
INVESTORS OF INSIGHT

증시 동향 및 전망	1
지표로 보는 경제	3
경제기사 풀어보기	5
물가지수 (1)	6
이달의 경제 보고서	8
투자선행지수	9

여러분의 재정목표달성을 위한
'Polaris'

사단법인 **경제문화공동체 더함**

☎ 062) 431 - 6339

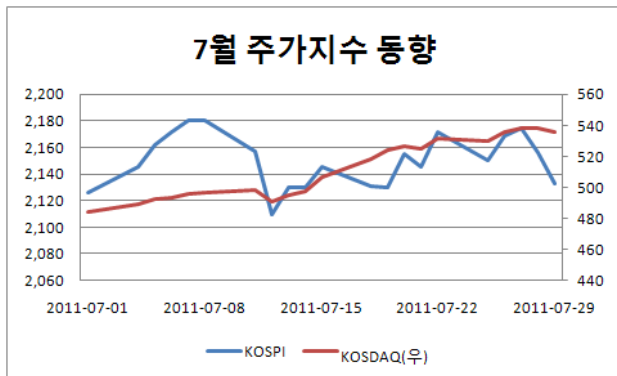
사단법인 더함 <http://www.eccplus.co.kr>

더함 투자포럼 <http://www.plusinvest.co.kr>

□ 증시 동향 및 전망

대외악재에 의한 전장후약의 장세 중소형주, 내수업종의 강세

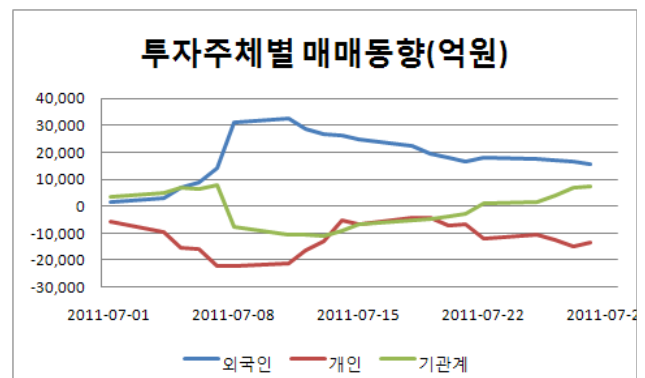
그리스 재정적자 문제에 대한 불확실성으로 눌러있던 KOSPI지수는 일시적으로나마 위기가 봉합됨에 따라 월 초반 급반등했다. 장중 2192.83P까지 오르며 전고점인 2200선을 돌파하는 듯했으나 이탈리아에서 정치적 이유로 악재가 터지며 2107.95까지 급락하는 변동성 큰 장세가 연출되었다. 월 중반으로 접어들면서 지수는 박스권에 머물다 후반 미국의 경기회복 둔화와 디폴트에 대한 우려로 하락세로 마감했다. KOSPI는 소폭 상승한 2122.21P, KOSDAQ은 오랜 소외기간에서 벗어나 11.78% 오른 536.05P로 유종의 미를 거두었다.



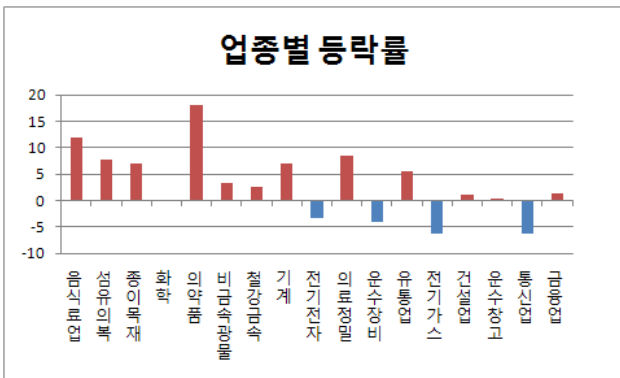
7월에 가장 큰 충격을 주었던 것은 이탈리아 재정문제였다. 평소 재정이 취약한 국가들로 그리스, 아일랜드, 포르투갈, 스페인, 그리고 이탈리아를 꼽았지만 이탈리아의 경우 스페인까지 무너진 후 가장 마지막 순서가 될 것이라는 것이 대체적인 시각이었다. 그러나 현실적으로 유로화를 사용하는 통화동맹 중 3번째로 큰 경제규모를 자랑하는 이탈리아마저 위험에 빠질

수 있다는 공포감은 투자자들에게겐 충격이었다. 그러나 재정감축안에 대한 일시적인 정치 갈등이라는 점과 대외채권비중이 낮고 GDP대비 낮은 재정적자 등 다른 위기 국가들에 비해 상대적으로 양호한 점이 부각되며 불안한 상황은 마무리되었다.

유럽 재정위기 국가들의 국채금리 상승세가 안정되며 악재가 마무리되는 듯했으나 이번엔 미국이 디폴트라는 불확실성을 시장에 퍼뜨리고 있다. 재정적자 감축과정에서 민주당의 재정지출 감축과 증세, 공화당의 재정지출 감소와 감세가 충돌하는 가운데 미국 재정적자한도 확대라는 이슈가 연관된 것이다. 양당 간에 논의가 되고 몇몇 절충안이 나오고 있지만 강경파들의 반대에 의해 낙관만 할 수 없는 상황이다. 더구나 미국경기지표가 부진한 모습을 보이고 FRB의 전망도 회복세 둔화를 예상하고 있다. 기업실적에 관해서도 실망스러운 발표가 나오고 월가에서는 인원감축도 이루어지고 있다. 우울하고 불확실한 앞날 속에 외국인 투자자들이 빠져나가고 있다.



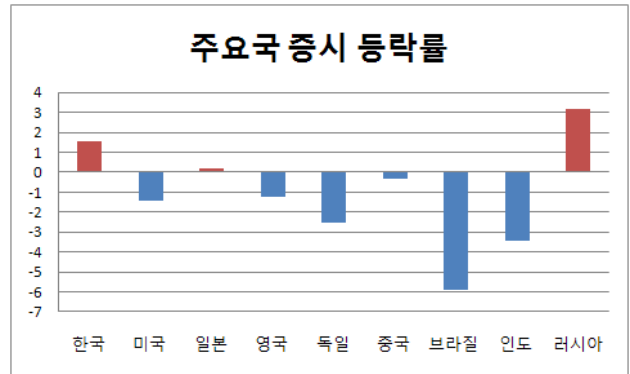
급격하진 않지만 꾸준한 외국인 매도가 이어지는 가운데 업종 등락에도 많은 변화가 있었다. 의약품 업종은 오랜 기간 리베이트 금지조치로 빛을 보지 못했으나 일부 의약품의 슈퍼판매가 허용되면서 큰 폭의 상승을 보였다. 또한 원/달러 환율이 1050 원대까지 하락하면서 음식료, 섬유 의복 업종 등 내수업종이 수출중심의 자동차, 화학, 정유 업종 대신 주도주의 자리를 차지했다.



17조원을 넘나들며 사상 최고 수준을 기록하고 있는 고객예탁금과 주식형 펀드로의 자금유입, 중소형주와 KOSDAQ의 강세는 개인자금이 유입되고 있음을 알려주었다. 실질금리가 마이너스이고 기업실적 호전에 따른 성과급 지급 등으로 지갑이 두터워진 것으로 보인다. 또한 MMF에 머물던 부동산자금도 일부 주식시장으로 유입되면서 세계증시의 약세 속에서도 우리 증시가 비교적 선방할 수 있도록 해주었다.

세계 증시는 그리스의 재정위기가 봉합되며 상승했으나 이탈리아의 재정위기가 부각되고 미국의 디폴트 가능성에 대한 우려로 하락세로 전환되었다. 경기과열과 물가상승으로 꾸준한 긴축정책을 펼치고 있는

브릭스 가운데서는 중국이 소폭, 브라질과 인도가 크게 하락한 가운데 러시아만 상승했다.



8월에는 투자자들이 휴가를 떠나기 전 주식을 매수하면서 발생하는 '섬머랙리'를 기대하긴 어려울 듯하다. 게다가 휴가를 떠나더라도 시장을 잊고 마음 편하게 다녀오기도 무리이다. 미국일자로 8월 2일 부채한도 확대 승인 여부에 따라 미국의 디폴트라는 가능하기 어려운 사건이 있기 때문이다. 이를 시작으로 한국은행의 기준금리 결정은 인상 가능성에 무게가 쏠리고, 2분기 기업실적 발표도 어닝 서프라이즈를 기대하기 힘들 전망이다. 국내 경기지수 둔화와 함께 미국 경기의 회복 지속 여부도 불투명하다. 그러나 물가상승세는 다소 누그러질 것으로 조심스레 전망해본다. 중소형주와 코스닥의 약진이 이어질지 관심이 가는 가운데 새로운 주도주의 변화도 기대해본다.



□ 지표로 보는 경제

수출의존도가 높은 한국경제

2008년 미국발 금융위기로 촉발된 글로벌 신용경색으로 인해 미국은 물론 신흥국 까지도 큰 경기침체를 겪었다. 그러나 곧 세계 각국이 경기부양책을 사용했고 그 결과 위기의 원인과는 한발 떨어져있던 신흥국 경제가 빠르게 회복했다. 한국경제 역시 이 흐름 속에서 수출을 통해 빠르게 경제를 회복할 수 있었다. 경상수지 흑자행진을 이어가며 수출기업의 실적은 폭발적으로 늘었고, 외환보유고도 사상최고치를 매달 경신하면서 안정을 찾아갔다.

당시 한국에게는 수출에 유리한 조건이 갖추어졌는데 고환율, 경쟁력 높은 제조업, 원자재 가격 하락, 중국과의 지리적 이점 등을 꼽을 수 있다. 금융위기라는 태풍이 휩쓸렸으나 제조업의 품질경쟁력은 건재했고, 여기에 고환율 정책으로 가격경쟁력까지 더해졌다. 원자재가격은 거품이 빠져 낮은 수준에 머물렀고, 중국이라는 지리적으로 가까운 세계2위의 경제권은 여전히 성장에 목말라 있었다.

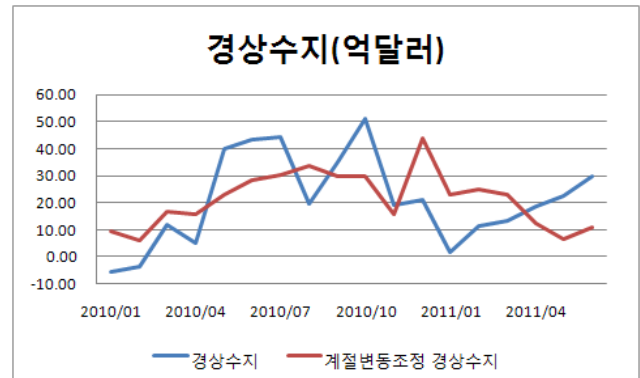
이렇게 수출이 활발해지자 경제가 살아났다. 주식시장에서도 수출기업 주가만 상승하는 쓸림현상이 일어났다. 반면에 한국경제는 5000만이라는 상당한 인구를 가졌음에도 내수경기는 맥을 못 추었고 점점 더 수출에 의존해가는 변동성이 심한 구조가 고착화되었다.

경상수지 흑자규모 추이

수출중심의 한국경제 상황을 파악하려면 수출관련 지표 중 경상수지를 살피는 것이 빠를 것이다. 한국은행이 발표한 2011년 6

월 경상수지는 29.9억 달러로 16개월 연속 흑자행진을 이어가고 있다. 또한 2011년 1월부터 현재까지 흑자규모도 계속 증가하고 있다.

그러나 계절적 변동성분을 제거하여 경상수지의 기초적 흐름을 보다 정확히 파악하기 위해 발표되는 계절변동조정 경상수지는 2011년 6월 11억 달러로 흑자규모가 전에 비하여 줄어든 상태다.



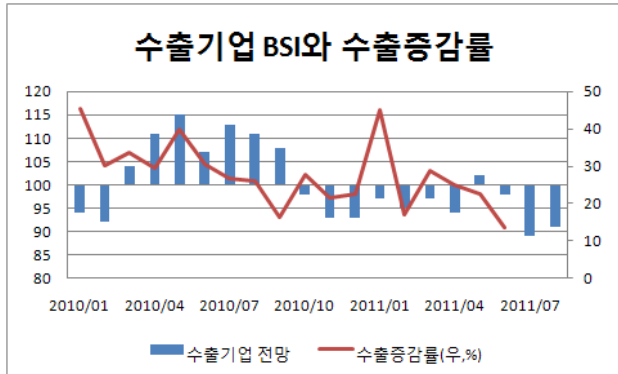
BSI와 수출증감률

최근 두 지표 간 방향이 엇갈리고 있는 것인데 다른 수출관련 지표들을 살펴보기로 한다. 한국은행에서 발표한 BSI(기업경기실사지수)에서 수출기업 부문을 보면 2010년 10월부터 2011년 8월까지 주로 100이하에서 머물고 있다. 수출전망에 대해 부정적으로 보고 있는 수출기업이 더 많다는 의미이다. 붉은색 실선은 통관기준 수출증감률인데, 2011년 6월 13.6% 증가했지만 증가율의 크기는 줄어들고 있다.

그러나 한 번 더 의심해기로 하자. 수출기업 BSI는 어디까지나 전망일 뿐이어서 예상치 못한 변수에 따라 실제와 어긋날 수 있을 것이다. 수출증감률 역시 줄어들

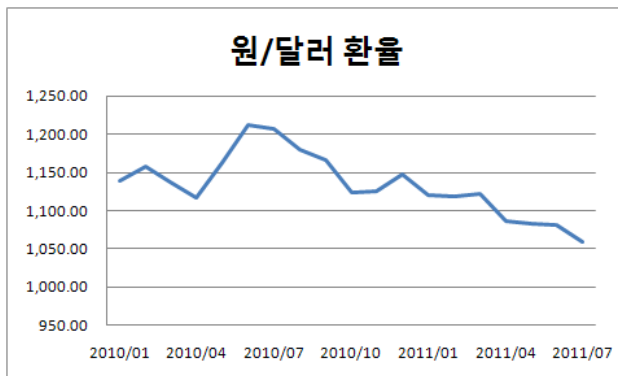
2011년 8월호

더라도 수출품을 싸게 생산해 비싸게만 팔수만 있다면 더 많은 흑자를 볼 수 있을 것이다. 그러니 그동안 한국의 수출에 도움이 되었던 요소들의 현황을 살펴보겠다.

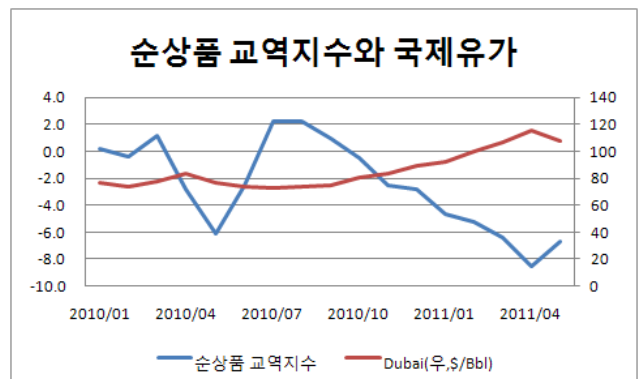


환율과 교역조건지수

수출에 날개를 달아주었던 가장 강력한 요소인 환율을 살펴보자. 금융위기 당시는 제쳐두고 2010년부터 보면 유럽재정위기로 인해 1200원 수준까지 넘나들던 환율은 어느새 1050원대까지 내려왔다. 2011년 4월 1100원대를 깨뜨리면서 급히 하락했는데 물가상승에 부담을 느낀 정부가 환율하락을 용인한 것으로 파악된다. 2010 7월 평균 1207.30원이던 환율이 1년 사이에 1058.47원(148.83원 하락)으로 떨어졌으니 수출품의 가격경쟁력 역시 상당히 약화되었을 것으로 생각된다.



이렇게 가격경쟁력이 하락하는 동안 국제 원유가격은 상승하면서 제품생산단가에도 영향을 미쳤다. 제품원가는 비싸지는데 환율상승으로 인해 가격경쟁력이 하락하니 물건을 팔아도 이윤이 작을 수밖에 없는 것이다. 이러한 상황은 아래의 순상품 교역지수와 국제유가사이의 움직임에서 잘 나타난다.



수출동향에 관심을 기울여야 할 때

지금까지 한국경제의 특징인 수출동향을 파악해보았다. 먼저 계절변동조정 경상수지를 통해 현재의 경상수지 흑자행진을 의심해보았다. 그리고 수출기업 BSI와 수출증감률, 환율과 교역조건지수를 차례로 살펴보았다. 그 결과 현재의 수출경제는 과거에 비해 점점 불리한 환경에 놓이고 있다는 결론에 도달하였다.

아직 경상수지 흑자가 유지되고 있어 심각한 침체를 말하기는 이르다. 그러나 미국경기 회복 둔화와 디폴트에 관한 쟁점, 언제든지 위기로 다가올 수 있는 유럽재정적자 문제, 물가상승과 경기과열을 억제하기 위한 신흥국의 긴축정책 등 여러 위험 요소들이 널려 있다. 이로 인해 자칫 한국경제가 수출침체로 빠져들 수 있다는 경각심을 가질 필요가 있다.

□ 경제 기사 풀어보기

르 몽드 “한국, 지나친 단기외채 의존 경계해야” [한국경제 2011년 7월 06일]

프랑스의 르 몽드 신문이 우리나라의 지나친 외채 의존을 지적하면서 해외 채권기관들의 갑작스런 단기외채 회수를 경계해야 한다고 보도했다.

르 몽드는 23일(현지시간) 주말판 경제면에 경제전문 웹사이트 브레이킹뷰스닷컴의 분석 기사를 게재, 한국의 은행들이 올 1분기에 138억달러의 단기외채를 대부분 유럽에서 빌렸다면, 한국은 아직 문제가 없지만 대외신인도가 급락해 해외 채권기관들이 1천467억달러 규모의 단기외채를 회수할 가능성을 경계해야 한다고 말했다.

신문은 한국의 재정 상태가 위험에 직면한 것은 아니며 특히 한국의 재정상태가 유럽과 같은 낭비구조가 아니고 공공부채도 국내총생산(GDP)의 29%에 지나지 않는 등 한국의 공공부문 재정이 아주 견실한 편이라고 말했다.

그러나 신문은 문제가 되는 것은 민간부문의 외채 유입이라면서 GDP의 40%에 달하는 한국의 외채 비율은 아시아에서 가장 높은 수준이며 특히 이 중 20%는 만기가 1년 미만인 단기외채라고 지적했다.

신문은 유럽은행들이 작년 4분기에 한국에 대한 대출을 축소하는 등 단기외채 비율을 줄이고 있다면서 한국은 유럽 투자자들이 자국 손실을 보충하기 위해 투자금을 회수하면 경제에 심각한 타격을 입을 수도 있음을 유념해야 한다고 말했다.

오늘날 한국경제는 대외의존도(무역의존도)가 80%에 달합니다. 그렇기 때문에 세계경제의 흐름과 전망에 따라 영향을 크게 받는 특징이 있습니다. 그렇기 때문에 한국은행이 기준금리를 결정할 때마다 우리 경제의 현황보다 세계경제의 현황을 비중 있게 살피는 조그은 재미있는 상황이 연출됩니다. 또한 우리나라의 수출의 변화는 세계경기 국면을 판단하는 지표로 활용되기도 합니다.

한편, 기사에서 지적하는 단기외채도 위와 같은 성향을 증폭시키는 요소입니다. 1997년의 외환위기 이후 우리나라의 경제가 체질적으로 많은 변화를 겪게 되는데 그 중 하나가 금융시장의 개방입니다. 어려웠던 시기에 외국 자본을 유치하기 위해 우리는 규제의 빗장을 모두 풀어버렸었습니다. 외국자금이 유입되자 경제가 회복되고 금융시장이 성장했습니다.

하지만 아이러니하게도 경제를 살리기 위한 개방조치로 인해 외국자본의 유출입에 따라 경제가 흔들리는 현상이 생겨났습니다. 2003년 SK글로벌 분식회계와 북핵사태, 2008년 금융위기 때 단기외채가 급증하거나 달러가 부족해지는 상황이 반복되는 것입니다.

다시 말해, 국내 금융시장으로 드나드는데 아무 걸림돌이 없는 상황에서 장기 투자자금보다 단기 투기자금이 한꺼번에 유입되었다 유출되는 행태를 보이고 있는 것입니다. 그래서 이제는 득보다 실이 커지고 있지 않나 하는 의문이 들 수밖에 없는 것입니다.

이제는 금융시장에 빗장을 걸어 불필요한 자금의 유입을 막고, 대외요소에 경제가 크게 흔들리는 부작용을 줄여야 할 필요성이 대두되고 있습니다.

□ 물가지수 - (1) 소비자물가지수

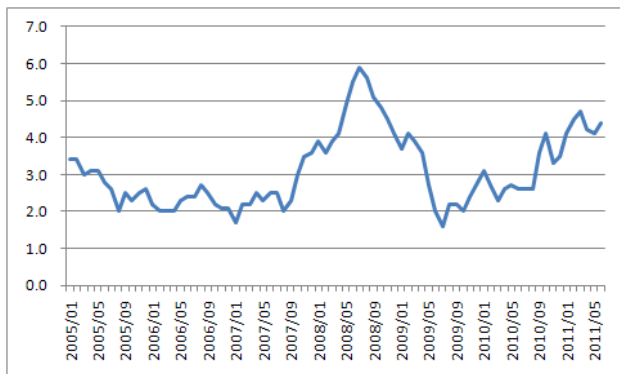
물가지수

물가지수란 시장에서 거래되는 개별 상품의 가격을 경제생활에서 차지하는 중요도에 따라 가중평균한 종합적인 가격수준을 나타내는 지표이다. 물가의 움직임을 쉽게 파악할 수 있도록 기준시점의 물가수준을 100으로 정해서 표시한다. 예를 들어 현재 물가지수가 110이라면 기준시점에 비해 10% 물가가 높다는 것을 의미한다. 흔히 물가지수를 경제의 체온계에 비유한다. 우리의 체온이 정상보다 높거나 또는 낮다면 건강에 이상이 있다는 것을 알 수 있는 것과 같이 물가지수를 정기적으로 점검해봄으로써 경제의 안정성에 이상이 없는지 판단할 수 있다.

소비자물가지수

물가지수의 종류에는 대표적으로 소비자물가지수, 생산자물가지수, 수출입물가지수가 있다. 이 시간에 자세히 알아볼 소비자물가지수(Consumer Price Index)는 도시가구에서 일상생활을 영위하기 위해 구입하는 상품과 서비스의 가격변동을 측정하기 위한 지표이다.

- 소비자물가지수



소비자물가지수는 대표적인 인플레이션지표로서 활용되고 신문과 언론에서 가장 많이 언급되는 물가지수이다. 또한 한국은행 물가안정목표인 2~4%의 기준이 되는 물가지수이기도 한데 2011년 6월 소비자물가지수는 전년동월대비 4.4%의 고공행진을 하고 있는 상황이다.

소비자물가지수의 산출 및 분류

소비자물가지수는 서울을 비롯한 38개 주요 도시에서 조사되며, 조사대상품목은 가계소비지출 중에서 차지하는 비중이 1/10,000 이상인 489개 품목에 달한다. 현재 2005년을 기준으로 지수가 산출되며 5년마다 변경하도록 되어있다.

- 품목수와 가중치 및 지수

분 류	품목수	가중치	2011.06
총지수	489	1000.0	120.6
농축수산물	71	88.4	123.9
공업제품	258	307.4	125.7
서비스	160	604.2	117.5

선정된 품목들은 소비지출목적별 분류에 따라 크게 12개 지수로 나누어 작성된다. 그밖에 상품성질별지수, 신선식품 및 신선식품제외지수, 생활물가지수, 농산물 및 석유류제외지수, 자가주거비용 포함지수, 지역별지수 등이 작성된다. 이중 생활물가지수는 일반 소비자들이 자주 구입하는 기본 생필품 152개를 선정하여 구한 것으로 소비자가 피부로 느끼는 장바구니 물가에 보다 근접한 물가지수이다. 농산물 및 석유

류제외지수는 일시적 외부충격에 의한 물가변동을 제외한 장기적이며 기초적인 물가변동을 나타내는 근원인플레이션으로 이용된다.

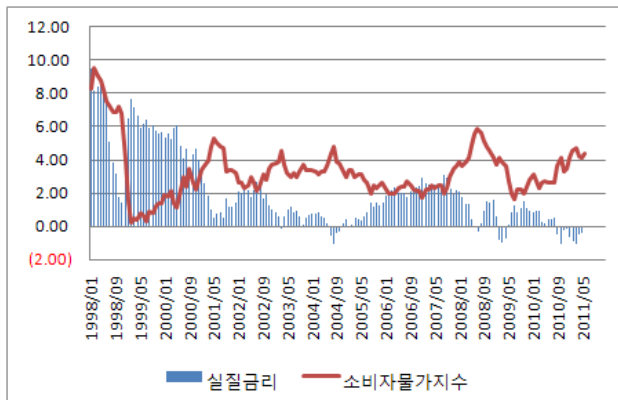
소비자물가지수와 실질금리

소비자물가지수는 대표적으로 활용되는 물가지표이다. 전년동월과 비교한 소비자물가지수 상승률을 다른 지표와 함께 봄으로써 경제 상황을 보다 정확히 파악하는데 도움이 될 수 있다.

실질금리는 은행에서 공시한 예금금리(명목금리)에서 물가상승률을 빼면 된다. 최근 은행저축성 예금금리가 평균 3.67%이고 소비자물가지수 전년동월대비 상승률은 4.4%를 기록하고 있다. 계산해보면 실질금리는 -0.43%로 예금을 했을 경우 물가상승으로 인해 실질적으로는 오히려 손실을 보게 된다.

지난해 9월부터 실질금리가 계속 마이너스인 상태인데 금융위기 이후 상당기간 유지되고 있는 저금리 기조와 이로 인해 물가상승률이 높아지면서 비정상적인 상황이 장기간 유지되고 있다.

- 실질금리 추이



왜 체감물가는 다르게 느껴질까?

소비자물가상승률 4%라는 것은 모든 물가가 4% 오른 것이 아닌 가중평균한 값이 오른 것이다. 지수에는 다양한 품목들이 포함되는데 개인마다 소비하는 상품과 서비스가 다르기 마련이다. 신선식품과 같이 생필품으로써 항상 접하는 품목의 경우 물가가 급등하면 개인의 체감물가도 급등하게 된다. 반대로 전자제품과 같이 지속적으로 하락하는 품목은 자주 구입하지 않기 때문에 물가하락을 잘 실감하지 못하기 마련이다.

그리고 소비자의 자기중심적 심리도 작용하는데 물가가 하락한 품목보다 물가가 상승한 품목을 구입할 때 더 큰 심리적 압박을 느끼고 기억에 오래 남는다.

또한 소득수준이 낮을수록 소득대비 생필품 구입비중이 클 수밖에 없는데, 생필품 중 특히 음식료 품목은 수급에 따라 가격이 민감하게 반응하는 특성이 있어 체감물가를 높이는 효과가 있다.

마지막으로 물가지수 작성방법의 한계로 인한 요인이 체감물가와 격차를 벌이는 것이다. 기존 물가지수는 5년마다 품목과 가중치 산정을 해왔다. 5년에 한번으로는 점점 빨라지는 사회·경제의 변화를 제대로 반영하지 못함에 따라 괴리가 발생하는 것이다. 이와 같은 문제점이 계속 지적됨에 따라 앞으로 5년에 2회 물가지수 산정 기준을 변경할 예정이다.



□ 이달의 경제 보고서

청년층 임금수준도 악화되고 있다

- 현대경제연구소(7월 22일)

1. 청년 일자리 창출 미흡
 - 경제활동참가율 49.2% → 43.8%
 - 고용율 45.1% → 40.3%
 - 취업자 비중 20.3% → 16.4%
2. 청년 근로자 임금 수준 악화
 - 전체 임금근로자의 임금에 비해 청년층 임금은 증가율 및 임금수준이 낮음
 - 교육과 사회복지서비스업에 종사하는 청년층 임금 수준이 악화되고, 도소매 및 음식·숙박 등 상대적 저임업종에 종사하는 비중이 높음
 - 정규/비정규직 임금격차가 확대되는 가운데 청년 정규/비정규직 임금 격차가 더 크게 벌어짐
 - 학력에 따른 임금 격차가 확대되고 있어 학력인플레 추세 여전
 - 기업규모별 임금 격차가 해소되지 않고 있어 청년층의 중소기업 회피현상 지속
3. 시사점과 과제
 - 단순 일자리 양에 치중한 정책보다 좋은 일자리 창출위한 정책 필요
 - 직장체험과 직업훈련을 활성화하고 청년취업 프로그램을 통해 직종과 업종 쏠림 현상을 예방
 - 직무급과 성과급 정착을 지원해 학력간 임금격차 확대 방지
 - 비정규직에 대한 부당한 임금차별 방지
 - 동반성장을 통한 중소기업 경쟁력과 수익성을 제고함으로써 임금격차 해소

미국 디폴트 논쟁의 원인과 전망

- 한국자동차산업연구소(7월 20일)

1. 최근 동향
 - 미 정부의 부채가 크게 증가하면서 채무불이행에 따른 국가부도 가능성 제기
 - 경기둔화 조짐 속에 신용등급 전망에 대한 강등 가능성 경고
2. 주요 쟁점 분석
 - 재정적자해결에 대한 민주당의 증세와 공화당의 지출 축소가 충돌하는 가운데 부채한도 확대가 연관되며 확대
 - 정부지출 축소와 함께 대기업과 고소득층에 대한 감세를 철회해 매년 4,000억 달러씩 10년간 4조 달러의 적자를 줄이자는 오바마의 '빅딜' 시도
 - 일부 공화당 강경파의 반대로 민주당도 강경입장으로 선화, 일부 민주당 의원도 재정축소에 원칙적으로 반대
 - 당파간의 갈등으로 디폴트 가능성이 확대되자 부채한도에 관한 대통령 비상권한 부여 제기
 - 민주·공화 각 3명으로 구성된 '갱 오브 식스'가 3.7조 달러 적자 감축안 제시
3. 디폴트 발생 시 예상 영향
 - 미국채금리 급등, 재정부담 확대, 수요 급감, 글로벌 금융불안 확대, 신용경색
4. 전망 및 시사점
 - 현실화 가능성 낮지만 장기불안 요인으로 상존하며 미국 경제의 회복과 위상 약화 전망

□ 투자선행지수

투자선행지수는 (사)경제문화공동체 더함의 연구원들이 오랜 기간 다양한 데이터를 수집하고 분석하여 만든 결과물입니다. 투자선행지수에는 국내 경기 동향과 시중자금의 동향, 상장기업들의 실적 등 다양한 경제지표들이 포함되어 있습니다.

투자선행지수를 이용하는 방법은 매우 간단하여 누구나 쉽게 활용할 수 있습니다. 파란 막대그래프인 투자선행지수가 (-)에서 (+)로 전환되는 시점을 시장진입시점, 반대로 (+)에서 (-)로 전환되는 시점을 시장이탈시점으로 하는 것입니다. 최근 산출된 투자선행지수는 (-)권으로 전환되었습니다.

