

제25권 제2호(수정) / Vol. 25 No.2 (Revised)

KDI 경제전망

KDI Economic Outlook

2009년 1월



KDI

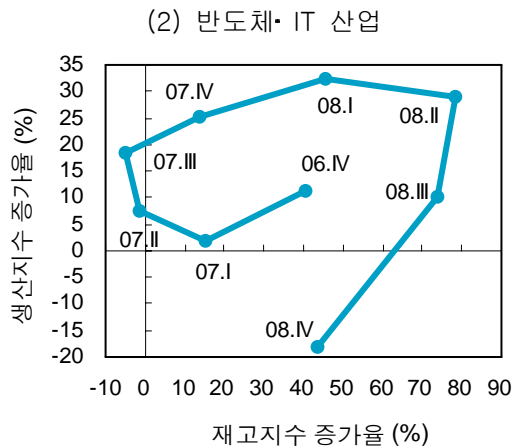
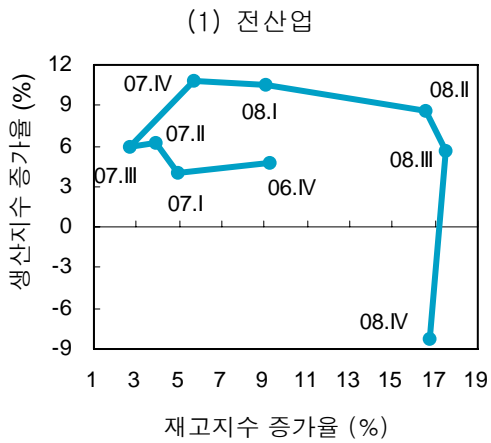
I

現 經濟狀況에 대한 認識

■ 최근 우리 경제는, 내수 위축이 심화된 가운데, 세계경제 급락의 영향이 수출을 중심으로 파급되면서 경기가 침체국면에 진입하고 있는 것으로 판단됨.

- 국제금융시장이 크게 경색되기 시작한 작년 9월 중순 이후 전 세계적으로 교역이 급격히 위축되었으며, 이와 함께 우리나라의 수출도 10월 이후 급락
 - 수출경기에 직접 연계되어 있는 광공업생산도 10월 이후에 급락한 것으로 나타나고 있으며, 4/4분기의 일평균 수출액은 거의 2년전 수준으로 회귀

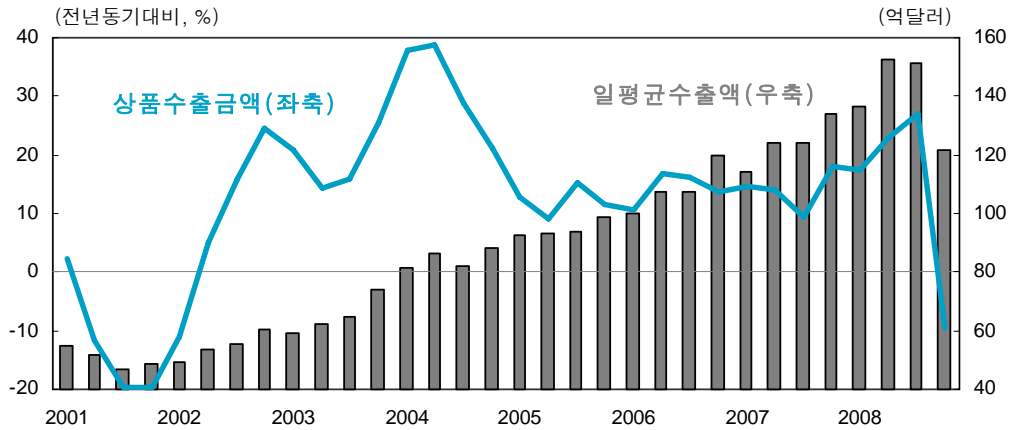
생산·재고 순환



주. 08.IV 는 2008년 10~11월 값

주. 08.IV 는 2008년 10~11월 값

수출증가율 및 일평균 수출액



■ 우리나라의 수출에 결정적인 요인으로 작용하는 세계경제의 하강 속도는, 주요 국제 전망기관들의 예상을 크게 상회하는 수준인 것으로 사료됨.

- 각국 경제지표들의 최근 동향은, 세계경제 상황이 IT버블 붕괴로 인한 세계적인 경기침체기였던 2001년에 비해 훨씬 심각한 수준으로 악화될 가능성을 시사
 - 지난 11월에 IMF가 이례적 수정전망을 통해 발표한 2009년 세계경제 성장률 전망치 2.2%는 2001년 세계경제 성장률과 동일하나, 최근 각국의 단기 경제지표들은 이 같은 성장률도 실현되기 어려울 가능성이 높아지고 있음을 강하게 시사 (부록 참조)
 - IMF는 1월 하순경에 세계경제 성장률 전망을 큰 폭으로 하향 조정할 보고서를 발표할 것으로 알려지고 있음.
- 특히 우리나라 수출과 밀접한 관계를 보이고 있는 중국 등 개도국의 경기도 최근 2~3개월 사이에 급격히 악화되고 있는 것으로 보임.

2000~01년의 세계경제 성장률과 2008~09년 세계 경제성장률 전망

(단위: %)

	2000	2001	2008	2009
세 계	4.7 (4.1)	2.2 (1.5)	3.7 (2.7)	2.2 (1.0)
선 진 국	4.0	1.2	1.4 (1.2)	-0.3 (-0.6)
미 국	3.7	0.8	1.4 (1.3) [1.4]	-0.7 (-1.0) [-0.9]
일 본	2.9	0.2	0.5 (0.4) [0.5]	-0.2 (-0.5) [-0.1]
유로지역	3.8	1.9	1.2 (1.2) [1.0]	-0.5 (-0.4) [-0.6]
개 도 국	5.9	3.8	6.6 (6.1)	5.1 (4.3)
중 국	8.4	8.3	9.7 (9.4) [9.5]	8.5 (7.3) [8.0]
한 국	8.5	3.8	4.1 (4.1) [4.2]	2.0 (1.7) [2.7]
인 도	5.7	3.9	7.8 (6.5) [7.0]	6.3 (5.7) [7.3]
브 라 질	4.3	1.3	5.2 (5.1) [5.3]	3.0 (3.0) [3.0]
러 시 아	10.0	5.1	6.8 (7.2) [6.5]	3.5 (4.2) [2.3]

주: 1) IMF 자료를 주로 참조하였으며, ()와 []의 수치는 각각 Global Insight와 OECD 자료에 근거.

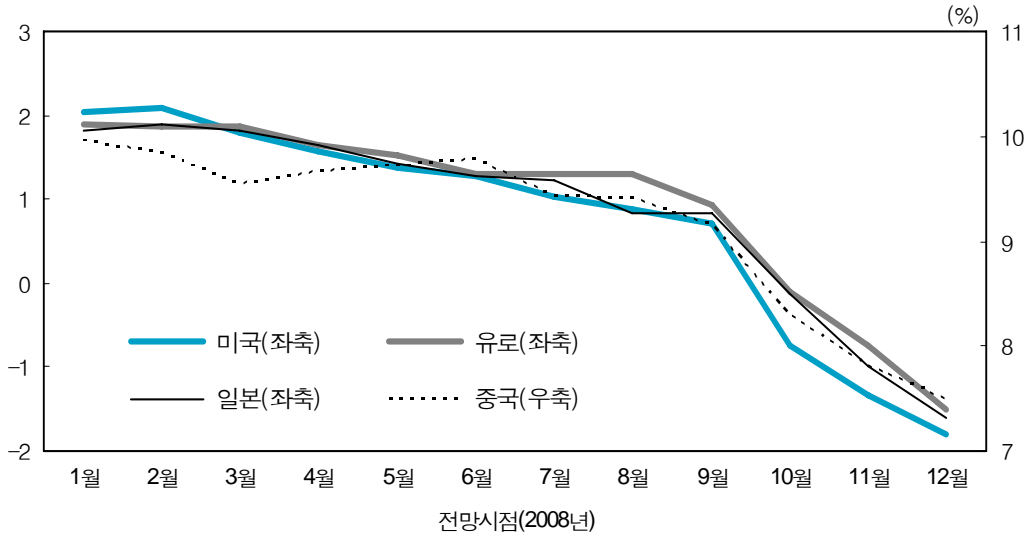
2) IMF의 세계 전체 성장률은 PPP방식의 추정치.

자료: Global Insight, *World Overview*, 2008 ; IMF, *World Economic Outlook*, November 2008.
 OECD, *Economic Outlook*, No. 84, November 2008.

● 전망을 수시로 조정하는 투자은행들의 경우, 이와 같은 급박한 상황 변화를 반영하여 주요 국가들에 대한 금년도 성장률 전망치를 작년 10월 이후 가파르게 하향 수정하고 있음.

- 작년 9월까지도 대부분의 투자은행들은 주요 선진국의 금년도 성장률이 1% 내외를 유지할 것으로 전망하였으나, 10월 이후에는 상당한 폭의 마이너스 성장이 예상되기 시작하였으며, 그 폭도 급격히 확대되는 모습
- 우리나라의 수출에 결정적인 영향을 미치는 중국 경제에 대한 성장 전망도 작년 10월 이후 급격히 악화되고 있으며, 최근에는 7%를 하회할 가능성에 대한 전망도 다수 나타나고 있음.

전망시점에 따른 투자은행들의 2009년도 성장률 전망 수정 추이

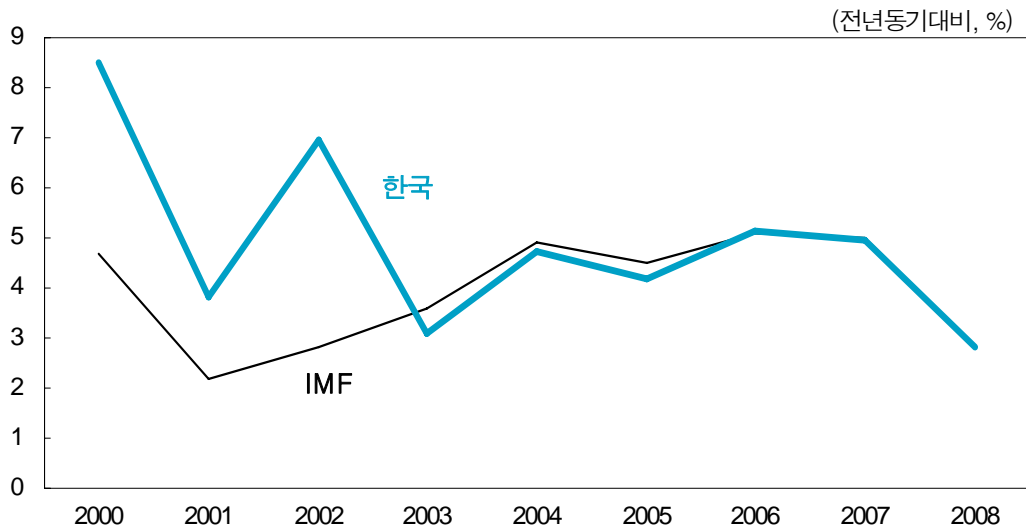


주: JP Morgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Morgan Stanley, UBS Warburg, Merrill Lynch 등 6개 금융기관의 성장률 전망 평균치

■ 따라서 수출입 비중이 높아 세계경제 급락의 영향에서 자유로울 수 없는 **우리 경제의 2009년 성장률도 당초 예상(3.3%, 2008년 11월 KDI 경제전망)에 비해 큰 폭으로 하락할 가능성**

- 외환위기의 여파로 극심한 경기변동을 겪은 이후에 다소 안정된 모습을 보였던 지난 4~5년간의 우리 경제는 IMF가 집계하는 세계경제 성장률(PPP 기준)과 유사한 수준의 성장률을 유지해 왔음.
- 이를 감안할 때, 미국을 비롯한 주요 선진국들의 주택가격 버블 붕괴에서 비롯된 세계경제 위기 국면에서, 세계경제 성장률이 당초 예상을 크게 하회할 경우 우리 경제도 상당한 정도의 성장률 하락이 불가피할 전망
 - 주택가격 버블 및 금융시장 불안의 정도에서 선진국에 비해 다소 양호한 것으로 보이는 우리 경제의 금년 성장률이 세계경제 성장률을 크게 하회할 가능성은 높지 않으나, 여전히 절대적인 관점에서 볼 때 상당한 정도의 경기하강을 피하기는 어려울 것임.

우리나라와 세계경제 성장률

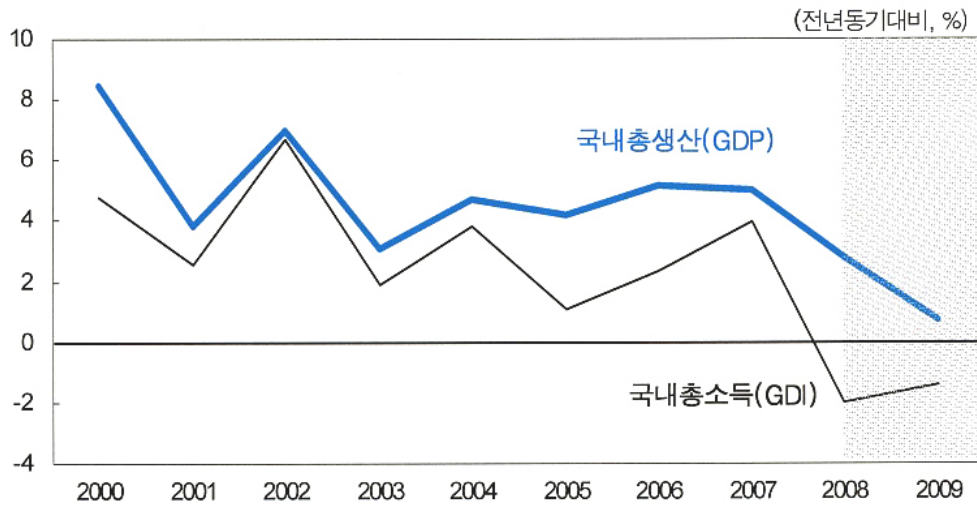


주: IMF는 PPP환율 방식을 사용하여 세계성장률을 계산. (PPP환율 방식은 World Bank 등이 사용하고 있는 시장환율 방식에 비해 중국 및 인도와 같이 성장률이 높은 개도국 경제에 상대적으로 높은 가중치를 부여)

■ 한편, 세계경제 침체에 따른 국제유가 및 원자재 가격의 급락은, 우리 경제의 급격한 구매력 위축을 부분적으로 완충하는 요인으로 작용할 가능성

- 올해 연평균 국제유가(배럴당)가 50달러 수준에서 유지된다면, 이는 작년에 비해 우리 경제주체들에게 240억달러 내외의 구매력 여력을 제공하는 요인
 - 연평균 국제유가가 작년(100달러 내외)보다 50% 하락할 경우, 작년 원유 수입액(860억달러) 및 석유제품 수출액(380억달러)을 감안할 때, 금년에 수입액과 수출액이 각각 430억달러 및 190억달러 내외 감소할 것으로 시산됨.
- 이에 따라 GDP 성장률이 작년에 비해 크게 하락할 것으로 예상되는 가운데에서도 GDI 감소폭은 작년보다 다소 축소될 가능성이 있을 것으로 예상된다.
- 이러한 요인은 수출이 급락하는 과정에서도 우리나라의 경상수지를 흑자로 전환시키는 가장 중요한 요인으로 작용할 것으로 예상되며, 부분적으로는 내수급락을 완충하는 역할을 할 수 있을 것으로 기대

GDP 및 GDI 성장률



■ 아울러 작년 10월 이후 우리 금융시장을 급격히 경색시킨 가장 직접적 요인으로 작용하였던 **외채회수 압력은 그 강도가 점차 완화될 수 있을 것으로 기대됨.**

● 10월중 자본수지는 금융기관 외화차입 위축 및 대규모 외채상환(230억달러 정도) 등에 따라 큰 폭의 순유출(248.3억달러, 30~35조원)을 기록하였으며, 이는 우리나라 금융시장을 경색시키는 결정적인 요인으로 작용

– 월간 30~35조원의 자금유출은 우리 경제 전체가 금융시장에 추가적으로 공급할 수 있는 월간 총저축(25조원 내외)을 상회하는 규모로서, 국내 자금시장에 기존에 공급되어 있던 자금마저 회수해야 하는 상황을 초래

– 이 정도의 자본유출은 외환위기 당시를 상회하는 급격한 규모라고 할 수 있으나, 정책 당국의 적극적인 외화유동성 공급에 의해 금융시장에 미치는 충격을 큰 폭으로 완화

● 11월중 자본수지도 순유출(121.4억달러) 기조를 지속했으나, 외채상환의 정도는 11월과 12월에 다소 완화된 것으로 알려지고 있으며, 이를 감안할 경우 12월말의 단기외채는 1,500억달러를 하회하는 수준으로 축소되었을 것으로 예상

● 한편 향후에도 당분간 외채회수 압박은 지속될 가능성이 높으나, 세계 각국의 정책 공조를 통해 국제금융시장의 경색이 해소되는 추세에 따라 그 강도는 점진적으로 완화될 가능성

– 특히 우리 경제의 입장에서 외환시장의 불안정성 축소는, 금융경색 완화 및 급격한 내수위축 완충을 위한 보다 적극적인 통화정책 대응을 가능하게 하는 긍정적인 요인으로 작용

■ 따라서 **세계경제의 위축 정도에 비례하여 우리 경제의 성장률도 급락할 것으로 예상되나, 내수위축의 정도는 점진적으로 완충될 가능성이 있을 것으로 보임.**

● 세계경제의 전반적인 위축이 전망되고 있는 2009년에는 우리 경제의 성장률도 수출 급감 등을 통해 부정적 영향을 크게 받을 수밖에 없을 것으로 보임.

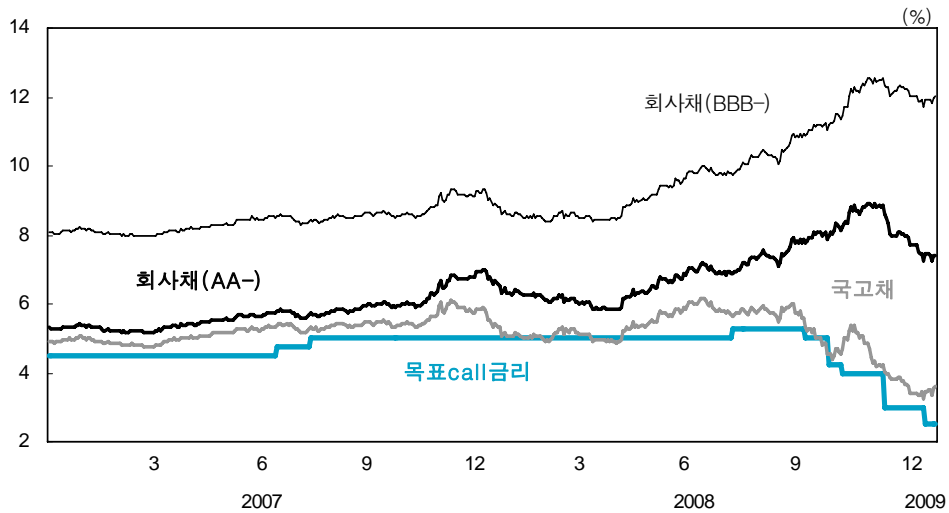
● 다만, 유가 및 원자재가격 급락 등 교역조건의 개선 가능성과 외채회수 압력의 점진적 완화 가능성은, 세계경제의 위기 국면에서 우리 경제의 내수급락 정도가 여타 국가에 비해 상대적으로 완충될 수 있는 여지를 주는 요인

■ 이와 같은 점들을 종합적으로 감안할 때, **당분간 확장적 거시경제 정책을 적극적으로 추진할 필요**

● 여전히 외환시장에 불안요인이 잠재하고는 있으나, 최근 환율이 비교적 안정세를 보이는 등 상황이 다소 개선되고 있음을 감안할 때, **통화정책은 신용경색의 완화를 위해 적극적으로 운용될 수 있을 것으로 보임.**

- 실물경제의 불확실성이 심화되면서 국제금융시장이 다시 불안해질 가능성이 여전히 존재하고 있으나, 우리나라를 비롯한 각국 정부의 금융안정조치에 따라 국제금융시장의 변동성은 다소 낮아지고 있음.
- 그러나 국내 금융시장에서는 신용스프레드가 높은 수준에서 유지되는 등 신용경색이 장기화될 가능성이 높아지고 있는데, 이는 적극적인 통화정책 기조의 유지를 통해 신용경색의 부작용을 차단할 필요가 있음을 시사

금 리



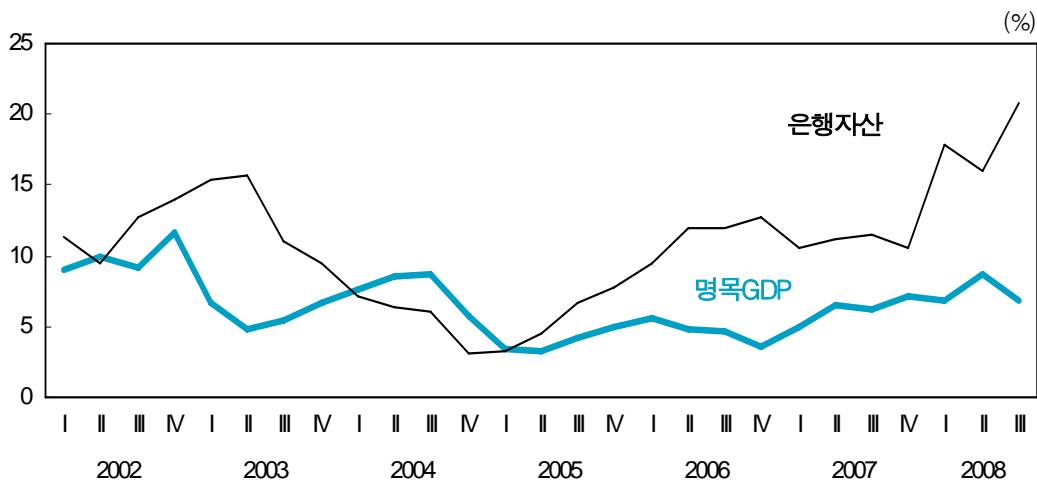
● 재정정책의 경우, 금년 상반기의 경기여건이 특히 어려울 것으로 예상되고 있음을 감안하여 확정된 예산을 **가급적 조기에 집행**할 필요

- SOC 분야의 경우, 진행중인 사업의 공기 단축과 타당성 검증을 거쳐 확정된 사업의 조기 착수에 집중함으로써 집행시차를 단축하는 한편, 단기적 재정지출 확대과정에서 발생할 수 있는 비효율을 최소화할 필요

■ 이와 함께 구조적으로 부실이 극심한 기업 등에 대한 적극적인 구조조정과 이를 감당할 수 있는 금융기관의 자본확충에도 노력을 기울일 필요

- 구조조정은 금융시장의 불확실성 축소를 위해 반드시 필요하며, 경제에 주는 충격을 완충시키면서 진행시키기 위해서는 금융기관의 자산 구조조정을 감당할 수 있는 충분한 자본확충이 전제될 필요
 - 은행권의 공격적인 기업대출을 통한 자산확대 경쟁이 최근까지 극심했음을 감안할 때, 향후에는 기업부문에 대한 일정 수준의 대출 축소와 이를 통한 구조조정이 불가피할 것으로 판단됨.

명목GDP 성장률과 일반은행 총자산 증가율



- 한편, 경기침체의 심화 및 장기화로 은행의 부실이 급속히 확대될 가능성에 대비한 비상계획(contingency plan)을 마련할 필요
 - 부실이 심각한 은행에 대해서는 공적자금을 투입하고, 이를 통해 적극적으로 시장에 자금을 주입하는 방안을 검토
 - 이에 필요한 재원조달 계획은 사전에 국회로부터 동의를 얻어 미리 확보하고, 유사시 신속하게 투입할 수 있도록 대비

II

2009年 國內經濟 展望

1. 對外 與件에 대한 主要前提
2. 國內經濟 展望

1. 對外 與件에 대한 主要前提

- **세계경제:** 2009년에는 미국 등 선진국을 중심으로 성장세가 크게 둔화될 것으로 전제
 - 미국·유럽 등 선진국의 경기침체 및 중국을 비롯한 신흥시장국들의 성장세 둔화 등 세계경제 성장률(IMF의 PPP환율 기준)은 2008년의 3%대 초반에서 2009년에 1% 내외의 수준으로 급락할 것으로 전제
- **유가:** 2009년 원유도입단가는 2008년에 비해 큰 폭으로 하락하여 연평균 배럴당 50달러 내외를 기록할 것으로 가정
- **실질실효환율:** 실질실효환율로 평가한 원화가치가 최근의 수준에서 완만히 상승하는 추세를 보일 것으로 전제
 - 상반기에 비해 하반기의 원화가치가 크게 하락한 2008년과는 반대로 2009년에는 원화가치가 점진적으로 상승할 것이나, 연평균으로는 원화가치가 2008년에 비해 소폭 절하될 것으로 가정

2. 國內經濟 展望

- **경제성장률**은 2008년과 비교하여 내수 및 수출 증가율이 크게 하락하면서 1%를 하회할 것으로 전망
 - 상반기에는 마이너스 성장이 예상되며, 하반기에는 금융경색의 완화 및 재정지출 확대 등의 효과가 나타나면서 3%대 후반의 성장률을 나타낼 것으로 전망
 - **민간소비**는 2009년 상반기까지 감소세를 지속한 후 2009년 하반기에 회복될 것으로 예상되나, 연간으로는 0% 내외의 증가율을 나타낼 것으로 전망
 - 상반기까지는 금융위기에 따른 자산가치의 하락 및 경기하강에 따른 소득 및 고용여건 악화 등으로 민간소비가 감소세를 나타낼 전망이다, 하반기에는 충격이 완화되면서 소득증가세와 유사한 수준으로 완만한 회복세를 보일 것으로 예상

- **설비투자**는 국내외 금융여건의 불확실성이 크게 증가하고 세계적인 경기침체가 가시화됨에 따라 큰 폭의 감소세를 나타낼 것으로 전망
- **건설투자**는 공공부문의 SOC투자 증가에 힘입어 토목부문이 상당 폭 증가할 것으로 예상되나, 경기하강의 여파로 건물건설 부문의 회복이 지연될 것으로 보임에 따라 전체적으로는 연간 2%대의 완만한 회복세를 나타낼 것으로 전망
- **경상수지**는 수출이 큰 폭으로 감소할 것으로 예상되나 원유 및 원자재 가격 하락에 따른 상품수입 감소세에 기인하여 당분간 흑자기조가 지속될 전망
- **상품수지**는 흑자규모가 2008년 보다 대폭 확대된 200억 달러 내외를 기록할 것으로 전망
 - 수출(달러금액)은 세계경기 침체의 여파로 인한 수출물량의 감소 및 원자재가격 하락에 따른 수출단가의 하락이 예상됨에 따라 -17% 내외의 감소세를 기록할 전망
 - 수입(달러금액)은 국제유가 및 원자재가격의 하향 안정화 및 국내 경기침체로 인해 크게 하락한 -21% 내외의 감소세를 기록할 것으로 전망
- **서비스·소득·경상이전수지**는 내수 위축의 영향으로 2008년(120억달러 내외)에 비해 적자규모가 축소된 70억달러 내외의 적자를 기록할 전망
- **실업률**(구직기간 4주 기준)은 경기둔화의 영향으로 3.7% 수준까지 상승할 것으로 예상
- **취업자 수**는 상반기에 감소세를 나타낸 이후 하반기부터 회복될 것으로 예상되나, 연간으로는 순증을 기대하기 어려울 전망
- **소비자물가 상승률**은 2009년중 점진적으로 안정되면서 연평균으로도 2008년의 4%대 중반에 비해 상당 폭 하락한 2%대 중반을 기록할 전망
- 2008년 상반기의 물가상승을 견인했던 국제원유가격이 하락세로 반전함에 따라 수입물가가 안정세를 나타내는 가운데, 국내 경기하강으로 인해 수요압력도 둔화될 것으로 예상되고 있어 2009년 물가상승률은 2%대로 하락할 전망
 - 반면, 유가의 영향을 크게 받지 않는 근원물가 상승률은 소비자물가 상승률을 상회하는 3%대 중반을 기록할 전망

2009년 경제전망

(전년동기대비, %, 억달러)

	2008				2009		
	상반 ^p	3/4 ^p	4/4	연간	상반	하반	연간
국내총생산	5.3	3.8	-2.4	2.8	-2.6	3.8	0.7
총소비	3.1	1.7	-1.5	1.5	-1.0	4.1	1.6
민간소비	2.9	1.1	-3.5	0.7	-3.2	3.5	0.1
총고정투자	0.3	1.4	-9.4	-2.2	-6.0	2.5	-1.6
설비투자	1.0	4.7	-17.0	-2.8	-15.2	0.6	-7.7
건설투자	-1.2	-1.3	-5.5	-2.5	1.3	3.9	2.7
총수출(물량)	12.2	9.4	-7.0	6.2	-10.7	2.5	-4.2
상품수출	12.3	8.0	-8.2	5.5	-11.4	2.7	-4.5
총수입(물량)	8.8	9.0	-11.9	3.2	-11.2	0.9	-5.3
상품수입	10.1	10.5	-10.7	4.5	-10.5	0.6	-5.1
경상수지	-53	-86	79	-60	61	75	136
상품수지	45	-35	46	56	87	122	209
수출(금액)	2,212	1,172	957	4,341	1,753	1,832	3,585
(증가율)	(23.3)	(24.8)	(-9.5)	(14.5)	(-20.7)	(-13.9)	(-17.4)
수입(금액)	2,167	1,206	911	4,284	1,667	1,711	3,377
(증가율)	(30.2)	(43.3)	(-8.0)	(22.6)	(-23.1)	(-19.2)	(-21.2)
서비스·소득·경상이전수지	-98	-51	33	-116	-26	-47	-73
소비자물가 (근원물가)	4.3 (3.5)	5.5 (4.8)	4.5 (5.4)	4.6 (4.3)	3.1 (4.4)	2.0 (2.5)	2.6 (3.5)
실업률 (계절조정)	3.3 (3.1)	3.1 (3.2)	3.1 (3.2)	3.2	3.7 (3.7)	3.6 (3.7)	3.7

주: 1) p는 잠정실적치(preliminary)임.
 2) 실업률은 구직기간 4주 기준임.

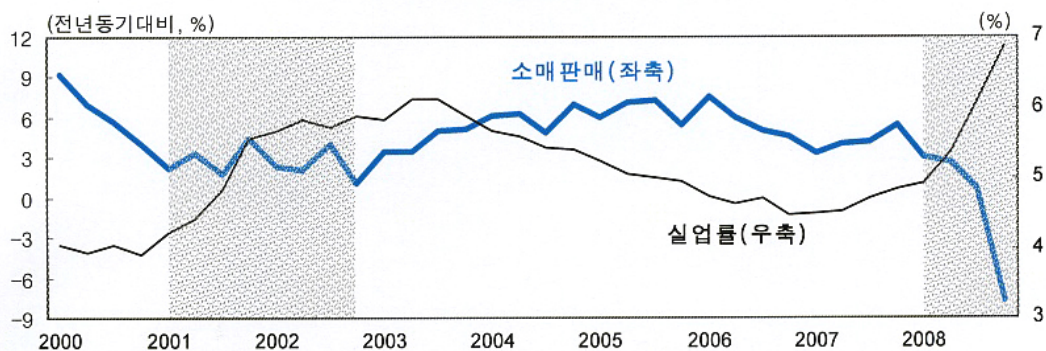
부록: 최근 세계경제 동향과 2000~01년의 비교

■ **주요국 동향:** 각국의 경기지표들은 2001년보다 상황이 악화될 가능성을 시사

● **미국:** 주택경기의 침체가 심화되고 주요기업의 부실 가능성이 부각되는 가운데 소비 및 실업률 등의 지표가 이미 2001년보다 악화된 상태

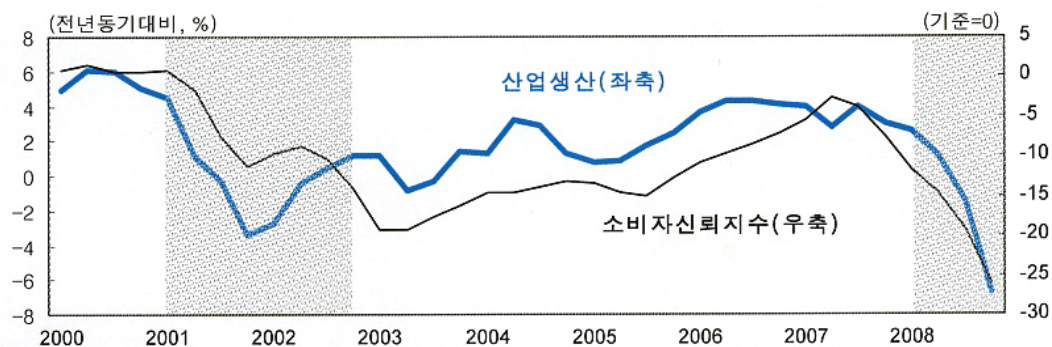
- 성장률과의 통상의 관계(Okun's Law)를 감안할 때, 7%에 육박할 정도로 급증하고 있는 실업률은 올해 미국 성장률이 대부분 전망기관의 전망을 하회할 가능성을 시사

미국의 소매판매와 실업률



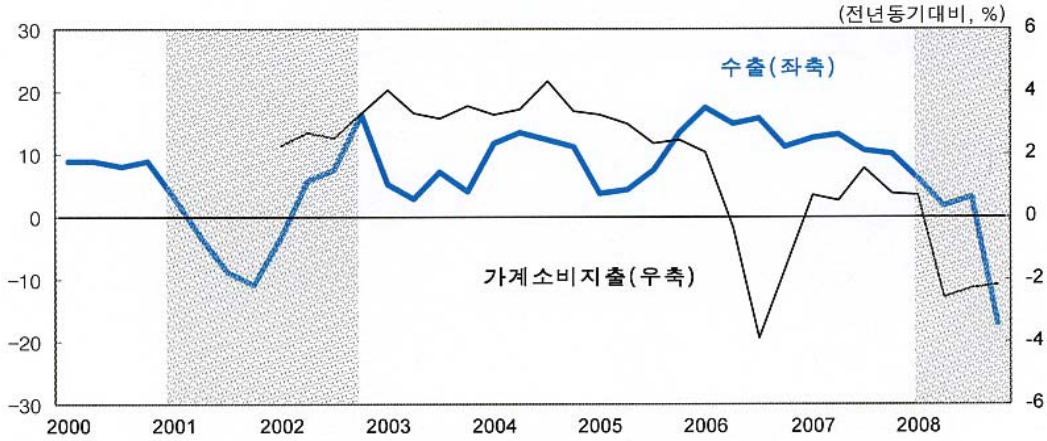
● **유로:** 금융경색 및 주택경기 침체가 지속되면서 실물경제가 위축되고 경제주체들의 심리지표가 이미 2001~03년 수준을 하회

유로지역의 산업생산과 소비자신뢰지수



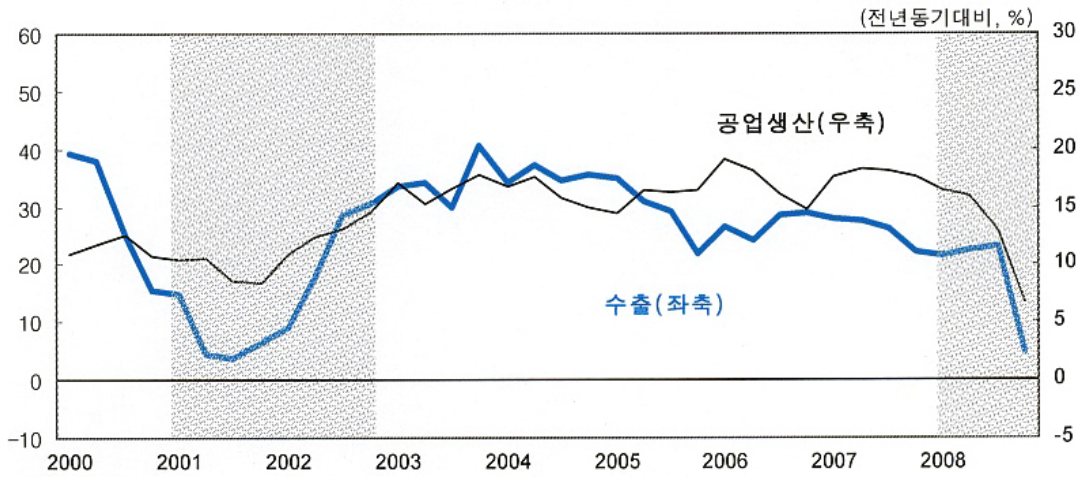
- **일본:** 통화가치 상승과 임금인상 억제 등으로 수출 및 소비가 위축되는 모습

일본의 수출과 가계소비지출



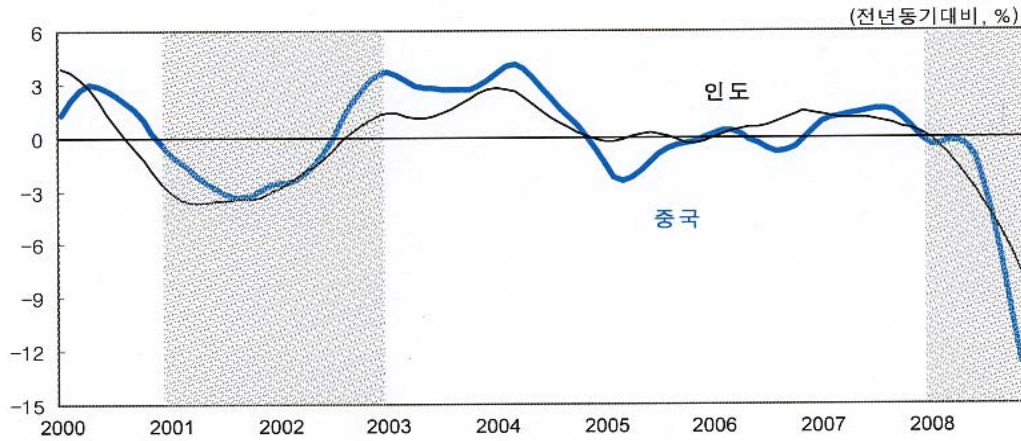
- **중국:** 11월 이후 수출 증가율이 급격히 위축되고 있는 가운데 공업생산 증가세도 이미 2001~02년 수준을 하회할 정도로 급락

중국의 수출과 공업생산



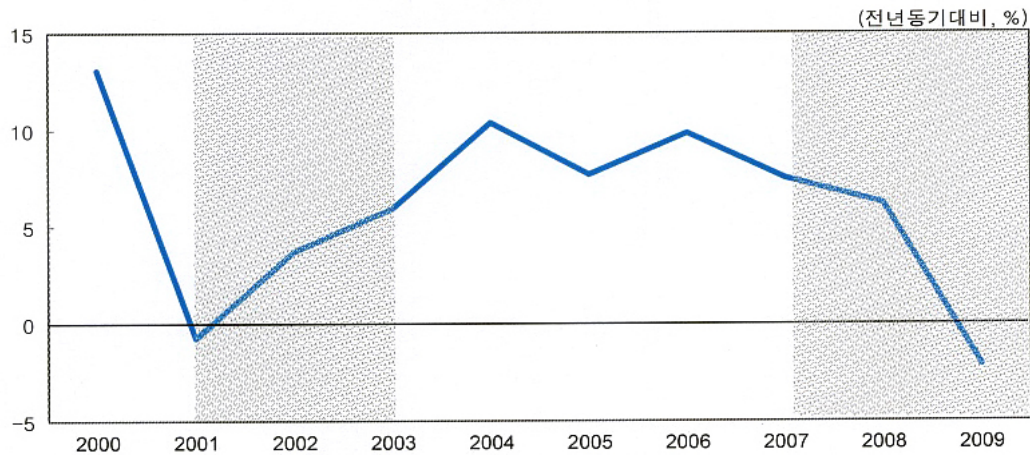
- **개도국 경기선행지수:** 중국뿐 아니라 인도 등 주요 개발도상국의 경기선행지수도 2001년의 수준을 이미 하회할 정도로 빠른 하락세를 지속

주요 개도국의 경기선행지수



- **세계 교역량:** 한편 금년도 세계교역량이 감소할 것으로 전망됨에 따라 수출의존도가 높은 개발도상국에 부담으로 작용

세계교역량 추이



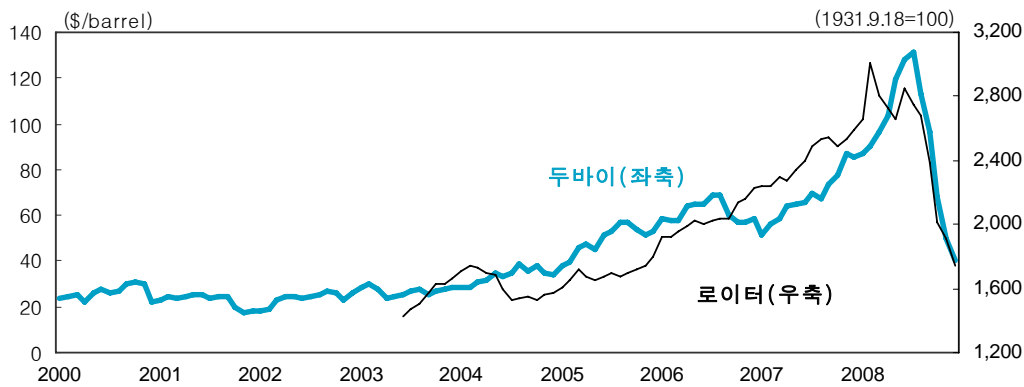
주: 2008년과 2009년은 World Bank (Global Economic Prospects) 추정치 및 전망치

■ **국제유가 동향 및 전망:** 세계경기 둔화에 따른 수요 감소로 인해 최근 국제유가가 급락하였으며, 금년에도 세계경제 침체에 따라 낮은 수준을 유지할 것으로 전망

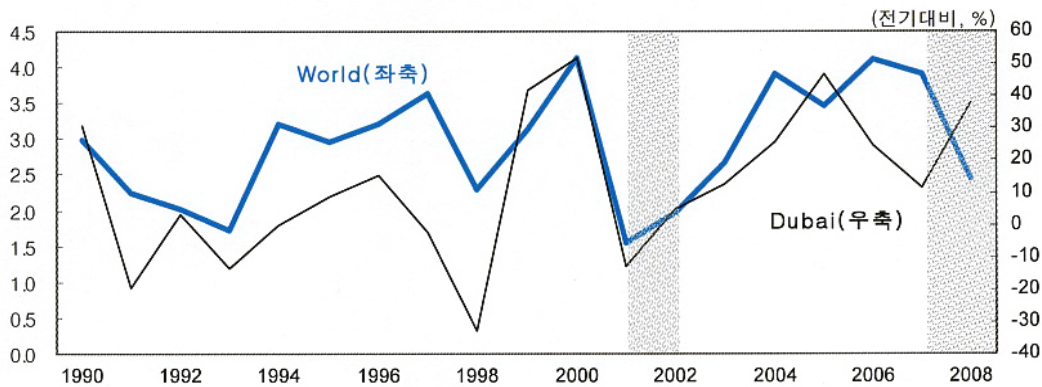
● 최근 유가는 배럴당 40달러 수준으로 하락한 상태이며, 국제 전망기관들은 금년도에 원유 공급이 부분적으로 축소되더라도 세계경제 침체로 인해 국제유가가 작년 보다 크게 하락한 배럴당 50달러 내외를 기록할 것으로 전망

- 과거에도 국제유가 상승률은 세계경제 성장률에 매우 민감하게 반응하여 왔음.

유가 및 원자재가격



세계경제 성장률과 유가 상승률



주요 기관 유가 전망

기관 (전망시기)	기준 유종	2007년 평균	2008년 평균	2009년					비고
				1/4	2/4	3/4	4/4	평균	
CGES (12월)	Brent	72.9	97.3 (99.3)	34.3	37.6	42.3	-	41.0	기준유가
		72.9	97.9 (110.2)	40.4	49.4	62.2	-	57.8	고유가
		72.9	97.3 (92.8)	34.3	36.7	37.6	-	36.3	저유가
CERA (12월)	Dubai	68.5	96.1 (89.8)	69.0	65.0	63.0	67.0	66.0	기준유가
	Brent	72.5	100.3 (93.1)	73.0	69.0	67.0	71.0	70.0	
	WTI	72.2	101.5 (94.5)	74.0	70.0	68.0	72.0	71.0	
	Dubai	68.5	97.1 (105.3)	79.0	76.0	80.0	84.0	79.8	고유가 (공급부족)
	Brent	72.5	101.3 (108.5)	83.0	80.0	84.0	88.0	83.8	
	WTI	72.2	102.5 (110.7)	84.0	81.0	85.0	89.0	84.8	
	Dubai	68.5	95.1 (77.4)	36.0	40.0	50.0	54.0	45.0	저유가 (수요감소)
	Brent	72.5	99.3 (80.6)	40.0	44.0	54.0	58.0	49.0	
	WTI	72.2	100.5 (81.7)	41.0	45.0	55.0	59.0	50.0	
EIA (12월)	WTI	72.3	100.4 (100.6)	49.3	50.3	51.7	53.3	51.2	기준유가
PIRA (12월)	Brent	72.5	97.1 (108.4)	41.7	46.3	54.0	63.6	51.4	기준유가
	WTI	72.3	99.5 (107.2)	39.7	45.7	54.7	64.4	51.1	

주: 1) 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).

2) 2008년 ()안의 수치는 2008년 5월 전망시점의 유가전망치임.

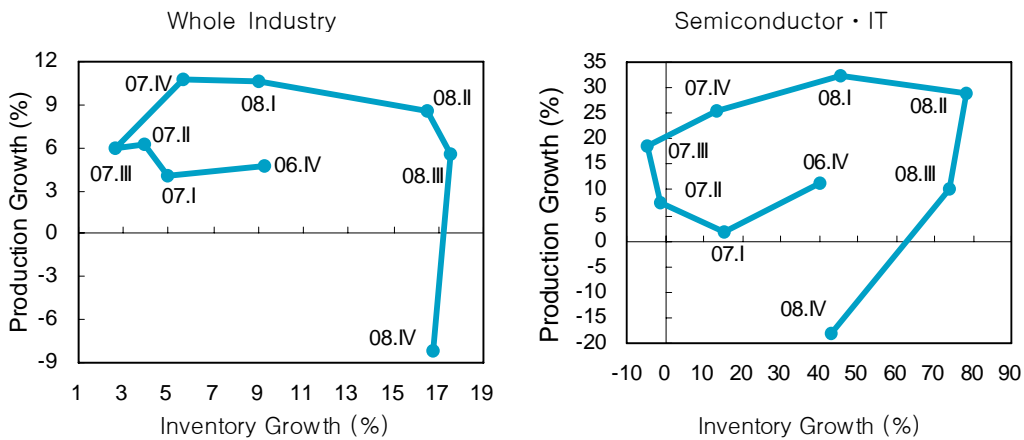
자료: 석유정보망.

Summary

- Recently, amid weakening domestic demand, the Korean economy is considered to have entered the recessionary phase with its exports sharply declining as the global economic downturn is widely spreading.

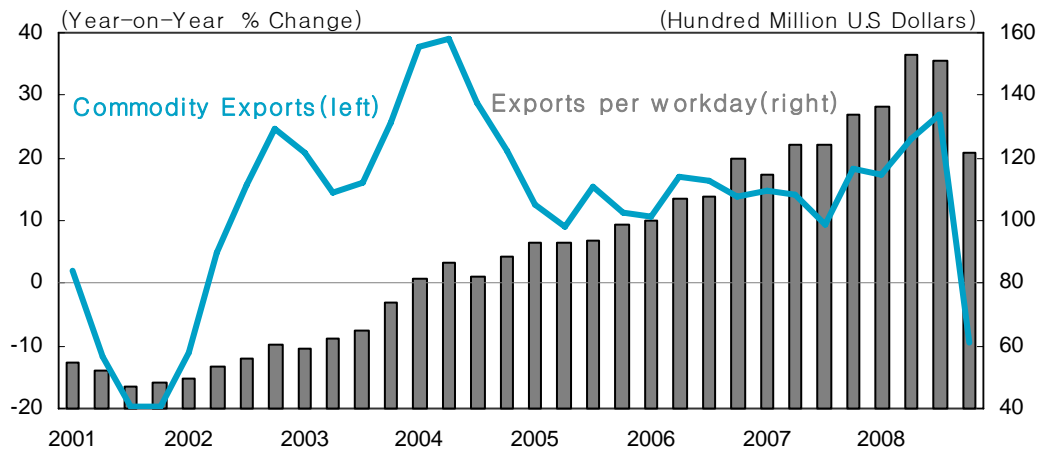
- Since the mid September last year when the global financial market turmoil became much more severe, the global trade has been rapidly shrinking, and affected by this, Korea's exports dropped sharply after last October.
 - Production of the mining and manufacturing industrial goods in direct ties with export business posted a rapid fall since October, and the average daily exports in the fourth quarter on a daily basis turned back to almost the level of two years ago.

Recent Production - Inventory Cycle



Note. Figures of the fourth quarter of 2008 are from October and November.

Commodity Exports and Exports per workday



■ The growth of the global economy, which plays a critical role in Korea's exports, is considered to slow down much further than the predictions made by major international forecasters.

● Recent trends in economic indicators of each country demonstrate the possibility that current economic conditions could be much more severe than it was in 20001, when the IT bubble collapsed to trigger a global economic downturn.

- In its rare revision of the previous forecasts last November, the IMF estimated the global economic growth rate for 2009 to stay at 2.2%, the same level with that of 2001, but the recent economic indicators of many countries show a strong possibility that even achieving such growth rate will be difficult. (See Appendix)

- It is known that the IMF may make another revision of the previous forecasts, reflecting the worsening economic conditions.

● In particular, the economic conditions of developing countries, including China, which is closely related to Korea's exports, appear to deteriorate fast for the recent two or three months.

World Economic Outlook for 2000~2001 and 2008~2009

(%)

	2000	2001	2008	2009
World	4.7 (4.1)	2.2 (1.5)	3.7 (2.7)	2.2 (1.0)
Advanced economies	4.0	1.2	1.4 (1.2)	-0.3 (-0.6)
U.S.A	3.7	0.8	1.4 (1.3) [1.4]	-0.7 (-1.0) [-0.9]
Japan	2.9	0.2	0.5 (0.4) [0.5]	-0.2 (-0.5) [-0.1]
Eurozone	3.8	1.9	1.2 (1.2) [1.0]	-0.5 (-0.4) [-0.6]
Developing economies	5.9	3.8	6.6 (6.1)	5.1 (4.3)
China	8.4	8.3	9.7 (9.4) [9.5]	8.5 (7.3) [8.0]
Korea	8.5	3.8	4.1 (4.1) [4.2]	2.0 (1.7) [2.7]
India	5.7	3.9	7.8 (6.5) [7.0]	6.3 (5.7) [7.3]
Brazil	4.3	1.3	5.2 (5.1) [5.3]	3.0 (3.0) [3.0]
Russia	10.0	5.1	6.8 (7.2) [6.5]	3.5 (4.2) [2.3]

Note: 1) All figures are from IMF's World Economic outlook. Figures in () and [] are based on Global Insight and OECD respectively.

2) IMF's world growth rate are based on PPP weights.

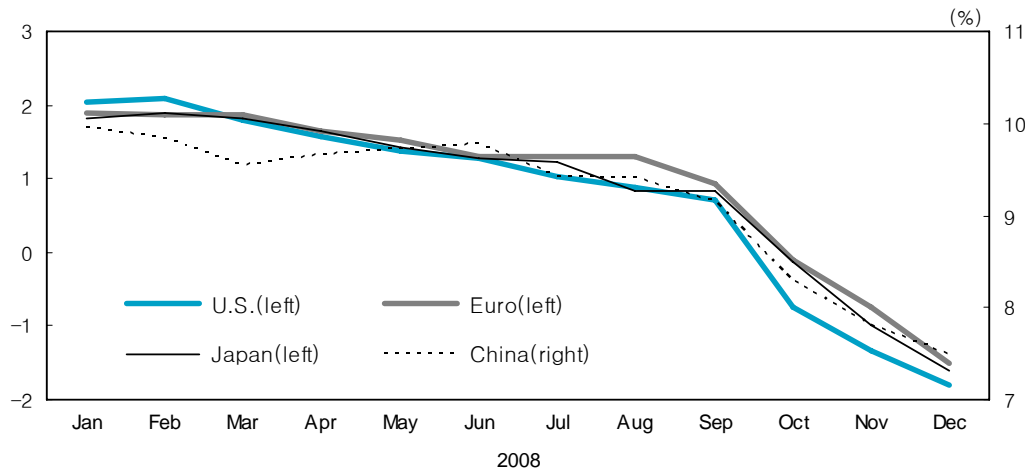
Source: IMF, *World Economic Outlook*, November 2008 ; Global Insight, *World Overview*, 2008.

OECD, *Economic Outlook*, No. 84, November 2008.

● Investment banks that have frequently revised their forecasts have significantly lowered their prediction for 2009 after last October, reflecting the rapidly changing economic conditions.

- Until last September, most investment banks have forecasted the growth rate of major advanced countries to remain at around 1%. But after October, even the forecasts of large negative numbers have been released, while the degree of contraction appears to be deepened.
- The outlook for the Chinese economy, which is of a particular importance for Korea's exports, started to deteriorate since last October, and now many forecasters project the China's growth rate could go below 7%.

Changes in Average Forecasts for the 2009 Growth Rates by Investment Banks

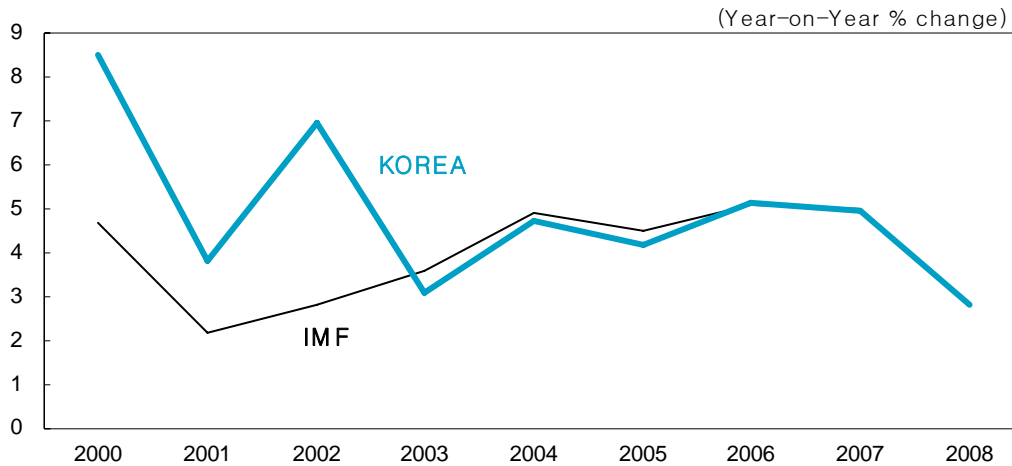


Note: An average growth rate forecast by JP Morgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Morgan Stanley, UBS Warburg, Merrill Lynch

- Therefore, the growth rate of the Korean economy for 2009 is expected to decline further than initially predicted (3.3% by KDI Economic Outlook released in Nov. 2008), due to the fact that high dependency on imports/exports creates a situation where immunity from the impact of the global economic crisis can be hardly expected.
- After going through a deep economic downturn in 1998, the Korean economy has maintained a steady growth rate for the past four to five years, which is a similar level to the global economic growth rate announced by the IMF (on a PPP basis).
- However, in face of the global economic crisis triggered by the burst of the housing price bubble in major advanced countries, including the US, it would be inevitable that the Korean economy as well is expected to experience a large drop in its growth rate, when the world economic growth rate declines further than initially anticipated.

- In terms of housing and financial market conditions, Korea does appear much more stable than advanced countries. So, it is not likely that Korea's economic growth this year may stay much lower than that of the global economy, but from an absolute perspective, it does not seem possible that Korea would avoid a considerable negative impact from the economic downturn.

Growth Rates of KOREA and the World Economy

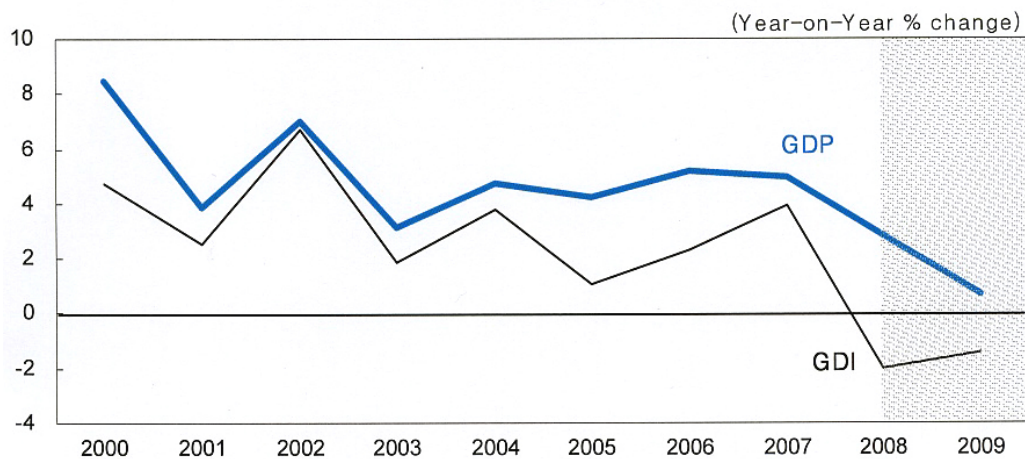


Note: IMF's world growth rate is based on PPP weights.

- On the other hand, the sharp drop in oil and raw material prices is likely to act as a partial buffer against the rapid contraction of the purchasing power of the Korean economy.
- If the annual average oil prices remain around 50 dollars per barrel this year, this would mean an additional provision of the purchasing power worth of 24 billion dollars to the Korean economy, compared to the previous year.
 - When the annual oil prices fall further by 50% from the previous year (around 100 dollars), it is expected that given the last year's crude oil imports (86 billion dollars) and petroleum products exports (38 billion dollars), this year will see a drop of at least 43 billion dollars and 19 billion dollars, respectively.

- In this regard, while the fall in GDI is expected to be somewhat reduced further than the previous year, the GDP growth rate for this year is forecast to drop considerably.
- Amid a rapid decline in exports, these factors are expected to work as the most significant factors that would turn Korea's current account into a surplus, and also in part to buffer against a sudden drop in domestic demand.

Growth Rates of GDP and GDI

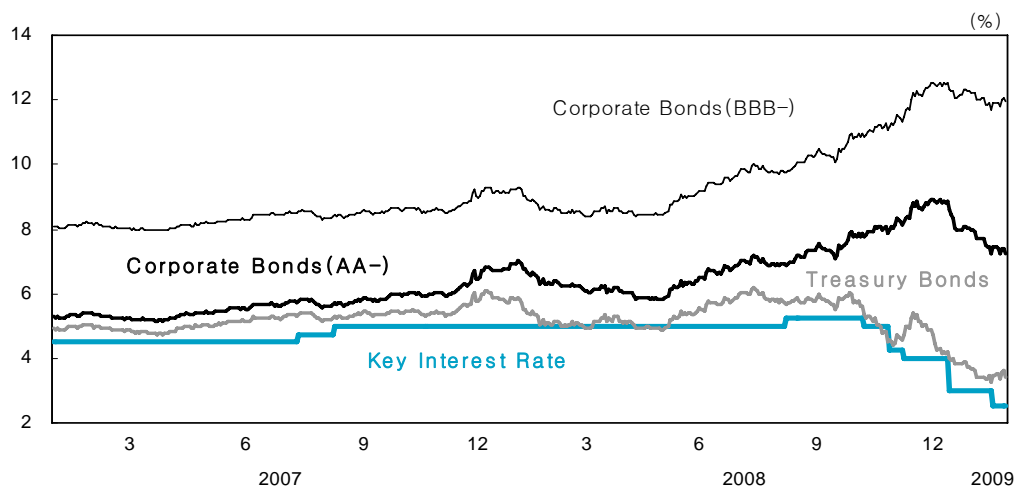


- The pressure from the withdrawal of foreign debts, which has been considered as the direct cause of the rapid credit squeeze in the Korean financial market since last October, is expected to moderate gradually over time.
- In October, the capital account recorded a large net outflow (24.83 billion dollars, or 30~35 trillion won) due to the reduced foreign currency borrowings and the large-scale repayment (approximately 23 billion dollars) by financial institutions, which played a critical role in leading to the credit squeeze in Korea's financial market.

- The monthly outflow of 30~35 trillion won is larger than the total monthly savings (approximately 25 trillion won), with which the whole Korean economy could additionally provide the financial market. This means even the funds previously provided to the domestic financial market need to be retrieved.
- This amount of capital outflow is even larger than that of the financial crisis, but the active provision of foreign currency liquidity by the authorities has significantly alleviated the impacts on the private financial market.
- Capital account in November continued its stance of net outflow (12.14 billion dollars), but the repayment amount of foreign debts is known to have fallen slightly in November and December. Considering this, the short-term foreign debt at the end of December is expected to be reduced below 150 billion dollars.
- Henceforth, there is a high possibility that the pressure from the withdrawal of foreign capital will continue, but the magnitude of the pressure is likely to be eased depending on the pace of credit easing in the global financial market with the policy cooperation across countries.
 - In particular, the gradual stabilization of the foreign currency market has worked in favor of the Korean economy by making more active monetary policies available to ease the domestic financial crunch and also to buffer against a sudden contraction in domestic demand.
- Therefore, the growth rate of the Korean economy is projected to drop rapidly in proportion to the scale of global economic contraction, but the scale of contraction in domestic demand is likely to be mitigated gradually.
- In 2009, with the forecast of overall contraction in the global economy, it seems inevitable that the growth rate of the Korean economy will be adversely affected by the rapid drop in exports.

- However, the possibility of improved terms of trade, such as the falling oil and raw material prices, and gradually alleviated pressure from the withdrawal of foreign capital allows a room for domestic demand of the Korean economy to remain relatively stronger than other countries in face of the global economic crisis.
- When comprehensively taking these factors into consideration, there is a need to actively implement expansionary macroeconomic policies henceforward.
- Still, there remains uncertainty in the foreign exchange market, but a recent stabilization in the foreign exchange rate provides a room for actively managing monetary policies in order to loosen the credit squeeze.
 - With the growing uncertainty over the real economy, the possibility still exists that the global financial market will fall into turmoil, but several financial stabilization measures adopted by many governments, including Korea, seem to steady the volatility in the global financial market.
 - On the other hand, the domestic financial market shows a growing possibility of the credit crunch being protracted, as shown from the example of the continuing wide credit spread. This implies that it is necessary to prevent the negative effects of the credit crunch by taking an active monetary policy stance.

Market Interest Rates



● Given the forecast that the economic situation will be particularly difficult in the first half of this year, it is necessary to execute the approved fiscal budget as early as possible.

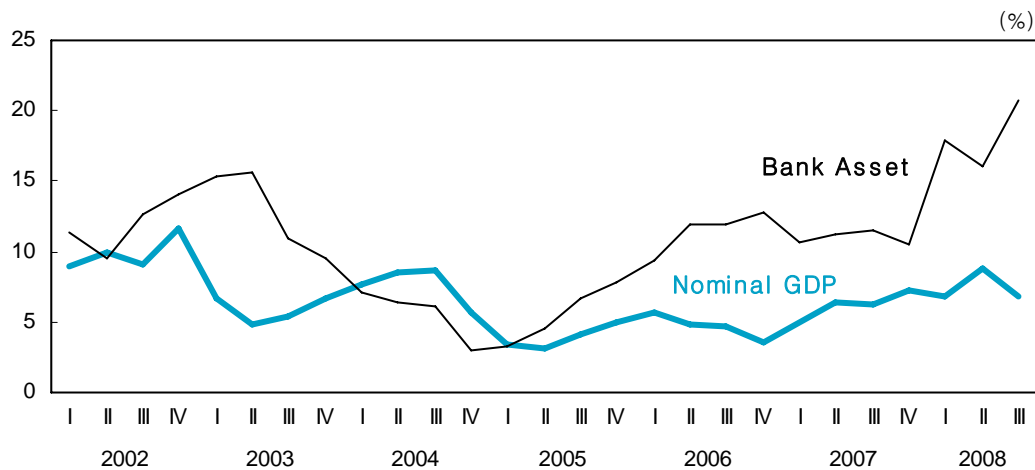
- It is necessary for the SOC projects to focus on shortening their construction periods and encouraging early commencement of the projects which completed feasibility study. This should shorten the time-lag between decision and execution and also minimize any possible inefficiencies that might occur during the process of expanding short-term fiscal expenditure.

■ Along with this, concerted efforts are required for active restructuring on companies facing serious insolvency problems and also for expanding the capital of financial institutions which could afford restructuring.

● Restructuring is an indispensable process to reduce the uncertainty within the financial market, and in order to carry out the process with less impact on the economy, it is necessary to raise sufficient capital to afford the asset restructuring of financial institutions.

- Considering that banks have competitively expanded their assets through aggressive loan programs until recently, a certain degree of loan reduction and restructuring through this seems inevitable.

Nominal GDP and the Total Assets of Commercial Banks



- There is a need to come up with a contingency plan to prepare for the possibility that the worsening and protracted economic slowdown might rapidly expand the insolvency of banks.
 - It is necessary to consider the injection of public funds into banks with serious insolvency issues through which credit could flow into the market sufficiently.
 - The plan to raise the funds should be first approved by the National Assembly in advance and needs to be prepared ready for prompt injection when necessary.

1. Major Assumptions

- The world economy: In 2009, the world economic growth is assumed to slow down considerably, led mainly by advanced economies.
 - The world economic growth (based on the IMF's PPP exchange rate) is projected to record around 1% range in 2009, down from the low-3% range in 2008. The industrialized economies, including the US and Europe experience recession while the growth pace of emerging market countries, such as China, slows down.
- Oil Price: The baseline oil price (import unit price) projection for 2009 is around 50 dollars per barrel, sharply down from 2008.
- Real Effective Exchange Rate (REER): In 2009, the Korean won is assumed to moderately appreciate from the current level.
 - The Korean won has weakened against most other currencies in the second half of 2008. On the contrary to the 2008's trend, it is projected to appreciate gradually toward the end of 2009 while its average value is slightly lower than that of 2008.

2. Major Forecasts

- Korea's GDP growth is projected to record below 1% range in 2009, as the growth of both domestic demand and exports drops sharply, compared to 2008.
 - After recording a minus growth rate in the first half, the growth rate is expected to increase to a high-3% range in the second half as the expansionary fiscal expenditure shows its effects and the credit market conditions improve.

- Private consumption is expected to record a growth rate of around 0% in 2009, after taking a downward pace in the first half and then a recovery pace toward the end of the year.
 - During the first half, private consumption is expected to drop due to the falling asset prices, the worsening income and employment conditions as the economy slows down. Over the second half, however, it is expected that effects of the shocks will be eased and private consumption will gradually recover and reach a similar level as that of the growth rate.
- Equipment investment is projected to record a large drop, as the uncertainty grows significantly in domestic financial markets, while the global economic recession becomes more apparent.
- Construction investment, supported by the rise in the SOC investment in the public sector, is expected to show a considerable rise in public works, but the recovery in building construction is likely to be delayed due to the impacts from the economic slowdown. Overall, construction investment is projected to recover gradually by 2%, plus or minus on an annual basis.
- Though exports are expected to register a large fall, current account is expected to continue a surplus for a while, helped by the decrease in goods imports due to the falling prices of crude oil and raw materials.
- Goods account surplus is expected to record around 20 billion dollars, a steep rise from 2008.
 - As the real export growth (in volume terms) is expected to decline due to the global economic recession while the export unit price is expected to fall due to falling raw material prices, the nominal export growth (in dollar terms) is forecasted to slow to -17%.
 - Due to the downward stabilization in oil and raw material prices along with domestic economic recession, imports (in dollar terms) are expected to rapidly fall by around 21%.

- Accounts of service-income-transfers are projected to record a deficit of around 7 billion dollars, down from 2008 (around 12 billion dollars), affected by the contraction in domestic demand.
- The unemployment rate (4-week job search duration criterion) is likely to increase due to the economic slowdown but only to reach around 3.7%.
- The number of employed is forecasted to fall during the first half, but to recover during the second half. However, it still seems difficult to expect a net increase on an annual basis.
- Headline CPI inflation during 2009 is expected to be stabilized gradually and its annual average is forecasted to record a mid-2% range, a large drop from the mid-4% range in 2008.
- With the falling prices of crude oil driving the inflation to rise for the first half of 2008, the prices of imported-goods show signs of stabilization, and the downturn of the domestic economy is also expected to ease the burden on demand-side pressure. Accordingly, the inflation in 2009 is forecasted to fall to around 2% range.
 - On the other hand, the core inflation, which is not directly affected by oil prices, is expected to record a growth rate of a mid-3% range, higher than the headline inflation.

Economic Forecast for 2009

(Year-on-Year basis, %, USD 100 Million)

	2008				2009		
	First Half ^p	3/4 ^p	4/4	Yearly	First Half	Second Half	Yearly
GDP	5.3	3.8	-2.4	2.8	-2.6	3.8	0.7
Total Consumption	3.1	1.7	-1.5	1.5	-1.0	4.1	1.6
Private	2.9	1.1	-3.5	0.7	-3.2	3.5	0.1
Gross Fixed Investment	0.3	1.4	-9.4	-2.2	-6.0	2.5	-1.6
Machi. and Equip.	1.0	4.7	-17.0	-2.8	-15.2	0.6	-7.7
Construction	-1.2	-1.3	-5.5	-2.5	1.3	3.9	2.7
Total Exports(Quantity)	12.2	9.4	-7.0	6.2	-10.7	2.5	-4.2
Goods	12.3	8.0	-8.2	5.5	-11.4	2.7	-4.5
Total Imports(Quantity)	8.8	9.0	-11.9	3.2	-11.2	0.9	-5.3
Goods	10.1	10.5	-10.7	4.5	-10.5	0.6	-5.1
Current Account	-53	-86	79	-60	61	75	136
Goods Trade Balance	45	-35	46	56	87	122	209
Exports(Value)	2,212	1,172	957	4,341	1,753	1,832	3,585
(%)	(23.3)	(24.8)	(-9.5)	(14.5)	(-20.7)	(-13.9)	(-17.4)
Imports(Value)	2,167	1,206	911	4,284	1,667	1,711	3,377
(%)	(30.2)	(43.3)	(-8.0)	(22.6)	(-23.1)	(-19.2)	(-21.2)
Service-Income- Current Transfers	-98	-51	33	-116	-26	-47	-73
CPI Inflation (Core Inflation)	4.3 (3.5)	5.5 (4.8)	4.5 (5.4)	4.6 (4.3)	3.1 (4.4)	2.0 (2.5)	2.6 (3.5)
Unemployment Rate (Seasonally adjusted)	3.3 (3.1)	3.1 (3.2)	3.1 (3.2)	3.2	3.7 (3.7)	3.6 (3.7)	3.7

Note: 1) p denotes preliminary estimates.

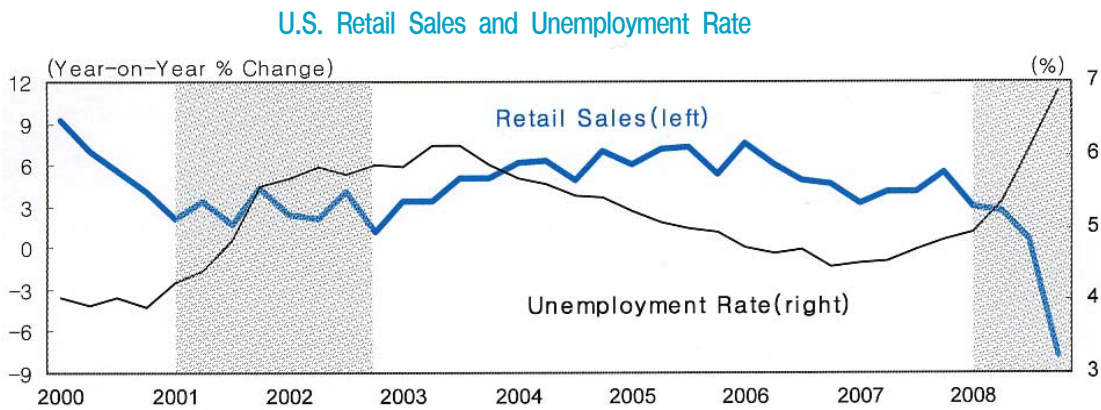
2) Unemployment rate is based on the 4 weeks' job-seeking period.

■ Appendix: Comparison between the Recent Trend of the Global Economy and the Period between 2000 and 2001

■ Status of Major Countries: Economic indicators of each country imply that the situations might get worse than in 2001.

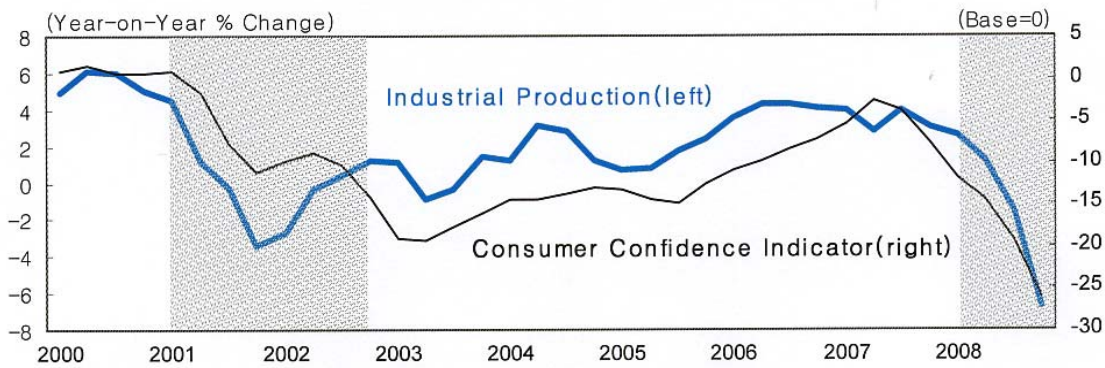
● U.S.: Its housing market conditions became worsened while the possibility of insolvency of major companies emerged. Amid these uncertainties in the financial market, the economic indicators of consumption and employment are already deteriorated further than in 2001.

– Considering the Okun's Law, the unemployment that soared to reach almost 7% indicates that the U.S. growth rate this year is likely to perform below expectations of most forecasters.



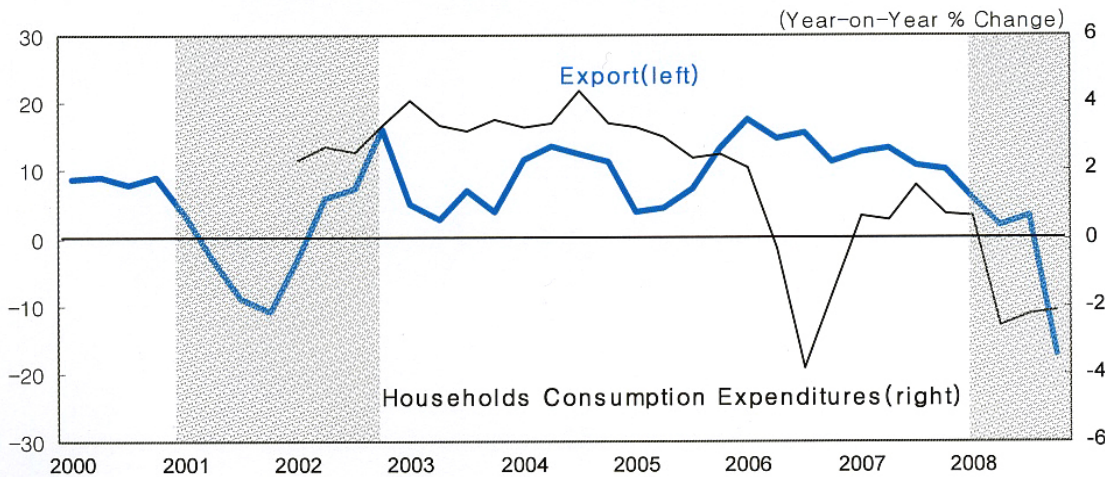
- Eurozone: The protracted crunch and housing market has damaged the real economy and economic sentiment indicators have already remained below the level of 2001~03.

Industrial Production and Consumer Confidence Indicator in the Eurozone



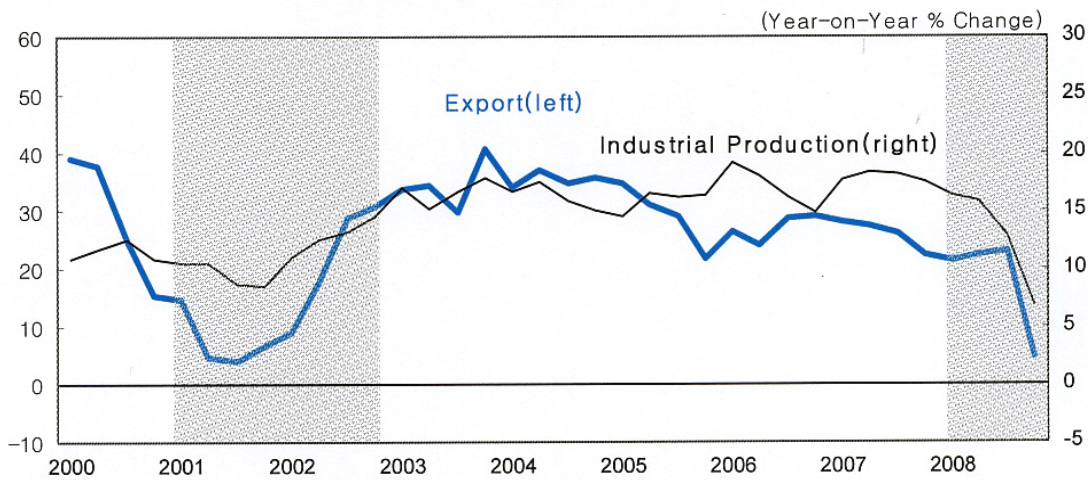
- Japan: A stronger yen against other foreign currencies and insufficient wage increase have significantly undermined consumption sentiment.

Japan's Export and Households Consumption Expenditures



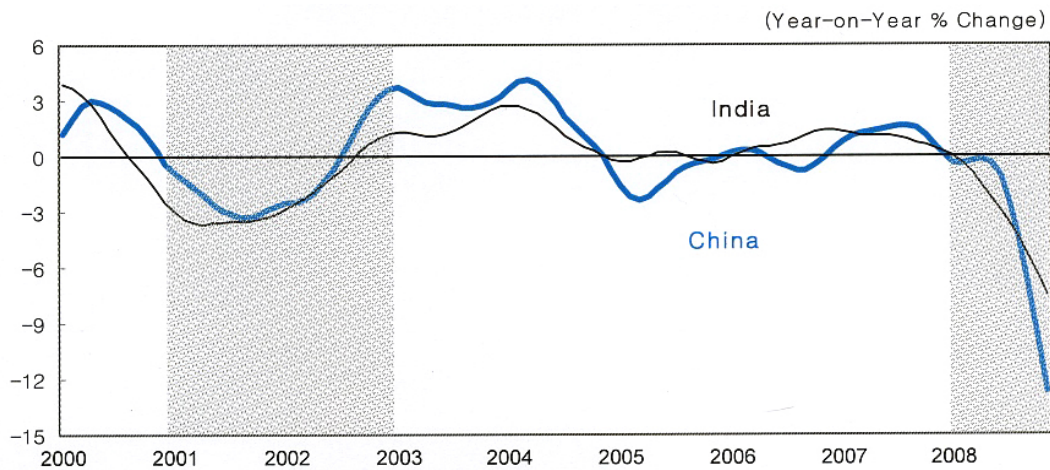
- China: Its exports have declined rapidly since last November and its growth rate of industrial production dropped sharply to reach below the level of 2001~02.

China's Export and Industrial Production

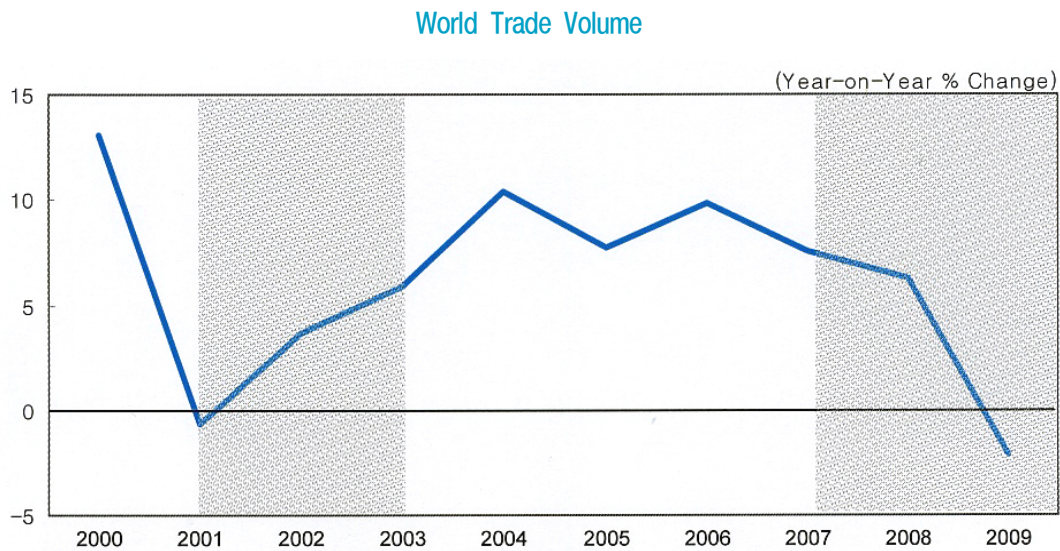


- Leading Indicators of Developing Countries: Leading indicators of major developing countries, including China and India, also continue to decline fast to already reach below the level of 2001.

Leading Indicators in the China and India



- World Trade Volume: It is forecasted to decrease this year, and developing countries with high dependency on exports will be under pressure.



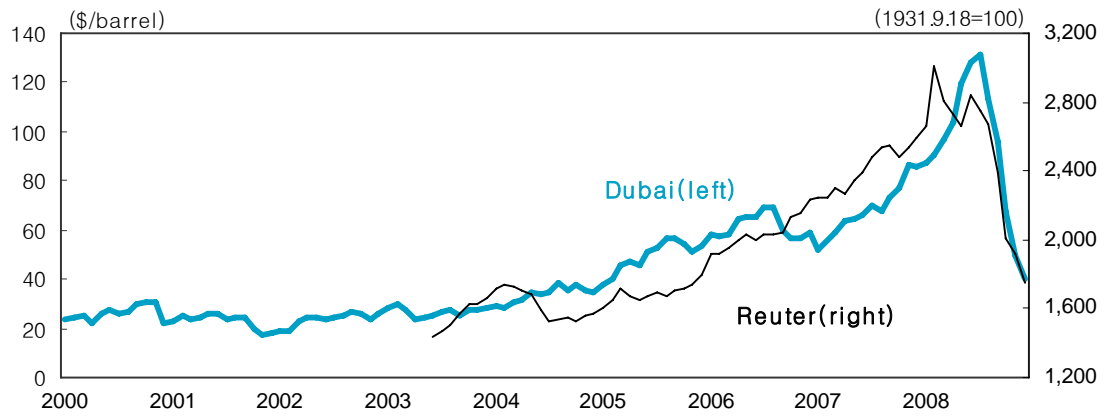
Note: Figures in 2008 and 2009 are from estimations and predictions by World Bank (Global Economic Prospects).

- International Oil Trend and Forecast: International oil prices registered a sharp drop recently due to the decrease in domestic demand caused by the global economic slowdown, and they are forecasted to remain at a low level this year due to the global economic recession.

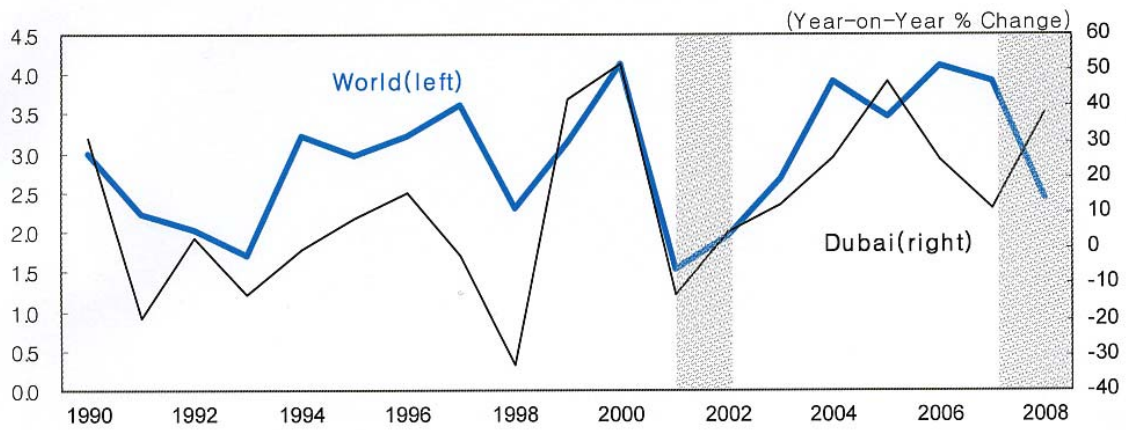
- The oil prices recently fell to 40 dollars per barrel. International forecasters project that despite partial cuts in oil production, the prices are likely to record around 50 dollars, a sharp drop from the previous year.

- The growth rate of international oil prices has been easily affected by the growth rate of the global economy even in the past.

Oil Price and Reuter's Index of Commodity Prices



World Economic Growth Rate and Oil Price



Oil Price Forecast

Agency	Crude Type	2007 Average	2008 Average	2009					Price Case
				1/4	2/4	3/4	4/4	Average	
CGES (08.12)	Brent	72.9	97.3 (99.3)	34.3	37.6	42.3	–	41.0	Reference
		72.9	97.9 (110.2)	40.4	49.4	62.2	–	57.8	High price
		72.9	97.3 (92.8)	34.3	36.7	37.6	–	36.3	Low price
CERA (08.12)	Dubai	68.5	96.1 (89.8)	69.0	65.0	63.0	67.0	66.0	Reference
	Brent	72.5	100.3 (93.1)	73.0	69.0	67.0	71.0	70.0	
	WTI	72.2	101.5 (94.5)	74.0	70.0	68.0	72.0	71.0	
	Dubai	68.5	97.1 (105.3)	79.0	76.0	80.0	84.0	79.8	High price (supply crunch)
	Brent	72.5	101.3 (108.5)	83.0	80.0	84.0	88.0	83.8	
	WTI	72.2	102.5 (110.7)	84.0	81.0	85.0	89.0	84.8	
	Dubai	68.5	95.1 (77.4)	36.0	40.0	50.0	54.0	45.0	Low price (demand reduction)
	Brent	72.5	99.3 (80.6)	40.0	44.0	54.0	58.0	49.0	
WTI	72.2	100.5 (81.7)	41.0	45.0	55.0	59.0	50.0		
EIA (08.12)	WTI	72.3	100.4 (100.6)	49.3	50.3	51.7	53.3	51.2	Reference
PIRA (08.12)	Brent	72.5	97.1 (108.4)	41.7	46.3	54.0	63.6	51.4	Reference
	WTI	72.3	99.5 (107.2)	39.7	45.7	54.7	64.4	51.1	

Note: 1) CGES: Center for Global Energy Studies.

CERA: Cambridge Energy Research Associates.

EIA: Energy Information Administration.

PIRA: Petroleum Industry Research Associates.

2) Figures in () indicate the outlook at the end of May, 2008.

Source: Korea National Oil Corporation.