



계  
간

# 금융동향

## 분석과 전망

## 편 집 위 원

편 집 간 사	: 김 정 한
국 내 경 제 개 관	: 이 명 활
국 내 경 제 국 내 부 문	: 임 형 석
국 내 경 제 대 외 부 문	: 박 성 욱
국 내 경 제 통 화 금 리	: 이 규 복
금 용 시 장 개 관	: 연 태 훈
단 기 금 용 시 장	: 김 영 도
주 식 시 장	: 송 민 규
채 권 시 장	: 임 형 준
외 환 시 장	: 이 윤 석
파 생 상 품 시 장	: 이 진 혁
금 용 산 업 개 관	: 구 본 성
금 용 권 간 자 금 흐 름	: 김 자 봉
서민금융업 및 여신전문업	: 이 순 호
금 용 투 자 업	: 연 태 훈
보 험 산 업	: 이 석 호
은 행 산 업 개 관	: 서 정 호
2011년 경 영 현 황	: 서 병 호
2012년 경 영 환 경 전 망	: 이 시 연
2012년 경 영 성 과 전 망	: 노 형 식
2012년 경 영 과 제	: 서 정 호

# 목 차

요 약 .....	1
제 I 부 국내경제 동향 및 전망 .....	13
제 1 장 개 관 .....	13
제 2 장 국내외 경제 .....	17
제 3 장 통화·금리 .....	67
〈국내경제 동향 및 전망에 대한 토론〉 .....	80
제 II 부 금융시장 환경변화와 전망 .....	87
제 1 장 개 관 .....	87
제 2 장 단기금융시장 .....	90
제 3 장 주식시장 .....	97
제 4 장 채권시장 .....	108
제 5 장 외환시장 .....	117
제 6 장 파생상품시장 .....	125
〈금융시장 환경변화와 전망에 대한 토론〉 .....	131
제 III 부 금융산업 환경변화와 전망 .....	139
제 1 장 개 관 .....	139
제 2 장 금융권간 자금흐름 .....	143
제 3 장 서민금융업 및 여신전문업 .....	147
제 4 장 금융투자업 .....	157
제 5 장 보험산업 .....	163
〈금융산업 환경변화와 전망에 대한 토론〉 .....	173

제 IV 부 은행산업 환경변화와 전망 .....	183
제 1 장 개 관 .....	183
제 2 장 2011년 경영현황 .....	186
제 3 장 2012년 경영환경 전망 .....	195
제 4 장 2012년 경영성과 전망 .....	197
제 5 장 2012년 경영과제 .....	202
〈은행산업 환경변화와 전망에 대한 토론〉 .....	207

\* 이번 21권 4호는 2011년도 금융동향 세미나(2011. 10. 26)에서 발표된 자료를 수정·보완하고 토론을 정리한 것임.

## 요 약

### 1. 국내경제 동향 및 전망

#### 개 관

국내경제는 지난해에 이어 2011년 상반기에도 수출 호조에 힘입어 회복세를 지속하였으나, 하반기 들어 둔화되는 모습을 보였다. 글로벌 재정위기 등에 따른 세계경기 둔화에도 불구하고 수출은 비교적 양호한 흐름을 지속한 반면 민간소비 및 설비투자 등 내수는 빠르게 위축되었다. 이에 따라 경제성장률은 2011년 1/4분기중 전년동기대비 4.2%를 기록한 이후 2/4분기와 3/4분기 모두 3%대에 머물렀다. 향후 세계경제가 올해와 같은 저성장 흐름을 이어갈 것으로 예상되는 가운데 2012년 우리 경제는 연간 3.7% 성장할 것으로 전망된다. 글로벌 재정위기 등으로 수출 증가세가 둔화될 것으로 보이는데다 내수도 올해보다 큰 폭으로 늘어나기는 어려울 것으로 예상되기 때문이다.

#### 국내경제

국내경제는 총수출 증가에도 불구하고 세계경제가 더딘 회복세를 보임에 따라 둔화되는 모습을 나타냈다. 특히 건설투자 및 설비투자 부문에서 전반적으로 산업활동 성장이 부진한 모습을 보이면서 경제성장률은 3분기 연속 하락해 3/4분기중 전년동기대비 3.5%를 기록하였다. 한편, 소비자물가상승률은 공급 측 인플레이션 압력이 크게 확대됨에 따라 1~11월 평균 4.0%의 높은 상승률을 보였으며, 생산자물가상승률 또한 국제유가 및 원자재가격 급등에 기인해 높은 상승세를 시현하였다. 이에 따라 소비심리 및 투자심리가 크게 위축되면서 경기에 대한 부정적인 기대심리가 계속

되고 있다. 내년에도 세계경제 상황이 크게 개선되지 않을 것이라는 전망이 우세한 가운데, 2012년 국내 성장률은 상저하고의 모습을 보일 것으로 기대된다. 상반기에는 3.4%, 하반기에는 3.9% 성장률을 보이며, 연감으로는 3.7% 성장할 것으로 전망된다. 물가의 경우에는 국제유가 하락 등의 공급측 인플레이션 압력이 해소되고 국내 실물경제 성장률도 소폭 하락할 것으로 예상됨에 따라 소비자물가 상승률이 전년동기대비 3.1%로 안정된 모습을 보일 전망이다.

### 대외부문

2011년 1~9월중 우리나라의 경상수지 흑자는 전년동기의 209억 달러보다 다소 줄어든 150억 달러를 기록하였다. 이는 신흥국으로의 꾸준한 수출 확대에도 불구하고 유럽 재정위기의 영향으로 선진국으로의 수출이 둔화되고 중동지역 정정불안 등으로 유가가 전년보다 대폭 상승하면서 수입이 확대되었기 때문이다. 2011년 상반기중 원/달러 환율은 미연준의 저금리기조에 따른 달러 약세, 수출호조, 물가상승압력에 대응한 정부의 환율하락 용인 기대 등을 반영하여 하락세를 보였다. 그러나 하반기에는 유럽 재정위기가 심화되고 국제금융시장 불안이 확산됨에 따라 높은 변동성을 보이며 반등하는 모습을 보였다. 2012년중 우리나라의 경상수지는 글로벌 경기부진으로 수출 증가세가 둔화되는 가운데 전년보다 흑자폭이 다소 축소된 128억 달러 흑자를 기록할 것으로 전망된다. 원/달러 환율은 유럽 재정위기에 따른 국제금융시장 불안이 당분간 지속되면서 상반기중 평균 1,130원의 수준을 보일 것이나, 하반기중에는 금융시장 상황 및 수출여건이 점차 개선되면서 평균 1,070원을 기록할 것으로 예상된다. 이에 따라 연중으로는 올해와 비슷한 평균 1,100원을 나타낼 것으로 전망된다.

## 통화·금리

2011년중 한국은행은 기준금리를 25bp씩 세 차례 인상(2.75% → 3.0% → 3.25%)하면서 긴축기조를 유지하였다. 이에 따라 본원통화 증가율은 1/4분기부터 3/4분기까지 계속해서 둔화되는 모습을 보였고, M1(MMF 제외), M2(광의통화)와 Lf(금융기관유동성)의 증가율 또한 7월까지 증가율이 유사하게 둔화되었다. 본원통화는 지급준비금 증가율이 소폭 확대되었음에도 불구하고 현금통화 증가율이 크게 축소되며 전반적으로 전년동기보다 축소된 증가율을 기록하였다. M1의 경우 상반기 중 자금의 단기 부동화 현상이 완화되며 증가율이 하락한 것으로 평가된다. 한편 M2와 Lf 증가율은 상반기 중에는 M1 증가율 둔화와 동반하여 둔화되었지만, 하반기 민간신용이 확대되면서 반등한 것으로 평가된다. 단기금리는 한국은행의 기준금리 인상에 영향을 받아 동반 상승하는 추세를 보였다. 그러나 장기금리는 연초 높은 인플레이션 압력 및 기준금리 인상기대로 급등한 후 일본 대지진, 유럽 재정위기 우려, 미국 신용등급 하락 및 더블딥 우려 등 대외적인 불확실성이 증폭됨에 따라 전반적으로 하향세를 유지하였다. 2012년 시장금리는 대내외 불확실성의 변화에 크게 영향을 받을 것으로 예상되는 가운데, 하반기로 갈수록 불확실성이 해소되면서 시장금리가 상승하는 기조를 보일 것으로 전망된다. 그러나 낮은 긴축 가능성, 풍부한 채권 매입수요 등이 상승 폭을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다. 따라서 3년만기 국고채금리는 내년 상반기 평균 3.6%, 하반기 평균 3.8%를 기록하는 등 2011년과는 상반된 모습을 보일 것으로 전망된다.

## II. 금융시장 환경변화와 전망

### 개 관

2011년 금융시장은 상반기까지 글로벌 금융위기에서 벗어나 성장 가능성이 부각되었으나, 8월 이후 시장이 급속히 냉각되면서 2011년 전체로 상고하저의 모습을 보였다. 단기금융시장의 주요 금리들은 비교적 안정세를 유지하였으며, 주식시장은 상반기 안정적 모습 이후 8월부터의 외국인 순매도로 급락하면서 주가지수 변동성이 확대되었다. 채권수익률은 인플레이션 압력과 경기회복에 대한 기대감으로 연초 급등한 이후 국고채에 대한 외국인과 기관들의 견조한 수요로 하향 안정화하였다. 원/달러 환율은 상반기 등락 이후 8월 들어 대외 위험요인들이 급부상하면서 급격히 상승하였고 변동성도 확대되었다. 2012년 금융시장은 선진국의 경기회복 지연, 유럽 재정위기 지속, 북한 리스크 등의 불확실성이 상존함에 따라 전반적으로 높은 변동성을 보일 것으로 전망되는 가운데 이들 요인이 해소됨에 따라 상저하고의 모습을 나타낼 것으로 전망된다.

### 단기금융시장

2011년 중 단기금융시장의 주요 금리는 기준금리의 단계적 상승에 따라 동반상승하는 모습을 나타냈다. 거래규모를 살펴보면 전반적으로 증권사 콜머니는 지속적으로 감소하고 있는 반면 RP시장은 기관간 RP잔액이 증가하는 특징을 나타내고 있다. 내년도 단기금융시장의 주요 금리는 물가 상승 압력에 따른 기준금리 인상에 따라 높아질 것으로 예상된다. 다만 기업 자금조달 여건 악화와 가계부채 문제로 인해 기준금리 인상은 당분간 유보될 것으로 보인다. 2012년 단기금융시장의 거래는 콜시장 규제에 따른 영향으로 콜거래 감소와 RP거래의 증가가 예상된다. 기타 CD나 CP시장은 2011년 하반기와 비슷한 거래 규모를 나타낼 것으로 예상된다.

## 주식시장

2011년 주식시장은 주요 선진국 경제의 불확실성이 커지고 글로벌 경기가 둔화되면서 크게 하락하였다. 특히 8월에 미국 경기 둔화, 국가 신용등급 강등으로 주식시장이 급락하였고 이후 글로벌 경제전망 하향 조정, 유럽 국가 및 은행들의 신용등급 강등 등의 영향으로 추가 하락하였다. 이후 유럽재정위기 극복 방안이 논의되고 미국의 경제지표 개선 및 추가 경기부양책 효과에 대한 기대 등으로 투자심리가 다소 회복되어 반등하였다. 2009, 2010년에 순매수를 보였던 외국인투자자는 2011년에는 8조 5,573억원의 대규모 순매도를 하여 주가 급락을 견인하였다. 2012년 상반기에는 유럽 재정위기와 미국의 경기둔화가 어느 정도 해소되면서 주식시장도 점차 안정을 찾아갈 것으로 보이나, 정책 효과가 실물부문의 활성화로 이어지기까지 상당한 시일이 소요되어 주식시장도 단시일 내 빠르게 성장하기는 어려워 보인다. 다만 상반기에 유럽 및 미국 경제의 불확실성이 해소되고 하반기에 국내 경기가 회복된다면, 주식시장은 하반기에 다소 상승하여 강보합세를 시현할 것으로 전망된다.

## 채권시장

2011년 중 금리는 연초 기준금리 인상과 경기 회복에 대한 기대감 등으로 급등하였으나, 이후 국내외 금융 및 실물경제의 위험요인이 부각되면서 하향 안정화되었다. 2011년의 시장금리 하락은 세계적인 경기침체와 금융시장 불안으로 선진국의 초저금리 기조가 지속되고, 각국 중앙은행들의 유동성 확대 및 금융기관들의 안전자산 관리 필요 등으로 외국인 및 기관투자자의 견조한 매수세가 지속되었기 때문인 것으로 판단된다. 이러한 글로벌 경기 침체 우려에 따른 안전자산 선호 증가로 중·장기금리가 강한 하락 압력을 받아 2011년 중 장단기 스프레드는 2010년에 비해 크게 축소되었다. 2012년에도 안전자산 투자 대기수요가 존재하고 경기

둔화 등의 위험요인을 감안한 기준금리 동결 또는 인하 가능성이 존재하나, 이미 기준금리 및 시장금리가 크게 하락해 있고 글로벌 달러유동성 정색에 따른 외국인자금 이탈 위험 등이 상승 요인으로 작용하여 시장금리는 보험세를 보이며 소폭 상승할 것으로 전망된다.

### 외환시장

2011년중 원/달러 환율은 상반기 중에는 수출 호조, 외국인 주식투자 자금 유입 등으로 하락하였다. 그러나 8월 이후 주요국의 신용등급 하향 조정, 글로벌 경기침체 가능성, 유럽의 재정위기 문제 고조 등으로 큰 폭으로 상승하였다. 2012년 원/달러 환율은 글로벌 경기둔화 심화, 유럽 재정위기의 금융위기로의 확대 우려 등으로 상반기에는 다소 상승할 가능성이 있지만 이후 글로벌 달러화 약세, 외화수급여건상 달러공급 우위구조 유지 등으로 점진적으로 하락할 전망이다.

### 파생상품시장

2011년중 장내파생상품시장 거래는 국제금융시장의 불확실성이 확대되며 주식관련거래를 중심으로 증가하였고, 장외파생상품시장에서는 이자율 관련 거래가 늘어난 반면 수출과 연계된 통화관련 거래는 감소하면서 전반적으로 전년 동기와 비슷한 수준을 나타냈다. 2012년에는 유럽 재정위기와 미국 경기침체 등으로 인해 파생상품에 대한 헤지 및 투기 목적의 거래수요가 예상되나 국내 금융시장별로 집행되는 정책의 차이로 인해 국내 파생시장은 시장별로 차별화된 모습을 보일 것으로 예상된다.

### III. 금융산업 환경변화와 전망

#### 개 관

2011년 금융산업은 대외적으로는 미국 및 일본의 신용등급 하락, 유럽 재정위기의 확산 등의 불확실성에 직면하였으며, 대내적으로는 저축은행 구조조정, 금융산업에 대한 사회적 압력 확대, 은행권에 대한 외화유동성 확보를 위한 선제적 감독 강화 및 가계대출에 대한 건전성 규제 강화 등이 이루어졌다. 이러한 요인들에도 불구하고 금융회사의 경영성과는 양호한 편이었다. 그러나 2012년 금융회사의 경영성과는 대내외 경제의 불확실성이 계속되고 금융산업에 대한 규제가 강화되는 추세를 감안할 때 2011년에 비해 전반적으로 악화될 전망이다. 가계대출 증가율에 대한 직접적인 규제정책으로 금융산업의 성장세는 다소 둔화될 것이며, 수수료 체계에 대한 감독강화와 금융시장의 변동성 확대에 따른 유가증권 관련 수익 축소로 전 금융권의 수익성도 소폭 악화될 전망이다.

#### 금융권간 자금흐름

2011년중 은행, 비은행, 보험사의 자금조달 규모는 증가한 반면, 증권사와 자산운용사의 자금조달 규모는 감소하였다. 한편 은행, 비은행, 증권사, 보험사의 자금운용 규모는 증가한 반면, 자산운용사의 자금운용 규모는 감소한 것으로 나타났다. 2012년에는 글로벌 금융불안 지속으로 인한 대외 불확실성이 여전히 높아 안전자산 선호에 의해 금융투자회사에서 은행 및 보험사로의 자금이동이 지속될 것으로 전망된다.

### 서민금융업 및 여신전문업

2012년 저축은행은 경쟁력 제고 및 자산건전성 강화가 필요한 가운데 자산 증가세는 완만할 것으로 전망된다. 반면 수익성은 정체 가능성을 보이고 있으며 자산건전성이 부실화될 위험이 있다. 하지만 계속되는 자구노력으로 자본적정성은 개선될 전망이다. 2012년 상호금융기관은 자산운용 방식의 개선이 중요시되는 가운데 예탁금 증가를 기반으로 한 성장세는 지속될 전망이다. 반면 규제강화로 인한 수익성 하락 가능성이 존재하며 자산건전성과 자본적정성이 악화될 가능성이 있다. 2012년 신용카드사는 수익성 제고의 필요성이 대두되는 가운데 외형확대 규제로 인해 완만한 성장을 보일 전망이다. 반면 업권 내 경쟁 심화로 수익성은 정체될 가능성이 있으며, 자산건전성 및 자본적정성도 다소 악화될 전망이다. 2012년 카드사를 제외한 여신전문금융회사는 리스크관리 강화의 필요성이 대두되는 가운데 자동차구매금융의 증가에도 불구하고 성장성과 수익성은 하락할 전망이다. 자산건전성 및 자본적정성 역시 다소 악화될 가능성이 있다.

### 금융투자업

2012년 증권사의 자산규모는 시장 불안의 지속으로 인하여 추가적 자금 유입을 기대하기가 어려울 전망이다. 자산운용사의 경우 퇴직연금 확대 등으로 인하여 소폭의 자산규모 증가를 예상할 수 있다. 증권사 및 자산운용사 모두 수수료 수입의 감소로 인하여 수익성은 소폭 악화될 것으로 예상되며, 이에 따라 신규 업무영역 개척 및 신상품 개발 등의 노력이 이루어질 것으로 전망된다. 금융투자업의 수익성 악화 및 총위험액 증가로 인하여 재무건전성이 다소 악화될 것으로 전망되지만 여전히 건전한 수준을 유지할 것으로 전망된다.

## 보험산업

2012년 중 생보사의 수입보험료는 저축성보험의 매출 호조세 지속 등에 힘입어 성장세를 유지할 것으로 예상되나, 성장폭은 다소 제한적일 것으로 전망된다. 유럽 재정위기가 단기간 내에 해결되지 않고 저금리 기조가 이어질 경우 생보사의 수익성에 부정적 요인으로 작용할 것으로 예상되며, 특히 그동안 양호한 실적을 보인 투자수익률 제고에 다소 어려움을 겪을 것으로 전망된다. 2012년 중 손보사는 장기성보험을 중심으로 성장세 및 수익 호조세가 이어질 것으로 전망된다. 다만 경기둔화로 인한 장기성보험 신계약률 감소 등의 부정적 요인도 상존할 것으로 예상되며, 고성장에 따른 기저효과로 성장률이 다소 둔화될 가능성도 배제할 수 없다. 투자영업부문은 수익 호조세를 이어갈 것으로 예상되나 생보사와 마찬가지로 저금리 기조 및 대내외 금융시장의 불확실성 확대가 투자수익률 제고에 주요 변수로 작용할 것으로 전망된다.

## IV. 은행산업 환경변화와 전망

### 개관

2011년 국내은행의 경영환경은 건전성 및 유동성 관련 감독이 강화되는 가운데 수익성 및 유동성이 회복되는 모습을 보였다. 국내은행의 총자산은 가계대출규제 및 리스크관리의 강화로 인해 전년에 비해 소폭 증가하는 데 그쳤으며, 수익성은 기업 구조조정 및 PF대출 적립기준 강화 등으로 인한 충당금 전입액의 증가에도 불구하고 은행권 보유의 유가증권 매각에 따른 이익, 회계제도 변경(IFRS도입) 등 일회성 요인을 바탕으로 개선되는 양상을 나타냈다. 2012년에는 바젤 Ⅲ의 도입, 소비자보호 이슈, 금융기관의 공공성 제고 등 규제환경의 변화가 경영환경에 영향을 미칠 것이므로, 이들에 대비한 수익구조의 개선이 요구된다.

## 2011년 경영현황

2011년 은행의 경영환경은 유럽 재정위기 등 대외적 요인으로 인해 외화 유동성이 소폭 악화되는 가운데 수익성이 회복되는 모습을 보이고 있다. 국내은행의 총자산은 글로벌 금융위기 이후의 경기회복에도 불구하고 리스크 관리의 강화로 인해 전년보다 감소폭을 줄이는 모습을 보였다. 수익성은 가계대출 연체율 증가와 수수료 인하 등에도 불구하고 보유주식 매각에 따른 일회성 이익 증가로 인해 개선되었다. 또한 상반기에는 부실채권이 전년에 비해 감소하였으나 하반기 부실채권이 다시 늘어나면서 건전성은 전년과 유사한 수준을 기록하였다.

## 2012년 경영환경 전망

2012년 은행의 거시경제적 환경은 경제 성장세 둔화와 중소기업 및 가계 여신의 부실 우려 등으로 인해 은행의 성장여건을 위축시키고 리스크관리를 강화시키는 방향으로 작용할 것으로 전망된다. 이와 더불어 BCBS의 자본 및 유동성 규제강화에 대한 대비, 금융회사 지배구조법 및 금융소비자보호법의 제정, 자본시장법 개정 등의 제도 및 규제 환경 변화로 인해 은행 자금조달 및 운영 구조 변화, 지배구조 투명성 확대, 소비자 보호 강화 등의 환경이 조성될 것으로 보인다. 또한 시장 및 사회적 환경 측면에서는 은행 경영에 대한 공공성 요구가 전반적으로 증대되며 은행 경영의 상업성과 공공성을 조화시키기 위한 노력을 요구받는 환경이 지속될 것으로 예상된다.

## 2012년 경영성과 전망

2012년 국내은행의 총대출 성장률이 6% 내외로 전망되어 자산 성장은 다소 둔화될 것으로 예상되며, 2011년 높은 수익성의 배경이었던 일회성 요인들이 대부분 소멸될 것으로 보여 내년도 수익성 둔화가 예상된다. 국내

은행의 자산건전성은 현재 수준을 유지할 것으로 보이나 글로벌 경제 여건의 불확실성이 기업대출 건전성에 부정적 영향을 끼칠 우려가 있다. 기본자본 확충여력이 크지 않아 기본자본(Tier1)비율은 다소 하락할 가능성이 있으나, BIS비율은 제한적인 위험가중자산 증가속도로 인해 현재 수준을 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

### **2012년 경영과제**

2012년에는 국내은행의 해외진출 도모, 고령화 사회에 대응할 수 있는 금융상품 개발 등 새로운 수익원 발굴이 요구된다. 아울러 최근 은행의 공공적 역할에 대한 사회적 요구가 분출되고 있는데, 은행은 무엇보다도 중소기업과 서민 등에 대한 본연의 금융중개기능을 충실히 수행하고 손실 흡수능력을 제고하되, 신용취약계층에 대한 금융교육이나 신용상담을 지원하는 등 사회적 공헌활동도 체계적으로 확대해 나가야 할 것이다.



## 제 I 부 국내경제 동향 및 전망

### 제 1 장 개 관

1. 국내경제는 지난해에 이어 금년 상반기에도 수출 호조에 힘입어 회복세를 지속하였으나, 하반기 들어 둔화되는 모습을 보였다. 글로벌 재정위기 등에 따른 세계경기 둔화에도 불구하고 수출은 비교적 양호한 흐름을 지속하였으나, 민간소비 및 설비투자 등 내수가 빠르게 위축되었다. 경제성장률은 2011년 1/4분기중 전년동기대비 4.2%를 기록한 이후 2/4분기와 3/4분기 모두 3%대에 머물렀다.

부문별로 살펴보면, 2011년중 지속된 높은 물가상승세에 대한 부담감과 금융시장의 불확실성으로 민간소비가 하반기로 갈수록 부진한 모습을 보였다. 지난해에 이어 금년 상반기중에 두 자릿수 증가율을 유지하였던 설비투자도 유럽 재정위기를 비롯한 국내외 불확실성의 확대로 투자심리가 위축되면서 3/4분기중 1.0% 증가하는 데 그쳤다. 건설투자는 지난해에 이어 올 3/4분기에도 전년동기대비 4.6% 감소를 기록하며 6분기 연속 감소세를 이어갔다. 반면 총수출은 세계경제 둔화에도 불구하고 일부 신흥국의 성장세 지속 및 제품경쟁력 향상 등으로 증가세를 유지하고 있다.

한편, 소비자 물가는 2011년중 지속적으로 4%대를 상회하였다. 특히 국제유가 및 원자재 가격 급등과 함께 수입물가가 높은 상승세를 지속하였는데, 하반기 들어 환율하락 효과로 상승률은 다소 둔화되었다.

향후 세계경제가 올해와 같은 저성장 흐름을 이어가는 가운데, 2012년도 우리 경제는 연간 3.7% 성장할 것으로 전망된다. 글로벌 재정위기 등으로 수출 증가세가 둔화될 것으로 보이는데다 내수도 올해보다 큰 폭으로 늘어나기는 어려울 것으로 예상되기 때문이다.

민간소비는 물가오름세가 완화되면서 실질구매력이 증가할 것으로 예상되나 부동산 및 주식시장 부진과 가계부채 축소를 위한 대출규제 강화 등으로 올해와 비슷한

수준에 그칠 전망이다. 설비투자는 대외여건의 불확실성이 계속되면서 올해보다 다소 낮은 3%대의 증가율을 나타낼 것으로 예상되며, 건설투자는 민간부문의 건설투자 회복과 기저효과 등에 힘입어 지난 2년간의 음(-)의 성장세에서 벗어날 전망이다. 한편 총수출은 해외 경기둔화 가능성에 따라 올해보다 다소 줄어든 9.9% 증가할 것으로 보이며, 총수입도 국내 경기 둔화에 따른 수출 및 내수관련 수입 수요의 감소로 다소 줄어들 전망이다. 그러나 이와 같은 경기둔화 흐름은 하반기에 들어서면서 유럽 재정 위기가 해결의 실마리를 찾아갈 경우 국내외 위험요인이 완화되면서 점차 개선되는 모습을 보일 것으로 예상된다. 한편 소비자 물가상승률은 유가 및 원자재 가격 안정에 힘입어 금년보다 낮은 연평균 3.1%를 기록할 것으로 전망된다.

2. 2011년 1~10월중 우리나라의 경상수지는 선진국의 경기부진 및 고유가에도 불구하고 신흥시장국을 중심으로 수출 호조세가 지속되면서 192.3억 달러 흑자를 기록하였다. 2011년중 통관기준 수출과 수입은 3/4분기까지 전년동기대비 20%를 웃도는 높은 증가세를 유지하여 왔으나, 10월 들어 8.0% 증가에 그치며 글로벌 재정위기 등 대외여건 악화의 영향으로 급격하게 둔화되는 모습을 보였다.

2011년중 원/달러 환율은 수출 호조로 인한 경상수지 흑자와 풍부한 글로벌 유동성 유입으로 7월까지 완만한 하락세를 보였다. 그러나 8월 이후 그리스 채무조정, 미국 신용등급 하향조정 및 더블딥 가능성에 대한 우려 등으로 국제금융시장이 불안한 모습을 보이면서 원/달러 환율의 변동성도 크게 확대되었다.

2012년중 우리나라 경상수지는 글로벌 경기부진이 지속되면서 수출 증가세가 둔화되어 금년보다 축소된 128억 달러 흑자를 기록할 것으로 예상된다. 상품수지 흑자는 264억 달러를 기록할 것으로 예상되며, 서비스·소득·경상이전수지는 적자폭이 확대되어 136억 달러의 적자를 기록할 것으로 전망된다. 통관기준 수출은 유럽 재정위기의 여파로 주요국의 소비 및 투자심리가 위축되면서 금년보다 둔화되어 9.2% 증가할 것으로 예상되며, 통관기준 수입도 국제유가 안정과 내수둔화 등으로 10.2% 증가에 그칠 것으로 보인다. 이에 따라 무역수지 흑자규모는 2011년에 비해 약 46억 달러

축소된 252억 달러에 머물 것으로 전망된다.

원/달러 환율은 2012년중 1,100원 수준이 될 것으로 예상된다. 상반기에는 대외 불확실성 지속에 따른 안전자산 선호 경향 등으로 1,130원 내외를 유지하다가, 하반기 이후 국제금융시장의 투자심리 개선 및 경기회복 신호 등에 따라 점차 1,070원 내외로 하락하는 상고하저의 모습을 보일 전망이다.

3. 2011년중 통화량지표들을 살펴보면, 본원통화를 비롯한 모든 통화지표들의 증가율이 전반적으로 둔화되는 모습을 보였다. 본원통화는 지급준비금이 증가하였음에도 불구하고 현금통화 증가율이 크게 둔화되어 전반적으로 전년동기보다 증가율이 낮아졌으며, M1(MMF제외)의 경우 M1을 구성하는 상품 중 요구불예금과 수시입출금식 예금 등 단기상품에 대한 증가율이 지속적으로 낮아져 증가율이 하락한 것으로 분석된다. 한편 M2(광의통화) 및 Lf(금융기관유동성) 증가율의 경우 M1의 증가율 둔화로 인해 상반기에는 동반 감소하는 모습을 보였으나, 하반기 들어 민간신용이 확대되면서 6월(3.0%, 4.1%)을 저점으로 소폭 반등하는 모습을 보였다.

한국은행은 2011년 1월, 3월, 6월에 각기 25bp씩 기준금리를 인상하여 3.25%까지 인상하였으나, 7월 이후에는 대내외적인 불확실성 확대 등에 따라 기준금리를 현 수준에서 동결하였다. 시장금리 중 단기금리는 기준금리 인상시마다 소폭 상승한 반면, 장기금리는 경기 불확실성의 확대로 지속적으로 하락하는 모습을 보였다. 장단기 금리 스프레드는 크게 축소되어 국고채(3년물)와 콜(익일물)간 금리 스프레드는 6월말 48bps에서 12월 19일 현재 8bps까지 낮아지는 모습을 보였다. 한편 신용스프레드의 경우 2011년에는 전반적으로 큰 변화 없이 소폭의 등락세만을 보이고 있다.

2012년 시장금리는 대내외 불확실성이 확대될 것으로 예상되는 상반기에는 상대적으로 낮게 유지되겠지만, 하반기로 갈수록 불확실성이 점차 해소되면서 상승하는 기조를 보일 것으로 전망된다. 다만 시장금리가 상승하더라도 긴축적 통화정책으로의 전환 가능성이 낮고, 채권매입 수요가 풍부하다는 점 등을 고려할 때 상승폭은 매우 제한적일 것으로 전망된다. 이러한 점들을 고려할 때 2012년중 3년 만기 국고채 금리

는 평균 3.7%를 기록하여 올해와 비슷한 수준을 보일 것으로 전망된다. 한편 회사채 (AA-, 3년) 금리는 국고채와 비슷한 추이를 보이는 가운데 약 20~25bps 정도의 스프레드를 유지할 것으로 전망된다.

## 제 2 장 국내외 경제

### 1. 국내경기

#### 1) 동향

1. 2011년 국내경제는 세계경제의 회복세가 더딘 가운데 국내 성장 또한 둔화되었다. 이에 따라 2010년 1/4분기 8.5%에 달하던 실질 국내총생산(GDP)의 성장률은 지속적으로 하락하여 3/4분기에는 3.5% 증가하는 데에 그치고 있다. 물가오름세 확대로 가계의 실질구매력이 낮아지고, 설비투자 증가세가 급격하게 위축되는 등 내수 부진으로 낮은 성장에 머물고 있는 상황이다. 그러나 글로벌 재정위기 등 해외 경기둔화 흐름에도 불구하고 수출은 양호한 흐름을 지속하고 있어 경제둔화세를 제한하고 있는 것으로 보인다.

2. 경기의 회복세가 둔화되는 가운데 민간소비는 승용차 등 내구재 소비의 증가로 3/4분기 2.0%를 기록하며 플러스(+) 상승을 이어가고 있는 추세이다. 하지만 계속되는 물가상승 압력에 대한 부담과 금융시장의 불확실성 확대로 민간소비의 증가폭은 축소되고 있다. 건설투자는 지난 분기에 이어 3/4분기에도 4.6% 감소를 기록하며 6분기 연속 감소세를 지속하고 있다. 3/4분기 들어 소폭 개선되는 모습(전기대비 1.8% 증가)을 보임에도 불구하고 부동산 시장의 전반적인 부진이 오랫동안 지속되면서 쉽게 회복흐름으로 전환되기는 어려울 것으로 전망된다. 설비투자는 3/4분기 1.0% 증가에 그치며 2009년 3/4분기( $\Delta 9.4\%$ ) 이후 가장 낮은 증가율을 보였다. 이는 유럽 재정위기를 비롯한 국내외 불확실성 증가와 환율 변동성 확대로 인하여 투자심리가 크게 위축되었기 때문으로 분석된다.

〈표 1-1〉

## 경제성장률 추이

(단위 : %, 전년동기대비)

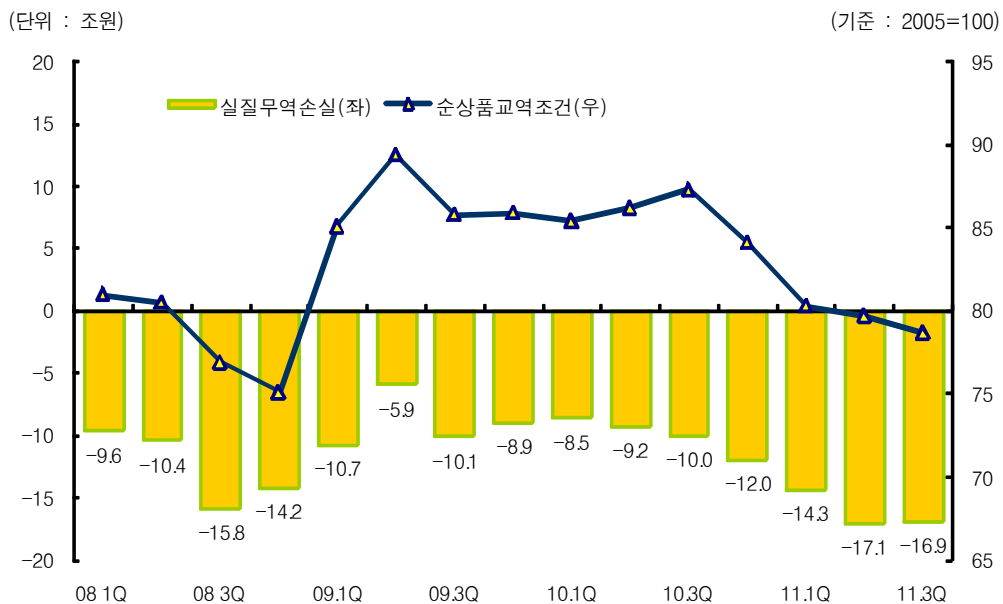
	2009	2010				연간	2011		
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4		1/4	2/4	3/4 <sup>1)</sup>
GDP (전기대비)	0.2	8.5 (2.1)	7.5 (1.4)	4.4 (0.6)	4.7 (0.5)	6.2	4.2 (1.3)	3.4 (0.8)	3.5 (0.8)
최종소비지출	3.2	5.9	3.4	3.4	3.0	3.9	2.5	2.8	2.3
민간소비	3.3	6.6	3.5	3.6	2.9	4.1	2.8	3.0	2.0
정부소비	2.8	3.4	2.9	2.5	3.2	3.0	1.5	2.1	3.4
총고정자본형성	6.6	12.5	6.8	6.8	3.4	7.0	△2.2	△1.1	△2.0
건설투자	△2.3	4.3	△2.3	△3.1	△2.9	△1.4	△11.9	△6.8	△4.6
설비투자	24.3	29.1	30.5	26.6	15.9	25.0	11.7	7.5	1.0
총수출	11.1	16.7	14.5	11.6	15.7	14.5	16.8	9.6	9.6
총수입	14.7	21.5	18.0	14.7	14.2	16.9	10.8	7.9	6.0
GNI	4.3	9.9	6.2	4.6	3.6	6.0	1.9	0.5	0.9

자료 : 한국은행

3. 한편 총수출은 세계경제의 둔화 흐름에도 불구하고 일부 신흥국의 성장 수혜 및 제품경쟁력 향상으로 증가세를 유지하고 있으며, 총수입도 원유 및 천연가스 등 재화 수입을 중심으로 증가세를 지속하고 있다.

하반기에 들어서는 국제원자재가격 안정에도 불구하고 환율상승으로 원화 가치가 하락하면서 3/4분기에도 교역조건은 악화되었다. 3/4분기 순상품교역조건(=(수출단가지수/수입단가지수)×100)은 수출단가지수보다 수입단가지수가 더 큰 폭으로 상승하면서 전년동기대비 9.9% 하락하는 모습을 보였다. 한편, 실질무역 손실은 지난 2/4분기 17.1조원에 이어 3/4분기에도 16.9조원을 기록하며 비슷한 수준을 이어가고 있다.

〈그림 1-1〉 순상품교역조건 및 실질무역손실 추이



자료 : 한국은행

4. 지출부문별 GDP 성장기여도(원계열) 추이를 살펴보면, 지난해 높은 수준을 유지하던 내수의 기여도가 민간소비 정체, 설비투자 감소 등 부진한 모습을 보이면서 지난 분기에 비해 축소된 1.6%p를 기록하였다. 특히 총고정자본형성의 성장기여도가 부진한 것이 주요 원인인 것으로 분석된다. 건설투자의 경우에는 기여도가 지속적으로 증가하였으나 여전히 마이너스(-) 증가율을 보이고 있으며, 설비투자는 하락세로 성장에 부정적인 기여를 계속하고 있는 것으로 보인다. 대내외적 악조건 속에서도 순수출(=총수출-총수입)의 성장기여도는 줄어들고 있으나 하락폭은 크지는 않은 것으로 분석된다.

〈표 1-2〉 지출부문별 성장기여도 추이

(단위 : %p)

	2009	2010					2011		
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
GDP	0.2	8.5	7.5	4.4	4.7	6.2	4.2	3.4	3.5
최종소비지출	0.9	4.3	2.4	2.3	2.0	2.7	1.8	1.8	1.6
민간소비	0.1	3.8	1.9	1.9	1.5	2.2	1.5	1.5	1.0
정부소비	0.8	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.2	0.3	0.5
총고정자본형성	△0.1	3.0	2.1	2.0	1.1	2.0	△0.5	△0.3	△0.6
건설투자	0.8	0.7	△0.5	△0.6	△0.6	△0.3	△1.8	△1.2	△0.8
설비투자	△0.9	2.4	2.7	2.5	1.6	2.3	1.1	0.7	0.1
재고	△4.6	2.7	4.0	1.2	0.63	2.0	△0.1	0.9	0.6
내수	△3.8	10.2	8.2	5.5	3.5	6.8	1.2	2.4	1.6
순수출	4.0	△1.8	△1.0	△1.0	1.3	△0.6	3.1	1.2	2.1

자료 : 한국은행

5. 산업생산지수는 작년부터 두 자릿수의 증가를 계속 이어왔으나 올해 들어 점차 감소하여 10월 현재 6.2%에 머물고 있다. 이 밖에도 소비재판매지수나 설비투자 및 건설투자 부문에서 전반적으로 산업 활동의 성장이 부진한 모습이다.

〈표 1-3〉 산업활동 주요 지표 추이

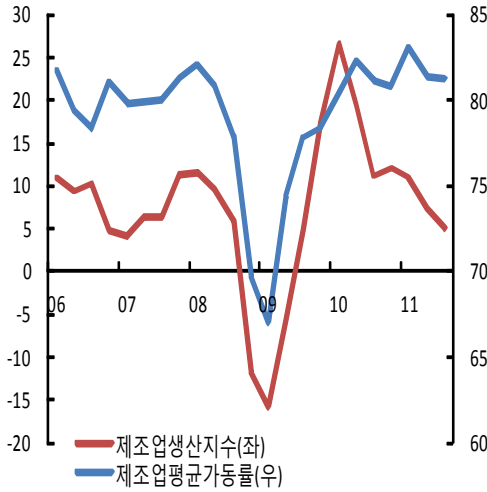
(단위 : %, 전년동기대비)

		2010	2011			
			1/4	2/4	3/4	10월 <sup>2)</sup>
광공업 생 산	산 업 생 산 지 수	16.2	10.6	7.2	5.1	6.2
	제 조 업	16.7	10.9	7.4	5.1	6.3
	I T C <sup>1)</sup>	25.2	14.3	10.5	5.4	16.9
	자 동 차	23.1	16.1	12.1	16.2	11.7
	출 하	14.4	11.9	7.2	5.0	4.0
	내 수	11.5	7.2	3.8	2.6	0.2
	수 출	18.2	18.4	11.6	7.9	9.0
	재 고	17.4	10.3	10.0	10.8	14.8
	제조업평균가동률	81.2	11.9	81.4	81.3	79.5
소 비	소 비 재 판 매	6.6	5.1	5.7	4.4	2.2
	내 구 재	14.9	12.9	17.5	10.4	2.9
	준 내 구 재	6.8	6.1	5.6	4.0	3.5
	비 내 구 재	2.2	0.8	△0.4	2.0	3.1
투 자	설 비 투자지수	25.1	6.6	4.8	△3.5	△11.9
	국내기계수주	11.2	19.5	8.2	1.3	14.2
	국내건설기성	△3.3	△12.7	△6.6	△8.3	3.0
	국내건설수주	18.7	△12.8	△3.3	0.9	56.3

주 : 1) ITC : 전자부품, 컴퓨터, 영상음향통신, 2) 10월은 잠정치  
자료 : 통계청

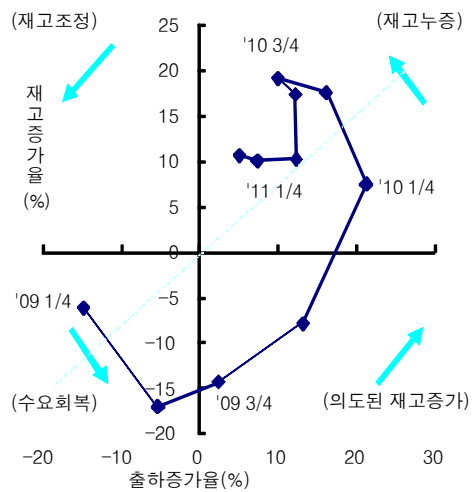
6. 대내외적인 불안이 계속되는 가운데 제조업 관련 지표들도 하락세를 보였다. 제조업평균가동률은 금년 3/4분기 81.1%를 기록하면서 3분기 연속 감소하였으며, 제조업생산지수 또한 동반 하락하면서 3/4분기 기준 5.1%를 기록하였다. 한편, 출하는 감소세를 보이고, 재고는 평균 10.3에서 등락세를 보이고 있으며, 이를 반영하여 출하-재고 순환도는 지난 해 “재고누증” 국면으로 진입한 이후 조금씩 “재고조정”국면으로 접어드는 것을 확인할 수 있다.

〈그림 1-2〉 제조업 생산 추이



자료 : 통계청

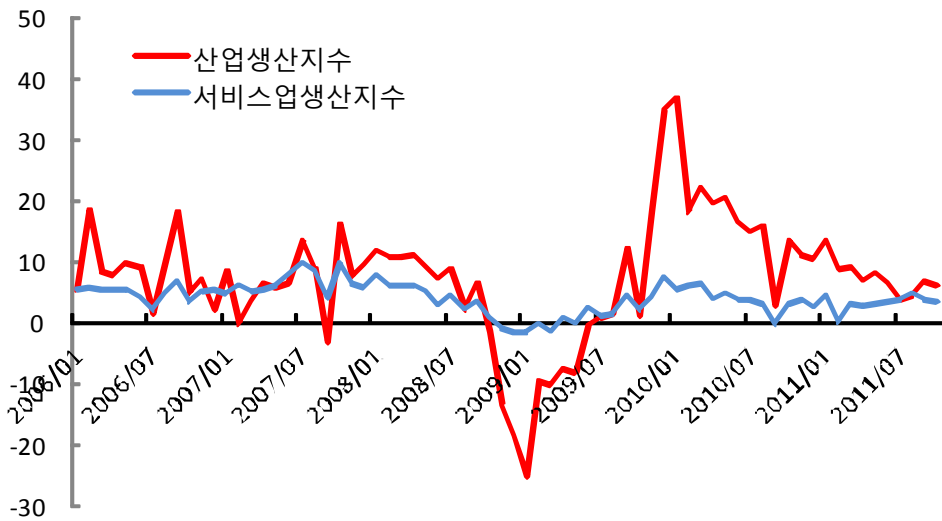
〈그림 1-3〉 출하·재고 순환



주 : 전년동기대비 증가율

자료 : 통계청

〈그림 1-4〉 산업 생산 및 서비스 생산 추이



자료 : 통계청

7. 산업생산증가율이 큰 폭으로 축소된 반면, 서비스업의 생산증가율은 작년에 이어 금년에도 견조한 증가세를 유지하고 있다. 1/4분기 서비스업 생산지수는 전년동기 대비 2.7% 증가하였으며, 2/4분기와 3/4분기에도 각각 3.3%, 4.2%의 증가율을 기록하였다. 산업별로는 금융업이 서비스업 생산증가에 지속적으로 기여하고 있으며, 부동산·임대업은 감소폭이 다소 축소되는 모습이다. 한편, 지난해 3/4분기 이후 두 자리 수의 감소를 지속하였던 부동산·임대업은 금년 3/4분기 이후 감소세가 완화된 모습을 보이고 있다.

〈표 1-4〉 서비스 업종별 활동 동향

(단위 : %, 전년동기대비)

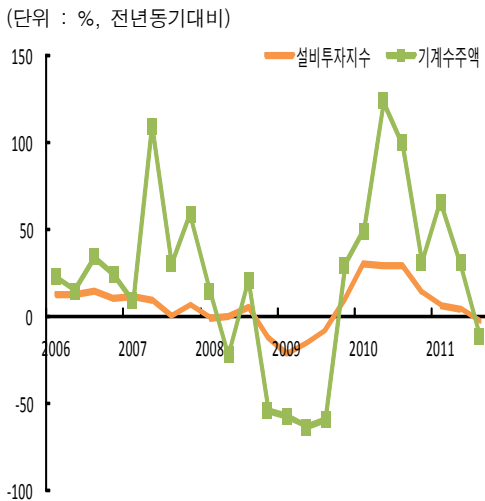
	2010			2011			
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
서비스업 활동지수	2.3	3.2	3.9	2.7	3.3	4.2	3.5
도 소 매 업	5.0	4.7	5.7	4.0	4.8	3.3	3.5
숙 박 · 음 식 업	1.3	1.7	1.2	△0.6	1.9	1.3	0.5
운 수 업	10.1	10.0	12.0	7.2	3.5	4.3	1.4
통 신 업	2.2	3.6	1.9	3.9	3.4	5.4	6.5
금 융 · 보 험 업	1.4	8.2	4.6	7.2	8.2	9.0	7.4
부 동 산 · 임 대 업	△15.9	△24.2	△8.6	△17.7	△11.2	△3.4	△4.3
사 업 서 비 스 업	7.6	8.6	7.5	5.7	5.5	3.0	2.3
교 육 서 비 스 업	0.5	3.1	2.0	1.1	0.2	1.9	0.7
보 건 · 사 회 복 지	8.6	4.6	8.8	6.2	5.0	5.1	7.6
오 락 · 문 화 운 동	△0.4	2.7	△0.4	2.4	1.2	2.1	△0.1

자료 : 통계청

8. 2011년 30%가까이의 증가율을 보이던 설비투자(국민계정)는 작년 4/4분기를 정점으로 하락세로 돌아서면서 3/4분기에는 △3.5%의 성장률을 기록하였다. 특히 지난 10월 설비투자지수의 급감은 기계류(△11.3%)와 운송장비(△14.5%) 투자가 모두 부진

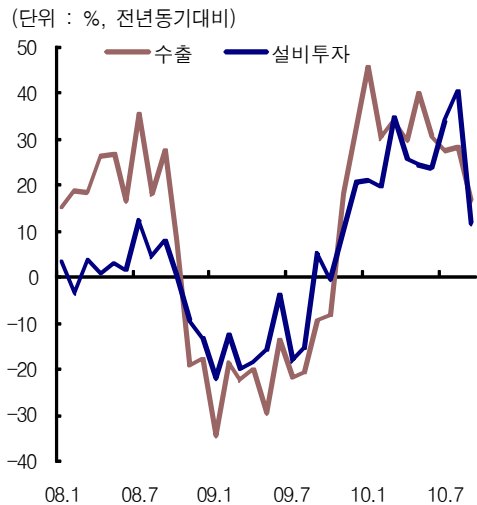
했기 때문인 것으로 분석된다. 반면, 설비투자 관련 선행지표인 국내 기계 수주는 10월 중 공공부문의 발주(전년동기대비 198.7%) 증가에 따라 14.2% 증가하였고, 비제조업(6.1%)을 중심으로 한 민간부문의 발주 증가(2.7%)도 국내기계수주 증가에 긍정적으로 작용하였다. 선박을 제외한 기계류 내수 출하는 3/4분기 중 전년동기대비 5.4% 감소에 이어 10월중 8.2% 감소하면서 향후 둔화될 가능성을 보여주고 있다.

〈그림 1-5〉 설비투자 및 국내기계수주 추이



자료 : 통계청, 한국은행

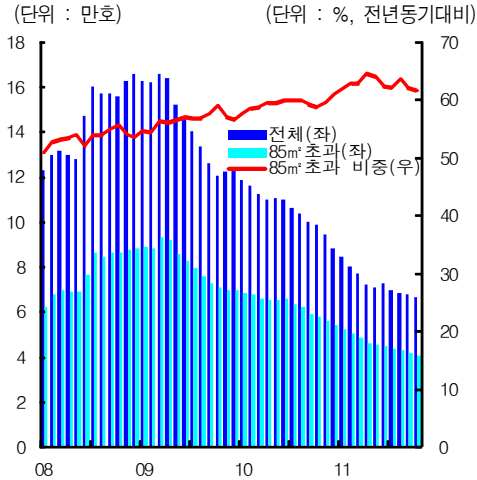
〈그림 1-6〉 수출 및 설비투자 증가율



자료 : 통계청

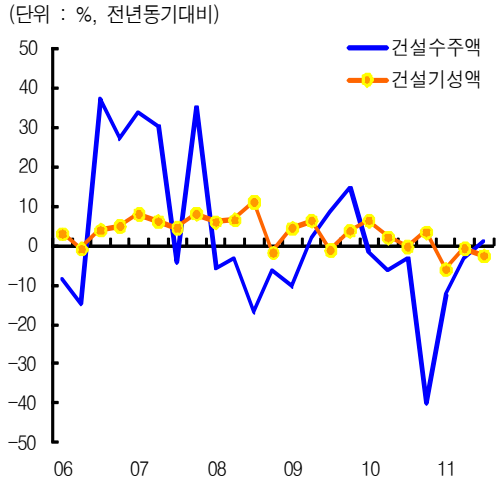
9. 국내건설기성액은 9월중 5.3%를 기록하며 증가세로 전환한 데 이어 10월중 9.2%의 높은 증가세를 시현중이다. 10월중 공종별로는 건축(8.6%) 및 토목(10.1%)공사, 발주자별로는 공공(3.4%) 및 민간부문(13.8%)의 실적이 모두 증가하였다. 또한 건설투자 관련 선행지표인 국내건설수주액은 10월중 56.3%를 기록하며 높은 증가를 보이고 있다. 특히, 토목공사의 수주액이 큰 폭으로 확대되어 10월중 113.4% 증가하였다. 한편, 그동안 주요 주택문제로 떠올랐던 미분양 주택의 물량은 10월까지 지속적으로 감소하다가 11월 중 소폭 올랐으나 상승 추세로 판단하기는 아직 이른 상황이다.

〈그림 1-7〉 미분양 주택 추이



자료 : 국토해양부

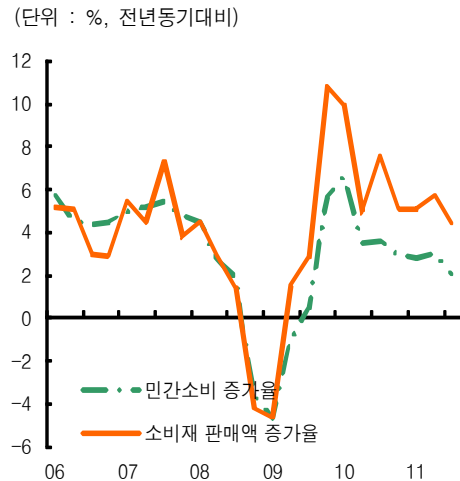
〈그림 1-8〉 건설투자 관련 지표



자료 : 통계청

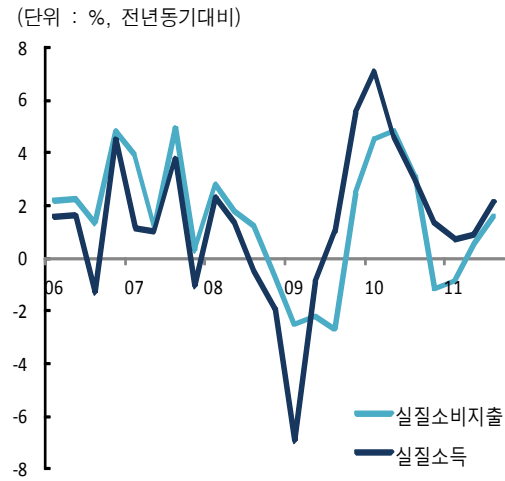
10. 물가상승률이 실질소득의 증가폭을 제한하고 있긴 하지만, 고용확대 등으로 인하여 실질소득 및 실질소비지출은 3분기 연속 상승하는 모습을 보였다. 그러나 여전히 실질경기둔화 우려와 물가상승의 지속 등이 소비에 대한 부담으로 작용하면서 하반기

〈그림 1-9〉 민간소비 추이



자료 : 통계청, 한국은행

〈그림 1-10〉 실질소득 및 소비지출 추이

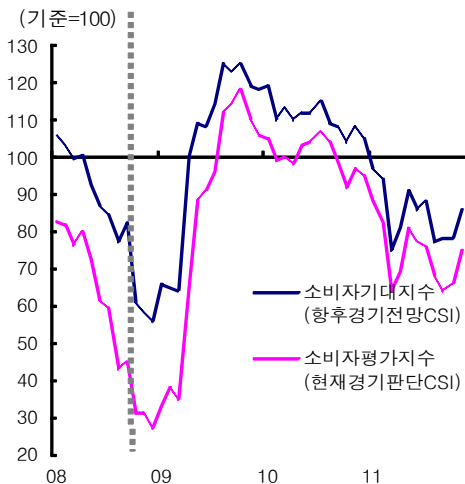


자료 : 통계청

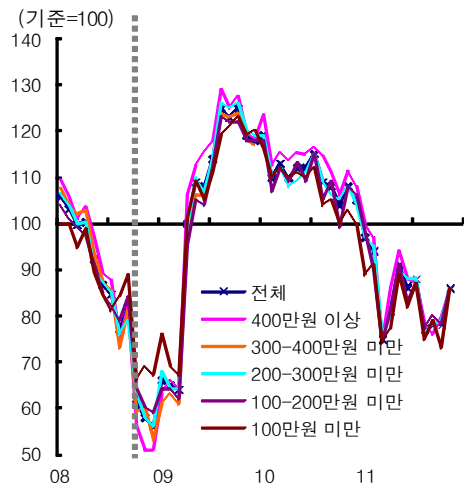
에 들어 민간소비가 둔화되는 흐름을 보이고 있으며, 이에 따라 소매판매액지수는 동반 감소하는 추세이다. 특히 10월중에는 승용차 등 내구재(2.9%)의 소비가 크게 감소하였으며, 의복 등 준내구재(3.5%)도 증가폭이 축소되었다. 한편 음식료품, 화장품 등 비내구재 판매액은 3.1%의 증가율을 기록하고 있다.

11. 이렇듯 소비심리가 위축되고 투자심리 또한 저하되면서 경기에 대한 부정적인 기대심리가 지속되고 있는 것으로 평가된다. 현재의 경기 및 생활형편에 대한 소비자들의 평가를 나타내는 소비자평가지수와 향후 경기에 대한 기대를 나타내는 소비자기대지수는 기준치인 100을 꾸준히 하회하고 있다. 3/4분기 이후 소폭 상승하여 11월 현재 각기 75, 86을 기록하고 있으나, 여전히 기준치에는 못 미치는 실정이다. 한편, 소득계층별 소비자기대지수는 모든 소득 계층에서 100을 하회하면서 큰 차이를 보이지 않고 있는데, 11월 현재 400만원 이상 계층만 85.5를 기록하고 있으며, 나머지

〈그림 1-11〉 소비심리 추이



〈그림 1-12〉 소득계층별 소비자 기대지수 추이



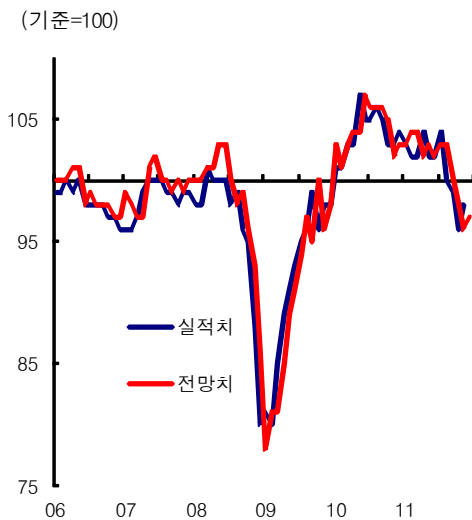
주 : 소비자 기대지수는 08년 8월부터 작성이 중지되어 소비자동향조사의 향후경기전망으로 대체  
 자료 : 통계청, 한국은행

자료 : 한국은행

소득계층은 모두 86으로 동일한 수치이다. 이는 물가상승 및 경기회복 부진에 대한 우려가 소득과 상관없이 모든 이들에게 큰 부담으로 작용하고 있다는 것으로 판단된다.

12. 기업규모별 업황전망은 하반기 이후 경기 둔화에 대한 우려가 커지면서 대기업과 중소기업 모두 기준치인 100을 하회하고 있다. 특히 대외불확실성의 확대로 투자 심리가 위축되는 모습을 반영하여 기업들의 설비투자 전망 BSI는 대기업을 중심으로 급격히 하락하였으며, 중소기업 또한 부정적인 기대심리를 보이고 있다. 더불어 제조업기업들의 BSI 실적치와 전망치는 각기 9월, 10월 이후 100이하로 떨어지면서 부진한 것으로 평가된다.

〈그림 1-13〉 제조업 설비투자 BSI 추이



〈그림 1-14〉 대기업 및 중소기업 업황전망 BSI 추이

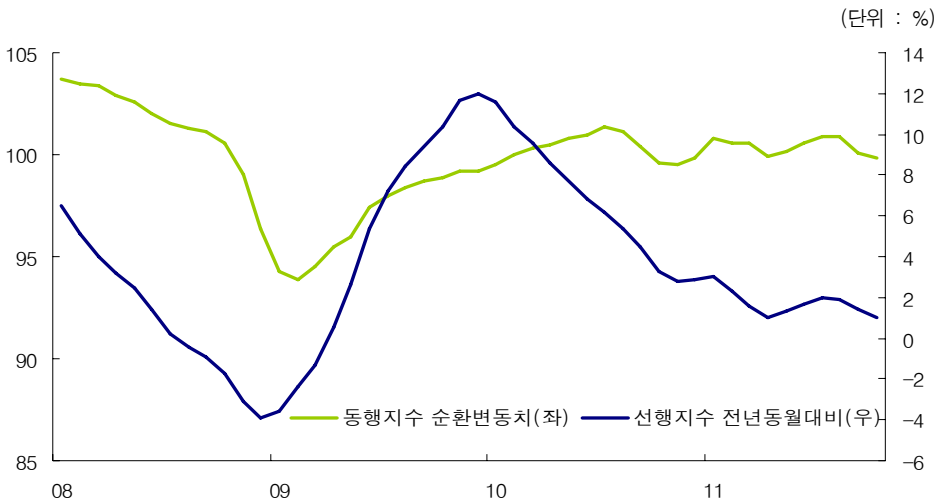


주 : BSI가 기준치인 100인 경우 긍정적인 응답업체수와 부정적인 응답업체수가 같음을 의미하며, 100 이상인 경우에는 긍정응답 업체수가 부정응답 업체수보다 많음을, 100 이하인 경우에는 그 반대임을 나타냄.

자료 : 한국은행

13. 경기회복세가 지연되는 모습은 경기종합지수에도 나타나고 있다. 작년 9월 하락세로 전환한 동행지수 순환변동치는 올 해 들어 등락을 거듭하고 있으나 커다란 변동은 없는 모습이다. 그러나 향후 경기국면을 예고해주는 선행지수의 경우, 하반기 이후 지속적인 하락세를 보이며 10월에는 1.0% 성장에 그쳤다. 향후 경기회복세의 둔화에 대한 우려가 제기되고 있는 상황에서 이는 경기둔화 국면이 당분간 지속될 가능성이 높음을 예고하고 있다.

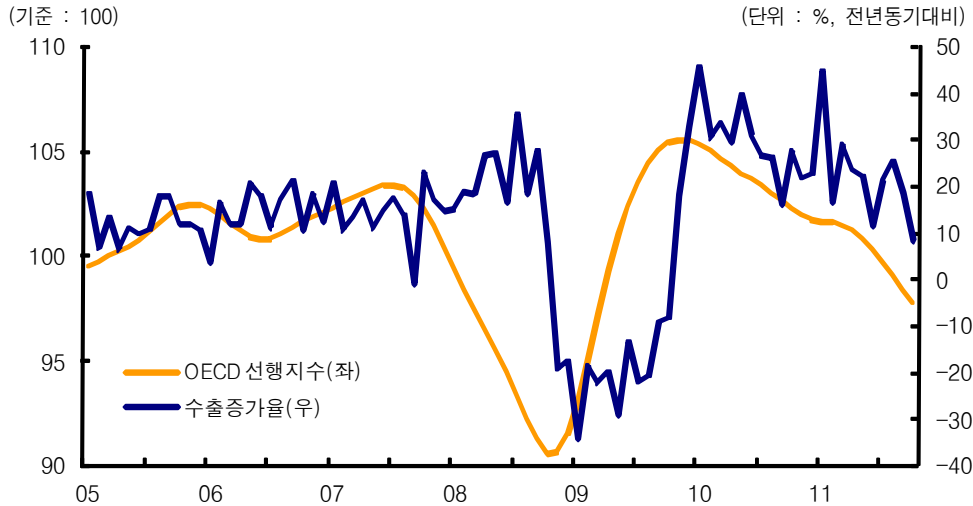
〈그림 1-15〉 경기종합지수 추이



자료 통계청

14. OECD 경기선행지수는 2009년 11월 이후 한차례 소폭 상승한 것을 제외하고는 지속적으로 하락하여 경기회복 속도가 둔화되고 있음을 보여주었다. 특히 6월 이후로 지수가 100 이하로 떨어지면서 경기 불안 등의 부정적인 심리가 계속되고 있음을 나타냈다. OECD 경기선행지수는 수출과 강한 동행성을 보이고 있어 지수의 계속된 감소가 우리 경제를 이끄는 수출의 둔화에 영향을 줄 것이라는 우려가 제기되고 있다. 이러한 우려와 함께 국내 수출은 등락을 거듭하고 있으나 전반적으로는 하락 추세를 나타내고 있다.

〈그림 1-16〉 OECD선행지수 및 수출증가율 추이

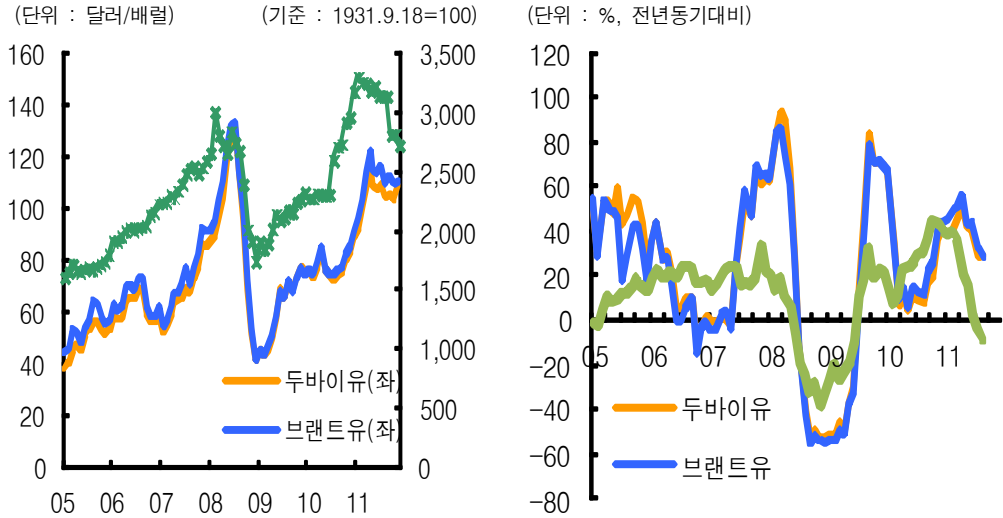


자료 : 한국은행, OECD

15. 한편 소비자물가지수 상승률은 공급측 인플레이션 압력이 크게 확대됨에 따라 1~11월 평균 4.0%를 기록하였다. 특히 국제유가 및 원자재가격이 급등함에 따라 수입물가 상승률이 계속해서 높게 유지되었고 이의 영향으로 생산자물가상승률 또한 상반기 내내 6%를 상회하였다.

16. 국제유가(Dubai 기준)는 2009년 9월 배럴당 65달러(월평균)를 저점으로 상승하기 시작하여 2011년 4월 배럴당 118달러(월평균)까지 상승하였다. 이는 2010년 중 글로벌 경기회복에 대한 높은 기대감과 중국 등 신흥시장국의 수요확대 가능성, 중동 지역의 지정학적 리스크, 한파 등 기후변화 등에 기인하였다. 그러나 2011년 4월 이후 유럽 재정위기의 심화 및 글로벌 경기둔화 가능성 등이 크게 대두되면서 유가는 점진적으로 하향 추세로 전환되어 100달러를 소폭 상회하는 수준에 계속해서 머물고 있다. 전년동기대비 증가율의 경우에는 2011년 월평균 40.1%의 높은 증가율을 기록하여 물가에 커다란 부담 요인으로 작용하였다. 다만 2011년 7월 50.6%를 정점으로 전년동기대비 증가율은 점차 둔화되고 있어 11월 현재 28.1%까지 축소되었다.

〈그림 1-17〉 국제 유가 및 원자재가격 추이

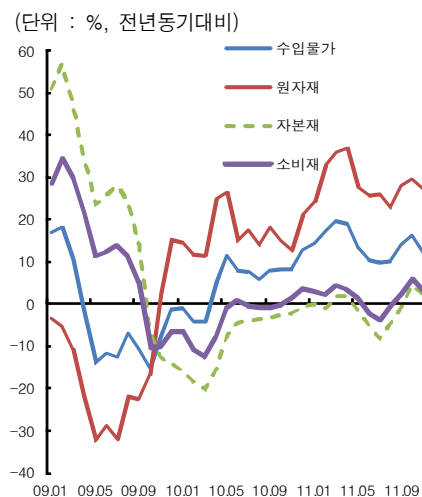


주 : 로이터상품지수는 말잔 기준  
 자료 : Bloomberg, 한국은행

17. 수입물가지수는 국제유가 및 원자재 가격, 원/달러 환율 등의 변화에 민감하게 반응하는 모습을 보였다. 원화 기준 수입물가지수 상승률은 2011년 3월 19.6%를 정점으로 하락하기 시작하여 7월까지 4개월 연속 상승률이 둔화(4월 19.0% → 5월 13.2% → 6월 10.5% → 7월 9.8%)되었는데 이러한 추세가 나타난 데에는 원화강세 현상이 큰 역할을 한 것으로 평가된다. 동기간 동안 달러기준 수입물가상승률은 23% 전후에서 등락세(3월 21.2% → 4월 22.3% → 5월 21.6% → 6월 23.9% → 7월 25.1%)를 보였다. 반면 7월 이후에는 전혀 반대의 현상이 나타났다. 7월 이후 10월(16%)까지 원화기준 수입물가상승률은 4개월 연속 확대된 반면 달러기준 수입물가상승률은 축소되는 모습을 보였다. 이 역시 환율변화가 주요요인으로 7월~10월 원/달러 환율 추세를 살펴보면 1,059원 → 1,073원 → 1,118원 → 1,155원으로 지속적으로 상승하였다. 다만 11월에는 유가 상승률도 둔화되는 가운데 원화도 안정세를 찾아가자 원화 기준과 달러 기준 수입물가상승률이 모두 둔화되는 모습을 보였다. 한편, 용도별 수입물가지수 상승률 추이를 보면 3/4분기 중 원자재 가격 상승률이 25.5%로 가장 높게 나타났으며, 구체적

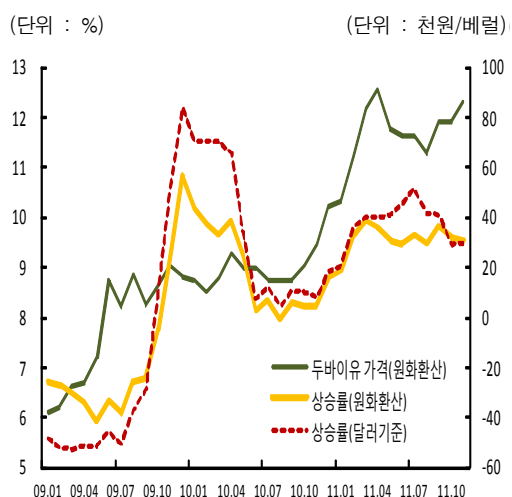
으로는 연료광물의 가격 상승에 따른 광산품의 가격이 26.6%로 가장 크게 상승한 것으로 나타났다.

〈그림 1-18〉 수입물가 추이



자료 : 한국은행

〈그림 1-19〉 수입유가 추이



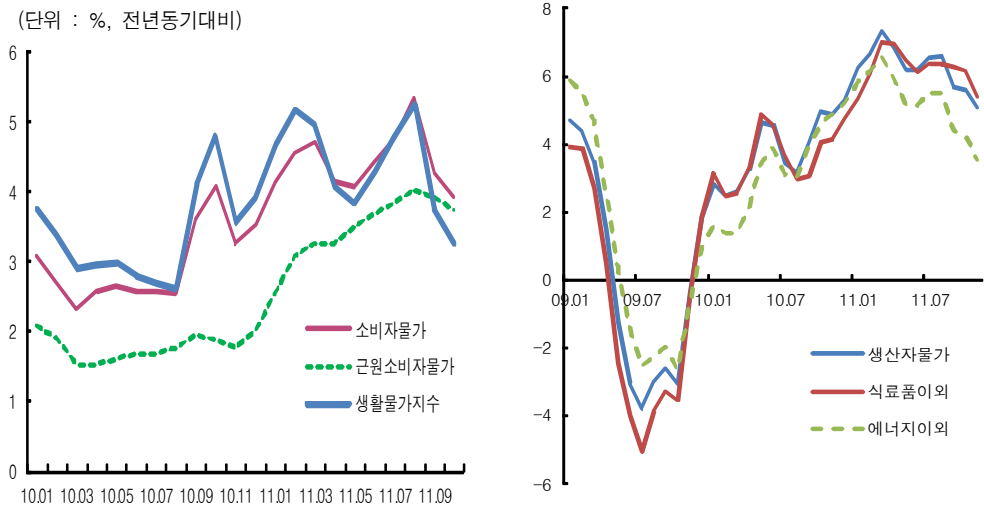
자료 : 한국은행, Bloomberg

18. 소비자물가지수 상승률은 농수산물 가격, 유가 등이 급등하며 공급측 인플레이션 압력이 확대되고, 공급측 요인의 2차 전이효과, 전월세 가격 급등 등의 영향으로 서비스가격 상승률도 확대되면서 1~11월 평균 4.0%를 기록하였다.<sup>1)</sup> 농축수산물 가격 상승률의 경우에는 2011년 1/4분기 16.0%를 기록한 이후 하락 추세로 돌아서면서 2/4분기와 3/4분기 모두 9%대를 기록하였으며, 이후 추가로 하락하여 10월과 11월에는 각각 -0.9%, 3.4%에 그쳤다. 반면 공업제품의 경우 석유류의 가격급등 및 이에 따른 전이효과 등을 바탕으로 계속 확대되는 추세(1/4분기 3.8% → 2/4분기 4.6% → 3/4분기 5.5% → 10월 5.7% → 11월 6.4%)를 보이고 있다. 한편 서비스 가격의 경우 전반적으로

1) 최근 개편된 소비자물가지수(2010=100) 기준으로 측정된 것으로 기존 소비자물가지수(2005=100)와 비교하여 조사대상 품목, 가중치 및 조사대상권역 등이 크게 변화된 지표이다. 특히 기존 지수에서 금반지, 전자사전 등 21개 품목은 제외된 반면 삼각김밥, 스마트폰 등 43개 품목은 추가되었으며, 이번 조정의 경우 0.4%p 정도의 물가하락 효과가 존재하는 것으로 추정된다.

는 3/4분기까지 상승률이 확대(1/4분기 2.3% → 2/4분기 2.8% → 3/4분기 2.9%)되다가 최근 주춤하는 모습(10월 2.8%, 11월 2.7%)을 보이고 있다. 이는 개인서비스 가격상승률이 계속해서 3.9~4.0%를 유지하고 있고, 집세 상승률이 지속적으로 확대(1/4분기 2.7% → 2/4분기 3.7% → 3/4분기 4.4% → 10월 4.9% → 11월 5.1%)되고 있음에도 불구하고 공공서비스 가격의 하락폭이 확대(1/4분기 3.8% → 2/4분기 4.6% → 3/4분기 5.5% → 10월 -1.0% → 11월 -1.2%)되고 있기 때문이다. 한편 전기·수도·가스 가격 상승률의 경우 2011년 중 계속해서 확대(1/4분기 3.2% → 2/4분기 4.4% → 3/4분기 4.6% → 10월 5.5% → 11월 7.4%)되고 있다. 이는 유가 등이 급등하였을 뿐만 아니라 글로벌 금융위기 이후 장기간동안의 가격상승 억제가 복합되어 가격상승의 필요성이 크게 확대되었기 때문인 것으로 평가된다. 한편 소비자가 체감하는 장바구니 물가지수인 생활 물가지수 역시 소비자물가지수와 유사한 추이를 보이고 있다. 이에 따라 8월까지 상승률이 확대되며 5.18%를 기록하기도 하였으나 이후 상승세가 다소 둔화되고 있는 추세이다.

〈그림 1-20〉 국내 주요 물가지수 상승률 추이



자료 : 한국은행

19. 소비자물가상승률에 대한 기여도를 상품별로 구체적으로 살펴보면, 작년 하반기와 올해 초 급등한 국제 유가 및 원자재 가격이 시차를 두고 공업제품의 가격을 상승시킴에 따라 공업제품의 기여도는 계속해서 확대되었다. 농축수산물의 경우, 구제역, 한파 등의 영향으로 1/4분기 중 1.19%p의 높은 기여도를 보였지만, 2/4분기 이후 축소되어 2/4분기와 3/4분기 중 0.7%p 전후에서 등락하고 있다. 한편 공급 측 물가 상승압력의 수요 측 전이, 전월세 가격 급등에 따른 집세가격 상승 등으로 서비스가격 상승률은 계속 확대되는 모습을 보이고 있다.

〈표 1-5〉 소비자물가 상승률에 대한 항목별 기여도

(단위 : %p)

	2010				2011				
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10월	11월
상 품	2.03	1.76	1.99	2.35	2.52	2.37	2.70	2.02	2.48
농축수산물	0.32	0.41	0.90	1.28	1.19	0.69	0.75	-0.08	0.78
공업제품	1.41	1.10	0.76	0.73	1.20	1.49	1.73	1.79	1.50
서비스	1.13	1.05	1.01	1.03	1.29	1.55	1.59	1.54	1.48

20. 생산자물가지수는 농림수산물 및 공산품 가격 등에 민감하게 반응하였는데 1/4분기 중 6.7%의 높은 상승률을 기록한 이후 점진적으로 상승률이 둔화되고 있는 추세이다. 1/4분기 중 21%의 높은 상승률을 보이던 농림수산물 가격은 이후 기후변화 등 가격상승요인이 사라지자 점진적으로 하락함에 따라 10월에는 마이너스( $\Delta$ 5.3%) 상승률을 보이기도 하였다. 또한 글로벌 금융시장의 불확실성 확대 및 세계경기 둔화에 대한 우려 확산 등으로 국제 유가 및 원자재가격이 2/4분기 이후 하락하는 모습을 보이자 공산품 가격 상승률도 동반 둔화되었다. 한편 생산자물가의 서비스가격 상승률은 2/4분기 2.2%를 정점으로 3/4분기 이후 다시 축소되고 있는데, 3/4분기 중 리스 및 임대가격과 통신 가격이 하락하고 금융비용상승률도 2/4분기보다 크게 축소된 데 기인한 것으로 평가된다.

〈표 1-6〉 주요 물가 및 임금상승률 추이

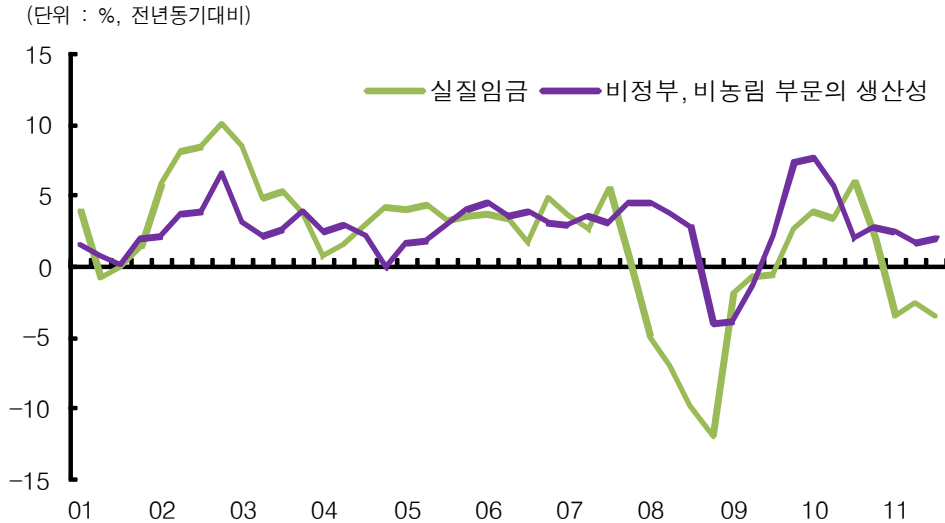
(단위 : %, 전년동기대비)

	2009	2010			2011				
	연간	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월	11월
소 비 자 물 가	2.8	2.9	3.2	3.0	3.8	4.0	4.3	3.6	4.2
농·축·수산물	6.4	12.5	18.1	10.0	16.0	9.1	9.5	-0.9	3.4
공 업 제 품	2.5	2.4	2.3	3.2	3.8	4.6	5.5	5.7	6.4
서 비 스	2.4	1.8	1.9	1.9	2.3	2.8	2.9	2.8	2.7
생 산 자 물 가	-0.2	3.6	5.0	3.8	6.7	6.4	6.2	5.6	5.1
농림수산물	8.7	11.7	23.7	9.0	21.0	6.7	5.1	-5.3	-0.8
공 산 품	-1.6	3.9	5.3	4.2	7.9	8.2	8.1	7.9	6.7
서 비 스	0.7	1.3	1.8	1.7	1.9	2.2	1.9	1.5	1.2
생 활 물 가	2.1	3.0	3.7	3.4	4.4	4.2	4.7	3.6	4.5
전 산업 임금	2.1	8.1	4.2	6.5	△1.2	△1.0	△0.6	-	-

자료 : 한국은행, 통계청

21. 비농림 민간의 전체산업 평균 명목임금은 작년 동기간에 비해 평균적으로 높은 모습을 보이고 있다. 그러나 물가상승압력이 지속되면서 물가상승률을 반영한 실질 임금 상승률은 연간 내내 마이너스(-)성장세를 지속하였다. 한편, 비농림 민간부문의 실질 GDP를 비농림 민간부문의 총취업자수로 나눈 비농림 민간부문의 노동생산성(평균 노동생산성을 의미) 증가율은 상반기에는 하락하는 모습을 보였지만 3/4분기 소폭 반등하였다.

〈그림 1-21〉 실질임금과 비농림 민간부문 노동생산성 추이



주 : 실질임금 상승률=(산업별 임금총액/소비자물가지수)의 전년동기대비임.

자료 : 한국은행

## 2) 전망

1. 글로벌 금융위기 이후 회복의 기미를 보이던 세계경제는 2011년 성장세가 다시 둔화되는 모습을 보였다. 2009년 글로벌 금융위기 이후 각국 정부와 중앙은행은 극심한 경기침체의 타개책으로 재정지출을 확대하였으며, 이에 대한 부작용으로 남유럽 재정위기, 미국의 더블딥 우려 등을 낳으면서 선진국을 중심으로 더딘 회복세를 보였다. 경기부양책의 또 다른 부작용으로 글로벌 유동성이 상대적으로 건실한 신흥시장국으로 몰리게 되면서 신흥 시장국에서는 자산 가격이 급등하고 환율이 대폭 절상되는 등 금융시장 거품이 우려되었다. 이에 신흥시장국 중앙은행들은 정책금리를 인상하고 시중자금을 급격히 회수하는 등 금융긴축정책을 실시하였다. 이 밖에도 일본 대지진, 김정일 사망 등은 세계의 경기불안을 가속화시키는 요인으로 작용하였다.

2. 2012년에도 세계경제 상황은 크게 개선되지 않을 것이라는 전망이 우세하며, 이러한 상황을 반영하여 최근 IMF('11. 9)는 2012년 세계경제 성장률을 4.0%로 전망하고 있다. 이는 이전의 전망('11.6) 시에 비해 0.5%p 하향 조정된 수치로 경기하방 리스크가 확대되고 있다고 판단한 것으로 보인다. 선진국의 경우 민간수요 회복세가 둔화되고 실업률도 여전히 높은 수준을 기록하고 있으며 국가채무부담, 금융시장 불안도 당초 예상보다 심화되면서 낮은 경제성장률을 이어갈 것으로 전망하고 있다. 한편 신흥시장국과 개도국의 경우에는 견조한 성장세를 지속하고 있으나, 선진국 재정 위기에 따른 수출수요 둔화 가능성 등 불확실성이 증가하고 있어 2011년 6.4%보다 소폭 둔화된 6.1% 성장을 2012년 중 기록할 것으로 전망된다.

〈표 1-7〉 주요 국가들의 경제성장률 전망<sup>1)</sup>

(단위 : %)

	2010	2011		2012 <sup>2)</sup>	
		IMF	투자은행	IMF	투자은행
세 계	5.1	4.0	-	4.0	-
미 국	3.0	1.5	1.8	1.8	2.0
중 국	9.2	9.5	9.1	9.0	8.4
일 본	4.0	△0.5	△0.4	2.3	1.8
유 로	1.8	1.6	1.6	1.1	△0.3

주 : 1) IMF의 전망치는 '10년 10월 기준, 투자은행은 '10년 10월말 기준 전망치임.

2) Barclays Capital, BNP Paribas, Citi, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Nomura, UBS Warburg 등 투자은행 전망 평균

자료 : IMF WEO('11.09), 국제금융센터('11.11.30)

3. 한편 2012년 국제유가는 배럴당 평균 100달러(두바이 기준) 내외로 2011년(105달러)보다 다소 낮아질 것으로 전망된다. 국제유가는 2011년 1/4분기 이후 국제금융 시장 불안 및 세계경기둔화 우려를 바탕으로 완만한 하향세를 보였으며, 최근 배럴당 100달러대를 유지하고 있다. 이러한 상황에서 상반기까지 유럽재정위기에 대한 우려

등으로 국제금융시장 불안이 계속될 가능성이 높기 때문에 국제유가의 상승을 기대하기 어렵다. 더불어 하반기에 유럽위기가 해소국면을 보인다고 하여도 세계경기회복세는 매우 완만하게 진행될 것으로 예상되기 때문에 국제유가가 현 수준보다 상승할 유인은 크지 않은 것으로 판단된다. 다만 OPEC 국가들의 공급여건이 당분간 개선되기 어렵다는 점을 감안하면 국제유가가 크게 하락할 가능성도 크지 않다. 따라서 2012년 중 국제유가는 배럴당 100달러 전후에서 등락세를 보일 것으로 예상되는데, 유럽 재정위기 우려 등을 고려할 때 평균적으로 상반기보다는 하반기가 다소 높을 것으로 전망된다.

### 〈표 1-8〉 국제유가 전망<sup>1)</sup>

(단위 : 달러/배럴)

	2008	2009	2010	2011		2012				연간
				3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	
WTI	99.9	62.0	79.5	89.5	90.0 (93.8)	91.1 (98.0)	94.1 (98.0)	98.0 (98.0)	101.4 (98.0)	95.3 (98.0)
Brent	97.7	62.0	79.7	112.9	107.7	105.7	106.2	109.4	112.2	107.6

주 : 1) 투자은행 전망치에 대한 블룸버그 가중 평균, 2011년 3/4분기까지는 실적치, ( ) 안은 미국 에너지 정보청(EIA) 전망

자료 : Bloomberg('11.12.09 기준), EIA, 「Short-Term Energy and Summer Fuels Outlook('11.12)」

4. 글로벌 재정위기 등으로 수출증가세가 둔화되는데다가 내수도 전년보다 큰 폭으로 늘어나기는 어려울 것으로 보이는 가운데 2012년 우리 경제는 전년(3.9%)보다 낮은 수준(3.7%)을 기록할 것으로 예상된다. 상반기에는 대외여건 불확실성으로 3.4% 성장하다가 하반기에 경제여건이 완화되면서 성장률이 3.9%로 상승하는 상저하고(上低下高)의 모습을 보일 전망이다.

〈표 1-9〉

2011년 지출부문별 경제전망<sup>1)</sup>

(단위 : 전년동기대비, %)

	2010	2011			2012		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
GDP 성장률	6.2	3.8	3.9	3.9	3.4	3.9	3.7
최종소비지출	3.9	2.6	2.6	2.6	2.9	2.9	2.9
민간	4.1	2.9	2.4	2.6	2.7	2.8	2.7
총고정자본형성	7.0	△1.6	2.2	0.4	6.7	2.2	4.3
건설	△1.4	△9.0	△0.3	△4.4	6.0	△0.5	2.4
설비	25.0	9.4	5.4	7.3	7.4	5.1	6.2
총수출	14.5	13.0	5.9	10.8	8.5	11.1	9.9
총수입	16.9	9.3	10.0	9.7	8.4	9.8	9.1

주 : 1) 2011년 하반기 이후 KIF 전망치

5. 민간소비는 전년과 비슷한 수준에 그칠 전망이다. 민간소비는 명목임금의 상승, 물가오름세 완화 등이 소비여건을 개선시키는 방향으로 작용하면서 상반기에 2.7%, 하반기에 2.8% 증가하여 연간으로는 2.7% 증가할 것으로 예상된다. 2011년 7월 기준 정액급여증가율은 소비자물가 상승률을 상회하고 있으며, 이러한 현상이 지속될 것으로 예상되면서 실질구매력 증대로 이어질 것으로 보인다. 따라서 이러한 여건 개선에 힘입어 전년을 소폭 상회하는 성장을 보일 것으로 예상된다. 그러나 최근 부동산시장 부진 및 주가 변동성 확대 가능성 등에 따른 자산효과 미흡, 대출규제 강화 등에 따른 가계부채 축소 압력 지속 등은 민간소비 상승의 주된 제약요인으로 작용할 가능성이 있다.

6. 설비투자는 대외여건 불확실성에 따른 투자심리 개선 미흡으로 2011년(7.3% 전망) 보다 증가율이 다소 낮아질 것으로 전망하고 있다. 따라서 상반기에는 7.4%, 하반기

에는 5.1%의 성장률을 보일 것으로 전망된다. 유럽 재정위기 등으로 불확실성이 높아짐에 따른 투자 지연 및 안전자산 선호현상 강화와 원화가치 하락에 따른 자본재 수입 비용 상승 등이 설비투자 신장세를 제약하는 주요 요인으로 작용할 전망이다. 그러나 최근 제조업 평균가동률이 과거 평균가동률을 계속 상회하고 있다는 점, 그리고 우리나라 제품 경쟁력에 기반한 수출 증가세가 지속될 수 있다는 점 등을 감안할 때 하락 폭은 제한적일 것이다.

7. 설비투자 증가세가 둔화되는 가운데 건설투자는 양의 증가세로 전환될 전망이다. 본격적인 회복을 기대하기는 어렵다. 따라서 상반기 6.0%, 하반기  $\Delta 0.5\%$ 의 성장을 보이고 연간으로는 2.4%의 성장세가 전망된다. 전년 부동산 시장의 위축에 따른 주거용 건물의 급감 등으로 건설투자는 부진한 모습을 보였다. 그러나 민간부문의 건물 건설이 소폭 회복되는 가운데 기저효과 등에 힘입어 지난 2년간의 음(-)의 성장세에서 벗어날 전망이다. 현재 건축허가 및 건설수주 등 선행지표의 호조세가 나타나고 있고 상가 및 오피스텔 거래량이 확대되고 있는 상황이다. 또한 혁신도시 이전 대상 공공기관 청사 신축공사 등을 감안할 경우 건물건설은 소폭 개선될 전망이다. 다만 4대강 사업 완료 등에 따른 공공부문의 토목건설 부진 등은 건설투자의 빠른 회복세를 제약하는 요인으로 작용할 것이다.

8. 2012년 총수출(실질 재화+서비스 수출)은 글로벌 재정위기 등에 따른 해외경기 둔화 가능성 등으로 증가세가 낮아져 상반기에는 8.6%, 하반기에는 11.8%로 연간 10.2%의 성장률을 기록할 것으로 전망된다. 신흥시장국 경제 성장세 지속, 원/엔 환율 상승 등 가격경쟁력 개선, 일부 산업의 제품경쟁력 유지 등의 수출여건이 지속되면서 견조한 증가세는 지속할 것으로 판단되고 있다. 특히 하반기 이후 유럽 재정위기 등 해외 불확실성이 점차 완화될 경우 수출의 신장세는 더욱 확대될 것으로 예상된다. 한편, 수출증가세 둔화 등에 따른 설비투자 감소 등으로 수입수요가 줄어든 데다 원유 및 원자재의 수입가격 안정에 기인하여 총수입은 2011년보다 다소 줄어들 전망이다.

따라서 총 수입은 상반기 8.4%, 하반기 9.8%로 연간 9.1%의 성장세를 보일 것으로 전망된다.

9. 2012년 소비자물가상승률은 유가 및 원자재가격 하락, 실물경제 둔화 등을 바탕으로 큰 폭으로 축소되어 3.1%를 기록할 전망이다. 2012년 중 평균 국제유가수준은 전년보다 대략 5%내외 정도 하락하는 등 공급 측 인플레이션 압력이 상당 폭 해소될 것으로 예상되고 있다. 또한 대내외 불확실성이 지속되는 가운데 국내 실물경제 성장률도 전년보다 소폭 하락할 것으로 예상되고 있어, 수요측 인플레이션 압력도 완화되는 추세를 보일 것으로 전망된다. 다만 공급측 인플레이션 압력에 따른 2차 전이효과가 시차를 두고 상반기까지는 지속될 것으로 전망됨에 따라 2012년 하반기보다는 상반기의 물가상승률이 더 높을 것으로 전망된다. 한편 2012년 소비자물가상승률 전망치는 전망에 이용된 전제조건들의 변화에 다소 민감하게 반응할 가능성이 있다. 왜냐하면 대내외 불확실성이 높은 상황에서 상황변화에 따라 전망의 전제조건들도 변화될 가능성이 높기 때문이다. 예를 들어 세계경기가 예상만큼 회복하지 못하며 유가가 보다 큰 폭으로 하락하거나 공공요금 인상 등이 당초 예상보다 소폭에 그치는 등의 모습이 나타난다면 2012년 소비자물가상승률이 예상보다 하락할 가능성도 배제할 수 없다. 반면 유럽의 재정위기 등이 조기에 해결되고 미국 경기 등이 예상보다 큰 폭으로 회복하며 세계경기가 호조세를 보인다면 국제유가 및 원자재 가격 등이 예상보다 높아져 국내 소비자물가상승률을 높일 가능성도 있다.

### 〈표 1-10〉 2011년 물가상승률 전망<sup>1)</sup>

(단위 : 전년동기대비, %)

	2011			2012		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
소비자물가	3.9	4.2	4.0	3.3	3.0	3.1

주 : 1) 2011년 하반기는 KIF 전망치

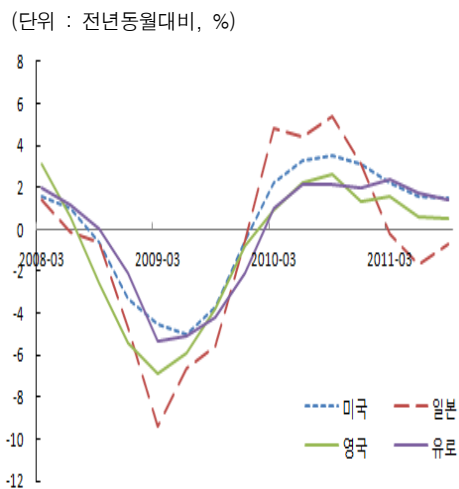
## 2. 대외부문

### 1) 동향

#### 가. 주요국 거시경제동향

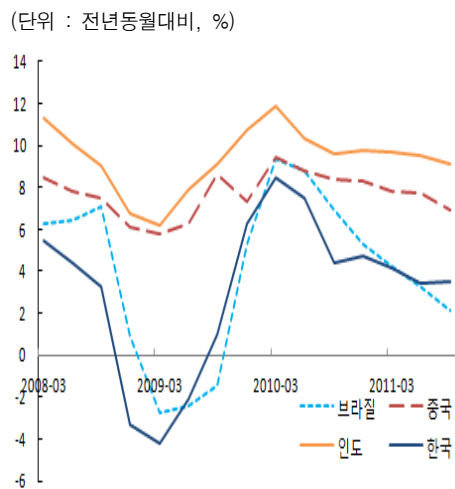
1. 글로벌 금융위기 이후 세계경제는 주요 선진국의 완화적 통화정책, 신흥국의 수요 확대, 미국의 소득세율 인하 연장 조치 등에 힘입어 예상보다 빠른 회복세를 보였으나, 2010년 후반부터 점차 둔화되는 모습을 보이면서 성장의 불확실성이 확대되었다. 주요 선진국의 경우 글로벌 금융위기에 대응하여 시행한 정부정책의 결과로 재정적자가 증가하고 국가채무가 늘어나면서 재정건전성이 악화된 것이 연중 불안요인으로 작용하였다. 선진국의 경기둔화에 따른 수출둔화, 인플레이션 압력 상승에 따른 긴축정책 기조 등이 복합적으로 작용하여 주요 신흥시장국의 경제성장률도 하락하였다. 특히,

〈그림 1-22〉 주요 선진국 경제성장률



자료 : Bloomberg

〈그림 1-23〉 주요 신흥국 경제성장률



자료 : Bloomberg

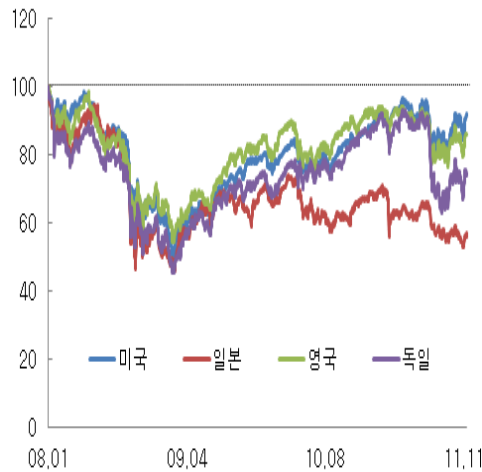
유로지역은 PIIGS 국가들의 재정위기 우려가 해소되지 않고 확대되고 있으며, 미국 또한 8월 이후 재정적자 감축안 마련에 난항을 겪으며 S&P사가 신용등급을 강등하는 등 어려움을 겪었다.

2. 주가지수는 2011년 1/4분기에 단기급등에 따른 부담, 일본 대지진의 영향 등으로 일시적인 하락을 보이기도 하였으나, 풍부한 글로벌 유동성을 바탕으로 회복세를 이어 갔다. 미국 주가는 2차 양적완화조치(QE2), 소득세율 인하 연장 등 정부의 경기 부양책으로 꾸준한 증가세를 보이다가 중동 및 북아프리카(MENA) 지역 정정불안, 일본 대지진, 유가 급등 등의 영향으로 잠시 정체되었으나 다시 상승세를 유지하였다. 하지만, 2/4분기에 들어서면서 경기둔화 우려, 유럽과 미국의 재정위기, 미국의 신용 등급 하락 등으로 세계 주요 주식시장은 급격한 하락세를 보였다. 3/4분기에는 선진국 경제 성장의 불확실성, 유럽 재정위기 심화와 이에 대한 대응방안을 둘러싼 국제 논의의 영향 등으로 등락을 반복하였으며, 더불어 세계 동조화 현상이 시차를 두고 신흥국

<그림 1-24>

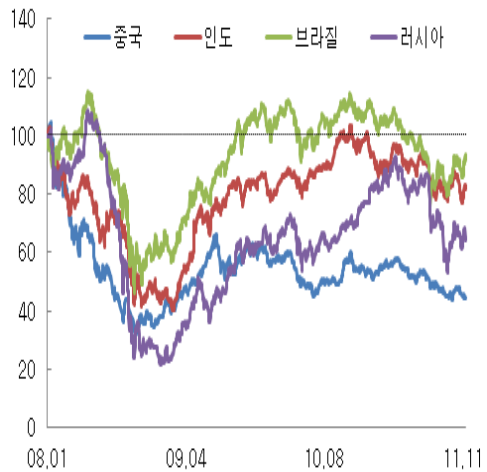
주요국 주가상승률 추이

(단위 : '08.2=100)



자료 : Bloomberg

(단위 : '08.2=100)

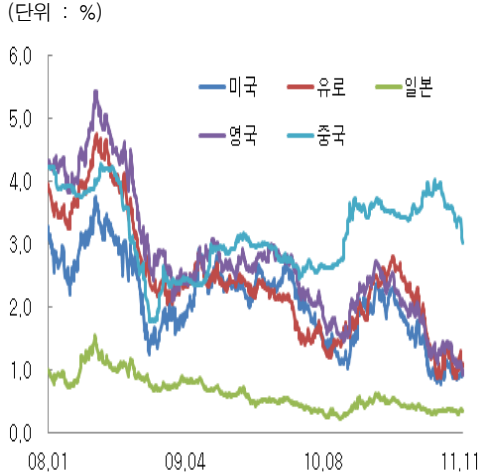


자료 : Bloomberg

금융시장에 부정적인 방향으로 확산되는 모습을 보였다. 최근의 미국 주가는 특별 위원회의 추가 재정긴축 합의 실패, 유럽 재정위기의 미국으로의 전이 우려 등이 하락 요인으로 작용하고 있으나, 일부 고용지표의 개선, 추수감사절 연휴 소매판매 확대 등 긍정적인 경기신호가 하락을 저지하는 요인이 되고 있다. 유로지역은 유럽 재정 위기 심화 지속과 경기지표 부진 등이 하락 요인으로 작용한 반면 유럽 국가들의 위기 해결방안 마련 기대가 하락폭을 줄이는 요인으로 작용하였다.

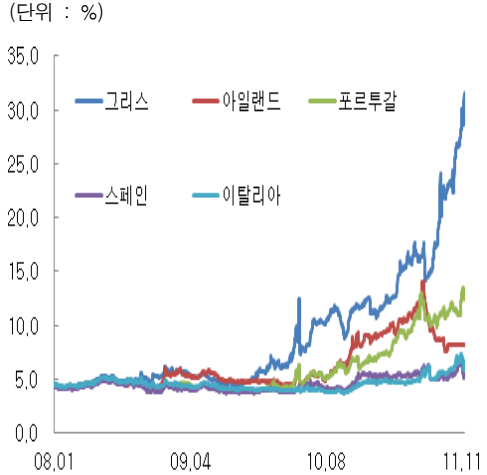
3. 주요국의 국채금리는 2010년 10월 이후 2011년 1/4분기까지 인플레이 우려와 선진국 금리정책 정상화 기대 등으로 상승세를 지속하였다. 미국, 독일 등 주요 선진국의 국채(10년)금리는 경기회복 및 인플레이션 기대심리 등으로 상승하였는데, 미국의 국채금리는 MENA 지역 정정 불안, 일본 대지진 등으로 안전자산 선호가 증대되면서 3월중 일시적으로 하락하였다. 2/4분기 들어 세계 경기둔화에 대한 우려와 안전자산 선호 현상으로 우량등급 채권에 대한 수요가 증가하였다. 3/4분기에 들어 미국 국채금리는 8월초 미국의 신용등급 하락 이후 오히려 하락하였는데, 이는 미국 국채를 여전히 안전자산으로 여기는 심리와 풍부한 유동성에 주로 기인하였다. 이탈리아와 스페인 국채(10년)금리가 6%를 넘어서는 등 유로존 주변 국가들의 재정위기 문제가 지속되었다. 8월중 유럽중앙은행(ECB)의 국채매입 재개 및 이탈리아와 스페인으로 매입대상 확대 조치로 일시적으로 진정되는 모습을 보이기도 하였다. 4/4분기에 PIIGS 국가를 중심으로 재정위기가 확산됨에 따라 주요국 국채금리가 상승하였는데, 미국 국채금리는 10월말 그리스와 이태리의 정정불안 등으로 상승폭이 축소되었다가, 11월중 유로지역 국가채무문제 악화, 재정적자 감축협상 결렬 등의 영향으로 큰 폭 하락한 후 주요국이 정책공조에 나서면서 하락폭이 축소되었다. 11월말 유럽 재정위기가 주변국에서 중심국으로 전이될 수 있다는 우려가 확대되면서 금융시장의 불안이 심화되는 모습을 보였다.

〈그림 1-25〉 주요국 국채금리 추이



주 : 5년만기 국고채 기준  
 자료 : Bloomberg

〈그림 1-26〉 PIIGS 국채10년 금리 추이



자료 : Bloomberg

4. 미국경제는 2011년 1/4분기에 개인소비지출이 증가하고 실업률이 하락하는 등 점차 민간의 자생적 회복력이 강화되며 경기회복의 신호를 나타냈으나 주택경기는 여전히 부진하였다. 특히 2월의 악천후에 따른 주택건설 감소, 국방지출 감소 등 일시적인 요인이 더해져 성장률이 2010년 4/4분기 2.3%에서 2011년 1/4분기 0.4%로 하락하였다. 반면, 실업률은 점차 낮아져 1/4분기중 2009년 3월 이후 최저 수준인 8.9%를 기록하였다. 2/4분기에는 국제유가 상승, 일본 대지진에 따른 일부 산업의 부품조달 차질 등의 영향으로 GDP성장률(전기대비 연율)이 1.3% 증가에 그치는 등 회복세가 미약하였다. 특히 주택경기의 부진이 지속되어 2/4분기중 주택매매는 4.9%가 감소하였으며, 신규주택 착공호수도 전분기보다 소폭 감소한 57만채를 기록하였다. 미국경제는 2/4분기까지 더블딥 우려가 대두될 만큼 개인 소비, 주택매매, 수출, 실업률 등 주요 경제 지표들이 대부분 부진한 모습을 보였으나 3/4분기 중 지표들이 소폭 개선되며 더블딥 우려가 완화되었다. 특히 연중 소비자물가가 지속적으로 상승했음에도 불구하고 3/4분기 들어 개인소비지출이 2.3%의 큰 폭 증가를 보임에 따라 경기회복에 대한 기대가 확산되었다.

〈표 I-11〉

## 미국 경제지표

(단위 : 전기대비, %)

	2009	2010			2011			
	연간	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
실 질 G D P <sup>1)</sup>	△3.5	2.5	2.3	3.0	0.4	1.3	2.0	-
개 인 소 비 지 출 <sup>1)</sup>	△1.9	2.6	3.6	2.0	2.1	0.7	2.3	0.1
주 택 매 매	1.4	△25.1	13.8	0.2	8.2	△4.9	△0.1	1.4
신규주택착공호수 <sup>2)</sup>	55.4	58.4	53.9	58.5	58.2	57.2	61.0	62.8
실 업 률	9.3	9.6	9.6	9.6	8.9	9.1	9.1	9.0
수 출	△13.6	2.9	2.4	14.8	1.7	0.9	1.9	△0.8
산 업 생 산 <sup>3)</sup>	△11.1	6.7	3.1	5.3	4.8	0.6	5.2	0.7
소 비 자 물 가 <sup>4)</sup>	△0.4	1.2	1.2	1.6	2.2	3.3	3.8	3.6

주 : 1) 전기대비 연율, 2) 만 호, 3) 분기는 연율, 4) 전년동기대비  
 자료 : Bloomberg

5. 일본경제는 1/4분기 들어 실업률이 다소 하락하는 등 미약하나마 회복되는 조짐을 보였으나, 동일본 대지진으로 인한 생산차질과 소비위축으로 경기회복세가 크게 약화되었다. 대지진 이후에는 생산과 수출이 증가하며 2/4분기에 미약하나마 회복세를 시현하였다. GDP성장률은 전기보다 0.3% 감소하였으나 광공업생산이 4월(1.6%) 및 5월(5.7%) 증가세로 전환되고 수출 또한 5월에 2.5%로 증가하였다. 일본경제는 동일본 대지진 등의 영향으로 상반기 중 마이너스(-) 성장을 기록하였지만, 3/4분기에는 플러스(+)로 성장률이 전환되며 회복세를 나타내고 있다. 3/4분기 중 수출과 산업생산이 상당히 큰 폭으로 증가하며 플러스(+) 경제 성장을 견인하였으며, 실업률도 4.4%로 하락하였다. 소비부문도, 10월 소매판매증가율이 1.4%로 확대되고 소비자태도지수가 38.6를 기록하면서 증가추세를 유지하는 등 점차 개선되는 모습을 보이고 있다.

〈표 1-12〉

## 일본 경제지표

(단위 : 전기대비, %)

	2009	2010			2011			
	연간	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
실 질 G D P	△6.3	0.7	△0.7	4.1	△0.7	△0.3	1.5	-
소 매 판 매	△2.3	0.2	△3.0	2.5	△0.3	1.5	0.8	1.4
소비자태도지수 <sup>1)</sup>	35.4	41.8	41.0	41.4	40.5	34.2	37.5	38.6
실 업 륜	5.1	5.0	5.0	5.1	4.7	4.6	4.4	4.5
수 출	△33.3	△3.2	△0.7	24.8	2.1	△6.6	5.1	△3.5
산 업 생 산	△17.2	△1.0	△0.1	△0.1	△2.0	△4.0	4.3	2.2
소 비 자 물 가 <sup>2)</sup>	△1.4	△1.0	△0.3	△0.7	△0.5	△0.4	0.1	△0.1

주 : 1) 기간 중 평균(기준치=50), 2) 전년동기대비  
 자료 : Bloomberg

6. 2011년중 유로지역 경제는 1/4분기에 일부 과다채무국이 마이너스 성장을 이어 갔으나 독일과 북유럽 국가들의 고용개선 및 견조한 성장에 힘입어 1/4분기 GDP성장률이 0.8%로 전기보다 다소 확대되었다. 그러나, 2/4분기 이후 독일 등 핵심국가들마저 성장세가 둔화되는 모습을 보였고, 포르투갈의 구제금융 신청, 그리스의 반복되는 위기 등으로 금융시장 불안이 확산되었다. 이러한 가운데 그리스의 재정긴축법안 통과(6.30), 이태리의 재정긴축안 통과(7.14) 등 재정위기 해결 노력이 지속되었다. 하반기 들어서도 그리스에 대한 2차 구제금융 지원(7월, 1,090억 유로), 유럽재정안정기금(EFSF)에 대한 증액 등 위기 확산을 막기 위한 노력들이 이어졌다. 하지만, 국제신용평가회사가 이탈리아 및 스페인에 대한 신용등급을 하향 조정하는 등 재정위기는 확실한 해결방안을 찾지 못하였다. 이에 따라 유로존 경제의 2/4분기, 3/4분기 성장률이 모두 전기대비 0.2%에 그쳤다.

〈표 I-13〉

## 유로 경제지표

(단위 : 전기대비, %)

	2009	2010			2011			
	연간	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
실 질 G D P	△4.2	0.4	0.3	1.8	0.8	0.2	0.2	-
소 매 판 매	△2.4	0.3	△0.2	0.8	△0.1	△0.3	0.0	0.4
제 조 업 P M I	43.3	55.2	55.7	55.4	57.9	54.9	49.3	47.1
실 업 륜	9.6	10.1	10.1	10.1	10.0	10.0	10.1	10.3
수 출	△18.1	4.8	1.8	19.7	5.7	0.5	1.7	△1.0
산 업 생 산	△14.8	0.8	2.1	7.4	0.9	0.2	0.7	0.0
소 비 자 물 가 <sup>1)</sup>	0.3	1.7	2.0	1.6	2.5	2.8	2.7	3.0

주 : 1) 전년동기대비

자료 : Bloomberg

7. 중국경제는 2011년 1/4분기에 수출 및 소매판매 증가율이 둔화되었으나 고정자산 투자가 급증하여 전년동기비 9.7%의 높은 성장을 지속하였다. 높은 국제원자재가격과 수요압력으로 3월 소비자물가상승률이 5.4%를 기록하여 목표치인 4%를 초과하는 등 인플레이 압력이 고조되었다. 물가압력에 대응하여 중국인민은행은 2010년부터 기준율 및 금리인상 등을 통하여 물가억제 노력을 계속하였다. 2/4분기 들어 중국경제는 소매판매가 17% 내외의 증가세를 지속하였으며 수출도 20% 내외의 신장세를 기록하면서 9.5%의 견조한 성장을 나타내었는데 긴축정책 등의 영향으로 전년보다는 성장속도가 다소 완만해졌다. 한편, 소비자물가가 5% 중반 수준을 지속함에 따라 인플레이션에 대한 우려로 인민은행이 올해 들어 3회 정책금리를 인상하는 등 긴축정책을 지속하였다. 3/4분기 들어 중국경제는 9.1%의 GDP 성장률을 기록하여 양호한 성장세를 이어가고 있었으나 글로벌 경기둔화, 긴축 통화정책 등과 함께 성장률이 점진적으로 하락하는 모습을 보이고 있다. 소매판매는 견조한 상승세를 유지하고 있으나 선진국 경기부진으로 수출 증가율은 점차 하락하여 3/4분기 20.5% 그리고 10월에는

15.9%에 그쳤다. 높은 물가상승률을 억제하기 위한 중국 정부의 긴축정책으로 M2 증가율은 작년 4/4분기 19.7%를 정점으로 지속적으로 둔화되어 2011년 10월에는 12.9%로 낮아진 것으로 나타났다. 소비자물가 상승률은 3/4분기중 6.3%의 높은 수준을 보인 후 긴축정책 등의 영향으로 10월 5.5%, 11월 4.2%로 점차 안정되고 있다.

〈표 1-14〉

## 중국 경제지표

(단위 : 전년동기대비, %)

	2009	2010			2011			
	연간	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
실질 GDP	9.2	9.6	9.8	10.4	9.7	9.5	9.1	-
M 2	27.7	18.6	19.5	19.7	16.6	15.4	13.8	12.9
소매 판매	15.5	18.4	18.8	18.4	16.3	17.2	17.3	17.2
고정 투자	30.5	24.5	24.5	24.5	25.0	25.6	24.9	24.9
수출	△16.6	32.2	24.9	31.3	26.4	22.0	20.5	15.9
수입	△11.2	27.4	29.5	38.8	32.8	23.1	24.8	28.7
산업 생산	11.0	13.5	13.3	15.7	14.4	13.9	13.8	13.2
소비자물가	△0.7	3.5	4.7	3.3	5.1	5.7	6.3	5.5
생산자물가	△5.4	4.5	5.7	5.5	7.0	6.9	7.1	5.0

자료 : Bloomberg

8. 2012년 세계경제는 세계경제 하방리스크 확대에 성장세가 둔화될 것으로 전망된다. IMF의 최근 전망(2011.9월)에 따르면, 세계경제는 2011.6월 전망 시에 비해 경기하방 리스크가 확대되고 있어 2012년 전망치를 종전(4.5%)보다 낮은 4.0%로 하향 조정하였다. 선진국의 경우 민간수요 회복세가 둔화되고 실업률도 여전히 높은 수준을 기록하고 있으며 국가채무부담, 금융시장 불안도 당초 예상보다 심화되어 2011년 1.6%, 2012년 1.9%의 낮은 경제성장률을 이어갈 것으로 전망하였다. 신흥시장국과

개도국의 경우에는 견조한 성장세를 지속하고 있으나, 선진국 재정위기에 따른 수출 수요 둔화 가능성 등 불확실성이 증가하고 있어 2011년 6.4%보다 소폭 둔화된 6.1%의 성장을 2012년중 기록할 것으로 IMF는 전망하였다.

〈표 1-15〉 각 기관의 경제성장률 전망

(단위 : %)

	미 국		일 본		유로지역		중 국	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
IMF	1.5	1.8	△0.5	2.3	1.6	1.1	9.5	9.0
OECD	1.7	2.0	△0.3	2.0	1.6	0.2	9.3	8.5
DB	1.8	2.3	△0.4	0.5	1.5	0.4	9.1	8.3
GS	1.8	1.6	△0.6	2.2	1.6	0.1	9.1	8.6
JPM	1.8	1.8	△0.2	2.0	1.6	△0.7	9.0	8.3
ML	1.8	1.9	△0.5	2.4	1.5	△0.6	9.2	8.6
MS	1.8	2.2	△0.4	1.1	1.6	△0.2	9.0	8.4
투자은행 평균 <sup>1)</sup>	1.8	2.0	△0.4	1.8	1.6	△0.3	9.1	8.4

주 : 1) Barclays Capital, BNP Paribas, Citi, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Nomura, UBS Warburg 등 투자은행 전망 평균  
 자료 : IMF WEO('11.09), OECD('11.11), 국제금융센터('11.11.30)

〈표 1-16〉 신흥국 및 개도국 경제성장률 전망

(단위 : %)

전망 기관	아시아		ASEAN-5		중동·북아프리카 (MENA)		사하라 이남 아프리카		E U	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
IMF	8.2	8.0	5.3	5.6	4.0	3.6	5.2	5.8	1.6	1.1

자료 : IMF WEO('11.09)

## 나. 주요국 환율 동향

1. 2010년 11월부터 시작된 제2차 양적완화조치(QE2)로 미 달러화 공급이 확대된 데다 안전자산 선호 경향도 약화되면서 2011년 초 미 달러화 가치가 하락하였다. 달러 인덱스(1973=100)는 2010년말 97.03에서 2011년 4월말 현재 72.93으로 하락하여 리먼사태 이후 최저수준을 기록하였다. 유로화는 인플레이 우려에 따른 유럽중앙은행(ECB)의 정책금리 인상 가능성 및 독일의 경제지표 호조 등으로 4월말까지 미 달러화에 비해 10.6% 절상되어 유로당 1.4806 달러 수준을 보였다. ECB는 4월 7일 기준 금리를 33개월만에 1.0%에서 1.25%로 0.25%포인트 인상하였다. 엔화는 3월의 일본 대지진 복구자금 회수 전망으로 3월 17일 달러당 78.9엔까지 하락했다. 이에 대하여 3월 18일 G7 재무장관들이 외환시장 공조개입에 합의함에 따라 4월 6일에 엔/달러 환율이 85.49엔 수준까지 일시적으로 상승하기도 하였다. 그러나 미국이 6월말 QE2 종료 후에도 초저금리를 상당기간 유지할 방침이라는 점과 대지진 복구자금 유입 예상 등으로 다시 강세를 보여 80엔대 초반으로 하락하였다.

2. 5월 이후 7월까지 국제금융시장은 그리스 채무조정설과 미국의 정부채무 한도 증액 논란 등으로 금융불안이 고조됐다. 미국의 경기회복에 대한 기대감도 줄어들었다. 불확실성 확대에 따른 안전자산 선호 강화라는 달러화 강세 요인과 2013년 중반까지 초저금리 유지 약속, 미국 채무한도 증액 논란 등 약세 요인이 공존하며 5월부터 7월까지 달러화지수는 75를 중심으로 횡보하였다. 이 기간 중 유로화는 4월까지의 절상 추세가 꺾이고 높은 변동성을 보이면서 점진적으로 가치가 하락하였다. ECB의 추가 금리인상 기대는 7월까지 유로화 가치 급락을 저지하는 요인이 되었다. 엔화는 미국 및 유럽의 경기둔화와 재정불안 등으로 절상압력을 받았다. G7 공조개입으로 달러당 80엔을 상회하였던 환율은 7월 중 달러당 70엔대 중반까지 하락하였다.

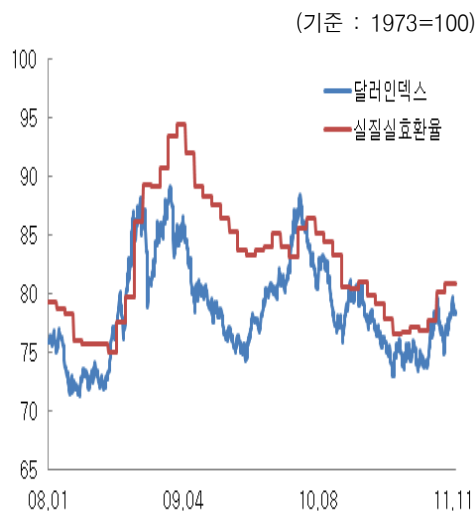
3. 8월 5일 S&P사의 미국 신용등급 강등, 유럽 재정위기의 이탈리아와 스페인으로의 전이 우려가 확대되면서 국제금융시장의 불확실성이 고조되었다. 미 달러화 가치는 미국의 신용등급 하락에도 불구하고 안전통화 수요 강화로 8월 이후 상승하였다. 유로화는 유럽 재정위기 심화, 성장률 둔화 등으로 8월부터 가치가 큰 폭으로 하락하였다. 미 달러화와 함께 안전통화 기능을 해 온 스위스프랑화는 스위스 중앙은행이 9월 6일 이후 실질적인 유로화 페그제를 도입함에 따라 안전통화로서의 지위가 약화되었다. 안전자산 선호 강화로 엔화 절상 압력이 가중되었다. 이에 대응하여 일본 정부는 8월 4일 4.6조엔의 대규모 외환시장개입을 단행하였으나 일본의 단독 개입만으로는 엔화가치를 떨어뜨리는 데 성공하지 못하였다.

〈그림 1-27〉 주요 환율 추이



자료 : 한국은행

〈그림 1-28〉 달러인덱스 및 실질실효환율

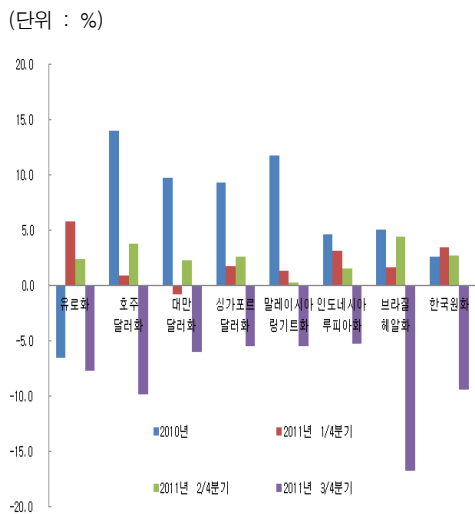


자료 : Bloomberg

4. 2011년 주요 아시아 국가들의 통화는 1/4분기 중에는 미 달러화 약세 및 풍부한 달러 유동성, 경상수지 흑자 및 경기회복세 지속, 인플레이션 압력에 대한 금리인상 등 적극적 대응 등으로 미 달러화에 대해 강세를 보였다. 특히 경기과열과 국제원자재 가격 상승 등으로 인한 인플레 압력을 완화하기 위하여 각국 정부가 시장개입을 자제

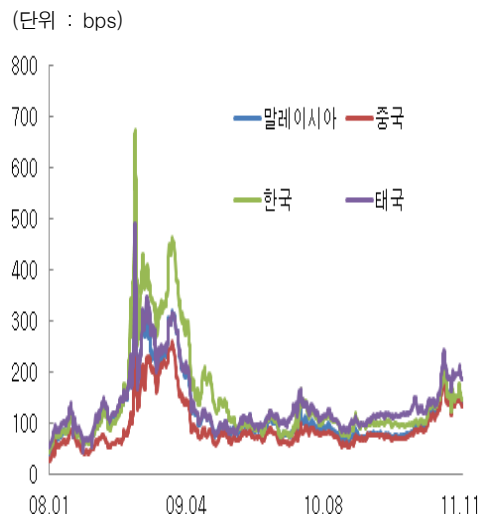
하고 환율절상을 용인할 유인이 커졌다는 시장의 기대도 아시아 통화 강세의 배경으로 작용하였다. 2/4분기중에도 아시아 국가들의 통화는 미 달러화에 대해 강세를 나타냈는데 구체적으로 브라질 헤알화(4.4%), 호주 달러화(3.8%), 한국 원화(2.7%), 싱가포르 달러화(2.6%), 대만 달러화(2.3%) 등이 절상되었다. 반면, 3/4분기에는 전분기말대비 브라질 헤알화(△16.8%), 호주 달러화(△9.9%), 한국 원화(△9.4%), 싱가포르 달러화(△5.5%), 대만 달러화(△6.0%) 등 대부분의 국가들의 통화가 하락하였는데, 이는 글로벌 금융불안 심화로 위험자산으로 취급되는 신흥국 금융자산에 대한 수요가 약화되었기 때문이다. 한편 중국 위안화는 연중 완만한 가치상승을 보여 2010년말 미 달러당 6.61위안이던 환율이 2011년 10월말에는 6.35까지 하락하였다. 이는 위안화가 미 달러화에 대비하여 연간 4.7% 가량 상승한 것이다.

〈그림 1-29〉 달러화대비 주요 아시아 통화 절상(+)/절하(△)율



자료 : 한국은행

〈그림 1-30〉 주요 아시아 신흥국 CDS 프리미엄 추이



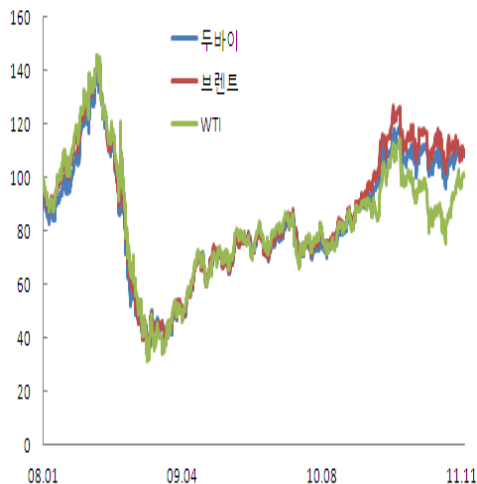
주 : 5년물 기준  
자료 : Bloomberg

## 다. 국제 유가 및 원자재

1. 2011년 들어서면서 국제유가는 세계경기 회복에 따른 수요 확대에다 MENA 사태 등 지정학적 요인이 일시적으로 중첩되면서 큰 폭으로 상승하였다. 4월말 두바이유는 배럴당 118.35달러로 2010년말 88.80보다 33.3% 상승한 것으로 나타났으며, 산유국인 리비아, 나이지리아 등의 정정불안이 지속되고 있는데다가, 사우디아라비아도 국민유화책 시행에 필요한 재원확보를 위해 고유가를 유지하고자 증산에 소극적인 것으로 알려져 석유 생산이 원활하지 못한 것이 배경이 되었다. 2/4분기에도 높은 수준의 가격을 지속하였던 국제유가는 6월말부터 글로벌 경기둔화에 따른 수요 감소와 IEA 회원국 보유 전략비축유 방출(6.23) 등으로 하락세로 전환하였다. 또한 미국 QE2 종료로 글로벌 상품시장에서의 투자자금 유입이 줄어들면서 WTI 선물 순매수 규모도 증가세가 둔화되었다. 3/4분기말 유럽 재정위기 심화 및 경기 불확실성 확대 등으로

〈그림 1-31〉 국제유가 추이

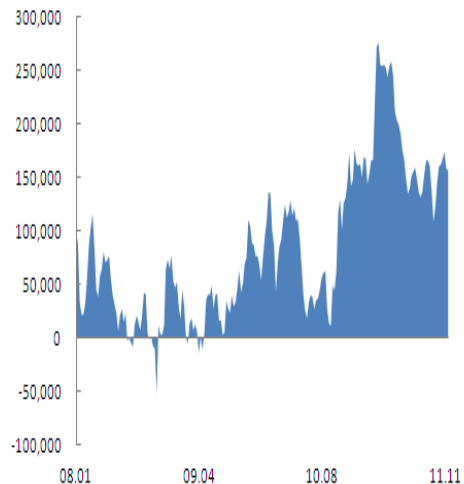
(단위 : 달러/배럴)



자료 : Bloomberg

〈그림 1-32〉 WTI 선물 순매수 추이

(단위 : 만 계약)



자료 : 한국은행

큰 폭으로 하락하였던 국제유가는 10월 유럽 위기 해소 기대 등으로 상승세로 전환한 후 11월 이란의 지정학적 리스크가 재부각하면서, 두바이유 가격은 11월말 108.9달러로 전월말 대비 3.1% 상승하였다.

2. 국제 원자재가격 중 곡물 및 비철금속 가격은 2010년 말의 높은 수준에서 2011년 1/4분기 들어 대체로 보합세를 보였던 반면, 금 가격은 달러화 약세 지속, 인플레이 우려 등을 배경으로 역사상 최고치를 경신하며 4월말 온스당 1,563.7달러까지 상승하였다. 옥수수, 소맥, 대두 등 곡물가격은 세계적인 이상기후로 생산량이 감소한데다 곡물 선물에 대한 투기, 육류소비 증가 및 바이오에너지 수요 증가 등으로 높은 수준을 유지하였고 구리, 아연 등 비철금속 가격은 인플레이 압력 증대에 따른 중국 등 주요국의 긴축정책 지속으로 수요가 하락할 것으로 예상되면서 전반적으로 상승세가 축소되었다. 2/4분기말에는 하락세로 전환하였는데, 옥수수 등 곡물의 경우 주요 생산지역

〈그림 1-33〉 국제 원자재 가격 추이

(단위 : 1931.9.18=100)



자료 : Bloomberg, Datastream

〈표 1-17〉 주요 원자재 가격 상승률 추이

(단위 : 1967=100)

	2009	2010	2011		
			9월	10월	11월
옥수수 <sup>1)</sup>	414.5	629.0	592.5	647.0	601.25
소 맥 <sup>1)</sup>	541.5	794.3	609.3	628.3	595.8
대 두 <sup>1)</sup>	1,039.8	1,393.8	1,179.0	1,207.5	1,131.3
원 면 <sup>2)</sup>	75.6	144.8	98.7	102.3	90.3
동 <sup>3)</sup>	7,342.0	9,650.0	6,998.0	7,981.5	7,859.5
알루미늄 <sup>3)</sup>	2,197.0	2,460.8	2,124.0	2,196.5	2,102.8
금 <sup>4)</sup>	1,097.0	1,420.8	1,624.0	1,715.0	1,746.4

주 : 기말 기준 1) 센트/부셀 2) 센트/파운드

3) 달러/톤 4) 달러/온스

자료 : 한국은행

의 수확이 증가하고 러시아의 곡물수출 제한조치 해제 등으로 공급차질이 해소된 데 기인하였다. 알루미늄 등 비철금속 가격은 투기수요 관련 투자자금이 축소되고 공급 여건도 개선된 것으로 나타났다. 3/4분기 중 곡물 및 비철금속 가격은 중국 제조업 경기 둔화 우려, 재고 증가 등으로 하락한 후 10월 중에는 중국 제조업 경기호조 등으로 상승세를 보였고 11월초 유럽 재정위기 심화의 영향으로 다시 하락세로 전환하였다.

## 라. 국제수지

1. 2011년 1/4분기중 우리나라의 경상수지는 수출이 큰 폭으로 늘었지만 수입도 함께 증가하여 흑자규모가 26.1억 달러로 축소되었다. 상품수지는 MENA 지역 정정불안으로 인한 원유 등 국제원자재 가격 상승에도 불구하고 수출이 세계경기회복에 따른 수요 확대를 반영하여 늘어나면서 58.4억 달러 흑자를 기록하였다. 서비스수지는 전년동기에 비해 여행수지 적자는 늘었으나 화물운임 및 해외건설 수입증가로 22.4억 달러의 적자를 기록하였다. 본원소득수지는 12월 결산법인의 대외배당금 지급이 3월중 많았으나 해외로부터의 이자소득 등에 힘입어 3.9억 달러 흑자를 기록하였으며, 이전소득수지는 대외송금지급 증가로 10.8억 달러 적자를 기록하였다. 2/4분기 경상수지는 일본 대지진, 유럽 재정위기 심화 등 대외적 불안요인과 고유가 등 교역조건 악화에도 불구하고, 54.9억 달러 흑자를 기록하여 2010년 3월부터 2011년 6월까지 16개월 연속 흑자를 지속하였다. 상품수지는 신흥국 성장세 지속에 따른 수출호조로 2/4분기 76.6억 달러로 흑자 규모가 확대되었다. 서비스수지는 대지진의 여파로 일본으로의 여행이 줄어들면서 1/4분기 25.4억 달러보다 축소된 8/4분기 8.0억 달러의 적자를 기록하였다. 본원소득수지는 이자 지급 증가로 1/4분기 3.9억 달러 흑자에서 2/4분기 8.3억 달러의 적자로 전환하였다. 3/4분기 경상수지는 여름휴가 등 계절적 요인으로 상품수지 흑자폭이 축소되고 서비스 수지 적자폭이 확대되었으나 본원소득수지의 흑자 전환으로 전분기보다 다소 많은 69.0억 달러의 흑자를 기록하였다. 상품수지는 기

업의 하계휴무로 인해 2/4분기 76.6억 달러에서 3/4분기 72.0억 달러로 흑자 규모가 다소 축소되었다. 서비스수지는 건설서비스 수지 흑자 축소, 하계휴가 등 계절적 요인으로 기업들의 조업축소와 여행 지급이 늘어나 적자규모가 3/4분기 12.0억 달러로 확대되었다. 본원소득수지는 배당 수지 및 이자수지 개선으로 2/4분기 8.3억 달러 적자에서 3/4분기 13.2억 달러 흑자로 전환되었다.

### 〈표 1-18〉 국제수지 추이

(단위 : 억 달러, 전년동기대비, %)

	2010					2011			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
경 상 수 지	0.7	107.4	101.2	84.7	293.9	26.1	54.9	69.0	42.3
상 품 수 지	43.0	123.1	115.7	119.1	400.8	58.4	76.6	72.0	36.5
수출(FOB)	1,009.5 (37.7)	1,171.2 (34.6)	1,167.6 (22.3)	1,266.2 (23.7)	4,614.5 (28.8)	1,276.9 (26.5)	1,427.2 (21.9)	1,413.9 (21.1)	465.7 (10.9)
수입(FOB)	966.6 (37.1)	1,048.1 (42.6)	1,051.9 (24.4)	1,147.0 (25.0)	4,213.6 (31.5)	1,218.5 (26.1)	1,350.6 (28.9)	1,342.0 (27.6)	429.3 (17.3)
서 비 스 수 지	△40.7	△2.0	△17.9	△25.7	△86.3	△25.4	△8.0	△12.0	0.0
운 송 수 지	17.1	24.0	28.6	23.5	93.1	25.1	23.1	25.0	7.7
여 행 수 지	△23.4	△14.0	△27.8	△19.0	△84.2	△22.4	△22.7	△19.7	△1.2
본원소득수지	6.0	△9.0	12.9	0.3	10.2	3.9	△8.3	13.2	6.4
급료 및 임금	△0.2	△0.4	△1.2	△1.9	△3.7	△1.2	△1.7	△1.9	0.1
투 자 소 득	6.2	△8.6	14.0	2.2	13.8	5.1	△6.5	15.1	6.3
이전소득수지	△7.6	△4.7	△9.5	△9.1	△30.8	△10.8	△5.5	△4.2	△0.6

자료 : 한국은행

2. 2011년 통관기준 수출과 수입은 1/4분기 전년동기대비 각각 29.6%, 26.1%로 크게 증가하였으며, 무역수지는 72.0억 달러의 흑자를 기록하였다. 수출이 큰 폭으로 늘어난 것은 세계 경기회복으로 인한 수요 확대 및 국제유가 상승에 따른 석유제품 등의 수출 등에 기인하였고 수입도 국제유가 상승 및 국내 경기회복에 따른 수요 증가에

따라 빠르게 확대되었다. 2/4분기의 수출과 수입은 전년동기대비 각각 18.7%, 27.2%로 대폭 증가하였으며, 무역수지는 83.4억 달러의 흑자를 기록하였다. 수출은 신흥국 성장세 지속에 따른 수요확대와 고유가에 따른 높은 수출 단가 등에 기인한 것으로 나타났으며, 수입은 고유가 등으로 5월 일평균 수입액이 역대 최고치인 20.6억 달러를 기록하였다. 3/4분기에도 수출과 수입이 21.4%, 27.7%로 대폭 증가하였고, 무역수지는 62.9억 달러의 흑자를 기록하였다. 다만, 최근에는 글로벌 재정위기 등으로 대외여건이 악화되면서 11월 전년동월대비 수출증가율이 13.8%로 하락하였고 일평균 수출액도 20억 달러 아래로 떨어지는 등 다소 둔화되고 있는 모습을 보이고 있으며, 11월 수입은 투자 부진 등을 반영하여 자본재 수입이 둔화되면서 11.3%에 증가에 그쳐 수출보다 빠르게 둔화되었다.

〈표 1-19〉

## 수출·수입 실적

(단위 : 억 달러, 전년동기대비, %)

	2010					2011				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월	11월
수출액	1,010.8 (35.8)	1,202.4 (33.1)	1,163.2 (22.7)	1,287.5 (23.8)	4,663.8 (28.3)	1,309.9 (29.6)	1,427.1 (18.7)	1,412.3 (21.4)	468.2 (8.0)	469.7 (13.8)
일평균 수출액	15.1	17.6	16.8	17.9	16.9	19.8	20.9	20.4	20.8	19.6
수입액	981.6 (37.4)	1,056.3 (42.8)	1,057.0 (24.6)	1,157.3 (24.6)	4,252.1 (31.6)	1,237.9 (26.1)	1,343.7 (27.2)	1,349.4 (27.7)	427.6 (15.6)	430.6 (11.3)
일평균 수입액	14.6	15.4	15.3	16.0	15.4	18.8	19.6	19.4	19.0	17.9
무 역 수 지	29.3	146.1	106.2	130.2	411.7	72.0	83.4	62.9	40.7	39.1

주 : 11월은 지식경제부 추정치, ( ) 안은 증가율

자료 : 지식경제부

3. 2011년 1/4분기 품목별 수출은 석유제품, 선박, 자동차 등이 큰 폭의 증가세를 보인 반면 액정디바이스( $\Delta 0.8\%$ ), 컴퓨터( $\Delta 5.1\%$ )는 전년동기보다 감소하였다. 특히 석유제품은 경기회복에 대한 기대와 고유가로 인한 단가상승으로 70.1% 증가하였고,

자동차도 미국 등 세계 주요시장의 수요 회복세와 신모델 투입 확대 등으로 31.0% 증가하였다. 2/4분기에는 전반적으로 증가세를 유지한 가운데, 액정디바이스(△7.6%), 컴퓨터(△7.0%), 선박류(△3.2%), 가전(△1.8%)이 감소하였다. 무선통신기기는 세계경제 성장세와 스마트폰의 점유율이 향상되면서 22.7% 증가하였고, 일반기계도 신흥시장국

〈표 1-20〉 품목별 수출동향 추이

(단위 : 백만 달러, 전년동기대비, %)

	2010					2011			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
선박류	9,894 (△8.4)	14,674 (10.1)	11,408 (20.4)	13,136 (13.9)	50,707 (63.4)	12,215 (14.2)	12,530 (△3.2)	12,668 (△10.4)	4,351 (△4.5)
무선통신기기	6,631 (△10.3)	6,129 (△22.9)	6,540 (△18.6)	8,321 (9.3)	27,621 (△10.9)	7,059 (6.4)	7,520 (22.7)	6,833 (4.5)	2,133 (△26.3)
일반기계	7,774 (33.2)	9,194 (43.7)	8,911 (25.2)	10,223 (36.3)	36,104 (34.5)	10,739 (38.1)	11,498 (25.1)	11,487 (28.9)	4,025 (22.0)
석유화학	8,542 (58.3)	9,080 (33.3)	8,712 (14.8)	9,381 (22.3)	35,715 (30.3)	10,906 (27.7)	11,603 (27.8)	12,149 (39.5)	3,674 (19.9)
철강제품	5,877 (14.8)	7,165 (14.7)	7,385 (30.3)	8,449 (40.9)	28,875 (25.4)	8,408 (43.1)	9,170 (28.0)	10,561 (43.0)	3,270 (19.3)
반도체	10,692 (120.7)	12,942 (84.1)	14,132 (60.8)	12,941 (24.7)	50,707 (63.4)	10,697 (70.1)	13,764 (73.0)	14,118 (75.4)	4,062 (31.3)
자동차	7,442 (51.2)	9,415 (62.0)	8,375 (28.0)	10,179 (25.1)	35,411 (39.4)	9,748 (31.0)	11,881 (26.2)	10,803 (29.0)	4,021 (18.7)
석유제품	6,289 (44.0)	7,956 (54.1)	8,050 (24.0)	9,236 (33.0)	31,531 (37.3)	10,697 (70.1)	13,764 (73.0)	14,118 (75.4)	4,062 (31.3)
액정디바이스	6,715 (64.1)	7,577 (34.8)	8,250 (22.3)	7,363 (5.6)	29,905 (27.6)	6,660 (△0.8)	7,003 (△7.6)	6,944 (△15.8)	2,632 (1.4)
섬유류	2,930 (22.7)	3,649 (19.8)	3,471 (13.8)	3,849 (22.2)	13,899 (19.5)	3,672 (25.3)	4,294 (17.7)	3,979 (14.6)	1,327 (3.9)
가전	3,008 (42.5)	3,425 (35.2)	3,289 (20.7)	3,093 (15.0)	12,816 (72.4)	3,337 (10.9)	3,364 (△1.8)	3,706 (12.7)	1,140 (1.9)
자동차부품	4,164 (107.3)	4,605 (74.7)	4,686 (49.3)	5,508 (40.2)	18,963 (61.9)	5,383 (29.3)	5,651 (22.7)	6,083 (29.8)	1,968 (8.7)
컴퓨터	2,235 (33.7)	2,268 (19.1)	2,024 (△1.9)	2,589 (9.1)	9,116 (13.8)	2,121 (△5.1)	2,108 (△7.0)	2,501 (23.6)	849 (△0.9)

주 : ( ) 안은 수출증가율

자료 : 무역협회

을 중심으로 투자가 확대되면서 25.1% 증가하였다. 또한, 석유화학은 원료가격 상승에 따른 수출가격 상승과 국내 설비 증설 등으로 27.8% 증가하였다. 3/4분기 품목별 수출은 액정디바이스(△15.8%), 선박류(△10.4%)를 제외한 대부분 품목에서 20%가 넘는 증가세를 시현하였다. 반면, 무선통신기기는 글로벌 경기 둔화 등으로 전년동기대비 4.5% 증가에 그쳤는데, 특히 최근(9월, 10월)에는 마이너스 증가율을 기록하였다.

4. 2011년 1/4분기 지역별 수출은 일본과 유럽에 대한 수출 증가규모가 크게 확대되었고, 2/4분기 들어 대지진 이후 자국제품의 생산차질에 따른 대체 수요 확대 및 엔화강세로 일본으로의 수출이 대폭 증가하였다. 3/4분기에는 재정위기 등으로 경기

〈표 1-21〉 지역별 수출액 및 증가율 추이

(단위 : 전년동기대비, %, 백만 달러)

	2010					2011			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
중 국	26,562 (61.0)	29,068 (38.9)	29,205 (22.6)	32,003 (25.8)	116,838 (34.8)	31,125 (17.2)	33,231 (14.3)	35,123 (20.3)	11,860 (14.6)
미 국	10,537 (26.8)	12,963 (36.6)	12,741 (29.8)	13,576 (35.3)	49,816 (32.3)	12,599 (19.6)	15,237 (17.5)	13,779 (8.1)	4,605 (△3.6)
일 본	5,953 (28.6)	6,824 (33.2)	7,277 (24.6)	8,123 (31.4)	28,176 (29.4)	8,897 (49.5)	10,037 (47.1)	10,258 (41.0)	3,325 (24.7)
아시아	56,459 (51.6)	64,056 (39.6)	63,930 (23.8)	70,733 (26.3)	255,178 (33.8)	72,904 (29.1)	78,535 (23.6)	82,145 (28.5)	26,830 (15.5)
유 럽	14,323 (17.7)	18,538 (32.0)	16,830 (23.1)	19,934 (23.6)	69,625 (24.3)	19,813 (38.3)	20,592 (11.1)	17,625 (4.7)	5,429 (△12.8)
중남미	7,692 (39.5)	9,862 (67.8)	9,659 (24.9)	8,974 (17.4)	36,187 (35.2)	9,713 (26.3)	9,771 (△0.9)	10,417 (7.8)	3,967 (6.1)
중 동	5,719 (10.6)	7,604 (14.7)	6,680 (13.4)	8,366 (61.7)	28,369 (18.0)	7,550 (32.0)	8,430 (10.9)	7,557 (13.1)	3,089 (8.8)
대양주	2,856 (△13.1)	3,472 (△34.3)	3,319 (1.8)	3,749 (△16.5)	13,396 (△17.9)	3,635 (27.3)	3,816 (9.9)	4,908 (47.9)	1,530 (60.6)

주 : ( ) 안은 수출액 증가율

자료 : 무역협회

가 부진한 유럽과 미국 및 중남미로의 수출이 둔화되었으나 대지진 피해복구 수요에 따라 일본으로의 수출이 크게 늘었다. 1/4분기 지역별 수입은 중국으로부터의 수입이 빠르게 늘었으며, 2/4분기에는 원유 등 주요 원자재의 상승으로 중동 및 중남미가 높은 증가세를 나타냈으며, 3/4분기에는 자본재 수입 둔화 등을 반영하여 다른 지역에 비해 일본으로부터의 수입 증가율이 낮게 나타났다.

〈표 1-22〉 지역별 수입액 및 증가율 추이

(단위 : 전년동기대비, %, 백만 달러)

	2010					2011			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
중 국	15,419 (25.9)	18,318 (43.5)	17,732 (25.6)	20,106 (33.0)	71,574 (31.9)	20,270 (31.5)	22,880 (24.9)	21,919 (23.6)	7,015 (6.8)
미 국	9,310 (63.1)	10,878 (54.3)	10,097 (27.3)	10,118 (21.2)	40,403 (39.1)	9,990 (7.3)	12,207 (12.2)	11,583 (14.7)	3,492 (9.2)
일 본	14,864 (40.0)	16,061 (38.7)	16,547 (28.3)	16,824 (17.5)	64,296 (30.1)	16,694 (12.3)	17,522 (9.1)	17,493 (5.7)	5,353 (△1.5)
아시아	46,068 (35.8)	50,829 (40.7)	50,690 (25.6)	54,755 (25.2)	202,341 (31.3)	56,669 (23.0)	60,434 (18.9)	59,909 (18.2)	18,983 (6.1)
유 럽	13,006 (43.4)	13,748 (32.4)	14,141 (21.3)	14,865 (16.6)	55,760 (27.1)	15,146 (16.5)	16,761 (21.9)	16,610 (17.5)	5,083 (8.9)
중남미	3,263 (18.2)	2,923 (2.1)	3,766 (30.7)	4,692 (49.3)	14,645 (25.7)	5,085 (55.8)	5,096 (74.3)	5,225 (38.7)	1,575 (7.7)
중 동	19,817 (39.0)	19,866 (56.8)	18,927 (16.1)	22,205 (20.8)	80,815 (31.2)	26,823 (35.4)	30,261 (52.3)	30,977 (63.7)	10,523 (51.1)
대양주	4,430 (8.9)	5,267 (50.2)	6,037 (48.9)	6,406 (45.1)	22,140 (38.0)	6,929 (56.4)	6,467 (22.8)	7,566 (25.3)	2,214 (14.3)

주 : ( ) 안은 수입액 증가율

자료 : 무역협회

5. 2011년 용도별 수입은 1/4분기 국제원자재 가격 상승과 경기상승에 따른 국내수요 회복을 반영하여 원자재와 소비재가 큰 폭으로 증가하였는데, 원자재도 원유, 석탄 등 에너지자원의 수입증가 영향으로 전년동기대비 32.5% 증가하였다. 2/4분기 들어

서는 국제원자재 및 곡물 가격 상승 등으로 원자재와 소비재가 대폭 증가하였는데, 원유 등 국제원자재 가격 상승으로 수입단가(달러기준)가 전년동기보다 23.3% 상승하면서 원자재 수입이 35.1% 증가하였다. 3/4분기 수입은 투자 둔화를 반영하여 자본재가 한자리 수 증가에 그쳤으나 원자재 및 소비재는 대폭 증가하였다. 원자재는 원유, 석탄, 가스 등의 수입증가로 전년동기대비 38.2% 증가하였다. 소비재는 돼지고기, 쇠고기, 코트 및 자켓의 수입이 증가하여 전년동기대비 28.9% 상승률을 기록하였다.

〈표 1-23〉 용도별 수입 규모 추이

(단위 : 전년동기대비, %, 백만 달러)

	2010					2011			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
원 자 재	58,800 (38.9)	62,337 (53.1)	60,639 (25.4)	67,685 (23.9)	249,462 (34.1)	77,905 (32.5)	84,215 (35.1)	83,789 (38.2)	27,007 (26.1)
자 본 재	29,954 (36.9)	32,825 (30.9)	34,619 (23.3)	35,986 (24.2)	133,386 (28.2)	33,397 (11.5)	36,788 (12.1)	37,629 (8.7)	11,413 (△2.2)
소 비 재	9,300 (29.6)	10,352 (27.0)	10,351 (25.6)	11,853 (29.1)	41,855 (27.8)	12,385 (33.2)	13,313 (28.6)	13,341 (28.9)	4,326 (11.7)

주 : ( ) 안은 수입액 증가율

자료 : 무역협회

6. 2011년 1/4분기 자본·금융계정은 기타투자가 순유입을 나타내면서 2010년 4/4분기의 103.0억 달러에 비해 감소한 27.5억 달러의 유출초를 기록하였다. 직접투자수지에서 외국인직접투자 유입은 미미한 반면 해외직접투자가 꾸준히 지속되면서 47.0억 달러의 유출초를 시현하였다. 외국인 채권투자가 40.4억 달러 순유입되었으나, 외국인 주식투자가 2월중 큰 폭 유출되면서 28.6억 달러 순유출을 기록하고 해외증권투자도 25.6억 달러 순유출을 기록함에 따라 증권투자수지는 13.8억 달러 유출초를 나타냈다. 기타투자수지는 국내은행의 차입이 큰 폭으로 늘어나면서 62.5억 달러의 순유입을 기록하였다. 2/4분기 자본·금융계정은 68.1억 달러의 적자를 기록하여 전분기에 비해 적자폭이 확대되었다. 직접투자수지는 내국인의 해외직접투자가 전년

동기에 비해 대폭 확대되면서 41.4억 달러의 유출초를 기록하였다. 외국인 채권투자가 꾸준히 순유입되고, 외국인 주식자금도 4월 중 순유입 규모가 유럽재정위기 심화로 5~6월중 순유출된 규모를 상회하면서 증권투자수지는 20.4억 달러의 유입초를 기록하였다. 3/4분기에는 전분기의 68.1억 달러의 적자보다 적자폭이 확대된 83.2억 달러의 적자를 기록하였는데, 직접투자수지는 내국인의 해외직접투자 순유출 규모가 전기보다 줄어 28.1억 달러의 유입초를 기록하였다. 증권투자수지는 외국인 주식투자 자금이 44.0억 달러 순유출되었으나 외국인 채권투자가 꾸준히 유입되고 내국인의 해외주식투자 자금도 27.2억 달러 순회수되어 81.1억 달러의 유입초를 기록하였다. 기타투자수지는 국내은행의 단기 대외운용 증가 및 외은지점의 차입금 상환 등으로 186.9억 달러의 유출초를 나타냈다.

〈표 1-24〉 자본·금융 계정 추이

(단위 : 억 달러)

	2010					2011			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
자본·금융 계정	7.4	△88.2	△91.0	△103.0	△274.8	△27.5	△68.1	△83.2	△43.7
자 본 수 지	△1.8	0.2	△0.1	△0.5	△2.2	△1.8	△1.1	2.4	1.1
금 용 계 정	9.2	△88.4	△91.0	△102.5	△272.6	△25.7	△67.0	△85.6	△44.8
직 접 투 자	△28.7	△29.0	△66.2	△98.0	△221.8	△47.0	△41.4	△28.1	△11.3
증 권 투 자	117.3	72.1	156.6	78.9	△424.8	△13.8	20.4	81.1	39.2
증권투자자산	6.8	△15.7	16.6	△19.6	△11.9	△25.6	△53.5	26.3	1.9
증권투자부채	110.5	87.7	140.0	98.5	436.7	11.8	73.9	54.8	37.3
지 분 증 권	65.0	27.0	49.8	94.2	236.1	△28.6	15.9	△44.0	9.7
부채성증권	45.5	60.7	90.2	4.2	200.6	40.4	58.0	98.7	27.7
파생 금융상품	8.3	△8.8	△2.4	11.2	8.3	7.3	△5.4	△14.9	1.1
기 타 투 자	△1.9	△67.3	△75.2	△69.8	△214.1	62.5	△14.3	△186.9	28.1

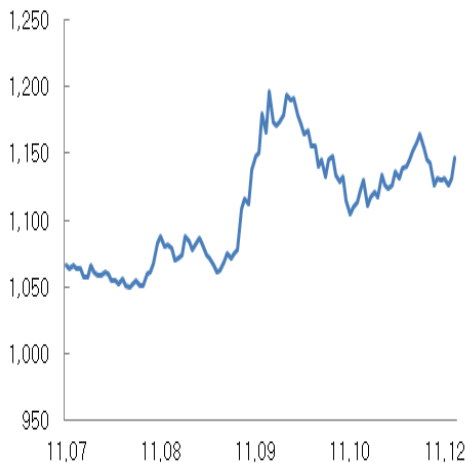
자료 : 한국은행

## 마. 원/달러 환율

1. 2011년 원/달러 환율은 1/4분기중 좁은 범위 내에서 머물다가 3월 하순 이후 비교적 빠른 속도로 하락하였다. 연초 환율이 좁은 범위 내에서 움직인 것은 수출호조 등 양호한 국내기초 경제여건에도 불구하고, MENA 지역 지정학적 리스크 고조, 외국인 주식 대규모 순매도(2월), 일본 대지진 등 외생적인 환율상승 요인이 발생하였기 때문이었다. 1/4분기말의 빠른 환율 하락세는 미 연준의 저금리 지속 확인 등으로 달러화가 주요국 통화화에 대해 약세를 보이고 있는데다 수출호조, 인플레이 억제를 위해 환율하락이 용인될 것이라는 시장의 기대 등을 반영한 데 기인하였다.

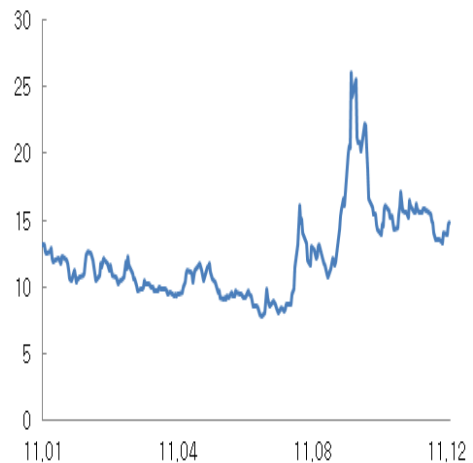
2. 2011년 4월부터 7월까지 원/달러 환율은 매우 완만한 하락세를 보이며 7월 27일 연중 최저치인 1,050.0원까지 하락하였는데, 경상수지 흑자와 풍부한 글로벌 유동성이 하락요인으로 작용하였다. 반면, 그리스 채무조정설, 미국 정부채무 한도증액 논란, 미국 경기부진 우려 등이 원화에 대한 수요를 축소하여 환율 하락을 제약하는 요인으로 작용하였다.

〈그림 1-34〉 원/달러 환율 동향



자료 : 한국은행

〈그림 1-35〉 원/달러 내재변동성(1개월)

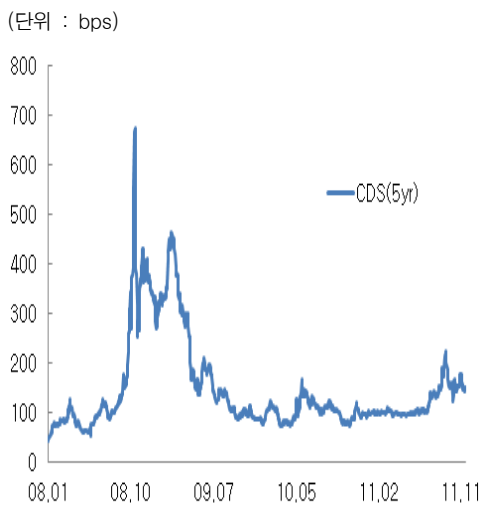


자료 : Bloomberg

3. 2011년 8월 이후 국제금융시장 불안으로 원/달러 환율은 변동성을 확대하며 절하되었다. 9월 들어서는 유럽 재정위기가 심화되면서 국제금융시장 불안이 확산됨에 따라 원/달러 환율도 높은 변동성을 보이며 달러당 1,100원~1,200원 사이에서 등락하였다. 한편, 12월 19일 북한 김정일 위원장 사망 소식으로 원/달러 환율은 전일보다 16원 상승한 1,174.8원으로 마감하였으나 20일에는 1,164.2원으로 하락하며 일시적인 충격에서 빠르게 벗어나는 모습을 보였다.

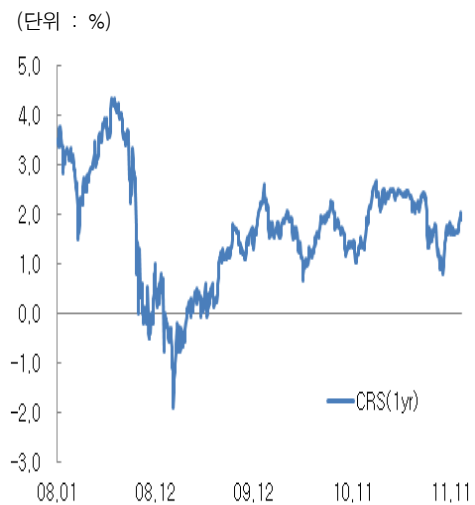
4. 우리나라의 외화자금 조달여건은 일본 대지진, MENA 사태, 포르투갈 구제금융 신청 등 국제금융시장의 충격에도 불구하고 상반기 중 안정적인 모습을 보였으나 7월 말 이후에는 미국 신용등급 강등, 유로존 재정위기 등으로 국제금융시장 불안이 고조됨에 따라 조달비용이 상승하였다. 우리나라의 CDS 프리미엄은 유럽 재정위기가 확산되면서 금융시장 불안이 커져 10월 4일 222bp까지 올랐다가 국제금융시장이 일시 개선되면서 하락한 후 11월에는 소폭 반등하였다. 원/달러 1년물 CRS 금리도 10월 5일 0.79%까지 하락하였으나 이후 다시 안정되며 12월 7일에는 2.04%까지 상승하였다.

<그림 I-36> 우리나라 CDS 프리미엄 추이



자료 : 국제금융센터

<그림 I-37> CRS 금리 추이



자료 : FnGuide

## 2) 전망

1. 2012년 중 경상수지는 글로벌 경기부진으로 수출 증가세가 둔화되는 가운데 유가는 완만한 하락세를 보여 2011년의 154억 달러 흑자(전망치)보다 축소된 128억 달러의 흑자가 예상된다. 평균유가가 올해보다 다소 낮을 것으로 보이고 내수도 둔화되면서 수입은 통관기준으로 올해보다 낮은 10.2%의 증가율을 기록할 전망이다. 수출도 유럽 재정위기 여파로 주요국 소비 및 투자심리가 위축되면서 통관기준 9.2%로 증가세가 둔화될 것으로 보인다. 특히 2012년 상반기 중에는 수출이 위축되어 증가율이 전년동기대비 7.9%에 그치고 수입도 9.9%의 한자리 수 증가에 머물 것으로 예상된다. 이에 따라 통관기준 수출과 수입은 2012년 6,115억 달러, 5,863억 달러를 각각 기록할 것으로 예상된다. 서비스·소득·경상이전수지는 2012년 하반기 들어 경기 상승 속도가 점차 빨라지면서 적자가 다소 확대되어 연간 136억 달러 적자를 나타낼 전망이다.

2. 2012년 원/달러 환율은 상고하저의 모습을 보이며 연중으로는 올해와 비슷한 평균 1,100원을 나타낼 것으로 보인다. 내년 상반기 중 평균 1,130원을 기록하고 하반기 중에는 원화가 점차 절상압력을 받아 평균 1,070원을 기록할 것으로 예상된다. 다만, 북한 권력승계를 둘러싼 불확실성이 당분간 원/달러 환율의 변동요인이 될 것으로 보인다.

3. 원/달러 환율은 유럽 재정위기 해법에 대한 합의 지연 등으로 국제금융시장이 경색되면서 안전자산 선호가 강화되면 원화에 대한 수요가 줄어들면서 환율이 상승할 수 있다. 재정건전화 달성을 위한 재정긴축과 보유국채 손실로 발생한 자본확충 필요성 때문에 금융기관들이 신용공급을 줄여 선진국 경기부진을 심화시킬 가능성이 있다. 이에 따라 우리나라 수출 전망이 어두워지면 경상수지 흑자 축소 우려로 환율이 상승할 가능성이 있다.

4. 반면 유럽의 재정위기 해결이 가시화 되거나, 미국의 경기 회복이 예상보다 빨라지는 등 국제금융시장에 우호적인 여건이 조성되면 안전자산 선호가 약화되고 국제투자자들의 투자심리가 회복되면서, 국내로 외국인 투자자금이 유입되어 환율도 하락 압력을 받을 수 있다. 또한, 금융시장이 진정되고 경기가 회복되면서 기준금리 인상이 기대되면 시장금리가 올라가서 원화절상의 요인이 될 수 있다. 하지만, 선진국 재정위기를 둘러싼 불확실성이 빠른 시일 내에 해소될 가능성이 크지 않기 때문에 적어도 2012년 상반기중에는 환율상승 요인이 하락요인보다 환율에 미치는 영향이 클 것으로 예상된다.

〈표 1-25〉 2012년 국제수지 및 환율 전망

(단위 : 억 달러, %)

	2011			2012		
	상반기	하반기	연 간	상반기	하반기	연 간
경 상 수 지	80	73	154	57	71	128
상 품 수 지	135	131	266	121	143	264
서비스·소득·경상이전수지	△54	△58	△112	△64	△72	△136
수 출(f.o.b) (전년동기대비, %)	2,737 (23.7%)	2,864 (16.9%)	5,601 (20.1%)	2,952 (7.9%)	3,163 (10.4%)	6,115 (9.2%)
수 입 총 액(c.i.f) (전년동기대비, %)	2,581 (26.6%)	2,738 (23.7%)	5,303 (24.7%)	2,837 (9.9%)	3,026 (10.5%)	5,863 (10.2%)
원 / 달러 환율 <sup>1)</sup>	1,102	1,120	1,111	1,130	1,070	1,100

주 : 1) 기간 평균

## 제 3 장 통화 · 금리

### 1. 동향

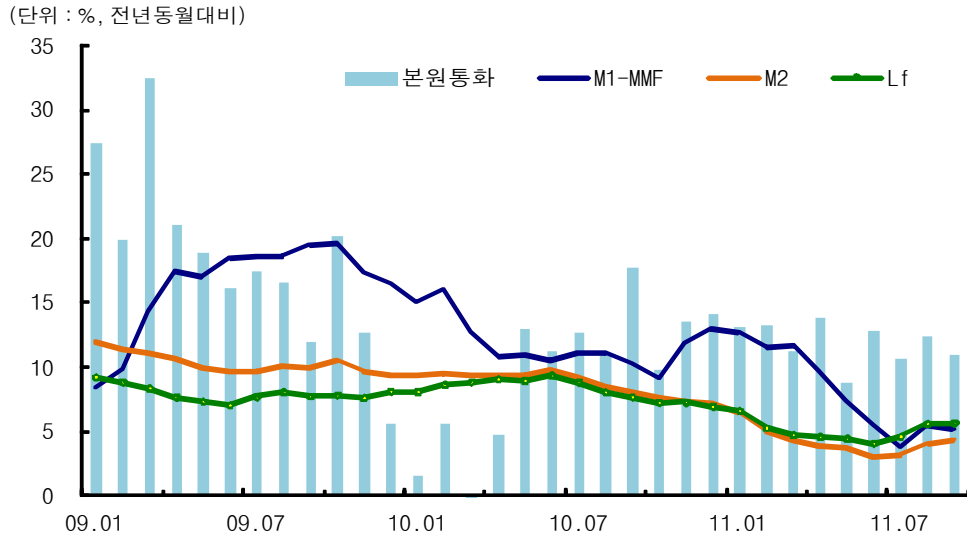
1. 2011년 국제금융시장은 연초에는 유가 및 원자재 가격의 급등에 따른 인플레이션 압력확대로 등락세를 보인 이후 1/4분기부터는 유럽 국가들의 재정위기 확산 우려, 미국의 신용등급 강등 및 더블딥 가능성 확대 등에 의해 계속해서 불안한 모습을 보였다. 특히 하반기로 갈수록 유럽의 일부 재정위기관련 국가들의 경기둔화가 독일, 프랑스 등 핵심국가들에게까지 전이되면서 세계경기둔화에 대한 불안감이 확대되자 ECB뿐만 아니라 호주, 브라질, 인도네시아, 이스라엘, 스웨덴 등은 정책금리를 인하하기도 하였다. 한편 이러한 선진국의 위기 우려가 확대될 때마다 외국인투자자금의 유출로 신흥시장국의 경기도 동반 둔화될 수 있다는 우려 때문에 신흥시장국의 금융시장 또한 변동성이 확대되는 모습을 보였다.

2. 우리나라 금융시장 역시 인플레이션 및 대내외적인 경제 불확실성에 크게 영향을 받았다. 통화정책 측면에서 보면, 상반기에는 공급 측 요인에 의한 인플레이션 압력이 급격히 확대되면서 한국은행이 기준금리를 세 차례 인상하는 등 긴축적인 통화기조를 유지하였다. 그러나 하반기 중 대외적인 불확실성이 확산될 때마다 국내금융시장도 불안한 모습을 보이고 있다. 세계경기 둔화와 함께 국내경기도 둔화될 것이라는 우려로 한국은행은 7월 이후 기준금리를 동결하고 있는 상황이다.

3. 2011년 들어 본원통화 증가율은 완만하게 둔화되는 추세를 유지하였다. 1/4분기에 12.5%였던 본원통화 증가율은 2/4분기 11.8%, 3/4분기 11.3%, 그리고 10월 10.1%로 계속해서 둔화되고 있다. 본원통화는 크게 현금통화와 지급준비금(중앙은행 대 예금취급기관 부채)으로 구분될 수 있는데, 1/4분기에서 3/4분기까지 지급준비금이 6.5% → 6.9% → 7.7%로 소폭 확대되었음에도 불구하고, 현금통화의 증가율이 19.9% →

17.5% → 15.4%로 크게 둔화됨에 따라 전체 본원통화 증가율이 둔화된 것으로 나타났다.

〈그림 1-38〉 주요 통화지표(평잔 기준) 증가율 추이



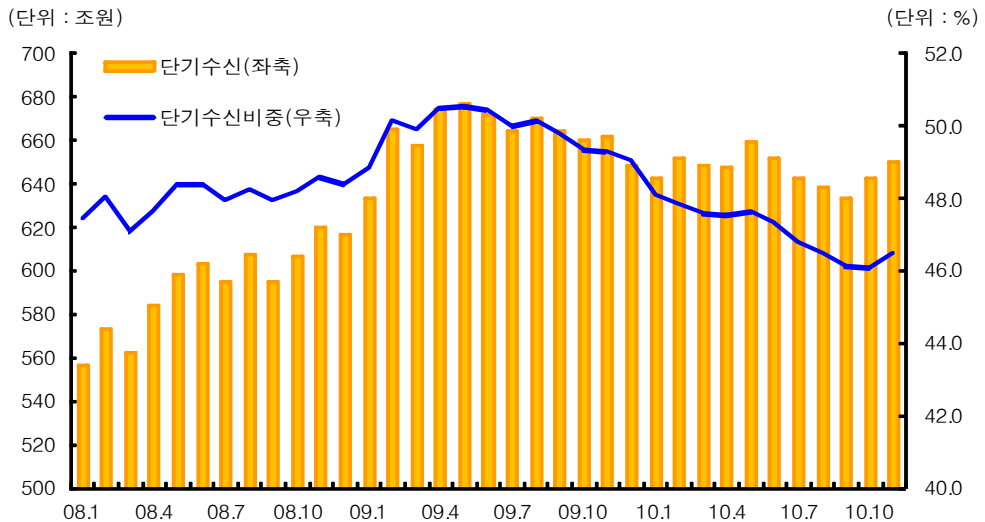
주 : 1) M1, M2, Lf는 간접투자자산운용법 시행에 따른 편제대상 변경 반영  
 2) M1은 법인MMF 익일환매제 도입에 따라 기존 M1에서 법인 MMF 제외  
 3) M1-MMF는 M1 시계열변경에 따른 시계열 불연속을 보완하기 위한 보조지표  
 자료 : 한국은행

4. M1(MMF 제외, 평잔 기준) 증가율의 경우 상반기 중 계속해서 감소하는 추세를 보인 후 7월 3.8%를 저점으로 반등하여 8월 5.4%를 기록하였다. 그러나 이러한 반등은 단기간에 그쳤으며, 9월 5.1%, 10월 4.1%로 재차 하락하고 있다. 상반기의 감소 추세는 M1을 구성하는 상품 중 현금통화 증가율은 전년동기대비 25% 수준을 유지 하였으나, 요구불예금과 수시입출식 예금 등 단기상품에 대한 증가율이 지속적으로 둔화되었기 때문인 것으로 분석된다. 한편 M2(광의통화) 및 Lf(금융기관유동성) 증가율의 경우 M1의 증가율 둔화로 인하여 상반기에는 동반 감소하는 모습을 보였지만, 하반기 민간신용이 확대되면서 6월(3.0%, 4.1%)을 저점으로 반등하여 10월 현재 4.4%, 6.1%를 기록 중이다. 특히, 6월 M2 증가율의 반등은 13개월 만에 나타난 것으로

기업부문에 대한 신용 증가율(말잔, 2.8% → 3.9%) 확대가 크게 기여한 것으로 평가된다. 한편 M2증가와 더불어 만기 2년 이상 장기 금융상품 증가율 등이 확대되면서 Lf 증가율도 동반 확대되고 있다.

5. 2011년 9월말 현재 단기수신 잔액은 약 624조원으로 전체 수신금액(증권사 고객예탁금 포함) 중 약 43.5%를 차지하고 있는 것으로 추정된다. 단기수신 잔액 추이를 보면 2011년 상반기에는 2010년부터 계속되던 감소추세를 유지하였던 반면, 3/4분기 이후에는 소폭 반등하는 모습이다. 이는 상반기 중에는 금리 상승에 따른 수익률 악화 우려로 선제적 환매가 몰리면서 MMF뿐만 아니라 CD, RP, 표지어음 등의 단기 시장성 수신 자산 잔액도 감소하였기 때문인 것으로 평가된다. 그러나 3/4분기이후에는 단기

〈그림 1-39〉 금융기관 장단기 수신 비중 추이



주 : 1) 2009년 이후 단기수신 중 단기채권은 자료의 제약상 2006년 12월부터 2008년 12월까지 채권형펀드 중 단기채권펀드 비중을 이용하여 추정  
 2) 전체수신=(은행 요구불예금+시장성예금+저축성예금)+(은행신탁)+(자산운용사수신)+(증권사수신)+(증권사고객예탁금)+(증권사 RP수신)  
 3) 단기수신=(은행 요구불예금+수시입출금식예금+6개월미만 정기예금+시장성예금)+(단기채권+MMF)+(증권사수신)+(증권사고객예탁금)+(증권사 RP수신)  
 자료 : 한국은행 『금융시장동향』 각호, 『경제통계시스템』, 금융투자협회

수신 비중이 확대되고 있는데, 이는 대내외적인 경제 불확실성 증대 및 기준금리 동결 등에 기인하고 있다. 한편, 단기수신이 축소되던 상반기에도 6개월 미만 정기예금 규모는 1/4분기(7.2조원)에서 3/4분기(8.7조원)까지 지속적으로 증가하면서 다른 단기 상품들과는 다른 모습을 보였다. 이는 저축은행 구조조정 등의 영향으로 자금이 은행으로 몰리면서 나타난 현상인 것으로 추측된다.

6. 2011년 1월부터 10월 중 발행된 통화안정증권은 총 168조원으로서 작년 동기간에 비해 58조원 감소한 것으로 나타났다. 이에 따라 2011년 10월 현재 통화안정증권 잔액은 167.2조원으로 전년동기대비 증가폭이 3.0조원에 그쳤다. 일반적으로 한국은행은 경상수지 흑자 또는 적자가 발생하거나 외국인 투자자금 유출입 등으로 시중 유동성이 증가 또는 감소할 때, 통안증권을 순발행 또는 순상환함으로써 유동성을 조절한다. 그러나 최근 통안증권 순발행의 증가세는 외환보유액에 비해 크지 않은 것으로 나타나고 있다. 특히 2011년 10월말 현재 외환보유액은 2011년 1/4분기 말과 비교하여 123.6억 달러가 증가하였음에도 불구하고 통안채 발행 잔액은 오히려 1.3조원 감소하였다. 이는 최근 외환보유액의 증가가 한국은행보다는 정부의 외평기금 발행에 의하여 증가하였거나 작년부터 시행된 통안 계정을 통해 시중유동성의 흡수가 이루어지고 있기 때문인 것으로 추정된다.

〈표 1-26〉 통화안정증권 발행 및 외환보유액 추이

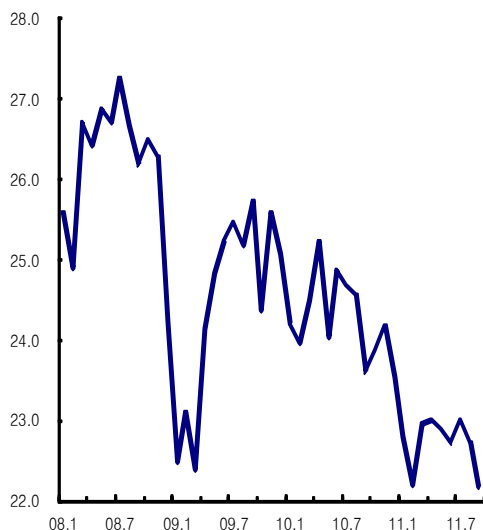
(단위 : 조원, 억 달러)

	일 자	2007	2008	2009	2010	2011			
						1/4	2/4	3/4	10월
통안채	발 행	156.7	151.4	375.5	248.1	47.9	60.8	47.1	12.2
	순 발 행	△8.1	△23.4	22.3	14.3	4.9	△1.4	2.4	△2.2
	잔 액 <sup>1)</sup>	150.3	126.9	149.2	163.5	168.5	167.0	169.4	167.2
외 환 보 유 액 <sup>1)</sup>		2,622.2	2,012.2	2,699.9	2,915.7	2,986.2	3,044.8	3,033.8	3,109.8.

주 : 1) 말잔 기준  
자료 : 한국은행

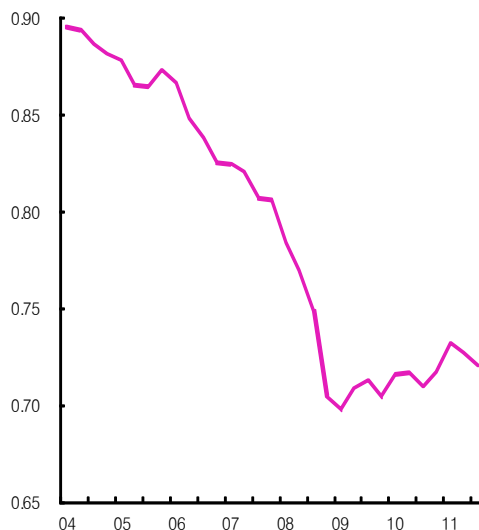
7. 2011년 상반기 중 통화승수는 평균 22.8에서 소폭의 등락세를 유지하다가 하반기 이후 하락세로 전환되어 9월 현재 22.2를 기록 중이다. 통화승수는 통화량을 파악하기 위한 지표로 본원통화를 1원 공급했을 때 시중에 금융회사들을 통해 통화가 몇 원 공급되는지를 나타내는데, 7월 이후 하락세는 M2의 증가세가 안정적이었던 반면 본원통화의 증가세가 확대되었기 때문으로 분석된다. 한편, 통화유통속도는 2011년 1/4분기 0.73으로 2년 6개월 만에 최고치를 기록하였다가 이후에 소폭 하락하여 3/4분기 현재 0.72를 기록 중이다. 이는 2011년 3/4분기 중 M2 등 통화량 증가는 확대된 반면 실물경제 성장세는 다소 둔화되는 모습을 보였기 때문인 것으로 분석된다. 통화유통속도는 경제규모와 시중통화량을 비교하여 실물경제에 돈이 얼마나 빠르게 돌고 있는지를 평가할 수 있는 지표이다. 국내의 경우에는 1980년대에 2를 넘었으나 1990년대 들어 1수준으로 떨어지다가 외환위기 때인 1998년에는 0.8선으로 주저앉았다. 이후 계속해서 하락세를 유지하며 글로벌 금융위기 직후 0.6대를

〈그림 1-40〉 통화승수 추이<sup>1)</sup>



주 : 1) M2/본원통화 기준  
자료 : 한국은행

〈그림 1-41〉 통화유통속도 추이<sup>1)</sup>

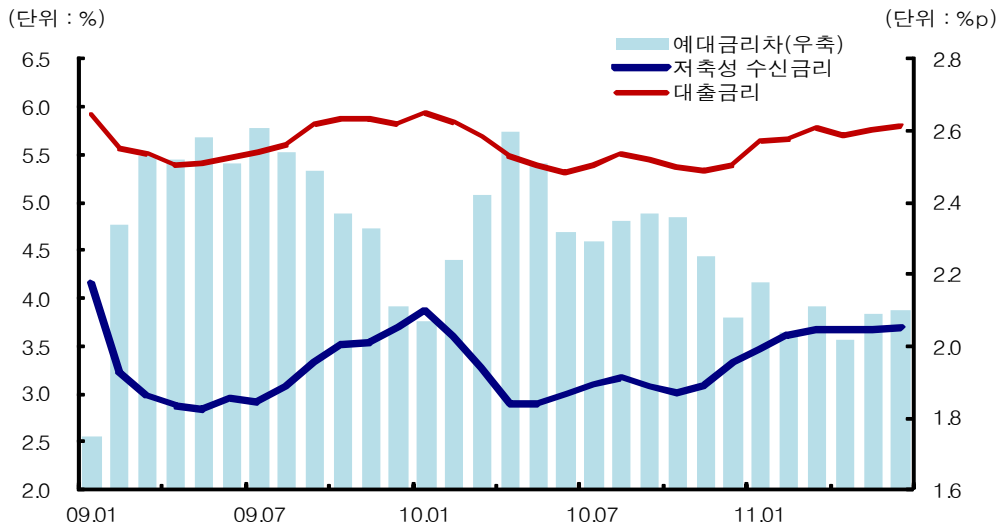


주 : 1) 명목GDP/Lf 기준  
자료 : 한국은행

기록하기도 하였지만, 다시 반등하여 최근에는 0.7대에서 등락하는 모습을 보이고 있다. 2000년대 들어 과거에 비해 통화유통속도가 크게 감소한 데에는 저금리 등을 통해 시중에 풀린 유동성이 생산적인 부문으로 연결되지 않고 있기 때문인 것으로 평가된다.

8. 한국은행이 세 차례 기준금리를 인상함에 따라 예금금리와 대출금리는 동반 상승하는 모습을 보였다. 다만 상승하는 수준이 비슷함에 따라 예대금리차는 2011년 중 큰 변화 없이 2%p 초반 대를 유지하여 왔다. 순수저축성예금(예금은행 신규취급액 기준)의 경우 모든 저축성예금상품(주택부금금리 제외)의 금리가 상승하였으며, 이에 따라 수신금리는 3/4분기 3.76%로 1/4분기(3.58%)보다 1.8%p 상승하였다. 상품별로 살펴보면, 1/4분기대비 3/4분기 기준으로 주택부금 금리만 0.02%p 하락하였을 뿐 정기예금, 정기적금, 상호부금의 금리는 각기 0.17%p, 0.10%p, 0.13%p 정도 상승하였다. 한편 대출금리(예금은행 신규취급액 기준)의 경우에도 기업대출과 가계대출 금리가

〈그림 1-42〉 예금은행 수신·대출금리(신규취급액 기준)와 예대금리차



자료 : 한국은행

동반상승하면서 3/4분기 현재 1/4분기(5.69%)보다 1.3%p 상승한 5.82%를 기록하였다. 다만 기업대출금리보다 가계대출금리의 상승폭이 더 컸던 것으로 분석되고 있는데, 3/4분기 현재 기업대출 금리는 1/4분기에 비해 0.09%p만 상승한 반면, 가계대출 금리는 0.25%p 상승하였다.

9. 한편 은행들의 기업대출규모 추이를 살펴보면, 1/4분기부터 3/4분기까지 매 분기 증가액이 10조원을 상회하였다. 다만 1/4분기에는 중소기업대출이 7.6조원 증가하며 전체 기업대출 증가를 주도한 반면 2/4분기와 3/4분기에는 대기업대출이 7.2조원, 9.3조원 증가하며 전체 기업대출 증가를 주도하였다. 이에 따라 1/4분기 39.6%였던 전체 기업대출 중 대기업 대출 비중이 2/4분기 71.2%, 3/4분기 66.9%로 확대되었다. 중소기업의 경우 은행의 대출확대 노력, 연초의 계절적 요인 등으로 1/4분기에는 크게 증가하였지만 이후 외상매출채권담보대출 등 결제성대출에 대한 상환액이 증가하면서 전반적인 대출증가폭은 크게 감소하였다. 반면 대기업의 경우에는 은행의 완화적인 대출태도와 운전자금 수요 확대 등을 바탕으로 대출증가액을 계속해서 확대하고 있는 추세이다. 대출태도에 대한 서베이지수를 비교하여 보면, 대기업 및 중소기업의 대출태도지수는 2010년 평균 5와 10에서 2011년 8과 19로 확대되었지만, 가계대출의 경우에는 일반대출에 대한 가계대출지수는 2010년 평균 8에서 2011년 평균 -3으로, 주택대출에 대한 지수는 2011년 평균 9에서 2011년 평균 -10으로 크게 하락하는 모습을 보였다.

10. 한편, 기업의 직접자금조달 규모를 보면 수단에 따라 다소 차별화된 모습을 보였다. 2011년 중 회사채 순발행의 경우에는 계속되는 저금리 등으로 발행여건이 우호적인 상황이 지속되는 가운데 일부기업의 운영자금 수요 등이 겹치면서 증가액 규모가 확대되는 추세를 보였다. 1/4분기 중 4.1조원이 증가하였지만 2/4분기와 3/4분기에는 증가액이 5조원 정도로 확대되었으며, 10월(2.6조원)과 11월(2.9조원)에는 모두 2조원대의 순발행액을 기록하였다. 반면 대내외 불확실성 확대에 따른 금융시장 불안

으로 기업공개(IPO)가 연기되면서 주식발행 규모는 둔화되는 모습을 보였다. 1/4분기와 2/4분기에는 3조원대의 증가액을 기록하였지만 3/4분기에는 0.6조원 그쳤으며 10~11월 중 증가액도 1조원대 초반에 그치고 있다.

〈표 1-27〉 기업 자금조달 추이

(단위 : 기간중 말잔 증감, 조원)

	2010				2011			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	11월 <sup>1)</sup>
자 금 조 달 총 액	13.3	9.1	8.0	-1.8	21.2	16.6	25.5	8.9
기 업 대 출 <sup>2)</sup>	8.1	3.7	5.9	△6.8	12.5	10.2	13.8	11.6
대 기 업	4.9	2.7	4.1	0.1	5.0	7.2	9.3	5.3
중 소 기 업	3.2	1.0	1.7	△6.9	7.6	2.9	4.6	6.4
회 사 채 순 발 행	3.6	3.1	△0.7	5.5	4.1	5.1	4.8	5.5
C P 순 발 행 <sup>3)</sup>	0.4	△0.2	1.4	△4.2	1.2	△2.1	6.3	3.7
주 식 발 행 <sup>4)</sup>	1.2	2.5	1.4	3.7	3.3	3.4	0.6	1.3

주 : 1) 9월말 대비 증감, 2) 예금은행(신탁 포함), 3) 은행연합회 CP 거래정보 기준(11월 수치는 11월 20일까지임),  
4) 코스피 및 코스닥 시장 합계  
자료 : 한국은행, 『금융시장동향』, 각호

11. 예금은행의 가계대출은 주택경기가 별로 개선되지 못하였음에도 불구하고 지속적으로 증가하는 모습을 보였다. 이는 기본적으로 전·월세가격 급등을 포함하여 인플레이션 압력이 높게 유지됨에 따라 생활안정을 위한 대출수요가 높게 유지되었기 때문인 것으로 추측된다. 특히 낮은 대출금리 수준, 은행들의 대출확대 노력 등과 높은 가계의 대출수요가 결합되어 2/4분기중 9.1조원이 증가하였는데, 이는 2008년 2/4분기 이후 가장 큰 증가폭이다. 한편 정부는 6월 29일 가계대출 종합대책을 발표하며 가계부채 증가율을 억제하려는 노력을 가시화하였다. 이러한 정책당국의 노력에 따라

은행들이 주택담보대출의 우대금리를 폐지하고 실수요자 위주로 대출을 취급하는 등 대출공급을 상대적으로 억제하여 나가자 3/4분기에는 증가액이 크게 축소되는 모습을 보였다.

〈표 1-28〉 은행권 가계대출(신탁 포함)<sup>1)</sup> 추이

(단위 : 기간중 말잔 증감, 조원)

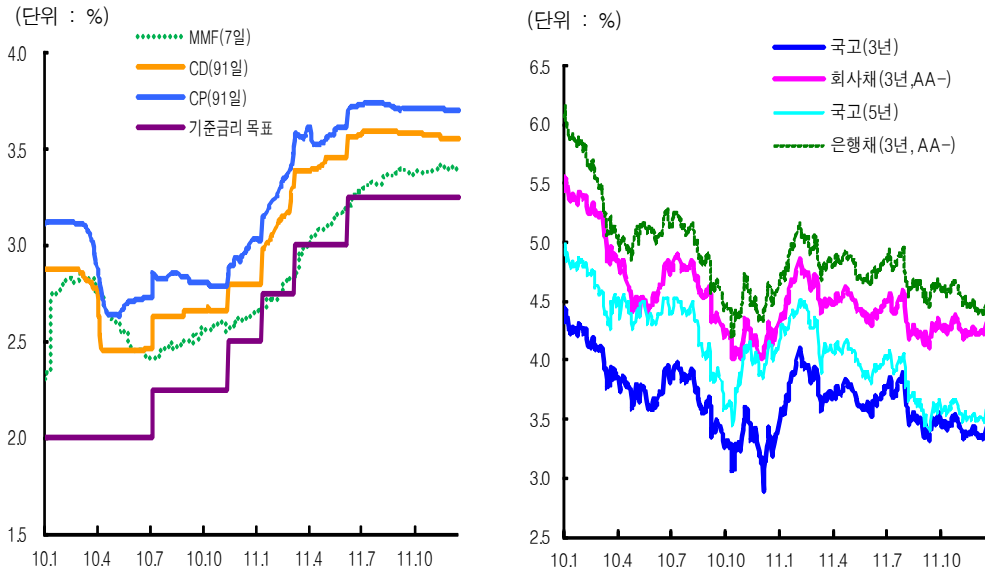
	2010				2011			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	11월 <sup>2)</sup>
가 계 대 출	0.7	8.6	3.7	8.9	3.0	9.1	5.5	4.6
(주택담보대출) <sup>3)</sup>	3.0	5.9	3.6	7.7	4.7	6.1	4.3	3.9

주 : 1) 가계대출 증별대출은 신탁 제외, 2) 9월말 대비 증감, 3) 주택자금대출 포함  
 자료 : 한국은행, 『금융시장동향』 각호

12. 한편 가계대출 증가세 둔화 노력과 함께 정책당국은 변동금리, 이자만 납입하는 형식으로 되어져 있는 주택담보대출의 구조를 고정금리, 원리금분할 상환구조로 변화시키기 위한 노력도 병행하고 있다. 이에 따라 그 동안 상대적으로 소홀히 여겨오던 고정금리 대출상품이 하반기 중 다수 출시되었다. 예를 들어 은행연합회 홈페이지에서 제공되는 은행들의 대출상품을 보면 은행권 고정금리 대출상품이 2011년 6월초에는 단 1개(주택금융공사 상품 제외)만 제시되어 있었지만, 11월 현재 9개 은행의 16개 상품이 소개되고 있다. 특히 일부 은행들은 고정금리 수준을 상당히 낮게 유지하는 등 신규취급 주택담보대출 중 고정금리대출 비중 확대를 위해 적극적으로 노력함에 따라 6월 이후 가계대출 중 고정금리 대출 비중이 크게 증가하고 있다. 신규취급액 기준 가계 고정금리 대출 비중 추이를 보면 2011년 6월 11.7%에서 10월 현재 28.3%까지 상승하였다. 최근 기존대출의 고정금리·분할상환대출 전환 시 중도상환수수료 면제, 고정금리·분할상환대출시 은행의 주택금융신용보증기금 출연요율 인하 등 정책적 노력이 가시화되고 있어 고정금리 대출비중은 계속 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

13. 한국은행은 2010년 7월, 17개월 만에 금리인상을 단행한 이후 2010년 11월 그리고 2011년 1월, 3월, 6월에 각기 25bp씩 기준금리를 인상함에 따라 기준금리는 3.25%까지 인상되었다. 다만 7월 이후에는 대내외적인 불확실성 확대 등에 따라 기준금리가 계속해서 동결되고 있다. 기준금리 상승의 영향으로 7월까지 단기 금리들이 모두 동반 상승추세를 유지하였다. CD(91일)와 CP(91일)금리의 경우 1월 2.93%, 3.09%에서 7월 3.59%, 3.71%까지 상승하는 모습을 보였다. 그러나 하반기에 들어서면서 국제금융시장 불안 등으로 기준금리가 동결되고 기준금리 인상 기대도 저하되면서 12월 19일 현재 CD(91일), CP(91일)금리는 각각 3.55%, 3.70%에 머물고 있다. MMF 금리 또한 여타 단기금리들과 비슷한 추세를 나타내고 있으며, 12월 19일 현재 3.4~3.41% 사이에서 등락하고 있다.

〈그림 1-43〉 주요 장·단기금리 추이



자료 : 한국은행, Fnguide, 한국채권평가

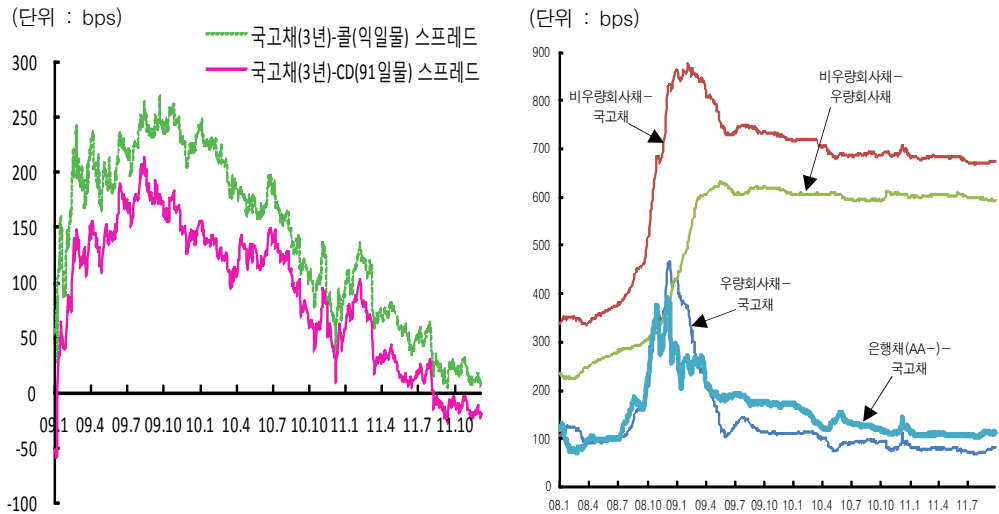
14. 한편 장기금리의 경우 연초에 크게 상승한 이후 계속해서 하락추세를 유지해 왔다. 높은 인플레이션 압력과 이에 따른 기준금리 인상기대가 크게 확대되며 연초부터 상승하던 국고채 수익률은 2월 초 4% 가까이 상승하였다. 그러나 2월 들어 중동 지역의 정정불안 및 유가 급등 등에 따른 경기 불확실성이 증대되면서 장기금리는 크게 하락하는 모습을 보였다. 이후 3% 후반에서 등락세를 거듭하던 국고채 수익률은 8월 이후 미국 더블딥 우려, 유럽 재정위기 확산 등이 가시화되고 기준금리도 계속해서 동결됨에 따라 급락하였다. 12월 19일 현재 국고채(3년) 수익률은 3.42%, 회사채(3년, AA-) 수익률은 4.31%에 머물고 있다. 다만 최근에는 이러한 대내외 경제적인 리스크 외에 김정일 사망에 따른 북한 리스크도 금리변화에 영향을 주었다. 12월 들어 지속적으로 3.3%대를 유지하던 국고채(3년) 수익률은 김정일 사망이 발표된 날 9bps가 급등하며 12월 19일 3.42%까지 상승하였다. 그러나 다음날 주식시장 등이 다소 안정을 찾아나가는 가운데 국고채(3년) 수익률은 다시 3.38%로 하락하였다.

15. 단기금리는 기준금리 인상에 영향을 받아 상승세를 지속한 반면, 장기금리는 경기 불확실성의 증대에 따라 지속적으로 하락하면서 장단기 금리 스프레드는 크게 축소되었다. 국고채(3년물)와 콜(익일물)간 금리 스프레드는 6월 말 48bps였으나 계속해서 하락하여 12월 19일 현재 8bps를 기록 중이다. 특히, 국고채(3년물)와 CD(91일물)간 금리 스프레드는 7월까지 양(+)의 값을 유지하다가 8월 9일 마이너스(-)로 전환되어 9월 5일  $\Delta 23$ bps를 기록하였고, 이후 소폭 반등하여 12월 19일 현재  $\Delta 22$ bps를 기록하고 있다.

16. 한편 2011년 신용스프레드는 2010년 중 하향 안정화된 수준에서 큰 변화 없이 소폭의 등락세만을 보였다. 우량회사채(AA-, 3년)와 국고채(3년)간 스프레드는 연 초 80bps 내외에서 시작하여 7월 말 69bps까지 하락하기도 하였지만 이후 다시 상승하여 12월 8일 89bps를 기록 중이다. 또한 은행채(AA-, 3년)와 국고채(3년) 간 신용스프레드도 12월 8일까지 103~114bps 사이에서 등락중이며, 비우량 회사채(BBB-, 3년)

와 국고채, 비우량 회사채(BBB-, 3년)와 우량회사채(AA-, 3년)간 스프레드도 각각 665~687bps, 581~609bps 사이에서 큰 변화 없이 등락하고 있다.

〈그림 1-44〉 채권 장단기 스프레드 및 신용 스프레드 추이



자료 : 한국은행, FnGuide, 한국채권평가

2. 전망

1. 2012년 시장금리는 대내외 불확실성의 변화에 크게 영향을 받을 것으로 예상된다. 그러므로 대내외 불확실성이 계속해서 높게 유지될 것으로 예상되는 상반기에는 금리가 계속해서 낮게 유지되겠지만, 하반기로 갈수록 불확실성이 점차 해소되며 상승하는 기조를 보일 것으로 전망된다. 현재 장단기 금리 스프레드를 보면 10bps 전후에 그치고 있어 과거에 비해 과도하게 낮은 것으로 평가되고 있는데 이러한 현상은 당분간 지속될 것으로 예상된다. 그러나 하반기로 갈수록 유럽재정위기와 관련된 불확실성이 점진적으로 해소되면 안전자산 선호 경향도 둔화되면서 시장금리는 점진적으로 상승할 것으로 예상되고 있다.

2. 다만 시장금리가 상승하더라도 통화정책의 낮은 긴축가능성, 풍부한 채권매입 수요 등을 고려할 때 상승폭은 매우 제한적일 것으로 전망된다. 왜냐하면 안전자산 선호경향이 완화되면 국내 자금의 경우에는 채권시장에서 이탈하는 모습을 보일 수 있지만, 외국인 자금의 경우에는 상대적으로 성장세가 견조한 우리나라 등 신흥시장국의 투자를 확대할 가능성이 있기 때문이다. 또한 은행, 보험사 등 국내기관들도 강화된 건전성 규제 등의 영향으로 국채 등에 대한 수요는 계속 높게 유지될 가능성도 존재한다. 한편 인플레이션 압력이 상당부분 해소되고 경기도 둔화되는 모습을 보이던 기준금리가 정상화 차원에서 인상된다고 하더라도 인상폭은 매우 제한적일 것으로 예상되고 있다.

3. 이러한 점들을 고려할 때, 2012년 중 3년 만기 국고채 금리는 평균적으로 3.7%를 기록하여 전년과 비슷한 수준을 보일 것으로 전망된다. 다만 2011년 중 상고하저의 금리추이를 보인 것과는 달리 2012년에는 상저하고의 모습을 보일 것으로 전망이다. 한편 회사채(AA-, 3년) 금리 역시 국고채와 비슷한 추이를 보이는 가운데 국고채와 약 20~25bps 정도의 스프레드를 유지할 것으로 전망된다.

### 〈표 1-29〉 2012년 금리 전망<sup>1)</sup>

(단위 : %)

	2011			2012		
	상반기	하반기	연 간	상반기	하반기	연 간
국고채(3년)	3.7	3.5	3.6	3.6	3.8	3.7
회사채(AA-, 3년)	4.5	4.3	4.4	4.4	4.6	4.5

주 : 1) 2011년 하반기 이후 국고채 수익률은 KIF 전망치임.

자료 : 한국은행(실적치)

## 〈국내경제 동향 및 전망에 대한 토론〉

### 토론 : 차영환(기획재정부 종합정책과장)

정부에서 왔으니깐 정부의 정책방향에 대해서 잠깐 말씀을 드리겠습니다. 정부는 내년도 경제정책방향을 12월 중순경에 발표할 예정으로 작업을 하고 있습니다. 여기 나와 있는 것처럼 정부 전망에 대해서, 우리가 예산안을 제출할 때는 금년과 내년 다 4.5%로 제출했습니다. 그런데 그 이후에 잘 아시는 바와 같이 8월 미국 신용등급하락과 유럽 재정위기가 심화되면서 조정의 여지가 있는 것 같고요. 그래서 그 작업을 하고 있습니다. 그리고 지금의 경제 어려움에 대응해서 정부가 하고 있는 큰 줄기의 하나는 위기에 대한 대응입니다. 이미 정부 위기대응시스템이 지금 가동되고 있습니다. 대통령께서 하시는 '국민경제대책회의'가 '비상경제대책회의'로 바뀌었고, 기획재정부 장관이 하는 '경제정책조정회의'도 '위기관리대책회의'로 바뀌었습니다. 그리고 금융위나 한국은행, 금감원, 지식경제부, 기획재정부 등이 주요지표에 대해서 매일 점검하고 있고요. 저희가 지금 예측 가능한 시나리오를 몇 가지 갖고 거기에 대한 대응책도 이미 마련해 두었습니다. 그래서 위기가 왔을 경우에는 저희가 신속하고 또 과거에 했던 것처럼 과감하게 대응할 계획입니다.

그런데 문제는 위기가 오지 않고 지금과 같이 될 듯 안 될 듯 지지부진한 상태가 오래 지속되었을 경우인 것 같습니다. 그러면서 성장률이 전체적으로 내려가면 국민 생활이 굉장히 어려워질 것 같고요. 그래서 이것에 대한 대책이 내년에는 중요할 것 같습니다. 기본적으로 경제변동성을 줄여주는 경제안정 노력을 강화하려고 합니다. 여기서 말하는 '경제안정'이라 하면 많은 분들은 물가안정에 포커스를 두는데, 성장이 지나치게 떨어지는 것을 막는 것도 포함이 됩니다. 거시경제안정이라고 할 때 성장과 물가 그리고 경상수지까지 같이 안정적인 모습을 보여야 된다는 생각을 갖고 있습니다. 그래서 대외의존도를 낮추기 위해서 내수활성화, 소비와 투자를 촉진하기 위해서 그동안 해왔던 서비스산업에 대한 선진화 노력을 더 강화할 계획을 갖고 있고요. 그

다음에 각 부문별로 체질을 강화해서 가계부채 문제, 정부에 있어서는 재정건전성, 기업에 있어서는 경기가 안 좋아지면 중소기업을 중심으로 자금애로가 발생할 수 있으니까 거기에 대한 자금지원이란든가, 또는 부실기업에 대한 구조조정 처리문제 이런 것에 대해서 준비를 하고 있습니다.

그리고 또 내년에는 총선도 있고 대선도 있고, 그래서 여러 가지 정치적 요구도 있을 것으로 예상이 되는데, 거기에 대비해서 선제적으로 복지정책을 효율화하는, 전달체계를 효율화하는 것을 강구하고 있습니다. 그래서 성장과 고용과 복지가 효율적으로 운용될 수 있도록 체계를 점검하고 있고요. 예산을 늘리는 것이 가장 좋겠지만, 한정돼 있는 재원에서는 효과성을 높이는 것, 그래서 중복이라든가 반복 이런 것이 되지 않도록 하는 전달체계 효율화가 중요하다고 생각합니다. 그리고 끝으로 기본적으로 성장률이, 인구증가율이 둔화되고 또 세계경제가 불확실한 상태에서 투자도 과거처럼 늘기 어려운 상태이기 때문에, 경제의 생산성을 높이는 게 굉장히 중요하다고 생각합니다. 경제 생산성을 통해서 잠재성장률을 올려야 되기 때문에 노동의 효율성을 높이는 것, 비경제활동 인구를 줄여나가고, 여성이라든가 청년, 고령자에 대한 경제활동 채널을 넓이는 노력과 함께 R&D 투자, 정부가 2013년까지 GDP의 약 5%까지 R&D투자를 하겠다고 이미 발표한 바 있는데, 이들을 지속적으로 해나가는 한편 또 법치주의, 일부의 연구에 의하면 법치주의가 우리가 OECD 수준으로만 올라가면 경제성장률을 0.5~1%p 정도 올릴 수 있다 그럼니다만, 그런 경제투명성과 법치주의를 확립시켜나간다면 경제가 조금 어려워지더라도 중장기적으로는 경제체력을 비축하면서 위기를 극복해나갈 수 있으리라고 생각합니다.

### 토론 : 신운(한국은행 조사총괄팀장)

요즘처럼 이렇게 불확실성이 큰 상황에서 경제를 전망한다는 것이 저도 경제전망을 하는 입장에서 상당히 큰 어려움이자 도전인 것으로 알고 있습니다. 아까 이명환 박사님 발표하실 때 해외여건 부문은 발표를 생략하셨기 때문에 제가 최근에 해외를 보는

시각에 대해서 간략히 말씀드리고자 합니다. 우리나라는 해외의존도가 크기 때문에, 요즘 같은 경우는 해외부문에서의 불안이 내년도 전망에 더욱 영향을 끼칠 것입니다. 일단 유로지역 문제에 있어서는 저희가 보는 것은, 금융연구원 전망도 시나리오 1을 가장 높게 설정하셨는데, 저희도 마찬가지로 그리스사태가 유로 전반의 위기상황으로 갈 가능성은 희박한 것이 아니냐 이렇게 생각을 하고 있습니다. 그 이유는 그리스가 소위 말하는 디폴트를 하게 될 경우는 그리스 자체뿐만이 아니라 주변국 및 이탈리아나 스페인 같이 좀더 규모가 큰 국가의 위기로 번지게 되고, 그렇게 될 경우에는 독일이나 프랑스 같은 중심국에서도 상당한 피해가 예상되기 때문에, 유로지역 전체의 파국은 피해갈 수밖에 없지 않겠느냐 그런 생각을 하고 있습니다. 실제로 유로지역에서는 최근에 은행의 재원확충 논의를 하고 있고, 그리고 ECB도 물가가 높은 상황임에도 불구하고 인플레이션과는 별도로 유동성을 적극 지원한다는 방침을 고수하고 있습니다.

파국으로는 가지 않는다 하더라도, 최근 사례에서 보셨듯이 그리스가 긴축계획을 이행하지 못한다는 그런 발표를 한다든지, 아니면 지원조건을 둘러싸고 이견이 노출된다든지 하는 것과 같은 글로벌시장의 불안 상황은 앞으로도 상당기간 불가피할 것으로 보고 있습니다. 하지만 과거의 리먼사태와는 상당히 다른 양상이라고 저희는 보고 있습니다. 과거 리먼사태 때는 거의 큰 시차를 두지 않고 실물경제가 위축되는 양상을 보였는데, 특히 수출 쪽에서부터 효과가 나타났는데, 최근에 보면 중국이라든지 우리나라를 포함해 수출을 많이 하는 국가들의 수출 증가세가 아직까지 꺾이는 모습이 나타나지 않고 있습니다. 그리고 글로벌기업 차원에서도 리먼사태 이후에는 굉장히 큰 폭으로 재고조정이 있었는데, 아직까지는 재고감축이라든지 이런 징후는 보이지 않는 것으로 파악이 되고 있습니다. 또 리먼사태 당시에는 금융권 쪽에서 굉장히 급격한 디레버리징이 일어났었는데, 최근에는 일부 유럽쪽 은행에서만 디레버리징이 나타나고 다른 국가에서는 이런 모습이 나타나지 않고 있습니다. 그리고 독일, 프랑스 같은 유로 중심 국가들 그리고 ECB 등이 이번 금융시장 불안을 방지 또는 예방하려는 노력을 하고 있기 때문에 리먼사태와는 달리 실물경제의 급격한 위축으로 이어질 가능성은 낮은 것으로 평가를 하고 있습니다.

전반적으로 보면 세계경제는 선진국 경제 회복세가 약화되겠지만 중국을 비롯한 신흥 시장국 경제가 견조한 성장을 하면서 세계경제 전체로는 성장세가 둔화되지는 않을 것으로 보고 있습니다. 그래서 아까 이명환 박사께서도 말씀하시다시피 IMF에서도 금년과 내년 세계 성장률을 4%로 보고 있는데, 과거 리먼사태 이후에 세계 성장률이 마이너스를 기록했던 것을 보면, 그 당시와는 지금 상황을 IMF가 다르게 보고 있는 것으로 저희는 파악을 하고 있습니다. 물론 미국 같은 경우도 고용이나 주택시장의 고질적인 부진이 빠른 시일 내에 회복되기 어렵기 때문에 경기가 눈에 띄게 회복되는 모습은 보이기는 어렵겠지만, 완만하나마 회복세는 유지할 것으로 예상하고 있습니다. 다만 유로지역 같은 경우에는 국가채무 문제가 심각하기 때문에 재정지출 감소가 불가피하고 금융권의 디레버리징이 일어나기 때문에 성장이 정체하는 상황이 당분간 이어질 것으로 보고 있습니다. 그리고 중국은 여러 가지 리스크 요인이 거론이 되고 있지만, 기본적으로 9% 성장은 가능할 것으로 보고 있습니다. 과거 리먼사태 때인 2008년에도 9.6% 성장을 했고, 그 다음해 2009년에도 9.2% 성장을 했습니다. IMF에서 금년에 9.5% 내년에 9% 성장하는 것을 두고 성장세가 많이 둔화된다는 평가가 일부에서 나오고 있는데, 저희들이 보기에는 성장세가 둔화된다고보다는 상당히 어려운 여건 속에서도 괜찮은 성장을 유지하는 것으로 평가를 하고 있습니다. 그래서 이런 중국 쪽에서의 견조한 성장이 선진국 쪽에서의 수요위축을 상당부분 보완할 것으로 생각을 하고 있습니다.

국내 쪽에서 보면 금융연구원에서 발표한 것과 방향에 있어서는 저희가 크게 다른 점이 없습니다. 민간소비나 설비투자, 건설투자, 상품수출 다 기본적으로 저희가 보는 시각과 다른 점은 없는데, 다만 민간소비 쪽에 있어서는 금년 같은 경우에 물가가 크게 뛰었고, 여러 가지 이유로 해서 소비가 여건이 안 좋았었는데, 내년에는 명목임금도 오르고 고용상황도 개선이 되고, 가계 구매력이 증대되면서 금년보다는 소비여건이 나아지지 않겠느냐, 그런 점에서는 저희가 보는 시각하고는 조금 차이가 있는 것 같습니다. 금년 및 내년도 수치를 딱 말씀드리기는 어렵지만, 한국경제는 장기적인 추세수준의 성장은 계속 유지할 수 있지 않겠느냐 이렇게 보고 있습니다. 물가 면

에서는 금년 들어 잘 아시다시피 9월까지 계속 4% 넘는 물가가 이어졌기 때문에 4% 밑으로 가기는 상당히 어려운 상황이고, 내년에는 물가상승 폭이 금년보다는 줄어들겠지만, 연구원에서 보신 것처럼 3% 초반까지 떨어지기는 어렵지 않겠느냐 보고 있습니다. 왜냐 하면 물가라고 하는 것이 한 번 오르고 나서 상승모멘텀이 생기면 떨어지기까지 상당한 시간이 걸리기 때문에, 특히나 최근에는 헤드라인 cpi 상승폭이 줄어들더라도 근원인플레이션이 올라가고 경제 주체들의 기대인플레이션이 상당히 높은 수준에 있기 때문에, 이런 상황에서는 인플레이션의 지속성이 상당히 강화될 가능성이 있습니다. 그래서 저희들은 내년에도 3% 중반 정도는 소비자물가가 상승하지 않을까 보고 있습니다.

종합적으로 말씀드리면, 유로지역에서 예상과 달리 큰 파국적인 사태가 발생하거나 미국 쪽에서 더블딥이 발생하지 않으면 추세수준의 성장은 저희가 유지할 것으로 보이고, 다만 상당한 불확실성이 있기 때문에 차영환 과장께서 말씀하신 것처럼 경제기초 체질을 강화하는 것이 가장 중요하다고 봅니다. 기초 체질이라고 하면 경제안정인데 결국은 물가 쪽에서도 안정을 시키는 것이 시급하고요. 우리 경제가, 항상 위기라고 하는 것은 취약한 부분에서 발생하고 취약한 부분을 통해서 전이 확산되기 때문에, 가계부채라든지 우리 경제의 구조적인 취약부분을 해소해나가는 데 주력해야 되지 않을까요 생각합니다.

### 토론 : 오석태(SC제일은행 상무)

8월부터 금융시장이 불안해지면서 불확실성이 많아진지 벌써 한 석달쯤 됐습니다. 그래서 전망하는 입장에서 특히 시장에 가까운 분들은 아무래도 시장의 영향을 받기 마련이거든요. 그래서 내년도 전망, 어떻게 보면 현재 유럽이 어떻게 되든 간에 결국은 내년이 올해보다 물론 좋지는 못할 거다, 나아가서는 전세계가 저성장모드로 가는 것이 아닌가 합니다. 중장기적으로 봤을 때 성장 전망의 눈높이를 낮추는 추세가 있는 것 같습니다. 그래서 금융연구원도 그런 영향을 받으신 것 같습니다. 제가 봤을 때

내년도 성장률을 전망하는 입장에서 문제는 성장률을 과연 4% 위로 할 거냐 밑으로 할 거냐 하는 것입니다. 사실 그게 어떻게 보면 민감할 수밖에 없어요. 4%는 어떻게 보면 높은 성장이 아닌데 그랬을 때 과연 어떤 정책을 쓰느냐 이것과도 관련이 있다고 생각합니다. 그래서 구조적인 정책, 그러니까 안정정책을 써야 되는 것인지 아니면 경기에 대해서도 뭔가 신경을 써야 되는 건지? 물론 저도 3%대 성장률이 과연 어떤 걸 의미하는지 저 자신도 결론내리기가 힘든데, 어차피 내년도 실물경제가 어떻게 보면 굉장히 애매모호한 상태로 갈 것으로 예상을 하기 때문에, 이런 상태에서 정책을 도대체 어떻게 써야 되는 건지 이게 중요하다고 봅니다. 성장률이 2%대 같다 그러면 확실하게 합의를 보고, 소위 말하는 하향위험이 현실화됐으니까 성장위주로 가야 된다 이렇게 할 수가 있는데, 3%대 성장률에 3%대 물가상승률 나왔다 그리고 가계부채는 어쨌든 간에 계속 명목 GDP 성장률보다 높은 상태로 간다 그랬을 때 어떤 정책을 해야 되는 것인지에 대해 딜레마가 좀 있을 것 같다 그런 생각입니다. 올해 상반기까지만 해도 성장에 문제가 없었다고 봤기 때문에 안정적으로 갔었는데, 사실은 내년도 경제정책 방향을 잡는 데 상당히 어려울 것 같다 그런 생각을 해보고요.

세계경제, 한국경제 전망은 저희가 생각하는 것도 비슷합니다. 미국은 그렇게 큰 어려움은 없을 것이라고 보고 있고, 2%대 초반 정도의 성장률을 보고요. 유럽도 결국은 해법은 정해져 있는 것 같은데 다만 거기까지 가는 길이 굉장히 느리고도 힘들 것 같다는 생각을 하고 있습니다. 중국경제, 숫자 차이는 있지만 어쨌든 내년도에도 큰 어려움 없을 것이라고 저희도 생각합니다. 세계경제가 올해보다는 조금 안 좋을 수 있는데, 전반적으로 더블딥이라고 할 만큼은 아니다 라고 생각을 했을 때 수출에 어떤 영향을 주느냐는 것이 관건입니다. 올해하고 내년도하고 봤을 때 특히 최근의 금융불안이 수출 쪽에 아무래도 영향을 준다면 지금 금융연구원 측에서 제시하신 것보다 조금 안 좋게 나올 수도 있지 않을까 저는 그렇게 생각합니다. 물론 과거보다 선진국에 대한 의존도가 줄었다고 하지만 그래도 유럽이나 미국에 수출하는 비중이 꽤 있기 때문에 아무래도 수출이 급락하지는 않더라도 올해보다는 둔화될 가능성이 있지 않나 생각을 하고요. 다음 내수 쪽입니다. 건설 쪽은 올해 워낙 나빴기 때문에 기술적 반등

이 있지 않을까 그렇게 예상할 수가 있는데, 소비 쪽이 어떻게 될지? 2% 중반대면 괜찮게 보는 것 같기도 한데, 해외 쪽은 둔화가 될 것으로 누구나 다 예상하지만 최근 나온 가계부채 대책이라든가 아니면 금리인상 가능성 등등 이런 것과 맞물려서 소비가 어떻게 될 것인가가 제가 봤을 때 대내 요소에 있어서는 가장 큰 불확실성이 아닌가 그렇게 생각합니다.

## 제Ⅱ부 금융시장 환경변화와 전망

### 제 1 장 개 관

1. 2011년 금융시장은 상반기까지 글로벌 금융위기에서 벗어나 성장 가능성이 부각되는 상황이었으나, 8월 이후 시장이 급속히 냉각되면서 2011년 전체로 상고하저의 모습을 보였다. 단기금융시장의 주요 금리들이 비교적 안정세를 유지하는 가운데 단기금융 거래규모가 전반적으로 축소되는 모습을 보였다. 상반기에 안정적 모습을 보였던 주식시장은 8월 이후 외국인들의 지속적 순매도가 나타나면서 급락하였으며, 주가지수 변동성도 큰 폭으로 확대되었다. 채권수익률은 인플레이션 압력과 경기회복에 대한 기대감으로 연초 급등한 이후 국고채에 대한 외국인과 기관들의 견조한 수요를 바탕으로 점차 하향 안정화하는 모습을 보이고 있다. 원/달러 환율의 경우, 초반 등락을 보이다 2/4분기부터 일부 여건이 호전되면서 하락세로 전환되었지만 8월 들어 다시금 대외 위험요인들이 급부상하면서 환율이 급격히 상승하고 변동성도 확대되었다.

2. 2012년 국내 금융시장은 전반적으로 높은 변동성이 지속되는 가운데 상저하고의 모습을 나타내면서 평균적으로는 보합세를 보일 것으로 전망된다. 2012년 금융시장에 영향을 주게 될 요인들을 살펴보면, 우선 선진국 경기회복이 지연되고 있고, 그 여파로 신흥국 성장률 또한 하락세가 예상되고 있다는 점을 대외적 악재로 꼽을 수 있다. 대내적 악재로는 전반적 경제성장률 둔화가 불가피하고, 비우량·위험자산에 대한 기피현상이 지속되고 있다는 점을 들 수 있다. 대외적으로 각국의 적극적 정책 대응을 통해 유럽 재정위기와 관련한 불확실성이 조기에 해소될 수만 있다면 국제 금융시장이 안정화되고 이에 따라 국제적 안전자산 선호경향도 다소 완화될 것이라는 점은 긍정적 요인 혹은 가능성으로 분류될 수 있다. 대내적으로 올해보다 인플레이션 압력

이 다소 완화되리라는 점이나 하반기에는 우리 경제가 어느 정도 성장세를 회복할 수 있을 것으로 기대된다는 점도 긍정적 요인에 속한다. 이러한 주요 환경요인들을 종합적으로 고려할 때, 시장 불확실성이 해소되기 이전까지 금리는 큰 변화를 보이지 않고 높은 변동성이 유지될 것으로 보인다. 그러나 적극적 정책대응을 통해 시장 불확실성이 어느 정도 해소되고 나면 외국인 투자자금 이탈 가능성이 완화되고 주식시장도 선제적으로 회복세를 나타내면서 외환시장이 안정될 것으로 예상된다.

금융시장별로 살펴보면, 주식시장은 해외발 뉴스에 따라 급격한 상승세나 하락세가 나타날 수도 있지만, 세계경제 전반의 둔화세가 단기간에 극복되기는 어려울 것이므로, 상반기까지는 변동성이 어느 정도 지속되면서 약보합세를 보일 것으로 예상된다. 그러나 선진국 불확실성의 해소 여부에 따라 하반기에는 강보합세로의 반전도 가능할 것이다. 여전히 외국인 투자자들의 유동성이 지속적으로 악화될 경우 이들 자금이 추가적으로 우리 증시를 이탈할 가능성을 배제할 수 없다는 데 대해서도 주목할 필요가 있다.

단기 금융시장의 경우, 경제상황에 대한 불안감으로 시중자금의 단기화가 지속되면서 단기 금융상품에 대한 수요가 전반적으로 늘어날 수밖에 없는 상황임을 감안할 때 시장규모의 축소세는 다소 진정될 것으로 예상된다. 차츰 대외환경이 안정되고 기준금리가 점진적으로 상승할 경우에는 단기금리도 동반 상승할 것으로 전망된다.

채권수익률은 전반적으로는 보합세를 나타내면서 소폭 상승할 것으로 전망되지만, 견조한 국고채 투자 수요로 인해 그 상승폭은 제한적일 것으로 예상된다. 글로벌 금융시장이 안정화되면 기준금리 정상화에 대한 압력이 강해질 것이며, 이러한 기조 변화가 국채가격에 반영되며 시장금리가 상승할 것으로 보인다. 그러나 2012년도에도 채권시장과 관련한 화두는 여전히 수익률 자체 보다는 그 변동성에 있을 가능성이 높다. 주식시장과 마찬가지로 외국인 채권투자자금 이탈 위험성이 상존한다는 것을 핵심적 위험요인으로 보아야 할 것이다.

원/달러 환율은 평균적으로 올해 수준과 큰 차이를 보이지 않을 것으로 전망되지만, 흐름상으로는 상고하저의 모습을 보일 것으로 예상된다. 내년에는 경상수지 흑자

폭이 다소 감소하더라도 흑자 기초 자체는 유지될 것으로 보이는 가운데 외국인 채권 투자자금 유입이 재개될 것으로 예상되고 있다. 따라서 외화수급 요건은 지난해보다 다소 악화되더라도 여전히 공급 우위를 유지할 것으로 보인다.

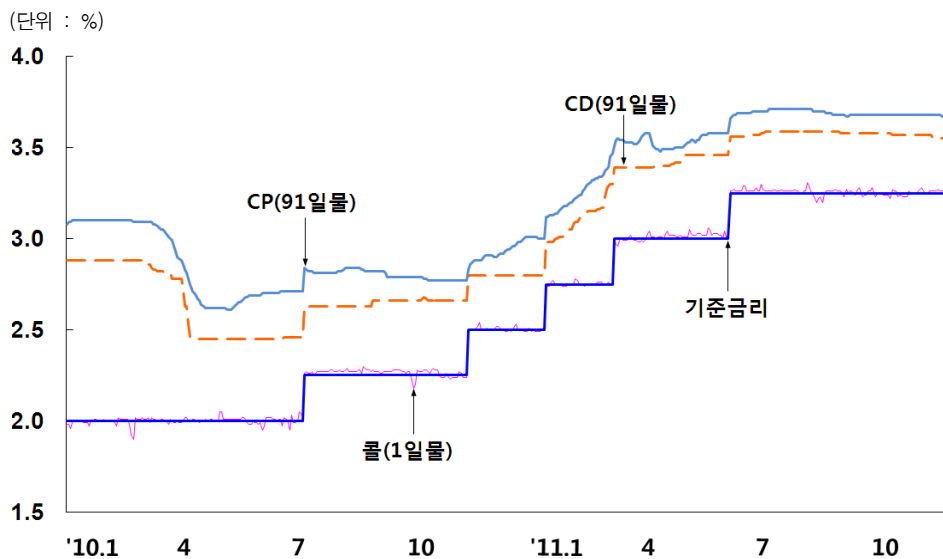
끝으로 파생상품 시장은 기본적으로 높은 시장변동성으로 인하여 거래가 증가하는 모습을 보일 것으로 전망된다. 특히 이자율, 외환, 그리고 신용파생상품 등이 이러한 증가세를 주도할 것으로 예상된다.

## 제 2 장 단기금융시장

### 1. 동향

1. 2011년 중 단기금융시장의 주요 금리는 기준금리의 단계적 상승에 따라 동반 상승하는 모습을 보였다. 올해 초 ABCP를 발행한 일부 건설사의 부도로 인해 CP(91일물)금리가 다소 불안정한 모습을 보이기도 하였으나 곧 안정세를 되찾았고, 주요 단기금리가 기준금리와 일정한 스프레드를 유지하고 있어 기준금리의 파급효과는 비교적 양호하게 유지되었다. 물가상승 압력에도 불구하고 2011년 6월 이후 기준금리는 3.25%를 유지하고 있으며, 이는 유럽발 재정위기로 인해 열악해진 국내 기업 자금여건 그리고 금리상승에 의한 가계부채 문제를 염두에 둔 유보적인 결정으로 보인다.

〈그림 II-1〉 단기금융시장 주요 금리 추이



자료 : FnGuide

2. 콜금리(1일물)는 기준금리를 따라 6월 이후 3.25% 수준을 유지하고 있으며, 올해 8월 미국의 신용등급 하락 등에 의해 일시적인 변동이 있었으나 빠른 속도로 안정화되었다. 또한 금융당국이 추진 중인 콜시장 개편에도 불구하고 안정된 금리수준을 유지하고 있어 콜시장의 구조적인 변화가 아직까지 콜금리에는 큰 영향을 미치지 않은 것으로 보인다. CD금리는 은행권의 CD 순발행이 예대율 규제와 원화예금 증가에 따라 큰 폭으로 감소하였음에도 불구하고 기준금리와 일정한 스프레드를 형성하며 12월 현재 3.55%를 유지하고 있다. 이는 여전히 대출금리의 기준으로서 기능하는 점을 고려하여 금리변동에 제약이 있기 때문으로 판단된다. 올해 1~2분기에 다소 불안정한 모습을 보였던 CP금리는 6월 이후 기준금리와 일정한 스프레드를 유지하며 11월말 3.68%로 나타나고 있다. 특히 여타 금융상품과 비교하여 상대적으로 낮은 금리수준을 유지하고 있어, 신용등급이 양호한 기업들의 자금조달 수단으로서 활용될 가능성이 높아지고 있다. 실제로 2011년 9월 이후 CP순발행 및 CP잔액이 증가하고 있는데, 이는 기업자금 수요와 더불어 저렴한 자본조달비용에 의한 효과라고 판단된다.

3. 2011년 단기금융 개별시장규모는 대외경제 불안정이 심화되었던 하반기에 들어 상반기와 다소 다른 양상을 보이고 있다. 이는 단기금융시장의 축소가 상반기에 이미 상당부분 이루어졌고, 하반기의 대외경제 불안이 단기자금 수급에 있어서는 양의 효과를 가지기 때문으로 풀이된다. 2010년말 'RP 거래 활성화를 위한 제도 개선안'이 발표된 후 콜시장은 2011년 상반기까지 월중 거래량이 크게 축소되었으나 하반기 들어서 약 525조원을 유지하며 하락세가 주춤해졌다. RP시장은 작년에 이어 발행잔액이 증가세를 유지하고 있으며, 하반기 들어서 기관간 RP뿐만 아니라 대고객 RP의 발행잔액도 소폭 상승하고 있다. CD시장은 정부의 2009년말 예대율 규제 이후 은행권의 순발행이 크게 줄어들었으며 발행잔액은 하향 안정화되고 있다. CP시장의 경우 상반기 시장 내 CP발행여건의 악화로 순발행이 저조하였으나 이후 낮은 금리와 기업의 자금수요 증가로 인해 발행잔액이 크게 증가하고 있다.

4. 콜거래는 2010년말 ‘RP 거래 활성화를 위한 제도 개선안’ 발표 이후 올해 상반기까지 지속적으로 감소하였으며, 2011년 6월 월 중 거래량은 597.2조원으로 전년 동월 대비 8% 가까이 감소하였다. 그러나 올해 7월 525.7조원의 거래량을 기록한 이후 10월까지 유사한 수준을 보이고 있어 거래 감소추세가 다소 주춤해졌다. 잔액기준으로 살펴보았을 때 올해 7~8월 자산운용사와 은행의 콜론규모가 대외경제 불안 등을 원인으로 감소한 후 이전 수준으로 회복하고 있으며, 콜머니는 증권사와 은행의 잔액이 7~8월 급감한 후 은행은 콜머니 잔액을 회복한 반면 증권사는 지속적인 감소추세가 이어지고 있다. 콜머니 잔액의 회복에 있어, 은행은 시장조절 주체로서의 기능회복에 의한 것으로 보이나, 증권사는 주된 운영자금 조달수단이었던 콜시장을 다른 자금 조달수단으로 대체하는 것으로 보인다. 이러한 사실로 볼 때 금융당국의 콜시장 개편 및 RP활성화 정책의 효과가 나타나고 있는 것으로 보이며, 콜거래량과 발행잔액은 2011년 하반기 들어 대체로 고정적인 수준을 유지하였지만 참여주체별 구성비율은 변화하고 있는 것으로 판단된다.

### 〈표 II-1〉 단기금융시장 거래규모 및 발행잔액 추이

(단위 : 조원)

	2010년		2011년					
	6월	12월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
콜 거래 <sup>1)</sup>	649.2	708.1	597.2	525.7	530.9	525.9	525.9	-
RP 발행 잔액 <sup>2)</sup>	78.2 (12)	78 (11.5)	80.2 (17.2)	81.4 (15.5)	85.1 (17.4)	85 (18.5)	-	-
CD 발행 잔액	68.8	43.1	36.8	35.3	35.7	35.9	-	-
CP 발행 잔액	38.6	47.1	56.7	58.7	59	62.8	66	68.1

주 : 1) 월 중 거래액

2) ( ) 안은 기관간 RP발행 잔액

자료 : 한국은행(통화금융), 한국예탁결제원(증권예탁통계), 금융투자협회(채권정보센터)

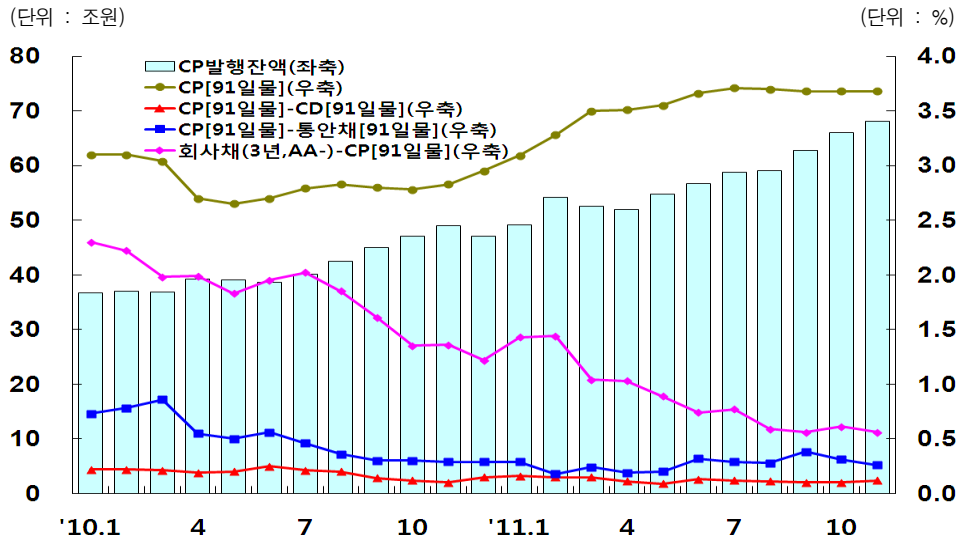
5. RP시장은 2010년 말부터 추진되어온 금융당국의 RP활성화 정책에 의해 시장 규모가 지속적인 증가추세를 보이고 있다. 2011년 9월 RP발행잔액은 85조원으로 전년 말 78조원 대비 9% 증가하였으며, 특히 기관간 RP는 11.5조원에서 18.5조원으로 약 61%가 증가하여 대고객RP에 비해 상대적으로 작은 비중에도 불구하고 전체 RP시장의 확대에 유의한 영향을 주었다. 특히 2011년 하반기 들어서 대고객 RP의 발행 또한 증가추세를 보이고 있어 전체적인 RP시장의 활성화 조짐이 보이며, 이는 2011년 하반기 대외경제 불안정으로 인해 개인 투자자들이 단기금융시장의 여러 투자처를 모색하는 과정에 나타난 결과라고 판단된다.

6. CD시장은 2009년말 실시된 정부의 예대율 정책으로 인해 2010년 1월 100조원 이상을 기록하던 은행권의 CD순발행액이 2011년 1월에 40.2조원까지 감소하였으며, 이후 완만한 감소추세가 이어져 2011년 10월 현재 36.2조원을 기록하고 있다. 뿐만 아니라 2011년에는 대외 경제 불안정으로 인한 개인 투자자들의 안전자산 선호추세가 원화예금 증가로 이어져 은행권은 CD상품을 통해 자금을 조달해야할 유인이 더욱 줄어들게 되었다. 이러한 극적인 CD시장의 변화에도 불구하고 CD금리는 기준금리에 대비하여 비교적 안정된 모습을 보이고 있고, 대출 금리의 기준 역할 때문에 금리변동이 일정부분 제약되는 것으로 보인다. 또한 순발행액이 빠르게 줄어든 것과는 대조적으로 월중 거래액은 감소추세 중에도 일시적인 증가를 보이고 있는데, 발행을 통한 자금조달 유인이 감소하는 것과는 달리 거래시장에서 투자상품으로서의 유인은 여전히 남아있기 때문인 것으로 보인다.

7. 2011년 들어 CP시장은 상반기의 침체 이후 하반기에는 회복세를 보이고 있다. 올해 초 ABCP를 발행한 일부 건설사의 부도 등으로 금리 변동성이 커지고 순발행액이 감소하였던 CP시장은 올해 9월 이후 순발행액이 증가세로 돌아서면서 잔액규모 또한 급증하고 있다. 올해 7~8월 약 59조원을 유지하던 CP잔액은 9~11월 순발행 증가에 힘입어 11월말 68조원의 잔액규모를 기록하였다. 이러한 CP순발행의 증가는 최

근 CP금리가 경쟁상품과의 스프레드를 고려할 때 비교적 낮은 금리수준을 유지하여 자금조달비용이 저렴하다는 점, 그리고 대외 경제 불안정으로 인한 경기악화에 대비한 기업의 현금수요의 증가에 기인하는 것으로 판단된다. 그러나 이러한 CP순발행의 증가는 우량 신용등급의 어음 위주로 이루어지고 있어 투자자들의 신뢰가 회복되지 못한 것으로 보이며, CP를 통한 중소기업들의 자금조달 환경은 여전히 개선되지 못한 것으로 보인다.

〈그림 II-2〉 기업 자금조달 관련 지표 추이



자료 : 한국은행(경제통계시스템), 금융투자협회(채권정보센터)

## 2. 전망

1. 2011년 들어 금융위기 기간의 유동성 확대가 물가상승으로 이어지고 있으나, 기준금리 상승으로 말미암아 3분기 이후에는 다소 안정화된 모습이다. 또한 2011년 하반기 들어 대외경제 불안정으로 기업경기가 악화되고 가계부채의 금리 상승이 소비위축으로 이어질 가능성이 높아, 지난 6월 이후 추가적인 기준금리 상승은 유보되고 있는

실정이다. 하지만 물가상승의 압력이 계속되어 2011년 1/4분기와 같이 가파른 물가상승이 예상되는 경우 2012년 내 기준금리 상승은 불가피할 것으로 보이며 이에 따라 주요 단기금리는 동반 상승할 것으로 예상된다.

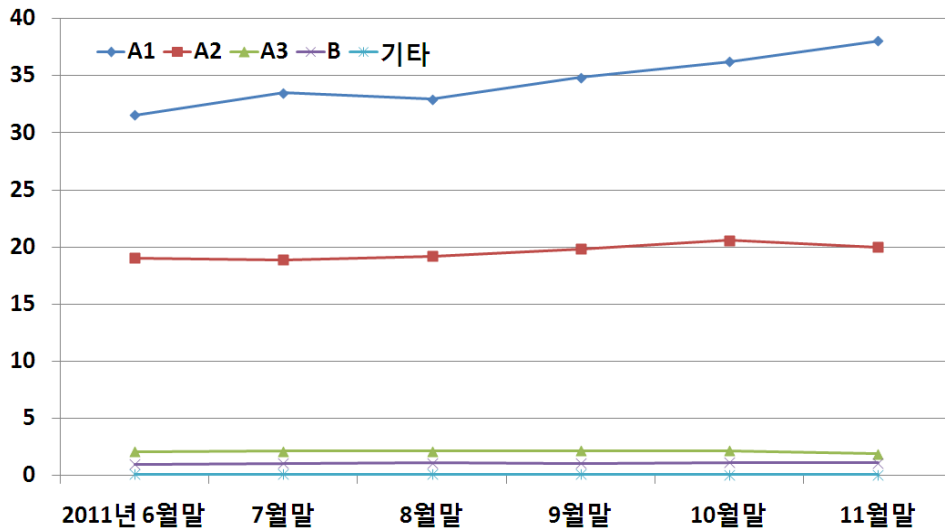
2. 올해 하반기부터 전환된 단기금융시장 규모의 회복세가 2012년에도 이어질 것으로 전망되며, 이는 경기불안으로 인한 투자자의 단기 부동화 현상과 경기 악화에 대비한 기업의 자금수요 증가가 주된 원인으로 분석된다. 콜시장의 경우에는 2011년 4분기 들어 감소추세가 주춤하였지만 증권사의 콜머니 규모는 지속적으로 감소하여 각 참여주체별 비중이 변화되고 있는 것으로 보인다. 2012년 7월에 최종적으로 시행되는 콜머니의 자기자본 대비 25% 상한규정에 따라 내년 2/4분기까지 증권사 콜거래의 추가적인 감소가 예상되며, 콜시장 참여 비중이 달라짐에 따라 기존 시장참여자의 콜론·콜머니 기관으로서의 역할에도 다소 변화가 있을 것으로 예상된다. 금융당국은 콜시장의 축소를 보다 안정적인 자금조달 수단인 RP시장 확대를 유도하고 있으며, 이러한 정책으로 인해 2012년에도 기관간 RP시장의 확대가 계속될 것으로 전망한다. 2011년말 하반기 들어서는 대고객 RP시장의 발행잔액 또한 증가하고 있어 RP시장이 전반적인 활성화 조짐을 보이고 있는 것으로 보이며, 내년도 RP시장 활성화에 발맞추어 관련제도를 보다 정교화하는 과정이 필요할 것으로 판단된다.

3. 2011년 은행권의 월별 CD순발행은 하반기 들어 36조원 규모를 유지하고 있다. 기존의 예대율 규제와 원화예금 증가로 인한 CD발행유인 감소로 CD순발행은 2012년에도 하향안정화 추세가 계속될 것으로 전망된다. 다만 단기 금융상품으로서의 투자유인과 대출금리 기준으로서의 기능이 남아있어, 정책적으로 이러한 기능을 없애지 않는 한 2012년에도 CD발행은 계속 유지될 것으로 전망된다. CP는 2010년 9월 들어 발행잔액이 급격히 증가하고 있으며 이는 수요부문에서는 낮은 CP금리와 기업의 자금수요에, 공급부문에서는 금융당국의 주택대출 규제로 인한 은행권의 기업투자 확대에 기인하는 것으로 보인다. 다만 순발행 증가는 신용등급 A1의 우량등급 어음이 주도하는

것으로 나타났으며, 여전히 시장의 신뢰가 회복되지 않아 중소기업의 자금조달 여건은 나아지지 않은 것으로 판단된다. 이러한 형태의 CP시장규모 확대는 2012년에도 당분간 계속될 것으로 보이며 기준금리 상승에 이은 CP금리 상승으로 자금조달비용이 상승할 때까지 지속될 것으로 예상된다.

〈그림 II-3〉 신용등급별 CP 발행잔액 추이

(단위 : 조원)



자료 : 금융투자협회(채권정보센터)

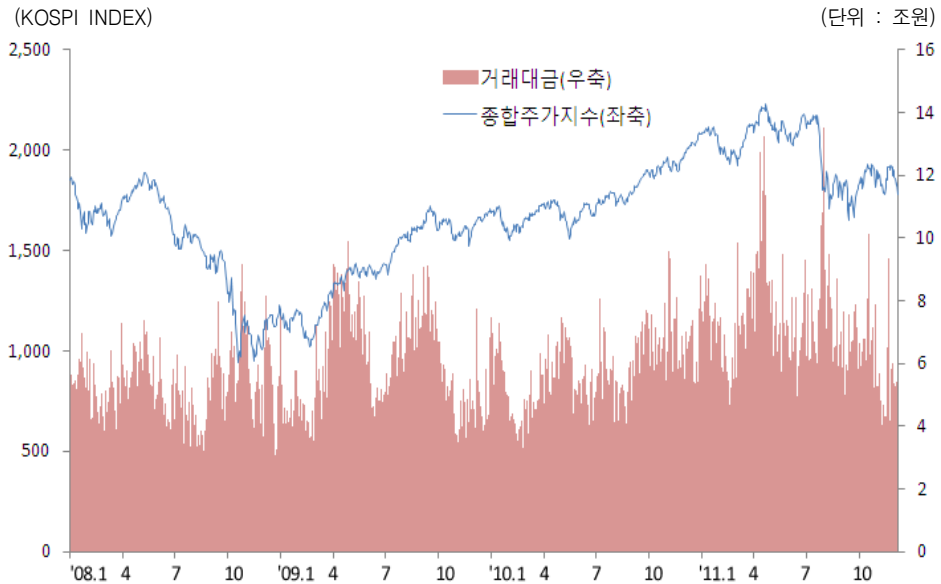
## 제 3 장 주식시장

### 1. 동향

1. 2011년 주식시장은 주요 선진국 경제의 불확실성이 커지고 글로벌 경기가 둔화되면서 크게 하락하였다. 특히 8월에는 미국 경제가 둔화되고 유럽 재정 위기가 확대될 것이라는 우려가 커지면서 우리나라 주식시장은 급락하였으며, 이후 세계 경제의 뉴스에 따라 등락을 거듭하고 있다. 시기적으로 구분하여 보면, 2011년 초반에는 미국이 양적완화정책을 유지하여 글로벌 유동성이 풍부한 상황이었으며, 신흥국 중심으로 경기가 호전될 것이라는 기대감이 확산되어 2010년에 이어 상승세를 보였다. 1월 말 중동 지역에서 확산된 민주화 운동 및 3월 일본 대지진에 따른 후쿠시마 원전 방사능 유출 사태로 주식시장이 일시적으로 하락하였으나, 일본 중앙은행이 대규모의 유동성을 공급하고 중동 지역의 정치적 불안이 점차 해소되면서 투자심리가 개선되어 KOSPI는 5월 2일에 2011년 최고치인 2,229포인트까지 상승하였다. 그러나 이후 그리스 국가 부도를 막기 위한 유로지역의 대책이 지연되고, 미국 양적완화정책이 종료되는 등 유럽 및 미국의 경제상황이 불확실해지면서 주식시장은 등락을 거듭하였다. 8월 초에는 미국의 실물경제 지표가 부진한 것으로 발표되고, S&P가 미국 국가 신용등급을 강등함에 따라 미국 경기 둔화에 대한 우려가 부각되면서 우리나라의 주식시장도 급락하였다. 이후 경제 전망 기관들이 선진국 및 전 세계의 경제전망을 하향 조정하고, 국제적 신용평가기관들은 유럽 국가 및 은행에 대한 신용등급을 강등하였다. 이 영향으로 주가지수는 하락세를 거듭하여 KOSPI는 10월 5일 2011년 최저치인 1,667포인트까지 하락하였다. 이후 유럽 재정위기 극복을 위한 유로존의 여러 방안이 구체적으로 논의되고 미국의 경제지표 개선 및 추가 경기부양책 효과에 대한 기대 등으로 투자심리가 다소 회복되면서 KOSPI는 상승세로 전환되어 12월 16일 현재 1,840포인트를 기록하고 있다.

2. 2011년 우리나라 주식시장이 국내 요인보다는 해외 요인에 의해 크게 등락을 보인 상황이었으므로, 세계 각국의 주식시장도 우리나라의 주식시장의 움직임과 크게 다르지 않다. 세계 증시는 2011년 8월 초까지는 등락을 반복하다가 8월에 급락하였으며, 이후 다소 회복되고는 있으나 2010년 말과 비교할 때 전반적으로 하락한 모습을 나타내고 있다. 2011년 12월 16일 현재 주요 선진국의 대표 주가지수를 보면, 2010년 12월 말에 비해 영국은 8.7%, 독일은 17.5%, 프랑스는 21.9%, 일본은 17.9% 하락하였다. 신흥국의 경우에도 큰 폭으로 하락하였는데, 같은 기간 중에 중국은 20.8%, 인도는 24.5%, 브라질은 19.1% 하락하였다. 다만, 동 기간 중 미국만이 2.5%(다우존스지수 기준)의 주가 상승을 보여 주식시장에서 최근 유럽 재정위기가 더 큰 하락요인이 되고 있음을 시사하고 있다. 각국의 주식시장을 비교하면, 유럽재정위기의 영향을 받은 유럽 국가들과 외국인 투자비중이 높은 신흥국에서 주식시장의 하락폭이 크게 나타났음을 알 수 있다.

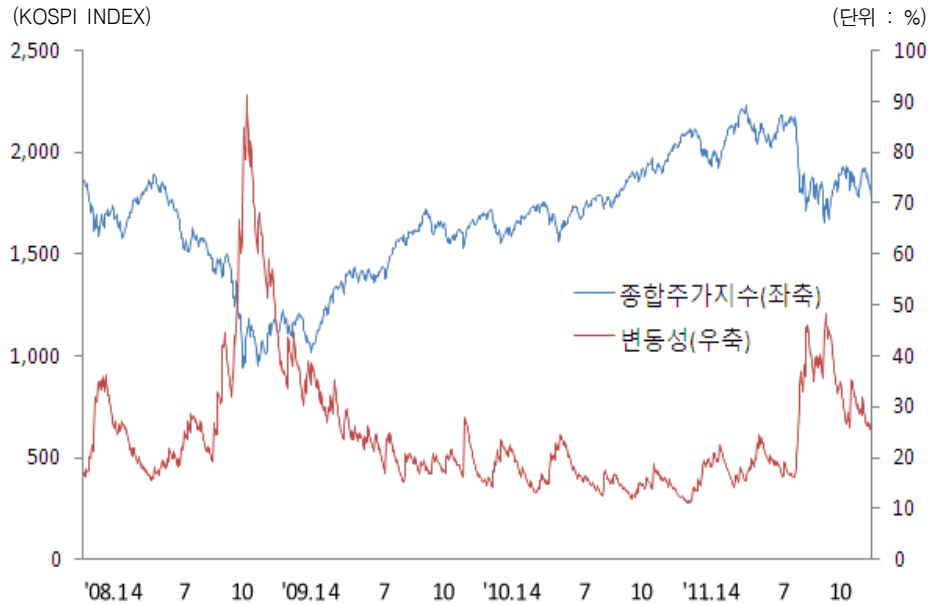
〈그림 II-4〉 종합주가지수와 거래대금



자료 : 한국거래소

3. 2011년 주식시장의 변동성<sup>2)</sup>은 8월 증시 급락 이후 큰 폭으로 증가하여 10월 초까지 매우 높은 수준을 유지하였으나, 이후 주식시장이 안정을 되찾아 가면서 변동성 또한 다소 축소되었다. 2011년 상반기 주식시장 변동성은 중동 민주화 운동, 미국 경제 둔화, 유럽 재정위기 관련 이슈가 제기될 때마다 등락을 거듭하였으나 20% 전후를 유지하며 안정적인 모습을 보였다. 그러나 8월에 발표된 미국 경제지표 부진 및 S&P의 미국 국가 신용등급 강등 등의 영향으로 종합주가지수가 급락하면서 변동성 또한 크게 확대되어 8월 24일에는 46%까지 상승하였다. 주식시장 변동성은 10월 초까지 높은 수준을 보이다가 이후 국제 경제가 다소 안정을 찾아가면서 변동성도 하락하여

〈그림 II-5〉 주식시장의 변동성



2) 주식시장의 변동성(market risk,  $\sigma$ )은 널리 이용되는 계량기법(GARCH)으로 추정

t-시점의 연율 표시 변동성 =  $100 \times \sigma_t \sqrt{\text{연간거래일(관측일)}}$  주

$$r_t = \beta_0 + \beta_1 x_t + u_t = \mu_t + u_t$$

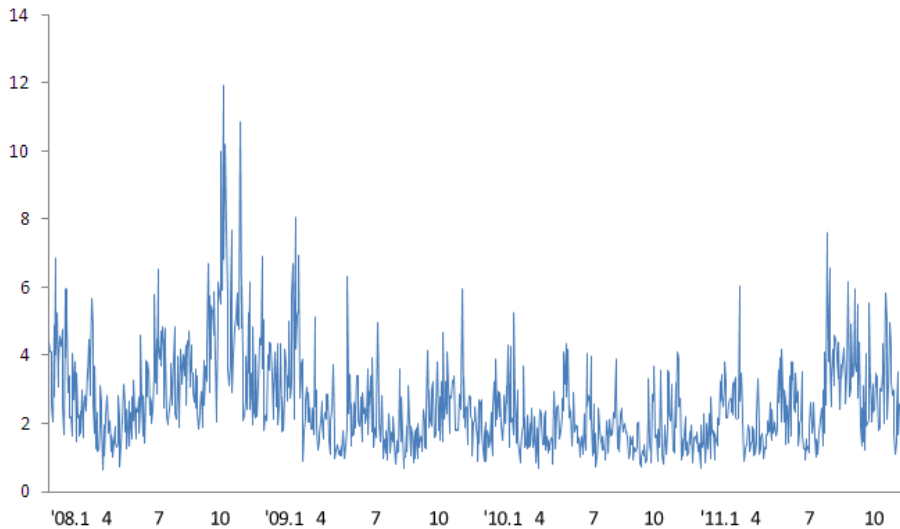
$$u_t = \sigma_t e_t \quad e_t \sim iid N(0, 1)$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 \sigma_{t-1}^2$$

( $r_t$ =주식 수익률,  $x_t$ =과거 수익률 등,  $u_t$ = 잔차)

12월 16일 현재 26.5%를 기록하고 있다. 한편, 주식시장의 복원력을 나타내는 지표인 HHR(Hui-Heubel ratio)<sup>3)</sup>은 3/4분기 초까지 복원력을 되찾아가다가 8월 주가지수 급락과 함께 상승하여 8월 8일에는 올해 최고치인 7.6까지 상승하였다. 이후에도 등락을 반복하다가 유럽 재정위기 해결 모색 방안 제시 및 글로벌 경기 회복에 대한 기대감 등의 영향으로 주가지수가 상승세를 찾아가면서 복원력 지수도 다소 회복되어 2011년 12월 16일 현재 2.5를 기록하고 있다.

〈그림 II-6〉 주식시장의 복원력지표 HHR 추이

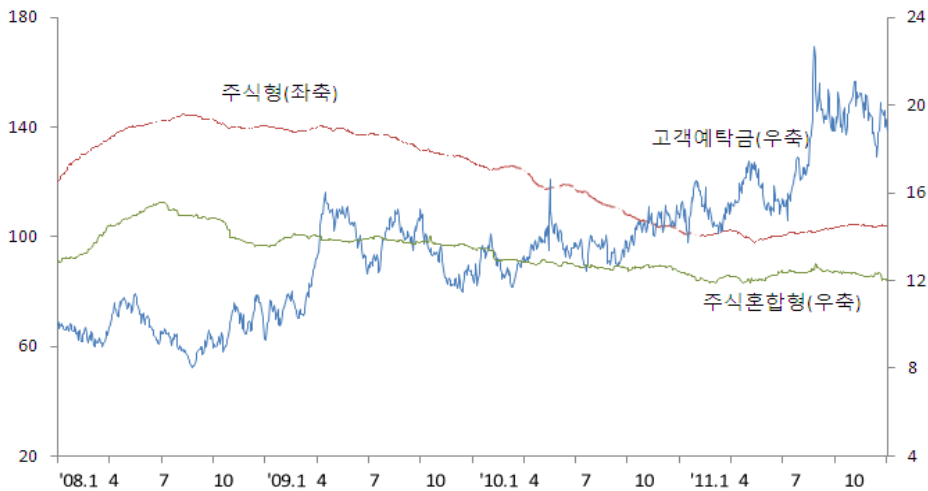


4. 2011년 주식시장의 수급여건을 보면, 주식형 및 주식혼합형은 2010년 말과 비슷한 수준을 유지하였으나, 고객예탁금은 크게 증가하였다. 주식형 수익증권 수탁액은 2010년 말 100조 9,916억원에서 12월 16일 현재 103조 9,631억원으로 2.9% 증가하였고, 주식혼합형 수익증권 수탁액은 동 기간 중 12조 2,722억원에서 12조 376억원으로 1.9% 감소하였다. 2011년 12월 현재 주식형 및 주식혼합형의 수탁액 합계는 2010년

3)  $HHR = \frac{(\text{최고가} - \text{최저가}) / \text{최저가}}{(\text{거래대금} / \text{시가총액})}$ , HHR이 클수록 복원력이 작음.

말 대비 2조 7,369억원 증가하였다. 1/4분기에는 주가 상승에 따른 환매 영향으로 주식형 및 혼합형 수익증권에서 자금이 유출되는 추이를 나타냈다. 그러나 5월 이후 주식형 및 주식혼합형 수익증권 수탁액이 증가세로 전환하였다. 이후 8월 초 주가 급락과 함께 안전자산 선호가 증가하면서 주식혼합형 수익증권 수탁액은 감소하기 시작하였고, 주식형 수익증권 수탁액은 주가 하락에도 불구하고 증가세가 유지되다가 10월 주식시장이 회복되면서 환매 증가로 소폭 감소하였다. 반면 주식시장의 고객예탁금은 상반기에 등락을 보이다가 8월 주가 폭락과 함께 증시 자금이 대거 유입되면서 8월 10일 한 때 22조 6,552억원으로 사상 최대치를 기록하였다. 이후 주식시장이 점차 회복되면서 고객예탁금도 감소하였으나 12월 16일 현재 18조 7,922억원으로 2010년 말 13조 7,024억원 대비 크게 증가하였다.

〈그림 Ⅱ-7〉 주식관련 자금 추이



자료 : FnGuide, 금융투자협회

5. 2011년 투자자별 매매동향을 살펴보면, 개인투자자와 외국인은 순매도를 하였으나 기관투자자는 순매수를 하였다. 기관별로 보면, 자산운용사, 은행 및 보험사가 순매도하였지만 증권회사와 연기금이 대규모 순매수를 함에 따라 기관투자가 전체로

는 9조 2,745억원의 순매수를 기록하였다. 특히, 연기금의 경우 8월 주식시장 급락 이후로 대규모 순매수세를 이어가면서 2011년 전체 12조 4,577억원의 순매수를 하였다. 개인투자자의 경우 4/4분기 들어 주식시장이 회복됨에 따라 매도를 늘려 2011년 전체 7,172억원의 순매도를 기록하였다. 2009년, 2010년에 우리나라 주식시장에서 대규모 순매수를 나타냈던 외국인투자자는 2011년에는 지속적인 순매도세를 보이면서 2011년 전체 8조 5,573억원의 순매도를 기록하였다. 외국인 비중이 지속적으로 상승하고 있는 상황에서 대외 요인에 따른 외국인투자자의 대규모 순매도는 국내 주식 시장에 큰 영향을 미치고 있다.

〈표 II-2〉 투자자별 순매수대금 추이

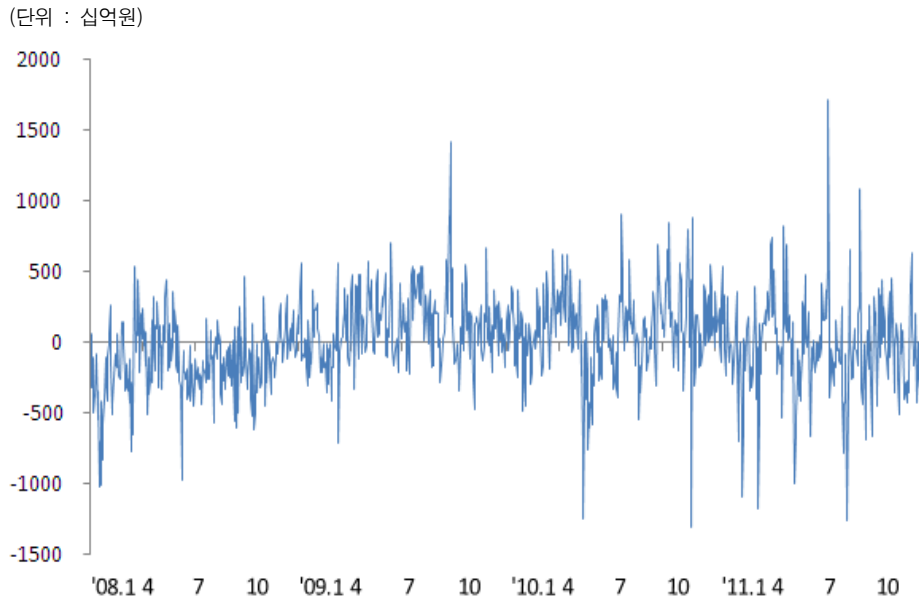
(단위 : 십억원)

	2010				2011				연중
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	
기 관 계	-2,757.8	-2,832.3	-3,204.4	-7,147.5	1,405.7	-2,796.7	4,394.8	6,270.8	9,274.5
증권회사	-324.9	43.0	434.2	877.4	605.4	1,029.8	-81	413	1,966.2
보험회사	338.6	558.6	453.1	-859.7	-769.5	-234.2	-424	1,274	-152.9
자산운용	-2,550.7	-4,109.6	-5,607.1	-6,361.9	-1,551.6	-3,256.6	1,362	428	-3,018.2
은 행	-931.0	257.9	-165.4	-602.8	317.4	-166.6	-1,949	-180	-1,978.2
연기금 등	710.2	417.8	1,680.8	-200.4	2,803.9	-169.1	5,487	4,336	12,457.7
개 인	-3,172.0	3,236.7	-3,424.6	-2,077.6	638.9	2,940.6	149	-4,446	-717.2
외 국 인	5,929.8	-404.4	6,629.0	9,225.1	-2,044.6	-143.8	-4,544	-1,825	-8,557.3

주 : 4/4분기는 '10.1~12.19일까지 자료임.

자료 : FnGuide

〈그림 Ⅱ-8〉 외국인 순매수 규모 추이



자료 : FnGuide

6. 2011년 10월까지 주식시장을 통한 기업의 자금조달규모는 월평균 7,608억원으로 전년 동기간 월평균 7,590억원과 유사한 수준을 나타냈다. 기간별로 보면 상반기중 주식시장을 통한 기업자금 조달은 유상증자를 중심으로 활발히 이루어졌으나, 3/4분기에는 미국 경기 둔화 및 유럽 재정위기 확대 우려로 주식 발행이 크게 감소하였다. 따라서 3/4분기 중 직접금융 조달총액은 월평균 9,766억원으로 전년 동기 1조 320억 원 대비 소폭 감소하였으나, 기업들이 회사채 발행 중심으로 자금을 조달함에 따라 직접금융 조달총액 중 주식시장을 통한 자금조달 비중은 2%로 크게 감소하였다. 주식시장을 통한 자본조달중 기업공개채를 통한 자금조달 금액은 2011년 3/4분기 월평균 1,155억원으로 전년 동기의 월평균 3,174억원에 비해 63.6% 감소하였으며, 유상증자를 통한 자금조달 금액은 2011년 3/4분기 804억원으로 전년 동기의 월평균 3,906억 원에 비해 79.4%나 감소하였다.

〈표 II-3〉

## 기업부문의 자금조달

(단위 : 십억원)

	2010					2011			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연중	1/4	2/4	3/4	연중 <sup>3)</sup>
조달총액(A) <sup>1)</sup>	9,144.8	11,552.0	10,319.8	10,069.6	10,271.5	11,310.1	13,222.7	9,765.7	11,564.6
주식시장(B) <sup>2)</sup>	921.5	725.3	707.9	1,091.7	861.6	978.1	1,241.2	159.9	760.8
기업공개	686.7	213.0	317.4	217.5	358.7	209.5	327.6	115.5	232.2
유상증자	234.8	512.3	390.6	874.2	503.0	768.6	913.6	80.4	551.8
B/A(%)	10.1	6.3	6.9	10.8	8.4	8.6	9.4	2.0	6.6

주 : 1) 월평균 기준

2) 회사채 및 주식 등 직접금융 자금조달 총액

3) 1월~10월까지 월평균

4) 유가증권거래소 및 코스닥 합계

자료 : 금융감독원

## 2. 전망

1. 2012년 주식시장은 유럽 재정위기와 미국의 경기둔화가 어느 정도 해소되느냐에 따라 크게 영향을 받게 될 것이다. 현재 유럽 각국과 미국은 다양한 정책적 노력을 기울이고 있어 금융시장의 전반적 불안감은 어느 정도 완화될 수 있을 것으로 보인다. 그러나 유럽의 재정위기 극복과정과 미국의 경기부양 등이 얼마나 성공적으로 이루어지는가에 따라 국내 주식시장도 급격한 상승세나 하락세가 나타날 수 있기 때문에 2012년 상반기까지 국내 주식시장의 변동성은 어느 정도 지속될 것으로 전망된다. 또한 유럽 각국과 미국의 금융안정화 및 경기부양정책이 실물부문의 활성화로 이어지기까지 상당한 시일이 소요될 것으로 보인다. 따라서 주식시장도 단시일 내 빠른 성장세를 기대하기는 어려워 2012년 상반기의 주식시장은 2011년 평균수준과 비교할 때 유사하거나 다소 하락한 약보합세를 보일 것으로 전망된다. 다만 2012년 상반기에 유럽

및 미국 경제의 불확실성이 해소되고 하반기에 국내 경기가 회복하기 시작하면, 주식 시장은 다소 상승하여 강보합세로 반전될 가능성이 있다. 결국 2012년 상반기 주식 시장은 변동성이 높은 약보합세를, 하반기에는 안정화된 강보합세로 전망되며 연간 전체로 볼 때에는 2011년과 유사한 수준인 보합세를 시현할 것으로 전망된다.

2. 2012년 주식시장의 변화에 영향을 줄 수 있는 하락요인들 중 가장 눈에 띄는 것은 2011년에 부각되었던 국내외 경기둔화와 이에 따른 안전자산 선호현상의 심화가 2012년에도 지속될 가능성이 있다는 것이다. 2011년 국내 경제는 미국 등 주요 선진국의 경기회복이 지연되어 수출이 둔화되고 금융시장의 변동성 확대로 소비심리가 위축되는 등 2/4분기 이후 둔화되고 있는 모습이다. 이러한 국내외 경기 둔화가 2012년에도 이어진다면 국내 기업의 수출과 투자심리가 위축되어 주식시장의 전반적인 하락 요인으로 작용할 수 있다. 이와 더불어 최근 확대된 국제금융시장의 변동성 및 달러화 가치의 상승은 투자자들의 안전자산 선호경향이 심화되고 있음을 암시한다. 안전자산 선호경향이 심화될 경우 우리나라와 같은 신흥국 주식은 상대적으로 위험성이 높은 자산으로 인식되어 투자가 축소되며 주식시장의 하락으로 이어질 수 있다.

또한 주식시장 하락 요인으로 생각할 수 있는 것은 외국인 투자자금의 이탈 가능성이다. 현재와 같이 국제 금융시장이 경색되어 유동성이 축소되면 외국인 투자자금이 추가적으로 국내 주식시장에서 이탈하게 될 가능성이 있다. 특히 유럽 재정위기로 최근 유럽계 금융기관의 유동성 상황이 악화되어 있으며, 이와 더불어 미국 금융기관의 신용위험도 상승하고 있다. 만약 유럽 및 미국 금융기관이 유동성 위기의 가능성에 대비하려는 움직임이 본격화된다면, 우리나라와 같은 신흥국의 주식시장에서 자금을 회수할 것이고, 국내 주식시장은 하락할 것이다. 더욱이 2008년 글로벌 금융위기 이후 KOSPI 증가율과 외국인 순매수의 일별 상관관계가 증가하여 국내 주식시장에 대한 외국인 매매의 영향력이 점차 증가하는 것으로 나타나고 있다. 따라서 외국자금의 이탈 가능성을 예상하는 것이 2012년 국내 주식시장의 향방을 전망하는데 중요한 요소가 되고 있다.

또한, 우리나라와 같은 신흥시장의 경우 환율의 상승은 국가위험이 상승하는 것을 반영하는 경향이 있어, 환율이 상승할 경우 외국인의 주식투자자금이 이탈할 가능성이 있다. 2011년 하반기 이후 환율이 상승하고 있는데, 이러한 요인도 단기적으로는 주식시장의 하락요인으로 작용할 가능성이 있다.

3. 2012년 주식시장의 상승요인 또는 하락을 완화시키는 요인으로 미국과 유럽 각국 정부의 적극적인 정책대응을 들 수 있으며, 이는 주식시장의 하락세와 불확실성을 완화시켜 줄 것으로 기대된다. 2011년 주식시장은 해외 발 악재에 의해 크게 움직이는 모습을 빈번하게 보여 주었다. 연초에는 중동 지역의 민주화 운동 및 일본 대지진의 여파로, 하반기에는 유럽 재정위기 및 미국의 경기둔화로 유럽과 미국의 국가 및 은행권 신용등급이 강등되면서 국제금융시장과 함께 국내 주식시장도 크게 하락하고 변동성이 확대되었다. 이중 유럽과 미국의 이슈는 여전히 해결되지 않은 상황이기 때문에 2012년 주식시장을 예상하기 위해서는 이에 대한 각국의 대응에 주목할 필요가 있다. 지난 10월 유럽정상회의에서 유럽 각국은 위기극복을 위한 다양한 방안을 마련하기로 합의하였으며, 이 방안들이 2012년에 구체적인 모습을 갖추어 유럽 재정위기에 따른 국제금융시장의 불확실성이 어느 정도 해소된다면, 국내 주식시장에도 상승요인으로 작용할 것으로 판단된다. 또한 8월 주식시장의 급락을 가져왔던 미국 경기둔화에 대한 우려는 최근 발표된 경기 지표가 회복되는 것으로 나타나고 있어 서서히 해소되고 있다. 그리고 9월부터 실시된 경기 부양책인 "Operation Twist"를 통해 금융권의 신용위험을 줄이고 기업의 투자 유도 및 가계의 채무부담 완화를 통해 경기회복과 투자심리를 회복시키는 효과가 나타날 것으로 기대되고 있다. 이와 더불어 미국에서는 2012년에 추가 경기 부양책이 제시될 가능성도 있기 때문에 현재 미국의 경기둔화로 인한 부작용은 상당 부분 완화될 수 있다는 긍정적인 전망도 나오고 있다. 이러한 유럽 각국 및 미국의 정책적 대응은 2012년 주식시장의 불확실성을 축소시키고 급격한 하락을 막는 요인이 될 것이다.

또한 내년에는 환율이 전반적으로 하락세를 보일 것으로 예상되지만, 만약 최근 들어

상승한 환율이 일정 기간 유지될 경우에는 주식시장의 하락세를 다소나마 완화시키는 효과를 가질 것으로 판단된다. 환율상승은 중장기적으로는 수출기업의 가격 경쟁력을 강화하여 수출을 증가시키는데 도움이 되기 때문이다. 최근까지는 미국과 유럽의 경기 둔화에도 불구하고 우리나라 등 신흥국의 수출증가세는 크게 하락되지 않고 유지되는 모습을 나타내고 있다.

## 제 4 장 채권시장

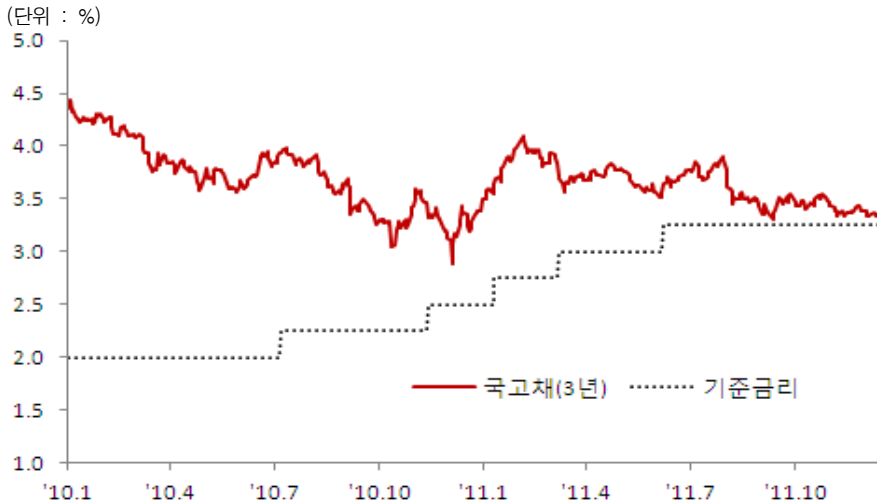
### 1. 동향

1. 2011년 중 금리는 연초 급등한 이후 점차 하향 안정화되는 모습을 보였다. 연초에는 인플레이션 압력에 의한 기준금리 인상과 경기 회복에 대한 기대감으로 시장금리가 급등하였다. 1월에 기준금리가 2010년 11월에 이어 25bps 추가 인상되자 2010년 12월 말 2.89%에 머물렀던 3년물 국고채 금리는 2월 7일 4.1%까지 상승하였다. 이러한 국고채 수익률 상승은 미국 등 선진국의 경기회복 기대로 안전자산 선호 현상이 감소하고, 물가상승 불안에 대응하여 금융통화위원회가 기준금리를 인상한 것에 기인한 것으로 판단된다.

그러나 이후 국내외 금융 및 실물경제의 위험요인이 부각되면서 시장금리는 하향 안정화되기 시작하였다. 대내적으로는 하반기 경기 부진 및 가계부채 증가 우려가 대두되었고, 대외적으로는 유럽재정위기 심화와 미국의 더블딥 위험에 대한 우려로 글로벌 안전자산 선호가 심화되면서 채권금리는 하락 압력을 받았다. 이에 따라 3월, 6월 두 차례의 기준금리 추가 인상에도 불구하고 시장금리는 하락세를 보였다.

하반기 들어 유럽 재정위기 완화 기대로 대외 불확실성이 감소하고 물가 상승에 따른 8월 기준금리 인상 기대가 높아짐에 따라 국고채 금리는 상승세로 반전하였다. 그러나 8월 초 미국의 실물지표 부진 발표와 국가 신용등급 강등으로 하반기 글로벌 경기 둔화 우려에 따른 안전자산 매수세가 유입되면서 국고채 금리는 다시 하락하기 시작하였다. 이후 유럽연합 정상회담을 통한 유로존 위기 해결을 위한 구체적 방안들이 합의되었음에도 불구하고, 이탈리아와 스페인을 둘러싼 재정위기 이슈가 재차 제기되면서 금리는 하락세를 유지하여 12월 20일 현재 국고채 3년물 기준 3.38%를 기록하고 있다.

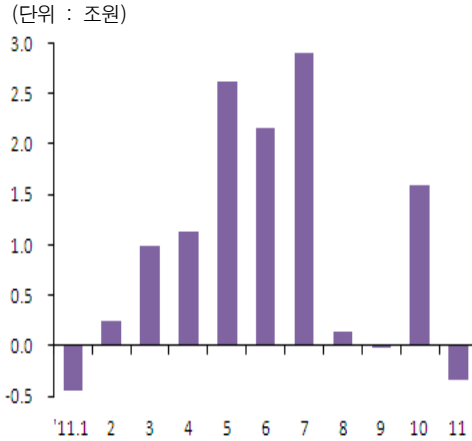
〈그림 Ⅱ-9〉 채권수익률 추이



자료 : FnGuide, 한국은행

2. 2011년 시장금리 하락은 기관 및 외국인의 견조한 매수세가 견인한 바가 크다. 전 세계적으로 경기침체와 금융시장 불안이 지속된 가운데 미국, 유럽, 일본 등의 초저금리 기조가 지속되어 선진국 국채수익률이 크게 하락하였다. 또한 글로벌 중앙은행들의 유동성 확대 기조로 인해 외국인 투자자금이 지속적으로 유입되었는데, 우리나라의 양호한 재정건전성, 국채 차익거래유인 및 상대적으로 높은 국채금리로 인해 외국인투자자의 국채 수요가 크게 확대되었다. 더불어 국내 기관투자자의 국채 투자 수요도 견조하게 유지되었다. 은행은 예대율 등 유동성위험지표 및 대출규모 관리를 위해서 연초부터 12월 20일까지 9.7조원의 국고채를 순매수하였다. 또한 보험사도 최근 도입한 RBC(risk-based-capital) 제도에 따라 위험자산 관리가 중요해지자 안전자산인 국고채의 투자 비중을 늘렸는데, 이에 따라 1.1~12.20 동안 10.5조원의 국고채를 추가적으로 사들였다. 이 외에도 노동인구 증가로 자산이 지속적으로 증가하고 있는 연기금이 국고채를 동기간 10.2조원 순매수하였고, 안전자산 선호현상으로 MMF 및 채권형펀드로 유입된 자금이 국고채 투자로 연결되며 자산운용사의 국고채 순매수도 동기간 13조원을 상회하였다.

〈그림 II-10〉 외국인 채권 순투자 추이    〈표 II-4〉 투자자별 국채 순매수 추이



자료 : 금융감독원

(단위 : 십억원)

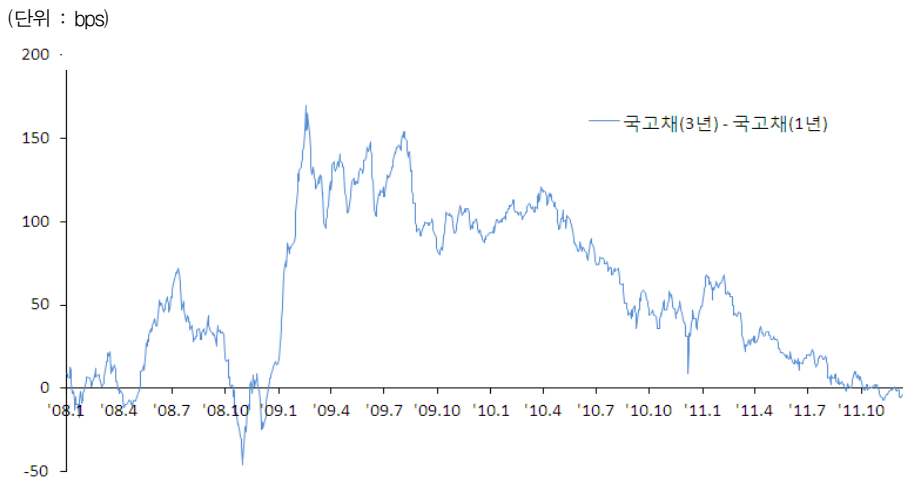
	'11.1Q	2Q	3Q	4Q
외국인	3,201	8,508	4,185	2,955
자산운용	2,861	5,737	3,059	1,355
은행	867	5,309	2,181	1,327
보험	4,769	1,888	1,392	2,454
종금/금고	70	-578	-711	32
기금/공제	3,847	1,352	2,726	2,265
기타기관	834	1,587	2,231	2,222
개인	50	21	6	261
전체	16,499	23,824	15,069	12,871

주 : 4Q는 '10.1~12.20 자료임.

자료 : FnGuide

3. 2011년 중 장단기 스프레드는 크게 축소되었다. 연초에는 시장금리가 상승하면서 장단기 스프레드가 확대되었으나, 상반기 세 차례에 걸친 금융통화위원회의 기준금리 인상에 따라 장단기 스프레드는 축소되기 시작하였다. 하반기 들어서는 기준금리

〈그림 II-11〉 국고채 장단기 스프레드 추이

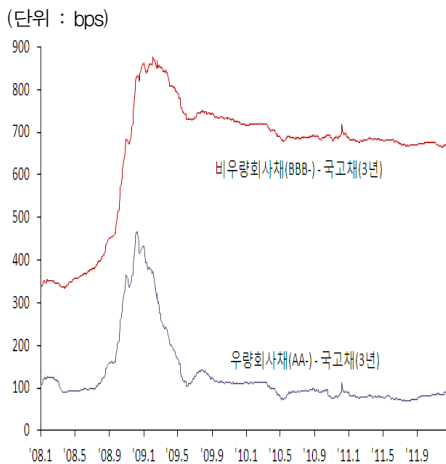


자료 : FnGuide

가 동결되고 글로벌 경기 침체 우려에 따라 안전자산 선호가 증가하면서 중·장기 금리가 강한 하락 압력을 받았다. 이에 따라 국고채 3년물과 국고채 1년물의 장단기 스프레드는 2010년 말 49bps에서 점차 축소되어 12월 20일 현재 -2bps로 장단기 역전현상을 나타내고 있다.

4. 2011년 회사채 시장은 대내외적인 불확실성 증가로 안전자산 수요가 증가하면서 우량채 수요가 확대되는 가운데 비우량채 시장은 침체기가 지속되었다. 국고채 수익률이 하락함에 따라 관련 투자 수요가 우량회사채 시장으로 확대되었는데, 특히 AAA~AA 등급 회사채는 기업의 선제적 발행 수요와 국채 대체 투자수요가 맞물려 발행이 증가하였다. 또한 AAA등급 ABS는 자동차할부 자산을 중심으로 신용보강 없이도 원활히 발행되고 있다. 반면, 비우량회사채 시장은 글로벌 금융위기 이후 시작된 침체기가 지속되고 있는데, 신용위험 평가 및 위험인수 역량 부재 등 발행 시장의 구조적인 문제점이 침체를 심화시키고 있다.

<그림 II-12> 신용 스프레드 추이



자료 : FnGuide

<표 II-5> 2011년 회사채 발행금액 및 비중

(단위 : 조원, %)

		ABS(A)		무담보(B)		계 (A+B)
		AAA	AAA~A	BBB 이하		
1Q	금 액	1.7	11.9	1.8		15.5
	비 중	11.1	77.0	11.9		100.0
2Q	금 액	3.5	16.0	1.3		20.7
	비 중	16.8	76.9	6.3		100.0
3Q	금 액	1.7	12.9	0.7		15.3
	비 중	10.9	84.4	4.7		100.0
4Q	금 액	3.9	16.0	0.9		20.9
	비 중	18.8	76.7	4.5		100.0

주 : 4Q는 '10.1~12.21 자료임.

자료 : FnGuide

5. 2011년중 통안채의 발행규모는 2010년에 비해 감소한 반면 국고채와 회사채 발행은 증가하였다. 2011년 1월~10월중 통안채의 발행규모는 159.5조원(월평균 16조원)으로 2010년 248.2조원(월평균 20조원)에 비해 감소하였다. 동기간에 국고채는 67.9조원(월평균 6.8조원)이 발행되어 2010년 77.7조원(월평균 6.5조원)에 비해 소폭 증가하였고, 회사채는 1월~10월중 83.2조원이 발행되어 2010년 83.6조원 규모만큼 이미 발행되었다. 회사채의 발행이 두드러진 것은 상반기에 금리 인상 우려로 기업들의先자금조달 목적 발행이 활발하게 이루어졌기 때문인 것으로 판단된다.

〈표 II-6〉 주요 채권 발행 추이

(단위 : 조원)

		2010					2011				
		1/4	2/4	3/4	4/4		1/4	2/4	3/4	10월	
국 고 채	발 행	26.4	21.2	19.1	11.0	77.7	22.2	21.0	18.5	6.2	67.9
	순 증	23.9	0.5	13.2	-8.4	29.2	15.5	8.2	4.1	1.8	29.6
통 안 채	발 행	83.8	74.4	57.2	32.8	248.2	47.9	60.8	38.6	12.2	159.5
	순 증	12.9	5.5	-3.1	-0.9	14.3	4.9	-1.4	-1.2	-2.2	0.2
회 사 채 <sup>1)</sup>	발 행 (ABS)	18.6 (1.3)	21.6 (3.7)	20.7 (2.4)	22.7 (3.8)	83.6 (11.1)	22.8 (1.9)	27.9 (3.8)	22.7 (1.8)	9.8 1.6	83.2 9.1
	순 증 <sup>2)</sup>	2.0	4.9	-0.7	6.8	13.0	2.1	6.4	2.3	3.4	14.2

주 : 1) 금융채(은행채 제외) 및 ABS 발행 포함, ( ) 안은 ABS 발행실적

2) 순증=발행-상환(조기차환+조기상환)

자료 : 금융감독원 보도자료, 한국은행, 『조사통계월보』

## 2. 전망

1. 2012년 채권금리는 보합세를 보이며 소폭 상승할 것으로 전망된다. 채권수익률의 상승요인으로는 글로벌 금융시장 안정 이후 기준금리 인상 가능성과 시장 기대 기준금리가 이미 크게 하락했다는 점, 그리고 글로벌 달러유동성 경색에 따른 외국인자금

이탈 위험을 꼽을 수 있다. 반면 금리 하락 요인으로는 견조한 안전자산 투자 대기 수요, 경기둔화 및 위험요인을 감안한 기준금리 동결 또는 인하 가능성, 글로벌 유동성 확대 기조의 지속을 들 수 있다. 이들 요인들로 인해 시장금리는 보험세가 예상되나 전반적으로 상승 요인이 좀 더 우세하며 금리가 다소 상승할 것으로 전망된다.

시장금리에는 기준금리의 향방이 무엇보다 중요한 영향을 미칠 것으로 예상된다. 글로벌 금융시장이 안정될 경우 기준금리가 2012년 중 인상될 가능성을 배제할 수 없다. 글로벌 금융위기 이후 우리나라 및 해외 주요 중앙은행들이 적극적인 통화팽창 정책을 시행한 결과 인플레이션이 한국은행 목표 수준을 상회하고 있는 상황이다. 시장에서는 한국은행이 이러한 인플레이션 압력에 대응하기 위해 기준금리를 인상하리라는 기대가 지배적이었다. 그러나 한국은행이 기준금리 인상에 소극적으로 대처함에 따라 기준금리에 대한 시장의 기대수준이 조정되며 2011년 중 중장기금리가 하락하였다. 따라서 2012년 기준금리 정상화가 이루어질 경우 이러한 기조 변화가 다시금 국제 가격에 반영되며 시장금리가 상승할 것으로 예상된다.

2. 2011년 금리 정상화를 지연시킨 대내외 위험요인이 다시 부각될 경우 기준금리가 동결 또는 인하되며 시장금리의 하락을 유발할 가능성도 배제할 수 없다. 유럽 재정 위기로 인해 유럽, 중국, 미국의 수요가 침체될 수 있다는 우려가 지속적으로 제기되고 있으며 유럽 은행의 건전성이 극도로 악화되며 글로벌 달러유동성이 경색되는 모습이 나타나고 있다. 이로 인해 우리나라 수출경기가 위축되고 외화유동성이 악화되게 되면 한국은행이 기준금리 인상을 쉽게 단행하지 못할 것으로 예측된다.

대내적으로 가계부채 문제도 기준금리 인상을 가로막을 수 있는 위험요인이다. 글로벌 금융위기 이후 미국, 유럽 등 전세계적으로 가계의 디레버리징이 일어난 반면 우리나라에서는 오히려 가계부채가 증가하는 추세를 보였다. 가계의 소득은 크게 늘어나지 않았기 때문에 가처분소득 대비 가계부채도 증가 추세에 있다. 이렇게 가계의 부채상환능력이 악화된 상황에서 만약 대출금리가 상승할 경우 가계건전성이 악화되며 소비가 감소하고 경제의 신용이 위축되는 등 경제가 타격을 입을 수 있다. 특히

우리나라는 주택담보대출이나 신용대출과 같은 가계대출의 대부분이 CD금리 등 단기 금리에 연동되어 있기 때문에 한국은행은 이러한 상황을 감안하지 않을 수 없을 것으로 판단된다.

3. 한편 기준금리 상승으로 인해 국고채금리가 상승할지라도 견조한 국고채 투자 수요로 인해 그 상승폭은 제한적일 것으로 예상된다. 전 세계적으로 경기침체와 금융 시장 불안이 지속되는 가운데 미국, 유럽, 일본의 중앙은행들은 유동성 팽창 기조를 상당기간 유지할 것으로 보인다. 이와 같은 글로벌 유동성 확대 기조로 인해 외국인 투자자금이 지속적으로 유입될 것으로 전망되는데, 이 중 상당 부분의 투자자금이 국고채 투자로 연결될 것으로 보인다. 또한 국내 기관투자자의 위험관리 필요에 의한 견조한 국채 매수세가 2012년에도 지속될 것으로 예상된다.

더구나 2011년 8월 이후 주가가 급락하며 글로벌 금융위기 이후 상승하기만 하였던 주식시장의 가격하락 위험이 부각되었고 가계부채가 한계에 다다르며 아파트 등 부동산시장의 투자매력도 점차 상실되고 있다. 때문에 2012년에도 안전자산인 국고채로 대체투자 수요가 확대되며 금리상승을 제한할 가능성이 높다.

4. 2011년 회사채 시장에서 나타난 우량채와 비우량채 간 양극화는 2012년 중에도 지속될 것으로 예상된다. 우선 국고채 수익률이 3% 중후반에 안착하면서 국고채 수익률에 만족하지 못한 채권투자 수요가 우량회사채 시장으로 확대되는 움직임이 지속될 전망이다. 특히 은행, 보험사, 연기금은 각각 부채비용을 감안하여 자산운용 시 일정 수익률을 얻어야 하는 압박이 있기 때문에 국채 및 우량채 금리가 상승할 경우 관련 투자가 크게 증가할 것으로 보인다.

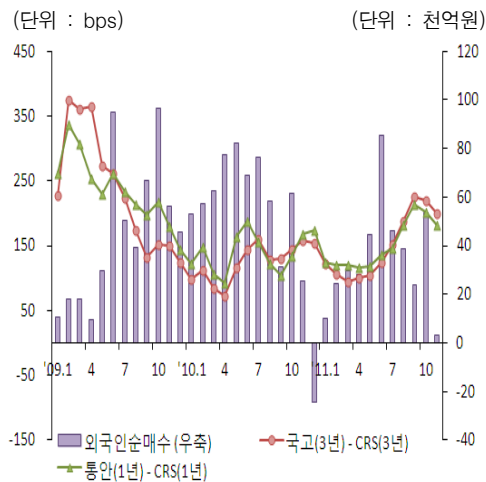
반면 비우량회사채 시장의 침체 또한 개선되기 어려울 것으로 예상된다. 신용평가사의 회사채 신용등급에 대한 신뢰도가 여전히 낮은 상황이고 증권사의 신용위험이 높은 회사채를 인수할 역량이 아직 부족한 상황에서 비우량회사채 발행시장은 2012년에도 여전히 위축될 것으로 우려된다. 특히 신용물(credit) 경기가 빠르게 회복한

2009~2011년에도 비우량회사채 시장이 회복하지 못했기 때문에 향후 실물경기 둔화로 신용물 수요가 추가적으로 감소할 경우 비우량회사채 시장이 큰 타격을 입을 것으로 우려된다.

5. 글로벌 유동성 확대 기조로 지속적으로 유입된 외국인 채권투자자금으로 인해 현재 외국인의 국고채 및 통안증권 보유 비중이 14.0%를 상회하고 있다. 만약 글로벌 달러유동성 경색이 심화될 경우 이 같은 외국인 채권투자자금이 이탈할 위험이 있다. 이탈리아 등의 재정위기가 심화되면서 유럽 은행의 달러유동성이 크게 악화되거나 글로벌 경기침체 우려가 대두될 경우 레버리지 및 신흥시장국 투자비중이 축소되며 외국인 채권투자자금이 회수될 위험이 있다. 특히 우리나라 외화유동성이 경색될 경우 신용위험 헤지 비용 상승과 환차손을 우려한 국채 손절매가 발생할 우려도 있다.

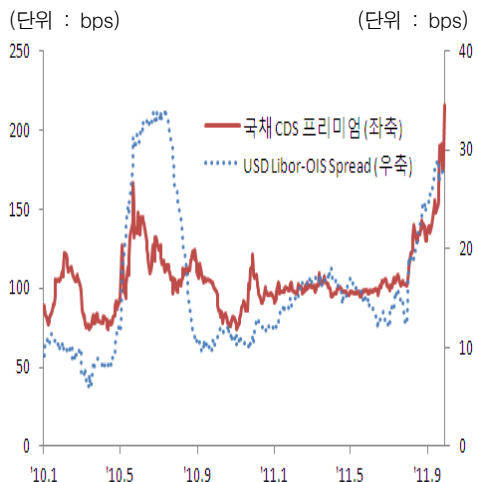
그러나 미국, 유럽, 일본 등 초저금리 기조 속에서 선진국 국채수익률이 상당히 낮은 수준을 유지하고 있는 가운데 우리나라 국채투자의 차익거래유인이 지속되고 있어

〈그림 II-13〉 국채 차익거래유인



자료 : FnGuide, 금융감독원

〈그림 II-14〉 신용위험 및 유동성위험 추이



주 : CDS는 5년, Libor, OIS금리는 3개월 기준  
자료 : Bloomberg

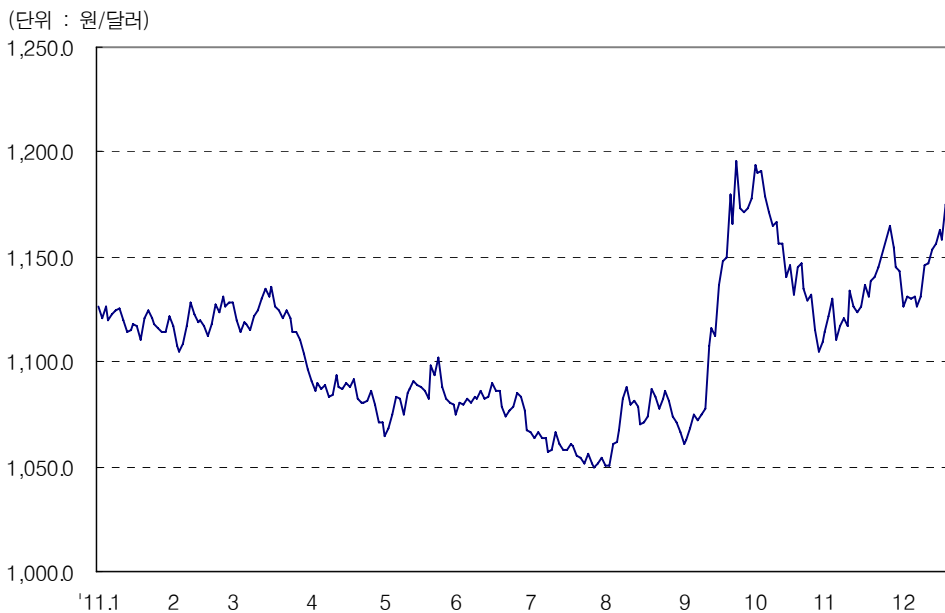
대규모 채권투자자금 이탈 가능성은 희박하다고 판단된다. 다만 우리나라 외환유동성 위기가 발생할 경우 손절매가 발생할 우려가 있기 때문에 국채 CDS 프리미엄이나 CRS 금리 같은 시장지표를 면밀히 모니터링할 필요가 있을 것이다.

## 제 5 장 외환시장

### 1. 원/달러 환율 동향

1. 2011년중 원/달러 환율은 상반기 중에는 수출 호조, 외국인 주식투자자금 유입 등으로 하락세를 시현하였다. 그러나 8월 들어 미국 신용등급의 하향조정, 글로벌 경기침체 가능성, 유럽의 재정위기 문제 고조 등으로 큰 폭으로 상승하였으나 유로지역 위기에 대한 우려가 일부 완화되면서 상승폭이 축소되었다.

〈그림 II-15〉 원/달러 환율 추이



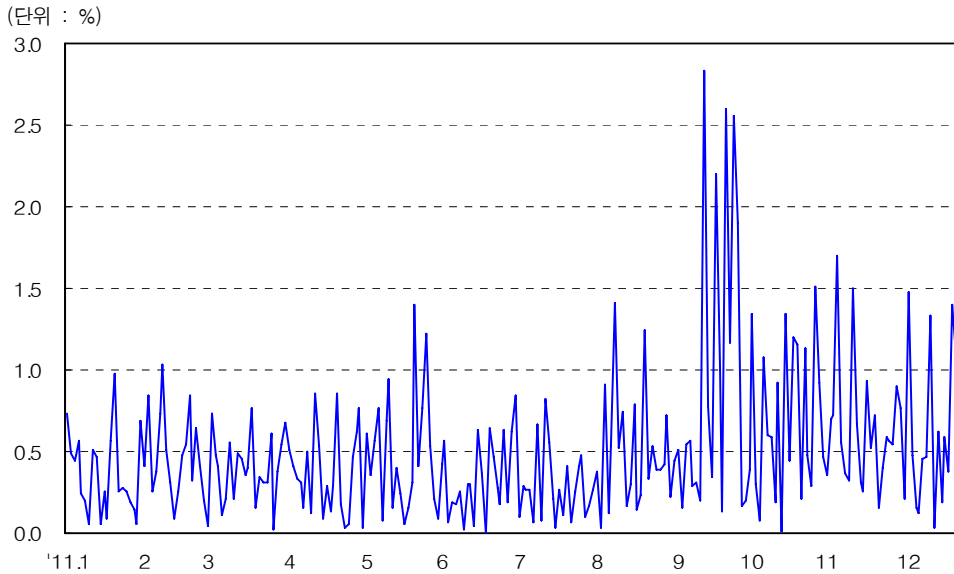
자료 : 한국은행

2. 1/4분기중 원/달러 환율은 수출 호조, 유럽 재정위기 우려 완화 등의 하락요인과 중동·북아프리카 지역 지정학적 리스크 부각, 일본 대지진 및 원전 피해 확산 등의 상승요인이 병존하며 1,100원대에서 등락하였다. 2/4분기중에는 외국인 주식투자

자금 유입, 그리스 국가채무위기 완화 등으로 1,050원대까지 하락하였다. 그러나 8월 들어 미국 신용등급의 하향 조정, 글로벌 경기침체 가능성 및 유럽 재정위기의 전이 가능성 확대 등으로 대외 불확실성이 커지면서 원/달러 환율은 1,190원대까지 큰 폭으로 상승하였다. 이후 유럽의 유럽재정안정기금(EFSF) 기능 확충 승인 등에 따른 유로지역 위기 일부 완화로 상승폭이 축소되었다.

3. 원/달러 환율의 변동성도 대체로 안정적인 움직임을 나타내다가 3/4분기중에 급격히 확대되었다. 2010년말 북한의 연평도 폭격으로 인해 확대되었던 원/달러 환율 변동성은 1/4분기에는 안정을 되찾아 0.4% 수준을 나타냈다. 2/4분기에도 원/달러 환율의 하락세가 지속되면서 환율 변동성은 전분기와 비슷한 수준을 유지하였다. 3/4분기 중에는 유럽의 국가채무문제, 미국 신용등급의 하향 조정, 주요 선진국의 경기둔화 우려 등으로 국제금융시장이 불안한데 영향을 받아 원/달러 환율 변동성은 급등하였다.

〈그림 II-16〉 원/달러 환율 변동성<sup>1)</sup>



주 : 1) 100×(금일종가-전일종가)의 절대값/전일종가  
 자료 : 한국은행

한편 상반기중에 원/달러 환율 변동성은 싱가포르 달러화, 태국 바트화보다는 높았으나 남미 및 동유럽 통화와 유로화, 호주 달러화보다 낮았으며, 일본 엔화 및 영국 파운드화와 비슷한 수준이었다. 3/4분기중에 변동성이 크게 확대되었지만 일본 엔화, 영국 파운드화, 싱가포르 달러화, 태국 바트화를 제외하고는 대부분 통화에 비해 낮았다.

〈표 II-7〉 주요국 통화의 환율 변동성<sup>1)</sup>

(단위 : %)

	2008	2009	2010	2011		
				Q1	Q2	Q3
한 국 원 화	0.99	0.71	0.59	0.40	0.40	0.57
일 본 엔 화	0.73	0.62	0.47	0.46	0.39	0.38
유 로 화	0.62	0.59	0.58	0.51	0.57	0.63
영 국 파 운 드 화	0.61	0.66	0.50	0.42	0.38	0.46
호 주 달 리 화	1.04	0.90	0.67	0.52	0.56	0.79
싱가포르 달러화	0.33	0.29	0.28	0.22	0.28	0.43
태 국 바 트 화	0.30	0.16	0.17	0.20	0.18	0.25
멕 시 코 페 소 화	0.65	0.75	0.54	0.40	0.45	0.86
브 라 질 헤 알 화	1.18	0.90	0.66	0.35	0.56	0.92
폴란드 즐로티화	0.95	1.15	0.94	0.73	0.78	1.22
헝가리 포린트화	1.01	1.09	0.93	0.75	0.82	1.16

주 : 1)  $100 \times (\text{금일종가} - \text{전일종가}) / \text{전일종가}$ 의 절대값/전일종가, 기간중 평균  
 자료 : Bloomberg

4. 2011년중 외환수급여건은 전반적으로 양호한 모습을 보였다. 선진국의 경기부진과 고유가 등에도 불구하고 신흥시장국을 중심으로 수출이 증가하면서 2011년 3/4분기까지 경상수지는 150.0억 달러 흑자를 기록하였다. 증권투자도 양호한 국내경제 여건과 풍부한 글로벌 유동성 등으로 총 87.6억 달러가 유입되었다. 부문별로 살펴보면,

국제 금융시장의 불안 증대로 인해 안전자산 선호 현상이 강화되어 주식투자는 순유출을 기록한 반면에 채권시장으로는 자금유입이 지속되었다.

〈표 II-8〉 경상수지 및 증권투자

(단위 : 억 달러)

	2008	2009	2010	2011.9월까지
경 상 수 지	32.0	327.9	293.9	150.0
증 권 투 자	-24.1	497.3	424.8	87.6
주 식	234.8	14.4	-11.9	-52.8
채 권	-258.9	482.9	436.7	140.5

자료 : 한국은행

5. 국내은행의 외화유동성은 미국 신용등급 하향 조정, 유럽 재정위기 확산 우려 등에도 불구하고 비교적 안정세를 유지하였다. 기간물 차환율은 대외여건이 지속적으로 악화되어 글로벌 신용경색으로 확대될 가능성에 대비하여 국내은행들이 외화자금을

〈표 II-9〉 국내은행의 기간물 차환율 및 외화유동성 비율<sup>1)</sup>

(단위 : %)

	'08년말	'09년말	'10년말 <sup>2)</sup>	'11년		
				3월말	6월말	9월말
기간물 차환율	86.9	99.9	91.3	121.6	107.4	136.4
외화유동성비율(≥85%)	98.9	105.1	99.3	102.0	99.8	104.0
7일 갭비율(≥△3%)	3.2	2.8	1.2	1.3	1.3	1.8
1개월 갭비율(≥△10%)	0.4	1.1	0.3	1.1	0.1	2.0

주 : 1) SC제일, 한국씨티, 지방은행을 제외한 10개 국내은행의 차입 가산금리를 금액으로 가중평균하여 산출

2) '10.7.1.부터 외환건전성비율 산출기준을 강화

자료 : 금융감독원

먼저 확보하는 차원에서 만기도래액 이상을 신규 차입하면서 지난해에 비해 상승하였다. 또한 국내은행의 3개월 외화유동성비율, 7일·1개월 갭비율이 모두 지도수준을 큰 폭으로 상회하여 은행의 외화유동성 리스크도 모두 양호한 상태를 유지하였다.

## 2. 원/달러 환율 전망

1. 2012년 원/달러 환율은 글로벌 경기둔화세 심화, 유럽 재정위기의 금융위기로의 확대 우려 등으로 상반기에는 상승요인이 우세하나 글로벌 달러화 약세, 외화수급 여건상 달러공급 우위기조 유지 등으로 점진적으로 하락할 전망이다.

2. 주요 선진국의 경기회복세 지연에 따른 신흥국의 수출 둔화 등으로 2012년 상반기까지는 세계경제의 하방 위험이 확대될 전망이다. 9월 IMF가 발표한 2012년의 세계 경제 성장률은 4.0%로 지난 6월의 전망치보다 0.5%p 낮아졌다. 특히 미국은 2.7%에서

〈표 II-10〉 IMF 경제성장률 전망

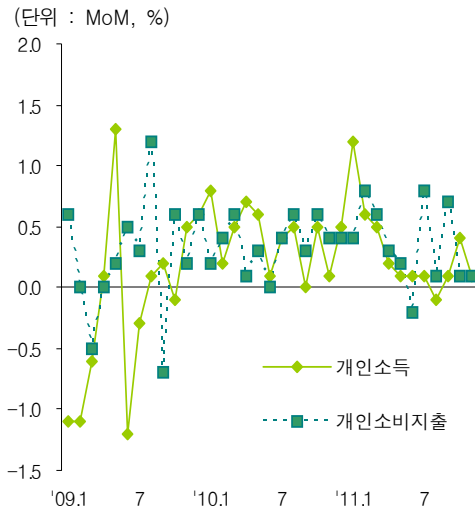
(단위 : %)

전망일	2011년		2012년	
	'11.6월	'11.9월	'11.6월	'11.9월
전 세계	4.3	4.0	4.5	4.0
선진국	2.2	1.6	2.6	1.9
미국	2.5	1.5	2.7	1.8
유로	2.0	1.6	1.7	1.1
신흥개도국	6.6	6.4	6.4	6.1
인도	8.2	7.8	7.8	7.5
중국	9.6	9.5	9.5	9.0

자료 : IMF

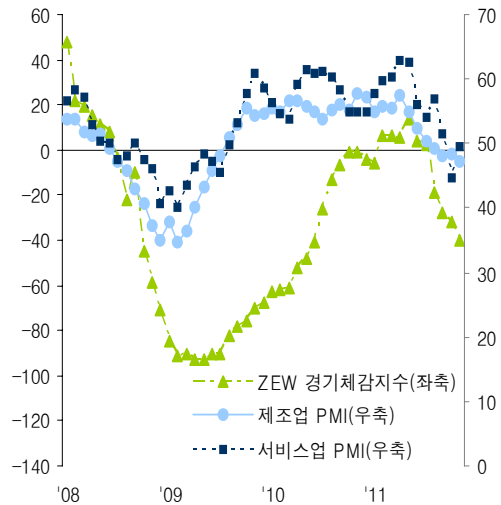
1.8%로 낮아져 하향폭이 여타 국가보다 매우 컸으며, 유로지역도 0.6%p 하향 조정하였다. 또한 신흥국 경제성장률도 7.8%에서 7.5%로 낮게 전망하였다. 실제로 미국의 11월 개인소득은 0.1%로 지난달에 비해 감소하였으며 개인소비지출은 9월부터 감소세를 보였다. 유로지역의 체감경기지표인 ZEW 경기체감지수, 제조업 및 서비스업 PMI 모두 2011년 하반기 들어 일제히 내림세를 나타냈다.

〈그림 II-17〉 미국의 개인소득 및 개인소비



자료 : Bloomberg

〈그림 II-18〉 유로지역 체감경기지표



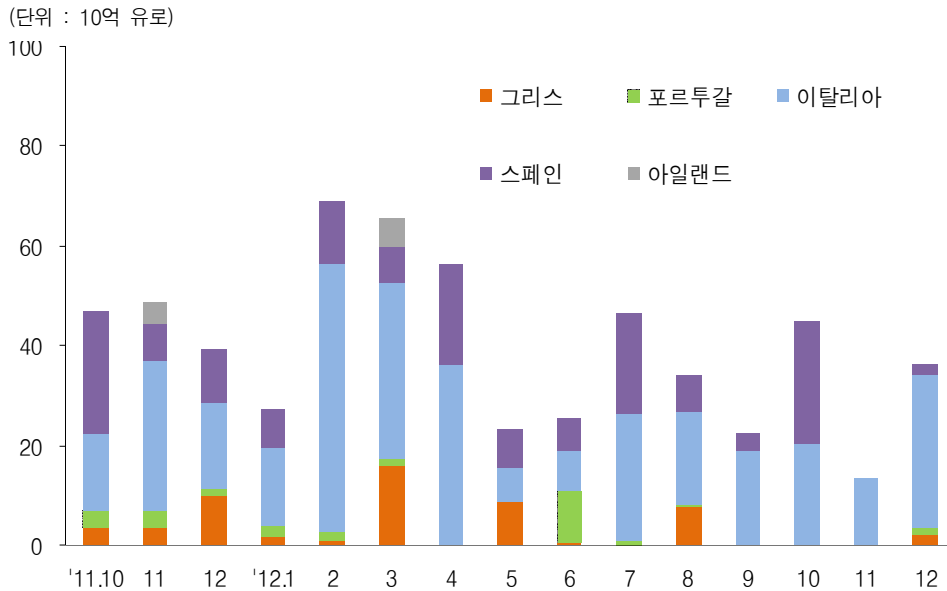
주 : ZEW 경기체감지수는 유럽경제연구소에서 금융전문가를 대상으로 독일의 향후 6개월 경제성장을 전망하는 지수

자료 : Bloomberg

3. 2012년 상반기까지는 유럽의 재정위기 문제가 금융위기로 전이될 위험이 지속적으로 제기될 가능성이 높으나 하반기 이후에는 점차 진정될 전망이다. 이는 유럽의 재정취약 국가들의 국채만기가 2012년 상반기중에 집중되어 있기 때문이다. 포르투갈, 아일랜드, 이탈리아, 그리스, 스페인 5개국의 2012년 1~6월중 국채만기도래액은 266.6억 유로로 전체(464.4억 유로)의 57.4%를 차지하고 있다. 그러나 유럽재정안정기금

(EFSSF)의 확충 및 레버리지 활용, 커버드본드 직매입 재개 가능성 등의 정책대응이 구체적으로 논의되고 있는 점은 장기적으로 유럽 재정위기의 금융위기로의 전이 위험을 완화시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

### 〈그림 II-19〉 PIIGS 국가의 채권 만기도래 규모

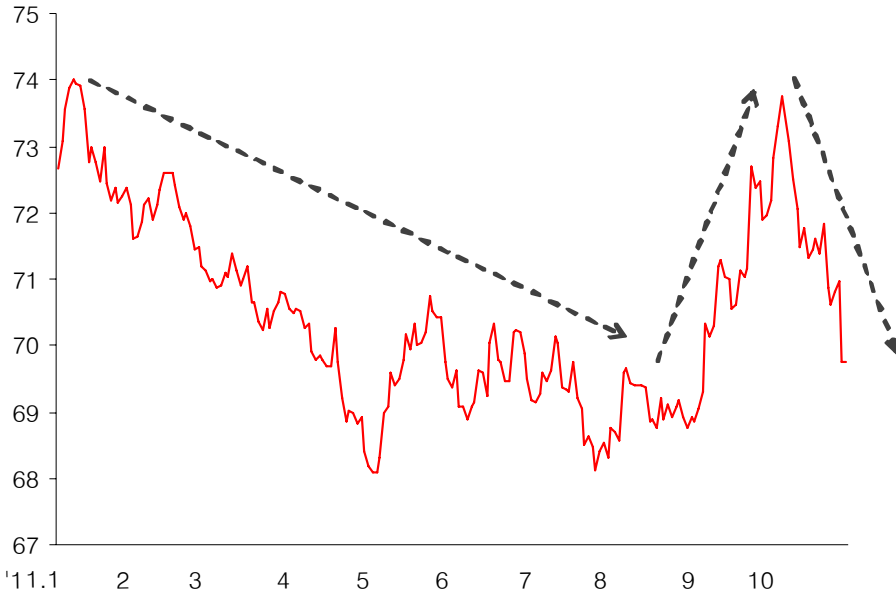


자료 : Bloomberg

4. 초저금리 지속 및 미국의 유동성공급 정책에 따라 미 달러화는 전반적으로 약세를 이어갈 것으로 예상된다. 금년 8월에 미 FRB는 2013년 중반까지 연방기금금리를 0~0.25% 수준을 유지할 것이라고 밝혔다. 이후 장기국채에 재투자하는 오퍼레이션 트위스트(Operation Twist)정책을 2012년 6월 말까지 실시한다고 발표하였다. 최근에는 초과 지준예치금 이자율 인하(지분부리 인하) 및 추가 양적완화(QE3) 등이 제기되고 있어 미국의 경기부양정책기조는 지속될 가능성이 높을 것으로 보인다. 또한 2011년에도 재정 적자규모 증가로 인해 미국 경제에 대한 신뢰도 약화가 계속될 것으로 전망되는 점도 미 달러화 약세요인으로 작용할 것으로 보인다.

<그림 II-20>

달러화 지수



주 : 미 달러화 지수는 7개 주요 교역국가를 대상으로 한 무역가중치 지수로 달러화 지수 하락(상승)은 달러화 강세(약세)를 의미

자료 : FRB

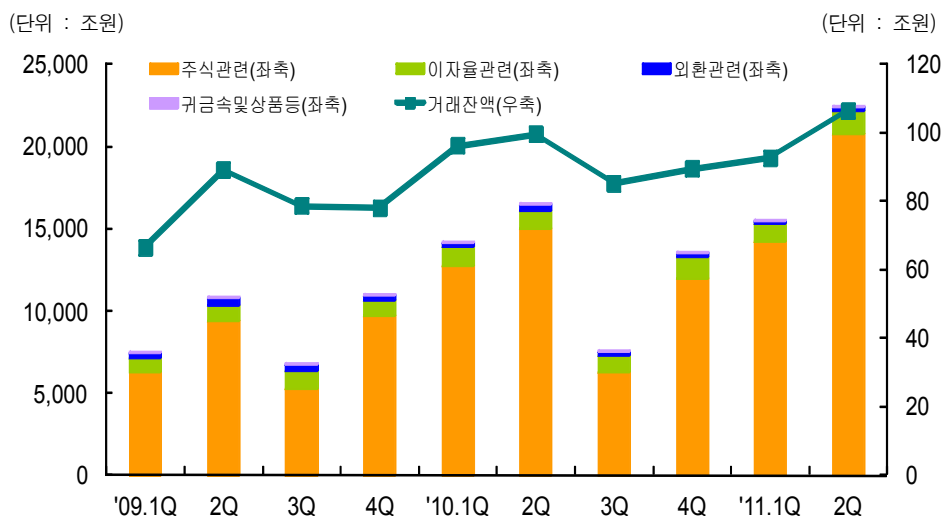
5. 2012년중 외화수급 여건은 2011년 보다는 다소 악화될 전망이지만 여전히 외환 공급이 외환수요보다 우위에 있을 것으로 예상된다. 2012년중에도 신흥국의 성장세는 지속될 것으로 예상됨에 따라 경상수지 흑자 기조는 유지될 전망이다. 하지만 선진국의 저성장 기조가 지속되고 유럽의 재정위기로 인한 불확실성이 높은 상황이라 경상수지 흑자폭은 축소될 것으로 보인다. 또한 향후 유럽중앙은행(ECB)의 금리인하 및 미 연준의 초과 지급예치금 이자율 인하 등에 따라 글로벌 유동성이 확대될 수 있어 외국인의 투자자금 유입이 지속될 것으로 예상된다.

## 제 6 장 파생상품시장

### 1. 동향

1. 2011년 상반기 중 장내파생상품시장 거래는 유럽 재정위기, 주요국 신용등급 강등 등 국제금융시장의 불확실성이 확대되며 주식관련거래를 중심으로 증가하였다. 2011년 상반기 중 장내파생상품의 거래규모(거래 잔액)는 전년동기대비 23.5%(6.9%) 증가한 3경 7,846조원(106조원)을 기록하였다. 이는 장내파생상품시장 거래의 대부분을 차지하고 있는 주식관련 거래의 회복에 기인한다. 주식관련 거래의 거래규모는 전년 동기 대비 25.8% 증가한 3경 4,932조원을 기록하였다. 상반기 중 이자율 관련 거래규모는 전년 동기 대비 증가한 반면 통화관련 거래규모는 감소하였다. 연초 인플레이션 압력과 경기회복에 대한 기대감으로 시장금리가 급등한 이후 국내 가계부채 문제와 유럽 재정위기 등의 문제로 불확실성이 확대되면서 위험관리 및 차익목적의 이자율 관련

〈그림 II-21〉 금융회사의 장내파생상품 거래 금액 및 잔액 현황

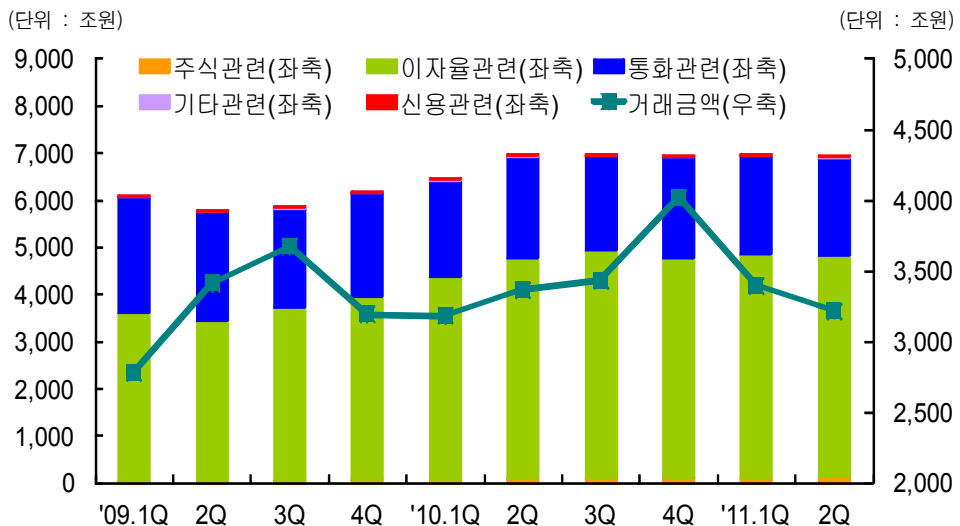


자료 : 금융감독원

거래수요 증가로 이어졌다. 반면, 통화 관련 거래규모는 상반기중 원/달러 환율이 하향 안정세를 보임에 따라 감소하는 모습을 보였다.

2. 장외파생상품시장의 2011년 상반기 거래규모 및 잔액은 이자율관련 거래가 늘어난 반면, 수출과 연계된 통화관련 거래는 감소하면서 전반적으로 전년동기와 비슷한 수준을 나타냈다. 상반기 중 장외파생상품시장의 거래 잔액은 전년동기대비 0.3% 감소한 6,922조원을 기록하였으며, 거래규모는 전년동기대비 1.0% 증가한 6,614조원을 기록하였다. 시장별로 살펴보면, 이자율관련 거래 잔액은 이자율스왑(IRS)을 중심으로 거래가 소폭 증가하였다. 반면 통화관련 거래 잔액은 상반기 중 인플레이션 압력과 경기회복에 대한 기대감으로 시장금리가 급등하였으나 이후 환율 변동성이 축소됨에 따라 수출기업의 통화선도 거래는 소폭 증가에 그친데다 통화스왑 및 통화옵션 거래 부진이 지속되며 감소하였다. 주식관련 거래는 주식옵션을 중심으로 거래규모 및 잔액이 증가하였다.

### 〈그림 II-22〉 금융회사의 장외파생상품 거래 금액 및 잔액 현황

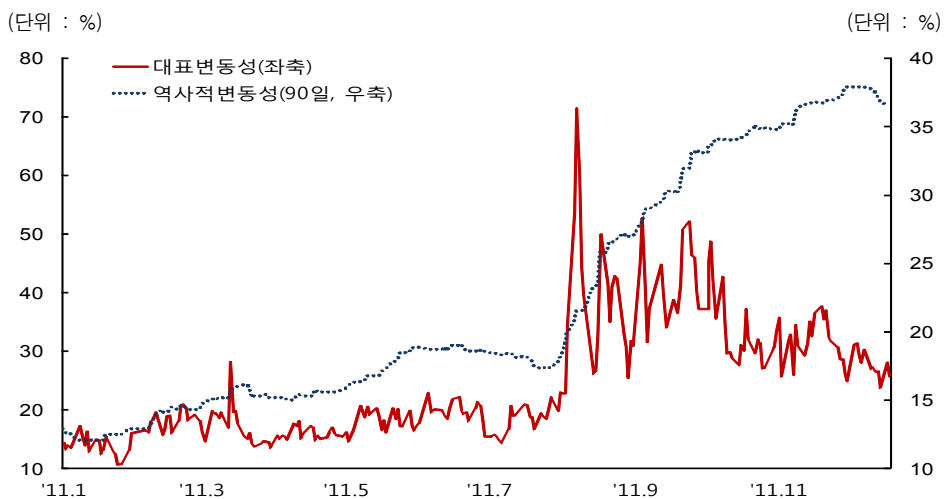


자료 : 금융감독원

## 2. 전망

1. 주식관련 파생상품의 기초자산인 KOSPI는 유럽의 재정위기 극복과정과 미국의 경기부양책에 따라 크게 영향을 받을 것이며 연간 보험세를 보일 것으로 전망된다. 세계경제의 둔화세가 전반적으로 단기간에 극복되기는 어려워 주식시장의 빠른 성장세를 기대하기는 힘들어 보인다. 상반기에는 변동성이 지속되며 평균적으로 약보험세가 예상되지만, 유럽과 미국 등 선진국의 불확실성이 조기에 해소될 경우 하반기에는 강보험세가 기대된다. 하지만 유럽 재정위기와 미국 경기침체에 대한 대외적인 불확실성이 지속된다면, 2012년 주식시장은 2011년 8월 이후와 같은 높은 수준의 변동성이 지속될 것으로 전망된다. 이에 따라 헤지 및 투기수요가 많아 주식 파생상품은 높은 수준의 거래량을 기록할 것으로 보인다. 더불어 한국거래소가 추진 중인 변동성 지수 선물의 상장이 이루어지면 이로 인한 추가적인 거래수요가 증가할 것으로 보인다. 다만 현재 금융당국이 추진 중인 옵션 거래단위의 상향 조정 등의 규제로 인해 특히 장내시장의 투기적 거래는 줄어들 것으로 예상된다.

〈그림 II-23〉 KOSPI 200 옵션 변동성 추이



자료 : KRX

2. 2012년 채권수익률은 보합세를 보이며 소폭 상승할 전망이다. 글로벌 금융시장이 안정되어 한국은행이 기준금리를 인상하거나 글로벌 유동성 위기로 인해 외국인 투자자금이 이탈하게 되면 채권수익률이 상승할 것이다. 반면, 국내 경기가 둔화되면 기준금리가 동결되거나 인하될 수도 있고, 아시아 국가들의 국고채 수요가 증가하고 있어 채권수익률이 하락할 가능성도 있다. 전반적으로 볼 때 현재 금리수준이 낮은 상태라는 점을 고려하면 채권수익률은 내년에 소폭 상승할 것이다.

채권시장에서는 유럽 재정위기와 미국의 경기침체라는 대외 요인과 국내 통화정책 및 경기라는 대내 요인에 대한 불확실성이 존재한다. 이로 인해 대내외 불확실성이 해소되기 전까지 채권금리는 높은 변동성을 보이고, 이는 국채선물의 거래량 증가로 이어질 것이다. 시장제도 측면에서는 10년 국채선물 거래활성화 정책의 일환으로 10년 국채선물지수가 시장에 소개되어 이 지수를 활용한 거래전략이 생겨나고 채권펀드 등의 투자상품이 개발되어 이와 관련된 국채선물 거래량이 증대될 가능성이 있다. 장외 이자율 파생상품시장에서는 중국 등의 해외투자자들의 국내 채권투자가 지속될 것으로 예상되어 거래량이 높은 수준을 유지할 것이다. 채권거래의 경우 채권 매입 시 금리상승이나 환율변화에 대한 위험을 헤지하는 경우가 많아 이는 곧 장외파생상품의 거래증가로 이어질 것이다.

3. 2012년 원/달러 환율은 다른 시장과 마찬가지로 대외 요인인 미국 경기침체와 유럽 재정위기의 해결 여부와 대내 요인인 경상수지 움직임에 따른 외환 수급여건에 따라 큰 변동이 예상된다. 만약 글로벌 경기가 안정되고 유럽 재정위기가 조속히 해결 되면 전반적으로 글로벌 달러화 약세 기조로 되돌아갈 것이다. 하지만 유럽 재정위기의 해결이 정치적인 합의에 기초하고 있어 조속한 해결이 힘들 수 있고, 이에 따라 글로벌 경기도 둔화될 가능성이 있어 안전자산 선호 현상에 따른 달러화 매입세가 지속될 수도 있다.

외환시장에서의 주요 최종수요자는 헤지목적의 선물환 거래를 하는 조선사 등의 수출 업체, 달러로 자금을 조달해서 국내 자본시장에 투자하려는 외국인, 외화표시 채권

을 발행한 후 원화로 전환하고자 하는 기업 등이 있다. 수출업체 중에 비중이 가장 큰 조선사들의 내년 수주 목표는 글로벌 경기가 불투명하여 올해와 비슷하거나 낮은 수준으로 책정되고 있다. 또한 외국인 자금이 국내 자본시장에 다시 본격적으로 유입되기 위해서는 글로벌 경기회복이 선행되어야 할 것이다. 최근 몇몇 기업들이 외화 표시 채권 발행에 성공하였지만, 국제적 안전자산 선호 현상이 해소되지 않는다면 높은 한국 국채 스프레드로 인해 그 발행규모는 크지 않을 것이다.

위와 같이 여러 수요자들의 상황을 종합해보면, 외환시장에서 파생상품에 대한 기본적인 수요는 크지 않을 것이다. 다만 높은 수준의 변동성으로 인해 투기적 수요가 증가할 수 있지만 외환당국이 외환건전성 확보를 위해 은행세 및 선물환 포지션 제한 등의 규제를 하고 있어 그 규모는 크지 않을 것이다.

〈표 II-11〉 주요 현물시장의 일간 변동성<sup>1)</sup> 추이

연 도	KOSPI	국고채금리(3년)	원/달러환율
2003년	1.62	1.38	0.42
2004년	1.48	1.02	0.39
2005년	1.05	1.41	0.41
2006년	1.15	2.83	0.43
2007년	1.45	0.72	0.30
2008년	2.47	1.85	1.77
2009년	1.55	1.91	1.04
2010년	1.05	1.61	0.81
2011.1~7월	1.06	1.13	0.47
2011.8~11월	2.34	1.26	0.90
평 균	1.51	1.53	0.72

주 : 1) 일간 변화율의 표본표준편차임.

자료 : FnGuide

4. 장외파생상품 인프라 및 다양한 상품선물 거래소의 도입 추진, 파생상품시장 증거금률 조정, 파생상품 거래세 부과 추진 등에 따라 2012년도 국내 파생상품시장의 변화가 예상된다. 장외파생상품 인프라로 2012년 7월 한국거래소를 통해 중앙청산소(CCP) 청산서비스가 도입될 예정이다. 중앙청산소는 거래상대방 위험 감소 및 상품의 표준화를 통해 장외파생상품의 거래증가에 기여할 것으로 보인다. 2010년 9월 미니 금선물시장이 개장한 데 이어 2012년 1월 상품(금)거래소가 도입될 예정이며, 금거래소 도입 이후에는 취급상품(원유, 농산물)이 확대될 계획이다. 국내 상품파생상품시장에 다양한 상품선물이 도입됨에 따라 향후 상품관련 시장은 성장세를 지속할 것으로 예상된다. 또한 장내 파생상품 거래에 대해 증권거래세를 부과하는 내용의 증권거래세법 개정안이 국회에 상정되어 있다. 법안은 세율을 0.01% 단일세율로 하되 자본시장의 육성을 위해 긴급히 필요할 경우 시행령을 통해 기본세율을 인하하거나 영세율로 할 수 있다고 규정하고 있지만, 국회에서 세율과 유예기간이 확정될 것이다. 이번 증권거래세 부과는 투기적 거래의 감소로 이어질 가능성도 있다.

## 〈금융시장 환경변화와 전망에 대한 토론〉

### 토론 : 최석원(한화증권 리서치센터장)

이렇게 변동성이 크고 여러 가지 문제가 금융시장에 혼재하고 있을 때 전망하기가 상당히 어렵습니다. 그럼에도 불구하고 전망을 꼭 해야 되는 분들, 이렇게 금융연구원에 계신 분들이나 많은 연구기관 분들은 반드시 전망을 해야 되기 때문에, 이 어려운 상황에서 여러 가지 가정을 놓고 전망을 하시는데, 다양한 사안들에 대해서 구체적으로 말씀을 해 주셔서 대단히 잘 들었습니다.

그런데 대체적으로 금융시장에 대한 전망을 보면, 이전의 경제전망도 비슷하지만, 상당히 낙관적인 전망들이 것 같습니다. 저 역시도 우리나라 경제에 대해서 비관적으로 보지는 않습니다. 이번 금융위기 이후에 저는 주로 시장을 보는데, 주식시장을 한 번 되돌아보시면 유럽이나 미국 같은 곳들은 지난번 고점까지 주가상승률이 금융위기 이후 2009년 초부터 치면 대략 20%에서 50% 정도에 그쳤었습니다. 그런데 우리나라는 2009년 초에 비하면 거의 100% 가까운 회복을 했었습니다. 그래서 지난번 고점 이상으로 주가가 올라가기도 했습니다. 그런 식의 흐름이 나타나는 이유는 가장 중요한 것이 탈서구화되고 있는 자금 때문이라고 생각을 하고 있습니다. 그런데 이제 문제는 그런 낙관적인 전망 그리고 저희가 내년도 상반기까지는 좀 혼란스러운 부분이 있겠지만, 하반기에는 나아지지 않겠느냐는 이런 식의 전망이 과연 유효한 시점이냐는 데 대해서 다소 걱정이 있습니다.

다시 기억을 되돌려보시면 사실 금융위기 이후에 주식시장이든 채권시장이든 금융시장이 두 차례에 걸쳐서 매우 혼란을 보였었습니다. 2010년도에도 보시면 저희가 올해 3/4분기 때 주가가 갑자기 빠지니까 상당히 당황들을 하시고 하셨지만, 작년에도 비슷한 현상이 한 번 나타났었습니다. 작년에도 3/4분기에 갑작스럽게 주가와 금리가 요동을 치고 환율도 요동을 치는 현상이 나타났었습니다. 아주 반복적으로 나타나는

데, 제가 보기에는 금융위기라는 것 자체가 지난 2000년대 중반까지 진행이 된, 어떻게 보면 레버리징에 의한 소비증가에 의해서 좋아졌었던 거고, 지금은 사실 그러한 성장성을 달성하지 못하는 단계로 들어와 있는 게 아니겠느냐는 것입니다. 왜 그런 굴곡이 계속 생기고 있느냐를 생각을 해보면, 결국은 정책을 얼마나 많이 쓰느냐에 따라서 그런 굴곡이 생기고 있다고 봅니다. 2009년부터 시작해서 미국은 대단히 빠른 속도로 재정과 금융정책을 사용하면서 좋아졌지만, 2010년도에 한 번 다시 더블딕에 대한 리스크가 나타나는데, 첫 번째 양적완화가 끝날 무렵이었었습니다. 이번에는 보면 두 번째 양적완화가 끝나는 무렵에 상황이 나빠지기 시작했었던 것입니다. 지금 또 정책을 쓰려고 하고 있습니다. 재정정책도 더 쓴다고 하고, 금융과 관련해서는 금리를 장기간 지속적으로 유지시키겠다고 했습니다.

근데 문제는 이렇게 해서 나타나는 금융시장의 안정과 경기회복 현상이 점점 짧아지고 있다는 겁니다. 처음에는 한 1년 정도 가더니 그 다음번에는 한 3분기 정도 갔습니다. 정책을 써서 안정되는 부분이 과연 예전과는 다르게 지속 가능한 성장으로 나타날 수 있을 것이냐 하는 것입니다. 유럽 문제를 보더라도 모든 대책은 다 단기적인 대책들입니다. 어차피 그리스는 디폴트가 난 상태고, 디폴트가 나도 유동성을 공급해주면 계속 살아가는데 문제가 없습니다. 이런 일들은 사실 미국 입장에서 보면 처음 금융위기가 터졌을 때 금융기관을 구조조정하면서 했던 일들입니다. 그것을 굉장히 느린 속도로 유럽은 진행을 하고 있는 것입니다. 그러면 유럽이 그 문제만 해결되면 다음에 다 좋아지는 거냐? 미국에서 봤듯이 정책을 쓸 때는 좋아졌다가 도로 안 쓸 때는 나빠지는 현상들이 반복될 가능성이 있다는 거고, 제가 보기에는 오히려 상반기까지 지금의 혼란이 좀더 이어지다가 내년도 하반기에 나아질 것이라는 막연한 낙관적인 시각보다는 오히려 내년 상반기까지는 막 정책을 쓰고 수습을 해나가는 과정이니까 굉장히 좋아지고 또는 좋아지는 것처럼 보이고 금융시장도 안정되는 것처럼 보이지만, 그 이후에 진정한 리스크가 발생할 소지가 없느냐 라는 식으로 금융시장을 바라보는 것이 조금 더 리스크를 줄여나가는 방법이 아닌가 하는 생각을 하고 있습니다.

결국 우리나라의 큰 문제 중의 하나는 탈서구화 자금흐름이 진행이 되면서 안정된

것처럼 보일 때는 대규모의 자금이 해외로부터 흘러들어오다가 반대로 리스크가 불거지기 시작하면 빠져나갈 가능성 또는 실제로 빠져나가는 현상 때문에 변동성이 굉장히 큰 상황이 이어질 것으로 보이는 것입니다.

### 토론 : 이형일(기획재정부 자금시장과장)

먼저 최근 시장동향과 관련해서는 저희 쪽에서는 구체적인 가격변수 움직임보다는 우리나라의 위기와 관련된 부분 즉 자금의 유출이 어떠한냐는 쪽에서 좀더 민감하게 보고 있는 상황입니다. 그런 측면에서 볼 때 주식시장의 경우 8월에 상당히 많은 외국인 순매도가 있었던 상황이지만, 9월 들어 많이 줄었고, 10월에는 현재까지 순매수 기조가 나타나고 있는 점이 있고요. 채권시장의 경우에는 8월부터 지금까지 순매수를 지속해 오고 있고, 외국인의 채권 재투자비율도 보면 리먼사태 때는 거의 10%밖에 안 됐는데, 2/4분기 74%에 비해 현재 3/4분기는 76%로 오히려 더 안정적인 수준을 보이고 있다는 측면에서 외국인 투자자들이 한국에 대한 긍정적 시각을 유지하고 있다는 생각입니다. 그리고 은행의 외화유동성 차원에서도 보면 장단기 차입률이 현재 100%를 넘고 있는 상황을 보면, 당초 저희가 위기가 처음 왔을 때 우려했던 것보다는 상당히 나은 상황이 아닌가 이렇게 현 시점을 평가를 하고 있습니다.

내년도 전망과 관련해서 저희는 우리나라 금융시장이나 이런 자금흐름이 대외 의존도가 크기 때문에 해외 국제금융시장의 움직임에 밀접한 영향을 받고 있고 제일 중요하다 보고 있습니다. 그와 관련해서 제일 관심 있게 보고 있는 것은 미국과 유럽의 움직임인데, 특히 내일 있을 유럽정상회의나 다음주에 있는 G20 정상회의 등에 대해서 관심을 많이 갖고 있습니다. 기본적으로 이런 것들이 단기적으로는 중요한 이벤트가 될 수 있다고는 생각이 드는데, 하지만 어떤 구체적인 내용까지 합의할 수 있는지, 그리고 합의되었다 하더라도 그것이 차질없이 착실하게 추진될 수 있는지, 그리고 이렇게 된다면 유로존의 기본적인 문제점이 해결될 수 있는지에 대한 의문이 여전히 남아있는 상황입니다. 예를 들어, 민간손실부담률을 50~60%까지 할 경우에 과연 이게

그리스 국채에 대한 CDS를 트리거 시킬 수 있는 이벤트로 발전할 수 있는 건지, 이 부분은 아직 명확한 유권해석이 없는 상태인데, 이게 과연 신평사의 디폴트가 아니고 실질적인 CDS 상의 디폴트로 발전되면 그것도 국제금융시장에 혼란을 줄 수 있는 사항이기 때문에 그런 것도 유심히 봐야 될 것 같습니다.

그리고 기본적으로 세계경제 전체가 10년 이상 부채를 통해서 성장해온 측면이 있는 사항이고, 앞으로는 가계든 재정이든 부채의 디레버리징을 통해서 성장세가 둔화될 것으로 대부분 보고 있는 상황 같은데, 그런 상황에서는 신흥국과 미국간의 디커플링이 있을 것 같고, 또 미국과 유럽 사이에서도 디커플이 있다고 보면 유럽의 성장이 어느 정도 받쳐질지에 의문이 있습니다. 그래서 이번 재정위기는 상당히 장기적으로 지속될 가능성이 크다고 보고 있고, 결국 우리 금융시장도 내년에도 변동성이 계속되지 않을까 이런 평가를 하고 있습니다.

### 토론 : 이윤수(금융위원회 금융시장분석과장)

저는 동향과 전망을 기초로 해서 내년에 어떤 리스크 요인이 있고 우리가 정책적으로 고려해야 할 사안이 뭐가 있는지 위주로 말씀을 드리겠습니다. 유럽 재정위기 불확실성이 조만간에 해소될 것이라는 시각도 있지만, 장담하기가 어려운 측면이 있습니다. 국채 만기도래가 되면 4월과 6월에 집중되고 있기 때문에 그런 부분에 있어서 이슈가 다시 한 번 일어날 것 같고, 오늘 새벽에 있을 유럽정상회의에서 크게 세 가지 이슈가 논의가 될 텐데, 하나는 그리스 국채의 헤어컷 문제하고, 이에 따른 은행들 자본확충을 과연 누가 할 것이냐 하는 부분하고, EFSF는 어떻게 확충할 거냐 하는 부분이 있습니다. 그리스만 놓고 보면, 그리스 국채 아웃스탠딩이 약 3천5백억 유로 되는 걸로 알고 있는데, 그 중에 국내에서 보유하고 있는 게 10%가 안 되고 90%는 외국인들이 갖고 있는데, 그 중에서 약 30%는 ECB가 갖고 있고 나머지는 유럽계 은행들이 70%를 갖고 있다고 보면, 약 반 정도의 헤어컷이 된다면 주로 유럽 은행들이 손실보는 것이 천억 유로 이상 되거든요. 그러니까 은행들 자본확충 규모가 최소한

1천억 유로는 되어, 그리스 이슈만 놓고 봐서도 쉽지 않아 보입니다. 유럽계 은행 쪽 펀딩 이슈나 자본확충 이슈가 해결이 돼야 하는데, 최근에 보면 유럽계 은행 자산이 한 55조 달러 정도 된다고 보고 있는데, 미국 은행들이 한 4배 되고요. 특징적인 것은 유럽계 은행은 예수금보다는 홀세일펀딩에 많이 의존을 하고 있어서 한 30조 달러가 되는데, 이 규모가 미국의 한 10배 됩니다. 그래서 홀세일펀딩이 평균 만기를 3년으로 가정할 때 매년 한 10조 달러 정도의 캐쉬가 필요하다는 얘기고, 매달 한 8천억 달러 정도가 필요하다는 얘기인데, 지금 홀셀펀딩이 잘 안 된다고 보면 유럽계 은행도 자본 확충이 과연 어떻게 될 것인지? FT에서 추정된 것을 보면, 2008년 미국이 은행자본 확충을 2천억 달러 조성한 것과 비교하면 8천억 내지 2조 달러 정도는 필요하지 않느냐 하는 추정도 나올 정도이고, 이게 보통 규모가 아니기 때문에 지금 유럽 정상회의에서 이해관계를 놓고서 구체적인 안이 오늘밤에 나오기는 쉽지 않을 것이라는 생각이 듭니다.

단기 금융시장을 보면, 2014년 이후에는 콜시장에서 제2금융권을 배제토록 할 예정이고, 2013년 중에는 자산공사 등의 제한적 참여를 검토한다고 발표를 해놓은 부분이 있기 때문에 이 부분이 단기금융시장에 어떤 영향을 미칠 것인지가 관건이 되겠고요. CD금리가 나왔는데 CD금리 형성과정에서의 문제점이 좀 있습니다. 발행물량 자체도 지금 은행들이 감소를 시키고 있고, 3개월물이 지표금리가 되다보니까 여기에 은행들이 주목을 안 받으려고 3개월물 발행을 기피하고 2개월, 4개월 쪽으로 가는 문제가 있어 단기지표금리 역할을 잘 못하는 부분도 우리가 어떻게 해결해야 할지 생각을 해 봐야 될 사안입니다. 증권사 콜차입 규모가 14조에서 점점 줄고 있는데, 그렇게 되면 중소형 증권사가 좀 어려워질텐데, 중소형 증권사들이 어떻게 살아나갈지 그리고 대고객 RP 관련해서도 일각에서는 대고객 RP 담보채권의 부실가능성을 지적하는 부분이 있는데, 이런 것도 들여다볼 필요가 있다고 판단됩니다. 2013년에 단기사채법이 발효가 되는데, 이게 CP시장을 어느 정도 대체할지 중요한 팩터가 될 것 같습니다.

주식시장 쪽을 보면, 우리나라 8~9월 추가변동률이 유럽 재정위기 당사자인 독일과 프랑스 등과 맞먹는 수준이었다가 10월 들어서는 회복속도도 굉장히 빠른 측면이

있거든요. 그래서 변동성이 과연 이렇게 높은 이유가 뭐냐 해서 생각해볼 수 있는 게 외국인 비중이 우리가 세계에서 대만하고 비슷하게 세계 1~2위 수준이라는 부분, 또 외국인 투자패턴이 우리는 실시간으로 다 공개가 되고 있기 때문에 이것에 따라서 추정매매를 한다든가 하는 부분이 있고, 또 개인 투자비중이 너무 높고, 기관투자자 역할이 미흡한 측면이 있어서, 이런 구조적인 문제도 차제에 생각을 해볼 필요가 있습니다. 글로벌 투자자금이 과연 앞으로 어떻게 갈 거냐 하는 부분이 중요하다고 생각이 되는데, 세계경기가 침체되면 대외의존도가 높은 우리나라에 부정적인 영향이 있는 측면이 있지만, 한편으로는 또 선진국보다는 이머징국가가 기대수익률이 높고 한국은 재정이나 실물이 탄탄하기 때문에, 글로벌 투자자금이 과연 어떤 식으로 반응할지가 중요하다고 생각됩니다.

채권시장 쪽을 보면, 금년에 기준금리를 쪽 올렸는데도 채권금리가 하락하는 이른바 그린스펀의 커넨드림이 우리나라에도 나타난 부분이 있는데, 이게 다 외국인이 국채매수를 많이 한 영향이 있기 때문에 기준금리와 채권금리가 달리 움직이는 부분도 주목할 요인인 것 같습니다. 외국인 보유 국채만기가 지금 12월에 집중이 돼 있는데, 외국인들이 주로 투자하는 3년물 국채발행이 6월, 12월이기 때문에 어쩔 수 없이 6월, 12월에 집중된 부분이 있지만, 재투자율이 보통 70%가 넘고 아시아 쪽 중앙은행의 매수세가 지속이 되고 있고, 또 재정차익거래 요인도 계속 지속이 되고 있어서 채권자금이 앞으로 빠져나갈 우려는 적을 것 같습니다. 근데 과거 우리 위기 때 상황을 보면 환헷지가 된 외국인 채권투자자금이 가장 먼저 빠져나갈 가능성이 있기 때문에 우려되는데, 여기에 대해서 모니터링을 하겠지만 이에 대해서 태클을 걸 수 있는 정책 대응수단이 없다는 것이 아쉬운 대목입니다. 그리고 3~4년 뒤에 국채시장 수급여건이 어떻게 될 건지, 그리고 채권시장에는 어떤 영향이 있을 건지 미리 대응할 필요가 있습니다. 외국인이나 국내 기관투자자의 증장기 수요는 계속이 되는데, 이를 미트해야 할 국채시장이 계속 잘 될 거냐 하는 것도 봐야 될 필요가 있다고 봅니다.

사실 환율이 우리 금융시장에서 가장 중요한 부분이라고 봅니다. 위기가 닥치면 특히 외환 부분에서 가장 먼저 가장 크게 영향을 받고요. 근데 우리 외환시장이라는 게 실수

요보다는 NDF 시장 또는 주식, 채권 등 금융시장이나 투기적 요인에 의해서 영향받는 구조적 측면이 많기 때문에 쉽지 않은 부분이 있습니다. 사실 외국인들이 달러를 싸게 편딩해서 국내 스왑시장에 그 다음에 채권시장, 주식시장, 파생시장을 넘나들면서 차익거래를 하고 시장을 좌지우지하는 모양이 있거든요. 이런 것들을 어떻게 개선을 해야 할지도 정책적으로 고민을 해 봐야 되는 대목이라고 판단이 됩니다. 미달러화의 방향에 대해서도 사실 예측하기가 어렵지 않나 하는 생각이 들고요, 우리나라한테 중요하게 느껴지는 팩트는 엔화가치 절상 부분인데요, 수출입에 미치는 영향도 있지만 우리 외화대출 중에 지금 엔화대출 규모가 17조~18조원이 아직 있습니다. 그래서 엔화상승 저지를 위해서 일본 정부나 BOJ가 노력을 하고 있는데도 내년엔 70엔 이하로 내려갈 것이라는 전망이 있기 때문에 엔화대출에 따른 기업들의 손실부분이 고민되는 부분입니다. 그리고 일부에서는 우리가 원달러 시장만 있는데, 차제에 원엔시장이나 원위안시장도 개설을 검토할 필요가 있지 않느냐, 크로스 커런시를 이렇게 할 경우에 컨버전이 두 번 되니까 환전수수료가 상승되는 지적도 있기 때문에 이런 것도 장기적으로 봐야 된다고 생각합니다.

외화자금시장은 정부에서 하반기에 굉장히 역점을 둔 부분입니다. 그래서 은행들이 외화유동성을 미리 확보하도록 하기 위해 리먼사태의 상정하에 스트레스테스트를 해 기본적으로 3개월 정도는 은행이 자체적으로 외화유동성을 확보하도록 하반기에 많이 푸시를 한 부분이 있습니다. 지금은 구매기준으로 보면 6월말에 비해서 한 5배 수준의 현금 유동성이 있어 오히려 우리 국내은행들이 단기로 자금을 빌려줄 수 있는 상황이라 수익성은 안 좋지만 대외적으로는 지금 좋은 사인들입니다. 지금 외화자금 관련해서 글로벌 펀드시장 여건이 그렇게 썩 좋지는 않은데, 그래서 아마 11월중에 정책금융기관들 위주로 발행 준비를 하고 있는데, 그런 부분이 잘 되면 대외적으로도 좋은 사인이 될 것이라고 판단이 됩니다.

파생상품시장 쪽을 보면, 여기도 장내주식파생에서 외국이나 개인 비중이 높은 문제가 있습니다. 개인이 이런 장내파생에 너무 많이 노출돼 있다는 게 투자자 보호문제랄지, 시장이 카지노화돼 있다는 문제랄지, 나중에 또 개인들이 손실을 보게 되면 사회

적 문제가 될 소지가 있기 때문에, 장내파생물 기관의 시장으로 전환하는 그런 정책 방향이 필요하고요. 외국인 같은 경우에는 조달비용상의 우위를 기반으로 차익거래를 계속 하고 웨더덕 현상이 있기 때문에, 파생상품 거래세라든지 장기적으로는 캐피탈 게인택스로 전환하는 것을 검토할 필요가 있다고 봅니다. 그리고 장외파생, ETF, ELS 관련해서도 기업이나 개인의 피해사례가 없도록 유념할 필요가 있다고 봅니다. 과거 기업 관련해서는 키코 같은 통합파생상품이 법정에까지도 가고 그랬는데, WEF 국가경쟁력 지수에서 금융 부분이 82 이하거든요. 스리랑카보다도 안 좋은데, 이게 기업들 설문 위주로 하다 보니 이런 키코상품에 데었다고 생각하는 기업들이 평가를 할 때 굉장히 박하게 주더라고요. 그래서 다시는 이런 사례가 없어야 된다는 생각이 듭니다.

## 제 Ⅲ 부 금융산업 환경변화와 전망

### 제 1 장 개 관

1. 2011년 금융산업은 미국 및 일본의 신용등급 하락과 유럽 재정위기의 확산으로 인한 대외 금융여건의 불확실성에 직면하였다. 대내적으로는 저축은행 구조조정이 상반기 중 지속되었으며, 금융산업에 대한 사회적 압력도 확대되었다. 은행권의 경우 외화유동성 확보를 위한 선제적 감독이 강화되었으며, 하반기 이후 가계대출에 대한 건전성 강화를 위한 가계대출 증가율에 대한 규제와 더불어 비은행수취기관(non-bank depository institutions)에 대한 건전성 규제를 강화하였다. 저축은행권의 경우 구조조정으로 인해 일시적인 예금인출사태와 같은 불안감이 나타났으나 하반기 들면서 급격히 안정화되었다.

2. 대내외 불안정성에도 불구하고 국내 금융산업의 수익성 및 성장성, 건전성은 양호한 성과를 보였다. 수익성은 전반기 가계대출을 중심으로 성장세가 이어지면서 이자수익이 확대되었다. 하지만 하반기 들어 가계부채의 축소를 위한 정책기조가 강화되고 총당금적립기준 강화 등 건전성 기준이 강화되면서 다소 위축되었다. 즉, 전반적으로 대내외 여건의 악화에도 불구하고 저축은행을 제외한 전체 금융권은 양호한 성과를 시현하였던 것으로 평가된다. 한편 금융산업의 급격한 수익성 개선은 수수료나 이자율 등에 대한 사회적 불만과 금융회사의 사회적 기여에 대한 논란을 확대시켰다.

3. 2012년 금융산업은 대외적으로나 대내적으로 2011년의 불확실성으로 인한 영향이 상반기까지 지속될 것으로 전망된다. 대외적으로는 글로벌 재정위기 여파로 글로벌 금융시장은 다소 위축될 것이다. 유럽의 경우 그리스 문제의 완화에도 불구하고

이탈리아 혹은 스페인 등 PIIGS 국가에 대한 신뢰도 문제로 상반기까지 다소 어려운 국면이 이어질 수 있다. 유럽중앙은행(ECB)은 금리인하와 국채매입을 통한 적극적인 통화정책을 지속할 전망이다. 하지만 은행권을 중심으로 한 부채축소(de-leverage) 과정이 진행되면서 글로벌 소비 둔화와 이로 인한 실물경제 위축도 나타날 수 있다. 대내적으로는 김정일 사망 이후 대북관련 리스크의 확대로 인해 금융권에도 안정적인 경영기조가 확대될 수 있다. 특히 2011년에 이어 가계부채의 적정화를 위한 감독당국 노력은 계속 이어질 것으로 보인다. 이에 따라 소득대비 차입규모가 높은 일부 가계나 PF대출을 포함한 부동산 관련 대출 등의 연체율이 상승할 것으로 전망되며, 이에 따라 금융권의 건전성은 소폭 악화될 것으로 전망된다.

4. 금융산업에 대한 규율 및 감독정책 기조도 2011년에 이어 계속 강화될 것이다. 은행권을 중심으로 한 외화유동성 규제는 계속 강화될 것으로 보인다. 또한 2013년 실시 예정인 BASEL Ⅲ의 도입에 대비하여 자기자본비율과 유동성 규제도 강화될 것으로 전망된다. 금융회사의 경영지배구조나 위험관리체계 규율을 위한 법률 제정 추진이 예상된다. 이는 그동안 논란이 되어왔던 금융회사의 경영진이나 직원의 도덕적 해이에 대한 감시기능을 제도화하여 이사회를 통한 건전한 경영을 촉진하자는 데 목적이 있다. 특히 금융회사의 수수료나 마케팅 비용, 금리체계 등에 대한 적정성 논란이 확대되면서 감독당국의 모니터링과 점검도 확대될 것이다. 금융회사의 수수료에 대한 논란은 월가의 시위(Occupy Wall Street)와 같은 금융서비스 전반에 대한 불만과도 관련이 있는 것으로 보인다. 이에 따라 감독당국은 수수료 체계의 투명성과 공정성, 비교가능성을 제고하는 데 역점을 둘 정책기조를 강화할 것으로 전망된다.

5. 금융회사의 공시기능을 강화함으로써 금융소비자를 보호하기 위한 감독기능은 전반적으로 강화될 것으로 전망된다. 금융소비자보호 문제는 2008년 글로벌 금융위기 이후 핵심적인 과제로 대두되고 있다. 투자상품 및 보험상품의 판매뿐만 아니라 예금 및 대출상품 등 은행상품의 경우에도 금융소비자를 보호하기 위한 감독이 강화

될 전망이다. 전반적으로 금융산업은 2011년에 이어 감독이나 규제 측면에서 그 어느 때보다도 더 엄격한 환경에 직면할 것으로 전망된다.

6. 금융회사의 사회적 공헌에 대한 확대와 관심이 전반적으로 확대될 전망이다. 금융회사의 사회적 책임(corporate social responsibility)에 대한 관심은 글로벌 위기 이후 금융회사에 대한 정부의 지원 확대와 이로 인한 금융회사의 경영성과가 급격히 개선되는 가운데 높아지고 있다. 이는 일반기업과 마찬가지로 윤리경영의 주요한 과제이다. 2011년 은행 및 신용카드사 등의 수익규모가 증가하는 과정에서 나타난 사회적 공헌에 대한 요구는 2012년 전 금융권으로 확대될 여지가 높다. 금융회사는 기업의 사회적 책임에 대한 요구를 감안하여 이에 대한 적극적이고 효과적이며 다양한 대응책을 마련할 필요가 있다.

7. 금융상품 및 서비스의 경우 베이비붐 세대(baby-boomer)의 은퇴에 대비한 수요가 강화되고 보장서비스에 대한 관심이 이어질 전망이다. 이에 따라 연금이나 장기성 혹은 의료보장 관련 금융상품에 대한 수요는 견조할 것으로 전망된다. 특히 퇴직금의 중간정산 제한과 퇴직연금제도에 대한 세제지원 강화 등은 퇴직 및 개인연금 등 장기연금서비스 수요를 진작시킬 것이다. 또한 안전자산에 대한 선호가 다소 강화되면서 자산관리서비스의 전반적인 기초도 안정적 수익관리에 초점을 둘 것으로 예상된다. 금융소비자에 대한 감독 강화와 맞물려 신탁서비스나 프라이빗 बैं킹(private banking) 등 안정성 중심의 자산관리 수요가 확대될 것이다.

8. 요약하면, 2012년 금융회사의 경영성과는 대내외 경제의 불확실성이 계속되고 금융산업에 대한 규제가 강화되는 추세를 감안할 때 2011년에 비해 전반적으로 악화될 전망이다. 가계대출 증가율에 대한 직접적인 규제정책으로 금융산업의 성장세는 다소 둔화될 것이다. 수수료 체제나 부과에 대한 감독강화와 금융시장의 변동성 확대에 따른 유가증권 관련 수익 축소로 전 금융권의 수익성도 소폭 악화될 전망이다. 금융산업

을 둘러싼 경영여건 악화와 실물경제의 둔화 등으로 건전성 관리는 크게 강화될 전망이다. 이에 따라 전체 금융권의 건전성은 2011년에 비해 소폭 악화될 것이다. 하지만 저축은행과 같은 일부 금융권을 제외하면 전체 금융권의 건전성은 그동안 수익성 개선과 선제적인 자본확충 등에 힘입어 안정적인 수준을 유지할 전망이다. 다만 대내외 실물경제의 급격한 둔화나 글로벌 금융시장 불안이 장기화될 것에 대비한 건전성 중심의 경영기조는 불가피할 전망이다.

〈표 III-1〉 2012년 금융권별 경영성과 전망<sup>1)</sup>

	은행	서민금융	여신전문	금융투자	생명보험	손해보험
성장성	○	+	+	+	+	+
수익성	-	○	○	-	+	+
건전성	-	-	-	-	-	-

주 : 1) + : 상승, ○ : 유지, - : 하락

## 제 2 장 금융권간 자금흐름

### 1. 2011년 자금흐름 동향

1. 2011년 중 은행권 자금조달은, 예대율 규제 시행에 따라 시장성 수신을 축소시켰음에도 불구하고, 저축은행 부실우려 및 대외 불확실성 확대에 따른 안전자산 선호현상 등에 힘입어 저축성예금을 중심으로 꾸준히 증가했다. 은행권 자금운용은, 3/4분기에 시행된 금융당국의 가계부채 대책에 따라 가계대출 증가세가 둔화되었음에도 불구하고 기업의 자금수요에 따른 기업대출 확대에 의해, 증가세를 이어간 것으로 나타났다.

2. 저축은행의 경우, 영업정지 사태로 불안심리가 저축은행권 전체로 확산되면서 자금조달 및 운용이 모두 위축된 것으로 나타났다. 반면 우체국예금 및 상호금융기관의 경우, 각각 원리금 전액보장 및 이자소득 비과세 혜택 등에 힘입어 자금조달이 소폭 증가한 것으로 나타났다.

3. 증권사의 경우, 상반기에는 코스피가 사상최고치를 경신하였고, 하반기에는 유럽 재정위기로 인한 주가 급락 이후 저가매수 자금의 유입으로 고객예수금이 지속적으로 증가함에 따라 자금조달이 증가한 것으로 나타났다. 자산운용사의 경우, 연초 금리인상에 따라 상대적으로 수익이 낮아진 혼합형펀드, 채권형펀드, MMF의 수탁고가 감소하였으나, 하반기 이후 주가조정기에 따른 저가매수자금 등이 주식형펀드를 중심으로 유입됨에 따라 자금 조달 및 운용의 감소세가 둔화된 것으로 나타났다.

4. 보험사의 경우, 생명보험사의 생사혼합보험, 손해보험사의 장기성보험을 중심으로 수입보험료 유입이 지속됨에 따라 자금조달이 증가하였다. 자금운용에서는 하반기 은행권 가계대출 억제 정책에 따른 반사효과로 대출을 중심으로 자금운용 증가세가 지속된 것으로 나타났다.

〈표 III-2〉 2011년 금융권별 자금조달 잔액 추이

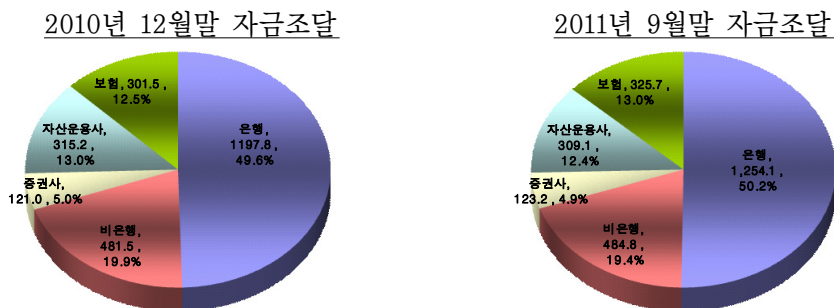
(단위 : 조원)

			2010년		2011년	
			12월	3월	6월	9월
예 금 행	원 화 예 금	실세요구불	80.8	79.6	84.2	80.3
		저 축 성	785.8	801.2	817.0	837.9
		(소 계)	866.5	880.8	901.1	918.2
	시 장 성 수 신	CD순발행	43.1	37.7	36.8	35.9
		R P 매 도	12.4	12.7	13.3	13.4
		금 용 채	168.1	162.3	163.2	160.7
		(소 계)	223.7	212.7	213.3	210.1
	외 화 예 금	26.9	29.7	29.5	34.6	
	(은행계정 계)	1,117.1	1,123.3	1,143.9	1,162.9	
	은 행 신 탁	80.8	89.1	86.5	91.2	
예금은행 계	1,197.8	1,212.4	1,230.4	1,254.1		
비은행 금 용 기 관	총 합 금 용 <sup>1)</sup>	21.8	20.4	17.0	16.9	
	상 호 저 축	76.8	73.2	71.1	66.7	
	상 호 금 용	212.5	214.1	216.1	219.9	
	신 용 협 동 조 합	41.9	41.9	42.6	43.0	
	우 체 국 예 금	48.7	52.7	57.4	57.0	
	새 마 을 금 고	79.9	79.4	80.3	81.3	
	비은행금융기관 계	481.5	481.6	484.5	484.8	
증 권 사	고 객 예 수 금 <sup>2)</sup>	21.9	24.4	24.5	28.1	
	R P 매 도	55.1	54.6	53.8	56.2	
	C M A	44.0	43.6	41.4	39.0	
	증 권 사 계	121.0	122.6	119.7	123.2	
자 산 운 용 사	주 식 형	101.0	101.3	101.4	103.8	
	혼 합 형	32.8	30.7	31.6	32.3	
	채 권 형	52.6	45.4	48.1	47.0	
	M M F	66.9	60.5	53.8	56.3	
	신 종 편 드 <sup>3)</sup>	61.9	63.8	66.2	69.8	
자산운용사 계	315.2	301.7	301.1	309.1		
보 험 사	보 험 사 계 <sup>4)</sup>	301.5	309.3	317.9	325.7	
금융권 자금조달 합계			2,417.0	2,427.5	2,453.5	2,496.9

주 : 1) 종합금융은 종금사, 은행종금계정, 증권사 종금계정의 합계  
 2) 투자자에탁금, 장내파생상품 거래예수금, 위탁매매 미수금(반대매매 제외)의 합계  
 3) 신종편드는 파생상품, 부동산, 실물, 재간접, 특별자산펀드 합계  
 4) 보험사 수신은 생명보험, 우체국보험, 농협국민생명공제 합계  
 자료 : 한국은행 『통화금융』, 금융투자협회, 금융감독원, 생명·손해보험협회

### 〈그림 III-1〉 금융권별 자금조달 비중 변화

(단위 : 조원, %)



자료 : 한국은행, 금융투자협회

### 〈표 III-3〉 2011년 금융권별 자금운용 잔액 추이

(단위 : 조원)

		2010년		2011년		
		12월	3월	6월	9월	
예금은행	원 화 대 출 금	996.0	1,018.0	1,038.9	1,061.1	
	원 화 유 가 증 권	324.3	344.8	334.3	343.4	
	예금은행 계	1,320.3	1,362.8	1,373.2	1,404.5	
비 은 행 금융기관	상호저축	대출채권	61.0	-	50.4	-
		유가증권	12.2	-	11.6	-
	종금사	대출채권	0.5	0.5	0.4	0.4
		유가증권	0.5	0.4	0.4	0.3
	신협	대출금	27.6	28.5	29.3	29.9
		유가증권	5.5	-	0.0	-
	카드사	카드자산	35.3	57.0	57.6	58.5
비은행계		142.6	-	149.7	-	
증권사	대출채권	21.5	22.6	22.2	19.6	
	유가증권	116.9	115.6	122.4	126.0	
	증권사계	138.4	138.2	144.6	145.6	
자산운용사	간접투자	336.1	320.8	315.1	299.0	
보험사	대출채권	83.7	84.7	85.7	89.4	
	유가증권	265.9	272.7	279.8	287.6	
	보험사계	349.6	357.4	365.4	365.4	
자금운용 중 대출금 합계		1,188.6	-	1,226.9	-	
금융권 자금운용 합계		2,282.3	-	2,348.0	-	

주 : 1) 예금은행 원화대출금과 원화유가증권은 신탁계정 포함

2) 종금사는 1개 전업사(금호종금) 자료임.

자료 : 한국은행 『통화금융』, 금융투자협회, 금융감독원, 생명·손해보험협회

## 2. 2012년 자금흐름 전망

1. 높은 대외의존도와 시장개방성을 지닌 우리 경제는 유럽 재정위기 해결전망이 여전히 불확실함에 따른 대외 여건 변화로부터 지속적인 영향을 받을 것으로 보인다. 유럽 재정위기가 장기화될 소지가 커짐에 따라 국내 경기회복세도 약화될 가능성이 높은 것으로 보인다. 이로 인해 2012년에는 금융 소비자들의 안전자산 선호가 크게 강화되고 금융투자회사 등 자본시장으로부터 은행 및 보험사로의 자금이동이 여전히 지속될 것으로 전망된다.

2. 은행권의 경우, 안전자산 선호 증대 및 저축은행 구조조정 사태로 인한 반사효과로 자금유입 증가세가 여전히 지속될 것으로 예상된다. 정부의 가계부채 대책에 따라 주택담보대출을 중심으로 가계대출 성장세는 둔화될 것으로 보이나, 기업대출은 상대적으로 증가할 것으로 예상된다.

3. 금융투자회사의 경우, 국제 금융시장 불안과 이에 따른 국내 금융시장의 변동성 확대로 자금유입 감소세가 지속될 것으로 전망된다. 금융소비자들의 안전자산 선호, 펀드시장에 대한 신뢰회복 부족 등으로 인해 증권사로의 자금유입 및 자산운용사의 펀드 수탁고 감소(환매)가 지속될 것으로 예상된다.

4. 비은행권의 경우, 저축은행에 비해 상대적으로 건전성 이슈로부터 자유로운 상호금융기관은 자금유입 증가세가 지속될 것으로 예상된다. 또한, 은행 대신 상호금융기관에 대한 가계대출 수요가 확대될 것으로 보인다. 반면 저축은행은 건전성 압박 요인들로 인해 자금유입 증가세 둔화가 지속될 전망이다.

5. 보험권의 경우, 저축성보험의 호조세 및 퇴직연금 시장의 확대에 힘입은 자금유입 지속에도 불구하고 미국 및 유럽 재정위기 등 글로벌 경제 불안으로 인해 자금운용이 여전히 위축될 것으로 전망된다.

## 제 3 장 서민금융업 및 여신전문업

### 1. 2012년 서민금융업 및 여신전문업의 경영이슈

#### 1) 저축은행 및 상호금융

2012년 저축은행은 자산건전성의 철저한 관리와 경쟁력 확보가 필요하다. 우선 자산건전성을 높이기 위하여 부동산·건설업으로의 대출비중을 줄여나가는 한편 저위험 대출 및 소액대출 위주로 포트폴리오를 재조정할 필요가 있다. 또한 금융당국이 우량 저축은행에 대해 할부금융업을 허용하고, 여신전문출장소 설치인가 요건을 합리화하는 등 일부 규제를 완화시킴에 따라 이를 영업력 확충을 통한 경쟁력 제고로 연결할 수 있어야 할 것이다.

2012년 상호금융기관은 자산운용의 개선이 요구된다. 최근 대출증가를 억제하기 위한 정책기조로 동일인 대출한도에 자기자본 기준이 추가될 예정이고 신협·간주조합원 대출도 비조합원의 대출 총한도에 포함되어 연간 신규대출취급액의 1/3로 제한됨에 따라 자산운용방식을 개선할 필요가 있다.

#### 2) 전업카드사 및 여신전문금융회사

2012년 전업카드사는 수익성의 확충이 요구된다. 특히 잇따른 중소가맹점수수료 인하요구에 대한 적절한 대응책 마련이 필요하다. 또한 2012년 1월부터 중소가맹점에 대한 범위가 기존 연매출 1억 2천만원 미만에서 1억 5천만원으로 확대되는 만큼 수수료 인하 시 수익성 악화 우려가 크다. 하나SK카드, KB국민카드의 분사에 이어 2012년에는 우리카드가 분사를 목표로 하고 있어 전업카드사의 안정적인 수익성 확보에 대한 대책이 요구된다.

2012년 여신전문금융회사는 대출채권의 부실화 위험이 상존함에 따라 리스크관리

의 강화가 요구된다. 이에 따라 자기자본의 10배까지 회사채 발행을 허용하던 기존 여신전문금융업법 특례조항이 폐지되어 레버리지규제로 대체 시행된다. 개별 여전사 차원에서도 금리인상 및 실업률 증가 등 거시경제지표 악화에 대비한 철저한 위험 관리가 필요하다.

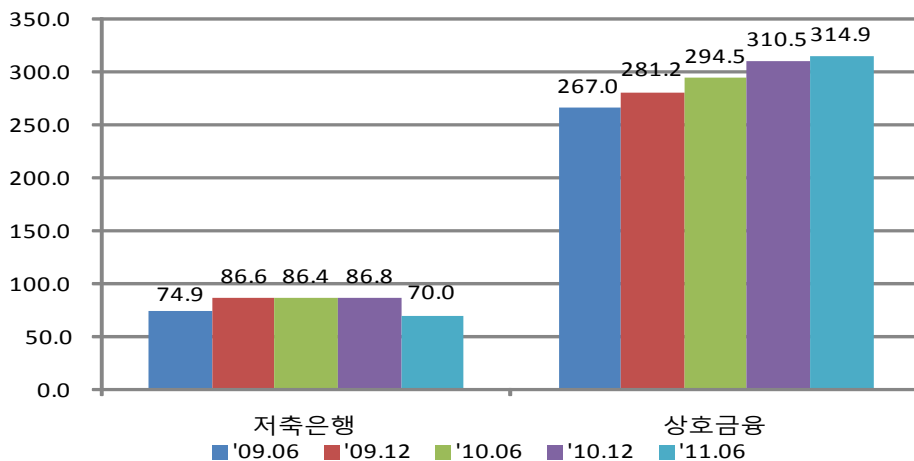
## 2. 2012년 서민금융업 및 여신전문업 전망

### 1) 성장성

1. 2012년 저축은행의 자산증가세는 완만할 전망이다. 금융당국의 규제완화가 자산 성장의 개선요인으로 작용할 것으로 예상된다. PF대출이나 건설업 관련 대출 비중을 줄이고 저축은행 본연의 기능인 서민대출 비중을 늘려나가기 위한 여신전문출장소 설치요건 합리화와 지방 저축은행에 대한 의무여신비율 완화가 성장성에 긍정적인 요인으로 작용한다. 반면 저축은행 구조조정으로 인한 금융소비자의 신뢰 하락은 성장성

〈그림 III-2〉 저축은행 및 상호금융기관의 총자산 추이

(단위 : 조원)



자료 : 금감원

악화요인으로 작용한다.

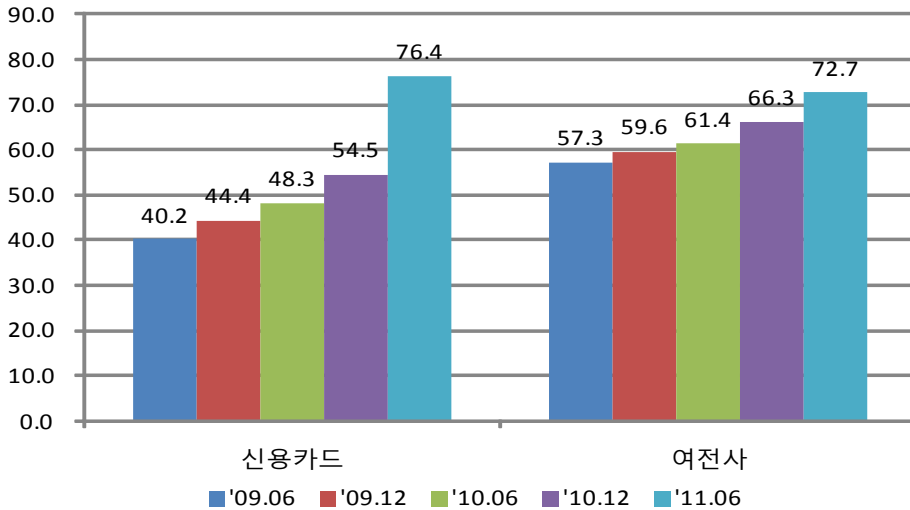
상호금융기관의 성장은 2012년에도 지속될 전망이다. 지난 몇 년간 지속되어 오던 비과세예금한도 상향조정효과는 내년에도 총자산의 성장성을 주도할 것이다. 최근 은행권이 신규 가계대출을 억제함에 따라 상호금융에 대출수요가 몰리고 있고, 햇살론과 같은 서민특화 대출의 수요가 꾸준히 존재하고 있는 점 또한 자산증가의 주요한 요인으로 작용한다.

2. 2012년 전업카드사는 과도한 경쟁 및 외형확대의 제한으로 완만한 성장을 나타낼 전망이다. 최근 하이패스카드, 법인 임직원용 복지카드, 정부 복지사업카드 및 고운담카드 등 목적성 카드의 발급이 꾸준히 증가하고 있어 내년 전업카드사의 성장성에 긍정적 요인으로 작용하고 있다. 하지만 최근 몇 년간 은행계 신용카드사들의 분사가 지속적으로 추진되고 있어 시장점유율 경쟁이 심화될 것으로 예상되며 금융당국이 신용카드 외형지표 증가율을 지속적으로 감독하고 있는 만큼 신규시장 개척에는 어려움을 겪을 것으로 보인다.

2012년 여신전문금융회사는 자동차구매금융시장의 확대추세에도 불구하고 성장이 축소될 전망이다. 최근 하이브리드차와 경차의 판매 호조가 계속되고 있어 신규 할부 금융자산의 증가여력은 충분히 존재한다. 또한 소형수입차의 수요가 확대되고, 유럽산 수입차의 관세가 낮아지면서 리스시장은 향후 지속적으로 시장을 확대해 나갈 전망이다. 반면 최근 몇 년간 은행 및 신용카드사가 자동차구매금융시장에서의 영업력을 확충해 나가고 있다는 점에서 자산증가세의 둔화가 우려된다. 유럽발 악재가 지속됨에 따라 신기술금융사의 성장이 둔화될 가능성도 존재한다. 거시경제가 악화되면서 기업의 신규설비투자가 감소하고 부도 위험이 높아짐에 따라 신규대출이 감소하여 자산성장이 둔화될 수 있다. 여전사의 외적 확대를 제한하기 위하여 도입되는 레버리지 규제 역시 자산성장의 저해요인으로 작용할 수 있다. 3년의 유예기간을 두고 점차 레버리지비율을 낮추어야 하는데 업계평균과 차이가 큰 여전사는 무수익자산의 규모를 줄여 전체적인 자산규모를 축소하는 등의 조정이 불가피하다.

〈그림 III-3〉 전업카드사 및 여신전문금융회사의 총자산 추이

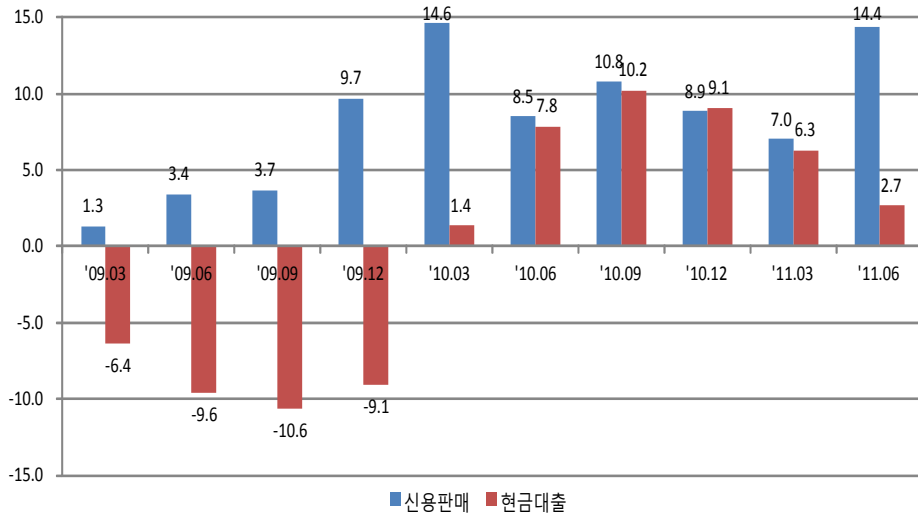
(단위 : 조원)



자료 : 금감원

〈그림 III-4〉 신용카드 이용실적 증가율

(단위 : %)



주 : 전년 동기 대비 증가율

자료 : 금융감독원

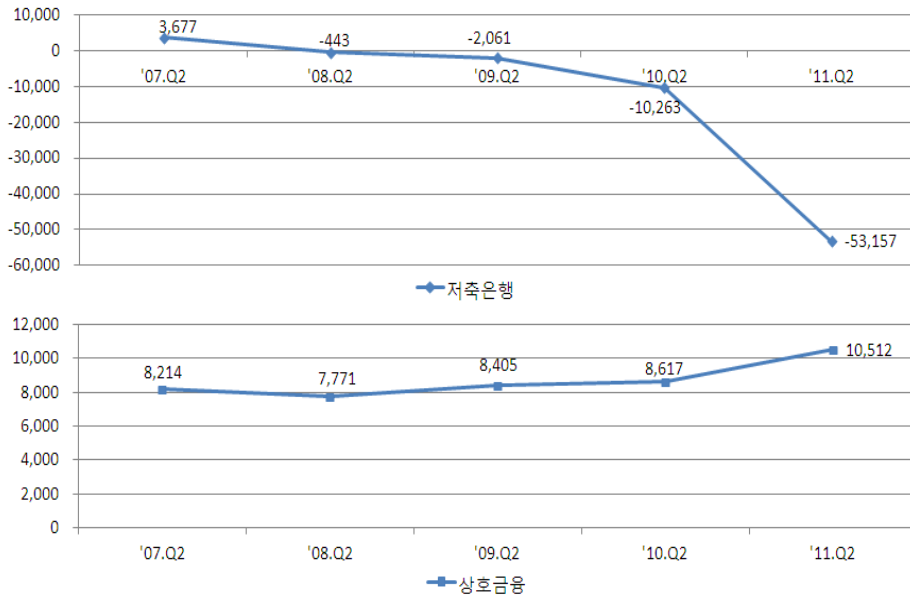
## 2) 수익성

1. 2012년 저축은행은 기존 대출자산이 부담으로 작용하면서 수익성이 정체될 전망이다. 부동산 경기 침체로 부동산PF·건설·임대업 관련 신규대출 감소가 수익성의 악화요인으로 작용할 전망이다. 또한 부동산펀드, 선박 등과 같은 특별자산펀드 및 해외유가증권 등 고위험자산에 대한 종목별 투자한도가 신설될 예정이어서 고금리로 조달한 자금의 운용수단이 제한될 우려가 있고, 한국자산관리공사에 매각한 PF대출 채권에 대해서도 대손충당금을 추가로 적립해야 하는 상황이기 때문에 수익성의 악화가 우려된다.

2012년 상호금융의 수익성은 금융당국의 규제가 강화되면서 하락할 전망이다. 2013년 이후 대출자산의 건전성 분류기준과 대손충당금적립률이 타 금융권 수준으로 강화

〈그림 III-5〉 저축은행 및 상호금융기관의 당기순이익 추이

(단위 : 억원)



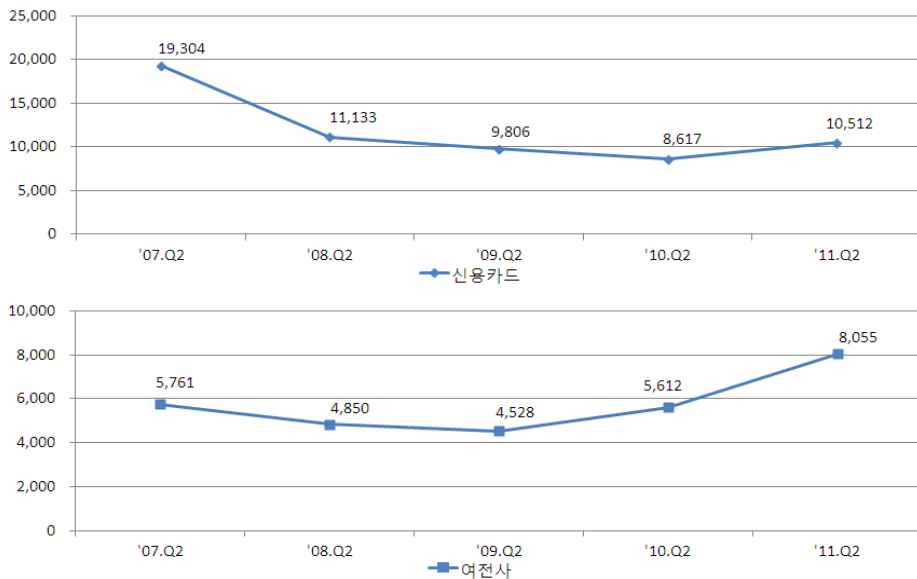
주 : 당반기 누계  
자료 : 금감원

됨에 따라 정상여신에 비하여 상대적으로 요주의여신과 고정이하여신 비중이 높아 지는데다 정책 시행 전 미리 대손충당금을 충분히 쌓아놔야 하기 때문에 대손상각비가 증가하면서 수익이 하락할 것으로 보인다. 비과세예금의 세제혜택이 2012년 말 종료됨에 따라 그 전에 혜택을 받으려는 신규가입자들이 몰리면서 이자비용이 증가할 가능성도 있다.

2. 2012년 전업카드사의 수익성은 정체될 전망이다. 자동차에 대한 신용카드 구매 추세 확산은 수익성에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다. 하지만 은행계 겸영 카드사의 잇따른 분사로 인한 카드사간 회원유치 경쟁에서 비롯된 마케팅 비용의 과다한 증가는 수익성에 부정적인 요인으로 손꼽히고 있다. 중소기업의 카드 수수료 인하 압력 역시 수익성을 정체시키는 요인이다.

### 〈그림 III-6〉 전업카드사 및 여신전문금융회사의 당기순이익 추이

(단위 : 억원)



주 : 당반기 누계  
 자료 : 금감원

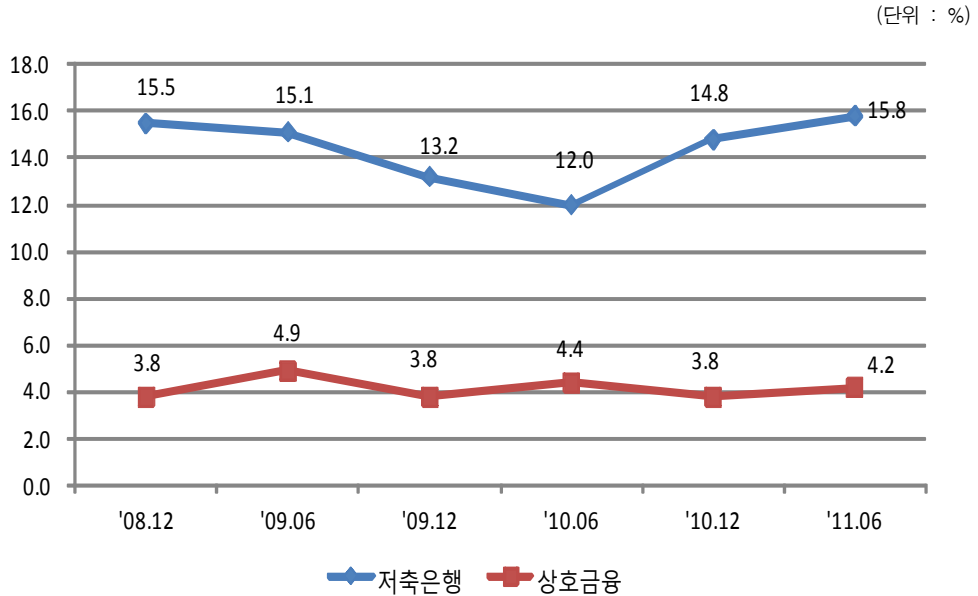
2012년 여신전문금융회사의 수익성은 자동차구매금융의 증가에도 불구하고 업권 간 경쟁 심화와 대손비용의 증가가 우려되어 다소 하락할 전망이다. 소형 수입차의 판매 호조로 인한 신규영업 증가에도 자동차구매금융시장의 경쟁 심화로 인하여 장기적으로 수익이 하락할 것으로 보인다. 또한 대손충당금의 최소화압력의 강화에 따른 대손비용의 증가가 수익성의 악화요인으로 작용할 것으로 예상된다. 여전사는 대손충당금의 최소화압력이 요주의여신의 경우 지금까지는 할부대출 2%, 가계대출 8%로 대출유형에 따라 달랐지만 2012년부터 10%로 상향조정될 예정이다.

### 3) 건전성

1. 2012년 저축은행의 건전성은 거시경제의 영향으로 인해 부실화 가능성이 있는 반면 자본적정성은 일부 개선될 전망이다. 부동산 경기의 침체로 기존 PF채권의 추가 부실 우려가 상존하는 동시에 경기둔화에 따른 실업률 증가, 기준금리 인상 등으로 인한 가계대출의 부실화 우려도 존재하여 자산건전성의 악화 요인으로 작용하고 있다. 반면 사옥과 계열사를 매각하고 대대적인 유상증자를 계획하는 등 저축은행업계의 자구노력은 자본적정성 개선요인으로 작용할 전망이다.

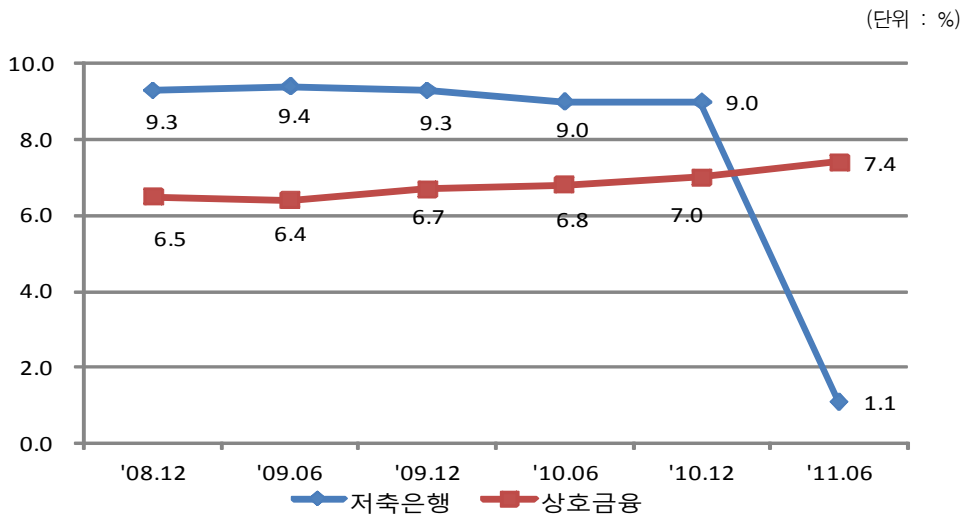
2012년 상호금융기관의 자산건전성 및 자본적정성은 악화될 전망이다. 상호금융기관은 저소득·저신용 다중채무자의 거래비중이 높기 때문에 거시경제지표 악화 시 기존 대출에 대한 연체 위험이 상존한다. 또한 경기침체로 대출 부실화 가능성이 큰데도 은행의 풍선효과로 인해 신규대출이 늘어나고 있는 점도 자산건전성 악화요인으로 작용한다. 자본적정성은 대출관련 규제 및 감독 강화로 순이익이 감소함에 따라 악화될 위험이 있다.

〈그림 III-7〉 저축은행 및 상호금융기관의 연체율 추이



주 : 저축은행 : 2011년 연체율은 1분기 말 자료, 영업정지 7개 은행 비포함  
 자료 : 금융감독원

〈그림 III-8〉 저축은행 및 상호금융기관의 자본적정성 추이



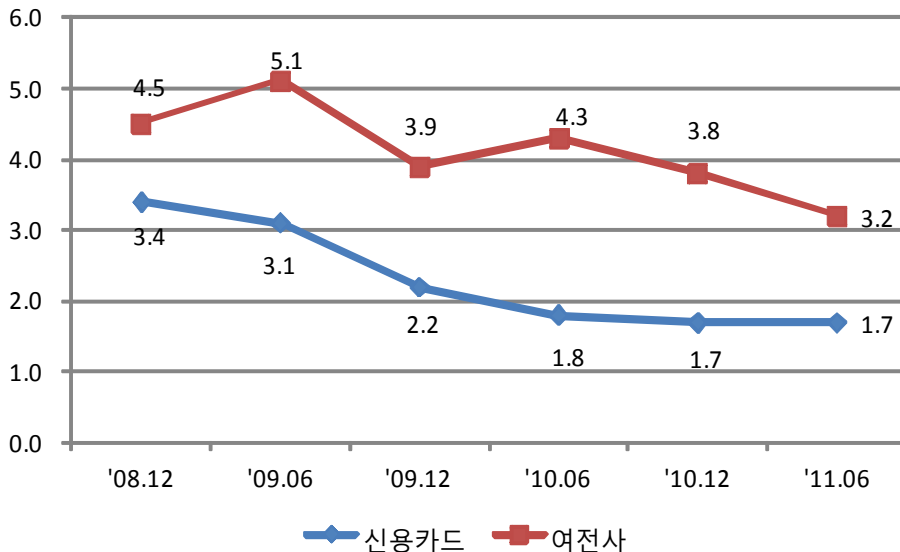
자료 : 금융감독원

2. 2012년 전업카드사의 자산건전성 및 자본적정성은 다소 악화될 전망이다. 신규 카드발급 건수의 증가, 현금대출 및 리볼빙서비스의 증가추세에 따라 국내외 금융 시장 불안이 장기화되어 가계부채상환능력 악화로 이어질 경우 기존 카드론 및 신용 판매채권이 부실화되어 연체율이 상승할 가능성이 있다. 또한 신규회원 유치 등 마케팅 비용의 증가로 인한 영업비용 증가로 순이익이 감소할 경우 자본적정성이 악화될 위험이 있다.

2012년 여신전문금융회사의 건전성 및 자본적정성은 다소 악화될 전망이다. 주택 경기의 침체가 장기화됨에 따라 기존 주택할부금융자산이 부실화될 위험이 상존하고 있다. 또한 여신전문금융업법의 특례조항이 폐지됨에 따라 후순위채발행이 제한되어 자본적정성 악화요인으로 작용할 것이다.

### 〈그림 III-9〉 전업카드사 및 여신전문금융기관의 연체율 추이

(단위 : %)



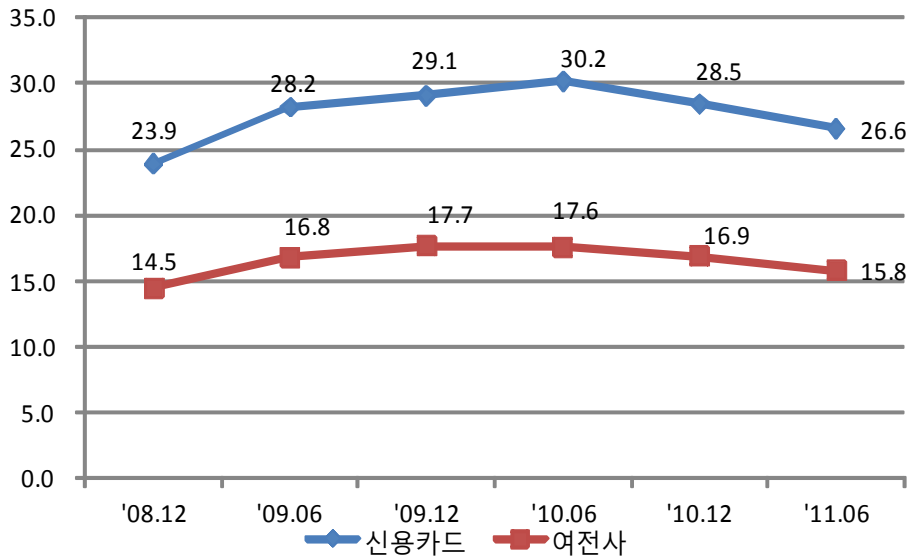
주 : 1) 전업카드사 : 연체채권비율(1개월 이상, 대환대출 포함)

2) 여신전문금융회사 : 연체채권비율(1일 이상)

자료 : 금융감독원

### 〈그림 III-10〉 전업카드사 및 여신전문금융기관의 자본적정성 추이

(단위 : %)



자료 : 금융감독원

## 제 4 장 금융투자업

### 1. 2012년 금융투자업 경영이슈

2012년 국내 금융투자업은 시장의 변동성 확대나 수익성 여건의 악화로 다양한 전략적 노력이 수행되는 가운데 양적인 성장보다는 질적인 발전이 이루어질 것으로 보인다. 먼저 환경적 측면을 보면, 국제불안요인에 따른 국내외 경기둔화와 시장변동성 확대로 주식시장이 보합세를 보일 것으로 예상되는 가운데 금융투자업 전반에 걸쳐 자산규모가 정체되고 수익성이 다소 악화될 것으로 보인다. 다만 자본시장법 및 동법 시행령 개정에 따른 신규 업무영역 개척 등 수익 다변화 노력이 이루어진다면 수익성이 일부 개선될 여지가 있을 것으로 예상된다.

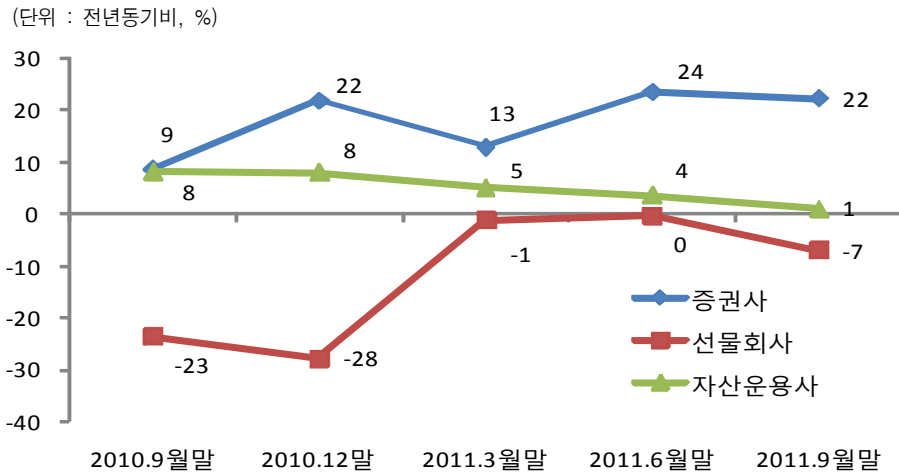
한편 시장구조적인 측면에서 볼 때 금융투자업에서는 자본시장법 개정에 따른 업무영역 및 시장 확대 가능성으로 인하여 다양한 차원에서 경쟁이 심화될 것으로 예상된다. 기존사는 대형화 또는 전문성 강화를 통한 차별화 등 경쟁력 확보를 위하여 노력할 것으로 보이며, 퇴직연금시장 확대 및 자산관리 수요의 증가에 따른 수익구조 변화에 대해 자산관리 역량 강화 및 신상품개발 능력 배양 등의 차원에서 적극적인 대응이 이루어질 것으로 예상된다.

### 2. 2011년 금융투자업 동향

1. 전체 증권사의 자산규모는 2011년 9월말 현재 252.9조원으로 전년말 대비 26.6% 증가하였다. 이는 미수금의 증가 및 채권보유 확대 등에 주로 기인한다. 선물사의 경우 계열 증권사와의 합병과 업종전환 등에도 불구하고 3/4분기 들어 예수금 및 미수금의 증가로 인하여 자산규모가 전년말 대비 7.1% 증가하였다. 자산운용사의 펀드수탁고는 6월말 현재 303조원으로 전년말 대비 5% 감소하였다. 이는 상반기 주가 상승에

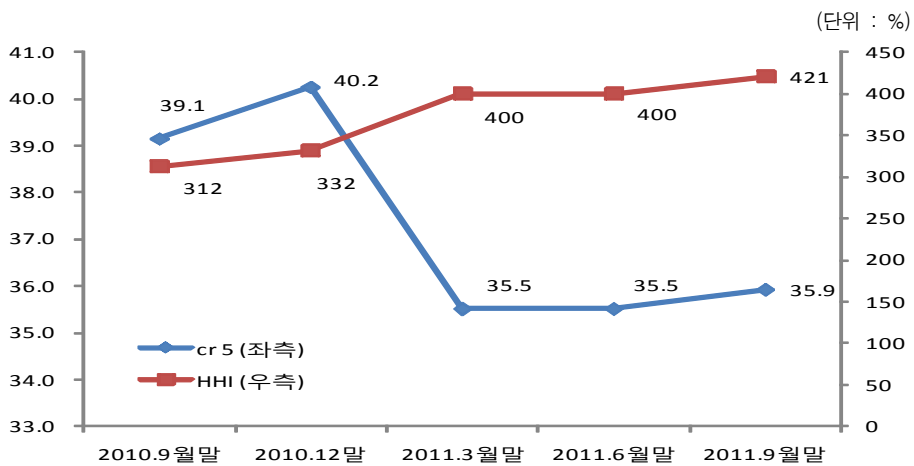
따라 회복된 원금 회수 및 차익실현을 위한 환매수요 증가에 기인하는 바가 컸다. 한편, 종합금융투자사업자의 인가 등을 위한 증권사의 대형화는 증시 시황의 불확실성으로 다소 제약될 전망이다. 수익구조가 비슷한 상황에서 합병유인이 부족함에 따라

〈그림 III-11〉 금융투자사 자산증가율 추이



자료 : 금융감독원

〈그림 III-12〉 증권사의 CR 5 및 HHI 추이

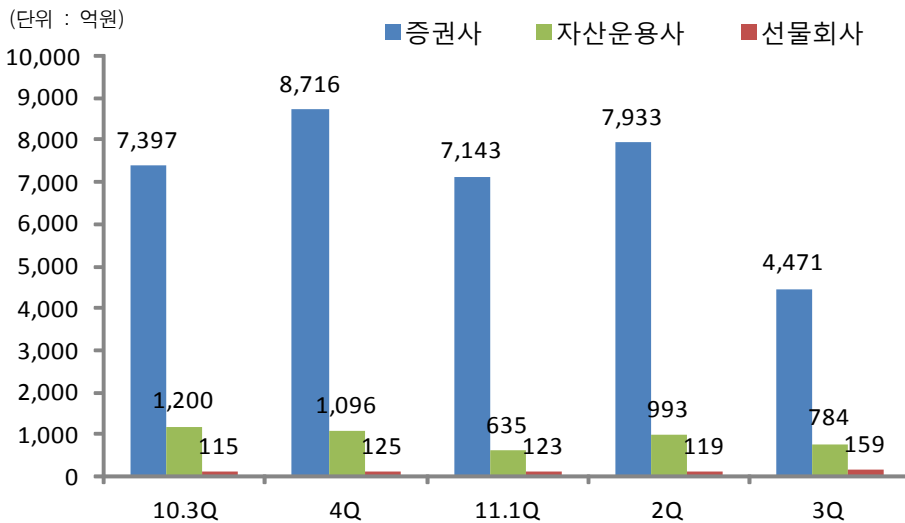


자료 : 금융감독원

대규모 합병보다는 증자를 통한 자산의 증대를 피할 것으로 보이는 가운데 시장집중도는 다소 증가할 가능성이 있다. 또한 중소형 증권사들은 특화된 전문증권사를 추구하겠지만 중장기적으로 이들도 대형화의 가능성은 남아있다. 2011년 9월말 현재 증권산업의 시장집중도와 시장점유율 경쟁척도를 나타내는 지수인 CR5와 HHI(Herfindahl Hirschman Index)는 각각 36 및 421로 전년말 대비 상승하였다.

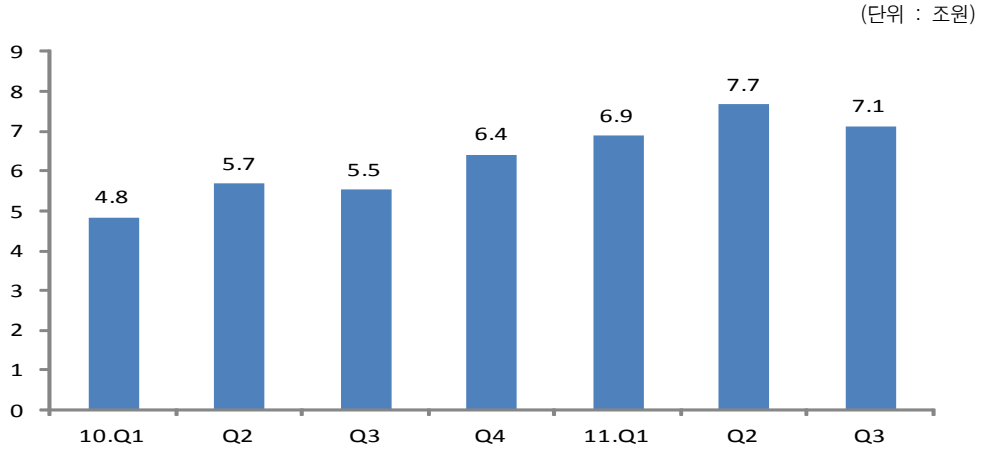
2. 2011년 전체 증권사의 당기순이익은 3/4분기중 0.4조원으로 전년동기대비 40% 감소하는 모습을 보였다. 이는 8월초 미국의 신용등급 강등으로 인한 시장 변동성 증대로 인하여 파생상품 관련 손실이 급증한 데 기인한 것으로 보인다. 반면, 주식시장의 일평균 거래대금은 2011년 1/4분기 6.9조원에서 2/4분기 7.7조원으로 증가하는 추세를 보였으나, 3/4분기에는 7.1조원으로 소폭 감소하였다. 한편 자산운용사의 당기순이익도 3/4분기중 0.08조원을 기록하며 전년동기대비 35% 감소하였다. 이는 영업수익이 감소한 반면 판매관리비 등 영업비용이 크게 증가하였기 때문이다.

〈그림 III-13〉 금융투자사의 당기순이익 추이



자료 : 금융감독원

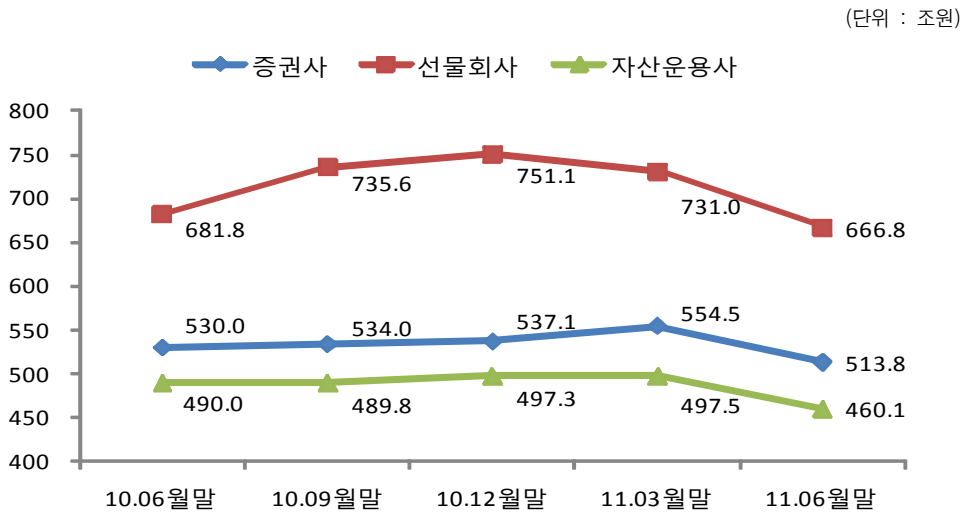
〈그림 III-14〉 주식시장 일평균 거래대금 추이



자료 : KRX

3. 2011년 증권사들의 재무건전성은 2010년과 비교하여 다소 악화된 모습을 보였다. 증권사의 영업용순자본비율을 살펴보면, 2011년 6월말 현재 514%로 전년말에 비해 23.3%p 하락하였다. 이는 영업용순자본은 감소한 반면 유가증권 보유 확대로 인하여

〈그림 III-15〉 영업용순자본비율



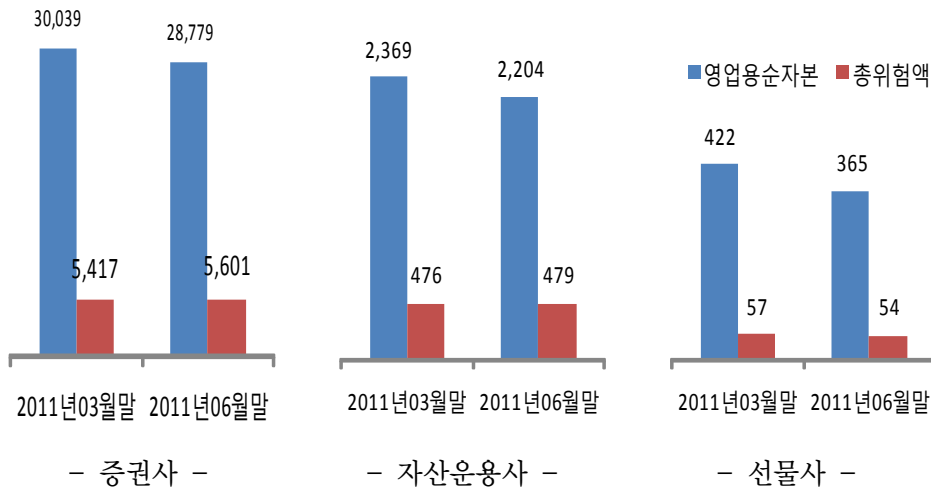
자료 : 금융감독원

총위험액이 증가하였기 때문이다. 증권사의 영업용순자본액은 2011년 6월말 현재 28,8조원으로 전년말 29.4조원에 비해 2.2% 감소한 반면 위험액은 5.6조원으로 전년말 5.5조원에 비해 2.5% 늘어났다. 그러나 영업용순자본비율이 적기시정조치 기준인 150%를 크게 상회하고 있는 점을 감안할 때 금융투자업의 건전성은 전반적으로 양호한 수준을 유지하고 있는 것으로 평가된다.

〈그림 III-16〉

## 영업용순자본비율의 구성

(단위 : 십억원)



자료 : 금융감독원

## 3. 2012년 금융투자업 전망

1. 2012년 증권사의 자산규모는 획기적인 증가를 기대하기 어려울 전망이다. 이는 시장 불안의 지속에 따른 증시의 보합세로 인하여 추가적인 자금유입을 기대하기 힘들기 때문이다. 하지만 일부 금융투자업들이 종합금융투자사업자 인가 및 신규업무 진출을 위해 증자 등의 노력을 기울인다면 증권사들의 자산규모는 소폭의 증가세를 보일 가능성도 존재한다. 자산운용사의 경우 퇴직연금 확대 등으로 인한 신규 자금의

유입가능성 등으로 인하여 소폭의 자산규모 증가를 예상할 수 있다. 다만, 주가 회복이 본격화될 경우 차익실현 목적의 환매가 늘어날 수도 있다는 점은 자산증가에 있어 부담으로 작용할 것이다. 선물사는 증권사와의 경쟁 심화와 증권업으로의 업종전환 등으로 인하여 자산규모 감소세가 지속될 것으로 보인다.

2. 2012년 증권산업 및 자산운용사 모두 수익성이 다소 악화될 것으로 예상된다. 이는 투자자 보호 및 부담경감 차원에서 예탁금 이용료 인상이나 펀드수수료 및 랩 어카운트 수수료 인하가 이루어지고 있다는 데 기인한다. 하지만 자본시장법 개정에 따라 신규 업무영역 개척 등 수익 다변화 노력이 이루어진다면 증권사들의 수익성은 다소 개선될 여지가 있다. 자산운용업의 수익성은 정부의 수수료 인하 노력으로 인해 수수료 수입이 감소하면서 악화될 것으로 예상되지만, 헤지펀드의 도입 및 신상품 개발 여하에 따라 개선의 여지가 있을 것으로 판단된다. 선물사의 경우 이미 업권이 소수의 선물회사에 집중되어 있는 상황이고 향후 시장의 축소가 불가피하여 수익성의 개선은 어려울 것으로 전망된다.

3. 2012년에도 금융투자업자들의 재무건전성이 수익성 악화로 인하여 다소 저하될 가능성이 있지만 여전히 양호한 수준을 유지할 것으로 전망된다. 금융투자업 전반에 걸쳐 영업용순자본비율이 기준치인 150%를 크게 넘어선 460~660%대에 이르며 기준치를 하회하는 증권사, 자산운용사 및 선물사는 없는 것으로 나타났다. 따라서 향후 수익성이 다소 악화되고 시장 불확실성 확대로 총위험액이 다소 증가하더라도 건전성에 문제가 발생할 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

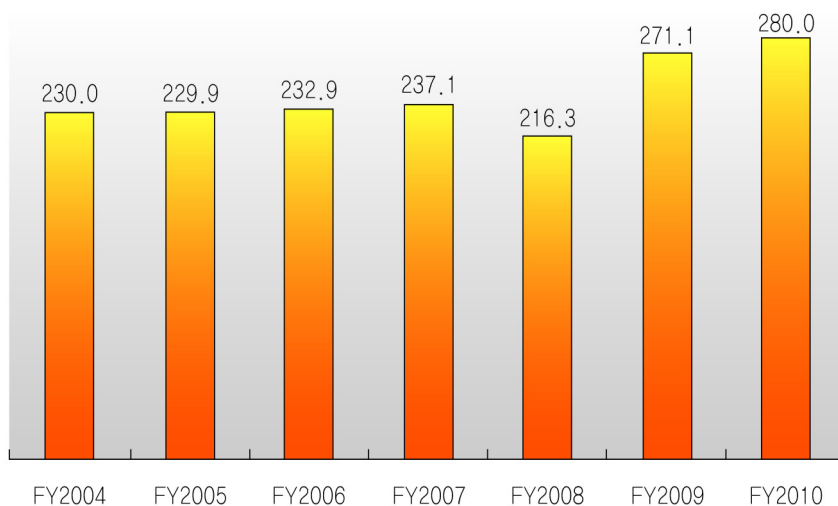
## 제 5 장 보험산업

### 1. 2012년 보험산업 경영이슈

1. FY2009 이후 보험사 투자영업이익의 증가, RBC(Risk Base Capital: 위험기준 자기자본)제도 의무시행에 따른 자본확충 등에 힘입어 보험산업의 지급여력비율이 상승하고 있는 것으로 나타났다. RBC제도란 보험회사의 리스크관리를 보다 선진화하고 재무건전성을 강화하기 위하여 보험회사별 리스크 특성을 반영하여 요구 자기자본을 산출하는 제도이다. 동 제도는 기존 지급여력비율제도와 달리 보험리스크, 금리리스크, 시장리스크, 신용리스크, 운용리스크 등 보험사의 있는 각종 위험을 보다 세분화하여 이에 상응하는 자기자본을 보유하도록 요구하고 있다. 그러나 향후 유로존 재정 위기로 인한 대내외 금융시장 불안요인이 지속될 경우 보험사의 재무건전성이 저하될 가능성을 배제할 수 없다. 특히 최근 들어 금융시장의 변동성이 확대되고 복잡한 구조를

〈그림 III-17〉 생명보험산업 지급여력비율 추이

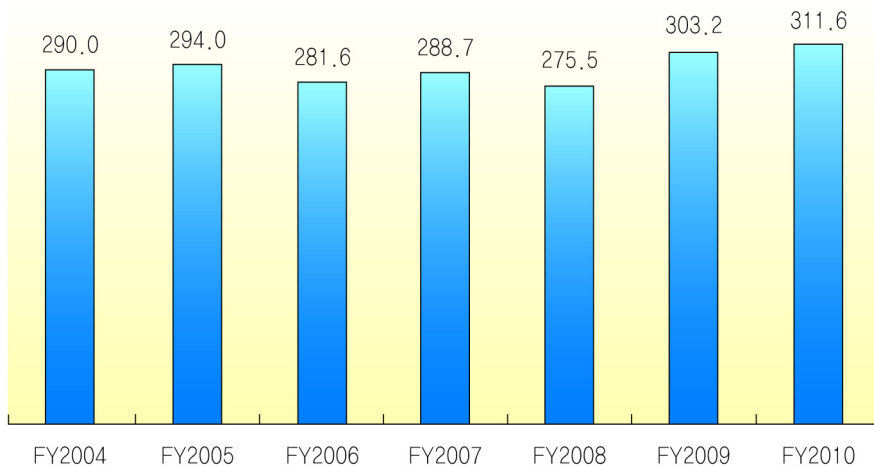
(단위 : %)



가진 금융상품 및 다양한 리스크 전가기법의 출현 등으로 인해 보험사의 재무건전성이 악화될 가능성이 증대되고 있다. 따라서 개별 보험사 차원의 전사적 리스크관리 체제 구축 및 감독당국의 상시 모니터링 강화가 필요하다. 특히, 재무건전성이 취약한 일부 중소형 보험사의 경우 추가적인 자본확충 노력이 필요할 것으로 여겨진다.

〈그림 III-18〉 손해보험산업 지급여력비율 추이

(단위 : %)



2. 최근 들어 은행권에 대한 대출 규제의 풍선효과 등으로 보험권 및 제2금융권의 대출이 늘어나고 있는 것으로 파악된다. 보험사의 경우 2011년 9월말 현재 총대출 잔액은 95.5조원으로 전분기말(91.4조원)에 비해 4.45%(4.1조원) 증가하였고, 특히 가계대출이 66.8조원으로 전분기말(63.8조원) 대비 4.79%(3.0조원) 늘어난 것으로 나타났다. 보험권의 가계대출은 전반적으로 연체율 및 부실대출비율이 안정적인 수준을 유지하고 있는 가운데 대출이 해약환급금 범위 내에서 이루어지는 보험계약대출 위주(약 60%)로 운용되고 있어 부실화될 가능성이 그리 높지 않으나, 향후 모니터링 및 감독을 보다 강화할 필요가 있다. 특히 부동산시장 전망이 불투명하고 대내외 금융시장 불안이 지속될 가능성을 배제할 수 없는 상황에서 주택담보대출 등과 관련하여 부실

방지를 위한 선제적 대비책 마련 및 지속적 모니터링이 필요하다. 한편, 2011년 9월말 현재 보험사 부동산 PF대출의 경우 연체율 7.67%, 부실대출비율 10.12%를 나타내는 등 타 대출채권에 비해 높은 수준을 보이고 있어 이에 대한 보다 적극적인 관리 및 모니터링이 필요할 것으로 판단된다. 건설경기 불황이 장기화되고 있는 상황에서 부동산 PF대출과 관련하여 투자액이 크고 부실대출비율이 높은 일부 보험사의 경우엔 이에 대한 지속적인 여신건전성 관리가 요구된다.

〈표 III-4〉 보험사 대출채권 연체율 및 부실대출비율 현황

(단위 : %)

	구 분	'10.3말	'10.6말	'10.9말	'10.12말	'11.3말	'11.6말	'11.9말
부실대출비율	전 체	1.74	0.99	1.12	1.10	1.15	1.18	1.13
	가 계	0.39	0.39	0.40	0.39	0.33	0.33	0.32
	기 업	5.04	2.50	2.88	2.70	2.98	3.15	3.04
	(부동산PF)	<b>5.93</b>	<b>8.26</b>	<b>9.80</b>	<b>10.32</b>	<b>10.06</b>	<b>9.97</b>	<b>10.12</b>
연 체 율	전 체	3.42	2.67	2.64	1.34	1.12	1.09	1.18
	가 계	2.81	2.85	2.82	1.10	0.87	0.80	0.75
	기 업	4.94	2.25	2.22	1.88	1.69	1.77	2.19
	(부동산PF)	<b>7.59</b>	<b>7.86</b>	<b>8.20</b>	<b>8.33</b>	<b>7.31</b>	<b>7.33</b>	<b>7.67</b>

자료 : 금융감독원

3. 보험소비자 권익 보호 및 공정경쟁에 반하는 부적절한 상품·가격공시, 불완전 판매 관행, 불공정 내부거래 및 담합행위 등이 여전히 지속될 경우 선의의 보험계약자가 피해를 입을 우려가 있을 뿐만 아니라, 보험에 대한 불신 풍조와 준법위험이 확산될 우려가 있다. 이를 개선하기 위해 보험상품 공시제도 강화, 판매자의 교육 및 자격 강화, 규제·감독 강화 및 내부시스템 개선 등이 시급한 것으로 판단된다. 제도 개선 못지않게 중요한 것은 개별 보험사의 진정성 있는 자구노력이 선행되어야 한다는 점

이다. 보험소비자권의 보호 및 공정경쟁을 위한 제도 개선, 보험사의 자구노력 등은 궁극적으로 보험산업의 이미지 향상을 통하여 보험산업의 장기적 경쟁력 제고에 실질적으로 기여할 것으로 기대된다.

## 2. 2011년 보험산업 동향

### 1) 생명보험

1. 2011년 중 생보사는 성장성, 수익성 등에서 비교적 양호한 경영실적을 보였다. 9월말 기준 생보사의 총자산은 수입보험료의 유입 증가가 지속되고, 유가증권의 가치가 상승하는 것 등에 힘입어 전년말에 비해 5.1% 증가한 429조 3,990억원으로 집계되었다. 생보사의 수입보험료는 생존보험, 생사혼합보험, 변액보험 등 개인 저축성 보험이 성장세를 이어가며 6~9월 동안 20조 290억원을 기록하였다. 특히, 투자형 보험상품인 변액보험의 성장세가 두드러지고 있다.

2. 2011년 9월말 기준 생보사의 종목별 수입보험료 구성을 살펴보면 여전히 사망보험의 비중이 가장 높으며, 생존보험, 생사혼합보험, 단체보험이 그 뒤를 잇고 있다. 전년동기와 비교하여 생사혼합보험의 비중은 소폭 상승한 반면, 생존보험, 사망보험, 단체보험은 소폭 하락하였다. 생사혼합보험의 비중은 부동산시장이 침체되어 있고 저금리기조가 이어지고 있는 가운데 상대적으로 높은 이율을 보장하는 상품경쟁력에 힘입어 상승세를 이어가는 것으로 분석된다. 생존보험은 고령화와 관련된 보험상품에 대한 수요가 이어지면서 수입보험료가 전년동기에 비해 소폭 증가하였다. 그러나 생사혼합보험이 보다 높은 성장세를 기록함에 따라 상대적으로 비중이 다소 하락하였다. 보장성보험인 사망보험의 수입보험료는 종신보험의 수요가 확대되었음에도 불구하고 기저효과 등으로 비중이 소폭 낮아졌다.

3. 9월말 현재 생보사의 총 영업이익은 전년동기 대비 0.3% 증가한 14조 7,070억원으로 집계되었다. 보험영업이익은 전년동기와 비교하여 0.6% 감소하였으며, 투자영업이익은 1.0% 증가하는 데 그쳤다. 보험영업이익은 보험영업수익이 전년동기와 비교하여 0.8% 증가한 반면, 보험영업비용(보험금지급률 및 사업비율)이 보다 큰 폭(1.2%)으로 늘어나면서 감소세로 돌아섰다. 투자영업이익의 경우엔 이자수입이 증가하고 매도가능증권 처분이익이 증가하였으나, 투자영업비용이 큰 폭(176.1%)으로 늘어난 이유로 투자영업이익의 증가폭이 둔화된 것으로 분석된다. 한편 9월말 현재 생보사의 당기순이익은 1조 6,010억원을 기록하였다.

4. 9월말 기준 생보사의 경영효율성은 총자산수익률을 제외하곤 전반적으로 개선되는 모습을 보였다. 전년동기에 비해 신계약률은 소폭 상승하였으며, 효력상실해약률, 보험금지급률, 사업비율은 다소 하락하였다. 보험금지급률의 경우 단체보험의 보험금지급률이 전년동기에 비해 큰 폭으로 하락한 것 등에 힘입어 전체적으로 소폭 낮아진 52.8%를 기록하였다. 사업비율은 전년동기에 비해 소폭 하락한 7.2%를 기록하였다. 총자산수익률은 주식시장의 변동성이 확대되고 해외 투자를 비롯한 대체 투자자산에 대한 리스크 또한 확대되고 있는 요인 등으로 전년동기에 비해 소폭 하락한 5.0%를 기록하였다.

## 2) 손해보험

1. 2011년 중 손보사는 장기성보험을 중심으로 견고한 경영실적을 이어가고 있는 것으로 나타났다. 9월말 기준으로 손보사의 총자산은 전년말과 비교하여 17.7% 증가한 116조 5,130억원을 기록하였다. 총자산의 증가율이 두 자릿수 대를 기록한 것은 원수보험료의 유입 증가 지속, 자산수익률 상승, 자동차보험 손해율 개선 등에 힘입은 것으로 분석된다. 손보사의 원수보험료는 전년동기에 비해 15.5% 늘어난 13조 9,810억원을 기록하였는데, 장기손해보험, 개인연금보험 등과 같은 장기성보험이 큰

폭으로 성장한 데 주로 기인한다. 지급보험금은 5조 7,720억원으로 나타났으며, 손사업비는 보험사들의 초과사업비 해소 노력에 힘입어 전년동기에 비해 4.9% 감소한 2조 4,750억원을 기록하였다.

2. 9월말 기준 손보사의 원수보험료 구성을 살펴보면, 장기손해보험의 비중이 가장 높으며, 자동차보험, 특종보험, 개인연금, 보증보험, 해상보험, 화재보험이 그 뒤를 잇고 있다. 전년동기와 비교하여 장기손해보험과 개인연금의 비중은 소폭 상승한 반면, 자동차보험, 특종보험, 보증보험, 화재보험의 비중은 각각 소폭 하락하였다. 자동차보험의 경우 지난해 자동차보험료 인상효과의 확대, 자동차 차량등록대수 증가 등에 힘입어 높은 성장세를 보였다. 그럼에도 불구하고 장기손해보험이 보다 높은 성장세를 나타냄에 따라 상대적으로 그 비중이 다소 하락하였다. 장기손해보험은 금리 경쟁력을 기반으로 저축성보험의 성장이 확대되고, 재물, 상해, 질병보험의 수요가 증가세를 이어가고 있는 것으로 분석된다. 개인연금은 고령화의 진전으로 노후준비 상품에 대한 수요가 지속되는 것 등에 힘입어 상승세를 이어나가고 있다. 일반손해보험은 전반적으로 전년도에 비해 비중이 소폭 하락하고 있다.

3. 9월말 기준 손보사의 총 영업이익(보증보험사와 재보험사 제외)은 전년동기 대비 84.4% 증가한 1조 6,235억원으로 집계되었다. 투자영업이익은 장기손해보험의 성장에 따른 운용자산의 증가, 주식시장 호조로 인한 처분이익 증가 등에 힘입어 전년동기에 비해 10.3% 늘어난 1조 7,536억원을 기록하였다. 보험영업부문은 장기손해보험 매출 호조와 자동차보험 실적 개선 등에 힘입어 보험영업수익이 증가하였고, 자동차보험 손해율 하락과 사업비율 안정화 등으로 합산비율이 하락하면서 영업수지의 적자폭이 축소되었다.

4. 9월말 기준 손보사의 경영효율성(보증보험사와 재보험사 제외)은 손해율 82.1%, 순사업비율 18.1%, 총자산수익률 5.7%로 집계되었다. 손해율은 전년동기 대비 1.6%p

상승한 반면, 순사업비율은 3.7%p 하락했다. 손해율과 순사업비율을 합한 수치인 합산 비율은 전년동기와 비교하여 2.1%p 하락한 100.2%로 집계되었다. 손보사의 총자산 수익률은 보험영업이익과 투자영업이익이 모두 개선되면서 9월말 현재 5.7%를 기록하고 있다.

### 3. 2012년 보험산업 전망

#### 1) 생명보험

1. 2011년 하반기 중 생보사의 수입보험료는 저축성보험의 실적 개선이 지속됨에 따라 성장세를 이어가고 있는 것으로 파악된다. 2012년 중에도 생보사의 수입보험료는 저축성보험의 매출 호조세 지속 등에 힘입어 성장세를 유지할 것으로 예상되나, 성장폭은 다소 제한적일 것으로 전망된다. 저축성보험은 저금리 기조 지속 및 부동산

〈표 III-5〉 생명보험 주요 지표 추이<sup>1)</sup>

(단위 : 십억원, %)

	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009	FY2010	FY2011 <sup>2)</sup>
총 자산	273,131 <14.1>	305,400 <11.8>	328,332 <7.5>	372,525 <13.5>	416,651 <11.8>	450,312 <8.1>
수입보험료	66,455 <8.1>	75,096 <13.0>	73,561 <△2.0>	76,956 <4.6>	83,007 <7.9>	85,122 <2.5>
지급보험금	35,144 <△1.2>	44,877 <27.7>	47,544 <5.9>	47,379 <△0.6>	53,709 <13.4>	61,153 <13.9>
당기순이익	1,947 <△7.2>	2,105 <8.1>	570 <△72.9>	2,455 <330.7>	4,008 <63.3>	3,505 <△12.5>

주 : 1) < > 안은 전년대비 증감률

2) 금융연구원 추정치

자료 : 금융감독원, 생명보험협회, 금융연구원

투자수익률 하락 등에 따른 반사 이익으로 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 특히 유로존 재정위기가 현재로서는 단기간에 해소되기는 어려울 것으로 전망됨에 따라 안전 자산 선호 경향이 강화되어 일반 저축성보험의 성장세가 지속될 것으로 기대된다. 그러나 대내외 금융시장의 불확실성 확대는 전체 수입보험료에서 차지하는 비중이 높고 금융시장 변수에 민감한 변액보험 실적에 부정적 영향을 미칠 것으로 우려된다. 경기 둔화가 우려되는 상황에서 신계약률이 하락하고 효력상실해약률이 상승할 가능성도 배제할 수 없다.

2. 고령화의 급진전으로 퇴직연금을 포함한 연금상품에 대한 수요 및 건강 관련 보험 상품에 대한 수요는 지속될 것으로 전망된다. 퇴직연금시장의 경우 지난해 퇴직연금의 세제혜택을 확대하는 세제개편안 및 4인 이하 사업장의 퇴직급여 설정 의무화 방안 등이 마련되었다. 또한 추가적으로 퇴직연금 전환절차가 간소화되고 퇴직금의 중간 정산 요건을 강화하는 내용의 근로자퇴직급여보장법 개정안이 내년 하반기부터 시행될 것으로 예상됨에 따라 시장규모가 보다 확대될 것으로 전망된다. 이에 따라 금융권 간 퇴직연금시장의 경쟁이 보다 치열해질 것으로 예상되며, 생보사의 경우 시장점유율을 확대하기 위해 영업력 확충 및 상품경쟁력 제고 등을 보다 적극적으로 도모할 것으로 전망된다.

3. 저금리 기조가 이어질 경우 생보사의 수익성은 적잖은 타격을 받을 것으로 예상된다. 미국은 국가신용등급이 하향됨에 따라 향후 2년간 현재 금리수준을 유지하기로 결정하였다. 또한 국내에서도 기준금리를 3개월째 현 수준으로 유지하고 있는 상황이다. 향후 대내외적으로 저금리 기조가 지속될 경우 운용자산의 60% 이상이 금리부 자산으로 구성되어 있는 생명보험사는 투자영업부문 운용에 적잖은 부담을 지게 될 가능성이 있다. 유로존의 재정위기가 단기간 내에 해결되지 않고 대내외 금융시장 불확실성이 이어질 것으로 우려되고 있어 생보사들은 그동안 양호한 실적을 보인 투자 수익률 제고에 다소 어려움을 겪을 것으로 전망된다.

## 2) 손해보험

1. 2011년 하반기 손보사는 장기성보험을 중심으로 성장세를 이어가고 있는 것으로 파악되며, 2012년 중에도 성장세 및 수익 호조세가 지속될 것으로 전망된다. 장기성보험은 고금리 이자부 금융상품에 대한 수요가 증대되면서 저축성보험의 매출 호조세가 이어질 것으로 예상된다. 특히 고령화 급진전에 따른 노후준비 상품에 대한 관심 증대 등으로 연금상품에 대한 수요가 늘고 있고, 이에 따른 계속보험료 유입이 지속되는 것에 힘입어 장기성보험의 성장세가 이어질 것으로 전망된다. 다만 경기둔화로 인한 신계약률 감소 등의 부정적 요인도 상존할 것으로 예상되며, 고성장에 따른 기저효과로 성장률이 다소 둔화될 가능성도 배제할 수 없다. 퇴직연금시장의 본격적인 확대가 전망되는 상황에서 적립금 규모 등에서 생보사, 은행 등에 비해 열위에 있는 손보사의 경우 영업전략을 한층 강화할 것으로 예상된다.

2. 자동차보험은 자동차 등록대수 증가, 고가차량 구매 증가, 정비수가 인상 등으로 성장세를 이어갈 것으로 예상되나, 경기회복세 둔화 및 고성장에 따른 기저효과 등으로 인해 성장폭은 제한적일 것으로 전망된다. 자동차보험 제도 개선 등에 힘입은 손해율 안정 및 사업비율 개선 추세는 이어질 것으로 기대된다. 2010년말 마련된 자동차보험 제도 개선책은 자동차보험 사업비 절감, 보험요율체계 합리화, 대물차량 보험금 합리화, 대인의료비 절감, 교통사고 줄이기, 보험사기 근절 등과 관련된 방안들을 주요 내용으로 하고 있다. 최근 들어 자동차보험의 손해율이 가시적으로 개선되는 모습을 보임에 따라 향후 보험료 인하 요구가 발생할 가능성도 배제할 수 없다. 물가상승이 지속되어 의료비와 공임 등의 인상으로 이어질 경우 실손의료보험 및 자동차보험의 수익성을 약화시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 다만 최근 단행된 실손의료보험료의 인상 등은 긍정적 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

3. 투자영업부문의 경우 장기성보험 계속보험료의 안정적 유입에 따른 운용자산 증가 등에 힘입어 수익 호조세를 이어갈 것으로 예상된다. 그러나 생보사와 마찬가지로 저금리

기초 및 대내외 금융시장의 불확실성 확대가 손보사의 투자수익률 제고에 주요 변수로 작용할 것으로 전망된다. 특히, 보험영업부문에서 만성적으로 어려움을 겪고 있는 손보사의 경우 투자영업 경쟁력 강화를 통한 투자수익률 제고가 그 어느 때보다도 중요시되는 상황이라 할 수 있다.

### 〈표 III-6〉 손해보험 주요 지표 추이<sup>1)</sup>

(단위 : 십억원, %)

	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009	FY2010	FY2011 <sup>2)</sup>
총 자산	57,043 <15.5>	66,018 <15.7>	74,033 <12.1>	86,187 <16.4>	102,267 <18.7>	128,324 <25.5>
원수보험료	28,804 <15.4>	32,948 <14.4>	36,487 <10.7>	42,157 <15.5>	49,357 <17.1>	53,210 <7.8>
지급보험금	12,280 <9.6>	13,731 <11.8>	16,578 <20.7>	19,295 <16.4>	20,877 <8.2>	19,311 <△7.5>
당기순이익	1,068 <△10.9>	1,679 <57.2>	1,311 <△21.9>	1,541 <18.1>	2,040 <31.8>	1,820 <△10.8>

주 : 1) < > 안은 전년대비 증감률

2) 금융연구원 추정치

자료 : 금융감독원, 손해보험협회, 금융연구원

## 〈금융산업 환경변화와 전망에 대한 토론〉

### 토론 : 김학수(금융위원회 자본시장과장)

일단 구 박사님께서 수익성이라든가 건전성, 경쟁문제 등 많은 부분을 제기하셨는데 전반적인 큰 방향에서 저도 동의를 하고요, 특히 내년은 여러 가지 상황으로 봤을 때 시장의 변동성 부분에 있어서 쉽지 않을 상황이라는 지적에 대해서 전적으로 공감을 합니다. 이와 관련해서 세부적인 것보다는 전체적으로 어떤 과제를 가지고 어떻게 대응해야 될 것인가만 간략하게 말씀을 드리겠습니다. 사실 내년 경제여건이 쉽지 않을 것이라고 다들 지적합니다. 저희도 그렇게 생각합니다. 특히 미국이라든가 유럽, 중국 등의 거시경제 불확실성이 계속 되고 있기 때문에 실물경제뿐만 아니라 또 금융시장 쪽에서 변동성이 큰 한 해가 되지 않을까 전망을 하시는 것 같습니다. 이러한 상황으로 볼 때 좁게는 금융투자산업 넓게는 우리 금융산업 전체가 크게 두 가지 정도의 과제를 가지고 있는 것이 아닌가 생각합니다.

일단 시장 측면에서 보면, 해외 불안요인이 확산되면서 우리 시장의 불안정성이 굉장히 커질 가능성이 있습니다. 그래서 앞으로 산업정책이라든가 시장정책을 수립해 나감에 있어서 이런 불안정성 확대에 어떻게 대비를 해나가야 될 것인가가 큰 과제일 것 같습니다. 또 하나는 이번의 위기상황에서 보면 유럽이나 미국 쪽의 금융기관이 상대적으로 위축되고 있는 것으로 생각되는데, 이런 점을 우리는 어떻게 활용을 할 것인가 하는 게 또 다른 과제가 되지 않을까 생각합니다. 즉 우리 쪽에서 보면 우리도 국제적인 파급 때문에 우리 시장도 영향을 받지만 위기 한 가운데 있는 이들 나라들에 비하면 역력이 있는 편이고 오히려 이런 경우에 우리가 위기를 잘 활용해서 어떻게 해외 영업 등의 부분을 좀더 활용해갈 것인가 등의 전략이 필요한 시점이라 생각합니다.

좀 세부적으로 말씀을 드리겠습니다. 실제 안정성 확보라는 건 굉장히 중요한 과제고, 사실 저희도 연초부터 이 부분에 대해서 상당히 많은 고민을 했었습니다. 그래서 증권사 경우에 보면 자금조달을 어떻게 안정적으로 확보할 것인가 하는 얘기를 연초

부터 화두로 던졌고, 특히 그 과정에서 증권사의 콜금리 조달에 있어서의 문제점이 제기가 됐습니다. 그래서 저희가 증권사 등과 협의해서 증권사의 콜자금 조달의 위험성을 함께 인식하였고 이를 줄여나가고 있습니다. 그래서 한때 14조원까지 갔었습니다만, 최근 9.4조원이 되었고, 앞으로 자기자본의 25% 정도 수준까지 단계적으로 줄이는 걸로 예정하고 있습니다. 그래서 상대적으로 보면 자금조달 면에 있어서의 증권사의 안정성은 상당히 커지는 것 아닌가 이렇게 생각하고 있습니다. 조달 측면의 안정성 때문에 자산운용의 안정성도 커지는 것 아닌가 이렇게 생각을 하고 있고요. 특히 신용공여 문제라든가 주식담보대출 같은 경우에 증권사에서 나간 게 가장 높았던 때가 14조원 가량 됐었습니다. 이게 현재 여러 가지 증시라든가 상황에 따라 영향을 받게지만, 10조원 정도 수준으로 하락했습니다. 우리 주식시장 측면에서 봤을 때는 주가하락 시의 시장충격을 줄여나갈 수 있는 효과가 있었지 않았나 이렇게 생각을 하고 있습니다. 이와 관련해서 증권사에 최근 제기되고 있는 문제인데 ELS에 있어서의 안정성을 어떻게 높여나갈 것인가 하는 문제도 여러 군데에서 많이 제기하는 것 같습니다. 작년말에 ELS가 17조원 정도였는데 금년 6월에 보니까 22조원 정도로 늘어났더라고요. 전문가들이 제기하는 의견을 보면 각 금융권에서 일반투자자들에게 나름대로 투자자보호장치가 있는데, 예를 들어서 은행예금 같은 경우에는 예금자 보험이라는 게 있는데, 다만 ELS의 경우는 이런 보호장치가 미흡한 것 아니냐 하는 지적들을 많이 있습니다. 그래서 앞으로 ELS 부분에 있어서도 증권사의 유동성 문제에 따른 파급효과를 차단하기 위한 안전장치를 어떻게 개발할 것인가 라는 부분에 대해서 추가적인 논의가 필요한 것이라고 생각하고 있습니다.

다음 주식시장 관련해서 간단히 말씀을 드리면, 사실 시장의 안정성을 높이는 노력이 지속돼야 할 것으로 생각합니다. 지난 8월, 9월중에 증시가 굉장히 많이 떨어졌습니다. 프랑스, 독일 등 위기를 겪고 있는 나라만큼이나 떨어진 것 아니냐 라는 우려 속에서 증시의 변동성에 대해서 많은 이야기가 나왔고 여러 가지 안전판을 어떻게 마련할 것인가에 대한 질문도 많이 되고 논의가 활발하게 지금 이루어지고 있습니다. 이와 관련해서 사실 증시안전판으로서 연기금의 역할이라든가 이런 부분들이 계속 제고

되어야 했고, 개인의 중장기적인 간접투자도 활성화되어야 하기 때문에, 이런 부분들이 어떻게 정책으로 구현될 수 있는가 라는 부분에 대해서 계속 좀더 고민이 필요할 것이라고 생각합니다. 특히 이와 관련해서 파생상품에 대해 최근에 많은 분들이 지적하는 것이 시장의 변동성을 크게 하고 있는 것 아니냐 라는 지적입니다. 앞으로 파생상품시장에 대한 평가 그리고 어떡하면 그래도 나름대로 보다 건전하게 끌어갈 수 있을 것인가 라는 정책적인 고민도 계속해야 될 것으로 생각을 하고 있습니다.

위기는 금융산업의 새로운 기회인 것 같습니다. 그래서 이런 어려움 속에서 우리가 어떻게 기회를 가져갈 것인가 라는 고민을 계속해야 될 것 같고요. 최근 신문에 난 것을 보면, 유럽이 어려우니까 중국 같은 경우는 나가서 새로운 기회를 계속 만들어가고 있는데, 우리도 사실 상대적으로 덜 어려울 때 해외영업이라든가 또는 그동안 해외기관들이 했던 그런 업무를 증권사가 어떻게 테이크업 해 새로운 우리의 수입원 창출의 기회로 삼아야 하는지에 대해 고민이 필요할 것이라고 생각합니다. 그래서 정부는 연초부터 IB, 헷지펀드 등 자본시장 전반을 개선하려 하고 있고, 법도 조만간 행정부 내에서의 절차를 끝내고 국회에 보내려 노력하고 있었고요. 특히 이와 관련해서 최근에는 시행령이 통과가 됨으로써 프라임브로커라든가 헷지펀드라든가 이런 것들이 곧 연말 이전에 등장할 것으로 생각합니다. 프라임프로커의 자본금 요건도 3조 원 정도로 했기 때문에, 사실 몇 개의 증권사는 이 부분 관련해서 증자를 그 이상으로 한 증권사도 있어서, 앞으로 이 부분이 시장에 큰 변화를 가져올 것으로 예상합니다. 사실 저희는 프라임브로커라는 새로운 영역에 있어서의 수입원 창출뿐만이 아니라 아까 말씀드렸던 해외영업이라든가 그동안 못 했던 새로운 업무를 발굴함으로써 증권사가 선진적인 IB를 할 수 있는 수준에 다가갈 수 있지 않을까 이렇게 생각을 하고 있습니다. 정부는 제도적인 노력을 할 것이지만 시장에서도 산업에서도 이에 대한 전략을 수립해서 대응해 나가야 되지 않을까 생각을 하고 있습니다. 기업들도 상대적으로 미국이나 유럽 쪽 위기의 한 가운데 있는 기업들보다 나올 수 있다고 생각을 하고, 어떻게 보면 우리 기업들의 경쟁력도 상대적으로 높아지지 않을까 생각합니다. 그렇기 때문에 기업들이 가진 경쟁력을 세계시장 확대에 연결시켜야 되는데, 이런 부분에 있어서

의 금융의 역할도 굉장히 중요한 것으로 보고 기업에 대한 지원에 대해서도 저희가 생각을 해 봐야 될 것입니다. 특히 그동안 벤처기업의 자금 공급원이었던 코스닥시장 같은 경우에 대해서도 성과를 평가하고, 앞으로 어떻게 이 시장이 활성화되어 좋은 기업들에게 자금을 공급함으로써 이 기업들이 세계시장에서 경쟁을 해나가도록 할 것인가에 대해 고민할 필요가 있다고 생각하고 있습니다.

### 토론 : 배준수(금융위원회 중소기업과장)

산업에 대한 측면을 위주로 말씀을 드리면, 먼저 신용카드와 관련해서 이미 아시겠습니다만, 재무건전성 규제를 강화하겠다 해서 대손충당금 적립률을 대폭적으로 상향 조정했습니다. 요주의 정도에 대한 것도 다른 은행과는 비교할 수 없을 정도로 대폭적으로 상향했는데, 지난 4년 동안에 실제 회사들의 채권을 정밀하게 분석을 해서 1개월 연체 채권이 얼마 있으면 대손상각까지 가게 되나 하는 것들을 분석해서 만든 수치였고, 이 또한 시장상황이 바뀌어서 변화가 되면 조정해 나갈 생각입니다. 카드사들 관심이 가장 큰 레버리지 규제는 10배 이내에서, 레버리지라고 하면 자기자본을 분모로 자산을 분자로 해서 규제하는 아주 직접적인 규제가 되겠는데, 법개정을 추진 중이고, 정기국회 통과가 되는 대로 내년 초에 시행령을 개정해서 구체적인 수준을 정할 생각입니다. 참고로 현재 카드사들은 한 4~5배, 비카드사들은 한 8~10배의 약간의 편차를 보이고 있는 상황입니다. 영업행위 규제는 지속적으로 강화될 것으로 예상이 됩니다. 카드사들의 카드발급 절차를 디테일하게 들여다보고 강화해나갈 생각이고, 직접적인 경영간섭이라고 반발하는 경향도 있습니다만, 마케팅비용이라든가 이에 대한 밀착 감시도 지속적으로 이루어질 것입니다. 정책적으로 카드사의 자산급증 문제 또 카드 수수료율 문제들을 종합적으로 볼 때 체크카드의 역할을 좀더 제고하는 것이 필요하다고 보고요, 아시겠습니다만, 지금 신용카드는 급여 25% 초과분의 20%를 소득공제 해주고 있는데 체크카드를 30%로 높이고 신용카드는 그대로 20%로 두고 양자를 계속 차별화해 나가는 정책을 지속할 것으로 예상됩니다. 일부 금융지주에서 카드사 분

사를 검토하고 있는 것으로 알고 있는데, 지금 현재 우리나라가 처한 경제금융의 상황이라든가 또 내년도의 규제강화라든가 여러 가지를 볼 때 카드사 분사는 시기상조가 아닌가 이런 생각을 하고 있습니다.

상호금융에 대해서 간단히 말씀을 드리겠습니다. 상호금융은 크게 회사로 보면 단위농협, 수협, 산림조합, 신용협동조합, 새마을금고 등 5개가 되겠습니다. 익히 잘 아시겠지만, 조합 수를 보면 3,814개입니다. 조합원수가 1,790만명이고 총자산이 406조원이나 되고 있습니다. 그래서 은행산업 다음으로 사이즈가 큰데, 얼마 전에 약간의 헤프닝으로뱅크런도 있었습니다만, 감독시스템이 취약한 상태에 있는 것은 사실입니다. 그리고 은행권의 가계대출 대책으로 인해서 풍선효과가 감지되고 있는 것도 사실이고요. 그래서 상호금융에 대해서도 저희가 이미 6.29 가계부채 종합대책을 발표하면서 몇 가지 정책방향을 말씀드렸고 그런 방향이 지속되리라고 봅니다. 상호금융에 대해서 저희가 인식하고 있는 일단을 조금 말씀드릴 필요가 있을 것 같습니다. 지역금융기관화되고 있는 이 협동조합이 전체적으로 아까 말씀드린 3,800여개가 되는데 점포수로 따지면 9,880개나 됩니다. 조합원 상호부조를 목적으로 하는 이 상호금융이 이미 지역금융기관화되고 있는 경향이 도시지역에서는 매우 뚜렷합니다. 그러면 이제 틀림없이 오버뱅크 문제가 제기됩니다. 5개 종류의 상호금융기관도 있고 저축은행도 있고 은행지점도 확대되고 있는 그런 추세에, 이 오버뱅크문제를 어떻게 제도적으로 대응해 나갈지, 법적 측면에서 내년에 대응할 생각을 가지고 있습니다.

그 다음에 수신규모가 자금운용 능력에 비해서 과도하게 증대되고 있는 문제가 있습니다. 일부 상호금융권에서는 자기 공동유대범위를 벗어난 권역의 대출, 공동대출이 이루어지고 있습니다. 특정 협동조합의 조합원에게만 대출을 해야 되는데, 서울에 있는 조합에서 부산에 있는 다른 조합의 조합원이면 다 자기 조합원으로 간주하는 경향이 있습니다. 사실상 공동유대가 의미가 없는 이런 상태에서 지역적으로 움직여야 되는 상호금융기관이 전국적인 영업을 하고 있는 그런 상황이 포착되고 있어서 이미 행정지도에 한 번 나선 바 있었습니다. 채권관리 어려움이나 본래 협동조합 정신에도 맞지 않기 때문에 규제를 강화하는 것이 바람직하지 않나 이렇게 생각합니다. 저축은행

의 PF대출을 저희들이 억제하다 보니까 여러 개의 신탁이 신디케이트해서 이를 취급한 전례가 일부 있고 그래서 저희가 퍼지기 전에 이미 조치를 취했습니다만, 제도적으로 접근을 해야 되지 않겠나 이렇게 생각하고 있습니다. 건전성 분류 기준이 사실 논란이 있습니다. 은행에 비해서 상환능력이 떨어지는 차주들을 대상으로 하고 있는데, 과연 은행만큼 하는 것이 타당하냐? 그런데 현재 상호금융기관들의 상황을 보면 그대로 방치하기는 어려운 상황입니다. 그래서 저희가 긴 플랜을 제시했습니다. 5년 이내에 이걸 올리겠다. 대신 2년을 유예하고 3년간 단계적으로 은행 수준으로 올리겠다고 해서, 이런 부분들도 상호금융기관들에 앞으로 영향을 크게 미치리라고 봅니다.

또 대출 부분에서 보면, 그 동안 상호금융은 대출한도라는 게 자기자본 20% 총자산 1%입니다. 자기자본이 마이너스인 데가 많아서 대출한도가 뺄일이 되니까 총자산 1%를 주고 대신 5억원 한도를 줬는데, 도시농협은 자산규모가 조단위로 성장하고 있습니다. 이대로 그냥 방치하면 거액대출로 인해서 자산건전성을 해칠 가능성이 높습니다. 그래서 자기자본 20%에도 금액 기준의 도입을 추진하고 있고, 현재 다른 주무관청들과 협의를 진행하고 있습니다. 이런 것들이 저희가 상호금융에 대해서 가지고 있는 생각의 일단인데, 상호금융은 아까 박사님이 지적하신 것처럼 2009년 1월에 국회에서 조특법을 개정해서 비과세 한도가 2천만원에서 3천만원으로 상향되면서 불과한 2년 반 사이에, 수신이 조합마다 조금 다르지만, 30% 이상 대폭 늘었습니다. 대출은 20%가 못 미치게 늘었고, 그래서 예대율이 낮습니다. 수익성도 걱정이 되는 상황이고요. 현행법에 따르면, 2012년까지 비과세를 하고 2013년에는 5%, 2014년부터는 9%로 저율과세로 전환하게 돼 있는데, 정부의 기본방침은 국회에서 정한 현행법의 일정대로 그대로 가겠다는 겁니다. 이 부분에 대해서 정부의 의지는 비교적 확고한 편인데, 앞으로 국회 논의 과정을 거쳐야 하리라고 봅니다.

저축은행에 대해서 간단하게 말씀드리겠습니다. 저축은행은 저희가 세 가지 측면에서 노력해 왔습니다. 저축은행의 부실문제는, 굉장히 장기간에 걸쳐서 대주주의 모럴 헤저드 그 다음에 제도적인 문제, 감독이 미흡한 문제 이런 것이 복합적으로 작용해서 나타난 건데, 올해 들어와서 구조조정, 감독강화, 경쟁력 강화 지원 이런 세 가지 파트

로 일을 해왔고, 그런 것들이 속속 제도화되고 있습니다. 예를 들어 저축은행법은 지난 화요일에 국무회의를 통과해서 국회에 제출될 예정이고 시행령도 국무회의를 통과해서 11월초에 즉시 시행될 것입니다. 11월초에는 시행령 시행에 맞춰서 그동안 준비해 온 감독규정도 개정돼서 즉시 시행될 예정입니다. 이런 저축은행 관련해서 구조조정은 금년 들어서 16개 회사를 영업정지시키고 지금 매각 정리절차를 추진하고 있는데, 굳이 수치를 들여다 본다면 작년말 기준 회사 자산의 30%를 정리한 셈이 됩니다. 저희가 저축은행에 대해서 말씀드릴 사항 중에 연락처 지원은 구조조정 기금 5조원을 확보해서 PF대출 2조원을 샀습니다. 그리고 저축은행들에 부담도 되고 그 다음에 7개 상장저축은행과 나머지를 더블스탠더드로 취급해야 되는 IFRS도 어려움이 있어 일단 유예를 했습니다. 그래서 저희는 5년의 시간을 벌었습니다만, 5년 이내에 IFRS를 적용받는 저축은행과 아닌 저축은행 간의 재무건전성 기준에 차이가 없도록 제도를 점진적으로 강화해 나갈 생각입니다. 감독 강화와 관련해서 말씀드리면, 대주주의 사금고화 문제가 지난 저축은행 경영진단 과정에서 드러났기 때문에 대주주에 대한 규제를 그 어떤 금융업권보다 강화해서 지금 추진하고 있습니다. 그래서 대주주가 금융회사나 금융회사 임원이 아니더라도 금융감독원이 직접 현장에 가서 검사할 수 있도록 제도화하고, 그 다음에 대주주에 대한 불법행위가 있으면 10년 이하 5억원 이상 그래서 가장 강한 벌칙을 적용하도록 하고 있고 있습니다. 감사에 대해서도 다른 업권에서는 시도하지 않았지만 감사의 주기적 활동보고서를 금감원에 제출하게 하는 쪽으로 강화를 하고 있고요. 기타 여신 쪽에는 계열단위로 규제가 이루어지고 있는데, 유가증권 투자에도 계열단위로 규제를 하는 내용이 있고, 가장 말이 많았던 소위 '88클럽'이라는 것도 해지하는 쪽으로 결론을 내려서 앞으로 저축은행은 자기자본 20% 이내에서 제한을 하되, 100억원을 자기자본 20%가 넘더라도 이제 거액대출은 금지하는 쪽으로 그렇게 했습니다.

저축은행에서 일부 불건전한 여신행위, 펀드를 이용해서 사실상의 대출을 하고 그랬는데 앞으로 펀드란 베일을 벗겨내고 기초자산별로 규제를 다 적용하는 걸로 하고, 또 선박펀드라든가 부동산펀드 이런 것들도 자기자본 20% 이내로 규제하는 것들이

계속 나오고 있습니다. 다만 경쟁력 지원강화에서는 부동산 관련해서 부동산 임대업 같은 담보가 확실하고 부실우려가 적은 부분에 대해서 저희가 규제를 푸는 규정개정안을 다음 주 금융위에 상정해서 처리할 생각입니다. 그 외에 저축은행들이 어떻게 먹고살 것인가를 많이 고민해봤는데, 저희들이 지난 한 10년간을 쭉 비교분석을 해보니, 자산규모는 5천억원을 초과하지 않고, 기업여신 비중이 좀 낮고, 음식 도매 제조 이런 데까지 다 대출을 하고 있고, 유가증권 자산운용 규모가 다른 데 비해서 절반 이하인 이런 저축은행들은 지속적으로 우량한 저축은행의 특성을 보여 왔습니다. 그래서 저축은행들이 어떻게 먹고살 것인가에 대해서 많이 말씀을 하시는데, 저희는 답은 현장에 있다고 생각을 하고 저축은행들이 대출처를 제대로 발굴하고 유지해 나가면 되지 않나 이런 생각입니다. 일부 새로운 업이라고 한다면, 저희는 중고자동차 할부가 가능하다 이렇게 보고 할부금융업을 허용하는 저축은행법 개정안을 국회에 제출할 생각입니다.

### 토론 : 최성환(대한생명 상무)

찰스 킨들버그라는 경제사학자가 위기를 뭐라고 얘기했냐 하면, 아시는 분은 아시겠지만, ‘끊임없이 피어나는 다년생 꽃이다’ 이런 말을 했습니다. 저는 그것을 풀이해서 ‘작년에 왔던 각설이다’ 이렇게 이야기를 하는데요. 왜냐 하면 죽지도 않고 또 오니까요. 앞으로 금융시장의 글로벌 트렌드 또는 키워드는 저는 ‘위기의 반복, 그에 따른 불확실성의 지속 그리고 글로벌화와 양극화’가 아닌가 이렇게 생각합니다. 그래서 오늘 구 박사님 발표하신 것도 리스크관리와 건전성제고는 위기의 반복과 불확실성의 지속에 대응하는 금융기관들의 임무일 것입니다.

그래서 저는 오늘 글로벌화와 양극화에 대해서 짧게 말씀을 드리겠습니다. 사실 동북아 금융허브라는 말을 많이 했었는데요, 어제 제가 은행 임원을 만났더니 내일 거기 가서 토론하는데 무슨 말을 할 작정이나 그래서 ‘무슨 말을 할까요?’ 했더니, ‘동북아 금융허브는 어디로 갔습니까?’가 그분의 말씀이었습니다. 김대중, 노무현 정부 이후

에 10년 이상 신성장동력으로서 금융산업이라는 목표 또는 비전 아래 금융산업 발전을 위해서 노력했지만, 그 결과는 그렇게 좋은 건 아닌 것 같습니다. 물론 시티어브 런던에서 연 2회 발표하는 글로벌 파이낸셜 센터스 인덱스에서 2007년, 2008년 우리가 한 40위 50위 했습니다. 그러다가 올해 들어와서는 3월에 16위, 9월에 11위까지 올라갔습니다. 근데 문제는 우리 앞에 있는 아시아지역 도시들이 많다는 거죠. 그러니까 홍콩, 싱가포르, 상하이, 도쿄가 3위에서 6위입니다. 앞으로 우리가 굉장히 열심히 하면 그런 도시들을 따라잡을 수 있을까 거기에는 다 의문을 표시할 것 같은데요. 그러다보니까 국내적으로 보면, 금융보험업이 GDP에서 차지하는 비중이 외환위기 직전인 1995년 5.5%에서 2005년에 6.2%, 2010년에 6.2%로 늘어난 데 그치고 있거든요. 그래서 우리나라 은행들의 아웃바운드 글로벌리제이션이 아직 모자란 것 아닌가요. 아웃바운드 글로벌리제이션을 재는 대표적인 지수라고 할 수 있는 초국적화 지수가 있습니다. 트랜스 내셔널리티 인덱스라고 해서 은행들이 가지고 있는 자산, 이익, 직원 중에 해외비중이 어느 정도 되느냐를 보는데, 우리나라는 2009년에 4.9%, 유럽계 은행들은 보통 50~60% 정도 되고요, 시티은행이 44%, 미쓰비시가 28%됩니다. 그렇다고 보면 정부가 금융환경을 계속해서 좋은 쪽으로 만들어주니까 오히려 은행, 금융투자회사, 보험사들이 국내에서만 땅 따먹기 하는 것 아니냐 하는 얘기도 나올 수 있거든요. 그런 가운데 은행이 이렇게 과점화되고 있다고 하지만, 우리 탐은행의 자산규모가 글로벌 탐은행과 비교하면 10분의 1이고 보험회사는 22분의 1, 증권사는 38분의 1입니다. 그러니까 이번에 자본시장통합법 개정을 통해서 3조원 이상으로 늘린다고 하는데, 그래도 큰 차이는 계속될 것 같습니다. 그래서 유럽 재정위기를 틈타서 우리 금융회사들도 M&A를 하거나 지분참여를 통해서 글로벌화에 적극 나서야 될 그럴 시기라고 저도 생각합니다. 실제로 최근 5~6년 동안 호주의 ANG은행을 글로벌화의 가장 성공적인 모델로 삼을 수 있겠습니다.

두 번째 양극화인데요. 최근에 화두가 상생, 자본주의 4.0, 공생발전 같은 신조어 또는 새로운 자본시장 경제트렌드가 강조되고 있는데, 미국 월가에서는 시위가 발생하고 전세계적으로 이렇게 확산되고 있다고 하는데, 사실 대다수은행이나 보험회사들

이 상당히 사회에 공헌활동을 하고 있는 것이 사실입니다. 그렇지만 좀 부족하지 않느냐. 예를 들어서 생명보험업계의 경우에는 생명보험 사회공헌위원회를 통해서 업계 전체적으로 1조 5천억원을 모아서 그 돈을 가지고 저소득층 및 치매노인층을 지원하거나, 저출산 미숙아 지원, 희귀난치병 지원 이런 사업들을 부지런히 하고 있습니다. 하지만 앞으로 글로벌사회가 또 우리 한국사회가 보다 적극적인 사회공헌 활동을 요구하고 있다는 점에서, 이점은 구 박사님께서 첫 페이지에서 말씀하셨습니다만, 이런 부분들이 금융회사들의 이익에 어떤 영향을 끼칠지 그런 부분도 내년에 화두가 되지 않을까 생각합니다.

## 제Ⅳ부 은행산업 환경변화와 전망

### 제1장 개 관

1. 2011년 국내은행의 경영환경은 건전성 및 유동성 관련 감독이 강화되는 가운데 수익성 및 유동성이 회복되는 모습을 보이고 있다. 국내은행의 총자산은 글로벌 재정 위기에 따른 경제성장률 둔화가 전반적인 성장세를 제한하는 가운데 가계대출규제 및 리스크관리의 강화로 인해 전년에 비해 소폭 증가하는 데 그쳤다. 수익성은 기업 구조 조정 및 PF대출 적립기준 강화 등으로 인한 충당금 전입액의 증가에도 불구하고 은행권 보유의 유가증권 매각에 따른 이익, 회계제도 변경(IFRS도입) 등 일회성 요인을 바탕으로 개선되는 양상을 나타냈다. 한편 국내은행은 중소기업대출 및 가계대출 연체율이 상승하는 모습을 보였으나 대규모 부실채권처리에 힘입어 자산건전성은 전년 대비 개선되었으며, 유동성은 유럽 재정위기와 저축은행 사태 등으로 안전자산 선호 현상이 강화되면서 원화유동성이 개선되는 추세이다. 한편, 유럽 재정위기 등 대외 불확실성이 확대되어 외화차입 여건은 다소 악화되었으나 외화유동성 관련 건전성 지표들은 규제비율을 상회하고 있다.

2. 2012년 국내은행의 경영환경에 영향을 미칠 주요 제도 및 규제 환경의 변화 요인은 바젤 Ⅲ의 도입, 금융소비자보호 이슈, 금융기관의 공공성 제고 등이 있으며, 특히 2013년 이후 자본적정성 및 유동성 규제가 단계적으로 강화될 것이므로 은행들의 자산 및 부채 포트폴리오에 상당한 변화가 예상된다. 시장환경적으로는 외환은행의 매각 등이 진행되면서 대형은행들을 중심으로 국제화가 촉진되고 은행들의 영업구조와 경쟁구조에 변화가 나타날 것으로 보인다. 한편 글로벌 금융위기 이후 금융소비자보호 강화 기조에 따라 관련 법 제정 및 은행의 금융상품 판매 성향의 변화가 예상되면서 단기적으로는 은행의 비용상승 요인으로 작용하게 될 것으로 보인다.

3. 2012년 국내은행의 성장세는 다소 둔화될 것으로 예상된다. 2011년 하반기 현재 가계·기업부문의 높은 자금수요는 은행자산 성장에 긍정적으로 작용할 것으로 판단되나 규제비용의 증가, 경기둔화에 따른 리스크 관리의 강화 등은 성장세에 악재로 작용할 수 있기 때문이다. 다만 외환은행 매각이 완료될 경우 대출시장의 경쟁구도가 재편되는 과정에서 일부 시장에서 대출경쟁이 발생할 소지는 남아있다. 한편 국내은행의 수익성은 금년에 발생한 일회성 요인들이 대부분 사라지면서 다소 하락할 것으로 예상된다.

4. 2011년 3분기까지 국내은행의 당기순이익은 전년동기대비 5.1조원 증가한 12.4조원을 시현하였는데, 이는 은행권이 보유한 유가증권의 대량매각, 회계제도 변경 등 주로 일회성 요인에 기인한 것이다. 아울러 연중 세 차례의 정책금리 인상에 따른 시중금리 상승도 이익확대에 일조를 하였다. 그러나 2012년의 경우 성장둔화와 부동산시장 침체에 따른 추가부실 위험, 금년대비 낮은 시중금리 상승 가능성, 은행권 수수료 인하 압력 등을 감안한다면 은행 수익성의 하락압력은 증대될 것으로 예상된다.

5. 2012년 국내은행의 자산건전성은 가계와 기업 대출이 다소 부실화될 가능성이 있으나 2010년 이후 진행되고 있는 부실채권 매각 등으로 자산건전성 악화는 제한적일 것으로 예상된다. 한편 최근 부실채권의 유입속도가 다소 감소하였으나 여전히 큰 규모이며 가계대출 연체율도 상승기미를 보이고 있어, 향후 부동산경기 침체 및 경기둔화가 상당기간 지속될 경우 대손비용은 증대될 것으로 예상된다. 2012년 국내은행의 자본적정성은 새로운 자본규제 하에서도 규제 자본비율을 상회하여 양호한 수준을 유지할 전망이나 규제에 대비하여 자본의 질적 구성을 제고할 필요가 있을 것으로 판단된다.

6. 2012년에는 국내은행의 해외진출 도모, 고령화 사회에 대응할 수 있는 금융상품 개발 등 새로운 수익원 발굴이 요구된다. 아울러 최근 은행의 공공적 역할에 대한 사회적

요구가 분출되고 있는데, 은행은 무엇보다도 중소기업과 서민 등에 대한 본연의 금융 중개기능을 충실히 수행하고 손실흡수능력을 제고하되, 신용취약계층에 대한 금융 교육이나 신용상담을 지원하는 등 사회적 공헌활동도 체계적으로 확대해 나가야 할 것이다.

## 제 2 장 2011년 경영현황

### 1. 성장성

1. 2011년 국내은행은 전년보다 낮은 수준의 성장률을 기록할 것으로 보인다. 2011년 6월말 현재 국내은행의 총자산은 1,913조원으로 전년동기 대비 1.8% 증가하는 데 그쳤다. 국내은행의 총자산 증가율은 2006년 13.1%, 2007년 12.2%, 2008년 19.4% 등 10%를 상회하는 수준이었으나 글로벌 금융위기 이후 부동산 프로젝트파이낸싱 대출 등의 부실채권을 정리하는 과정에서 2009년에는 총자산이 3.7% 감소하였다. 이후 2010년 총자산이 2.2% 증가하면서 성장세가 회복될 것으로 기대되었으나 2011년에는 유럽 재정위기와 국민소득 증가율 감소 등으로 인해 총자산증가율이 다시 하락하였다.

〈그림 IV-1〉 국내은행의 총자산 추이<sup>1)</sup>

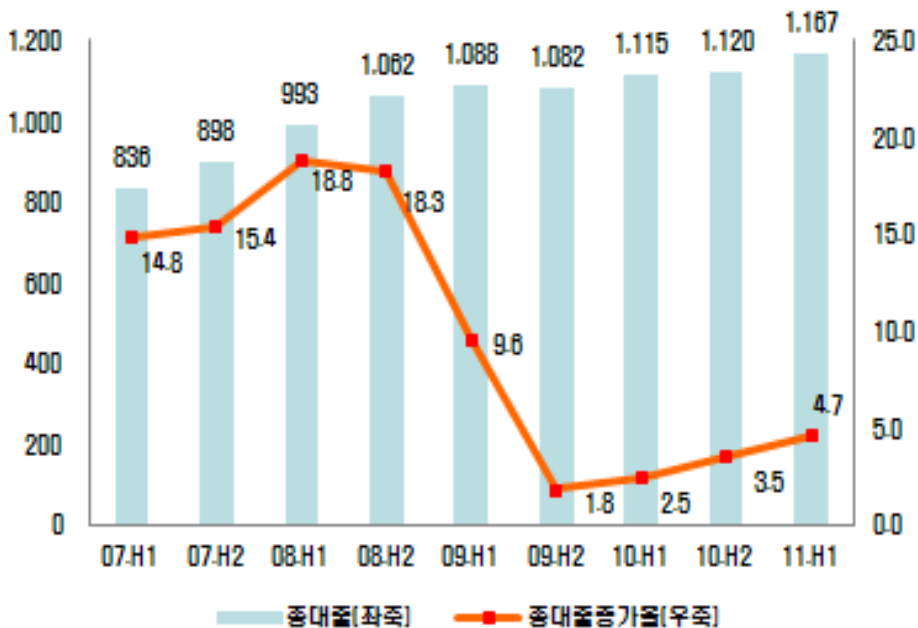


주 : 1) 말잔 기준  
 자료 : 금융감독원

2. 한편 국내은행의 총대출은 증가세를 서서히 회복하고 있다. 2009년 하반기 1.8%까지 하락했던 국내은행의 총대출 증가율은 2010년 하반기 3.5% 증가한 데 이어 2011년 상반기에도 전년동기 대비 4.7% 증가하였다. 국내은행의 총대출 증가율이 총자산 증가율을 상회하는 이유는 주식시장의 변동성 증가 등으로 인해 신탁자산이 감소한데다 2011년 상반기 현대건설 보유주식을 매각하는 과정에서 유가증권 보유규모가 감소하였기 때문이다. 다만 『6.29 가계부채 연착륙 종합대책』의 여파로 은행들이 우대금리 혜택을 축소하고 대출심사를 한층 강화하면서 가계대출의 증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 따라서 국내은행의 하반기 총대출 증가율은 상반기 수준을 하회할 수 있다.

〈그림 IV-2〉 국내은행의 총대출 추이<sup>1)</sup>

(단위 : 조원)

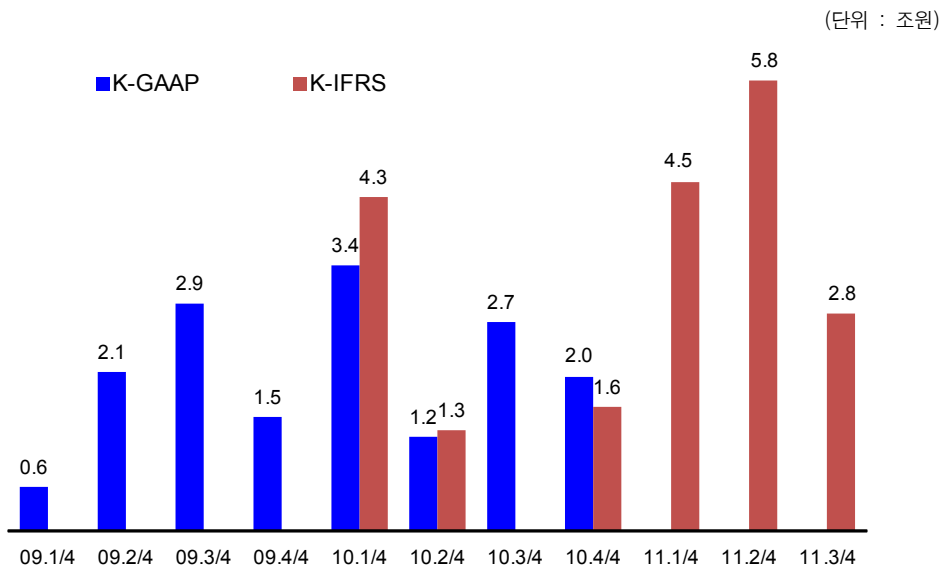


주 : 1) 말잔 기준  
자료 : 금융감독원

## 2. 수익성

1. 2011년 국내은행의 수익성은 전년에 비해 크게 개선될 것으로 예상되나 글로벌 금융위기 이전 수준을 회복하지는 못할 것으로 예상된다. 국내은행의 수익성 지표인 총자산이익률(ROA)은 2005년 1.3%, 2006년 1.1%, 2007년 1.1% 등으로 1%를 상회하고 있었으나 2008년 글로벌 금융위기의 발생과 함께 0.5%로 하락했으며, 2009년과 2010년에도 각각 0.4%와 0.5%에 그쳤다. 과거 현대건설이 부도났을 때 국내은행은 현대건설의 부실채권을 주식으로 전환했었는데, 2011년 2/4분기 동 주식을 매각하면서 3.2조원의 일회성 특별이익이 발생하면서 5.9조원의 당기순이익을 거두었다. 이는 전년동기(1.3조원) 대비 무려 3.5배나 증가한 수치였기 때문에 국내은행의 수익성에 대한 논쟁이 발생하였다. 그러나 국내은행의 수익성은 일회성 이익을 제외할 경우

〈그림 IV-3〉 국내은행의 당기순이익 추이



주 : 1) 2011년 3분기는 잠정치

2) 2010년 4분기까지 K-GAAP 기준, 2011년 1분기부터 K-IFRS 기준 적용

3) 비교를 위해 2010년 1분기, 2분기는 K-GAAP과 K-IFRS 기준 함께 표시

자료 : 금융감독원 정례브리핑자료

크게 개선되지 않았으며, 2011년 3/4분기에는 2.4조원의 당기순이익을 거두는 데 그쳤다. 2011년 4/4분기에는 대손충당금 전입규모의 증가 등으로 당기순이익이 더 감소할 것으로 예상되며, 이에 따라 국내은행의 총자산이익률은 0.8% 수준을 기록할 전망이다.

2. 국내은행의 수익구조는 여전히 이자이익에 대한 높은 의존도를 보여주고 있다. 2011년 2/4분기에는 현대건설 주식의 매각이익으로 인해 이자이익 비중이 잠시 67.6%까지 하락하였으나 유가증권 매각이익이 적었던 2011년 3/4분기에는 이자이익 비중이 94.2%까지 상승하였다. 최근 국내은행은 서민부담 완화를 위해 수수료율을 대폭 낮추었기 때문에 국내은행의 이자이익 의존도는 더욱 높아질 것으로 예상된다.

〈표 IV-1〉 국내은행의 수익구조

(단위 : 조원, %)

	2010년 3/4분기	2011년 2/4분기 (A)	2011년		증 감 (B-A)	증감률
			3/4분기 (B)	구성비 <sup>1)</sup>		
이 자 이 익	9.3	9.8	9.8	94.2	0.0	0.1
비 이 자 이 익	2.3	4.7	0.6	5.8	△4.2	△88.4
수수료관련이익	1.0	1.3	1.2	11.5	△0.1	△7.3
신 탁 관 련 이 익	0.1	0.1	0.1	1.0	△0.0	△8.1
유가증권관련 <sup>2)</sup> 이익	1.8	3.5	0.1	1.0	△3.4	△97.1
외환파생관련이익	0.4	0.9	0.3	2.9	△0.6	△67.7
판 매 비 와 관 리 비	4.6	4.8	4.7	-	△0.1	△2.7
당 기 순 이 익 <sup>3)</sup>	2.8	5.8	2.8	-	△3.0	△51.8

주 : 1) 이자이익 및 비이자이익 합계에 대한 구성비

2) 유가증권처분, 평가 및 감액 손익 + 배당금 수익(단, 매도가능증권평가손익 제외)

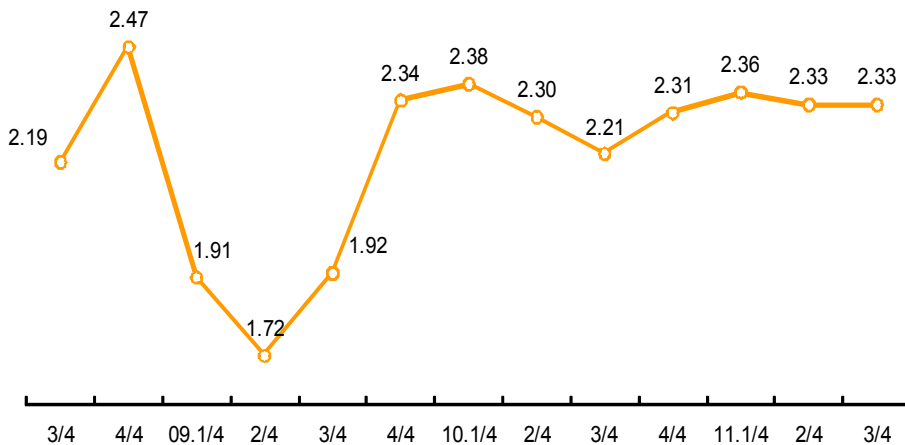
3) K-IFRS 기준

자료 : 금융감독원 정례브리핑자료

3. 한편 기준금리 인상으로 기존 변동금리 대출의 금리가 상승하면서 국내은행의 순이자마진은 2011년 6월말 현재 전년동기 대비 소폭 증가한 2.33% 수준을 유지하고 있다. 그러나 하반기에는 기준금리 인상이 어려운데다 수신금리 상승이 예상되기 때문에 순이자마진이 소폭 하락할 수 있다.

〈그림 IV-4〉 국내은행의 순이자마진 추이

(단위 : %)



주 : 2011.3/4분기는 잠정치

자료 : 금융감독원 「은행경영통계」 각 호 및 정례브리핑자료

### 3. 건전성

2011년 국내은행의 건전성은 전년과 유사한 수준을 기록할 전망이다. 2011년 들어 가계대출 연체율의 증가 등으로 신규 부실채권이 크게 증가하였으나 상반기 적극적인 부실채권 정리 노력에 힘입어 전체 대출채권 중에서 부실채권의 비중을 나타내는 고정이하여신비율은 2010년 6월말 1.94%에서 2011년 6월말 1.73%로 소폭 하락하였다. 그러나 가계대출의 연체율이 지속적으로 상승하고 있어 국내은행의 고정이하여신비율도 하반기에는 소폭 상승할 것으로 보인다.

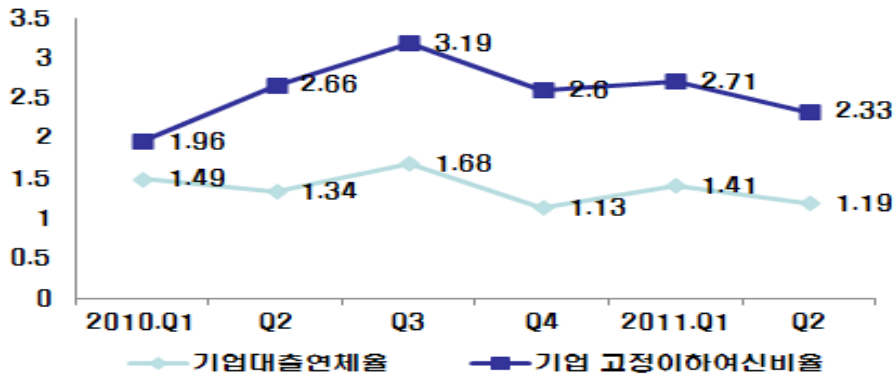
〈표 IV-2〉 국내은행의 부실채권 추이

	2009				2010				2011	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
고정이하여신비율	1.47	1.51	1.48	1.22	1.48	1.94	2.32	1.90	2.00	1.73
고정이하여신대비 대손충당금적립비율	125.34	124.44	125.16	139.86	127.40	105.22	94.10	110.64	107.60 <sup>1)</sup>	118.00 <sup>1)</sup>

주 : 1) 대손준비금 포함 잠정치

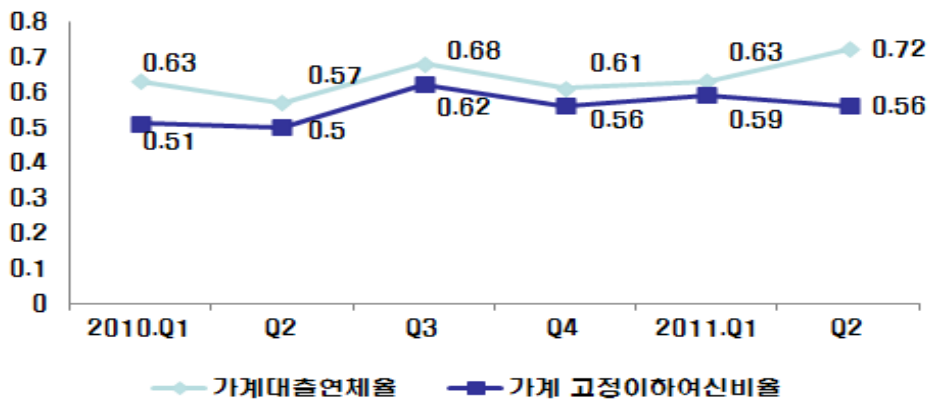
자료 : 금융감독원

〈그림 IV-5〉 기업대출 연체율 및 고정이하여신비율



자료 : 금융감독원

〈그림 IV-6〉 가계대출 연체율 및 고정이하여신비율



자료 : 금융감독원

## 4. 자본적정성

국내은행의 자본적정성은 계속 우수한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 2009년말 10.9%였던 국내은행의 기본자본비율은 2010년말 11.6%까지 상승했으며, 2011년 6월 말에도 11.6% 수준을 유지하고 있다. 바젤 Ⅲ에서 요구되는 기본자본비율 수준이 8.5%라는 점을 감안할 때 국내은행의 자본적정성은 매우 우수한 편이다. 국내은행의 BIS 자기자본비율도 2011년 6월말 현재 14.4%로 바젤 Ⅲ에서 요구되는 10.5%를 현격히 상회하고 있다. 또한 모든 은행이 경영실태평가 1등급 기준(BIS자기자본비율 10%, 기본자본비율 7%)을 초과하고 있다. 2011년 하반기에는 건전성 악화에 대비해 각 은행이 대손준비금을 대폭 적립할 것으로 예상되는데, 대손준비금은 자기자본으로 계리되기 때문에 자본적정성이 더욱 개선될 전망이다.

〈표 IV-3〉 국내은행의 자기자본비율

(단위 : %)

		2009		2010				2011	
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
기본자본 비율	국내은행	10.80	10.93	11.39	11.33	11.75	11.59	11.26	11.61
	일반은행	10.94	10.98	11.57	11.48	11.93	11.58	11.05	11.43
	특수은행	10.56	10.84	11.06	11.06	11.43	11.59	11.64	11.92
BIS기준 자기자본 비율	국내은행	14.21	14.36	14.70	14.29	14.62	14.55	14.32	14.40
	일반은행	14.64	14.56	15.00	14.57	14.92	14.63	14.36	14.52
	특수은행	13.51	13.99	14.16	13.79	14.08	14.40	14.25	14.18

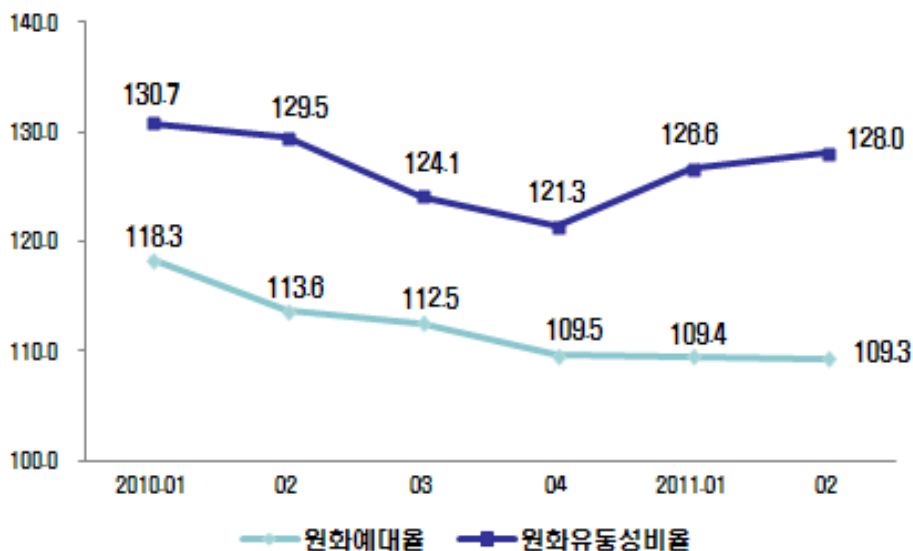
주 : 1) '10년 4/4분기 이전은 K-GAAP 기준, '11년 1/4분기 이후는 K-IFRS 기준  
자료 : 금융감독원

## 5. 유동성 및 차입여건

1. 국내은행의 원화유동성은 안전자산 선호현상과 예대율 규제 등으로 인해 우수한 수준을 유지하고 있다. 2011년 6월말 현재 국내은행의 원화유동성비율은 128%로 규제 수준인 100%를 현격히 상회하고 있다. 또한 예대율도 전년동기 113.6%에서 109.3%로 하락하였다. 예대율의 경우 수신기반이 없는 특수은행 수치가 포함되어 규제수준인 100%를 상회하는 것으로 나타나지만 규제대상인 일반은행만 살펴볼 경우 모든 은행이 100%를 하회하고 있다. 유럽 재정위기와 저축은행 사태 등으로 안전자산 선호 현상이 강화되면서 은행의 예금이 증가하고 있기 때문에 하반기에도 국내은행의 원화유동성은 계속 양호할 것으로 판단된다.

〈그림 Ⅳ-7〉 국내은행의 예대율 및 원화유동성 비율

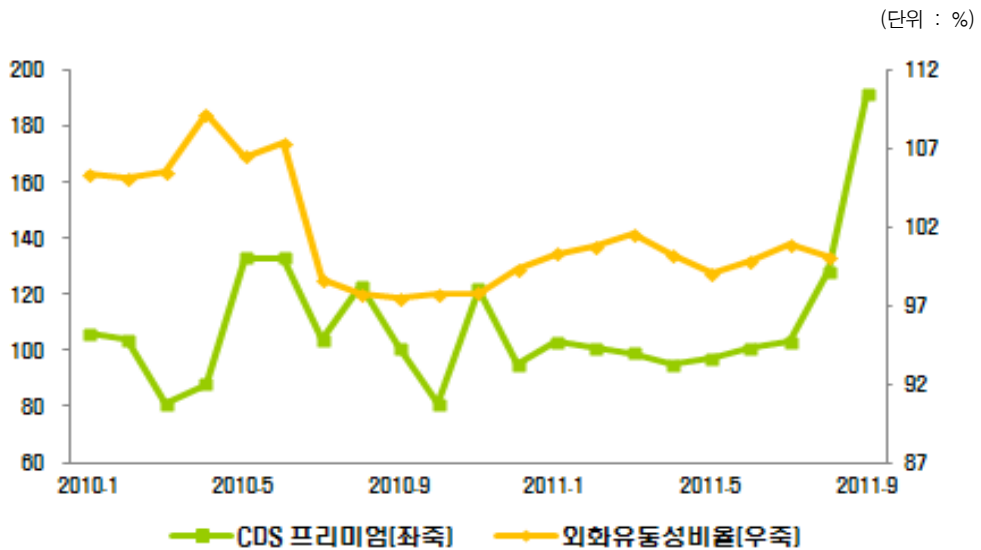
(단위 : %)



자료 : 금융감독원

2. 반면 국내은행의 외화 차입여건 및 유동성은 전년에 비해 악화된 수준을 기록할 것으로 예상된다. 현재 외화유동성비율은 규제수준인 85%를 상회하고 있으나 유럽 재정위기를 계기로 전년 하반기부터 107% 수준에서 100% 수준으로 하락한 상태이다. 또한 국내은행의 차입여건을 나타내는 CDS프리미엄도 2011년 상반기 95bp 수준에서 9월말 현재 110bp 수준으로 상승하였다. 최근 G20에서 유럽 재정위기 해소를 위한 결론을 도출하지 못한 가운데 이탈리아의 재정위기 가능성이 제기되고 있어 국내은행의 외화유동성 및 차입여건은 당분간 개선되기 어려울 것으로 보인다.

〈그림 IV-8〉 국내은행의 외화유동성비율 및 CDS 프리미엄



자료 : 금융감독원, 국제금융센터

## 제 3 장 2012년 경영환경 전망

1. 2012년 은행경영환경 중 거시경제적 환경은 전반적으로 은행의 성장여건을 위축시키고 리스크관리를 강화시키는 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 경제의 성장세 둔화와 금융시장 변동성 확대, 부동산 경기 회복 지연 등의 거시경제 여건과 글로벌 금융시장의 불안정성 지속 및 경기 침체에 따른 중소기업 및 가계여신의 부실위험 심화라는 금융시장 여건은 은행들로 하여금 성장을 통한 수익성 확보보다는 리스크 관리 강화를 통한 위험요인을 축소하는 환경으로 작용할 가능성이 높다. 특히 안전자산 선호 현상으로 인해 은행의 수신여건은 계속 양호할 것으로 전망되나 글로벌 금융시장의 불안정성으로 인해 자금의 단기부동화가 심화되고 은행의 건전성 및 유동성 리스크 관리 필요성이 높아지면서 은행의 성장성이 약화되는 환경이 한동안 유지될 가능성이 높다.

2. 2012년 은행경영에 대한 주요 제도 및 규제 환경 요인은 BCBS의 자본 및 유동성 규제강화에 대한 대비, 금융회사 지배구조법 및 금융소비자보호법의 제정, 자본시장법 개정 등을 들 수 있다. 2012년중 국내 은행들은 2013년부터 단계적으로 시행될 자본 및 유동성 규제에 대비하여 자본의 질을 제고하고 자금조달 및 운영 구조에 있어서의 변화를 꾀해야 할 것으로 예상된다. 특히 2013년부터 본격적으로 시행될 보통주 및 Tier 1 비율과 레버리지 비율 규제는 은행들의 자산 포트폴리오 구성에 있어서의 구조적 변화를 가져올 것으로 보인다. 또한 경기대응완충자본 적립, Domestic SIFI 규제, 대출에 대한 위험가중치 조정 등 자본 및 유동성 규제가 도입되어 추가적인 규제 환경적인 변화를 가져올 수 있다.

3. 한편 금융회사 지배구조법이 2011년말 입법예고됨에 따라 2012년 중 시행될 수 있을 것으로 예상되며, 이는 금융회사 전업권에 걸친 통합적인 지배구조 규율로서 업권 간 규제 차익을 해소하고 금융소비자보호법과 함께 금융회사들에 대한 기능별 규제체계

로의 전환을 유도할 것으로 예상된다. 금융회사 지배구조법은 주주 외에도 예금자, 투자자 및 기타 은행 이해관계자를 보호하고 금융회사의 건전성을 제고하기 위한 경영진 견제장치를 강화하는 내용을 담고 있으며, 은행의 임원 제도와 내부통제, 리스크 관리 등에 변화를 가져올 것으로 예상된다. 또한 2012년 제정될 금융소비자보호법은 금융소비자보호원 설치, 불완전판매에 대한 제재 강화, 분쟁조정제도의 개선 등 은행의 소비자 보호 강화를 통한 소비자 신뢰 회복의 기회가 되는 한편, 단기적으로는 은행의 비용 증가 요인으로 작용할 수 있을 것으로 전망된다.

4. 자본시장법 개정 또한 은행경영에 영향을 미칠 중요한 제도 및 규제 환경의 변화로서, 첫째, 기업여신업무를 허용함으로써 투자은행이 종합적인 기업금융업무를 수행할 수 있게 됨에 따라 국내에서 투자은행이 활성화될 수 있는 환경을 제공할 수 있을 것으로 보인다. 또한 신탁업 규제 정비 및 완화, 상장기업 조달수단 다양화, ATS와 거래소 허가제 도입 등을 통한 자본시장 인프라 개혁, 자산운용산업에 대한 규제체계 정비, 불공정거래 관련 규제 개선 등이 자본시장법 개정으로 인한 주요 규제환경의 변화로 판단된다.

5. 한편 2012년에는 은행 경영에 대한 공공성 요구가 증대되는 시장 및 사회적 환경이 계속 유지될 것으로 전망된다. 은행의 수익창출 활동에 대한 부정적인 시각이 심화되면서 은행의 사회공헌 활동의 확대와 자체적인 소비자보호 강화 등 상업성과 공공성을 조화시키기 위한 노력을 요구받는 환경이 심화될 것으로 보인다. 또한 글로벌 금융시장의 변동에 따른 외화 유동성 리스크, 그리고 안전자산 선호로 인한 은행으로의 자금 유입 등이 은행 경영에 영향을 미치는 중요 시장환경으로 작용할 것이며, 가계 대출의 건전성 하락으로 인한 위험요인 통제와 이에 대한 은행의 적절한 대응이 요구되는 환경이 지속될 것이다.

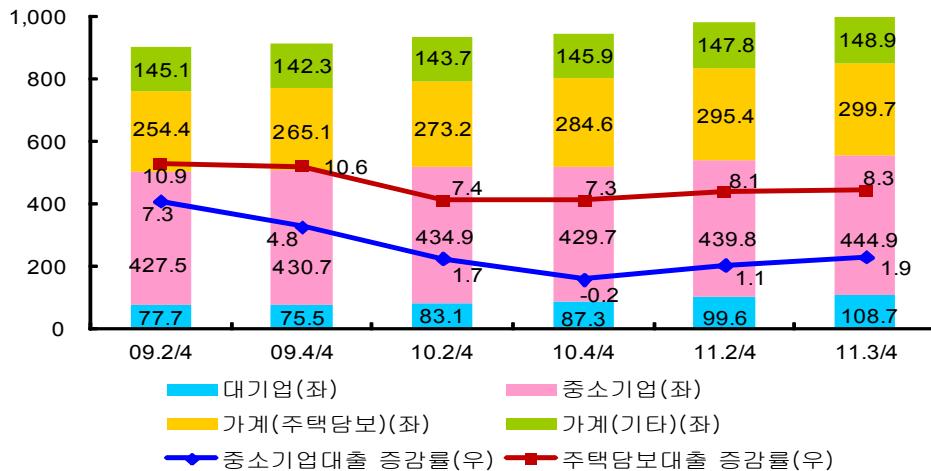
## 제 4 장 2012년 경영성과 전망

### 1. 성장성

2012년 국내은행의 자산 성장은 다소 둔화될 전망이다. 가계부채 연착륙 종합대책에 의해 2012년 6월말로 시행이 앞당겨진 예대출규제로 인해서 예수금증가율이 대출증가율의 상한이 될 것으로 보이며 총대출성장률은 6% 내외로 전망된다. 금년도에 대기업의 자금확보가 어느 정도 완료될 경우 내년도 기업대출 증가율이 상당폭 둔화될 것으로 예상되며, 정부의 가계부채 관리 강화 기조로 인해 가계대출 증가세도 누그러질 것으로 예상된다. 또한 은행 내부적으로 경기둔화에 따라 리스크관리를 강화하는 것이 국내은행의 대출증가세를 둔화시키는 요인으로 작용할 전망이다. 다만 외환은행 매각이 완료될 경우 대출시장의 경쟁구도가 재편되는 과정에서 일부 대출경쟁이 발생할 소지는 남아있다.

〈그림 IV-9〉 예금은행의 대출자산 증감 추이

(단위 : 조원, %)



주 : 1) 산업은행을 포함한 예금은행 기준

2) 증감률은 전년동기 대비

자료 : 금융감독원

## 2. 수익성

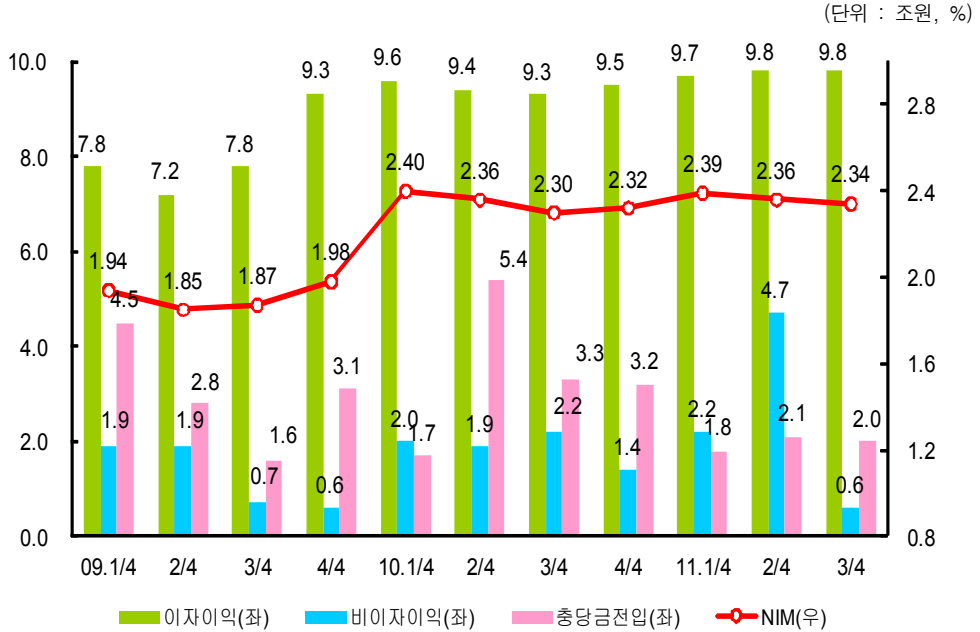
1. 2012년 국내은행은 일회성 요인의 영향으로 역대 최고 수익을 기록한 2011년과는 달리 수익성이 다소 하락할 것으로 예상된다. 2011년에는 회계제도 변경에 따른 대손충당금 적립기준 완화, 은행권이 보유한 현대건설 주식 매각이익 실현 등 일시적 요인에 기인하여 이익이 증가했다. 2012년 중에는 이러한 요인들이 대부분 소멸될 것으로 보인다. 국내은행의 이자이익은 낮은 시중금리 상승 가능성에 따라 순이자마진의 상승이 제한되는 가운데 성장둔화와 부동산시장 침체 등의 영향으로 대손비용 증가 가능성이 있어 이자수익자산의 성장성도 제한될 것으로 보여 이자이익 증가세 둔화가 예상된다.

2. 2012년 국내은행의 비이자이익도 크게 증가하기 어려울 것으로 보인다. 주식 매각 등 유가증권관련이익의 일회성 요인 소멸과 더불어 은행 수수료 인하 압력이 거세지면서 ATM 수수료 인하 및 감면, 신용카드 수수료 인하, 중도상환수수료 면제 등의 움직임으로 수수료이익의 감소가 불가피해 보이는 등 비이자이익이 늘어나기는 어려워 보인다. 다만 주식시장 회복 시 펀드판매수수료 증대 등 수익성 증대요인은 남아 있다.

3. 2012년 국내은행의 대손비용은 경기 둔화 우려에 따른 충당금 증가와 정부의 유도에 따른 대손준비금 증가에 따라 다소 늘어날 것으로 보인다. 그러나 은행들이 보수적인 자산건전성 분류를 통해 선제적으로 부실요인을 정리해왔기 때문에 향후 부동산경기 침체 및 경기둔화 지속으로 경영환경이 악화되어도 과거와 같이 큰 폭으로 대손비용이 증가하지는 않을 것으로 예상된다.

〈그림 IV-10〉

## 수익성 지표 추이



주 : 1) 일반은행 기준  
 2) 순이자마진은 누적  
 자료 : 금융감독원

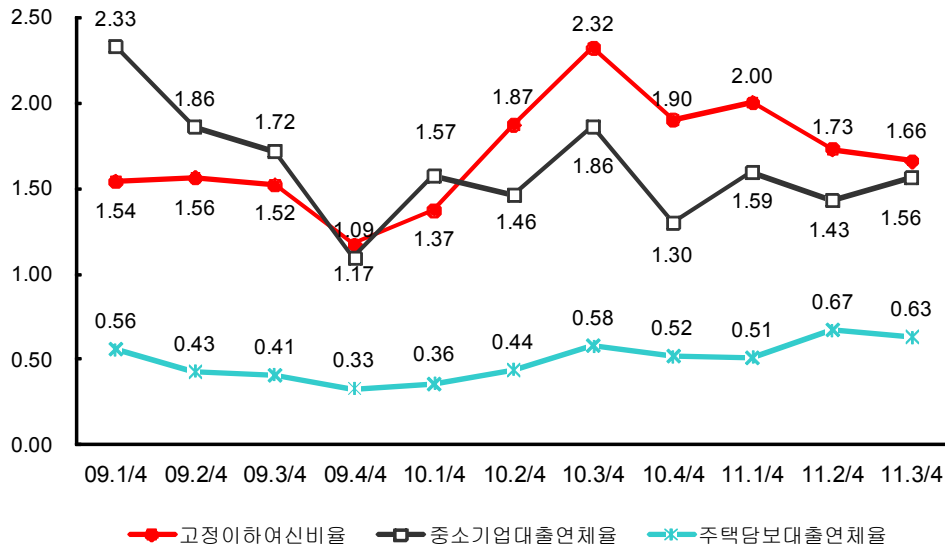
## 3. 자산건전성

2012년 국내은행의 자산건전성은 수익성 하락요인들로 인해 자기자본 확충여력이 크지 않고 대출자산의 증가 속도 역시 제한될 것이므로 현재 수준을 유지할 것으로 보인다. 감독당국이 은행권의 평균 고정이하여신비율을 2010년말 2.0%, 2011년말 1.5%, 2012년말 1.0% 이하로 유지하도록 권고하고 있기 때문에 은행권이 이를 준수한다면 2012년도 국내은행의 고정이하여신비율은 1.0% 이하로 떨어질 것으로 보인다. 집단 대출 연체율 등 주택담보대출의 연체율이 점차 안정을 되찾겠으나 부동산 경기 침체의 회복이 늦어지는 경우 추가적인 부실이 발생할 가능성이 남아있다. 경기 둔화, 물가 상승 등에 따라 신용대출의 부실 요인도 잠재돼 있는 것으로 보인다. 유럽 재정 위기

지속 가능성 등 글로벌 경제여건의 불확실성은 조선업, 건설업 등 기업대출 건전성에 부정적 영향을 끼칠 우려가 있어 이에 대한 대비가 요구된다.

〈그림 IV-11〉 연체율 및 고정이하여신비율

(단위 : 조원, %)



주 : 일반은행 기준  
 자료 : 금융감독원

#### 4. 자본적정성

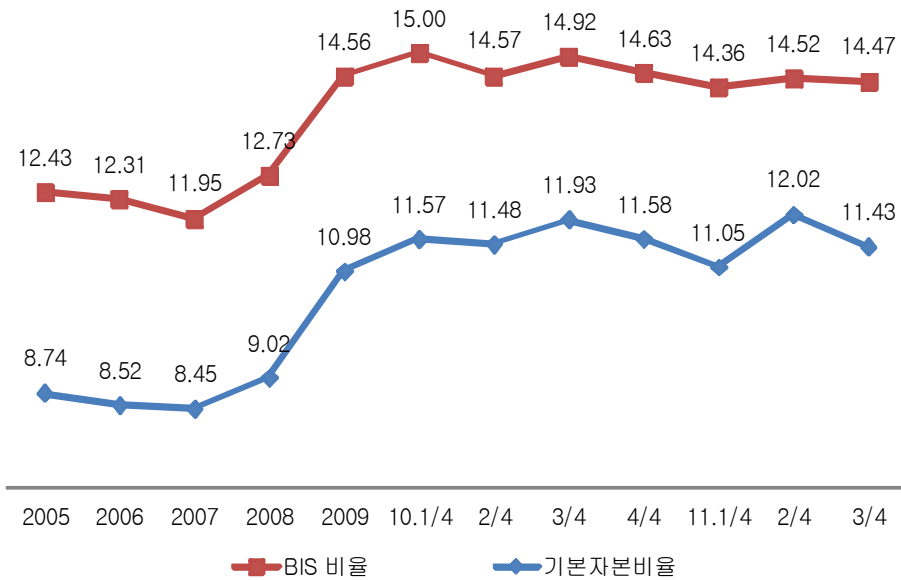
2012년 국내은행은 수익성 하락 요인들로 인해 기본자본 확충여력이 크지 않아 기본 자본(Tier 1)비율은 다소 하락할 가능성이 있다. BIS비율은 부정적 수익성 여건에도 불구하고 성장성 측면에서 위험자산 증가속도가 제한될 것으로 예상되어 현재 수준인 14%대를 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 2013년부터 본격적으로 바젤 III 자본규제로 이행이 시작되므로 2012년 은행들은 새로운 규제여건에 대비하는 차원에서 레버리지비율을 포함한 자본적정성 관리를 강화할 것으로 예상된다. 다만 주택담보대출에

대한 위험가중치 상향, 시장리스크 대상 자산에 대한 요구자본량 상향 등의 규제는 시행될 경우 은행의 자기자본비율에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

<그림 IV-12>

Tier I 및 BIS 비율

(단위 : %)



주 : 1) 일반은행 기준  
 2) 2008년부터 바젤 II 기준  
 자료 : 금융감독원

## 제 5 장 2012년 경영과제

### 1. 철저한 리스크관리

1. 국내은행은 2011년에 이어 2012년에도 중소기업 및 소상공인 대출에 대한 신용 리스크관리에 집중해야 할 것이다. 2011년 상반기중 은행권 신규부실 11.6조원 중 9.6조원이 기업대출이고 이 중 7.7조원이 중소기업대출이라는 점만 보더라도 대내외 환경 불안 시 중소기업대출의 부실위험은 경영에 큰 부담이 아닐 수 없기 때문이다.

2. 이에 따라 2010년말 국내은행의 중소기업대출 증가율은 전년비 -0.2%를 기록하였으며, 금년 9월말에도 전년동기대비 1.9% 증가에 불과한 실정이다. 더군다나 부동산경기 회복 지연 시 건설사들이 워크아웃이나 기업회생절차를 추가로 신청할 여지가 높아 관리를 소홀히 할 수 없는 상황이다. 그러나 상업은행은 경제시스템 내에서 자금중개(financial intermediation)라는 중요한 기능을 담당하고 있기 때문에 여신 심사능력을 제고함으로써 유망 중소기업과 소상공인에 대한 금융지원에도 적극 나서야 할 것이다. 소상공인 대출의 경우도 재무 및 영업정보가 부족한 가운데 주로 부동산담보에 의존하고 있어 경기둔화 시 상환능력에 직격탄을 맞을 가능성을 안고 있다. 거래계좌 집중화를 통한 현금흐름 파악 등의 방식으로 소상공인에 대한 리스크를 관리해야 할 것이다.

### 2. 포트폴리오 및 조달구조 개편

1. 국내은행은 바젤 Ⅲ 본격 시행, 가계대출 구조개선, 외화계정 안정성 제고, 예대율규제 등의 정책에 대응하여 자산구성 및 조달구조를 적극적으로 개편해 나가야 할 것이다. 먼저 바젤 Ⅲ 유동성규제비율(유동성커버리지비율, 순안정자금조달비율)<sup>4)</sup>을

충족시키기 위해서 가계수신 및 장기조달을 확대하고 국공채 및 우량회사채에 대한 투자비중을 높여야 할 것이나, 이는 당장 은행의 수익성 하락으로 이어질 가능성이 높다. 마찬가지로 국내은행은 2016년까지 단계적으로 주택담보대출의 고정금리 및 비저치식 분할대출 비중을 30%(현재 5% 수준)까지 높여야 하기 때문에 부채구조의 개편도 함께 추진해야 하는 부담도 안고 있다. 이 과정에서 중·장기 금융채 발행 비중을 높여야 하기 때문에 예대율 상승을 초래한다는 점도 은행의 입지를 좁히고 있다.

2. 바젤 Ⅲ 자본규제에 대해서도 단계적인 대응전략을 수립할 필요가 있다. 동 규제는 기본적으로 자기자본비율을 보통주자본비율, Tier I 비율, 총BIS자기자본비율로 구분하여 각각 최소 4.5%, 6%, 8% 이상을 유지하도록 요구하지만, 이에 더하여 경기상황이나 개별 은행의 리스크 수준에 따라 추가적인 자본적립을 요구할 것이라는 점에 주목해야 한다. 즉, 미래의 위기상황에 대비하는 고정완충자본(capital conservation buffer), 경기순응성을 축소하기 위한 경기대응완충자본(counter-cyclical capital buffer), 시스템적으로 중요한 금융회사(systemically important financial institutions: SIFI)에 대한 추가 규제, 개별은행의 리스크 수준에 따른 감독당국의 사전적 추가자본 적립 요구(Pillar 2), 스트레스 상황을 가정한 시장리스크 추가자본 요구, 금융지주회사 차원의 자본규제 강화 등의 조치들이 활발히 논의되고 있어 은행 및 은행 지주회사들을 긴장시키고 있다.

3. 외화계정의 경우 현재 국내은행들이 상당한 여유자금을 확보하고 있음에도 불구하고 중동·동남아 등으로 차입선을 다변화하고, 적립식 외화예금 및 해외진출 등을 통해 보다 안정적인 외화조달기반을 구축해야 할 것으로 보인다.

---

4) 유동성커버리지비율(Liquidity Coverage Ratio: LCR)은 급격한 자금유출에도 최소 30일은 버틸 수 있는 유동성을 확보하기 위한 규제로 30일 기준 고유동성 자산을 순현금유출로 나눈 비율이며 1을 초과해야 함. 또한 순안정자금조달비율(Net Stable Funding Ratio: NSFR)은 1년 이상 현금화되지 않는 자산규모 이상으로 안정적 자금을 유지하도록 하는 규제로 안정자금을 필요자금으로 나눈 비율이 1을 초과해야 함. LCR은 2014년까지 관찰기간을 거쳐 2015년부터, NSFR은 2017년까지 관찰기간을 거쳐 2018년부터 시행될 예정이다.

4. 또한 예대율규제 이행에 따른 은행의 자금조달 및 운용구조의 변화도 고려하여야 할 것이다. 예대율은 월평잔을 기준으로 원화예수금(CD 제외)에 대한 원화대출금의 비율로 정의되는데, 2003년 카드대란 이후 은행 간 외형확대 경쟁심화로 대출자산이 급격하게 증가하면서 2007년말에는 123.9%라는 사상 최고치를 기록한 이후 2008년말 118.8%, 2009년 110.7% 등 높은 수준의 예대율이 지속되었다. 높은 예대율은 위기 시 은행의 단기 유동성문제를 가져올 가능성이 높아, 이에 대비하기 위해 지난 2008년 글로벌 금융위기 이후 2014년부터 예대율을 100% 이하로 유지하도록 하는 예대율규제가 2009년말 도입예고 되었다. 예대율규제의 도입예고와 함께 글로벌 경기불안 부각 및 안전자산 선호에 따른 대출축소 및 예금증가로 지속적으로 감소한 예대율(일반은행 기준)은 2010년말 97.2%, 2011년 6월말 현재 98.3%로 규제시행 이전임에도 불구하고 규제수준인 100% 이하로 유지되고 있다. 따라서 예대율규제 시행에 따른 은행의 영업구조 변화는 미미할 것으로 보이나 여타 규제와의 영향을 고려한 자산구성 및 조달구조의 수립이 필요할 것이다.

5. 한편, 2011년 6월 29일 「가계부채 연착륙 종합대책」을 통해 2014년 1월 1일에서 2012년 6월말로 예대율규제가 앞당겨 시행될 예정이다. 이처럼 한꺼번에 몰려오는 유동성 및 자본 규제들로부터 발생하는 각종 비용들을 어떻게 효과적으로 관리할 것인지가 2012년 은행경영의 핵심 키워드가 될 것으로 판단된다.

### 3. 수익성 개선 노력

1. 가계대출 영업 제약, 유동성규제, 유가증권 관련 이익의 축소, 시중금리 상승 가능성 축소 등 많은 수익성 압박요인들 가운데서도 은행의 수익창출 능력을 유지·개선해 나가기 위해서는 보다 적극적으로 신규 수익원을 발굴할 필요가 있다. 먼저 급여이체·결제계좌 유치, 비대면채널의 수신능력 제고, 통합자금관리서비스(cash management service: CMS) 확대 등을 통해 저원가성조달(low cost funding) 기반을 확대해

야 한다. 통합자금관리서비스는 거래기업에 대해 대금의 지급 및 수납, 장·단기 현금 흐름 예측을 통한 조달 및 투자정책 수립 등의 서비스를 제공하는 대가로 수수료를 수취하는 형태의 사업으로서 고객의 현금흐름을 통합관리하기 때문에 장기적으로는 저원가 성수신기반을 확대하고 고객유지율(retention rate) 및 교차판매(cross-selling) 기회를 높일 수 있다는 이점이 있다.

2. 고령화에 대비한 상품 및 서비스 개발, 해외진출 등 신성장동력에 대한 투자도 보다 적극적으로 확대해야 할 것이다. 또한 지난 6월 통과한 新신탁법과 현재 논의 중인 자본시장법 개정안에서 신탁재산의 범위를 확대하고 다양한 형태의 신탁을 허용하고 있으므로 이를 심분 활용하여 은행의 비이자이익 기반도 확충해 나갈 필요가 있다.

#### 4. 금융소비자보호 강화 및 지배구조의 개선

1. 2012년에는 금융소비자보호체계, 지배구조 및 사회책임활동(corporate social responsibility)에 대해 더욱 관심을 가져야 할 것으로 보인다. 이와 관련하여 정부는 금융업종에 상관없이 유사한 금융상품에 대해 공동 판매행위규제를 적용하고, 불완전 판매에 대한 제재를 강화하며, 분쟁조정제도를 개선하는 등의 내용을 담은 (가칭)금융 소비자보호법 제정을 추진하고 있다. 글로벌 금융위기 이후 금융소비자보호 이슈는 미국의 금융개혁법(The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)을 비롯해 EU, 호주 등에서 이미 상당한 제도적 개선이 있었고, 2011년 10월 G20 재무장관 회의에서 금융소비자보호원칙(G20 High-level Principles on Financial Consumer Protection)이 채택될 정도로 국제적인 사안으로 자리매김하고 있는데, 국내은행도 은행 내 소비자보호 조직·내규·인력을 강화하고, 투자성향 평가 및 정보제공체계를 개선하며, 임직원교육을 강화하는 등 보다 체계적인 접근이 필요할 것으로 판단된다.

2. 지배구조와 관련해서도 정책당국은 (가칭)금융회사경영구조개선법 제정을 추진하고 있는데, 은행은 이사회 투명성·독립성·전문성·위험관리기능을 제고하고, CEO 승계절차를 정착시키는 등 경영권의 연속성을 강화하는데 초점을 맞추어야 할 것으로 보인다. 또한 최근 금융회사의 사회적 책임에 대한 요구가 분출하고 있는데, 은행은 무엇보다도 중소기업과 서민 등에 대한 본연의 금융중개기능을 충실히 수행하고 손실흡수능력을 제고하되, 신용취약계층에 대한 금융교육이나 신용상담을 지원하는 등 사회공헌활동도 체계적으로 확대할 필요가 있을 것이다.

3. 이처럼 2012년에 국내은행이 직면할 경영환경은 예년에 비해 결코 유리하지 않을 것으로 전망된다. 따라서, 보다 장기적인 안목으로 글로벌 경쟁력을 높이고 규제 파고(波高) 속에서도 혁신동기를 상실하지 않는 노력이 그 어느 때보다 절실한 시점이라고 판단된다.

## 〈은행산업 환경변화와 전망에 대한 토론〉

### 토론 : 이상호(신한은행 부행장)

서정호 연구위원님 발표 잘 들었습니다. 오늘 이 발표를 듣고 보니까 학자로서 보는 시각과 지금 현재 은행에서 보는 시각이 거의 대동소이함을 느끼고 있습니다. 은행에서도 내년도 성장에 대해서는 한국경제가 저성장 구도로 갈 수밖에 없고 은행산업 자체도 저성장으로 갈 것으로 생각됩니다. 통상적으로 은행이 경제성장률에 따라서 경영계획을 잡고 있는데, 경제성장률 + 물가상승률 범위 안에서 성장해 나가는데, 내년도는 경제성장률과 물가상승률이 거의 비슷한 수준이기 때문에 아마도 그 2개를 합한 것보다는 좀 낮은 범위 내에서 아마 각 은행들이 계획을 잡지 않나 생각됩니다.

그런 이유 중에서는 앞으로도 위기가 계속 될 것이라고 전망을 하고 있기 때문입니다. 외화자산 쪽에서는 성장이 좀 어려울 것이고, 가계대출도 위험성이 커지고 있기 때문에 제한적 성장이 예상이 됩니다. 수익성도 마찬가지로, 은행의 수익성을 크게 보면 이자부분, 비이자부분, 경비, 충당금 이 네 가지로 구성이 되는데, 금년 같은 경우 CD금리가 60bp 이상 올라갔음에도 불구하고 은행의 이자 NIM은 담보상태를 걸었습니다. 그것도 내년에는 금리상승 전망보다는 약간 하락 가능성도 보이기 때문에 아마 이자수익에서 NIM이 담보 내지는 하락 전망이 되고 있고요. 또 은행산업에서 지금 수수료 부분은 대부분 담보상태를 걸고 있는데, 펀드 등에서의 비이자부분도 경제성장, 세계경제, 한국경제와 더불어서 움직이기 때문에 아마 내년도 성장은 역시 어렵지 않나 생각됩니다. 또한 금년도에는 현대건설 같은 1회성 이익이 크게 있었는데, 내년도에는 아마 그런 부분도 하이닉스 외에는 없을 것 같고 또 각 은행이 보유하고 있는 유가증권 자체도 지금 현재 주가가 좀 떨어진 상태이기 때문에 이익을 찾기는 어려울 것으로 봅니다. 경비는 내년도에 전 은행들이 보수적으로 운영할 것으로 생각되고 있고요. 충당금 부분도 사실 작년에는 조선이라든지 이런 대기업 부분에서 많은 부담을 했었고, 금년에는 그런 부담이 좀 줄었지만 금년 하반기부터는 중소기업 쪽의

연체가 슬슬 올라가고 있기 때문에 아마 내년도에 부담이 되지 않을까 전망을 합니다.

건전성 부분은 발표 자료에서 보시다시피 NPL은 조금 올라가고 있고, 연체율은 조금 떨어지는 추세입니다. 그 두 가지가 같은 방향이 아니고 반대방향으로 나오는 것은, 지금 NPL안에는 전 은행들이 워크아웃 여신들을 상당히 보유하고 있고, 그 워크아웃 여신은 시간이 흘러도 계속 워크아웃이 된다면 NPL 상태로 남아있게 됩니다. 그러다보면 연체가 발생하는 부분은 상각이라든지 매각을 통해서 정리가 되지만, 그런 워크아웃 정리가 불가능하기 때문에 신규 연체가 발생되면서 내년에도 NPL은 높은 비율로 유지하지 않을까 전망합니다. 자본적정성 같은 경우는 2009년도에 각 은행이 증자를 통해서 자본비율을 상당한 수준까지 올려놨기 때문에 아마 내년도 수익성이 약간 악화된다 하더라도 비율 유지에는 크게 문제가 없을 것으로 보입니다. 유동성도 마찬가지로 원화부분은 별 문제가 없을 것 같고요. 외화부분은 우리가 2008년도 리먼 사태 이후에 은행산업은 큰 교훈을 받아 그때부터 외화운영을 보수적으로 하고 있었 습니다. 그 결과 현재 각 은행들이 여유 외화자산을 10억~20억 달러 정도 보유하고 있고, 은행별로 커미티드 라인을 10억 달러 이내에서 보유하고 있기 때문에 지금 갑작스럽게 유입이 크게 악화되지 않으면 은행으로서는 큰 문제 없이 지나갈 것으로 예상 됩니다.

그리고 바젤Ⅲ에 여러 가지 비율이 있지만, 그 안에서 한국 은행산업에 가장 영향을 미치는 부분은 NCR이 아닐까 생각이 됩니다. 은행산업 평균이 한 75 정도로 나와 있는데 각 은행들이 국공채 등에 대한 투자를 통해서 그 비율을 개선하고 있고, 또 시기가 2015년이기 때문에 그 안에 전 은행들이 조달과 운용 구조를 현실화시켜야 될 것으로 생각이 됩니다. 그리고 마지막으로 말씀드릴 것은, 최근의 분위기가 은행의 사회적 책임강화를 요구하고 있고, 그동안 은행도 성장이라든지 수익성 추구를 하면서 그런 부분을 좀 간과한 부분이 있었는데, 이를 기회로 앞으로 서민금융이라든지 CSR이라든지 이런 부분에 대해서 좀더 깊은 관심을 가져야 할 때가 아닌가 생각합니다.

## 토론 : 이은태(금융감독원 은행감독국장)

신한은행 부행장님께서 학계와 업계가 견해를 같이 한다고 했는데, 사실 감독기관까지 포함을 시켜 주셔도 크게 다르지 않다고 보여집니다. 전반적인 내년 경기에 불확실성이 있고, 또 새로 자본규제가 강화되어 성장성, 수익성이 전반적으로 어려운 시점에 있지 않나 그런 생각입니다. 감독을 하면서 은행산업이 어떻게 대응할 것인가 또 준비가 필요하다고 보이는 부분을 몇 가지 말씀드리겠습니다. 하나는 바젤 Ⅲ의 문제로 2015년 시행으로 상당히 뒤에 있을 것 같지만, 이미 내년도에 스트레스바 등을 통해서 시장리스크를 높이는 작업이 곧 발표가 될 것입니다. 그리고 그런 것들이 지금 은행들에게 BIS비율을 상당부분 낮출 것으로 보여집니다. 추산해보면 대형은행 같은 경우에 0.5%p 안팎 정도로 나타나고 있고요. 이번에 부동산 가계부채 대책과 관련돼 일시상환식이나 또는 거치식상환 주택담보대출에 대해서 고위험자산 위험치를 높이는 것도 마찬가지로 은행에게 영향을 줄 것입니다. 물론 이것이 바로 한 번에 영향을 미치는 것은 아니지만, 한 2014년 내지 2015년까지 현재 구조를 그대로 가져가게 되면 은행에 따라서 0.7%p 안팎까지도 영향을 크게 받는 은행도 생깁니다. 지금 바젤Ⅲ 도입과 관련돼서 여러 가지 요구사항들이 제도화되는 것이지만, 그 기준이 되는 위험가중치들이 계속 강화되고 있고, 은행에서는 여태까지는 BIS비율에 대해서 상당히 충분하다고 생각하고 있지만, 사실상 계속해서 계산치가 낮아질 것으로 예상되는 측면이 있습니다. 더군다나 연말쯤에는 아마 필라2와 관련돼서 아직 규정 방향이 아주 확정되지는 않았지만 국제적인 기준에 보면 스트레스테스트 결과를 이용해서 필라2의 추가자본을 요구하는 것들까지도 폭넓게 생각하고 있기 때문에, 이런 추세들은 은행건전성 측면에서 BIS비율상 아직까지 문제가 없을 거라고 생각하고는 있지만, 그것에 대한 관리도 필요하다고 느껴질 것이라고 예상됩니다. 그래서 이것과 관련돼서 저희들이 고민되는 측면도 있고, 은행도 같이 고민을 해야 되는 측면이 있다고 보여집니다. 지금은 BIS비율 자체가 워낙 높다보니까 기업대출이라든지 가계대출에 대한 자원배분에 있어 기존방식의 변화를 가져오지는 않는데, 만약에 BIS비율이 관리단계에 들어

가게 되면 각 위험치들에 있어서 상당히 컨플릭트가 올 수 있습니다. 그러니까 현실적으로 가계대출은 늘어나는 것이 상당히 어렵지만, BIS비율을 위해서는 오히려 가계대출을 늘려야 하는 그런 컨플릭트가 있고요, 기업대출을 만약에 늘리게 되면 BIS부담이 더 커지는 문제들이 앞으로 은행을 경영하시는 분들이 고민하게 될 수 있는 사안이라고 생각합니다.

다음 주제와 관련해서 말씀을 더 드리면, 가계부채 대책과 관련해서 고정금리로 전환을 하게 되면, 여태까지 은행들은 수신을 변동금리로 받으니까 대출을 변동금리로 하는데 큰 문제가 없었습니다. 금리리스크에 대해 상대적으로 노출이 덜했는데, 앞으로 장기고정금리가 늘어난다고 했을 때 지금의 수신구조에 있어서도 어떤 변화를 가져와야 되지 않는가 이런 생각이 듭니다. 그러다보면 기존의 금리 리스크관리 측면에서 포트폴리오에 좀 변화가 와야 될 것 같고, 그런 면에서 커버드본드라든지 MBS 등에 대해 은행이 적극적으로 시장을 만들어가는 노력이 필요하다고 보여집니다. 이제 NCR 유동성규제가 좀 강화되는데, 저는 유동성규제와 관련해서 조금 우려되는 바 있습니다. 자산이 더 단기화될수록 어찌하면 그동안 은행이 가지고 있는 타임, 그러니까 단기자금을 모아서 장기에 투자함으로써 느끼는 시간 수익률, 그러니까 수익률 곡선상에 차익기회 이런 것도 적지 않았다고 보는데, 전반적으로 자산이 자꾸 단기될 때 어떤 면에서는 그런 단기자금을 장기투자로 연결하는 차익기회가 줄어들 가능성이 있지 않느냐 합니다. 그것이 구조적으로 은행의 수익구조를 압박하는 요인이 되지 않을까 이런 생각도 들고요. 더 나아가서는 이것은 조금 개인적인 생각입니다만, 우리나라가 그동안 제조업 지향적인 은행체제를 가지고 왔었는데 지금 바젤의 NCR 규제 등이 그런 것들의 변용을 요구하는 것이 아닌가 합니다. 물론 지금은 제조업 말고도 가계대출도 잘 돼 왔지만, 상대적으로 우리나라가 제조업 쪽에 많이 친화된 은행시스템을 가지고 있었는데, 국제적인 규제제도들로 인해 제조업 친화적인 은행시스템의 변화가 요구되는 것이 아닌가 하는 우려도 사실 있습니다. 마지막으로, 신규 가계대출은 CD연동금리가 거의 안 이루어지고 코픽스로 바꾸고는 있지만, 기존 은행의 기업대출 쪽에서는 여전히 CD금리를 많이 이용을 하고 있는데, 지금 CD발행이 줄어들다 보니까

CD금리가 시장대표성에서 문제가 있게 됐습니다. 그래서 기업대출에 있어서 어떤 금리 베이스를 선택해야 되는가 하는 측면에서 은행 경영자들이 고민해야 되는 문제가 있다고 보여집니다.

### 토론 : 서나운(금융위원회 은행과)

산업 전망에 대해서는 세 분께서 말씀하신 것 잘 들었습니다. 크게 다르지 않지만, 일단은 기본적으로 생각하고 있는 것은 우리나라 은행의 기본적인 체력 자체가 내년도 상황으로 영향을 받을 정도의 체력은 아니라고 생각합니다. 기본적으로 기초체력이 튼튼하기 때문에 그 부분에 대해서 저희가 특별히 염려를 하지는 않고 있습니다. 시스템적인 측면에서도 잘 갖춰져 있기 때문에 여러 가지 규제체계의 변화에 대해서는 잘 적응을 해나가실 것이라고 생각을 하고요. 그것보다 제가 추가적으로 한 말씀드리고 싶은 것은, 서정호 박사님 말씀하셨던 것 중에 제일 마지막 부분의 공공성 부분에 대한 요구, 그 부분에 대해서만 제가 잠깐 말씀을 덧붙이고 싶습니다. 지금 다 잘 아시다시피 금융권에 대한 불신, 이런 분위기가 사실 경영하시는 분들 입장에서는 부정적인 요인이 될 수 있다고 생각하고 있습니다. 그래서 일단 말씀을 드리고 싶은 것은 기본에 충실한 한 해가 내년에 됐으면 좋겠다는 것입니다. 올초에 위원장님 말씀 자료를 써드렸던 것 가운데 이런 것이 있습니다. 노자도덕경에 ‘기자불립 과자불행’이라고 해서, 까치발로 서 있으면 제대로 서있을 수가 없고, 그렇다고 해서 넓게 가려고 보폭을 크게 하면 그것도 제대로 갈 수가 없다. 그러니까 자세를 바로하고 가는 게 제일 중요하다 그런 말씀을 제가 써드렸던 게 있었는데, 지금 우리 은행권 상황에서 이것을 한 번 되새기고 가는 게 좋을 것 같다는 생각이 들었습니다.

아까 부행장님께서도 사회공헌활동과 같은 부분에 대해서 조금 더 신경을 쓰시겠다고 말씀을 하셨는데, 물론 사회공헌활동도 중요하고 신경을 쓰셔야 되는 부분인 것은 확실합니다. 그렇지만 그것보다 이런 금융산업 전반, 금융권에 종사하는 사람에 대한 일반 서민들의 부정적인 생각들은 은행산업에 종사하는 사람들이 사회공헌활동을 하

지 않았기 때문에 생기는 것이 아니라고 생각합니다. 은행산업에 있어서 가장 기본적인 것, 예를 들어서 IT와 관련돼서 문제가 있었다든지, 신용정보 관련해서 유출이 있었다든지, 아니면 신경법 위반 등 아주 디테일한 것들, 그리고 심지어는 대출금리 원가산정하는 데 있는 교육세 등에 있어서 약간의 미스가 있었다든지 하는 부분들입니다. 소비자한테 이자를 부과하지 않아도 되는 상황인데 이자를 부과해 버리는 등의 미스들, 그런 아주 작은 것들이 자꾸 쌓이다보니까 은행에 대한 막연한 불신들이 생기지 않았나 하는 생각을 해봤습니다. 그래서 제가 당부를 드리고 싶은 것은, 일단 산업적인 측면에서 내년 상황에 대해서 계획을 하시는 것은 물론 기본적으로 다 중요하고 그렇게 해나가야겠지만, 아주 기본적인 것들, 그 중 정책당국에 있다 보니까 법규준수를 사실 가장 중요하게 보게 됩니다. 작년에 은행법이 바뀌고 나서 은행법 중에 신고 사항이라든지 이런 아주 미세한 것들이 바뀐 게 있는데, 은행들이 사실 그 부분을 놓치는 경우가 굉장히 많습니다. 그래서 그런 아주 작은 것들부터 잘 좀 챙겨봐 주시면서, 내년에 여러 가지 규제라든지 시장환경 변화에 잘 대응을 해 나가셨으면 좋겠다는 생각을 하고 있습니다.

## 한국금융연구원 자료판매 코너

총판 : 정부간행물 판매센터(02-394-0337)

지 역	서 점 명	전 화 번 호	위 치
서 울	본사 직영서점	(02) 734 - 6818	한국언론재단빌딩 www.gpcbooks.co.kr
	교보문고(본점)	(02) 397 - 3628	광화문 사거리 www.kyobobook.co.kr
	영풍문고(본점)	(02) 399 - 5632	종각 www.ypbooks.co.kr
	(강남점)	(02) 6282 - 1353	강남고속버스터미널
	리브로엘지	(02) 757 - 8991	을지로 입구 www.libro.co.kr
	서울문고 (반디앤루니스)	(02) 6002 - 6071	삼성역(무역센터 내)
부 산	영광도서	(051) 816 - 9500	서면 로타리
광 주	삼복서점	(062) 956 - 3888	신사 사거리
인터넷서점	yes 24	www.yes24.com	
	알라딘	www.aladdin.co.kr	

※ 위 코너 외에 교보문고 및 영풍문고는 각 지방 분점에서도 판매 중입니다.



제21권 제4호(2011년 겨울호)

계간 **금융동향 : 분석과 전망**

---

등록일자 : 1993년 4월 17일 (바-1890호)

2011년 12월 26일 인쇄 2011년 12월 31일 발행

발행인 김 태 준  
편집인  
발행처 **한국금융연구원**

서울시 중구 명동 1가 41 은행회관 5·6·7·8층

전화 : 3705-6300 FAX : 3705-6309

<http://www.kif.re.kr> ; [wmaster@kif.re.kr](mailto:wmaster@kif.re.kr)

등록 제1-1838(1995. 1. 28)

---

ISSN 1225-9470

값 18,000 원

