



2008 하반기 세계경제 전망: 국제금융시장과 경제성장

국제거시금융실

- I. 외환시장
- II. 국제금리
- III. 국제유가
- IV. 경제성장

주요내용

- ▶ 2008년 하반기 미 달러화는 달러 강세에 대한 기대감이 존재하고 있으나 높은 수준의 국제 원자재 및 원유 가격, 미 주택경기 침체 및 서브프라임 금융불안의 지속으로 인해 약세가 지속될 것으로 예상됨.
- 유로화는 미국 금융시장의 불안으로 인한 대체통화 수요 증가로 강세를 이어갈 것으로 예상되며, 엔화의 경우는 일본 경제둔화 우려로 인해 엔화까지 상승이 제한적인 것으로 보임.
- ▶ 정책금리의 경우 각국은 하반기 경기둔화 지속 여부, 서브프라임 사태로 인한 신용경색 위기 재부각, 원자재 및 원유 가격 상승여부, 자국의 인플레이션 추이에 따라서 금리를 결정할 것으로 예상됨.
- 미국의 경우 인플레이션에 대한 우려로 하반기 중 정책금리를 인상할 가능성이 있으나, 주택경기 악화 지속과 경기둔화 우려로 인해 동결이 전망되며 유로지역 및 일본 역시 금리를 동결할 것으로 전망됨.
- ▶ 하반기 두바이유가 예측치는 8월 평균 129달러, 분기별 평

균은 3/4분기, 4/4분기 각각 129달러와 125달러를 기록할 것으로 전망됨.

- 최근 석유수급 문제는 크게 개선된 바는 없으나, 석유수요 감소 전망, 달러화 가치 진정, 계절적·지정학적 문제의 안정화, 선물시장 투기자본의 축소 등을 이유로 당분간 유가하락은 계속될 것이나, 이러한 요인들 중 한 두 가지 이상에 문제가 발생할 경우 유가는 다시 급상승할 가능성이 상존함.
- ▶ 세계경제는 고유가로 인한 인플레이션 압력과 서브프라임 사태로 성장률이 크게 둔화될 것으로 예상됨.
- 미국 주택시장 둔화가 지속되는 가운데 올해 1%내외의 성장률을 기록할 것으로 전망됨. 또한 일본은 경기확장국면에서 둔화로 전환되면서 올해 1% 중반의 저성장을 실현할 것으로 판단됨.
- EU는 영국, 스페인의 경기둔화폭이 상대적으로 클 것으로 전망되는 가운데 올해 1.7~2%의 성장이 예상됨. 반면 중국은 수출증가세 둔화에도 불구하고 10% 내외의 경제성장률을 보일 것으로 전망됨.

I. 외환시장

하반기 미 달러화 장기적 약세 추세 지속

- 2008년 상반기 달러화는 지난해 서브프라임 사태로 인해 경기둔화와 연준의 금리인하 등의 영향으로 유로화, 엔화, 위안화 등 주요화폐에 대해서 약세를 지속하고 있으나 원화에 대해서는 강세를 나타내고 있음.

표 1. 미 달러 대비 통화 절상률

통화	유로	엔	위안	원
절상률(%)	7.59	5.65	6.16	-12.34

주: 2008년 1월 1일 환율에 대한 6월 30일 현재 환율의 절상률
 자료: Bloomberg

- 지난해 국제금융시장의 불안요소로 작용했던 서브프라임발 금융시장 불안은 지난 3월 Bear Stearns 사태가 마무리되고 6월 FRB의 금리동결을 기점으로 안정되는 듯하였으나, 최근 모노리언업체의 신용등급하락 및 Fannie Mae와 Freddie Mac의 부실 증가, Local Bank의 부실에 대한 우려 증가로 금융시장의 변동성이 더욱 커지고 있음.
- 지난 6월 부시 대통령과 폴슨 재무장관이 ‘강한 달러’의 필요성을 언급함에 따라 하반기 강한 달러에 대한 기대감이 커지고 있으나 실제 시장개입 여부가 불분명하며 국제 원자재 및 유가 상승, 주택경기 침체 지속으로 인한 금융불안 우려 등으로 인해 제한받을 것으로 판단됨.
- 하반기 미 달러화는 강세요인과 약세요인이 공존하고 있는 만큼 어느 한쪽으로 크게 치우치지는 않을 것으로 전망됨에 따라 단기적인 달러화의 강세 전환은 가능하나 장기적인 추세가 변동되지는 않을 것으로 전망됨.

표 2. 달러/유로, 엔/달러, 위안/달러, 원/달러 추이

구분	달러/유로	엔/달러	위안/달러	원/달러
2007년	1.46	111.75	7.30	935.37
2008년 1월	1.49	106.44	7.18	943.95
2월	1.52	103.74	7.11	939.00
3월	1.58	99.69	7.01	990.30
4월	1.56	103.91	6.99	1002.40
5월	1.56	105.52	6.94	1030.05
6월	1.58	106.21	6.85	1046.05
7월	1.56	108.24	6.83	1011.90

주: 각 기의 말일 값
 자료: Bloomberg

달러/유로는 하반기 1.50~1.60달러 사이를 유지할 전망

- 유로화는 상반기 유로지역의 경기둔화 및 신용경색 우려 증가에도 불구하고 글로벌 인플레이션 확대에 따른 ECB 금리동결로 인해 미국과의 금리차가 확대되며 강세를 유지하였음.
- 하반기 유로지역 경기둔화 우려에도 불구하고 최근 미국 금융시장 불안으로 인해 FRB의 금리 인상 가능성이 낮아지고 있는 데 ECB는 7월 금리를 인상. 향후 금리를 현수준에서 유지할 가능성이 높아 유로화는 강세를 유지할 것으로 보이나 약간의 하향조정은 있을 것으로 판단됨.
- 하반기 유로화는 최근 미국 금융시장의 신용경색 우려 증가 및 달러화 약세 지속으로 인해 대체 통화로서의 수요 증가로 강세를 이어갈 것으로 보이나, 국제유가 변동추이와 FRB의 금리인상 여부에 따라 하향 조정될 가능성이 있는바, 하반기 달러/유로는 1.50~1.60달러 사이를 유지할 것으로 전망됨.

엔/달러는 하반기 105~106엔 수준을 유지할 전망

- 엔화는 지난해 서브프라임 사태 이후 위험자산 기피 성향 증가 및 미국과의 금리차 축소에 따라 엔케리 트레이드 청산 우려 지속 등으로 강세를 보이고 있음.
- 상반기 중 엔/달러 환율은 100엔을 하회하며 99.03엔까지 하락하였으나 이후 국제금융시장이 안정되는 모습을 보이며 다시 상승하였음.
- 최근 단칸지수 중 대기업/제조업지수가 3분기 연속으로 감소하고 있고, 수출 감소세가 지속됨에 따라 일본 경제둔화에 대한 우려가 커지고 있으며, FRB의 하반기 금리인상 여부에 따라 엔화 가치 상승을 제한할 것으로 판단됨에 따라 하반기 엔/달러는 105~106엔 수준을 유지할 것으로 전망됨.

위안/달러는 6.60~6.70위안 수준을 유지할 것으로 전망

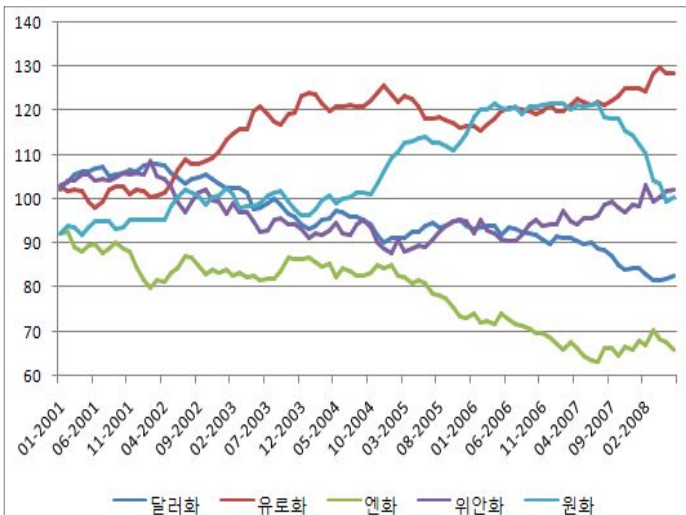
- 위안화는 중국 정책 당국의 위안화 절상을 통한 인플레이션에 대한 간접적인 대응 및 국제적 절상 압력으로 인해 강세를 보이고 있음.
- 최근 중국의 수출증가율이 감소하고 있으나 인플레이션 증가 추이와 하반기 당국의 금리 유지 전망 그리고 위안화 절상을 위한 대외적인 압력은 지속될 것으로 판단됨.

- 최근 중국 당국은 금리 인상에 따른 핫머니 유입에 대해 부정적인 견해를 보이고 있는 만큼 하반기에도 인플레이션을 고려하여 환율절상을 용인할 것으로 전망됨에 따라 하반기 위안/달러는 현재보다 약간 절상된 6.60~6.70위안 수준을 유지할 것으로 전망됨.

달러·원화 실질구매력 감소, 유로·위안화 실질구매력 증가

- 물가변동을 고려한 실질구매력을 나타내는 실질실효환율은 달러화의 경우 지난해부터 이어진 하락세가 지속되고 있으며, 2007년 12월 84.49에서 2008년 6월에는 82.58로 하락하였음.
- 지난해 12월 대비하여 올해 2008년 6월 유로화는 125.18에서 128.53로, 위안화는 98.75에서 102.28로 상승하였으며 엔화는 같은 기간 동안 65.87에서 65.91로 보합세를 나타내었음. 하지만 원화의 경우 114.54에서 100.29로 하락하였음.
- 실질실효환율이 지속적으로 하락할 경우 자국통화의 외국 통화에 대한 상대적 구매력이 하락하여 자국상품의 수출경쟁력이 강화될 수 있으나, 수입가격에 대한 상대적 비용상승을 나타내므로 주의할 필요가 있음.

그림 1. 주요국 실질실효환율 추이



주: 2000년=100
자료: BIS

- 주요 투자은행들은 2008년 말 달러/유로, 엔/달러 그리고 위안/달러 환율을 각각 1.48~1.60, 97~110, 6.45~6.80 수준에서 결정될 것으로 전망하고 있음.

표 3. 주요 투자은행 7월 환율 전망치

	기관	2008년	
		3분기	4분기
달러/유로	Bank of America	1.54	1.5
	JP Morgan	1.55	1.5
	Lehman Brothers	1.55	1.5
	Merrill Lynch	1.51	1.48
	Morgan Stanley	1.6	1.53
엔/달러	Bank of America	108	108
	JP Morgan	108	110
	Lehman Brothers	102	97
	Merrill Lynch	103	102
	Morgan Stanley	101	97
위안/달러	Bank of America	6.7	6.45
	JP Morgan	6.68	6.5
	Lehman Brothers	6.8	6.7
	Merrill Lynch	6.75	6.7
	Morgan Stanley	6.73	6.63

자료: Bloomberg

II. 국제금리

1. 정책금리

- 정책금리의 경우 각국들은 하반기 경기둔화 지속여부, 서브프라임 사태로 인한 신용경색 위기 재부각과 원자재 및 원유 가격의 상승여부, 자국 인플레이션 추이에 따라서 금리를 결정할 것으로 예상됨.
- 최근 일시적으로 하락세를 보이고 있으나 원자재 및 원유 가격 상승과 국제 곡물가격 상승으로 인한 전 세계적 인플레이션은 하반기 각국의 금리변동에 가장 큰 영향을 끼칠 것으로 전망됨.

표 4. 주요국 정책금리 동향

	2007년 상반기	2007년 하반기	2008년 7월	최근 변동일 (조정폭, bp)	하반기 전망
미 국	5.25	4.25	2	08.04.30 (-25)	↔
캐나다	4.25	4.25	3	08.04.22 (-50)	↔
브라질	12	11.25	13	08.07.24 (+75)	↑
칠 레	5	6	7.25	08.07.11 (+50)	↔
한 국	4.5	5	5	07.08.09 (+25)	↑
일 본	0.5	0.5	0.5	07.02.21 (+25)	↔
중 국	6.57	7.47	7.47	07.12.21 (+18)	↔

홍콩	6.75	5.75	3.5	08.05.02 (-25)	↔
인도	7.75	7.75	9.0	08.07.29 (+50)	↔
인도네시아	8.5	8	8.75	08.07.03 (+25)	↑
말레이시아	3.5	3.5	3.5	06.04.26 (+25)	↑
필리핀	7.5	5.25	5.75	08.07.18 (+50)	↑
대만	3.125	3.375	3.625	08.06.27(+12.5)	↔
태국	3.5	3.25	3.50	08.07.16 (+25)	↑
유로	4	4	4.25	08.07.03 (+25)	↔
영국	5.5	5.5	5	08.04.10 (-25)	↔
스위스	2.5	2.75	2.75	07.09.13 (+25)	↔
스웨덴	3.5	4	4.5	08.07.09 (+25)	↔
체코	2.75	3.5	3.75	08.02.07 (+25)	↑
터키	17.5	15.75	16.75	08.07.18 (+50)	↑
남아공	9.5	11	12	08.06.13 (+50)	↑
호주	6.25	6.75	7.25	08.03.05 (+25)	↓
뉴질랜드	8	8.25	8	08.07.24 (-25)	↓

주: 각시점의 말일 값임. 하반기전망의 경우 ↑(상승), ↓(하락), ↔(동결)을 의미함.
 자료: 한국은행, Bloomberg

하반기 미국 정책금리는 현 수준인 2.0%에서 동결 예상

■ FRB는 지난해 서브프라임 사태 이후 금융시장 불안과 경기 둔화 우려로 올해 상반기 네 차례에 걸쳐 금리인하를 단행하였으나, 지난 6월 인플레이션에 대한 우려로 인해 금리를 연 2.0%로 유지하기로 결정함.

- FRB는 정책금리(Federal funds rate)를 2007년 9월 이후 연속 7차례에 걸쳐 총 3.25%p(5.25% → 2.0%) 인하하였으나, 6월 FOMC회의에서 금리를 동결 하였으며 최근 8월 FOMC 회의에서도 금리를 2.0%로 동결하였음.

- 인플레이션에 대한 우려가 심화되고 있으나, 경기선행지수 역시 전년동월대비 2.1% 하락하여 101.7을 기록하는 등 경기관련 지표가 나아지지 않고 있고 주택시장 침체가 하반기에도 지속될 것으로 보이며, 최근 재부각되고 있는 신용경색으로 인해 하반기 금리 인상은 어려울 것으로 예상됨.

■ 그러나 최근 소폭 하락세를 보이고 있는 국제원유 및 원자재 가격이 다시 급등하거나 인플레이션의 증가추세가 지속될 경우 하반기 내에 금리를 인상할 가능성도 존재하나, 대부분의 전문가들은 올해 12월까지 금리 동결을 전망하고 있음

- 또한 11월 미국 대선이 예정되어 있는 만큼 FRB가 대선을 얼마 남겨두지 않은 시점에서 금리를 변동하기는 어려울 것으로 보이며 향후 발표될 경제지표와 미국경제의 전개상황에 따라 금리인상 시기가 결정될 것으로 전망됨.

ECB는 기준금리를 4.25%로 동결 전망

■ ECB는 유로지역소비자물가 상승률이 지난해이후 목표치(2%)를 지속적으로 상회하고 있는 점과 상반기 실질 GDP 성장률의 완만한 증가를 배경으로 기준금리를 4.25%로 인상함.

- ECB는 2007년 6월 기준금리를 0.25%p(3.75% → 4.00%)로 인상한 이후 1년 동안 유지해 왔으나, 최근 7월 3일 정책위원회에서 이를 0.25%p(4.00% → 4.25%)로 인상함.

■ ECB는 유로지역의 원자재 가격 상승과 통화 증가율이 2007년 이후 지속적으로 증가함에 따라 추가인상 가능성이 높았으나, ECB 총재가 추가금리 인상은 없을 것임을 시사함에 따라 올 하반기 중 금리인상을 기대하기는 어려울 것으로 예상되며 현재의 4.25%를 유지할 것으로 전망됨.

- 7월 Trichet ECB 총재는 “이번 금리인상이 인플레이션은 목표치 이하로 둔화시키는 데 도움을 줄 것”이라 언급하며 당분간 금리 동결을 시사하였으나, 향후 인플레이션 관련 통계 수치 변화에 따라 금리인상의 가능성도 존재함.

BOJ는 경기둔화와 인플레이션 우려로 금리 동결 전망

■ BOJ는 해외경기에 대해 둔화 리스크가 상존하고, 최근 발표된 경제지표 분석결과 경기둔화 양상이 지속될 것으로 예상하여 2007년 2월 이후 정책금리 0.5%를 유지하고 있음.

- 지난 6월 단간지수 조사에 따르면 대기업/제조업지수가 3분기 연속으로 하락하고 있으며, 원자재 가격 상승과 해외 수출도 감소세를 보임에 따라 2분기 성장률이 마이너스를 기록할 것으로 예상되나, 6월 소비자 물가가 전년동기대비 2% 상승하는 등 인플레이션 우려가 증가하고 있음.

■ 일본의 경우 경제지표의 하락세가 지속되고 있으며, 해외 수출이 감소함에 따라 하반기 경기둔화가 지속될 것으로 예상되나, 소비자물가 상승세가 지속될 가능성이 높아 올 하반기 금리를 현 수준인 0.5%로 유지할 것으로 전망됨.

하반기 신흥국들은 긴축정책 기조를 유지할 것으로 전망

- 주요 신흥국의 경우 국제 원자재 및 원유가격 상승과 곡물가격 상승에 따른 인플레이션 우려로 인해 대부분 금리를 인상하였으며, 향후 국제 인플레이션 추세에 따라 추가 상승 가능성을 시사하고 있음.
- 대부분의 신흥국은 올해 초 금리인상으로 인한 경기둔화와 자국통화의 가치절상에 대한 우려로 금리인상을 시행하지 않았으나, 최근 인플레이션이 급격히 높아지자 정책금리를 인상하였음.
- 아시아 신흥국의 경우 타 지역 신흥국에 비해 원자재 및 원유에 대한 수입의존도가 높으며 소비자 물가지수 중 식품이 차지하는 비중이 높아 국제 곡물가격 및 원자재가격 상승에 많은 영향을 받고 있음.
- 주요 아시아 신흥국의 경우 상반기 중 정책금리를 인상하였으며 금리를 동결하고 있는 국가들의 경우도 인플레이션 우려로 인해 긴축정책을 유지하고 있음.
- 향후 국제 원자재 및 곡물가격이 안정되지 않을 경우 아시아 신흥국들이 추가 금리인상을 시행할 것으로 전망됨.

- 중국의 경우 지난해 12월 금리를 인상한 이후 올 상반기 7개월째 금리를 동결하고 있으나, 상반기 중 지급준비율을 14.5%에서 17.5%로 3%p 인상하며 긴축정책을 유지하고 있음.
- 최근 인민은행 총재의 인플레이션 우려에 대한 긴축강화 발언에 따라 금리인상 가능성이 높아지고 있으나, 금리인상으로 인한 핫머니 유입과 수출둔화 등 경기둔화 등의 문제로 인해 금리인상이 쉽지는 않을 것으로 전망됨.

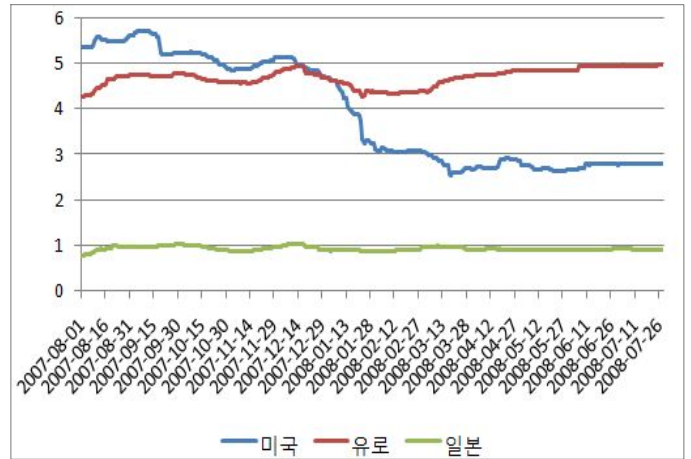
2. 시장금리

단기기준금리인 리보금리는 현 수준 유지 내지 소폭하락 전망

- 미 달러 3개월 만기 리보금리의 경우 4월 중 한때 서브프라임 사태 이후 최대상승폭인 전주대비 0.2%p 이상 상승하며 2.92%를 기록하였으나 7월 이후 2.79~2.78% 수준에서 등락하고 있으며 향후 FRB의 금리인상 여부에 따라 금리를 가 변동할 것으로 예상됨.

- 유로 3개월 만기 리보금리의 경우 1월 중순 4.29%를 기록한 이후 ECB의 인플레이션 우려로 인한 금리상승 움직임으로 인해 지속적인 상승세를 보이며 7월 이후 4.95~4.96% 수준에서 등락하고 있음.
- 일본 엔 3개월 만기 리보금리의 경우 상반기 중 BOJ가 정책금리를 지속적인 동결함에 따라 상반기 중 큰 변동을 보이지 않고 0.91~0.92% 수준을 유지하고 있음.

그림 2. 주요국의 단기금리 추이



자료: Bloomberg

3월 이후 장기금리는 상승세를 보이고 있으나 최근 FOMC의 금리 동결로 인해 하락추세로 전환됨

- 2007년 상반기 주요국 장기금리는 3월 이후 상승추세로 전환하였으나 6월과 8월 미국 FOMC의 금리 동결 이후 다시 하락추세를 보이고 있음.
- 미 국채 10년 금리는 올해 초 신용위기가 최악의 국면은 벗어났다는 인식이 확산되고 정책금리가 조기인상될 것이라는 전망으로 인해 3월 17일 3.31%에서 6월 16일 4.27%까지 상승하였으나, 최근 모기지 보증업체의 신용도 하락 등 신용위기의 여진 가능성 및 금리인상 가능성 하락 등으로 인해 다시 하락추세를 보이고 있으며 7월 이후 3.81~4.11% 수준에서 등락하고 있음.
- 유로지역 장기금리는 3월 17일 3.69%를 기록한 이후 상승 추세를 이어왔으나 최근 신용위기 가능성이 재부상함에 따라 국채수요가 증가하며 하락추세로 돌아서는 모습을 보이고 있음. 2008년 7월 말 장기금리는 4.36%로 2007년 말 4.31%에 비해 0.05%p 상승함.

- 올해 초 1.51%로 출발한 일본의 장기금리는 신용경색 사태 완화와 일본경제 회복 기대에 대한 확산 등으로 6월 16일 1.89%까지 상승하였으나, 최근 신용위기 재부상 가능성으로 인해 하락추세로 돌아서는 모습을 보이고 있으며 7월 말 1.54%를 기록함.

그림 3. 주요국의 장기금리 추이



자료: Bloomberg

■ 주요 국제시장금리에 대하여 Bloomberg의 전망치를 살펴보면 7월 말과 비교하여 대체적으로 하반기로 갈수록 소폭 하락하는 방향성을 보이고 있으나 미국과 일본 국채 10년물은 소폭 상승하는 것으로 전망하고 있음.

표 5. Bloomberg 금리 전망치 평균

금리		2008년 7월	2008년 3분기	2008년 4분기
미국	3개월 리보	2.79	2.72	2.64
	국채 10년물	3.95	4.01	4.02
유로	3개월 리보	4.96	4.98	4.87
	국채 10년물	4.36	4.43	4.30
일본	3개월 리보	0.90	0.85	0.81
	국채 10년물	1.54	1.67	1.71

주: 유로 국채 10년물은 독일국채 10년물 수치임
자료: Bloomberg

III. 국제유가

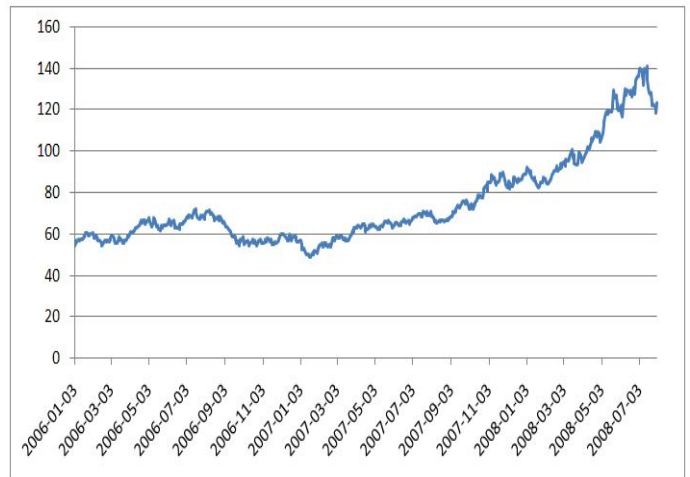
최근 유가 하락세: 일시적 또는 추세적?

■ 두바이 유가가 7월 15일 141.33달러까지 상승한 후 최근 하락하는 추세가 있으며 8월 1일 120.40달러로 하락함.

- 최근 하락추세는 하반기 석유수요 감소 예상과 달러화 가치 진정에 대한 기대, 선물시장의 투기자본 축소, 그리고 최근 중동 지정학적 불안요인이 사라지면서 유가하락에 긍정적으로 작용한 것으로 보임.

- 이러한 하락 추세가 일시적인지 추세적 전환인지는 아직 불분명하나, 유가에 영향을 주는 요인 중 한두 가지 이상에 문제가 발생할 경우 유가는 다시 급상승할 가능성이 상존함.

그림 4. 두바이 유가 추이



자료: Bloomberg

하반기 국제유가 120달러 후반대 전망

■ 본원의 유가예측모형에 따르면 7월 중 두바이 유가는 최고점에 도달한 이후 다소 진정세를 보이다가 12월경에 다시 상승할 것으로 예측됨.

- 8월 평균 예상 유가는 129달러로 유가하락은 11월까지 소폭 지속될 것으로 보이며, 12월 난방유 수요가 증가하면서 다시 상승할 것으로 전망함.

■ 2008 하반기 국제유가 분기별 평균은 3/4분기 129달러, 4/4분기 125달러를 기록할 전망이다.

1. 유가 결정요인

■ 하반기 두바이 국제유가는 석유의 수급, 달러가치 하락, 투기성 자본, 지정학적·자연적 요인 등 네 가지 주요 결정요인에 의해 영향을 받음.

석유 수급 상황: 선진국을 중심으로 수요 완화 기대

- 석유 수급 요인은 아직까지 근본적으로 개선되지 않았음. 중국과 인도를 중심으로 개도국의 석유수요가 급증하고 있는 가운데 석유공급 측면에서는 생산체제구축 및 유전개발에 시간과 비용이 많이 소요되므로 단기적으로 공급문제를 해소하기 어려움.
- 다만, 향후 고유가로 인해 전 세계 석유수요가 줄어들 것이라는 인식이 점차 확산되고 있는 가운데 하반기 세계 경기 침체가 지속될 것으로 예상됨에 따라 선진국을 중심으로 석유수요가 하락할 것으로 전망됨.

표 6. 석유의 수요와 공급

(단위: 천 b/d)

구 분	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	
수요	OECD	49,560	50,057	49,447	49,077	49,131	46,989	47,429	47,615
	중국	7,570	7,728	7,906	7,887	7,887	8,109	8,089	8,342
	개도국	24,861	24,869	24,694	25,302	25,302	25,351	25,420	26,229
	전세계	86,568	87,576	86,517	86,400	86,454	84,837	85,574	86,460
공급	OPEC	36,389	37,019	36,609	36,672	36,746	36,883	37,153	37,219
	비OPEC	48,507	47,810	47,649	48,066	48,053	47,496	47,763	47,693
	전세계	84,896	84,829	84,258	84,738	84,799	84,378	84,916	84,912

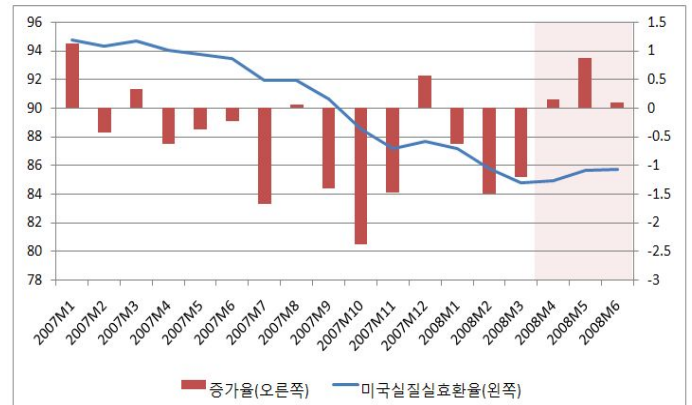
자료: 한국석유공사.

- 전 세계 원유량의 40%를 공급하는 OPEC 국가들의 산유량이 하반기 석유수급상황에 중요한 결정 변수로 작용할 것으로 보임.
- IEA는 2008-2010년 새로운 프로젝트들이 착수되어 향후 잠재 공급능력이 4백만bd 이상 증가할 것으로 예상¹⁾하나, 이는 2009년 이후가 되어야 공급이 본격화될 것으로 보이며, 2008년 하반기 석유수급 해소에 주는 효과는 미미할 것으로 보임.
- 하반기 석유수급은 선진국의 수요 감소로 어느 정도 해소될 것으로 보이나 연말에는 다시 수급불균형 문제가 불거져 유가상승의 압박요인으로 작용할 것임.

달러가치: 달러약세완화로 유가에 주는 영향은 제한적

- 서브프라임 사태 이후 미국 달러화 가치 하락은 2008년 초반 유가 급상승의 주된 요인이었음.
- 달러가치 하락 시 석유수출업자들의 달러표시 소득에 대한 국제구매력을 보전하기 위해 유가와 공급량을 조절함으로써 유가상승을 유발함.
- 최근 달러가치 하락 추세는 2/4분기 들어 다소 주춤한 추세임.
- 하반기 달러가치 하락이 완화될 것으로 전망됨에 따라 유가에 주는 영향은 제한적일 것으로 보임.

그림 5. 미국실질실효환율



주: 2000년 = 100

자료: Federal Reserve Bank

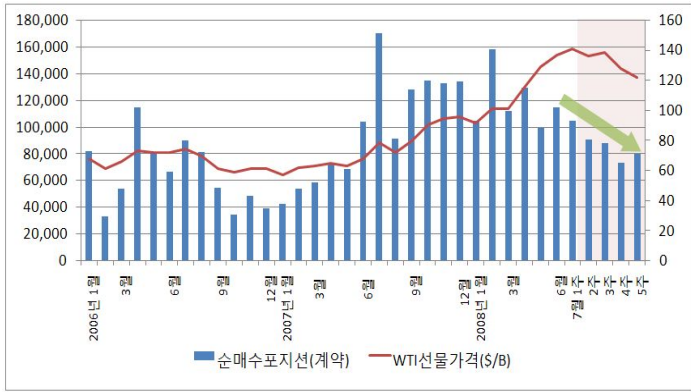
투기성 자본: 축소 그러나 시장 교란 요인으로 상존

- 금년 상반기 유가 급등의 주된 요인으로서 투기성 자본의 역할을 들 수 있음.
- 다만 최근 미 의회가 투기자본에 대한 관리감독기능을 강화하려는 움직임이 있으며, 하반기 수요감소 예상 등의 이유로 인해 NYMEX 원유선물옵션 순매수포지션이 6월부터 하락하기 시작해 7월 5주 현재 6월 대비 약 30% 하락함.²⁾
- 이러한 투기자본의 성향은 최근 시장을 교란시키는 주요 요인으로 지목되는데, 하반기 유가의 변동성을 높여주는 원인으로 계속 작용할 것임.

1) IEA(2008. 7), *Medium Term Oil Market Report*

2) 상반기 선물시장 투기자본의 밴드왜건효과(bandwagon effect)에 따른 매매거래가 최근 대규모의 반대거래로 나타나는 것으로 보임.

그림 6. NYMEX 시장의 선물유가 동향



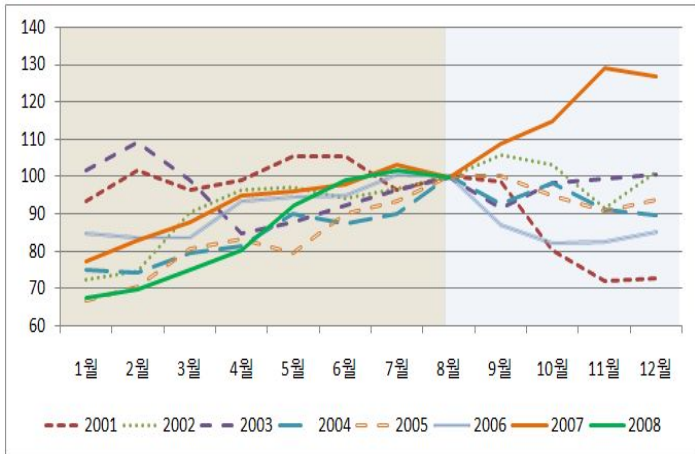
자료: 한국석유공사

계절적·지정학적 요인: 계절적 요인 완화, 지정학적 요인은 잠재적 위협

- 계절적으로 보면 두바이 유가는 8월을 전후로 최고치에 도달한 후 소강상태를 보이다 12월에 소폭 상승하는 추이를 보였음(2007년은 예외로 연간 지속적으로 상승함).
- 여름철 허리케인의 멕시코만 유전시설 파괴 위협은 일시적 유가상승을 유발하는 돌발변수로, 미국 허리케인의 40%가 9월에 나타났음.

그림 7. 월별 두바이유가 추이

(8월=100)



주: 2008년 8월 값은 추정치
자료: Bloomberg

- 2008년 국제유가가 이 추이를 따른다면 여름철이 끝난 후 국제유가는 소폭 안정세를 유지할 것으로 보임. 그러나 겨울철 난방유 수요증가는 연말 유가상승의 압박요인으로 작용할 것으로 보임.

■ 지정학적 불확실성 요인은 국제유가에 영향을 미치는 구조적

요인으로 하반기에도 국제유가의 한시적 등락을 결정짓는 잠재적 변수로 작용할 것임.

- 최근 이란-이스라엘 간 긴장고조, 나이지리아 무장단체 니제르델타해방운동(MEND)의 유전지대 파이프라인 테러 등 위협요인은 하반기 국제유가 등락을 좌우할 중요한 요인으로 상존함.
- 정전, 파업, 파이프라인 파괴, 사이클론 및 허리케인, 내전 등과 같은 지정학적 불확실성은 향후 단순히 공급부족 문제뿐만 아니라 투기자본의 재유입을 초래할 수 있어 유가 급상승의 단초를 제공하는 계기가 될 수 있음.

2. 종합 평가

- 전반적으로 평가해 보면, 석유 수급 문제는 크게 개선된 바는 없으나,
 - 향후 고유가와 세계경기 둔화로 석유수요가 감소할 것이라는 인식의 확산, 달러화 가치 하락세의 진정, 계절적 지정학적 문제의 안정화, 미 의회의 투기자본에 대한 제한 추진 등으로 인해 투기적 자본이 선물시장에서 축소됨으로써 최근 유가가 하락하는 것으로 보임.
 - 하반기 석유수요 소폭 감소, 달러화 가치 안정, 계절적 영향, 투기자본에 대한 규제 등으로 유가는 안정을 되찾을 것으로 전망됨.
 - 그러나 이러한 요인들 중 한 두 가지 이상에 문제가 발생할 경우 유가는 다시 급상승할 가능성이 상존함.

- 하반기 두바이유가 예측치는 8월 평균 129달러, 분기별 평균은 3/4분기, 4/4분기 각각 129달러와 125달러를 기록할 것으로 전망됨.

표 7. 두바이 유가 예측치 및 실제치

	예측치	실제치
2008년 6월	129	128
7월	132	131

자료: 예측치 필자계산

IV. 경제성장

국제금융시장 불안정 지속

- 하반기 세계경제는 고유가로 인한 인플레이션 압력과 서브프라임 사태로 인한 금융시장의 불안정이 지속될 것으로 전망됨.
- 서브프라임 사태는 지난 3월 미국 5위의 투자은행인 Bear Stearns의 부도위기가 FRB의 구제금융 투입과 JP Morgan의 인수로 어느 정도 해소되는 듯 보였음.
- 그러나 국책 모기지 보증업체의 부실, 모노라인 업체의 신용등급 하락, 은행들의 연쇄 파산 위협 등으로 서브프라임 사태가 다시 악화되는 모습을 보이고 있음.
- 이에 따라 세계 주가는 모노라인에 대한 신용위험이 제기되었던 7월 5일 이후 큰 폭의 하락세를 보이고 있음.

2008 세계경제성장 다소 하락 전망

- 2008년 세계 경제는 서브프라임사태와 고유가 등의 영향으로 다소 둔화될 것으로 전망됨.
- 미국, 일본, EU, 중국 등 주요국 2008년 경제성장률은 작년에 비해 다소 하락할 것으로 전망되며, 신흥시장의 경제성장률도 2007년(7.6%)에 비해 0.9%p 하락한 6.7%로 전망됨.
- 신흥시장은 2000년대 신흥국들의 시장규제 완화, 거시경제 정책 운영 개선, 신중한 부채 관리 노력 등으로 외부 충격에 대한 저항력을 높여왔음에도 불구하고 2008년에는 자원의 수입의존도가 높은 개도국들을 중심으로 경기하락이 예상됨.
- 그러나 신흥시장의 경상수지는 2000년 이후 흑자로 전환된 이후 빠르게 흑자폭을 넓혀 왔음. 2007년 신흥시장의 경상수지가 GDP에서 차지하는 비중은 2006년에 비해 다소 줄어들었지만 여전히 5% 수준을 유지하고 있음.³⁾

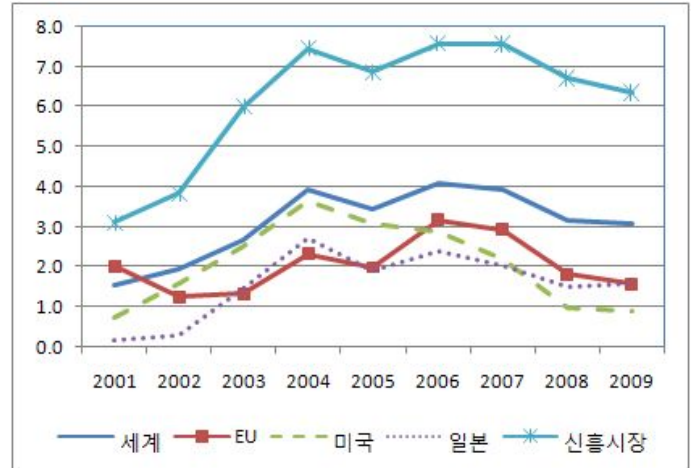
국제유가와 상품가격의 향방이 Key

- 국제유가 및 상품가격 상승은 특히 신흥개도국 경제의 인플

레이션 압력을 가중시키고 있음.

- IMF(7월 17일)는 올해 선진국과 신흥시장의 인플레이션 전망치를 각각 3.4%와 9.1%로 발표하였음.
- 신흥개도국들의 인플레이션 압력을 해소하기 위해서는 긴축 통화정책과 긴축재정이 요구되며, 필요한 경우 유연한 환율정책 사용이 고려될 수 있음.

그림 8. 전세계 및 주요국 경제성장률 전망



미국 : 금융시장 변동성 확대와 주택시장 둔화 지속

- 상반기 미국경제는 서브프라임 사태의 영향으로 성장을 둔화 위험과 물가상승 위험이 동시에 증가하는 양상을 보임.
- 주택가격 하락과 대출규제 강화 등이 다시 모기지 연체를 확대시키는 악순환이 지속되면서 1분기 실질 GDP는 연율 1.0%(최종치)로 전분기에 비해 0.4%p 상승에 그침.
- 실업률은 5.7%로 4년만에 최고수준을 기록했으며, 7개월 연속 비농업부문의 고용이 감소하고 있음.
- 2분기 소비자물가와 생산자물가는 각각 전년동기대비 4.4%, 7.6% 상승하여 소비심리를 위축시키는 요인으로 작용하고 있음. 반면 FRB의 정책금리 판단기준이 되는 근원 개인소비지출(core PCE)은 연준의 안심권인 1~2%를 다소 상회하는 수준을 보이고 있음.
- 하반기에도 서브프라임 사태로 인한 금융시장의 불안정이 지속되고 변동성이 확대되는 가운데 주택시장, 고용 등 실물부문에서도 침체국면에서 벗어나지 못할 것으로 전망됨.

3) Global Insight(2008. 7. 31)

- 따라서 올해 미국경제는 지난해에 비해 1.2%p 하락한 1% 내외의 성장을 보일 것으로 전망됨.⁴⁾
- 하반기에는 정부의 긴급지원 대책이 3분기에 이어지겠지만, 경기를 회복시키기에는 다소 미흡하다는 의견이 지배적임.

■ 미국 경제성장의 최우선 과제는 변동성이 큰 금융시장을 안정시키고 얼어붙은 소비심리⁵⁾를 회복시키는 것임.

- 서브프라임 사태는 아직 현재진행형이며 이를 해소하는 데 다소 시일이 걸릴 것으로 예상됨. 향후 미국경제는 금융경색 심화, 주택부담 둔화 지속, 고용둔화 등이 주요 위협요소로 작용할 것으로 판단됨.

일본: 경기확장국면에서 둔화로 전환

■ 일본경제는 2001년 이후 점차 회복세를 보였으나 2007년 경제성장률은 서브프라임 사태로 2006년보다 0.9%p 하락한 1.6%를 기록하였음.

■ 2008년 1분기 경제성장률은 전기대비 1% 성장하여 높은 성장세를 보였으나 2분기에는 인플레이션에 따른 개인소비 약화, 해외경제 둔화에 따른 수출 감소 등으로 마이너스로 돌아설 것으로 전망됨.

- 민간주택투자의 회복, 수출호조 및 민간소비의 확대가 1분기 경제성장의 주요 요인으로 작용하였음.⁶⁾
- 정부는 유가급등과 미국 경기둔화 등에 따른 일본 경제의 부진이 예상됨에 따라 국제석유시장 안정화를 위한 국제협력 강화, 중소기업 육성, 국민생활지원 대책 등과 같은 긴급대책을 발표하였음.

■ 2008년 일본 경제는 1% 중반의 저성장을 시현할 것으로 전망됨.

4) FRB는 2008년 미국의 GDP 성장률을 1.0~1.6%, IMF는 1.3%로 전망하고 있음. IMF가 4월 발표하였던 경제성장률 전망치(0.5%)보다 높게 수정한 이유는 당시 크게 악화될 것으로 전망되었던 지표들이 예상보다 좋게 나왔기 때문임.

5) 미시건대 6월 소비자심리지수는 56.4로 1980년 이후 최저수준을 기록하고 있음.

6) 민간주택투자와 수출은 각각 4.6%, 4.0% 증가하였음.

- 항목별로는 개인소비와 공공투자 부문은 감소세를 이어갈 것으로 예상되며, 주택투자, 설비투자, 수출은 소폭 증가할 것으로 판단됨.
- 일본은행은 7월 15일 금융정책결정회의에서 연간 소비자물가상승률을 1.8%로 상향조정하였으며, 올해 경기상황에 대해 예상보다 더욱 둔화되고 있는 것으로 판단함.

EU: 하반기 투자와 수출부문의 성장 둔화 우려

■ 2007년 상반기까지 비교적 높은 성장세를 보였던 EU 경제는 2007년 하반기부터 하락 추세를 보이고 있음.

- EU 경제는 투자와 수출은 활발하나 소비는 전반적으로 부진한 모습을 보이고 있음. 2008년 1분기의 경제성장률은 전기대비 0.7% 증가하였음.

- 2008년 상반기 꾸준한 기업투자로 인해 고용여건⁷⁾이 호전되어 민간소비에 긍정적 역할을 하고 있으나, 서브프라임 사태로 인한 신용경색, 주택시장 둔화, 대출금리 인상 등이 민간소비를 위축하고 있음.

■ 올해 영국, 스페인의 경기둔화폭이 상대적으로 클 것으로 전망되는 가운데 EU 27개국 경제성장률은 2007년(2.8%)보다 낮은 1.7~2.0% 성장이 예상됨.

- 하반기에도 기업들의 재무건전성 개선과 친기업적 개혁정책의 결과 기업투자는 꾸준히 확대되겠지만, 임금인상 및 유로화 강제 압력 등으로 상반기보다는 성장이 다소 둔화될 것으로 전망됨.
- 한편 유럽중앙은행의 7월 금리인상 조치는 유로지역의 물가상승 압력을 다소 완화시켜줄 것으로 기대됨. 그러나 경기둔화로 인하여 올해 추가적인 금리인상은 없을 것으로 전망됨.

중국: 수출둔화에 따른 긴축기조 완화 전망

■ 중국은 자연재해, 자산가격 급락 등 국내변수와 고유가, 인플레이션, 세계경기 둔화와 같은 해외 변수의 영향에도 불구하고 상반기에 10% 이상의 성장을 보임.

7) 7월 실업률은 7.2%로 유로존 출범 이후 최저치를 기록함.

- 상반기 경제성장률은 10.4%로 2007년에 비해 1%p 하락한 것으로 나타남. 부문별로는 투자 및 소비는 견조한 성장세를 유지하고 있으나 수출증가세 둔화로 무역수지 흑자폭이 감소하고 있음.

■ 경제성장률 둔화 추세를 보임에 따라 올해 중국 경제성장률은 10% 내외에 머물 것으로 전망됨.

- 하반기에는 그동안 강력히 실시해왔던 긴축정책이 성장을 둔화, 수출 둔화 등으로 다소 완화될 전망이다. 한편 빠르게 진행되던 위안화 절상도 수출증가율 둔화에 따라 그 속도가 다소 늦어질 것으로 전망됨.

- 중국 GDP에서 베이징이 차지하는 비중이 3% 중반으로 올림픽이 중국경제에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망됨. 한편 중국 정부는 올림픽을 전후해 핫머니가 일시에 이탈될 가능성에 대비해 관리·감독을 강화하고 있음. **KIEP**

표 8. KIEP 하반기 국제금융시장 주요 지표 전망

	항목	2008년 3분기	2008년 4분기
환율	달러/유로	1.50 ~ 1.60	
	엔/달러	105 ~ 106	
	위안/달러	6.60 ~ 6.70	
정책 금리	미국	2.00	2.00
	유로	4.25	4.25
	일본	0.5	0.5
	중국	7.47	7.47
원유	두바이	129	125
경제 성장률	미국	0.9 ~ 1.1	
	EU	1.7 ~ 2.0	
	일본	1.2 ~ 1.6	
	중국	9.8 ~ 10.2	

연구진:

* 국번: 3460

안형도 실장 (hdahn@kiep.go.kr, Tel: 1151)

윤덕룡 선임연구위원 (dryoon@kiep.go.kr, Tel: 1068)

송원호 부연구위원 (whsong@kiep.go.kr, Tel: 1183)

김중혁 전문연구위원 (jhkim@kiep.go.kr, Tel: 1193)

오승환 연구위원 (ohsh@kiep.go.kr, Tel: 1228)

김연실 연구위원 (ykim@kiep.go.kr, Tel: 1187)