

2008년 4/4분기 새사연 경제동향

2008.12.13 | 여경훈_새사연 연구원 | khyeo@saesayon.org

목 차

1. 가계 및 기업경기 전망
2. 최근 실물경기 동향
3. 경기 동향 종합 및 전망



<http://saesayon.org>

요약

한국은행이 발표한 11월 소비자심리지수는 전월보다 4p 하락한 84로 카드대란 당시 최저점인 85보다 낮은 상황이다. 특히 11월에는 저소득층만이 아닌 모든 소득계층에서 소비지출전망을 부정적으로 인식하고 있다는 점이 특징이다. 기업의 경기 체감 정도를 나타내는 제조업 업황 BSI(11월)도 전월에 비해 13p나 하락한 54로 나타났으며, 12월에는 이보다 낮은 52로 예상돼 외환위기 이후 최악의 상황을 맞을 것으로 보인다.

상반기 고환율에 힘입어 호조세를 보이던 수출 역시 10월 이후 급격히 추락해, 결국 소비자와 기업의 모든 경기전망이 외환위기보다는 다소 양호하나 카드대란 당시보다는 부정적인 상황이다.

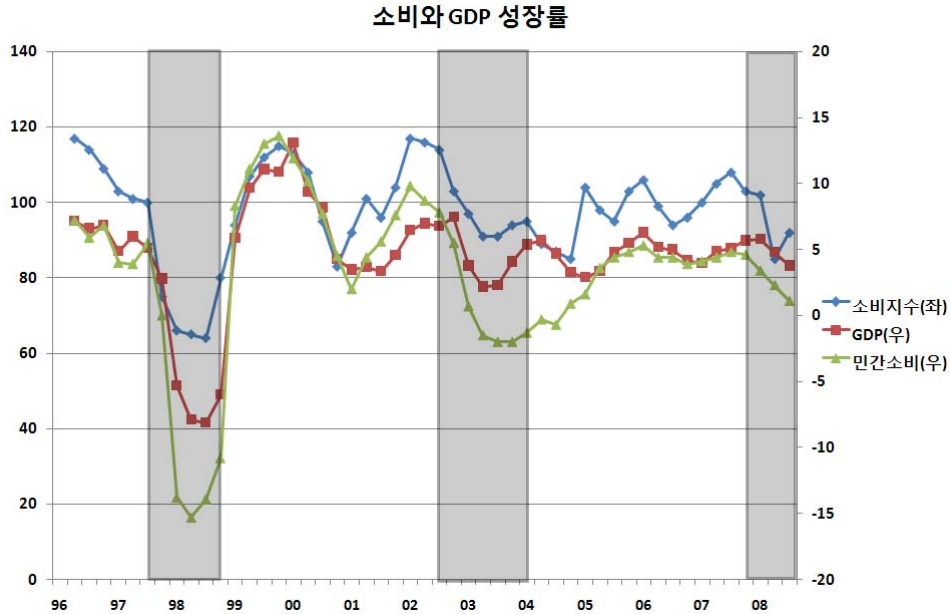
제조업 생산 역시 전월에 비해 큰 폭으로 하락했다. 3/4분기 경제성장률을 뒷받침했던 투자 또한 불확실성의 증대에 따른 투자심리 위축으로 7.7%나 감소했다. 취업자는 전년동월대비 7만 8,000명이 증가해 0.3% 증가에 그쳤고, 고용률은 0.5p하락한 59.9%로 나타났다. 소비자물가는 유가 급락으로 8월부터 완만한 하락세를 보이고 있지만 고환율 등으로 인해 다른 선진국에 비해 그 하락폭은 작다.

결국 경기침체의 가속화에 따른 취업률과 물가의 동시 하락이 진행되는 전형적인 경기침체 국면에 진입한 것으로 보인다. 4/4분기 소비, 투자, 수출입 등 모든 부문에서 3분기 대비 마이너스 성장률을 기록해 경제성장률 또한 마이너스로 돌아설 것으로 예상된다. 향후 세계적 경기침체가 가속화되고 자산디플레이션이 심화되면 현재의 환율을 유지하더라도 디플레이션에 빠질 가능성을 배제할 수 없는 상황이다.

또한 세계적으로 확산된 금융 및 부동산 부실이 너무 크고 광범위하며 초기 정책 대응 실패로 금융권의 디-레버리지 과정과 불확실성 해소에 상당한 시간이 소요될 것으로 보인다. 특히 디플레이션과 유효수요의 악순환 국면에 빠진다면 U자형의 완만한 회복 국면이 아니라, 기울어진 L자형의 장기 침체를 보일 것이다.

1. 가계 및 기업의 경기전망

■ 가계 및 기업의 경기전망 매우 부정적

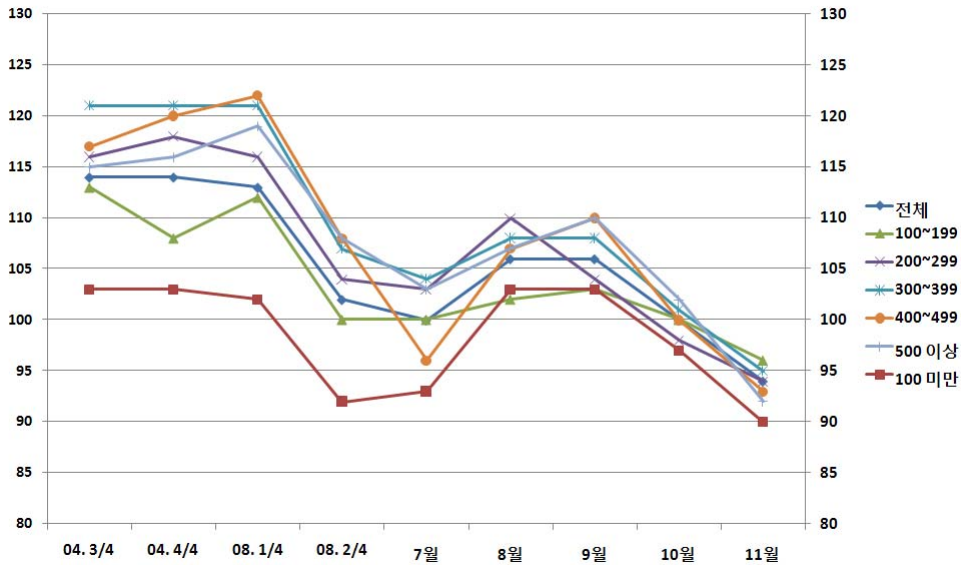


* 짙은 색은 경기침체기를 표시

- 소비자심리지수는 민간소비 및 경기동행지수와 높은 상관관계를 보이므로 미래의 경기 전망에 유용한 지표로 활용. 위의 그림에서 보는 것처럼, 비록 약간의 시차는 있지만 민간소비 및 국내총생산과 밀접한 상관관계가 있음을 확인
- 두 차례 금융위기(97년 외환위기, 02년 신용대란)를 통해 국내 민간소비 증가율 추이를 보면, 가계는 큰 폭으로 소비를 감소시켜 소득 변화에 반응. 소비는 소득의 안정적 비율 혹은 소득증가에 수동적으로 반응하는 소비함수의 안정성 가정과 달리, 금융부문과 연관이 깊어짐에 따라 차입과 자산효과를 통해 소비 변동성이 심화되는 버블경제와 관련이 있는 것으로 보임
- 한국은행이 발표한 11월 소비자심리지수는 84로 전월보다 4p 하락. 외환위기 당시 최저점인 64보다는 높으나 카드대란 당시 최저점인 85보다는 낮은 수준. 특히 향후 경기전망은 전월보다 3p(61→58) 하락하고 취업기회전망 또한 10p(60→50) 추락하여 소비자들은 미래의 경기전망을 매우 어둡게 보고 있음
- 통상 소비수준이 낮은 계층이 경기전망을 상대적으로 부정적으로 보는데, 11월에는 모든 소득계층에서 소비지출전망을 부정적으로 인식. 항목별 소비지출전망 또한 모든 항목에서 소비를 줄이겠다는 소비자가 증가했으며,

특히 외식비(76→70), 여행비(71→64), 교양·오락·문화비(84→77) 등 비내구성 소비지출의 축소 전망이 두드러짐

가계 소비지출 전망 추이



* 월소득에 따른 추이를 나타냄. 우축은 월소득(단위 만원)

- 기업의 경기 체감 정도를 반영하는 제조업 업황 BSI는 11월 54로 전월에 비해 13p 하락. 12월 전망 또한 65에서 52로 추락하여 외환위기 이후 최악의 상황(1998년 1/4분기 35)
- 상반기까지만 해도 고환율정책에 힘입어 대기업과 수출기업은 비교적 양호한 전망을 보였으나, 10월 미국발 금융공황 이후 급격히 추락
- 소득, 업종, 부문에 관계없이 소비자와 기업이 체감하는 모든 경기전망이 외환위기보다는 양호하나 카드대란 당시보다는 부정적인 상황

2. 최근 실물경기 동향

■ 주요 실물지표 경기하강 가속화

[표1] 주요 실물경기 지표

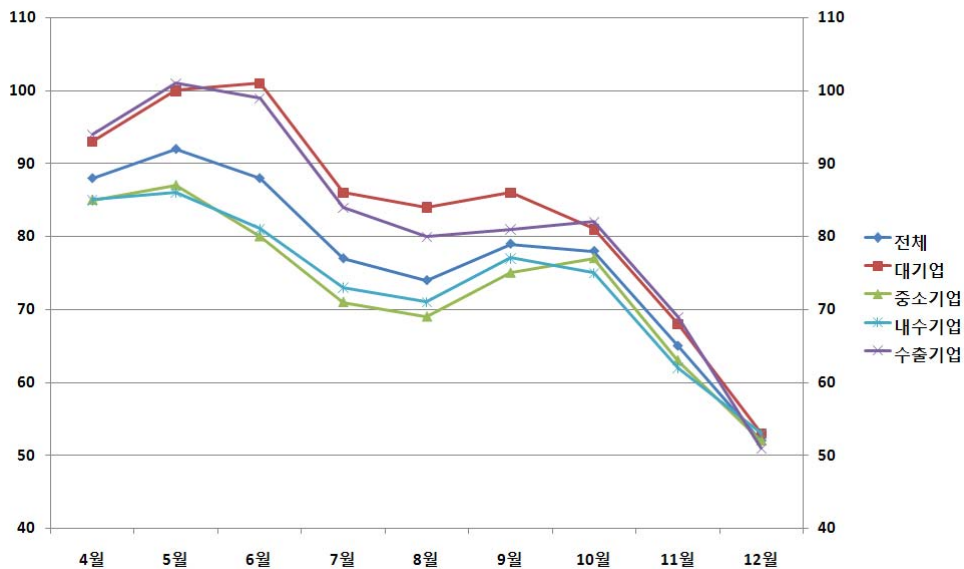
구분	8월	9월	10월
광공업 생산	1.9(-2.2)	6.2(-0.5)	-2.4(-2.3)
제조업 생산	1.9(-2.4)	6.1(-0.6)	-2.9(-2.6)
제조업 평균가동률	78.5	77.3	77
서비스업 생산	1.4(-1.3)	3.3(0.5)	1.0(-0.5)
수출/내수 출하	6.5/-1.4	12.4/1.3	0.7/-4.5

소비재 판매	1.4(0)	-1.8(-3.6)	-3.7(-1.4)
설비투자	1.5	7.1	-7.7
동행지수 변동치	99.4(-0.3)	99.2(-0.2)	98.4(-0.8)
선행지수 전년동월비	-0.5(-0.6)	-0.8(-0.3)	-1.3(-0.5)

* 자료: 통계청, ()는 전월비

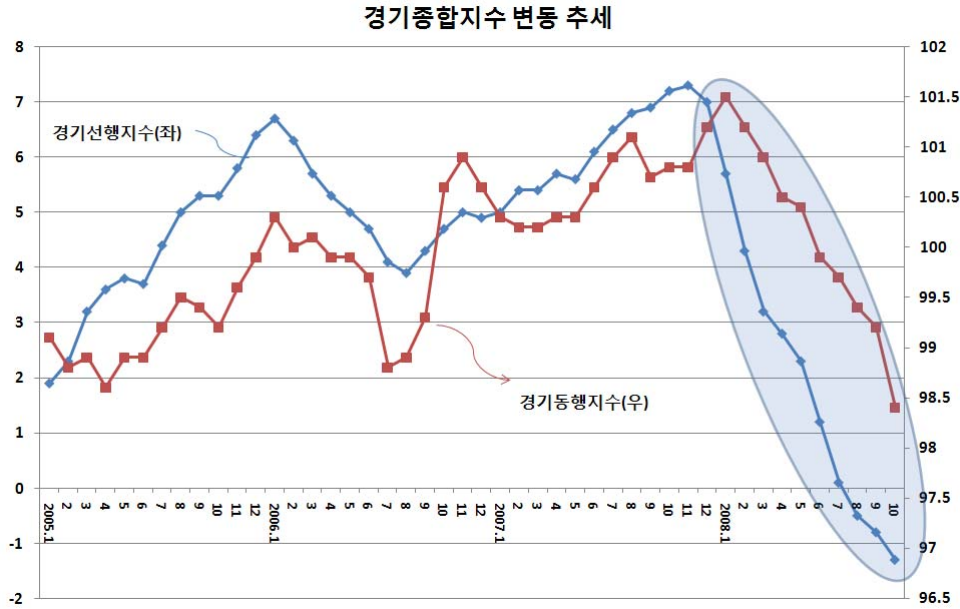
- 10월 산업생산지수는 -2.4%를 기록하여 9월(6.2%)에 비해 큰 폭으로 하락. 조업일수를 적용하면 9월부터 2개월 연속 감소세를 기록
- 제조업 생산은 자동차 부문이 전월대비 상승세로 전환했으나, 반도체(-13.3) 부문 등 전반적으로 하락하여 전월에 비해 큰 폭으로 하락(6.1→-1.9). 서비스 부문 또한 교육 부문이 큰 폭으로 상승(0.4→8.9)했으나 부동산(-8.6), 도·소매(-3.2), 개인서비스(-2.7), 운수업(-0.3) 등이 하락함에 따라 1% 상승에 그침
- 소비재 판매는 9월부터 감소세로 전환되었고, 3분기 성장률 제고의 주요 요인이었던 투자 또한 경제적 불확실성 증대에 따른 투자심리 위축으로 큰 폭으로 감소(-7.7%)

제조업 경기전망조사 추이



- 이에 따라, 수입액 등 2개 지표가 상승했으나 산업생산지수, 도소매업판매액지수, 내수출하지수 등 5개 지표가 하락하여 동행종합지수는 전월대비 0.3% 하락한 98.4를 기록
 - 향후 경기 국면을 예고하는 선행종합지수 또한 건설수주액 등 2개 지표가 증가하였으나 기계수주액, 종합주가지수, 재고순환지표 등 6개 지표가 감소하여 전월대비 0.5%p 하락

- 아래 그림에서 보는 것처럼, 동행종합지수는 9개월 연속 하락했으며, 선행종합지수는 11개월 연속 하락

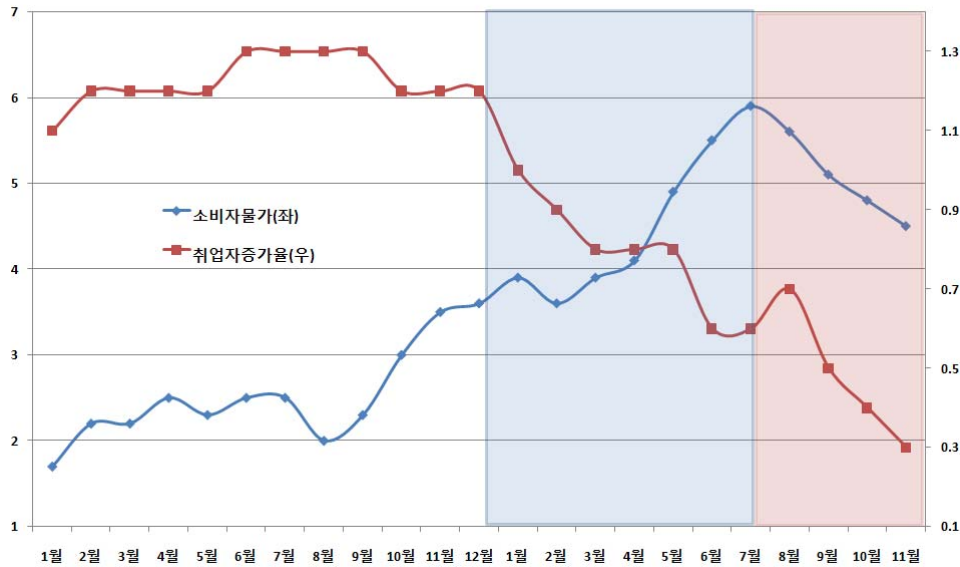


■ 고용과 물가 지표

- 취업자는 전년동월대비 7만 8,000명 증가하여 0.3% 증가에 그침. 고용률은 전년동월대비 0.5p 하락(59.9%)하였으나, 실업률은 3.1%로 0.1p 증가에 그침. 이는 비경제활동인구가 35만 6,000명(2.4p) 증가하여 경제활동참가율이 감소(-0.4p)하였기 때문
- 실업률 3.1%는 완전고용 수준으로 정확한 실물경제 동향을 파악하기는 사실상 불가능. 비경제활동인구 중 취업준비가 55만 2,000명, '쉬었음'이 132만 7,000명, 구직단념자가 12만 5,000명에 이르는 등 경제동향 분석 및 고용대책 마련을 위한 대안적 실업지표 마련이 필요
- 상반기 유가급등으로 소비자물가가 5.9%(7월)까지 치솟았으나, 유가 급락으로 8월부터 완만한 하락세를 보임. 11월 유가(두바이 기준)는 작년 4/4분기 평균보다 40% 낮은 수준으로 향후 지속적인 물가하락을 예상
- 유가 하락에도 불구하고 국내 소비자물가가 다른 선진국에 비해 하락 폭이 작은 이유는 1,400원 대에 이르는 고환율과 국내 산업의 독과점 구조에 따른 가격 전가 현상 때문. 특히 전월에 비해 석유류(-9.6), 농축산물(-0.2), 공업제품(-1.5) 등 대부분의 소비자물가가 하락했으나, 11월 중 전

기, 가스 등 공공요금이 인상되어 공공서비스(0.7%) 물가가 주도한 서비스 물가가 0.3% 상승했기 때문

물가와 고용의 상관관계



- 따라서 경기침체에도 불구하고 유가급등에 따라 물가도 상승하는 비용압박 인플레이션 국면(푸른색)은 마무리되고, 경기침체 가속화에 따른 취업률과 물가가 동시에 하락하는 전형적인 경기침체 국면으로 진입

3. 경기 동향 종합과 전망

■ 경기 동향 종합

- 최근 국내 경기는 내수부진이 상반기부터 지속되는 가운데, 그 동안 호조를 보였던 수출도 10월부터 급락세로 전환. 소비는 모든 계층 및 항목에서 지출이 줄어들 것을 예고하고 있으며 3분기 성장률 방어에 큰 몫을 담당했던 투자 또한 불확실성 증대에 따라 감소세로 전환
- 세계경제 동반 침체의 영향으로 수출은 선박을 제외한 모든 부문에서 하락하여 11월에 18.3% 급감. 특히 대 중국 수출이 10월부터 감소세로 전환한 뒤, 11월에는 무려 27.8% 하락하여 향후 경기전망을 매우 어렵게 함. 수입 또한 국내경기 침체로 소비재 및 원유 도입이 급감하고 환율 급등에 따라 자본재 수입이 감소하여 14.6% 하락
- 고용, 취업 등 고용지표는 상반기부터 지속적으로 하락하는 추세로 보아

- 내년 1/4분기에는 취업자 증가율이 '제로'에 도달할 전망. 소비자물가는 유가급락에 따라 8월부터 완만하게 하락하고 있으나 경기침체가 가속화되면서 12월은 4%, 내년 1/4분기는 3%, 상반기는 2% 이하로 내려갈 전망
- 따라서 4/4분기 소비, 투자, 수출입 등 모든 부문에서 3분기대비 마이너스 성장률을 기록하여 경제성장률 또한 마이너스로 전환할 것으로 전망
- 현재 미국, 일본, 유럽, 심지어 중국까지 디플레이션 초기 단계에 진입하고 있으며, 향후 세계적 경기침체가 가속화되고 자산디플레이션이 심화되면 현재의 환율을 유지하더라도 한국 또한 디플레이션에 빠질 가능성을 배제할 수 없음

■ 주요 경제지표 전망

[표2] 4/4분기 및 내년 1/4분기 주요 경제지표 전망

	08. 1/4	2/4	3/4	4/4	09.1/4
GDP 성장률	0.8 (5.8)	0.8 (4.8)	0.5 (3.8)	-1.4 (0.75)	-0.7 (-0.7)
민간소비	0.4 (3.4)	-0.2 (2.3)	0.1 (1.1)	-1.0 (-0.7)	-0.5 (-1.5)
건설투자	-1.4 (-1.1)	-1.0 (-1.2)	0.0 (-1.3)	1.5 (-0.9)	2 (2.5)
설비투자	-0.4 (1.4)	0.9 (0.7)	2.1 (4.7)	-8.5 (-6.1)	-4.5 (-10)
수출	-0.7 (11.8)	4.1 (12.5)	-1.2 (9.4)	-13 (-10.4)	-8 (-17.6)
수입	-2.3 (9.0)	4.3 (8.6)	-1.7 (9.0)	-14 (-13.8)	-7 (-18)
소비자물가	3.9	5.5	5.1	4.0	2.7~3.0
취업자증가율	0.8	0.6	0.5	0.2	0.0

* 물가와 실업률은 분기말 전년동기대비(%), ()는 전년동기대비

- 상품의 수출입은 4/4분기에 두 자리 수 이상 하락할 것으로 예상되며, GDP의 27%를 차지하는 투자 또한 설비투자 급감으로 하락했을 것으로 전망
- GDP의 60%를 차지하는 소비 또한 1% 이상 하락할 것으로 전망되어 4/4분기 성장률은 전기대비 -1.7%, 전년동기대비 0.4% 증가하여 연간 평균으로 3.7~3.8% 성장세를 보일 것으로 전망
- 2009년 1/4분기에 소득세 인하 및 환급 효과가 있으나 유가환급금 효과처럼 미미할 것으로 예상되며, 고용시장 악화에 따른 실질소득 정체, 자산디플레이션 현상 등으로 민간소비는 0.5% 하락할 전망

- 세계경제 침체 가속화, 경제적 불확실성에 따른 투자심리 위축 등으로 정부의 재정지출 조기 집행에도 설비투자 감소로 투자 역시 감소세가 지속될 전망
- 세계경제의 동반 침체와 글로벌 구조조정 등의 영향으로 교역증가율 둔화가 심화. 수출입은 금년 4/4분기보다 조금 나아지겠으나 전기대비 7~8%의 하락세를 보일 것으로 예상
- 따라서 내년 1/4분기 역시 건설투자를 제외하고 민간소비, 설비투자, 수출입 등 모든 지표의 하락세가 지속되어, 전기대비 -0.7%, 전년동기대비로도 -0.7%의 마이너스 성장률을 보일 것으로 전망.
- 또한 세계적으로 확산된 금융 및 부동산 부실이 너무 크고 광범위하고 복잡하며, 초기 정책 대응 실패로 금융권의 디-레버리지 과정과 불확실성 해소에 상당한 시간이 소요될 것으로 예상. 특히 해고, 실질소득 정체, 자산 디플레이션이 지속되어 디플레이션과 유효수요 침체의 악순환 국면에 빠진다면 통상적인 U자형의 완만한 회복 국면이 아니라, 기울어진 L자형(하키스틱 모양)의 장기 침체를 보일 것으로 전망