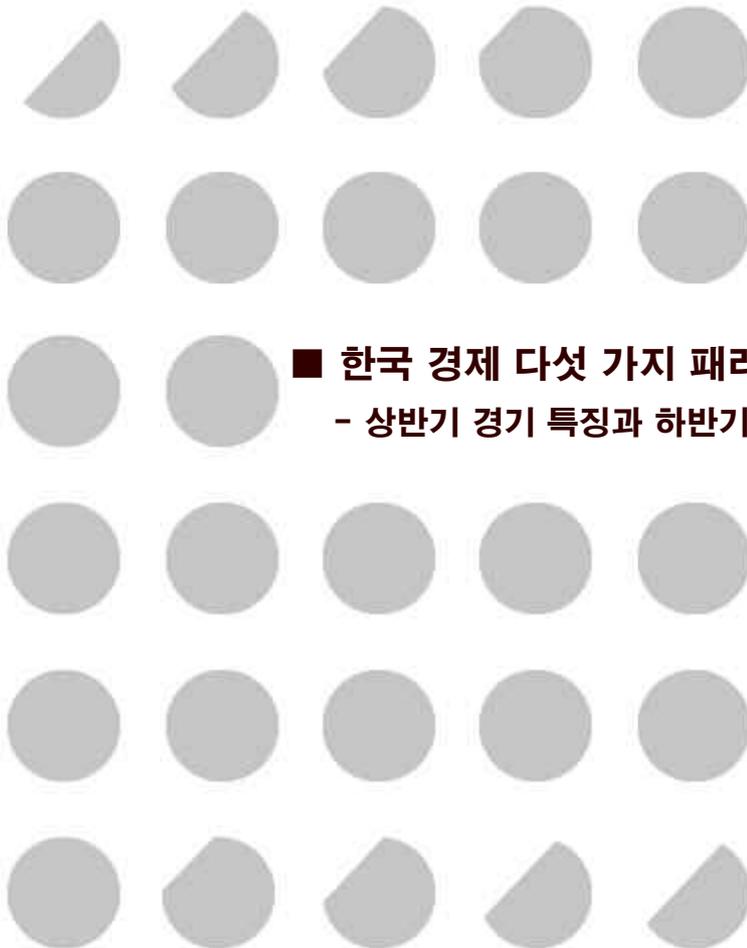




08-19 (통권 297호)

2008.5.23

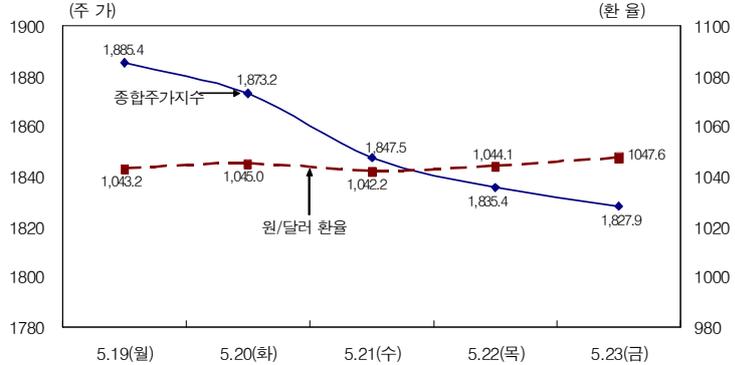
韓國經濟週評



■ 한국 경제 다섯 가지 패러독스
- 상반기 경기 특징과 하반기 경제 정책 과제

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (5.19~5.23)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 한국 경제 다섯 가지 패러독스	1
주간 경제 동향	51
□ 실물 부문 : 순상품 교역조건 사상 최저치 기록	51
□ 금융 부문 : 금융시장의 불안한 급변동	52

□ 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.

□ 총괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (3669-4121, swan@hri.co.kr)
 □ 경기 및 소비 : 주 원 연구위원 (3669-4030, juwon@hri.co.kr)
 □ 투자 : 임 희 정 연구위원 (3669-4031, limhj9@hri.co.kr)
 □ 금융 : 표 한 형 연구위원 (3669-4131, raisosa@hri.co.kr)
 □ 고용 및 물가 : 이 성 룡 연구위원 (3669-4457, leesy@hri.co.kr)
 □ 대외 거래 : 조 호 정 연구원 (3669-4047, chjss@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 한국 경제 다섯 가지 패러독스

- 상반기 경기 특징과 하반기 경제 정책 과제

1. 한국 경제 다섯 가지 패러독스

최근 한국 경제는 대외거래, 성장, 실물, 민생, 금융의 다섯 가지 부문에서 패러독스가 나타나고 있다. 이러한 현상들은 정부 경제 정책 수립과 민간의 의사 결정에 혼란을 야기할 우려가 높다. 따라서 현 경기 국면에서 나타나고 있는 패러독스의 실체와 원인을 명확하게 규명할 필요가 있다.

■ 글로벌 경기 침체 속 수출 호조

첫째, 글로벌 경기 침체에도 불구하고, 국내 수출은 호조세를 지속하고 있다. 세계 경제는 미국의 서브프라임 문제로 선진국을 중심으로 경기 둔화 조짐이 나타나고 있다. 그러나 우리나라의 수출은 2008년 1/4분기에 전년동기대비 17%대의 증가율을 기록한 데 이어, 4월에도 27%의 호조세를 지속중이다. 이는 대미 수출이 부진한 모습을 보이고 있는 것은 분명하지만, 이외의 지역, 특히 중후진국들에 대한 수출 경기는 호조세를 지속하고 있기 때문이다. 지난 4월의 지역별 수출증가율을 살펴보면, 미국에 대한 수출은 전년동월대비 0.9%의 감소세를 기록한 반면, 중국 17.9% 아세안 23.8%, 중동 43.9%, 중남미 28.5%, 러시아 82.6% 등 수출 성장세가 두드러지고 있다.

■ 5%대 GDP 증가에 0%대 GNI 정체

둘째, 국내총생산(GDP) 증가율은 높는데, 국민총소득(GNI)은 늘어나지 않고 있다. 외형적인 경제성장률은 높은 수준을 기록하고 있으나, 실질 국민 소득이 정체되어 국내 경제 성장의 과실이 해외로 이전되고 체감 경기가 극도로 악화되었다. 경제성장률, 즉 실질 GDP 증가율은 2007년 1/4분기에 전년동기대비 5.7%로 잠재성장률 수준인 4%대 후반을 크게 넘어서고 있다. 그러나 국내 경제 주체들의 구매력을 의미하는 실질 GNI 증가율은 0.0%로 정체되었다. 이러한 현상을 초래한 원인은 국제 원자재가 및 곡물가 급등으로 수입 단가 상승률이 수출 단가 상승률을 크게 상회한 데에 따르는 교역 조건 악화에 있다.

■ 높은 성장 하에 저조한 고용 창출

셋째, 생산 활동은 호조세를 지속하고 있으나, 고용 창출력은 급감하고 있다. 경제성장률과 궤적을 같이하는 산업생산 증가율은 2008년 1/4분기에도 10%대의 높은 수준을 유지하고 있다. 그러나 취업자 증가 수는 지난 3월 18만 명, 4월 19만 명 수준에 그쳐 정부 목표치인 35만 명에 크게 미달하고 있다. 특히 제조업 취업자 감소세 지속, 관촬은 일자리 부족에 의한 구직단념자 문제 해소 미흡 등 질적인 고용수준도 전혀 개선되지 못하고 있다. 이와 같은 여건 악화의 원인은 고용의 상당 부분을 흡수해주는 서비스업 부문이 내수 부진으로 침체되고 있는 가운데, 기업들도 신규·확장 투자보다는 생산성 개선과 같은 대체·보완 투자에 주력하고 있기 때문으로 판단된다.

■ 정부 활성화 의지를 따라가지 못하는 실물 투자

넷째, 정부의 투자활성화 의지는 높는데, 실물투자가 이를 따라가지 못하고 있다. 새 정부는 투자 관련 규제 완화, 세제 개편 등 다양한 투자 활성화 정책을 내놓고 있다. 그러나 최근 국내 투자는 매우 부진한 모습을 보이고 있다. 국민계정상 설비투자 증가율은 2008년 1/4분기에는 1.7% 증가에 그치고 있으며, 건설투자는 0.7%의 감소세를 기록하고 있다. 우선 설비투자 부진은 새 정부의 투자 활성화 정책이 본격적으로 시행되지 못하고 있는 가운데, 미 서브프라임 문제, 원자재 급등, 내수 경기 하강 등으로 기업들의 투자 심리가 크게 위축되었기 때문으로 판단된다. 또한 건설투자가 침체를 보이고 있는 것은 민간 부문이 침체를 지속하고 있는 가운데, 공공 부문에서조차도 이전 정부의 대규모 프로젝트가 보류되고 새 정부가 추진하고자 하는 사업도 구체화되지 못하고 있기 때문으로 보인다.

■ 글로벌 약달러에 역행하는 원화 환율

다섯째, 글로벌 약달러 기조에 역행하여 원화가 '나 홀로 약세'를 지속하고 있다. 국제 외환시장에서는 주요 통화들이 달러화에 대해 강세를 지속하고 있다. 그러나 원화 환율은 2007년 4/4분기 이후 달러화에 대해 약세를 지속하고 있다. 이는 내국인의 해외 직·간접 투자가 꾸준히 늘어나고 있는 가운데, 2007년 하반기에 들어 외국인의 국내 직접투자 정체와 증시 이탈 등으로 자본수지가 대규모 적자로 돌아선 데에 가장 큰 원인이 있다. 특히 2008년에 들어서면서부터는 경상수지 적자마저 폭이 확대되어 원화 약세를 가중시키고 있다.

II. 하반기 경제 운용 방향 및 경제 정책 과제

■ 현 경기 국면 진단 및 하반기 경제 전망

(현 경기 국면 진단) 경기동행지수와 선행지수를 기준으로 판단해 볼 때, 현재 한국 경제는 경기 하강 초기 국면에 위치하고 있는 것으로 판단된다. 그러나 경제성장률은 잠재성장률 수준 이상의 높은 수준을 지속하고 있는데, 이는 내수 부문의 부진에도 불구하고, 외수(순수출) 부문의 성장 기여도가 크게 증가하였기 때문이다.

(하반기 전망의 전제 조건) 하반기 경제 전망에 앞서 밝혀둘 것은 첫째 북핵 문제와 관련된 동북아 정세에 큰 변화가 없고, 중동 지역의 지정학적 리스크가 확대되지 않음을 전제로 하였다. 둘째, 2008년 국제 유가가 두바이유 기준으로 배럴당 연평균 100달러 내외를 유지하고, 원자재 가격도 현 수준에서 급등세를 보이지 않으며 월 달러 환율은 연평균 995원 내외가 유지됨을 가정하였다. 셋째, 미 서브프라임 부실이 우리 주요 수출 대상국인 중국, ASEAN 등의 신흥 공업국 경기에는 제한적 영향만 미치는 것으로 가정했다.

(경제성장률 및 경기 추세 전망) 이러한 전제 조건들 하에서, 2008년 경제성장률은 2007년의 5.0%보다 소폭 하락한 4.9%로 전망된다.(2007년 10월 시점 전망치 5.1%보다 0.2%p 하향 조정) 상반기에는 내수 부문 부진이 지속되는 가운데 수출 경기 호조가 성장을 유지할 것으로 보여 경제성장률은 전년동기대비 5.3%가 예상된다. 그러나 하반기에 들어서는 내수 침체가 심화되는 가운데 수출 경기도 일정 부분 둔화될 것으

로 보여, 경제성장률은 4.5%로 낮아질 전망이다.

(거시 경제 부문별 전망) 부문별로는 **첫째, 급격한 소비 위축으로 내수 경기 부진이 우려된다.** 구매력 저하로 민간소비가 침체 국면에서 벗어나기 어려운 가운데, 내외수 경기 하강으로 기업 투자 심리가 위축되어 설비투자도 대체·보완 투자 수준에 그칠 것으로 보인다. **둘째, 수출 경기는 전반적 호조 속에 하반기에 다소 둔화될 것으로 예상된다.** 즉 대 선진국 수출은 부진할 수 있지만, 신흥국 수출 확대가 이를 상쇄시켜 전반적인 수출 경기는 호조세를 지속할 것으로 보인다. 한편 원유, 원자재 곡물 등의 수입 가격 급등에도 불구하고, 높은 환율이 서비스 수지를 개선시켜 경상수지는 소폭 적자를 기록할 것으로 전망된다. **셋째, 고용 창출력 급감과 물가 상승으로 민생 경제 악화가 전망된다.** 인플레이 압력은 하반기로 갈수록 완화는 되겠지만 여전히 높은 수준을 유지할 것으로 보인다. 이에 더불어 내수 경기 침체로 인한 고용 상황 악화가 예상되어 서민들의 체감 경기는 더욱 악화될 것으로 예상된다. **넷째, 원화 약세 기조가 지속될 것으로 예상된다.** 원화 환율은 연간 기준으로는 2007년 대비 약세(상승)를 보일 것이나, 상반기보다는 하반기가 다소 높아지는 꺾히 추세가 전망된다. 한편 2008년 국내 금리는 경기 상황 악화를 반영하여 2007년 대비 소폭 하락할 것으로 보인다.

< 2008년 주요 경제 지표 전망 >

		2006	2007(P)	2008(E)	상반기	하반기	
국 민 계 정	경제성장률 (%)	5.1	5.0	4.9	5.3	4.5	
	최종소비지출 (%)	4.8	4.7	3.5	3.6	3.3	
	민간소비 (%)	4.5	4.5	3.4	3.6	3.2	
	총고정자본형성 (%)	3.6	4.0	4.3	2.5	6.0	
	건설투자 (%)	-0.1	1.2	2.8	1.5	4.0	
	설비투자 (%)	7.8	7.6	6.5	4.0	8.9	
대 외 거 래	경상수지 (억 \$)	54	60	-10	-60	50	
	통 관 기 준	무역수지 (억 \$)	161	146	60	-30	90
		수출 (억 \$)	3,255	3,715	4,330	2,130	2,200
		증가율 (%)	(14.4)	(14.1)	(16.6)	(19.9)	(13.5)
		수입 (억 \$)	3,094	3,568	4,270	2,160	2,110
		증가율 (%)	(18.4)	(15.3)	(19.7)	(26.9)	(13.1)
기 타	소비자물가 (평균, %)	2.2	2.5	3.8	4.0	3.5	
	실업률 (%)	3.5	3.2	3.3	3.5	3.2	
금 융	원/\$ 환율 (평균, 원)	955	929	995	990	1,000	
	국고채금리 (평균, %)	4.8	5.2	5.0	5.1	5.0	

■ 하반기 경제 운용 방향

하반기 경제 상황이 악화될 가능성에 대비하여 정부는 향후 경제 운용의 주안점을 **첫째, 물가 급등 방지와 고용 확대를 통한 서민 생활 안정에 두어야 한다.** 즉 물가 안정 및 고용 개선 노력으로 서민 경제의 실질 구매력이 급감하는 것을 방지해야 한다. 다만 올해 중에는 최근의 높은 인플레이 압력이 세계적인 현상임을 감안하여 정

부의 물가 안정 목표를 현재의 2.5~3.5% 수준에서 4% 이내 정도로 상향조정하여 탄력적으로 운용하는 것이 바람직한 것으로 판단된다.

둘째, 재정 지출 확대 정책 등을 통한 경기 급락 방지가 필요하다. 하반기 내수 침체에 대비해서는 적극적인 재정 확대 정책으로 대응해야 할 것이다. 통화 정책은 물가 안정과 상충되어 운용의 폭이 제한적이지만, 재정 정책은 물가 자극은 덜하더라도 내수 부양과 일자리 창출 효과가 크다는 점에 유의해야 한다.

셋째, 시장 경쟁 원리 복원을 통해 성장잠재력을 확충해야 한다. 과거와 같은 정부 주도나 개입을 통한 경제 운용은 단기적인 성과를 가져올 수는 있겠지만, 장기적으로는 오히려 성장 잠재력을 훼손하는 결과를 가져온다. 그 보다는 가계와 기업의 민간 부문 자율성을 확대시켜 시장 경쟁 원리를 복원함으로써, 외환위기 이후 취약해진 성장잠재력을 확충하는 장기적인 관점의 정책을 펼쳐나가야 할 것이다.

■ 경제 정책 과제

이러한 경제 운용 방향을 바탕으로 정부가 하반기에 역점을 두어야 할 경제 정책 과제로는 **첫째, 적극적인 물가 안정 노력으로 스테그플레이션 우려를 불식시켜야 한다.** 이를 위하여 기본적으로는 내수 경기가 급랭하지 않는 한 보수적인 금리 정책을 견지하는 것이 필요하다. 또한 단기적으로는 시장 지향적 물가 안정 정책을 추진하고, 장기적으로는 유통·물류 개선 등 효율성 제고 정책을 추진하여 불필요한 인플레이션을 제거해야 한다. 또한 최근 국내 물가 급등의 주된 요인이 환율 상승에 있는 점을 감안하여, 환율 급등락 방지를 위한 당국의 적극적 노력이 필요하다.

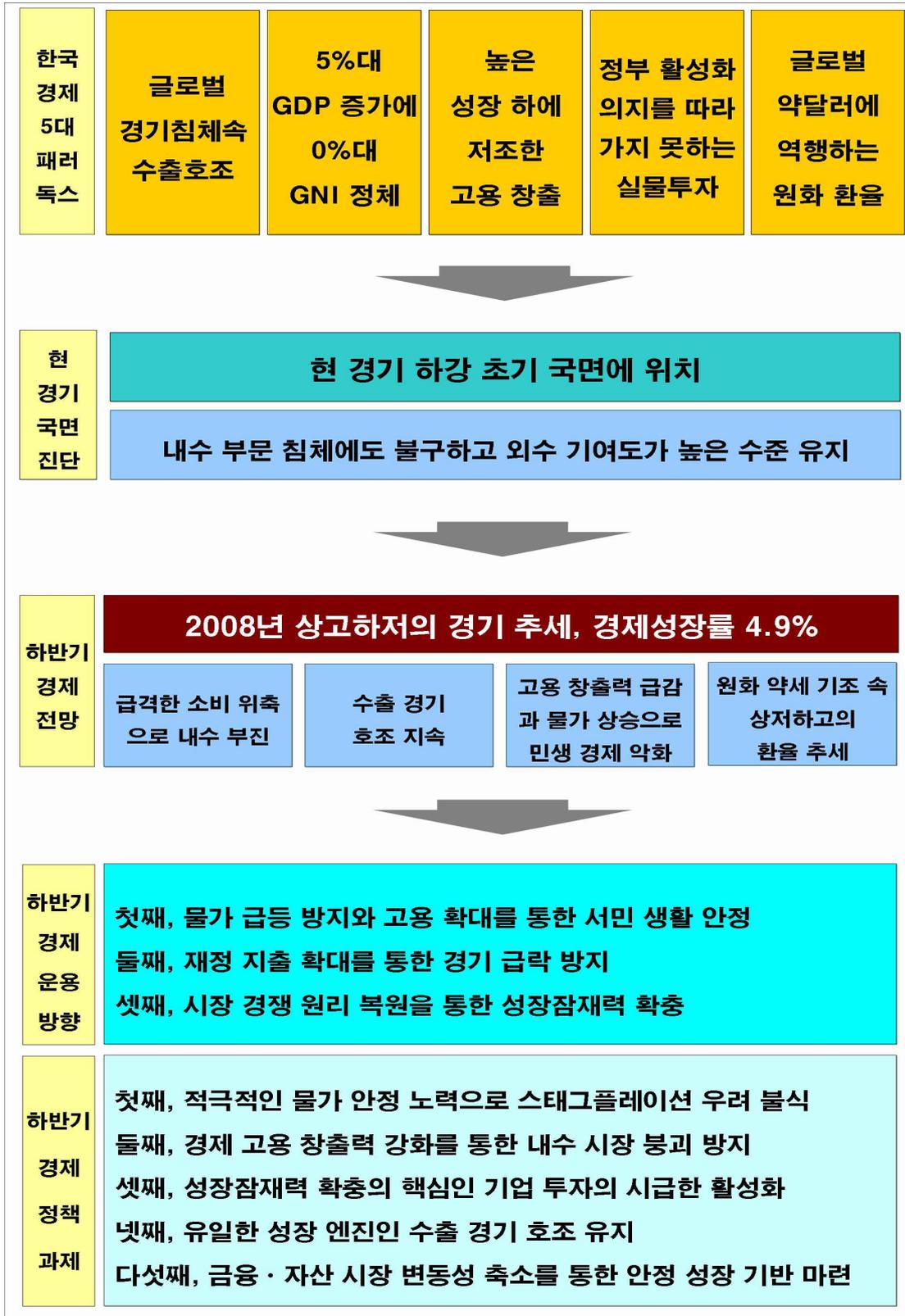
둘째, 경제 고용 창출력 강화를 통해 내수 시장이 붕괴되는 것을 방지해야 한다. 이를 위해서는 노동 시장의 유연성 제고, 마찰적 실업의 축소 등을 통해 실질적인 고용 시장이 개선되도록 해야 한다. 또한 고용 유발 효과가 높은 건설 산업의 경기 침체 방지를 위해 공공 건설 경기가 보다 활성화될 필요가 있다. 또한 감세뿐만 아니라 상반기 재정 조기 집행, 추경 편성 등 재정 지출 확대 정책도 요구된다.

셋째, 성장잠재력 확충의 핵심인 기업 투자의 시급한 활성화가 필요하다. 정부가 추진하고 있는 단편적인 규제 완화 정책과 더불어, 기업 활동 관련 세법의 정비, 법치주의에 기반으로 하는 노사 간 자율적 교섭 문화 정착, 기업가 사기 진작을 위한 기업 친화적 사회 분위기 조성 등을 망라한 **'팩키지형 투자 활성화 정책'**이 필요하다. 또한 외국 기업에 대한 원스톱 행정 서비스 강화, 외국 기업인의 주거 인프라 개선 등을 통해 외국 자본의 국내 투자 활성화 노력도 병행되어야 한다.

넷째, 유일한 성장 엔진인 수출 경기 호조를 유지해야 한다. 대 선진국 수출은 경기 하방 리스크에 유의하면서, FTA와 같은 자유무역의 확대, 무역 역조 개선 등과 같은 중장기적이고 포괄적인 목표로 접근해야 한다. 반면 상대적으로 경기가 좋을 것으로 예상되는 신흥국의 경우 우리 기업들의 적극적인 수출 시장 진출을 유도하는 인센티브 정책이 요구된다.

다섯째, 금융·자산 시장 변동성 축소를 통해 안정 성장 기반을 마련해야 한다. 이를 위해서는 금융 시장 급변동을 유발하는 정책 생산은 지양되어야 한다. 또한 부동산 시장 정책은 시장 수급 원리를 기반으로 하는 안정화 노력에 초점이 맞추어져야 한다. 특히 국내외 직·간접 투자 등과 관련된 글로벌 유동성의 유출입에 대한 모니터링을 강화하여 투기 자본의 국내 시장 교란 가능성을 차단해야 한다.

< 한국 경제 다섯 가지 패러독스 >



I. 한국 경제 다섯 가지 패러독스

1. 글로벌 경기 침체 속 수출 호조

○ 수출 증가율은 미 서브프라임 문제로 인한 선진국 경기 둔화에도 불구하고 2008년 1/4분기에 전년동기대비 17%대를 기록하였으며, 4월에도 27.0%의 호조세를 지속중임

- 선진국의 경우 대미 수출이 2008년 들어 감소세를 보이고 있는 반면, 일본과 유럽에 대한 수출은 증가세를 지속하고 있음
- 그러나 우리 수출의 약 4분의 1을 차지하고 있는 대 중국 수출은 4월에도 17.9%의 높은 증가율을 기록하고 있음
- 특히, 4월에도 27.0%의 호조를 보이고 있는데, 이는 ASEAN 23.8%, 중동 43.9%, 중남미 28.5%, 러시아 82.6% 등 대 신흥국 수출 경기 호조에 기인

< 주요 지역별 수출 증가율 추이 >

(전년동기대비, %)

	2007				2008				
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	1월	2월	3월	4월
총수출	14.6	14.1	9.4	18.2	17.5	15.0	18.8	18.6	27.0
중 국	18.9	14.4	15.6	23.0	20.8	13.5	17.4	30.9	17.9
미 국	11.0	7.8	-4.1	9.6	-2.8	0.4	-9.5	0.4	-0.9
일 본	-1.6	-1.5	-6.9	7.2	13.5	18.4	11.0	11.2	14.2
유 럽	16.9	15.9	16.2	23.0	23.7	28.9	24.9	18.1	9.8

자료 : 한국무역협회, 지식경제부.

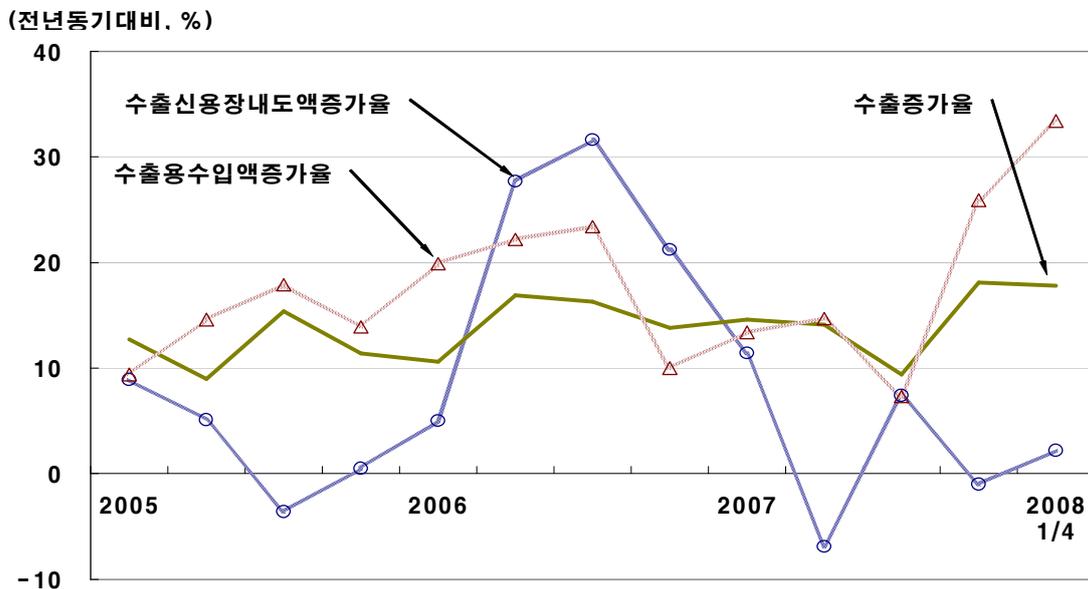
- 품목별로는 IT 부문을 제외한 대부분의 품목이 높은 수출 증가율 지속
 - 화공품 수출 증가율은 원유 가격 상승의 영향으로 2007년 17.5%에서 2008년 1~4월에 19.8%로 확대됨
 - 또한 일반기계 수출도 2008년 1~4월에 전년동기대비 34.0%의 호조세 지속

- 주력 수출품인 반도체(2008.1~4월 전년동기대비 -14.8%), 컴퓨터(2.1%), 자동차(6.4%) 등은 침체세를 보이거나 증가세가 크게 둔화

○ (수출선행지표) 특히 2007년 4/4분기 이후 수출용수입액 증가율 등 수출 선행 지표들이 긍정적인 신호를 보내고 있어, 향후에도 수출 경기가 급격하게 나빠질 가능성은 많지 않은 것으로 판단됨

- 수출용수입액 증가율은 2007년 3/4분기에 전년동기대비 7.3%에 그쳤으나, 2007년 4/4분기에 25.9%, 2008년 1/4분기에 33.4%의 급증세를 나타냄
- 한편 수출신용장 내도액 증가율도 2007년 감소세를 기록하였으나, 2008년 1월에 전년동월대비 2.7%의 증가세로 반전되고, 2월에 15.6%로 증가세가 확대되며 향후 수출 경기 전망에 긍정적 신호를 보내고 있음¹⁾

< 수출경기 선행지표 추이 >



자료 : 통계청.

주 : 수출신용장내도액 증가율의 2008년 1/4분기 수치는 1월과 2월의 전년동월대비 증가율의 평균치임.

1) 수출 신용장(L/C :Letter of Credit) 내도액 지표의 경우, 최근 비신용장 방식의 수출이 늘면서 이를 이용한 수출 전망이 일정 부분 한계를 가질 수 있으나, 여전히 수출 경기의 추세를 전망하는 데에는 유효하다고 판단됨.

< 참고 > 수입 및 경상수지 동향

○ 수입은 2007년 하반기부터 원자재를 중심으로 높은 증가율 지속

- 2008년 1~4월중 전체 수입의 약 61%를 차지하고 있는 원자재 수입의 전년 동월대비 증가율은 2008년 3월 56%를 기록한 제 4월에도 38.5%의 급증세를 지속중
- 특히 원유 수입 증가율은 국제유가 급등의 영향으로 2008년 4월에 전년동월 대비 98.5%의 급등세를 나타냄
- 한편 자본재와 소비재 수입 증가율은 4월에 각각 전년동월대비 4.6% 및 13.8% 증가에 그침

< 품목별 수입 증가율 추이 >

(전년동기대비 %)

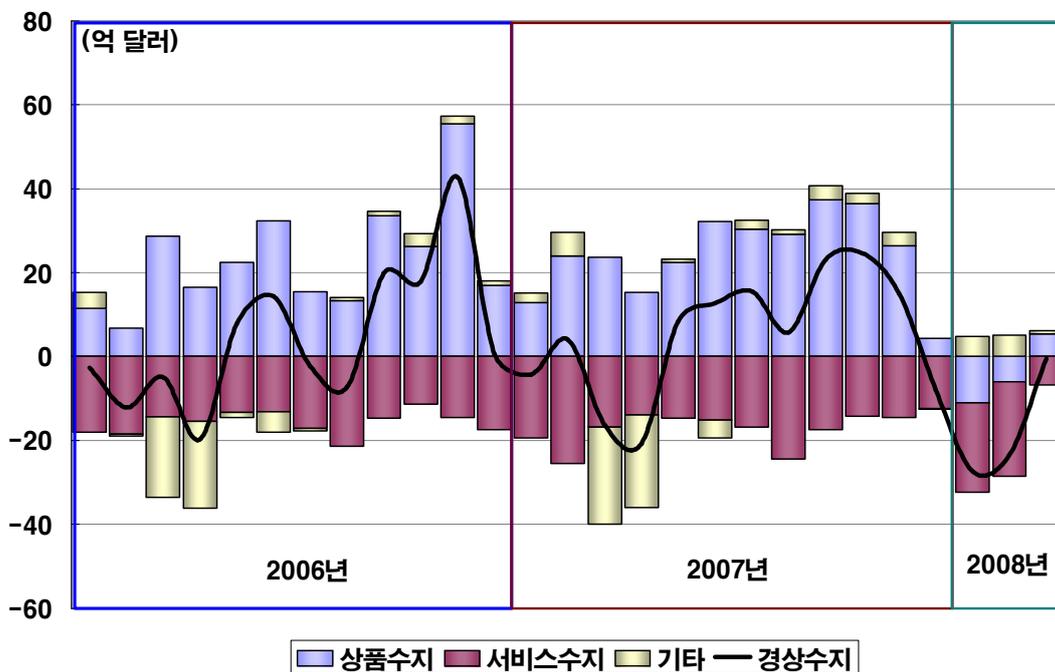
	2006	2007			2008				비중 (1~4월)
		연간	11월	12월	1월	2월	3월	4월	
총수입	18.4	15.3	26.8	23.2	31.0	27.6	25.9	23.7	100.0
원자재	23.1	16.0	29.9	26.6	43.5	36.0	56.0	38.5	61.1
원유	31.1	8.0	42.7	37.7	78.0	60.2	95.5	98.5	19.8
철강·금속	20.1	27.8	22.5	28.9	26.3	23.6	34.5	15.9	12.1
자본재	11.5	12.4	20.0	18.7	14.8	11.8	14.8	4.6	29.2
기계류	14.3	14.3	26.3	12.7	12.0	13.0	16.1	-2.0	12.1
소비재	18.3	21.6	24.5	18.0	18.7	6.3	33.2	13.8	9.6

자료 : 관세청, 지식경제부.

주 : 지식경제부 3월 보도자료 기준임.

- 이에 따라 경상수지는 서비스수지 적자의 소폭 축소에도 불구하고, 상품수지 적자가 지속되면서 2007년 12월 이후 4개월 연속 적자를 기록함
- 통관 기준 무역수지는 원자재 수입 급증의 영향으로 2007년 1월에 8.7억 달러 적자, 2008년 1~4월 중 약 60.0억 달러의 적자를 기록
 - 이에 따라 국제수지 상의 상품수지는 2008년 1~3월의 기간 동안에만 약 11.7억 달러의 적자를 기록함
- 한편 서비스수지는 2008년 1~3월에 약 50.7억 달러의 적자를 기록하였으며 이는 전년동기(2007년 1~3월)의 61.8억 달러보다는 소폭 개선됨

< 경상수지 추이 >



자료 : 한국은행.

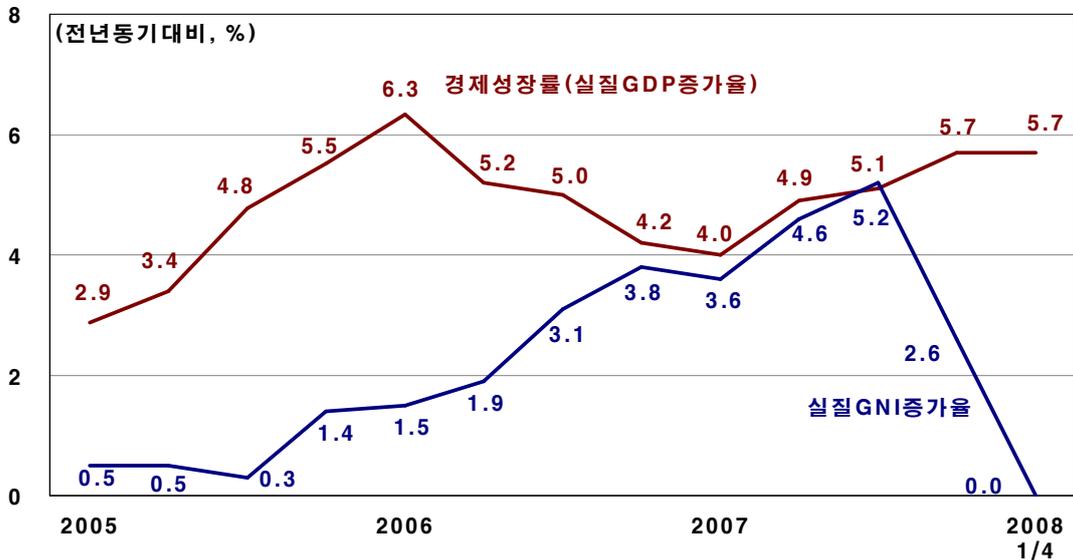
주 : 기타는 소득수지, 경상이전수지를 합한 것임.

2. 5%대 GDP 증가에 0%대 GNI 정체

○ 2008년 1/4분기 실질 GDI(GNI)²⁾는 0%의 증가율을 기록하여, 경제성장률 5.7%와 큰 격차를 나타냄

- 지난 2005년 이후 과거 우리나라의 실질 GNI 증가율은 상승 국면으로 진입하여 2006년 1/4분기부터 GDP 증가율과의 격차가 좁혀지기 시작했음

< GDP증가율 및 GNI증가율 추이 >



자료 : 한국은행.

주 : 2008년 1/4분기 GNI증가율은 GDI증가율 수치임.

2) 2007년 1/4분기 이후 국외순수취요소소득에 큰 변화가 없어, 실질GDI 증가율과 실질GNI 증가율이 큰 차이를 보이지 않고 있음.

참고로 $GDI(국내총소득) = GDP(국내총생산) +$ 교역조건 변화에 따른 실질무역손익(수출단가와 수입단가의 비율변화에 따르는 구매력의 변동분)으로 도출되며,

$GNI(국민총소득) = GDI(국내총소득) +$ 국외순수취요소소득(외국인이 국내에서 벌어들인 실질소득은 차감하고, 우리 국민이 국외에서 벌어들인 실질소득은 더하여 산출)으로 산출됨.

< GNI증가율 및 GDI증가율 추이 >

(전년동기대비, %)

	2006				2007				2008
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
GNI증가율	1.5	1.9	3.1	3.8	3.6	4.6	5.2	2.6	-
GDI증가율	1.8	1.5	2.5	3.4	3.6	4.6	5.1	2.6	0.0

자료 : 한국은행.

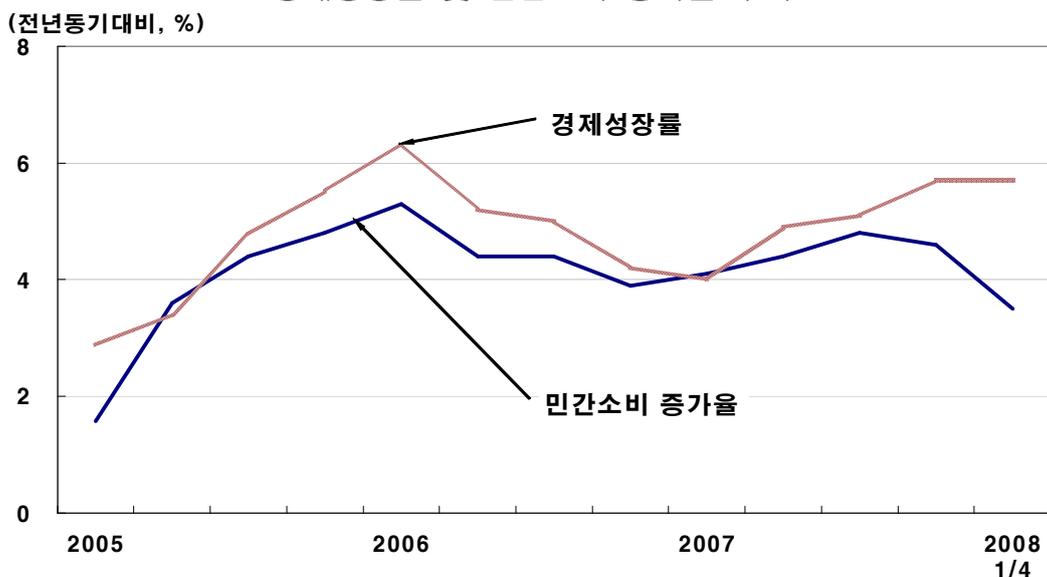
- 2007년 4/4분기부터 실질GNI 증가율이 급락, 또 다시 격차가 확대되어, 실질 GNI증가율은 2007년 4/4분기와 2008년 1/4분기에 각각 경제성장률보다 3.1%p 및 5.7%p(실질 GDI 기준) 낮은 수준을 기록함
- 실질 GNI는 가계와 기업의 실질 구매력을 의미하는 바, 실질 GNI의 정체 현상은 2008년 1/4분기 들어 급락하고 있는 민간소비 증가율에 일정 부분 영향을 미쳤을 것으로 판단됨

<참고> 최근 민간소비 증가율 급락의 원인

○ 2007년 3/4분기까지 상승세를 나타내었던 민간소비 증가율은 4/분기 이후 상승세가 크게 약화되는 모습을 나타냄

- 민간소비 증가율은 2007년 1/4분기에 전년동기대비 4.1%에서 3/4분기에 4.8%까지 상승하였으나, 4/4분기에 들어 4.6%, 2008년 1/4분기에 3.5%로 급락함
- 이러한 2007년 4/4분기 이후 민간소비 부진은 고용 시장의 질적 개선이 미흡한 가운데, 실질 GNI 증가율 정체, 소비 심리 악화, 물가 급등 등으로 가계의 실질 구매력이 취약해졌기 때문으로 판단됨

< 경제성장률 및 민간소비 증가율 추이 >

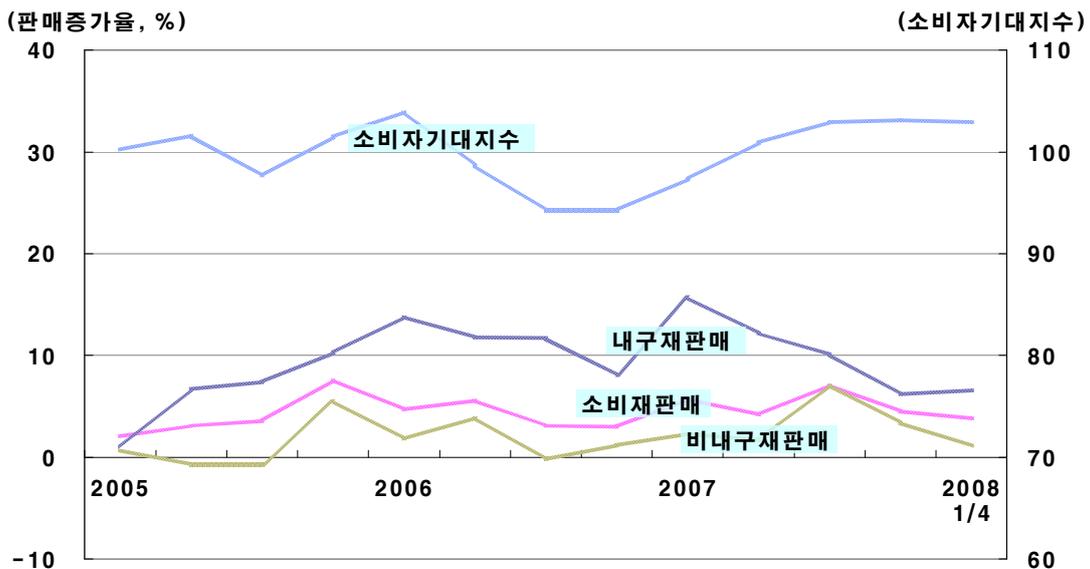


	2006				2007				2008
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
최종소비지출	5.4	4.6	4.7	4.6	4.5	4.9	4.7	4.8	3.6
민간소비	5.3	4.4	4.4	3.9	4.1	4.4	4.8	4.6	3.5
정부소비	5.7	5.5	6.2	7.2	6.3	6.9	4.5	5.6	3.8

자료 : 한국은행.

- 특히 소비 부문의 지속력을 판단할 수 있는 내구소비재 판매 증가율은 2007년 1/4분기에 전년동기대비 15.7%에 달하였으나, 이후 증가세가 점차 낮아져 2007년 4/4분기와 2008년 1/4분기에 각각 6.9% 및 8.2%에 그치고 있음
 - 2008년 1/4분기 내구소비재 증가율이 낮은 수준을 지속하고 있는 원인은 소비 부문의 전반적인 경기 둔화 이외에도, 2007년 상반기 호조에 대한 逆 기저 효과(base effect)가 작용한 데에도 있음
 - 비내구소비재 증가율은 2007년 3/4분기에 전년동기대비 7.1%에 이르기도 하였으나, 2008년 1/4분기에는 1.6% 증가에 그침

< 소비자기대지수 및 부문별 소비재 판매 증가율 추이 >



자료 : 통계청.

주 : 소비자기대지수의 분기별 수치는 해당 분기의 3개월 평균치임.

○ 소비자기대지수는 2007년 4월부터 100을 상회하여 높은 수준을 지속하고 있으나, 2008년 1월을 정점으로 하락하는 추세가 나타나고 있음

- 소비자기대지수는 약 1년 만인 2008년 3월에 99.7로 기준치를 하회하였고 4월에는 소폭 반등하여 100.4 수준을 기록하고 있음
- 이러한 소비 심리 악화 현상은 신정부 출범에 따라 경기활성화 기대는 높았으나,
 - 아직 신정부의 경제 정책이 본격화하기 전에 서브 프라임 사태, 국제 원자재가 상승 등 대내외적 경제 여건이 불리하게 작용하여 실제 소비는 활성화되지 못한 때문인 것으로 판단

○ (물가) 국내 소비 부진의 또 다른 원인으로 판단되고 있는 국내 물가는 2007년 하반기 이후 국제 원자재가 상승의 영향으로 수입 물가를 중심으로 급등세를 지속중임

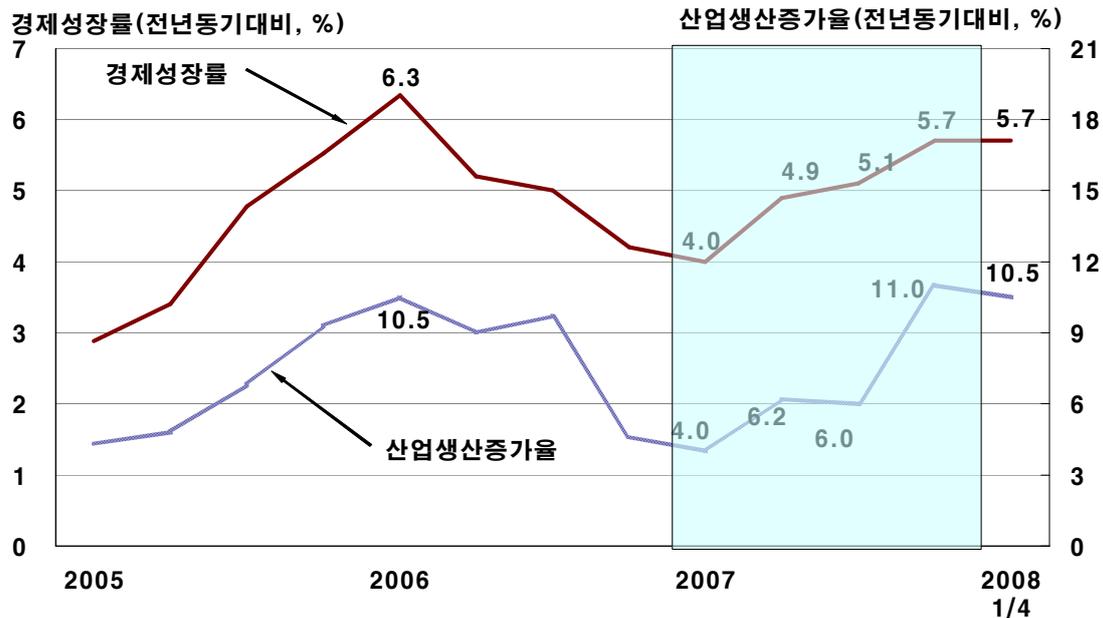
- 국내 수입되는 재화에 대한 물가 수준을 나타내는 수입물가 상승률은 2007년 3/4분기까지 미약한 수준을 기록하였으나, 4/4분기에 전년동기대비 12.2%, 2008년 1/4분기에는 23.9%로 급등
- 또한 생산 지역이 국내로 국한되고 내수 시장에서 좌적으로 거래되는 상품 및 서비스의 물가 수준을 의미하는 생산자물가지수도 2007년 4/4분기에 4.3%, 2008년 1/4분기에 6.9%로 상승세가 가속화됨
- 국내 소비자물가 상승률은 2007년 3/4분기까지 전년동기대비 2%대 초반에 불과하였으나, 4/4분기 이후 3%대로 올라선 이후 2008년에 4월에는 4%대의 고물가 수준을 지속
- 특히 서민 체감 물가 수준을 나타내는 생활물가지수도 2007년 3/4분기까지 3% 이하 수준에 머물렀으나, 2008년에 들어 5% 내외까지 상승하며 국내 가계의 실질 구매력을 저하시키고 있음

3. 높은 성장 하에 저조한 고용 창출

○ 한국 경제는 2007년 1/4분기를 저점으로 2008년 1/4분기까지 경제성장률이 상승하는 추세를 지속함

- 경제성장률은 2007년 1/4분기에 전년동기대비 4.0%에서 점차 성장세가 확대되어, 2007년 4/4분기 및 2008년 1/4분기에 모두 5.7%를 기록
- 또한 경제성장률과 궤적을 같이하는 산업생산도 2007년 1/4분기에 전년동기대비 4.0%에서 2008년 1/4분기에 10.5%로 증가세가 높아지는 추세를 나타냄

< 분기 경제성장률 및 산업생산증가율 추이 >



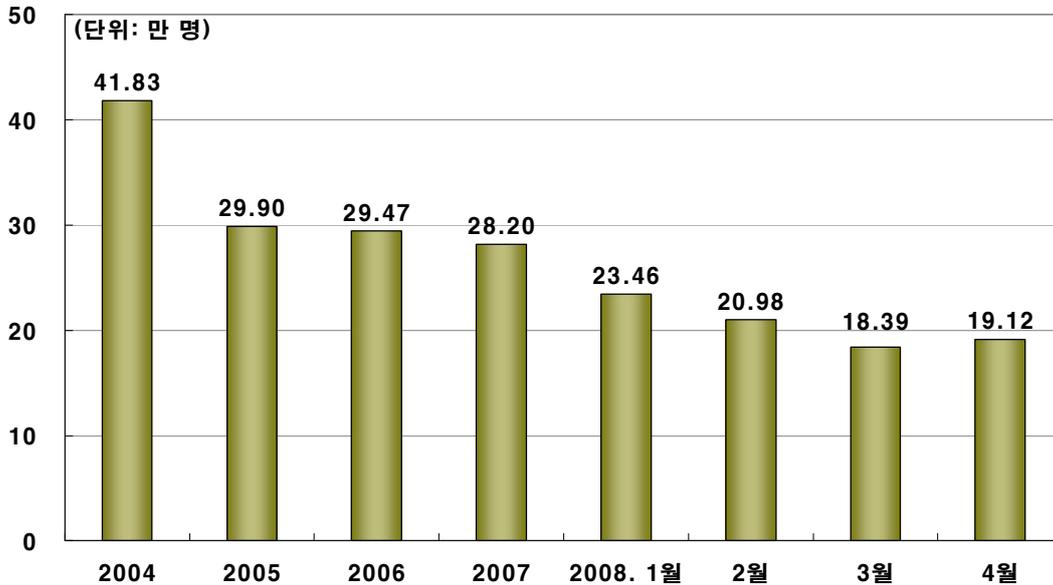
자료 : 한국은행, 통계청.

○ 그러나 이러한 고성장에도 불구하고 2008년에 들어 고용 창출력이 급속하게 약화되는 모습을 나타냄

- 지난 3월과 4월의 전년동기대비 취업자 증가수는 각각 18만 3,900명 및 19만

1,200명으로 새 정부가 목표로 하는 35만 명대에 크게 못 미치고 있음

< 취업자 전년대비 증감 >



자료 : 통계청.

- 한편 실업률은 2008년에는 1/4분기에 3.4%, 4월에 3.2%로 안정된 수준을 기록³⁾하고 있으나, 제조업 취업자 증가율의 지속 하락, 좋은 일자리 부족에 의한 구직단념자 해소 미흡 등의 내부 고용 시장의 만성적 문제들도 지속됨

< 주요 고용 지표 추이 >

	2006	2007				2008		
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	4월	
실업률 (%)	3.5	3.2	3.6	3.2	3.1	3.0	3.4	3.2
제조업취업자 증감률 (%)	-1.6	-1.1	-1.2	-1.3	-1.2	-0.9	-0.6	-0.6
구직단념자 (천 명)	122	108	129	95	108	99	114	93

자료 : 통계청.

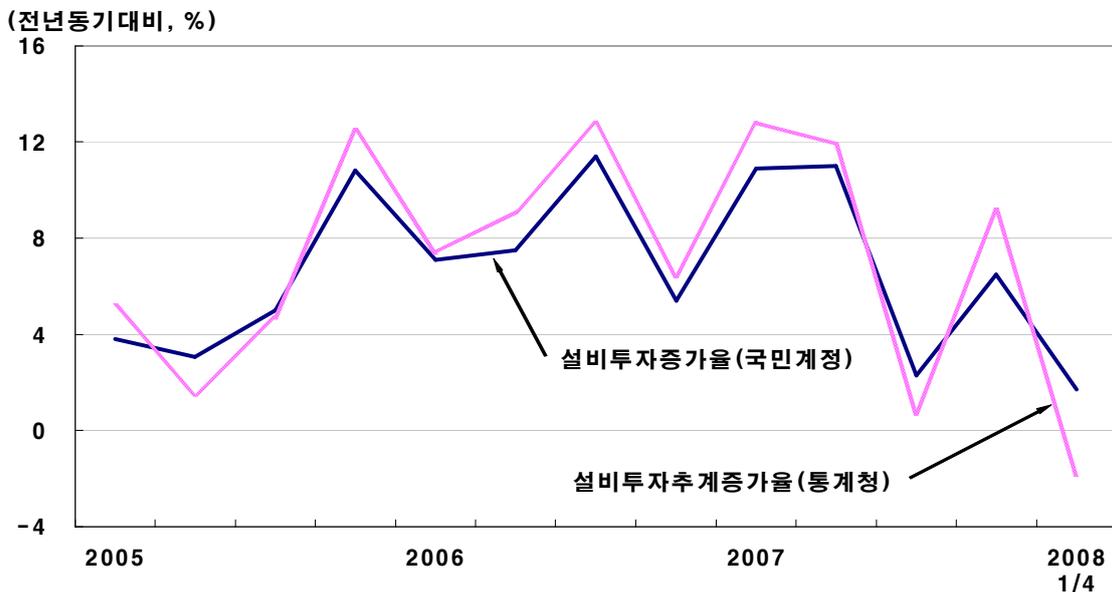
3) 고용 지표는 계절성이 강한 대표적 거시 경제 변수이며, 실업률을 기준으로 할 때 연중 다른 기간에 비해 연초에 확연한 높은 수준을 보이고 있음. 따라서 현재 실업률의 높고 낮음을 판단할 경우에는 직전 기간의 수치가 아닌 전년동기간의 수치와 비교해 주어야 함.

4. 정부의 활성화 의지를 따라가지 못하는 실물투자

○ 새 정부는 기업 투자 규제 해소, 공공 건설투자 확대 등의 투자 활성화 의지를 피력하였으나, 설비투자가 2008년 1/4분기에 1.7% 증가에 그치고, 건설투자가 감소세를 기록하는 등 급격한 투자 침체 현상이 나타남

- 국민계정상 설비투자 증가율은 2007년 상반기에 전년동기대비 11% 내외를 기록하기도 하였으나, 이후 증가세가 크게 약화되어 2008년 1/4분기에는 1.7% 증가에 그침
 - 이러한 설비투자 부진은 새 정부의 투자 활성화 정책이 본격적으로 궤도에 오르지 못한 가운데, 국제 유가 및 원자재가 급등, 미국발 글로벌 경기 하락 우려 등의 요인으로 투자 심리가 위축되었기 때문으로 판단됨

< 설비투자 동행지표 추이 >

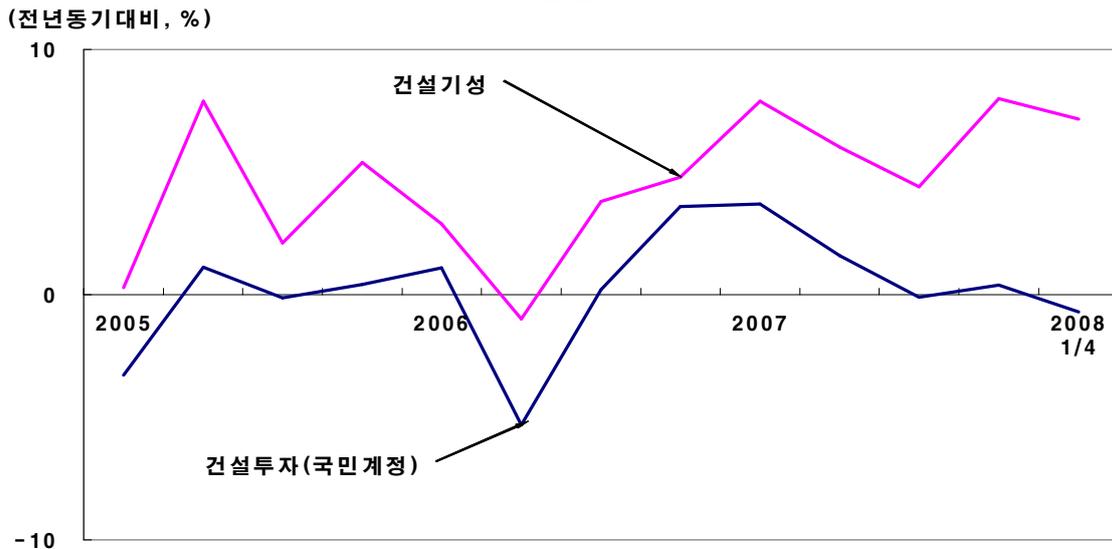


자료 : 한국은행, 통계청.

- 건설투자는 2007년 1/4분기까지 호조세를 나타내었으나, 이후 투자 증가세가 약화되어 2008년 1/4분기에는 0.7%의 감소세로 반전됨
 - 부문별로는 2006년 이후 2008년 1/4분기까지 대체로 민간·건축 부문이 부진한 모습을 보이고 있는 반면, 2007년 상반기와 2008년 1/4분기에 나타나

고 있는 공공·토목 부문의 반등세가 그나마 건설 경기를 지탱하고 있음
 · 건설투자 침체의 원인은 민간·건축 부문이 부동산 시장에 대한 투기 억제
 책의 영향으로 부진세를 지속하고 있기 때문으로 판단됨

< 건설투자 동행지표 추이 >



자료 : 한국은행, 통계청.

< 건설기성 부문별 지표 추이 >

(전년동기대비, %)

	2006				2007				2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	
건설기성 증가율	2.9	-1.0	3.8	4.8	7.9	6.0	4.4	8.0	5.6	
발주자별	공공	-13.3	-6.7	7.5	11.1	21.1	12.2	3.0	2.8	6.9
	민간	9.7	1.5	3.0	2.9	3.1	2.3	3.6	8.4	2.7
공종별	건축	3.3	-2.3	2.6	4.1	6.5	4.1	4.0	9.8	4.5
	토목	2.2	2.0	6.5	5.9	9.9	9.2	4.8	5.0	8.0

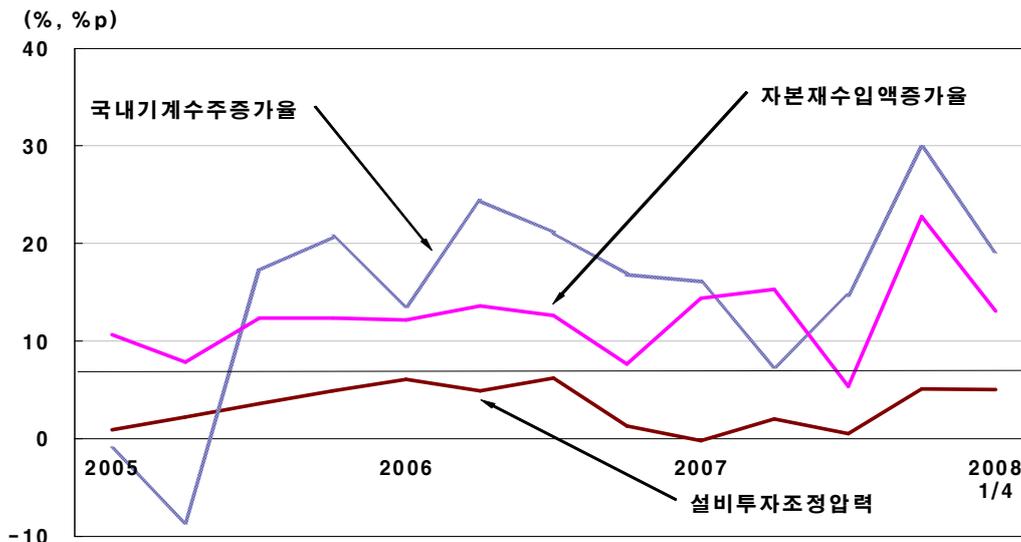
자료 : 통계청.

< 참고 > 투자 선행 지표 동향

- (설비투자) 국내기계수주 증가율, 자본재 수입액 증가율, 설비투자 조정 압력 등의 선행 지표가 급증세를 보여 향후 설비투자 회복의 가능성이 높아지고 있음

- 국내기계수주 증가율은 2007년 4/4분기에 전년동기대비 29.9%의 급증세를 기록한 이후, 2008년 1/4분기에도 19.3%의 호조세를 지속
- 자본재 수입액 증가율은 2007년 1/4분기에 전년동기대비 22.8%를 기록한 이후, 2008년 1/4분기에 13.1%를 기록
- 설비투자 조정압력 (제조업생산증가율 - 제조업생산능력증가율)은 2007년 3/4분기에 0.5%p에서 2007년 4/4분기에 6.1%p로 급등한 이후 2008년 1/4분기에도 5.7%p 수준을 유지하고 있음
- 그러나 이와 같은 지표들은 2007년 4/4분기에 비하여 둔화되는 양상으로 향후 설비투자가 빠른 회복세를 보이지 못할 가능성도 상존

< 설비투자 선행지표 추이 >



자료 : 통계청, 한국무역협회.

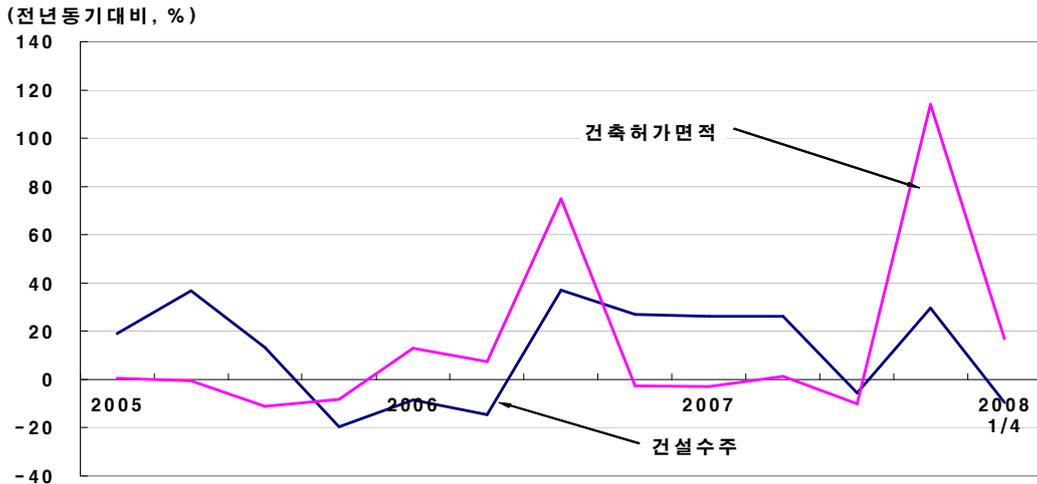
주 : 설비투자 조정압력 = 제조업생산증가율 - 제조업생산능력증가율.

- (건설투자) 선행 지표인 건축허가면적 증가율 건설수주 증가율이 2007년 4/4분기에 호조세를 보이기도 하였으나, 2008년에 들어 증가세가 크게 약화되고 있어 향후 건설투자 회복 여부가 불투명함
- 건설투자의 선행지표인 건축허가면적은 2007년 3/4분기까지 침체세를 보였으나, 2007년 10월과 11월에 주거·상업 부문을 중심으로 각각 전년동월대

비 267.0% 및 91.9%의 호조세를 기록

- 그러나 이러한 호조세가 이어지지 못하고 2007년 12월에 -16.7%의 감소세를 기록한 데 이어, 2008년 1월에도 17.0%의 증가율 수준에 그침

< 건설투자 선행지표 추이 >



자료 : 국토해양부, 통계청.

주 : 2008년 1/4분기 건축허가면적 증가율은 2008년 1월의 전년동월대비 증가율임

- 건설수주 증가율의 경우에도 2007년 4/4분기에 29.5%의 호조를 기록하기도 하였으나, 2008년 1/4분기에 들어 -9.7%의 감소세를 나타냄
 - 특히 부문별 건설수주를 살펴보면, 2008년 1/4분기에 공공 부문을 제외하고 민간, 건축, 토목 부문이 모든 큰 폭의 감소세를 기록하고 있어 향후 건설 경기가 급락할 우려도 존재함

< 건설수주 부문별 지표 추이 >

(전년동기대비 %)

	2006				2007				2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	
건설수주 증가율	-8.5	-14.7	37.1	27.1	26.3	26.3	-5.6	29.5	-3.9	
발주자별	공공	-12.4	-29.9	21.2	2.7	49.3	21.2	7.3	47.2	20.0
	민간	-3.9	-6.0	36.8	28.3	21.8	17.0	-12.9	28.6	-15.0
공종별	건축	-0.6	-6.2	51.7	23.7	21.0	13.7	-17.2	41.0	5.7
	토목	-24.0	-41.2	-7.2	36.1	39.6	88.8	51.8	5.0	-25.5

자료 : 통계청.

5. 글로벌 약달러에 역행하는 원화 환율

○ (원화 환율) 국내 은행의 달러화 조달여건이 원활치 않은 상황에서 정책당국의 원화 약세 의지 표명과 환율 상승 기대심리가 가세하여 원화의 나홀로 약세 지속

- 최근에 들어 글로벌 신용 경색 문제가 다소 완화되는 모습을 보이고 있으나, 경상수지 적자, 외국인 주식 순매도, 정부의 환율 상승 방조 등의 영향으로 원화 환율은 글로벌 약달러에 역행하는 움직임을 나타냄

- 원/달러 환율은 1~2월중에는 930~950원대에서 움직였으나, 3월에 들어 경상수지 적자, 외국인 주식 순매도 지속 등으로 1,000원 선을 상향 돌파함
- 특히 최근에 들어 미 서브프라임 문제가 다소 완화되고는 있으나 국내 외은 지점들의 외화 차입 여건이 크게 개선되지 못하고 있고, 정책 당국마저 원화 약세를 방조하는 듯한 태도를 취하고 있어 1,000원 선에서 하방 경직성을 나타냄

- 한편 엔/달러 환율은 엔캐리 트레이드 청산으로 엔/달러 환율이 12년 만에 100엔을 하회하며 강세를 보인 반면, 원화 환율은 약세로 전환되면서 원/100엔 환율이 대폭 상승

< 원/달러 및 엔/달러 환율 추이 >



자료 : 한국은행.

○ (시중 금리) 1/4분기 채권시장은 인플레이션 우려 등에 따른 상승요인과
내외금리차 확대 및 경기둔화에 따른 선제적 금리 인하 기대감 등 하락
요인이 상존하는 가운데 장단기 금리차가 확대되는 특징을 보임

- 한국은행은 내외금리차 확대에도 불구하고 2007년 11월부터 6개월 연속 소비자물가 상승률이 3.5%를 상회하며 인플레이션 압력이 높아짐에 따라 2007년 8월 이후 기준금리를 5%에서 동결하고 있음
- 국고채(3년) 수익률은 1월 중순 이후 주식시장 부진, 내외금리차 확대에 따른 콜금리목표의 인하 기대 등의 영향으로 급락세를 보여 4월 30일에는 정책금리(5.0%) 수준보다 낮은 4.88%(연중 최저치)까지 하락
 - 이후 1/4분기 이후 국내 경기둔화 가능성이 높아졌음에도 환율 상승, 고유가 등에 따른 인플레이션 압력이 높아짐에 따라 기준금리 인하 가능성이 낮아지면서 상승세로 반전하여 5월 16일 현재 5.31%까지 상승
- CD금리는 연초 증시의 부진 등으로 시중자금이 은행권으로 다시 돌아오면서 MMF 수신 호조 등에 따라 은행권의 자금사정이 개선되면서 '07년말 5.82%에서 3월 초 5.17%(연중 최저치)까지 급락하였음
 - 이후 4월 2일 5.4%까지 재상승한 이후 약보합세를 보이는 가운데 5월 16일 현재 5.37%를 기록
 - 이와 같이 CD금리가 재상승한 것은 2/4분기중 47조 원의 은행채 및 CD의 만기도래가 예상되는 가운데 CD발행물량 증가하는 반면 자산운용사 매수세는 부진하기 때문임

< 주요 채권 금리 추이 >

(기말기준 %, %p)

	2007				2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	5.16
국고채(3년) (A)	4.76	5.26	5.46	5.74	5.10	5.31
CD(91일) (B)	4.94	5.00	5.35	5.82	5.38	5.37
A-B	-0.18	0.26	0.11	-0.08	-0.28	-0.06
한은 기준금리	4.50	4.50	5.00	5.00	5.00	5.00

자료 : 한국은행.

II. 하반기 경제 운용 방향 및 경제 정책 과제

1. 현 경기 국면 진단 및 하반기 경제 전망⁴⁾

○ 현 경기 국면 진단

- 2008년 1/4분기 현재 한국 경제는 내수 부문을 중심으로 경기 하강 국면에 진입하고 있는 것으로 판단됨
- 그러나 내수 부문의 부진에도 불구하고, 2007년 하반기 이후 외수(순수출) 부문의 성장 기여도가 크게 증가하여 경제성장률 자체는 높은 수준을 지속하고 있음
 - 비록 수입물가(수입 디플레이터) 급등으로 경상수지(명목 순수출)가 적자를 기록하고 있으나, 수입 디플레이터 상승분을 제거한 실질 가격 기준 순수출(경제성장률 추산에 이용)은 확대 추세를 보이고 있어 외수의 성장 기여도를 높이는 요인으로 작용

○ 하반기 경제 전망의 전제 조건

- 북핵 문제와 관련된 동북아 정세에 큰 변화가 없고, 중동 지역의 지정학적 리스크가 확대되지 않음을 전제로 함
- 2008년 국제 유가가 두바이유 기준으로 배럴당 연평균 100달러 내외를 유지하고, 국제 원자재 가격도 현 수준에서 급등세를 보이지 않으며, 원/달러 환율은 연평균 995원 내외를 전제로 함
- 미 서브프라임 부실이 금융 시장 불안에 통해 미국 등 선진국 경제 성장을 저해하는 요인으로 작용할 수 있지만, 우리 주요 수출 대상국인 중국, ASEAN 등의 신흥 공업국 경기에는 제한적 영향을 미칠 것을 전제로 함

4) 보다 자세한 내용은 ‘【부록 I】 2008년 하반기 경제 전망 (pp 24~34)’ 을 참조.

○ 경제성장률 및 경기 추세 전망

- 전망의 전체 조건들이 변하지 않는다는 가정 하에서, 2008년 경제성장률은 2007년의 5.0%보다 소폭 하락한 4.9%가 전망 (2007년 10월 시점 전망치보다 0.2%p 하향 조정)
- 상반기에는 내수 부문 부진이 지속되는 가운데 수출 경기 호조가 성장을 유지할 것으로 보여 경제성장률은 전년동기대비 5.3%가 예상
- 하반기에 들어서는 내수 침체가 심화되는 가운데 수출 경기도 일정 부분 둔화되는 모습이 나타날 것으로 보여, 경제성장률은 4.5%로 낮아질 전망이다

○ 거시 경제 부문별 전망

- **급격한 소비 위축으로 내수 경기 부진** : 구매력 저하에 따르는 민간소비가 침체 국면에서 벗어나기 어려운 가운데, 내외수 경기 하강으로 기업 투자 심리가 위축되어 설비투자도 대체·보완 투자 수준에 그칠 것으로 보임
 - 다만 건설투자의 경우 하반기에 들어 민간 부문의 지속적 침체 속에 공공 부문의 반등이 예상됨
- **수출의 전반적 호조 속에 하반기 경기 다소 둔화** : 수출 경기가 호조를 지속할 것으로 보이지만, 원자재 수입 가격 급등 등의 영향으로 경상수지는 소폭 적자를 기록할 것으로 전망됨
- **고용 창출력 급감과 물가 상승으로 민생 경제 악화** : 하반기로 갈수록 인플레이션 압력 다소 완화되겠지만, 고용 상황은 악화될 것으로 보여 서민들의 체감 경기는 개선되지 못 할 것으로 예상됨
- **원화 약세 기조 속 상저하고의 환율 추세** : 원화 환율은 연간 기준으로는 2007년 대비 약세(상승)를 보일 것이나, 상반기보다는 하반기가 다소 높아지는(절하) 추세가 전망됨
 - 한편 2008년 국내 금리는 경기 상황 악화를 반영하여 2007년 대비 소폭 하락할 것으로 예상됨

2. 하반기 경제 운용 방향 및 경제 정책 과제

○ 하반기 경제 운용 방향

- 첫째, 물가 급등 방지와 고용 확대를 통한 서민 생활 안정이 필요함
 - 물가 안정 및 고용 개선 노력으로 서민 경제의 실질 구매력이 급감하는 것을 방지할 필요가 있음
 - 다만 물가 안정 정책은 최근 높은 인플레이 압력이 세계적인 현상임을 감안하여, 올해 중에는 정부의 물가 안정 중기 목표인 소비자물가 상승률 2.5~3.5%보다 높은 수준인 4% 내외 정도 내에서 이루어지는 융통성이 요구됨
- 둘째, 재정 지출 확대 정책 등을 통한 경기 급락 방지가 필요함
 - 하반기 내수 경기 침체에 대비하여 물가 불안을 유발할 수 있는 무리한 금리 인하 정책보다는 확장적 재정지출 정책을 통해 안정적 경기 운용에 주력해야 할 것임
- 셋째, 시장 경쟁 원리 복원을 통해 성장잠재력을 확충해야 할 것임
 - 민간 자율성 확대를 통한 시장 경쟁 원리의 복원으로 성장잠재력 확충에 주력해야 할 것임

○ 하반기 중점 경제 정책 과제

① 적극적인 물가 안정 노력으로 스테그플레이션 우려 불식

- 단기적으로는 소비자들의 체감 경기 급랭을 방지하기 위하여 시장 지향적 물가 안정 노력이 요구됨
 - 공공 서비스 요금 인상 억제, 가격이 급등하고 있는 수입 농산품 및 공산품에 대한 관세 인하 등을 통한 가계 체감 물가의 안정화 노력이 요구됨
- 중장기적으로 경제 내 효율성 제고를 통해 불필요한 인플레이 압력을 제거해야 할 것임

- 농산물 유통 체계의 단순화, 물류 부문의 유류 지원금 규모 확대 등을 통해 물류·유통 비용이 과도하게 소비자 가격에 전가되는 것을 막아야 할 것임
- 환율의 방향성보다 급등락 방지에 주력하는 외환 시장 정책이 필요함
 - 외환위기 이후 환율 상승의 수출 가격 경쟁력 제고 효과보다는 국내 물가를 자극하여 내수 부진을 유발하고는 부작용이 더 큰 점에 유의
 - 따라서 외환 시장 정책은 환율이 시장의 근본적인 수급 상황을 반영하면서도, 환율의 방향성보다는 변동성을 완화시키는 데에 주력해야 할 것임

② 경제 고용 창출력 강화를 통한 내수 시장의 붕괴 방지

- 실질적인 고용 시장 개선 노력으로 가계의 구매력 축소 방지
 - 청년층 일자리 창출 능력을 극대화하기 위해서는 산업 수요와 성장 산업의 소요 인력을 고려한 종합적인 직업 및 대학 교육 시스템의 개발이 필요함
 - 직장 체험 프로그램 등과 같은 단기적인 일자리 창출보다는 장기적인 대책에 정부 노력과 예산을 집중해야 할 것임
 - 전직 과정에서의 소요 시간과 비용을 줄일 수 있도록, 재취업 교육 프로그램 확대, 취업 정보 시스템 강화 등이 요구됨
- 고용 유발 효과가 높은 건설 산업의 경기 침체 방지
 - 민간 건설 경기 침체 가능성에 대비하여, SOC 투자 확대, BTL 사업의 차질 없는 추진을 통해 공공 건설 경기가 보다 활성화되어야 할 것임
 - 또한 지방 건설 경기가 급랭하고 있는 점을 감안하여, 지방 우량 영세 건설업체에 대한 자금 및 세제 지원 등의 노력도 필요함
- 상반기 재정 조기 집행, 추경 편성 등의 적극적인 재정 지출 확대
 - 국내 높은 인플레이 압력으로 운용의 폭이 제한적인 통화정책보다는, 상반기 재정 조기 집행과 하반기 추경 편성을 통한 재정 지출 확대 정책 등을 통해 경기 하강 속도를 완만한 수준으로 유지할 필요가 있음

③ 성장잠재력 확충의 핵심인 기업 투자의 시급한 활성화

- 기업가 정신과 근로 의욕 고취를 통한 경제 마인드 회복이 절실함
 - 기업 활동의 이윤 창출 목적과 기업가의 소유권 보호 중시 방향으로의 제도 개선이 요구됨
 - 기업 활동과 기업인에 대한 일반 인식 개선, 경제 교육 강화 등을 통해 기업 친화적인 사회 분위기를 조성하여, 기업인의 사기 진작과 기업가 정신의 부활을 도모
 - 한국 경제가 한강의 기적을 이룰 수 있었던 동인(動因)인 '성실과 근면'이 다시 최상의 선(善)이 될 수 있는 사회 분위기를 조성하여 근로자의 근로 의욕을 고취시키는 것이 절실함

- 기업 투자 활성화 정책의 효과 극대화를 위해서는 단편적인 규제 완화 정책 보다는, 많은 투자 저해 요인 해소를 담을 수 있는 '팩키지형 투자 활성화 정책'이 바람직함
 - 새 정부가 추진하고 있는 투자 관련 행정 절차 간소화, 수도권 규제의 합리적 완화 등이 구체적으로 현실화되어야 할 것임
 - 또한 법인세율 인하, 법인세 이중 과세 금지, 투자세액공제 기한 연장 등의 기업 활동 관련 세법의 조속한 정비도 필요함
 - 특히 불법 노사 분류시 엄정한 대처를 통해 법치주의를 확립해야 하며, 노사간 자율 교섭 문화 정착을 유도해야 함

- 외국인 투자 관련 절차 간소화를 목적으로 하는 원스톱 행정 서비스의 강화가 요구됨
 - 또한 외국인 투자 전용 특구 조성 계획을 확대하는 동시에 특구 내 법률, 조세, 회계 등의 경영 지원 서비스와 교육, 의료 등의 생활 인프라 서비스 체계도 제공되어야 할 것임

④ 유일한 성장 엔진인 수출 경기 호조 유지

- 대 선진국 수출은 경기 하방 리스크에 유의하면서, 자유무역의 확대, 무역역

- 조 개선 등과 같은 중장기적이고 포괄적인 목표로 접근할 필요가 있음
- 우선 대미 수출의 경우 최근 국내적으로 이슈가 되고 있는 한미간 주요 현안에 대한 국민의 동의와 이해를 바탕으로, 표류되고 있는 한미 FTA의 조속한 국회통과가 절실함
 - 또한 최근 EU 지역에 대한 수출 비중이 상승하고는 있는 점을 감안할 때, 한-EU FTA의 조속한 체결을 위한 노력이 요구됨
 - 한편 대 일본 교역은 상대적으로 엔화 가치가 급등해 있는 현실을 감안하여, 보다 적극적인 수출 확대 노력을 통해 만성적인 무역역조를 개선시켜 나가야 할 것임
- 선진국 경제의 경기 하방 리스크를 감안하여 국내 수출 기업들의 중후진국 시장 진출을 적극 유도하는 정책이 필요함
- 그러나 중후진국에 대한 수출은 기존의 임가공 또는 원부자재 제품 수출 중심에서 내수 시장을 겨냥한 고부가가치 완제품 소비재 위주로 전환시켜야 할 것이며,
 - 이를 위해서는 기업들의 중후진국 내수 시장에 대한 분석이 보다 체계적으로 이루어질 수 있도록, 소비자 선호도, 유통 물류망과 같은 시장 정보 제공이 보다 확대되어야 할 것임
 - 또한 중동, 아프리카 지역의 일부 구매력이 높은 자원 부국들에 대해서는, 수출 시장 확대와 안정적 자원 조달선 확보를 위하여 정부의 적극적인 통상 및 자원 외교 정책이 요구됨
 - 한편 전반적으로는 중후진국 시장 진출 기업에 대한 세제 감면, 시장 개척 자금 지원 등과 같은 다양한 지원책도 병행되어야 할 것임
- 원자재 수입 급등을 최대한 방지하여 교역 부문에서 수출 증대와 동일한 효과를 가지도록 노력해야 할 것임
- 원자재 수출 국가들과의 대외 경제 협력을 통해, 유리한 가격으로 원자재를 수입할 수 있는 여건을 조성해야 할 것임
 - 또한 민간의 원자재 사용 효율성을 증진시키기 위한 에너지 및 원자재 절약형 기술 개발과 생산 공정 개선을 위한 민관 종합 대책 수립이 필요함

⑤ 금융·자산 시장 변동성 축소를 통한 안정 성장 기반 마련

- 금융 시장 급변동을 유발하는 이벤트성 정책 생산은 지양되어야 할 것임
 - 가계와 기업의 경제 심리에 큰 영향을 미칠 수 있는 환율, 주가, 금리 등 금융 시장 가격 변수들의 급격한 변동을 방지하기 위하여, 경제에 큰 충격을 줄 수 있는 새로운 정책 생산 지양 등이 요구됨

- 시장 수급 원리를 기반으로 하는 부동산 시장 안정화 노력이 요구됨
 - 부동산 시장 안정 대책은 금융 대출 규제, 통화 긴축 등의 정책보다는, 중장기적 관점에서 시장 수급 원리를 기반으로 하여 부동산 가격의 점진적 하향 안정을 유도하는 방법이 바람직한 것으로 판단됨
 - 금융 기관의 가계 대출에 대한 모니터링 강화, 불공정 대출 경쟁 억제, 가계 부채의 만기 구조 장기화 유도 등을 통해 가계 부문의 과잉 유동성 문제를 해소해야 할 것임
 - 특히 만약 가계 신용 위기가 심각해질 경우, 현재 미국 정부가 취하고 있는 긴급 조치들인 신용경색 가계에 대한 주택담보대출 금리 동결, 비과세 채권 발행을 통한 긴급지원기금 조성 등의 정책 시행이 필요함

- 국내외 직·간접 투자 등과 관련된 글로벌 유동성 유출입에 대한 모니터링을 강화해야 할 것임
 - 국내외 금융 시장에 신용 경색과 같은 위기 상황에 대비하여, 기 수립된 비상 계획(Contingency Plan) 전반과, 시나리오별 대응 매뉴얼을 재점검해 보아야 할 것임
 - 투기 자본의 국내금융시장 교란을 방지하기 위하여, 주요 중앙은행들과의 적극적인 정보 공유를 통해 유출입 자본에 대한 모니터링 강화가 필요함
 - 또한 국내 부실 금융 기관에 대한 사전 점검 및 외화 차입 비중이나 유출입 비중이 높은 금융 기관에 대한 철저한 관리 감독이 요구됨

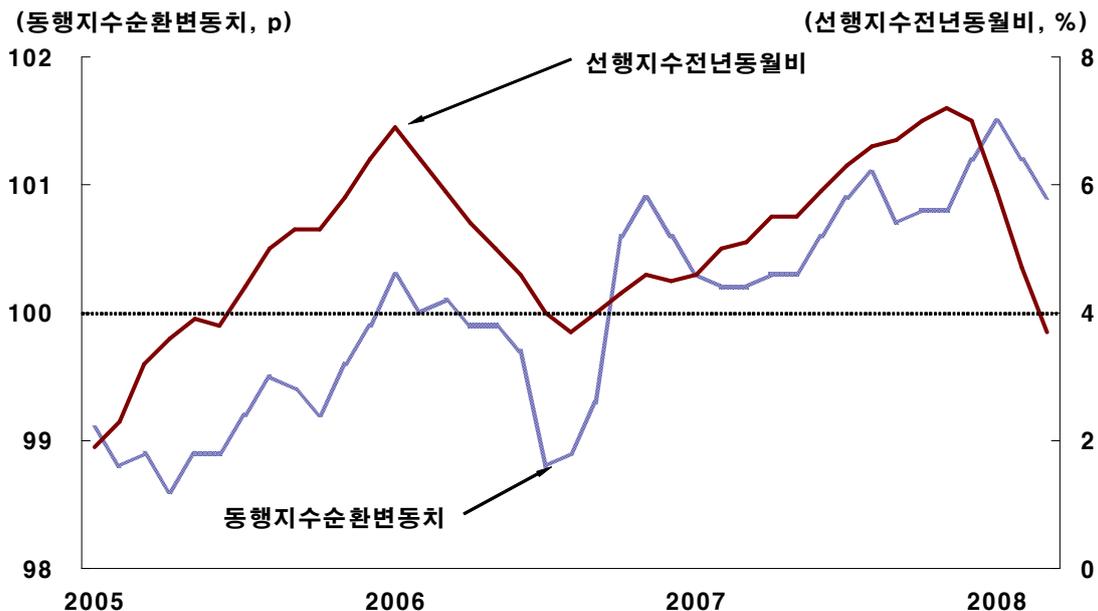
【부록 I】 2008년 하반기 경제 전망

1. 현 경기 국면 판단 : 경기 하강 초기 국면에 위치

○ 2008년 1/4분기 현재 한국 경제는 2007년 1/4분기 이후 단기 상승 국면이 종결되고, 경기 하강 국면으로 전환될 가능성이 높음

- 현재의 경기 국면을 판단해 주는 동행지수 (동행지수 순환변동치)는 2008년 1월 101.5p를 고점으로 이후 하락 추세를 나타내고 있음
- 향후 경기 전환점을 예고해 주는 선행지수 (선행지수 전년동월비)의 경우, 2007년 11월 7.2%를 기록한 이후 현재까지 하락세를 지속하고 있음
- 이에 따라 2008년 1/4분기 현재의 경기 국면상 위치는 경기 고점을 형성하고 경기 상승세가 하강세로 전환되는 국면일 가능성이 높은 것으로 판단됨

< 경기종합지수 추이 >



자료 : 통계청.

2. 전망의 전제 조건

- 북핵 문제와 관련된 동북아 정세에 큰 변화가 없고, 중동 지역의 지정학적 리스크가 확대되지 않음을 전제로 함
- 2008년 국제 유가가 두바이유 기준으로 배럴당 연평균 100달러 내외를 유지하고, 국제 원자재 가격도 현 수준에서 급등세를 보이지 않으며, 원/달러 환율은 연평균 995원 내외를 전제로 함
- 미 서브 프라임 부실이 금융 시장 불안을 통해 미국 등 선진국 경제 성장을 저해하는 요인으로 작용할 수 있지만, 우리 주요 수출 대상국인 중국, ASEAN 등의 신흥 공업국 경기에는 제한적 영향을 미칠 것을 전제로 함

3. 경제성장률 및 거시 부문별 전망

1) 경제성장률 및 경기 추세 전망 : 하반기 경기 하강 본격화

○ 경제성장률 전망 : 2008년 성장률 4.9%로 하향조정

- 전망의 전제 조건들이 변하지 않는다는 가정 하에서, 2008년 경제성장률은 2007년의 5.0% 수준인 4.9%가 전망 (2007년 10월 시점 전망치보다 0.2%p 하향 조정)
- 단 특히 정부가 계획하고 있는 경제 활성화 정책들이 무산되거나 지연될 경우 3%대로 성장률이 급락할 가능성도 상존

○ 상반기 5.3%, 하반기 4.5%의 상고하저의 경기 추세 예상

- 상반기에는 내수 부문 부진이 지속되는 가운데 수출 경기 호조가 성장을 견인할 것으로 보이고, 하반기에 들어서서는 내수 침체가 심화되는 가운데 수출 경기도 일정 부분 둔화되는 모습이 나타날 것으로 전망

2) 거시 경제 부문별 전망

① 급격한 소비 위축으로 내수 경기 부진

○ (소비) 구매력 저하에 따르는 민간소비 증가율 하락

- 2008년 민간소비는 경기 하강에 따르는 고용 부진, 고물가로 인한 실질 구매력 저하 등의 영향으로 2007년 4.5%의 증가율 수준보다 크게 하락한 3%대 중반을 기록할 것으로 전망됨
- 총소비(최종소비지출)의 경우 정부소비의 확대에도 불구하고 민간소비 부진의 영향으로, 2007년 4.7% 증가에서 2008년에는 3%대 중반으로 하락할 것으로 보임

○ (설비투자) 내외수 경기 하강으로 기업 투자 심리 위축

- 내외수 경기 하강에 따르는 투자수요 감소, 국제 원자재가 상승으로 인한 채산성 악화 등의 영향으로, 2008년 설비투자는 2007년과 마찬가지로 대체·보완 투자 수준 정도에 그칠 것으로 전망
- 다만 외환위기 이후 장기간 지속된 투자 침체의 영향으로 경제 내 설비투자 확충 압력이 높은 상황이고, 기업들의 정부의 기업 투자 활성화 정책에 대한 기대감도 확산되고 있어 하반기 설비투자가 회복될 가능성도 존재함

○ (건설투자) 하반기 공공 부문 중심의 반등

- 건설투자는 하반기 본격화될 것으로 보이는 공공 부문 투자 확대, 전년도의 부진에 따르는 기저 효과 등으로 하반기에 들어 반등할 가능성이 상존
- 반면 민간·건축 부문 건설투자의 경우 부동산 경기 하강의 영향으로 침체를 지속할 것으로 예상됨

② 전반적 수출 경기 호조 속에 하반기 다소 둔화

○ (수출) 수출 경기 호조 지속

- 국내 수출 경기는 선진국 경기 하강에도 불구하고, 중후진국 수출이 호조세를 보일 것으로 전망됨
- 이는 2007년 현재 우리 수출의 약 60%를 차지하는 중후진국 경제의 고성장이 지속될 것이라는 전망에 기초하고 있음
 - 특히 우리나라의 수출 비중 1위 국가인 중국 경제가 베이징 올림픽 특수, 국토 개발 프로젝트 등의 자체 수요로 당분간 고성장을 지속할 것으로 보여 우리나라 수출 경기에 긍정적 영향을 미칠 것으로 보임
- 다만 하반기에는 선진국 경기 둔화, 사이클상 중후진국 경제의 성장률 하락 등의 원인으로, 국내 수출 경기가 상반기에 비해 다소 둔화될 가능성이 높다고 판단됨

○ (수입) 원자재 수입 비중 상승

- 2008년 수입 증가율은 국제 원자재가 급등의 영향으로 원자재 부문을 중심으로 확대되어, 수출 증가율보다 높은 수준을 기록할 것으로 전망됨
- 부문별로는 국내 소비 및 설비투자 부진의 영향으로 소비재와 자본재 수입은 상대적으로 완만한 수준의 증가세를 보일 것으로 예상됨

○ (경상수지) 경상수지 흑자 기조 종결

- 무역수지(통관 기준)는 수입 증가율이 수출 증가율을 상회하면서, 흑자폭은 2007년의 약 146억 달러에서 2008년에 60억 달러로 축소될 것으로 예상됨

- 한편 경상수지는 상품 수지 흑자폭 축소와 서비스수지 적자 지속 등으로 적자를 기록할 것으로 보이나, 환율 상승에 따르는 서비스 수지 적자 개선으로 10억 달러 내외의 적자에 그칠 전망
- 서비스 수지는 적자가 지속될 것이 예상되나, 국내 경기 하강, 환율 상승에 따르는 원화 구매력 하락 등의 영향으로 적자폭은 2007년보다 다소 개선될 것으로 예상됨

③ 고용 창출력 급감과 물가 상승으로 민생 경제 악화

○ (물가) 하반기로 갈수록 인플레이 압력 다소 완화

- 국제 원자재가 급등으로 2008년 연평균 소비자 물가 상승률은 2007년의 2.5%보다 크게 높아진 3.8%로 전망됨
- 다만 하반기 인플레이 압력은 국제원자재가 상승 둔화, 전년동기 고물가에 대한 기저 효과, 국내 경기 하강 등의 요인으로 상반기보다 완화될 것으로 예상됨

○ (고용) 외형상 실업률은 소폭 상승, 단 체감 고용 경기는 크게 악화

- 2008년 실업률은 대내외 경제 여건 악화로 인하여, 2007년의 3.2%보다 상승한 3.3%를 기록할 것으로 전망됨
- 그러나 고용 시장 내부적으로도 취업자 증가가 여전히 비정규직, 일용직, 저부가가치 서비스 업종에 집중되고 그 수준도 연간 20만 명 내외 정도에 그칠 가능성이 높아, 가계의 체감 고용 경기는 크게 악화될 것으로 예상됨

④ 원화 약세 기조 속 상저하고의 환율 추세

○ (금리) 2007년 대비 소폭 하락, 하반기 정책 금리 하락 압력

- 원자재가격 상승에 따르는 물가 불안에도 불구하고, 국내 경기 하강이 예상되어 국고채 금리는 2007년 연평균 5.2%에서 2008년에 5.1% 수준을 기록할 것으로 전망됨
- 하반기에 들어 소비자물가 상승률이 중앙은행의 물가안정 목표내로 진입할 것으로 예상되지만, 국내 경기 둔화가 본격화될 것으로 보여 한국은행이 정책금리를 인하할 가능성이 높음
- 그러나 물가 불안이 해소되지 않거나 부동산 시장에 투기 현상이 재현될 경우, 정책금리를 동결할 가능성도 배제할 수 없음

○ (환율) 2007년 대비 약세, 상반기보다 하반기가 다소 약세

- 상반기 990원, 하반기 1,000원으로, 올해 평균으로는 995원 내외를 기록할 것으로 전망됨
- 상반기를 지나면서 외국인 주식 배당금 송금 수요 등 계절적인 요인이 제거되면서 경상수지 적자 폭도 축소될 것으로 전망되기 때문에, 자본수지의 원/달러 환율 결정 요인이 더욱 높아질 것으로 보임
- 그러나 하반기에 들어 정부 정책적 요인으로 외환 당국의 환율 상승 용인, 단기 차입 급증을 우려한 국내은행들의 외화 차입 규제가 예상되어, 상반기보다 환율이 높은 수준을 기록할 가능성이 존재함
- 한편 엔화의 강세기조가 하반기에도 이어질 것으로 보이는 가운데, 원화 환율도 하반기에는 소폭 강세 추세로 반전될 것으로 전망됨

< 2008년 주요 경제 지표 전망 >

		2006	2007(P)	2008(E)	상반기	하반기	
국 민 계 정	경제성장률 (%)	5.1	5.0	4.9	5.3	4.5	
	최종소비지출 (%)	4.8	4.7	3.5	3.6	3.3	
	민간소비 (%)	4.5	4.5	3.4	3.6	3.2	
	총고정자본형성 (%)	3.6	4.0	4.3	2.5	6.0	
	건설투자 (%)	-0.1	1.2	2.8	1.5	4.0	
	설비투자 (%)	7.8	7.6	6.5	4.0	8.9	
대 외 거 래	경상수지 (억 \$)	54	60	-10	-60	50	
	통 관 기 준	무역수지 (억 \$)	161	146	60	-30	90
		수출 (억 \$)	3,255	3,715	4,330	2,130	2,200
		증가율 (%)	(14.4)	(14.1)	(16.6)	(19.9)	(13.5)
		수입 (억 \$)	3,094	3,568	4,270	2,160	2,110
		증가율 (%)	(18.4)	(15.3)	(19.7)	(26.9)	(13.1)
기 타	소비자물가 (평균, %)	2.2	2.5	3.8	4.0	3.5	
	실업률 (%)	3.5	3.2	3.3	3.5	3.2	
금 융	원/\$ 환율 (평균, 원)	955	929	995	990	1,000	
	국고채금리 (평균, %)	4.8	5.2	5.0	5.1	5.0	

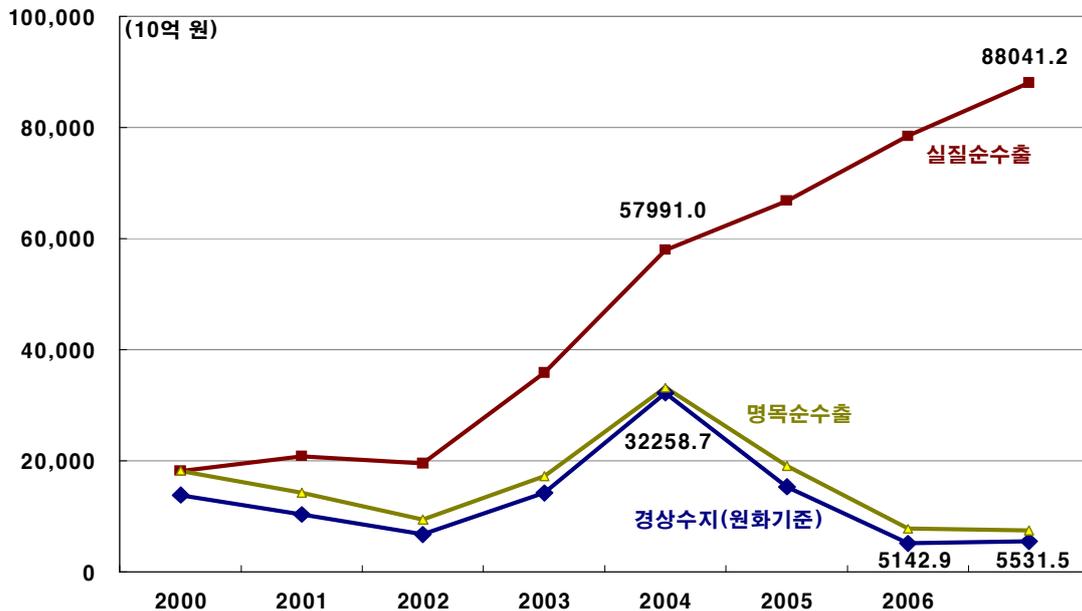
< 참고 > 경상수지 적자와 경제성장률과의 관계

○ 경제성장률을 계산하는 데 이용되는 수출입차는 명목 금액인 경상수지 (명목 순수출)가 아니라 실질 가치 기준 순수출 (실질 수출-실질 수입)

- 2005년 이후 최근까지 경상수지 흑자폭이 축소 또는 정체되고 있는 데에도 불구하고, 경제 성장에 대한 순수출 증가율 또는 기여도는 陽(positive, +)의 값을 가지는 것으로 나타남

· 경상수지는 2004년 약 32.3조 원에서 2007년에 5.5조 원으로 축소된 반면 실질 순수출은 같은 기간 약 58.0조 원에서 88.0조 원으로 증가

< 경상수지와 실질 순수출 추이 >



자료 : 한국은행.

주 : 경상수지(원화기준)는 달러 베이스 경상수지를 연평균 환율을 이용하여 원화로 환산.

- 피상적으로는 경상수지 흑자폭이 감소한다는 것은 국민계정 수요 부문 항목식에 있는 순수출(X-M)이 감소하는 것으로 생각할 수 있으며, 이 경우 순

수출 증가율 또는 기여도는 陰(negative, -)의 값을 가지게 됨

· 국민계정 수요 부문 항등식 : $(GDP) Y = C + I + (X - M) + G$

- 이러한 오해는 순수출을 비롯하여 항등식에 포함되는 항목들이 각각의 디플레이터(물가지수)로 나누어준 실질 가치 기준이기 때문에 발생하는 것으로 따라서 경상수지는 경제성장률과 직접적 연관은 없음

○ 이러한 명목 금액 기준 순수출(경상수지)과 실질 순수출의 逆의 관계는 최근과 같이 수입 단가가 수출 단가에 비해 빠르게 증가하는 기간에 흔히 발생할 수 있음

- 이러한 경상수지와 실질 순수출과의 관계를 살펴보기 위해, 다음과 같은 식을 고려

$$X - M = \frac{P_x}{P_x} X - \frac{P_m}{P_m} M \dots \dots \dots \textcircled{1}$$

- 좌변의 X 는 실질 수출, Y 는 실질 수입이며, 따라서 좌변은 실질 순수출을 의미함
- 우변은 명목 수출($P_x X$)을 수출 디플레이터(P_x)로 나눈 값에서, 명목 수입($P_m M$)을 수입 디플레이터(P_m)로 나눈 값을 뺀 경우 이는 실질 순수출과 동일함을 의미함)

- ① 식의 우변에 $(\frac{P_m}{P_x} M - \frac{P_m}{P_x} M)$ 를 빼주면,

$$X - M = \frac{P_x}{P_x} X - \frac{P_m}{P_m} M - (\frac{P_m}{P_x} M - \frac{P_m}{P_x} M)$$

$$X - M = \frac{P_x}{P_x} X - (\frac{P_m}{P_x} M - \frac{P_m}{P_x} M) - \frac{P_m}{P_m} M$$

$$X - M = \left(\frac{P_x}{P_x} X - \frac{P_m}{P_x} M\right) + \left(\frac{P_m}{P_x} M - \frac{P_m}{P_m} M\right)$$

$$X - M = \frac{P_x X - P_m M}{P_x} + \left(\frac{P_m}{P_x} - 1\right)M \dots\dots\dots ②$$

- 단순화를 위해 편의상 $P_x = 1$ 로 놓으면,

$$X - M = (P_x X - P_m M) + (P_m - 1)M \dots\dots\dots ③$$

- 즉 실질 순수출 = 경상수지 + (수입디플레이터 - 1) × 실질 수입
- 따라서 경상수지가 적자가 되더라도 수입단가 (수입디플레이터)가 충분히 높으면 실질 순수출은 陽 (positive, +)의 값을 가질 수 있음

- 한편 실제로 경제성장률은 개념상 실질 GDP의 증가율이기 때문에, 경제성장률 수준에 영향을 미치는 것은 실질 순수출의 증감임

- 이러한 실질 순수출 증감과 경상수지 증감의 관계를 살펴보기 위하여, ③식의 양변을 차분하면,

$$X_t - M_t - (X_{t-1} - M_{t-1}) = (P_{xt} X_t - P_{mt} M_t) - (P_{xt-1} X_{t-1} - P_{mt-1} M_{t-1}) + (P_{mt} - 1)M_t - (P_{mt-1} - 1)M_{t-1}$$

$$\Delta(X_t - M_t) = \Delta(P_{xt} X_t - P_{mt} M_t) + (P_{mt} - 1)M_t - (P_{mt-1} - 1)M_{t-1}$$

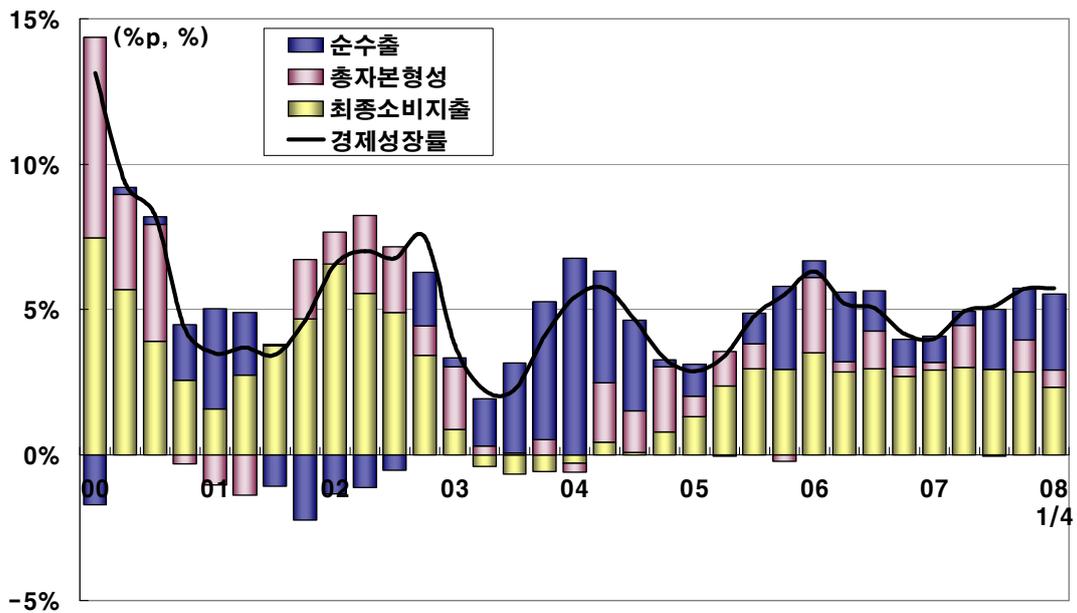
- 이 때 분석의 단순화를 위해 $M_t - M_{t-1} = \bar{M}$ 이라 하면,

$$\Delta(X_t - M_t) = \Delta(P_{xt} X_t - P_{mt} M_t) + \Delta P_{mt} \bar{M} \dots\dots\dots ④$$

- ④식에 따르면 순수출 증감은 경상수지 증감과 $\Delta P_{mt} \bar{M}$ 의 합으로 분해될 수 있는데,

- 이를 해석하면 경상수지가 악화되더라도, ΔP_{mt} 즉 수입디플레이터 증가율이 충분히 빠르다면 순수출은 오히려 전년동기에 비해 증가하고, 이에 따라 경제 성장에 대한 순수출 기여율이 높아질 수 있음
- 2008년 1/4분기 내수 부문 증가율이 모두 하락하였는데도 불구하고, 경제성장률은 4/4분기와 동일한 5.7%를 기록한 현상이 이러한 실질 순수출의 특성 때문에 기인한 것으로 판단됨

< 주요 부문별 경제 성장에 대한 기여도 추이 >



자료 : 한국은행.
 주 : 원계열의 전년동기에 대한 기여도임.

5) 현실적으로는 수식에서 묘사된 바와 같이 실질 수출(수입)은 명목 수출(수입)을 수출(수입) 가격으로 나누어 주는 방법(가격을 제거하는 방법)을 사용할 수 없음. 이는 수출(수입)가격의 대용변수인 수출(수입) 디플레이터가 기준년도를 100으로 하는 지수이기 때문임. 따라서 보다 정확한 의미에서 실질 수출(수입)은 명목 수출(수입)을 물가지수의 기준년도 가격으로 표시될 수밖에 없음. 이러한 차이에도 불구하고 본 보고서에서는 설명의 편의성과 이해도 제고라는 관점에서 실질 순수출의 개념을 수출(수입)디플레이터가 제거되었을 경우로 한정하는 방법을 사용하고 있음.

【부록Ⅱ】 대외 여건의 주요 이슈

1. 선진국 중심의 세계 성장 둔화

- 2008년 세계 경제는 선진국과 중후진국 간의 경기 방향성이 모두 하강세를 나타내는 리커플링 국면에 진입할 것으로 보이나, 경기 하강 속도와 국면별 위치 측면에서는 디커플링 현상이 지속될 것으로 예상됨
 - 2007년의 경우 선진국과 신흥 개도국 간의 경기 추세는 물론 경제성장률 측면에서도 디커플링이 발생
 - IMF의 자료에 의하면 2007년 선진국 경제성장률은 2006년의 3.0%에서 0.3%p가 하락한 2.7%를 기록한 반면, 같은 기간 신흥 개도국의 경우 7.8%에서 7.9%로 오히려 소폭 상승
 - 2008년의 경우, IMF의 경제성장률 전망치를 기준으로 선진국은 2.7%에서 1.3%로 1.4%p가 하락하고, 신흥개도국의 7.9%에서 6.7%로 1.2%p가 하락
 - 이와 같이 절대적인 수준에서도 신흥개도국의 성장률 하락폭이 더 적을 뿐만 아니라, 신흥 개도국들과 선진국의 잠재성장률 수준을 고려할 경우 신흥개도국의 경기 하강 폭은 심각한 수준은 아닐 것으로 판단
 - 특히 OECD 경기선행지수를 살펴보면 선진국은 경기 하강세가 본격화되는 경기 둔화 국면이, BRICs 국가들은 경기 하강 초반에 해당하는 경기 후퇴 국면이 예고되고 있음
 - 따라서 이러한 점들을 고려할 때, 세계 경제는 2007년의 디커플링 현상이 종결되고 2008년에는 선진국과 중후진국의 경기 추세가 동반 하강하는 리커플링 국면이 도래할 것으로 예상됨
 - 다만 경기 부진세의 정도는 선진국들이 중후진국들에 비해 상대적으로 더 악화된 상황에 직면하게 될 것으로 전망됨

○ 선진국 경제는 미국을 중심으로 경기 하강 속도가 가속화될 것으로 전망

- 미국 경제는 주택경기 급랭에 따르는 서브프라임 부실 문제로 가계의 구매력이 급락함에 따라, 소비와 투자가 급격하게 침체 국면에 빠질 것으로 전망됨
- 유로 지역은 유로화 강세로 그동안 경기를 지탱하던 수출 부문의 성장 기여도가 감소할 것으로 보여, 전체 경제성장률 수준은 1%대에 그칠 예상임
- 2007년 하반기에 일시적으로 회복세를 나타내었던 일본 경제는 내수 부문이 다시 부진세로 돌아서고 엔화 강세로 수출 경기가 둔화됨에 따라, 2008년 경제성장률은 2007년에 비해 다소 하락할 것으로 전망됨

○ 신흥시장 및 개도국은 선진국 경제 부진에 따르는 수출 경기 둔화에도 불구하고, 자체 개발 수요 확대 등의 영향으로 경기 하강 속도는 빠르지 않을 것으로 전망

- 2008년 중국 경제는 중국정부의 경기과열 안정책, 미국 등 선진국 경기 부진에 따르는 수출 둔화에도 불구하고, 올림픽, 대규모 국가 프로젝트 등의 자체 수요 확대로 10% 내외의 성장률은 유지할 것으로 예상됨
- ASEAN 지역은 대부분 회원국들의 경기 하강 국면으로의 전환이 예상되나, 인근 경제권인 중국 고성장 지속, 자체 개발 수요 등으로 일정 수준 이상의 성장률은 유지할 것으로 전망됨

○ 그러나 신흥 개도국의 고성장에도 불구하고 선진국 경제의 부진으로 2008년 교역량 증가율은 2007년에 비해 하락할 것으로 예상됨

- IMF의 2008년 4월 자료에 따르면 세계 교역량 증가율은 2007년에 6.8%에서 2008년에 5.6%로 하락할 것으로 전망

< 참고 > IMF의 세계 경제 전망 (2008년 4월 기준)⁶⁾

○ IMF의 2007년 10월 이후의 총 3회에 걸친 세계경제의 수정 전망을 통해 2008년 세계 경제의 동반 부진은 불가피하나 중후진국보다 선진국 경기 둔화 강도가 더 심각할 것으로 평가

- 2008년 선진국 경제성장률의 경우 2007년 7월에 2.8%에서 2008년 4월에 1.3%로 약 1.5%p 하향 조정되었음
- 2008년 신흥시장 및 개도국의 경우 2007년 7월에 7.6%에서 2008년 4월에 6.7%로 0.9%p 하향 조정되는 데 불과
 - 이 하향 조정 폭은 선진국의 조정 폭보다 낮으며, 특히 신흥시장 및 개도국의 평균적인 높은 성장 속도를 고려한다면 매우 미약한 하향 조정 수준으로 판단됨

< IMF 세계 경제성장률 전망 >

(%)

		2006	2007 ^A	2008(E)				A-B (%p)
				07년 7월	07년 10월	08년 1월	08년 4월 ^B	
경제 성장률	세계	5.0	4.9	5.2	4.8	4.1	3.7	1.2↓
	선진국	3.0	2.7	2.8	2.2	1.8	1.3	1.4↓
	미국	2.9	2.2	2.8	1.9	1.5	0.5	1.7↓
	유로 지역	2.8	2.6	2.5	2.1	1.6	1.4	1.2↓
	일본	2.4	2.1	2.0	1.7	1.5	1.4	0.7↓
	NIEs	5.6	5.6	4.8	4.4	-	4.0	1.6↓
	신흥시장 및 개도국	7.8	7.9	7.6	7.4	6.9	6.7	1.2↓
	중국	11.1	11.4	10.5	10.0	10.0	9.3	2.1↓
	ASEAN-4	5.7	6.3	5.7	5.6	-	5.8	0.5↓
세계 교역량 증가율		9.2	6.8	7.4	6.7	-	5.6	1.2↓

자료 : IMF, World Economic Outlook.

주 : ASEAN-4는 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국임. 08년도는 베트남을 추가한 ASEAN-5의 값임.

6) 2006년 이전까지만 해도 IMF의 세계경제전망(World Economic Outlook)은 매년 4월말과 9월말 두 번에 걸쳐 발표하는 것이 관례이었음. 그러나 미 서브프라임 문제가 심각해지면서 이례적으로 2007년 4월, 7월, 10월, 2008년 1월, 4월초 등 불과 1년여 만에 총 5번의 수정 전망을 발표함.

2. 중동 경제권의 급부상

○ (고성장이 지속되고 있는 중동 경제권) 고유가가 지속되면서 급증하고 있는 오일머니를 바탕으로 중동 지역의 경제가 최근 고성장을 지속

- IMF에 따르면 2000년 이후 중동 지역의 경제성장률이 세계 평균 성장률을 크게 상회하면서 활황기가 지속되고 있음
 - 중동 지역은 2000년 이후 5% 후반대의 평균 경제성장률을 보이고 있음
 - 특히 GCC(Gulf Cooperation Council; 걸프협력회의)국가들의 경우, 2000년 이후 평균 7% 이상의 고성장을 지속
- 이처럼 중동지역의 경제가 급성장하고 있는 것은 오일머니의 확대에 따르는 투자 활성화가 큰 원인으로 작용
 - 2007년 중동지역의 오일머니는 4,734억 달러로 2001년의 1,498억 달러에 비해 무려 3.2배가 증가하여, 중동지역의 경제성장을 뒷받침하고 있음

< 중동의 오일머니 추이 >

(단위 : 억 달러)

Country	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
이 란	210	185	234	323	480	546	573
이라크	154	127	87	184	238	318	378
쿠웨이트	150	150	191	263	404	500	543
리비아	109	103	128	178	279	356	406
카타르	70	69	85	125	195	244	266
사우디아라비아	624	578	769	1,036	1,569	1,828	1,938
UAE	181	178	227	297	443	575	630
계	1,498	1,390	1,721	2,406	3,607	4,367	4,734

자료 : Energy Information Administration.

주 : oil export revenue를 오일머니로 산정함.

○ (Post Oil Money의 등장) 최근 주요 중동국가들에서 석유 판매로 벌어들인 오일 머니를 전략적으로 활용하고자 하는 움직임이 강화되면서, 이들 국가들의 국부 펀드가 세계 시장에 큰 영향력을 행사하고 있음

- 국부 펀드 현황 : UAE연합 총 3개(자산 규모 8,930억 달러), 사우디아라비아 1개(3,000억 달러), 쿠웨이트 1개(2,500억 달러), 카타르 1개(400억 달러)로 총 6개의 국부 펀드가 조성, 전체 자본금 규모는 1조 4,830억 달러로 추정

< 중동 지역 국부 펀드 현황 >

구분	자산규모	재원	자산 배분	통화 배분	
UAE	아부다비투자청 (Abu Dhabi Investment Authority, 1976년)	8,750 억 달러	원유	· 주식: 50-60% · 채권: 20-25% · 부동산: 5-8% · Alternative: 5-10% · 기타: 5-8%	· 달러: 50% · 유로+파운드+ 엔 36% · 개도국통화: 14%
	무바다라개발공사 (Mubadala Development Company, 2002년)	120 억 달러	원유	· 주식: 60% · 채권: 20% · Alternative: 20%	· 달러: 40% · 유로: 50% · 개도국통화: 10%
	두바이 인터내셔널 캐피탈 (Dubai International Capital, 2004년)	60 억 달러	정부출자 등	· 주식: 50% · 채권+예금 10% · Alternative+부동산: 40%	· 달러: 35% · 유로+파운드 50% · 아시아통화: 15%
사우디아라비아	사우디아라비아 통화청 (Saudi Arabia Monetary Agency, 1952년)	3,000 억 달러	석유 판매 잉여 자금 등	· 해외증권: 61% · 국내투자: 25% · 외화준비: 6% · 해외예금: 4%	· 달러: 40% · 유로: 50% · 개도국통화: 10%
쿠웨이트	쿠웨이트 투자청 (Kuwait Investment Authority, 1953년)	2,500 억 달러	원유	· 주식: 60% · 채권: 25% · Alternative: 15%	· 달러: 40% · 유로: 50% · 개도국통화: 10%
카타르	카타르 투자청 (Qatar Investment Authority, 2005년)	400 억 달러	천연가스, 원유	· 주식: 60% · 채권: 20% · Alternative: 20%	· 달러: 40% · 유로: 50% · 개도국통화: 10%

자료 : 週間ダイヤモンド, 2008年 3月 15日.

주 : Alternative는 금, 원유 등에 대한 상품투자, 선물이나 옵션 등의 금융파생상품투자, 부동산 투자, 헤지펀드나 재생펀드 등에 대한 투자 등을 말함.

○ (국부 펀드의 영향) 중동 지역의 국부 펀드는 전략적 투자와 備蓄적 투자를 통해 세계 금융 시장, 상품 시장, M&A 시장에 큰 영향력을 행사하고 있음⁷⁾

- 전략적 투자의 증대 : 아부다비투자청, 무바다라개발공사, 두바이인터내셔널 캐피탈 등 중동 지역의 주요 국부 펀드들의 경우 오일 고갈 시 자국 경제의 지속가능 발전을 위해 세계 각국의 주요 산업을 담당하는 기업들에 대한 전략적인 투자를 증대시키고 있음
- 備蓄적 투자 강화 : 한편 중동의 주요 6개 국부 펀드들의 경우 미국 채권을 비롯한 각국 정부 채권, 예금 등 위기에 대응하기 위한 비축적 성격이 강한 투자 또한 전체 투자 포트폴리오 가운데 적게는 10%에서 많게는 25%에 이룸

< 중동 지역 국부 펀드의 주요 전략적 투자 현황 >

구분	주요 전략적 투자 내용
아부다비 투자청	· 2007년 11월 미국 시티그룹에 75억 달러 출자
무바다라 개발공사	· 2004년 네덜란드 리스플랜에 25% 출자(독일 폭스바겐 등과 20억 유로) · 2005년 이탈리아 페라리 자동차에 5% 출자, 1억 1,400 유로 · 2005년 네덜란드 스파이카(고급 자동차)에 17% 출자, 7,500만 유로 · 2007년 미국 투자회사 칼라일에 7.5% 지분 투자, 13억 5,000만 달러 · 2007년 미국 반도체 AMD社에 8.1% 지분 투자, 6억 2,200만 달러
두바이 인터내셔널 캐피탈	· 2007년 5월 영국 HSBC 주식 상당 수 취득 · 2007년 7월 유럽 에어버스의 모기업인 EADS에 3% 출자(카타르 투자청 공동) · 2007년 11월 추정 15억 달러 규모의 소니 주식 취득
쿠웨이트 투자청	· 2008년 1월 시티그룹에 30억 달러 출자
카타르 투자청	· 2007년 7월 영국의 슈퍼마켓 세인즈베리에 25% 출자 · 2007년 9월 유럽 에어버스의 모기업인 EADS에 3% 출자(두바이 인터내셔널 캐피탈 공동) · 2007년 7월 LSE 주식의 20%, 북미 증권거래통합체인 OMX 주식 10% 취득 · 2008년 2월 크레디 스위스 주식 취득 발표

자료 : 新興証券 「國富ファンド(SWF)脅威か-投資家としての中東中國ファンド」 2008年 1月 23日; 週間ダイヤモンド, 2008年 3月 15日; 吉田健一郎, 「中東諸國のオイルマネーの行方-主要産油國の經濟政策と原油收入の使途」 みずほ總合研究所, 2007年 11月.

7) 중동지역 국부 펀드들의 전략적 투자와 비축적 투자에 대한 논의는 吉田健一郎, 「中東諸國のオイルマネーの行方-主要産油國の經濟政策と原油收入の使途」 みずほ總合研究所, 2007年 11月 참조.

3. 중국 경제의 불안한 고성장

○ 2008년 1/4분기 중국 경제는 수출 증가세가 다소 둔화되기는 하였으나, 소비 및 투자의 내수 호조 지속으로 10%대의 높은 성장률을 기록함

- 중국의 경제성장률은 2007년 3/4분기와 4/4분기에 전년동기대비 11.5% 및 11.2%를 기록하였으나, 2008년 1/4분기에 10.6%로 소폭 하락함
- 부문별로는 소매판매 증가율이 2008년 1/4분기에 들어 20% 내외의 높은 수준을 기록하고 있음
- 고정투자의 경우에도 서부 대개발, 올림픽 관련 인프라 등의 국가 프로젝트 수요와 중국 내 기업들의 투자 확대 등으로 2008년 1/4분기에 25%대의 높은 증가율을 기록하고 있음
- 다만 최근 수출 부문은 부진한 모습을 보이고 있는데, 이는 위안화 강세에 따르는 수출품의 가격경쟁력 상실로 미국 등 선진국은 물론 아시아권에 대한 수출이 부진세를 보이고 있기 때문임

< 중국의 주요 경제 지표 증감률 추이 >

(전년동기대비, %)

	2006			2007					2008
	연간	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
실질 GDP	11.1	10.6	10.4	11.4	11.1	11.9	11.5	11.2	10.6
소매판매	13.7	13.8	14.3	16.8	14.9	15.8	16.8	19.0	20.6
고정투자	24.5	28.2	24.5	25.8	25.3	26.7	26.4	25.8	25.9
수 출	27.2	28.7	28.9	25.7	27.9	27.4	26.2	22.2	21.4

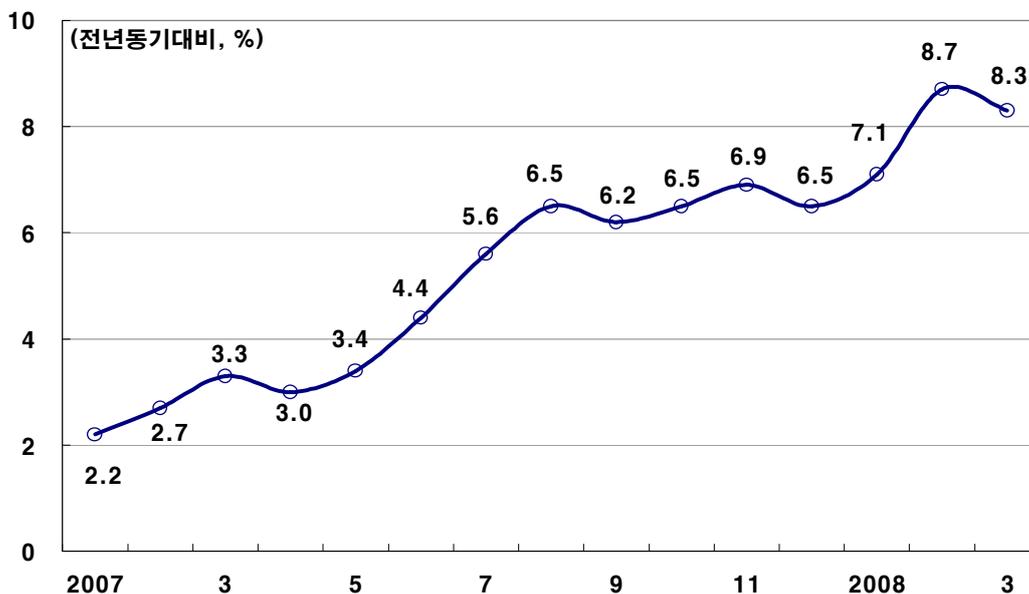
자료 : 한국은행.

주 : 고정자산투자 증가율은 도시 누계 전년동기 기준임.

○ 중국 경제가 고성장을 지속하고 있으나, 국내적으로 물가 급등, 자산 시장 과열 등의 버블 문제가 해소되지 않고 있어 Post-Olympic (베이징 올림픽 이후) 버블 붕괴에 따르는 경기 급랭 우려가 대두되고 있음

- 중국의 소비자물가 상승률은 2008년에 들어 월평균 8%를 상회하고 있어, 중국 정부의 2008년 관리 목표치를 4.8%를 크게 상회하고 있음
 - 이러한 물가 급등은 2007년 2/4분기부터 급등세를 보이고 있는 식료품 가격과 중국 내 자산 시장 버블, 인건비 급등, 국제 원자재 가격 상승 등 다양한 요인으로부터 비롯되고 있음
 - 특히 최근에 들어 중국 쓰촨 성(四川省) 지역의 대지진으로 인하여, 중국 내 농산품과 생필 공산품에 대한 인플레이 압력이 높아지고 있어, 당분간 중국의 고물가 현상이 지속될 가능성이 높음

< 중국의 소비자물가 상승률 추이 >



자료 : 중국 국가통계국.

- 한편 일부에서는 중국 경제가 상당 부분 투자 과열로 인해 고성장을 유지하고 있어, 한국(1988년)과 일본(1964년)의 경우처럼 올림픽 이후 부동산 시장을 중심으로 내수 경기가 급랭했던 현상이 재현될 가능성을 제기하고 있음
 - 중국의 최근 고정자산투자 증가율은 약 20% 대를 지속중이며, 이중 상당

부분을 올림픽 개최와 상해 박람회에 따르는 관련 투자, 서부 대개발 관련 SOC 투자 등의 건설투자가 차지하고 있는 것으로 판단됨

- 이러한 높은 건설투자 붐의 영향으로 중국 내 부동산 용지 확보 경쟁으로 이어져, 부동산 시장의 불안을 야기하고 있는 것으로 평가됨

○ 단기적으로 차이나 인플레이가 우리나라 물가 급등을 가속화시키는 요인으로 작용하고 있으며, 만약 올림픽 이후 중국 경제 버블 붕괴 시나리오가 현실화될 경우 대 중국 수출 부진, 중국 진출 한국 기업의 채산성 악화 등의 문제점이 우려됨

- 중국내 자체적인 물가 상승 압력과 위안화 절상 등의 영향으로 중국의 수출 가격이 빠르게 상승하고 있으나, 우리나라의 경우 단기간 내 중국 수입품 대체가 어렵기 때문에 중국 수출물가 상승이 국내 물가 상승을 가중시킬 것으로 판단됨

- 지속적으로 커지는 중국 내 인플레이션 압력과 경기 과열에 대응하기 위해 중국 정부는 위안화 절상 가속화를 유지할 것으로 전망됨

- 상대적으로 대중국 수입 비중이 높은 중국산 저가 공산품의 가격 상승 압력이 높고, 가격 인상에도 불구하고 이들 중국 제품 수출을 대체할 만한 국가가 많이 존재하지 않는 상황임

- 중국 경제가 최근 수년간 10~11%대의 초고속 성장을 유지하고 있어, 대내외적으로 경기 과열을 방치할 경우 중국 내 버블 붕괴로 인한 장기 침체가 우려된다는 경고가 지속되는 상황임

- 중국의 경우에도 개도국 지위에서 올림픽을 개최했던 한국(1988년)과 일본(1964년) 경제가 올림픽 직전에는 높은 성장률을 기록하였으나, 개최 직후 경제성장률이 급격하게 하락하는 모습이 재현될 가능성이 높음

- 만약 중국 경제의 성장세가 크게 약화될 경우, 현재 우리나라의 절대적인 대 중국 수출 비중과, 중국으로 편향된 해외투자 등을 고려해 볼 때, 우리 수출 기업과 중국 진출 기업들의 실적 및 채산성 악화가 우려됨

4. 글로벌 약달러 지속

○ 선진국간 비협조적인 금리 정책

- 주택 경기 침체 심화로 미연방은행의 정책금리의 추가적인 인하 가능성이 약화되고 있는 가운데, 유럽 및 일본 은행은 경기둔화 가능성이 높지만 인플레이션 압력도 커지고 있어 금리를 동결할 것으로 전망
- 미 FRB는 최근 신용경색이 다소 완화되고 있지만 주택 경기의 침체가 더욱 심화되고 있는 가운데 물가 상승 압력 또한 높아지고 있어 한차례 정도의 금리인하 이후, 연말에는 금리를 인상할 가능성도 배제할 수 없음

< 해외 주요 투자은행의 미 연방기금 금리 전망치 >

투자은행	현행	'08.6월말	'08.9월말	'08.12월말	'09. 3월말
메릴린치	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
골드만삭스		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
UBS 워버그		1.75%	1.50%	1.50%	1.50%
JP 모건		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%

자료 : 국제금융센터.

- 유로 지역의 2008년 1/4분기 소비자물가 상승률이 3.4%를 기록하였고, 4월 속보치도 3.3%로, 유럽중앙은행의 목표치인 2%를 크게 상회하면서 유로화 출범 이후 가장 높은 수준을 보이고 있어 기준금리 인하가 어려울 전망
 - 하지만 원자재 가격 상승, 유로화 강세 등의 영향으로 유로 경제 성장률이 둔화될 것으로 예상됨에 따라 4/4분기에 기준 금리의 소폭 인하 가능성도 배제할 수 없음
- 해외 투자은행들은 일본의 경우 경기 둔화로 정책금리의 소폭 인하를 전망하고 있지만, 일본 정책위원회의 의사록을 기초할 때 아직 일본 정부는 현재의 금리 수준이 낮은 것으로 평가하고 있어 당분간 동결될 가능성이 높음

< 주요 투자은행의 유럽중앙은행과 일본은행 기준금리 전망 >

(%)

	현행	'08년 6월말	'08년 9월말	'08년 12월말	'09년 3월말
유로지역	4.00	4.00	3.90	3.72	3.43
일본	0.50	0.50	0.47	0.47	0.57

자료 : 국제금융센터.

주 : 2008년 5월 7~12일 16개 주요 투자은행의 전망치를 평균한 값임.

○ 글로벌 약달러 지속

- 향후 미국의 경기 침체, 미국의 정책 금리 인하에 따르는 국제 금리 격차 지속 등의 요인으로 달러화는 유로화와 엔화에 대해 약세를 지속할 가능성이 높음
 - 미국 경제의 침체에 따른 영향으로 유럽과 일본의 경기도 둔화가 불가피할 것으로 보이지만, 미국의 경기 침체 정도가 상대적으로 더 심각할 것으로 예상되기 때문임
 - 또 다른 달러화 약세 요인으로는 글로벌 인플레이션 압력에도 불구하고 미국과 유럽 및 미국과 일본의 정책금리 격차가 지속될 것으로 전망되기 때문임
- 다만 미국 경제 하강을 뒤따라 유로 지역과 일본 경제의 둔화도 불가피하기 때문에, 하반기에 들어서는 엔화와 유로화의 강세폭이 제한적 수준에 그칠 것으로 보임

< 주요 해외투자은행들의 환율 전망 >

	엔/달러				달러/유로			
	'08년 5월	3개월후	6개월후	12개월후	'08년 5월	3개월후	6개월후	12개월후
평균		101.58	101.45	103.25		1.5507	1.5247	1.4547
최 고	104.07 (5.16)	105.00	112.00	120.00	1.5578 (5.16)	1.6200	1.6200	1.6500
최 저		96.00	92.00	90.00		1.4500	1.4000	1.3000

자료 : 국제금융센터.

주 : 16개 국제투자은행의 5월 7~12일 전망치를 이용.

5. 유가 100불 시대의 고착

○ (고유가 지속 전망) 2008년에도 중국, 인도 등 신흥 개도국들의 고성장에 따르는 수급 불안이 해소되기는 어려워 보여, 국제 유가의 강세 기조가 전망됨

- WTI 기준으로 국제 유가는 2008년 2월중 배럴당 100달러를 돌파하였으며, 이후에도 상승 추세를 지속하여 5월 현재 120달러 대까지 급등함
 - 우리 수입 원유의 대부분을 차지하는 중동산 원유의 기준 유종인 두바이유 가격은 5월 현재 약 배럴당 120달러 내외 수준을 기록하고 있음
 - 국제 유가 급등의 주된 원인은 중국, 인도 등 신흥개도국들의 석유 수요 급증으로 수급 불안 우려가 지속되는 가운데, 최근 약달러로 인하여 글로벌 투기 자금이 석유 시장으로 유입되어 가수요가 형성되고 있기 때문임

< 국제 유가 추이 >

(단위 : 달러/배럴)



분기평균	2006	2007					2008
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
Dubai	61.55	68.43	55.0	64.8	70.0	82.8	91.4
WTI	66.04	72.21	57.6	64.9	75.3	90.4	97.9

자료 : 한국석유공사.

- 2008년 국제 유가는 역시 신흥 공업국 수요 증가세 지속, 달러화 약세, 중동 정세 불안 등의 상승 요인들이 해소되기 어려워 보여, 2007년보다 높은 수준을 기록할 것으로 전망됨
 - 다만 선진국들의 경기 부진에 따르는 원유 수요 둔화, OPEC의 대체에너지 개발 확대 노력을 우려한 유가 상승 억제 노력 등으로, 향후 국제 유가가 현 수준에서 추가적으로 큰 폭의 급등세를 나타내기는 어려워 보임
 - 이에 2008년 국제 유가는 두바이유 기준으로 연평균 배럴당 100달러 내외 수준을 기록할 것으로 전망됨

< 참고 > 미 CERA의 시나리오별 국제 유가 전망

- 미 캠브리지에너지연구소(CERA)의 2008년 3월 말 시점 자료에 의하면, 공급 차질 발생 시 2008년 국제 유가(두바이유 기준)는 연평균 배럴당 105.달러로 2007년보다 53.6%가 급등할 것으로 전망함
- WTI는 고유가 시나리오 기준으로 2008년 배럴당 110.7달러, 기준 유가 기준으로 94.5달러로 예상하고 있음
- 다만 공급 불안이 현실화되지 않을 경우에는 WTI유가는 연평균 94.달러 수준, 두바이 유가는 89.8달러 수준을 유지할 것으로 예측함

< CERA 유가 전망 >

(단위: 달러 배럴)

		2007년	2008년					2009년
			1/4	2/4	3/4	4/4	연간	
Dubai 유	고유가	68.5	92.5	108.5	110.5	109.5	105.3	104.5
	기준유가			92.8	88.5	85.5		
WTI 유	고유가	72.2	97.7	114.0	116.0	115.0	110.7	109.0
	기준유가			97.3	93.0	90.0		

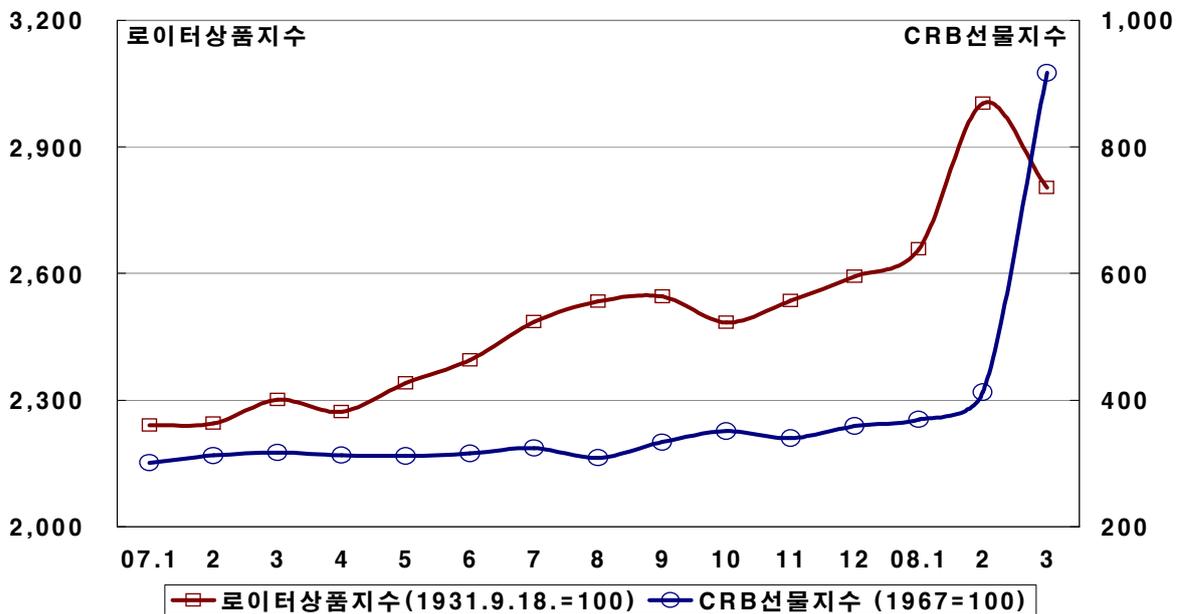
자료 : CERA(Cambridge Energy Research Associates, 미캠브리지에너지연구소) 3.31. 전망
 주 : 기간중 일일 증가의 평균치임.

6. 원자재가 상승세 지속 (국제 원자재가 전망)

○ (국제 원자재가 상승세 예상) 신흥 공업국들의 원자재 수요 증가세 지속과, 고유가로 인한 바이오 연료 산업의 채산성 확보에 따르는 곡물 수요 급증으로 국제 원자재가 상승세가 지속될 전망

- 국제 원자재 가격의 전반적인 동향을 나타내는 Reuter 상품 지수⁸⁾의 경우 2008년 3월말 현재 2,803.15p로 2007년 1월말 대비 약 25.1%증가
 - 특히 CRB (Commodity Research Bureau) 선물 지수⁹⁾의 경우 같은 기간 301.22p에서 916.88p로 200%가 넘는 급등세를 기록
- 국제 원자재가의 급등의 주요 원인은 역시 중국, 인도 등 주요 신흥 공업국들의 고성장에 따르는 원자재 수요 급증이라고 할 수 있음

< 주요 원자재 종합지수 추이 >



자료 : Reuters, Bloomberg, 한국은행.
주 : 기말 기준.

8) 로이터상품지수는 (Reuter's index of commodity prices index)는 영국의 로이터통신사가 발표하는 상품지수이며, 17 종의 원자재를 포함.

9) CRB 지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 발표 하고 있으며, 구성은 미국 상품 거래소에 상장되어 있는 21개 품목을 포함.

- 2008년에도 중국, 인도 등 신흥 공업국가들의 경제성장률이 다소 둔화되는 조짐을 보이기는 하겠지만, 여전히 고성장과 빠른 공업화로 이들 국가의 원자재 수요가 급증세를 지속할 전망
 - 중국 경제 규모는 세계 GDP의 약 6% 수준에 불과하지만, 철강, 시멘트 등의 원자재는 세계 수요의 약 절반가량을 차지하고 있으며, 석탄은 3분의 1, 알루미늄은 4분의 1을 소비하고 있음
- 특히 고유가 현상이 장기화됨에 따라 최근에 들어 미국을 중심으로 대체 에너지 산업인 바이오 연료 생산이 확대되고 있는데, 여기에 사용되는 옥수수, 대두 등의 가격도 급등세를 지속할 것으로 예상
- IMF에 따르면 2008년 원자재 가격은 총지수 기준으로 전년대비 22.5% 증가할 것으로 전망되고 있음
 - 특히 원유와 같은 연료 원자재를 제외한 비연료의 경우에도 전년대비 7.0%의 증가율을 기록할 것으로 예상하고 있음

< IMF 원자재 지수 추이 및 전망 >

	총지수 (연료, 비연료 포함)	비연료 (음식료, 산업투입재 포함)	
		비연료 (음식료, 산업투입재 포함)	산업투입재 (광물 및 농작물 포함)
2002	58.3	77.3	71.4
2003	65.0	81.8	75.3
2004	80.5	94.3	89.2
2005	100.0	100.0	100.0
2006	120.7	123.2	136.3
2007	134.9	140.5	154.3
2008(E)	165.3	150.3	151.8

자료 : IMF, World Economic Outlook Update (2007년 10월).

주 : 2005 = 100.

< 참고 > 에그플레이션(Agflation) 현상과 원인

○ (곡물 시장의 구조적인 변화) 과거 곡물 가격 폭등 현상이 악천후나 지

역 분쟁 등 일시적 불안정 요인이 원인이었다면, 최근 곡물 가격 급등 현상은 개도국의 급성장, 바이오연료 사용 확대, 이상 기후 다발, 곡물시장으로의 투기 자금 유입 가속, 자원민족주의 등 구조적 요인에 기인

- 개도국의 성장에 의한 수요 증가 : 중국은 1993년 대비 2003년 곡물 수요 증가량은 1인당 하루 284.2그램, 인도의 곡물 수요량은 2003년 기준 1993년 대비 약 5.5% 증가하는 등 개도국의 수요가 증가하고 있음
 - 바이오연료 사용 확대 : 미국은 2016년에는 2007년 대비 159.4% 증가하여 약 126억 갤런, 브라질은 2016년에는 2006년 대비 약 58% 증가한 75.2억 갤런, EU는 2016년에는 2006년 대비 33.4% 증가한 73.4억 갤런 등으로 바이오연료 생산량 규모를 확대해 갈 전망
 - 지구온난화로 인한 잦은 이상 기후 발생 : Cline(Cline, W. R., *Global Warming and Agriculture: Impact estimates by Country*, Washington, D.C. Center for Global Development and Peterson Institute for International Economics, 2007.)의 연구에 의하면 지구온난화가 진행될 경우 세계 농업 GDP는 1990년 대비 2020년에 16% 하락, 개발도상국은 20%, 선진국은 6% 하락할 예상
 - 곡물시장으로의 투기 자금 유입 가속 : 2008년 5월 6일 현재 시카고상품거래소 비상업용 선물거래 중 밀은 1단 3,051건, 옥수수는 3환 3,062건, 대두는 10만 9,853건의 순매수세를 보이고 있음
 - 자원민족주의 확산 : 우크라이나, 카자흐스탄 등 식량 수출 국가들 뿐 아니라 중국과 같은 식량 소비 대국들도 식량 수출을 제한하는 등 식량에 대한 자원민족주의가 확산되고 있음
- (세계 곡물가격 지속 상승 전망) OECD & FAO(*Agricultural Outlook 2007~2016, Paris, 2007.*)에 의하면 향후 세계 곡물가격은 2016~101년에는 2001~06년 톤당 평균 가격 대비 밀 31.2 달러 쌀 87.6 달러 채유종실 33.6 달러, 조곡물 34.6달러씩 상승할 전망

거시경제실 (3669-4030, juwon@hri.co.kr)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 순상품 교역조건지수 사상 최저치 기록

○ '08년 1/4분기 순상품 교역조건지수는 80.5로 '88년 1/4분기 이후 최저 수준을 기록하며 교역조건이 크게 악화되는 모습을 나타냄

- 수출대금 1단위로 수입할 수 있는 물량인 순상품 교역조건지수는 수출단가 하락 및 수입단가 급등으로 전기대비 6.7% 하락
- 수출단가지수는 '08년 1/4분기 103.7로 전기대비 1.9% 하락한 반면, 동 기간 수입단가지수는 128.9로 전기대비 5.2% 상승하였음
- 수출물량이 크게 늘어났으나 수입단가 급등으로 인해, 총수출대금으로 수입할 수 있는 물량인 소득교역조건지수('08년 1/4분기, 108.3)는 전년동기대비 1.9%하락

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2006	2007		2008					
			연간	3/4	4/4	1/4	2월	3월	4월	
경기	경제성장률	5.1	5.0	5.1(1.5)	5.7(1.6)	5.7(0.7)	-	-	-	
	수요	소비재판매	4.1	5.3	7.1	4.5	3.8	2.9	4.2	-
		설비투자추계	8.9	8.6	0.7	9.2	-1.0	-1.9	0.4	-
		건설수주	9.0	19.3	-5.6	29.5	-3.9	-6.2	5.3	-
		수출	14.4	14.1	9.4	18.2	17.5	18.8	18.6	27.0
	공급	광공업생산	8.3	6.8	6.0	11.0	10.5	10.2	10.0	-
		취업자수 (만명)	2,315	2,343	2,361	2,358	2,305	2,288	2,331	2,449
		실업률 (%)	3.5	3.2	3.1	3.0	3.4	3.5	3.4	3.2
		수입	18.4	15.3	7.3	25.9	28.2	27.6	25.9	23.7
	대외 거래	경상수지 (억\$)	54	60	44	32	-52	-24	-1	-
무역수지 (억\$)		161	146	45	27	-59	-12	-7	0	
수출단가		100.6	103.8	104.5	105.7	103.7	103.0	108.5	-	
수입단가		107.7	114.0	115.4	122.5	128.9	129.6	130.5	-	
물가	소비자물가	2.2	2.5	2.3	3.3	3.8	3.6	3.9	4.1	

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

□ 금융 동향 : 금융시장의 불안한 급변동

○ (해외 금융 시장) 유가급등에 따른 달러화 약세

- **금리**: 금융기관의 신용위기 문제 채부각에도 불구하고 고유가로 인한 인플레이션 우려로 전주말 대비 상승 (국채 10년물 : 3.85→3.91%)
- **환율**: 달러화는 미국 금융기관의 신용위기에 대한 우려 채부각과 국제유가가 130달러를 넘어서 사상 최고치를 기록하면서 유럽중앙은행의 금리 인하 기대감이 약화되면서 유로화에 약세 (\$/€ : 1.5578→1.5733, ¥/\$: 104.07→104.08)

○ (국내 금융 시장) 주가 급락

- **주가**: 최근 국내증시 급등에 따른 차익실현매물이 출회하는 가운데 고유가에 따른 인플레이션 압력에 대한 우려 등의 경제 전반에 대한 경계심리가 확산되면서 주중 하락세가 지속되면서 전주말대비 대폭 하락 (1,888.9→1,827.9)
- **금리**: 정부의 단기외채 규제설 등으로 외국인 투자자의 국채선물 투매의 영향으로 5.46%까지 상승하였으나, 정부의 해명이 이어지면서 급락세로 돌아서면서 전주말 대비 소폭 상승에 그침 (국고채 3년 수익률, 5.31→5.34%)
- **환율**: 정부의 은행권에 대한 단기 외화차입 규제 검토설 및 국제유가 사상 최고최 경신에 따른 정유사 등의 결제수요 유입 등의 영향으로 전주말 대비 상승 (1,041.00→1,047.60)

○ (전망) 국제 원자재 시장 불안 등의 영향으로 금융시장 불안 지속 전망

< 주요 금융 지표 >

		2006	2007				2008		
		4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	5.16	5.23 ¹⁾
국내	거래소 주가	1,434.5	1,452.5	1,743.6	1,946.5	1,897.1	1,703.9	1,888.9	1,827.9
	국고채3년(%)	4.92	4.76	5.26	5.46	5.74	5.10	5.31	5.34
	원/달러	929.8	940.9	923.8	915.1	936.1	990.4	1,041.00	1,047.6
해외	DOW	12,463	12,354	13,409	13,896	13,265	12,263	12,987	12,993
	Nikkei	17,226	17,288	18,138	16,786	15,308	12,526	14,219	14,251
	미국채10년(%)	4.70	4.57	5.02	4.59	4.02	3.41	3.85	3.91
	일본채10년(%)	1.69	1.60	1.88	1.69	1.51	1.29	1.70	1.68
	달러/유로	1.3199	1.3354	1.3542	1.4267	1.4593	1.5788	1.5578	1.5733
	엔/달러	119.07	117.83	123.18	114.80	111.65	99.70	104.07	104.08
	두바이(\$/배럴)	56.71	63.12	66.42	76.64	89.06	97.66	118.45	125.97

주 : 1) 해외지표는 전일(5.22) 기준