



07-25 (통권 256호)

2007.7.6

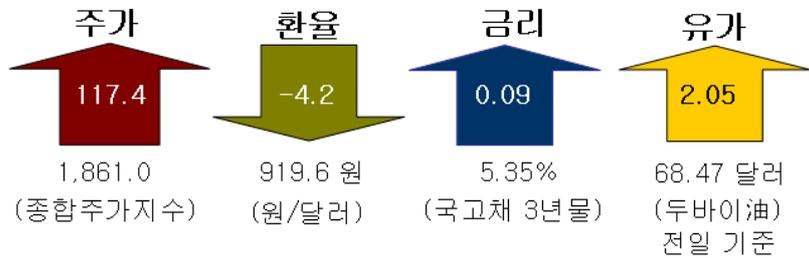
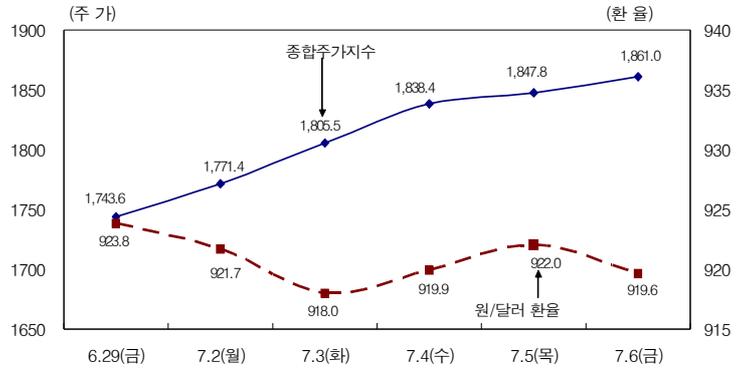
# 韓國經濟週評



■ 미국경제가 한국경제에 미치는 영향 분석

**BETTER THAN  
THE BEST!**

月間 主要 經濟 指標 (6.29~7.6)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 미국경제가 한국경제에 미치는 영향 분석	1
주간 경제 동향	17
□ 실물 부문 : 6월 수출 두 자릿수 증가율 기록	17
□ 금융 부문 : 주가, 금리, 환율의 트리플 강세 지속	18

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총     괄     :   한 상 완 경제연구본부장   (3669-4121, swhan@hri.co.kr)  
 □ 거시경제실   :   한 상 곤 연 구 위 원   (3669-4120, sghan49@hri.co.kr)

# Executive Summary

## □ 미국경제가 한국경제에 미치는 영향 분석

### 1. 문제 제기

최근 미국 경제 성장의 둔화에도 불구하고 여타 선진 국가들의 경제가 경기 상승 국면을 보임에 따라, 세계 경제의 미국 경제와의 탈동조화 여부에 대한 관심이 증대되고 있다. 이와 관련하여 한국 경제의 경우에도 실물경기 변동 측면에서 한미 간의 동조화는 약화되는 반면, 한-중 간의 동조화가 심화되고 있다는 논란이 존재한다. 실제로도 2000년대 들어 중국은 미국을 제치고 한국의 최대 교역 및 투자 대상국으로 부상하고 있다. 그러나 다른 한편으로는 대중 수출에서 가공무역이 50% 이상을 차지하고 있어서 한-중 간의 동조화는 표면적으로만 나타나는 현상이며, 오히려 한미 동조화가 더욱 심화되었다는 주장도 제기되고 있다. 이하에서는 한국의 해외투자 및 대외교역 현황을 살펴보고, 국가별 경제성장률에 기초한 상관분석과 VAR모형을 이용한 충격반응분석 등 실증분석에 기초하여 한국-미국, 한국-중국 간 경제 동조성 여부를 살펴보고자 한다.

### 2. 한-미, 한-중 경제 동조화 분석

**(개관)** 실물부문에서의 경제 동조화를 견인하는 경로 중 하나로 상대국에 대한 직접투자의 증가와 이로 인한 수출수요의 증가를 들 수 있다. 직접투자를 통한 해당 국가 간 교역의 증대는 양국 간 교역재 부문을 중심으로 경제의 동조화 현상을 유발하는 요인으로 작용한다. 한편 수출 부문의 확대에 의한 대외의존도의 증가는 국내 경제가 해외 경제의 영향에 더욱 민감하게 반응하는 양상을 가져오는데, 양 국가 간 교역부문을 중심으로 개방화 정도가 높을수록 해당 국가들의 경제 동조화가 일어나는 빈도가 높아지는 것으로 알려져 있다.

**(대외 거래 분석)** 외환위기 이후 한국기업들의 중국진출은 급격히 증가하여 2000~2006년 기간 중 대중투자금액은 연평균 40.8%의 높은 증가율을 나타내었다. 이에 따라 대중투자가 한국 전체의 해외투자에서 차지하는 비중도 2000년의 14.0%에서 2006년에는 30.9%로 늘어나 중국은 미국을 제치고 한국의 최대 투자대상국으로 부상하였다. 반면 국내기업들의 미국시장 진출은 상대적으로 더디게 이루어져 대미투자 금액은 2000~2006년 기간 중 연평균 12.9% 증가율에 그치고 있다. 국가별 수출액의 대 국내 GDP 비중에서도 대중 수출 비중은 1991년 0.3%에서 2006년에는 9.2%로 증가한 반면, 같은 기간 대미 수출은 6.0%에서 4.9%로 감소 추세를 나타내었다. 이와 같은 점을 감안할 때 한국과 중국과의 경제 동조성은 강화되고, 한국과 미국과의 동조성은 약화되었을 개연성이 존재한다.

**(경제성장률 간 상관관계 분석)** 외환위기 이후 경제성장률 간 상관관계를 분석한 결과는 사뭇 상반된 결과를 보이고 있다. 분석 결과는 한국과 미국 경제의 동조화는 심화된 것으로 나타난 반면 한국과 중국 경제 간의 동조화는 외환위기 이전부터 지속되어온 부(-)의 상관관계가 외환위기 이후에도 유지되고 있다.

**(VAR모형을 이용한 충격반응 분석)** VAR(Vector AutoRegression, 벡터자기회귀모형) 모형의 충격반응 분석의 결과도 GDP 상관관계 분석과 동일한 결과가 나타나고 있다. 특히, 미국 경제성장률의 1%p 상승은 직간접적 경로를 통하여 한국의 경제성장률을 1분기와 2분기 후 각각 0.4%p, 0.6%p 상승시키는 것으로 나타났다. 반면, 한편 중국 경제성장률의 1%p 증가가 한국경제에 미치는 영향은 미미한 것으로 나타나 최근의 대중 투자 및 수출의 증가에도 불구하고 한국경제의 중국경제에 대한 동조화는 발생하지 않은 것으로 추정된다.

**(한-미간 동조화 심화 및 한-중 간 동조화 미발생 원인)** 미국과의 경제성장률 동조화 현상 심화의 원인은 실물 차원에서는 대미 수출이 감소한 것처럼 보이지만 중국을 통한 가공무역이 늘어나고, 더구나 자본시장 개방으로 인한 금융시장 동조화에 기인한 것으로 풀이된다. 반면, 2000년 이후 한국 기업들의 활발한 중국 진출이나 대중 수출 증가에도 불구하고 한-중간 경제성장률 측면의 동조화는 아직 나타나지 않고 있다. 이는 우리의 대중 투자나 수출의 상당 부분이 중국 내수시장을 겨냥한 것이 아니라 가공무역 형태이기 때문인 것으로 추정된다.

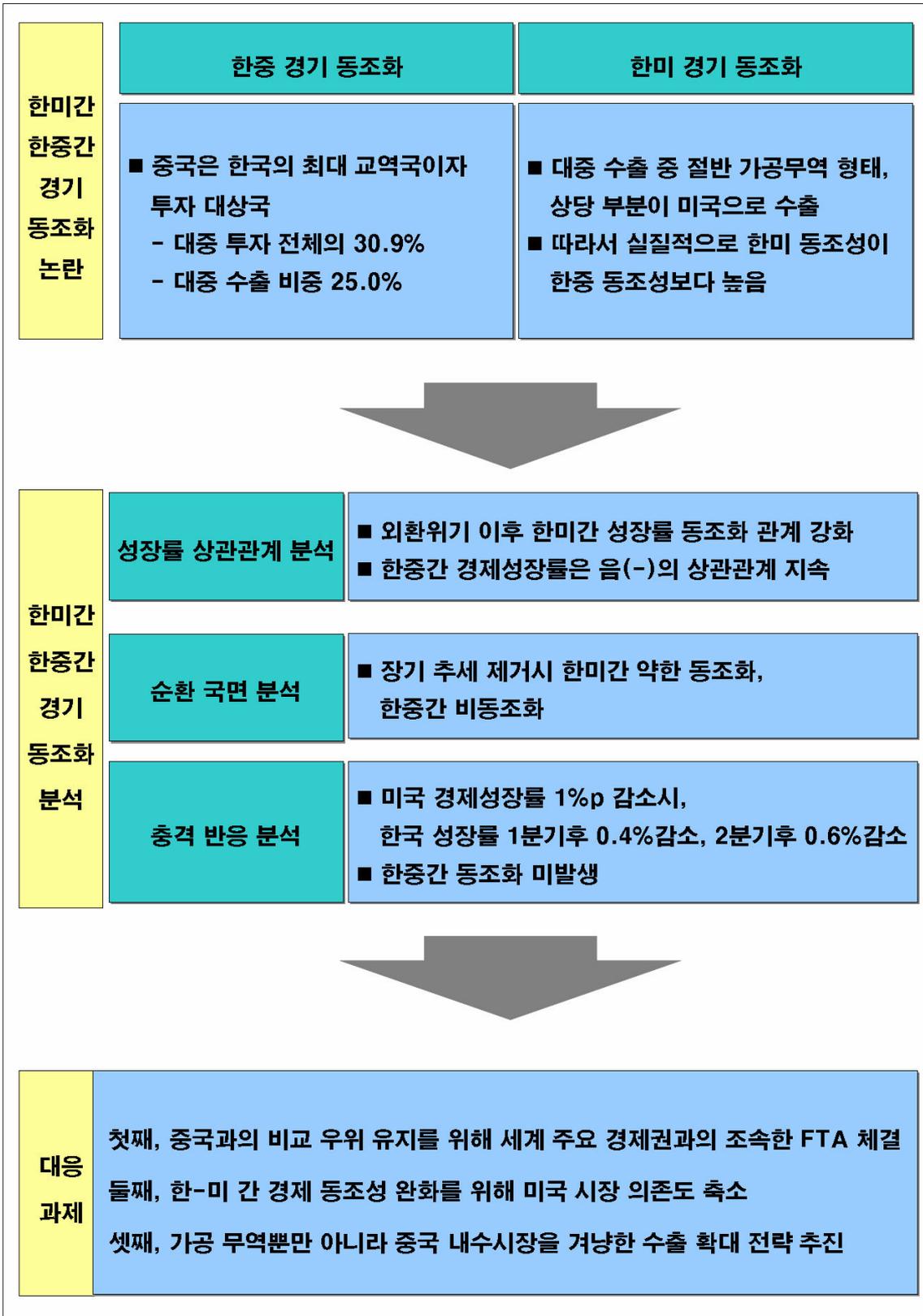
### 3. 정책적 시사점

첫째, 세계 각국 및 경제권과의 조속한 FTA 체결을 통하여 중국과의 경쟁에서 비교우위로 활용해야 한다. FTA는 국가 차원에서 마케팅 역량을 강화할 수 있는 가장 확실한 대안 중 하나로서 이를 중국과의 경쟁에서 비교우위로 활용해야 한다.

둘째, 한-미 간 경제 동조성을 완화시킬 수 있도록 미국 시장 의존도를 줄여나가야 할 것이다. 이를 위해서는 미국 이외의 지역과의 투자나 무역을 활성화시켜 미국 경제에 대한 의존도를 낮추는 노력이 필요하다.

셋째, 가공 무역뿐만 아니라, 중국 내수시장을 겨냥한 수출 확대 전략을 추진해 나가야 한다. 중국에 비해 상대적으로 우위에 있는 첨단, 고부가가치 제품들을 중심으로 기업 및 제품 이미지 제고, 국내 유통업체와의 동반진출 등 노력이 필요하며, 중국에서의 한류열풍 사례처럼 한국만이 가진 장점을 차별화된 제품 및 서비스로 연결하는 노력이 요구된다.

< 미국경제가 한국경제에 미치는 영향 분석 >



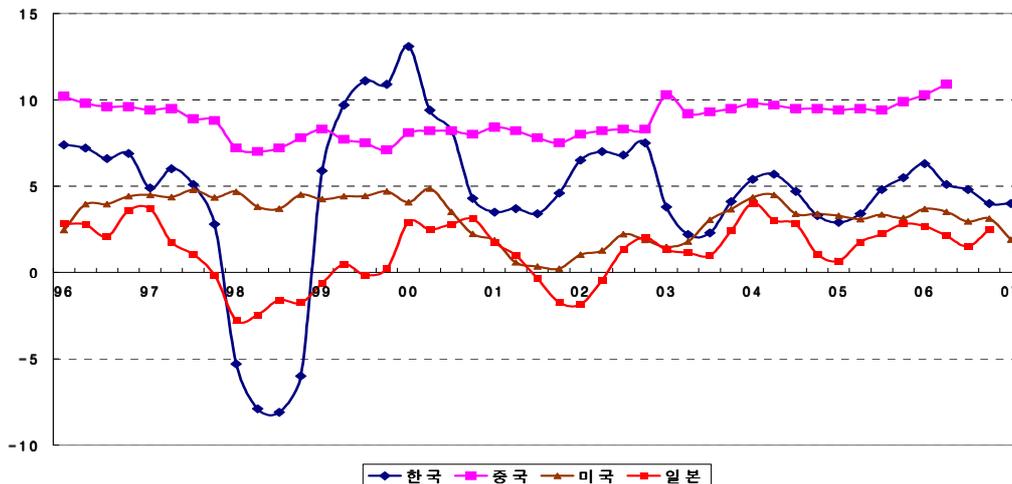
## 1. 문제 제기

### 1) 세계경제의 동조화

- 최근 미국 경제성장의 둔화에도 불구하고 여타 선진 국가들의 경제가 성장국면을 보임에 따라 미국경제의 탈동조화가 진행되고 있는 것이 아닌가에 대한 관심이 증대됨
- .미국의 경우 주택시장의 침체로 인하여 2007년 1/4분기 GDP성장률이 전년동기대비 1.9%에 그침
- .반면, 최근 활발한 회복국면을 보이고 있는 일본의 2006년 4/4분기 성장률이 전년동기대비 2.5%에 달하고 있으며
- .중국은 긴축정책을 고려해야 할 정도로 경기과열에 대한 우려가 높은 실정임
- .또한 영국, 프랑스, 독일 등 유럽지역 국가들도 성장률이 호조를 보이고 있어 미국의 성장률 둔화추세와 대비가 되고 있음

#### < 세계 주요국의 경제성장률 추이 >

(전년동기대비, %)



- IMF의 분석<sup>1)</sup>에 의하면 세계경제는 1970년대 이후로 1~2차 오일쇼크 등 전 세계적인 규모의 경기변동요인으로 인하여 개별국가들의 경기변동이 동조화되는 움직임을 보여 왔음

1) IMF, 『World Economic Outlook』, April 2007 참조.

- 미국의 경기변동 사이클을 중심으로 세계 각국의 경제성장률 추이를 살펴보면 이러한 경향은 더욱 두드러지게 나타남
  - 1991년 경기침체는 미국 저축대부조합의 파산 및 신용경색에 기인하였으며, 2001년 침체는 미국으로부터 시작된 IT 버블의 붕괴와 연관성이 높음
  - 미국으로부터 촉발된 경기침체의 여파는 미국과의 교역 및 금융시장 통합의 정도가 높은 국가들을 중심으로 퍼져나가기 시작하였으며 중국에는 전 세계적인 규모의 경기둔화를 초래함
- 그러나 1986년과 1995년의 미국경기 둔화는 세계경제에 대해 제한적인 영향만 미쳐 경기침체기와 달리 경기변동의 동조화 경향이 두드러지게 나타나지 않았음
- 이는 첫째, 동 기간 중 주택 및 제조업 부문의 구조조정 등 미국 내부적인 요인에 의해 경기둔화가 초래된 측면이 크며
  - 둘째, 당시 상당수 국가들이 미국과의 교역 연관성이 낮아 미국으로부터의 수요 감소에 큰 영향을 받지 않았으며
  - 셋째, 미국경기 둔화에도 불구하고 여타 선진 국가들과 신흥 공업 국가들에서의 수요가 견실한 증가세를 보인 점 등에 기인한 것으로 보고 있음
- 따라서 현재 미국경제의 탈동조화 여부에 관한 논란의 핵심은 미국 주택경기 하락이 미국 국내적인 경기변동요인에 머무를 것인지 혹은 전 세계적인 차원에서의 자산가격 하락으로 이어질 지에 있다고 판단됨
- 현재로서는 일본과 유럽지역의 경기가 회복추세를 나타내고 있어 미국의 주택경기 침체가 전 세계적인 경기침체로 이어질 개연성은 낮아 보임
  - 그러나 미국의 주택경기 침체가 미국과의 경제적 통합정도가 높은 나라를 중심으로 전 세계적으로 확산될 가능성은 여전히 상존하고 있음

< 미국경기 침체와 세계 경제성장률 >

	경기침체					경기둔화	
	1974-75	1980	1982	1991	2001	1986	1995
미국	-6.1	-3.4	-4.5	-2.1	-2.9	-0.7	-1.5
기타 선진국	-5.4	-1.5	0.4	-1.3	-2.0	-0.1	-0.3
아시아	-3.5	-0.3	-1.5	-0.1	-1.1	0.9	0.3
남미	-3.2	-0.8	-3.9	1.1	-1.8	1.9	-

자료: IMF, 『World Economic Outlook』, April 2007

2) 국내경제의 미국 및 중국경제에 대한 동조화 논란

- 최근 들어 국내에서도 실물경기 변동 측면에서 한미 간의 동조화는 약화되는 반면, 한중간의 동조화가 심화되고 있다는 논란이 있음
  - 실제로도 2000년대 들어 중국은 미국을 제치고 한국의 최대 교역 및 투자 대상국으로 부상하고 있음
  - 2006년 현재 한국의 대중 투자가 전체 해외직접투자에서 차지하는 비중이 30.9%를 차지하여 미국의 16.3%를 크게 능가하였을 뿐만 아니라
  - 전체 수출액 대비 대중 수출 비중도 25.0%를 기록하여 미국의 13.2%에 비해 2배 정도 높은 수준을 차지하였음

< 한국의 대미국, 대중국 직접투자 및 수출 비중 - 2006 >

	미국	중국
전체 해외직접투자 대비 투자 비중	16.3%	30.9%
전체 수출액 대비 수출 비중	13.2%	25.0%
GDP대비 비중	4.9%	9.2%

자료: 한국수출입은행, 한국무역협회

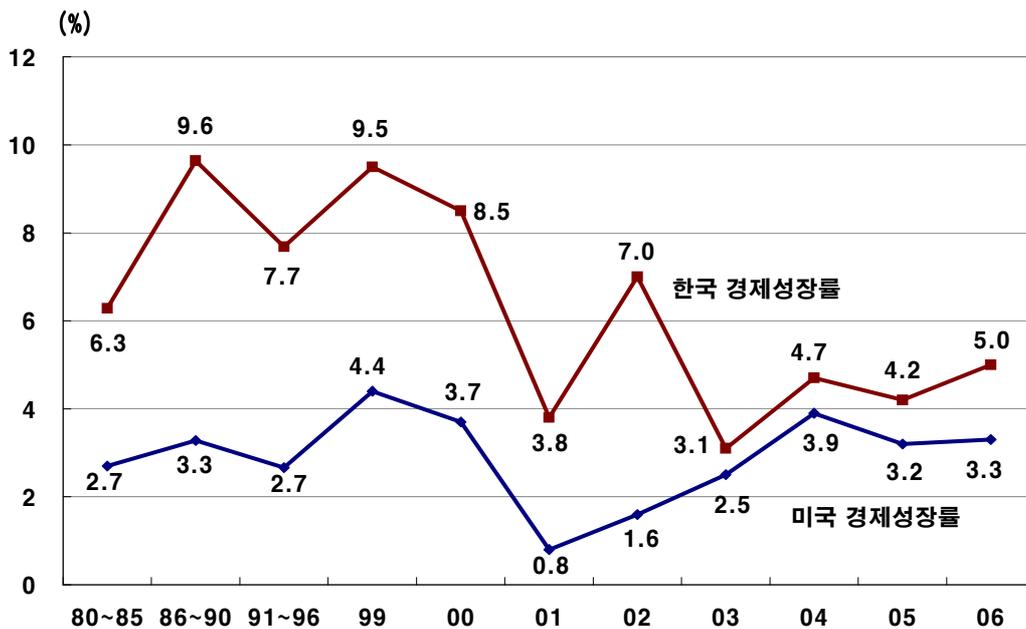
- 그러나 다른 한편으로는 대중 수출에서 가공무역<sup>2)</sup>이 50% 이상을 차지하고 있어서 한중 간의 동조화는 표면적으로만 나타나는 현상이며, 오히려 한미 동조화가 더욱 심화되었다는 주장도 제기되고 있음
  - 한국의 대중수출에서 소재·부품이 차지하는 비중은 2005년 현재 61%를 차지하고 있으며, 이 중 상당부분이 가공무역을 통하여 미국 등 선진시장으로의 최종소비재 수출을 위한 것으로 보임
- 1980년대~90년대 외환위기 이전 기간 중 성장과급의 시차효과를 고려한 미국과 한국의 5~6년 단위 연평균 경제성장률은 유사한 움직임을 보이는

2) 가공무역이란 외국에서 원재료 또는 반제품을 수입하여 가공, 조립한 후 재수출하는 무역 형태를 일컫음

것으로 나타남<sup>3)</sup>

·외환위기 기간 이후에도 한국 경제가 소비 버블 붕괴로부터 유발된 경기 침체 국면에 빠졌던 2003년을 제외하고는 양국 간 연간 경제성장률은 대체로 동일한 방향성을 가짐

< 한국 및 미국의 경제성장률 추이 >



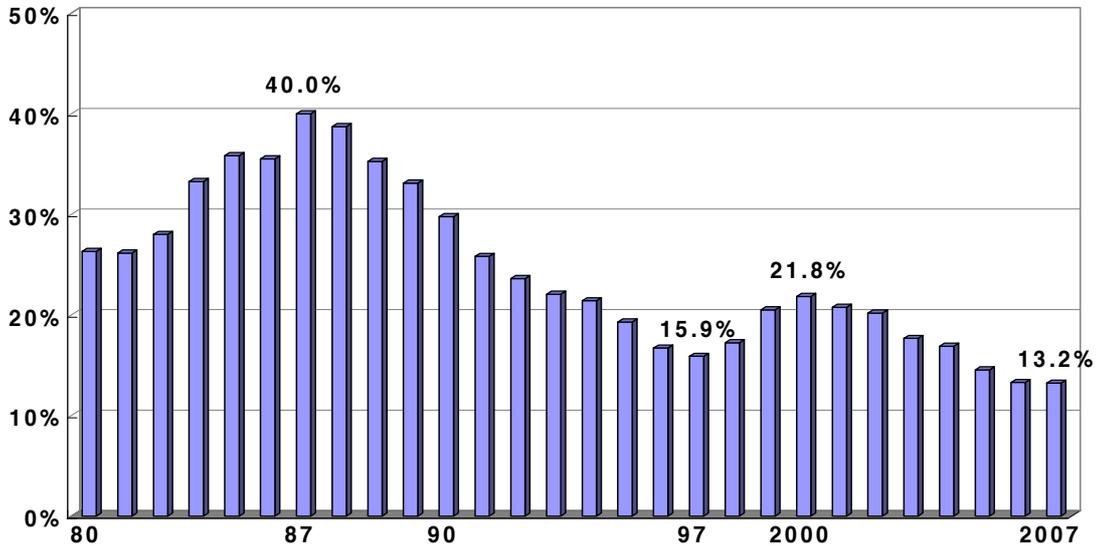
자료 : 미국 경제분석국, 한국은행.

주 : 1980~85년, 1986~90년, 1991~96년은 기간 중 연평균 성장률임.

- 이러한 동조성은 전통적으로 우리나라 수출의 상당 부분에 대해 미국 경제가 수요처 역할을 하였기 때문인 것으로 판단됨
- 1980년대 우리나라의 대미 수출 비중은 연평균 33.2%(1987년의 경우 40%의 절대적인 비중을 기록)에 달하였고 90년대에도 21.2% 수준으로 수출 대상국가 중 1위의 비중을 차지함
- 그러나 2000년대 들어서는 대중 수출이 크게 증가하면서, 우리나라 전체 수출에서 대 중국 수출이 차지하는 비중은 연평균 17.3%로 크게 하락함

3) 외환위기 이전 기간의 경우 한국과 미국의 동일 분기 및 연간 기준 경제성장률 간 상관계수는 음(-)의 값을 가지는 것으로 나타나고 있으나, 성장 파급의 시차효과를 고려하여 약 5년 단위를 기준으로 연평균 수치를 비교할 경우 성장률 간 동일한 방향성이 유지되고 있음. 그러나 최근에 들어서는 미국 경제의 성장 파급효과의 지연 시간이 보다 짧아져, 동일 연도의 성장률이 거의 동일한 방향성을 나타내고 있음

< 우리나라의 총수출 대비 대미국 수출 비중 추이 >



자료 : 한국무역협회.

주 : 2007년은 1~5월 수출 기준임.

- 이에 따라 현재 진행되고 있는 동조화 관련 논의들에 대한 실증적 분석을 통하여 정책적 시사점을 도출해 보고자 함

- 미국 및 중국경제에 대한 한국경제의 동조화 여부에 따라 정부의 경기, 산업, 기업, 통상 등의 정책에 있어서 일정 정도 변화가 불가피한 측면이 있을 것으로 생각되어짐

- 이하의 실증분석에서는 국가별 경제성장률에 기초한 상관분석과 VAR모형의 충격반응함수에 기초하여 한국-미국 간 그리고 한국-중국 간 동조성 발생여부를 살펴보고자 함

- 한국경제의 동조화 경로에 변화가 있었는지를 살펴보기 위해 분석기간을 외환위기 이전(1990년 1분기~1997년 2분기)과 이후(1999년 1분기~2007년 1분기)로 나누어 분석하였음

- 분석대상은 상관관계 분석의 경우 한국, 미국, 중국의 분기별 경제성장률을 사용하였으며, VAR모형에서는 일본, 독일의 성장률을 추가함

## 2. 한-미, 한-중 경제 동조화 분석

### 1) 개관

- **실물부문에서의 경제 동조화를 견인하는 경로 중 하나로 상대국에 대한 직접투자의 증가와 이로 인한 수출수요의 증가를 들 수 있음<sup>4)</sup>**
  - 직접투자를 통한 해당국가 간 교역의 증대는 양국 간 교역재 부문을 중심으로 경제의 동조화 현상을 발생시키는 요인으로 작용함
  - 특히 선후진국 간 직접투자의 증대는 수직적 생산분업체제 구축을 통한 가공무역의 확대로 이어지고 있음
- **한편 수출부문의 확장으로 인한 대외의존도의 증가는 국내경제가 해외 경제의 영향에 더욱 민감하게 반응하는 양상을 가져옴**
  - 양 국가간 교역부문을 중심으로 개방화 정도가 높을수록 해당 국가들의 경제 동조화가 일어나는 빈도가 높아짐
  - 이러한 경향은 국가 간 교역비중이 높은 경제권역내에서의 국가 간 경기 동조화 현상이 경제권역 외부 국가들 보다 더 높은 것에서도 알 수 있음
- **이하에서는 현재 우리나라의 대중 대미 직접투자와 수출입의 추이를 살펴보고 우리나라의 외환위기를 전후하여 경기 동조화 현상에 변화가 있었는지 살펴보려고 함**
  - 외환위기 이후 우리나라 기업들의 중국진출이 활발하게 이루어지고 있는데, 이러한 대중투자가 한중 경기의 동조화 현상을 수반하고 있는지 살펴볼 필요가 있음
  - 또한 미국의 주택담보부 채권의 부실에 기인한 미국경기 하락이 국내경제에 어느 정도의 영향을 미칠 수 있는지 알아보려고 함

4) 경기 동조화 현상 발생과 과급경로에 대한 대표적인 이론으로는 IRBC(International Real Business Cycle)를 들 수 있음(Backus, D.K., Kehoe, P.J. and Kydland, F.E., "International Real Business Cycles", *Journal of Political Economy* 100, 1992.)

2) 대외거래 분석

○ 해외 직접투자

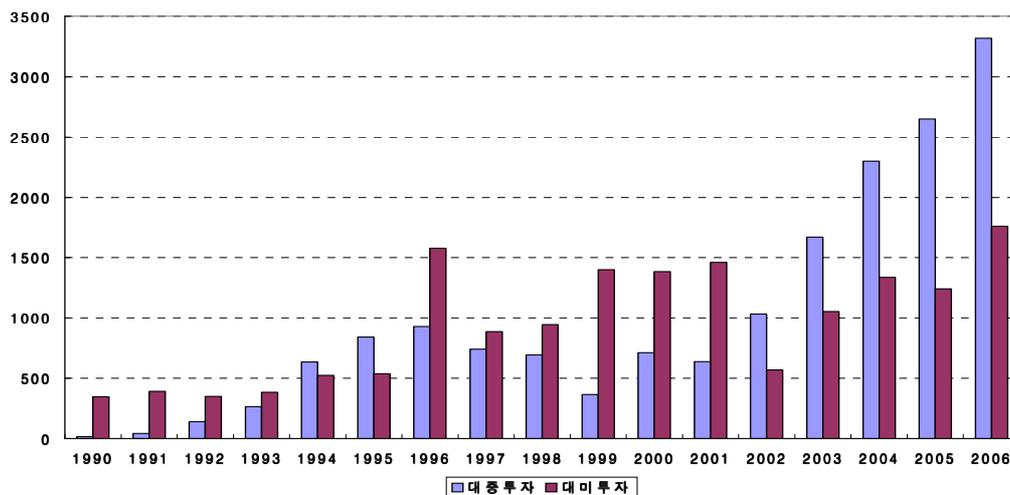
- 외환위기 이후 한국기업들의 중국진출은 급격히 증가한 반면, 미국시장 진출은 상대적으로 더디게 이루어져 옴

·2000~2006년 기간 중 대중투자금액은 연평균 40.8%의 높은 증가율을 나타내어 2006년 현재 33억 2천만 달러에 달하였으며<sup>5)</sup>, 동 기간 중 대미투자금액 연평균 증가율 12.9%를 크게 상회하였음

·투자건수 면에서도 2000년과 2006년 대비 대중투자는 775건에서 2,303건으로 크게 증가한 반면, 대미투자는 683건에서 2006년 1,257건으로 늘어난 데 그침

< 우리나라의 대중 및 대미 직접투자의 추이 >

(백만달러)



자료 : 한국수출입은행

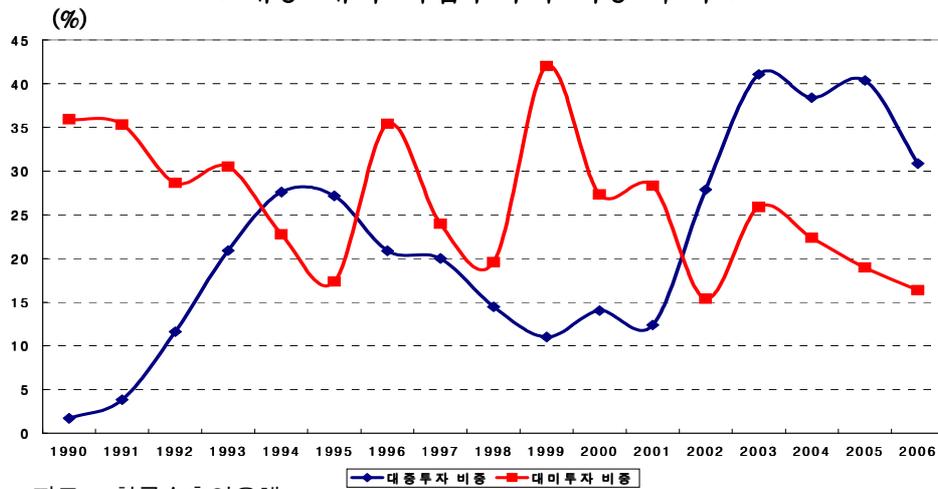
- 이에 따라 2002년부터는 대중투자 비중이 대미투자 비중을 상회하기 시작하였음

·대중투자가 한국 전체의 해외투자에서 차지하는 비중은 2000년의 14.0%에서 2006년에는 30.9%로 늘어나 중국은 미국을 제치고 한국의 최대 투자대상국으로 부상함

·반면 대미투자가 한국 전체 해외투자에서 차지하는 비중은 1999년 42.0%를 기록한 이후로 꾸준히 감소하여 2006년 현재 16.3%에 머무르고 있음

5) 이는 중국본토로의 직접투자 유입을 의미하여 홍콩에 대한 투자는 제외한 것임

< 대중 대미 직접투자의 비중 추이 >



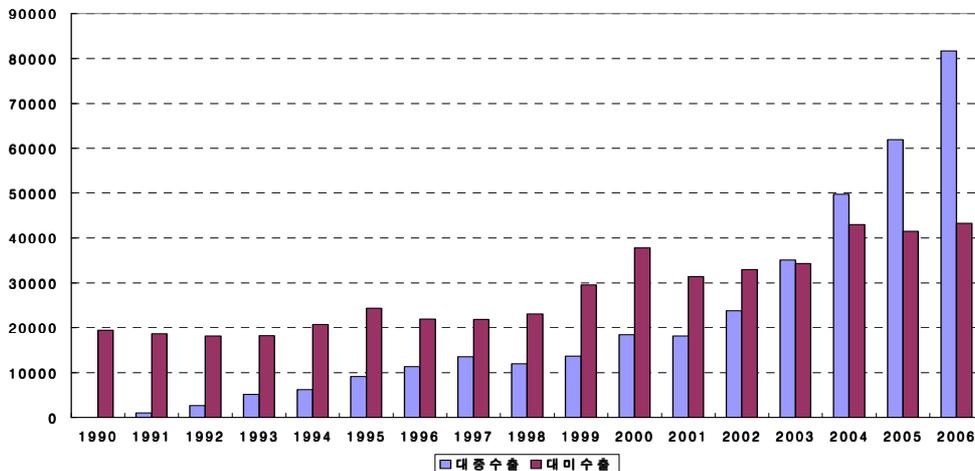
자료 : 한국수출입은행

○ 대외 무역

- 1990년대 초반 이후로 한국 수출액의 대GDP비중은 상승 추세를 보여 수출에 대한 의존도가 심화되는 모습을 나타냄
  - 1990년대 초반 20~25%대에 머물던 수출액의 대GDP비중은 이후로 꾸준히 증가하여 2006년 현재 36.8%까지 이르고 있음
- 국가별 수출액을 살펴보면 대중수출은 중국의 WTO 가입이후로 급증하기 시작하여 2003년 절대액 면에서 대미수출을 상회함
  - 2000~2006년 기간 중 대중 수출은 연평균 30.0% 증가하여 2006년 현재 816억 5천만달러에 달한 반면, 대미수출은 동 기간 중 6.6% 증가에 그침

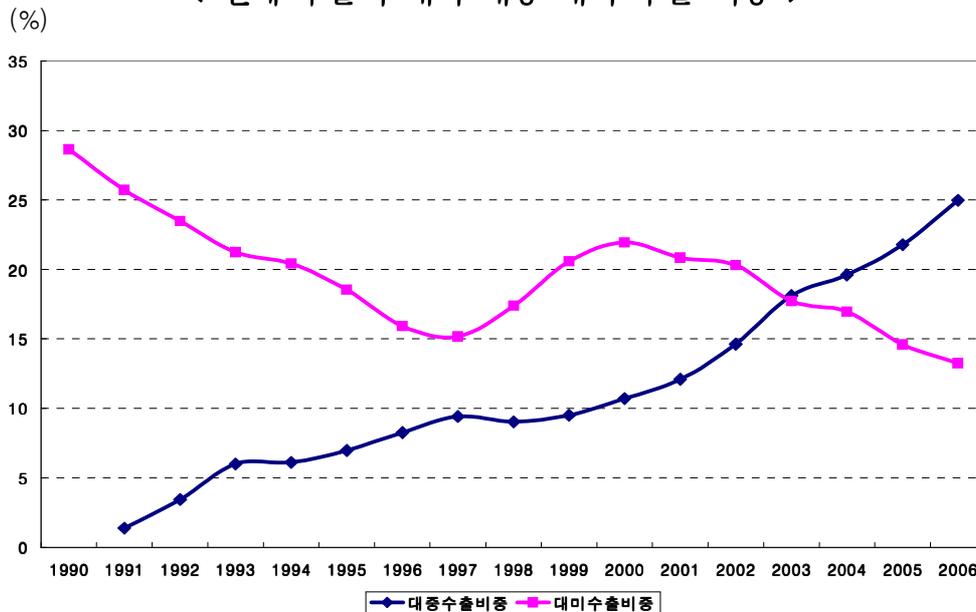
< 대중 대미 수출액 >

(백만달러)



- 국가별 수출액의 대GDP비중을 살펴보면 대중수출이 GDP에서 차지하는 비중이 1991년 0.3%에서 2006년에는 9.2%로 증가한 반면, 대미수출은 각각 6.0%, 4.9%로 감소추세를 보임
  - 전체 수출액 대비 비중에서도 대중수출은 1991년 1.4%에서 2006년 25.0%로 급증한 반면, 대미수출은 25.7%에서 13.2%로 감소함
  - 이로써 외형상으로는 한국경제의 대중수출에 대한 의존도가 크게 증가하고 있으나
  - 한국 업체들의 대중수출이 가공무역의 형태<sup>6)</sup>를 띠고 있는 점을 감안하면 대중수출의 중국 국내경기에 대한 의존도는 낮을 것으로 유추됨

< 전체 수출액 대비 대중 대미 수출 비중 >



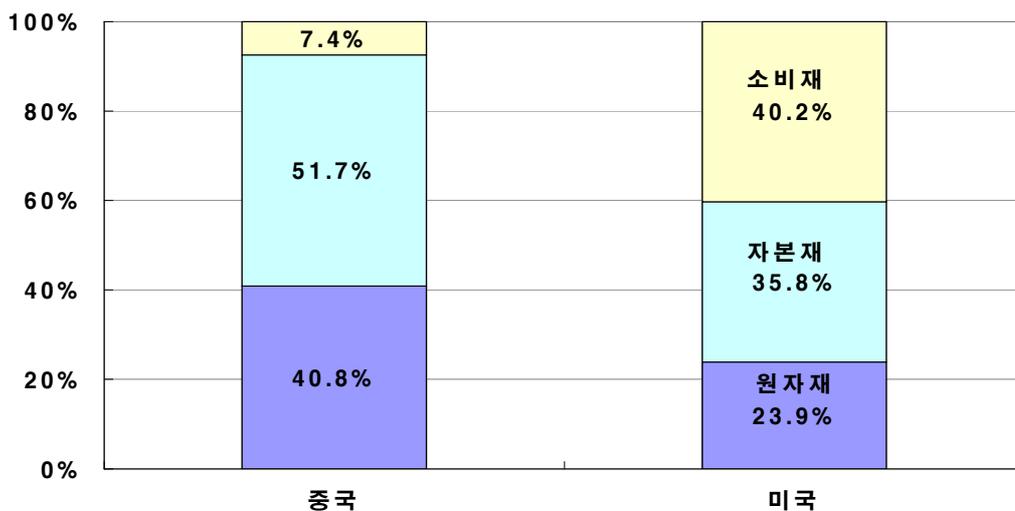
○ 한중 경제 동조화의 실체

- 한국의 대중 투자 및 수출 비중의 증가와 대미 투자 및 수출 비중의 감소는 한국 경제의 중국 경제에 대한 동조성을 강화시키고 미국 경제에 대한 동조성을 약화시키는 방향으로 작용하였을 개연성이 있음

6) 2005년 현재 무역방식별 중국의 대한국 수입추이를 살펴보면 대한국수입의 55.5%가 가공 무역의 형태를 띠고 있는 것으로 조사됨(한국은행, 『중국수출이 우리나라 수출에 미치는 영향』, 2006.11)

- 대외투자 확대를 통한 국가 간 투자의 상호의존이라는 국제경기변동의 파급경로가 국가 간 산출량의 상관계수를 양(+)으로 만드는데 일조했을 것으로 유추해 볼 수 있음
  - 또한 대외교역의 확대로 인하여 총 소비지출에서 해외 교역재가 차지하는 비중이 증대되면 국가 간 소비의 상호의존성도 높아질 것으로 추론됨
  - 따라서 중국의 내수와 관련된 수출의 증대는 중국과 한국 간 소비의 상관관계를 높이는 방향으로 작용하였을 것임
- 반면 미국시장에 대한 가공무역의 형태로 한국의 수출이 이루어졌다면 이는 우회적으로 한국 경제의 미국 경제에 대한 동조성을 심화시켰을 것이라는 주장도 있음
- 2006년 기준으로 한국의 대중 수출에서 자본재와 원자재가 차지하는 비중이 각각 51.7%, 40.8%로 전체 수출의 92.5%를 차지하고 있음
  - 대중수출의 절반 이상이 미국 등 선진국에 가공무역의 형태로 다시 수출이 이루어졌음을 감안하면 한국의 대미수출은 실제 데이터로 나타난 것보다 훨씬 클 가능성이 있음
  - 이하의 논의에서는 이러한 여러 가지 가정들이 어느 정도 현실에 부합하는지 실제 데이터를 가지고 살펴보고자 함

< 대중국 수출 및 대미국 수출의 성질별 비중 (2006년 기준) >



자료 : 한국무역협회.

주 : 위 비중은 우리나라의 대중국(대미국) 수출 총액에서 소비재, 자본재, 원자재 품목들이 차지하는 비중을 의미함.

2) 계량모형 분석

(1) 국가 간 경제성장률의 상관관계 분석

- 외환위기 이후 경제성장률 측면에서 한국과 미국 경제의 동조화는 심화된 것으로 나타난 반면, 한국과 중국 경제는 부(-)의 상관관계, 즉 부(-)의 동조화 현상이 지속되는 모습을 보이고 있음

·이는 2000년 이후 한국기업들의 활발한 중국 진출에도 불구하고 한-중 간 경제성장률 측면에서의 동조화는 아직 나타나지 않고 있음을 의미

·반면 미국과의 경제성장률 동조 현상은 심화되는 모습을 보이고 있는데, 이는 실물 측면에서의 동조화뿐만 아니라 자본시장 개방에 따른 금융시장 동조화도 원인이 되고 있는 것으로 풀이됨<sup>7)</sup>

< 경제성장률 간의 상관관계 >

	외환위기 이전	외환위기 이후
	1990:1~1997:2	1999:1~2007:1
한국 - 미국	-0.5032*	0.4725*
한국 - 중국	-0.4825*	-0.5195*
미국 - 중국	0.3871*	0.1199

주: \*는 5%유의수준에서 통계적으로 유의함

- 한편 경기순환국면을 고려한 실질GDP 변동<sup>8)</sup>을 살펴보면 3국 간 실질 GDP 변동의 동조성은 외환위기 이후 오히려 약화된 것으로 나타남

7) 한미 금융시장의 동조화와 관련하여 대외경제정책연구원, 『우리나라와 미국 주식시장 동조화 현상에 대한 원인분석과 전망』 참조.

8) HP 필터링 적용.

- 이는 경제성장률과 HP 필터링을 이용한 실질 GDP의 변동 간에 추세 제거의 방법이 상이한 점에 기인한 바가 크다고 봄
- IMF의 추세제거 순환국면의 분석에서도 1990년대 이후로 G-7 국가들의 경제성장률 간의 장기적인 상관관계가 1970~1980년대에 비해 약해진 것으로 조사된 바 있음<sup>9)</sup>

< 실질GDP 순환국면 상의 상관관계 >

	외환위기 이전	외환위기 이후
	1990:1~1997:2	1999:1~2007:1
한국 - 미국	0.3860	0.1273
한국 - 중국	0.0855	-0.0738
미국 - 중국	-0.4882	-0.1051

주: 상관계수는 5%유의수준에서 통계적으로 유의하지는 않음

- 따라서 이와 같은 경제성장률 간의 상관관계만으로 한국 경제의 미국 경제 및 중국 경제와의 동조성에 대한 명확한 결론을 내리기에는 다소 무리가 있음

- 다만 외환위기 이후 한국과 미국, 한국과 중국 간의 상관관계가 두 가지 방법 모두 동일한 부호를 나타낸 점을 고려해 볼 때
- 한국과 미국 간에는 동조성이 있는 걸로 추정되며 한국과 중국 간에는 동조성이 나타나지 않은 것으로 보임
- 이하에서는 일본과 독일의 경제성장률을 추가적으로 도입한 5-변수 VAR모형을 통하여 한국, 미국, 중국 간의 경제 동조성을 분석함

9) IMF, 『World Economic Outlook』, April 2007 참조.

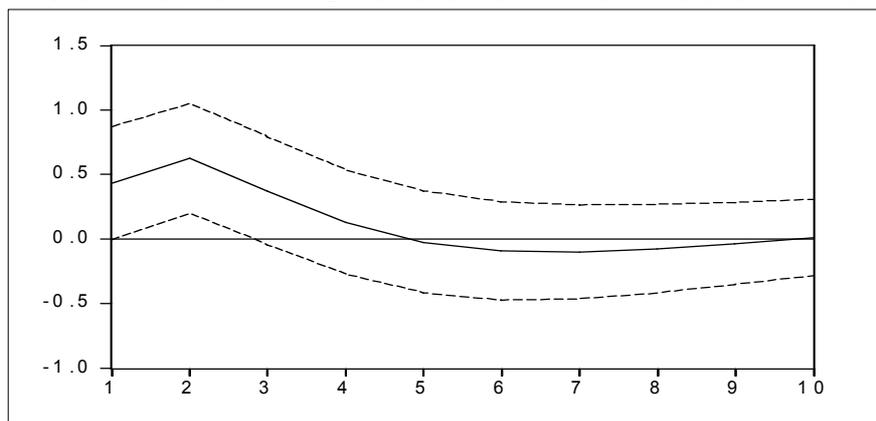
(2) VAR 모형<sup>10)</sup>을 이용한 충격반응함수 분석

- VAR 모형의 충격반응함수를 통하여 미국과 중국의 경제성장률 1%p 상승 시 한국 경제성장률에 미치는 영향을 점검
  - 외환위기 이후 2000년 1분기부터 2006년 4분기에 걸친 미국, 일본, 독일, 중국, 한국의 분기별 GDP증가율을 내생변수로 사용함
  - 모형의 시차는 1분기로 설정하였으며 각 변수의 교란항 간의 상관관계를 제거한 직교충격반응함수를 사용하였음

○ 미국경제의 한국경제에 대한 영향

- 미국의 경제성장률 1%p 증가(감소)는 직간접적 경로를 통하여 한국의 분기별 경제성장률을 1분기와 2분기 후 각각 0.4%p, 0.6%p 증가(감소)시킨 후 1년 경과 후에는 효과가 소멸되는 것으로 추정됨
  - 외환위기 이전의 미국 경제성장률 1%p 증가에 대한 한국경제성장률의 1분기 및 2분기 후 충격반응함수가 -0.5~0%p에 머문 것과 대조적 임<sup>11)</sup>

< 미국 경제성장률 1%p 충격에 대한 한국 경제성장률 반응 >



주 : 실선은 충격반응이며 점선은  $\pm(2 \times \text{표준오차})$ 의 범위를 나타냄

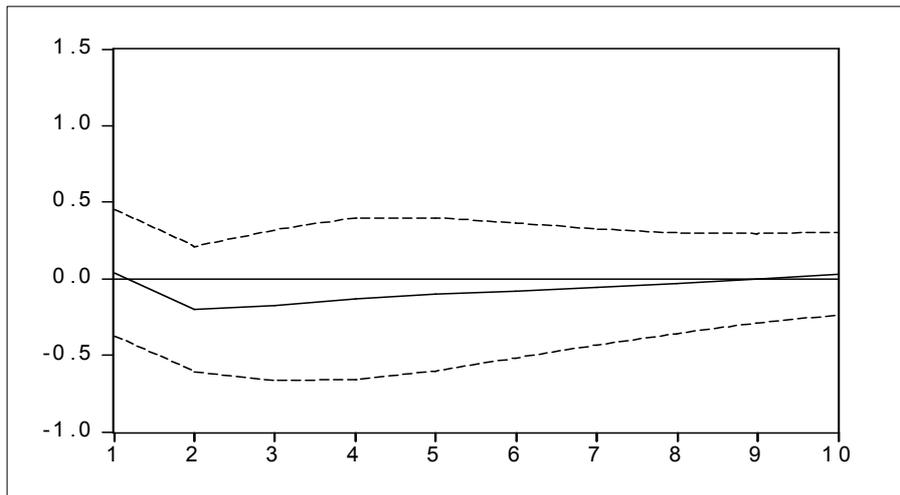
10) VAR모형은 경제변수들에 대한 이론적 고려 없이 변수들 간의 상관관계 및 인과관계를 분석하는 대표적인 기법이며, 충격반응함수는 추정된 VAR모형을 통하여 개별변수들의 여타 변수들에 대한 반응정도를 살펴보기 위해 주로 이용되어짐

11) 경제성장률 간의 상관관계 분석에서도 한국과 미국의 경제성장률 간의 상관관계가 -0.50으로 나온 바 있어 외환위기 이전인 1990년대 전반부에는 한국경제가 미국경제에 동조화되는 모습을 보이지 않았음

○ 중국경제의 한국경제에 대한 영향

- 한편 중국 경제성장률의 1%p 증가가 한국경제에 미치는 영향은 미미한 것으로 나타나 최근의 대중 투자 및 수출의 증가에도 불구하고 한국경제의 중국경제에 대한 동조화는 발생하지 않은 것으로 추정됨
- 외환위기 이전의 충격반응함수도 중국 경제성장률의 1%p 증가에 대해 1~2분기 이후의 한국 경제성장률은 0.5~1%p 감소한 것으로 분석됨
- 이는 외환위기 이전과 이후 모두 한국과 중국의 경제성장률이 모두 부(-)의 상관관계를 보인 것과 일치하는 대목임

< 중국 경제성장률(1%p)의 충격에 대한 한국 경제성장률의 반응 >



주 : 실선은 충격반응이며, 점선은  $\pm(2 \times \text{표준오차})$ 의 범위를 나타냄

< 예측오차분산분해(Forecasting Error Variance Decomposition) 결과 >

- 1분기를 기준으로 할 때 우리나라 경제성장률 변동의 많은 부분(약 83%)이 이전 기간의 성장률에 의해 설명되고 있음
- 나머지 부분의 경우 미국 성장률 변동요인이 우리나라 성장률 전체 변동의 13%를 설명하고 있으며, 일본 성장률과 중국 성장률 변동요인이 각각 3% 및 0.1%의 미약한 기여도를 나타내고 있음
- 또한 미국 성장률 변동요인이 우리나라 경제성장률 변동에 미치는 영향력은 4분기 후에 23%까지 높아진 반면, 중국 성장률 요인의 영향은 3%에도 미치지 못하는 것으로 나타남

3) 분석결과 종합<sup>12)</sup>

○ 한-미, 한-중 간 동조화

- 한-미간 경제 동조성은 외환위기 이전에 비해 도리어 더 강화된 것으로 추정됨

·이는 우리나라 기업들의 대중 수출이 미국 등 선진시장을 겨냥한 가공무역의 형태로 주로 이루어지고 있어 외환위기 이후 미국 경제와의 동조성이 증대된 것으로 보임

·외환위기 이전에는 미국경제의 1%p 충격에 대해 -0.5~0%p의 부(-)의 성장률을 보이던 한국경제는 외환위기 이후에는 0.5~1%p의 정(+)의 성장률을 나타내어 이러한 주장을 뒷받침하고 있음

·또한 금융시장에서의 국가 간 자본이동의 자유화 확대로 금융시장 간 통합화가 진전될수록 미국경제와의 동조성은 향후에도 더욱 증대될 것으로 예상됨

- 분석결과 외환위기 이전과 이후 모두 한국과 중국 간에 경제 동조성이 있다고 말할 수 없음

·2000년 이후 한국기업들의 활발한 중국진출에도 불구하고 중국 경제에 대한 동조성이 나타나지 않은 것은 한국의 대중 수출이 상당부분 가공무역의 형태로 이루어지고 있다는 점에 기인한 것으로 보임

·따라서 한국과 중국 간의 교역은 최종 소비재 보다는 미국으로의 가공무역을 위한 부품·소재류가 중심이 되고 있음

·이는 한국의 수출이 중국 국내경기보다는 미국 국내경기에 의해 더 영향을 받을 수 있음을 의미

·그러나 경제성장률 간의 상관관계 분석에서나 VAR모형의 충격반응함수 모두 비록 통계적으로 유의하지 않을 수 있으나, 중국과 한국의 경제성장률이 부(-)의 방향성을 나타냄

·이는 한국의 수출과 중국의 내수 부문과의 연관성 또는 연결고리가 약하다는 것을 의미함

12) 표본수의 제약으로 인해 통계적으로 유의한 결과를 얻기는 어려웠으나, 상관관계분석과 충격반응함수분석은 변수 간 변화의 방향성 면에서 서로 일치하는 결과를 보여주었음

### 3. 정책적 시사점

- 첫째, 세계 각국 및 경제권과의 조속한 FTA 체결을 통하여 중국과의 경쟁에서 비교우위로 활용해야 함
  - FTA는 국가 차원에서 마케팅 역량을 강화할 수 있는 가장 확실한 대안 중 하나로서 이를 중국과의 경쟁에서 비교우위로 활용해야 함<sup>13)</sup>
  - 단, 중국과의 FTA 체결은 최대한 늦춤으로 해서 우리의 비교우위를 중국이 역으로 활용하는 상황을 방지할 필요가 있음
  
- 둘째, 한-미 간 경제 동조성을 완화시킬 수 있도록 미국 시장 의존도를 줄여나가야 할 것임
  - 한-미 간 실물 및 자본시장의 동조화가 외환위기 이후 더욱 심화되어 미국 경제의 충격 발생 시 한국 경제에 큰 타격이 될 수밖에 없음
  - 따라서, 미국 이외의 지역과의 투자나 무역을 활성화시켜 미국 경제에 대한 의존도를 낮추는 노력이 필요함
  
- 셋째, 가공 무역뿐만 아니라, 중국 내수시장을 겨냥한 수출 확대 전략을 추진해나가야 함
  - 중국에 비해 상대적으로 우위에 있는 첨단, 고부가가치 제품들을 중심으로 기업 및 제품 이미지 제고, 국내 유통업체와의 동반진출 등 노력이 필요함
  - 또한, 중국에서의 한류열풍 사례처럼 한국만이 가진 장점을 차별화된 제품 및 서비스로 연결하는 노력이 필요함
  - 정부도 차별화된 제품 및 서비스 개발이나, 기업들의 중국 내수 시장 진출에 대한 지원을 강화할 필요가 있음

한상곤 연구위원 (sghan49@hri.co.kr, 3669-4120)

13) 기업 차원에서 가격의 열세는 기술적 측면에서의 생산 품질이나 기술 첨단성, 마케팅 측면에서의 브랜드 이미지, 판매 채널 등으로 극복이 가능함

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 6월 수출 두 자릿수 증가율 기록

○ 6월 수출은 전년동월대비 15.9% 증가한 323.9억 달러, 수입은 9.3% 증가한 284.5억 달러로 무역수지는 39.5억 달러의 흑자를 기록함

- 품목별 수출은 조선 (79.8% 증가), LCD패널 (31.0%), 자동차 (15.2%), 반도체 (8.9%) 등 대부분이 호조를 나타낸 반면, 가전 부문은 감소세를 기록함
- 지역별 수출은 對 ASEAN 수출이 전년동월대비 51.1% 증가하고, 對 EU 수출 (53.1% 증가), 對 미국 수출(33.0%), 對 중국 수출(28.7%)도 높은 증가세를 기록함
- 수입의 경우 원자재 수입이 전년동월대비 10.0% 증가에 그친 반면, 내수 경기 회복의 영향으로 자본재와 소비재 수입은 각각 21.3% 및 23.9%의 증가율을 기록함
- 원화 강세에도 불구하고 수출 호조가 지속되고 있으나, 세계 경기 하강 우려, 글로벌 약달러 등의 영향으로 하반기 수출 경기는 완만하나마 하강 국면에 진입할 것으로 예상됨

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2005	2006				2007				
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	5월	6월	
경기	경제성장률	4.2	5.0	6.3(1.0)	5.1(0.8)	4.8(1.2)	4.0(0.9)	4.0(0.9)	-	-	
	수요	소비재판매	4.1	4.7	5.3	6.1	2.9	4.5	7.1	6.3	-
		설비투자추계	6.3	7.4	6.2	6.7	11.8	5.1	11.3	10.2	-
		건설수주	7.3	9.0	-8.5	-14.7	37.1	27.1	26.3	5.2	-
		수출	12.0	14.4	10.6	16.9	16.3	13.8	14.6	11.4	<b>15.9</b>
공급	산업생산	6.3	10.1	12.8	11.5	11.3	5.2	3.3	6.6	-	
	취업자수(만명)	2,286	2,315	2,258	2,341	2,331	2,330	2,284	2,376	-	
	실업률(%)	3.7	3.5	3.9	3.4	3.3	3.2	3.6	3.2	-	
	수입	16.4	18.4	19.7	20.4	21.1	13.0	13.3	13.4	<b>9.3</b>	
대외거래	경상수지(억\$)	166	61	-11	7	4	61	-17	9	-	
	무역수지(억\$)	232	161	13	48	25	75	25	14	<b>39</b>	
물가	소비자물가	2.8	2.2	2.1	2.2	2.5	2.1	2.0	2.3	<b>2.5</b>	
	생활물가	4.1	3.1	3.1	3.1	3.5	2.6	2.3	3.1	<b>3.2</b>	

주 : 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준, 진한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임

□ 금융 동향 : 주가, 금리, 환율의 트리플 강세 지속

○ (해외 금융 시장) 미 국채 금리 상승세 지속

- 금리: 주 초반 정부채 포지션 조정 거래 등으로 하락세를 보였으나 하락에 따른 조정과 일부 고용지표의 호조 등의 영향으로 상승세로 반전하여 전주말 대비 상승 (국채 10년물 : 5.03→ 5.14%)
- 환율: 미국 서브프라임 모기지 및 M&A 관련 부실 문제의 확산 우려 등으로 글로벌 달러화 약세 시현 (\$/€ : 1.3542→1.3566, ¥/\$ : 123.2→122.9)

○ (국내 금융 시장) 주가, 금리, 환율의 트리플 강세 지속

- 주가: 하반기 경기회복에 대한 기대감, 국가신용등급 상향 조정 가능성 등에 따라 투자심리가 안정된 가운데 기관투자자와 외국인주식 투자자의 순매수세 지속 등으로 사상 최고치 경신 (1,743.6→1,861.1)
- 금리: 한국은행의 정책금리 인상 우려감과 외은지점에 대한 단기외화차입 규제 가능성 등에 따른 영향으로 매수심리가 위축되면서 전주말 대비 상승 (국고채 3년 수익률, 5.26→5.35%)
- 환율: 조선업체의 대규모 수주에 따른 영향 지속, 콜금리 인상 목표 인상 가능성 등으로 원화가 강세를 보이면서 전주말 대비 하락 (923.8→919.9)

○ (전망) 주가 급등에 따른 차익실현 매물 출회 가능성 등으로 주가의 소폭 하락 전망

< 주요 금융 지표 >

		2006				2007			
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	6.29	7.6 <sup>1)</sup>
국내	거래소 주가	1,359.6	1,295.2	1,371.4	1,434.5	1,452.5	1,743.6	1,743.6	1,861.0
	국고채3년(%)	4.93	4.92	4.57	4.92	4.76	5.25	5.26	5.35
	원/달러	971.6	948.9	946.2	929.8	940.9	923.8	923.8	919.9
해외	DOW	11,109	11,150	11,679	12,463	12,354	13,422	13,409	13,566
	Nikkei	17,060	15,505	16,128	17,226	17,288	17,932	18,138	18,221
	미국채10년(%)	4.85	5.14	4.63	4.70	4.57	5.10	5.03	5.14
	일국채10년(%)	1.78	1.93	1.68	1.69	1.60	1.93	1.88	1.93
	달러/유로	1.2118	1.2790	1.2674	1.3199	1.3354	1.3450	1.3542	1.3566
	엔/달러	117.78	114.42	118.18	119.07	117.83	123.18	123.18	122.94
	두바이(\$/배럴)	59.16	67.17	57.33	56.71	63.12	66.16	66.42	68.47

주 : 1) 해외지표는 전일(7.5) 기준