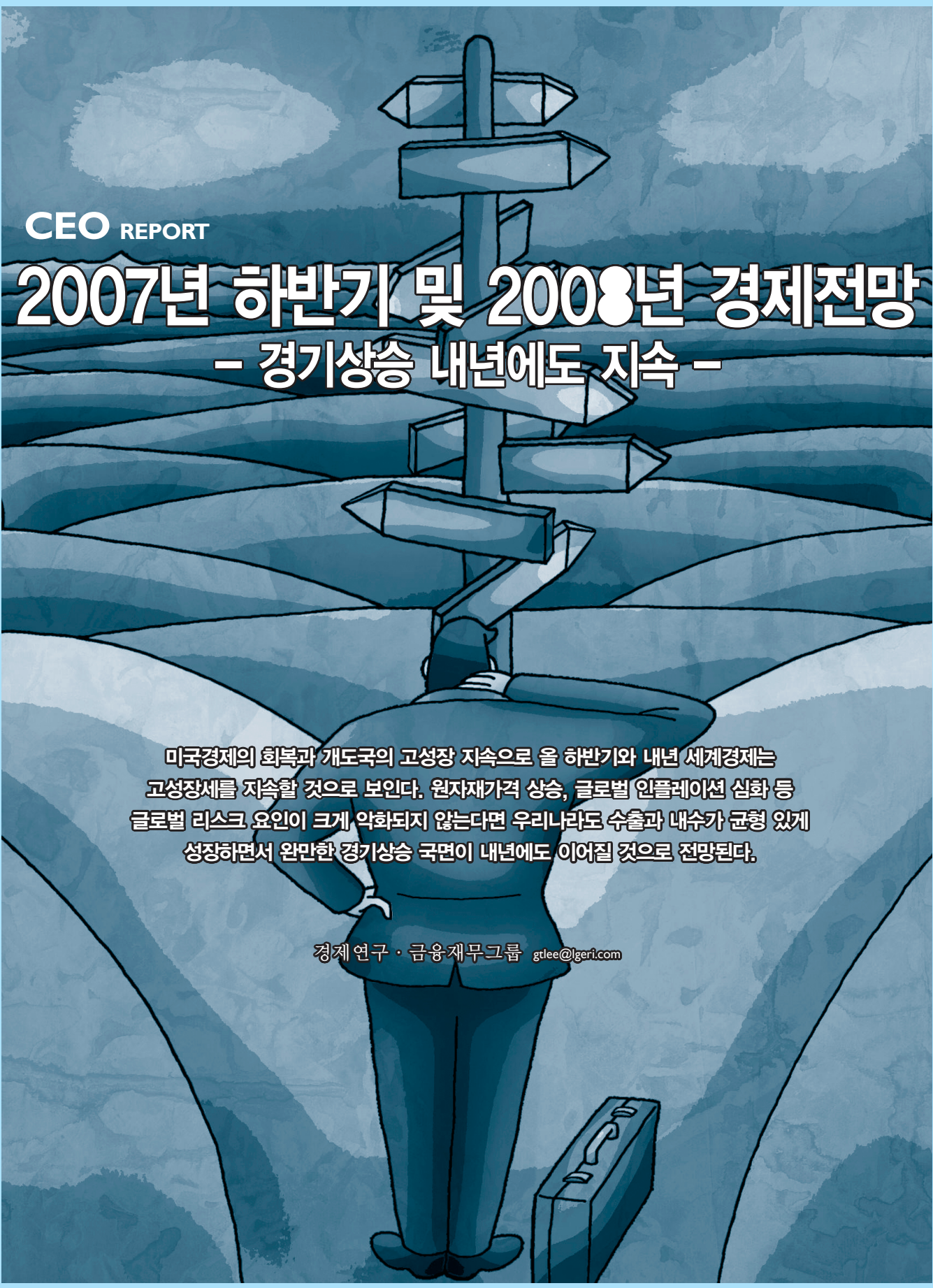




CEO REPORT

2007년 하반기 및 2008년 경제전망

- 경기상승 내년에도 지속 -

미국경제의 회복과 개도국의 고성장 지속으로 올 하반기와 내년 세계경제는 고성장세를 지속할 것으로 보인다. 원자재가격 상승, 글로벌 인플레이션 심화 등 글로벌 리스크 요인이 크게 악화되지 않는다면 우리나라도 수출과 내수가 균형 있게 성장하면서 완만한 경기상승 국면이 내년에도 이어질 것으로 전망된다.

경제연구 · 금융재무그룹 gtrlee@geri.com

세계경제의 성장 축이 다극화됨에 따라 세계경제의 안정성이 높아지고 있다.

세계경제 전망

세계경제의 고성장 2008년에도 지속될 전망

2006년 하반기 이후 미국경제의 둔화와 함께 완만한 조정 양상을 보여 왔던 세계경제는 미국경제의 연착륙, 주요 신흥시장의 고성장 지속 등에 힘입어 심각한 경기침체 없이 올해와 내년에도 5% 전후의 높은 성장세를 지속할 것으로 전망된다.

작년 하반기 이후 하락세를 보여 왔던 OECD 경기선행지수는 올 2월 이후 뚜렷한 상승세를 나타내고 있다. <그림 1>과 같이 작년 4분기부터 주요 신흥시장을 포함한 경기선행지수가 먼저 상승세로 돌아선 이후, 선진국의 경기선행지수도 회복되는 모습을 보이고 있다. BRICs를 비롯한 개도국 경제가 세계경제에서 차지하는 비중이 높아지면서 고성장을 통해 세계경제를 견인하고 있는 것이다. 미국경기가 위축될 경우 세계경제가 동시불황에 빠지던 과거와 달리 세계경제의 성장 축이 미국, 유럽 및 일본, 신흥시장 등으로 다극화됨에 따라 세계경제의 안정성이 높아지고, 고성장세도 장기간 지속되고 있다고 할 수 있다.

내년 주요 선진국 성장세 확대될 전망

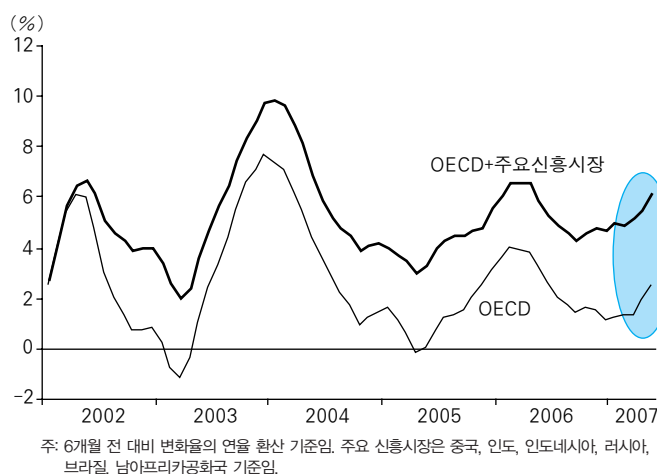
미국 경제는 올 초에 비해 경착륙 가능성이 줄어든 것으로 보인다. 주택경기의 위축에도 불구하고 고용이 안정세를 유지하고 있는 데다 설비투자의 선행지표인 자본재 수주가 회복세를 나타내고 있다. 부동산시장의 위축이 금융권의 부동산 대출 둔화, 건설투자 침체로 이어

지고 있어 올해 성장세 둔화는 불가피해 보이나 하반기 이후 건설경기 조정이 마무리되면서 미국경제의 성장률은 2007년 2.2%에서 2008년에는 2.6%로 완만하게 회복될 것으로 예상된다(<표 1> 참조).

올 상반기 경기지표의 일시적인 악화를 겪었던 일본경제는 제조업을 중심으로 완만한 조정을 보이고 있지만, 2002년 이후의 경기회복 추세는 유지될 것으로 보인다. 고용사정 개선에 힘입은 민간소비의 꾸준한 확대와 서비스업 경기 호전, 엔저와 중국 등 신흥시장 성장세에 따른 수출 호조 등에 힘입어 2008년까지 2%대 성장세가 지속될 것으로 예상된다.

유럽경제는 실업률 하락에 따른 소비확대가 경기를 뒷받침하는 한편, 역내교역 확대로 수출이 꾸준히 확대될 전망이다. 동구권의 EU 편입으로 유럽 역내 무역과 제조업 투자가 활성화되면서 유럽경제는 내년까지 호조를 보일

<그림 1> OECD 경기선행지수 추이



선진국 경기 호조로 국제금리는 상승세를 나타낼 것으로 예상된다.

것으로 예상된다.

개도국, 고성장 이어질 전망

중국경제는 2007~2008년 중 10%대의 고성장세를 지속할 것으로 보인다. 위안화의 지속적인 절상과 수출환급세율 감소, 가공무역 억제 등의 정책으로 수출증가율은 소폭 둔화될 가능성이 크다. 하지만 2008년 베이징 올림픽 특수 등으로 내년 중국의 소비시장은 더욱 활성화될 것으로 보여 10% 내외의 성장이 가능할 전망이다. 중국 정부는 올림픽 이후의 급격한 투자 위축을 우려하고 있어 정부가 주도하는 구조조정 의 강도도 그리 높지 않을 전망이다.

러시아경제는 고유가에 힘입어 6% 중반의 높은 성장세를 이어갈 전망이다. 고유가 지속에 따른 경상수지 확대와 세수 증대로 전력 등 인프라 투자 및 연금, 교육, 의료 등 공공부문에 대한 지출 확대도 계속될 것으로 보인다. 브라질을 비롯한 중남미 경제는 원자재 가격 상승에

따른 외환보유고 증가 및 외채 감소 등에도 불구하고 경직적인 노동시장, 배타적인 외국인투자 정책 등의 구조적인 문제들로 인해 상대적으로 낮은 성장에 머물 것으로 보인다.

달러화 약세기조 지속

선진국 경기 호조로 국제금리는 상승세를 나타낼 것으로 예상된다. 올해 초까지만 하더라도 금리 인하 가능성이 높았던 미국은 최근 인플레이에 대한 우려가 높아지면서 도리어 금리 인상 전망이 확산되고 있다. 그러나 주택시장을 중심으로 한 경기 급락 리스크도 여전히 금리 조정 폭은 제한적일 전망이다.

지속적인 금리 인상에도 불구하고 여전히 높은 물가상승률을 기록 중인 유럽은 추가로 금리를 인상할 것으로 예상된다. 하지만 경기 상승세가 둔화되면서 내년 초 이후 긴축 강도는 점차 완화될 것으로 보인다. 일본의 정책금리 역시 내년에 1%대 수준까지 인상될 전망이지만 최근 경기 회복세가 당초 기대에 못 미치고 있어 그 속도는 완만할 것으로 예상된다.

미국의 경상수지 적자가 지속되는 가운데 유로 등 주요국의 금리 인상 가능성 등으로 인해 달러화는 내년까지 약세를 지속할 전망이다. 그동안 절상폭이 컸던 유로화도 달러화와 함께 약세를 보일 것으로 예상된다. 일본의 금리인상에 따른 엔케리 트레이드의 둔화로 엔화는 올 하반기중 강세로 돌아서 내년까지 달러화 및 유로화에 대해 강세를 이어갈 것으로 보인다. 한편 큰 폭의 대미무역흑자를 기록하고 있는 위안화의 강세는 점차 가속화하는 모습을 보일 전망이다.

〈표 1〉 세계경제 전망

	2006	2007			2008
		상반기	하반기	연간	
세계경제	5.4	5.1	4.9	5.0	4.9
선진국	3.1	2.7	2.6	2.6	2.7
미국	3.3	2.3	2.2	2.2	2.6
일본	2.2	2.2	2.3	2.2	2.3
유로	2.7	2.9	2.9	2.9	2.6
개도국	7.9	7.7	7.4	7.6	7.3
중국	10.7	10.6	10.0	10.3	10.0
인도	9.2	8.8	8.2	8.5	7.8
중남미	5.5	4.9	4.6	4.7	4.8
러시아	6.7	6.3	6.5	6.4	6.2

주: IMF, OECD 전망 등을 고려한 LG경제연구원 전망 수치임.

**글로벌 리스크 요인들이
현실화될 경우 세계경제는 장기
고성장을 마감하게 될 것이다.**

세계경제 호조세 위협하는 리스크 요인

세계경제 성장에 대한 기본 전망은 내년에도 5% 내외의 호조세를 지속한다는 것이지만 이를 위협하는 글로벌 리스크를 무시할 수는 없다. 다음에서 중요한 글로벌 리스크 요인을 세 가지로 정리해 보았다. 이러한 리스크 요인들이 현실화될 경우 세계경제는 장기 고성장국면을 마감하게 될 가능성이 크다. 국내적으로도 이제까지 우리경제의 성장을 지탱하던 수출이 타격을 받으면서 경기가 빠르게 냉각될 우려가 있다.

● 국제 원자재가격 급등

원유·금속·곡물 등 각종 원자재 가격이 급등할 가능성이 여전히 상존하고 있다. 작년 7월 배럴당 74달러까지 상승했던 국제유가(WTI 기준, 월평균)는 올 1월 중 54달러까지 떨어졌다가 이후 상승세로 돌아서 7월 현재 72달러를 넘어섰다. 원자재 가격이 세계경기 및 수급 상황을 반영하여 완만하게 상승한다면 세계경제 호황의 증거로 볼 수 있다. 경제성장 효과가 유가 상승의 부정적인 효과를 상쇄할 경우 세계경제 호조는 지속될 것이다. 하지만 정치적 갈등, 각종 자연재해 등 경제외적인 돌발 사태로 가격이 급등한다면 세계경제에 큰 충격이 될 수 있다. 중동지역에서 이란 핵 위기나 이스라엘 및 미국의 예상치 못한 군사행동이 발생할 경우 세계경제를 하락시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다.

● 글로벌 인플레이션에 따른 국제금리의 급등

글로벌 인플레이션 압력을 우려한 각국의 금리 인상도 우려된다. 그동안 세계경제의 호황을 가능케 했던 저금리 기조가 과잉유동성, 단위노동비용과 원자재 가격 상승 등 인플레이션 압력을 우려한 각국의 금리 인상으로 흔들리고 있기 때문이다. 유럽, 일본 등 선진국뿐 아니라 중국을 비롯한 개도국에서도 정책금리를 인상할 가능성이 높다. 이와 같은 글로벌 금리 인상이 세계경제의 흐름을 좌우할 것인지의 여부는 결국 금리 인상폭에 있다. 중국, 인도 등 고성장세를 보이고 있는 개도국

들의 생산성이 개선되고 있고, 유럽과 일본도 금리 인상 폭이 크지 않을 것으로 보여 세계경제에 미치는 영향은 제한적일 것이다.

그러나 글로벌 인플레이션 압력이 커져 금리 인상폭이 예상보다 클 경우 세계경제는 충격의 여파가 상당히 크게 나타날 수 있다. 그동안 국제금융시장의 취약점으로 지적되었던 문제들이 불거질 가능성이 있기 때문이다. 최근 투기성 펀드의 파산과 관련된 파생금융상품의 폭락세가 확산되어 대형 투자은행 등 제도권 금융기관으로 파급될 경우, 선진국 및 신흥시장의 각종 자산가격이 급락하면서 세계경제에 충격을 줄 것이다. 엔 캐리 트레이드 자금의 급격한 회수도 뇌관이 될 수 있다. 이미 상당한 규모로 추정되는 엔 캐리 트레이드 자금의 평창이 여전히 계속되고 있어 일본의 금리 인상 등으로 엔 캐리 자금이 급격히 회수될 경우에도 투자은행 등 제도권 금융권으로 위기가 확산될 가능성이 있다. 이 경우, 국제 단기자본이 요동을 치면서 일부 취약한 상태에 있는 신흥시장에서 환율이나 금리가 급등락하는 금융위기가 발생한다면 세계경제는 큰 어려움에 처할 것이다.

● 글로벌 임밸런스에 따른 미 달러화의 신뢰 붕괴

미국의 경상수지 적자의 누적 등 글로벌 임밸런스 문제의 악화로 세계경제의 돌발 변수이다. 미국의 쌍둥이적자 문제는 단기간에 해결이 불가능한 수준이다. 그동안 미국채를 대거 매입해 온 일본, 중국 등 주요국들이 미국채를 외면하기 시작하고, 이러한 현상이 여타 국가들로 확산될 경우, 현재의 글로벌 금융순환 구조는 일시에 붕괴될 수 있다. 이 경우 미국채 가격이 급락하게 되고, 미국은 급격한 금리 인상으로 대응할 가능성이 높다. 이처럼 달러화에 대한 신뢰가 악화될 경우, 미국 장기금리의 급등과 경기 위축이 불가피할 것으로 보인다. 이는 위안화 등 개도국 통화의 강세 압력 등 국제적인 무역분쟁 요인으로도 작용해 세계경제에 부정적인 영향을 줄 수 있다.

**수출과 투자의 호조가 당분간
지속되면서 경기상승의 호흡을
길게 가져갈 전망이다.**

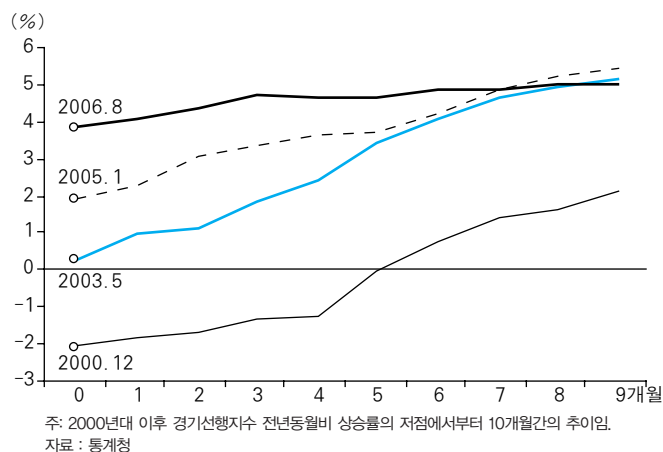
국내경제 전망

경기, 완만한 회복추세

지난해 이후 조정국면을 지속하던 경기는 올해 들어 완만하게 회복조짐을 보이고 있다. 금년 들어 경기 선행지수 전년동월비가 상승추세를 보이는 가운데 재고가 줄고, 출하가 늘어나는 경기 회복 국면의 패턴이 나타나고 있다. 다만 경기동행지수 순환변동치가 뚜렷한 상승세를 보이지 못하고 선행지수 상승추세가 매우 완만해 경기 회복의 속도는 느린 편이다(〈그림 2〉 참조).

현재 경기의 회복을 주도하고 있는 부문은 수출과 투자이다. 미국경기 둔화에도 불구하고 개도국의 높은 성장이 지속되면서 수출은 금년 들어서도 두자리 대의 상승추세를 지속하고 있다. 오랜 침체를 지속하던 건설투자가 지난해 4/4분기부터 플러스 성장으로 돌아섰고, 설비 투자도 10% 내외의 상승세를 보이고 있다.

〈그림 2〉 순환기별 경기선행지수 상승률 추이



소비는 여전히 미미한 수준의 회복세를 보이고 있고 본격적인 경기회복을 가로막는 요인이 되고 있다. 이에 따라 내수 및 서비스 관련 기업이나 자영업체들의 체감경기 회복이 더디게 이루어지고 있다.

수출과 내수, 균형 있는 성장

향후 완만한 경기 회복추세가 진행될 것으로 예상된다. 수출과 투자의 호조가 당분간 지속되면서 경기상승의 호흡을 길게 가져갈 수 있을 것으로 전망된다. 2000년대 들어 우리경제는 건설 및 설비투자의 장기부진, 신용카드 위기 이후의 소비침체 등 내수부문이 번갈아가며 경기를 제약함으로써 상승세를 지속시킬 활력이 충분치 못해 평균 상승기간이 1년 내외로 줄어든 바 있다. 이번에는 내수와 수출이 비교적 균형 있게 성장하면서 경기상승 국면이 내년에도 이어질 것으로 예상된다(〈그림 3〉 참조).

다만 내수부문 중 소비의 회복은 과거 상승기에 비해 완만하게 이루어질 것으로 보여 경기상승 속도는 빠르지 않을 것으로 보인다. 경제성장률은 올 하반기 4.7%로 높아져 연간 4.5%를 기록할 전망이며, 내년에는 5.0%에 이를 것으로 전망된다(〈표 2〉 참조).

경제성장률과 실질국민소득(GNI) 증가율의 격차도 줄어들 것으로 예상되고 있다. 유가 상승세 둔화, IT경기 회복에 따른 수출단가 상승 등으로 교역조건 악화추세가 다소 진정될 것으로 보인다. 교역조건 개선은 기업의 경영여건 개선, 소비자물가 안정 등에 기여함으로써 실질구매력을 높이고 경제성장과 체감경기의 괴리현상을 완화시켜 주는 요인이 될 것이다.

**설비가동률이 높은 수준을 지속해
생산증가가 설비투자 확대로
이어질 수 있는 상황이다.**

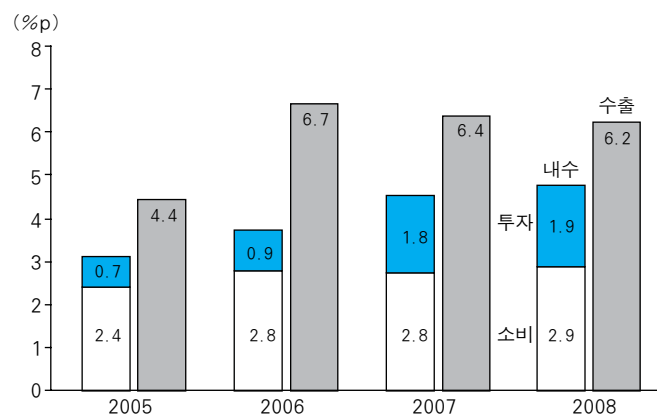
투자부문이 경기상승의 견인차

내수부문 중 투자의 호조가 경기상승에 큰 역할을 할 것으로 기대된다. 설비가동률이 80% 이상의 높은 수준을 지속해 생산증가가 설비투자 확대에 이어질 수 있는 상황이다(그림 4 참조). 기업 부채조정이 일단락되고 내부유보도 누적되어 있어 자금부족이 설비투자의 주된 제약요인이 되지는 않을 것으로 보인다. 개도국 지역을 중심으로 개발수요가 지속되면서 조선, 철강부문 등의 꾸준한 설비증설이 예상되고 내수경기가 완만하게 회복되면서 운수, 유통, 건설 등 비제조업부문의 설비투자 확대도 이어질 것으로 전망된다.

상반기중 ATM기기 투자의 확대라는 일시적 요인 등으로 투자증가세가 높아졌다는 점을 감안할 때 하반기 설비투자 증가율은 다소 둔화될 것으로 예상되지만 연간으로 9% 내외의 설비투자 증가율이 예상되고 있다. 다만 반도체 부문에서 차세대 라인투자가 마무리되고, 통신 서비스 부문에서도 3G 투자가 급년 중으로 일단락되면서 IT부문의 설비투자는 내년중에는 다소 둔화될 것으로 예상된다.

지난해 말 이후 회복추이를 보이고 있는 건설투자는 꾸준한 상승추세를 지속할 것으로 전망된다. 재건축 및 재개발 등을 중심으로 지난해 하반기 이후 크게 늘었던 건설수주가 투자에 반영되면서 건설투자의 회복을 뒷받침할 것으로 예상된다. 행정중심 복합도시, 혁신도시, 2기 신도시 등 대규모 개발계획에 따른 효과도 금년 하반기 이후 점차 가시화될 전망이다. 비수도권 지역에서 미분양 물량의 확대에 주택건설 부진이 예상되지만 정부의 공급확대 방침으

〈그림 3〉 수요부문별 성장기여도 전망



로 수도권을 중심으로 향후 몇 년간은 주택공급의 꾸준한 확대가 예상된다. 분양가 상한제 등이 민간부문 건설을 위축시키는 요인으로 작용하겠지만 그동안 지속되었던 부동산가격 상승 등으로 민간부문 주택공급이 일정 정도 이루어질 여지는 있는 것으로 보인다.

〈표 2〉 국내 주요 경제지표 전망

	2006	2007			2008
		상반기	하반기	연간	
GDP성장률 (%)	5.0	4.3	4.7	4.5	5.0
민간소비	4.2	4.0	4.5	4.2	4.7
건설투자	-0.4	3.7	4.0	3.8	6.1
설비투자	7.6	10.9	7.9	9.4	7.1
수출증가율 (통관기준, %)	14.4	14.8	13.3	14.0	13.1
수입증가율 (통관기준, %)	18.4	13.6	15.0	14.3	15.5
경상수지 (억달러)	61	1	25	26	-49
소비자물가상승률 (%)	2.2	2.2	2.7	2.5	2.9
실업률 (%)	3.5	3.4	3.2	3.3	3.1
원/달러 환율 (평균)	955	934	915	925	910
원/100엔 환율 (평균)	821	778	772	775	813
회사채수익률 (% , 평균)	5.2	5.4	5.7	5.6	6.0

수출과 투자의 회복이 고용 및 소득증가를 통해 소비여력의 확대로 이어질 전망이다.

소비회복은 완만할 전망

소비의 회복은 수요부문 중 가장 완만하게 이루어질 전망이다. 취업자수 증가가 지난해에 미치지 못하고 있고 기업수익성 둔화 등으로 임금 상승 폭도 크지 않아 구매력 확대가 빠르게 이루어지지 못하고 있다. 수출과 투자의 회복이 고용 및 소득증가를 통해 소비여력의 확대로 이어지면서 경기상승이 시차를 두고 소비에 파급될 것으로 예상된다. 평균소비성향이 80% 내외를 유지하고 있고 소비자 기대심리도 높은 수준이어서 구매력이 뒷받침될 경우 소비도 본격적인 회복국면을 맞게 될 것으로 예상된다.

올해와 내년 실질국민소득 증가율이 성장률과 비슷한 4%대를 기록할 것으로 예상되어 성장률과 소비증가율의 격차가 축소될 것으로 예상된다. 주가 등 자산가격 상승에 따른 소득 효과도 소비를 개선시키는 요인이 될 것으로 보인다. 부동산 보유세 및 사회보장 관련 준조세

의 확대가 여전히 민간소비를 제약하는 요인으로 작용하겠지만 재정수입을 바탕으로 한 사회보장 관련 정부 및 비영리단체 소비는 확대될 것으로 예상된다.

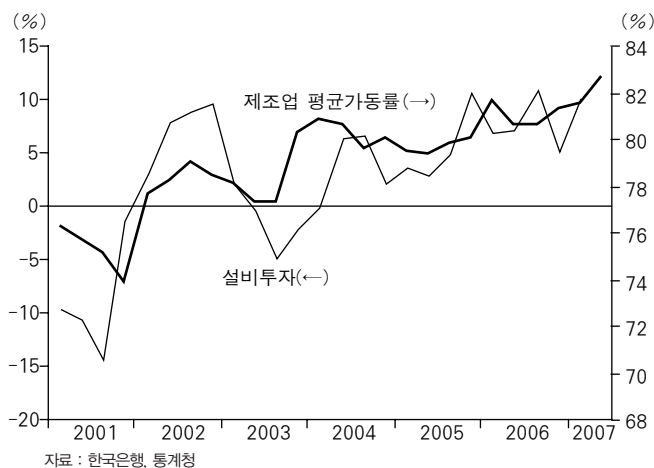
2008년 경상수지 적자 전망

수출의 호조는 하반기에 이어 내년에도 이어질 것으로 예상되고 있다. 미국경기가 회복조짐을 보이고 중국 등 개도국의 높은 성장세도 이어질 것으로 보여 당분간 두 자리수의 높은 수출증가율이 지속될 것으로 예상된다. 글로벌화에 따른 수평적 분업의 확대로 전세계적으로 높은 교역증가율이 지속되는 등 세계경제의 고성장이 지속될 것으로 보여 내년에도 우리나라는 두 자리수의 수출증가세를 이어갈 수 있을 것으로 예상된다. 원화절상의 속도가 둔화되고 원/엔환율도 상승세로 돌아설 것으로 보여 환율여건의 악화추세가 다소 진정될 것으로 보인다. 다만 그동안 지속된 원화강세로 수출기업들의 채산성이 많이 악화된 상태여서 추가적인 원화절상에 따른 한계기업들의 수출차질은 불가피할 것으로 보인다.

중국 등 개도국이 전반적으로 고성장을 이어가겠지만 금년에 비해서는 성장률이 다소 둔화될 가능성이 있어 철강, 화학 부문의 높은 수출증가율은 다소 둔화될 가능성이 있다. 다만 높은 수주증가를 기록하고 있는 조선부문 수출의 활기가 지속될 것으로 예상되고, IT경기가 하반기부터 회복추세를 보이면서 전자제품 수출도 호조를 보일 전망이다.

내수회복 및 원화절상으로 수입증가율이 수출증가율을 앞지르면서 금년중 경상수지 흑

〈그림 4〉 제조업 가동률과 설비투자 추이



올해 중에는 여전히 디플레 갭이 존재해 물가상승세는 제약될 전망이다.

자는 26억달러 수준으로 줄어들 것으로 보이며 내년에는 50억달러 내외의 적자를 기록할 것으로 예상된다. 원화절상의 지속, 소비회복으로 해외서비스에 대한 수요가 꾸준히 늘어나면서 서비스수지 적자 확대추세도 이어질 것으로 전망된다.

물가상승 압력 크지 않을 전망

경기회복 기조에 따라 고용여건도 점진적으로 개선되어 나갈 것으로 보인다. 다만 제조업부문의 고용유발이 높지 않다는 점을 감안할 때 취업자수 증가는 소비의 회복과 함께 완만하게 이루어질 것으로 예상된다. 경제활동 참가율이 낮은 수준이어서 실업률 하락은 완만하게 이루어질 것으로 예상되며 금년중 3.3%, 내년에는 3.1% 수준이 예상된다.

경기회복 추세에 따라 물가도 완만한 오름세를 타나낼 전망이다. 다만 올해 중에는 여전히 디플레 갭(실제GDP 수준이 잠재GDP 보다 낮은 상태)이 존재하는 상황인 것으로 판단되며 소비증가율도 높지 않아 물가상승세는 제약될 것으로 보인다. 하반기 이후 내년까지 원화절상 추세가 약화되지만 유가상승률이 높지 않을 것으로 보여 수입부문에서의 물가상승 압력도 크지 않을 것으로 예상된다. 다만 국제원자재 및 농산물가격의 상승조짐은 향후 물가상승의 리스크 요인으로 남아있다.

원/엔환율은 내년 중 상승세 반전될 듯

국내 시중금리는 지속적으로 상승할 전망이다. 지난해 말의 지급준비율 인상, 올해 상반기의 외화차입 규제에도 불구하고 유동성 증가세가

여전한 가운데 경기회복에 따라 향후 인플레이 압력이 점차 높아질 전망이다. 이에 따라 과잉 유동성에 의한 부작용을 우려하고 있는 한국은행은 올해 하반기와 내년 상반기에 걸쳐 콜금리를 인상할 것으로 예상된다. 주식시장 호조세가 지속될 경우 시중자금의 채권시장 이탈이 채권 매수세 위축으로 이어지면서 시중금리 상승 압력으로 작용할 것으로 예상된다. 주택가격 상승세 둔화, 당국의 감독 강화 등으로 은행들의 대출 증가세도 둔화될 것으로 보여 통화량 증가세는 둔화될 전망이다.

올해 상반기중 서브프라임 모기지 대출 확대 등으로 미국경제에 대한 비관적 전망이 확대되는 한편, 국내증시가 호조를 보이면서 원화는 달러화에 대해 강세를 보여 지난해에 비해 3.2% 절상되었다. 올해 하반기와 내년에 걸쳐 달러화 약세가 이어지면서 원화는 완만한 강세를 지속할 전망이다. 우리나라 경상수지 요인은 올해에는 소폭의 흑자가 예상되나 2008년에는 경상수지 적자가 원화강세를 제약하는 요인으로 작용하면서 원화의 절상률은 1~2% 수준에 그칠 전망이다. 우리 기업들의 수출경쟁력을 약화시키고 있는 원/엔 환율은 올해 하반기에는 상반기와 비슷한 수준을 유지하겠지만, 내년에는 엔화강세에 힘입어 100엔당 800원대 수준을 기록할 것으로 보인다.

정책 시사점

금리인상에 신중을 기해야

향후 경제 정책은 완만하게 나타나는 경기 회복

과도한 금리인상은 자산시장과 외환시장의 변동성을 확대할 우려가 있다.

세가 지속되도록 하는 데 초점을 맞추어야 할 것이다. 무엇보다 금리인상에 신중을 기하는 것이 바람직하다. 경기 회복이 지속될 경우 물가상승 압력이 고조되면서 선제적 금리인상의 필요성이 높아질 것으로 예상된다. 이미 통화정책 당국이 유동성 팽창에 대한 우려를 여러 차례 밝힌 만큼 어느 정도의 금리인상은 예고된 것이나 다름없다.

하지만 최근 2년여 동안 정책 금리를 올려도 초과유동성이 줄어들지 않는 양상이 뚜렷이 나타나고 있다. 반면 대내외 금리격차와 원화 환율 간의 관계는 강화되는 양상이다(〈그림 5〉 참조). 과도한 금리인상은 초과유동성을 해소하지 못한 채 자산시장과 외환시장의 변동성만 확대할 우려가 있음을 시사한다. 따라서 금리인상은 경기회복을 확인해가며 국제금리의 추이를 감안해 신중하게 추진해도 늦지 않을 것으로 보인다.

〈그림 5〉 한미 정책금리 격차와 원달러 환율 변화율 추이



중소기업 신용위험에 주목할 필요

내년까지 이어질 원화강세 추세는 국내 경제주체들과 정책당국에 힘겨운 도전 요인이 될 것이다. 외환시장의 규모가 빠르게 커지고 역외시장의 영향력이 여전한 점을 감안할 때 직접적인 시장 개입은 실효성이 크지 않을 것으로 판단된다. 현재로서는 국내 투자자들의 해외투자를 늘리는 방식으로 과도한 달러 공급을 조절하는 것이 원화강세에 대한 근본적인 해결책이라고 할 수 있다. 이를 위해 정부가 이미 밝힌 해외투자에 대한 규제 완화 조치를 당초 일정대로 차질 없이 추진해야 할 것이다. 아울러 해외펀드에 대한 세금 부담을 경감시켜주는 등 국내 가계 부문의 해외투자를 적극 유도할 필요가 있다.

원화강세는 수출시장에서 우리 기업들의 가격 경쟁력을 떨어뜨림으로써 일부 수출 중소기업들의 부실화를 초래할 것으로 예상된다. 지금의 원화강세는 일시적인 충격이 아니라 추세적인 경쟁력 약화 요인이라는 점을 감안해 시장 자율적인 구조조정 기능이 원활하게 작동할 수 있도록 해야 할 것이다.

원화강세 이외에도 최근 중소기업의 신용위험이 전반적으로 높아진 점에 유의할 필요가 있다. 지난해 이후 중소기업 대출은 가계대출을 능가하는 속도로 불어났으며, 업황 개선만으로 설명할 수 없는 과도한 수준으로 증가했다. 전체 경기가 개선되는 가운데서도 중소 또는 중견 기업들이 도산하는 경우를 배제하기 힘들다. 일부 기업의 부도가 자금시장 전반의 금융경색으로 확산되지 않도록 시장 모니터링 및 감독에 철저를 기해야 할 것이다. www.lgeri.com