



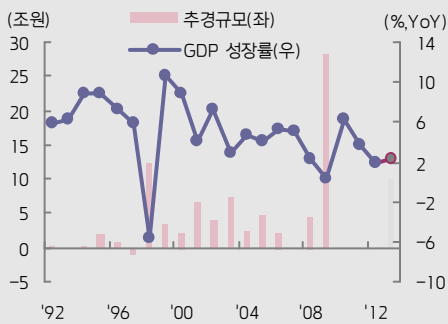
# Strategy & Economy

## 투자전략

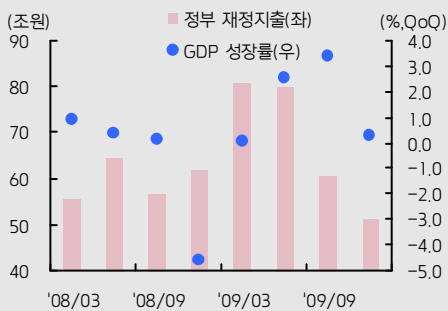
Economist / Strategist 전지원

02) 3787-5025 majuok@kiwoom.com

### 추가경정예산 추이 vs GDP 성장률



### 금융위기 당시 재정지출 vs GDP 성장률



본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대어될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

# 신정부 경제정책 방향은?

## 경기부양을 위한 적극적 재정정책 실시



⇒ 전일 박근혜 정부는 경제정책의 기본방향을 1. 일자리 창출, 2. 민생안정, 3. 경제민주화, 4. 리스크 관리 강화로 설정한 경제정책 방향을 발표했습니다. 4월에는 약 10 조원 내외의 추경이 추진될 예정입니다. 또한 Policy Mix 차원에서 금리인하 및 유동성 공급 정책이 단행될 가능성이 높아졌다는 판단입니다.

### >>> 추경편성의 의미는?

현재 4월 발표될 추경 규모는 10조 원 수준으로 전망. 추경은 4월 8일 임시국회 통과가 목표이나, 실제 사업선정 및 집행시차를 감안하면 하반기에 집행될 예정. 하지만 추경편성은 정부가 경기부양을 위해 올해 상반기에 재정집행을 집중적으로 단행할 것임을 시사.

### >>> 경기부양책의 영향은?

정부는 2013년 경제성장률 전망치를 기존의 3.0%에서 2.3%로 하향 조정. 경기의 하방위험이 크게 증가한 것으로 판단. 상반기 적극적인 재정지출 확대 가능성이 높아진 만큼, 국내 경제성장률 반등은 2/4분기부터 나타날 것으로 전망. 2008년 4/4분기 전분기 성장률이 -4.6%를 기록한 후, 2009년 1/4분기에 재정지출이 81조 원 규모로 확대되면서 경제 성장률이 반등. 올해 2/4분기의 재정 조기집행 규모는 87조 원 수준.

물론 단순히 재정지출 규모가 경제성장률의 반등 폭을 결정하지는 않아. 또한 국내 주식시장에서도 추경 및 국내 경기부양책의 실시가 글로벌 수요에 민감한 Cyclical 업종의 비중확대 근거가 될 수는 없음. 그러나, 정부의 경기부양책이 원/달러 환율의 안정과 채권시장에서 주식시장으로 자금이동, 외국인의 주식매수 등을 촉발시킬만한 재료로 판단.

### >>> 금융완화정책 가시화될 듯

재정지출의 효과가 강화되려면 소비와 투자에 기여하는 승수효과가 높아져야 할 것. 이는 부동산 시장에 따른 가계 대차대조표의 개선, 투자 활성화 및 이에 따른 고용시장 개선이 필요. 정부는 이를 지원하기 위해서 금리인하 및 유동성 공급을 병행하는 Policy Mix를 추진할 것. 4월 금통위에서의 금리인하가 단행될 경우, 건설 및 금융 업종과 저 PBR 종목들에 대한 관심이 높아질 것으로 판단.

박근혜 정부 2013년 경제정책방향



자료: 기획재정부

2013년  
경제정책목표 및  
정책방향

전일 박근혜 정부는 경제정책의 기본방향을 1. 일자리 창출, 2. 민생안정, 3. 경제민주화, 4. 리스크 관리 강화로 설정한 2013년 경제정책 방향을 발표했다. 거시 경제와 밀접하고 상대적으로 구체적인 주요 내용은 다음과 같다.

1. 적극적 거시정책 운용 계획을 위한 재정정책으로 상반기 재정 조기집행 목표(60%)를 초과 달성하는 것이다. 세부적으로는 4월에 경기침체에 따른 세입보전, 경기회복민생안정 등을 위한 추경 및 기금운용계획 변경을 추진한다. 또한 SOC 분야 등을 중심으로 공공기관 투자규모를 1조 원 수준으로 확대한다. 금융정책 측면에서는 자금조달에 어려움을 겪는 수출중소기업 등에 대해 한은의 총액한도대출 지원을 강화하고 정책자금 지원을 확대한다. 중소기업 정책금융은 상반기에 조기집행(60%)하고 추가 확대를 검토한다. 또한 금융취약계층에 대한 서민금융 지원을 강화하고 가계부채 부담 완화를 위해 국민행복기금 설립(3.29)□하우스푸어 지원대책(미수금융, 햇살론, 새희망홀씨, 바뀔드림론 등 지원을 3.5조 원에서 4.0조 원으로 확대)을 마련한다.

2. 내수□수출 쌍끌이 경제 여건조성을 위해서는 내수 활성화를 위해 민□관이 함께 투자회복을 위한 투자활성화 방안(입지□인력 등에 대한 규제완화, 중소기업의 중고설비교체 자금지원 등)을 5월에 발표할 예정이다. 또한 외국인 투자 활성화를 위해 고용친화적 인센티브 개편, 투자 이민제 확대, 외투법인(외인지분 50% 이상), 일감몰아주기 과세제외 등 제도개선 방안을 5월 중에 마련할 예정이다. 또한 부동산 시장 정상화를 위해 공공 부문 주택공급을 탄력 조정하고 규제완화, 취득세□양도세 등 세 부담 완화와 실수요자 주택자금 지원을 확대한다. 규제 정상화, 수급조절 등을 포함한 종합대책은 4월초 발표될 예정이다.

3. 민생 안정을 위해서는 물가 안정과 서민금융□주거□교육 부담완화가 추진과제이다. 물가 안정을 위해서 품목별 물가관리를 폐지하고 소비자단체 원가분석기능 강화, 유치원비□보육료 등 물가조사 추진 등 민간의 시장감시 기능을 강화하기로 했다. 특히 석유□통신 시장에 대한 시장진입을 완화하고 경쟁을 촉진하기로 했다. 서민금융□주거□교육 부담완화를 위해서는 국민행복기금을 통한 채무조정, 고금리 전환대출 확대, 공공임대 주택공급 확대 및 전세자금 지원 강화, 0~5세 유아학비□보육료 또는 양육수당 소득구분 없이 전 계층으로 확대한다. 국가□근로장학금 등을 확대하고 '소득연계 맞춤형 국가 장학금' 지원을 통해 대학등록금 부담을 경감한다.

2013년 정부 추진정책

주요 정책	세부 내용
재정정책	상반기 재정 조기집행 목표(60%)를 초과 달성하고 추경 등을 통해 민생안정 지원 4월 중 경기침체에 따른 세입보전, 경기회복, 민생안정 등을 위해 추경 및 기금운용계획 변경 추진 SOC 분야 등을 중심으로 공공기관 투자규모를 1조원 수준으로 확대
금융정책	자금조달에 어려움을 겪는 수출·중소 기업에 대해 한은의 총액한도 대출 지원을 강화, 정책자금지원 확대 - 중소 정책금융은 상반기에 조기집행(60%) 추가 확대 검토 금융취약계층에 대한 서민금융지원 강화, 가계부채 부담 완화를 위해 국민행복기금 설립, 하우스푸어 지원대책 마련 - 미소금융, 햇살론, 새희망홀씨, 바퀴드림론 등의 지원을 3.5조 원에서 4.0조 원으로 확대
환율정책	선진국들의 양적완화 등에 따른 외환시장 변동에 대응키 위해 환율 급등락 완화 등 외환시장 안정 노력 지속 선진국 통화완화 정책이 국내 경제에 미치는 부정적 영향을 최소화 하기 위해 국제 공조 강화 자본유출입 동향 모니터링을 강화하면서 시장상황 등을 감안하여 거시건전성 조치* 강화 등 제도개선 추진 - 선물환포지션 한도, 외환건전성 부담금, 외국인채권투자 과세 환원 - '한국형 토빈세(금융거래세)를 명시적으로 거론하지는 않았음
내수 활성화	투자·소비 활력을 통해 성장의 지속 가능성 제고 5월, 민·관이 함께 투자회복을 위한 '투자활성화 방안' 마련 - 외국인투자 활성화를 위해 고용친화적 인센티브 개편, 투자이민제 확대, 외투법인(외인지분 50% 이상) 일감몰아 주기 과세제외 등 제도개선 방안 마련
수출지원 확대	수출금융을 상반기 조기집행(60%)하고 중소기업 지원사업 역량 제고 4월, '환율변동에 취약한 수출중소기업 지원방안' 마련 - 수출중소기업에 대한 유동성 공급을 확대하는 한편, 환변동 보험 활성화 등 환위험 관리를 적극 지원해 엔저 현상 대응
부동산 시장 정상화	내달 초 규제 정상화와 수급조절 등을 포함한 부동산 종합대책을 내놓을 계획 공공부문 주택공급을 탄력 조정하고 규제완화, 취득세·양도세 등 세부담 완화와 실수요자 주택자금 지원 확대 - 평균 7만 가구 수준이던 공공분양주택 건설물량을 2만 가구로 축소하고 건설임대 7만 가구, 매입·전세임대 4만 가구 공급 - 특히 올해부터 도심 내 즉시 입주 가능한 매입·전세임대를 예년 2만여 가구에서 4만 가구로 2배 가까이 확대할 계획 - 도심 철도부지·유휴 공공부지에 5년 내 행복주택 20만 가구를 공급하기로 하고 올해 시범사업지 5곳을 선정해 1만 가구 내외의 시범사업을 추진할 계획 주거복지 지원을 받지 못하는 저소득 임차가구에는 주택 바우처가 제공 실수요자의 실질적인 주거해탈을 위해 맞춤형 주거비 지원도 강화 하우스푸어(주택지분매각 제도), 렌트푸어(목돈 안 드는 전세제도) 대책의 시행방안도 발표할 것으로 전망 다주택 양도세 증과 폐지, 분양가 상한제 탄력운영 방안을 계속 추진, 6개월 취득세 한시 감면 기간 추가 연장방안 검토 시장과 건설업계가 줄기차게 요구해온 주택담보대출비율(LTV)과 총부채상환비율(DTI) 완화는 가계 부채 건전성을 악화시킬 수 있다는 의견이 있어, 이번 대책에서 제외될 수 있음
가계부채 연착륙	가계부채 규모·증가속도를 적정수준으로 관리하면서 제2금융권 등 취약부분 관리 노력을 지속 - 상호금융정책협의회를 통해 감독정책의 일관성을 높이고 조기경보시스템(EWS)을 운영

자료: 기획재정부, 보도자료,

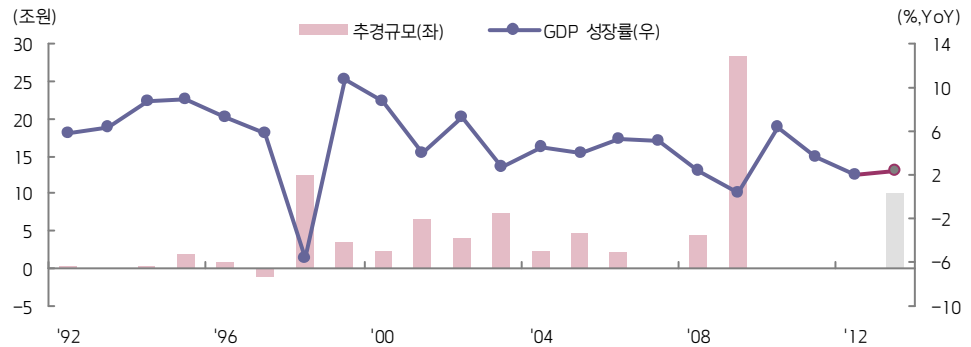
추경편성의  
진정한 의미는  
상반기 재정집행 확대

현재 4월 발표될 추경 규모는 10조 원 수준으로 전망되고 있다. 역사적으로 대규모 추경은 경기 저점에서 편성 및 집행됐다. 2012년 4/4분기 경제성장률이 전분기대비 소폭이나마 반등했지만, 정부는 경기의 하방 위험이 크다고 판단하고 있다. 기존의 경제성장률 전망치는 3.0%에서 2.3% 하향 조정했고, 장기적인 저성장 국면진입에 대한 우려가 높았다. 이에 따라 추경예산 편성이 역대 2번째 규모로 추진되고 있다.

추경은 4월 8일 임시국회 통과를 목표로 하고 있고, 실제 사업선정 및 집행시차를 감안하면 하반기에 집행될 예정이다. 하지만 추경으로 인해 정부의 재정 집행은 올해 상반기 중에 집중적으로 단행될 전망이다. 추경편성 및 집행은 하반기 재정지출 여력을 보완하는 것이다.

금융위기 발생으로 경기침체가 발생한 2009년에도 대규모 추경 편성의 배경은 상반기 적극적 재정지출 확대였다. 당시 재정의 조기집행율은 64.8%였는데, 올해 정부는 당초 설정한 60%의 조기집행 추진(누적기준 1/4분기: 86.8조 원, 2/4분기: 173.8조 원)을 초과 달성하는 것으로 강화하고 있다. 기획재정부에 따르면 2월까지 재정집행 규모는 52.8조 원으로 당초 목표였던 50조 원을 17.3% 초과 달성한 것으로 발표했다.

추가경정예산 추이 vs GDP 성장률



자료: 한국은행, 기획재정부, 2013년 수치는 정부 전망치

연도별 재정 조기집행 규모 추이

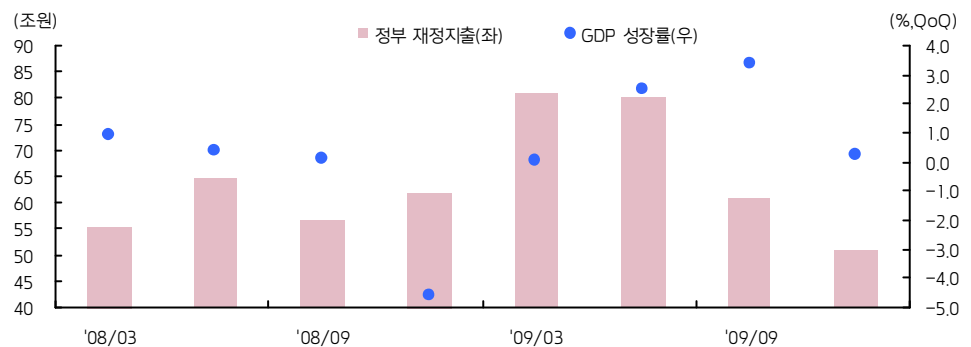
2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
(48.7%)	53.0%	55.0%	59.3%	53.1%	56.0%	(49.8%)	64.8%	61.0%	56.8%

자료: 국회입법조사처(2011)

국내 경제성장률,  
2/4분기 완만한  
반등세 전망

이를 감안하면, 국내 경제성장률의 반등은 2/4분기부터 소폭이나 반등할 것으로 전망된다. 2009년 당시를 되돌아 보면, 2008년 4/4분기 전분기 성장률이 -4.6%를 기록한 후, 2009년 1/4분기에 재정지출이 81조 원 규모로 확대되면서 경제 성장률이 반등하기 시작했다. 올해 2/4분기의 재정 조기집행 규모는 87조 원 수준이며 이를 초과할 전망이다. 연간으로 보면 2009년 당시 재정지출은 251.5조 원 수준이었으며, 올해는 추경 10조 원을 감안하면, 300조 원에 이를 전망이다.

금융위기 당시 정부 재정지출 vs GDP 성장률



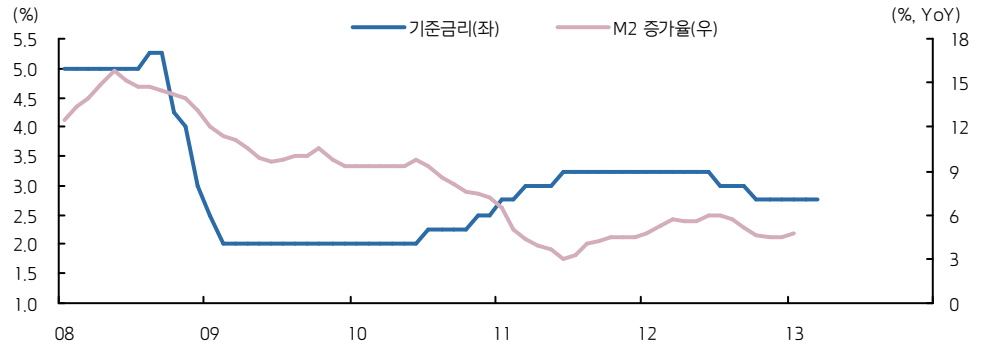
자료: 한국은행

국내 경기부양책,  
Cyclical 업종의  
비중확대 근거가  
될 순 없지만...

물론 단순히 재정지출 규모가 경제성장률의 반등 폭을 결정하지는 않는다. 특히 대외 의존도가 높은 국내 경제의 특성상 글로벌 경기 여건 개선에 따른 수출 증가가 경제 성장률에 가장 큰 영향을 미친다고 판단된다. 따라서 국내 주식시장에서도 추경 및 국내 경기부양책의 실시가 Cyclical 업종의 비중확대 근거가 될 순 없다. 그러나, 현 시점에서 정부의 경기부양책은 주식시장뿐만 아니라 채권 및 외환시장의 방향성을 결정할 수 있는 요인으로 판단된다. 원/달러 환율의 안정과 채권시장에서 주식시장으로 자금이동, 외국인의 주식매수 등을 촉발시킬만한 재료로 기대된다.

일본, 중국 등 글로벌 주요국에서 경기부양책이 지속되고 있음을 감안할 때 이번 국내 경기부양책은 글로벌 금융시장과의 ‘디커플링’을 완화시키는 요인으로 작용할 수 있을 것이다.

기준금리 vs M2 증가율



자료: 한국은행

금리인하 및  
금융완화정책  
가시화될 듯

대외적인 부분을 제외할 경우, 재정지출의 효과가 강화되려면 소비와 투자에 기여하는 승수효과가 높아져야 할 것이다. 이를 부동산 시장에 따른 가계 대차대조표의 개선, 투자 활성화 및 이에 따른 고용시장 개선이 필요하다. 정부는 이를 지원하기 위해서 금리인하 및 유동성 공급을 병행하는 Policy Mix를 추진할 것이다.

정부의 경제정책 발표를 감안하면, 4월 금통위에서 금리인하 가능성이 한층 높아졌다는 판단이다. 4월 금통위의 금리인하는 추경 편성 및 경기부양책 발표 효과를 확대시킬 수 있기 때문이다. 4월 금통위에서의 금리인하가 단행될 경우, 금융위기 이후 개선되지 못한 국내 유동성 환경의 개선 기대감이 높아질 것이고, 이로 인해 건설 및 금융 업종과 저 PBR 종목들에 대한 관심이 높아질 것으로 판단된다.