

[상세 내용]

2007년 세계경제 전망 총괄

이 호 진 세계지역연구센터 미주팀 부연구위원 (hlee@kiep.go.kr, Tel; 3460-1012)

주요 내용

- 2007년 세계경제는 2006년의 예상 경제성장률 3.7~3.9%보다 소폭 하락한 3.2~3.3%로 전망됨.

 - 미국경제는 주택경기 하락과 소비증가세 둔화로 2006년 3.3%에서 2007년 3.0%로 성장률이 다소 낮아질 것으로 보이며, 일본경제는 2007년에는 2.4% 안팎으로 성장하여 4년 연속 2%가 넘는 경제성장을 시현할 것으로 보임.
 - 또한 중국경제는 2007년에는 투자와 수출 증가율이 다소 둔화됨으로써 2006년에 비해 1% 포인트 낮은 9.5% 내외의 성장률을 유지할 것으로 전망되며, 유로지역 경제는 세계 경제의 하향 안정화, 유로의 강세, 긴축금융정책과 유로지역의 전체적인 긴축재정정책으로 2007년에는 1.7~1.9%의 성장률을 기록할 것으로 예상됨.
- 한편 2007년 외환시장의 경우 미 달러화는 제한적 약세, 원화는 일시적인 약세 내지 보합을 보일 것으로 보이며, 장기금리는 다시 상승할 것으로 전망되나 상승세는 둔화될 것으로 예상됨.

 - 또한 미국의 금리인상 드라이브는 중단된 것으로 보이며, EU와 일본은 금리인상을 지속할 것으로 예상됨.
- 2007년 국제유가의 경우 중동과 아프리카 지역에서 지정학적 위협의 증폭 가능성이 존재하기 때문에 60~65달러 수준일 것으로 전망됨.
- 아울러 2007년 통상환경을 살펴보면, 우선 DDA의 경우 낙관적·비관적 전망에 관계없이 2007년 3월이 DDA 성패의 분수령이 될 것으로 전망이며, FTA의 경우 현재에도 다수의 FTA가 협상 중이거나 공동연구가 진행되고 있는 것을 감안할 때 2006년에 이어 2007년에도 활발한 FTA 추진 흐름이 계속될 것으로 전망됨.

- 2007년 세계경제는 2006년의 예상 경제성장률 3.7~3.9%보다 소폭 하락한 3.2~3.3%로 전망됨.

각국 경제성장률 추이 및 전망

(단위: %)

	2004년	2005년					2006년				2007년
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	연간	1/4분기	2/4분기	3/4분기	연간	
전 세계	4.1	3.6					3.7~3.9				3.2~3.3
미국	3.9	3.4	3.3	4.2	1.8	3.2	5.6	2.6	2.2	3.3	3.0
일본	2.3	5.7	4.5	1.8	4.0	2.6	3.2	1.5	2.0	2.5	2.1
중국	10.1	9.9	10.1	9.8	9.9	10.2	10.3	11.3	10.4	10.5	9.5
EU	1.9	0.4	0.4	0.6	0.4	1.4	0.8	0.9	-	2.8	2.2~2.4

주: 분기데이터 중 EU는 전기대비, 중국은 전년동기대비, 일본과 미국은 전기대비 연율이며, 2006년 연간과 2007년은 전망치임.
 자료: 미국-상무부, 일본-내각부, 중국-인민은행, EU-ECB, 전 세계-World Bank.

미국

- 실질국내총생산 기준으로 전 세계 경제의 약 30%를 차지하고 있는 미국경제는 주택경기 하락과 소비증가세 둔화로 2006년 3.3%에서 2007년 3.0%로 성장률이 다소 낮아질 것으로 전망됨.

- 그러나 주택부문의 침체로 인한 미국경제의 전반적인 침체 가능성은 최근 개인소득과 가계소비지출에 대한 거시경제지표를 통해 분석해볼 때, 그다지 큰 것으로 보이지 않음.

- 최근 북핵문제가 대두된 상황에서 국제금융시장의 반응을 보아도 세계적인 경기침체에 대한 우려가 어느 정도 완화된 것으로 보임. 미 연방준비은행은 지난 2006년 8월 8일과 9월 20일의 연방공개시장위원회에서 연방기금금리를 동결시킴으로써 인플레이션에 대한 우려가 비교적 잘 통제되고 있다는 신호를 시장참가자들에게 보냈으며, S&P 500개 기업의 영업이익이 2006년 3/4분기 중 전년동기대비 14% 증가할 것으로 예상, 14분기 연속으로 기업들의 실적이 두 자릿수 증가율을 기록할 것으로 예상되고 있기 때문임.

- 미국의 경제성장에서 가장 기여도가 높은 가계소비지출(2006년 2/4분기 기준 70%) 증가율이 1/4분기 4.8%에서 2/4분기 2.5%로 큰 폭으로 하락한 것이 1/4~2/4분기 기간 동안 경제성장률이 큰 폭으로 하락(5.6%→2.5%)한 주요 원인이었음을 고려할 때, 가계소비지출 증가율이 견실한 것으로 나타난 것은 2006년 하반기와 2007년 미국경제의 성장률 전망에 매우 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 보임.

- 미국 전국주택건설업협회(National Association of Home Builders)가 지난 21년간 발표해온 주택시장지수(Housing Market Index)는 2005년 11월 이후 하락세를 지속하고 있어 2006년 하반기와 2007년 주택경기 전망을 불투명하게 하고 있음. 또한 신규 및 기존 주택의 재고가 누적되고 있고, 이에 따라 주택거래와 신규주택 착공(Housing Starts)이 감소하고 있는 것은 성장률에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보임.
- 그러나 2006년 2/4분기 미국 경기의 급격한 둔화를 가져온 주택부문 침체와 주택순자산가치 상승에 따른 소비지출 증대효과 감소도 중·장기 이자율이 하락하면서 다소 진정될 것으로 전망됨.
- 최근 발표된 거시경제 통계에 의하면 2/4분기에 있었던 경기둔화현상은 일시적인 것으로 볼 수 있으며, 향후 경제성장률이 추세적인 성장률에 근접하면서 보다 지속가능한 양상을 갖추어갈 것으로 예상됨.
- 또한 인플레이션율이 비교적 양호하게 통제된 모습을 보이고 있어 2006년 초에 국제적인 글로벌 유동성 축소에 따라 발생하였던 금융시장 불안은 나타나지 않을 것으로 예상됨. 2007년과 2008년의 미국경제가 3% 초반의 추세적 성장을 지속할 것이라는 낙관적 전망이 나오고 있는 데 반해, 인플레이션 압력이 연방준비은행의 목표치인 1~2%를 2년 넘게 지속적으로 상회하고 있는 것은 위험요인으로 지적될 수 있음.
- 인플레이션율이 점차 통제되어가는 양상을 보이고 있기는 하나 여전히 연방준비은행의 목표수준(comfortable zone)에 도달하지는 못하고 있음. 따라서 지난 2006년 8월 8일과 9월 20일의 연방기금금리 동결에 이어 2007년 초부터는 금융완화정책을 실시할 가능성에 대한 판단은 향후 인플레이션율 및 경제성장률 추이에 대한 지속적인 관심을 요할 것으로 보임.

중국

- 실질국내총생산 기준으로 전 세계 경제의 약 6% 비중을 점유하고 있는 중국은 2006년 4월 금리인상 이후 지급준비율 인상, 철강 등 과잉생산분야에 대한 투자 억제, 부동산가격 안정화 조치 및 시행령을 잇달아 발표하는 등 경기연착륙 유도를 위한 거시경제 안정화 정책을 추진하고 있음.
- 중국인민은행은 지난 2006년 8월 18일 금융기관의 대출 및 예금 기준금리를 동시에 인상하는 등 경기안정화 효과를 주시하면서 향후 과잉투자를 억제하기 위한 행정조치 등도 동원하여 과잉유동성 문제에 대처해나갈 것으로 보임.

- 중국의 경우 급속한 금리인상은 소비 위축, 기업의 원리금 상환부담 가중, 국제투기자금 유입 등을 더욱 부채질할 수 있어 가까운 시일내에 추가적인 금리인상이 이루어질 가능성은 낮음.
- 그러나 중국이 환율의 재조정 없이 불태화정책만으로는 과잉유동성 문제에 효과적으로 대처하기 어려울 뿐만 아니라 환율제도 변경 이후에도 위안화 평가절상요인이 해소되지 않고 있는 점을 고려해볼 때, 경기연착륙을 원활히 유도하기 위해서는 통화정책과 더불어 외환정책을 병행할 것으로 예상됨.
- 이를 반영하여 9월 3주간 위안화는 달러에 대해 0.38% 평가절상이 이루어져 새로운 관리변동환율제도하에서 최고수준을 기록함. 중국은 위안화 변동폭의 점진적인 확대를 통해 환율유연성을 제고시킴으로써 국내외 위안화 절상요인들을 해소하는 한편 자본계정 자유화를 추진해나갈 것으로 기대됨.
- 중국경제는 여신증가율, 투자, 수출, 수입 등이 여전히 두 자릿수 증가율을 보이고 있지만 인플레이션 압력은 염려할 만한 수준이 아닌 것으로 보이며, 과도한 금융긴축이나 투자억제책은 이루어지지 않을 것으로 보임. 따라서 중국은 2007년에 9.0~9.4%의 경제성장을 달성할 것으로 예측됨.

일본

- 일본경제는 소비와 기업투자, 즉 내수 주도의 안정적인 경기회복이 진행되고 있으며, 이로 인해 고용이 증가하고 소비자신뢰지수가 증가하는 선순환에 들어선 것으로 보임.
- 향후 일본경제는 ① 중기적으로 추세성장률 이상을 달성하면서 설비투자가 확대국면에 있고, ② 개인소비와 비제조업의 회복에 따라 경제의 안정도가 높아지고 있으며, ③ 미국경제의 감속과 IT 생산·재고 조정이 장기화될 위험은 낮다는 점 등에서 경기회복기조가 크게 변화될 가능성은 낮은 것으로 판단됨.
- 따라서 일본경제는 2007년에도 약 2.4%의 성장률을 기록하여, 4년 연속 2%가 넘는 경제성장을 시현할 것으로 전망됨. 그러나 일본의 경제활동인구 구성 등을 고려할 때, 이러한 추세 성장률 이상의 고성장이 2008년 이후에도 지속될 것으로 보이지는 않음.

유럽

- 유로지역은 2006년 2/4분기에는 경제의 두 축인 독일과 프랑스의 견실한 성장에 힘입어 지난 2000년 이후의 최고치인 2.6%의 경제성장률을 기록함.
- 그러나 유로지역 경제는 세계경제의 하향 안정화, 유로화 강세, 긴축금융정책, 그리고 유로 지역의 전체적인 긴축재정정책으로 2007년에는 1.7~1.9%의 성장률을 기록할 것으로 예상됨.
- 미 연방준비은행의 금리인상 드라이브가 중단되고, 8월 중 무역수지 적자규모가 7월에 비해 2.7% 늘어난 698.6억 달러로 시장 예상치인 668억 달러를 초과함. 이에 따라 2006년 하반기와 2007년에는 유로화의 강세가 예상되며, 이러한 유로화 강세는 기업의 투자증대 및 고용증가에 위험요인이 될 것으로 보임.

이 호 진 세계지역연구센터 미주팀 부연구위원 (hlee@kiep.go.kr, Tel; 3460-1012)
고 희 채 세계지역연구센터 미주팀 연구원 (hcko@kiep.go.kr, Tel; 3460-1086)

- 최근 발표된 경제지표로 판단해볼 때 2007년 미국경제는 주택시장의 침체에도 불구하고 인플레이션의 안정 및 주가상승으로 인한 실질소비지출과 민간투자지출의 증대효과 등으로 3% 수준의 추세적인 성장을 할 것으로 전망됨.
- 2007년 미국 경제성장의 위험요인은 주택부문 침체에 따른 민간소비지출 감소임. 전국주택건설업협회의 주택시장지수(Housing Market Index)가 2005년 11월 이후 하락세를 지속하고 있어 2006년 하반기와 2007년 주택경기전망을 불투명하게 하고 있음.
- 또한 신규 및 기존 주택의 재고가 누적되어 있고, 이에 따라 주택 거래와 신규주택 착공(Housing Starts)이 감소하고 있는 것은 미국의 경제성장률에 부정적인 영향이 있을 것으로 보임.
- 하지만 2006년 2/4분기 미국 경기의 급격한 둔화를 가져온 주택부문 침체와 이에 따른 負의 자산효과도 이자율이 하락하면서 다소 진정될 것으로 예상되고 있음.
- 따라서 지난 2006년 2/4분기와 3/4분기에 있었던 경제성장률 하락은 일시적인 것으로 볼 수 있으며 경제성장률이 추세적인 성장률에 근접하면서 보다 지속가능한 양상을 갖추어갈 것으로 전망됨.
- 지난 2006년 10월 24~25일에 있었던 연방공개시장위원회는 인플레이션의 위험에 대처하기 위하여 추가적인 금융긴축의 시기와 정도는 인플레이션 및 경제성장 등 전반적인 경제 전망에 따라 결정할 것이라고 하였으나, 기존 연방준비제도이사회의 금융정책 결정과정을 볼 때 2004년 6월 시작된 금리인상 드라이브는 사실상 종결된 것으로 보임. 기금리뿐만 아니라 환율에도 영향을 미치게 되므로 이에 유의할 필요가 있음.

1. 배경

- 2006년 8월까지만 해도 2007년도 미국경제에 대한 다소 비관적인 전망이 주를 이루었으나, 10월에 들어서면서 미국 경기에 대해 조금은 낙관적인 견해도 발표되고 있음.
- 9월 28일 발표된 2/4분기 미국 GDP 성장률(전기대비 연율)은 주택건설투자 등 민간총투자 증가율 둔화에 따라 잠정치(2.9%)보다 0.3% 포인트 하향 수정된 2.6%를 기록하였다고 발표되어, 2007년 미국경제의 성장둔화를 우려하는 분위기가 팽배하였음.
- 그러나 앨런 그린스펀 연방준비제도이사회(FRB) 전 의장은 지난 10월 6일(미국시간) 캘거리에서 열린 콘퍼런스에서 최근 모기지 신청건수가 가파르게 하락한 후 안정되고(flattening out) 있는 점을 지적하면서 미국 주택시장의 최악의 국면은 끝났을 수도 있다고 밝혔다.
- 연방준비제도이사회는 미국경제에 대해 다소 낙관적인 견해를 담은 연방공개시장위원회(FOMC)의 10월 24~25일에 있었던 연방공개시장위원회(FOMC) 회의록과 베이지북(Beige Book)을 각각 11월 15일과 10월 12일에 발표하였음.
- 지난 10월 30일 발표된 3/4분기 미국 경제성장률은 주택경기 침체 및 원유수입부담 증가 등의 영향으로 1.6%(속보치)로 낮아지는 부진한 모습을 보였으나 4/4분기에는 민간소비의 견실한 증가를 기반으로 경기가 회복세를 보일 것으로 전망됨.
- 본고에서는 2007년 미국경제의 둔화 가능성이 제기되었던 원인을 검토하고 최근 발표된 연방공개시장위원회 회의록 및 베이지북을 중심으로 연방준비은행이 미국경제를 어떻게 진단하고 있는지 파악하고 이를 바탕으로 2007년 미국경제를 전망하고자 함.

2. 최근 미국 경제 진단

- 2006년 3/4분기 실질 GDP 성장률(속보치)은 주택투자 및 순수출이 악화됨에 따라 2/4분기(2.6%, 전기대비 연율)보다 둔화된 2.2%를 기록하였음(표 1 참고).

- 3/4분기 중 개인소비지출은 주택경기 둔화에도 불구하고 에너지가격 하락 등에 힘입어 내구재 소비가 크게 늘어나고 비내구재 소비도 개선됨에 따라 전기대비 2.9% 증가하였음.
- 민간총투자는 비주거건설투자, 설비투자 등이 견실한 증가세를 유지하였으나 주택투자가 대폭 줄어들었음.
- 특히 주택경기 침체의 영향으로 주택투자가 연 18.0% 감소하여 경제성장률을 1.16% 포인트 낮추는 요인으로 작용한 것이 경제성장률을 낮춘 주된 요인이 되었음.
- 정부지출 증가율은 주정부 및 지방정부 지출이 둔화되었으나 연방정부 지출이 증가로 반전됨에 따라 전기대비 2.2%로 확대됨.
- 유가상승에 따른 원유수입부담 증가로 인해 순수출은 2/4분기보다 52억 달러 늘어난 6,294억 달러의 적자를 기록했으며, 성장기여도도 마이너스로 반전하였음.

표 1. 미국의 GDP 성장률 추이

(단위: 전기대비 연율, %)

	2004년	2005년	2006년		
			1/4분기	2/4분기	3/4분기 ¹⁾
실질 GDP	3.9	3.2	5.6	2.6	2.2
개인소비지출	3.9	3.5	4.8	2.6	2.9
민간총투자	9.8	5.4	7.8	1.0	0.0
(설비투자) ²⁾	7.3	7.5	8.2	-1.6	-0.9
(비주거 건설투자)	2.2	1.1	8.7	20.3	16.7
(주택건설투자)	9.9	8.6	-0.3	-11.1	-18.0
정부지출	1.9	0.9	4.9	0.8	2.2
순수출(십억 달러) ³⁾	-590.9	-619.2	-636.6	-624.2	-629.4
(수출)	9.2	6.8	14.0	6.2	6.3
(수입)	10.8	6.1	9.1	1.4	5.3

주: 1) 수정치, 2) 소프트웨어 포함, 3) 연간 환산치.

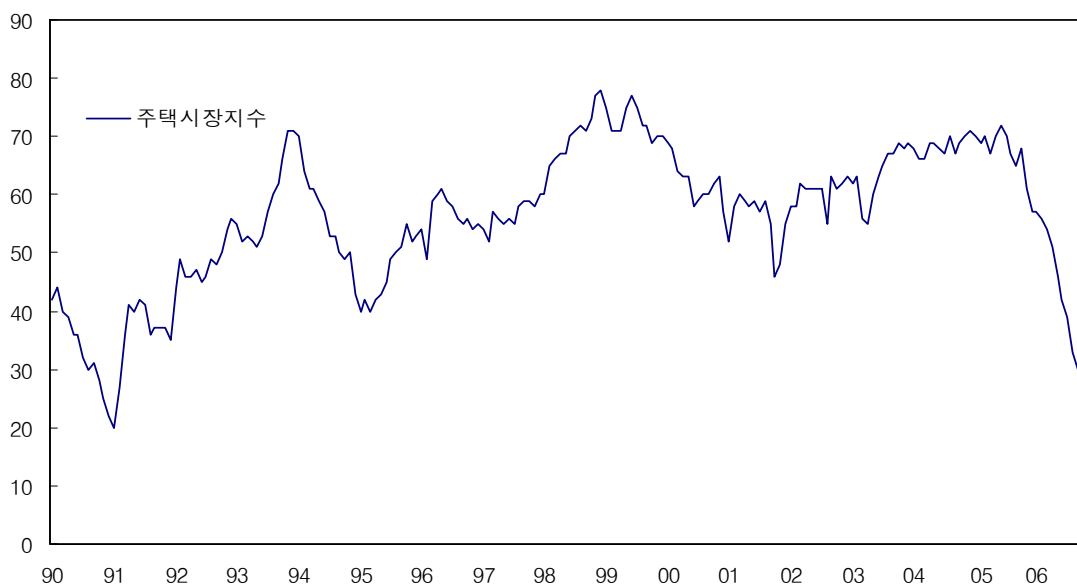
자료: 미 상무부

- 지난 10월 24~25일에 있었던 연방공개시장위원회 회의록(11월 15일 공개)과 10월 12일에 나온 경기평가보고서인 베이지북(Beige Book)에 따르면 연방준비은행은 현재 미국의 경기를 다음과 같이 진단하고 있는 것으로 보임.

- 연방공개시장위원회 회의록에 따르면, 미국 경제성장률의 하향 위험이 조금씩 감소하고 있는 것으로 판단하고 있으며 인플레이션율과 경제성장률 전망에 대해 좀더 낙관적인 견해를 갖고 있음.
- 즉 경제성장 둔화세가 인플레이션을 완화시킬 것으로 생각하지만 여전히 근원 인플레이션은 연방준비은행 목표치인 1.5~2.0%를 넘어서는 수준이며, 이에 따른 인플레이션 기대심리에 대해 우려하고 있음.
- 한편 베이지북에 따르면 2006년 1/4분기 중 5.6%의 견조한 성장세를 지속하였던 미국경제는 2/4분기 들어서 경제성장률이 전기 대비 연율 2.6%를 기록, 예상보다 큰 폭의 하락세를 보였으나 4/4분기부터는 미국경제가 연율 기준 3%대의 성장률을 곧 회복할 것으로 보고 있음.
- 또한 FOMC도 2007년과 2008년에도 미국경제는 3%대의 추세성장을 지속할 것으로 전망하고 있음.
- 당초 8월 8일과 9월 20일의 연방공개시장위원회에서는 물가상승위험을 통제하기 위한 추가적인 금리인상 시기는 인플레이션을 및 경제성장률을 비롯한 추가적인 거시경제변수를 고려하여 결정할 것이라고 발표하였음.
- 그러나 베이지북의 분석은 정책금리를 동결하였던 이유로 고유가 및 물가상승 위험이 완전히 해소되지 않은 상황에서 2006년 하반기와 2007년의 경기둔화 가능성에 더 큰 무게를 둔 기존의 입장을 변화시킬 만한 거시경제 상황의 전개를 의미한다고 할 수 있음.
- 이러한 해석을 의미 있게 하는 것은 주택부문의 침체가 2/4분기에 나타난 것과 같이 과도한 가계소비지출 감소를 가져오지 않을 수도 있다는 예상에 기인함.
- 최근 발표된 국민소득 통계 생산계정 수정치에 따르면 개인소득증가와 고용증가, 그리고 에너지가격 하락이 가계소비지출을 뒷받침하고 있는 것으로 나타나고 있음.

- 더구나 베이지북에 따르면 가계지출 증가율이 매우 견실한 것으로 나타나고 있음.
 - 또한 일평균 약 2천만 배럴의 원유를 소비하는 미국의 경우 배럴당 10달러의 원유가격 하락은 연율 기준 약 750억 달러에 달하는 가처분소득의 증가를 가져오고, 이는 실질국내총생산 증가율을 0.5% 포인트(연율 환산) 상승시키는 결과를 가져오게 됨.
- ※ 물론 유가하락이 가처분소득과 소비지출을 거쳐 경제성장에 기여하는 정도는 한계소비성향에 의존하며 효과의 지속성에도 한계가 있을 수는 있음.
- 따라서 가계지출 증가율이 견실한 것으로 나타난 것은 2006년 하반기와 2007년 미국경제의 성장률 전망에 매우 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단됨.
- 그러나 향후 주택부문 경기를 전망할 수 있는 여러 가지 지표에 나타난 주택부문 침체를 고려할 때, 주택부문 침체에 의한 가계소비 감소요인이 개인소득증가, 고용증가, 그리고 에너지가격 안정으로 상쇄될 수 있을지 예단하기는 어려우며, 이 거시경제변수들이 가계소비지출에 미치는 영향을 주시해야 할 것으로 보임.

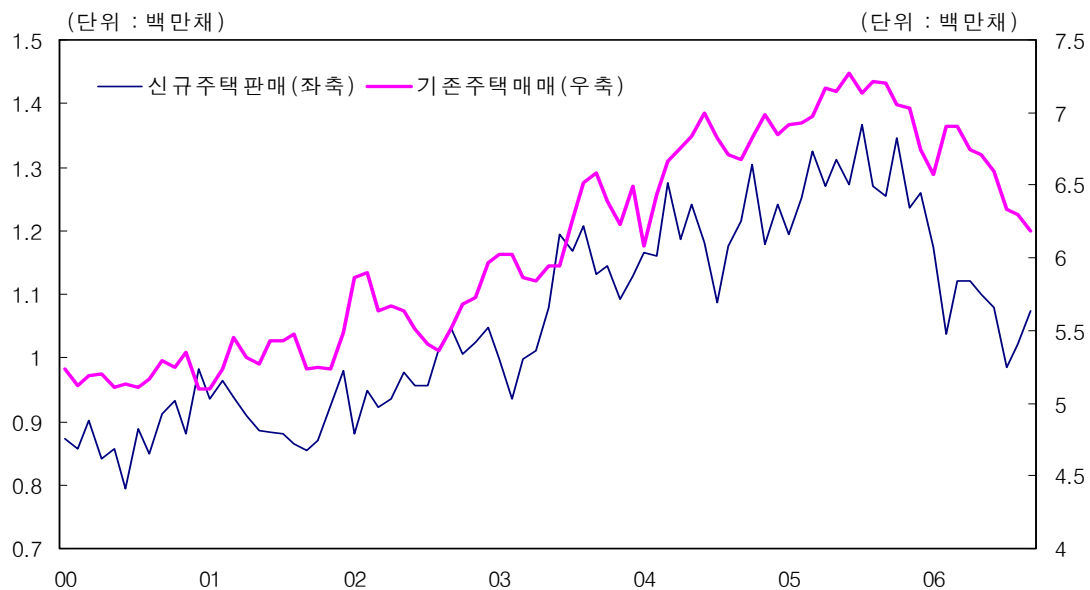
그림 1. 주택시장지수 추이



자료: 미국 전국주택건설업협회(National Association of Home Builders)

- 미 전국주택건설업협회(National Association of Home Builders)가 지난 21년간 발표해온 주택시장지수(Housing Market Index)는 2006년에도 지속적인 하락폭을 보여 2006년 하반기와 2007년 주택경기 전망을 불투명하게 하고 있음(그림 1 참고).
- 또한 신규 및 기존 주택의 재고가 누적되고 있고, 이에 따라 주택거래와 신규주택 착공(Housing Starts)이 감소하고 있는 것은 성장률에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보임.
- 한편 연초 이후 빠른 속도로 위축되는 모습을 보이던 미국의 주택시장이 최근 들어 다소 안정되는 양상을 보이고 있음(그림 2 참고).

그림 2. 신규주택 및 기존주택 추이

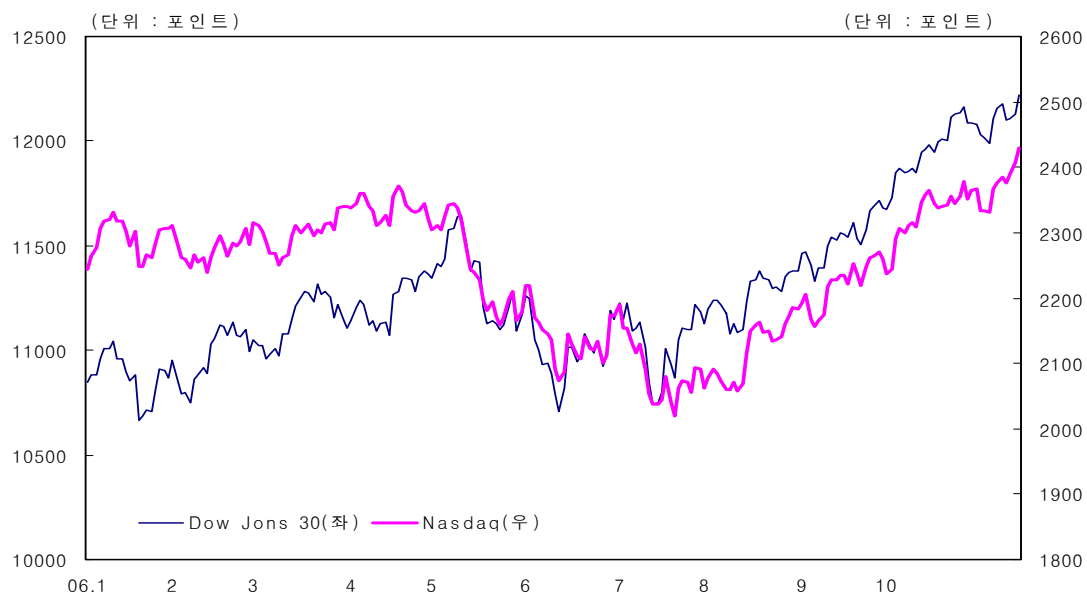


자료: National Assoc. of Realtors

- 또 한 가지 고려해야 할 것은 향후 주식시장의 전망과 이자율의 효과인데, 주식가격 상승은 주택순자산가치 상승으로부터 유발된 실질소비자지출과 민간투자지출 증대와 같은 효과를 갖는다는 점에서 경제성장에 긍정적인 요인이 됨.
- 다우존스지수와 나스닥지수는 2006년 하반기 들어 기업실적 호조, FOMC 회의(6월 29일) 이후 연준의 금리인상 지속가능성 약화 등으로 반등하기 시작하였음.

- 이후 연중 지속적으로 상승하던 국제유가도 8월 중순 이후 증동사태 진정, 미국의 허리케인 피해 우려 감소 등으로 하락함에 따라 미국 주가 또한 상승세를 지속하였음.
- 이에 따라 11월 14일(현지시각) 현재 다우존스지수는 연중 최고치를 경신한 12,218.0포인트(종가 기준), 나스닥지수는 2,430.66포인트를 기록하였음(그림 3 참고).

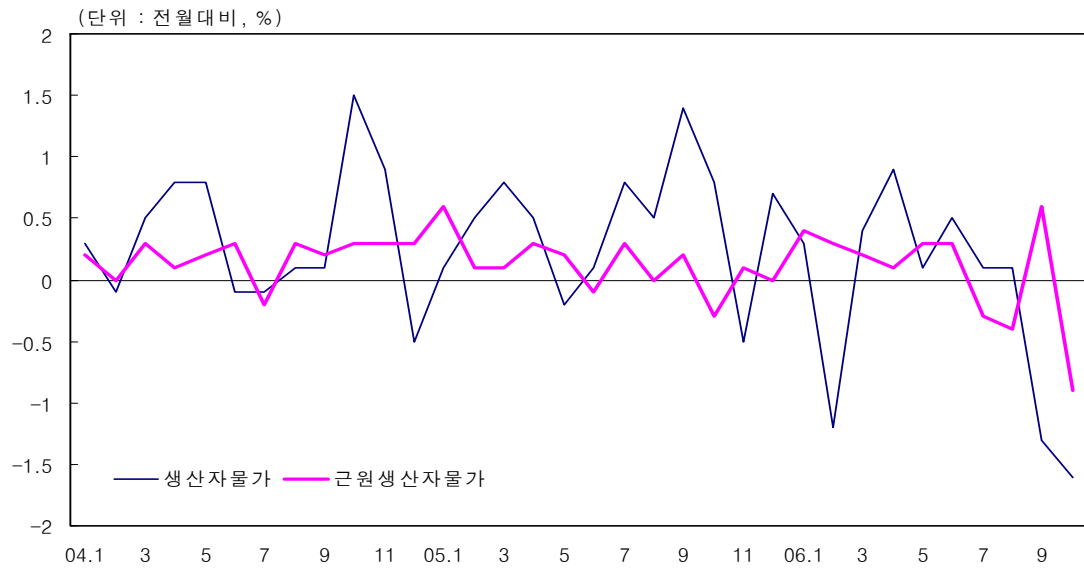
그림 3. 다우존스지수와 나스닥지수 추이



자료: Bloomberg

- 또한 최근 발표된 금리 결정에 중요한 판단을 주는 물가지표 중 생산자물가(근원 생산자물가)지수와 소비자물가(근원 소비자물가)지수를 보면, 인플레이션이 점차 통제되어가는 양상을 보이고 있음(그림 4 참고).
- 10월 중 최종재 생산자물가지수(11월 14일 발표)는 2001년 10월 이래 가장 큰 1.6% 하락하였으며, 음식료와 에너지를 제외한 근원 생산자물가지수 또한 1993년 8월 이래 가장 큰 폭인 0.9% 하락하였음.
- 생산자물가지수의 하락은 에너지가격의 하락에 의한 것이었으며, 근원 생산자물가지수의 상승은 자동차와 트럭 가격의 상승에 의한 것으로 나타났음.

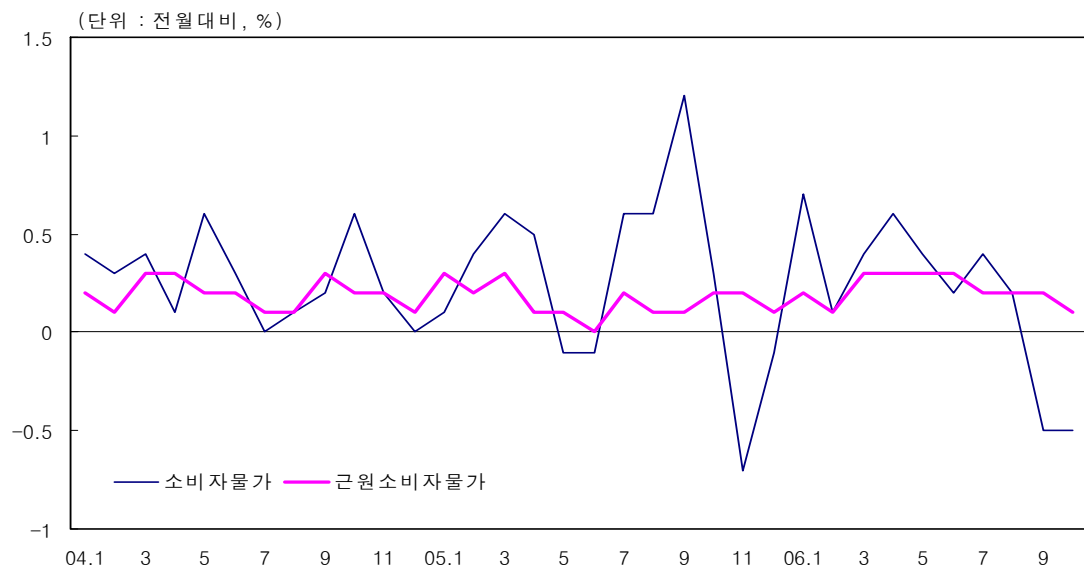
그림 4. 생산자물가 추이



자료: 미국 노동부

- 또한 2006년 10월 중 소비자물가지수(11월 16일 발표)가 당초 예상치인 0.3%보다 큰 0.5% 하락한 것으로 나타나 9월에 이어 2005년 11월 이후 최고의 하락률을 기록하였는데, 이는 에너지 관련 가격의 7.0% 하락이 중요한 요인이었던 것으로 분석됨(그림 5 참고).
- 보다 중요한 근원 소비자물가지수는 전월대비 0.1% 상승하여 전월(0.2% 상승)에 비해 다소 감소하였음.

그림 5. 소비자물가 추이



자료: 미국 노동부

- 이에 따라 지난 10월 24~25일에 있었던 연방공개시장위원회에서는 연방기금금리를 5.25%로 2006년 8월 8일 회의에 이어 세 차례 동결하였음.
- 이는 가파른 상승세를 유지하던 원유가격이 8월 초 이후 하락세로 반전하고, 휘발유 등 에너지 제품가격이 전반적으로 하락함에 따라 9월 중 소비자물가 및 생산자물가가 동반하락하면서 인플레이션 압력이 점진적으로 해소될 것으로 예상한 데 기인한 것으로 보임.
- 그러나 최근 2007년 미국경제가 3% 초반의 추세적 성장을 지속할 것이라는 낙관적 전망이 나오고 있는 데 반해, 인플레이션 압력이 연방준비은행의 목표치인 1.0~2%를 2년 넘게 지속적으로 상회하고 있는 것은 위험요인이라고 지적할 수 있음.
- 특히 연방준비은행은 노동보수(labor compensation)와 단위노동비용(unit labor cost)이 향후 근원소비자물가지수(core consumer price index)의 지속적 상승을 가져올 수 있음을 주시하고 있음.
- 한편 미국 상무부는 지난 2006년 11월 30일, 10월 근원 개인소비지출가격지수(근원 PCE, 식품 및 에너지 제외)가 전월대비 0.2% 상승하였다고 발표하였음(*Wall Street* 전망: 0.1%).
- 또한 10월 개인소득 및 임금은 0.4% 상승함. 10월 가처분 개인소득은 전월(0.5%)대비 0.3% 상승하였음.
- *Financial Time*지는 미국의 인플레이션이 높은 수준을 유지하고 있음에 따라 FRB가 금리를 낮추는 것에 대해 주저하고 있는 상황이라고 보도함(11월 30일).
- 이에 따라 Ben Bernanke는 2007년에는 금리를 낮출 것이라는 경제전문가들의 예상에도 불구하고, 2006년 중 금리를 올릴 수도 있을 것이라고 밝힘.

3. 미국경제 전망

- 최근 발표된 경제지표로 판단해볼 때 2007년 미국경제는 주택시장의 침체에도 불구하고 인플레이션의 안정 및 주가상승으로 인한 실질소비자지출과 민간투자지출의 증대효과 등으로 3% 수준의 추세적인 성장률에 근접하면서 보다 지속가능한 양상을 갖추어갈 것으로 전망됨.
- 2007년 미국 경제성장의 위험요인은 주택부문 침체로 인한 민간소비지출 감소임. 주택건설업협회의 주택시장지수(Housing Market Index)가 2005년 11월 이후 하락세를 지속하고 있어 2006년 하반기와 2007년 주택경기 전망을 불투명하게 하고 있음.
- 또한 신규 및 기존 주택의 재고가 누적되고 있고, 이에 따라 주택 거래와 신규주택 착공(Housing Starts)이 감소하고 있는 것은 미국의 경제성장률에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보임.
- 하지만 2006년 2/4분기 미국 경기의 급격한 둔화를 가져온 주택부문 침체와 이에 따른 負의 자산효과도 이자율이 하락하면서 다소 진정될 것으로 예상되고 있음.
- 2007년과 2008년의 미국경제가 3% 초반의 추세적인 성장을 지속할 것이라는 낙관적 전망이 나오고 있는 데 반해, 인플레이션 압력이 연방준비은행의 목표치인 1.0~2%를 2년 넘게 지속적으로 상회하고 있는 것은 위험요인이라고 지적할 수 있음.

2007년 일본경제 전망

이 형 근 세계지역연구센터 일본팀 전문연구원 (hklee@kiep.go.kr, Tel; 3460-1069)

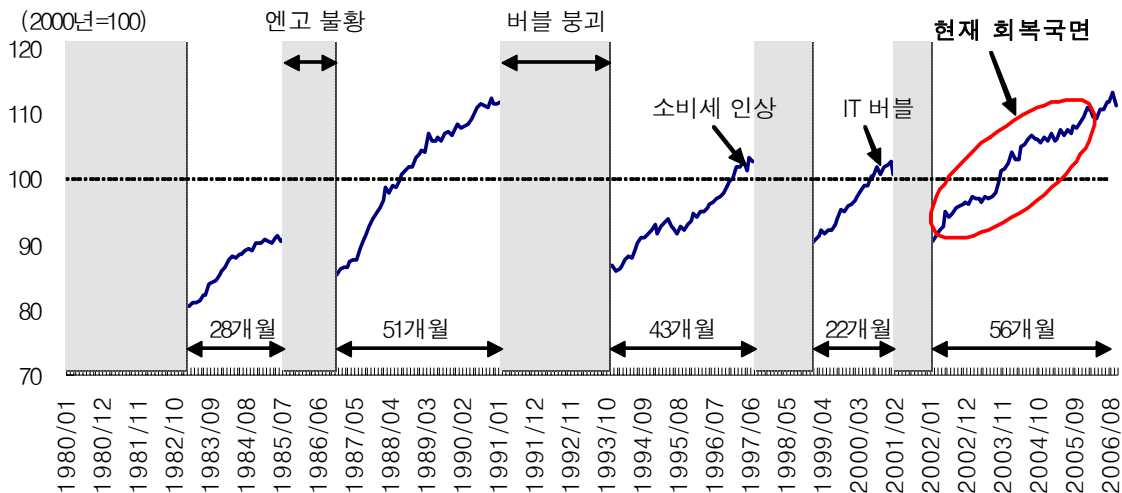
주요 내용

- 일본경제는 현재 ‘수출 및 설비투자 증가’ → ‘생산·수익 증가’ → ‘고용·임금 증가’ → ‘개인소비 증가’ → ‘생산·수익 증가’의 선순환이 작동되는 회복국면에 있는 것으로 판단됨.
- 금번 2006년 3/4분기 GDP 성장률은 전기대비 0.5%(연율 2.0%)로, 7분기 연속 플러스 성장을 시현함. 이러한 호조세는 특히 설비투자, 수출 등 민간수요의 지속적인 증가에 기인함.
- 현재 경기회복의 특징은 완만하면서도 장기간 지속되고 있어 회복의 실감도가 낮고, 수출기여도가 과거 회복기에 비해 상대적으로 큰 반면, 공공수요 기여도는 매우 낮다는 점 등임.
- IMF 등의 국제기관과 일본의 연구기관에 따르면, 2006~07년도 경제성장률은 각각 2.5%, 2.1%로, 잠재성장률(1%대 후반)을 상회하는 성장세가 지속될 전망이다.
- 향후 일본경제는 ① 기대성장률을 배경으로 한 설비투자 확대, ② 개인소비 및 비제조업 회복에 따른 경제의 안정도 향상, ③ 미국의 경기둔화, IT 생산·재고조정의 위험이 크지 않을 것이라는 점 등에서 현재의 경기회복기조가 악화될 가능성은 낮은 것으로 판단됨.
- 다만 미국경기의 대폭 감속, IT 부문의 생산조정 및 마일 통상마찰 악화 등의 위험요인이 현재화될 경우 2007년 상반기에 성장속도가 둔화되어 정체국면에 직면할 가능성을 완전히 배제할 수는 없음.
- 일본경제가 특히 내수 주도의 理想的인 경기회복이 진행되는 가운데 구조적으로는 큰 변화가 없을 것이라는 점에서 당분간 한국경제에 미치는 부정적인 영향은 크지 않을 것으로 판단됨.

1. 배경

- 일본경제는 2002년 이후 장기간 경기회복국면에 있으며, 이미 버블시기의 호황국면(51개월)을 초과한 것으로 나타나고 있음.
- 이에 따라 현재 경기회복국면의 지속 여부와 함께 촉진 및 제약 요인, 거시경제정책적 대응 등에 대한 관심이 집중되고 있음.

그림 1. 경기종합지수 추이



자료: 일본 내각부

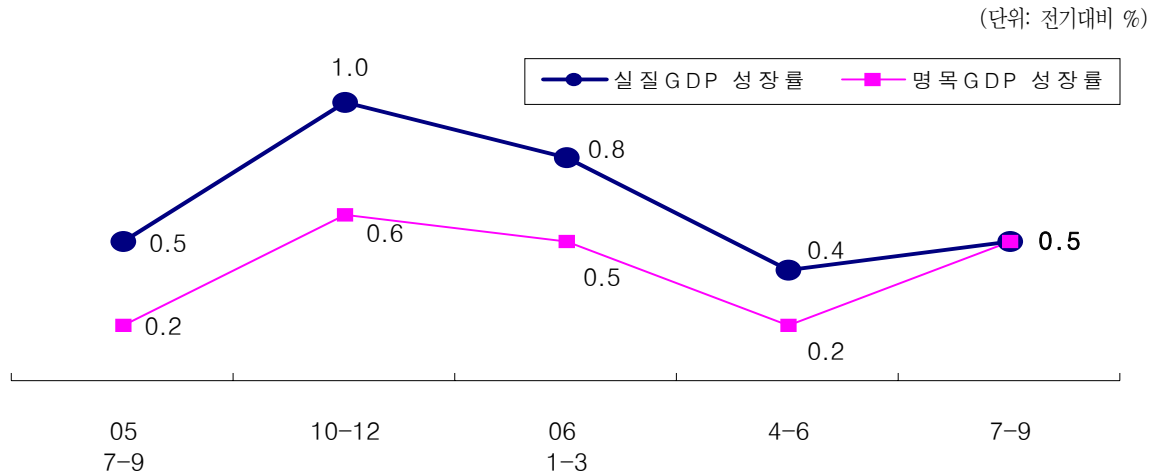
- 다음에서는 최근 일본 내각부가 발표한 3/4분기 GDP 통계속보 및 주요 기관이 제시한 2006~07년도 경제 전망을 바탕으로 현재 일본경제 회복국면의 특징을 살펴보고, 이에 대해 평가함.

2. 최근 동향: 설비투자 및 수출 호조로 성장세 반전

- 지난 2006년 11월 14일 일본 내각부가 발표한 GDP 통계속보(1차 속보치)에 따르면, 2006년 3/4분기(7~9월) 실질 GDP 성장률이 전기대비 0.5%(연율 환산 2.0%) 증가한 것으로 나타나 7분기 연속 플러스 성장을 보였음.

- 3/4분기 실질 GDP 성장률은 전기의 0.4%(연율 1.5%)와 비교해 소폭 상승한 것으로, 이러한 성장세 확대는 주로 설비투자 및 수출확대에 기인함.

그림 2. 일본의 GDP 성장률 추이



자료: 일본 내각부

표 1. 최근 일본경제 지표

(단위: 전기대비 %)

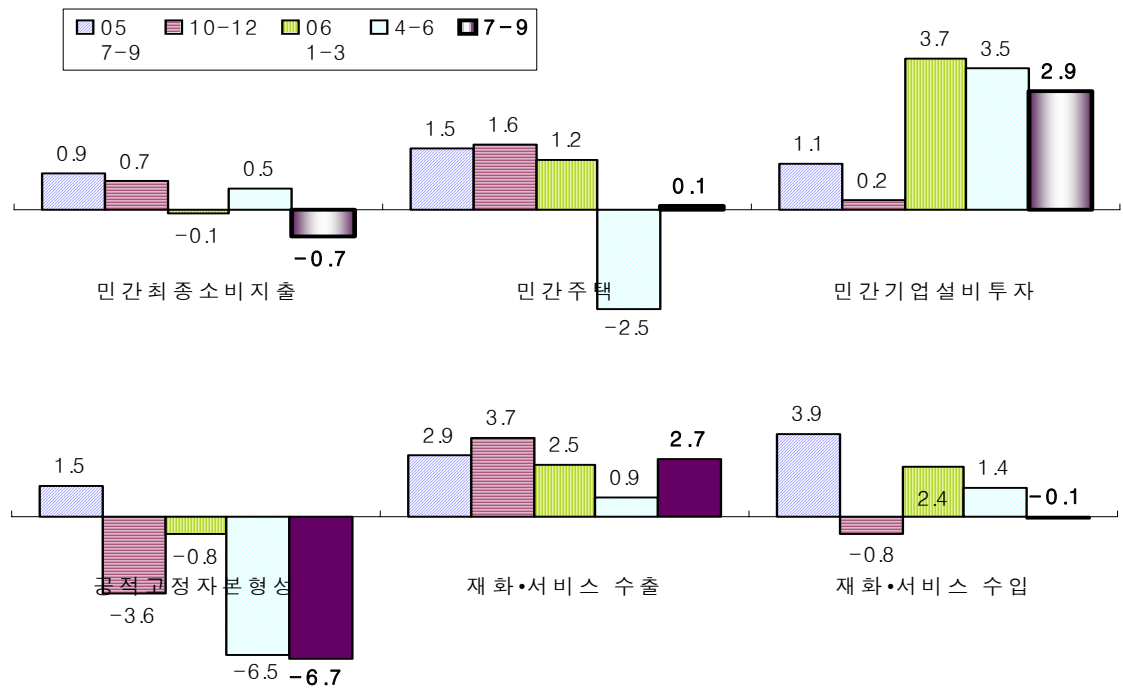
	2003 년도*	2004 년도*	2005 년도*	2005년			2006년		
				2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
실질 GDP (전기대비 연율)	2.3	1.7	3.3	1.3 (5.1)	0.5 (2.0)	1.0 (4.1)	0.8 (3.2)	0.4 (1.5)	0.5 (2.0)
국내수요	1.5	1.2	2.9	1.0	0.6	0.4	0.7	0.4	0.1
민간수요	2.2	2.1	3.5	1.1	0.6	0.7	1.0	0.9	0.4
개인소비	0.8	1.6	2.6	0.9	0.9	0.7	-0.1	0.5	-0.7
민간주택투자	0.0	1.7	-0.2	-1.4	1.5	1.6	1.2	-2.5	0.1
민간기업설비투자	7.0	5.6	7.3	2.3	1.1	0.2	3.7	3.5	2.9
공공수요	-0.5	-1.4	0.8	0.5	0.5	-0.7	-0.2	-1.2	-1.2
정부소비	2.5	1.8	1.4	0.3	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1
공공투자	-9.5	-12.4	-1.4	1.3	1.5	-3.6	-0.8	-6.5	-6.7
수출	9.7	11.4	9.1	3.6	2.9	3.7	2.5	0.9	2.7
수입	3.2	8.7	6.5	1.7	3.9	-0.8	2.4	1.4	-0.1

주: * 연도는 매년 4월부터 다음해 3월까지를 의미함.

자료: 일본 내각부; Mizuho總合研究所(2006. 11. 14).

그림 3. 주요 항목의 분기별 성장률 추이

(단위: 전기대비 %)



자료: 일본 내각부

■ 민간수요: 개인소비 하락 반전, 설비투자 성장 지속

- 개인소비는 전기대비 -0.7%(2/4분기 +0.5%)로 크게 감소하면서 하락세로 반전되었음. 이는 고용자보수 증가율이 전년대비 +1.3%(2/4분기 +1.9%)로 둔화되고, 폭우 등의 영향으로 하계 소비가 저조한 점에 기인함.

○ 그러나 4/4분기에는 기업실적 개선에 따라 연말상여금이 인상되어, 둔화되었던 고용자보수가 다시 상승세로 전환될 가능성도 있음.

- 주택건설투자는 전기대비 +0.1%(2/4분기 -2.5%)로 제자리걸음을 보였음. 지금까지 주택건설투자를 견인했던 임대·분양 아파트 착공이 정점에 이른 것으로 판단됨에 따라 4/4분기 주택건설투자는 완만한 감소세를 보일 것으로 예상됨.

- 민간설비투자는 전기대비 +2.9%(2/4분기 +3.5%)로 10분기 연속 증가하였음. 기업실적이 개

선되는 가운데 설비투자의 확대는 4/4분기 이후에도 플러스 성장을 보일 것으로 전망됨.

- 그러나 3/4분기 기계수주가 전기대비 11.1% 감소된 점을 감안하면, 2006년 말부터 설비투자 증가세 둔화가 점차 뚜렷해질 것으로 보임.

■ 공공수요: 감소세 지속, 해외수요: 대폭 증가

- 공공수요는 공공부문의 고정자본 형성이 2/4분기 -6.5%에 이어 3/4분기에도 -6.7%로 대폭 감소함에 따라, 전기대비 -1.2%(2/4분기 -0.1%)를 기록하면서 4분기 연속 감소했음.

- 공공사업의 예산 삭감이 지속됨에 따라 공공투자의 감소기조는 향후에도 변함 없을 것으로 보임. 그러나 최근 공공투자 감소폭이 과거에 비해 매우 컸기 때문에 2006년 말 이후 증가로 전환될 가능성이 높음.

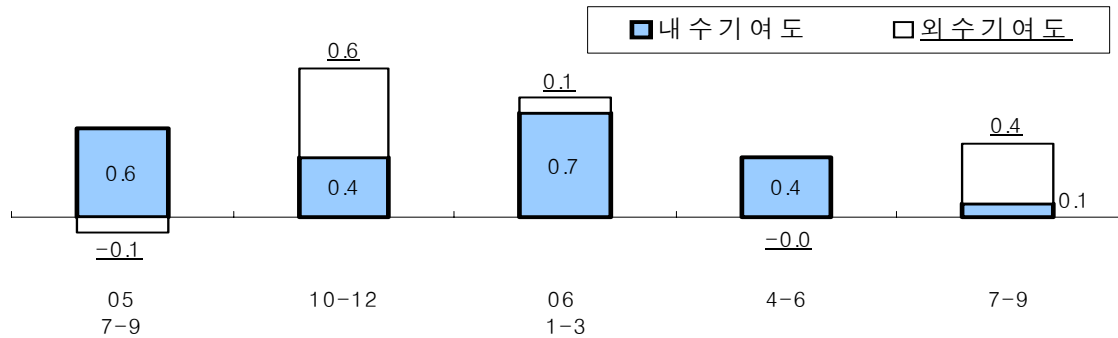
- 재화·서비스 수출은 전기대비 +2.7%(2/4분기 +0.9%)로 6분기 연속 플러스를 기록했음. 이는 엔저를 배경으로 대유럽 자동차·IT 관련, 대아시아 부품소재 관련 수출이 호조세를 보인 것에 기인함.

- 향후 미국경제의 불안요인 및 중국경제의 과열긴축에 따른 수출증가세 둔화와 국내경기 회복에 의한 수입증가가 예상되므로, 해외수요의 GDP에 대한 기여도는 제로수준으로 하락할 가능성이 높음.

- 국내총지출에 대한 기여도를 살펴보면, 국내수요가 전기대비 0.1% 포인트 증가, 재화·서비스의 순수출(해외수요)이 전기대비 0.4% 포인트 증가한 것으로 나타나, 3/4분기 일본경제는 1/4·2/4분기와 달리 내수보다는 해외수요에 의해 견인된 것으로 판단됨.

그림 4. 실질 GDP의 국내외 수요별 기여도 추이

(단위: 전기대비 % 포인트)



자료: 일본 내각부.

표 2. 국내총지출 기여도 추이

(단위: 전기대비 % 포인트)

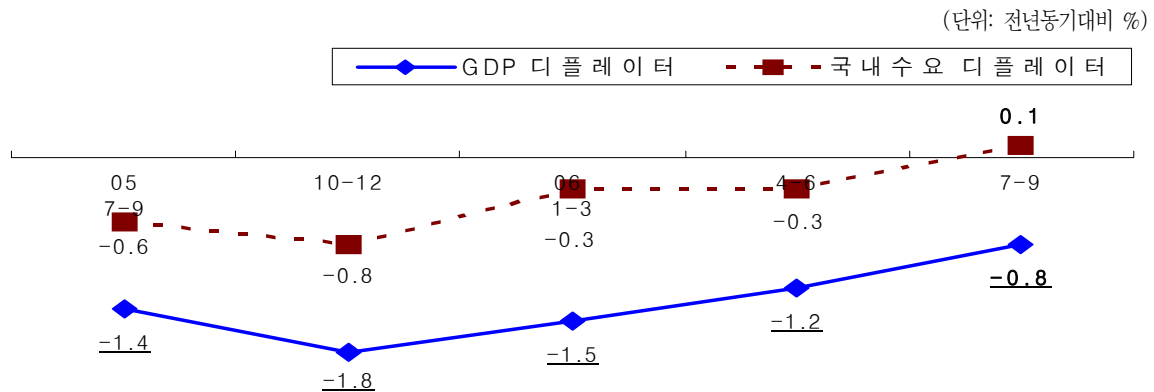
	2003 년도	2004 년도	2005 년도	2005년			2006년		
				2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
국내수요	1.5	1.2	2.8	1.0	0.6	0.4	0.7	0.4	0.1
민간수요	1.6	1.6	2.6	0.8	0.4	0.5	0.8	0.7	0.3
민간재고투자	0.2	-0.3	0.2	0.1	-0.3	0.1	0.2	0.0	0.3
공공수요	-0.1	-0.3	0.2	0.1	0.1	-0.2	0.0	-0.3	-0.3
공적재고투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
해외수요(순수출)	0.8	0.5	0.5	0.3	-0.1	0.6	0.1	0.0	0.4

자료: 일본 내각부; 민간연구기관 등.

- 한편 2/4분기 GDP 디플레이터는 전년동기대비 -0.8%로, 2/4분기의 -1.2%에 비해 감소세가 둔화되고 있음. 또한 국내수요 디플레이터는 2004년 4/4분기 이래 처음으로 플러스로 전환되었음.

- 이에 따라 명목성장률이 실질성장률과 일치(그림 2 참고)하는 등 일본경제의 디플레이션 탈출이 가시화되는 움직임을 보임.

그림 5. GDP 디플레이터 추이



자료: 일본 내각부.

3. 향후 전망: 2006~07년도 2%대 성장을 시현

- 국제기관 및 일본 연구기관에 따르면, 2006년도 및 2007년도 일본경제는 각각 2.5%, 2.1% 성장할 것으로 전망됨(실질 GDP 기관 평균 기준). 이에 따라 일본경제는 1%대 후반의 잠재 성장률을 상회하는 성장세가 지속될 전망이다.
- 2006년 4/4분기 일본경제는 미국경기 감속영향(수출 둔화), 전자부품을 중심으로 한 IT 분야의 생산스피드 조정, 설비투자 증가세 둔화 등이 예상됨에 따라, 성장스피드는 3/4분기대비 둔화될 가능성이 높으며 이는 2007년도에도 이어질 것으로 전망됨.
- 그러나 현재 일본경제는 IT 부문의 조정압력에 대한 비IT 부문에서의 흡수여력 확대, 기업의 3대(고용·설비·채무) 과잉 해소, 윤택한 자본스톡 등으로 인해, 2004년의 정체국면과는 달리 상당 정도의 충격흡수력을 가진 것으로 평가됨.
- 이에 따라 개인소비는 기본적으로는 고용여건 개선, 기업수익 확대 등의 요인에 따라 낮은 수준하에서 증가세를 시현할 것으로 전망됨.
- 결국 2006년도(2006년 3월~2007년 4월) 경기는 지속적인 성장세를 보이는 가운데 스피드 조정이 이루어질 것으로 예상되며, 이에 따라 전후 최장의 경기회복국면이 지속될 것으로 전망됨.

표 3. 일본경제 전망

(단위: 전년대비 %)

	해외기관			국내기관				전체 기관 평균
	OECD	IMF	Global Insight	日總研	닛세이	히다치	신금중앙	
2006년	2.8	2.7	2.5	2.3	2.3	2.5	2.4	2.5
2007년	2.2	2.1	2.1	2.5	1.8	1.8	2.1	2.1

	2005년도 실적	2006년도 전망			2007년도 전망		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
실질 GDP	3.3	2.1	2.2	2.4	1.8	2.5	2.1
민간최종소비지출	2.6	0.2	2.7	1.3	2.3	2.8	2.5
민간주택투자	-0.2	-3.8	4.8	0.7	0.1	0.6	1.4
민간기업설비투자	7.3	14.2	3.9	9.2	4.4	1.5	3.4
정부최종소비지출	1.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8	0.6
공적고정자본형성	-1.4	-19.0	-7.7	-13.4	-4.1	-3.9	-4.8
수출	9.1	7.1	4.0	7.8	3.7	10.2	5.3
수입	6.5	5.0	3.8	4.6	4.0	7.4	4.8
(국내수요 기여도)	(2.8)	(1.7)	(2.2)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)
(해외수요 기여도)	(0.5)	(0.4)	(0.1)	(0.5)	(0.0)	(0.6)	(0.2)
명목 GDP	1.8	1.4	2.9	1.9	1.7	3.4	2.4
소비자물가지수	-0.1	0.1	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
경상수지	3.8	-	-	4.0	-	-	4.2
환율	113.3	115.3	116.7	116.0	111.0	113.0	112.0

주: 1) 연도는 회계연도(당해 4월부터 다음해 3월) 기준임.

2) 아래 부분의 상세 표는 가장 최근에 발표된 信金中央金庫(11. 16)에서 작성

자료: OECD(May), IMF(Sept.), Global Insight(2nd Quarter); 日本総合研究所(11. 15); ニッセイ基礎研究所(10. 17); 日立総合計画研究所(10. 26)

■ 또한 2007년도 하반기에는 미국경기 회복에 따른 수출환경 개선과 단카이 세대¹⁾의 대량 정년(퇴직일시금 증가에 따른 소비증가, 인건비 경감을 통한 기업수익 확대)의 긍정적인 영향으로, 상반기 경기둔화 이후 다시 성장세로 전환되면서 전반적으로는 경기회복기조가 지속될 것으로 예상됨.

- 소비자물가는 수급밸런스 개선을 배경으로 플러스 기조가 정착될 것으로 예상되나 완만한 임금상승, 가계의 저가품 소비지향, 전년대비 자원가격 상승속도 둔화 등의 요인에 따라 상승폭은 크지 않을 것으로 전망됨.

1) 전후 베이비붐 세대를 의미

- 한편 향후 위험요인으로는 미국경기의 대폭적인 감속, IT 부문 생산조정 및 미·일 통상마찰 악화 등을 고려할 수 있는데, 이 우려요인들이 현재화될 경우 2007년 상반기에 또 다시 정국국면에 빠질 수도 있음.

4. 평 가

- 최근 일본 경기회복의 특징은 버블시기와 달리 완만하면서도 장기간 지속되고 있어 회복의 실감도가 낮고(이는 2003년 이라크 전쟁과 2005년 전후 IT 부문 재고조정에 따른 일시 조정국면을 경험한 데에 기인함), 제조 및 비제조 기업 모두에서 이익수준이 높으며, 수출기여도가 과거 회복기에 비해 상대적으로 큰 반면 공공수요 기여도는 매우 낮다는 점(경기의 자율회복 의미) 등임.

- 또한 현재 일본경제는 기본적으로 '수출 및 설비투자 증가' → '생산·수익 증가' → '고용·임금 증가' → '개인소비 증가' → '생산·수익 증가'의 선순환이 작동되는 회복국면에 있는 것으로 판단됨.

- 향후 일본경제는 ① 기대성장률을 배경으로 설비투자가 중기적인 확대국면에 있고, ② 개인 소비와 비제조업의 회복에 따라 경제의 안정도가 높아지고 있으며, ③ 미국경제의 감속과 IT 생산·재고 조정에 대한 우려가 크지 않다는 점 등에서 경기회복기조의 대폭적인 변화 가능성은 낮은 것으로 판단됨.

- 다만 앞서 살펴본 위험요인이 현재화될 경우 2007년 상반기에 성장속도가 일시적으로 둔화될 가능성이 있음.

- 지난 2006년 9월 '성장 없이 일본의 미래는 없다'는 슬로건하에 등장한 아베 신정부의 경제노선은 저금리 유지, 엔화 약세 유지, 감세, 성장을 통한 세수 확보 등 성장중시전략으로 요약할 수 있음. 현재 거시경제정책 차원에서 일본경제에 요구되는 것은 구조개혁과 금융완화의 정책조합임.

- 당면 정책과제는 구조개혁의 지속을 통해 낮은 잠재성장률 수준을 끌어올리고, 금융완화(저

금리기조)를 지속함으로써 순조로운 경기회복을 저해하지 않도록 하는 것이 중요함.

- 중기적 관점에서는 경기과열을 억제하기 위한 금리인상과 중립수준으로의 정책금리 조정이 필요함.
- 중장기적 관점에서는 재정 재건과 함께 인구감소하에서의 경제활력 유지가 중요한 과제임. 즉 재정적자, 고령·인구감소 사회 도래 등이 기업·가계의 기대성장률에 미치는 악영향을 완화하는 것이 중요함.
- 일본경제가 특히 민간수요 주도의 理想的인 경기회복이 진행되는 가운데 기초적으로는 큰 변화가 없을 것이라는 점에서 당분간 한국경제에 미치는 부정적 영향은 크지 않을 것으로 판단됨.
- 다만 향후 금리인상 등 일본정부의 금융정책 변화는 장기금리 및 환율에 영향을 미치게 되므로 이에 유의할 필요가 있음. 일본의 금리인상은 엔화 평가절상 및 국제유동자금 축소를 유발함으로써, 국내 엔화차입금(2005년 말 현재 약 100억 달러)의 이자·환차손 부담 증가 및 국내 주식시장에서의 외국인투자 이탈이라는 부정적인 영향을 미칠 수 있음.
- 한편 최근 원·엔 환율하락 문제가 대두되고 있는데, 이는 기본적으로 엔화 약세보다는 원화 강세에 기인하는 바가 크므로 후자에의 대응전략이 요구됨.

2007년 중국경제 전망

양 평 섭 세계지역연구센터 중국팀 부연구위원 (psyang@kiep.go.kr, Tel; 3460-1121)

이 인 구 세계지역연구센터 중국팀 부연구위원 (iklee@kiep.go.kr, Tel; 3460-1153)

주요 내용

- 2006년 하반기 들어서면서 금리와 지급준비율 인상, 철강 등 과잉생산분야에 대한 투자 억제, 부동산시장 안정화 조치 등 거시경제 안정화 조치에 대한 효과가 나타나면서 과열된 중국경제가 다소 진정됨.
 - 3/4분기 경제성장률은 10.4%로 2/4분기(11.3%)에 비해 0.9% 포인트 하락하였으며, 경기 과열을 주도했던 도시지역의 고정자산투자 증가율도 상반기의 31.3%에서 3/4분기에는 28.2%로 하락함.
 - 선별적 외국인투자정책 추진으로 1~9월 중 외국인투자 유입은 전년동기대비 1.5% 감소하였으며, 2003년 이후 중국 외환보유액 증가에 상당 부분 기여하였던 투기성 자금(Hot money)이 2006년 6월 이후에는 순유출로 전환됨.
- 그러나 무역흑자 확대 등 해외부문에 의한 유동성 증가와 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 투자 증가율로 인해 2007년에도 중국정부가 추가적인 긴축조치를 취할 것으로 예상됨.
 - 이와 관련하여 11월 15일부로 지급준비율을 종전의 8.5%에서 9%로 재인상함.
 - 수출을 규제하기 위해 9월에는 수출에 대한 부가가치세(증치세) 환급률을 인하 또는 취소한 데 이어, 11월에는 110개 품목에 대해 수출세를 부과하고, 804개 품목에 대해 가공무역을 금지하는 조치를 시행함.

- 중국경제는 2006년 연간으로 10.5% 내외의 성장률을 유지하고, 2007년에는 투자와 수출 증가율이 다소 둔화됨으로써 2006년에 비해 1% 포인트 낮은 9.5% 내외의 성장률을 유지할 것으로 전망됨.
- 외환보유액 증가와 이에 따른 과잉유동성 문제를 완화하기 위해서는 위안화 절상이 불가피하나, 중국정부의 환율조절원칙(자주성, 점진성, 통제가능성)을 감안할 때 점진적인 절상을 선택할 것이며, 절상 폭도 2006년과 비슷한 2~3% 수준을 유지할 것으로 예상됨.
- 거래비용모형과 통화접근모형을 이용하여 위안화의 대미 달러 환율을 예측한 결과, 2007년 6월 말 위안화 환율은 7.63~7.69 수준에서 결정될 것으로 보임.
- 중국의 경제성장률이 둔화되는 가운데, 수출이 둔화되면서 내년도 우리의 대중국 수출여건은 2006년에 비해 다소 악화될 것으로 보이며, 특히 중국의 수출정책 규제정책이 강화될 경우 대중국 중간재(소재, 부품 등) 수출 둔화가 불가피할 것으로 예상됨.

1. 최근 중국경제 동향

가. 지속적인 긴축조치 효과로 3/4분기 이후 경제성장률 다소 둔화

- 중국은 2006년 들어서 경기연착륙을 유도하기 위해 금리 인상(2회), 지급준비율 인상(3회), 철강 등 과잉생산분야에 대한 투자 억제, 부동산가격 안정화 조치 등 일련의 거시경제 안정화 조치를 추진해왔음.

표 1. 2006년 중국의 주요 경기 안정화 조치

일시	주요 내용
2006. 4. 28	대출 기준금리 인상(1년 만기대출금리 5.58% → 5.85%)
2006. 5. 18	부동산 거시조정 조치 6개항 발표
2006. 5. 29	부동산 담보 인정비율 하향조정 등 부동산가격 억제 시행령 발표
2006. 6. 19	지급준비율 0.5% 포인트 인상(7.5% → 8.0%)
2006. 6. 28	철강, 자동차 등 과열업종에 대한 신규투자 억제
2006. 7. 20	거주용 주택 구입에 대한 실명제 등 부동산에 대한 외국인투자 제한
2006. 7. 21	지급준비율 8.5%로 0.5% 포인트 인상(8.0% → 8.5%)
2006. 8. 18	대출 및 예금 기준금리 인상(1년 만기대출금리 5.85% → 6.12%)
2006. 9. 15	수출에 대한 증치세(부가가치세) 환급률 인하 발표
2006. 11. 3	지급준비율 0.5% 포인트 인상 발표(8.5% → 9.0%, 11. 15 시행)
2006. 11. 3	804개 가공무역 금지품목 발표(11월 22일 시행)

- 3/4분기 중 경기 안정화 조치의 효과가 나타나면서 유동성 및 고정자산 투자 증가율이 둔화되는 등 중국의 과열경기가 다소 진정되는 모습을 보임.
- 3/4분기 경제성장률은 10.4%로 2/4분기(11.3%)에 비해 0.9% 포인트 하락하였으며, 경기과열을 주도했던 도시지역의 고정자산 투자 증가율도 상반기의 31.3%에서 3/4분기에는 28.2%로 하락하였으나, 투자 증가율은 여전히 높은 수준을 유지함.
- 높은 투자 증가세가 지속되는 가운데, 국내 소비와 수출도 각각 13.8%와 28.7%의 높은 증가율을 유지하면서 중국경제의 고속성장을 뒷받침하였음.

표 2. 최근 중국의 주요 경제지표

(단위: %, 억 달러)

	2004년	2005년	2006년					
			1/4분기	2/4분기	3/4분기	7월	8월	9월
GDP 성장률	10.1	9.9	10.3	11.3	10.4	-	-	-
공업생산 증가율	16.7	16.4	16.7	18.0	16.2	16.7	15.7	16.1
소매판매 증가율	13.3	12.9	12.8	13.9	13.8	13.7	13.8	13.9
고정자산투자 증가율 ¹⁾	27.6	27.2	29.8	31.3	28.2	30.5	29.1	28.2
수출	5,933.6	7,620.0	1,972.4	2,313.7	2,627.3	813.1	907.7	916.3
수입	5,613.8	6,601.2	1,740.4	1,934.1	2,140.3	657.1	719.7	763.4
무역수지	319.8	1,018.8	232.0	379.6	487.1	146.2	188.0	152.9
소비자물가	3.9	1.8	1.2	1.3	1.3	1.0	1.3	1.5
총통화(M2)	14.6	17.6	18.8	18.4	16.8	18.4	17.9	16.8
FDI	606.3	603.3	142.5	141.8	141.6	42.8	44.8	54.0
환율(위안/달러, 평균)	8,2768	8,1917	8,0398	8,0103	7,9611	7,9732	7,9733	7,9368

주: 1) 도시지역 고정자산투자 증가율(누계 기준)

자료: 『중국통계연감』(2006); 중국국가통계국; 중국인민은행; 국가외환관리국 등.

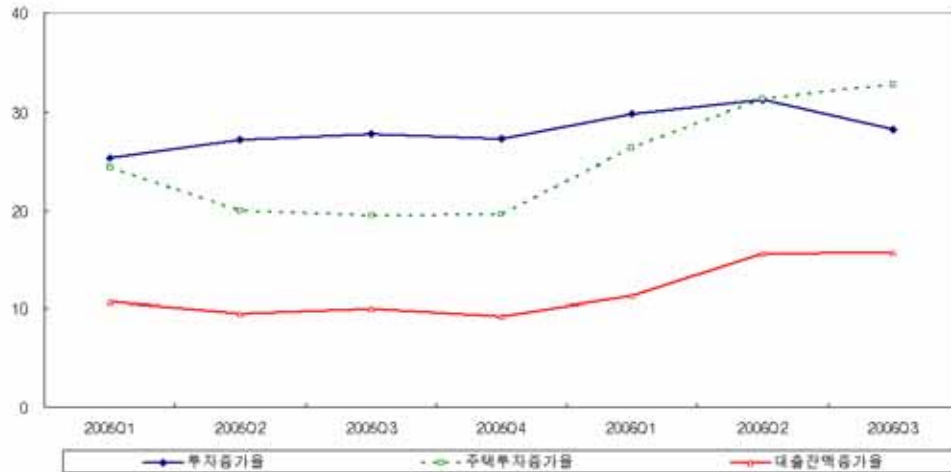
나. 3/4분기 중 투자증가율 둔화

- 4월과 8월의 두 차례에 걸친 대출금리 인상, 부동산시장에 대한 규제 강화 등으로 중국의 경기과열을 주도하고 있는 고정자산 투자는 3/4분기에는 28.2% 증가하여 상반기(31.3%)에 비해 1.6% 포인트 하락하였음.
- 반면 주택투자는 2/4분기에 이어 3/4분기에도 30% 이상의 증가율을 유지하여 중국정부의 투자억제정책에도 불구하고 주택부문에 대한 투자는 높은 증가세가 지속됨.
- ※ 국가발전개혁위원회 발표에 따르면 주택가격 상승률이 2005년의 6.5%에서 2006년 2/4분기의 5.7%에서 3/4분기에는 5.5%로 다소 안정되는 모습을 보이고 있으나 선전, 베이징,

톈진, 다롄 등 대도시의 주택가격은 여전히 높은 상승률을 유지하고 있음.

그림 1. 중국의 대출 및 투자 증가율

(단위: %)



자료: 중국인민은행; 국가통계국.

다. 무역흑자 확대가 해외부문에 의한 과잉유동성 유발

- 중국인민은행은 안정화 조치로 중국내 총통화 및 대출 증가율이 둔화되는 등 시중의 과잉유동성 문제도 다소 해소되어가고 있다고 평가함.

- 총통화 증가율은 3/4분기 들어 조금씩 둔화되어 9월에는 16.8%로 하락하였으며, 금융기관의 대출 증가율도 15.2%로 하락함.

표 3. 최근 중국의 총통화 및 대출 증가율

(단위: %)

	1/4분기	2/4분기	3/4분기	6월	7월	8월	9월
위안화 대출 증가율	14.2	15.6	15.8	15.2	16.3	16.1	15.2
총통화 증가율	18.8	18.4	16.8	18.4	18.4	17.9	16.8

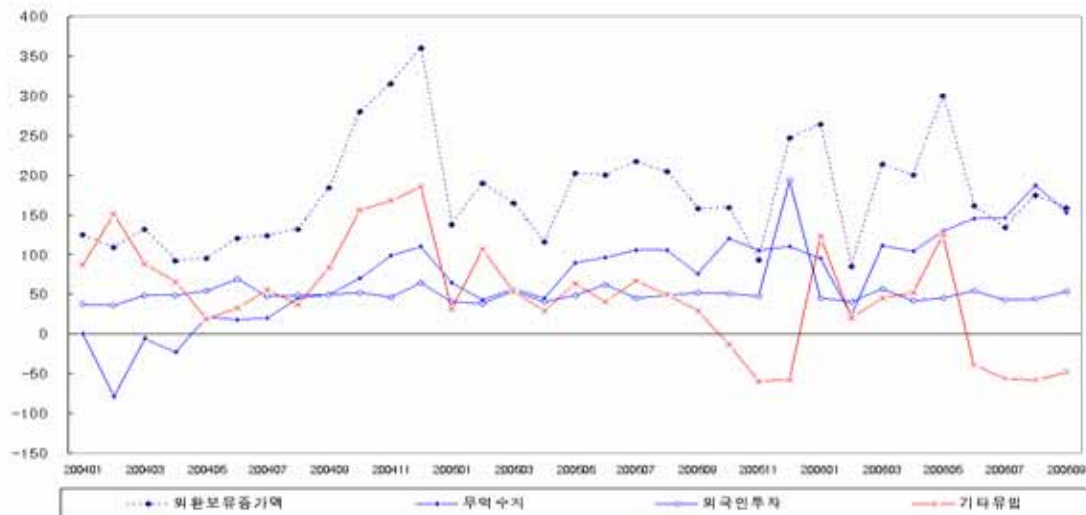
자료: 중국인민은행

- 그러나 최근 급속한 무역흑자 확대에 따른 외화 유입이 지속되면서 9월 말 현재 중국의 외환보유액은 9,879억 달러로 2005년 말에 비해 1,690억 달러가 증가하였으며, 이는 곧 중국 내 유동성 증가로 이어지고 있음.

- 2006년 1~9월 중 중국의 외국인투자 유입액은 426억 달러로 전년동기대비 1.5% 감소하였으며, 2003년 이후 중국 외환보유액 증가에 상당 부분 기여하였던 투기성 자금(Hot money)은 2006년 6~9월 중에는 200억 달러 정도의 순유출이 이루어진 것으로 추정됨.

그림 2. 중국의 외화 유입 추이

(단위: 억 달러)



- 반면 2006년 1~9월 중 중국의 무역수지 흑자규모가 1,098억 달러로 2005년 연간 흑자규모를 이미 상회하면서 중국내 유동성 증가를 유발하고, 대외적으로는 미국 등 대중 무역수지 적자국으로부터의 통상압력과 위안화 절상압력을 가중시키는 요인으로 작용하고 있음.

표 4. 중국의 수출입 및 무역수지 동향

(단위: 억 달러, %)

연 도	대세계 수출입			대미국 수출입		
	수 출	수 입	수 지	수 출	수 입	수 지
2004년	5,936	5,609	327	1,250	447	803
2005년	7,620	6,601	1,019	1,629	487	1,142
2006년 1~9월	6,912	5,814	1,098	1,469	467	1,002

자료: 『중국해관통계』

라. 위안화 가치의 점진적 절상과 1일 변동폭 확대

- 대미 달러 위안화 환율은 2005년 7월 환율제도 변경(통화바스켓제도 도입) 이후부터 2006년 11월 28일까지 3.3%가 추가절상되었으며, 1일 변동폭도 2/4분기 이후 확대됨.

표 5. 2006년 월간 중국 위안화 환율 변동 추이

(단위: 위안/달러, %)

	월말 환율	절상률	누계절상률	일일변동폭
2006년 1월	8.0608	0.117	0.117	0.019
2월	8.0415	0.240	0.357	0.022
3월	8.017	0.306	0.664	0.045
4월	8.0165	0.006	0.670	0.053
5월	8.0188	-0.029	0.641	0.076
6월	7.9956	0.290	0.933	0.041
7월	7.9732	0.281	1.217	0.036
8월	7.9585	0.185	1.404	0.056
9월	7.9087	0.630	2.042	0.064
10월	7.8792	0.374	2.424	0.050
11월 28일	7.8487	0.389	2.813	0.060

자료: 국가외환관리국

2. 중국경제의 과제

가. 투자과열 재연 가능성 常存

- 중국정부의 경기 안정화 조치에도 불구하고 여전히 높은 투자 증가율을 유지하고 있는 것은 투자재원 조달구조가 정부의 통제력을 약화시키고 있기 때문이다.

- 중국의 고정자산 투자재원 조달에 있어 정부의 예산과 금융기관의 대출에 의한 투자가 차지하는 비중이 낮아지고, 기업의 자기자금에 의한 조달비중이 높아지고 있어 중국의 통화정책 효과가 약화됨.

※ 2005년을 기준으로 고정자산 투자재원의 비중을 살펴보면 국가예산내 자금이 4.4%(2000년 6.3%), 금융기관 대출 17.3% (2000년 20.3%), 외자 이용 4.2%(2000년 5.1%), 기업의 유보금 등 자기자금 58.3%(2000년 49.3%), 기타 15.9%임.

- 또한 중앙정부의 긴축정책에도 불구하고 지방정부의 지역경제 활성화를 위한 투자가 확대되고 있어 투자 증가율이 높은 수준을 유지하고 있음.

※ 특히 2007년 가을에는 제17기 공산당 전당대회가 예정되어 있어 중앙정부의 긴축조치에도 불구하고, 지방정부 지도부의 성장욕구가 표출되어 지방의 투자과열현상이 지속될 가능성을 배제할 수 없음.

- 따라서 2007년에도 투자 규제를 위한 추가적인 금리 인상과 지급준비율 인상 등이 불가피할 것으로 예상됨.

나. 무역흑자에 따른 과다한 외환보유액 증가 억제가 관건

- 2006년 10월 말 현재 1조 달러를 넘어선 것으로 추정되는 외환보유액이 중국 위안화의 절상 압력은 물론 중국내 유동성을 증가시키는 중요한 원인으로 작용하고 있음.

- 기존의 긴축조치만으로 해외부문에 의한 과잉유동성 문제를 해결하기 어렵다는 인식 아래 중국정부가 지급준비율 인상과 더불어 수출 규제를 통해 무역흑자를 축소하려 하고 있음.

- 중국인민은행은 11월 15일부터 금융기관의 지급준비율을 8.5%에서 11%로 재인상함.

※ 이번 지급준비율 인상은 2006년 6월과 8월(각각 0.5% 포인트)의 인상에 이은 세 번째임.

- 또한 9월에는 수출에 대한 증치세(부가가치세) 환급률을 인하한 데 이어, 11월에는 804개 품목(HS 8~10단위 기준)에 대해 가공무역을 금지하고, 일부 품목에 대해 수출세를 인상하는 등 수출 규제에 나섬.

※ 9월 15일부터 철강제품(11%→8%), 섬유제품(13%→11%)에 대한 수출 증치세 환급률을 인하고, 일부 천연자원(석탄, 천연가스 등)에 대한 수출 증치세 환급을 폐지하였으며, IT 기기, 바이오 의약품(13%→17%), 농산물 가공품(5%→11%, 13%) 등은 인상함.

※ 11월 22일부터 비금속광물, 원목 및 일부 목제품, 에너지 광물, 비철금속 등 804개 품목에 대해 가공무역을 금지함.

※ 11월 1일에는 희토류 광물, 에너지, 비철금속, 목제품, 철강제품 등 110개 품목에 대해 수출세를 인상하거나 신규로 부과함.

- 현재 중국의 과잉유동성 문제를 해결하기 위해서는 무역수지 흑자규모 축소가 관건이라고 판단하여, 2007년에도 수출에 대한 직접적인 규제를 강화해갈 것으로 보임.

다. 위안화 환율 안정과 외환제도 개혁 추진 필요

- 중국의 경우 환율의 재조정 없이 과잉유동성 문제와 위안화 절상압력에 효과적으로 대처하기 어려울 뿐만 아니라 통화정책과 더불어 외환정책의 수정이 필요하다는 의견이 지배적임.

- 국내 채권시장이 상대적으로 협소한 중국으로서는 환율의 재조정 없이 중앙은행의 불태화정책(sterilization)만으로 외환보유액 급증에 따른 과잉유동성 문제에 효과적으로 대처하기 어려운 실정임.

※ 중국의 불태화비율은 2002년 이후 대체로 증가하는 추세를 보이고 있으나, 2006년 3월 말 현재 40% 내외에 그치고 있어 민간부문의 통화증가율이 적정수준을 크게 웃도는 것으로 추정됨.

- 위안화의 추가절상에 대한 국내외적 압력이 가중되고 있는 가운데 중국내에서도 환율유연성 확대를 감내할 수 있다는 분위기가 조성됨에 따라 조만간 위안화 환율의 변동폭 확대조치가 단행될 가능성이 있음.

- 이 경우 위안화의 대미 달러 변동폭은 $\pm 1.5\%$ 를 넘지 않는 수준으로 확대될 것으로 보이며, 장기적으로는 $\pm 3.0\%$ 수준까지 확대될 가능성을 배제할 수 없음.

3. 2007년 중국경제 전망

가. 고성장 속에 성장률 소폭 둔화 전망

- 2006년에는 10.5% 내외의 성장률을 유지하고, 2007년 중국의 경제성장률은 2006년에 비해 1% 포인트 정도 하락한 9.5% 내외의 성장률을 유지할 것으로 예상됨.

표 6. 주요 기관별 2007년 중국경제 성장률 전망

(단위: %)

	경제성장률		소비자물가		경상수지/GDP		수 출		수 입	
	2006년	2007년	2006년	2007년	2006년	2007년	2006년	2007년	2006년	2007년
중국사회과학원	10.5	10.1	1.3	1.5	-	-	26.7	15.0	22.5	22.0
World Bank ¹⁾	10.4	9.6	1.7	2.1	8.5	7.5	21.3	15.5	13.6	18.7
IMF	10.0	10.0	1.5	2.2	7.2	7.2	21.1	20.2	-	-
ADB	10.4	9.5	1.6	1.8	7.0	6.8	-	-	-	-
Global Insight	10.5	9.2	1.4	2.1	5.6	4.5	23.2	22.2	26.3	28.3
투자은행 평균 ²⁾	10.4	9.3	1.7	2.4	7.7	6.6	-	-	-	-

주: 1) 수출과 수입은 상품 및 서비스무역을 포함. 2) 11개 투자은행의 평균치임.

- 세계 경제성장률이 둔화될 것으로 예상되는 가운데, 미국 등 대중 무역수지 적자국으로부터의 통상압력 증대, 위안화의 절상압력, 수출에 대한 우대 축소 등으로 2007년 중국의 수출

증가율은 2006년에 비해 하락할 것으로 예상됨.

- 2007년에는 수출 증가율 둔화에 따른 성장둔화요인을 중국내 소비와 투자의 호조로 보완하면서 경제성장을 견인할 것임.
- 2006년에 비해 긴축조치 강도가 완화되는 가운데, 지방과 민간 기업에 의한 투자가 지속됨으로써 급격한 투자 증가율 둔화는 없을 것으로 예상됨.
- 해외수요 위축을 만회하기 위해 중국정부가 국내 소비 진작책을 시행할 것으로 예상되어 국내 소비는 2006년과 비슷한 수준의 증가율을 유지할 수 있을 것으로 보임.

나. 위안화 환율 전망

- 막대한 외환보유액 증가와 이에 따른 과잉유동성 문제를 완화하기 위해서는 위안화 절상이 불가피하나, 중국정부의 환율조정원칙(자주성, 점진성, 통제가능성)을 감안할 때, 점진적인 절상을 선택할 것이며, 절상 폭은 2006년도 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상됨.
- 거래비용모형과 통화접근모형 등 두 가지 환율결정이론을 통해 위안화의 환율을 예측한 결과, 대미 달러 환율은 2007년 상반기에 거래비용모형의 경우 3.4%, 통화접근모형의 경우 2.6% 추가절상될 것으로 나타남.
- 이 경우 2007년 6월 말 위안화 환율은 7.63~7.69 수준에서 결정될 것으로 보임.

표 7. 위안화의 대미 달러 환율 예측 결과(2007년 6월 말)

	환율수준	절상률(2006년 10월 25일 대비)
거래비용모형	7.63	3.4%
통화접근모형	7.69	2.6%

- 국제적인 절상압력이 지속될 것에 대비하여 중국이 향후 환율 운영에 필요한 buffer를 남겨둘 가능성을 배제할 수 없음. 이 경우 위안화는 미국과 중국간의 금리차이를 벗어나지 않는 범위에서 절상될 가능성이 있음.
- 유위험이자율평가에 따르면 중국과 미국간의 금리차이가 불변할 것으로 가정할 경우 위안화의 대미 달러 환율은 7.78 수준에서 결정될 것으로 나타남.

4. 시사점

- 중국의 경제성장률이 둔화되는 가운데, 수출이 둔화되면서 한국의 대중국 수출여건의 2006년에 비해 다소 악화될 것으로 보임.
 - 2005년을 기준으로 한국의 대중국 수출 중 82%가 중간재이며, 55%가 중국내 가공무역을 위해 수출되고 있어, 중국의 수출이 둔화될 경우 한국산 중간재의 대중국 수출 둔화가 불가피함.
- 또한 중국이 수출 규제를 강화하고 있는 자원류(에너지, 목재, 희토류, 비철금속)의 경우 한국이 중국으로부터 수입하는 비중이 높아 중국으로부터 수입이 감소하는 것은 물론 중국으로부터의 수입가격 인상이 불가피할 것으로 보임.
 - 한국의 수입 중 중국이 차지하는 비중은 희토류 69%, 목제품 41%, 비철금속 18.6%, 석탄류 22.3% 등임.

2007년도 EU 경제 전망

김 홍 중 세계지역연구센터 유럽팀 부연구위원 (hckim@kiep.go.kr, Tel; 3460-1036)

김 군 태 세계지역연구센터 유럽팀 전문연구원 (ktkim@kiep.go.kr, Tel; 3460-1064)

오 태 현 세계지역연구센터 유럽팀 연구원 (asrocl01@kiep.go.kr, Tel; 3460-1159)

주요 내용

- 최근의 경기상황에 관한 각종 데이터와 설문조사에 따르면 유로지역의 경기는 여전히 양호하며 2007년에도 그 성장세는 지속될 것으로 예측되고 있음.
- 제조업 및 서비스 부문의 구매관리지수는 2006년 6월 최고치 이후 다소 후퇴했지만 10월에도 여전히 견실한 모습이며, 해외주문도 유로화 강세 및 세계경기의 하락세에도 불구하고 여전히 호조를 보이고 있음.
- 또한 EU 집행위원회에서 발표한 유로지역의 10월 경기체감지수도 5년 만의 최고치를 기록하였음.
- EU25 및 유로지역 경제의 2006년 성장률은 2005년보다 높을 것으로 예상되지만 2007년 성장세는 2006년에 비해 완만히 둔화될 것으로 전망됨.
- 2005년 각각 1.7%, 1.4% 성장에 그쳤던 EU25 및 유로지역 경제는 2006년에 2.8%와 2.6% 성장하여 회복세를 보인 후 2007년에는 각각 2.2~2.4%, 1.9~2.1% 성장할 것으로 예측됨.

1. 2006년 EU 경제동향

- 2000년 이래 최고의 경제성장률을 기록하고 있는 EU25와 유로지역¹⁾ 경기 상승기조가 3/4분기에는 다소 조정받는 모습을 보이고 있음.
- EU 경제가 회복세를 보이기 시작한 것은 2005년 중반부터지만 2005년 4/4분기에 잠시 주춤하는 등 본격적인 경기회복세라고 보기는 어려웠음.
- EU25와 유로지역은 2006년 1/4분기와 2/4분기 각각 전기대비 0.8%와 0.9% 성장²⁾이라는 고성장을 기록함으로써 경기회복세를 나타냈음.
- 2006년 11월 14일 EU 통계청(Eurostat)이 발표한 EU25의 3/4분기 성장률은 전기대비 0.6%, 유로지역은 0.5%로 추정되어 2006년 상반기보다 낮은 수준을 보였음.
- 하지만 같은 기간 EU25와 유로지역의 전년동기대비 성장률은 각각 2.8%와 2.6%를 기록하여 1/4분기 2.4%와 2.2%, 2/4분기 2.9%와 2.7%의 성장세를 이어가고 있음.
- 예상치 못한 프랑스의 경기침체와 독일, 이탈리아, 네덜란드 경제의 조정으로 2006년 3/4분기에는 경기상승세가 다소 둔화되었음.
- 프랑스는 2006년 1/4분기에 전기대비 0.5%, 2/4분기 1.2%의 성장을 하며 2006년 상반기 EU 경제의 상승세를 주도했으나, 3/4분기에는 성장률이 0%로 추락하였음.
- 독일, 이탈리아, 네덜란드 등의 3/4분기 성장률은 각각 전기대비 0.6%, 0.3%, 0.6%로 상반기의 성적에는 미치지 못하였음. 하지만 전년동기대비 성장률은 각각 2.8%, 1.7%, 2.6%를 기록하고 있음.

1) 유로지역(Euro-zone)은 경제통화동맹(EMU; Economic Monetary Union)에 가입된 국가들로 구성되어 있으며 단일통화(유로화)를 사용함. 회원국은 독일, 프랑스, 이탈리아, 벨기에, 네덜란드, 룩셈부르크, 오스트리아, 아일랜드, 스페인, 포르투갈, 핀란드, 그리스 등 12개국임.

2) 2006년 2/4분기의 전기대비 0.9% 성장은 2000년 2/4분기 이래 최고의 기록임.

- 한편 스페인과 영국의 3/4분기 성장률은 각각 0.9%, 0.7%로써 상반기의 성장세를 이어가면서 경기호조세가 지속되고 있음.

표 1. EU 및 주요 회원국의 경제성장률 추이

(단위: %)

	2003년	2004년	2005년	2005년		2006년		
				3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	3/4분기
EU25	1.3	2.4	1.7	0.7	0.5	0.8	0.9	0.5
유로지역	0.8	2.0	1.4	0.6	0.4	0.8	0.9	0.6
독 일	-0.2	1.2	0.9	0.5	0.3	0.8	1.1	0.6
프 랑 스	1.1	2.3	1.2	0.7	0.2	0.5	1.2	0.0
이탈리아	0.0	1.1	0.0	0.3	0.0	0.8	0.6	0.3
스 페 인	3.0	3.2	3.5	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
네덜란드	0.3	2.0	1.5	0.7	0.6	0.3	1.3	0.6
영 국	2.7	3.3	1.9	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7

주: 분기별 성장률은 전기대비 기준임.

자료: EU 통계청(Eurostat); European Commission.

- 2006년 EU 경제는 수출호조가 지속되는 가운데 고정투자가 활발하여 경기회복을 주도하고 있으며, 가계소비와 정부소비도 순조로운 성장세를 보임으로써 경기회복을 뒷받침하고 있음.

- 산업별로 볼 때도 농업(1.4%), 제조업(2.2%), 건설업(2.4%), 그리고 서비스(1.4%) 등 전 산업에서 성장세가 고르게 나타나고 있음.

- 경기회복에 힘입어 고용도 증가하고 있는바, 2005년에 전분기대비 0.1%의 성장에 머물렀던 고용증가율이 2006년 1/4분기와 2/4분기에는 0.3%와 0.4% 증가로 가속화하고 있음.

표 2. EU25의 분기별 실질 GDP 증가율

(단위:%, 전기대비 증가율)

	2004년		2005년				2006년	
	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기
가계소비	0.4	0.8	0.1	0.4	0.5	0.3	0.7	0.5
정부소비	0.3	-0.1	0.3	0.7	0.8	0.3	0.6	0.5
투 자	0.4	0.6	0.5	1.3	1.4	0.2	1.1	1.9
수 출	0.5	1.0	0.0	2.0	2.6	1.2	4.0	1.9
수 입	1.8	1.5	-1.3	2.6	2.9	1.6	3.4	1.9
GDP	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.5	0.8	0.9

자료: EU 통계청(Eurostat)

- 그러나 이러한 경기회복은 2006년 상반기의 고유가와 맞물려 물가불안을 심화시켰음.
- 2006년 1/4분기 2.3%에 달했던 유로지역 물가상승률은 2/4분기에는 2.5%에 달하였음.
- 2006년 9월 이후 유가와 원자재가격 안정으로 물가상승률이 2% 이하로 낮아졌지만 인플레이션 위험은 상존하고 있음.

2. EU 경제 전망에 영향을 미치는 주요 이슈

가. 유럽중앙은행의 금리 인상

- 유럽중앙은행(ECB)은 기준금리를 2005년 12월 이후부터 2006년 10월까지 다섯 번 연속적으로 상향 조정하여, 2003년 6월 이후 2년 반 동안 2%로 유지시키던 기준금리를 3.25%로 인상하였음.
- 고유가와 원자재가격, 농작물가격 상승 등이 물가상승압력을 높였고, 독일을 중심으로 유럽 경제의 회복이 본격화되면서 소비자물가상승률이 2006년 8월까지 지속적으로 유럽중앙은행의 목표치인 2%를 상회했기 때문임.
- 그러나 소비자물가상승률이 9월에는 1.7%로 둔화된 이후 10월에는 2004년 2월 이래도 가장 낮은 수준인 1.6%를 기록함으로써 ECB 목표치 이하로 하락하였음.
- ECB는 2006년 12월과 2007년 중에 한 차례씩의 기준금리 인상을 단행할 것으로 예상됨.
- 2006년 11월 ECB의 정책위원회는 기준금리를 현 수준인 3.25%에서 동결하였으나, 2006년 12월과 2007년에 각각 0.25% 포인트씩 인상하여 2007년 중 기준금리는 3.75%에 이를 것으로 전망됨.

나. 회원국의 재정적자

- 유로지역 일부 회원국의 재정적자 수준은 호전되었지만 여전히 EU 회원국들의 긴축재정정책기조는 변하지 않을 것으로 예상됨.
- 독일, 프랑스를 비롯하여 이탈리아, 포르투갈, 그리스 등은 재정적자가 2003년 이래 GDP의 3%를 초과하여 EU 안정·성장 협약(SGP)³⁾의 재정준칙을 위반해왔음.
- 그러나 2006년에 와서 프랑스와 독일에서 뚜렷한 개선을 보이고 있음.
- 특히 독일은 2006년에 적자수준이 GDP 3% 이하로 떨어질 것이 확실시되고 있으며, 2007년에도 경기상승과 2007년 1월로 예정된 부가가치세 3% 포인트 인상으로 인한 세수증대로 재정적자는 GDP의 2% 이하로 감소할 것으로 예상됨.
- 한편 이탈리아, 포르투갈, 그리스의 재정수지는 우려할 만함.
- 2005년 이탈리아의 재정적자는 GDP의 4.3%, 그리스는 4.6%, 포르투갈은 6% 등 안정·성장 협약의 기준을 훨씬 초과하고 있을 뿐만 아니라 이 세 국가 모두 경기회복속도가 지연되고 있는 상황이기 때문에 재정여건의 개선은 더욱 어려워지고 있음.
- 독일의 재정상황이 개선되었다고는 하지만 여전히 독일정부는 재정적자 축소를 최우선정책으로 추진하고 있고, 이탈리아 등의 재정여건이 더욱 악화되고 있는바, 많은 회원국의 재정지출 확대는 기대하기 어려울 것으로 보임.

다. 주요국에서 추진되고 있는 개혁정책

- 독일, 프랑스 등에서 추진하고 있는 개혁정책이 국민들에게 강력한 저항을 불러일으킴.

3) 안정·성장 협약(Stability and Growth Pact: SGP)은 회원국들의 건전한 재정균형과 낮은 공공부채를 유지하도록 하기 위한 재정준칙(fiscal rule)으로, 경제통화동맹(EMU) 참가국으로 하여금 매년 재정수립조건(재정적자를 경상 GDP의 3% 이내로 유지하고, 정부부채 잔액이 경상 GDP의 60% 이하가 되어야 함)을 충족시키도록 강제하고 있음.

- 2006년 4월 프랑스는 노동시장 유연화 정책 도입이 좌절됨으로써 대외신인도가 하락하는 등 경제에 악영향을 미치고 있음.
- 독일도 메르켈 정권이 들어선 이후 노조의 경영 참여를 축소하고 6개월이던 견습기간을 2년으로 확대하는 등 노동시장의 유연성을 높이기 위한 대대적인 노동개혁정책을 추진하고 있으나 상당한 저항에 부딪히고 있는 실정임.
- 스페인은 정규직 고용을 늘리고 비정규직의 남용을 억제하기 위한 노동법 개정을 승인함으로써 고용의 안정화는 달성하였으나 노동시장의 유연화에 역행하는 것은 아닌가 하는 우려를 낳고 있음.
- 스페인은 임시직 근로자의 비중이 전체 임금 근로자의 1/3에 달할 정도로 높아 근로자의 고용불안과 낮은 생산성이 문제로 지적됨.
- 주요국에서 추진되고 있는 연금, 건강보험 등의 복지제도 및 노동시장 개혁정책은 복지혜택 축소를 핵심내용으로 하고 있어 소비자의 미래에 대한 불안감을 가져와 민간소비지출을 억제할 우려가 있음.

라. 역내 서비스시장 통합

- 역내 서비스시장 통합과 관련하여 2006년 5월 말 개최된 EU 경쟁력 이사회는 2006년 2월의 EU 의회 타협안 및 EU 집행위원회 안을 기초로 2006년 4월에 마련된 의장국 타협안에 만장일치로 정치적 합의에 도달하였음.
- 최종 합의된 서비스시장 개방안은 논란이 되었던 출신국(country of origin)원칙을 삭제하는 대신 서비스 공급업자는 목적지국의 법령을 준수한다는 암묵적 이해 하에 공급 권리를 갖는다는 원칙이 포함됨으로써 당초에 기대했던 혁신적 서비스시장 통합계획에는 미치지 못하는 결과를 가져왔음.
- 또한 의료, 환경, 사회보장, 주택공급 등 공공서비스와 노동 부문 등은 예외가 인정되어 회원국의 재량권을 허용하기로 하였음.

- EU를 2010년까지 세계 최고의 경쟁력을 가진 경제로 발전시키기 위해 추진 중인 리스본 전략(Lisbon Strategy)의 최우선과제로 인식되는 EU 역내 서비스시장 개방이 합의됨으로써 향후 EU 경제에 긍정적인 효과를 가져올 것으로 전망됨.
- EU 서비스산업은 EU 노동력의 약 70%인 1억 2천만 명, GDP의 약 72%인 1조 7,730억 유로에 이르는 최대 산업임.

마. EU 및 유로존의 확대

- 2006년 10월 루마니아와 불가리아가 2007년 1월에 EU에 가입하는 것으로 결정되어, EU 회원국은 27개국으로 확대될 것임.
- 2004년 5월 EU에 가입한 10개 신규회원국 중 슬로베니아가 2007년 1월부터 EMU에 가입하고 유로화를 사용함으로써 유로존은 13개국으로 확대될 것임.⁴⁾
- 당초 슬로베니아와 함께 에스토니아와 리투아니아가 가입을 신청했으나 EU 집행위원회는 모든 요건을 충족한 슬로베니아에 대해서만 가입을 승인하고 물가상승률에서 문제가 된 두 나라의 가입은 연기하였음.
- 에스토니아와 리투아니아는 2009년 정도가 되어야 가입이 가능할 것으로 판단되며, 몰타, 키프로스, 슬로바키아는 현재 상황이 지속된다면 2008년까지 EMU에 가입할 수 있을 것으로 보임.
- 2004년의 신규회원국 중 가장 규모가 큰 체크, 폴란드, 헝가리는 정부재정적자 및 환율불안 등으로 2010년 이후 EMU에 가입될 것으로 전망됨.

바. EU 예산안

- 2006년 4월 4일 2007~13년에 집행될 총 8,643억 유로에 해당하는 EU 예산안이 EU 이사회, 의회, 집행위원회간 회의에서 극적으로 타결됨.

4) 슬로베니아는 2004년 신규가입한 중·동부유럽 10개국 중 처음으로 유로지역에 가입하는 것임.

- 2005년 5월 EU 헌법이 부결된 후 제기된 회원국간 갈등과 EU 통합 전망에 대한 불안감을 해소시키고 EU 경제에도 긍정적인 효과를 미칠 것으로 예상됨.

사. 기타 외적 요인

- EU 경제의 수출호조와 해외주문 증대는 EU 경제회복과 사업 전망에 긍정적인 요인으로 작용하고 있으나, 유가가 다시 불안해진다면 추가적인 물가상승에 따른 소비위축과 기업들의 투자축소를 불러올 위험이 있음.
- 북해산 브렌트유는 2006년 8월 초 1배럴당 78.8달러까지 상승하여 최고치를 기록한 바 있으나 9월 말 이후 60달러 이하로 떨어짐으로써 안정세를 보이고 있음.
- 미국경제의 경기 하강이 본격화되면 수출이 경제성장에 중요한 역할을 하는 EU 경제는 타격을 받을 것임.
- 2006년 6월 1유로당 1.30달러까지 치솟은 유로화는 앞으로 미국의 경상수지 적자 심화로 인한 달러화 가치 하락으로 강세현상이 계속 이어질 것으로 예상되면서 유로지역의 경쟁력 및 수출에 부담을 줄 것으로 예상됨.
- 이러한 유가불안현상과 미국 경기의 부진, 그리고 유로화 강세 등은 EU 경제성장에 부담으로 작용하겠지만 이로 인하여 EU 경제가 급격한 경기하강을 보이지 않을 것으로 전망됨.

3. 2007년 경제 전망

- 최근의 경기상황에 관한 각종 데이터와 설문조사에 따르면 유로지역의 경기는 여전히 양호하며 2007년에도 그 성장세는 지속될 것으로 예측되고 있음.
- 제조업 및 서비스 부문의 구매관리지수는 2006년 6월 최고치 이후 다소 후퇴했지만 10월에도 여전히 견실한 모습이며, 해외주문도 유로화 강세 및 세계경기 하락세에도 불구하고 여전히 호조를 보이고 있음.

- 또한 EU 집행위원회에서 발표한 유로지역의 10월 경기체감지수도 5년 만의 최고치를 기록하였음.
- EU25 및 유로지역 경제의 2006년 성장률은 2005년보다 높을 것으로 예상되지만 2007년 성장세는 2006년에 비해 완만히 둔화될 것으로 전망됨.
- 2005년 각각 1.7%, 1.4% 성장에 그쳤던 EU25 및 유로지역 경제는 2006년에 2.8%와 2.6% 성장하여 회복세를 보인 후 2007년에는 각각 2.2~2.4%, 1.9~2.1% 성장할 것으로 예측됨.

표 3. 예측기관별 EU 경제성장률 전망

(단위: %)

예측기관 연 도	IMF		EU 집행위원회		Global Insight	
	2006년	2007년	2006년	2007년	2006년	2007년
EU25	-	-	2.8	2.4	2.8	2.2
유로지역	2.4	2.0	2.6	2.1	2.6	1.9
독 일	2.0	1.3	2.4	1.2	2.5	1.7
프 랑 스	2.4	2.3	2.2	2.3	2.1	1.7
이탈리아	1.5	1.3	1.7	1.4	1.7	1.3
네덜란드	2.9	2.9	3.0	2.9	2.9	2.1
스 페 인	3.4	3.0	3.8	3.4	3.7	3.1
영 국	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5

자료: IMF, World Economic Outlook, September 2006; European Commission, Economic Forecasts, Autumn 2006; Global Insight, Online Analysis, November 2006.

2007년 국제금융시장 전망

이 호 진 세계지역연구센터 미주팀 부연구위원 (hlee@kiep.go.kr, Tel; 3460-1012)

김 권 식 국제거시금융실 국제거시팀 전문연구원 (kskim@kiep.go.kr, Tel; 3460-1228)

주요 내용

- 2007년 외환시장은 미 달러화 제한적 약세, 원화 일시적 약세 내지 보합을 보일 것으로 예상됨.

 - 주요 투자은행들의 전망치 평균은 엔/달러 환율이 현재의 1달러당 115~120엔 수준에서 6개월 후에는 110엔 내외로 하락하고, 1년 후에는 105엔 수준으로 하락할 것으로 전망됨. 달러/유로 환율의 경우 1유로당 1.27~1.28달러 수준에서 6개월 후에는 1.29달러 내외로 상승하고, 1년 후에는 1.31달러 수준으로 상승하여 달러화의 가치가 두 주요 통화에 대해 하락할 것으로 전망됨.
- 미국 경제성장률은 2006년 3.3%에서 2007년 3.0%로 소폭 둔화되는 데 그칠 전망이다. 인플레이션 압력이 현저히 약화될 것으로 전망되나, 일본과 유로지역의 단기 정책금리 인상이 지속될 것으로 보임. 이에 따라 미 달러화는 제한적 약세를 나타내고 장기금리는 다시 상승할 것으로 전망되나 상승세는 둔화될 것으로 전망됨.

 - 주요 투자은행들은 2006년 11월 25일 4.55% 수준인 10년 만기 미 국채의 수익률이(미국 장기금리의 벤치마크 수익률) 2006년 말까지 4.96% 수준으로 상승하고 2007년 중에는 5.0%를 전후하여 등락할 것으로 전망하고 있음.
- 미국의 금리인상 드라이브는 중단된 것으로 보이며, EU와 일본은 금리인상을 지속할 전망이다.

 - 2006년 11월 ECB의 정책위원회는 기준금리를 현 수준(3.25%)에서 동결하였으나, 2006년 12월과 2007년에 각각 0.25% 포인트씩 인상하여 2007년 중 기준금리는 3.75%에 이를 것으로 전망됨.

1. 외환시장: 미 달러화 제한적 약세, 원화 일시적 약세 내지 보합 가능성

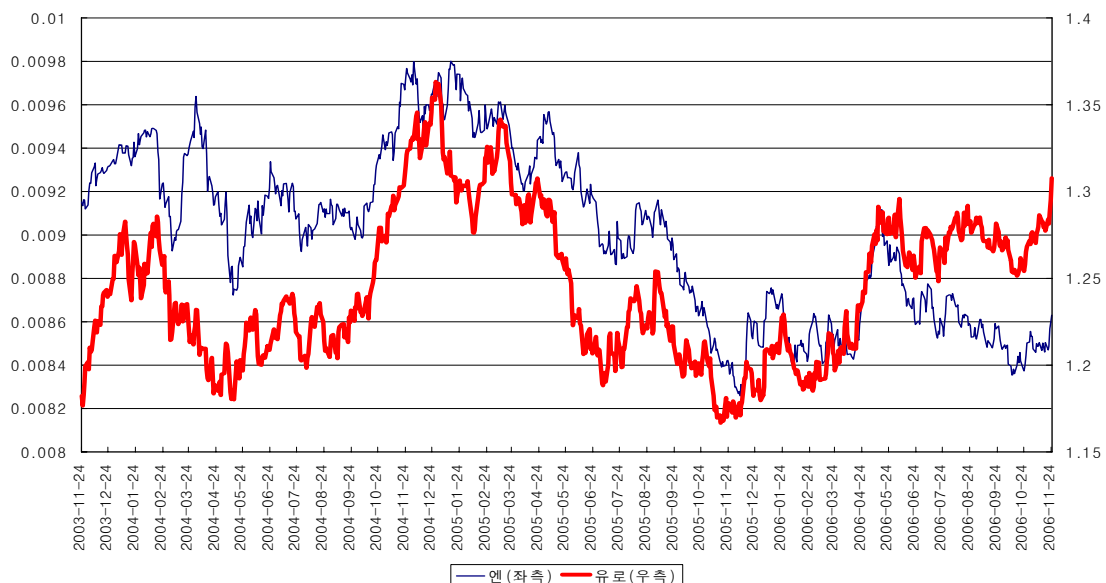
■ 달러화에 대한 비관적 전망이 점증하면서 약세를 시현함.

- 2006년 11월 25일 유로화는 달러화에 대해 2005년 4월 이후 최고수준인 1.3110달러를 기록함.

- 달러화는 엔화와 유로화에 대해 2005년 중에는 12.75%, 12.66% 평가절상되었으나, 2006년 중에는 11월 24일까지 1.74%, 10.58% 평가절하되었음(그림 1 참고).

- 주요 투자은행들의 전망치 평균은 엔/달러 환율이 현재의 1달러당 115~120엔 수준에서 6개월 후에는 110엔 내외로 하락하고, 1년 후에는 105엔 수준으로 하락할 것으로 전망됨. 달러/유로 환율의 경우 1유로당 1.27~1.28달러 수준에서 6개월 후에는 1.29달러 내외로 상승하고, 1년 후에는 1.31달러 수준으로 상승하여 달러화의 가치가 두 주요 통화에 대해 하락할 것으로 전망됨.

그림 1. 1엔, 1유로 당 미 달러 환율 추이



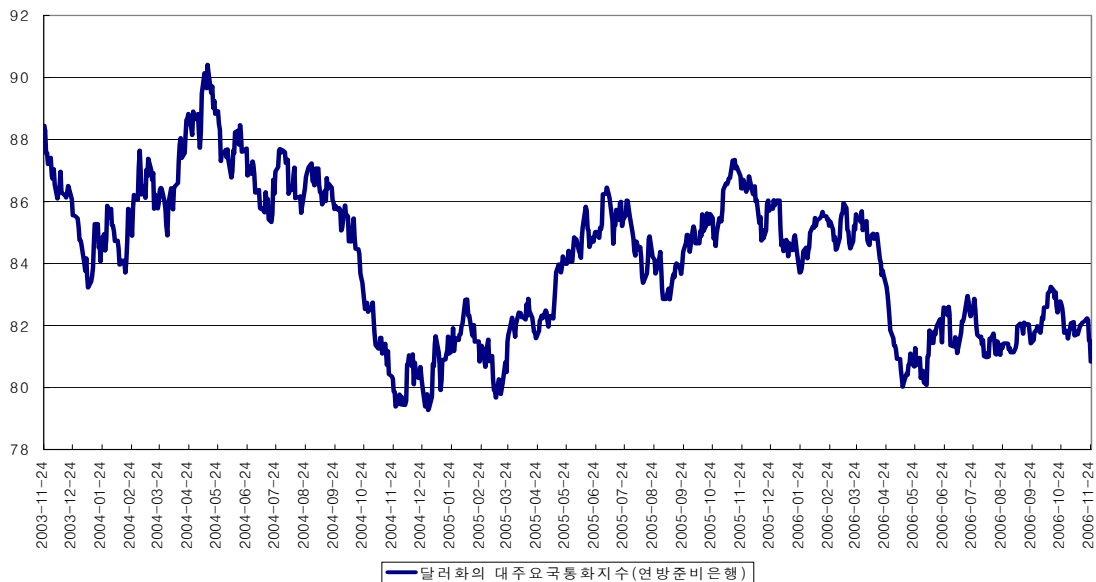
- 2007년 중 주요국 통화에 대한 달러가치 하락이 예상되는 이유는 미국의 경상수지 적자와

재정수지 적자 문제가 해결되기 어려울 것으로 전망되고, 미국의 연방기금금리는 2007년 중 인하될 것으로 예상되는 반면, 유럽 중앙은행과 일본 중앙은행은 2007년 중 금리인상정책을 지속적으로 추진할 것으로 예상되기 때문이다.

- 미국과 주요국간의 경제성장 격차 축소와 미국의 경상수지 적자 개선은 달러화 약세를 제한적인 범위로 국한시킬 것이며, 미국과 주요국간 금리차이로 달러화 자산에 대한 투자 수요가 유지될 것으로 예상되는 등 달러화를 대체할 자산이 부각되지 않는 한 달러화의 약세가 지속될 것으로 보이지는 않음.

그림 2. 달러화의 실질실효환율(대주요국 지수) 추이

(1973년 3월 = 100)



자료: 연방준비은행

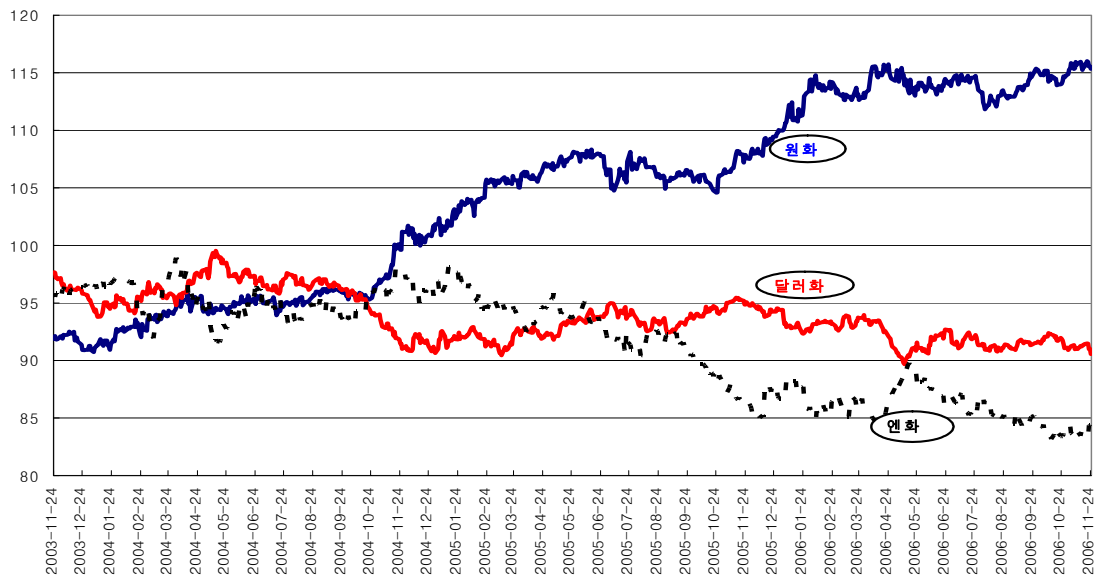
■ 원화 강세는 진정될 가능성이 높은 것으로 예상됨.

- [그림 3]에서 보듯이 주요국에 대한 교역량으로 가중한 환율지수는 미국, 일본, 우리나라 등 3개국이 2004년 10월 95를 기록하였으나, 이후 세 나라 환율의 움직임이 매우 다른 양상을 보임.
- 우리나라의 원화는 20.9% 상승하여 아시아 통화 중 태국 바트화에 이어 두 번째로 높은 평가절상을 기록한 반면, 엔화는 11% 하락하였고, 달러화는 4.8% 하락하였음.

- 이와 같은 급격한 원화 강세가 진행된 것은 거시경제의 펀더멘털에 의한 것이라기보다는 조선업에서 수주액의 큰 폭 증가(2006년 3/4분기까지 344억 달러 수주)에 따른 공급우위 상황이 조성되는 등 국내 외환시장에서의 수급에 의한 원인이 큰 것으로 보이며, 따라서 미국의 경상수지 개선과 같이 달러 약세 추세의 완화 분위기가 조성된다면 원화 약세로 반전될 가능성도 있음.

그림 3. 미 달러화, 일본 엔화와 우리나라 원화의 교역량 가중지수

(단위: 2000년 = 100)



자료: J.P.Morgan

- 이에 따라 2007년 원화 환율은 전반적으로 절상기조로부터의 전환이 예상되는 가운데 엔화와 위안화는 글로벌 불균형의 조정압력으로 절상이 예상됨.
- 미국의 경상수지 적자는 해소될 기미가 보이지 않는 가운데 위안화와 엔화의 절상이 2007년에는 어느 정도 가시화될 전망이다. 따라서 원화 환율 역시 동반절상할 것이라는 기대도 상존함.
- 이와 같은 상황에서 북핵사태와 같은 지역적 위험이 2007년에도 악화된다면 원화 환율은 과거 어느 때보다 변동성이 높을 것으로 판단됨.
- 최근 원화 환율의 추이를 관찰할 때 글로벌 재조정을 위한 원화 절상 정도는 이미 시장에 충분히 반영된 것으로 평가되고 있음. KIEP 모형을 바탕으로 추산한 2007년 6월 말 원/달러 환율은 954.54~959.67로 예상됨.

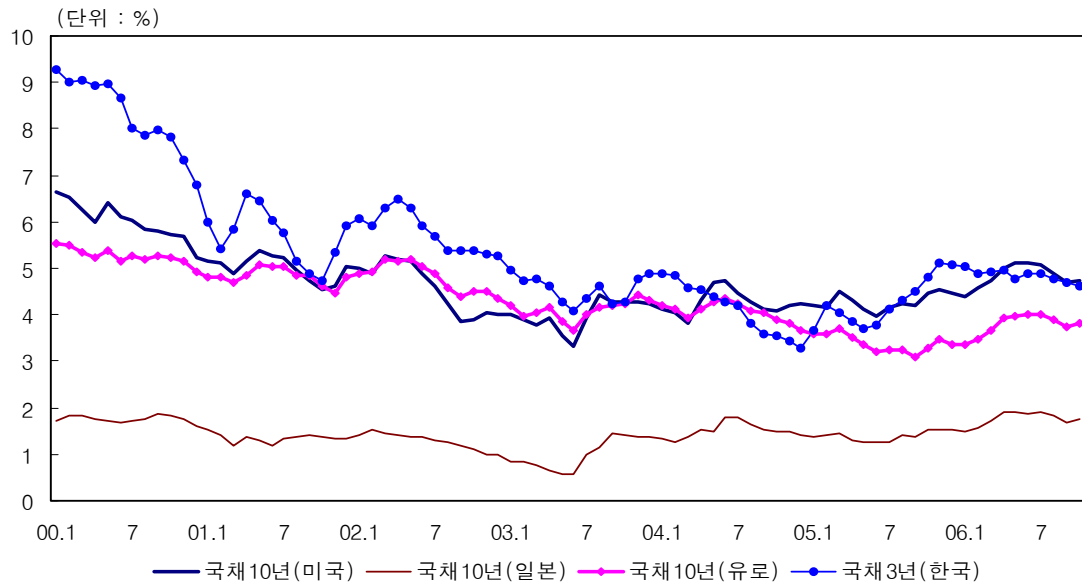
- 한편 2007년 6월 말 엔/달러 환율은 108.05~109.69로 예상되고, 위안/달러 환율은 상하 변동폭의 확대 가능성과 절상 기대 형성으로 7.63~7.69로 예측됨.
- 이와 같은 동아시아 주요국 환율의 절상과정에서 원화 환율의 변동성은 높아질 것으로 판단되며, 장기 추세보다는 단기 변동성의 영향으로 단기 자본 유출입의 변동성이 높아질 것으로 판단됨.

2. 채권시장 및 금리 전망

가. 장기금리 전망

- 2006년 미 달러화의 약세로 인한 장기금리의 상승세는 둔화될 것으로 전망됨.
- 일반적으로 달러화 약세는 수입물가의 상승을 가져오고 따라서 장기국채의 가격하락과 장기금리의 상승을 초래함. 달러는 2006년 중 11월 24일까지 엔화와 유로화에 대해 각각 1.74%, 10.58% 평가절하되었고 이에 따라 2006년 상반기 중 장기금리의 가파른 상승세를 경험하였음(그림 4 참고).
- 2006년 하반기에는 세계경제 성장 둔화, 인플레이션 압력 완화, 미 연방준비은행의 금리인상 드라이브 중단에 따라 미 달러화는 엔화와 유로화에 대해 각각 0.95%, 2.25% 평가절하되었고 이에 따라 2006년 하반기 중 장기금리는 하락반전하였음(그림 4 참고).
- 미국 경제성장률은 2006년 3.3%에서 2007년 3.0%로 소폭 둔화되는 데 그칠 전망이다. 인플레이션 압력이 현저히 약화될 것으로 전망되나, 일본과 유로지역의 단기 정책금리 인상이 지속될 것으로 보임. 이에 따라 미 달러화는 제한적 약세를 나타내고 장기금리는 다시 상승할 것으로 전망되나, 상승세는 둔화될 것으로 전망됨.
- 주요 투자은행들은 2006년 11월 25일 4.55% 수준인 10년 만기 미 국채의 수익률이(미국 장기금리의 벤치마크 수익률) 2006년 말까지 4.96% 수준으로 상승하고 2007년 중에는 5.0%를 전후하여 등락할 것으로 전망하고 있음.

그림 4. 각국 장기금리 추이



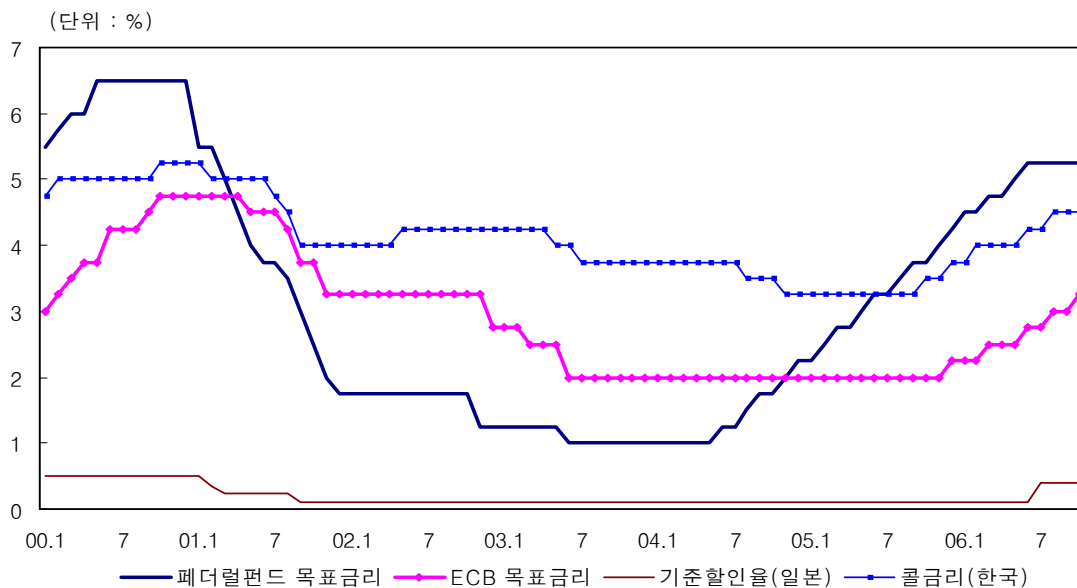
자료: Bloomberg.

나. 단기금리 전망

- 미국의 금리인상드라이브는 중단된 것으로 보임. EU와 일본은 금리인상을 지속할 전망이다.
- 2006년 중 연방준비은행은 연방기금금리를 네 차례에 걸쳐 1.0% 인상하였으나 8월 8일 FOMC 이후 세 차례 금리를 동결하였음. 2007년 중 미국은 3.0% 내외의 성장률을 기록할 것으로 전망됨. 또한 최근 발표된 생산자물가지수 및 소비자물가지수를 볼 때, 인플레이션 압력은 완화된 것으로 보임(그림 5 참고).
- 미국 연방준비은행의 금리인상드라이브는 종결된 것으로 보임.
- 국제기관 및 일본 연구기관에 따르면, 2006년도 및 2007년도 일본경제는 각각 2.5%, 2.1% 성장할 것으로 전망됨(실질 GDP 기관평균 기준). 이에 따라 일본경제는 1%대 후반의 잠재성장률을 상회하는 성장세가 지속될 전망이다.
- 일본 중앙은행은 경기과열을 억제하기 위한 금리인상과 중립수준으로의 정책금리 조정을 할 것으로 보임. 2007년 중 금리인상을 지속할 전망이나 인상폭에 대해서는 다양한 견해가 존재함.

- 유럽중앙은행(ECB)은 기준금리를 2005년 12월 이후부터 2006년 10월까지 다섯 번 연속적으로 상향 조정하여, 2003년 6월 이후 2년 반 동안 2%로 유지시키던 기준금리를 3.25%로 인상하였음(그림 5 참고).
- 고유가와 원자재가격, 농작물가격 등이 물가상승압력을 높였고, 독일을 중심으로 유럽경제의 회복이 본격화되면서 소비자물가상승률이 2006년 8월까지 지속적으로 유럽중앙은행의 목표치인 2%를 상회했기 때문임.
- 그러나 소비자물가상승률이 9월에는 1.7%로 둔화된 이후 10월에는 2004년 2월 이래도 가장 낮은 수준인 1.6%를 기록함으로써 ECB 목표치 이하로 하락하였음.
- ECB는 2006년 12월과 2007년 중에 한 차례씩의 기준금리 인상을 단행할 것으로 예상됨.

그림 5. 각국 단기금리 추이



자료: Bloomberg

- 2006년 11월 ECB의 정책위원회는 기준금리를 현 수준인(3.25%)에서 동결하였으나, 2006년 12월과 2007년에 각각 0.25% 포인트씩 인상하여 2007년 중 기준금리는 3.75%에 이를 것으로 전망됨.

3. 최근 세계자본 흐름

가. 미국으로의 자본 유입 지속

- 글로벌 불균형의 재조정에 따른 위험에도 불구하고 미국으로의 자본 유입이 최근에도 지속됨.
- 신흥시장국(특히 동아시아 국가)은 급격한 자본 유출에 대비하기 위해서 외환보유액을 대규모로 축적 순채권국으로 전환되었으나 이들의 상당 부분(글로벌 불균형 재조정에 따른 외환보유액 다변화 가능성에도 불구하고)이 미국 정부채 등 미 달러화 표시자산에 재투자되고 있음.
- 중동을 비롯한 러시아, 나이지리아, 베네수엘라 등의 산유국들은 고유가로 인해서 대규모의 오일달러를 축적하였고 산유국의 미 국채 매입액도 2004년 이후 최근에 크게 감소하였으나 꾸준히 유입되고 있음.
- 2006년 9월 현재 對미 포트폴리오 순유입규모는 전월대비 큰 폭으로 감소하였으나, 2006년 1~9월 對미 순유입액은 전년동기 유입액을 상회하고 있어 여전히 자본 유입세가 지속됨.

표 1. 對미 포트폴리오 순유입 규모

(단위: 10억 달러)

구분	2005년	2005년 1~9월	2006년 1~9월	7월	8월	9월
해외투자자의 美증권투자(A)	1,010.6	722.5	768.5	54.6	117.2	88.0
(민간부분)	890.5	634.4	639.6	31.8	87.6	71.3
(공공부분)	120.1	88.1	129.0	22.7	29.6	16.7
(美채권)	930.2	665.0	681.3	44.1	112.8	78.4
(美주식)	80.4	57.5	87.3	10.4	4.4	9.6
미국투자자의 해외증권투자(B)	-172.4	-128.9	-138.6	-21.8	-2.7	-22.9
합계(A+B)	838.2	593.7	629.9	32.8	114.4	65.1
무역수지	-716.7	-522.0	-586.2	-68.0	-69.0	-64.3

자료: US Treasury, BEA.

나. 자본 유입 패턴의 변화 조짐

- 해외투자자들은 최근에 미 국채에 대해서 매도 포지션을, 위험자산인 회사채 및 주식에 대해서 매입 포지션을 추구하는 포트폴리오에 관심이 전환되고 있음.
- 기축통화로서의 안전자산 인식에도 불구하고 이는 주요 선진국간 금리격차 축소 등에 따른 미 국채 투자매력의 감소에서 기인함.
- 글로벌 재정조정과정에서의 달러화 약세 전망으로 인한 동아시아 국가의 외환보유액 다변화 정책과 오일달러의 역내시장 재투자로 미국으로의 자본 유입 규모는 감소할 가능성이 있음.
- 세계 1위의 외환보유국인 중국(2006년 10월 현재 1조 달러 돌파)은 환율제도 변경과 더불어 외환보유액의 포트폴리오가 변화할 가능성이 존재함. 현재 명확한 자료는 없으나 외환보유액의 대부분이 달러 표시 자산으로 구성되어 있을 가능성이 높음. 중국의 외환 포트폴리오를 전환할 경우 동아시아 국가의 외환보유액 포트폴리오 변화도 점진적으로 전환될 전망이다.
- 최근 오일달러는 사우디아라비아, 아랍에미리트공화국 등 걸프만 6개 산유국의 인프라산업 및 국가기간산업, 주식 및 부동산 시장에 재투자하고 있는 반면 미 국채 매입액은 2004년 중 1천억 달러에서 2005년 2월~2006년 1월은 500억 달러 미만으로 급감함.

다. 신흥시장의 자본 유입 둔화 조짐

- 신흥시장 민간부문으로의 자본 유입은 세계경제둔화와 글로벌 유동성 축소 영향으로 점차적으로 감소될 전망이다(표 2 참고).
- 2005년 4,796억 달러 → 2006년 4,179억 달러 → 2007년 4,036억 달러를 기록할 것으로 예상됨.
- 민간부문의 자본 유입액 중 주식시장(FDI와 포트폴리오)을 통한 자본 유입은 2006년 사상 최고치를 기록한 이후 소폭 둔화될 전망이다. 또한 채권시장 및 여신을 통한 자본 유입액도 크게 감소할 전망이다(표 2 참고).

표 2. 신흥시장의 자본 흐름

(단위: 10억 달러)

	2004년	2005년	2006년	2007년
경상수지	143.7	257.1	317.4	346.7
민간부문의 자본 유입액(net)	323.9	479.6	417.9	403.6
주식시장(net)	185.3	240.7	259.7	245.2
FDI(net)	146.8	185.7	201.9	193.7
포트폴리오(net)	38.5	55.0	57.7	51.5
채권시장/여신을 통한 자본유입액(net)	138.6	238.9	158.3	158.4
상업은행 여신(net)	56.5	131.8	90.6	74.0
비은행기관 여신(net)	82.1	107.1	67.7	84.4
외환보유액(-: 증가분)	-395.7	-432.4	-489.9	-511.7

주: f는 IIF 예측치임.

자료: Institute of International Finance(=IIF), Inc. 2006년 9월

- 신흥시장의 민간부문 자본 유입 감소 전망 이외의 자본 유입의 또 다른 특징은 투자자 투자 향의 변화임. 즉 민간자본 흐름이 국제유동성 축소로 인해서 금리차이를 노리는 캐리트레이드의 형태에서 수익성을 바탕으로 한 경제 펀더멘털을 중시하는 방향으로 전환함.

- 포트폴리오 자본규모 중 2/3 정도가 아시아·태평양 지역으로 유입될 전망인데 이는 금리차이보다는 펀더멘털을 강조한 투자행태로 볼 수 있음.

2007년 국제유가 전망

박복영 세계지역연구센터 동서남아팀장(bypark@kiep.go.kr, Tel; 3460-1149)

황주성 세계지역연구센터 동서남아팀 연구원(jshwang@kiep.go.kr, Tel; 3460-1116)

주요 내용

▣ 세계 석유 수급

- 미국 에너지정보청(EIA)은 2007년 세계 석유수요를 2006년에 비해 150만b/d 증가된 8,650만b/d로 전망
- EIA에 따르면 비OEPC의 2007년 공급 증대분은 60만~130만b/d까지 증대될 것으로 예상함.

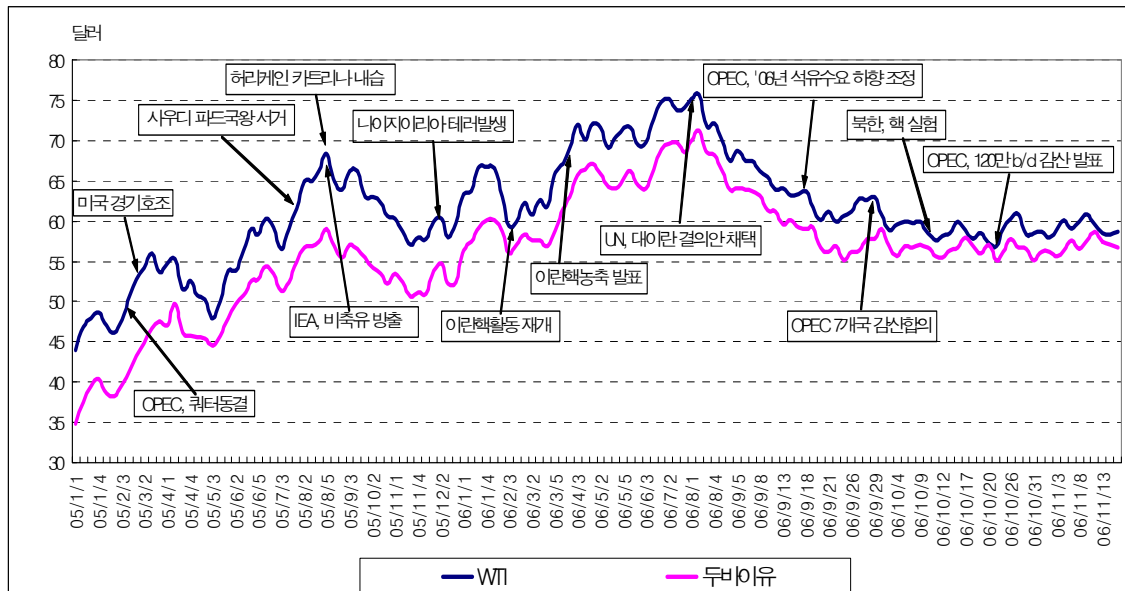
▣ KIEP 전망: 2007년 평균 60~65달러(건조한 수요, 생산차질위험 산재)

- 2007년 세계 경제성장률이 2006년에 비해 0.2% 포인트 낮게 전망되지만, 중국, 인도를 중심으로 한 개도국의 경제성장세가 강한 상태임.
- 실물부문에서 석유 수급의 여유가 없는 상황이 2007년에도 지속될 것으로 예상되고, OPEC의 잉여생산능력도 평년에 비해 여전히 매우 낮은 상태임.
- 중동과 아프리카 지역에서의 지정학적 위험의 증폭 가능성이 존재하기 때문에 2007년 국제유가는 60~65달러 수준일 것으로 전망됨.
- 타이트한 세계 원유 수급 상황에서 이란 핵문제와 나이지리아 정정불안으로 지정학적 위험이 증폭되거나 허리케인과 같은 자연재해가 발생하면 국제유가가 일시적으로 70달러 이상 상승할 가능성도 배제할 수 없음.

1. 국제유가 추이

- 2006년 8월 말부터 미국의 주택경기 둔화, 이란 핵 갈등 잠복, 미국의 원유 재고 증가 등의 영향으로 국제유가는 하락세로 반전되어 3개월 동안 55~60달러 수준을 유지함.
- 국제유가의 하락세 지속으로 OPEC은 11월 1일부터 120만 b/d 감산 결정을 하였으나, OPEC 회원국들의 감산 이행 여부에 대한 의구심이 확산되어 그 파급효과는 미미함.

그림 1. 국제유가 추이



■ OPEC 동향

- 최근 급격한 유가 하락과 석유 재고 급증으로 인해 OPEC은 11월 1일부터 120만 b/d 감산을 10월 총회에서 결정함.
- 이번 감산 결정은 동절기 수급상황을 타이트하게 만들어 추가적인 유가 하락을 저지하기 위한 것임.
- OPEC은 고유가 유지를 위해 앞으로도 신축적인 생산량 조절을 할 것으로 예상됨.
- OPEC의 실질적 잉여생산능력은 2007년에도 200만 배럴을 넘지 못할 것으로 예상되며, 여전히 유가 상승요인으로 작용함.

■ 지정학적 위험

- 이란 핵문제는 북핵문제와 미국 중간선거 영향으로 인해 국제적 강경대응이 어려워 계속 지지부진할 가능성이 있음.
- 북한 핵문제는 향후 불안정이 고조될 가능성이 높지만 국제유가에 미치는 영향은 미미할 것으로 예상됨.
- 아프리카 최대 산유국인 나이지리아(250만 b/d)에서는 무장반군에 의한 원유생산시설의 테러 위험이 상존하고 있어 유가 상승요인으로 작용함.

■ 세계 석유 수급

- 미국 에너지정보청(EIA)은 2007년 세계 석유수요를 2006년에 비해 150만b/d 증가된 8,650만b/d로 전망함.
- 국제에너지기구(IEA)는 2007년의 세계 석유 수요를 전년대비 145만b/d증가한 8,594만b/d로 전망함.
- 중국이 2008년 베이징올림픽 개최를 위해 대규모로 사회기반시설을 확충함에 따라 석유수요 증대에 큰 역할을 할 것으로 예상됨.
- EIA에 따르면 비OEPC의 2007년 공급 증대분은 60만~130만b/d까지 증대될 것으로 예상됨.
- 2006년 4/4분기부터 러시아 사할린 I프로젝트와 영국의 Buzzard 유전으로부터 생산이 개시됨.
- 2007년에 카스피해, 아프리카 및 브라질 등지의 신규 프로젝트에서 90만b/d 이상의 신규 생산이 기대됨.
- 이상의 영향으로 2007년 세계 석유 수급상황은 2006년에 비해서는 다소 개선될 것으로 예상되나 평년에 비해서는 여전히 타이트한 상황이 계속될 것으로 예상됨.

표 1. 세계 석유 수급 전망

(단위: 백만b/d)

구분	2006년	2007년				
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	평균
수요(A)	85.0	86.5	84.9	86.2	88.6	86.5
비OPEC 공급(B)	50.9	52.1	51.8	52.1	52.7	52.1
OPEC NGLs(C)	4.4	4.7	4.7	4.8	4.8	4.7
對OPEC수요 (A-B-C)	29.7	29.7	28.4	29.3	31.1	29.7
OPEC 공급(원유)	29.5	29.1	29.3	29.7	30.0	29.6
공 급	84.8	85.9	85.8	86.6	87.5	86.4
재고 변동	-0.2	-0.6	0.9	0.4	-1.1	-0.1

자료: EIA 단기에너지 시장전망(2006년 11월), 반올림 차이로 합계가 일치하지 않을 수 있음.

표 2. 해외 주요 기관의 2007년 국제유가 전망

	CGES	CERA			EIA	PIRA	
	Brent	WTI	Brent	Dubai	WTI	WTI	Brent
2006년 평균(A)	64.60	65.36	64.33	60.50	66.86	65.30	66.45
2007년 평균(B)	58.70	60.00	58.50	55.50	65.92	63.15	64.50
(B-A)	-5.90	-5.36	-5.83	-5.00	-0.94	-2.15	-1.95

주: CGES: 런던 소재 세계에너지센터(Center for Global Energy Studies)

CERA: 美 캠브리지에너지연구소(Cambridge Energy Research Associates)

EIA: 美 에너지정보청(Energy Information Administration)

PIRA: 석유산업연구소(Petroleum Industry Research Associates)

자료: 한국석유공사; 석유정보망(www.petronet.co.kr).

■ KIEP 전망: 2007년 평균 60~65달러(견실한 수요, 생산차질위험 산재)

- 2007년 세계 경제성장률이 2006년에 비해 0.5~0.6% 포인트 낮게 전망되지만, 중국, 인도를 중심으로 한 개도국의 경제성장세가 강한 상태임.
- 실물부문에서 석유수급의 여유가 없는 상황이 2007년에도 지속될 것으로 예상되고, OPEC의 잉여생산능력도 평년에 비해 여전히 매우 낮은 상태임.
- 중동과 아프리카 지역에서의 지정학적 위험의 증폭 가능성이 존재하기 때문에 2007년 국제 유가는 60~65달러 수준일 것으로 전망됨.
- 타이트한 세계 원유 수급상황에서 이란 핵문제와 나이지리아 정정불안으로 지정학적 위험이 증폭되거나 허리케인과 같은 자연재해가 발생하면 국제유가가 일시적으로 70달러 이상 상승할 가능성도 배제할 수 없음.

2007년 통상환경 전망

이성 봉 무역투자정책실 WTO팀장 (sblee@kiep.go.kr, Tel; 3460-1186)

주요 내용

■ DDA 동향 및 전망

- 지난 2006년 11월 16일 라미 WTO 사무총장은 임시 TNC 회의를 긴급 소집하여 “DDA의 정상화”를 제안함.
- 라미 사무총장의 제안은 DDA의 재개(resumption)는 아니며, 재개를 위한 사전 정지작업의 성격으로 해석해야 적절할 것임.
- 2007년 DDA 전망: 여전히 낙관적 전망과 비관적 전망이 동시에 존재함.
- 낙관적·비관적 전망에 관계없이 2007년 3월이 DDA 성패의 분수령이 될 것으로 전망되며, 특히 라미 text가 나올 가능성 및 그에 따른 정치적 이해 절충 및 타협 가능성에 대비한 정교한 협상전략 수립이 필요함.

■ WTO(2006년 9월 현재)에 통보된 지역무역협정은 총 210건으로 이 중 자유무역협정(FTA)이 134건으로 가장 많은 비중을 차지함(이외에 서비스협정이 45건, 개도국간 협정이 20건, 관세동맹이 11건으로 집계됨).

- 시기별로 2000년 이전에 WTO에 통보된 FTA의 수는 39건에 불과하나 2000년대에 들어 매년 급속히 확산되어 2004년에 100건에 이르렀으며 2006년 9월 현재 134건을 기록하였으며, 지역별로 최근 들어 아시아 국가들이 FTA 추진에 있어 가장 활발한 움직임을 보이고 있음.
- 현재에도 다수의 FTA가 협상 중이거나 공동연구가 진행되고 있는 것을 감안할 때 2006년에 이어 2007년에도 활발한 FTA 추진 흐름이 계속될 것으로 전망됨.

1. 2007년 DDA 전망

가. 최근 동향

- 지난 2006년 11월 16일 라미 WTO 사무총장은 임시 TNC 회의를 긴급 소집하여 “DDA의 정상화”를 제안함.
- 라미 사무총장의 제안은 DDA의 재개(resumption)는 아니며, 재개를 위한 **사전 정지작업**의 성격으로 해석해야 적절할 것임.
- “지금까지 라미 사무총장과 개별 협상그룹 의장이 비공식, 개별적으로 접촉해온 결과를 다자화(multilateralizing)하는 데 광범위한 지지가 있음”을 언급함.

나. 2007년 전망

- 2007년 DDA 전망: 여전히 **낙관적 전망과 비관적 전망이 동시에 존재**
- 낙관적 전망: 2007년 말 DDA 종료
- 비관적 전망: DDA 표류 지속, 2007년 프랑스 대선 이후 본 궤도에 진입하여 2008년이나 2009년 타결
- 낙관적 전망
- 2006년 12월 (또는 2007년 1월) DDA 공식 재개 선언
- 2007년 1월 중 Davos Forum을 계기로 DDA 전 분야 협상 개시
- **2007년 3월 말까지 세부원칙 합의도출**
- 2007년 9월 말까지 이행계획서 제출
- 2007년 12월 말 DDA 종료
- 낙관적 시나리오의 가장 큰 전제조건: **미국 TPA의 연장**
- TPA의 연장을 위해서 2007년 3월 말까지 DDA의 가시적인 성과가 있어야 하며, 협상이 부진할 경우 세부원칙에 대한 **라미 사무총장의 text**가 나올 가능성이 있음.

- 2007년 3월에 라미 text가 나오고, 이를 기초로 주요국 각료들의 정치적 타협이 이루어지면 이를 기초로 미국의 TPA 연장 가능함.
- 2007년 말 DDA 종결도 가능할 전망이다.

■ 비관적 전망

- 잔여 핵심 쟁점이 많이 남아 있고, 동시에 핵심 쟁점에 관한 주요국의 입장차이가 커서 3개월의 협상으로 2007년 3월까지 타협안을 도출하기는 현실적으로 매우 어려움.
- 설령 2007년 2~3월경 라미 text가 나온다고 해도 주요국이 협상결과의 기대수준(level of ambition)을 낮추지 않는 이상 타협 가능성이 낮음.
- 결국 2007년 3월 말 세부원칙 도출 시도는 실패로 끝날 가능성이 높음
- 2007년 프랑스 대선이 끝나고, 2007년 후반기에 가서야 DDA가 다시 재개되어 실질 협상이 이루어질 것이며, 이 경우 DDA 종료는 2008년 말 또는 2009년 말이 되어야 가능할 것으로 예상됨.

■ 종합

- 낙관적·비관적 전망에 관계없이 2007년 3월이 DDA 성패의 분수령이 될 것으로 전망
- 특히 라미 text가 나올 가능성 및 그에 따른 정치적 이해 절충 및 타협 가능성에 대비한 정교한 협상전략을 수립할 필요가 있음.
- 만일 미국의 기대수준이 다소 하향 조정되거나 또는 EU가 일부 양보한다면 타협 가능성이 높아짐.
- 우리나라의 경우 농업부문의 개도국 지위 유지가 매우 중요. 이를 위해 2-track approach 필요함.
- track 1: 주요국의 수도를 방문하여 관계 장관(및 고위실무급) 접촉
- track 2: 제네바 차원의 실무급 접촉

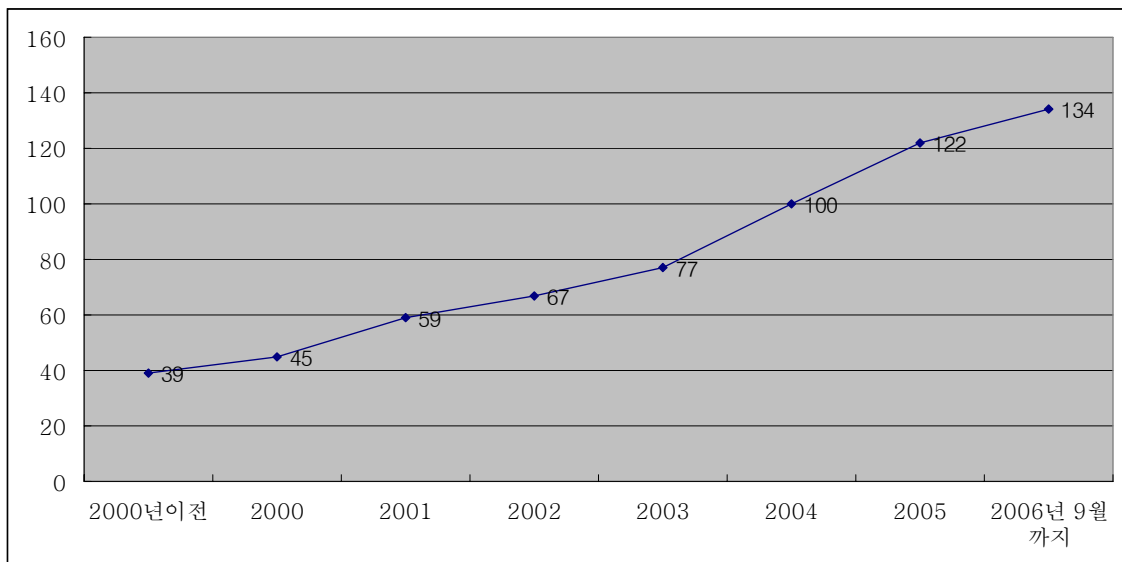
2. 세계 FTA 추진 동향 및 2007년 전망

가. 세계 FTA 추진 동향

- WTO(2006년 9월 현재)에 통보된 지역무역협정은 총 210건으로 이 중 자유무역협정(FTA)이 134건으로 가장 많은 비중을 차지함(이외에 서비스협정이 45건, 개도국간 협정이 20건, 관세동맹이 11건으로 집계됨).

- 시기별로 2000년 이전에 WTO에 통보된 FTA의 수는 39건에 불과하나 2000년대에 들어 매년 급속히 확산되어 2004년에 100건에 이르렀으며 2006년 9월 현재 134건에 달함.

그림 1. WTO에 통보된 FTA 누적수

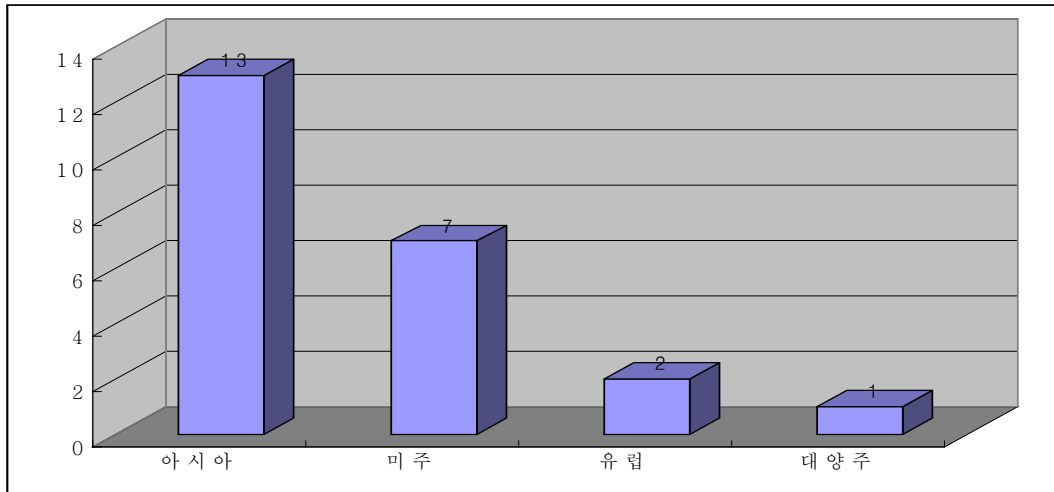


자료: WTO

	2000년 이전	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년 1~9월
신규	-	6	14	8	10	23	22	12
누계	39	45	59	67	77	100	122	134

- 지역별로 최근 들어 아시아 국가들이 FTA 추진에 있어 가장 활발한 움직임을 보이고 있음.

그림 2. 2005년 타결된 FTA 대륙별 현황



나. 2007년 FTA 전망

- 현재에도 다수의 FTA가 협상 중이거나 공동연구가 진행되고 있는 것을 감안할 때 2006년에 이어 2007년에도 활발한 FTA 추진 흐름이 계속될 것으로 전망됨.
- 특히 한국, 일본, 싱가포르, 인도 등 아시아권 국가와 칠레, 페루, MERCOSUR 등의 남미지역 및 EFTA 등의 유럽지역 국가들의 적극적인 FTA 추진활동이 예상됨.
- 이는 최근 EU가 다자주의 우선원칙을 내세워 FTA 추진을 자제하고 있으며 미주지역 역시 FTA 추진이 다소 부진한 것으로 파악되기 때문임.

표 1. 주요국의 FTA 추진 현황

국가	체결 수	기체결 대상국	추진 및 검토 대상국
미국	17	이스라엘, NAFTA, 싱가포르, 호주, 칠레, 요르단, 모로코, 바레인, 도미니카공화국 등	태국, FTAA, SACU, 안데안, 한국(이상 추진 중), 대만, 아세안, 일본 등(이상 검토 중)
EU	35	EFTA, 알제리, 요르단, 멕시코, 모로코, 터기, 칠레 등	MERCOSUR(추진 중), 대만, ASEAN, 싱가포르, 이란, GCC 6개국(이상 검토 중)
칠레	41	캐나다, 멕시코, 볼리비아, 베네수엘라, MERCOSUR, 콜롬비아, 에콰도르, 페루, EU, 미국, EFTA, 한국, 중국 등	바레인, 호주, 싱가포르-뉴질랜드(P3) (이상 추진 중), 일본, 인도
중국	4	홍콩, 마카오, 칠레, 파키스탄	ASEAN(추진 중)
일본	5	싱가포르, 멕시코, 말레이시아, 필리핀, 태국	한국, ASEAN, 인도네시아, 대만, 칠레, 캐나다
한국	6	칠레, 싱가포르, EFTA	일본, 미국, ASEAN, 멕시코, 인도, MERCOSUR