

# 2008년 국내경제 전망

## - 내수부문에 힘입어 완만한 경기 상승 유지 -

경제연구그룹 gtle@lgeri.com  
금융재무그룹 myshin@lgeri.com

- I. 경기흐름과 성장
- II. 내수부문
- III. 대외거래 부문
- IV. 금융시장
- V. 정책 시사점

내년도 우리경제는 대외 악재에 따른 수출의 성장 기여도 하락을 내수부문이 보충하면서 완만한 경기 상승세를 유지할 것으로 예상된다. 2007년 우리경제는 수출 호조가 지속되는 가운데 내수도 회복되는 건실한 성장세를 보였지만 최근 미국경기 하강, 유가상승 등 세계경제 여건이 악화되면서 경기 상승에 제약요인이 되고 있다. 2008년에는 미국 등 선진국 경제가 둔화되면서 국내 수출증가율이 다소 낮아질 것으로 보인다. 반면 내수부문은 완만한 회복이 예상된다. 공공부문의 대규모 개발사업이 건설투자 회복에 기여할 것으로 보인다. 자산가격 상승세 둔화, 인플레이션 압력 확산 등이 우려되지만 고용 개선 및 임금상승에 힘입어 소비는 완만한 회복세를 지속할 전망이다. 대외부문의 둔화를 내수경기 회복이 어느 정도 보전해주면서 연간 경제성장률은 2007년과 비슷한 4.9% 수준을 유지할 전망이다. 2008년중 물가상승 압력이 커지면서 금리가 높아지고 경상수지가 적자로 전환되는 등 부작용도 예상된다. 유가, 농산물 등 일차상품 가격의 상승으로 소비자물가 상승률은 3%를 넘어설 전망이다. 글로벌 자금시장 경색의 여파로 금리도 높은 수준을 유지할 것으로 보인다. 미국의 달러약세 기조로 원/달러 환율은 연평균 905원 수준까지 절상될 전망이다. 경제정책은 단기적인 경기조절보다는 대외 불안요인의 파급효과를 줄이고 중장기적으로 성장 활력을 회복하는 데 초점이 맞추어져야 할 것이다. ■

## I. 경기흐름과 성장

2000년대 들어 우리경제는 수출과 내수경기가 괴리되면서 경기상승세가 오래 이어지지 못하고 저성장 속에 작은 부침이 반복되는 모습을 보여 왔다. 이에 따라 경기주기가 짧아지고 상승 국면에서도 경기회복을 체감하기 어려운 상황이 지속되었다. 2007년 중에는 수출이 호조를 지속하는 가운데 내수경기가 완만하게 회복되면서 경기가 견실한 상승세를 보였다. 건설투자가 3년간의 마이너스 성장에서 벗어났고 설비투자도 꾸준한 증가추세를 보였다. 내수 회복으로 취업자 증가수가 30만명을 넘어서는 등 고용사정이 점차 개선되는 추세를 보이면서 하반기 들어서는 카드 사태 이후 위축되었던 소비심리도 어느 정도 살아나는 모습이었다.

세계경제 여건에 큰 변화가 없었다면 우리경제는 안정적 상승국면이 2008년 중에도 지속되면서 성장률도 높게 가져갈 수 있었을 것이다. 그러나 2008년 세계경제 여건은 2007년에 비해 다소 악화될 것으로 예상된다. 미국의 경기둔화가 전세계로 파급되면서 세계경제 성장세가 저하되고 유가, 농산물 등 국제원자재 가격이 상승하면서 글로벌 인플레이션 우려가 커지고 있다. 이러한 대외 불안요인을 반영하여 국내에서도 최근 기업경기 전망 및 소비자기대 지수 등이 하향세로 돌아섰다.

### 수출 둔화를 내수경기 회복이 보전

세계경제 둔화로 2008년 중 수출의 증가추세가 다소 둔화될 것으로 보인다. 당분간 선진국보다 성장활력이 높을 것으로 예상되는 개도국 대상의 수출호조가 지속될 것으로 보이지만 미국 등 선진국 지역으로의 수출은 둔화될 전망이다.

세계경제의 불확실성 확대로 경제주체들의 심리도 다소 위축될 것으로 예상되지만 내수부문의 회복기조 자체는 유지될 전망이다. 대규모 공공건

“ 세계경제의 불확실성 확대로 2008년 중 우리 수출의 증가추세가 다소 둔화될 것으로 보인다. ”

〈표 1〉 주요 국내경제 지표 전망

	2006년		2007년		2008년		
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
경제성장률(GDP,%)	5.0	4.5	5.2	4.9	4.9	5.0	4.9
민간소비(%)	4.2	4.1	4.5	4.3	4.4	4.5	4.4
건설투자(%)	-0.4	3.5	0.7	2.0	3.6	5.2	4.5
설비투자(%)	7.6	11.4	3.6	7.4	5.6	7.8	6.7
통관수출(%)	14.4	14.4	14.5	14.4	11.5	14.3	12.9
통관수입(%)	18.4	14.0	15.9	15.0	15.6	16.0	15.8
경상수지(억달러)	61	-16	80	64	-73	30	-43
소비자물가상승률(%)	2.2	2.2	2.8	2.5	3.4	3.0	3.2
실업률(%)	3.5	3.4	3.1	3.2	3.3	3.0	3.1
원/달러 환율(평균)	955	934	923	929	910	900	905
회사채수익률(% , 평균)	5.2	5.4	6.0	5.7	6.6	6.5	6.5

“수출의 둔화를  
내수경기 회복이  
어느 정도 보전해주는  
모양을 띠 것이다.”

설 계획이 집행되고 상업용 건설이 개선되면서 올 하반기 주춤했던 건설투자가 회복기조를 이어갈 전망이다. 자산가격 상승세 둔화, 물가상승 등 부정적 요인이 존재하지만 고용사정 개선에 따른 구매력 상승 등에 힘입어 소비는 완만한 회복 추세를 지속할 것으로 전망된다. 설비투자는 세계경제 여건의 불안감이 줄어들 것으로 예상되는 하반기에 다소 회복될 것으로 보인다.

2008년 경제성장률은 2007년과 유사한 4.9%를 기록할 것으로 전망된다. 2008년 우리 경제는 2000년대 초반의 모습과는 달리 수출의 둔화를 내수경기 회복이 어느 정도 보전해주는 모양을 띠 것이다. 특히 미국경제의 불확실성이 커지는 상반기 중에는 국내 경기도 둔화될 가능성이 있다. 불확실성 확대로 기업들이 설비투자 계획을 미룰 여지가 있으며 소비심리도 다소 위축될 것으로 예상된다. 하반기 중에는 세계경제 여건의 불안감이 다소 줄어들면서 소비심리 및 기업 투자심리가 회복되고 대규모 공공건설 계획도 본격화될 전망이다. 성장률은 비슷하지만 내수경기 중심의 성장으로 체감경기는 2007년보다 다소 개선될 것으로 보인다.

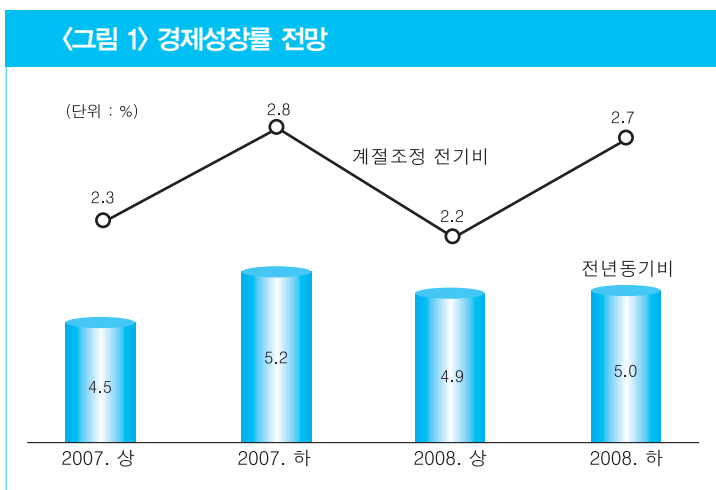
### 상반기중 조정국면 예상

2008년 상반기중 세계 경기 불안의 파급효과로 국내경기도 조정국면을 거칠 것으로 보이지만 기본적인 경기 흐름에 대한 전망은 2007년 상반기 이후의 경기회복 기조가 2008년에도 지속된다는 것이다(<그림 1> 참조). 내수경기의 회복이 고용시장 개선과

상호 작용하면서 경기상승 국면이 길어질 것으로 보인다. 더욱이 내수회복세가 완만하게 이루어지고 있다는 점을 감안할 때 경기 과열에 따른 부작용이 나타날 가능성은 크지 않다.

다만 세계경제의 여건 변화에 따라 상반기중의 경기조정이 길어지거나 경기가 하락세로 돌아설 가능성을 배제할 수 없다. 유가, 미국의 부동산시장 등 변동성이 큰 변수들이 세계경기를 결정하는 주된 요인이 등장함에 따라 국내경제의 하향 리스크도 그만큼 커졌다고 볼 수 있다.

〈그림 1〉 경제성장률 전망



## II. 내수부문

### 소비 회복세 지속되나

2007년 민간소비는 견조한 회복세를 보였다. 2006년 하반기 중 3.8%에 그쳤던 민간소비 증가율이 2007년 상반기 4.1%, 3/4분기에는 4.7%로 높아져 2007년 연간으로는 4.3%를 기록할 것으로 보인다. 국민총소득(GNI) 증가율이 지속적으로 높아지는 가운데 주가 상승과 이에 따른 심리 회복 등이 2007년 소비회복의 주된 요인으로 작용하였다. 2006년 2.3% 증가에 불과하던 국민총소득 증가율이 2007년 1/4~3/4분기 중에는 4.5%로 높아져 소득과 소비가 동반상승하는 모습을 보였다(〈그림 2〉 참조). 주가, 주택가격 상승에 따른 자산효과(Wealth Effect)도 크게 작용한 것으로 보인다.

### 2008년 민간소비 회복기조 유지

2008년 민간소비는 2007년보다 0.1%p 높은 4.4%의 증가율을 기록해 완만한 회복기조를 유지할 전망이다. 물가 상승에 따른 구매력 약화, 자산효과 축소 등의 둔화요인에도 불구하고 임금 상승과 고용사정 개선 등이 예상되기 때문이다.

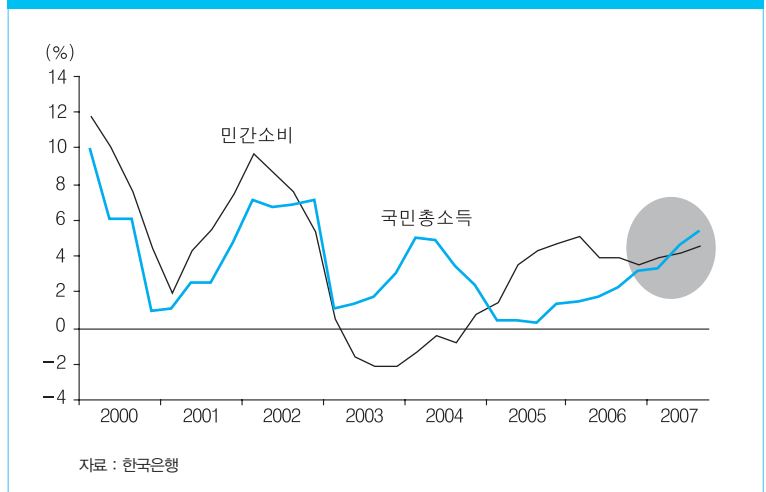
우선 부정적인 측면을 보면, 주가, 부동산 가격의 상승 등으로 자산이 증가하여 소비가 늘어나는 자산효과가 2008년에는 축소될 것으로 보인다. 유가 상승과 미국경제의 침체 우려, 국제금융시장 불안 등으로 최근 수년간의 주가 상승세가 한풀 꺾이거나 약세로 전환되고, 주택가격도 하향 안정세를 유지할 가능성이 있기 때문이다(〈그림 3〉 참조).

물가 상승도 민간소비 둔화 요인이다. 2007년 중 2.5%로 비교적 안정되었던 소비자물가 상승률이 고유가와 그 동안 내수회복에 따른 총수요 압력 증가 등으로 3%대로 높아져 가계의 구매력을 약화시키는 요인으로 작용할 것이다.

그러나 임금 증가와 고용사정 개선으로

“물가상승과 자산효과 축소는 2008년 소비둔화 요인으로 작용할 전망이다.”

〈그림 2〉 민간소비와 국민소득 증가율 추이



“ 대외 불안요인들이 급격히 악화되지 않는다면 민간소비는 최근의 회복기조를 유지할 것이다. ”

가계의 명목 근로소득은 2007년보다 높아질 것으로 보인다. 2008년의 임금상승률은 2007년 기업실적이 개선됨에 따라 전년보다 높은 6%대 중반을 기록할 것으로 예상된다. 취업자 수 증가도 고용창출력이 높은 건설 및 서비스업 회복에 따른 고용사정 개선에 힘입어 전년보다 월평균 4만명 정도 늘어난 32만명 선으로 높아질 전망이다. 고용의 양적인 측면뿐 아니라 그동안 소비부진의 원인 중 하나로 지적되어 왔던 ‘고용의 질’ 악화가 개선되는 모습을 보이는 점도 소비 기반 확대에 도움이 될 전망이다(자세한 내용은 11쪽 「고용·임금」 참조).

이에 따라 2008년 가계의 근로소득에 기반한 실질구매력(=[명목임금×취업자수]/소비자물가지수)은 2007년보다 소폭 높아져 민간소비의 회복 추세를 유지하는 주된 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 즉, 물가상승에도 불구하고 소득 증가가 이를 상쇄하여 가계의 구매력은 전반적으로 개선될 가능성이 높다는 것이다.

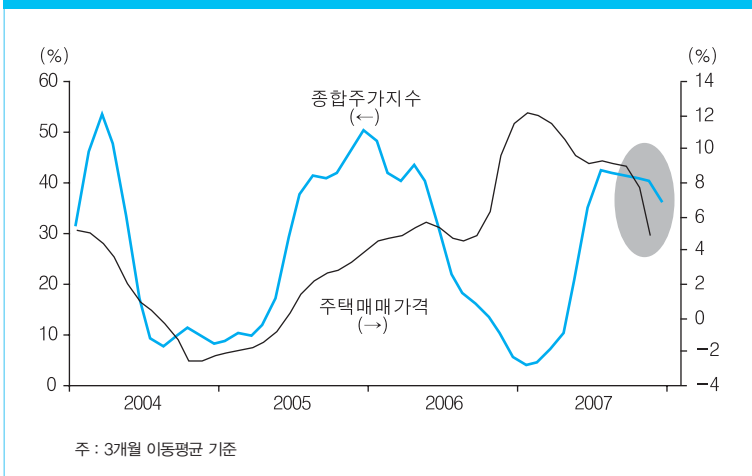
**상반기 중 소비 조정 가능성**

그 외에 신정부 효과도 기대된다. 2007년 12월 대선의 주요 이슈가 ‘경제 살리기’ 인 만큼 신정부의 경제활성화 정책이 적극적으로 추진될 것이라는 기대감은 기업과 소비자의 심리개선에 도움이 될 수 있다. 아울러 대선에 대한 불확실성이 해소되고, 북한 핵시설의 폐쇄에 따른 한반도의 지정학적 위험 완화 등도 경제주

체들의 심리에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

이상을 종합하면, 대외 불안요인들이 급격히 악화되지만 않는다면 2008년 민간소비는 최근의 회복기조를 유지할 것으로 보인다. 다만 세계경기에 대한 불안심리가 확대될 것으로 보이는 상반기 중에는 자산가격의 상승도 제약되면서 소비가 조정을 받을 가능성이 크다. 하반기 중 회복기조로 돌아설 전망이지만 연간으로 볼 때, 소비회복 속도는 완만할 것으로 예상된다.

〈그림 3〉 주가와 주택가격 상승률 추이



“ 행정도시, 혁신도시 등 대규모 개발사업들이 본격적으로 시행될 예정이다. ”

### 건설경기 침체에서 탈출하나

2007년 건설투자는 주거용 건물건설 위축에도 불구하고 비주거용 건설과 토목부문의 증가에 힘입어 연간 2.0%의 증가율을 기록할 것으로 보인다. 2005~2006년 중 2년 연속 감소세를 보였던 건설투자가 미미하지만 증가세로 반전된 것은 실물경기가 회복세를 보이면서 사무실 및 점포, 상가 등 비주거용 건설이 크게 증가했기 때문이다. 그간의 내수부진으로 인해 2004년부터 3년 연속 감소세를 보였던 비주거용 건설이 빠르게 늘면서 건설경기 회복에 큰 힘이 되었다. 토목부문 건설도 주택건설 위축을 보완하는 역할을 하였다(〈그림 4〉 참조).

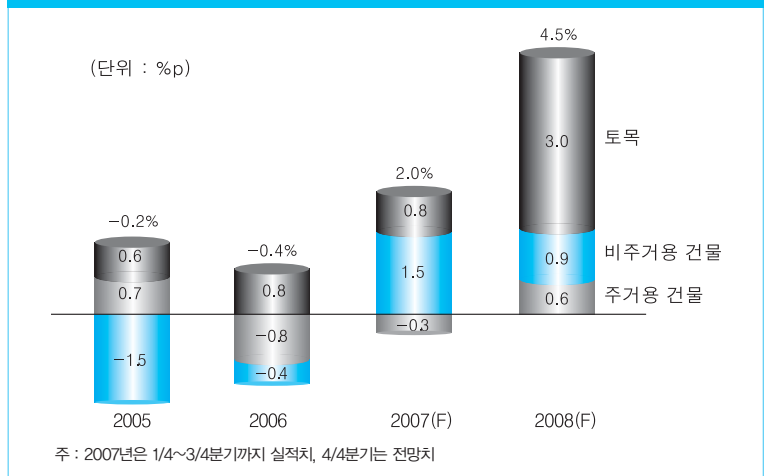
### 대규모 개발 사업 추진이 건설경기 회복 견인

새 정부가 출범하는 2008년 건설투자는 대규모 국토균형개발사업이 본격적으로 시행되고, 주택거래 관련 부동산 정책도 일부 완화되면서 2007년보다 2.5%p 정도 높은 4.5%의 증가율을 기록할 전망이다.

2008년 건설경기의 가늠자는 행정중심복합도시, 혁신도시, 기업도시 등 지역 균형개발사업과 2기신도시 건설 등 대규모 개발사업들이 차질 없이 추진될 것인 지 여부이다. 먼저 행정중심복합도시는 2007년 7월 기공식을 마치고 부지조성 공사에 이미 착수했으며, 2008년도에는 1단계 정부청사 건립(1조3,466억원), 오송역 연결 도로공사(3,318억원), 5개 생활권 부지조성 공사(2,790억원) 등 총 2조4,784억원 규모의 공사발주가 예정되어 있다. 2008년 발주물량이 전년 대비 1.14조원(2006년 토목건설 수주금액의 5.3%) 증가하여 토목부문의 증가세가 지속되는 데 기여할 전망이다.

수도권 공공기관 지방이전을 계기로 추진되는 혁신도시도 2007년 9월 제주 서귀포시 혁신도시를 필두로 경북 김천, 경남 진주, 광

〈그림 4〉 건설투자에 대한 부문별 기여도 추이 및 전망



“건설 선행지표들이  
시차를 두고  
반영되면서  
민간건축도 완만한  
회복세를 보일  
전망이다.”

주·전남 등 총 10개 중 4개 혁신도시가 이미 착공을 하였다. 나머지 6개 혁신도시들도 2008년 초까지 착공을 위한 행정절차를 마무리할 것으로 보인다.

민간 기업이 토지 수용권 등을 갖고 주도적으로 개발하는 6개 기업도시 중 태안 관광레저형 기업도시는 2007년 10월 착공하였고, 영암·해남을 제외한 4개 기업도시들도 2008년 상반기 중에 착공을 계획 중이어서 건설투자 증가요인으로 작용할 것으로 보인다. 전체 건설기성액의 29.8%(2006년 기준)를 차지하고 있는 공공 건설의 비중은 대규모 개발사업의 본격화라는 호재로 점차 높아져 민간부문의 상대적 부진을 어느 정도 만회해 줄 것으로 예상된다.

### 민간건설도 완만한 회복 전망

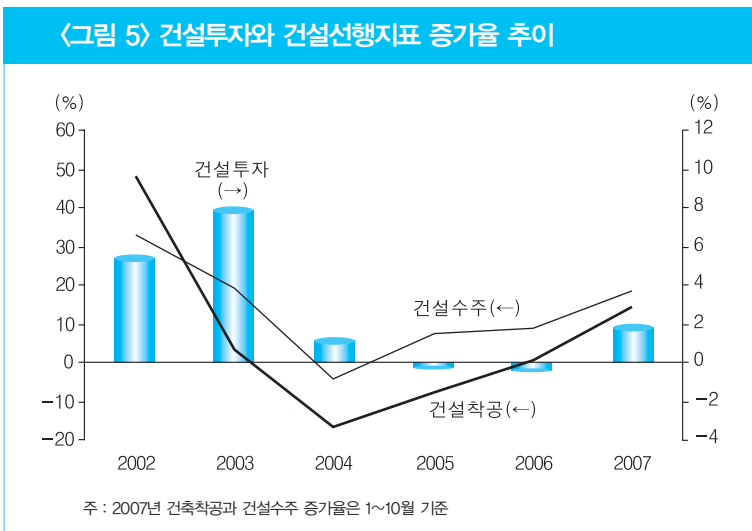
민간건축은 2006년 하반기 이후 크게 늘었던 건설수주 및 건축착공 물량이 건설기성에 시차를 두고 반영되면서 완만한 회복세가 지속될 전망이다(〈그림 5〉 참조). 민간건설 수주액이 3년 연속 두자리 대의 증가세를 보이고 있고, 착공 후 2년 이상 건설투자에 영향을 미치는 건축착공면적도 2007년 1~10월 중 14.7% 증가했다.

재개발·재건축의 신규수요 둔화와 미분양아파트 증가, 분양가상한제 및 청약가점제 등 부동산 규제가 민간의 신규 건물건축을 위축시키는 요인으로 작용할 것이다. 그러나 판교, 김포, 양주 등 2기 신도시 공급 물량(3만6천호 이상)이 2007년

의 두 배를 넘는 데다 그동안 엄격하게 시행되었던 양도세 등 주택거래와 관련된 부동산 규제들이 새 정부시기에 다소 완화될 경우 위축된 민간 주택경기가 점차 회복될 가능성이 있다.

이에 따라 2008년 상반기 중 건설투자는 민간건축 부진으로 3%대의 증가세를 보이겠지만, 민간의 건설경기 회복과 공공부문의 토목 건설 물량 모두 증가할 것으로 보이는 하반기에는 5%대로 증가세가 높아질 전망이다.

〈그림 5〉 건설투자와 건설선행지표 증가율 추이



## 기업투자 올해와 비슷

2007년 설비투자는 수출과 소비 증가세가 가동률 상승으로 이어져 연간 7.4%의 증가율을 기록한 것으로 보인다. 기계류 투자가 꾸준한 가운데 2006년 중 부진했던 운수장비 부문의 투자증가율도 두자리 대로 높아져 전체 설비투자는 2년 연속 7% 대의 증가세를 보였다. 그러나 반기별로 보면, 상반기 중 11% 증가했던 설비투자가 하반기에는 3% 대로 낮아져 향후 투자 둔화 가능성이 제기되고 있다.

2008년 설비투자는 높은 가동률에 따른 투자압력 증가에도 불구하고 세계경제 둔화, 글로벌 신용경색 등으로 2007년보다 다소 낮은 6.7%의 증가율을 기록할 전망이다. 먼저 세계경제성장률 하락은 수출 둔화를 통해 투자수요 둔화요인으로 작용할 것이다. 특히 미국의 소비 둔화 폭이 커질 경우, 회복 추세를 보이고 있는 IT부문이 다시 위축되어 전체 설비투자 둔화로 확산될 우려가 있다. 아울러 국제유가의 고공행진에 따른 생산원가 상승 요인도 투자 증가를 제약하는 요인이 될 것이다.

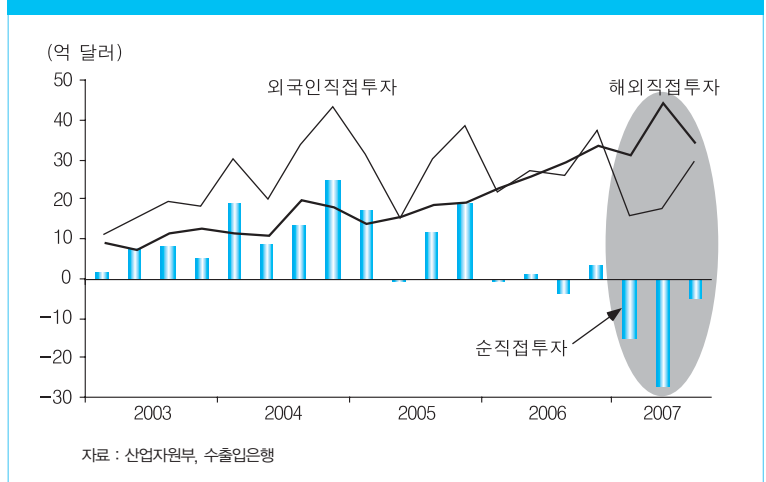
## 글로벌 신용경색, 국내투자 둔화 요인

최근 글로벌 신용경색 등으로 국내 금융기관들의 해외자금 조달이 어려워져 투자자금을 외부에서 조달해야 하는 중소기업과 수익성이 낮은 대기업들은 투자계획을 줄이거나 연기할 가능성이 높아지고 있다. 2007년보다 투자자금을 대출받기가 어려워질 수 있는데다 대출기준 금리와 함께 신용도에 따른 가산금리도 상승할 것으로 예상되기 때문이다.

글로벌 신용경색은 외국인직접투자 위축의 경로를 통해서도 설비투자 둔화 요인으로 작용할 것이다. 2000년대 들어 외국인직접투자 규모는 우리 기업들의 해외직접투자보다 더 많았으나 2007년 들어 해외직접투자 규모가 외국인직접투자를 웃돌기 시작해 순직접투자는 큰 폭의 마이너스로 돌아섰다(〈그림

“중소기업과 수익성이 낮은 대기업들은 투자계획을 줄이거나 연기할 가능성이 높아지고 있다.”

〈그림 6〉 해외직접투자자와 외국인직접투자 추이





“ 설비투자는 소폭  
둔화될 것으로  
예상되는 가운데  
상저하고(上低下高)의  
양상을 보일  
전망이다. ”

6) 참조).

한미 FTA 체결에 따른 외국인 투자자들의 관심 증대와 적극적인 외국인투자 유치 확대 노력 등 외국인직접투자가 늘어날 요인들이 있지만, 이는 장기적으로 나타날 수 있는 효과이다. 단기적으로는 신용경색에 따른 투자자금 확보의 어려움이 더 크게 작용할 것으로 보인다.

대내외 투자환경의 어려움들은 기업들의 심리위축으로 이어질 조짐을 보이고 있다. 특히 미국의 서브프라임 사태의 여파와 국제유가 상승 등으로 국내 주가가 조정을 받으면서 기업들의 심리를 나타내는 기업실사지수(BSI)가 하락세를 나타내고 있다.

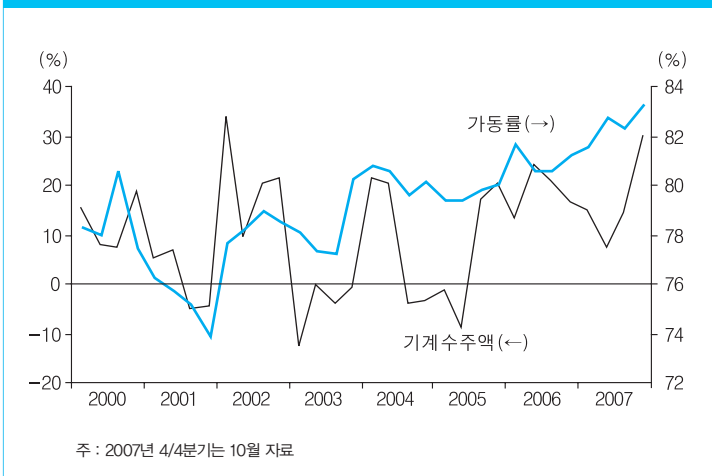
**설비투자 확대 압력은 높아지는 추세**

이처럼 투자 둔화 요인이 점점 많아지고 있지만, 2008년 설비투자는 크게 둔화되지 않을 것으로 보인다. 무엇보다 가동률이 높은 수준을 유지하고 있는 데다 국내기계수주액과 같은 선행지표들도 비교적 높은 증가세를 유지하고 있기 때문이다(〈그림 7〉 참조). 2007년 10월 현재 제조업의 평균가동률은 90년대 이후 가동률 평균인 78%보다 크게 높은 83.4%를 기록했다. 가동률 측면에서 설비투자 확대 압력이 존재한다는 것이다. 국내기계수주액 증가율도 2007년 3/4분기 중 14.8%에서 10월에는

30%대로 크게 높아진 점도 긍정적으로 보인다.

이에 따라 2008년 설비투자는 올해보다 소폭 하락할 것으로 예상되는 가운데 상저하고(上低下高)의 양상을 보일 전망이다. 최근의 글로벌 악재와 투자 불안 심리는 내년 상반기까지 영향을 미치겠지만, 하반기에는 미국 서브프라임 사태가 진정되면서 미국경제가 저점을 통과함에 따라 대내외 투자환경도 점차 개선될 것으로 보인다. 아울러 기업의 투자의욕을 고취시키는 신정부 효과 등도 기대되는 만큼 2008년 설비투자는 경제성장률보다 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다.

〈그림 7〉 제조업 평균 가동률과 국내기계수주액 증가율 추이



“비정규직 보호법 적용 범위 확대 등으로 고용의 안정성 제고 추세는 지속될 전망이다.”

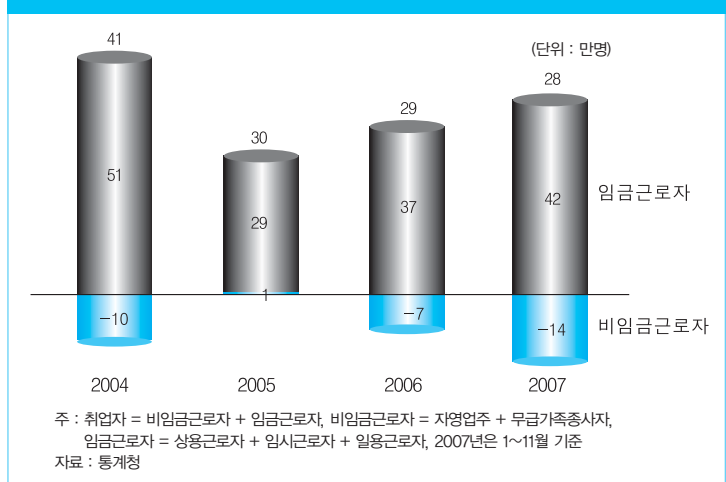
## 고용사정 개선된다

2007년 고용사정은 전년에 비해 다소 어려워졌다. 2006년 평균 29.5만 명 증가했던 취업자 수는 2007년 중에는 경제성장률이 낮아지면서 28.3만 명으로 월 평균 1만 명 정도 줄어 들 것으로 보인다. 2008년에는 내수의 성장기여도가 높아지면서 2007년에 비해 고용사정이 다소 개선될 전망이다. 수출과 설비투자에 비해 고용창출 효과가 큰 소비와 건설 부문을 중심으로 내수가 회복세를 나타내면서 2008년 취업자 수 증가는 32만 명을 넘어설 것으로 보인다. 실업률 역시 2007년보다 0.1%p 낮은 3.1%를 기록할 전망이다.

‘고용의 질(質)’도 개선될 것으로 보인다. 전체 취업자 중 자영업자 중심의 비임금근로자(=자영업자+무급가족종사자)가 줄어들고, 임금근로자의 비중은 꾸준히 증가하는 추세를 보이고 있다. 2007년 1~11월 중 전체 취업자 수는 월 평균 28.3만 명 증가에 그쳤지만, 임금근로자는 42.3만 명이나 늘어난 점에 주목할 필요가 있다. 임금근로자 중에서도 안정적인 소득을 얻을 수 있는 상용근로자의 비중이 높아지면서 소득이 일정하지 않고 임금수준도 상대적으로 낮은 비정규직(일용근로자+임시근로자)의 비중이 낮아지고 있다. 2008년에도 비정규직 보호법 적용 범위 확대 등으로 고용의 안정성 제고 추세는 이어질 전망이다.

임금근로자 고용이 늘면서 2008년 임금상승률 역시 전년보다 0.5%p 정도 높은 6%대 중반을 기록할 전망이다. 내수 부문을 중심으로 노동수요가 증가하는 가운데 2007년 중 개선된 기업수익이 시차를 두고 임금에 반영될 것으로 예상되기 때문이다. 현재 증권시장에 상장되어 있는 비금융업 1,636개 기업들을 대상으로 분석한 결과, 매출액영업이익률은 2006년 6.6%에서 2007년 1/4~3/4분기 중 7.1%로 높아진 것으로 추정되었다. 아울러 고유가 등으로 기대인플레이션율이 높아지고 있는 점도 노사간 협약임금인상률을 높이는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

〈그림 8〉 임금근로자와 비임금근로자의 월 평균 증가 수



“총수요 압력과  
비용인상 압력이  
동시에 나타나면서  
물가상승 압력이  
높아질 전망이다.”

### 물가 얼마나 오르나

2007년 소비자물가는 상반기까지 2.2%로 안정되었으나, 하반기 들어 국제유가 상승의 영향 등으로 교통비, 식료품비가 크게 상승하면서 연평균 2.5%의 상승률을 기록한 것으로 보인다. 이러한 추세는 2008년에도 이어져 소비자물가상승률이 4년만에 3%대에 진입할 것으로 예상된다.

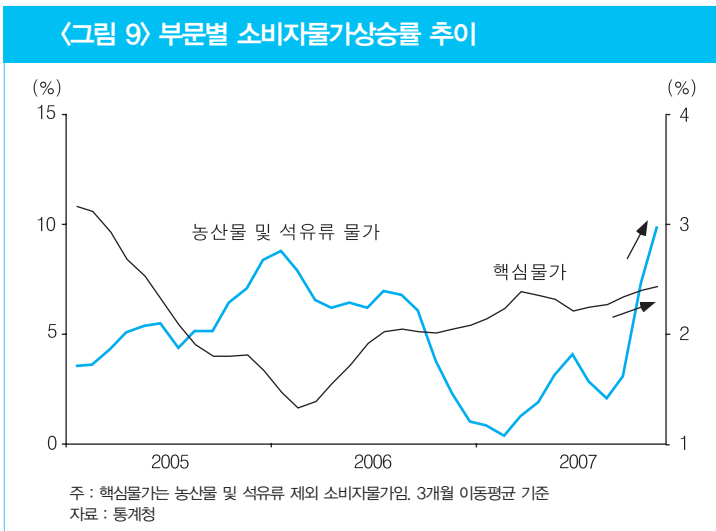
2008년도 물가상승 요인으로는 내수경기의 완만한 회복에 따른 총수요압력의 증대를 꼽을 수 있다. 성장률이 2007년과 거의 비슷한 수준이더라도 성장의 내용 측면에서 내수가 기여하는 비중이 늘어나게 되면 전반적인 총수요압력은 가중될 가능성이 크다. 원유, 농산물 등 국제원자재 가격의 상승 또한 2008년 물가상승의 주된 요인으로 작용할 것이다. 유가 상승의 직접적인 영향을 받는 유류비뿐 아니라 공공교통요금 및 광열비와 같은 공공서비스 요금의 인상요인으로 작용할 것으로 보인다. 그 동안 총수요 압력과 비용인상 압력이 서로 상반된 움직임을 나타내면서 각각의 물가상승 압력을 상쇄하는 방향으로 작용해 왔지만, 2007년 하반기부터는 총수요 압력과 비용인상 압력이 동시에 나타나면서 물가상승 압력을 가중시킬 전망이다(그림 9) 참조).

환율하락으로 인한 수입물가 상승 완화효과도 줄어들 전망이다. 최근 몇 년 동안 지

속돼 온 원화강세는 유가, 원자재와 같은 달러기준 수입재화의 원화표시 가격을 낮춤으로써 대외부문으로부터의 물가상승압력을 완화시켜 주는 역할을 해 왔다. 그러나 2008년에는 원달러 환율의 하락 폭이 이전에 비해 축소될 것으로 예상됨에 따라 이러한 효과가 다소 줄어들 것으로 보인다.

이에 따라 2007년 하반기부터 나타나기 시작한 물가상승 추세는 2008년 들어서도 지속되어 연초에는 3%대 중반까지 높아지다가 하반기에 다소 안정되는 상고하저(上高下低)의 흐름 속에서 연평균 3.2% 상승률을 나타낼 것으로 전망된다.

〈그림 9〉 부문별 소비자물가상승률 추이



### Ⅲ. 대외거래 부문

원화강세 등 불리한 여건 속에서도 수출은 높은 상승세를 지속해 왔다. 미국 경기 둔화에도 불구하고 중국 등 개도국들이 고성장하면서 우리 제품에 대한 수요를 견인했다. 중국, ASEAN 지역으로부터의 수요가 꾸준한 증가추세를 보인 가운데 중동 지역과 인도, 러시아 등 기타 BRICs 국의 개발수요 확대로 연간 14% 내외의 견실한 수출증가세를 기록했다.

우리수출에서 차지하는 비중이 높은 철강, 기초화학, 전자부품 등 장치 및 소재 산업이 개도국투자와 연관되어 고성장함에 따라 우리 수출에 유리하게 작용했다. 원화절상에도 불구하고 기업들은 원화절상을 단가에 충분히 반영하지 않음으로써 수출시장을 유지했는데 이를 가능하게 한 것은 신흥시장의 수요확대로 매출이 크게 늘었기 때문이다.

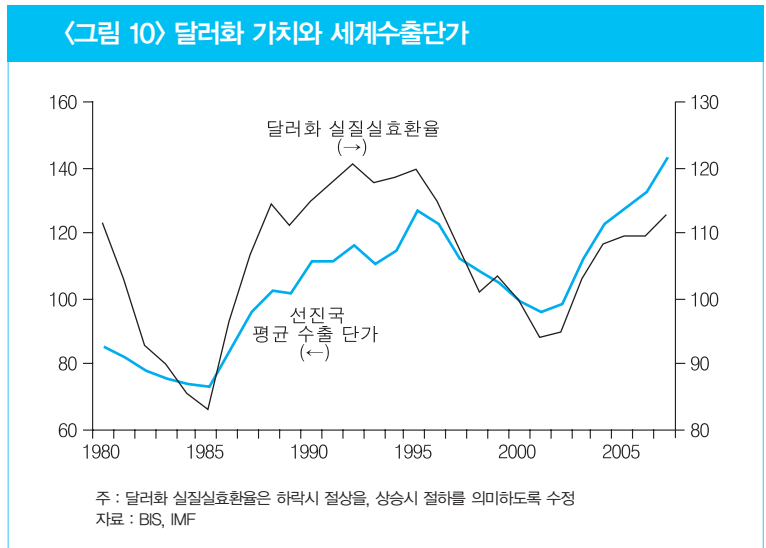
#### 원화절상에 따른 수출차질 효과 줄어듦

2008년 중 환율여건은 2007년보다 크게 나빠지지는 않을 전망이다. 달러화에 대한 원화의 절상 추세가 지속되겠지만 절상의 속도가 다소 완만해질 것으로 예상되며 유로화, 엔화 및 위안화에 대해서는 절하될 것으로 전망된다. 특히 위안화 환율 상승과 중국의 인플레이션 압력 고조 등이 중국과의 경쟁에서 유리한 측면으로 작용하면서 중국에 의한 우리 수출시장의 잠식현상이 2008년 중에는 다소 완화될 가능성이 있다.

달러화에 대한 원화절상이 여전히 수출기업들의 채산성 악화요인으로 작용하겠지만 일부는 수출단가의 상승으로 보전될 수 있을 것으로 예상된다. 90년대 이후 빠르게 하락했던 우리나라 수출단가가 2000년대 초반부터 완만하게 회복되고 있는데 이는 달러화 약세가 세계적인 달러표시 수출단가의 상승 압력으로 작용하는 데 따른 측면이 큰 것으로 보인다. 원자재가격 상승으로 정유, 석유화학 제품의 수출가격 상승이 예상되고 세계

“중국에 의한 우리 수출시장의 잠식현상이 다소 완화될 가능성이 있다.”

〈그림 10〉 달러화 가치와 세계수출단가



“달러화 약세가 세계 수출단가의 상승압력으로 작용하고 있다.”

적 물가상승 압력이 높아짐에 따라 다른 부문에서도 수출가격을 올릴 여지가 커질 것으로 보인다.

**개도국 투자와 관련된 수출의 호조 지속**

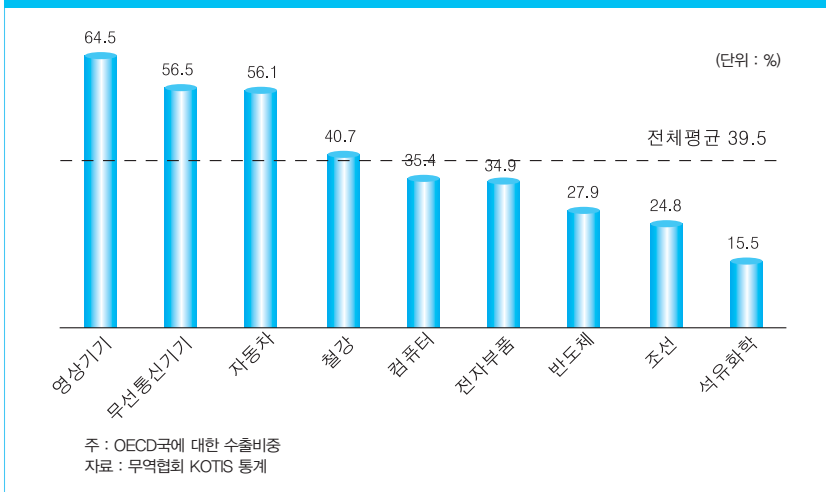
세계경기는 2007년보다 다소 둔화되면서 우리나라 전체 수출증가율을 낮추는 요인으로 작용할 전망이다. 2007년 중 완만한 둔화추세를 보인 대미수출은 2008년 중에는 부진이 더 심화될 전망이다. 경기하강 추세 가운데서도 선전했던 소비가 크게 둔화되고 달러화 약세도 지속되면서 미국의 전체수입이 2007년 수준에 머물 가능성이 큰 것으로 보인다. 자동차, 무선통신기기, TV 등 대미수출 비중이 높은 고급 소비제품의 수출이 차질을 빚을 것으로 예상된다. EU, 일본 지역 수출도 선진국 경기 둔화로 크게 회복되기 어려울 전망이다.

미국의 수요둔화는 개도국의 수출용 소재 및 부품수요를 둔화시켜 우리 수출에 직간접적 영향을 미치게 될 것이다. 다만 개도국의 자체 투자수요가 이루어지면서 철강, 기초화학 등 장치 및 소재산업은 견실한 증가추세를 지속할 것으로 예상된다. 누적된 오일달러를 바탕으로 대규모 투자확대를 계획하고 있는 중동 및 러시아 지역과 중남미, 아프리카 등 원자재 생산국에 대한 수출이 2008년 중에도 호조를

보일 것으로 예상된다. 인도 및 동유럽 지역도 고성장이 지속됨에 따라 개발 수요가 꾸준히 늘어날 전망이다.

대중수출의 경우 중국의 수출증가세 저하로 수출용 소재 및 부품 수요가 둔화되고 일부 부문에서 중국기업과의 경쟁 격화에 따른 수출차질도 예상되지만 투자확장 추세의 지속 및 자체 소비기반의 확대 등으로 전자부품, 석유화학 등을 중심으로 수출이 꾸준히 늘 것으로 보인다. 결국 세계경제 성장률이 낮아지겠지만 개도국경제-투자증

〈그림 11〉 주요 제품의 대선진국 수출 비중 추이



“이자수입 증가 등에 힘입어 소득수지는 다소 개선될 것으로 예상된다.”

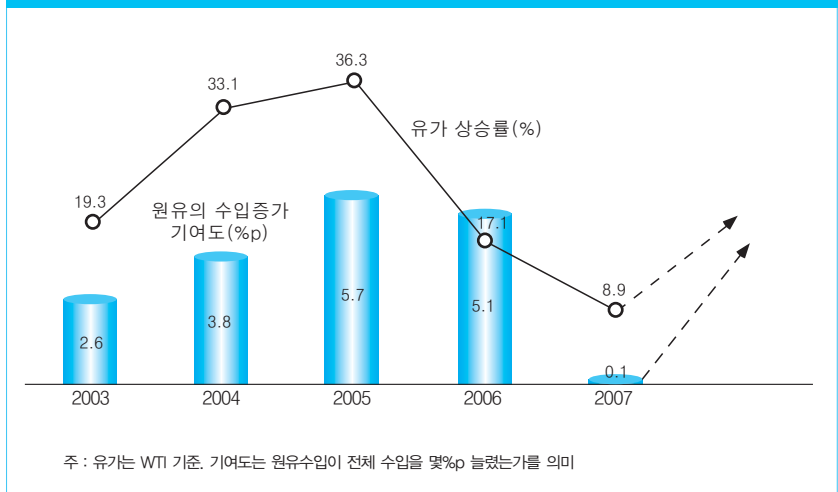
심의 성장 기조는 지속될 것으로 보이며 이에 따라 장치산업 및 부품산업에 대한 특화도가 높다는 우리나라 무역구조의 비교우위는 2008년에도 지속될 전망이다. 2008년 수출증가율은 2007년에 비해 다소 둔화되겠지만 두자리 수 성장은 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 통관기준 수출증가율은 2007년 14.4%에서 2008년 12.9%로 낮아질 전망이다.

### 경상수지 적자 반전 예상

내수경기의 회복, 국제원자재 가격 상승으로 수입은 수출보다 높은 성장세를 기록할 것으로 예상된다. 2000년대 들어 빠르게 높아지고 있는 원자재 수입 증가추세가 2008년에도 이어질 전망이다. 2007년 주춤했던 원유수입 증가추세가 2008년 중 재개되고 국제 농산물가격 상승도 수입증대 요인이 될 것이다. 원화절상 추세가 지속되면서 소비재 수입도 확대될 여지가 크다.

2008년 중 통관기준 수입은 수출보다 높은 15% 내외의 증가율을 기록할 것으로 예상되어 상품수지 흑자폭이 다소 줄어들 것으로 예상된다. 서비스수지 적자의 확대 추세도 지속될 전망이다. 우선 상품수지와 밀접히 연관되는 운수수지가 수입 확대로 흑자폭이 다소 줄어들 것으로 보인다. 원화절상과 소비심리의 회복으로 서비스수지 적자 확대의 주된 요인인 여행수지 적자 확대추세도 지속될 가능성이 크다. 우리나라 일인당 소득 수준과 관광산업 경쟁력 등을 감안했을 때 해외여행에 대한 수요가 국내소비 수요보다 빠르게 늘어나는 추세는 당분간 지속될 것으로 보인다. 다만 외환보유 확대에 따른 이자수입 증가 등에 힘입어 소득수지는 다소 개선될 것으로 예상된다. 경상수지는 2007년 60억달러 내외의 흑자에서 2008년에는 적자로 돌아설 가능성이 크다.

〈그림 12〉 원유의 수입증가 기여도 추이



“시중의 돈을 더욱  
조이기도, 돈을 더욱  
끌기도 어려운 상황이  
예상된다.”

## IV. 금융시장

2008년 국내금리 수준은 2007년에 비해 상당 폭 높아질 전망이다. 3년 만기 우량 회사채수익률은 연 평균 6%대 중반을 기록할 것으로 예상된다. 한국은행의 통화정책은 중립적인 기조가 지속될 것으로 전망된다.

우선, 인플레이 압력만을 놓고 보면 통화 긴축 필요성이 높아질 전망이다. 2008년 상반기 중 물가상승률이 한국은행 관리 목표 범위의 상단인 3% 중반 수준까지 높아질 것으로 예상되기 때문이다. 고유가, 공공요금 인상 등 공급 측면의 물가 상승 요인들의 영향도 클 것으로 예상되지만 과잉 유동성에 대한 우려가 지속될 것으로 보인다. 실제로 2007년 중반의 콜금리 인상에도 불구하고 2007년 말까지 시중 유동성 증가세는 꺾이지 않았다. M2(광의유동성), Lf(금융기관유동성) 등 주요 통화량 지표들은 전년동월대비 10~11% 대의 높은 증가율을 유지했다. 이는 한국은행의 통화 긴축 움직임에도 불구하고 시중 금융기관들의 민간신용 확대가 계속되었기 때문이다.

### 자금시장 경색 지속되면서 국내금리 상승할 듯

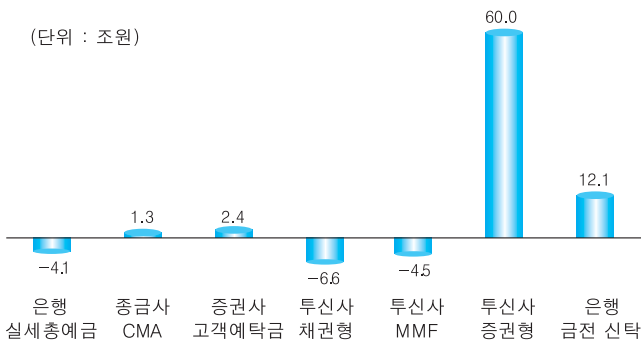
그러나 한국은행이 실제로 통화 긴축에 나서기 어려운 요인들도 만만치 않을 전망이다. 무엇보다도 자금시장 경색 현상이 상당 기간 지속될 것으로 보인다. 대외적으로는 미국 서브프라임 모기지 위기의 불안이 2008년 중반까지도 해소되지 않을 가능성이 높다. 이에 따라 국내 금융기관 및 기업들의 해외 자금 조달 활동도 여의치 않

을 전망이다. 해외 돈줄이 마른 상황에서 국내에서 자금을 조달하기도 쉽지 않을 전망이다. 은행들은 빌려줄 돈이 부족하고 채권시장에서는 채권이 잘 팔리지 않을 것으로 예상되기 때문이다.

시중자금이 은행 예금으로부터 펀드 및 CMA 등 단기금융상품으로 이동하는 현상은 계속될 전망이다. 시중은행들이 예금금리 인상으로 대응하려 하고 있지만 투자수익률에 민감해진 투자자들의 태도가 과거로 회귀하기는 어려워 보인다. 예금으로부터의 자금유입을 기대하기 어려운 가운데 글로벌 자금시장 경색이 지속

〈그림 13〉 은행 예금 및 채권에서 주식으로 이동한 시중자금

(단위 : 조원)



주 : 2006년 말 대비 2007년 11월까지의 순증감액  
자료 : 한국은행

“대출시장의 위축은 민간 부문의 회사채 등 채권 발행 증가로 이어질 전망이다.”

되면서 부족한 대출 재원을 해외로부터 빌려오기도 쉽지 않을 것으로 예상된다. 한편, 2007년과 같이 시중은행들이 부족한 대출재원을 채권 발행을 통해 조달하기도 어려울 전망이다. 2008년 상반기 만기 도래하는 은행 발행 채권 규모는 50조원에 달하는 것으로 추산된다. 2007년 상반기 15조원이었던 것과 비교하면 막대한 규모다. 반면, 채권 매수세는 도리어 위축될 가능성이 높다. 시중금리 상승세로 인해 채권투자 수익률이 낮아지면서 채권형 펀드 등으로의 자금 유입이 둔화될 가능성이 높기 때문이다.

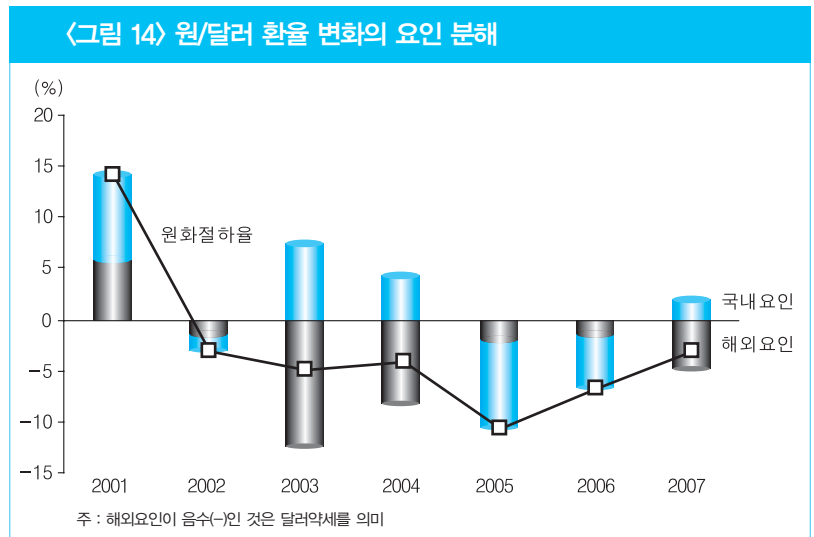
결국, 은행들로서는 자금 조달을 크게 늘리기는 어렵고 대출 증가세를 둔화시켜 대출 재원 부족 현상을 완화시킬 수 밖에 없을 전망이다. 그리고 그 과정에서 가계 및 기업의 대출은 더욱 어려워지고 대출금리도 상승할 가능성이 높다. 요컨대, 해외 자금시장 경색 지속, 시중은행들의 대출 축소, 은행채의 대규모 만기 도래, 회사채 발행 증가 등을 고려할 때 설령 한국은행의 추가적인 통화 긴축 조치가 없더라도 2008년에는 시중금리가 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다.

### 달러 약세로 원화 강세 지속되지만 속도는 완만

2007년 원/달러 환율은 지난해에 비해 2.9% 하락한 930원 수준으로 추산된다. 2002년부터의 강세가 지속됐지만 절상 속도는 지난 5년간에 비해서는 상당히 완화된 수준이다. 그간 원화가 지나치게 절상되었다는 점도 작용한 것으로 보인다.

2008년에도 원화 강세는 지속될 것으로 보인다. 무엇보다도 달러화 약세가 이어지면서 원화는 강세 압력을 받을 전망이다. 엔화와 위안화를 비롯한 주요 통화화 달러화에 대해 강세를 띠는 상황에서 원화 역시 흐름을 좇을 것으로 보인다. <그림 14>에서 원/달러 환율 변화를 해외요인(달러화의 실질실효환율 변화)에 의한 변화와 국내요인(기타 요인: 국

<그림 14> 원/달러 환율 변화의 요인 분해





“엔캐리 청산, 국제수지 적자 전환 등이 원화 강세 제한요인으로 작용할 전망이다.”

제수지, 경기 등)에 의한 변화로 나누어 본 결과, 달러화가 약세를 보인 해에는 원화가 달러화에 대해 절상됐고 달러화가 강세를 보인 해에는 원화가 절하된 것으로 나타난다. 이러한 양상은 특히 2000년대 들어 두드러지게 나타난다. 해외요인이 뚜렷하지 않을 때에는 국내요인도 해외요인과 같은 방향으로 작용했고 해외요인이 비교적 클 때에는 국내요인이 반대 방향으로 작용한다 해도 해외요인에 의해 압도되는 양상을 보였다. 2008년에도 해외요인이 원/달러 환율의 주된 결정요인이 될 것이다. 조선사를 비롯한 수출기업의 대규모 선물환 매도가 지속되리라는 점도 원화 강세 요인으로 작용할 전망이다.

**외화자금 부족으로 인한 시장불안은 지속**

그렇지만 낮은 금리의 엔화자금을 빌려 고금리 국가의 자산에 투자하는 엔캐리 트레이드가 서브프라임의 여파로 인한 전세계적인 자금경색과 엔화강세 전망에 따라 청산될 가능성이 높아지는 점은 원/달러 환율 하락을 다소간 제약할 전망이다. 엔캐리가 청산될 경우 우리 외환시장에서 달러화 수요가 늘어나 원/달러 환율 하락 속도를 늦추게 된다. 우리 나라의 경상수지가 적자로 전환할 것이라는 점도 원화의 강세 폭을 완화시키는 요인이 될 것으로 보인다. 이렇게 볼 때 2008년 원/달러 환율은 2007년보다 다소 하락해 연평균 900원 대 초반을 기록할 것으로 보인다.

그렇지만 경쟁국 통화에 비해 원화 강세의 정도가 낮아 여타 통화 대비 환율은 오를 것으로 전망된다. 수출 채산성은 악화되지만 환율 측면에서 수출 경쟁력은 개선될 것이라는 이야기다. 특히 100엔당 원화환율은 2007년의 700원 대 후반에서 2008년에는 800원 대 초중반으로 오를 것으로 보인다.

외화자금부족에 따른 원/달러 시장의 불안은 2008년 상반기까지도 지속될 가능성이 큰 것으로 보인다. 원화절상 등과 맞물려 단기외채도입이 제한되는 상황에서 서브프라임 위기로 인한 국제적인 자금경색이 이어지는 한 국내기업과 금융기관들의 해외기채 어려움은 계속될 것이기 때문이다. 물론 이러한 상황이 원화환율 평균치를 크게 높이는 요인으로 작용하지는 못하겠지만 일시적인 외환시장 불안을 야기할 가능성은 충분히 있을 것으로 보인다.

〈표 2〉 2008년 원화환율 전망

	2007	2008		
		상반기	하반기	연간
원/달러	929	910	900	905
원/100엔	789	827	833	830
원/유로	1,256	1,310	1,278	1,294
원/위안	122	126	129	128

## V. 정책 시사점

2008년 경제정책은 외생적 리스크를 잘 관리하고 중장기적으로 성장잠재력을 높여 나가는 데 초점을 맞추어야 할 것이다. 2008년에는 경기와 물가 모두 안심할 수 없는 상황이다. 우리 경제에 큰 영향을 주는 미국은 부동산시장 조정의 여파로 경기둔화 우려가 커지고 있다. 글로벌 경제의 또 다른 성장 축인 중국 경제는 성장 속도가 떨어지는 가운데 장기 고성장의 후유증으로 높은 물가상승 압력에 직면해 있다. 물가를 잡기 위한 긴축 조치들이 자칫 불의의 경제 경착륙을 초래할 수도 있는 상황이다.

이러한 해외여건의 악화로 인해 한국 경제가 큰 충격을 받을 수도 있다. 정책당국은 면밀한 모니터링과 유연한 정책 대응을 통해 우리경제를 안정적으로 운용하는데 만전을 기해야 할 것이다.

### 성장 친화적 환경조성에 힘써야

재정정책은 중립 기조를 유지하되 경기 급랭 시 적극 대응을 통해 상승 모멘텀을 부여할 필요가 있다. 금리정책은 시장 상황에 맞춰 유연하게 가져가는 것이 바람직하다. 올 하반기 들어 유가급등 등의 영향으로 물가 오름세가 심상치 않다. 통화당국으로서 물가관리를 위한 금리인상 유인이 큰 상황이다. 하지만 경기 역시 안심할 수 없는 만큼 정책금리 조정은 물가상승 압력이 어디에서 기인하는지 고려하여 신중히 결정해야 할 것이다. 미 달러화 약세, 엔 캐리 트레이드 청산 등으로 인해 외환시장의 변동성이 확대될 가능성이 높다. 외환시장에 대한 무리한 개입은 삼가해야 하겠지만 일시적인 환율 급변동으로 시장이 공황심리에 빠지는 것은 막을 필요가 있다.

현 단계 우리 경제의 최우선적인 과제는 장기 성장활력을 강화하고 새로운 성장 엔진을 찾아내는 것이다. 1, 2년 안에 성장률 수치를 끌어올리는 데 급급한 무리한 경기부양은 지양해야 할 것이다. 선진국과 개도국 사이에서 새로운 성장 기회를 발굴하기 위해서는 규제 개혁, 개방 등을 통해 다른 나라들과 차별화된 혁신을 촉진할 수 있는 경제 시스템을 구축해야 한다. 글로벌 무한 비즈니스 경쟁의 승패는 단순히 기업들의 개별 비즈니스 역량에 의해서만 결정되지는 않는다. 기업, 개인, 정부의 역량은 물론 교육, 문화, 정치, 행정 등 경제 이외 분야들의 역량까지 모두 합한 종합적 국가경쟁력에 의해 판가름된다. 새로운 정부는 사회 제반 분야의 경쟁력을 강화하는 데 주력해야 할 것이다. [www.lgeri.com](http://www.lgeri.com)

“ 면밀한 모니터링과  
유연한 정책 대응을  
통한 안정적  
경제운용이  
필요하다. ”