

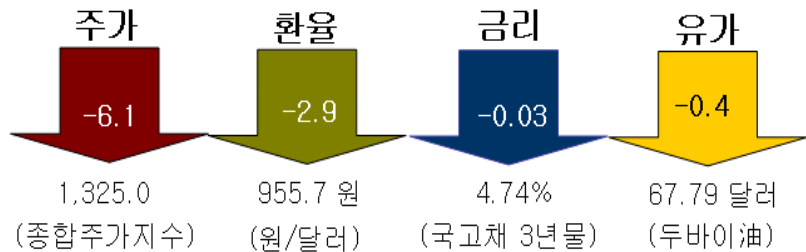
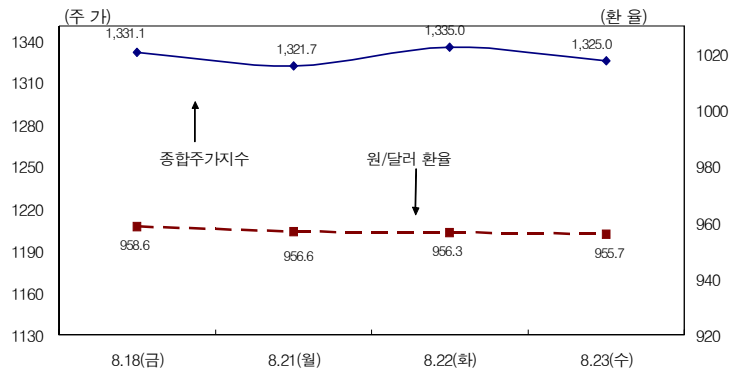
韓國經濟週評



■ 2007년 Global Recession (세계 경기 하강)이 우려된다
- 세계 주요국 경기 특징과 전망

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (8.18~8.23)



차 례

- 주요 경제 현안 1
 - 2007년 Global Recession (세계 경기 하강)이 우려된다
 - 세계 주요국 경기 특징과 전망 1
- 주간 경제 동향 14
 - 실물 부문 : 교역 조건 악화로 내수 회복세 약화 우려 14
 - 금융 부문 : 국내 경기 부진 우려로 금리 약세 15

□ 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 : 유 병 규 경제본부장 (3669-4032, bkyoo@hri.co.kr)
 □ 거시경제실 : 주 원 연구위원 (3669-4030, juwon@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 2007년 Global Recession (세계 경기 하강)이 우려된다 - 세계 주요국 경기 특징과 전망

2007년 Global Recession이 우려된다. 2005년까지만 해도 세계 주요국들의 경제 상황은 경기 회복 또는 경기 호황 국면에 위치하는 Global Expansion의 모습을 보였다. 그리고 2006년에는 미국 경제만이 급격하게 경기가 하강하고, 일본, EU, 중국 경제는 경기 상승을 지속하는 세계 경제 흐름의 디커플링(Decoupling) 현상이 발생하였다.

문제는 이러한 미국 경제의 부진이 세계 다른 국가들로 과급되어 Global Recession이 가시화될 가능성이 커지고 있는 점이다. 다시 말해서 IMF, 세계은행 등의 주요 세계 경제 분석기관과 모건스탠리, 리만브라더스 등의 주요 투자은행들이 전망하는 바와 같이, 2007년 세계 경제는 미국 경기 후퇴가 가속화되는 가운데, 중국, EU, 일본 경기가 하강 국면에 진입하는 Global Recession(경기 후퇴 또는 경기 하강)이 발생할 가능성이 높아 보인다. 나아가 만약 경기 둔화와 인플레이 위협의 딜레마에 빠져 있는 주요국 중앙은행들이 글로벌 인플레이 압력을 무시하고 저금리 통화정책 기조로 전환할 경우, 물가마저 폭등하는 스태그플레이션의 가능성도 배제할 수 없는 상황이다.

이러한 Global Recession의 원인으로는 가장 근본적으로 고유가에 따르는 누적된 인플레이 압력을 들 수 있다. 2001년 연평균 배럴당 22.8달러에 불과했던 두바이 유가(현물 기준)는 2006년 1~8월 중 평균 63.3달러로 불과 5년도 안된 기간 동안 2.7배가 상승했다. 그럼에도 불구하고 2002년 이후 세계 및 선진국 물가 상승률은 각각 3%대 및 2% 내외로 안정된 수준을 기록하고 있는데, 이는 중국의 디플레이 수출, 세계적 저금리 기조 때문이었던 것으로 판단된다. 그러나 현재 중국도 과잉 투자에 따른 경제 버블 문제에 직면하고 있어 더 이상 디플레이 수출은 어려울 것으로 판단된다. 또한 주요 선진국들도 고유가와 인플레이 압력에 직면하고 있어, 2000~2001년의 경우와 같은 저금리 정책, 감세 정책, 재정지출 확대 등의 경기 진작책 사용이 어려울 것으로 보인다. 둘째 세계 성장 견인국이 부재하기 때문이다. 그동안 세계 경제 성장을 견인했던 미국 경제가 자체 성장 동력인 내수 부문의 심각한 부진으로 경기 연착륙(slowdown)에 실패할 가능성이 높아 보인다. 그러나 최근 회복 기조를 보이고 있는 EU와 일본이 미국의 역할을 대체할 수는 없을 것으로 보인다. 더욱이 EU 및 일본의 경기선행지수가 올해 초를 정점으로 하강세를 지속하고 있다. 우선 EU 경제는 경제 발전 단계가 상이한 국가들 간의 경제 통합에 따르는 혼란, 재정수지 악화에 의한 재정정책 수단 상실, 유로화 가치 상승 등으로, 그동안의 경기 확장 국면이 올해중으로 마무리될 것으로 보인다. 일본 경제도 장기 불황을 탈출한 지가 얼마 되지 않았고, 경제 규모가 아직은 미국의 약 3분의 1 수준에 불과하여 역시 미국의 역할을 대신하지 못 할 것으로 보인다. 특히 중국의 경우 예년과 달리 중국 정부의 금리 인상, 투자 억제, 부동산 시장 규제 등 긴축 정책의 강도가 크게 강화되고 있어, 올해 하반기 이후 성장을 둔화가 불가피할 것으로 예상된다.

미국발 Global Recession이 발생할 경우 한국 경제는 높은 대외의존적 경제 구조, 최근의 내수 경기 부진 현상 등을 고려할 때, 국내 수출 경기는 물론 내수 부문의 회복세마저 둔화되는 '내외수 동반 부진'이 우려된다. 따라서 정부는 우선 국내 경기의 급랭을 막는데 주력해야 할 것이다. 이를 위해서는 우선 환율 안정, 주요 수출 대상국들의 수입 규제 대응책 마련 등을 통해 수출 경기가 급락하는 것을 막아야 한다. 또한 내수 진작을 위해 출생세 폐지와 같은 기업 투자 활성화, 가계 금융 세제 혜택 연장 등을 통한 가계 구매력 보전, SOC 투자 확대·규제 완화 등을 통한 지방 및 영세 건설 기업 지원·종합투자계획(BTL : Build Transfer Lease 등) 조기 집행과 같은 건설 경기 활성화 정책 등이 요구된다. 중장기적으로는 우선 수출 대상 지역의 편중도 개선을 위해 신흥 수출 시장 개척에 주력해야 한다. 특히 에너지 다소비형 - 수입 유발형 - 가격 순응형의 특성을 갖는 중화학 공업 내 소수 품목에만 의존하는 수출 구조에서 탈피할 수 있도록 새로운 수출 산업을 육성하는 것이 절실하다.

< 2007년 Global Recession (세계 경기 하강)이 우려된다 - 세계 주요국 경기 특징과 전망 >

세계 경제 현황 (2005년 Global expansion ⇨ 2006년 Decoupling)	
미국 경기 하강	- 경제성장률 급락 : '06년 1/4분기 5.6% ⇨ 2/4분기 2.5%
EU, 중국, 일본 경기 호조 지속	- EU : 역내 경제 대국인 독일 및 프랑스 경기 호조 지속 - 중국 : 2/4 분기 경제성장률 11.3% 기록 - 일본 : 2/4분기 성장률이 하락했으나, 일시적 부진으로 평가

2007년 세계 경제 전망 (Global Recession)	
세계적 경기 후퇴 (Global Recession) 국면 도래	- 미국 경기 후퇴 가속 - 중국, EU, 일본 경기 하강 국면으로 전환
글로벌 인플레이션 문제 악화시 경기 침체 (Global Depression)도 가능	- 주요국 중앙은행들이 인플레이션을 무시하고 저금리 정책을 사용할 경우 저성장-고물가의 스태그플레이션도 배제 못함

Global Recession의 원인	
고유가 (근본적 원인)	- 2001년 ~ 2006년 국제유가 2.7배 상승 - 인플레이션 압력 급등으로 저금리 정책 사용 불가
미국 경기 급랭 우려	- 부동산 경기 위축으로 소비 (주력 성장 부문) 부진 개인 소비 증가율 : '06년 1/4 4.8% ⇨ 2/4 2.5% - 성장률 전망 : '06년 3%대 중반 ⇨ '07년 2%대 중반
미국의 세계 성장 견인 역할 대체국의 부재	- E U : 경제 통합의 부작용 지속, 재정정책 수단 상실, 유로화 가치 상승 등으로 2007년 상반기중 하강 국면 전환 예상 - 일본 : 경제 규모 미국의 1/3 수준에 불과, 내수 부문이 회복중이나 여전히 취약성 존재 - 중국 : 올해 들어 연속적 금리 인상, 투자 과열 억제, 부동산 시장 규제 등 중국 정부의 긴축정책 강도가 급등 ⇨ 2007년 성장률 둔화 불가피

세계적 경기 후퇴의 영향	
내외수 동반 부진으로 경기 하강 가속화	- 국내 수출 경기 부진 : 세계 성장률이 전년에 비해 하락한 2002년 및 2005년 국내 수출 증가율도 동시에 하락 경험 - 내수 부문 급랭 우려 : 수출 부진에 따르는 기업 이익 감소로, 기업 투자, 가계 소비 여력 위축

정책 과제

- ❖ 수출 경기 급락 방지 : 환율 변동성 축소를 위한 외환 시장 개입, 환경 관련 수입 규제 추세에 대한 대응책 마련 등
- ❖ 내수 경기 급랭 방지
 - 출생제 폐지 등을 통한 기업투자 활성화
 - 정책금리 인상 지양, 가계 금융 세제 혜택 연장 등을 통한 가계 구매력 위축 방지
 - SOC 투자 확대, 지방 및 영세 건설 기업 지원, 종합투자계획(BTL : Build Transfer Lease 등) 조기 집행 등을 통한 건설 경기 활성화 유도
- ❖ 수출 시장 개척 및 경쟁력 강화 : 수출 지역의 편중도 개선, 수출 산업 구조의 선진화 등

□ 2007년 Global Recession(세계 경기 하강)이 우려된다- 세계 주요국 경기 특징과 전망

1. 최근 세계 경제의 현황

○ 2006년 2/4분기에 들어 일본 EU 경제의 회복세가 강화되고 중국의 고성장이 지속되는 가운데, 미국 경제의 성장률이 급격히 둔화되는 세계 경제 흐름의 디커플링 현상이 발생함

- 2005년 Global Expansion : 2005년 주요국들의 경제 상황은 경기 회복 또는 경기 호황을 보여 모두 경기 확장 국면에 위치하였음

- 2006년 Decoupling 국면으로 전환 : 그러나 2006년 2/4분기에 들어 미국 경제만이 성장률이 급격하게 하락하는 전형적인 경기 후퇴 모습이 나타남

· 미국의 2/4분기 경제성장률은 전기대비 연율 2.5%로 1/4분기의 5.6%의 절반 수준으로 급락함

· 일본의 2/4분기 경제성장률도 1/4분기의 전년동기대비 3.6%에서 2.0%로 크게 낮아졌으나, 부문별로 보면 소비 및 기업투자의 회복세가 지속되고 있어 일시적인 부진의 가능성이 높음

· EU 경제도 역내 주요 경제 대국인 프랑스의 2/4분기 경제성장률 상승, 독일의 산업 생산 증가율 증가 등을 감안할 때 최소한 2/4분기 EU 경제성장률은 1/4분기 수준(또는 상승도 가능)이 유지 될 것으로 판단됨

· 중국은 2/4분기에 전년동기대비 11.3%의 초고속 성장을 지속

< 세계 주요국 경제성장률 추이 >

(전년동기대비, %)

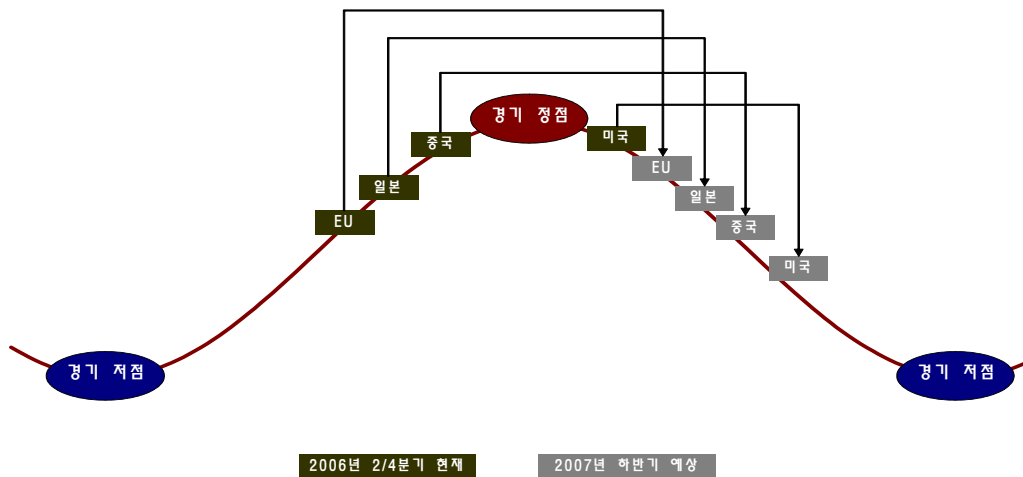
	2005			2006	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
미 국	3.1	3.4	3.1	3.7	3.5
(전기비 연율 환산)	3.3	4.2	1.8	5.6	2.5
일 본	2.6	2.8	3.7	3.6	2.0
E U	1.2	1.6	1.7	2.0	-
중 국	10.1	9.8	9.9	10.3	11.3
한 국	3.2	4.5	5.3	6.1	5.3
(전기비)	1.4	1.6	1.6	1.2	0.8

자료 : 한국은행.

2. 2007년 세계 경제 전망

- 2007년 세계 경제는 미국 경기 후퇴가 가속화되는 가운데, 중국, EU, 일본 경기가 하강 국면에 진입하는 **Global Recession** (경기 후퇴 또는 경기 하강)¹⁾이 발생하여 세계 경제성장률이 크게 하락할 우려가 존재함
- 2007년 **Global Recession** 국면 도래 : 이미 올해 2/4분기 현재 경기 후퇴 국면으로 진입했을 가능성이 높은 미국 경제를 선두로 중국, 일본, EU가 모두 경기 후퇴기에 위치하는 세계적 경기 후퇴 현상 가능성이 높음
- **Global Inflation** 문제 악화시 **Global Depression**도 가능 : 가능성은 높지 않으나 경기 둔화와 인플레이 위협의 딜레마에 빠져 있는 주요국 중앙은행들이 통화정책을 실기할 경우 세계 경제의 불황도 배제할 수 없음
 - 특히 미국의 경우 글로벌 인플레이 압력을 무시하고 저금리 정책 기조로 전환될 경우, 물가마저 폭등하는 스태그플레이션이 유발될 수 있음

< 주요국별 현 경기 국면 판단과 2007년 국면 예상 >



1) Recession은 경기 침체 또는 경기 후퇴로 번역되는데, 두 단어는 전혀 다른 개념으로 경기 침체는 극심한 불황 국면을 의미하고 경기 후퇴는 경기가 정점을 지나 하강 국면에 진입하는 초기 단계를 의미함. 예를 들어 일정 기간 동안 실질 GDP 자체가 감소(마이너스 경제성장률)하는 경우가 경기 침체이며, 실질 GDP 증가율이 하락(실질 GDP는 증가)하는 경우가 경기 후퇴임. 이 보고서에서의 recession은 경기 침체가 아닌 경기 후퇴로 정의함 (관련 내용은 <부록> recession의 개념 정의를 참조).

- 세계 경제성장률 하락 불가피 : Global Recession을 전제로 할 때, 2007년 세계 경제성장률은 2006년 수준에 미치지 못할 것으로 전망됨
 - 2007년 세계 경제에 대한 전망은 국제기관(공정적 시각)이나 투자은행(부정적 시각)들은 모두 성장률이 2006년보다 하락할 것으로 예상함
 - 국제 기관(공정적 시각) : IMF는 2007년 세계 경제성장률을 올해의 4.9%보다 0.2%p 낮은 4.7%로 전망함
 - 투자 은행(부정적 시각) : 국제금융센터에 따르면 최근 주요 투자은행들은 세계 경제성장률이 2006년 4.1%에서 2007년에 3.4%로 크게 급락할 것으로 전망함

< 국제 기관 전망의 한계 >

- IMF, OECD, 세계은행 등이 2007년 세계 경제성장률 둔화폭이 미미할 것이라는 긍정적 전망을 하고 있음
 - IMF : 지난 4월 전망에서 2007년 세계 경제성장률과 주요국들의 성장률이 올해에 비해 소폭 하락할 것으로 전망한 바 있음
 - OECD : 지난 5월 전망에서 회원국 전체 경제성장률이 올해 3.1%에서 내년에 2.9%로 다소 감소할 것으로 전망
 - 세계은행 : 오히려 2007년 세계 경제성장률은 2006년 대비 상승할 것으로 전망
- 국제 기관 전망의 한계 : 그러나 국제 기관들의 전망 시점이 오래되어 글로벌 인플레이션 위험의 가시화, 美 경제 성장률 둔화, 고유가 지속 등 올해 2/4분기 급변하는 세계 경제 여건을 반영하지 못하고 있다는 한계가 존재함
 - 국제 기관들의 보고서 내용을 살펴보면, 고유가가 세계 경제에 미치는 영향이 크지 않을 것이라는 점을 전제로 한다는 단서를 내세우고 있음
 - 예를 들어 IMF 경우 지난 4월 유가가 더 이상 크게 상승하지 않을 것으로 전망한 바 있음 (그러나 Dubai 유 기준으로 국제 유가는 올해 1/4분기 일평균 배럴당 57.93달러에서 2/4분기 64.83달러로 11.9% 상승)
 - 또한 세계은행은 2007년 말까지 국제 유가가 브렌트유 기준으로 70달러 이상으로 상승하지 않을 것을 전제 (그러나 브렌트 유는 올해 8월 8일 배럴당 78.73달러까지 상승한 바 있으며, 8월 22일 현재 72달러 내외를 기록하고 있음)

< 주요 국제 기관들의 세계 경제성장률 전망 >

(%)

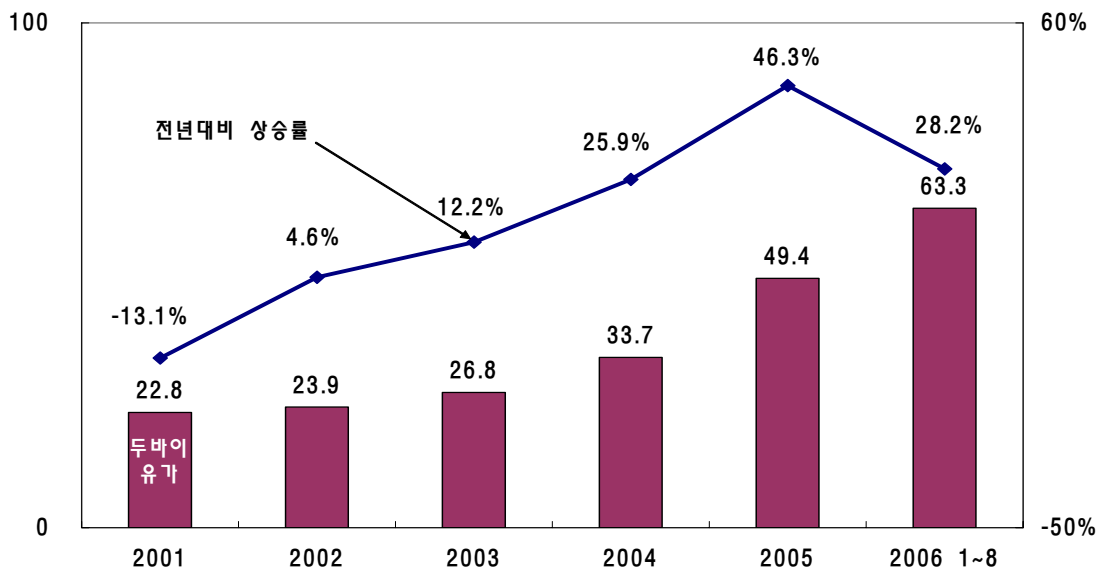
	2006(E)	2007(E)
IMF	4.9	4.7
OECD (회원국 기준)	3.1	2.9
세계은행	3.2	3.3

자료 : IMF, OECD, 세계은행.

3. Global Recession의 원인

- 2007년 Global Recession의 원인으로는 고유가에 따르는 누적된 인플레이 압력, 이에 따르는 미국 경제의 성장 동력 상실, EU 및 일본의 세계 성장 견인 능력 미흡, 중국의 경기 하강 불가피 등을 들 수 있음
- (고유가 지속의 누적 영향) Global Recession의 가장 근본적인 원인은 사상 유례가 없는 고유가 현상이 수년간 지속되어, 누적된 인플레이 압력이 세계 경제가 감내할 수 있는 수준을 초과하고 있기 때문으로 판단됨
- 고유가 지속 : 2001년 연평균 배럴당 22.8달러에 불과했던 두바이 유가(현물 기준)는 2006년 1~8월 중 평균 63.3달러로 불과 5년도 안된 기간 동안 2.7배가 상승함
 - 특히 2002년 이후 유가 상승률 자체가 증가하는 가속화 현상이 지속되고 있으며, 올해의 경우 1~8월에만 28.2% 상승률을 나타내고 있어 연간으로는 최소 30% 많게는 40% 이상의 상승률도 가능한 상황임

< 국제 유가 (Dubai 기준) 연평균 가격 및 연간 상승률 추이 >



자료 : 한국석유공사.
 주 : 일평균 자료의 연간 평균 기준임.

- 세계 인플레이 압력 급증 : 2002년 이후 세계 및 선진국 물가 상승률은 유가 급등에도 불구하고 낮은 수준을 기록함
 - 이러한 낮은 물가 상승률 수준은 중국 경제가 세계 경제 시스템으로 편입됨에 따라 저가 중국 제품의 세계 시장 점유율이 높아지는 현상을 의미하는 ‘중국의 디플레 수출’에 영향을 받은 것으로 판단됨
 - 그러나 완만하나마 물가 상승률이 높아지고 있고 작년 하반기 이후 중국을 포함한 주요국들의 생산자 물가 상승률이 급등하고 있는 점을 감안할 때, 성장을 저해할 정도의 세계 인플레이 위험이 높아지고 있는 것으로 판단됨
- 경기진작을 위한 저금리 정책 사용 불가능 : 고유가로 인한 높은 인플레이 압력으로 저금리 정책 등의 경기연착륙 정책 (또는 경기진작책) 사용이 어려움
 - IT 버블이 붕괴된 직후인 2000~2001년의 경우 저유가 시대이었기 때문에, 저금리 정책, 감세 정책, 재정지출 확대 등의 경기 진작책이 가능

< 세계 및 선진국 물가 상승률 추이 >

(%)

	1981~90	1991~95	1996~00	2001	2002	2003	2004	2005
세계	16.3	27.0	5.8	4.0	3.4	3.6	3.7	3.8
선진국	5.6	3.3	1.9	2.1	1.5	1.8	2.0	2.3

자료 : IMF.

주 : 기간중 연평균.

< 참고 > 국제 유가 전망

- 2007년 국제 유가 상승세 지속 예상 : 중국과 같은 신흥 공업국들의 수요 급증, 산유국들의 석유 생산능력 확충 부진, 중동 정세 불안 지속 등으로 고유가 현상은 상당 기간 지속될 것으로 판단됨

< 국제유가 추이 및 전망 >

(단위: 달러/배럴)

	2005년	2006년					2007년	비고
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간		
Dubai	49.54	57.93	64.82	65.25	62.50	62.62	57.25	기준유가
WTI	56.59	63.27	70.44	72.00	69.00	68.68	63.75	
Dubai	49.54	57.93	64.82	69.50	71.00	65.81	74.25	고유가 (공급 부족)
WTI	56.59	63.27	70.44	78.00	80.00	72.93	83.75	

자료: 美 캠브리지에너지연구소(Cambridge Energy Research Associates).

- (세계 성장 견인국의 부재) 미국 경제가 구조적인 경기 후퇴 국면으로 진입하고, 이를 대체하여 EU, 일본, 중국 등 주요 국가들이 세계 성장을 견인할 수 있는 여력이 미흡하여 세계 경제의 동반 경기 후퇴가 우려됨
- ① (미국 경기 급랭 우려) 성장 주력 부문인 내수 부문이 크게 부진한 모습을 나타내고 있어, 향후 미국 경제는 경기 연착륙 (slowdown)보다는 경기 급랭 가능성이 높음
 - 미국 경제의 성장 동력 상실 : 그동안 미국 경제 고성장을 주도했던 내수 부문이 고유가, 부동산 경기 하강 등으로 증가세가 크게 둔화됨
 - 소비 증가세 둔화 : 개인소비는 고유가, 부동산 경기 둔화 등으로 내구재 부문이 크게 위축되어 소비가 위축되어 1/4분기의 5.6% 증가에서 2/4분기에 2.5% 증가에 그침 (특히 내구재 소비의 경우 2/4분기에 0.5% 감소함)
 - 투자 감소세 반전 : 1/4분기 호조를 나타내었던 고정투자가 2/4분기에 0.7%의 감소세를 기록함
 - 수출 증가율 하락 : 수출증가율도 같은 기간 13.7%에서 2.7%로 하락
 - 부동산 경기 위축 : 주택건설투자는 2005년 3/4분기에 7.1%를 기록한 이후 감소세를 지속 ('05년 4/4분기 -0.9%, '06년 1/4분기 -0.3%, 2/4분기 -6.3%)

< 미국 경제성장률 및 주요 부문별 증가율 추이 >

(전기대비 연율환산, %)

	2005				2006	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
국내총생산 (Gross Domestic Product)	3.4	3.3	4.2	1.8	5.6	2.5
개인소비 (Personal consumption expenditures)	2.7	4.2	3.9	0.8	4.8	2.5
내구재 (Durable goods)	2.4	12.8	9.0	-12.3	19.8	-0.5
총투자 (Gross private domestic investment)	8.2	-3.6	5.2	16.2	7.8	1.7
고정투자 (Fixed investment)	7.8	10.5	6.3	2.8	8.2	-0.7
기업투자 (Nonresidential)	6	5.2	5.9	5.2	13.7	2.7
설비투자 (Equipment and software)	6.3	7.9	11.0	2.8	15.6	-1.0
수출 (Exports)	4.7	9.4	3.2	9.6	14.0	3.3
정부지출 (Government con & gross inv)	1.6	1.1	3.4	-1.1	4.9	0.6

자료 : 美 상무부 경제분석국 (BEA).

- 2007년 큰 폭의 성장률 하락 예상 : 주요 투자은행들은 미국 경제의 하방 위험 요인인 고유가에 따르는 인플레이 압력, 부동산 경기 급랭 등의 영향력을 크게 평가하여, 2007년 美 경제성장률 하락이 불가피할 것으로 전망함
 - 주요 투자은행들은 미국 경제성장률이 올해 3%대 중반에서 2007년에 2%대 중반으로 낮아질 것을 예상함
 - 특히 美 정부의 무리한 통화정책 및 재정정책, 부동산 경기 연착륙 실패 등이 발생할 경우 경기 하강 속도가 빨라져 2007년중 불황 국면으로 진입할 가능성도 배제할 수 없음

< 주요 투자은행의 미국 경제성장률 전망 >

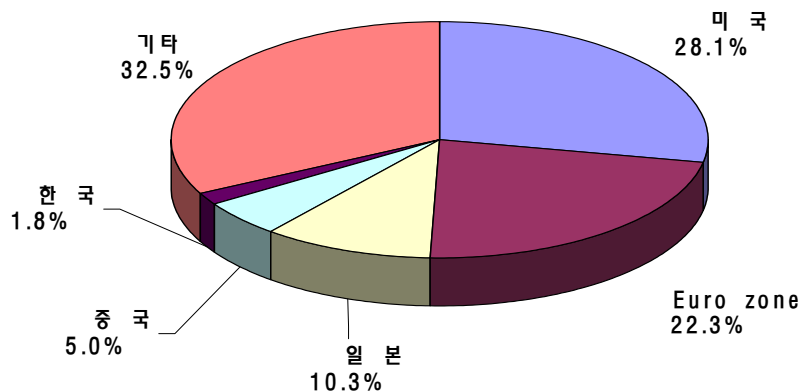
(%)

	2006(E)	2007(E)
JP Morgan	3.4	2.8
UBS	3.4	2.5
Merrill Lynch	3.3	2.3
Goldman Sachs	3.6	2.5

주 : 전망 시점은 7월말 기준.

- 미국 경기 후퇴의 영향 : 2005년 기준으로 전세계 GDP의 약 28%를 차지하고 있는 미국 경제의 규모를 고려해 볼 때, 미국 경기 하강이 본격화 될 경우 세계 경제성장률 둔화가 불가피함

< 2005년 기준 주요국 GDP / 세계 GDP 비중 추이 >

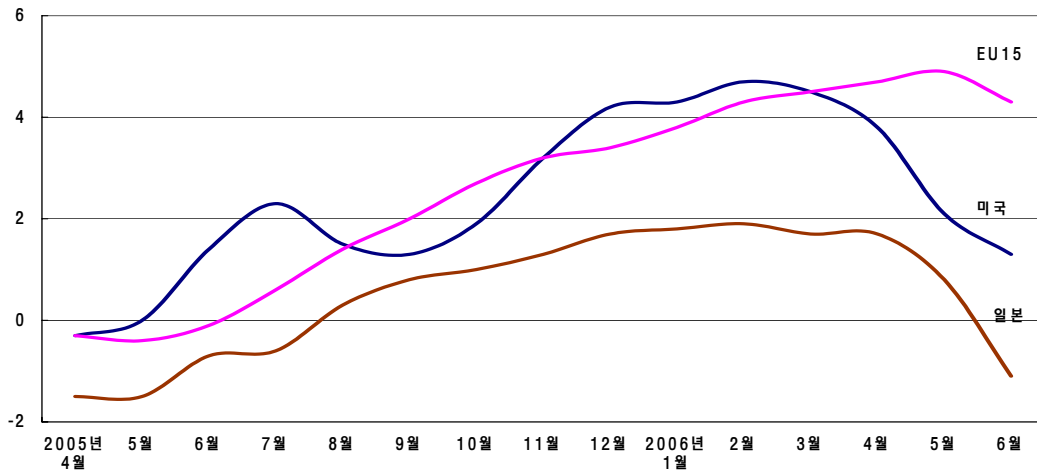


자료: IMF.

② (미국을 대체할 성장 주도국 부재) EU 및 일본의 세계 성장 견인 능력 미흡, 중국의 경기 하강 불가피 등으로 미국 경제의 경기 하강의 부정적 영향을 완화시켜 주지 못 할 것으로 판단됨

- EU 및 일본 경기선행지수 하강 : 미국의 경기선행지수가 올해 2월을 정점으로 하락하고 있고, 일본도 2월, EU 국가들도 5월을 정점으로 경기 하강 신호가 나타나고 있음

< OECD 경기선행지수 증가율 추이 >



자료 : OECD.

- EU 경제, 2007년 상반기 성장률 하락 본격화 : 올해 하반기까지는 회복세가 지속될 것으로 보이나, 내년 상반기 경제성장률의 큰 폭 둔화가 예상됨
 - 경제 발전 단계가 상이한 국가들 간의 통합에 따르는 혼란, 재정정책 수단 상실, 유로화 가치 상승 등이 원인임
 - 주요 투자은행들은 올해 하반기 EU 경제성장률이 약 2%대 후반을 기록할 것이나, 내년 상반기에는 1%대로 크게 낮아질 것으로 전망함

< 투자은행들의 유로 지역 경제성장률 전망 >

(전기대비 연율, %)

	2006 (E)		2006 (E)	
	3/4	4/4	1/4	2/4
Citigroup	2.1	2.7	0.4	1.4
JP Morgan	4.0	3.3	2.3	2.3
Lehman Brothers	1.7	2.9	-1.1	1.0
Morgan Stanley	2.3	2.7	1.9	1.5
UBS	2.2	2.5	2.2	2.0

주 : 전망 시점은 8월 23일 기준, 각 투자은행 홈페이지.

- **일본 경제, 성장률 소폭 둔화** : 장기 불황 탈출 기조가 유지되면서 2007년 경제성장률은 2006년에 비해 소폭 하락할 것으로 전망
 - 세계 GDP 대비 비중이 10%에 달하고 있으나, 미국의 약 3분의 1 수준에 불과하고, 경제 내 비중은 크지 않지만 수출이 경제를 선도하는 구조를 가지고 있기 때문에 미국의 역할을 대신하기 어려운 것으로 판단됨
 - 다만 미국 경기 급랭, 글로벌 인플레이 심화, 엔화의 급격한 절상이 발생할 경우, 현재 성장을 견인하고 있는 민간소비와 기업투자가 위축되어 경제 상황이 급격하게 악화될 가능성도 배제할 수 없음

< 일본 내 주요 연구소들의 일본 경제성장률 전망 >

(전년대비, %)

구 분	2005	2006(E)	2007(E)
미쓰비시 UFJ 리서치&컨설팅	3.2	2.1	2.0
다이와 종합연구소		2.5	2.4
일본 경제연구센터		2.4	1.8
일본 종합연구소		2.2	2.5
미쓰비시 종합연구소		2.6	2.1

자료 : 각 연구소 전망 자료.

주 : 회계년도 기준.

- **중국, 긴축 정책 효과 가시화로 성장 둔화 불가피** : 예년과 달리 중국 정부의 긴축 정책이 강력하게 추진되고 있어, 그 영향으로 올해 하반기 이후 성장률 둔화가 불가피한 것으로 예상됨
 - 금리 인상 지속 : 1년만기 대출금리 5.58%에서 5.85%로 0.27%p 인상 (4.27.) → 금융기관 기준율 7.5%에서 8.0%로 0.5%p 인상 (6.16.) → 금융기관 기준율 8.0%에서 8.5%로 0.5%p 인상 (7.21.) → 금융기관 예대 금리 기간별로 차등 인상 (8.19.)
 - 투자 과열 억제 : 철강, 자동차, 전력 등 과열 산업에 대한 신규 투자 통제
 - 부동산 시장 규제 : 소형주택 건설 비율 상향 조정, 개인 주택 담보 대출의 담보 비율 상향 조정 등

< 중국 주요 경제 지표 전망 >

(%)

	2005	2006 (E)	2007 (E)
경제성장률	9.9	9.5	8.8
물가상승률	1.8	2.3	3.0
경상수지/GDP 비중	7.0	6.7	5.7

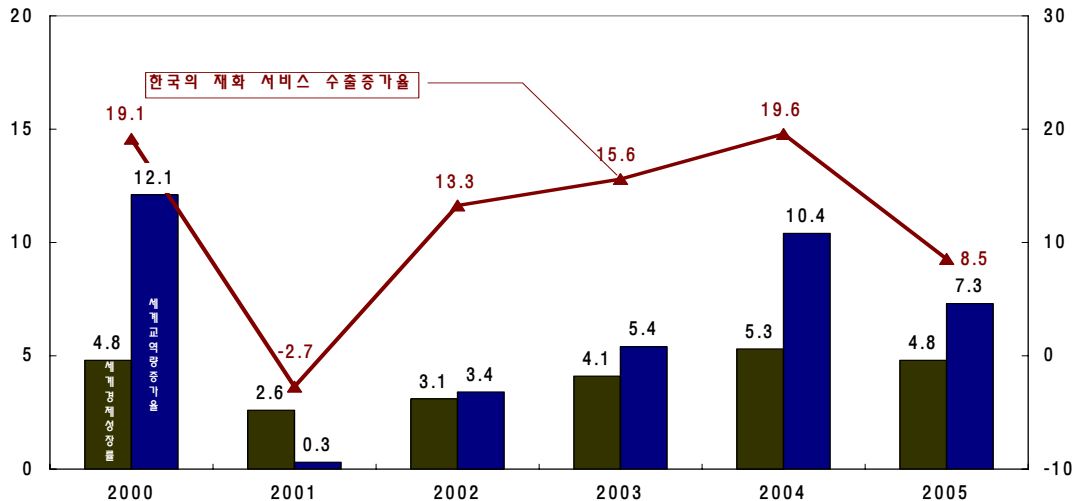
자료: ADB.

4. 세계 경제 성장 둔화의 영향

○ 미국발 세계 경제 성장 둔화는 한국 경제의 높은 대외의존도, 최근 내수 경기 부진 현상 등을 고려해 볼 때, 국내 수출 경기는 물론 내수 부문의 회복세마저도 둔화시켜 ‘내외수 동반 부진’ 을 유발할 것으로 판단됨

- 국내 수출 경기 부진 : 세계 경제성장률 하락은 세계 교역량 증가율 둔화로 이어져, 국내 수출 경기 부진을 유발할 것으로 판단됨
 - 세계 경제성장률과 교역량 증가율이 전년에 비해 하락한 2001년과 2005년의 경우 국내 수출 증가율이 전년에 비해 크게 하락하는 모습이 나타남

< 세계 경제성장률 및 국내 수출 증가율 추이 >



자료 : IMF, 한국은행.

- 내수 부문 급랭 우려 : 또한 올해 2/4분기에 들어 내수 부문 증가율이 급격하게 둔화되고 있어, 수출 경기가 하강할 경우 가계의 소비와 기업의 투자 여력이 위축됨에 따르는 내수 경기 침체가 우려됨

< 국민계정상의 내수 지표 추이 >

(전기대비, %)

	2005				2006	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
민간소비	0.5	1.4	1.0	1.1	1.3	0.9
설비투자	2.3	2.4	0.8	4.2	-0.4	2.8
건설투자	0.4	1.8	-0.8	0.0	0.6	-3.9

자료 : 한국은행.

5. 정책 과제

- 정부는 단기적으로 ‘수출 경기 급락 방지’, ‘내수 경기 연착륙 유도’에 주력해야 할 것이며, 중장기적으로 ‘수출 지역 편중도 개선’, ‘수출 산업 구조의 선진화’ 노력을 경주해야 할 것임

① 단기 대응 방안

- 수출 경기 급락 방지 : 급격한 환율 변동 방지를 위한 소극적 수준의 외환 시장 개입, 새로운 무역 장벽 수단으로 이용되는 환경 관련 수입 규제에 대한 대응책 마련 등
- 내수 경기 연착륙 유도 : 내수 부문의 활성화를 통해 수출 경기 급랭에 따르는 경기 하강 속도를 완화시켜야 할 것임
 - 국내 투자를 주도하고 있는 대기업 투자를 활성화시키기 위하여, 출자총액 제한제도 규정의 적용 예외 인정의 확대 또는 제도 자체의 폐지가 필요함
 - 내외수 동반 부진으로 가계 소득 감소가 예상되기 때문에, 정책금리 인상 지양, 증세 정책 유보, 공공요금 인상 연기 등을 통해 급격한 가계 구매력 위축을 방지하는 것이 필요함
 - 건설 경기 급락 방지 : SOC 투자 확대, 지방 및 영세 건설 기업 지원, 종합투자계획(BTL : Build Transfer Lease 등) 조기 집행과 같은 건설 경기 활성화 정책도 필요함

② 중장기 정책 과제

- 수출의 지역 편중도 개선 : 선진국과 중국에 편중된 수출 대상 지역을 중국 이외의 BRICs 등 새로운 시장으로 다변화할 수 있는 수출 지원 정책이 요구
- 수출 산업 구조의 선진화 : 에너지 다소비형 - 수입 유발형 - 가격 순응형의 특성을 갖는 중화학 공업 내 소수 품목에만 의존하는 수출 구조에서 탈피할 수 있도록 새로운 수출 산업을 육성해야 함

< 부록 > Recession의 개념 정의

① 협의의 Recession : 경기 침체

- Recession을 협의로 국한할 경우 美 NBER이나 Mankiw의 실물 경기 지표 자체가 감소하는 '경기 침체'로 해석할 수 있음
 - 그러나 장기 불황을 지속하는 국가를 제외하고 경제성장률이 마이너스를 기록하는 사례는 많지 않음
 - 따라서 협의의 개념인 경기 침체는 일반적 경제 현상이 아니라, 오일쇼크 등 외적으로 큰 충격이 발생할 경우에 관찰되는 이례적 현상으로 규정됨
- NBER (全美經濟研究所, National Bureau of Economic Research)의 정의
 - 경기 침체란 경제 전반에 걸쳐 실질 GDP, 실질 소득, 고용, 산업생산, 도·소매 판매 등의 지표가 수개월 이상 감소세가 지속되는 하는 현상
 - "A recession is a significant decline in economic activity spread across the economy, lasting more than a few months, normally visible in real GDP, real income, employment, industrial production, and wholesale-retail sales."
- Mankiw ("Principles of Economics")의 정의
 - 경기 침체란 실질 소득이 감소하고 실업이 증가하는 기간을 말함
 - "Recession is a period of declining real incomes and rising unemployment."

② 광의의 Recession (경기순환론 상의 개념) : 경기 후퇴 또는 하강

- Recession을 광의로 해석할 경우 슈페터 (Schumpeter)의 경기 순환 구분에서 하강 국면의 초기 국면으로 볼 수 있으며, 이 경우 경기 침체가 아니라 '경기 후퇴 또는 경기 하강'으로 해석할 수 있음
 - 경기 후퇴 시기에는 실질 GDP, 실질소득 등 실물 지표들의 증가율이 둔화 되는 것이지 반드시 수준(level) 변수 자체가 감소하는 것은 아님
 - 즉 경기순환 과정상에 나타나는 자연스러운 경기 국면 중 하나로 해석

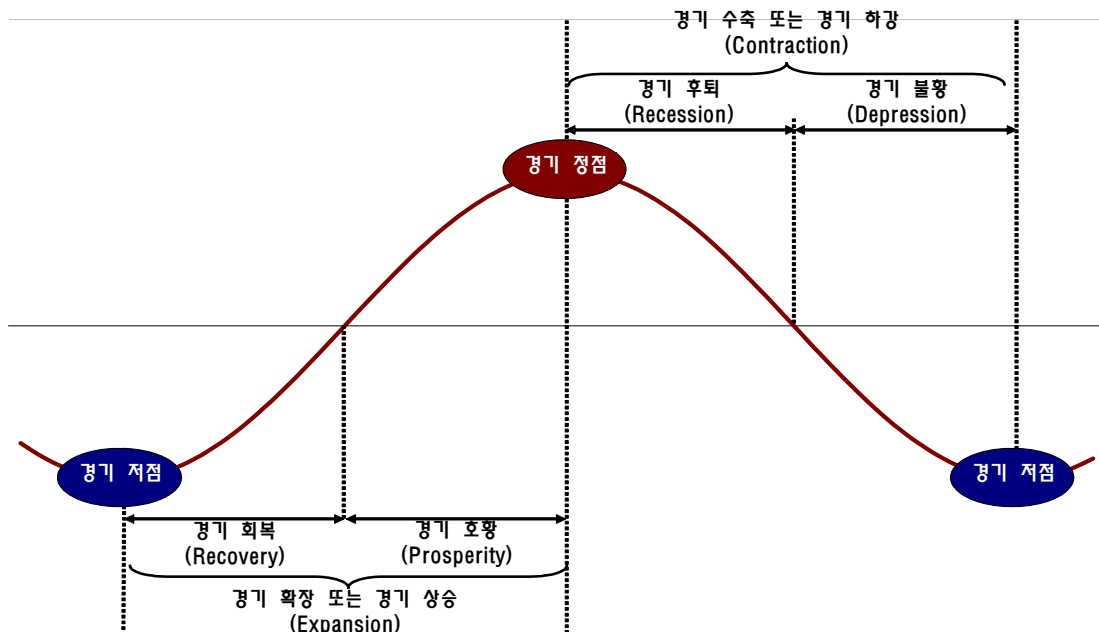
- Burns and Mitchell : 경기 구분점을 경기 고점 및 저점으로 선정하여 두 국면으로만 구분
 - 경기 확장 (Expansion) 국면 : 경기 저점에서 경기 정점의 구간
 - 경기 수축(contraction) 국면 : 경기 정점에서 경기 저점까지의 구간

- 슈페터 : 경기 구분점을 고점, 저점을 포함하여 2개의 변곡점(상향 변곡점 및 하향 변곡점)까지 고려하여, 경기 순환을 4국면으로 구분
 - 회복(recovery) : 경기 저점 ~ 변곡점 구간으로 경기 확장의 초기 국면
 - 호황(prosperity) : 변곡점 ~ 경기 정점 구간으로 경기 확장의 후반 국면
 - 후퇴(recession) : 경기 정점 ~ 변곡점 구간으로 경기 수축의 초기 국면
 - 불황(depression) : 변곡점 ~ 경기 저점 구간으로 경기 수축의 후반 국면

* 경기 순환을 나타내 주는 경제 지표로는 여러 거시 실물 지표가 사용될 수 있으나, 통상 동행지수순환변동치, 경제성장률 등을 많이 이용함

* 변곡점의 경우 異論이 많으나, 대체적으로 동행지수순환변동치 상의 100, 경제성장률의 경우 잠재성장률 수준으로 간주될 수 있음

< Burns & Mitchell과 Schumpeter의 경기 국면 구분 >



주 원 연구위원(3669-4030, juwon@hri.co.kr)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 교역 조건 악화로 내수 회복세 약화 우려

○ 올해 2/4분기 순상품교역조건지수 (2000년=100)가 원자재 가격 급등과 주력 수출 품목 가격 하락으로 1/4분기의 75.1에서 72.5로 2.6p 하락함

순상품교역조건 1/4분기 75.1에서 2/4분기 72.5로 악화

- 순상품교역조건지수 악화는 수입단가지수가 국제 유가 상승 등의 영향으로 1/4분기 121.9에서 2/4분기에 125.8로 급등한 반면, 같은 기간 수출단가지수는 해외 시장 경쟁 치열로 91.5에서 91.2로 하락하였기 때문임

- 한편 수출입 물량을 고려한 소득교역조건지수는 순상품교역조건지수의 하락에도 불구하고 수출물량이 늘어나, 1/4분기 140.5에서 2/4분기에 148.6으로 개선됨

교역조건 악화 장기화로 국내 소비 회복세 약화 우려

- 순상품교역조건지수의 하락으로 2/4분기 실질GNI (Gross National Income, 국민 소득)가 정체될 것으로 예상되어, 실질구매력 저하에 따르는 소비 회복 지연이 우려됨

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2004	2005			2006					
			연간	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	6월	7월	
경기	수요	경제성장률	4.7	4.0	3.2(1.4)	4.5(1.6)	5.3(1.6)	6.1(1.2)	5.3(0.8)	-	-
		소비재판매	-0.8	3.9	3.4	4.4	6.8	5.0	5.4	5.2	-
		설비투자추계	1.4	3.2	1.4	1.1	7.0	4.3	4.2	2.9	-
		건설수주	-3.9	9.5	38.5	15.8	-17.9	-9.7	-14.1	-7.7	-
	공급	수출	31.0	12.0	9.0	15.4	11.4	10.6	17.1	18.6	12.4
		산업생산	10.2	6.3	3.5	7.1	10.3	12.0	10.9	10.9	-
		취업지수 (만명)	2,256	2,286	2,313	2,303	2,303	2,258	2,341	2,350	2,345
		실업률 (%)	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5	3.9	3.4	3.4	3.4
대외 거래	수입	25.5	16.4	15.2	21.1	14.6	19.0	19.8	21.9	18.4	
	경상수지(억\$)	282	166	26	27	54	-11	9	11	-	
	무역수지(억\$)	294	232	60	49	61	18	55	22	7	
물가	순상품교역조건	85.3	79.0	78.9	77.6	78.2	75.1	72.5	73.2	-	
	소비지물가	3.6	3.2	3.0	2.3	2.5	2.3	2.4	2.6	2.3	
	생활물가	4.9	4.1	4.5	3.4	3.4	3.2	3.0	3.4	2.9	

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

□ 금융 동향 : 국내 경기 부진 우려로 금리 약세

○ (해외 금융 시장) 유럽과 일본의 금리인상 전망 약화로 달러화 강세

ECB와 BOJ의 연내 금리 인상 전망 약화로 달러화는 글로벌 강세 시현

- 금리: 미 7월 기존주택판매건수의 예상치 하회 불구, 경제지표 부진이 이미 시장에 반영되었다는 인식 등으로 약 보합 시현 (美 국채 10년물 : 4.84 → 4.81%)

- 환율: 달러/유로는 독 8월 ZEW 서베이 지수의 예상치 큰 폭 하회로 ECB의 금리인상 기대가 약화되면서 하락하였고, 엔/달러는 BOJ의 연내금리 인상 전망 약화로 약세 시현 (\$/€ : 1.2825 → 1.2787, ¥/\$: 115.80 → 116.42)

○ (국내 금융 시장) 중국 인민은행의 금리 인상으로 주가 하락

중국 인민은행의 금리 인상 영향으로 주가, 금리, 환율의 동반 약세

- 주가: 중국 인민은행의 금리 인상 영향으로 아시아 증시가 하락하면서 투자심리가 악화된 가운데 차익 실현 매물 출회로 하락 (1,331.10 → 1,324.95)

- 금리: 중국 금리 인상 불구, 美 장기금리 하락과 건설경기를 중심으로 한 국내 경기 둔화 우려로 약 보합세 시현 (국고채 3년 수익률, 4.77 → 4.74%)

- 환율: 외국인 주식 순매도로 인한 본국 송금 수요 증가에도 불구, 중국 금리 인상으로 위안화 절상 가능성이 높아져 약보합 시현 (958.6 → 955.7)

○ (전망) 경기둔화에 대한 우려감 증가로 금리 소폭 하락 전망

< 주요 금융 지표 >

		2004	2005			2006			
			2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	8.18	8.23
국내	거래소 주가	895.9	1,008.2	1,221.0	1,379.4	1,359.6	1,295.15	1,331.10	1,324.95
	국고채3년(%)	3.28	4.02	4.60	5.08	4.93	4.92	4.77	4.74
	원/달러	1,035.1	1,025.4	1,041.1	1,011.6	971.6	948.9	958.6	955.7
해외	DOW	10,783	10,275	10,569	10,718	11,109	11,150	11,382	11,298
	Nikkei	11,489	11,584	13,574	16,111	17,060	15,505	16,106	16,163
	미국채10년(%)	4.22	3.91	4.32	4.39	4.85	5.14	4.84	4.81
	일국채10년(%)	1.44	1.17	1.48	1.48	1.78	1.93	1.86	1.81
	달러/유로	1.3556	1.2108	1.2026	1.1849	1.2118	1.2790	1.2825	1.2787
	엔/달러	102.56	110.92	113.51	117.75	117.78	114.42	115.80	116.42
	두바이(\$/배럴)	33.11	52.09	56.32	53.19	59.16	67.17	67.39	67.79