

2008년 한국경제 전망

- 목 차 -

Executive Summary

요약

I. 최근 국내경제 흐름.....	1
II. 2008년 경제전망.....	6
III. 2008년 리스크 진단.....	43
IV. 종합판단 및 시사점.....	66

작성 : 황인성 수석연구원(3780-8036) 外
inseong.hwang@samsung.com

감수 : 홍순영 연구위원(3780-8104)
serihsy@seri.org

〈 Executive Summary 〉

2007년 3/4분기 경제성장률이 5.2%를 기록하는 등 한국경제는 1/4분기 중 경기가 상승국면으로 전환된 이후 경기상승 속도가 빨라지고 있다. 상반기에는 수출과 설비투자의 호조가, 하반기 들어서는 소비회복이 상승세를 주도하고 있다. 가계의 소비심리 회복과 주식보유 확대에 따른 가계의 자산증가가 소비에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 이에 따라 2007년 중 경제성장률은 상반기에 전년 동기대비 4.5%에서 하반기에는 5.0%로 상승하여 연간 경제성장률은 4.8%를 기록할 전망이다.

서브프라임 문제 심화, 유가상승 등 대외여건이 악화되고 있으나, 2008년 경제성장률은 당초 예상치인 5.0%를 유지한다. 상반기 경제성장률은 전년 동기대비 5.2%, 하반기에는 4.6%로 上高下低가 예상된다. 서브프라임 부실이 확대되고 있으나, 아직 당초 예상을 넘어서는 미국경제의 하강세를 확인하기는 어렵기 때문이다. 3/4분기 중 미국경제성장률이 3.9%를 기록했으며, 취업자 증가 등 고용시장도 양호하다. 또한 세계경제나 한국경제 모두 유가상승에 대한 면역성이 커져 고유가의 영향은 크지 않을 것으로 보인다. 미국경제의 둔화에도 불구하고 신흥국가의 성장은 지속되는 탈동조화(디커플링) 현상은 유효한 것으로 판단된다.

다만 미국 주택시장 침체가 미국 소비부진으로 이어질 경우 한국경제의 둔화는 불가피하다. 미국의 주택판매 부진이 서브프라임 문제를 더욱 심화시켜 미국경제가 1% 미만으로 성장세가 둔화된다면 2008년 한국의 수출증가율이 두 자릿수를 유지하기는 힘들 것으로 보인다. 또한 글로벌 금융시장의 불안으로 주식시장 호황을 바탕으로 한 소비회복도 기대하기 힘들다. 이 경우 2008년 한국의 경제성장률은 2007년의 4.8%보다 낮아질 것으로 예상된다.

향후 정책기조는 성장 모멘텀 유지에 정책초점을 맞추어야 한다. 거시정책은 중립적인 기조를 기본으로 하고, 국제금융시장은 물론 국내 부동산 대출시장 상황에 일일점검 체제 등 모니터링 시스템을 구축하여 글로벌 경제 불안이 국내에 전이되지 않도록 하여야 한다. 또한 2008년은 외환위기 10년에서 벗어나 새로운 10년을 준비하는 원년으로 삼아야 한다. 안정위주의 수비적 자세에서 벗어나 보다 역동적으로 미래 성장동력을 확충하는데 주력해야 한다. 정부는 제도정비 등을 통해 역동적인 경제환경을 조성하고 기업도 보수적인 경영에서 벗어나 경쟁력 업그레이드에 주력해야 한다.

〈 2008년 경제지표 전망 〉

(단위: 전년 동기대비, %, 억 달러)

	2006	2007							2008		
		1/4	2/4	상	3/4	4/4	하	연간	상	하	연간
경제성장률	5.0	4.0	5.0	4.5	5.2	4.8	5.0	4.8	5.2	4.6	5.0
민간소비	4.2	4.1	4.2	4.1	4.9	4.2	4.6	4.4	4.7	4.3	4.5
고정투자	3.2	7.0	6.7	6.9	1.8	2.9	2.4	4.4	3.6	6.1	5.0
설비	7.6	10.8	11.9	11.4	2.0	7.1	4.7	7.9	6.3	7.9	7.1
건설	-0.4	3.9	3.2	3.5	1.1	-0.1	0.4	1.8	1.1	4.7	3.1
소비자물가	2.2	2.1	2.4	2.2	2.3	3.1	2.7	2.5	3.1	2.9	3.0
실업률	3.5	3.6	3.2	3.4	3.1	3.1	3.1	3.3	3.3	3.1	3.2
경상수지	61	-17	0.3	-16	46	47	93	77	-23	-6	-29
무역수지	161	24	52	76	47	71	119	196	64	94	158
수출	3,255	847	930	1,777	906	1,017	1,923	3,700	1,980	2,133	4,109
(증가율)	(14.4)	(14.7)	(14.1)	(14.4)	(9.6)	(16.3)	(13.1)	(13.7)	(11.2)	(10.9)	(11.0)
수입	3,094	823	878	1,701	859	945	1,804	3,504	1,912	2,039	3,951
(증가율)	(18.4)	(13.4)	(14.4)	(13.9)	(7.0)	(18.3)	(12.7)	(13.3)	(12.5)	(13.0)	(12.8)
원/달러	955.1	939.1	928.8	934.0	928.0	918.0	923.0	928.5	915.0	905.0	910.0
엔/달러	116.4	119.4	120.7	120.0	118.0	112.4	115.2	117.6	109.0	111.0	110.0
원/100엔	820.5	786.5	769.5	778.3	786.4	816.7	801.6	789.8	839.4	815.3	827.3
달러/유로	1.254	1.311	1.348	1.329	1.372	1.450	1.411	1.370	1.440	1.420	1.430
위안/달러	7.977	7.762	7.680	7.721	7.652	7.448	7.550	7.636	7.220	7.100	7.160
회사채수익률	5.2	5.3	5.5	5.4	5.8	6.0	5.9	5.7	6.2	5.8	6.0
유가	61.59	55.55	64.84	60.24	70.04	83.70	76.87	68.53	76.69	71.80	74.14

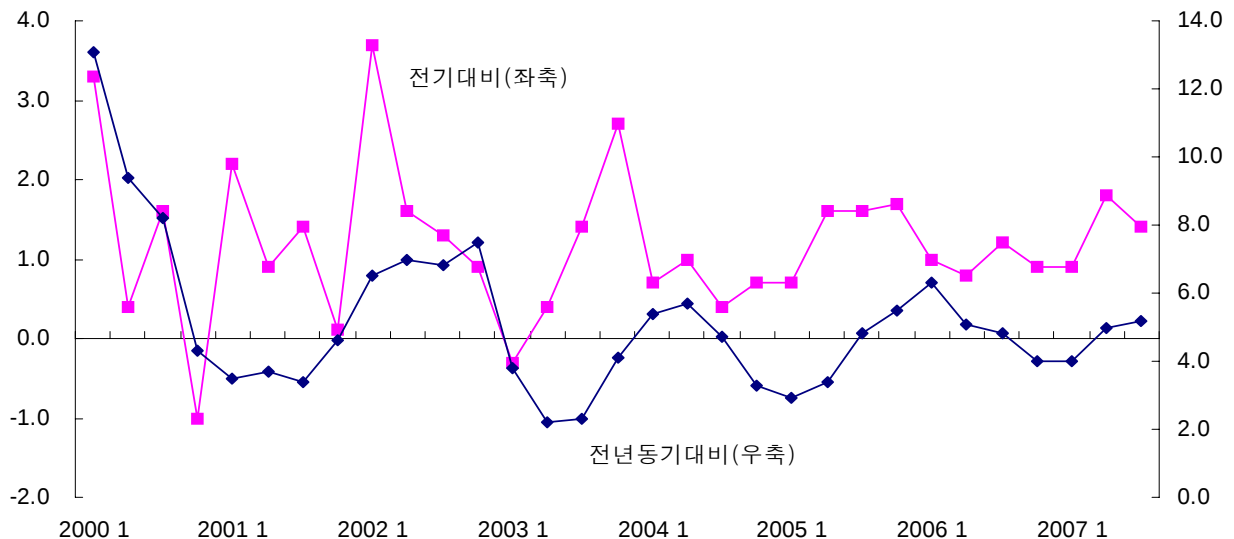
《 요약 》

I. 최근 국내경제 흐름

□ 최근 한국경제는 2007년 1/4분기를 저점으로 상승

- 2007년 3/4분기 경제성장률이 전년 동기대비 5.2%를 기록하여 2006년 1/4분기(6.3%) 이후 가장 높은 성장세를 기록
- 수출중심의 성장에서 그동안 움츠러들었던 내수도 완만하나마 회복되면서 경제성장에 일조하고 있는데 기인
 - 민간소비는 소비심리의 개선, 주가 상승 등의 영향으로 뚜렷한 회복세를 나타내고 있음

분기별 경제성장률 추이



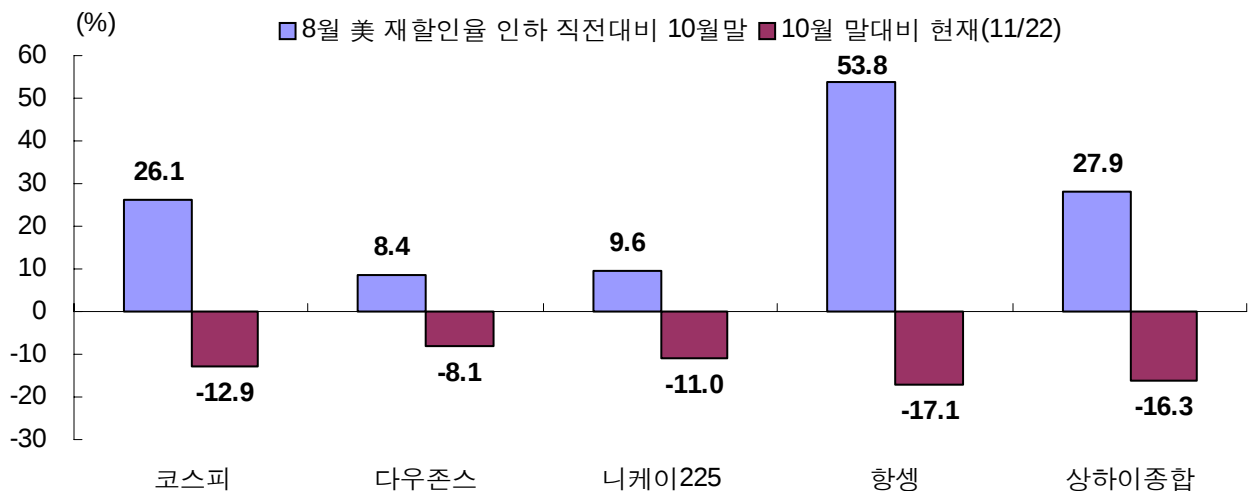
자료: 한국은행 ECOS DB

금융 불안 재현, 고유가 등 대외환경은 악화

- 서브프라임 부실 규모가 당초 예상보다 더욱 확대되고, 미국경기의 둔화 폭도 커질 것이라는 예상으로 금융시장은 11월 이후 다시 불안

- 메릴린치, 씨티그룹에 이어 11월 중순 HSBC(34억 달러), 바클레이즈(27억 달러), 베어스턴스(12억 달러) 등 대형 투자은행의 대손상각 발표
- 서브프라임 모기지 부실이 구체화됨에 따라 미국 주요기업들의 3/4분기 실적이 크게 악화되는 등 미국경제 침체 우려가 확대
- 2/4분기 8% 후반의 견조한 증가세를 보인 순익증가율이 3/4분기에는 -0.7%로 하락
- 8월 美 재할인을 인하여 불안이 완화되던 세계증시는 11월 이후 다시 큰 폭으로 하락

10월말 이후 주요국 증시 추이



자료: Datastream

□ 국내 금융시장도 글로벌 금융불안이 재연되면서 다시 불안한 모습

- 세계증시와 함께 한국증시도 큰 폭으로 하락하고 자본유출 등으로 원/달러 환율은 930원대로 상승
- 코스피지수는 2007년 10월 31일 2,064포인트를 기록했지만, 11월 이후 하락하여 11월 23일에는 1,772포인트를 기록
- 원/달러 환율은 10월 31일 900.7원에서 외국인 주식순매도, 엔캐리 트레이드 청산 등의 영향으로 11월 22일 현재 933.6원으로 상승
- 국내금리는 은행의 단기예금이 증권사 CMA 등 고수익계좌로 이동하는

현상이 지속되면서 자금부족에 따른 CD 발행 등으로 상승

- 11월까지 월평균 CD 및 은행채 순발행액은 각각 2조 5,700억 원, 2조 6,400억 원

□ 금융불안과 더불어 국제유가(WTI)가 배럴당 100달러에 근접하는 등 유가 불안도 가중

- 서부텍사스산 중질유(WTI)는 11월 21일 배럴당 98.47달러까지 급등하는 등 지난 8월 말(74.07달러)에 비해 33% 가까이 급등
- 수급불균형, 달러가치 약세, 지정학적 불안요인 등이 겹치면서 국제유가의 고공행진이 지속
 - 중국, 인도 등의 급속한 석유수요 증가와 OPEC의 감산 등 고유가 정책이 맞물리면서 2007년 3/4분기에 46만 B/D의 초과수요가 발생
 - 달러가치 하락세의 가속화로 투기자금이 금융시장에서 실물시장으로 빠르게 이동하면서 유가 상승을 유도
 - 터키와 이라크의 국경긴장 고조를 비롯해 미국의 대이란 금융제재안 발표, 레바논의 이스라엘 전투기 공격 등 각종 지정학적 위험요인이 돌출

II. 2008년 반기별 경제전망

1. 경제성장률

대외여건은 악화되고 있으나, 미국경기와의 탈동조화는 지속

□ 서브프라임 부실이 확대되고 있으나, 당초 예상을 넘어서는 미국경제의 하강세를 확인하기는 힘든 상황

- 서브프라임 부실 확대에도 불구하고 3/4분기 중 미국경제성장률은 3.9% (전기 대비 연율)로 2006년 1/4분기 이후 최고치를 기록
- 개인소비지출이 2007년 2/4분기 전기 대비 1.4%에서 3/4분기에는 3.0%로 증가세가 확대

- 9월 비농업부문 취업자 수가 2007년 9월 9.6만 명에서 10월 16.6만 명으로 확대되는 등 고용지표도 양호

- 이에 따라 2008년 미국경제의 성장률은 당초 전망치인 1.9%를 유지
- 이는 美 연방준비위원회(FRB)의 2008년 경제성장률 하향 조정치인 1.8~2.5% 내의 수치

□ 2008년에도 유가가 세계경제나 한국경제의 경기흐름을 반전할 정도의 영향을 미칠 것으로 예상하기 힘든 상황

- 2008년 연 평균 두바이 유가는 최근의 유가급등을 반영하여 배럴당 74.14달러로 전망되어, 당초 예상치(68.53달러) 보다 5달러 이상 추가 상승할 것으로 예상
- 유가 상승이 경제에 미치는 영향이 과거에 비해 축소¹⁾
- 특히 원화 가치 상승의 동반으로 유가 상승의 영향을 상당부분 상쇄

두바이 유가, 원/달러 환율 및 소비자물가 상승률 추이

(전년 동기대비, %)

	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년 1~10월
유가상승률	12.5	25.6	46.6	24.7	4.3
원/달러 환율 절상률	4.9	4.2	11.7	7.2	4.4
소비자물가상승률	3.5	3.6	2.8	2.2	3.0

자료: 한국은행 ECOS DB, 한국석유공사 Patronet

- 미국경제와 신흥국가들간의 탈동조화(디커플링) 현상이 지속되면서 한국경제의 수출모멘텀은 유지
- 중국의 두 자릿수 고성장 지속 등 미국경제의 둔화가 세계경제에 미치는 영향이 적어 한국경제의 수출 및 경기에 미치는 영향은 제한적
- 2008년 한국경제의 수출증가율은 11.0%로 2007년의 13.7%에 비해서는 다소 둔화되나, 수출호조세는 지속될 전망

1) 실질가격 및 석유의존도를 감안하면 2008년 두바이유의 평균 명목가격이 배럴당 각각 84.97달러와 151.65달러가 되어야 1974년 및 1980년 수준과 동일

2008년 5.0% 성장 예상, 그러나 경기둔화 가능성도 동시에 상승

- 2008년 경제성장률은 5.0%로 반기별로는 상반기 성장률이 하반기에 비해 높은 上高下低 예상
- 한국경제는 2008년 1/4분기에 경기정점에 도달한 후 점차 하락이 예상
 - 경제성장률은 상반기 중 전년 동기대비 5.2%, 하반기에는 4.6%로 예상
 - 수출이 두 자릿수 증가세를 지속하는 가운데, 상반기 중 민간소비증가율이 전년 동기대비 4.7%로 상승
 - 2007년 중 큰 폭으로 증가한 개인²⁾의 금융자산이 2008년 중 소비에 긍정적 요인으로 작용할 전망
- 미국경제의 1% 미만의 성장, 유가불안 등 위협요인들과 맞물릴 경우 2008년 경제성장률이 2007년(4.8%) 수준보다 낮아질 가능성도 상존
- 주택시장의 침체 심화, 유가 상승 등의 영향으로 미국경제 성장률이 1% 미만으로 추락할 가능성이 과거에 비해 상승

미국 주택시장 주요 변수 추이 및 전망

(천 채, 천 달러)

		2006년	2007년				2008년			
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
주택착공		1,801	1,460	1,464	1,296	1,173	1,144	1,120	1,095	1,131
판매량	기존주택	6,478	6,423	5,917	5,423	5,058	5,011	4,989	4,977	5,115
	신규주택	1,051	853	855	768	741	729	715	700	719
가격	기존주택	221.9	214.0	223.9	221.6	202.4	210.3	220.6	219.4	198.1
	신규주택	246.5	255.9	241.0	238.6	233.0	251.8	235.7	234.2	228.9

주: 2007년 4/4분기 이후는 전망치. 주택착공과 판매는 계절조정된 연율 기준

자료: Mortgage Bankers Association, "MBA Mortgage Finance Forecast", 2007.11.15.

- 미국의 소비둔화로 미국의 수입수요가 당초 예상보다 크게 감소할 경우

2) 개인의 자산(부채)은 자금순환표상의 개인부문 자산(부채)로 소규모 개인기업 및 민간비영리단체가 포함

한국의 수출증가율이 한 자릿수로 하락

- 미국 수입수요의 큰 폭 감소는 중국 등 기타지역의 경제성장에도 부정적인 영향을 미쳐 글로벌 디커플링 현상이 소멸
- 한국의 수출은 대미수출뿐 아니라 중국 등 다른 지역의 수출도 둔화
- 미국경제의 급랭은 금융시장에도 악영향을 미쳐 소비를 뒷받침해 주던 주가상승 등에 따른 자산효과도 기대하기 힘들 전망
- 이 경우 2008년 한국경제는 내수와 수출 모두 증가세가 둔화되면서 경기상승 모멘텀이 꺾일 수 있음

2. 민간소비

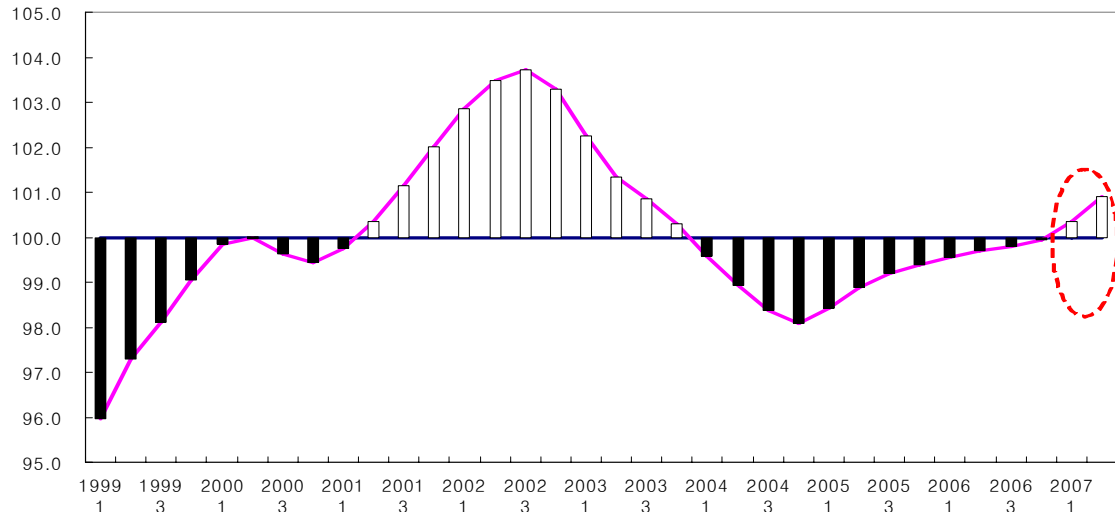
민간소비 증가세 소폭 확대

- 2008년 민간소비는 2007년의 증가세가 상반기까지 지속되며 4.5% 증가할 전망
- 고용의 질적 개선과 증시활황이 시차를 두고 소비회복세를 지속시켜 2008년 상반기 중 민간소비는 4.7% 증가할 전망
- 최근 상용근로자 취업자 수의 견실한 증가세는 가계의 안정적인 소득흐름을 창출하여 가계의 구매력을 뒷받침
- 2007년 1~10월 중 상용근로자 취업자 수는 48.2만 명 증가하여 전년 동기(41.2만 명) 대비 6만 명 높은 수준
- 증시가 급격한 조정국면에 진입하지 않는다면 2007년 증시활황의 민간소비 진작효과는 2008년 상반기 중에도 지속될 가능성 상존³⁾
- 외환위기 이후 소비의 증시에 대한 반응이 1~2분기 내에 발생하는 등 소비의 주식시장에 대한 반응속도가 가속화⁴⁾

3) 김병화·문소상, “주가와 소비의 관계분석”, 2001.4; 심상달, “주가변동이 소비에 미치는 영향과 경로에 대한 연구”, 2001.12; 김세환, “주식수익률이 민간소비에 미치는 영향”, 2005. 9 등이 국내 증시호황의 민간소비에 긍정적인 영향을 밝힘

- 2008년 중 북경올림픽과 신차 교체수요 증가는 내구재 소비진작을 통해 소비회복세를 연장시킬 가능성
- 2008년 8월에 개최 예정인 북경올림픽은 평판 TV 등 영상·음향기기 중심의 내구재 소비 및 해외 여행소비를 진작
 - 내구재 소비가 올림픽과 월드컵 개최시기 이전 2분기동안 다른 분기에 비해 상대적으로 큰 폭으로 증가
 - 자동차 제조업체들의 신차발표가 2008년에 집중되어 자동차 교체수요 증가에 따른 내구재 소비 회복세도 지속될 가능성⁵⁾
 - 내구재에 비해 상대적으로 변동성이 적은 비내구재와 서비스 지출의 견실한 흐름도 민간소비 회복가능성을 예시
 - 2007년 1/4분기 이후 가계의 비내구재+서비스 지출의 순환변동치가 추세를 상회하며 상승

비내구재+서비스 지출 순환변동치 추이



주: 순환변동치가 기준선(100)을 상회한다는 것은 계절 및 불규칙 요인을 제거한 실질 비내구재+서비스 지출이 경기적인 요인에 의해 장기추세를 상회함을 의미

자료: 한국은행 ECOS DB

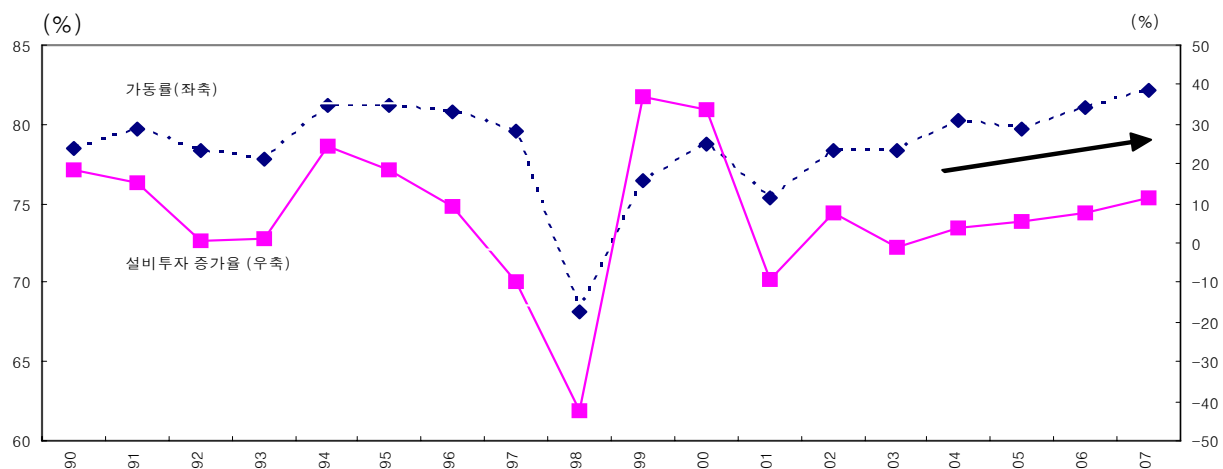
- 4) 심상달 “주가변동이 소비에 미치는 영향과 경로에 대한 연구”, 2001.12는 외환위기 이후 소비의 증시에 대한 반응이 1~2 분기 내에 발생하는 등 속도가 빨라졌음을 보임
- 5) 2008년 발표예정인 신차들은 기존 차량의 부분적인 내·외장 교체(face-lift)가 아닌 완전히 새로운 모델들로 이로 인한 신차 교체수요가 2007년에 비해 더욱 강화될 것으로 전망

3. 고정투자

설비투자는 전년보다 소폭 둔화

- 2008년 설비투자는 소비회복, 높은 가동률 등에 힘입어 2006년 이후의 7%대 증가세를 유지할 전망(연간 7.1% 증가 예상)
- 2008년 상반기 중 설비투자의 상승 기조는 유지되나, 지난해의 높은 증가율(11.4%)에 따른 기저효과로 증가율이 다소 둔화된 6.3% 예상
 - 대개도국 수출확대 등으로 인한 수출 호조세 유지와 신차발표 등으로 인한 내구재 소비확대 등에 힘입어 제조업 투자가 증가
 - 2007년 하반기의 민간소비 상승세가 2008년 상반기에도 이어지면서 운수창고, 통신업 등의 비제조업 투자도 확대될 전망
 - 하반기 설비투자는 높은 가동률에 의한 투자유인, 환율하락 등에 힘입어 전년 동기대비 7.9% 증가 예상
 - 최근 기업의 재무구조조정이 마무리되면서, 높은 수준으로 상승한 가동률이 설비투자에 대한 유인으로 작용
 - 원화가치의 강세도 수입자본재의 도입비용을 낮추어 설비투자 확대에 기여

가동률과 설비투자 증가율 추이



자료: 한국은행 「ECOS DB」, 통계청 「KOSIS DB」

건설투자는 다소 회복

- 2008년 건설투자는 주택건설이 위축된 가운데 비주거용 건설과 토목건설이 확대되면서 연간 3.1%의 소폭 증가 예상
- 2008년 상반기 건설투자는 2007년 상반기의 높은 증가세에 의한 기저효과와 주거용 건설투자의 부진으로 1.1% 증가에 그칠 전망
- 공공 및 토목부문 건설투자는 전년도 재정조기집행에 의한 기저효과로 상반기에는 부진할 전망
- 주택경기는 분양제도 변화로 인한 공급위축, 높은 지방미분양 물량 등으로 침체가 지속

미분양 추이

(기말기준, 천호)

	'06.3	'06.6	'06.9	'06.12	'07.3	'07.6	'07.9
계	53.3	64.4	73.1	73.8	73.2	89.5	98.2
수도권	7.7	9.3	7.8	4.7	3.5	5.6	9.1
지방	45.7	55.0	65.3	69.0	69.6	83.9	89.1

자료: 건설교통부

- 하반기 중 공공건설이 확대되고 비주거용 건물건설이 내수경기에 시차를 두고 회복되면서 4.7% 증가
- 공공부문 건설투자가 민자사업 확대, 국토균형개발계획의 실시 등에 힘입어 토목공사를 중심으로 규모가 확대
- 상가, 사무실, 공장 및 창고 등의 비주거용 건설투자도 하반기로 갈수록 회복세가 심화되면서 확대될 것으로 예상

4. 대외거래

2008년 수출증가율 11.0% 예상

- 2008년 수출은 세계경기의 감속성장, 달러 약세, 고유가 등 불리한 대외여건에도 불구하고 전년대비 11.0% 늘어나 두 자리 수 증가세를 유지

- 세계경기 둔화, 환율의 변동성 확대는 수출부진 요인으로 작용할 전망
 - 한국 수출에 가장 큰 영향을 미치는 세계경기는 미국발 서브프라임 충격의 영향으로 성장세 둔화가 예상
 - 글로벌 달러의 약세의 지속은 한국의 달러표시 수출물가 상승을 통한 가격경쟁력 약화와 채산성 악화의 주요인
 - 그러나 최근 한국 수출구조는 외부충격으로부터의 내성이 강화되는 모습으로 변모하고 있어 2008년에도 두 자릿수의 증가율이 가능할 전망
 - 대개도국 수출을 중심으로 한 수출지역 다변화에 성공했으며 전통중공업과 IT 부문 수출이 상호보완적인 구조를 형성
 - 중간재 수출을 중심으로 한 대아시아 무역의 증대와 아시아 역내무역 비중의 확대 등으로 대외여건변화에 대한 내성이 강화됨
- 2008년 수입은 고유가와 경제성장세의 확대 등의 영향으로 수출보다 빠르게 증가할 전망
- 유가 상승의 압력과 내수 회복세의 지속에 따른 영향으로 수입은 전년대비 12.8% 증가
 - 세계경기 둔화에 따른 수출 증가세의 위축으로 전년의 13.3% 보다는 증가율이 둔화
 - 2008년 경상수지는 지난 10년간의 흑자 기조를 마감하고 적자로 전환될 전망
 - 수입증가세가 수출증가세를 상회함에 따라 무역수지 흑자폭은 2007년에 비해 소폭 축소된 158억 달러를 기록할 것으로 예상
 - 2008년 경상수지는 서비스 수지의 적자규모가 확대로 약 29억 달러 내외의 적자를 기록할 전망

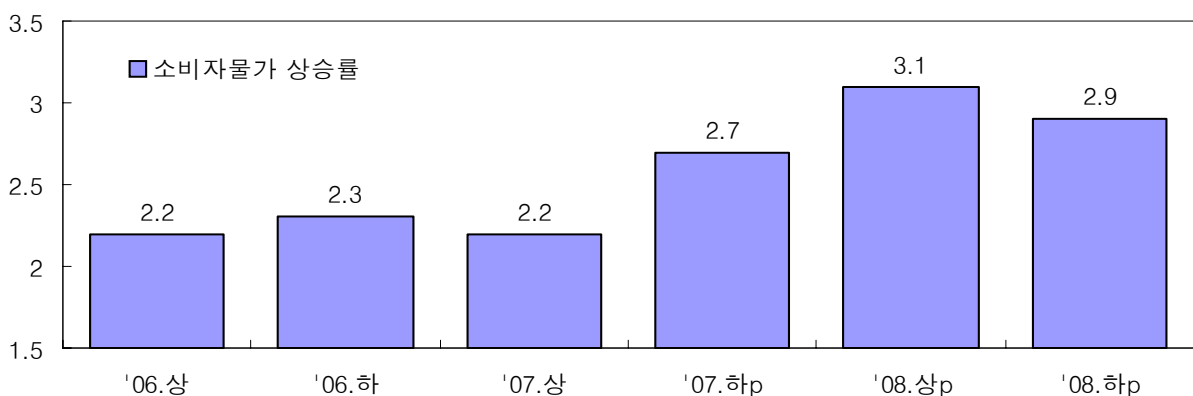
5. 물가

소비자물가 3.0%의 오름세 예상

- 2008년 소비자물가는 원유 및 원자재 가격의 고공행진과 5%대의 경제성장 등의 영향으로 2004년 이후 처음으로 3%대 상승률을 기록할 전망
- 2008년 상반기 중에는 고유가에 따른 유류제품의 상승과 채소류의 가격 상승으로 소비자 물가는 전년대비 3.1% 상승
 - 중국과 인도 등 신흥시장의 경제성장세 지속으로 국제유가는 상반기에 배럴당 76.69달러로 하반기(71.80달러)보다 더 높을 것으로 예상
 - 고유가와 계절적 요인까지 겹쳐 채소류 등 신선제품의 가격상승 폭이 물가 상승을 주도⁶⁾
 - 하반기에도 인플레이션갭과 국제원자재 가격의 고공행진의 영향으로 소비자물가는 전년 동기대비 2.9% 상승 예상
 - 급등세를 보였던 밀과 옥수수 등 곡물가격의 상승은 시차를 두고 식료품 가격 상승요인으로 작용⁷⁾
 - 2008년 소비자물가 상승률 3.0%는 2004년(3.6%) 이후 처음으로 3%대의 상승을 기록한 것이나, 이는 물가불안을 야기할 정도는 아님
 - 한국은행의 물가안정 목표는 2.5~3.5%

반기별 물가 상승률 추이 및 전망

(단위: 전년동기 대비 %)



자료: CEIC DB, 삼성경제연구소

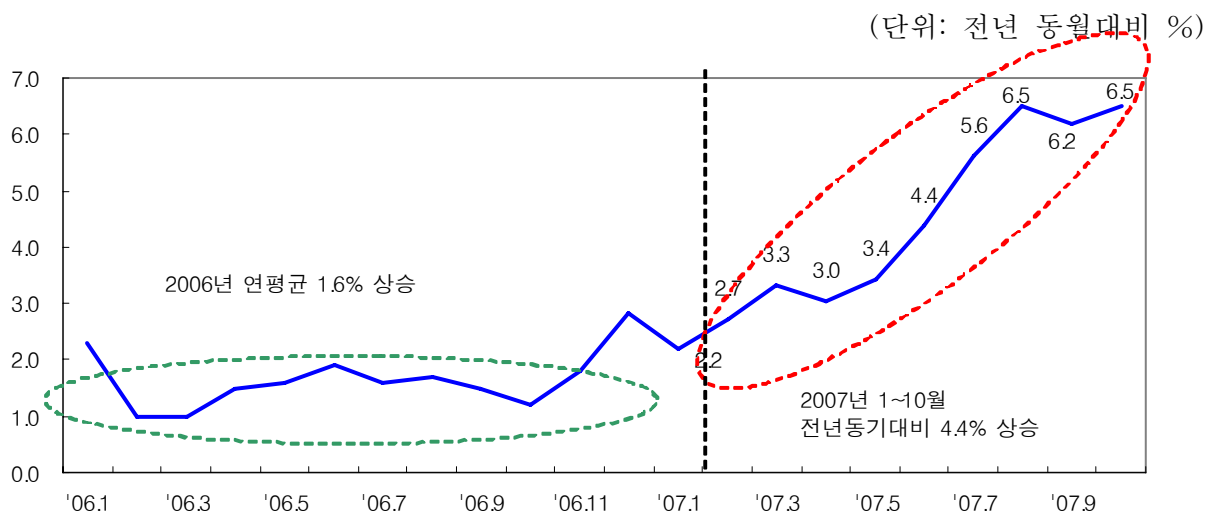
6) 2008년 상반기의 높은 물가상승률은 고유가로 인한 물가상승 압력 이외에도 2007년 상반기의 낮은 물가상승률도 주요인으로 작용

7) 밀의 국제가격은 2007년 3/4분기 중 전년동기 대비 87.7% 상승했으며, 옥수수와 콩은 같은 기간 중 각각 39.4%, 61.4% 상승했음

□ 중국제 소비재와 원자재 수입을 통해 중국발 물가상승이 국내로 과급될 것으로 예상

- 2007년 하반기 들어 중국의 소비자물가가 빠르게 상승하면서 중국은 경제전반에 인플레이션을 유발
 - 2007년 9월과 10월 소비자물가는 전년 동월대비 각각 6.2%, 6.5% 상승
 - 물가상승에 따른 기대인플레이션 상승으로 2007년 2/4분기 임금상승률(20.1%)이 2000년 1/4분기 이래 최고를 기록
 - 평균 건물(주거용) 가격의 상승률도 2007년 1~8월 중 전년 동기대비 13.4%(14.9%)에 달해 전년 평균 10.8%(9.1%)를 상회

최근의 중국 소비자물가 상승률 추이



자료: CEIC DB에 의거 작성

- 한국은 높은 대중국 소비재 및 원자재 수입의존도로 중국 발 인플레이션에 영향을 받을 전망
 - 소비재수입 중 대중국 의존도가 36%내외로 중국 소비재의 수출가격 인상은 한국 소비자물가에 직접적인 영향을 미칠 전망이다)
 - 소비자물가와 임금 상승 폭이 확대되면서 2007년 상반기 중 중국의 수출단가는 이미 전년 동기대비 5.6% 상승해 전년의 연평균 상승률(2.4%)을 크게 상회

8) 2007년 1~9월 중 소비재수입의 대중국 의존도는 36.3%로 전년(35.7%)보다 0.6% 포인트 확대되었으며, 원자재의 수입의존도는 2007년 1~9월 중 12.7%로 전년(10.6%)를 크게 상회

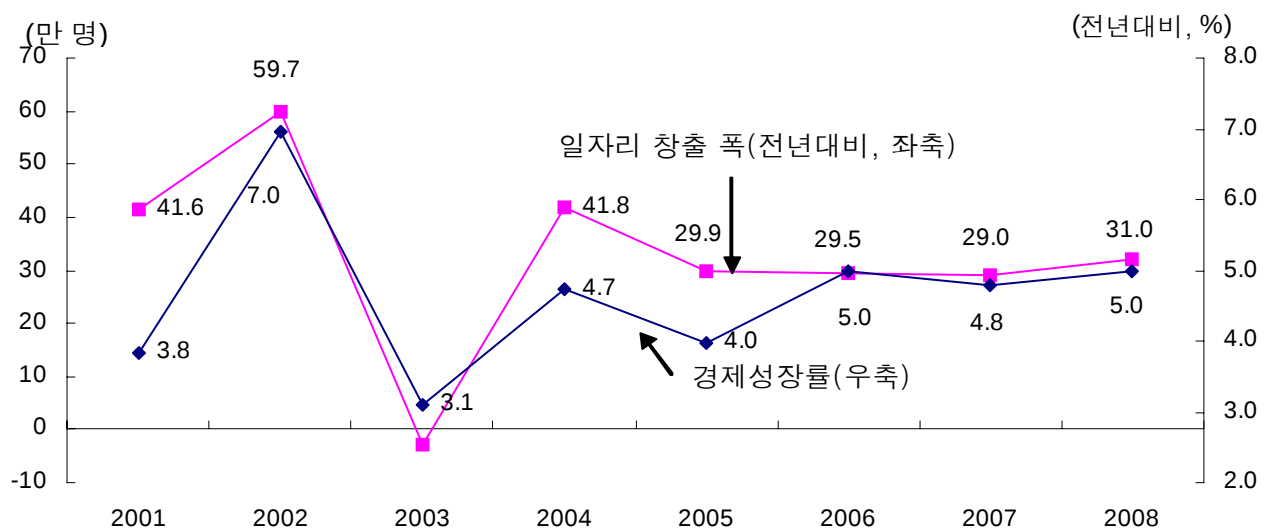
6. 고용

일자리 창출 폭 31만 개로 확대

□ 2008년 노동시장은 완만하게 개선될 것으로 예상

- 2008년 일자리 창출 폭은 31만 개 내외로서 2007년 예상치(29만 개 내외)를 상회, 일자리 창출력은 제고될 전망
- 2008년 상반기 경제성장률은 잠재성장률과 유사한 5.2%를 기록할 것으로 예상되면서 고용지표는 시차를 둔 하반기에 점차 개선될 전망
 - 상용직 취업자는 경기가 어느 정도 나아진 것이 확인된 하반기부터 증가할 것으로 판단

2008년 예상 일자리 창출 폭과 경제성장률



주: 2007년과 2008년은 삼성경제연구소 전망치에 의거 추정한 수치

- 한편, 2008년 실업률은 일자리 창출 폭이 소폭 확대되면서 경제활동인구를 취업자로 더 많이 흡수하는 데에 힘입어 3.2%를 기록할 전망
 - 계절적인 요인과 경기에 후행하는 노동시장의 특성으로 실업률은 상반기에 비해 하반기에 하락하는 등 완만한 회복세를 시현할 것으로 예상

7. 금리

회사채 금리 2007년 대비 0.3% 포인트 상승한 6.0% 예상

- 2008년에는 통화당국의 긴축정책, 금융기관 단기자금 이동 등의 영향으로 금리는 전년(5.7%)보다 높은 연평균 6.0% 예상
 - 한국은행은 2006년 하반기 이후 크게 늘어난 시중유동성을 조절하기 위해 긴축정책을 유지할 전망
 - 은행이 단기예금 유출로 인해 필요하게 된 자금을 조달할 목적으로 CD 및 은행채 발행을 확대하면서 단기금리의 상승세도 예상
 - 반면 미국은 경기 둔화 등으로 정책금리를 인하하거나 동결할 것으로 보여 한국의 금리상승을 제한하는 요인으로 작용
- 금리는 상반기까지 상승했다가 하반기 들어 하향 안정되는 상고하저의 모습을 보일 것으로 전망
 - 상반기에는 통화당국의 유동성 강화 정책으로 인하여 단기금리를 중심으로 상승세가 예상
 - 반면 하반기에는 미국 경기 둔화 및 국제금리 인하 등에 따라 시장금리가 하향 안정세를 나타낼 전망
- 국제금융시장의 불안정성 증대에 따라 안전자산에 대한 관심이 높아질 것으로 기대
 - 미국 및 중국 금융시장의 최근 움직임으로 미루어볼 때 국제금융시장의 불안정성이 높아지면서 안전자산에 대한 관심이 점증
 - 한국의 경우 2007년 하반기 이후 안전자산(국고채)에 대한 투자가 확대

8. 환율

달러화 약세 기조 지속 예상

□ 미국의 취약한 경제상황과 금리인하가 미국으로부터의 자금이탈 요인으로 작용하여 달러화는 약세를 보일 것으로 예상

- 서브프라임 모기지 부실 관련 금융불안 현상이 최소한 2008년 상반기까지는 지속
 - 2008년 상반기까지는 추가적인 금리인하가 있을 것으로 예상
- 달러화 약세는 하반기로 갈수록 점진적으로 둔화될 것으로 예상
 - 달러화 약세로 인한 미국의 경상수지 개선 효과도 가시화될 전망
 - 2008년 하반기 중에는 서브프라임 모기지 관련 부실 문제가 어느 정도 가닥을 잡고 금융 불안도 진정

□ 주요통화들의 달러화 대비 절상률은 4~7% 수준에 이를 전망

- 유로화는 ‘오일머니’와 ‘아시아머니’의 유로화 선호 현상이 확대되면서 강세 기조가 유지될 것이나 강세 정도는 2007년에 비해 둔화
- 엔화는 엔캐리 트레이드의 청산압력 증가로 강세로 반전
- 위안화는 미국의 압력 및 중국의 물가상승 억제 등 내부적 필요성에 의해 강세 폭이 확대

□ 원화는 달러화에 대해 강세를 보일 것이나 절상률은 주요 통화들에 비해 소폭인 2% 수준에 그쳐 2008년 평균 원/달러 환율은 910원 예상

- 주요통화가 달러화에 대해 강세를 보이는 상황에서 원화만 그 영향권에서 벗어나기는 쉽지 않음

- 그러나 국내적 요인에 의한 원화환율의 하락 압력은 거의 사라진 상황이라서 하락 폭은 제한적

III. 종합판단 및 시사점

2008년은 새로운 10년을 준비하는 첫 해

□ 2008년은 외환위기 상흔에서 벗어나 새로운 10년을 준비하여 한 단계 도약할 시점

- 지난 10년은 외환위기 이후 새로운 경제시스템을 접목하는 구조개혁의 시기로 경제체질이 개선되었으나, 양극화, 저성장 등 成長痛을 경험
- 한국경제는 2006년 이후 3년 연속 경제성장률이 5% 내외를 기록하여 외환위기 이후의 성장세 둔화에서 벗어나 점차 정상화되는 추세
- 2008년은 한국경제에 있어 새로운 10년을 준비하는 첫 해로 과거의 수비적인 자세에서 벗어나 보다 공격적으로 성장력 확충에 힘써야 할 시기

□ 한국경제의 역동성 회복을 통해 새로운 성장잠재력을 확충

- 한국경제는 제도약을 위해서 ‘量’과 ‘質’이 균형을 이루는 성장을 모색할 필요
 - 한국의 강점과 미래 유망성 등을 고려해 신성장동력을 발굴하고 규제완화를 통해 투자를 활성화
 - 기술제휴나 해외진출 지원 등 유망 중소기업에 대해 자생력 강화 등 한국경제의 허리 역할을 하는 중소기업에 대한 혁신을 모색
- 지난 10년간 성과가 미흡했던 부분에 대한 혁신을 추진
 - 불법 노사분규에는 법과 원칙에 따라 엄정 대응하여 합리적인 노사관계를 정착

거시정책은 중립적으로 운영하되, 리스크 현실화에 대비

- 2008년 중 한국경제는 5% 성장이 예상되나, 경기둔화 가능성은 당초 예상보다 오히려 상승
 - 서브프라임 부실 문제에 따른 신용경색 등이 예상보다 심각하고, 주택경기 침체가 지속되고 있어 미국경제가 1% 미만의 성장을 기록하는 경착륙 가능성도 배제할 수 없는 상황
 - 리스크 관리에도 주력하여 경기가 급랭하지 않도록 하는데 정책의 초점을 맞추어야 할 것임
- 거시정책은 중립모드를 기본으로 하되, 리스크가 현실화할 경우 적극적으로 대응
 - 재정정책은 균형재정 기조를 기본으로 하되, 다운사이드 리스크가 현실화될 경우 재정지출을 확대
 - 한국경제는 지난 5년(2002~06년)간 평균 GDP 대비 1.2%의 재정흑자를 기록하는 등 재정지출 확대 여력 상존
 - 건설경기 침체가 지속되고 있어 리스크가 현실화될 경우 재정지출 확대를 통해 건설경기 부진을 보완하고 경기상승 모멘텀에 주력
 - 금리정책은 중립금리 수준을 유지하되, 시장상황에 따라 신축적으로 운용하고 외환정책은 환율의 변동 폭을 최소화하는데 주력
 - 중국 발 인플레이션 압력 확대 등 2008년에는 경기와 물가 모두 불안할 가능성이 있어 이에 대한 관리가 중요
 - 2008년에는 달러화 약세, 글로벌 유동성 축소, 엔캐리 트레이드 청산 등으로 환율변동성이 매우 클 것으로 예상
 - 국제 금융시장, 특히 서브프라임 사태에 대한 모니터링을 강화하여 대외 금융리스크가 국내에 전이될 가능성을 사전에 대비

《 본 문 》

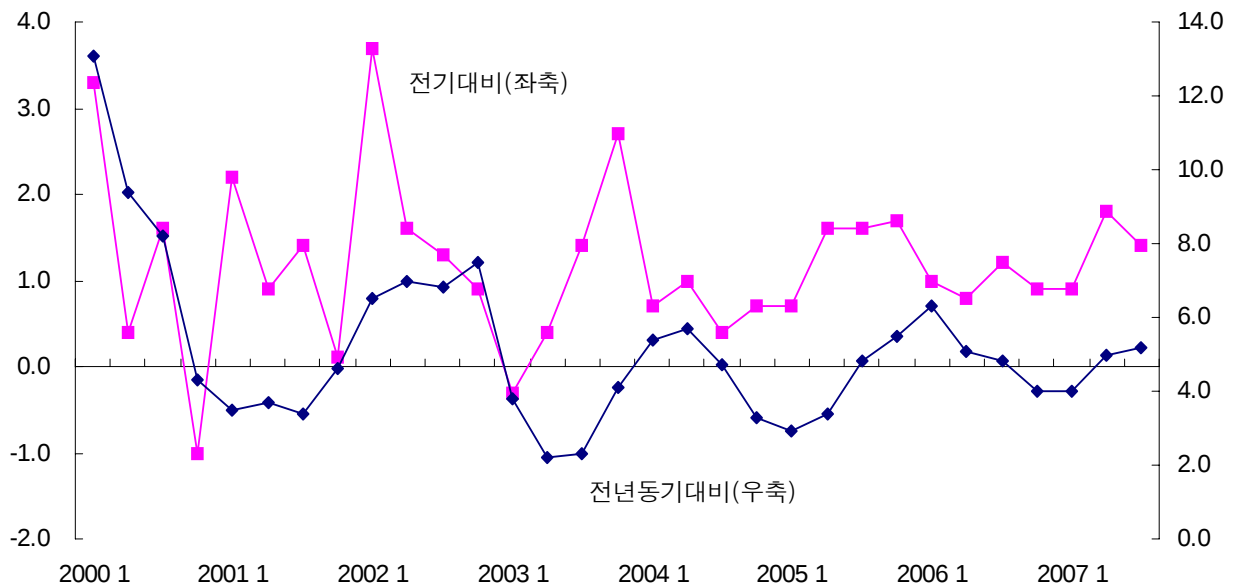
I. 최근 국내경제 흐름

경기는 견고한 상승세

□ 최근 한국경제는 2007년 1/4분기를 저점으로 빠른 속도로 상승

- 2007년 3/4분기 경제성장률이 전년 동기대비 5.2%를 기록하여 2006년 1/4분기(6.3%) 이후 가장 높은 성장세를 기록
- 전기대비 경제성장률은 2007년 3/4분기 1.4%로 2/4분기의 1.8%에 비해 소폭 둔화되었으나, 여전히 높은 수준을 유지

분기별 경제성장률 추이



자료: 한국은행 ECOS DB

□ 그동안 수출중심의 성장에서 움츠러 들었던 내수도 완만하나마 회복되면서 경제성장에 일조

- 민간소비는 소비심리의 개선, 주가 상승 등의 영향으로 뚜렷한 회복세를 나타내고 있음
 - 2007년 3/4분기 소비자심리지수(한국은행)가 112로 연중 최고치를 기록
- 설비투자는 금년 3/4분기 들어 둔화되었지만 2006년 이후 높은 증가세를 시현
 - 기업업황지수는 2/4분기 87.3을 기록한 이후 3/4분기 85.7로 다소 하락했으나 연초 대비 높은 수준을 유지

최근 주요 경제지표 추이 (%)

	2006년				2007년		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
경제성장률	6.3	5.1	4.8	4.0	4.0	5.0	5.2
민간소비	5.2	4.1	4.0	3.7	4.1	4.2	4.9
설비투자	7.0	7.2	11.1	5.3	10.8	11.9	2.0
수출(통관기준)	10.6	16.9	16.3	13.8	14.7	14.1	9.6
제조업	13.4	12.1	11.8	5.6	3.4	7.1	13.2
서비스업	6.2	5.4	4.5	4.8	5.6	6.4	6.8
소비자심리지수	109	101	96	98	103	108	112
기업BSI	85.0	84.3	77.0	84.3	82.0	87.3	85.7

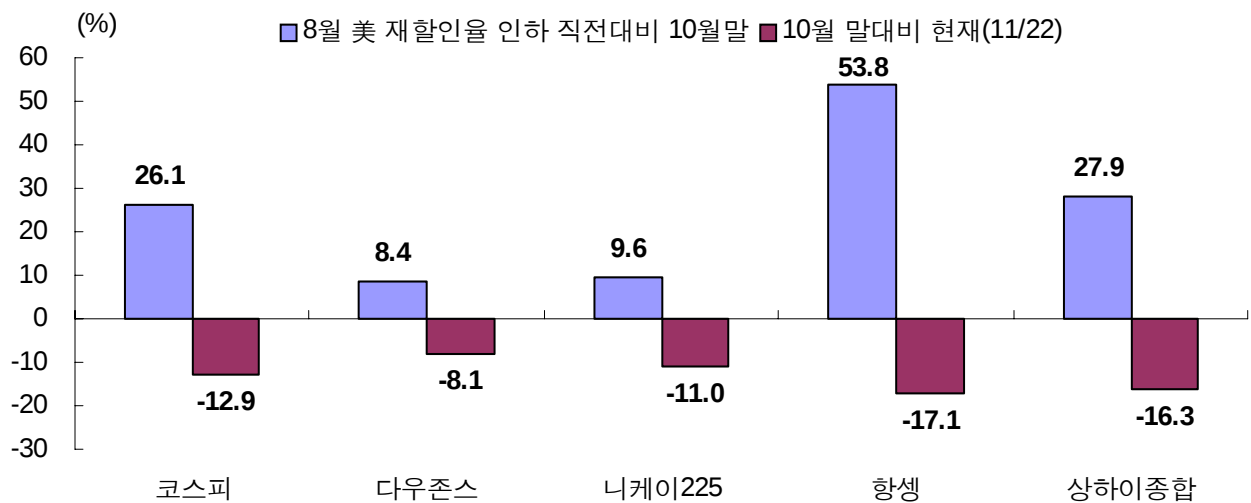
주: 제조업,서비스업의 2007년 3/4분기 수치는 7월과 8월 평균 수치

금융 불안 재현, 고유가 등 대외환경은 악화

- 서브프라임 부실 규모가 당초 예상보다 더욱 확대되고, 미국경기의 둔화 폭도 커질 것이라는 예상 때문에 11월 이후 다시 금융시장이 불안
 - 메릴린치, 씨티그룹에 이어 11월 중순 HSBC(34억 달러), 바클레이즈(27억 달러), 베어스턴스(12억 달러) 등 대형투자은행의 대손상각 발표
 - 서브프라임 모기지 부실이 구체화됨에 따라 미국 주요기업들의 3/4분기 실적이 크게 악화되는 등 미국경제 침체 우려가 확대
 - 2/4분기 8% 후반의 견조한 증가세를 보인 순익증가율이 3/4분기에는 -0.7%로 하락

- 특히 서브프라임 모기지 부실로 인해 손실을 상각하기 시작한 금융부문의 순이익증가율이 -21.5%로 당초 예상을 하회
- 8월 美 재할인을 인하여 국제금융시장 불안이 일시적으로 완화되어 주요국 증시는 급등하였지만, 11월 이후 다시 큰 폭으로 하락

10월말 이후 주요국 증시 추이



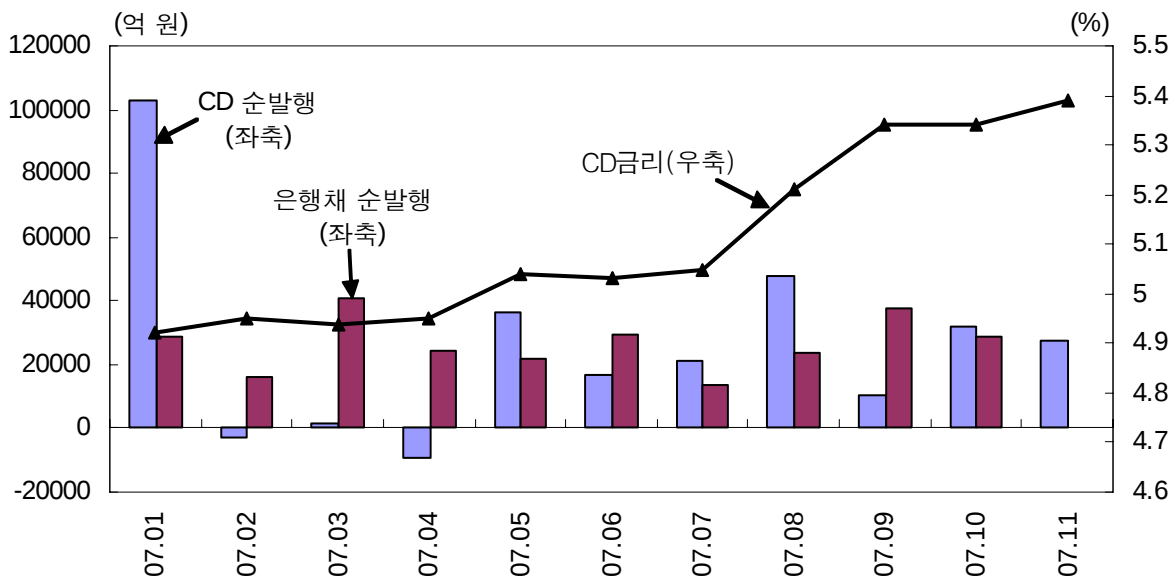
자료: Datastream

□ 국내 금융시장도 글로벌 금융 불안이 재연되며 다시 불안한 모습

- 11월 이후 서브프라임 부실규모 확대 우려로 세계증시가 급락하면서 한국증시도 다시 큰 폭으로 조정
- 코스피 지수는 2007년 10월 31일 2,064포인트를 기록했지만, 11월 이후 하락하여 11월 23일에는 1,772포인트를 기록
- 달러화 약세에도 불구하고, 원/달러 환율은 10월 31일 달러당 900.7원에서 11월 22일 현재 933.6원으로 상승
- 국내 주식시장에서의 외국인 주식순매도(11월 1~22일 동안 6.4조 원)와 관련된 대규모 역송금 수요 발생
- 엔캐리 트레이드 청산으로 인한 NDF시장에서의 원화 매도세도 원화 약세 요인으로 작용

- 이로 인해 엔화도 10월 말 대비 11월 22일 현재 6.3% 절상률을 보이며 초강세
- 국내 금리는 은행의 단기예금이 증권사 CMA 등 고수익계좌로 이동하는 현상이 지속되면서 자금부족에 따른 CD 발행 등으로 상승
 - 2007년 1월부터 11월(1~20일)까지 월평균 CD 및 은행채 순발행액은 각각 2조 5,900억원, 2조 6,400억원
 - 이에 따라 CD 및 은행채를 중심으로 금리가 상승했으며, 국고채 등 중장기 금리도 동반 상승
 - 국고채(3년)금리는 10월 말 5.43%에서 11월 22일 5.65%로, 회사채(AA-) 금리도 동기간 6.02%에서 6.30%로 큰 폭 상승

CD, 은행채 발행 및 CD금리 추이



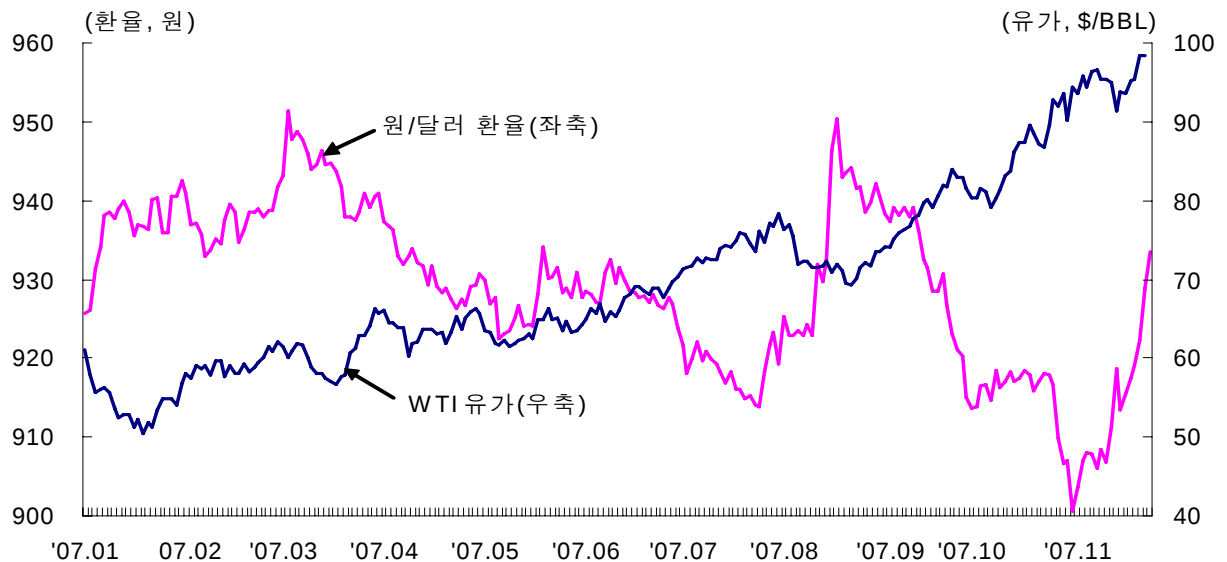
자료 : 한국은행

- 금융불안과 아울러 국제유가(WTI)가 배럴당 100달러에 근접하는 등 유가 불안도 가중

- 서부텍사스산 중질유(WTI)는 11월 21일 배럴당 98.47달러까지 급등하는 등 지난 8월 말(74.07달러)에 비해 33% 가까이 급등

- 수급불균형, 달러가치 약세, 지정학적 불안요인 등이 겹치면서 국제유가의 고공행진이 지속
- 중국, 인도 등의 급속한 석유수요 증가와 OPEC의 감산 등 고유가 정책이 맞물리면서 2007년 3/4분기에 46만 B/D의 석유의 초과수요가 발생
- 달러가치 하락세의 가속화로 투기자금이 금융시장에서 실물시장으로 빠르게 이동하면서 유가 상승을 유도
- 터키와 이라크의 국경긴장 고조를 비롯해 미국의 대이란 금융제재안 발표, 레바논의 이스라엘 전투기 공격 등 각종 지정학적 위험요인이 돌출

원/달러 환율과 국제유가(WTI) 추이



자료: 한국은행 ECOS DB, 한국석유공사 Patronet

Ⅱ. 2008년 경제전망

1. 경제성장

대외여건은 악화되고 있으나, 미국경기와의 탈동조화는 지속

- 서브프라임 부실이 확대되고 있으나, 당초 예상을 넘어서는 미국경제의 하강세를 확인하기는 힘든 상황
 - 서브프라임 부실 확대에도 불구하고 3/4분기 중 미국경제성장률은 3.9% (전기 대비 연율)로 2006년 1/4분기 이후 최고치를 기록
 - 개인소비 지출이 2007년 2/4분기 전기 대비 1.4%에서 3/4분기에는 3.0%로 증가세가 확대
 - 달러화 약세로 수출은 3/4분기 중 전기 대비 16.2%나 증가
 - 9월 비농업부문 취업자 수가 2007년 9월 9.6만 명에서 10월 16.6만 명으로 확대되는 등 고용지표도 양호
 - 이에 따라 2008년 미국경제의 성장률은 당초 전망치인 1.9%를 유지
 - 이는 美 연방준비위원회(FRB)의 2008년 경제성장률 하향 조정치인 1.8~2.5% 내의 수치
- 2008년에도 유가가 세계경제나 한국경제의 경기흐름을 반전할 정도의 영향을 미칠 것으로 예상하기 힘든 상황
 - 2008년 연 평균 두바이 유가는 최근의 유가급등을 반영하여 배럴당 74.14달러로 전망, 당초 예상치(66.95달러) 보다 5달러 이상 추가 상승할 것으로 예상
 - 2008년에는 세계경제가 전년에 비해 소폭 둔화됨에 따라 석유수요가 축소되면서 현재의 80달러 후반 수준에 비해서는 다소 하락할 전망

- 유가 상승이 경제에 미치는 영향⁹⁾이 과거에 비해 축소
 - 실질가격 및 석유의존도를 감안하면 2008년 두바이유의 평균 명목가격이 배럴당 각각 84.97달러와 151.65달러가 되어야 1974년 및 1980년 수준과 동일
- 특히 원화가치 상승이 유가 상승의 영향을 상당부분 상쇄
 - 2003년 이후 국제유가가 상승세를 지속하고 있으나, 원/달러 환율 하락으로 소비자물가는 2~3%대의 안정세를 유지

두바이 유가, 원/달러 환율 및 소비자물가 상승률 추이

(전년 동기대비, %)

	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년 1~10월
유가상승률	12.5	25.6	46.6	24.7	4.3
원/달러 환율 절상률	4.9	4.2	11.7	7.2	4.4
소비자물가상승률	3.5	3.6	2.8	2.2	3.0

자료: 한국은행 ECOS DB, 한국석유공사 Patronet

- ☐ 미국경제와 신흥국가들간의 탈동조화(디커플링) 현상이 지속되면서 한국경제의 수출모멘텀은 유지
- IMF는 2008년 세계경제 전망치를 당초 5.2%에서 4.8%로 하향 조정
 - 중국의 두 자릿수 고성장 지속 등 미국경제의 둔화가 세계경제에 미치는 영향이 적어 한국경제의 수출 및 경기에 미치는 영향은 제한적
- 이에 따라 2008년 한국경제의 수출증가율은 11.0%로 2007년의 13.7%에 비해서는 다소 둔화되나, 수출호조세는 지속될 전망

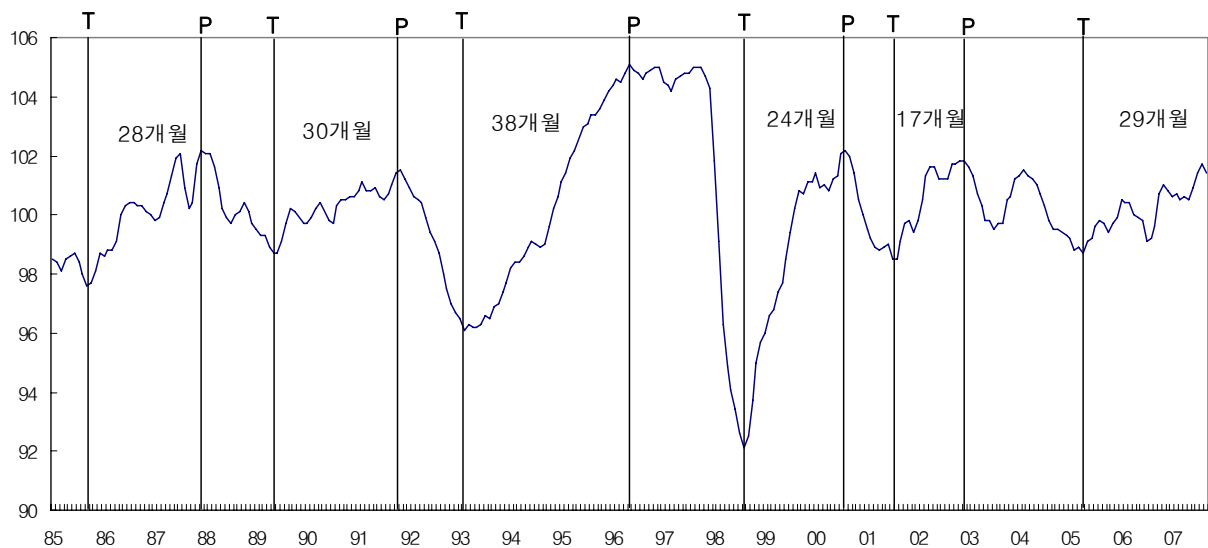
당초 경제성장률 5.0% 유지: 상반기 5.2%, 하반기 4.6%

- ☐ 2008년 중 한국경제는 1/4분기 중 경기정점에 도달한 후 점차 하락하는 上高下低 예상

9) 유가가 1% 상승할 경우 소비자물가는 0.02% 상승, 경상수지는 1억 8000만 달러 축소, 국내총생산(GDP)은 0.02% 감소하는 것으로 추정

- 2005년 4월 이후 시작된 경기상승 국면이 금년 10월 현재 30개월간 지속
 - 외환위기 이후 짧아졌던 경기순환주기가 2005년 이후 상승세가 현재까지 지속되는 등 과거 수준으로 회복되는 양상
- 경기상승 기간이 확장되어 외환위기 이전 수준으로 복귀하는 것은 수출 호조에 이어 내수회복이 뒤따르면서 경기상승 기조가 장기화
 - 경기상승이 2008년 1/4분기까지 지속되는 등 상승기간이 외환위기 이전과 유사한 수준인 35개월 내외 지속

80년대 중반 이후 경기순환국면



주: 수치는 경기상승기간

자료: 통계청 KOSIS DB

□ 2007년 중 큰 폭으로 증가한 개인¹⁰⁾의 금융자산은 2008년 중 소비에 긍정적 요인으로 작용

- 2007년 상반기 말 개인의 금융자산은 1,633조 원으로 2006년 상반기 말에 비해 15.0% 증가
 - 개인의 금융자산 중 주식 및 출자지분이 동 기간 중 24.4% 증가

10) 개인의 자산(부채)은 자금순환표상의 개인부문 자산(부채)로 소규모 개인기업 및 민간비영리단체가 포함

- 개인의 금융부채는 2007년 상반기 말 699조 원으로 2006년 상반기 말에 비해 11.4% 증가
- 이에 따라 2007년 상반기 말 금융부채 대비 금융자산 비중은 2.18로 상승하는 등 가계의 재무구조가 개선

개인부문 금융자산 및 금융부채

(조 원, 배)

	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년 상반기
자산	1,065	1,151	1,230	1,393	1,506	1,633
주식	156	193	207	290	291	343
(비중, %)	(14.6)	(16.8)	(16.8)	(20.8)	(19.3)	(21.0)
부채	496	520	542	601	671	699
자산/부채(배)	1.99	2.05	2.10	2.15	2.10	2.18

자료: 한국은행 ECOS DB

그러나 2008년 중 경기둔화 가능성도 동시에 상승

□ 주택시장 침체 심화, 유가 상승 등의 영향으로 미국경제 성장률이 1% 미만으로 추락할 가능성이 과거에 비해 상승

- 9월 중 기존주택 판매는 전월대비 8.0% 감소한 504만호(연간 환산치)에 불과하고 주택착공호수는 119.1만호로 1999년 3월 이후 최저 수준

미국 주택시장 주요 변수 추이 및 전망

(천 채, 천 달러)

		2006년	2007년				2008년			
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
주택착공		1,801	1,460	1,464	1,296	1,173	1,144	1,120	1,095	1,131
판매량	기존주택	6,478	6,423	5,917	5,423	5,058	5,011	4,989	4,977	5,115
	신규주택	1,051	853	855	768	741	729	715	700	719
가격	기존주택	221.9	214.0	223.9	221.6	202.4	210.3	220.6	219.4	198.1
	신규주택	246.5	255.9	241.0	238.6	233.0	251.8	235.7	234.2	228.9

주: 2007년 4/4분기 이후는 전망치. 주택착공과 판매는 계절조정된 연율 기준

자료: Mortgage Bankers Association, "MBA Mortgage Finance Forecast", 2007.11.15.

- 유가상승에 따라 물가상승 압력이 확대되면서 경기하강 시 美 연준의 금리인하 정책 추진을 어렵게 함
- 근원PCE 가격지수가 9월 중 전년 동월대비 1.8% 상승하여 연준의 comfort zone(1~2%) 수준에 있으나, 9월 중 소비자물가는 원유가격 상승의 영향으로 전년 동월대비 2.8% 상승하는 등 물가상승 압력이 점증

□ 미국경제의 1% 미만의 성장률, 유가불안 등 위협요인들과 맞물릴 경우 2008년 경제성장률이 2007년(4.8%) 수준보다 낮아질 가능성도 상존

- 미국의 소비둔화로 미국의 수입수요가 당초 예상보다 크게 감소할 경우 한국의 수출증가율이 한 자릿수로 하락
- 미국 수입수요의 큰 폭 감소는 중국 등 기타지역의 경제성장에도 부정적인 영향을 미쳐 글로벌 디커플링 현상이 소멸
- 한국의 수출은 대미수출뿐 아니라 중국 등 다른 지역의 수출도 둔화 불가피

미국 수입/세계 수입 추이

(%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
미국수입/세계수입	19.2	18.8	18.4	17.1	16.4	15.4	15.7	14.5

주: 2007년은 4월까지의 수치

자료: 한국무역협회 Kita.net DB

- 미국경제의 급랭은 금융시장에도 악영향을 미쳐 소비를 뒷받침해 주던 주가상승 등에 따른 자산효과도 기대하기 힘들어짐
- 이 경우 2008년 한국경제는 내수와 수출 모두 증가세가 둔화되면서 경기상승 모멘텀이 꺾일 수 있음

2. 민간소비

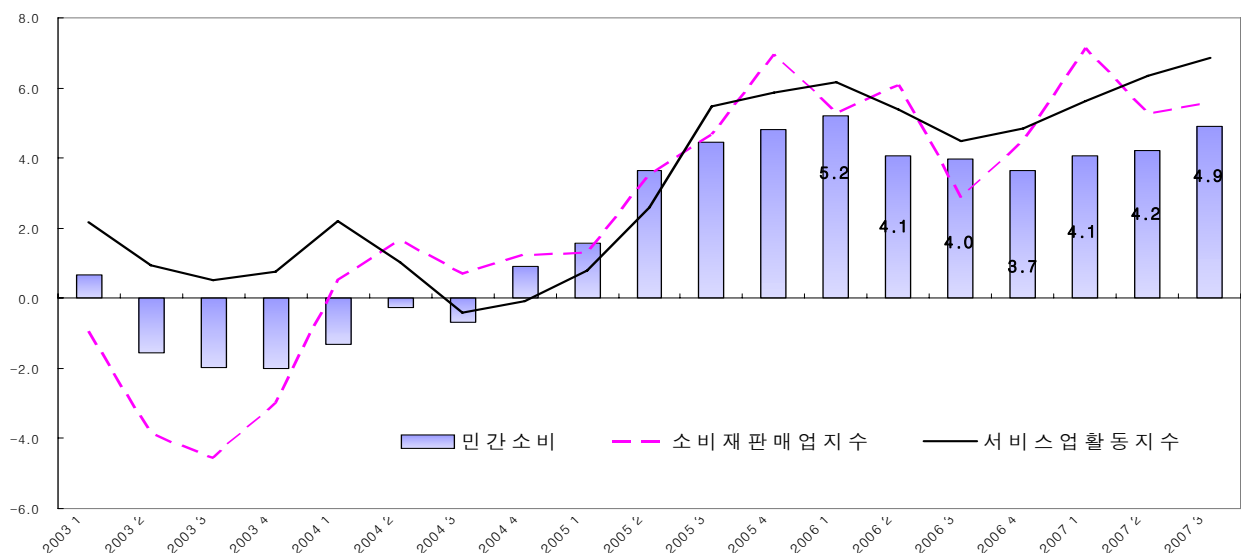
완만한 상승세 지속

□ 민간소비는 2007년 3/4분기 들어 증가폭이 확대되며 회복세 지속

- 3/4분기 민간소비 증가율은 4.9%를 기록하여 2006년 1/4분기(5.2%) 이후 최고치 기록
 - 전기 대비로도 1.5% 증가하여 증가율이 2/4분기 대비 0.7%p 상승
- 2007년 중 전년 동기대비 소비증가세는 4.1%(1/4)→4.2%(2/4)→4.9%(3/4)로 점진적으로 확대
 - 소비회복세를 반영하며 서비스업활동지수 증가율도 2006년 3/4분기 이후 지속적으로 확대

민간소비 추이

(전년 동기대비, %)



자료: 한국은행 ECOS DB

□ 가계의 체감경기 및 부분적인 소득 증가세 개선 등에 힘입어 2007년 민간소비 증가율은 4.4%를 기록할 전망

- 최근 개선되고 있는 가계의 체감경기가 하반기 중 민간소비 증가세 확대에 기여
- 한국은행의 소비자 심리지수는 2006년 4/4분기 이후 4분기 연속 상승하며 최근 가계의 체감경기가 개선되고 있음을 반영
- 삼성경제연구소의 소비자태도지수도 2007년 1/4분기 이후 지속적으로 개선되며 최근 2분기 연속 기준치(50)를 상회

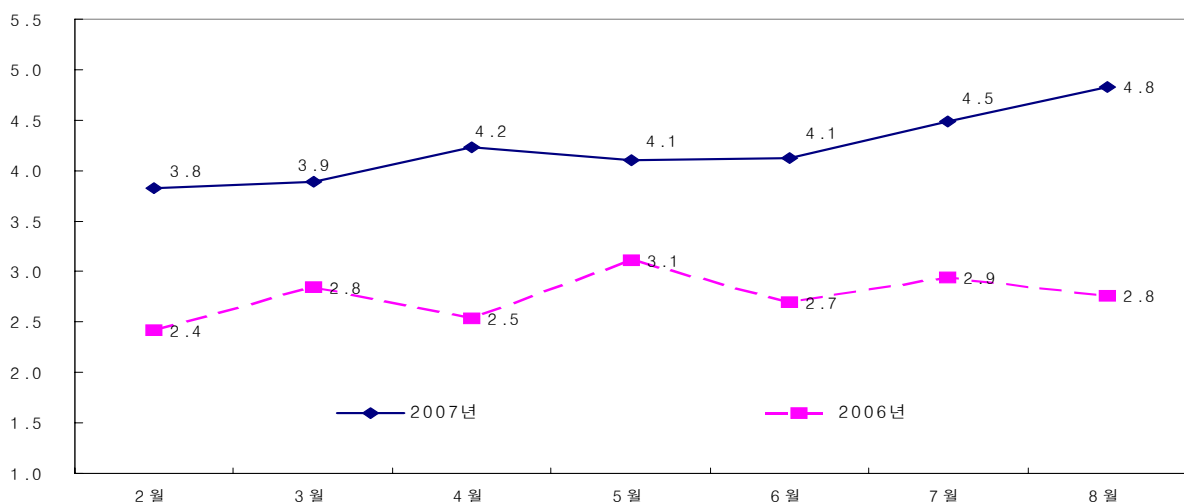
가계의 소비심리 추이

	2005년				2006년				2007년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
소비자 심리지수	108	102	97	107	109	101	96	98	103	108	112	n/a
소비자 태도지수	43.3	53.1	44.9	46.1	51.2	49.3	45.4	44.3	44.6	48.5	51.2	53.4

자료: 한국은행 ECOS DB; 삼성경제연구소 「소비자태도조사」 각호

- 제조업 부문의 양호한 실질소득 증가세도 소비를 진작하여 하반기 중 민간소비는 4.6%의 증가율을 기록할 전망
- 2007년 1~8월 중 10인 이상 제조업 상용근로자 월평균 임금증가율(누계)은 4.8%로 전년 같은 기간에 비해 2%p 높은 수준
- 하반기 중 소비 증가율(4.6%)은 상반기 대비 0.5%p 상승하며 증가폭이 확대될 전망

10인 이상 제조업 사업체 월평균 임금(누계) 증가 추이



주: 누계임금은 해당 월까지 임금 누계액의 월평균 금액을 의미

자료: 노동부 노동통계 DB

2008년 중 민간소비는 4.5% 증가 예상

- 고용의 질적 개선과 증시활황이 시차를 두고 소비 회복세를 지속시켜 2008년 상반기 중 민간소비는 전년 동기대비 4.7% 증가할 전망
 - 최근 상용근로자 취업자 수의 지속적 증가는 안정적인 소득흐름을 창출하여 가계의 구매력을 뒷받침¹¹⁾
 - 2007년 1~10월 중 상용근로자 취업자 수는 48.2만 명 증가하여 전년 동기(41.2만 명)에 비해 6만 명 증가
 - 증시가 급격한 조정국면에 진입하지 않을 경우 2007년 증시활황의 민간 소비 진작효과는 2008년 상반기 중에도 지속될 가능성¹²⁾
 - 외환위기 이후 소비의 증시에 대한 반응이 1~2분기 내에 발생하는 등 소비의 주식시장에 대한 반응속도가 최근 가속화¹³⁾
- 2008년 중 북경올림픽과 신차 교체수요 증가는 내구재 소비 진작을 통해 소비회복세를 지속시킬 가능성
 - 2008년 8월에 개최 예정인 북경올림픽은 평판 TV 등 영상·음향기기 중심의 내구재 소비 및 해외 여행소비를 진작
 - 올림픽과 월드컵 개최시기 이전 2분기 중 내구재 소비가 다른 분기에 비해 상대적으로 큰 폭으로 증가¹⁴⁾
 - 자동차 제조업체들의 신차발표가 2008년에 집중되어 자동차 교체수요

11) Granger Causality test 결과 상용근로자 수 증가는 1분기 시차를 두고 민간소비를 증가:

민간소비 증가율과 상용근로자 취업자 수 증가율간의 인과관계를 추정한 Granger Causality test결과, 99% 신뢰수준에서 상용근로자 취업자수 증가율이 민간소비에 1분기 시차를 두고 긍정적인 영향을 미치는 것으로 분석됨

12) 김병화·문소상, “주가와 소비의 관계분석”, 2001.4; 심상달, “주가변동이 소비에 미치는 영향과 경로에 대한 연구”, 2001.12; 김세환, “주식수익률이 민간소비에 미치는 영향”, 2005. 9 등이 국내 증시호황의 민간소비에 긍정적인 영향을 밝힘

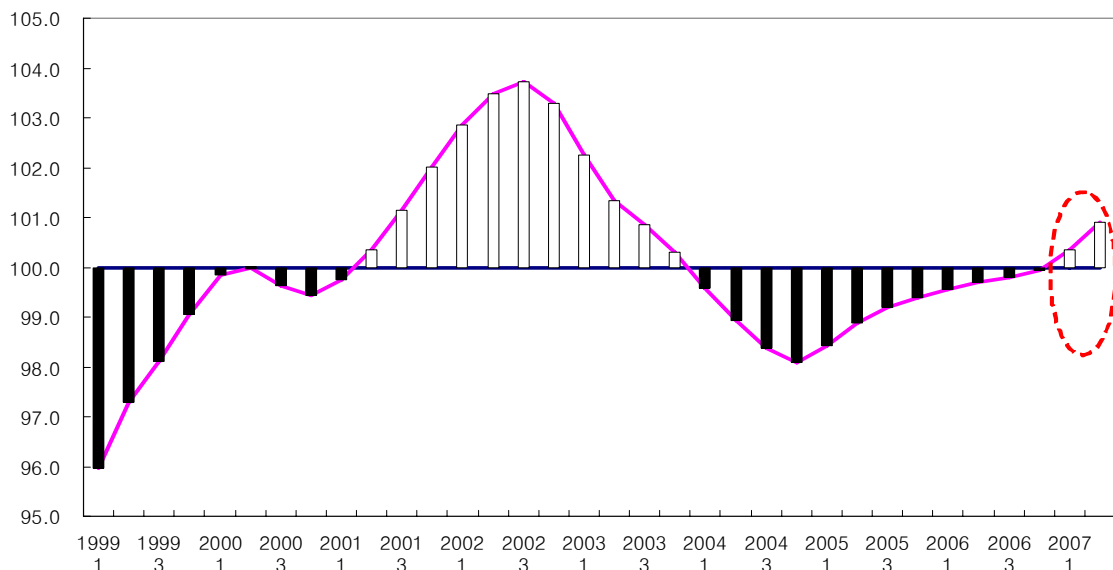
13) 심상달 “주가변동이 소비에 미치는 영향과 경로에 대한 연구”, 2001.12는 외환위기 이후 소비의 증시에 대한 반응이 1~2 분기 내에 발생하는 등 속도가 빨라졌음을 보임

14) 88년 올림픽과 02년 월드컵 개최시기 이전 2분기 중 내구재 소비가 다른 분기에 비해 상대적으로 큰 폭으로 증가 (삼성경제연구소 “2007년 하반기 및 2008년 경제전망”, 2007 9.17)

증가에 따른 내구재 소비 회복세도 지속될 전망¹⁵⁾

- 내구재에 비해 상대적으로 변동성이 작은 비내구재와 서비스 지출 증가세 확대도 향후 제한적인 민간소비 회복가능성을 예시
- 2007년 1/4분기 이후 가계의 비내구재+서비스 지출의 순환변동치가 추세를 상회하며 상승
- 이는 최근 소비회복세가 일시적이거나 계절적인 요인이 아닌 경기적인 요인에 의한 것임을 반영

비내구재+서비스 지출 순환변동치 추이



주: 순환변동치가 기준선(100)을 상회한다는 것은 계절 및 불규칙 요인을 제거한 실질 비내구재+서비스 지출이 경기적인 요인에 의해 장기추세를 상회함을 의미

자료: 한국은행 ECOS DB

- 그러나 고유가 및 미국발 서브프라임 모기지 사태 등 불안요인들로 인해 2008년 중 4%대 중반 이상의 민간소비 증가율은 기대난
- 최근 민간소비는 경기확장기의 평균적인 소비 증가율에 못 미치는 부진한 모습¹⁶⁾
- 외환위기 이후¹⁷⁾ 민간소비가 추세적으로 저성장국면에 돌입했을 가능성

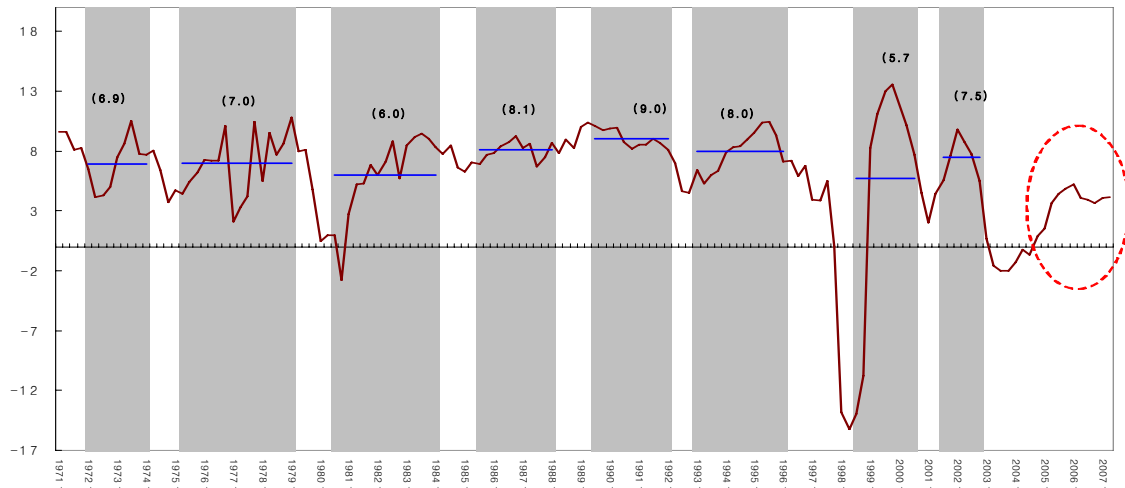
15) 2008년 발표예정인 신차들은 기존 차량의 부분적인 내·외장 교체(face-lift)가 아닌 완전히 새로운 모델들로 이로 인한 신차 교체수요가 2007년에 비해 더욱 강화될 것으로 전망

16) 통계청의 공식적인 8차례의 경기확장기동안 민간소비의 평균 증가율은 5.7~9.0%에 다름

- 소득이 크게 늘지 않는 상황에서 가계의 부채 상환부담 등도 2008년 중 본격적인 소비 회복세의 저해요인으로 작용할 전망

경기확장기별 민간소비 증가율 추이

(전년동기대비, %)



주: 음영처리된 부분이 통계청의 공식적인 경기확장기이며, ()는 동 기간 중 민간소비 평균 증가율
 자료: 한국은행 ECOS DB

3. 고정투자

설비투자는 향후 증가세가 완화

- 2007년 중 설비투자는 기업들의 재무구조조정 마무리, 경기호조세 유지, ATM기기 교체 등에 힘입어 연간 7.9% 증가
 - 상반기 중 설비투자는 전년 동기대비 11.4% 증가하면서 2000년대 이후 보기 힘든 호조세를 기록
 - 외환위기 이후 기업들의 부채비율 축소¹⁸⁾ 등 재무구조조정이 마무리되면서 설비투자가 재개

17) 2000년대 초반의 높은 민간소비 성장률은 외환위기로부터의 회복과 신용카드 발급 확대에 따른 영향이 지대하므로 통상적인 민간소비의 추세로 보기에는 힘들

18) 1997년 390%에 달했던 제조대기업들의 부채비율은 2005년 86.1%까지 하락한 후 2006년에는 85.5%를 기록하면서 안정되는 모습

- 세계경제가 호조세를 유지하고 민간소비가 확대되면서 제조업과 비제조업 투자가 모두 증가
 - 신권발행에 따른 금융권의 ATM기기 개체투자 등 일시적인 요인도 상반기 설비투자 증가세에 기여¹⁹⁾
- 하반기 들어 금융권 개체투자자와 같은 일시적인 호재요인이 마무리되면서 설비투자 증가율은 상반기에 비해 하락
- 3/4분기 중 설비투자는 기계류와 운수장비 투자가 모두 둔화되면서 증가율이 2.0%로 하락
 - 그러나, 선행지표인 기계수주가 증가하고 있는 것으로 볼 때 설비투자는 4/4분기 중 다시 상승하면서 증가세를 유지할 전망

설비투자관련 지수 추이

(단위: 전년동기비, %)

	2006년			2007년		
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
설비투자	7.2	11.1	5.3	10.8	11.9	2.0
기계류	9.5	12.4	6.5	12.8	10.9	-
운수장비	-3.5	4.8	-0.2	2.2	17.7	-
기계수주	24.4	21.0	16.7	15.3	7.4	14.6
제조업	30.0	35.0	32.8	7.0	5.8	29.0
비제조업	19.1	10.8	2.9	24.8	15.3	8.8

자료: 한국은행 「ECOS DB」, 통계청 「KOSIS DB」

- 2008년 상반기 설비투자는 증가세를 유지하나 지난해 같은 기간의 높은 실적에 따른 기저효과로 증가율은 6.3%로 감소
- 대개도국 수출확대 등으로 인한 수출 호조세 유지와 내구재 소비확대 등에 힘입어 제조업 투자가 증가
- 조선업 호황, 역내교역 확대에 의한 기계설비의 수출 증가 등으로 운송장비, 기계장치산업 등의 투자가 증가
 - 2008년 예정인 각종 신차 출시 등으로 내구재 사이클이 확장국면에 접어들면서 자동차 산업 등의 기계류 투자도 확대

19) 통계청의 설비투자추계를 기준으로 1/4분기 3.7%p, 2/4분기 2.8%p의 증가율 상승요인으로 작용

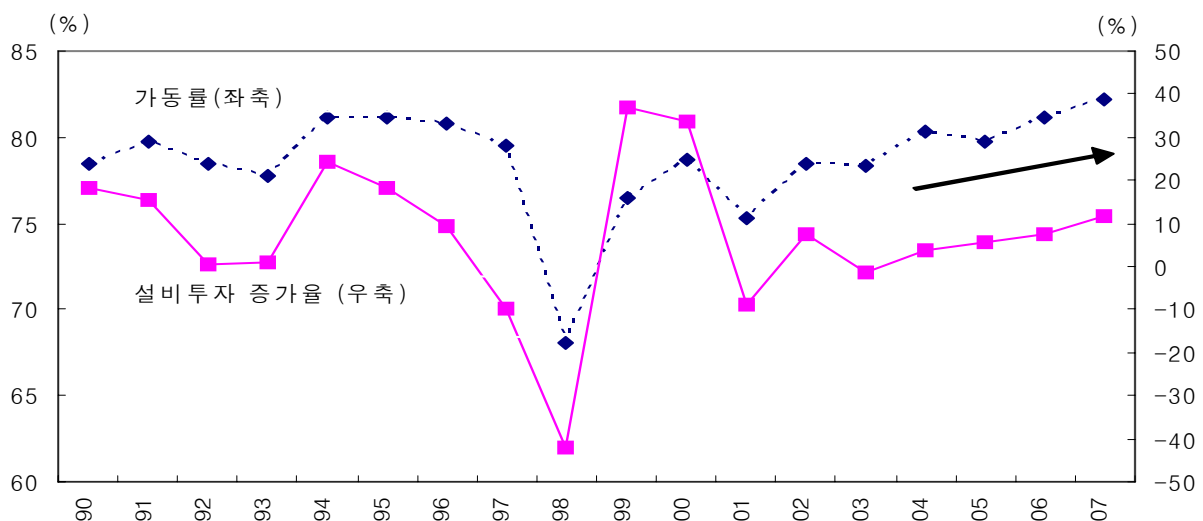
- 운수창고, 통신업 등의 비제조업 투자도, 2007년 하반기의 민간소비 상승세가 2008년 상반기에도 이어지면서 확대될 전망
- 1990년 이후 민간소비 및 설비투자 증가율간의 상관관계는 0.83으로 매우 높은 수준

- 다만, 2007년 상반기 중 개체투자 등으로 인한 설비투자의 높은 증가세를 감안할 때 설비투자는 상반기 중 크게 늘기는 어려움

□ 하반기에도 설비투자는 높은 가동률에 의한 투자유인, 환율하락 등에 힘입어 전년 동기대비 7.9% 증가

- 최근 설비투자는 외환위기 이후 발생한 구조조정이 마무리되면서 경기와 함께 확대되는 경향²⁰⁾
- 제조업 평균가동률은 2003~04년 중 1990년대와 비슷한 수준으로 상승했으나 구조조정, 내수침체 등으로 설비투자는 확대되지 않음
- 최근에는 기업의 재무구조조정이 마무리되면서, 높은 수준으로 상승한 가동률이 설비투자에 대한 유인으로 작용

가동률과 설비투자 증가율 추이



자료: 한국은행 「ECOS DB」, 통계청 「KOSIS DB」

20) 1998~2005년간 연평균 경제성장률은 4.1%인데 반해 설비투자 증가율은 1.4%에 불과했으나, 2005년 중 설비투자 증가율이 2002년 이후 3년 만에 경제성장률을 상회한 후 2006년에는 경제가 5.0% 성장하면서 설비투자도 7.6% 증가

- 원화가치의 강세도 자본재 수입에 의한 설비투자 확대에 유리하게 작용
 - 전체 설비투자에서 수입자본재 비중은 2005년 이후 50% 이상을 차지²¹⁾
 - 환율과 설비투자는 負의 상관관계²²⁾로 환율하락은 수입자본재의 도입비용을 낮추어 설비투자 확대를 유도

건설투자는 민간부문 부진, 공공부문 확대

□ 2007년 건설투자는 민간부문이 위축된 가운데 공공건설이 주도하면서 연간 1.8% 증가

- 2007년 상반기 건설투자(국민계정)는 재정의 조기집행으로 인한 공공건설 확대에 힘입어 전년 동기대비 3.5% 증가
 - 공공부문의 비중이 큰 토목건설 투자가 5.4% 증가하면서 건설투자를 주도
 - 통계청이 발표하는 건설기성액(명목기준)은 공공부문이 상반기 중 14.1% 증가한 반면, 민간부문은 1.5% 증가에 그치면서 부진한 모습
- 하반기 중 공공부문 건설의 증가세가 하락하고 민간부문의 위축이 이어지면서 건설투자 증가율이 0.4%로 하락
 - 공공부문 건설은 예산집행이 상반기에 집중되면서 상대적으로 하반기에는 공공 및 토목건설 증가세가 하락할 전망²³⁾
 - 민간부문이 대부분을 차지하는 주택건설은 부동산 투기억제 정책기조와 높은 미분양물량으로 부진을 지속
 - 다만, 상가, 사무실 등 비주거용 건설투자는 최근 사무실 공실률이 하락²⁴⁾하는 등 다소 회복될 가능성

21) 한국은행(2005.8), “수출의 설비투자 유발효과 분석”

22) 1990년 이후 대미환율 변동률과 설비투자 증가율간의 상관관계는 -0.67로 환율이 하락하면서 설비투자가 확대되는 관계

23) 기획예산처 발표(2007.7.25)에 의하면 상반기 중 2007년 SOC예산의 55.9%가 집행되었는데 이는 보통 연간 토목건설에서 상반기가 차지하는 비중이 42% 정도인 것을 고려하면 매우 높은 수준으로 하반기에는 상대적으로 토목건설이 부진할 가능성을 시사

24) 한국감정원이 발표하는 ‘서울지역 업무용빌딩 임대동향’에 따르면 2007년 들어 서울지역 업무용빌딩 공실률이 크게 하락(2006년 4/4분기: 3.12% → 2007년 1/4분기: 2.16% → 2/4분기: 1.63% → 3/4분기: 1.70%)

건설투자지표 증가율 추이

(단위: 전년동기비, %)

	2006년			2007년		
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
건설투자	-5.0	-0.1	3.2	3.9	3.2	1.1
건물	-5.9	-2.4	-0.2	2.1	2.5	-
토목	-3.9	3.4	7.4	7.4	4.2	-
건설기성	-0.3	4.8	6.0	6.5	5.2	3.6
공공	-5.8	9.0	12.6	18.8	11.2	1.6
민간	2.2	3.8	4.0	1.9	1.6	3.1

자료: 한국은행 「ECOS DB」, 통계청 「KOSIS DB」

□ 2008년 상반기 건설투자는 2007년 상반기의 높은 증가세에 의한 기저효과와 주거용 건설투자의 부진으로 1.1% 증가에 그칠 전망

- 공공 및 토목부문 건설투자는 전년도 재정조기집행에 의한 기저효과로 상반기에는 부진할 전망
 - 과거의 경험을 보면, 2006년 상반기에도 2005년 재정조기집행의 영향으로 토목건설이 감소세를 기록
- 주택경기는 분양제도 변화로 인한 공급위축, 높은 지방미분양 물량 등으로 침체가 지속
 - 2007년 9월 이후 주택법 개정으로 인한 분양가 상한제, 2008년 중 후분양제 등 주택공급에 부정적인 제도들이 실시
 - 2007년 중에도 증가하고 있는 지방주택 미분양과 2006년까지 확대된 지방주택 건설 비중 등으로 주택경기 개선은 쉽지 않을 전망
 - 지방 미분양주택 수는 2007년 9월 중 약 8만 9천 호로 주택경기가 크게 침체했던 외환위기 기간 중 최대수준(8만 3천 호²⁵⁾)보다 높음

미분양 추이

(기말기준, 천호)

	'06.3	'06.6	'06.9	'06.12	'07.3	'07.6	'07.9
계	53.3	64.4	73.1	73.8	73.2	89.5	98.2
수도권	7.7	9.3	7.8	4.7	3.5	5.6	9.1
지방	45.7	55.0	65.3	69.0	69.6	83.9	89.1

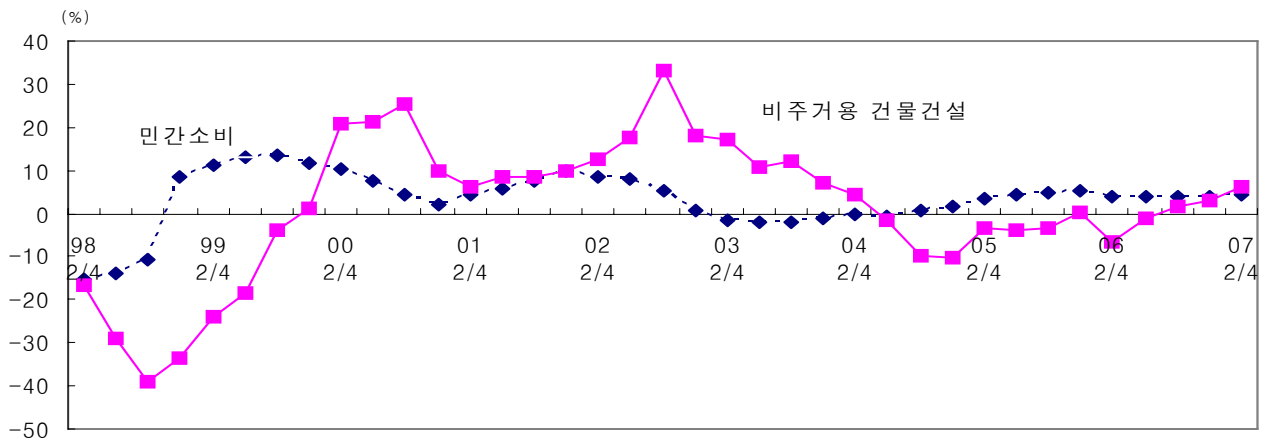
자료: 건설교통부

25) 1998년 5월

□ 하반기 중 공공건설이 확대되고 비주거용 건물건설이 내수경기에 시차를 두고 회복되면서 4.7% 증가

- 공공부문 건설투자가 민자사업 확대, 국토균형개발계획의 실시 등에 힘입어 토목공사를 중심으로 규모가 확대
 - SOC건설은 2008년 예산요구액이 증가²⁶⁾하고 민자사업 규모가 확대²⁷⁾되면서 증가
 - 2008년 상반기 중 착공이 이루어지는 각종 국토균형개발계획²⁸⁾은 하반기로 가면서 효과가 점차 가시화
- 한편, 상가, 사무실, 공장 및 창고 등의 비주거용 건설투자는 내수확대에 힘입어 회복세를 보일 것으로 예상²⁹⁾
 - 내수침체에 따라 2004~06년 간 마이너스를 기록한 후 민간소비가 회복되면서 시차를 두고 증가세를 회복
 - 하반기로 갈수록 회복세가 심화되면서 상가, 사무실 등의 건설이 늘어날 것으로 예상

민간소비 및 비주거용 건물건설 증가율 추이



자료: 한국은행 Ecos DB

26) 2007년 18.4조원에서 2008년 18.9조원으로 2.4% 증가(기획예산처 2007.9.20)

27) BTL, BTO 등 민자사업의 집행 규모는 2007년 7.5조 원에서 2008년 10조 원으로 확대될 전망(기획예산처 2007.9.20)

28) 2008년 중 6대 기업도시, 10대 혁신도시, 행복도시 등 각종 국토균형개발계획 중 일부의 착공이 추진되고 인천 검단 등의 신도시건설과 함께 평택 미군기지 이전 공사 등이 추진될 예정

29) 사업용 및 공업용 용도가 대부분인 비주거용 건설투자는 민간소비를 3분기 정도 후행

4. 대외거래

2008년 수출 증가세는 둔화될 전망

- 2007년 수출은 세계경기위축, 원화절상, 고유가 등의 불리한 대외여건에도 불구하고 장기 호황을 지속
- 2007년 1~10월 중 수출은 전년 동기대비 13.8% 증가한 3,028억 달러를 기록하며 건실한 증가세를 지속
 - 9월³⁰⁾ 일평균 수출액은 사상최대 금액인 15억 달러를 기록
 - 10월 수출액도 사상 최고치인 345억 달러를 기록
 - 추석 연휴로 인한 조업일수 변동을 고려한 9~10월간의 전년 동기대비 수출증가율은 10.7%로 상반기 수출증가율 14.4%에 비해 증가세가 둔화

최근 수출입 동향

(억 달러, %)

	2003	2004	2005	2006			2007		
				상반기	하반기	연간	상반기	10월	1-10월
수출	1,938 (19.3)	2,538 (31.0)	2,844 (12.0)	1,554 (13.8)	1,701 (15.0)	3,225 (14.4)	1,777 (14.4)	345 (23.1)	3,028 (13.8)
수입	1,788 (17.6)	2,245 (25.5)	2,612 (16.4)	1,493 (20.1)	1,601 (16.9)	3,094 (18.4)	1,701 (13.9)	326 (27.3)	2,887 (13.2)
수지	150 (46)	294 (144)	232 (-62)	61 (-61)	100 (-10)	161 (-71)	76 (15)	19 (-5)	140 (31)

주: ()내는 전년 동기대비 증가율, 단 무역수지는 증감액

자료: 한국무역협회 Kita.net DB

- 2008년 수출증가세는 소폭 둔화되어 11.0%를 기록하나 수출액은 4,000억 달러를 돌파할 전망
- 세계경기의 감속성장, 달러화 약세의 지속, 고유가 등 불리한 대외여건으로 인해 수출 성장세의 소폭 둔화는 불가피할 전망

30) 9월 중 수출은 추석연휴로 인한 통관일수 감소에 따라 지난 19개월간 지속된 두 자릿수의 증가세가 -0.9%의 감소세로 반전

- 내수회복과 더불어 투자와 소비의 비중이 커지며 수출의 성장기여율도 2006년의 72.9%³¹⁾에서 소폭 둔화될 전망
 - 그러나 본격적인 모멘텀의 상실은 없이 두 자리 수의 증가세를 유지하며 경기의 부양 역할을 담당할 것으로 예상
- 세계경기 둔화에 대한 우려와 환율의 변동성 확대는 수출 증가세 유지에 최대의 관건
 - 한국 수출에 가장 큰 영향을 미치는 세계경기는 지난 5년간 장기 호황의 꼬트머리에 서있으며, 미국발 서브프라임 충격이 완전 해소되지 않아 2008년의 고속성장여부는 불투명한 상태
 - 글로벌 달러의 약세가 지속됨에 따라 수출기업들의 채산성이 악화되고 달러표시 수출물가가 상승하여 우리 수출품의 국제경쟁력을 약화시킬 위험이 있음
 - 그러나 최근 한국 수출구조는 외부충격으로부터의 내성이 강화되는 모습으로 변모하고 있으며, 따라서 2008년에도 두 자리 수의 증가율은 가능할 것으로 판단

무역수지 흑자폭의 축소와 경상수지 적자 전환

□ 2008년 수입 증가세는 수출 증가세를 상회할 전망

- 유가 상승의 압력과 내수 회복세의 지속에 따른 영향으로 수입 증가율은 12.8%를 기록할 것으로 예상
- 세계경기 둔화에 따른 수출 증가세의 위축은 수입의 감소요인으로 작용
- 그러나 고유가와 내수회복에 따른 수입 증가요인이 더 커 수입 증가세가 수출 증가세를 상회할 전망

□ 무역수지 흑자폭의 축소와 서비스 수지의 적자 누적으로 인해 2008년 경상수지는 지난 10년간의 흑자 기조를 마감하고 적자로 전환될 전망

31) 국제무역연구원, “2006년 수출의 국민경제에 대한 기여 - 수출의 산업연관효과 분석,” 2007.9.

- 수입증가세가 수출증가세를 상회함에 따라 무역수지 흑자폭은 2007년에 비해 소폭 축소된 158억 달러를 기록할 것으로 예상
- 또한 서비스 수지의 적자규모가 확대됨에 따라 2008년 경상수지는 약 29억 달러 내외의 적자를 기록
 - 2008년 베이징 올림픽과 7월 이후 미국 비자 면제 수혜 가능성이 높아짐에 따라 하반기 서비스수지 및 경상이전수지 적자폭이 300억 달러를 상회할 것으로 예상

체질 개선으로 불리한 대외여건을 극복

- 최근 불리한 대외여건에도 불구하고 수출이 장기간 호조세를 지속하는 원인을 단순히 세계경기의 양호한 흐름만으로 설명하는 것은 무리
 - 2003~06년간 한국 수출은 연평균 19.7%의 성장세를 유지
 - 이는 세계 주요국³²⁾의 동기간 연 평균 수출증가율인 16.1%를 상회하는 실적
 - 한국 수출품의 세계시장 점유율도 2.3%(1988~1997)→ 2.5%(1998~2002)→ 2.7%(2003~2007:1/4)로 상승추세
 - 외부충격을 감내 혹은 흡수할 수 있는 여력의 증가가 수출의 장기 호황을 가능토록 하는 중요한 원인으로 작용
- 개도국 중심으로의 수출지역 다변화와 전통 중공업 수출의 호조는 미국 경기 침체와 환율 하락에 의한 수출 감소 효과를 완화
 - 수출지역 다변화의 성공으로 미국 및 일본 등에 대한 수출의존도는 축소
 - 대개도국 수출 비중은 꾸준히 증가하여 2000년대에 들어서 50%를 상회
 - 한국의 대미수출 비중은 1970년대 30.6%에서 2006년 이후에는 12.9%로 하락

32) 한국 이외에 2006년 연간 수출액이 1,000억 달러를 초과하는 30개 국가

주요 지역별 수출 비중 추이

(단위: %)

	선진국				개도국				
		미국	EU	일본		중국	아시아	중동	중남미
1971~1980	74.6	30.6	16.3	22.4	25.4	0.0	6.8	10.4	1.9
1981~1990	72.5	33.9	14.0	17.9	27.5	0.5	9.5	7.0	3.0
1991~1995	55.3	22.0	12.8	14.6	44.7	5.3	18.0	4.3	5.9
1996~2000	50.4	18.6	13.2	11.1	49.6	9.7	19.4	4.4	6.2
2001~2005	46.0	17.5	14.1	9.1	54.0	18.1	16.4	4.4	5.2
2006~2007.10	40.7	12.9	15.0	7.6	59.3	21.7	16.5	4.8	6.6

주: 아시아는 중국, 홍콩, 일본을 제외한 아시아 지역 신흥 공업국

자료: 한국무역협회 Kita.net DB에 의거 작성

- 개도국의 개발수요를 기반으로 한 전통중공업 수출의 호조는 IT산업과 전통 중공업간의 상호 보완적 수출구조를 가능케 함
- 2007년의 전통중공업 수출은 대개도국수출을 중심으로 크게 증대
- 개발수요에 기반한 개도국의 전통 중공업제품 수입은 환율 변화에 상대적으로 덜 민감하게 반응

2007년 1-10월 중 주요지역별 전통 중공업 수출 현황

(단위: %)

	총수출	전통중공업						
			자동차	석유제품	선박	석유화학	철강	산업기계
세계	13.8	17.9 (40.8)	15.9 (10.0)	7.6 (6.1)	22.8 (7.2)	20.0 (7.9)	21.3 (6.3)	24.0 (3.3)
OECD	6.7	2.6 (38.1)	-1.9 (14.2)	-1.0 (5.8)	-15.8 (4.5)	12.4 (3.1)	22.3 (6.5)	19.4 (4.0)
브릭스	19.0	21.9 (35.0)	94.4 (4.5)	-3.6 (5.6)	88.4 (1.3)	25.6 (15.5)	-3.2 (4.8)	26.7 (3.3)
아세안	20.5	40.8 (40.6)	-2.2 (2.3)	21.8 (12.2)	206.2 (9.5)	16.8 (6.2)	32.1 (8.0)	15.5 (2.4)
중동	38.8	48.8 (55.9)	41.5 (23.3)	961.0 (1.3)	56.8 (3.3)	53.7 (7.0)	39.3 (14.9)	67.6 (6.2)

주: 전년 동기대비 증가율, () 안은 해당지역으로의 총수출에서 각 항목의 수출이 차지하는 비중

자료: 한국무역협회 Kita.net DB

- 생산의 국제적 분업구조 확대에 따른 대아시아 중간재 수출 증가와 아시아 역내무역의 증대 역시 대외 충격의 완충지대로 작용

- 2006년 기준으로 한국의 대아시아 수출 중 약 64%가 중간재(부품, 부분품 및 반제품)수출
 - 생산의 국제적 분업화 확립에 소요되는 큰 고정비용으로 인해 이러한 중간재 교역은 환율변화에 상대적으로 덜 민감하게 반응
 - 또한 많은 중간재교역은 아시아 지역에 진출한 국내기업의 현지법인들이 국내로부터 조달한 원부자재 거래³³⁾
 - 아시아 역내무역의 비중이 꾸준한 증가세³⁴⁾를 보이는 것도 한국의 대아시아 수출이 선진국, 특히 미국경기의 영향을 덜 받게 되는 것을 의미
 - 아시아 역내무역 비중은 1986년의 26%에서 2006년의 44.3%로 증가하여 대선진국 수출비중인 43.4%를 능가
- 최근 미국경기의 둔화에도 수출이 호조세를 지속하고 있어 한국수출과 미국경기간의 탈동조화(decoupling)논의가 대두되고 있으나 미국의 급격한 경기 침체는 탈동조화 논의를 무력화 시킬 수도 있음
- 탈동조화가 점진적으로 이루어지고 있다고는 판단되나 본격적인 탈동조화 논의는 아직 시기상조
 - 2006년 3분기부터 시작된 미국경기의 둔화는 대부분 주택건설을 비롯한 민간투자에서 비롯되었으며 개인소비는 3% 내외의 양호한 성장세 지속
 - 2006년 4분기부터 급격히 둔화된 미국의 수입 역시 에너지와 건설자재를 비롯한 원자재 수입 감소에 기인한 것으로 자본재 및 소비재 수입은 비교적 양호한 상태
 - 2007년 3분기 미국의 소비재 수입증가세가 전년 동기대비 4.5% 수준으로 하락한 것은 향후 한국 수출에 불리한 여건으로 작용할 가능성

33) 2005년 기준 투자잔액이 100만 달러를 초과하는 아시아지역에 진출한 해외현지법인 872개사를 대상으로 한 조사에 의하면 이들 법인의 총매입 중 한국으로부터의 매입은 342억 달러에 달하며, 이는 2005년 한국의 대아시아 중간재 수출 1,059억 달러의 약 32.3%를 차지

34) 아시아 신흥국가들의 역내무역의 증가는 중간재 교역 외에 최종재 교역에서도 찾아 볼 수 있다. 중간재의 경우 아시아 역내무역의 비중이 1998년의 25.9%에서 2006년의 30.9%로, 최종재의 경우는 그 비중이 1998년의 16.5%에서 2006년에는 17.2%로 점진적으로 증가하고 있다. (UN Comtrade DB)

- 미국경기의 급속한 침체는 한국의 대미수출에 직접적인 타격을 줄 뿐 아니라 아시아 신흥국들의 대미수출의 감소를 통해 한국의 대아시아 수출에도 영향을 미칠 수 있음
- 한국 수출품의 최대 시장인 중국의 대미 수출의존도(수출/GDP)가 2002년 4.8%에서 2006년 7.6%로 상승하여 미국의 급속한 경기침체가 중국수출의 둔화를 통해 한국의 수출둔화를 유발시킬 가능성이 상존
- 한국의 대중국 수출함수를 추정한 결과 중국의 경기 못지않게 미국의 경기도 큰 영향을 미치는 것으로 나타나³⁵⁾ 한국의 대중국 수출은 미국으로의 우회 수출 성격이 강하다는 것을 알 수 있음
- 또한 한국의 중국 및 아시아 신흥국으로의 수출 중 최소 35%이상이 미국 등 선진국 시장으로 우회 수출되고 있음을 감안할 때 급격한 미국경기의 침체는 한국 수출에 타격을 줄 가능성이 있음

미국 GDP 및 수입증가율 추이

(전년 동기대비, %)

	GDP			수입			
		개인소비	민간투자		소비재	자본재	원자재
2006.1/4	3.3	3.3	5.0	14.2	6.6	12.0	24.3
2006.2/4	3.2	3.0	6.2	12.8	5.5	8.8	24.5
2006.3/4	2.4	2.7	3.4	13.2	9.3	11.4	22.7
2006.4/1	2.6	3.4	-3.6	4.6	12.9	9.0	-4.7
2007.1/4	1.5	3.2	-6.6	3.6	11.1	7.9	-3.6
2007.2/4	1.9	2.9	-5.7	3.9	8.1	5.7	1.5
2007.3/4	2.6	3.0	-4.5	3.2	4.5	5.4	-0.8

자료: 미국 상무부 BEA DB 및 USITC Trade Dataweb

35) 중국성장률 1%p 감소시 한국의 대중국 수출은 0.26% 감소하고, 미국성장률 1%p감소시 대중국 수출은 0.21% 감소하는 것으로 나타나 한국의 대중국수출은 중국 및 미국 경기에도 크게 영향을 받는 것으로 나타남

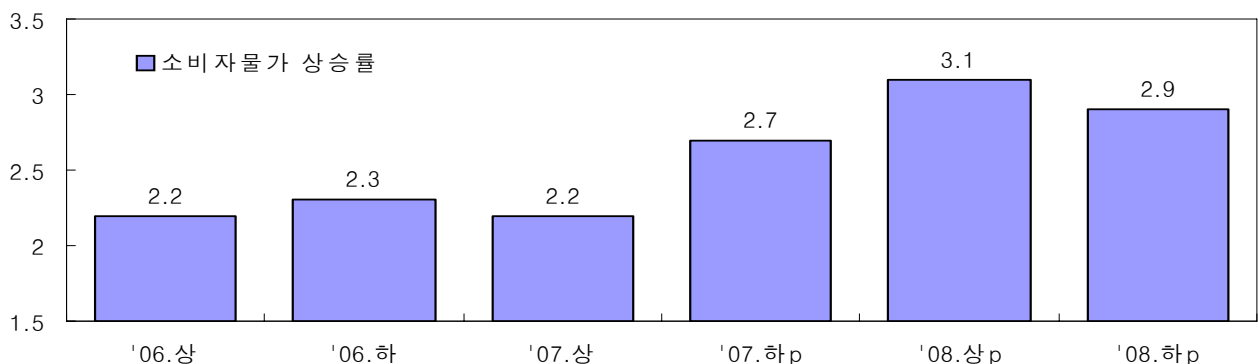
5. 물가

소비자물가 3%대 진입

- 2008년 상반기의 소비자물가는 2007년 하반기의 물가상승세가 지속되면서 전년 동기대비 3.1% 상승
 - 2007년 하반기 물가는 고유가와 채소류 등의 가격 상승으로 전년 동기 대비 2.7% 상승해 상반기의 2.3%를 크게 상회
 - 국제유가(두바이유 기준)는 11월에도 상승세를 지속해 배럴 당 88.8 달러(11월 7일 현재)까지 상승³⁶⁾
 - 고유가와 계절적 요인으로 광열비가 상승해 채소류 등 신선제품의 가격이 큰 폭으로 상승
- 2008년 상반기에도 고유가는 지속될 전망으로 3.1%의 소비자물가 상승이 예상
 - 중국과 인도 등 신흥시장의 경제성장세 지속으로 국제유가는 상반기에 배럴당 76.69달러로 하반기(71.80달러)보다 더 높을 것으로 예상
 - 2007년 상반기의 물가상승률이 전년대비 2.2%로 상대적으로 낮아 기저 효과라는 통계적 요인도 작용

반기별 물가 상승률 추이 및 전망

(단위: 전년 동기대비 %)



자료: 삼성경제연구소

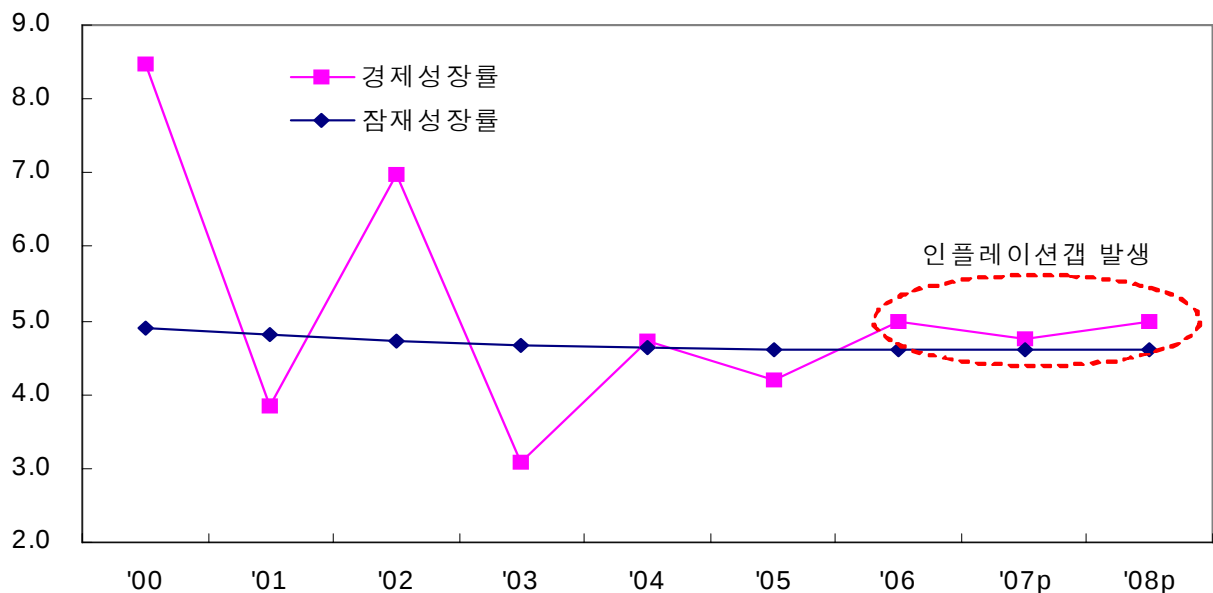
36) 2007년 하반기(7~10월)의 국제유가(두바이유 기준)는 전년 동기대비 13.0% 높은 배럴당 71.9달러로 상승

□ 2008년 하반기에도 인플레이션갭과 중국발 인플레이션 등의 영향으로 소비자물가는 전년 동기대비 2.9%의 물가상승이 예상

- 인플레이션갭에 의한 물가상승 압력이 소비자물가에 반영될 전망
 - 2006년 이후 3년 연속 실제경제성장률이 5% 내외를 지속하면서 잠재성장률 4.6%를 상회
 - 인플레이션갭 확대는 1~2년의 시차를 두고 소비자물가의 상승에 영향³⁷⁾
- 유가의 소폭 하락에도 불구하고 중국발 인플레이션의 전파와 축산물 가격의 상승세는 지속될 전망
 - 2007년 이후 급등세를 보였던 곡물과 사료 가격의 영향으로 식료품 특히 축산물의 가격은 높은 수준을 지속
 - 소비재 수입의존도가 높은 중국제품으로부터 인플레이션 압력이 가시화

실제 경제성장률과 잠재성장률 추이

(전년 대비, %)



주: 잠재성장률은 실제GDP의 Hodrick-Prescott filter를 적용하여 계산

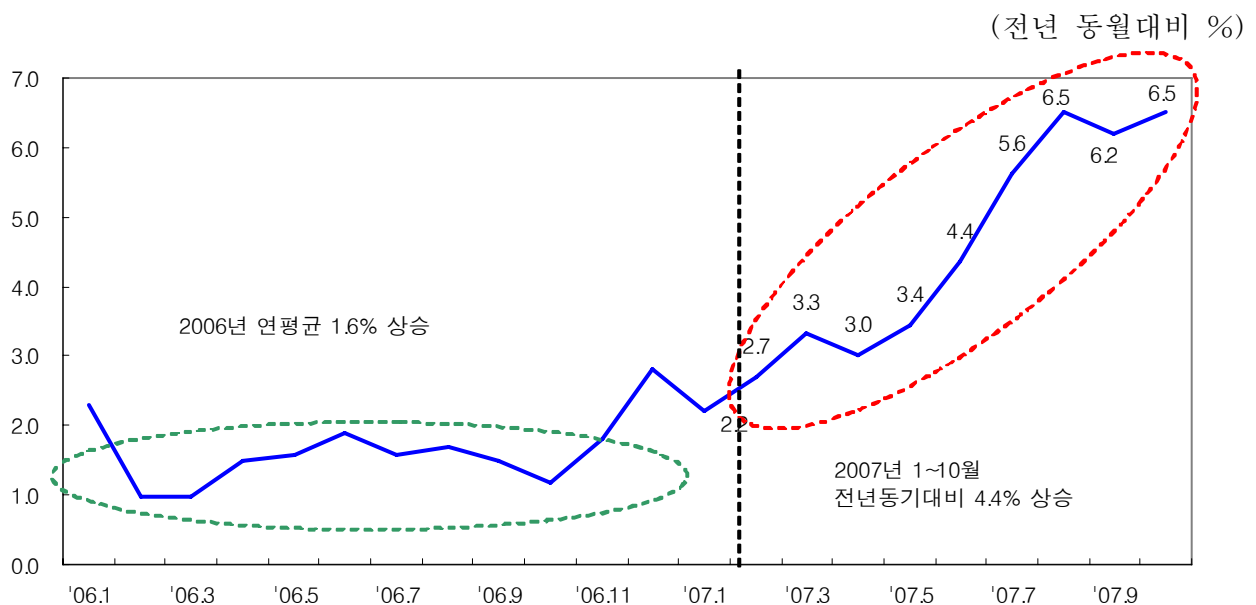
37) 1980년 이후 인플레이션갭률은 1~2년의 시차를 두고 소비자물가 상승률과 가장 큰 시차 상관계수를 보임

중국 인플레이션의 국내수입

□ 고유가와 국제 곡물가격의 상승 등의 영향으로 중국의 소비자물가가 6%대의 상승세를 기록

- 2005~2006년 중 1%대에 머물렀던 중국의 소비자물가가 2007년 1~10월 중에는 전년 동기대비 4.4% 상승
 - 2007년 9월과 10월에는 전년 동월대비 각각 6.2%, 6.5% 상승
 - 소매물가 상승률도 2007년 1월의 1.9%에서 8월과 9월에는 각각 5.2%, 4.9%로 상승

최근의 중국 소비자물가 상승률 추이



자료: CEIC DB에 의거 작성

- 물가상승세가 지속되면서 경제전반의 인플레이션 압력이 증가
 - 물가상승에 따른 기대인플레이션 상승 등의 영향으로 2007년 2/4분기 임금상승률(20.1%)이 2000년 1/4분기 이래 최고를 기록
 - 평균 건물(주거용) 가격의 상승률도 2007년 1~8월 중 전년 동기대비 13.4%(14.9%)에 달해 전년 평균 10.8%(9.1%)를 상회
 - 주택가격 상승의 영향으로 소비자물가 중 주거비는 동 기간 중 전년 동기대비 4.0% 상승

□ 세계경제에서 중국이 차지하는 비중을 고려할 때 중국 인플레이션은 세계 각국으로 전파될 전망

- 중국의 교역량이 증가하면서 세계경제에서 중국교역의 비중이 크게 확대
 - 중국의 교역규모는 1990년 1,377억 달러에서 2006년에는 1조 9,503억 달러로 14배 증가³⁸⁾
 - 세계교역액에서 중국이 차지하는 비중은 1990년 2.0%에서 2006년에는 8.0%로 확대
- 미국이나 한국 등 대중국 수입의존도가 높은 나라일수록 중국 인플레이션이 전파될 가능성이 클 것으로 예상
 - 2006년 현재 일본과 미국의 대중국 수입 비중(대중국 수입액/전체 수입액)은 1990년보다 4~5배 확대
 - 한국의 대중국 수입 비중은 같은 기간 중 0%에서 15.6%로 급속히 확대

중국의 세계교역 비중 및 미국, 일본, 한국의 대중국 수입 비중

(단위: %)

	중국의 세계교역 비중	대중국 수입 비중		
		미국	일본	한국
1990년	2.0	3.2	5.1	0.0
2006년	8.0	15.9	20.5	15.6

자료: IMF DOTS(Direction of traded statistics) DB

□ 한국의 높은 대중국 소비재 및 원자재 수입 비중으로 중국 인플레이션의 직접적인 영향을 받을 전망

- 중국 인플레이션은 2008년에도 연평균 4% 이상의 상승세를 지속
 - 달러 약세와 신흥시장의 고성장으로 원유와 국제곡물 가격의 고공행진이 계속될 전망
 - 전염병으로 인한 돼지고기 가격의 급등은 안정세를 보이나 사료가격의 상승과 소득수준 향상에 따른 축산물 수요 증가는 가격 상승요인

38) 2006년 중국의 교역규모는 미국(2조 9,563억 달러)의 66.0% 수준

- 중국 인플레이션과 한국 인플레이션의 상관관계는 0.985로 매우 높음
 - 소비자재 수입 중 대중국 의존도가 가장 높아 중국 소비자재의 수출가격 인상은 한국 소비자물가에 직접적인 영향을 미칠 전망³⁹⁾
 - 소비자물가와 임금 상승 폭이 확대되면서 2007년 상반기 중 중국의 수출단가는 이미 전년 동기대비 5.6% 상승하여 전년의 연평균 상승률(2.4%)을 크게 상회

6. 노동시장

2007년 고용흐름은 회복세를 시현

- 2007년 1~10월 중 일자리는 전년 동기대비 평균 28.4만 개가 창출되면서 회복
 - 2007년 10월 일자리 창출 폭은 28.7만 개로서 3개월 연속 30만 개를 하회
 - 월별 일자리 창출 폭(전년 동월대비 만 명): 30.3(7월)→ 29.3(8월)→ 29.2(9월)→ 28.7(10월)
- 10월 중 전월대비 계절조정 취업자 증감분은 6.0만 명으로 고용흐름이 부정적이지는 않은 모습
 - 2007년 2월 이후 실업률도 지속적으로 하락세

최근 전월대비 계절조정 취업자 증감분과 실업률 추이

(전월대비 만 명, %)

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월
계절조정 취업자 증감분	10.3	-2.4	-0.3	1.0	3.8	4.9	1.7	3.6	-6.4	6.0
실업률	3.6	3.7	3.5	3.4	3.2	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0

자료: 통계청 KOSIS DB에 의거 작성

39) 2007년 1~9월 중 소비자재수입의 대중국 의존도는 36.3%로 전년(35.7%)보다 0.6% 포인트 확대되었으며, 원자재의 수입의존도는 2007년 1~9월 중 12.7%로 전년(10.6%)을 크게 상회

- 2007년 연평균 일자리 창출 폭은 29만 개 수준으로 전년수치(29.5만 개)와 유사할 전망
- 2007년 하반기 일자리 창출 폭은 상반기(27.6만 개)와 비교하여 소폭 확대될 것으로 예상
- 이는 하반기에 내수 부문의 성장세가 제고되나 그 폭이 제한적이어서 일자리 창출을 제약할 것으로 판단되기 때문

□ 최근 일자리는 서비스업에서 집중적으로 창출되고 상용직 비중이 확대되면서 고용구조의 안정성이 제고

- 2007년 1~10월 중 서비스업 부문의 일자리 창출 폭은 39만 개로 일자리 창출이 집중되고 있는 데 이런 추세는 2008년에도 지속될 전망
- 이는 2008년 소비와 투자 등 내수부문의 성장세가 전년에 비해 회복세 내지는 제고될 것으로 예상되기 때문

최근 주요산업별 일자리 창출 폭 추이

(전년 동기대비, 만 개)

	2005년	2006년	2007년 1~10월
전산업	29.9	29.5	28.4
제조업	-5.6	-6.7	-5.1
서비스업	36.3	39.2	39.0
건설업	-0.5	2.1	2.0
도소매음식숙박업	-5.6	-4.4	-4.1
사업개인공공서비스 및 기타	36.6	32.8	34.5

자료: 통계청 KOSIS DB에 의거 작성

- 구직단념자가 줄고 상용직 근로자 비중이 상승하는 등 고용구조의 개선이 실현
- 구직단념자 규모(기간 평균, 만 명): 12.5(2005년)→ 12.2(2006년)→ 10.9(2007년 1~10월)
- 2008년에도 비정규직 보호법 적용 범위의 확대로 기업들은 정규직 위주의 보수적인 인력운용을 선호할 전망

최근 종사장 지위별 취업자 수 추이

(만 명, %)

	2005년	2006년	2007년 1~10월
임금근로자	1,518.5	1,555.1	1,593.2
상용직	791.7 (52.1)	820.4 (52.8)	859.0 (53.9)
임시직	505.6 (33.3)	514.3 (33.1)	517.2 (32.5)
일용직	221.2 (14.6)	220.4 (14.2)	217.1 (13.6)

주: 괄호 안은 임금근로자 대비 비중(%)

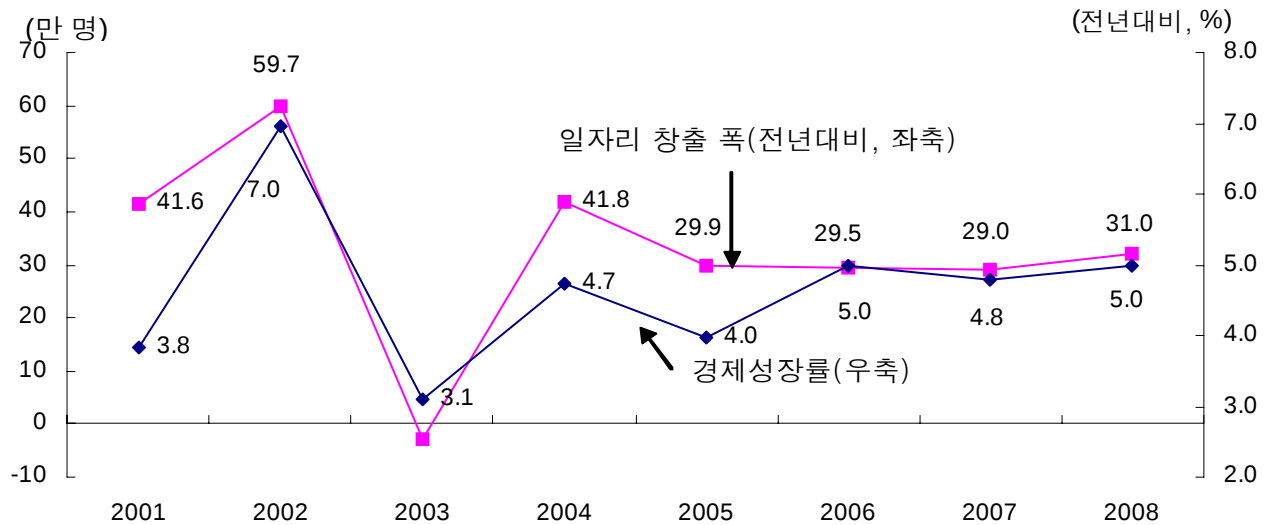
자료: 통계청 KOSIS DB에 의거 작성

- 한편, 향후 도소매 음식숙박업과 건설업 부문 고용상황은 개선되지 못할 것으로 예상되면서 변수로 작용할 전망
- 자영업 부분의 구조조정과 건설 경기의 부침은 2008년 노동시장의 위험 요인

2008년 실업률은 3.2%로 안정, 일자리 창출 폭은 31만 개 수준

- 2007년 이후 경기상승세가 2008년 고용상황에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상
- 2008년 일자리 창출 폭은 31만 개 내외로 전망되면서 2007년 예상치(29만 개 내외)를 상회, 일자리 창출력이 소폭 제고될 것으로 예상
- 취업자 증가 폭이 소폭 확대되면서 경제주체들이 느끼는 체감 고용상황도 2007년 보다 개선될 것으로 기대
- 2008년 상반기에는 경제성장률이 잠재성장률을 상회하는 5.2%로 상승, 고용지표는 시차를 두고 하반기에 개선될 전망
- 임시 및 일용직 취업자는 상반기부터 확대되지만, 상용직 취업자는 경기가 어느 정도 나아진 것이 확인된 하반기부터 증대될 것으로 판단

최근 경제성장률과 일자리 창출 폭



주: 2007년과 2008년은 삼성경제연구소 전망치에 의거 추정 한 수치

- 2008년 실업률은 일자리 창출 폭이 소폭 확대되면서 경제활동인구를 취업자로 더 많이 흡수, 3.2%를 기록할 것으로 예상
 - 이는 2008년 예상 실업률이 2007년 실업률 전망치(3.3%)를 0.1%p 하회할 것이라는 의미
 - 계절적인 요인과 경기에 후행하는 노동시장의 특성으로 2008년 노동시장은 완만한 회복세를 나타낼 것으로 판단
 - 또한, 기업들의 노동수요도 2008년 상반기보다는 상대적으로 하반기에 더 증대될 것으로 예상

7. 금리

2008년 회사채 금리 6.0% 예상

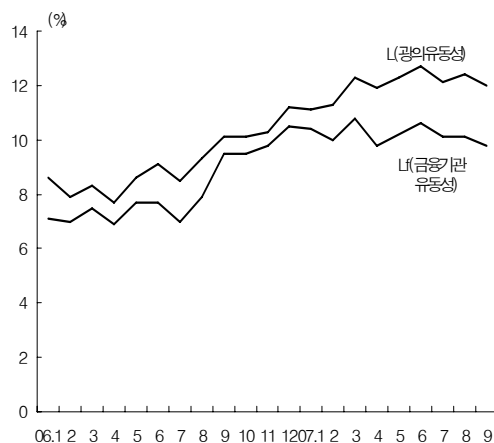
- 2008년에는 통화당국의 긴축정책 지속, 금융기관 단기자금 이동 등의 영향으로 금리가 소폭 상승하여 평균 6.0%를 나타낼 전망
- 통화당국은 시중유동성을 관리하기 위해 긴축정책을 유지할 것으로 보여 금리 상승 압력으로 작용

- 시중의 단기자금이 은행에서 증권사로 이동하면서 은행의 CD 및 은행채를 통한 자금조달이 증가할 것으로 보여 단기금리도 상승할 전망

□ 한국은행은 2006년 하반기 이후 크게 늘어난 유동성을 조절하기 위해 긴축정책을 유지할 것으로 예상

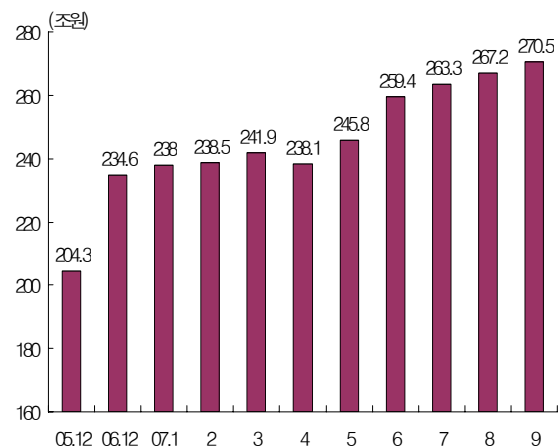
- 광의유동성(L) 가운데 큰 부분(2007년 9월 82.4%)을 차지하는 금융기관 유동성(Lf)이 10%대의 증가세를 유지
- 특히 주식시장 호조를 바탕으로 주식형 수익증권 판매가 지속되면서 6개월 이상 2년 미만 금융상품이 큰 폭으로 증가

광의유동성 및 금융기관유동성 추이



자료 : 한국은행

수익증권 잔액 추이

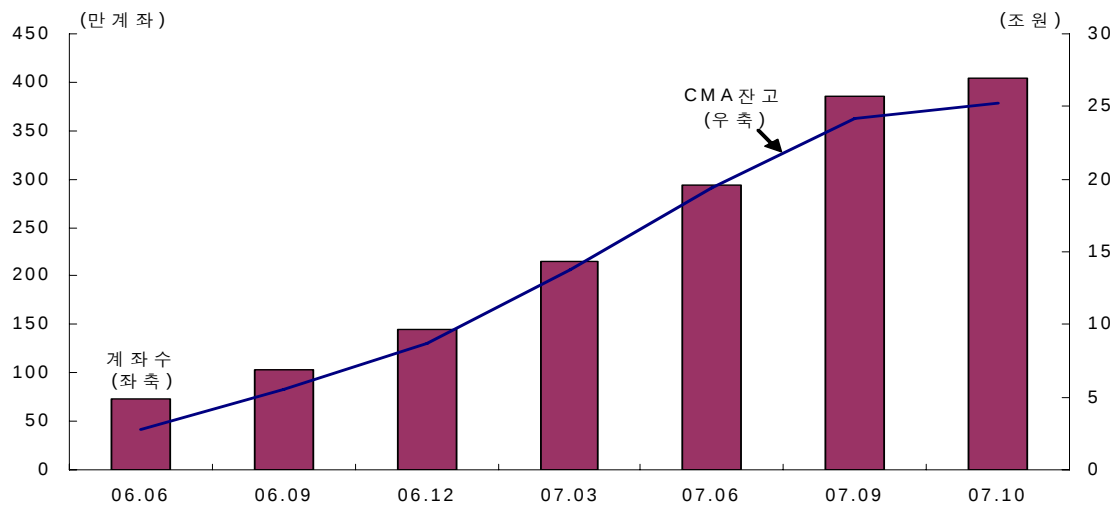


자료 : 자산운용협회

□ 은행이 단기예금 유출로 인해 필요하게 된 자금을 조달할 목적으로 CD 및 은행채 발행을 확대하면서 단기금리의 상승세도 예상

- 자통법 시행을 앞두고 증권사에 지급결제 업무를 허용함에 따라 증권사들은 CMA를 중심으로 종합금융 서비스를 준비 중
- 증권사의 종합금융 서비스가 수익성과 함께 자동 이체 서비스 등 편리성까지 제공하게 되면 시중 단기자금은 대거 증권사로 이동할 가능성

최근 증권사 CMA 잔고 및 계좌수 추이



자료 : 한국증권업협회

□ 반면 미국의 정책금리 수준은 한국의 금리상승을 제한하는 요인으로 작용할 전망

- 미국은 반복되는 서브프라임 모기지 위기로 나타났듯이 부동산시장의 약세가 지속되고 소비 위축과 경기 침체의 우려도 제기
- 따라서 정책금리 추가 인하 또는 동결 가능성이 높아 국내금리의 하향 안정요인으로 작용
- 미 연준은 2007년 9월에 이어 10월에 연방기금금리를 연속 인하했으며 12월에도 추가 인하 가능성이 높음

□ 상반기에는 통화당국의 유동성 강화정책으로 인해 단기금리를 중심으로 상승세가 예상

- 한국은행은 2008년부터 정책금리를 콜금리에서 RP금리로 변경하는 방안을 검토 중이며, 이 경우 콜금리는 콜시장의 수급에 따라 결정되므로 변동성이 확대될 전망
- 또한 은행 단기에금이 증권사 CMA 등 고수익 계좌로 이동하는 현상이 지속되면서 은행 CD 및 은행채 발행이 증가하여 단기금리 상승 압력으

로 작용

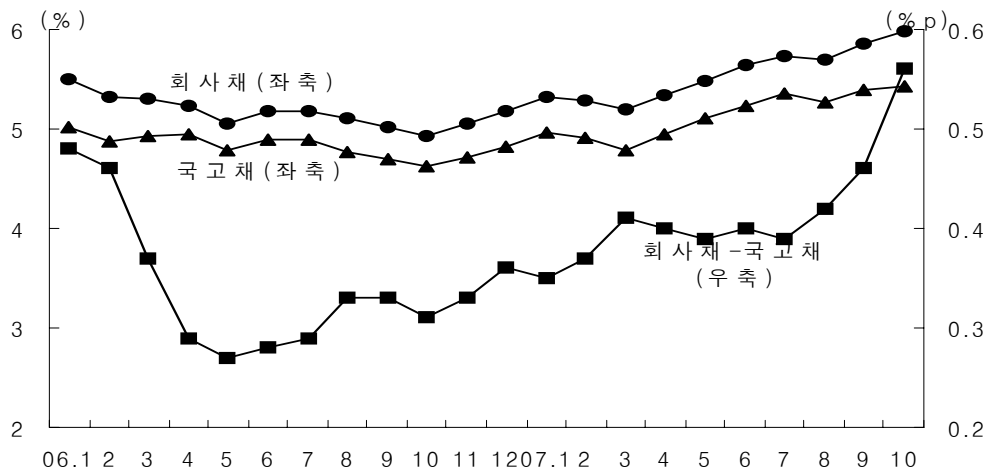
- 반면 하반기에는 미국 경기 둔화 및 국제금리 인하 등에 따라 시장금리가 하향 안정세를 나타낼 전망
 - 미국 경기 부진이 본격화되면서 국제금리 인하 등에 따른 국내금리 하락 압력이 증대될 것으로 예상
 - 통화당국의 유동성 강화 정책 및 단기자금 이동 등이 일단락되면서 단기금리 변동성 증가와 같은 교란요인이 감소

안전자산에 대한 관심 제고

- 최근의 미국 및 중국 금융시장 움직임으로 미루어볼 때 국제 금융시장의 불안정성이 높아질 가능성
 - 미국의 경우 부동산시장 침체가 지속되면서 소비가 위축되어 경기 하락으로 이어질 우려가 증대
 - 중국의 경우 높은 경제성장률을 유지하는 가운데 소비자물가 불안이 지속되고 있어 당국의 긴축정책이 예상
 - 2007년 10월 중국의 소비자물가는 11년 내 최고의 상승률을 기록(6.5%)
 - 2007년 10월까지 누적 소비자물가 상승률도 4.4%로 물가억제선인 3%를 크게 초과
- 금융시장의 불안정성 증대 가능성에 따라 안전자산에 대한 관심이 높아질 것으로 보이며, 한국의 경우 이미 안전자산에 대한 투자가 확대
 - 한국시장을 보면 2006년 하반기 이후 안전자산인 국고채와 위험자산인 회사채간 수익률 격차가 확대되는 추세

- 국고채와 회사채간 수익률 격차는 2007년 하반기 들어 더욱 확대되었으며 10월에는 0.5%p를 상회

회사채와 국고채수익률 격차 추이



자료 : 증권업협회

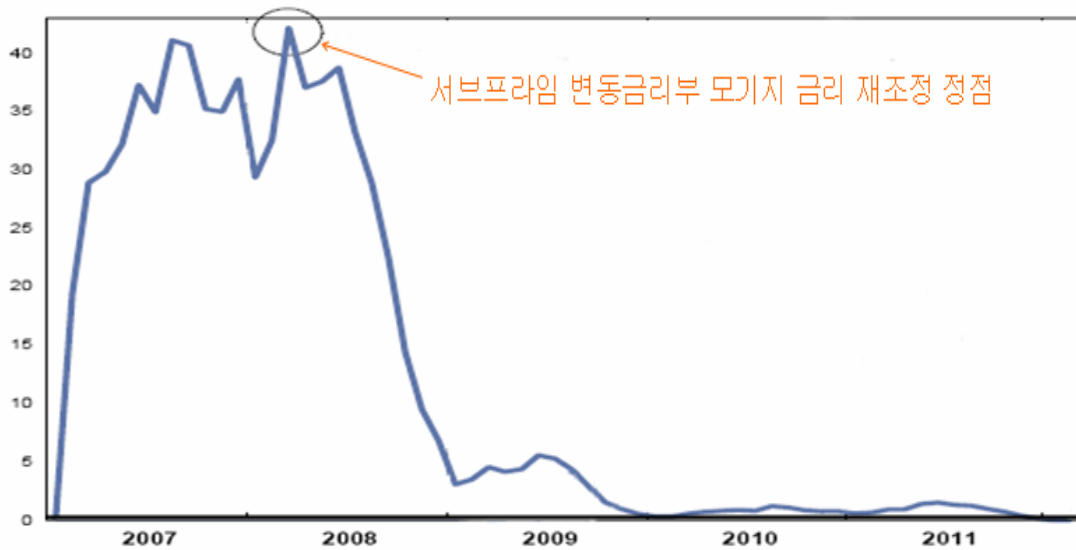
8. 환율

달러화 약세 기조 지속 예상

- 미국의 서브프라임 모기지 부실사태의 여파가 지속되면서 경기침체와 그에 따른 금리인하가 2008년 상반기까지 이어질 전망
 - 서브프라임 모기지 부실 관련 금융불안 현상이 최소한 2008년 상반기까지 지속
 - 전체 서브프라임 모기지 대출 잔액 중 2005년 이후 대출 분이 80%에 달함
 - 이에 따라 서브프라임 변동금리부 모기지(ARM)의 금리재조정에 따른 부실이 2008년 상반기까지는 확대될 전망

서브프라임 변동금리부 모기지(ARM)의 금리재조정 예상 규모

(단위: 십억 달러)



자료: Goldman Sachs, "Subprime/CDO: What's involved", 2007.8

- 2008년 상반기까지는 추가적인 금리인하가 있을 것으로 예상
- 서브프라임 모기지 부실로 인한 신용시장 경색 및 경기둔화에 추가 금리인하로 대응

주요 금융기관의 미국 연방기금금리 전망

(단위: %)

	전망시기	2007. 11.15	2007 4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
Merrill Lynch	(11 .9)	4.50	4.25	3.75	3.50	3.50	3.50
Goldman Sachs	(11 .9)		4.25	4.00	4.00	4.00	4.00
Deutsche Bank	(11 .9)		4.50	4.50	-	4.50	-
Citi	(11 .9)		4.50	4.25	4.25	4.25	4.25
Barclays Capital	(11 .9)		4.50	4.50	4.50	4.75	-
JP Morgan	(11 .9)		4.50	4.50	4.50	4.50	-

자료: 국제금융센터

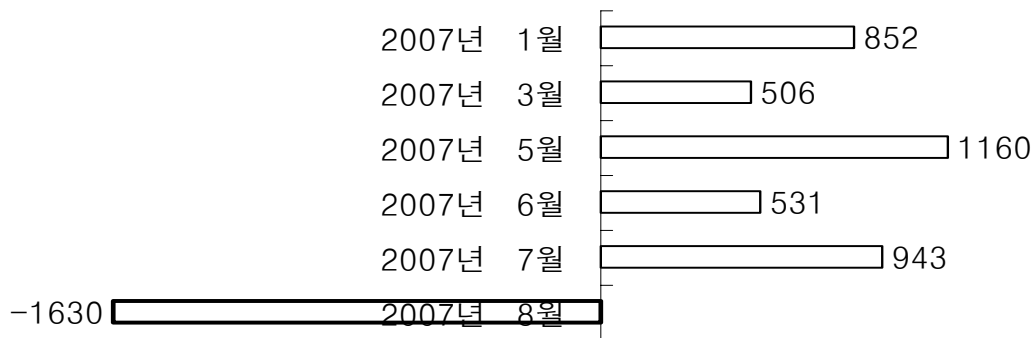
□ 미국의 취약한 경제상황과 금리인하가 미국으로부터의 자금이탈 요인으로 작용해 달러화는 약세를 보일 것으로 예상

- 서브프라임 모기지 부실 사태 이후 미국에서 대규모 자금이 해외로 이탈하는 현상이 발생⁴⁰⁾

- 2007년 8월 한 달 동안 해외투자자들이 미국 유가증권을 1,630억 달러 매도

미국 해외자본 순유입 추이

(단위: 억달러)



자료: U.S. Department of Treasury

□ 달러화 약세는 하반기로 갈수록 점진적으로 둔화될 것으로 예상

- 달러화 약세로 인한 경상수지 개선 효과가 나타날 것으로 예상
- 8월 중 무역수지 적자규모가 576억 달러로 전년 동월대비 크게 줄어드는 등 적자 축소 조짐이 나타나고 있음
- 2008년 하반기 중에는 서브프라임 모기지 관련 부실문제가 어느 정도 가락을 잡고 금융 불안도 진정될 것으로 예상
- 금융시장이 안정되면 금리인하도 상반기 중에 마무리될 가능성

주요 통화의 달러화 대비 절상률은 4~7% 예상

□ 유로화는 ‘오일머니’와 ‘아시아머니’⁴¹⁾의 유로화 선호 현상이 지속되면서

40) 이전까지는 전 세계에서 미국으로 대규모 자금이 유입되어 미국의 대규모 경상수지 적자를 보전하는 달러 리사이클링(dollar recycling) 현상이 유지되어 달러화의 약세를 저지하는 요인으로 작용. 2006년 한 해 미국으로 유입된 국제자본은 8,800억 달러로 미국의 경상수지 적자 규모를 능가

41) ‘오일머니’와 ‘아시아머니’는 석유수출국과 동아시아국가들의 경상수지 흑자가 확대된 결과 이들 국가들에서 축적된 자본을 의미

달러화에 대해 강세기조가 유지될 것이나 절상률은 2007년에 비해 둔화된 4.4% 수준에 이를 전망

- 세계 중앙은행들이 유로화 표시 자산 보유비중을 지속적으로 확대⁴²⁾
 - 중동지역 오일머니는 전통적으로 유럽지역 자산운용을 선호하는 경향
- 다만 단기간에 유로화 강세 폭이 컸던 만큼 2008년에는 강세압력이 둔화될 가능성
 - 2007년 중 유로화는 달러화 대비 9.3%(연평균 기준) 절상

□ 엔화는 엔캐리 트레이드의 청산압력 증가로 강세로 반전되어 달러화에 대해 6.9% 절상될 전망

- 일본과 주요국과의 금리격차 축소, 위험자산 선호현상 약화 등으로 엔캐리 트레이드는 점차 축소되고, 이 과정에서 엔/달러 환율은 하락할 전망
 - 금리 격차 축소에도 불구하고 일본 금리가 여전히 크게 낮아 엔캐리 트레이드가 급격하게 청산되지는 않을 것으로 예상

□ 위안화는 미국의 압력과 내부적 필요성에 의해 강세 폭이 확대되어 달러화에 대해 6.6% 절상될 것으로 예상

- 미국 대선을 앞두고 유력 대선 후보들이 환율 조작국에 대한 무역 보복을 합법화하는 법안을 공개적으로 지지하는 등 위안화 절상 요구 증가
- 중국은 경기과열 억제, 외환제도 선진화 등 내부적인 필요성으로 위안화 절상을 유도할 것으로 예상
 - 물가 급등을 억제하기 위해 위안화 절상을 활용할 가능성
 - 2008년 8월 북경 올림픽 개최를 계기로 환율변동 폭 확대를 포함한 외환제도 선진화가 단행되고, 이 과정에서 위안화 절상이 확대될 전망

42) 2007년 2분기 말 현재 세계 중앙은행 외환보유액 중 유로화표시 자산 비중 26%, 달러화 표시 자산비중 65%. 유로화 표시 자산비중이 지속적으로 상승 중

원/달러 환율 : 2008년 연 평균 910원 전망

- 글로벌 달러화 약세의 영향으로 원/달러환율의 하락 기조가 유지될 것으로 예상
 - 주요통화가 달러화에 대해 강세를 보이는 상황에서 원화만 그 영향권에서 벗어나기는 쉽지 않음
- 그러나 국내적 요인에 의한 원화환율의 하락 압력은 거의 소멸된 상황이라서 원화의 달러화에 대한 절상률은 주요 통화들에 비해 소폭인 2% 수준에 그칠 전망
 - 2008년에는 경상수지가 적자로 반전될 것으로 예상
 - 세계경기 둔화, 고유가를 반영하면 향후 경상수지 흑자폭이 줄어들어 2008년에는 적자로 반전
 - 자본수지 흑자도 크게 줄어들 것으로 예상
 - 안전자산 선호현상으로 인해 외국인의 주식투자 수요 둔화가 지속
 - 엔 캐리 트레이드 축소, 기존 선물환 매도의 청산 과정 발생으로 달러화의 가공급 현상 완화, 금리재정거래 기회 축소 등으로 외화차입 둔화
 - 원/달러 환율은 소폭 하락에 그치는 반면, 엔/달러 환율은 큰 폭으로 하락해 원/엔 환율은 상승할 것으로 예상

Ⅲ. 2008년 리스크 진단

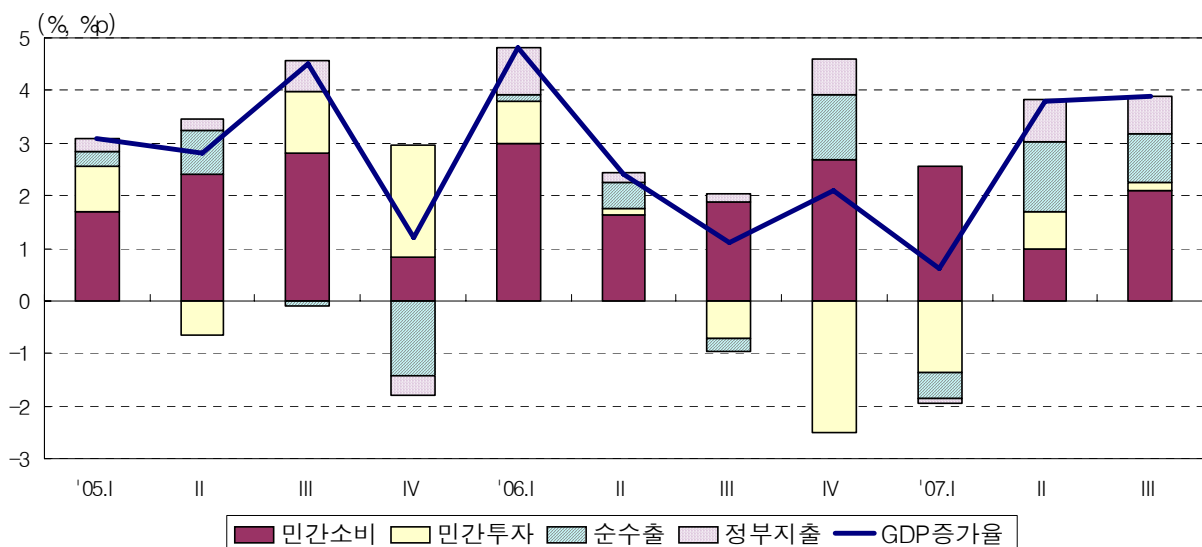
1. 미국경제 침체 가능성

서브프라임 사태의 영향으로 성장률 둔화

□ 2007년 3/4분기 미국 경제는 예상과 달리 견고한 성장세를 시현

- 3/4분기 경제성장률(잠정)은 3.9%로서 2/4분기(3.8%)에 이어 예상보다 높은 성장세를 보임
- 부문별로는 민간소비지출, 수출, 기업의 고정투자 등의 성장기여도가 높은 반면 주택투자는 크게 감소
- 민간소비지출은 2/4분기 1.4% 증가에 그쳤으나, 3/4분기에는 3%로 증가폭이 커졌고, 상품수출이 23% 증가한 데 힘입어 수출의 성장기여도도 1.79%p로 크게 상승
- 기업의 고정투자도 2/4분기(11%)에 이어 3/4분기에도 양호한 성장세(7.9%)를 보였으나, 주택투자는 20.1% 감소하여 2/4분기(-11.8%)에 비해 감소폭이 확대

미국 경제성장률 및 부문별 기여도

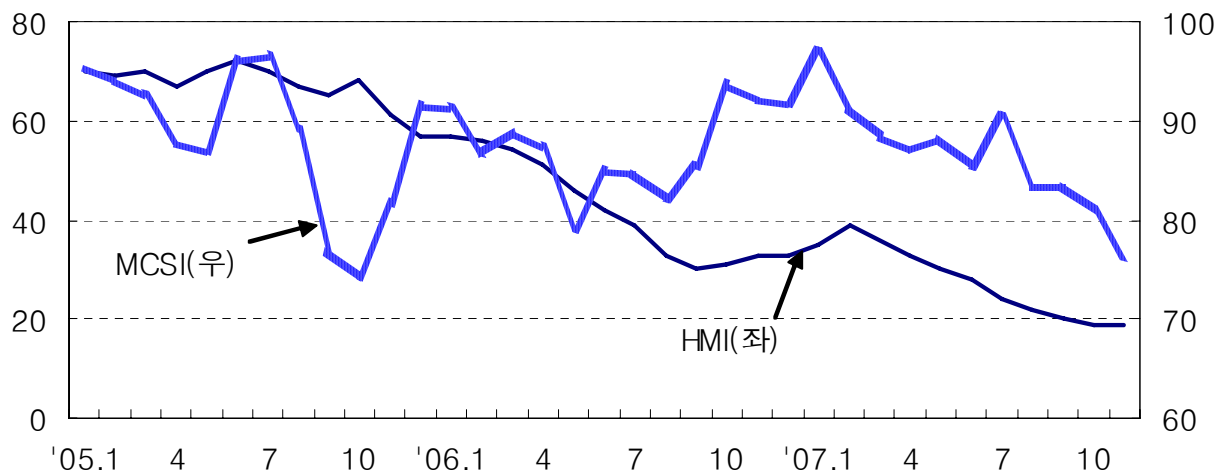


자료: Bureau of Economic Analysis

□ 주택경기 침체의 여파로 소비심리가 위축되고 있어 2007년 경제성장률은 2.1%에 그칠 전망

- 서브프라임 사태의 파장이 지속적으로 확대되면서 주택경기도 침체의 골이 깊어지는 양상
 - NAHB⁴³⁾의 주택시장지수(HMI)⁴⁴⁾는 2005년 하반기 이후 하락세를 보이기 시작하여 2006년 5월부터 50을 하회하고 있으며, 2007년 들어서도 1월 35에서 11월 19로 하락
- 주택경기 급락에 따라 소비심리도 하반기 이후 하락세가 가속화
 - 미시간 대학의 소비자심리지수(MCSI)⁴⁵⁾는 2007년 상반기 중 평균 89.6이었지만, 8월 83.4, 10월 80.9를 기록했고 11월에는 76.1로 급락
 - 이는 카트리나 직후 2005년 10월의 74.6과 거의 비슷한 수준

미국 주택시장지수(HMI)와 소비자심리지수(MCSI) 추이



자료 : NAHB, Reuters/University of Michigan Surveys of Consumers

- 4/4분기에는 소비증가율이 하락하면서 GDP가 전분기 대비 1% 내외의 증가에 그쳐 연간 경제성장률도 2.1% 수준에 머물 전망⁴⁶⁾

43) National Association of Home Builders

44) Housing Market Index. 50 이상이면 낙관적 전망이 우세함을 의미

45) Michigan Consumer Sentiment Index. 100 이상이면 낙관적 전망이 우세함을 의미

46) 주요 투자은행은 4/4분기 경제성장률을 0.5 ~ 1.5%로 예측(국제금융센터)

2008년에도 성장률 둔화가 지속

□ 2008년에도 주택경기는 침체 기조를 이어갈 전망

- 서브프라임 사태의 여파는 최소한 2008년까지 지속
 - 서브프라임 대출에 대한 금리재조정 물량이 2008년까지는 이어질 것이기 때문에 주택경기의 조속한 회복은 기대하기 어려움
- 따라서 2008년의 주택착공 호수, 판매량, 주택가격 등 주택시장의 주요변수는 2007년보다 더 악화
 - 미 주택저당대출은행협회(MBA)⁴⁷⁾는 2008년의 주택착공과 주택판매량은 2007년의 83% 및 88% 수준에 그칠 것으로 전망

미국 주택시장 주요 변수 추이 및 전망

(천 채, 천 달러)

		2006년	2007년				2008년			
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
주택착공		1,801	1,460	1,464	1,296	1,173	1,144	1,120	1,095	1,131
판매량	기존주택	6,478	6,423	5,917	5,423	5,058	5,011	4,989	4,977	5,115
	신규주택	1,051	853	855	768	741	729	715	700	719
가격	기존주택	221.9	214.0	223.9	221.6	202.4	210.3	220.6	219.4	198.1
	신규주택	246.5	255.9	241.0	238.6	233.0	251.8	235.7	234.2	228.9

주: 2007년 4/4분기 이후는 전망치. 주택착공과 판매는 계절조정된 연율 기준

자료: Mortgage Bankers Association, "MBA Mortgage Finance Forecast", 2007.11.15.

□ 주택경기 침체와 함께 신용경색, 에너지 가격 상승 등으로 소비가 위축

- 주택가격 하락으로 인한 역자산 효과가 2008년 중에 가시화될 가능성이 높고, 주택을 이용한 현금인출도 위축이 불가피
- 주택 리파이낸스 규모는 2006년 1.33조 달러에서 2007년 1.15조 달러로 감소한 데 이어 2008년 0.9조 달러, 2009년 0.74조 달러로 감소세를 지속할 전망⁴⁸⁾

47) Mortgage Bankers Association

48) MBA, "MBA Mortgage Finance Forecast", 2007.11.15.

- 은행 등 금융기관의 서브프라임 관련 손실 확대 및 이에 따른 대출기준 강화 등으로 신용경색이 발생할 우려가 점증
- FRB의 2007년 10월 대출담당자에 대한 설문조사에서 다수 은행들이 특히 주택저당대출에 대한 기준을 강화했다고 응답

FRB의 대출기준 관련 설문조사 결과(2007년 10월)

	주택저당대출			기업대출		소비자대출 용의
	프라임	비전통	서브프라임	대기업	중소기업	
크게 강화	4.1	22.5	22.2	1.9	1.9	0.0
강화	36.7	37.5	33.3	17.3	7.7	8.0
유지	59.2	40.0	44.4	80.8	90.4	90.0
완화	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
크게 완화	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0

주 1) 연간 매출액 5천만 달러를 기준으로 대기업과 중소기업을 구분

2) 소비자대출은 대출기준이 아닌 대출을 할 용의에 대한 질문에 대한 응답

자료: FRB, "The October 2007 Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices", 2007.11.5

2. 중국의 경제 불안

‘고성장-고물가’의 경기과열 우려가 커지고 있는 중국경제

□ 2007년 중국경제는 투자, 소비, 수출의 동반 호조로 2006년에 이어 11%대의 고도성장을 기록할 전망

- 3/4분기까지 경제성장률은 11.5%로 1994년(11.8%) 이래 가장 높은 성장세를 시현
- 중국정부의 긴축정책에도 경제성장률이 1/4분기 11.1%에서 2/4분기 11.9%, 3/4분기 11.5%로 고공행진을 지속
- 중국경제의 주요 성장 동력인 투자와 수출이 호조세를 지속
- 1~9월간 고정자산투자 증가율은 25.7%로 최근 4년간의 20%대 증가세를 지속

- 수출이 8,782억 달러로 전년 동기대비 27.1% 증가한 반면, 수입은 6,926억 달러로 19.1% 증가하는데 그치면서 무역흑자 규모가 1,857억 달러로 2006년 흑자규모(1,774억 달러)를 상회

- 그동안 투자와 수출에 비해 상대적으로 성장에 대한 기여도가 낮았던 소비도 1996년(19.4%) 이후 최고치인 15.9% 증가
- 소비의 경제성장 기여율은 37.0%로 투자(41.6%)와 함께 성장의 견인차 역할을 담당

□ 반면, 최근 중국경제는 고물가를 동반하면서 경착륙 가능성이 큰 ‘고성장-고물가’형 경기과열 우려가 증폭

- 2007년 1~10월간 소비자물가는 전년 동기대비 4.4% 상승
- 특히 9월과 10월에는 각각 전년 동월대비 6.2%, 6.5%의 높은 상승세를 기록
- 4/4분기에도 수출과 소비가 호조세를 보이면서 연간 경제성장률은 11.5%에 달할 전망
- 연말연시의 중국산 제품에 대한 수요 확대, 더딘 위안화 평가절상⁴⁹⁾ 등으로 인해 수출이 호조를 보일 가능성
- 원유, 사료 등 국제 원자재가 상승, 중국 내 작황 부진 등으로 물가상승률은 4/4분기에도 6%에 육박할 전망

□ 외환보유고 급증, 미중간 금리 격차 축소 등이 유동성 과잉을 촉진

- 9월말 현재 외환보유고는 1조 4,226억 달러로 전년 동기대비 45.1% 증가했으며 연말에는 1조 5,000억 달러를 상회할 전망
- 미국의 금리인하로 중미 양국간 금리 격차가 축소된 반면⁵⁰⁾ 위안화 평가

49) 3/4분기 위안화 대비 달러 환율은 1.4% 상승하는데 그친 반면 달러화 약세로 인해 위안화의 유로화와 엔화에 대한 환율은 오히려 3.7%와 5% 절하

50) 미국 연방준비제도이사회(FRB)가 9월과 10월 두 차례에 걸쳐 금리를 0.75%p 인하하고 중국이 2007년에만 5차례 금리를 인상하면서 미중간 금리격차는 2006년 8월 3%에서 현재 0.63%로 축소

절상은 더디게 진행됨에 따라 국제자본의 중국 유입이 더욱 확산될 전망

2008년 하반기 이후 성장세 소폭 둔화 전망

□ 2008년에도 두 자리 수의 성장률을 기록할 것이나 성장세는 둔화될 전망

- 상반기에 베이징올림픽 특수 등으로 인해 높은 성장세를 지속하다가 하반기에는 둔화될 전망
 - 3월의 전국인민대표대회에서 후진타오 2기 지도부의 인선이 마무리되면 긴축조치가 본격 가동될 것이며 하반기에 올림픽 특수가 끝나면서 경기 과열이 다소 진정될 가능성
- 2008년 경제성장률은 2007년(11.6%) 대비 소폭 하락한 10.8% 수준으로 경기가 소폭 둔화조짐을 보일 전망
 - 세계은행과 중국사회과학원은 2008년 경제성장률을 각각 10.8%와 10.9%로 예상

□ 하반기 이후 수출 증가세 둔화, 소비부 위축, 부동산시장 냉각 등으로 경기가 둔화되나 올림픽으로 인한 부정적 영향은 크지 않을 전망

- 세계경제 성장세 둔화, 선진국과의 통상마찰, 위안화 절상 등으로 수출증가세는 10%대로 둔화될 전망
- 고령화, 소득격차 심화 등으로 단기간 내에 소비가 투자를 대신하여 성장을 견인할 가능성은 크지 않음
- 그러나 올림픽 이후 민주화, 사회동요 등이 발생할 가능성은 희박하며 오히려 중화주의가 고양될 전망
 - 중국은 이미 거의 대부분이 개방된 국가로써 올림픽 정도로 사회가 동요되지 않을 것이며 올림픽 개최국의 자긍심과 올림픽에서의 호성적이 오히려 국민통합에 기여할 전망

신지도부의 ‘又好又快(양질의 빠른 성장)’ 전략 가동

□ 새롭게 등장한 후진타오 2기 지도부가 질적 발전 전략을 본격화할 전망

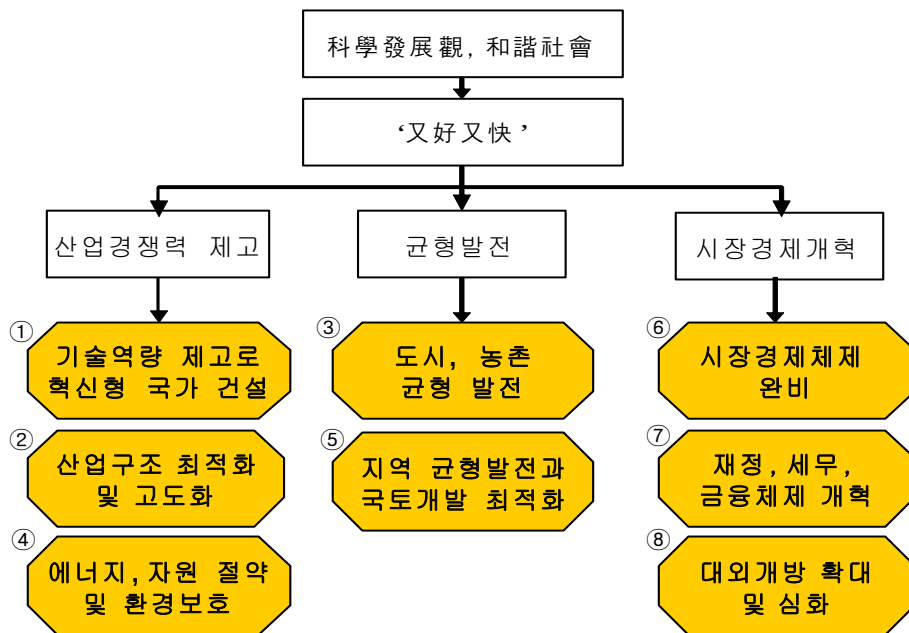
- 10월의 17차 공산당대표대회에서 후진타오의 지도이념인 ‘科學發展觀’이 공산당의 헌법인 黨章에 삽입
 - ‘科學發展觀’은 환경파괴, 에너지 낭비 등을 동반했던 양적 성장 전략을 친환경, 고효율의 질적 발전 전략으로 전환하자는 의미
- 질적 성장의 필요성에 대해서 후진타오 측근세력인 共靑團뿐만 아니라 上海幫 등 모든 계파가 공감하고 있기 때문에 중단 없이 추진될 전망

□ 질적인 성장뿐만 아니라 양적인 성장의 중요성에 대해서도 강조

- 후진타오는 ‘우호우쾌(又好又快)’식 경제발전을 제기했는데 ‘好’를 ‘快’의 앞에 둔 것은 양적인 성장보다 질적인 발전을 우선하겠다는 의지의 표현
 - 중국경제의 장기 목표로 ‘인당 GDP를 2020년까지 2000년의 4배(3,500달러)로 확충’을 제시⁵¹⁾
- 그러나, 한편으로는 ‘快’를 삽입함으로써 양적인 성장의 중요성에 대해서도 강조
 - 각종 개혁조치를 본격화하고 체제 안정을 유지하기 위해서는 성장세 지속이 필요한 점을 인식
- ‘우호우쾌’식 경제발전 실현을 위한 구체적인 방안으로 혁신형 국가 건설, 산업구조 고도화, 도농간 균형발전, 대외개방 확대 등 8대 과제 제기

51) 과거와 달리 ‘인당 GDP’를 목표치로 설정한 것은 역시 종합 국력을 제고하는 동시에 분배에도 역점을 두겠다는 의지의 표현

‘우호우쾌(又好又快)’식 경제성장의 8대 과제



고성장의 후유증으로 인한 리스크 발생 가능성 상존

□ 자산버블, 인플레이션, 금융부실, 통상마찰 등으로 중국경제 리스크 심화

- 2003년 이후 두 자릿수 성장이 5년째 지속되고 특히 2007년에는 자산가격 급등 고물가가 동반되면서 경제의 경착륙 우려가 고조
- 2008년에도 올림픽 이후 자산시장이 조정기를 거치는 과정에서 주가 조정, 주택가격 하락 등이 진행
- 금융기관의 부실채권 비율도 많이 개선되기는 했지만 여전히 국제수준보다 월등히 높은 상황
- 중국 국유 상업은행의 총대출 중 부실채권 비율은 2007년 3월말 현재 8.2%로 선진국 수준(1~2%)을 크게 상회
- 주택담보대출 규모가 1997년 190억 위안에서 2007년 6월말 현재 2조 5,720억 위안으로 증가하면서 주택담보대출 관련 부실 우려가 확산
- 대규모 무역수지 흑자 지속으로 통상마찰은 더욱 심화될 전망

- 중국산 품질 문제, 반덤핑 제소, 지적재산권 보호, 서비스시장 개방 확대 등 주요 이슈별로 중미간 통상마찰이 더욱 심화될 전망
- 위안화 환율은 대규모 무역흑자 지속, 외환보유고 급증, 물가 급등 등으로 인해 2008년 연내에 달러당 7위안이 붕괴될 가능성 상존

- 환경오염, 에너지원 고갈, 양극화 확산 등도 중국경제의 위협 요인
- 양극화는 주가 급등, 주택 가격 상승, 물가급등 등으로 더욱 확산되어 중국경제의 성장잠재력과 사회 안정을 저해

□ 그러나, 2008년에 중국경제가 경착륙 등 위기국면에 빠질 가능성은 높지 않은 것으로 평가

- 사태의 심각성을 충분히 인지하고 있는 중국정부가 효과적인 긴축정책을 추진할 것이며 2008년 하반기 이후에는 그 효과가 가시화되면서 성장세가 다소 둔화될 전망
- 거대 외환보유고, 정부의 위기대처 능력 제고 등도 경착륙 가능성을 낮게 하는 요인
- 1조 4,226억 달러에 이르는 외환보유고는 위기 발생에 대한 중국의 대처 능력과 국제공조 가능성을 크게 제고
- 최근 10여년 간 아시아 외환위기, 사스 창궐, 국유기업 및 은행 개혁 등을 겪으면서 경험과 노하우를 축적한 중국정부의 위기대처 능력도 과거와는 비교가 되지 않을 정도로 향상

3. 글로벌 과잉유동성 축소와 이머징 마켓 리스크 증대

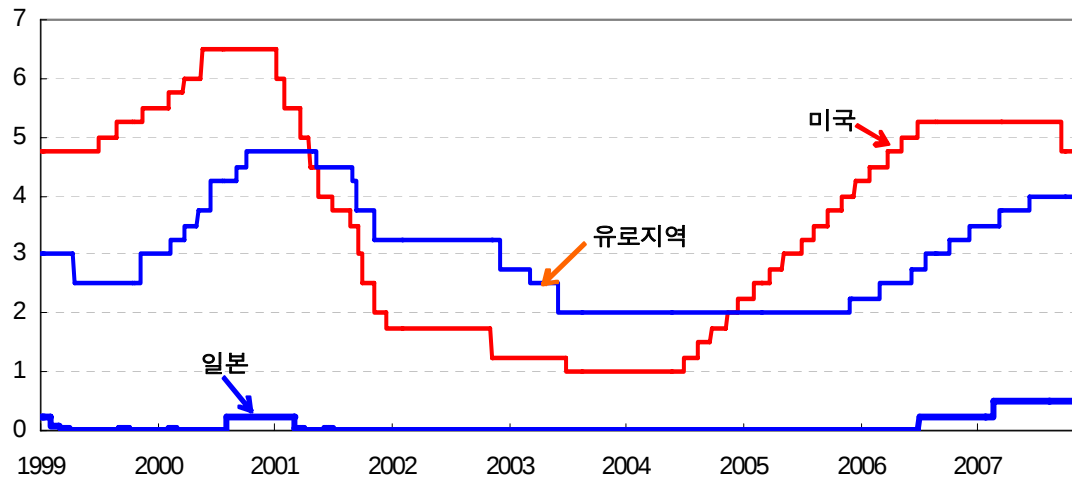
국제금융시장의 불안이 고조

□ 2005년 하반기 이후 글로벌 과잉유동성은 축소 국면으로 전환

- IT버블 붕괴 이후의 경기침체 우려로 2001년 이후 저금리 정책이 확산되면서 글로벌 과잉유동성이 발생

- 미국은 2004년 6월, EU는 2005년 11월, 일본은 2006년 3월까지 저금리 정책 기조를 유지
- 과잉유동성에 따른 자산가격 버블 등의 부작용에 대한 우려가 증가함에 따라 주요국은 저금리 정책을 종결하고 금리를 인상
 - 특히 장기간의 제로금리 정책을 유지해온 일본의 경기가 회복세를 보이면서 엔화가 강세를 보이는 가운데 일본은행이 금리인상 대열에 동참하면서 엔캐리 트레이드 청산압력이 증가
 - 경기과열을 우려한 중국도 긴축정책 및 금융감독을 강화
- 이 과정에서 2006년 4~6월에는 신흥시장국의 불안이 촉발
 - 아이슬란드, 뉴질랜드 등의 통화가 대폭 약세를 보이고 헝가리, 터키 등의 외환위기 우려가 고조
- 과잉유동성 축소로 미국의 주택경기가 하락하면서 발생한 서브프라임 사태 이후 국제금융시장의 불안정성이 증대
 - 대형 금융기관의 부실로 신용경색이 발생할 경우 전 세계 금융시장의 혼란이 불가피
 - 특히 금융기관을 통한 레버리지를 이용해 전 세계에 투자하는 헤지펀드나 사모투자펀드 등이 투자를 회수할 경우 금융기반이 취약한 신흥시장국의 금융위기를 초래할 수 있다는 우려가 대두
 - 미 연준은 금리 인하와 긴급자금 투입 등으로 신용경색과 금융불안에 대처
 - 미 연준은 9월에 연방기금금리를 0.5%p 인하한 데 이어 10월에도 0.25%p 인하
 - 유럽중앙은행도 대규모 긴급자금을 투입하여 금융시장의 불안 확산 차단을 위해 노력

주요국의 정책금리 추이

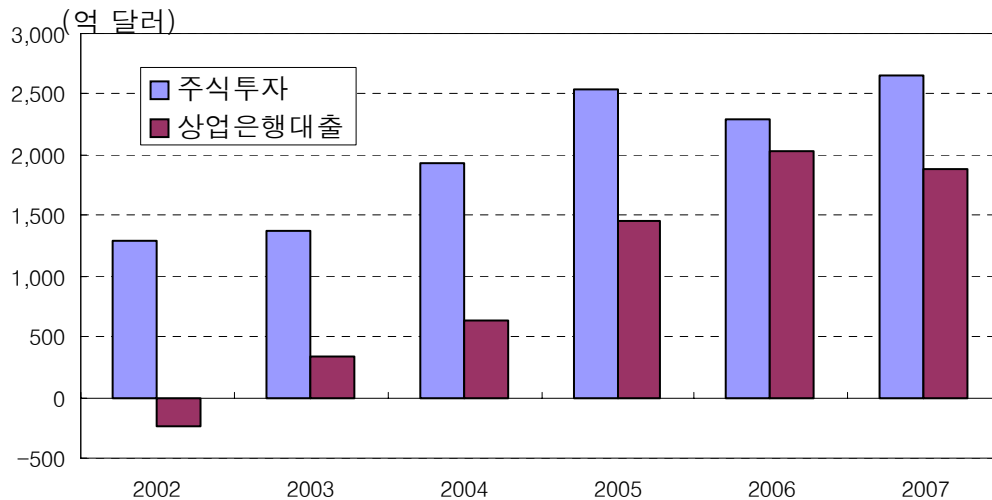


자료: Datastream

□ 국제금융시장 불안으로 마땅한 투자처가 없는 가운데 신흥시장으로의 글로벌 유동성 유입이 증가

- 국제금융시장의 불안으로 신흥시장이 충격을 받을 수 있다는 당초의 예상과 달리 신흥시장국으로의 자금 유입이 증가
 - 2007년 중 신흥시장국으로의 자본유입은 6,203억 달러로서 2006년의 5,728억 달러에 비해 8.3% 늘어날 전망
- 특히 주식투자자금이 신흥시장국으로의 자금유입을 주도
 - 2006년에는 신흥시장으로의 주식자금 순유입액이 감소했으나 2007년 중에는 전년 대비 15.6% 증가할 전망
 - 다만, 상업은행 대출은 2006년에 비해 6.8% 감소할 것으로 추정

신흥시장으로의 순자금유입 추이



주 1) 2007년은 추정치

2) 신흥시장국은 아시아, 라틴 아메리카, 유럽, 아프리카, 중동 지역의 30개국

자료: Institute of International Finance, "Capital Flows to Emerging Market Economies", 2007.10.21

신흥시장의 리스크에 대한 우려가 증가

□ 신흥시장으로의 자금유입은 미국 경제와의 디커플링 및 견조한 성장세에 대한 기대에 기인

- 신흥시장국 경제의 미국에 대한 의존도가 낮아져서 미국 서브프라임 사태의 영향이 제한적일 것으로 판단
 - 2003년 이후 세계 경제는 대미 수출 의존도가 감소한 반면 내수는 빠르게 성장하면서 미국 경제로부터 점차 분리
 - 특히 아시아 국가들의 경우 역내 교역이 증가하면서 대미 수출 의존도가 감소
- 중국은 아직 대미 수출 의존도가 높지만 내수시장이 활성화되면서 디커플링이 진전
 - 역내 교역을 통해 다른 아시아 국가들의 대미 디커플링을 촉진하는 역할도 수행

- 1990년대 후반의 외환위기 이후 아시아 국가들의 경제 펀더멘탈도 상당히 개선
- 경상수지 흑자에 힘입어 외환보유고가 증가

아시아 국가의 권역 및 국가별 수출 비중

(단위 : %)

시장 수출국	아시아시장 전체			미국시장			중국 + 홍콩		
	1995년	2000년	2006년	1995년	2000년	2006년	1995년	2000년	2006년
아시아 7개국	33.2	33.1	41.5	18.7	19.8	13.7	10.7	11.5	19.1
중국 + 홍콩	38.7	35.0	34.4	19.4	22.0	19.6	29.1	25.3	23.7

주 : 아시아 7개국은 한국, 싱가포르, 인도네시아, 말레이시아, 태국, 필리핀, 베트남

자료 : KOTIS 무역통계 DB

□ 글로벌 유동성 유입이 오히려 신흥시장의 리스크를 키우고 있다는 우려가 대두

- 신흥시장의 과잉유동성이 주가 등 자산가격의 버블을 유발하여 향후 급격한 조정에 따른 금융시장 혼란이 발생할 가능성이 증가
- 해외차입 의존도가 높은 신흥시장국의 경우 선진국 은행의 신용경색 여파로 금융위기가 발생할 수도 있음
- 최근 수년간 해외차입에 의존하여 높은 경제성장세를 나타낸 발틱 3국이나 카자흐스탄 등에서는 이미 신용경색에 따른 금융위기 발생 가능성에 대한 우려가 고조

금융위기 가능성은 낮지만 대비가 필요

□ 금융시장 불안은 글로벌 유동성의 환류나 신흥시장국의 실물경제 성장 둔화에 의해 촉발될 가능성

- 엔캐리 트레이드 등 글로벌 과잉유동성을 촉발했던 투자자금 회수가 본격화될 경우 버블이 붕괴하면서 혼란이 촉발될 우려

- 최근 엔화의 강세는 엔캐리 트레이드 자금의 일본 환류에 따른 것으로 분석
 - 자산가격 상승을 정당화할 수 있는 수준으로 실물경제가 성장하지 못하여 실물경제와 자산가격의 괴리가 커질 경우 버블이 붕괴
 - 국제유가의 고공행진이 지속될 경우 신흥시장국의 경제성장세에도 타격이 불가피
- 단기적으로 신흥시장국의 금융위기 발생 가능성은 높지 않지만, 리스크에 대비할 필요
- 일본의 금리가 아직 매우 낮은 수준이므로 엔캐리 트레이드의 급격한 환류가능성은 높지 않음
 - 중국의 고성장세가 당분간 지속될 것으로 보이므로 적어도 아시아 신흥시장국의 경기급락 가능성도 제한적
 - 2008년 베이징 올림픽을 앞두고 중국의 투자주도형 경제성장이 아시아 경제의 버팀목 역할을 수행
 - 다만, 미국 서브프라임 사태로 인한 금융기관 등의 손실이 예상보다 급격히 증가할 경우 국제금융시장에 미칠 파장이 증폭
 - 또한 유가 상승 등에 따른 인플레이션 압력에 대응하여 주요국이 금리를 인상할 경우 글로벌 유동성의 급격히 위축될 수 있음

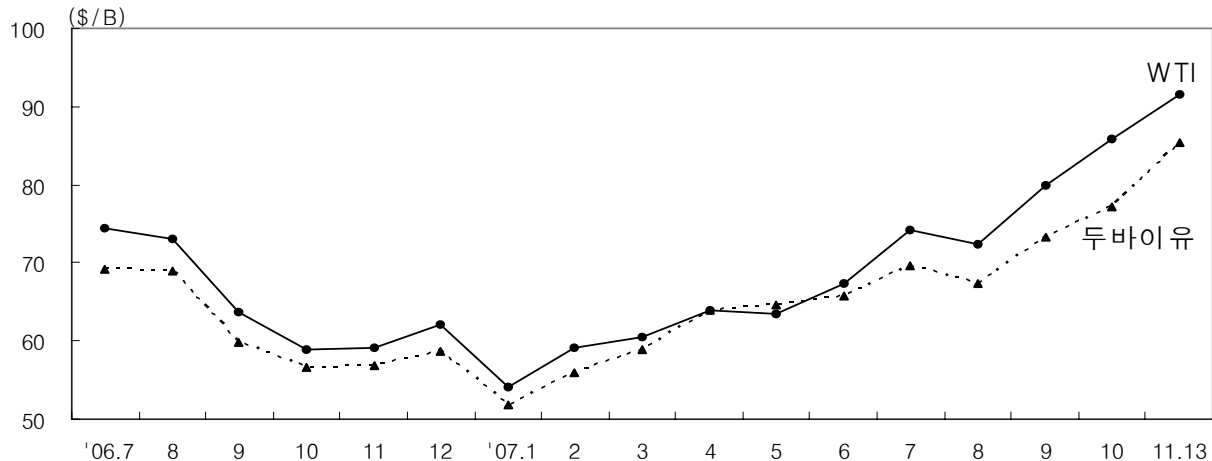
4. 글로벌 인플레이션

국제원자재 가격의 초강세가 지속

- 국제유가의 급등세가 이어지고 있는 상황
- WTI 가격은 2007년 11월 13일 배럴당 91.45달러를 나타내면서 연초대비 57.8%(33.50달러) 급등

- 두바이유가는 11월 13일에 배럴당 85.44달러로 연초대비 49.3%(28.23달러)의 상승률을 기록

국제유가 추이



주 : 1~10월은 월평균 기준

자료 : 한국석유공사, Petronet DB

- 수급불균형, 달러가치 약세, 지정학적 불안요인 등 ‘트리플 악재’가 겹치면서 국제유가의 고공행진이 지속
- 중국, 인도 등의 급속한 석유⁵²⁾수요 증가와 OPEC의 감산 등 고유가 정책이 맞물리면서 2007년 3/4분기에 46만 B/D의 석유의 초과수요가 발생
- 달러가치 하락세의 가속화로 투기자금이 금융시장에서 실물시장으로 빠르게 이동하면서 2007년 들어 국제원유시장에 유입된 펀드자금 규모가 1,000억 달러에 달하는 것으로 추정
- 터키와 이라크의 국경긴장 고조를 비롯해 미국의 대이란 금융제재안 발표, 레바논의 이스라엘 전투기 공격 등 각종 지정학적 위험요인이 돌출

□ 철강, 비철금속, 곡물 등의 기타 원자재가격도 강세를 지속

- CRB 현물지수⁵³⁾는 2007년 11월 12일 424.53으로 연초대비 17.4%(62.89p) 상승

52) 원유, NGL(Natural Gas Liquid), 콘덴세이트(Condensate), 바이오 연료 등을 포괄

53) 미국 상품조사국이 발표하는 CRB(Commodity Research Bureau) 현물지수는 국제적으로 많이 거래되는 23개 비에너지 원자재의 가격을 1967년을 기준으로 지수화한 후 단순 평균해 계산

- 철광석 가격(중국 수입 분광 기준)은 11월 9일 톤당 192.50달러로 연초 대비 161.9%(119.00달러)나 급등
- 전기동 가격(런던금속거래소 기준)은 11월 13일 6,980.00달러로 연초대비 12.6%(779.00달러) 올랐으며, 소맥 가격(시카고상품거래소 기준)은 부셸당 7.47달러로 연초대비 56.8%(2.71달러) 상승
- 중국, 인도 등의 급속한 수요증가세, 달러가치 하락세에 따른 투기자금의 유입 등으로 기타 원자재가격이 급등세를 시현
- 원자재 가격이 대부분 달러로 결제되기 때문에 달러약세는 원자재 수출국의 자국통화로 표시된 수익감소를 초래해 또 다른 가격 상승요인으로 작용

□ 세계의 공장인 중국의 인플레이션 압력이 고조되고 있는 상황

- 물가상승이 임금인상으로 이어지면서 수출물가의 상승요인으로 작용
- 소비자물가지수는 2007년 1~10월 중 전년 동기대비 4.4% 올라 상승세가 2006년 같은 기간(1.6%)의 3배에 육박
- 명목임금은 2007년 2/4분기에 전년 동기대비 20.1% 상승해 2001년 4/4분기(20.3%) 이후 가장 높은 상승률을 기록
- 수출단가는 2007년 상반기 중 전년 동기대비 5.6% 올라 상승률이 2006년(2.4%)의 2배 이상 수준
- 국제수지 흑자, 외국인 직접투자, 증시호황 등으로 외화공급이 늘어나면서 발생한 유동성 과잉현상이 인플레이션 압력요인
- 2005년과 2006년 경상수지 흑자 규모가 각각 1,608.2억 달러와 2,498.7억 달러를 나타냈으며, 자본수지 흑자는 각각 41.0억 달러와 40.2억 달러를 기록
- 과잉 유동성은 주택투기를 유발해 2007년 1~8월 중 주거용 주택가격이 전년 동기대비 14.9% 올라 2006년(9.1%)보다 상승세가 확대

국제유가의 강세 지속론과 약세 반전론이 대립

□ 국제유가(WTI 기준)가 2008년 중 배럴당 100달러까지 치솟을 것이라는 주장이 제기

- 2005년 3월 골드만삭스에 의해 제기되었던 ‘WTI 가격 100달러 시대 진입론’이 수급불균형 지속, 달러가치 하락세 가속 등으로 다시 대두
- 일반적으로 WTI와 두바이유의 가격차는 배럴당 4~6달러로 WTI 가격 100달러는 두바이유가 95달러 정도에 해당
 - 2007년 9월 중순 이후 두 유종의 가격차가 벌어지고 있는 것은 선물시장이 개설되어 있지 않은 두바이유의 가격이 투기자금의 흐름에 상대적으로 영향을 덜 받기 때문인 것으로 추정

□ 반면, 국제유가가 배럴당 60달러 대로 급락할 수 있다는 견해도 존재

- 풍부한 유동성을 바탕으로 한 투기적 수요에 의해 과도하게 상승한 국제유가가 정점을 통과하는 경우 차익실현 매물이 대거 출회할 수 있다는 주장
 - 현재 국제유가의 배럴당 15~20달러는 투기적 거품에 의한 것으로 추정
- 또한, 터키의 이라크 북부지역에 대한 대규모 공습이 시작되면 과거 이란-이라크 전쟁, 걸프전, 이라크전 등의 경우처럼 불확실성이 오히려 해소되어 유가가 급격히 조정될 가능성도 존재
 - 현 국제유가에 배럴당 20달러의 지정학적인 위험비용이 포함되어 있는 것으로 추정

본격적인 ‘WTI 가격 100달러 시대’에 진입하지는 않을 전망

□ 연평균 WTI 가격이 배럴당 100달러가 될 정도로 유가 급등세가 지속되지는 않을 것으로 예상

- WTI 가격이 2007년 1월 중순 이후 강한 반등세를 나타내면서 연중 상승세가 지속되었으나 최근까지의 평균가격은 배럴당 69달러 대 수준
 - 1월 1일~11월 13일 WTI의 평균가격은 배럴당 69.42달러로 2006년 평균(66.07달러)에 비해 5.1%(3.25달러) 상승
 - 두바이유가는 1월 1일~11월 13일 평균 65.87달러로 2006년 평균(61.59달러)보다 6.9%(4.28달러) 오른 수준

- ‘WTI 가격 100달러 시대’가 고착화될 조짐이 나타나면 석유판매를 통해 안정된 흐름의 수익을 원하는 OPEC이 증산을 통해 유가안정을 유도할 가능성이 다분
 - 연평균 WTI 가격이 배럴당 100달러 수준이 되면 과거 오일쇼크 때 경험한 것처럼 세계경제가 급격히 위축되고 이에 따라 석유수요가 급감하면서 유가가 급락세로 반전될 가능성

- 두바이유의 2008년 평균가격은 배럴당 74.14달러를 나타내면서 2007년 (68.53달러) 대비 5.61달러 상승할 전망
 - 이에 따라 2007년 하반기 수준(76.87달러) 정도를 유지하면서 2005년 이래 4년 연속 연평균가격의 사상 최고치 행진을 지속
 - 2008년 상반기 중 두바이유의 평균가격은 배럴당 76.69달러로 하반기 (71.80달러)보다 높은 수준을 기록하면서 국제유가는 상고하저의 흐름을 나타낼 전망

- 수급불균형 악화, 달러가치 하락세 지속 등으로 유가상승세가 가속
 - 2008년 중 세계 석유수요는 8,737만 B/D로 전년대비 1.7% 늘어나 2007년 (1.5%)보다 증가세가 확대되면서 공급을 2만 B/D 상회해 2002년 이후 6년 만에 초과수요가 발생
 - 세계경제와 미국경제의 디커플링으로 미국발 금융위기가 전 세계적으로 확산되지는 않을 것으로 예상

세계 석유수급 추이

(단 B/D)

	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
수요	7,780	7,939	8,248	8,389	8,467	8,591	8,737
공급	7,708	7,993	8,333	8,459	8,527	8,622	8,734
초과수요	71	-54	-85	-70	-60	-32	2

주: 1) 석유는 원유, NGL(Natural Gas Liquid), 콘덴세이트(Condensate), 바이오 연료 등을 포괄

2) 2007년 및 2008년은 SERI의 전망치

자료: IEA, MODS DB

- 미국의 경제성장세 둔화로 달러가치 하락세가 이어지면서 국제석유시장으로 투기자금의 이동을 재촉할 전망
- ‘서브프라임 모기지 부실 사태’의 여파가 2008년 하반기 중 다소 완화되면서 달러가치는 상저하고의 양상을 나타낼 것으로 예상

□ 지정학적인 불안요인의 악화, 기상이변 등에 의해 두바이유 가격이 일시적으로 배럴당 95달러 이상까지 치솟을 가능성이 존재

- 이란과 미국의 군사적 충돌, 나이지리아, 이라크 등에서의 내전, 대형 허리케인 내습 등으로 석유공급에 대규모 차질이 발생하면 유가급등이 불가피
- 유가급등을 예상하고 국제석유시장으로 대거 유입될 투기자금이 유가 상승을 부추길 것으로 예상

글로벌 인플레이션 우려 확산

□ 석유 이외의 국제원자재 가격도 2008년 중 강세를 이어갈 전망

- 타이트한 수급상황, 달러가치 하락세 등이 기타 원자재 가격의 상승을 견인
- 다만, 가격 상승세는 2007년에 비해 다소 둔화될 것으로 예상

- 최근 3~4년간 지속된 두 자릿수의 폭발적인 가격상승세에 따른 생산설비 증설의 효과 등으로 가격조정이 발생하면서 CRB 현물지수의 상승률이 한 자릿수로 안정
- 그러나 가격상승세가 수급불균형이라는 구조적인 요인에 의해 주도되어 온 것을 감안하면 급격한 가격조정이 발생하지는 않을 전망

□ 중국의 인플레이션도 세계교역에서 중국의 비중이 확대됨에 따라 수출단가의 상승을 통해 중국제품의 수입국으로 확산될 가능성이 증가

- 세계교역액에서 중국이 차지하는 비중은 1990년 2.0%에서 2006년에는 8.0%로 4배 상승
- 중국의 교역액은 1990년 1,377.1억 달러에 불과했으나 2006년에는 1조 9,503.0억 달러로 14배 이상 확대
- 한국, 미국, 일본 등 대중국 수입의존도가 높은 나라일수록 중국발 인플레이션의 전파 가능성이 클 것으로 예상
- 한국의 대중국 수입 비중(대중국 수입액/전체 수입액)은 1990년 0.0%에서 2006년에는 15.6%로 급속히 상승
- 미국의 대중국 수입 비중은 1990년 3.2%에 2006년에는 15.9%로 5배 가량 늘었으며, 일본은 1990년 5.1%에서 2006년 20.5%로 4배 이상 확대

5. 한국판 서브프라임 사태의 가능성

부동산 PF 대출의 부실 우려 대두

- 금융권의 불루오션으로 높은 수익성을 보장해주던 부동산 PF 대출이 금융불안 요인으로 전락할 가능성에 대한 우려 제기
- 부동산 경기 경색에 따른 지방 아파트의 미분양 속출로 중소 건설사들의 잇따른 부도위기 발생

- 지방 미분양주택 수는 2007년 9월 중 약 8만 9천 호에 달하는 수준
- 2007년 6월 중 시공능력 57위의 신일이 부도를 낸 데 이어 세종, 동도, KT 등 중견 건설사들이 부도처리되면서 부도확산에 대한 우려가 증대
- 중견 건설사 부도의 지속으로 흑자도산과 같은 제 2금융권의 PF 부실 가능성이 현실화되어 유동화시장과 연계해 파급될 우려
- 총 PF 대출규모는 약 70조 원으로 이 중 저축은행의 12조 5천억 원에 대한 연체율이 상승⁵⁴⁾하면서 우려감이 증가
- PF 대출을 기초자산으로 자산유동화증권(ABS)이나 자산담보부기업어음(ABCP) 등으로 유동화된 물량도 22조 원

국내 금융회사의 부동산 PF 대출 규모(단위: 원)

	분류	부동산 PF 권역별 규모
PF 대출	은행	31조 2000억
	저축은행	12조 5000억
	보험사	4조 2000억
	금융권 합계(A)	47조 9000억
PF 유동화	자산유동화 증권(ABS)	6조 8000억
	자산담보기업어음(ABCP)	15조 2000억
	유동화 합계(B)	22조
	총합계(A+B)	69조 9000억

주: 2007년 6월말 기준

자료: 금융감독원 및 각종 언론보도자료를 이용 재작성

□ 부동산 PF 대출 위기의 진원지로 유동화 물량이 지목되고 있음

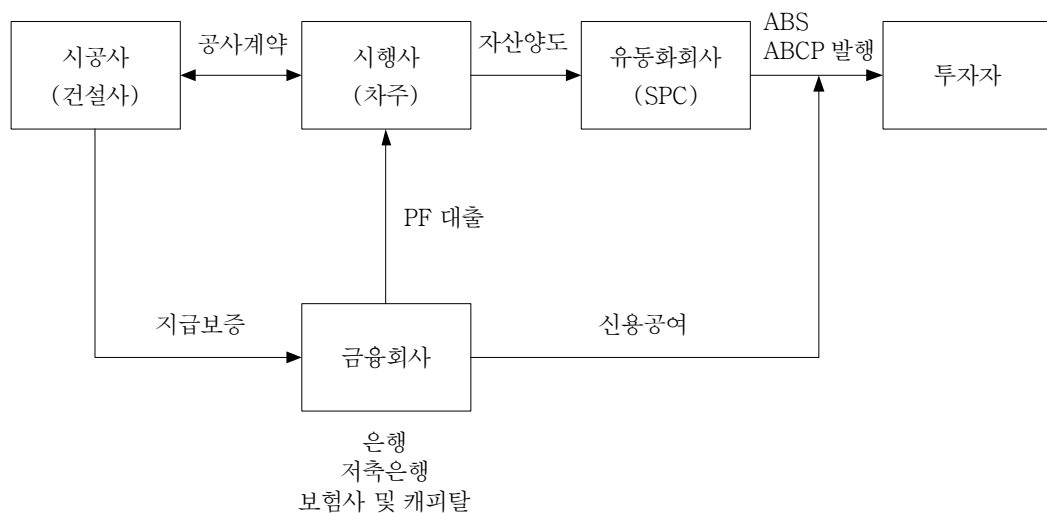
- 정부의 각종 지역균형개발 정책에 따라 건설회사의 PF 대출 채권의 유동화 수요가 2004~06년 상반기까지 급증
- 부동산관련 업종 대출에의 쏠림현상(Herding Behavior)이 심화⁵⁵⁾
- 최근 ABS보다 발행과 유통이 더 자유로운 ABCP 발행이 급격히 증가

54) 저축은행 부동산 PF 대출의 연체율은 2005년 말 5.8%→ 2006년 말 10.3%→ 2007년 6월 말 13.0%로 상승

55) 금융감독원 “자산유동화증권(ABS) 발행실적 분석“(2007.2)에 따르면 부동산 PF ABS 발행규모는 2004년 1.6조 원→ 2005년 4.9조 원→ 2006년 5.9조 원으로 증가

- ABCP는 私募로 발행되고 ABS와 달리 신고나 자료 제출 의무가 없어 정확한 규모를 파악하기 힘들
- 2006년 하반기 부동산 PF 유동화에 대한 금융감독 당국의 규제 강화로 인해 콘듀잇⁵⁶⁾(Conduit)을 통한 유동화 거래 증가세가 가속화
- 금융감독원은 2007년 8월말 기준으로 ABS 발행 잔액은 6조 8000억 원, ABCP는 15조 2000억 원으로 추산하고 있지만, KIS 채권평가측은 ABCP의 잔액이 26조 1,000억 원에 이를 것으로 추정

부동산 PF 유동화 흐름도



2008년 부동산 PF 대출 부실의 파급효과는 제한적

- 중소 건설업체 및 지방 저축은행들의 국지적 신용경색 가능성은 존재하나 파급효과는 제한적인 것으로 판단
- PF 대출 관련 시장 리스크는 그리 높지 않은 수준
 - 금감위에 따르면 국내 부동산 PF 관련 대출 비중이 국내금융회사의 총

56) 콘듀잇(Conduit)은 높은 수익과 함께 투자자를 끌어들이기 위해 우량등급과 투기등급의 증권을 함께 묶는 특수목적법인으로, 자산담보부증권(CDO)과 구조가 복잡한 ABCP가 주로 포함되고 신용도가 낮은 만큼 금리가 매우 높다. 콘듀잇은 유가증권등록 의무와 공시·사업보고서를 제출 필요가 없고 자산유동화법에 따르는 각종 신고와 보고 의무가 없으며, 은행의 대차대조표에 나타나지 않아 투명한 관리가 어렵다는 지적을 받고 있다.

- 대출 1천 9조원의 4.8%, 금융권 총자산 2천 348조원의 2.0%에 불과
- 지방을 제외한 서울 등 수도권 저축은행들의 수익성은 증가하는 추세이며, 대형건설사들의 경우 중동건설 호조로 해외수주가 사상최고 수준
 - 연체율도 미국이 10%선인 반면 국내은행은 0.19%에 불과하여 시장의 전반적인 위험도는 높지 않음
- 국내 금융사들의 경우 PF 대출 관련 상품이 1차 유동화에 그치고 있음
 - 미국의 경우 첨단 파생금융상품을 이용하여 2차, 3차 유동화가 이루어지고 있어 부실규모의 파악이 상대적으로 어려움
 - 부동산 PF 관련 유동화 증권은 상대적으로 우량한 은행이 취급한 대출채권을 기초로 이뤄져 부실 우려가 크지 않음
- 금융당국 및 금융회사들의 철저한 대출심사와 사후관리 등을 통해 금융불안 가능성을 최소화할 수 있을 전망
- 저축은행의 충격흡수 능력 제고를 위해 금융당국의 지도에 따라 오는 2008년까지 PF 대출 금액을 총대출금액의 30% 이내로 축소
 - 프로젝트별로 추가 충당금을 적립하면서 대비 중
 - 부동산 PF 유동화채권의 매입기관과 매입약정 은행의 리스크 관리 강화 등으로 대출 부실의 전염성을 최소화하도록 노력이 요구

IV. 종합판단 및 시사점

2008년 한국경제는 5% 성장률에 재진입

- 2006년 이후 경제성장률이 잠재성장률 수준을 유지하는 등 한국경제는 외환위기 이후 성장세 둔화에서 벗어나, 경제가 점차 정상화되는 추세
 - 2008년 중 5.0%의 경제성장률이 예상됨에 따라 한국경제는 2006년 이후 3년 연속 경제성장률이 5% 내외를 기록
 - 특히 경제체질의 강화로 고유가, 원화 가치 상승 등 불리한 여건 하에서 안정적 성장세를 유지
 - 경제내 IT산업이 확대되는 등 산업구조의 조정이 이루어지는 한편, 자동차, 조선 등 전통 제조업의 경쟁력이 강화
 - 이는 한국경제가 지난 10년간 새로운 경제시스템을 접목하는 구조개혁을 통해 부작용도 있었으나, 한 단계 도약했음을 의미
- 2008년은 한국경제에 있어 새로운 10년을 준비하는 첫 해로 경기관리가 더욱 중요한 시기
 - 한국경제의 재도약을 위해 다양한 정책을 추진하기 위해서는 경제의 안정화가 선결 조건
 - 2008년 중 한국경제는 5% 성장이 예상되나, 경기둔화 가능성은 당초 전망보다 오히려 상승
 - 리스크 관리에도 주력하여 경기가 급랭하지 않도록 하는데 정책의 초점을 맞추어야 할 것임

거시정책은 중립적으로 운영하되, 리스크 관리에 주력

- 거시정책은 경기회복세 유지와 물가 안정을 유도하고, 리스크에 대한 대비를 철저히 하는 등 경기관리에 주력
 - 재정정책은 균형재정 기조를 기본으로 하되, 다운사이드 리스크가 현실화될 경우 재정지출을 확대하는 등 적극적으로 대응
 - 한국경제는 지난 5년(2002~06년)간 평균 GDP 대비 1.2%의 재정흑자를 기록하는 등 재정지출 확대 여력이 있음
 - 건설경기 침체가 지속되고 있어 리스크가 현실화될 경우 재정지출 확대를 통해 건설경기 부진을 보완하고 경기상승 모멘텀에 주력
 - 금리정책은 중립금리 수준을 유지하되, 시장상황에 따라 신축적으로 운용
 - 중국 발 인플레이션 압력 확대 등 2008년에는 경기와 물가 모두 불안할 가능성이 있어 이에 대한 관리가 중요
 - 2008년에는 달러화 약세, 글로벌 유동성 축소, 엔캐리 트레이드 청산 등으로 환율변동성이 매우 클 것으로 예상
 - 환율결정은 기본적으로 시장에 맡기되, 외환정책은 변동 폭을 최소화하는데 주력
- 서브프라임 사태 등에 대한 모니터링 강화 등 국내 전이 가능성을 사전 대비
 - 서브프라임 사태는 그 부실 규모조차 제대로 파악되지 않아 금융시장의 불안정성이 일순간에 확대될 가능성
 - 국제 금융시장에 대한 일일 점검체제 등 모니터링 시스템을 구축
 - 발생할 가능성이 있는 다양한 리스크에 대한 대비책을 철저히 강구하여 리스크가 현실화될 경우 부작용을 최소화하는데 주력

성장잠재력 확충 등 미래에 대한 준비

□ 한국경제의 역동성 회복을 통해 새로운 성장잠재력을 확충

- 지난 10년간 한국경제는 질적 향상에 치중한 반면 양적 확대를 도외시한 측면이 있음
 - 기업의 수익성 위주의 보수적 경영의 결과 1998~2007년 연 평균 투자 증가율이 1.6%로 이전 10년(1988~97년)의 1/7 수준으로 하락
- 한국경제는 재도약을 위해서 ‘量’과 ‘質’이 균형을 이루는 성장을 모색할 필요
- 한국의 강점과 미래 유망성 등을 고려해 신성장동력을 발굴하고 규제완화를 통해 투자를 활성화

□ 또한 지난 10년간 성과가 미흡했던 부분에 대한 혁신을 추진

- 노사관계가 법과 원칙의 테두리에서 이루어지고, 노동부문 유연성을 강화
 - 불법 노사분규에는 법과 원칙에 따라 엄정 대응하여 합리적인 노사관계를 정착
 - 퇴직, 이직 등 실질적인 노동 유연성 제고가 필요
- 한국경제의 허리 역할을 하는 중소기업에 대한 혁신을 모색
 - 기술제휴나 해외진출 지원 등 유망 중소기업에 대해 자생력을 강화하는 방향으로 지원을 강화
 - 또한 산학클러스터 뿐만 아니라 대·중소기업간 클러스터를 육성하여 중소기업의 역량을 강화