

2016년 및 중기 경제전망

2015. 9

nabo
National Assembly Budget Office

- 국회예산정책처는 우리경제를 둘러싼 대내외 경제여건을 종합적으로 조망하여 2016년 및 중기 (2017~2019년) 경제를 심층적으로 전망
- 2016년 경제성장률은 3.0%, 소비자물가상승률은 1.4%, 경상수지는 978억달러 흑자를 기록할 전망



국회에산정책처
National Assembly Budget Office

2016년 및 중기 경제전망

2015. 9

경제전망 및 재정분석 I

2016년 및 중기 경제전망

총괄 | 박용주 경제분석실장

기획·조정 | 홍형선 조세분석심의관
김윤기 거시경제분석과장

작성 | 김윤기 거시경제분석과장
유승선, 황종률, 김혜선, 오현희 거시경제분석과 경제분석관

지원 | 강숙자 거시경제분석과 행정실무원

「경제전망 및 재정분석」 시리즈는 「2016년도 예산안」 심사 및 국가재정운용에 대한 국회의 의정활동을 지원하는 것을 목적으로 발간되었습니다.

문의 : 경제분석실 거시경제분석과 | 02) 788-3775 | mea@nabo.go.kr

이 책은 국회예산정책처 홈페이지(www.nabo.go.kr)를 통하여 보실 수 있습니다.

경제전망 및 재정분석 I

2016년 및 중기 경제전망

2015. 9

이 보고서는 「국회법」 제22조의2 및 「국회예산정책처법」 제3조에 따라
국회의원의 의정활동을 지원하기 위하여 작성되었습니다.

발간사

최근 수년간 국내경제는 어려워진 대내외 경제환경으로 좀처럼 활력을 되찾지 못하고 있습니다. 2016년에도 우리경제는 미국의 금리인상 기대에 따른 혼란, 중국 성장둔화세, 신흥국 경제위기 가능성에 직면하여 녹록치 않은 한 해가 될 것으로 예상됩니다. 국내경제는 소비와 투자 등 내수가 완만하나마 회복세를 이어갈 것이나 전반적으로 성장 모멘텀은 약할 것으로 예상됩니다. 특히 우리경제의 성장의 한 축을 담당하는 수출이 중국경제의 성장둔화세와 경쟁력 약화로 위기의 기로에 서 있습니다.

국회예산정책처는 우리경제의 잠재성장률 수준을 새로이 추정하였습니다. 1970년대 10%를 상회하였던 잠재성장률은 외환위기 이전인 1997년 5%대 후반, 글로벌 금융위기 이전인 2007년 4%대 초반에서 2015~2019년에는 평균 3.2%로 낮아지는 것으로 분석되었습니다. 앞으로도 잠재성장률은 추격형 성장단계의 한계, 저출산·고령화에 따른 인구구조변화 등으로 추세적 하락이 예상됩니다. 특히 지난 5년(2010~2014년) 간의 잠재성장률 하락은 장기간 지속된 투자부진이 가장 큰 요인으로 분석되어 만성적인 투자부진을 해결하기 위한 보다 적극적인 정책적 노력이 필요하다고 하겠습니다. 한편 본 보고서에는 미국, 중국 등 주요국 경제동향을 새로이 첨부해 내용을 더욱 충실하게 하였습니다.

국회예산정책처는 세계경제의 불확실성이 높아지는 최근 경제여건을 반영하여 「2016년 및 중기 경제전망」 보고서를 발간하였습니다. 본 보고서가 거시·재정운용 여건에 대한 의원님들의 이해를 돕고 정책대안 수립에 참고자료로 활용되어 도움이 되길 기대합니다. 국회예산정책처는 앞으로도 객관적이고 보다 정확한 보고서를 제공할 수 있도록 최선의 노력을 기울이겠습니다.

2015년 9월

국회예산정책처장 김 준 기

요 약

1. 중기 경제전망

- 2016년 국내 실질경제성장률은 전년대비 3.0% 성장하여 2015년(2.6% 추정)보다 0.4%p 높아질 전망
 - 내수는 설비투자를 중심으로 완만한 회복을 보이고, 총수출은 전년도 급락에 대한 기저효과와 세계경제회복에 힘입어 증가할 전망
 - 그러나 내수회복을 제약하는 구조적인 문제점과 내년 세계경제의 불확실성으로 성장회복 모멘텀은 약할 전망
 - 대내적으로 가계부채가 누증되고 성장에 대한 경제주체들의 기대감이 약화되고 있으며, 대외적으로 미국의 금리인상, 중국 성장둔화에 대한 우려, 신흥국 경제위기 가능성 등 불확실성 확대가 성장의 하방위험으로 상존
- 2017~2019년 중 국내 실질경제성장률은 연평균 3.3% 성장하여 2015~2016년(연평균 2.8%)보다 높아질 전망
 - 최근 수년간 지속되어온 내수부진이 점차적으로 완화되는 가운데 구매력이 높은 선진국을 중심으로 한 세계경기회복세로 대외수출이 늘어날 전망
 - 국제통화기금(IMF)의 전망에 따르면, 세계경제성장률과 세계교역신장률은 2015~2016년 중 연평균 각각 3.6%와 4.3%에서 2017~2019년 중 각각 3.9%와 5.1%로 높아질 것으로 전망
- 2016년 국회예산정책처와 행정부의 실질경제성장률 전망치를 비교해 보면, 국회예산정책처는 3.0% 성장으로 행정부 전망치(3.3%)보다 0.3%p 낮음
 - 2017~2019년 중 경상성장률은 국회예산정책처 전망치가 연평균 4.7%로 행정부 전망치(5.3%)¹⁾보다 0.6%p 낮은 것으로 나타남

1) 행정부는 중기 경제성장률 전망치를 공식적으로 발표하지 않아 국회예산정책처가 「2015~2019년 국가재정운용계획」 상의 국가채무(GDP대비, %)를 이용하여 추산

- 국회예산정책처보다 행정부의 성장률 전망치가 높은 이유는 경제 구조개혁 성과 가시화 등으로 2016년 이후 잠재성장률 수준으로의 회복이 가능함을 전제²⁾ 한 것으로 이해

[2016~2019년 국내 경제전망]

(단위: %, 억 달러, 원)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
국내총생산	3.3	2.6	3.0	3.2	3.3	3.3
민간소비	1.8	1.9	2.3	2.6	2.7	2.8
설비투자	5.8	4.9	5.2	4.6	4.4	4.3
건설투자	1.0	3.0	1.4	2.0	1.0	0.8
총수출	2.8	1.2	2.9	3.3	3.5	3.6
총수입	2.1	2.2	2.8	2.9	3.1	3.1
경상수지(억달러)	892	1,114	978	886	837	792
상품수출(통관)	2.3	-5.9	5.8	4.8	4.3	4.1
상품수입(통관)	1.9	-14.3	10.9	6.7	5.1	4.7
GDP디플레이터	0.6	1.7	1.0	1.3	1.5	1.5
소비자물가	1.3	0.7	1.4	1.6	1.8	1.8
실업률	3.5	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4
원/달러 환율(기준환율)	1,053	1,137	1,161	1,108	1,079	1,076
국고채수익률(3년만기)	2.6	1.9	2.2	2.5	2.7	2.7
경상국내총생산	3.9	4.3	4.0	4.5	4.8	4.8

주: 1. 실업률은 구직기간 4주 기준, 환율과 국고채수익률은 연중 평균

2. 2014년은 실제치, 2015년 이후 수치는 국회예산정책처 전망치

자료: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

2) 「2015~2019년 국가재정운용계획」 페이지 14 참조

2. 부문별 전망

- 2016년 민간소비는 2015년(1.9%)보다 0.4%p 높은 2.3% 증가할 전망
 - 교역조건 개선에 의한 국민소득 상승효과와 정부의 적극적인 소비활성화대책으로 소비심리가 점차 회복될 것으로 예상
 - 다만 가계부채 누증과 원리금 상환부담, 주거비 상승, 노년층의 소비성향 하락 등은 소비를 제약하는 요인으로 작용
 - 2017~2019년 중 민간소비는 연평균 2.7% 증가할 전망
 - 경제성장률의 완만한 상승세, 취업자 증가 등에 힘입어 소비여력이 확대
 - 반면, 취약계층을 중심으로 한 가계부채 부담과 베이비붐 세대의 본격적인 퇴직은 중기적으로도 민간소비에 걸림돌로 작용할 전망

- 2016년 건설투자는 주거용건물투자가 증가하지만 토목투자 감소가 일부 상쇄하여 전년대비 1.4% 증가할 전망
 - 저금리와 주택수요 회복에 힘입어 주택착공면적(2015년 1~7월 전년동기대비 48% 증가)과 주택건설수주(동기간 중 90.1% 증가)가 호조를 보이고 있어 주거용건물투자는 증가할 전망
 - 비주거용건물투자는 해외 관광객 증가에 따른 서비스시설 중심으로 증가하지만 증가폭은 작을 것으로 예상
 - 반면 2016년 정부 SOC예산이 올해보다 6% 축소된 영향 등으로 토목건설은 감소할 전망
 - 2017~2019년 중 건설투자는 연평균 1.3% 증가할 전망
 - 주거용건물투자는 생산가능인구 증가세 축소, 금리상승에 따른 금융비용 상승 등으로 증가세가 둔화될 것으로 예상
 - 토목건설은 정부의 SOC예산 축소로 감소세가 예상되지만 정부의 민간투자 활성화(민간과 정부의 사업위험·수익 공유, 민간투자제한요인 완화)방안이 효과를 거둔다면 감소폭은 크지 않을 전망

- 2016년 설비투자는 전년대비 5.2% 증가해 전년(4.9%)에 이어 견실한 회복세를 이어갈 전망
 - 반도체, 자동차, IT·통신분야는 관련 상품의 교체 수요와 신수요 증가로 견실한 투자가 금년에 이어 2016년에도 지속될 전망
 - 그러나 철강, 기계부문은 미국 금리인상과 저유가로 인한 에너지산업의 투자 감소의 영향으로 투자가 위축될 전망
 - 2017~2019년 중 설비투자는 연평균 4.4% 증가해 지난 5년(2010~2014년)의 연평균 증가율(6.4%)과 금융위기를 포함한 지난 2000~2010년 중 연평균 증가율(5.4%)에 비해 둔화될 전망
 - 경제성장률 및 수출증가율 둔화, 금리 및 자본재 가격 상승 등이 설비투자증가세 둔화의 주요 요인으로 작용

- 2016년 통관수출은 전년대비 5.8% 상승하고, 통관수입은 10.9% 증가할 전망
 - 수출은 세계경기회복 및 교역량 확대로, 수입은 내수개선과 국제원자재가격 반등으로 증가할 전망이나, 전년도 급락에 따른 반등효과가 강하게 작용
 - 2016년 경상수지는 완만한 내수확대로 상품수지 흑자가 소폭 줄어들겠으나 여전히 대규모 흑자추세를 보이며 GDP대비 6.8%(연간 978억달러)를 기록할 전망
 - 2017~2019년 중 수출증가율과 수입증가율은 각각 연평균 4.4%와 5.5%로 전망되며, GDP대비 경상수지 흑자 비중은 연평균 6% 내외를 기록할 것으로 예상

- 2016년 취업자수는 36만명(1.4%) 증가해 전년(34만, 1.3%)에 비해 소폭 확대될 전망
 - 제조업은 예상보다 저조한 경기회복세로 인해 전년 수준(15만 증가 예상)에 미치지 못하지만, 서비스업은 정부의 청년·여성고용 활성화, 시간선택제 일자리 확대 정책 등에 힘입어 견실한 증가(20만)세가 유지될 전망
 - 실업률은 3.5%로 전년에 비해 소폭 하락하고, 고용률은 60.5%(OECD기준 65.7%) 수준이 될 전망

- 2017~2019년 중 취업자수는 연평균 1.3%(34만여명) 증가해 지난 2010~2014년 기간의 연평균 증가율 1.7%(42만명)에 비해 증가폭이 둔화될 전망
 - 민간의 고용창출력이 약화되는 여건 하에서 정부의 직접일자리, 직업훈련, 고용서비스, 고용장려금, 창업지원 등과 같은 적극적인 노동시장 정책*이 강화될 전망
 - * 총 13조 9,748억(2015년 예산기준)의 재정지원 일자리사업 중 9조 2,916억(66.5%)이 적극적인 노동정책으로 분류

- 2016년 소비자물가 상승률은 1.4%, GDP 디플레이터 상승률은 1.0% 전망
 - 2016년 소비자물가는 국제유가수준이 완만히 회복되는 효과로 2015년의 0%대에서 1%대로 상승할 전망
 - 완만한 경제회복세와 총수요압력이 낮아, 2013~2014년 기간과 비슷한 수준(연평균 1.3%)인 1% 초반대가 될 것으로 전망
 - 2017~2019년 중 소비자물가는 연평균 1.7%, GDP 디플레이터는 1.4% 전망
 - 2017~2019년 중 물가상승률은 세계 경제의 완만한 성장과 국내 경제회복이 점진적으로 진행되면서 상승하겠으나 2%는 하회할 전망

- 2016년 국고채수익률(3년 만기)은 2.2%(연율) 소폭 상승 전망
 - 2016년 국고채수익률은 국내경제 회복 및 미국 금리 상승전환으로 2015년의 1%대에서 2016년 2% 초반대로 인상될 전망
 - 2017~2019년 중 시장금리는 국제금리 상승과 환율의 불확실성이 가중되어 금리상승 압력으로 작용할 것이며 완만한 속도의 상승 추이를 보일 것으로 기대
 - 2017~2019년 중 국고채 수익률은 연평균 2.6%, 회사채수익률(AA-, 3년)은 3.3% 전망

- 2016년 원/달러 환율은 달러 당 1,161원으로 2015년(1,137원)에 비해 2.1% (24원) 상승할 전망
 - 중국등 신흥개도국경제의 부진과 미국 기준금리 인상이 상승요인으로 작용

- 다만 ECB·일본은행의 양적완화정책이 국제금융시장의 신용축소를 완화할 것으로 기대되고 경상수지 흑자(978억 달러), 국제투자자들에게 한국이 안전 투자대상으로 인식될 가능성은 환율상승을 제한하는 요인
 - 2017~2019년 중 원/달러 환율은 연평균 달러 당 1,088원을 나타낼 전망
 - 2017년 1,108원으로 하락한 후, 2018~2019년에는 달러 당 1,070원대를 나타낼 전망
 - 3%대의 국내 실질경제성장률과 큰 폭의 경상수지 흑자(2017~2019년 평균 838억 달러)가 환율 하락 압력으로 작용할 전망
- 2015~2019년 중 우리나라의 잠재성장률은 연평균 3% 초반이 될 것으로 추정
- 글로벌 금융위기 이후 지난 5년(2010~2014년) 중에는 투자부진이 장기간 지속되면서 잠재성장률도 연평균 3.3%대로 하락
 - 지난 2001~2014년 기간 중의 실질경제성장률 하락은 투자위축에 따른 자본의 성장기여도 하락이 주도(자본의 성장기여도(%p): 80년대 4.6 → 90년대 3.9 → 2000~2010년 2.0 → 지난 5년 1.4)
 - 따라서 중기적으로 하락하는 실질성장률을 제고하기 위해서는 2000년대 나타난 만성적인 투자부진을 해결하고 경제전체의 효율성을 높이는 정책 대안이 필요
 - 향후 5년 기간 중 연평균 실질성장률은 동기간 연평균 잠재성장률을 소폭 하회하는 수준의 경기 국면이 될 전망
 - 이에 따라 실질GDP³⁾ 상승에 의한 물가상승압력은 크지 않을 전망

3) 실질GDP갭은 실질GDP와 잠재GDP의 차이로 경기상황을 반영한다. 실질GDP갭이 양(+)이면 초과 총수요에 의한 물가상승압력이, 반대로 음(-)이면 총수요 부족에 의한 물가하락압력이 있는 것으로 보통 해석한다. 여기서 실질GDP갭은 실질GDP의 잠재GDP 추정치로부터의 퍼센티지갭으로 정의되며, 산출량갭 = (실질GDP - 잠재GDP)/잠재GDP × 100으로 계산된다.

차 례

요 약 / vii

I. 2016년 및 중기 경제전망 / 1

1. 경제성장률	1
가. 2016년 전망	1
나. 중기전망	12
다. 경상성장률 전망	13
라. 행정부 전망치와 비교	15

II. 부문별 중기 전망 / 17

1. 민간소비	17
가. 2016년 전망	17
나. 중기 전망	25
2. 건설투자	28
가. 2016년 전망	28
나. 중기 전망	34
3. 설비투자	38
가. 2016년 전망	38
나. 중기 전망	44
4. 대외거래	49
가. 2016년 전망	49
나. 중기 전망	55
다. 경상수지 전망	57

5. 고용	59
가. 2016년 전망	59
나. 중기 전망	64
6. 물가	69
가. 2016년 전망	69
나. 중기 전망	73
7. 금리	80
가. 2016년 전망	80
나. 중기 전망	86
8. 환율	88
가. 2016년 전망	88
나. 중기 전망	93

III. 잠재성장률 / 96

IV. 주요국 경제 및 원자재 동향 / 106

1. 미국	106
2. 중국	108
3. 유로	112
4. 일본	115
5. 브라질	117
6. 인도	120
7. 원자재	121

[BOX]

세계 원유 공급 및 수요 전망	125
------------------------	-----

표 차례

[표 1] 주요 수출품목별 수출단가 추이	5
[표 2] 중국의 최근 경제지표 동향	6
[표 3] 대중국 품목별 가공무역 수출	7
[표 4] 소득분위별 가처분소득 대비 원리금상환액 비율 현황	9
[표 5] 소득분위별 부채상환 취약가구 비중 현황	10
[표 6] 2016~2019년 국내 경제전망	11
[표 7] 중기 세계경제 전망	12
[표 8] 세계교역신장률과 수출증가율 추이	13
[표 9] 수출디플레이터와 수입디플레이터 상승률 추이	14
[표 10] 행정부의 경상성장률 전망	15
[표 11] GDP디플레이터 상승률 추이와 전망	16
[표 12] 민간소비 동향	17
[표 13] 소비재판매지수 추이	18
[표 14] 건설투자 관련 지표 추이	29
[표 15] 설비투자 추이	38
[표 16] 설비투자 관련 월간지표 추이	39
[표 17] 기업 자금조달 동향	41
[표 18] 2015년 주요 업종별 설비투자 전망	43
[표 19] 미 금리인상에 따른 산업별 수출 전망	43
[표 20] 산업별 실질설비투자	46
[표 21] 경기와 설비투자의 변동성	48
[표 22] 중국의 가공무역 제한조치 전개 과정	54
[표 23] 주요 고용지표의 최근 추이	60
[표 24] 연령계층별 취업자증감 추이	62
[표 25] 중기 주요 고용변수 전망	64

[표 26] 취업자증가율의 요인분해	66
[표 27] 65세 이상 인구의 경제활동인구 변화 추이	67
[표 28] 연령계층별 고용증감 추이	67
[표 29] 재정지원 일자리사업 사업유형별 예산내역	68
[표 30] 품목별 소비자물가지수	70
[표 31] 수입물가지수(용도별, 원화기준) 상승률	72
[표 32] 근원인플레이션 지표 및 국제상품가격	72
[표 33] 제조업 노동생산성 및 단위노동 비용지수 증가율	74
[표 34] 주요국의 소비자물가 상승률 추이	75
[표 35] 임금상승률과 물가상승률 비교	76
[표 36] 국고채 주요현황	85
[표 37] 외국인 채권 종류별 보유현황(월별)	86
[표 38] 분기별 가계대출의 최근 추이	87
[표 39] 노동투입 추이 및 전망	100
[표 40] 자본투입 추이 및 전망	102
[표 41] 투입요소별 실질성장 기여도 추이 및 전망	103
[표 42] 투입요소별 잠재성장 기여도 추이 및 전망	104
[표 43] 주요 미국경제 지표 추이	107
[표 44] 중국의 주요 실물경제지표 동향	108
[표 45] 미국 시장에서의 품목별 한·중과 한·일 수출경합도	111
[표 46] 유럽중앙은행의 양적완화정책 내용	113
[표 47] 일본은행의 양적완화정책 내용	116
[표 48] 브라질의 주요 실물경제지표 동향	118
[표 49] 원자재 전망	124

그림 차례

[그림 1] 2000년대 이후 국내 실질경제성장률 추이	1
[그림 2] 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치 추이	2
[그림 3] 경기순환주기별 경기저점 이후의 수출증가율(3MA) 추이	3
[그림 4] 내수와 순수출(수출-수입)의 성장기여도	4
[그림 5] 수출금액, 물량, 단가지수 추이	4
[그림 6] 중국의 가공무역 수입비중 추이	7
[그림 7] 미국시장에서의 품목별 한·중 수출경합도	8
[그림 8] 세계경제성장률과 국내경제성장률 전망	12
[그림 9] 경상성장률과 실질경제성장률 전망 비교	14
[그림 10] 국회예산정책처와 행정부의 경상성장률 전망치 비교	16
[그림 11] 민간소비와 국내총생산(GDP)추이	19
[그림 12] 교역조건과 국내총소득(GDI) 추이	20
[그림 13] 민간소비, 실질임금, 취업자수 추이	21
[그림 14] 연령별 평균소비성향 추이	22
[그림 15] 가계 처분가능소득 대비 가계신용비율 추이	23
[그림 16] 주택담보대출잔액 및 증가율 추이	24
[그림 17] 월소득대비 주택임대료비율	25
[그림 18] 주거비 및 가계지출대비 주거비 비중	25
[그림 19] 취업자수 증감, 고용률, 경제활동 참가율 추이	26
[그림 20] 가계 소득분위별 가처분소득대비 원리금 상환 비율	27
[그림 21] 중기 민간소비 전망	28
[그림 22] 주택매매거래량 추이	30
[그림 23] 2016년 정부의 SOC예산안	31
[그림 24] 주택착공 면적 추이	32
[그림 25] 주택수주(명목) 추이	32

[그림 26] 예금취급기관의 주택담보대출 추이	33
[그림 27] 24세-25세 생산가능인구 증감 추이	34
[그림 28] 경제성장률과 실질임금 상승률 추이	35
[그림 29] 2015~2019년 정부의 SOC에 대한 자원배분(안)	37
[그림 30] 중기 건설투자 전망	37
[그림 31] 자본재 형태별 설비투자 증감 추이	38
[그림 32] 제조업의 설비투자조정압력 추이	40
[그림 33] 제조업 평균가동률 추이	41
[그림 34] IT부문 수출 및 IT부문 설비투자 추이	42
[그림 35] 중기 설비투자 전망	44
[그림 36] 제조업과 서비스업의 설비투자	45
[그림 37] 설비투자와 추세치	47
[그림 38] 설비투자증가률 추이	47
[그림 39] 경기변동과 설비투자 추이	49
[그림 40] 세계경제성장률과 한국의 수출 추이	50
[그림 41] 수출단가와 수출금액 증가율 추이	51
[그림 42] 우리나라의 대선진국과 대개도국 수출비중	52
[그림 43] 우리의 대중수출과 중국의 해외수출 추이	52
[그림 44] 중국의 실질실효환율 추이	53
[그림 45] 수입금액과 수입단가 추이	54
[그림 46] 세계경제성장률과 세계교역량 전망	55
[그림 47] 우리나라의 장기 수출증가율(통관기준) 전망	56
[그림 48] 수입금액과 국제원자재가격 전망	56
[그림 49] 경상수지와 상품수지 추이	57
[그림 50] 우리나라 여행수지와 원/달러 환율 추이	58
[그림 51] 대외순채권과 본원소득수지 추이	58
[그림 52] GDP대비 경상수지 흑자 비중 추이	59
[그림 53] 산업별 고용 증감 추이	61
[그림 54] 자영업자 증감 추이	62
[그림 55] 성별 경제활동참가율 추이	63

[그림 56] 중기 고용 전망	65
[그림 57] 경기변동과 고용 추이	66
[그림 58] 소비자물가지수와 근원물가지수의 추이	69
[그림 59] 주요 물가지수 비교	71
[그림 60] 통화량 증가율의 추이	73
[그림 61] 국내 물가상승률 및 원/달러 환율 추이	77
[그림 62] 민간소비디플레이터와 소비자물가지수 비교	78
[그림 63] GDP 디플레이터 전망	79
[그림 64] 기준금리(월평균 값)	80
[그림 65] 채권금리와 금리스프레드(분기평균 값)	81
[그림 66] 주요국 기준금리 추이	82
[그림 67] 국고채(월평균)와 경기동행지수 추이	83
[그림 68] 한국과 미국의 장단기 금리 비교	84
[그림 69] 대출금리 및 수신금리 추이	84
[그림 70] 국고채 금리 추이	88
[그림 71] 원/달러 환율 추이	89
[그림 72] IMF의 신흥개도국 및 중국경제 전망	90
[그림 73] 선진국 양적완화정책의 변화와 주요 선진국 주가 동향	91
[그림 74] 한국, 중국, 말레이시아 국채의 CDS프리미엄 추이	92
[그림 75] 중기 원/달러 환율 전망	94
[그림 76] 신흥개도국 성장 추세와 선진국과 갭	95
[그림 77] 성별 경제활동참가율 추이	97
[그림 78] 실업률 추이	98
[그림 79] 주당근로시간 추이	98
[그림 80] 노동생산성 추이	99
[그림 81] 노동투입 추이	100
[그림 82] 총고정자본형성증가율 추이	101
[그림 83] 실질 및 잠재성장률 추이	104
[그림 84] 실질GDP갭	105
[그림 85] 중국의 실질GDP성장률 추이	109

[그림 86] 중국의 월별 수출입 추이	109
[그림 87] 중국의 기준금리 추이	110
[그림 88] 중국 위안화 환율의 최근 추이	111
[그림 89] 유로지역 소비자물가와 유로/달러 환율의 등락률 추이	112
[그림 90] 유럽 주요국 금리(국채 10년물) 추이	114
[그림 91] 양적완화 시행 시기 전후의 주가지수 추이	114
[그림 92] 유로지역 국가들의 국가부채/GDP 비율	115
[그림 93] 일본 최근 경제성장률 및 소비자물가상승률 추이	116
[그림 94] 일본 본원통화량 추이(계절조정, 평잔)	117
[그림 95] 브라질 헤알화의 대미달러 환율 및 주가지수 추이	119
[그림 96] 브라질 기준금리 추이	119
[그림 97] 인도경제성장률	120
[그림 98] 인도 기준금리 추이	121
[그림 99] 국제유가 추이	122
[그림 100] 국제원자재 가격 추이	123
[그림 101] S&P GSCI 상품지수 추이	123

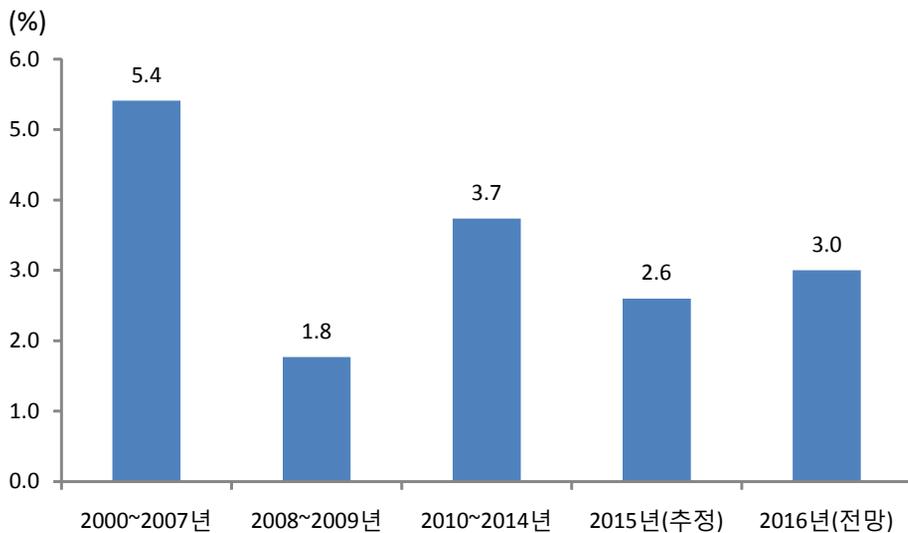
I. 2016년 및 중기 국내경제 전망

1. 경제성장률

가. 2016년 전망

2016년 국내경제는 전년대비 3.0% 성장하여 2015년(2.6% 추정)보다 0.4%p 높아질 것으로 전망된다. 우리나라의 실질경제성장률은 2000년 이후 둔화되는 추세가 뚜렷이 나타나고 있다. 글로벌 금융위기 이전인 2000~2007년 기간 동안 연평균 실질경제성장률은 5.4%를 기록하였으나, 글로벌 금융위기로 2008~2010년에는 1.8%로 급격히 둔화되었다. 이후 2011~2014년에는 3.7%로 일시적으로 회복된 뒤 2015년 2.6%(국회예산정책처 추정)로 다시 둔화될 전망이다. 2016년은 2015년에 비해서는 경제성장률이 높아질 것으로 예측되나 완만한 회복세로 여전히 우리경제의 잠재성장률 수준을 밑돌 것으로 예상된다.

[그림 1] 2000년대 이후 국내 실질경제성장률 추이

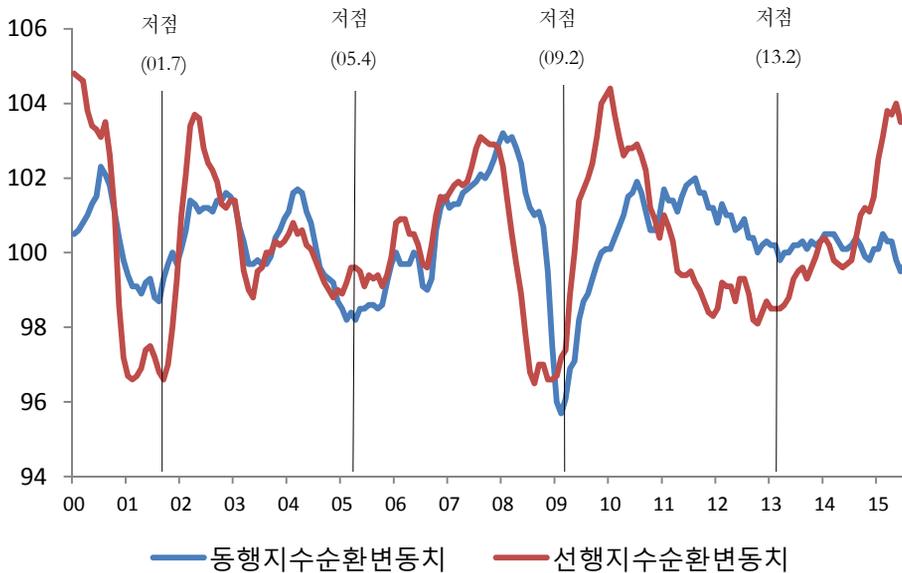


자료: 국회예산정책처, 한국은행

국내 실질경제성장률이 낮게 전망된 이유는 2016년에도 대내외 경제여건이 빠르게 호전되기는 어려울 것으로 예상되기 때문이다. 대내적으로 소비와 투자 등 내수가 완만하나마 회복흐름을 이어갈 것으로 보이나 내수회복을 제약하는 구조적인 문제들이 여전히 해결되지 않아 만족할 만한 수준으로 회복되기는 어려운 상황이다. 대외적으로는 우리경제의 성장동력인 수출이 세계경제의 불확실성과 수출경쟁력 저하 등으로 성장을 견인하기에는 한계가 있을 전망이다. 특히 미국 금리인상이 예견되면서 국제금융시장의 변동성 확대가 신흥국경제에 미칠 충격에 불확실성이 높고 중국경제의 성장둔화세도 우리경제 성장경로의 하방위험요인으로 작용할 것으로 예상된다.

최근 국내 경기상황을 살펴보면 경기변동성이 작고 경기회복의 모멘텀도 미진한 모습을 보이고 있다. 경기순환기상으로 파악할 때, 현재 우리경제는 2013년 3월(국회예산정책처 추정)¹⁾을 저점으로 확장(회복)국면에 들어와 있다고 볼 수 있다.

[그림 2] 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치 추이



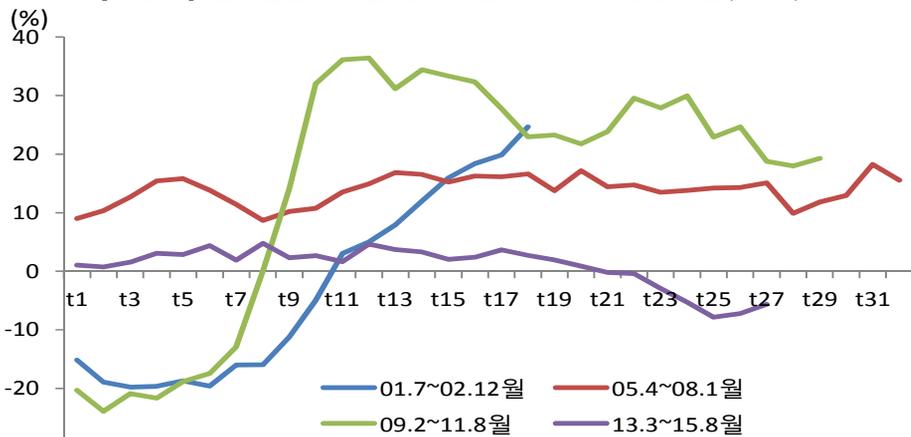
자료: 국회예산정책처, 통계청

1) 일반적으로 경기순환의 경기정점과 경기저점은 동행지수순환변동치를 이용하여 판단한다. 특정 경기순환기에서 동행지수순환변동치의 가장 높은 수준과 가장 낮은 수준이 각각 경기정점과 경기저점으로 간주된다. 이를 적용해 보면 제10순환기 경기수축기의 경기저점은 2013년 3월(09.8)로 추정된다. 단 국회예산정책처가 분석을 위해 임의로 정한 것으로 추정치임을 유의할 필요가 있다.

우리경제가 경기회복기에 들어서 있다고 하지만 경기저점 이후의 경기지수들의 움직임은 이전과는 상이한 흐름을 보여주고 있다. 특징적으로 우선 경기선행지수순환변동치가 상승세를 이어가고 있음에도 불구하고 동행지수순환변동치는 시차를 두고 선행지수순환변동치를 추적하지 못하고 오히려 격차가 더욱 확대되는 경향을 보이고 있다. 두 번째로는 이번 경기순환기(제11순환기, 국회예산정책처)에서는 과거 경기저점 이후 동행지수순환변동치의 가빠른 반등세가 전혀 나타나지 않고 추세선(100)을 중심으로 방향성 없이 등락을 거듭하며 지지부진한 모습이다. 이처럼 최근 경기회복 모멘텀이 약화된 이유는 대외 경제여건이 악화된 데 큰 원인이 있다고 하겠다. 내수회복이 미약한 상황에서 금년 들어 대외 수출이 급감하면서 실물 생산에도 연쇄적으로 부정적 과급효과를 미치고 있기 때문이다. 즉 대외 부문의 부진이 내수회복의 걸림돌로 작용하고 있는 것이다.

아래 [그림 3]에서 볼 수 있듯이 과거 세 차례의 경기순환주기에서는 경기저점 이후 수출증가율이 가파른 회복을 보이거나 높은 수준이 지속되는 것을 알 수 있다. 그러나 금번 경기순환주기에는 낮은 수출증가율이 지속되다가 2015년부터는 오히려 감소하는 모습을 보임으로써 이전과는 전혀 다른 양상의 흐름으로 대비된다.

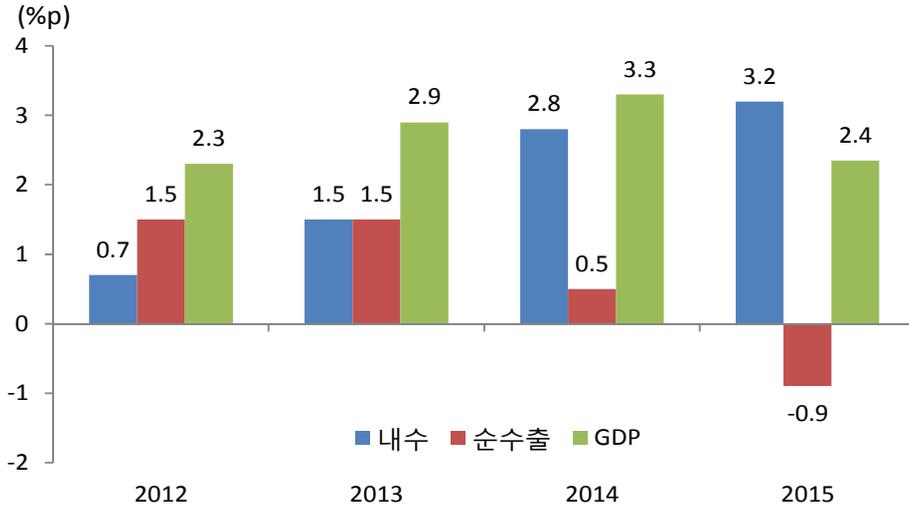
[그림 3] 경기순환주기별 경기저점 이후의 수출증가율(3MA) 추이



자료: 국회예산정책처, 통계청

수출감소세가 지속되면서 우리경제에서 대외부문이 차지하는 성장기여도도 하락세를 연출하고 있다. 수출과 수입의 차로 본 순수출의 성장기여도는 2012~2013년 1.5%p에서 2014년 0.5%p로 크게 둔화된 뒤 2015년(상반기 평균)에는 -0.9%p를 기록해 경제성장률을 감소시키는 요인으로 작용하고 있다.

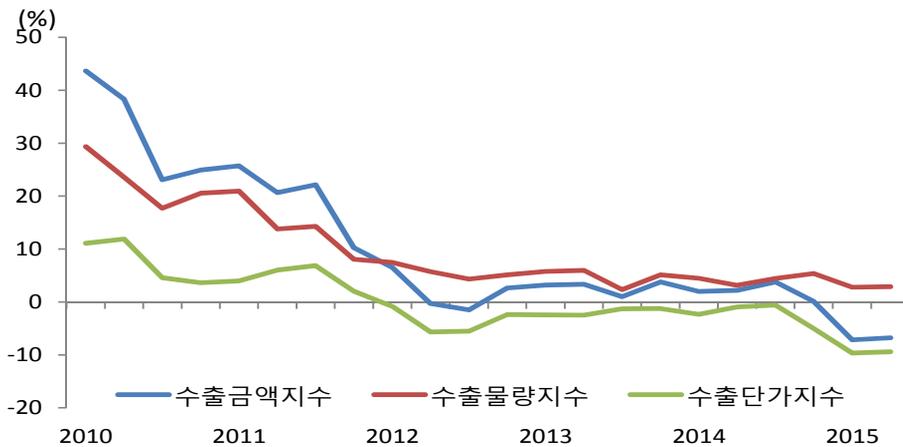
[그림 4] 내수와 순수출(수출-수입)의 성장기여도



주: 2015년 수치는 상반기 평균
 자료: 국회예산정책처, 한국은행

이러한 극심한 수출부진은 경기적 요인과 구조적 요인이 맞물려 발생하고 있다. 세계경기부진으로 대외수요가 부족한 상황에서 세계교역신장 둔화, 수출단가 하락이라는 경기적 요인과 함께 주요국 성장전략 변화, 보호무역주의 강화, 주력제품의 수출경쟁력 약화 등의 구조적 요인이 가세하고 있기 때문이다.

[그림 5] 수출금액, 물량, 단가지수 추이



자료: 국회예산정책처, 한국은행

수출금액이 하락하는 요인을 물량과 단가 측면에서 구분해보면, 수출하락세가 주로 수출단가에 의해 주도되고 있는 것으로 나타난다. 장기추세를 보면 2002년 이후 수출물량 변화는 상대적으로 안정적이거나 수출단가는 지속적으로 감소해 왔음을 알 수 있다. 특히 2015년에는 수출단가 하락이 이전 기간보다 두드러지게 나타나는 데 이는 글로벌 상품공급 과잉에 따른 가격하락과 유가 및 국제원자재가격 급락이 크게 작용하고 있기 때문이다. 주요 수출품목별로 살펴보면 유가하락의 영향을 크게 받은 석유제품과 화학제품을 중심으로 큰 폭의 감소율을 기록 중이다.

[표 1] 주요 수출품목별 수출단가 추이

(단위: %)

	2014				2015	
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기
총지수	-2.4	-0.9	-0.6	-5.0	-9.7	-9.4
농림수산물	-4.7	-3.0	2.8	-4.0	-5.5	-7.0
음식료품	-2.0	1.5	1.6	-0.2	-0.6	-2.2
섬유및가죽제품	0.7	1.4	1.8	1.6	0.4	-0.7
목재및종이제품	0.7	-0.9	-2.2	-2.0	-2.1	-1.7
석탄및석유제품	-4.7	2.9	-4.8	-25.5	-42.8	-36.2
화학제품	-3.3	-1.1	1.7	-7.1	-19.0	-13.5
비금속광물제품	1.0	1.9	1.5	0.6	-0.6	-1.6
제1차금속제품	-7.3	-2.9	1.8	0.0	-4.9	-10.3
금속제품	-5.4	-4.2	-2.2	-2.0	-3.0	-3.6
일반기계	-0.3	0.9	1.4	-0.1	-1.0	-2.3
전기및전자기기	-1.5	-3.2	-2.7	-2.8	-3.1	-4.1
정밀기기	-1.3	-1.4	-2.2	-4.3	-6.0	-7.9
수송장비	2.0	1.4	1.6	0.2	-2.0	-3.9

자료: 국회예산정책처, 한국은행

2016년에는 수출단가가 국제원자재가격 안정과 세계경기회복세에 따라 2015년 연간 -8%대에서 3%대 증가로 반전할 수 있을 것으로 전망된다. 이는 세계경기회복세에 따른 수출물량증가와 함께 전체 수출금액을 높이는 요인으로 작용할 것으로

예상된다.

다만 수출이 세계경기회복과 교역량 증가, 국제원자재가격 안정을 바탕으로 2016년에 다시 증가로 반전할 것으로 예상되나 구조적인 문제로 크게 확대되기는 어려울 전망이다. 이는 우리나라의 최대 무역대상국인 대중국 수출이 중국의 성장 둔화, 가공무역 제한조치, 성장전략 변화 등으로 수출환경이 점차 어려워질 것으로 예상되기 때문이다. 최근 중국경제는 내수부진, 과잉설비투자, 부동산경기둔화, 해외 수요 부족에 따른 수출감소 등으로 경제성장의 하방압력이 커지고 있다. 중국당국이 경기활성화대책을 전방위로 펼치고 있지만 단기적으로는 대내외 경제여건상 추세를 역전시키기는 쉽지 않을 전망이다. 물론 중국정부가 구조조정을 통해 경제의 체질을 강화하고 안정적·지속가능한 경제체제 구축에 성공할 수 있다면 장기적으로는 대중수출에도 긍정적인 요인으로 작용할 수 있다.

[표 2] 중국의 최근 경제지표 동향

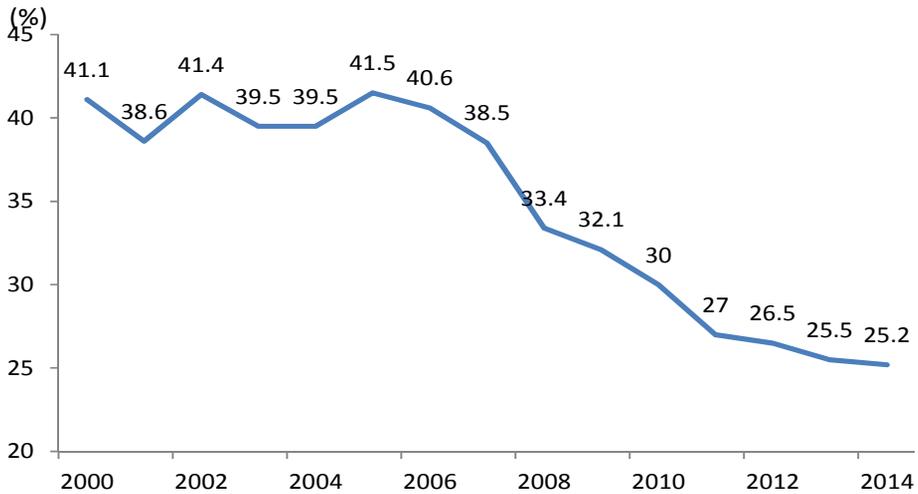
(단위: %)

	2013	2014	2015			
			1분기	2분기	7월	8월
GDP성장률	7.7	7.4	7.0	7.0	-	-
산업생산	9.7	8.3	7.6	6.4	6.0	6.1
소매판매	13.1	12.0	10.6	10.3	10.5	10.8
고정투자	19.6	15.7	13.5	11.4	11.2	10.9
수출	7.9	6.1	4.6	-2.2	-8.3	-5.5
수입	7.3	0.6	-17.7	-13.5	-8.1	-13.8
PMI제조업지수	51	50.1	50.1	50.2	50.0	49.7

자료: 중국국가통계국, 한국은행

최근 중국은 중간재의 내수화정책을 통해 가공무역 의존도를 낮추고 있어 대중국 가공무역 의존도가 높은 우리 수출에 부담요인으로 작용할 가능성이 높다. 우리나라의 대중국 수출 중 가공무역 비중은 2007년 54.1%에서 2014년 51.9%로 소폭 하락하였다. 향후 중국이 내수중심 성장, 신산업 육성 등으로 가공무역 비중을 지속적으로 줄여나갈 것으로 예상된다는 점에서 우리나라의 대중 수출의 불확실성은 높아질 수 밖에 없다고 하겠다.

[그림 6] 중국의 가공무역 수입비중 추이



자료: 국제무역연구원

우리나라의 대중국 주요 품목별 가공무역 수출을 살펴보면 2014년 기준으로 반도체(326억달러), 광학기기(124억달러), 전기기기(82억달러) 순으로 높은 것으로 나타났다.

[표 3] 대중국 품목별 가공무역 수출

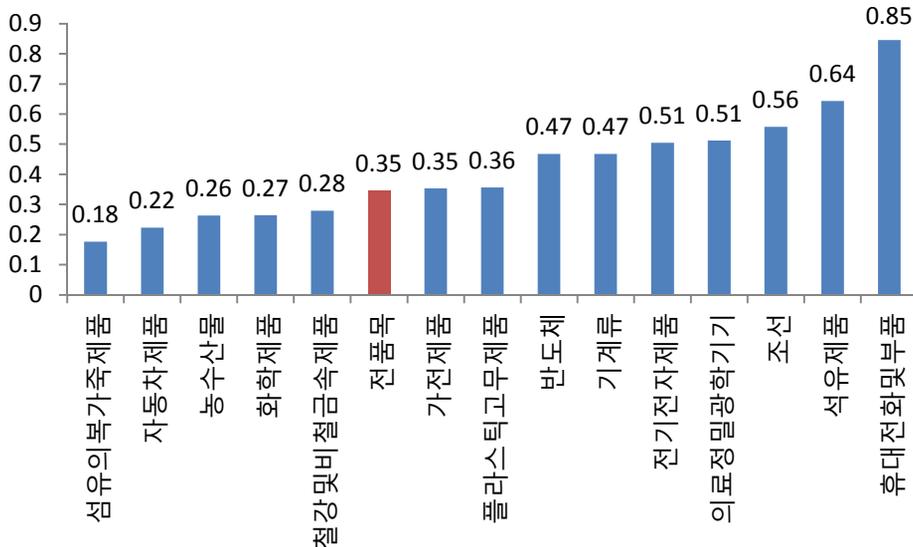
(단위:억달러, %)

	2014년		
	가공무역 수출액	중국 총수입액	가공무역수입의존도
반도체	326	501	65.2
광학기기	124	177	70.0
전기기기	82	134	61.1
휴대폰	79	89	88.6
화학공업제품	51	185	27.7
플라스틱제품	51	125	40.9
철강제품	36	89	40.2
기계류	29	142	20.7
섬유사/직물	15	23	66.5
가전제품	13	19	67.4
고무/가죽제품	10	17	61.3
전체	986	1,901	51.9

자료: 국제무역연구원

한편 중국 위안화평가 절하가 우리 수출에 미치는 영향은 원/달러 환율 상승 폭과 위안/달러 환율의 상승폭의 정도에 따라 달라질 것으로 예상된다. 위안/달러 환율의 상승폭이 커져 원/위안 환율이 급속히 하락할 경우에는 우리나라의 수출에 미칠 부정적 영향이 커질 수 있다. 특히 해외시장에서의 수출경합도가 높은 품목일 수록 수출경쟁력 약화와 기업의 채산성 악화 우려가 예상된다. 미국시장에서 한·중 수출경합도를 살펴보면 2014년 기준 휴대폰 및 부품(0.85), 석유제품(0.64), 조선(0.56), 의료정밀광학기기(0.51) 품목 순으로 높게 나타난다.

[그림 7] 미국시장에서의 품목별 한·중 수출경합도



자료: 한국무역협회

중국 위안화 평가절하는 중국경제의 경제기초여건이 빠르게 악화된 데 따른 정책적 대응으로 볼 수 있다. 따라서 근본적으로는 우리경제에 미치는 영향은 위안화 평가절하 그 자체보다는 향후 중국경제의 향배가 더 중요하다고 하겠다. 한·중 간 무역의 밀접한 연관성을 고려할 때 중국 위안화 평가절하보다는 중국경제의 지속가능한 성장²⁾이 보다 중요할 것으로 보인다.

민간소비는 구조적인 제약요인으로 예상보다 회복이 지연되는 모습을 보이고 있다. 큰 폭의 유가하락으로 교역조건이 개선되면서 국민소득 상승에 따른 가계의

2) 중국의 성장률 1%p하락은 수출둔화를 통하여 우리경제의 성장률을 0.17%p하락 시키는 것으로 분석하고 있다.(KDI)

소비여력이 확충되고 정부의 소비활성화 지원책 등이 소비회복의 긍정적인 요인으로 작용하고 있다. 하지만 가계부채 누증과 주거비용 상승에 따른 가처분 소득 감소, 평균소비성향 하락, 미래경제의 불확실성 증대 등은 민간소비 회복을 제약하고 있다.

특히 가계부채 문제는 민간소비에 국한되지 않고 국가경제 전체의 가장 큰 위험요인 중의 하나로 평가된다. 미국의 금리인상이 시행될 경우 국내 저금리 상황이 오래 지속될 수 없다는 점에서 가계의 원리금상환 부담이 가중될 것이고 이는 가처분소득 감소와 소비위축 요인으로 작용할 수 있다.

우리나라의 전체 평균 가처분소득 대비 원리금상환액 비율은 2012년 22.3%에서 2014년에는 26.9%로 늘어나 가계의 원리금상환능력이 약화되었으며 가계부실 위험성이 이전보다 증가한 것으로 나타나고 있다.

[표 4] 소득분위별 가처분소득 대비 원리금상환액 비율 현황

단위: (%)

	원리금상환액/처분가능소득			
	2012(A)	2013	2014(B)	증감 (B-A)
평 균	22.3	24.5	26.9	4.6
1분위	45.3	42.2	68.7	23.4
2분위	26.1	33.3	36.9	10.8
3분위	25.4	26.0	31.2	5.8
4분위	21.4	23.9	25.3	3.9
5분위	20.6	22.5	23.1	2.5

자료: 통계청, 「2012~2014년 가계금융·복지조사」

소득분위별로는 저소득 계층일수록 가계의 원리금상환능력이 약화되고 있음을 알 수 있다. 가장 최하위 소득층인 소득1분위의 가처분소득 대비 원리금상환액 비율은 2012년 45.3%에서 2014년 68.7%로 23.4%p 상승하여 가장 큰 폭으로 늘어난 것으로 분석된다.

또한 부채상환 취약가구를 금융부채가 금융자산보다 많으며 가처분소득대비 원리금상환액이 40%를 넘는 가구로 정의하면, 부채상환 취약가구의 비중은 전체

평균이 2012년 11.0%에서 2014년 12.1%로 확대되어 부채상환 취약가구의 가계부채 부실위험이 이전보다 증가한 것을 볼 수 있다.

[표 5] 소득분위별 부채상환 취약가구 비중 현황

(단위: %)

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	평균
2012년	14.2	13.0	10.5	10.3	9.2	11.0
2013년	15.8	14.0	11.0	11.3	9.4	11.8
2014년	16.1	13.8	13.1	10.4	9.7	12.1

자료: 통계청, 「2012~2014년 가계금융·복지조사」

만일 국내 경제의 성장률이 예상경로를 벗어나 경기부진이 장기화 될 경우에는 가계부채발 경제위기의 가능성도 완전히 배제할 수 없다. 저성장으로 소득여건이 나빠지면 가계부문의 현금흐름이 악화되어 취약부채가구를 중심으로 한 부실위험이 경제시스템리스크로 확대 될 수 있기 때문이다.

국내 가계부채의 수준, 증가속도, 비은행예금취급기관의 가계대출 증가 등 질적 문제점들을 고려할 때 가계부채의 안정적 조정의 필요성에 대한 공감대는 충분하다. 하지만 경제성장 둔화로 가계부채를 단기간에 해결하기 위한 마땅한 묘수가 없는 것도 사실이다. 정책당국은 거시·미시적 정책수단을 총동원하여 가계부채가 우리경제에 미치는 부정적 영향을 최소화하도록 하면서 가계부채의 안정적 정착률을 위한 노력을 지속해야 하겠다.

2016년 국내경제는 완만하나마 회복세를 보일 것으로 예상되나 대내외 경제여건을 종합해볼 때 성장의 불확실성도 높은 편이다. 미국 통화정책 변화가 세계 및 국내경제에 어떤 파급효과를 미칠지 예측하기는 쉽지 않다. 선진국의 경기회복세가 지속되더라도 신흥국의 금융시장 불안이 실물경제로 확대될 경우 세계경제성장을 제약하게 될 것이다. 글로벌 금융위기 이후 선진국을 대신해 세계경제를 견인해 온 중국경제의 성장둔화도 불안요소다. 당장 중국경제의 경착륙 가능성은 높지 않으나 우리경제의 최대 무역대상국으로서 중국경제의 중요성을 감안할 때 중국의 경기둔화 가능성은 상당한 위험요인으로 다가올 수밖에 없다. 국내적으로는 주요 선진국보다

높은 가계부채 누증 문제가 최대 위험요인으로 자리 잡은 지 오래다. 가계부채 문제에 적절히 대처하지 못할 경우 국내 경제는 장기침체에 빠질 가능성도 배제할 수 없다.

최근 우리경제는 잠재성장률이 하락하는 추세에 놓여 있다. 국회예산정책처가 새로이 추정한 우리경제의 잠재성장률 수준은 3%대 초반으로 내려온 것으로 분석된다. 글로벌 금융위기 이후 지난 5년(2010~2014년)간 장기간 지속된 투자부진으로 잠재성장률은 연평균 3.3%로 하락하였으며 향후 5년(2015~2019년) 기간 중에는 평균 3.2%로 낮아질 것으로 추정된다. 정책당국은 만성적인 투자부진을 해결하고 경제전체의 효율성을 제고할 수 있는 정책대안을 지속적으로 마련할 필요가 있다.

[표 6] 2016~2019년 국내 경제전망

(단위: %, 억 달러, 원)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
국내총생산	3.3	2.6	3.0	3.2	3.3	3.3
민간소비	1.8	1.9	2.3	2.6	2.7	2.8
설비투자	5.8	4.9	5.2	4.6	4.4	4.3
건설투자	1.0	3.0	1.4	2.0	1.0	0.8
총수출	2.8	1.2	2.9	3.3	3.5	3.6
총수입	2.1	2.2	2.8	2.9	3.1	3.1
경상수지(억달러)	892	1,114	978	886	837	792
상품수출(통관)	2.3	-5.9	5.8	4.8	4.3	4.1
상품수입(통관)	1.9	-14.3	10.9	6.7	5.1	4.7
GDP디플레이터	0.6	1.7	1.0	1.3	1.5	1.5
소비자물가	1.3	0.7	1.4	1.6	1.8	1.8
실업률	3.5	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4
원/달러 환율(기준환율)	1,053	1,137	1,161	1,108	1,079	1,076
국고채수익률(3년만기)	2.6	1.9	2.2	2.5	2.7	2.7
경상국내총생산	3.9	4.3	4.0	4.5	4.8	4.8

주: 1. 실업률은 구직기간 4주 기준임

2. 환율, 국고채수익률은 연중 평균

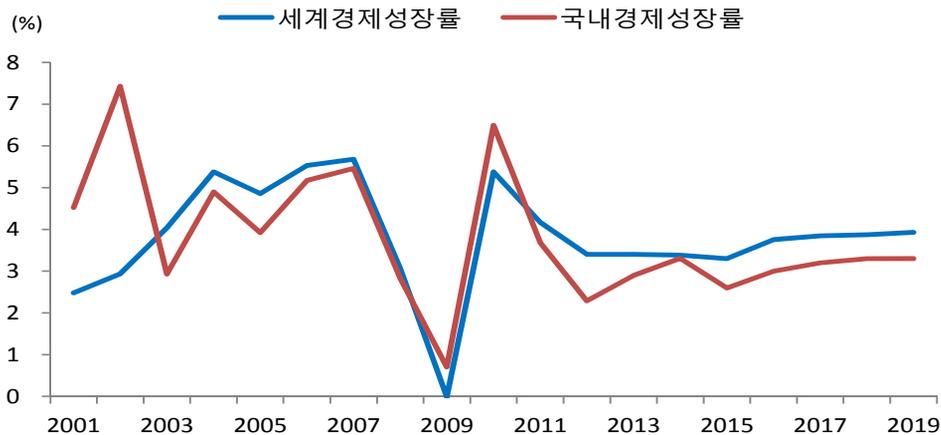
3. 2014년은 실제치, 2015년 이후 수치는 국회예산정책처 전망치

자료: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

나. 중기전망

2017~2019년 중 국내경제는 연평균 3.3% 성장하여 2015~2016년(연평균 2.8%)보다 높은 성장세를 보일 것으로 전망된다. 이는 세계경기의 회복에 따라 대외수출이 증가하는 가운데 내수도 점차 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 국제통화기금(IMF)은 미국을 비롯한 선진국의 경기회복세가 신흥개도국으로 확대되면서 2017~2019년 연평균 세계경제성장률은 3.9%로 2012~2015년 평균 3.4%보다 대략 0.5%p 높을 것으로 전망하고 있다. 세계경제성장률 상승에 따라 세계교역량(수출과 수입증가율 평균치) 또한 2012~2014년 평균 3.1%, 2015~2016년 4.3%, 2017~2019년 5.1%로 점차 늘어날 것으로 내다보고 있다. 그러나 최근 중국경제에 대한 우려가 새롭게 부각되어 2016~2017년 세계경제와 교역이 이보다 둔화될 것으로 보인다.

[그림 8] 세계경제성장률과 국내경제성장률 전망



자료: 국회예산정책처, IMF

[표 7] 중기 세계경제 전망

(단위: %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
세계경제성장률	3.4	3.4	3.4	3.3	3.8	3.8	3.9	3.9
선진국 경제성장률	1.2	1.4	1.8	2.1	2.4	2.2	2.1	2.0
신흥국 경제성장률	5.2	5.0	4.6	4.2	4.7	5.0	5.1	5.2
세계 교역량	2.8	3.3	3.2	4.1	4.4	5.1	5.1	5.2

자료: IMF, 「World Economic Outlook」, 2015. 7.

중기적으로 국내경제성장률은 세계경제성장률과 세계무역신장세 변화에 대체로 동행성을 보이면서 움직일 것으로 예상된다. 하지만 경제성장률은 매우 완만히 상승할 것으로 전망된다. 이는 첫째, 우리경제의 대외 수출증가율과 세계교역신장률과의 상관관계가 약화되는 추세를 보이고 있어 대외부문의 성장기여도가 높지 않을 것으로 예상되기 때문이다. 둘째, 저출산과 고령화 등 인구구조의 변화, 자본생산성 하락 추세 등으로 잠재성장률 수준을 크게 상회하는 실질경제성장률 달성이 쉽지 않을 것으로 예상된다는 점이다.

[표 8] 세계교역신장률과 수출증가율 추이

(단위: %)

	1990년대 평균	2000년대 평균	2010~14년 평균	2015~16년 평균	2017~19년 평균
세계교역 신장률	6.6	5.7	4.1	4.5	5.1
수출증가율	14.0	11.4	8.0	2.0	3.5

자료: 국회예산정책처, 한국은행.

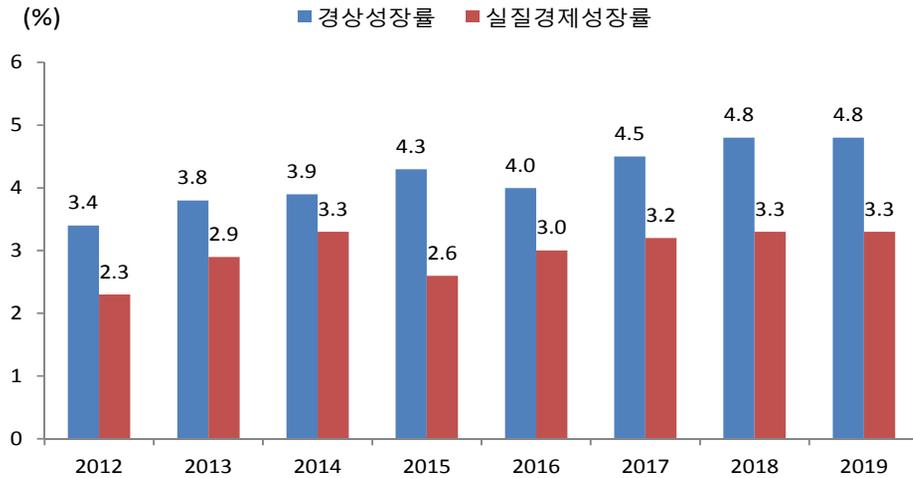
만일 세계경제가 예상치 못한 충격으로 정상적인 성장경로를 이탈할 경우 국내 중기 경제성장률 전망치 달성은 어려우며 수정이 불가피할 것이다. 중국경제의 경착륙, 국제원자재가격 불안정에 따른 신흥국 경제위기 재연, 선진국의 경기회복세 지연과 가파른 잠재성장률 하락, 국제분쟁지역의 지정학적 위험확대 등은 세계경제 성장의 하방리스크 요인으로 상존하고 있다고 볼 수 있다.

다. 경상성장률 전망

2016년 국내 경상성장률은 전년대비 4.0%로 2015년(4.3%)보다 0.3%p 낮아질 것으로 전망된다. 이는 실질 경제성장률이 2015년 2.6%에서 2016년 3.0%로 높아짐에도 불구하고 GDP디플레이터상승률(1.7% → 1.0%)이 하락할 것으로 예상되기 때문이다. 2016년 GDP디플레이터상승률이 전년보다 낮아질 것으로 보는 이유는 수출입 디플레이터간 격차가 축소될 것으로 예상되기 때문이다. 2015년 GDP디플레이터상승률이 내수디플레이터에 큰 변화가 없었음에도 불구하고 전년보다 높아진 것은 수입

디플레이터하락률이 수출디플레이터하락률을 큰 폭으로 상회한 데 따른 기술적인 측면이 강하게 작용한 것으로 보인다. 그러나 2016년에는 수출과 수입디플레이터가 모두 상승하는 가운데 수출입디플레이터간 격차가 축소되면서 전체 GDP디플레이터상승률을 낮추는 요인으로 작용할 것으로 전망된다.

[그림 9] 경상성장률과 실질경제성장률 전망 비교



자료: 국회예산정책처, 한국은행

[표 9] 수출디플레이터와 수입디플레이터 상승률 추이

(단위: %)

	2011	2012	2013	2014	2015
수출디플레이터	3.2	-0.6	-4.9	-4.9	-5.3
수입디플레이터	8.1	-0.4	-6.9	-5.7	-12.7

주: 2015년 수출입디플레이터상승률은 상반기 평균

자료: 한국은행.

2016~2019년까지 연평균 경상성장률은 4.5%로 글로벌 금융위기 이전의 연평균 경상성장률(2000~2007년 7.7%)보다 무려 3.2%p 낮고, 글로벌 금융위기 이후 연평균 경상성장률(2009~2014년 5.1%)보다는 0.6%p 낮아질 것으로 전망된다. 이는 잠재성장률 하락과 저물가에 의해 실질경제성장률과 GDP디플레이터상승률이 모두 둔화될 것으로 보았기 때문이다.

라. 행정부 전망치와 비교

2016년 국회예산정책처와 행정부의 실질경제성장률 전망치를 비교해 보면 국회예산정책처는 3.0% 성장으로 기획재정부 전망치(3.3%, 2016년 예산안, 2015년 9월)보다 0.3%p 낮은 것으로 나타났다. 두 기관 간 실질경제성장률 전망치의 차이는 기준이 되는 2015년도 실질경제성장률 전망치의 괴리와 내년 대내외 경제여건을 바라보는 시각차에 기인하는 것으로 볼 수 있다. 행정부는 2016년 실질경제성장률 전망치를 보수적인 관점에서 접근함으로써 예년에 비해 국회예산정책처와의 실질경제성장률 전망치의 격차는 축소되었다. 2016년 두 기관 간 실질경제성장률 격차는 0.3%p로 2007~2014년 평균 전망치 격차(0.6%p)에 비해 좁혀졌음을 알 수 있다.

한편 국회예산정책처와 행정부의 경상성장률 전망치를 비교해보면 국회예산정책처는 2016~2019년 중 연평균 경상성장률을 4.5%로 전망하여 행정부 전망치 5.0%보다 0.5%p 낮은 것으로 나타났다.³⁾

[표 10] 행정부의 경상성장률 전망

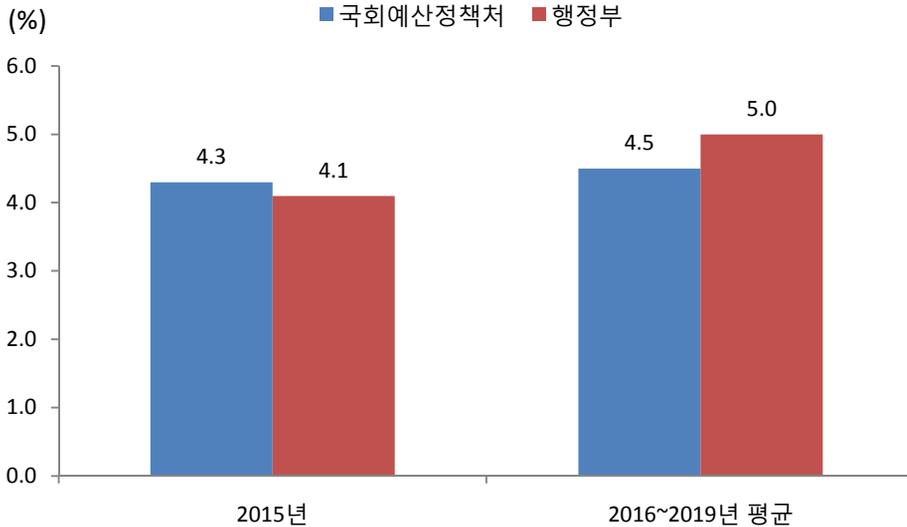
(단위: 조원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
경상성장률 ¹⁾	4.1	4.2	5.0	5.3	5.5
국가채무 (GDP대비, %)	595.1 (38.5)	645.2 (40.1)	629.9 (41.0)	731.7 (41.1)	761.0 (40.5)

주: 1. 행정부 경상성장률은 GDP대비 국가채무 비중을 이용하여 국회예산정책처에서 계산
자료: 기획재정부, 「2015~2019년 국가재정운용계획」

3) 행정부는 2017년 이후 기간에 대해서는 실질경제성장률을 명시적으로 발표하지 않았다. 이에 국회예산정책처는 행정부가 발표한 2015~2019년 국가재정운용계획상의 GDP대비 국가채무 전망치를 근거로 실질경제성장률과 GDP디플레이터가 합쳐진 경상성장률을 추정하였다.

[그림 10] 국회예산정책처와 행정부의 경상성장률 전망치 비교



자료: 국회예산정책처, 행정부

GDP디플레이터 상승률은 2009~2010년 평균 3.2%를 정점으로 둔화되는 추세를 보이고 있다. 이는 국내 경제성장률 둔화세, 국제원자재가격 안정, 글로벌 경쟁격화 등에 따른 수출가격 하락세 등이 복합적으로 작용한 결과로 해석된다. 국회예산정책처는 GDP디플레이터 상승률이 2017~2019년 연평균 1.4%로 2011~2014년 중 1.0%보다 높아질 것으로 전망한다. 이는 국내외 경기회복세와 국제원자재가격의 점진적인 상승 등을 감안한 것이다.

[표 11] GDP디플레이터 상승률 추이와 전망

(단위: %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
GDP디플레이터	3.5	3.2	1.6	1.0	0.9	0.6	1.7	1.0	1.3	1.5	1.5
기간평균	3.2		1.0			1.4		1.4			

주: 2015년 이후는 국회예산정책처 전망치

자료: 국회예산정책처, 한국은행

Ⅱ. 부문별 중기 전망

1. 민간소비

가. 2016년 전망

민간소비는 2015년 1/4분기 중 전기대비 0.6% 증가하였으나, 메르스로 인한 불안 심리로 소매판매와 서비스업을 중심으로 소비활동이 위축되면서 2/4분기 0.2% 감소한 170.6조원을 기록하였다. 2015년 상반기 중 민간소비는 실질임금 상승⁴⁾, 한국은행 기준금리 인하⁵⁾, 유가 안정 등 소비 증대 요인에도 불구하고 메르스에 따른 소비심리 하락으로 전년동기대비 1.6% 증가하는데 그쳤다.

[표 12] 민간소비 동향

(단위: %)

	2013	2014					2015	
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
민간소비	1.9	1.8	2.6 (0.4)	1.7 (-0.4)	1.5 (0.8)	1.4 (0.5)	1.5 (0.6)	1.7 (-0.2)
국내소비	1.2	1.7	2.3	1.1	1.6	1.7	1.4	1.4
-내구재	1.5	6.8	6.9	4.7	6.7	8.9	8.0	11.4
-준내구재	1.7	-0.7	-1.6	-2.2	0.6	0.2	-2.4	-2.1
-비내구재	1.2	0.8	2.1	0.7	0.0	0.2	0.4	1.4
-서비스	1.1	1.7	2.3	1.2	1.7	1.6	1.4	0.3
국외소비	7.6	7.1	6.3	15.0	3.2	5.1	12.4	8.1

주: 전년동기대비 증가율, ()안은 계절조정 전기대비 증가율

자료: 한국은행

민간소비 동향을 파악하기 위해 소비재판매액지수를 살펴보면, 동지표는 2015년 2/4분기 중 전년동기대비 1.4% 증가하여 1/4분기(-0.3%) 감소세에서 증가세로 전환되었다. 2015년 2/4분기 중 소비심리 회복세, 전년동기 세월호 영향에 따른 기

4) 2015년 1/4분기와 2/4분기 각각 전년동기대비 2.5%, 2.8% 상승하였다.

5) 2015년 3월과 6월 두차례에 걸쳐 기준금리를 2.0%에서 1.5%까지 인하하였다.

저효과 등으로 4월과 5월 소비재판매는 각각 전년동기대비 2.6%, 2.0% 증가하며 회복하는 모습을 보였다. 그러나 메르스 첫 확진자의 발생(5월 20일)으로 소비전반에 부정적 충격이 발생함에 따라 6월 소비재판매액이 전년동기대비 0.6% 감소하였다. 가전제품 등 내구재(△1.6%), 의복 등 준내구재(△12.1%), 화장품 등 비내구재(△1.1%) 판매가 모두 감소하며 소매판매는 전월대비 3.7% 감소하였다. 소비자들의 경제상황에 대한 심리를 종합적으로 나타내는 소비자심리지수(한국은행)도 4월과 5월 중 각각 104, 105로 점차 회복되는 모습을 보였으나, 6월 중 99를 나타내며 큰 폭으로 위축되었다. 그러나 7월과 8월 중 각각 100, 102를 나타내며 점차 회복하는 모습을 보여 3/4분기부터 점차 이전 수준의 소매판매를 회복할 것으로 보인다. 특히 8월 중 ‘광복 70주년 계기 내수활성화 조치’⁶⁾ 시행, ‘정부의 소비촉진방안’⁷⁾ 발표, 하반기 중 11조 6,000억원 추경 집행예정 등 소비심리에 긍정적 요인들이 상존하고 있어 2015년 하반기 중 민간소비는 전년동기대비 2.1% 증가할 것으로 예상된다.

[표 13] 소비재판매지수 추이

(단위: %)

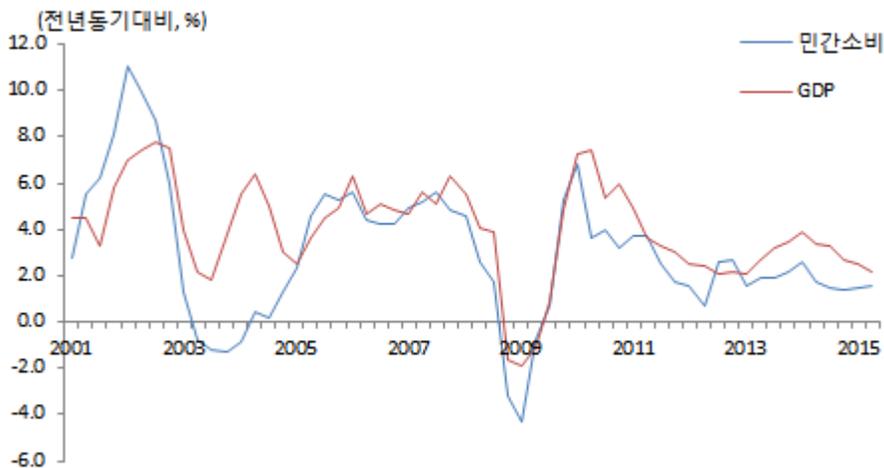
	2013	2014					2015				
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	4월	5월	6월
소비재 판매액	1.1	1.7	2.7 (0.2)	2.0 (-0.2)	1.6 (1.3)	0.8 (0.4)	-0.3 (0.5)	1.4 (0.6)	2.6 (1.4)	2.0 (-0.1)	-0.6 (-3.7)
내구재	-0.2	4.7	5.2 (3.8)	3.4 (-0.2)	5.0 (1.8)	5.4 (1.3)	6.3 (5.2)	7.2 (-0.1)	10.5 (0.5)	5.2 (-1.5)	6.2 (-1.6)
승용차	3.1	16.4	13.9 (9.8)	16.0 (5.3)	15.1 (1.2)	20.2 (6.3)	16.2 (3.9)	16.1 (4.1)	11.3 (-1.4)	13.6 (5.2)	23.1 (2.8)
준내구재	5.2	2.8	1.6 (-1.4)	1.8 (-1.1)	5.4 (4.8)	2.7 (-1.8)	0.9 (-3.5)	0.8 (0.0)	3.5 (2.9)	5.7 (0.7)	-7.5 (-12.1)
비내구재	-0.2	-0.1	1.9 (-0.9)	1.5 (0.2)	-1.4 (-0.7)	-2.2 (1.0)	-3.6 (-0.5)	-1.2 (1.4)	-1.3 (1.5)	-1.3 (0.3)	-1.0 (-1.1)

주: 전년동기대비 증가율이며, ()안은 계절조정 전기대비 증가율
 자료: 통계청

- 6) 정부·민간이 협조하여 광복 70주년을 계기로 내수활성화를 위한 다양한 조치와 행사를 추진하였으며, 현대경제연구원에 따르면 8월 14일 임시공휴일 지정에 따라 소비지출이 약 2조원 증가하고, 이로 인해 생산을 3.9조원 유발할 것으로 추정했다.
- 7) 승용차, 대용량 가전제품, 녹용·로열제리에 대한 개별소비세를 연말까지 30% 인하하였으며 가구, 사진기, 시계, 가방, 모피, 용단, 보석, 귀금속에 대한 과세기준을 200만원초과에서 500만원 초과로 상향조정하는 한편, 대규모 세일 행사 개최, 관광·여가 활성화 대책 등을 시행하였다.

2016년 중 민간소비는 전년대비 2.3% 증가해 2015년(1.9%)보다 다소 높아질 것으로 전망된다. 그 이유는 교역조건 개선으로 인한 국내총소득(GDI)⁸⁾ 증가와 정부정책에 따른 고용회복세가 예상되며 정부의 적극적인 소비활성화 노력에 따라 소비심리도 회복될 것으로 기대되기 때문이다. 그러나 가계부채로 인한 소비침체 문제, 노년층을 중심으로 한 소비여력 약화 등이 가계소비에 부정적인 영향을 줄 것으로 보여 민간소비의 강한 회복세를 기대하기는 어려운 상황이다.

[그림 11] 민간소비와 국내총생산(GDP)추이



자료: 한국은행

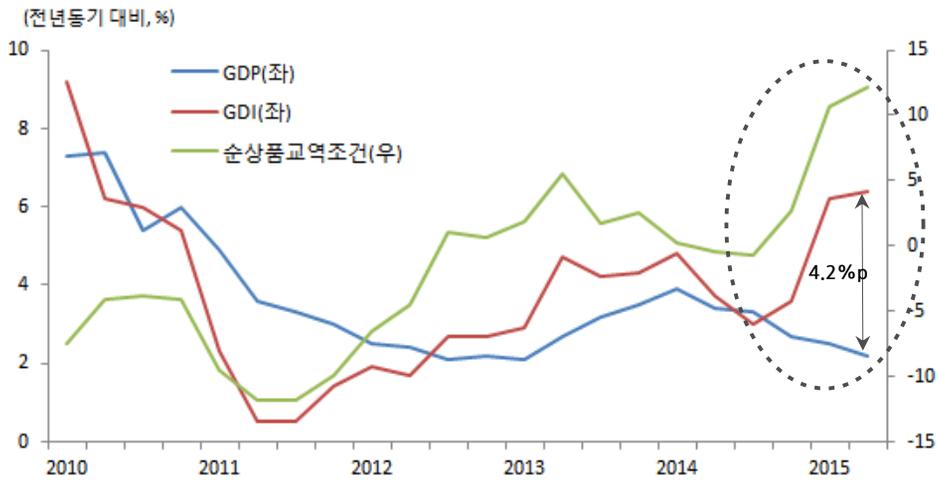
2016년 중 민간소비 회복 요인을 보다 구체적으로 살펴보면 첫째, 2016년도 국제원자재가격 안정에 따른 교역조건 개선이 국내총소득(GDI) 확대에 이어져 구매력을 높이는 요인으로 작용할 것으로 전망되기 때문이다. 지난해 6월부터 이어진 유가 하락세는 올해 1월 이후 잠시 반등세로 돌아섰지만 최근 중국 경제성장 둔화의 영향으로 다시 하락하는 모습을 보였다. 2016년에도 공급과잉이 지속될 것이라는 전망⁹⁾이 우세한 가운데 중국 등 신흥국을 중심으로 한 원유 수요 감소가 예상

8) 실질 GDI는 수출품과 수입품 가격사이의 상대적 비율인 '교역조건' 변화에 따른 무역손익을 실질 GDP(해당연도에 생산된 최종 생산물의 수량에 기준년도의 가격을 곱해 산출한 물량측정치)에 합산하며, 이와 같이 산출된 실질 GDI는 생산활동을 통해 벌어들인 소득의 실질적인 구매력을 나타내고 있어 국민들이 느끼는 체감경기와 보다 밀접한 관련이 있다.

9) 미국 에너지정보청(EIA)에 따르면 2016년 일평균 공급은 9,601만 배럴, 수요는 9,508만 배럴로 일평균 93만 배럴의 재고를 예상했다.

됨에 따라 유가 안정세가 이어질 것으로 보인다. 이와 같은 국제 원자재가격의 하락은 수출단가보다 수입단가를 더욱 크게 낮추어 교역조건을 개선시키게 된다. 2013년 이후로 교역조건을 감안한 구매력인 GDI가 GDP보다 높은 추세를 보이고 있으며, 특히 2015년 2/4분기에는 전년동기대비 증가율 차이가 4.2%p까지 확대된 것으로 나타났다. 따라서 교역조건 개선에 따른 국내총소득의 증대가 2016년 중 민간소비를 증가시키는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

[그림 12] 교역조건과 국내총소득(GDI) 추이



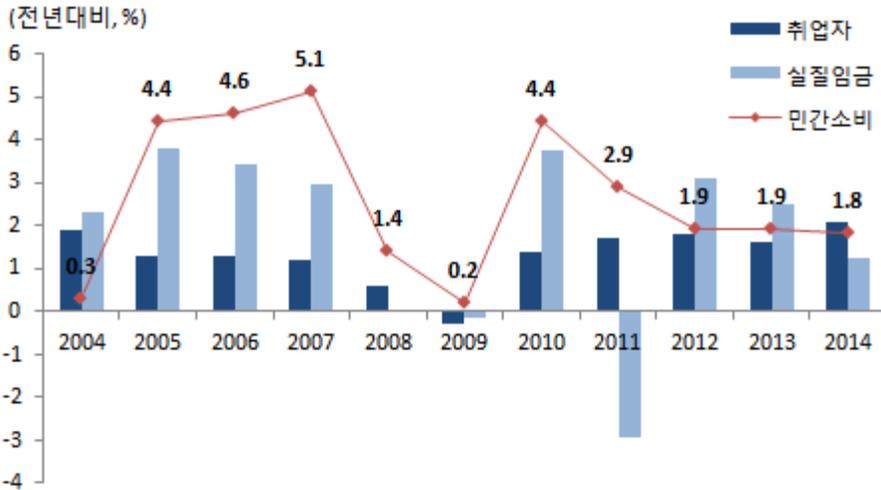
자료: 한국은행

둘째, 고용회복세에 따른 가계구매력이 다소 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 금융위기 이후 2010년부터 취업자 증가율이 회복되는 모습을 보이고 있으며, 특히 2014년에는 전년대비 2.1%로 증가폭이 확대되었다. 2015년 상반기 중에는 2014년 고용증가에 따른 기저효과와 메르스 여파로 일부 서비스업을 중심으로 취업자수 증가세가 둔화되며 전년동기대비 1.3% 증가하는 데 그쳤으나, 완만한 경기 회복 등으로 하반기부터 소폭의 개선이 예상된다. 정부는 2015년 추가경정예산에서 2,479억원을 추가로 청년고용 예산으로 편성하였으며, ‘청년 일자리 기회 20만 프로젝트¹⁰⁾’를 통해 2017년까지 총 20만개 이상의 일자리를 창출하겠다고 발표하였다.

10) 7월 27일 관련부처 장관들과 경제단체장들이 참석한 ‘청년고용절벽 해소를 위한 민간합동 대책 회의’에서 일과 학습 병행제를 통해 3만 개, 직업훈련을 통해 2만 개, 청년인턴을 통해 7만5천 개, 신규채용 7만5천 개 등 2017년까지 20만 개 이상의 청년 일자리 기회를 만들 것을 합의했다.

이에 따라 청년층을 중심으로 한 취업자수 증가로 가계소득 증가세가 소폭 확대될 것으로 기대된다. 또한 2013년 통과된 정년연장법안이 내년부터 시행됨에 따라 공공기관·지방공사·지방공단·종업원 300명 이상 사업장은 2016년부터, 지방자치단체·종업원 300명 미만 사업장은 2017년부터 60세 정년 의무화의 적용을 받게 된다. 법정정년의 증가는 근로자의 소득 증대로 연결되어 민간소비에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다. 최근 고령화에 따른 생활불안감으로 인한 소비위축이 민간소비 증가의 저해요인으로 지적되고 있는 만큼 정년연장이 소비심리 회복에 기여할 것으로 기대된다.

[그림 13] 민간소비, 실질임금, 취업자수 추이

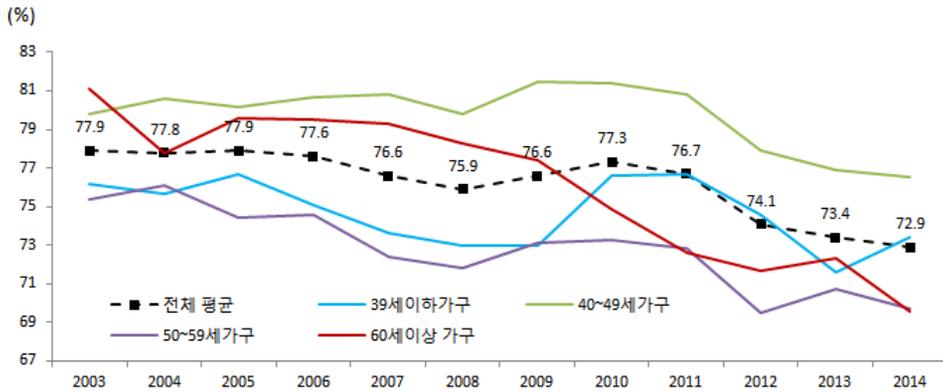


주: 임금 통계가 2008년부터 추정법 및 산업분류 개정으로 2007년 이전 통계자료와 시계열상 불연속이 발생함에 따라 2008년 전년대비 증가율은 제외
 자료: 한국은행

그러나 가계부채 증가와 이로 인한 원리금 상환부담, 주거비용 상승, 고령화에 따른 생활불안감으로 인한 소비위축 등으로 가계의 소비성향이 뚜렷이 하락하는 것은 소비회복을 제약하는 요인이 될 것이다. 가계의 평균소비성향은 2003년 77.9%에서 꾸준히 하락하여 2014년 72.9%를 기록하였다. 특히 60세 이상 가구와 50~59세 가구의 평균소비성향이 큰 폭으로 하락하여 2003년 각각 81.1%, 75.4%에서 2014년 69.6%, 69.7%까지 하락하며 39세 이하 가구의 평균소비성향인 73.4%보다

낮은 수준을 기록하였다. 50대 이상의 소비성향 하락은 베이비붐 세대의 퇴직과 관계가 있는 것으로 보인다. 즉 노후대비가 부족한 베이비붐 세대를 중심으로 은퇴 후 생존기간이 길어짐에 따라 소비를 줄이고 있는 것으로 판단된다.

[그림 14] 연령별 평균소비성향 추이



자료: 통계청

또한, 가계부채 부담 증대도 가계의 가처분소득을 감소시켜 소비성향 하락에 영향을 미치는 요인일 것이다. 2015년 2/4분기 중 가계부채(가계신용통계 기준)는 1,130.5조원으로 1/4분기 말 1,098.3조원 대비 32.2조원(2.9%) 증가하였다. 예금취급 은행의 주택담보대출은 2014년 3/4분기와 4/4분기에 각각 전기대비 13.1조원, 15.4조원 증가하며 매우 큰 폭으로 늘어났다. 2015년 1/4분기 중에도 9.3조원 증가하였으나, 2/4분기 중에는 3.0조원 감소한 466.8조원을 기록하였다. 이는 지난 5월 예금은행이 취급한 안심전환대출채권 중 상당부분이 주택금융공사에 양도¹¹⁾된 데 기인하는 것으로 이를 감안하면 실제로 주택담보대출이 증가한 것으로 볼 수 있다. 이러한 주택담보대출의 증가는 정부의 부동산 규제완화 정책¹²⁾과 전세가격 상승¹³⁾, 한국은행 기준금리 인하에 따른 것으로 보인다. 주택담보대출을 중심으로 한 가계대

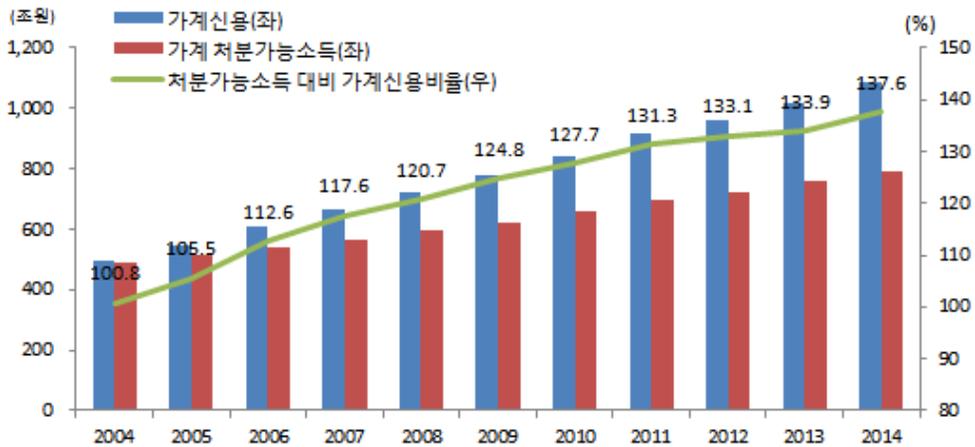
11) 예금은행이 취급한 안심전환 대출채권(2015.3.24.~5.6일 중 총 31.7조원) 중 상당부분이 2015.5~6월중 주택금융공사에 양도되었다.

12) 정부가 2014년 8월부터 주택담보인정비율(LTV) 기준을 70%로 일괄정비하고, 총부채상환비율(DTI)도 50%에서 60%로 상향조정함에 따라 2014년 3/4분기부터 주택담보대출 증가폭이 확대되었다.

13) 2015년 2/4분기 전국 주택전세가격은 전년동기대비 4.5% 상승하였으며, 7월과 8월 각각 4.9%, 5.1% 상승하며 오름폭이 증가하였다.

출의 증가세가 지속되면서 가계의 처분가능소득 대비 가계대출(가계신용 기준)도 전년에 비해 3.7%p 상승한 137.6%를 기록하였다. 가계대출이 증가하면서 원리금 상환 부담도 증가하여 가계의 경상소득에 대한 상환원리금 비율이 2013년 15.6%에서 2014년 17.6%까지 증가한 것으로 나타났다. 이와 같이 가계대출 증가로 가계의 원리금 상환부담이 늘어나고 있어 가계의 소비 제약요인으로 작용할 것으로 보인다.

[그림 15] 가계 처분가능소득 대비 가계신용비율 추이



자료: 한국은행

2016년에는 이러한 현상이 더욱 심화될 것으로 보인다. 지난해 7월 규제 완화 이후 주택담보대출이 큰 폭으로 증가하면서 가계부채 급등에 대한 우려가 확산되었다. 이에 정부는 2015년 7월 가계부채 규모와 가계의 상환부담을 관리하기 위한 가계부채 종합관리 방안을 발표하였다. 동 방안의 주된 내용은 가계부채의 분할상환 구조 정착, 상환능력심사 강화 등을 포함하고 있다. 이에 따라 내년 이후 연장되는 만기 일시상환 대출과 내년 이후 신규 주택담보대출에 대해 거치기간을 1년 이내로 하여 분할상환을 유도하고자 하였다.¹⁴⁾ 이러한 거치기간 단축 및 분할상환 유도정책은 선제적 위기관리 측면에서 긍정적이라고 평가할 수 있으나, 이자 뿐만 아니라 원금까지 분할상환하는 경우 가계소비에 부정적 영향으로 작용할 것이다.

14) 은행권의 주택담보대출의 분할상환 비중을 2014년말 26.5%에서 2015년 35%, 2017년 45%까지 확대할 예정이다.

[그림 16] 주택담보대출잔액 및 증가율 추이



자료: 한국은행

최근 주택시장은 정부의 부동산 시장 규제완화 정책 등에 힘입어 회복세를 보이고 있으나, 전세가격 상승세가 지속¹⁵⁾되고 전세의 월세 전환이 가속화¹⁶⁾ 되는 등 임대시장의 불안감이 커지고 있다. 이에 따라 주거비와 관련된 비용도 증가하고 있는 것으로 나타났다. 국토교통부에서 2년마다 집계하는 임차가구의 월소득대비 주택임대료 비율은 2008년 17.5%에서 2014년 20.3%로 상승하였으며, 2015년 2/4분기 가구당 월평균 주거비는 73,870원으로 가계지출대비 2.3%를 차지하고 있는 것으로 나타났다. 전월세 가격 상승은 전세 보증금 마련을 위한 대출 및 월세 부담 증가로 소비여력에 제약을 가져와 임차가구의 소비 위축을 가져올 수 있다¹⁷⁾. 한편 임차가구의 주거비 상승은 주택을 보유한 임대가구의 소득 증대로 이어져 임대가구를 중심으로 소비가 증가할 수도 있을 것으로 예상된다. 그러나 최근 전세에서 월세로 전환한 가구의 경우 임차가구의 소비성향이 임대가구보다 높은 수준을 보이고 있어¹⁸⁾ 주거비 부담으로 인한 소비 제약효과가 월세수입으로 인한 소비부양효과를 상회¹⁹⁾하는 것으로 나타났다. 따라서 최근 주택시장의 전세가격 상승, 임대 관련 대

15) KB에 따르면 주택전세가격은 2015년 8월 기준 전년동월대비 전국은 5.1%, 서울은 7.0% 상승하였으며, 아파트 전세가격은 전국이 5.6%, 서울지역이 8.1% 상승하였다.

16) 국토교통부에 따르면 2006년 보증금 있는 월세의 비중이 전체 점유형태 중 15.3%를 차지하였으나, 2014년 21.8%까지 상승한 것으로 나타났다.

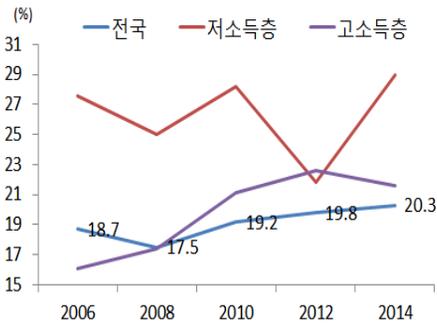
17) 한국은행(주택시장의 월세주거비 상승이 소비 및 소득분배에 미치는 영향, 2015)에 따르면 월세가 1% 오르면 전체 가계의 소비가 0.02% 감소하고 소득격차는 0.5% 악화되는 것으로 나타났다.

18) 한국은행, “주택시장의 월세주거비 상승이 소비 및 소득분배에 미치는 영향”, 2015

19) 실증분석 결과도 월세 상승이 임대인의 소비에는 유의한 영향을 미치지 못한 반면 임차인의 소

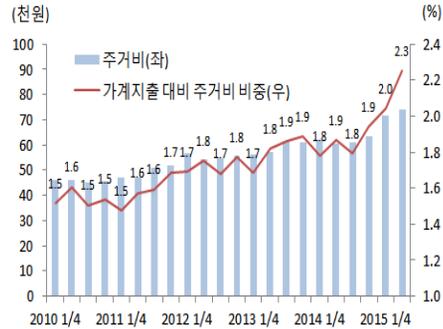
출 이자비용 증가, 월세 전환에 따른 임대료 증가 등 주거비용 상승이 소비에 악화 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 이러한 전세가격 상승 및 월세 전환 가속화 현상은 2016년에도 지속될 것으로 예상되어 민간소비에 부정적 요인으로 작용할 것이다.

[그림 17] 월소득대비 주택임대료비율



자료: 국토교통부

[그림 18] 주거비 및 가계지출 대비 주거비 비중



자료: 통계청

나. 중기 전망

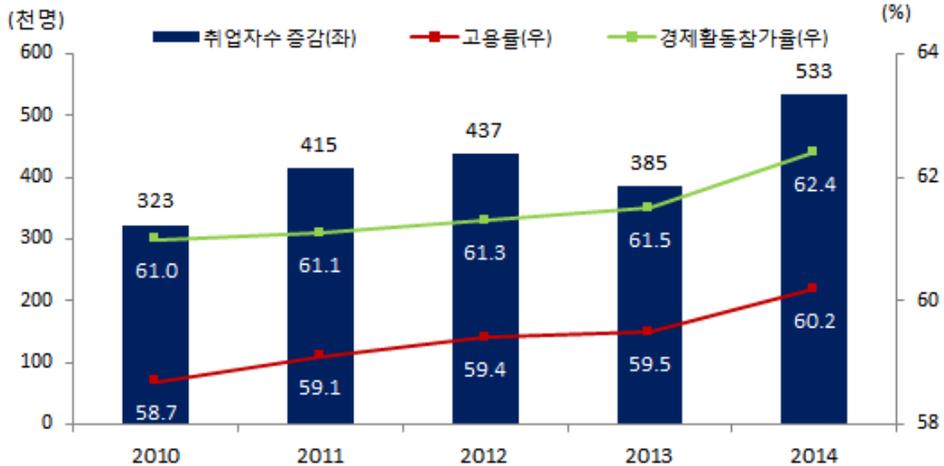
2016~2019년 중 민간소비증가율은 연평균 2.6%를 나타낼 전망이며, 2016년 2.3%, 2017년 2.6%, 2018년 2.7%, 2019년 2.8%로 증가세가 완만하게 둔화될 것으로 예상된다. 2016년 이후 민간소비가 증가세를 유지할 것으로 보는 이유는 첫째, 국내경제 성장률이 2016년 3.0%에서 2019년 3.3%로 완만히 상승할 것으로 예상되기 때문이다. 둘째, 국제유가가 중장기적으로 큰 폭의 상승세를 나타내지 않을 것으로 예상²⁰⁾됨에 따라 교역조건을 고려한 국내총소득(GDI)의 증가세가 크게 둔화되지 않을 것으로 전망되기 때문이다. 셋째, 정부의 적극적인 노동시장 정책 강화에 따라 취업자 증가를 통한 소비여력 확대가 예상된다. 정부는 2017년까지 고용률 70% 달성을 목표로 지속적인 일자리 확대에 나서고 있으며, 청년고용 활성화를 위한 다양

비를 감소시킨 것으로 나타났다. 2012년 전세에서 2014년 월세로 전환한 임차가구의 경우 월세 주거비 1% 상승은 월세주거비를 제외한 소비를 0.15% 감소시켰으며 2012년 전세에서 2013년 월세로 전환한 가구의 경우에는 소비를 0.40% 감소시킨 것으로 분석되었다.

20) 국제에너지기구(IEA)는 ‘Medium-term Oil Report 2015’를 통해 유가가 2015년 배럴당 55달러를 기록할 것이며, 큰 폭의 상승 없이 2020년 73달러까지 완만히 상승할 것을 예상했다.

한 대책을 통해 총 20만개 이상의 일자리를 만들 예정이다. 또한, 내년부터 공공기관에 의무적으로 임금피크제가 적용됨에 따라 절감된 임금으로 신규일자리 확대가 가능할 것으로 보인다.

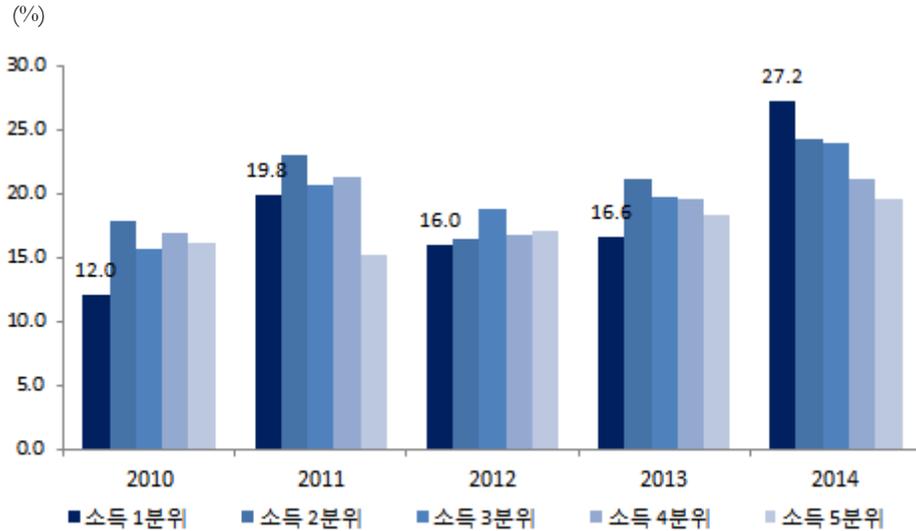
[그림 19] 취업자수 증감, 고용률, 경제활동참가율 추이



자료: 통계청

반면 2015년 이후 국내외 금리인상 가능성이 높아짐에 따라 가계부채 누증으로 인한 원리금 상환 부담 등이 소비를 제한할 것으로 보인다. 특히 저소득층 및 자영업자의 경우 소득은 크게 늘지 않음에도 불구하고 원리금 상환액이 빠르게 증가하는 것으로 나타나 취약계층의 가계부채가 소비에 미치는 구조적 소비제약 요인도 단기간 내에 해소되기는 어려울 것으로 보인다. 2014년 소득 1분위 가구의 처분가능소득 대비 원리금상환액 비율은 27.2%에 달해 2010년 12.0%에 비해 매우 큰 폭으로 상승한 것으로 나타났다. 반면, 소득 5분위 가구의 경우 16.1%에서 19.6%로 상승폭이 상대적으로 낮은 것으로 나타났다. 자영업자 가구의 처분가능소득 대비 원리금상환액 비중도 2010년 21.0%에서 2014년 26.9%까지 상승해 자영업가구의 원리금 상환 부담도 증가하고 있는 것으로 나타났다.

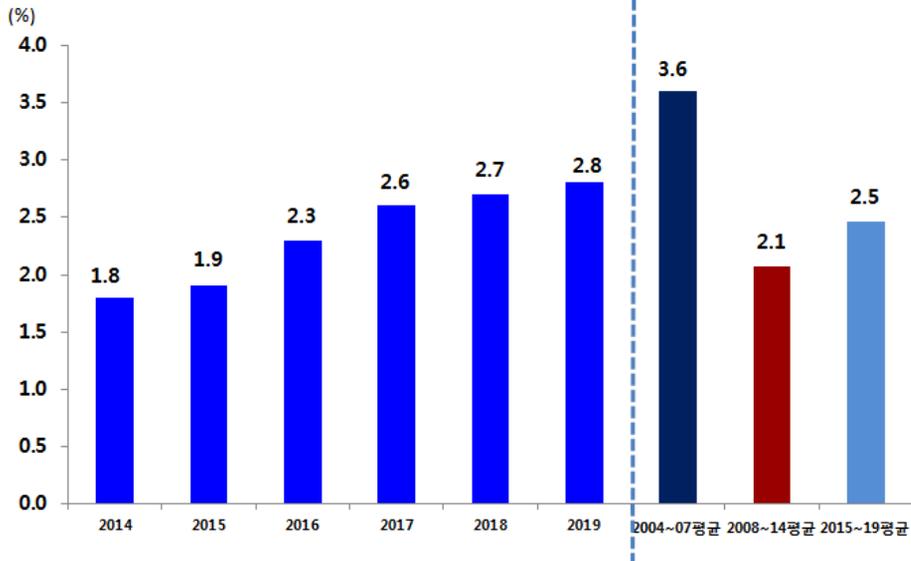
[그림 20] 가계 소득분위별 가처분소득대비 원리금 상환 비율



자료: 통계청

최근 베이비붐 세대의 은퇴가 본격화됨에 따라 이들의 노후를 위한 저축성향 증가 및 소비성향 하락현상이 나타나고 있다. 우리나라 베이비붐세대(1955~1963년 출생자)는 활발한 경제활동에도 불구하고 부모 및 자녀세대 부양 등으로 자신들의 노후를 대비하기 위한 자산을 충분히 축적하지 못한 것으로 나타났다. 특히 가구주가 60세 이상인 가구의 경우 2014년 기준 부동산을 포함한 실물자산이 전체 가구 자산의 82.4%(2억 7,724만원)를 차지한 반면 금융자산이 28.4%(5,935만원)에 불과한 것으로 나타나 가계자산의 부동산 편중이 심한 것으로 나타났다. 부동산은 자산 가격 변화에 따른 리스크 뿐만 아니라 유동화 문제 등에 노출되어 있어 자산의 높은 부동산 비중은 은퇴 후 베이비붐세대의 안정적인 노후생활 영위에 걸림돌로 작용할 것으로 예상된다. 따라서 별도의 근로소득이 없는 경우 은퇴 이후 소비지출에 제약을 받게 되어 노년층을 중심으로 한 소비위축이 발생할 우려가 있다. 2016~2019년 중 민간소비는 완만한 경제성장률과 국내총소득(GDI) 증가에도 불구하고 금리인상으로 인한 원리금 상환부담 증대, 노후대비 부족에 따른 소비성향 하락 등 제약요인으로 증가세가 완만하게 둔화되는 모습을 보일 것으로 전망된다.

[그림 21] 중기 민간소비 전망



자료: 국회예산정책처

2. 건설투자

가. 2016년 전망

건설투자는 2015년 상반기 중에 주거용건물투자의 호조가 지속되었으나, 비주거용 건물과 토목건설 투자가 부진하면서 전년동기대비 1.2% 증가(1/4분기 0.6%, 2/4분기 1.6%)하는 데 그쳤다. 주거용건물투자는 1/4분기, 2/4분기 각각 6.0%, 9.0% 증가하였다. 주택청약시장이 대도시를 중심으로 활성화되고 있는 가운데 주택가격의 상승세, 시장금리 하락, 정부의 적극적인 주택시장 규제완화에 힘입어 주택공급이 증가하고 있기 때문이다. 최근 주목되는 현상은 이전에는 아파트를 중심으로 주택이 공급되었으나 전세시장 내 수급불균형으로 인해 전세가의 상승세가 이어지자 가격이 낮은 연립·다세대 같은 저가형 주택의 매매거래량이 전년대비 36.8%(7월까지 누적기준)나 증가하고, 이에 대한 공급도 증가하고 있는 점이다.

[표 14] 건설투자 관련 지표 추이

(단위: %)

		2013	2014			2015			
			3/4	4/4	연간	1/4	2/4	6월	7월
건설투자		5.5	2.3 (0.9)	-1.5 (-7.8)	1.0	0.6 (7.4)	1.6 (1.6)	- -	- -
주거용건물		23.4	9.1	2.3	8.9	6.0	9.0	-	-
비주거용건물		3.8	3.5	0.9	1.2	-0.9	0.0	-	-
토목건설		-2.5	-4.0	-5.7	-4.4	-2.8	-2.6	-	-
실질 건설 기성	전체	10.2	-1.9	-5.9	-0.8	-2.0	-3.8	1.0	1.0
	건축	15.1	5.9	-0.9	7.8	-0.4	-3.6	0.2	6.9
	토목	4.4	-13.2	-12.4	-12.3	-4.6	-4.2	2.3	-9.7
경상 건설 수주	전체	-12.9	42.8	-7.5	15.3	55.4	49.9	46.4	22.5
	공공	-5.1	4.1	-12.4	7.1	-22.6	39.7	54.4	19.2
	민간	-14.8	58.8	-4.0	20.4	107.5	53.8	43.1	26.1
	건축	-10.2	61.8	-5.0	24.5	87.7	49.9	22.2	26.1
	토목	-18.2	-6.2	-13.1	-4.4	-1.5	50.0	126.5	8.4

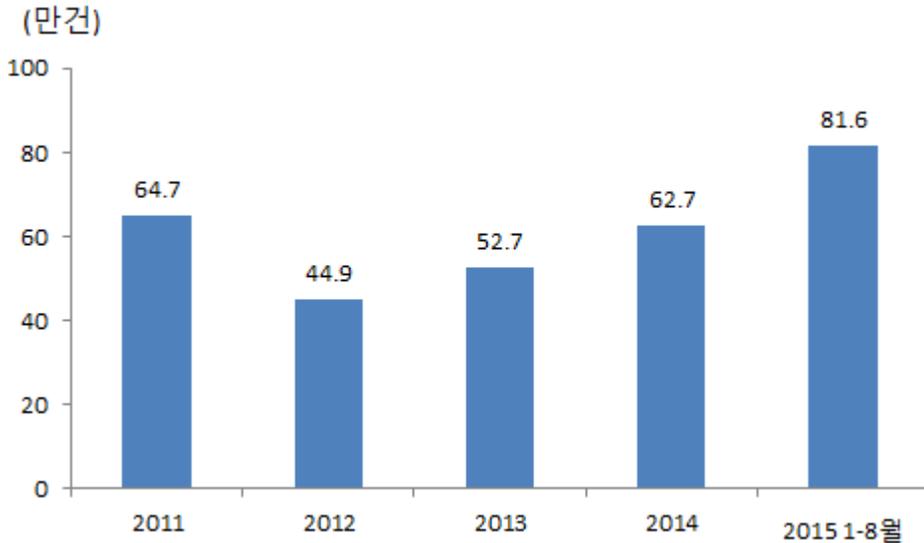
주: 전년동기대비 증가율임. 단 ()는 전기비증가율
 자료: 한국은행, 통계청

비주거용 건물투자는 시장금리 하락에 따른 금융비용 감소에도 불구하고 경제 성장률 둔화, 민간소비 부진, 높은 공실률의 영향으로 2014년 4/4분기 이후 부진한 모습이다. 토목건설투자는 연초 세수부진으로 인해 정부의 SOC예산집행이 늦어지고, 경기부진의 영향으로 민간 SOC투자도 위축되어 2015년 상반기 중 감소세를 보였다.

2015년 하반기에도 주거용건물투자는 주택시장 회복으로 증가세를 이어갈 전망이다. 2013년부터 회복세를 보인 주택매매거래량이 올해에도 급증세를 보이고 있는데, 이미 8월까지 주택매매거래량이 2014년 수준을 넘어섰다. 이에 힘입어 2014년 4/4분기에 둔화되었던 주거용건물투자가 2015년 들어 다시 증가하는 양상이다. 장기간 정체되었던 아파트 재건축이 진전되면서 분양시장이 활성화되고 있으며, 저가형 주택의 착공물량도 증가하여 올해 7월까지 착공면적이 전년동기대비 48% 증가하였다. 또한 정부가 지난 7월 2016년부터 가계대출에 대해 상환능력심사 강화방

침을 담은 가계부채관리방안²¹⁾을 발표함에 따라 주택시장 참여자는 동 방안이 시행 되기 이전에 주택매매와 주택분양에 나설 것으로 예상된다.

[그림 22] 주택매매거래량 추이



주: 1~8월 누적기준

자료: 국토교통부

토목건설도 정부가 지난 4월 추경편성을 통해 SOC예산을 확충함에 따라 하반기에는 증가할 것으로 예상된다. 지난해 본예산에서 24.8조원이었던 SOC예산이 추경편성에 따라 26.3조원으로 확대되면서 2014년 SOC예산(23.7조원)에 비해 11.0% 증액되었다. 또한 연초 부진했던 세수수입이 2/4분기부터 호전되면서 투자재원이 확충되고 있다.²²⁾ 따라서 하반기에는 상반기 중에 미집행분까지 더해지면서 SOC 투자가 전년동기대비로는 비교적 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 이처럼 하반기 중 주거용건물투자와 토목건설이 증가할 것으로 보이지만, 비주거용건물투자는 부진한 양상이 지속될 가능성이 높다. 시장금리가 하락하여 금융비용이 인하되었으

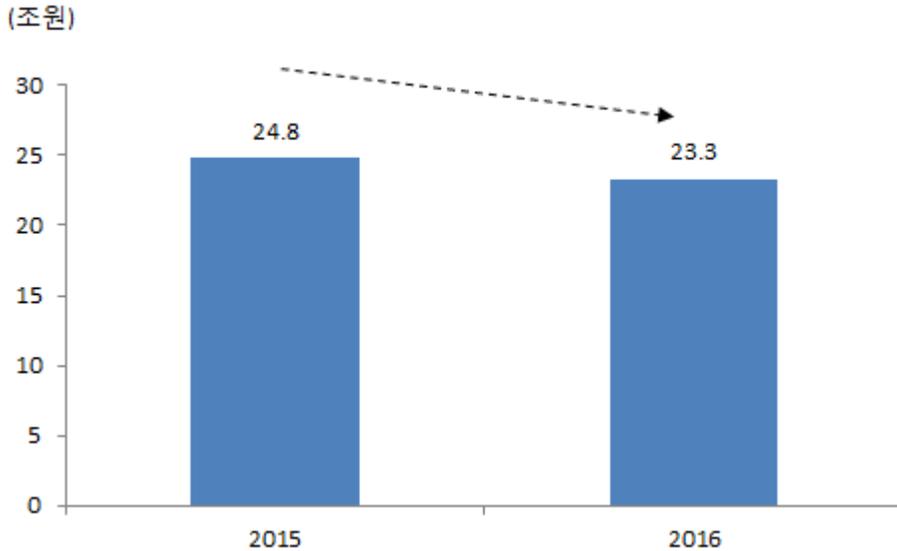
21) 금융감독원은 7월 22일 2016년부터 상환부담이 높은 대출에 대한 분할상환 유도, 변동금리 상품에 대해 금리상승 리스크 반영을 통해 차주의 대출능력심사를 강화하는 방안을 발표하였다. 이는 차주입장에서는 차입조건과 조건이 불리해짐을 의미하므로 주택매입계획이 있는 주택수요자 혹은 재건축에 나서는 조합입장에서는 주택매입과 주택분양을 서두르는 동기로 작용하게 된다.

22) 기획재정부가 펴낸 '8월 월간 재정동향'에 따르면 올해 상반기중 국세수입은 106.6조원으로 전년 동기(98.4조원)보다 8.2조원 증가하였다. 이에 따라 세수진도율은 작년 6월 말보다 4.0%포인트 상승한 49.4%로 나타났다.

나 하반기 중 국내외 금융시장의 불안이 투자심리를 악화시키고 있기 때문이다. 이러한 점을 감안할 때 2015년 건설투자는 전년대비 3.0% 증가할 것으로 예상된다.

2016년 건설투자를 좌우하는 요인을 살펴보면 첫째, 정부가 2016년 SOC예산을 올해보다 6% 축소한 23.3조원으로 편성하였다. 그런데 유의해야 할 점은 지난 추경편성 당시 증액되었던 1.5조원을 2015년 SOC예산에 포함하면 2016년 SOC예산안은 전년대비 11.4% 감소한 것이라는 점이다. 실제로 이대로 예산안이 편성된다면 토목건설 투자는 상당히 감소하게 될 것이다. 그러나 정부가 시행하는 SOC사업은 지역사업의 비중이 크다는 점 때문에 국회심의과정에서 예산안에 비해 증액되는 경우가 있어 감소폭은 축소될 가능성이 있다.

[그림 23] 2016년 정부의 SOC예산안

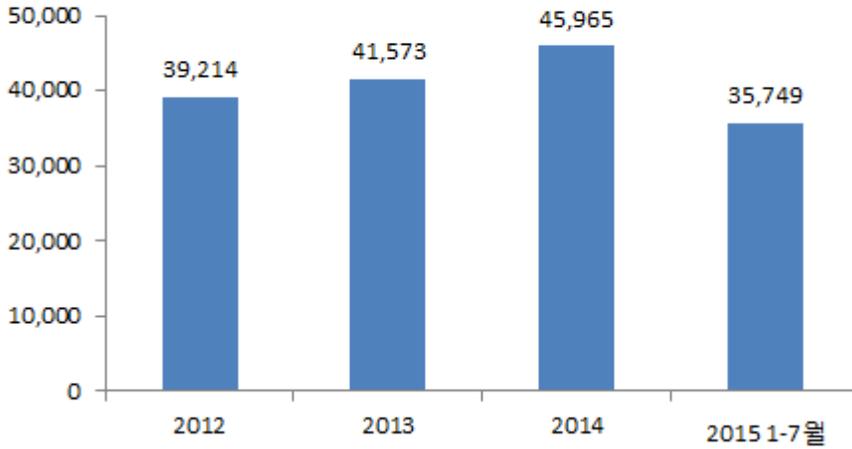


자료: 기획재정부

둘째, 주거용건물투자의 경우 2016년에도 호조가 예상된다. 주택건설의 방향을 예고하는 지표들이 주거용건물투자의 호조를 시사하고 있기 때문이다. 올해 7월까지의 주택착공면적이 전년동기대비 48% 증가하여 이미 전년 전체 면적의 78%에 이르렀다. 주택건설이 일반적으로 6개월(소형주택)에서 2년(아파트단지)이 소요되는 점을 감안할 때 착공면적은 2016년까지는 주거용건물투자가 증가할 것임을 시사한다. 또한 주택건설수주의 증가세도 더욱 가파른 모습이어서 향후 1~2년 후에도 주택건설이 증가할 것임을 예고하고 있다.

[그림 24] 주택착공 면적 추이

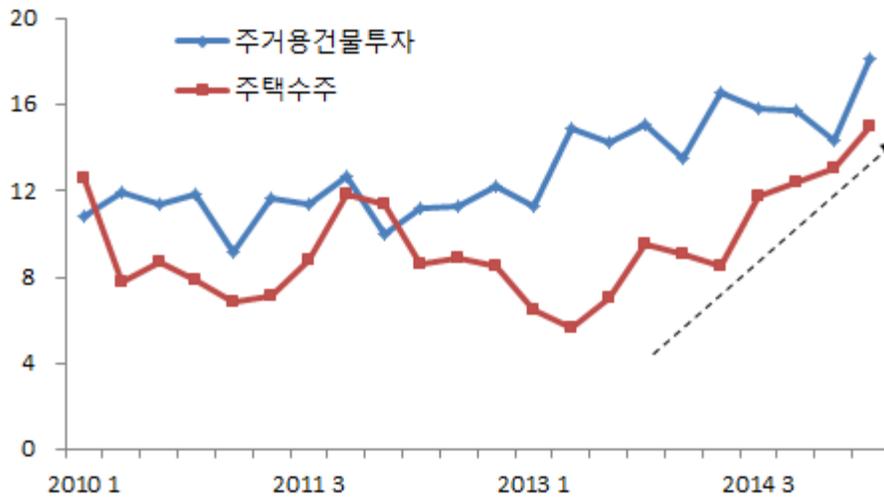
(천제곱미터)



주: 2015년은 1~7월 누적기준
자료: 국토교통부

[그림 25] 주택수주(명목) 추이

(조원)

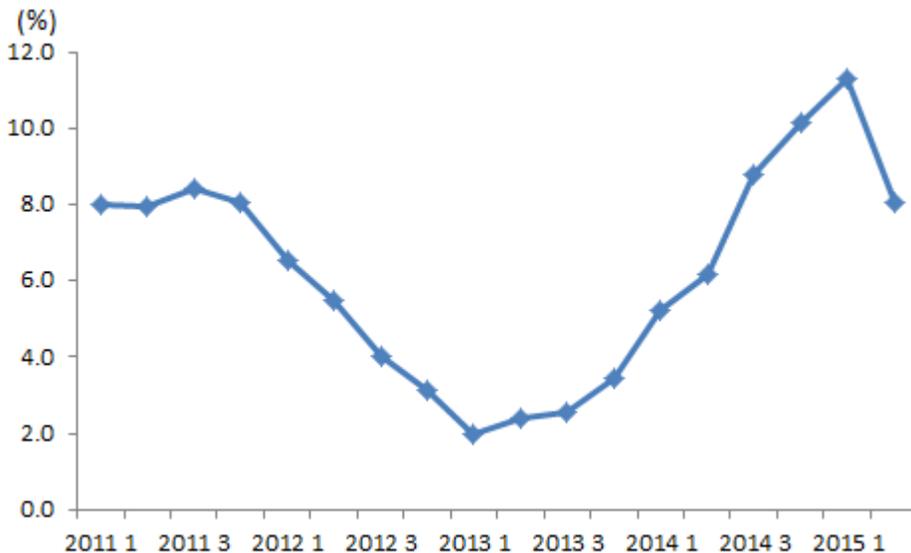


주: 명목기준, 주택수주는 2개분기 이동평균
자료: 한국은행, 통계청

주택건설의 예고지표들이 2016년에도 주거용건물투자가 증가할 것을 예고하고 있지만 부정적인 요인도 있다. 먼저 최근 주택수요가 기본적으로 주거비용 상승과 저금리에 기인하며, 가계소득의 역할은 크지 않다는 점이다. 2015년 2/4분기 실제 주거비가 전년동기대비 21.8%로 큰 폭의 상승세를 보였다.²³⁾ 주거비의 급등이 주거 방식을 임차에서 자가로 전환토록 자극하고 있고, 저금리와 금융기관대출이 주택매입을 촉진시키고 있는 것이다. 이처럼 가계소득 증대가 주택수요의 주요인이 아닌 경우에는 주택수요가 기본적으로 취약성을 지니게 된다.

이러한 때에 정부가 가계부채관리방안을 발표하였다. 최근 주택수요가 기본적으로 금융기관의 주택담보대출에 의해 뒷받침되고 있기 때문에 가계의 차입요건이 강화되면 주택수요가 약화될 가능성이 높다. 주택담보대출이 2013년 주택시장 회복과 함께 급증세를 보이고 있는데 2014년 하반기에는 전년동기대비 10%대를 넘었다. 만약 주택자금공급이 축소된다면 주택수요와 주택투자는 약화될 것이다. 또한 정부가 추진 중인 가계대출(특히 주택담보대출)의 고정금리 및 원리금분할상환 비중의 확대방침도 주택수요 감소요인이며, 그 외에도 미국 금리 상승 및 국내외 금융불안에 따른 시장금리 상승의 가능성도 있다.

[그림 26] 예금취급기관의 주택담보대출 추이



자료: 한국은행

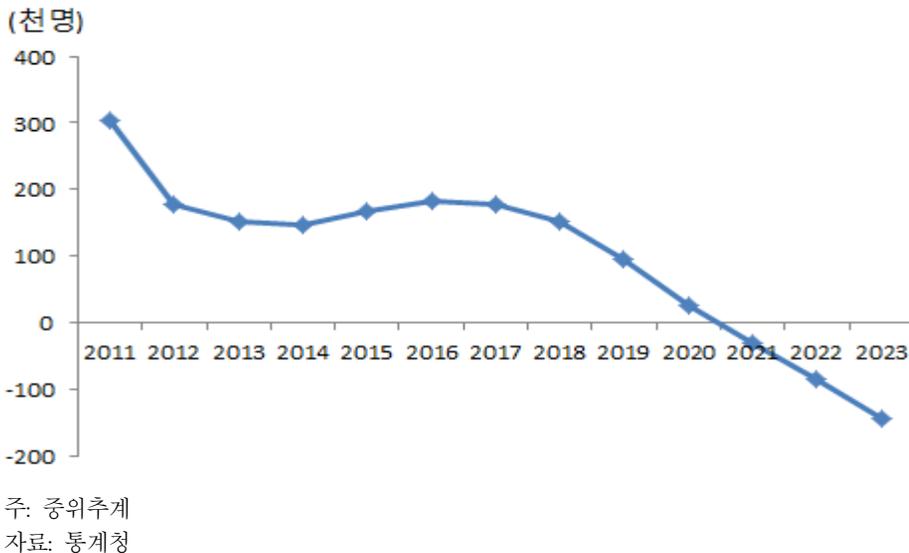
23) 통계청에 따르면 2/4분기 가계의 평균 주거비가 73,870원으로 나타났다.

2016년 건설투자는 주거용건물투자가 증가할 것으로 보이지만 토목투자는 감소하면서 이를 상당히 상쇄할 것이다. 비주거용건물투자는 전반적인 경기성장세의 부진으로 증가세가 높지 않을 것으로 보이나 해외 관광객의 증가에 따른 서비스시설²⁴⁾, 평창올림픽 관련 시설 투자가 확대될 것으로 보여 점진적으로 증가할 것으로 보인다. 이러한 점을 감안할 때 2016년 건설투자는 전년동기대비 1.4% 증가할 것으로 전망된다. 이는 지난 수정전망보다 0.8%p 상향조정한 것인데 최근 주택투자 추이가 예상보다 다소 높은 수준을 나타내고 있으며, 주택수주도 급증하고 있는 점을 반영한 것이다.

나. 중기 전망

2015~2019년 건설투자는 2015년 전년대비 3.0% 증가한 후 2016년부터는 이보다 낮아져 연평균 1.7% 증가할 것으로 전망된다. 이를 부문별로 살펴보면 주거용건물 투자의 경우 2017년 이후에는 최근 나타나고 있는 호조세가 지속되지 않을 것으로 예상된다. 첫째, 주택수요의 기반이 되는 생산가능인구(특히 24세-65세)의 추계치를 보면 2017년부터 증가세가 축소되다 2021년부터는 생산가능인구가 감소할 것으로 예상되고 있다.

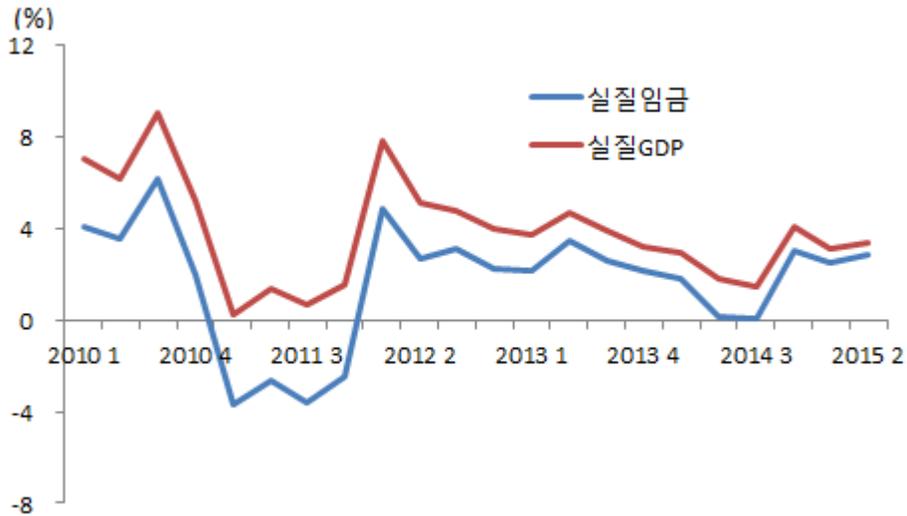
[그림 27] 24세-25세 생산가능인구 증감 추이



24) 정부는 외래관광객이 올해 1,150만명에서 2016년에는 1,760만명으로 증가할 것으로 전망하고 있다.

둘째, 경제성장률이 하락추세에 있어 뚜렷한 가계소득 증대를 기대하기 어렵다는 점이다. 향후 우리 경제가 회복된다 하여도 잠재성장률의 하락으로 중기적으로 3% 초반에 그칠 것이다. 국회예산정책처는 2017~2019년 중 국내 경제성장률을 3.2%~3.3%로 예상하고 있다. 이에 따라 임금상승률도 큰 폭 상승하기 어려워, 2015~2019년 전산업 연평균 임금상승률을 3.8%로 예상된다. 생산가능인구의 위축과 소득증가를 둔화는 구조적 현상이기 때문에 중기적으로 주택수요기반의 약화는 불가피하다.

[그림 28] 경제성장률과 실질임금 상승률 추이



자료: 한국은행

셋째, 우리나라 주택시장이 주택담보대출과 밀접하게 연관되어 있기 때문에 향후 국내 금리가 상승하는 경우 주택시장에 적지 않은 부담이 될 수 있다. 미국FRB는 2016년 중에는 기준금리를 점진적으로 인상하게 될 것이다.²⁵⁾ 우리나라 금리가 미국금리를 바로 뒤따라가는 것은 아니지만 미국 기준금리의 인상이 수차례 반복되면 국내금리의 상승도 불가피할 것이다. 국회예산정책처는 2018년에는 3년 만기 국고채수익률을 연평균 2.7%로 전망하고 있으며, 이는 지난 2/4분기 평균 1.8%보다 높다. 넷째, 주거용건물투자에 플러스요인으로 주목되는 점은 제1기 신도시(분당,

25) IMF의 Staff Report(2015.7)에 따르면 미국 기준금리가 2016년 0.8%, 2017년 1.9%, 2018년 2.9%, 2019년 3.5%로 상승할 것으로 예상되고 있다.

평촌 등) 아파트의 리모델링이다. 정부가 2014년 4월 수직증축리모델링을 허용하자 성남시가 시범아파트 선정, 리모델링기금 조성을 통한 사업비용 지원 등 리모델링 사업을 적극 추진하고 있다. 주택수요가 위축되고 신도시 노후아파트가 급증²⁶⁾하는 상황에서 만약 사업이 성공하게 되면 중장기적으로 아파트리모델링이 아파트 재건축과 함께 대표적 도시재생사업으로 부각될 수 있다.

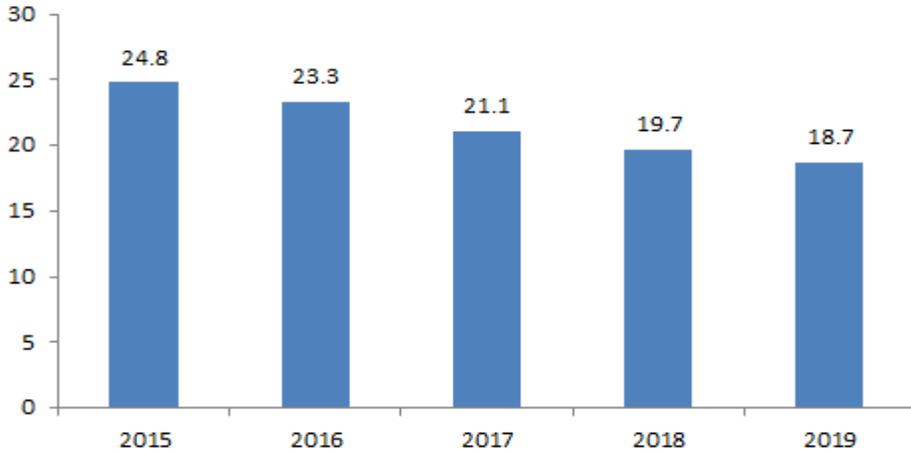
2015~2019년 국가재정운용계획에 의하면 정부의 SOC 예산이 연평균 6.8% 축소할 예정이어서 토목투자는 감소세가 예상된다. 동 보고서에서 정부가 SOC투자규모를 정상화하여 투자의 효율성 제고를 도모한다고 언급함으로써 SOC투자가 우리 경제 사정에서는 다소 비효율적이라고 인식하고 있음을 시사하였다. 반면 큰 규모는 아니지만 노후교통시설의 개선, 재해 예방 등 안전투자를 확대함으로써 정책의 중심이 대규모 투자에서 관리를 중시하는 방향으로 점진적으로 이동하고 있는 것으로 보인다. 그러나 정부는 가파른 SOC투자의 감소를 방지하기 위한 방안으로 새로운 민자투자사업방식을 도입하여 민간투자활성화를 추진하고 있다.²⁷⁾ 새롭게 도입된 민자방식(BTO-rs, BTO-a)을 적용하여 신안산선 복선철도(사업비 3.2조원, 기간 2017~2023년), 경인고속도로지하화(9,513억원, 2018년 착공), 이천-오산 고속도로(7,642억원, 2016~2021년)의 건설을 민간투자자로 추진 중에 있다. 규제완화를 통해 산업단지개발에 민간참여를 허용함에 따라 동제도 개선이 효과를 발휘하는 경우 토목건설투자가 SOC예산보다는 감소세가 완화될 것이다.²⁸⁾

26) 분당신도시의 경우 1991~1996년에 입주하여 대부분 20년이 넘어 아파트 노후대책이 필요한 시기이다.

27) BTL은 민간이 병영막사등을 건설 후 소유권을 국가에 이전한 다음 리스료 명목으로 사업비를 회수하고, BTO는 다리 등 기간시설을 건설 후 통행료등으로 회수한다. 그런데 BTL은 민간제안이 허용되지 않고, BTO는 최소운영수입보장제(MRG) 폐지(2009)로 사업자리스크가 높아져 민간의 제안이 크게 감소한 상황이다. 기획재정부의 “민간투자사업활성화 방안”, 2015. 4. 8.)에 따르면 BTL 한도액이 2007년 9.9조원 → 2003년 0.7조원, BTO협약체결액이 5.2조원 → 1.9원으로 축소되었다. 이렇게 공공부문에 대한 민간투자사업이 축소되자 이를 활성화하기 위해 정부는 지난 4월 BTO-risk sharing(위험분담형: 정부와 민간이 사업위험을 분담하여 사업수익률과 이용요금을 낮추는 방식)과 BTO-adjusted(수익공유형: 정부가 최소사업운영비 만큼 위험을 분담하고, 초과이익 발생시 공유하여 사업자 입장에서는 사업성격을 고수익·고위험에서 중수익·중위험으로 전환할 수 있게 된다.)을 새롭게 도입하였다. 기존 사업에서는 없던 수익과 사업위험을 정부와 민간이 분담하는 방식이 처음 도입되었다는 점에서 획기적이라 할 수 있다.

28) 지난 8월 정부는 그동안 공공기관이 시행했던 첨단산업단지 개발(전국 10곳)과 노후산업단지 재생(전국 18곳)에 처음으로 공모를 통해 민간참여가 가능케하여, 사업자선정 시 법에 정해진 지원을 받도록 규제를 완화하였다. 2016년 상반기에 공모 예정인 판교 창조경제밸리에 처음으로 적용될 예정이다.

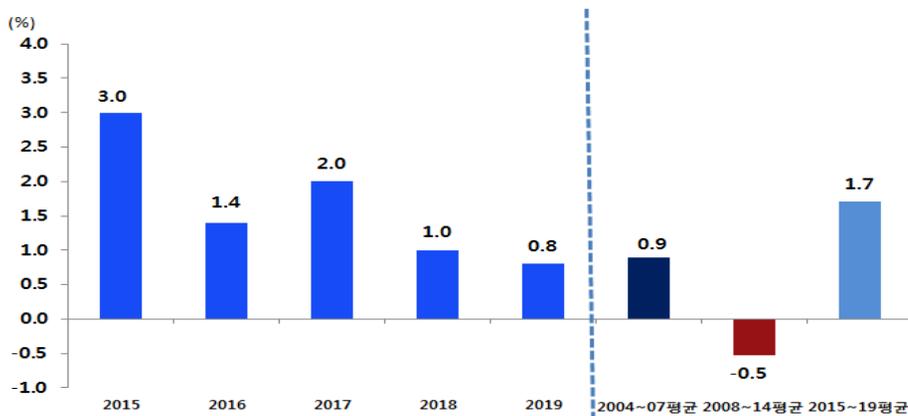
[그림 29] 2015~2019년 정부의 SOC에 대한 자원배분(안)



자료: 기획재정부, 「2015~2019년 국가재정운용계획」, 2015.9.

2015~2019년 중 건설투자는 연평균 1.7%로 완만한 증가세를 나타낼 것으로 전망된다. 2017~2019년에는 2015(3.0%) 보다는 낮은 수준(연평균 1.3%)으로 둔화될 전망이다. 주거용건물투자는 증가세가 계속되지만 증가율은 둔화세가 예상되고, 민간투자제도의 개선에도 불구하고 SOC예산 감소로 토목투자는 감소세를 나타낼 가능성이 높기 때문이다. 2016~2017년에는 본격적으로 평창동계올림픽 경기장 및 선수촌 건설을 위한 투자가 증가하여 비주거용건물투자가 다소 확대될 것으로 보인다. 금번 전망에서 2015~2018년 전망치는 지난 수정전망에서 동기간 평균치 1.6%보다 소폭 상승한 것인데, 이는 2015년 추경편성효과와 함께 주택건설이 예상보다 호조를 보이고 있어 2016년 예측치를 상향조정하였기 때문이다.

[그림 30] 중기 건설투자 전망



자료: 국회예산정책처

3. 설비투자

가. 2016년 전망

2015년 상반기 설비투자는 전년동기대비 5.3%증가(1/4분기 5.8%, 2/4분기 4.8%)하여 메르스 사태와 수출부진(통관수출 1/4분기 -3.0%, 2/4분기 -7.2%)에 따른 제조업 생산 저하에도 불구하고 비교적 견실한 회복세를 보였다. 지난해부터 나타나기 시작한 완만한 투자 회복세가 대내외 여건의 악화에도 불구하고 지속되고 있는 것으로 보인다.

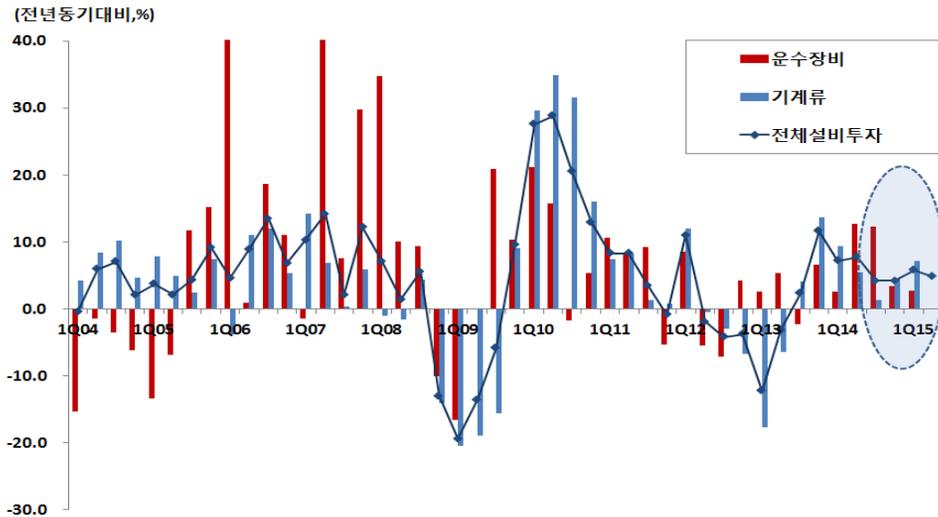
[표 15] 설비투자 추이

(단위: 전년동기대비, %)

	2013	2014				2015		
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
설비투자(국민계정) (계절조정전기비)	-0.8	5.8	7.2 (-1.4)	7.7 (1.3)	4.2 (0.2)	4.2 (4.0)	5.8 (0.2)	4.8 (0.4)
- 기계류 (계절조정전기비)	-2.3	5.0	9.3 (-3.4)	5.4 (0.4)	1.3 (2.0)	4.6 (5.6)	7.2 (-0.7)	-
- 운송장비 (계절조정전기비)	3.1	7.7	2.6 (3.7)	12.8 (3.6)	12.2 (-3.8)	3.4 (0.4)	2.7 (2.4)	-

주: ()안은 계절조정전기비
 자료: 한국은행

[그림 31] 자본재 형태별 설비투자 증감 추이



자료: 한국은행

하반기 들어서는 7월의 설비투자추계지수, 국내기계수주, 정밀기계와 반도체제조장비 수입액 등을 중심으로 주요 월간 설비투자 관련지표가 비교적 견실한 회복세가 나타나고 있다. 설비투자추계지수는 기계류와 운송장비 모두 2/4분기에 소폭 둔화되었던 증가세가 7월에는 다시 소폭 확대되고 있다. 국내기계수주도 2/4분기 전년 동기대비 14.9% 증가한 데 이어 7월에도 13.2% 증가하였다. 그러나 기계류 내수출하(2/4분기 -0.7% → 7월 -1.2%)와 전체적인 기계류수입액(2/4분기 -1.1% → 7월 -2.3%)은 2/4분기에 이어 7월에도 전년동기대비 감소세를 이어가고 있는 모습이다.

[표 16] 설비투자 관련 월간지표 추이

(단위: 전년동기, %)

	2013	2014					2015		
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월
설비투자추계지수	-0.8	5.2	7.5	6.7	1.5	5.4	8.4	5.1	6.9
- 기계류	-2.1	3.9	7.3	3.9	-0.9	5.4	11.0	3.7	8.0
- 운송장비	2.8	8.8	7.8	14.4	7.8	5.5	2.1	8.7	4.6
국내기계수주	6.6	14.8	18.5	4.0	49.4	-6.3	-2.6	14.9	13.2
기계류내수출하	-7.6	0.2	0.3	-0.4	2.3	-1.0	3.2	-0.7	-1.2
기계류수입액	1.1	5.8	2.5	11.9	1.7	7.0	8.4	-1.1	-2.3
- 일반기계	16.0	-8.8	-5.6	-2.9	-17.9	-8.1	-11.3	-8.2	3.9
- 정밀기계	-20.6	14.3	34.9	18.2	-19.2	26.4	33.4	-4.6	56.5
- 반도체제조장비	-29.0	22.2	79.5	32.9	-23.3	20.1	38.9	-1.4	96.4
- 수송용기계	1.8	17.1	-3.9	30.7	25.3	18.3	15.9	10.0	-7.9

주: 1. 전년동기대비 증감률, 설비투자추계지수(2010=100), 기계류내수출하(2010=100)

2. 국내기계수주는 선박을 제외한 불변액의 증감률임

자료: 통계청

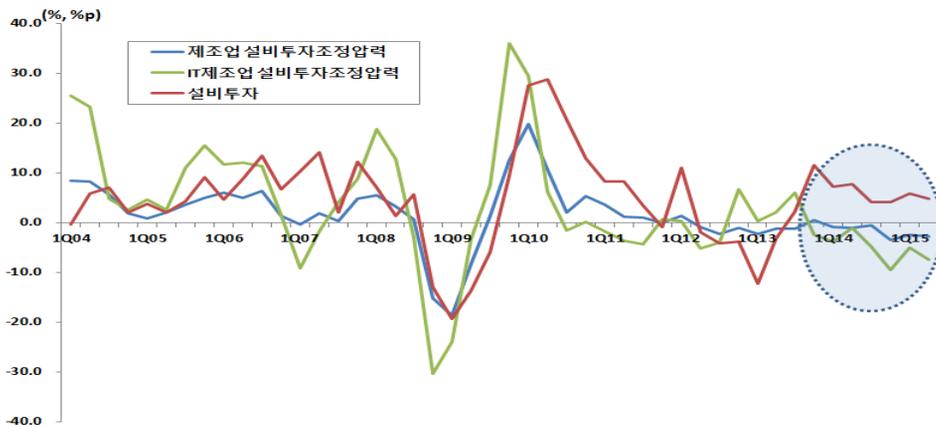
하반기 설비투자는 상반기의 완만한 회복세를 이어 가겠지만 경기회복에 따른 뚜렷한 투자확대유인은 기대하기 어려울 전망이다. 지난 5월의 수정전망에서는 금년도 설비투자가 상반기 전년대비 5.1% 증가한 데에 이어 하반기에도 5.3% 증가해 전년대비 5.2% 증가할 것으로 전망한 바 있다. 상반기에는 수출부진(통관수출 1/4분기 -3.0%, 2/4분기 -7.2%)에 따른 제조업 생산 부진(1/4분기 -1.0%, 2/4분기 -1.5%)과 제조업평균가동률 하락(1/4분기 74.4%, 2/4분기 74.2%)에도 불구하고 기

대 이상의 회복세를 유지하였다. 이는 장기간의 투자부진에 따른 노후설비 대체 수요와 향후 미국금리 인상과 이자율과 환율상승으로 가파르게 투자조달 비용이 상승할 것으로 예상되는데 따른 선제적 투자유인이 작용했을 가능성이 크다.

그러나 금년 하반기와 2016년의 대내외 경제여건과 투자환경은 지난 5월 전망에 비해 경기하방위험과 불확실성이 확대되고 있는 모습이다. 2/4분기의 제조업평균가동률(74.2%)은 글로벌 금융위기 이후 가장 낮은 수준을 기록했으며, 7월 들어서도 74.7%로 저조한 상태이다. 제조업의 설비투자조정압력은 지난 2013년 4/4분기 이후 현저히 마이너스(-)로 나타나고 있으며, IT업종의 경우에는 반도체, 전자부품, 컴퓨터 및 주변장치, 통신 및 방송장비 제조업 등의 모든 업종에서 설비투자조정압력의 마이너스(-)폭이 확대되고 있다.

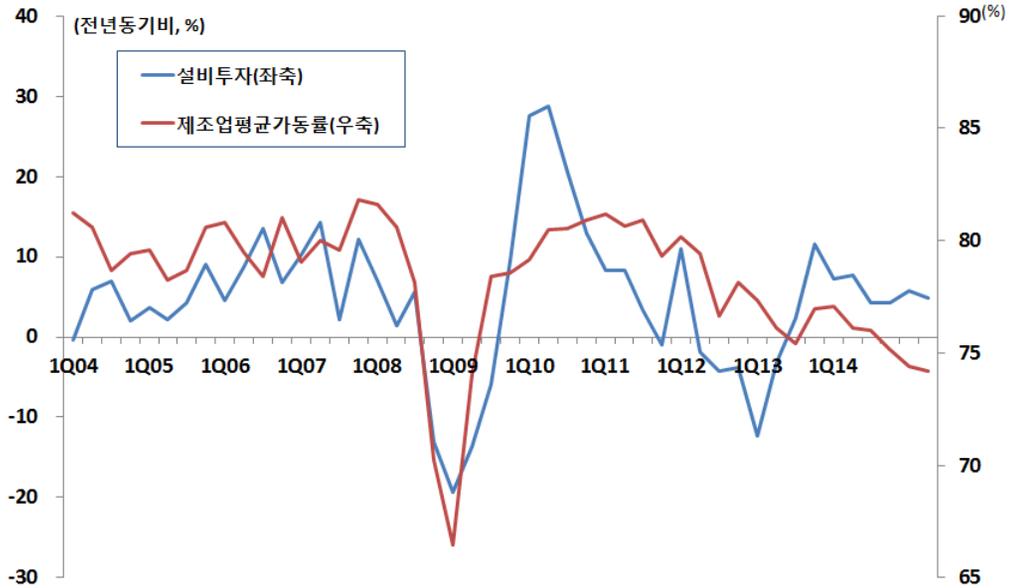
현재의 회복세가 내년에도 유지되기 어려운 여건이 조성될 가능성이 커지고 있다. 투자수요측면에서는 수출이 예상보다 부진하여 제조업 생산과 가동률이 회복되기 어렵고, 비용측면에서는 미국의 금리인상으로 환율이 예상보다 큰 폭으로 상승하여 수입자본재 가격이 상승할 것이기 때문이다. 이에 따라 금년 하반기 설비투자는 전년동기대비 4.6% 증가할 것으로 예상되며, 2015년 설비투자는 전년대비 4.9%(지난 5월 전망대비 0.3%p 하향 조정) 증가할 전망이다. 하반기 투자수요를 견인할 수 있는 긍정적 요인이라면 내년부터 미국의 통화정책 정상화의 영향으로 이자율 상승과 달러화 강세에 따른 환율 상승이 예상됨에 따라 투자자금을 은행차입으로 조달해야하는 중소기업이나 수입자본재에 대한 의존도가 높은 기업의 경우 조달 비용이 상대적으로 저렴한 금년에 선제적으로 투자할 유인이 존재한다는 것이다.

[그림 32] 제조업의 설비투자조정압력 추이



자료: 한국은행, 통계청

[그림 33] 제조업 평균가동률 추이



자료: 한국은행, 통계청

[표 17] 기업 자금조달 동향

(기간중 말잔 증감, 조원)

	2014		2015				15.7월말 잔액
	연중	7월	연중	5월	6월	7월	
은행 원화대출	52.0	2.7	32.8	3.7	2.3	4.7	708.5
- 대 기업	18.5	0.1	-4.2	-2.0	-1.9	-0.3	164.7
- 중소기업	33.5	2.7	36.9	5.7	4.2	5.0	543.8
- 개인사업자	18.8	1.7	17.1	2.5	2.9	3.7	226.4
회사채 순발행	1.8	2.9	3.3	1.9	1.1	0.1	..
CP 순발행	-5.0	3.1	0.9	-0.2	-2.0	1.16	23.66
주식발행	9.6	0.3	3.3	0.2	0.6	1.0	..

주: 1. 은행은 예금은행(은행신탁 포함)

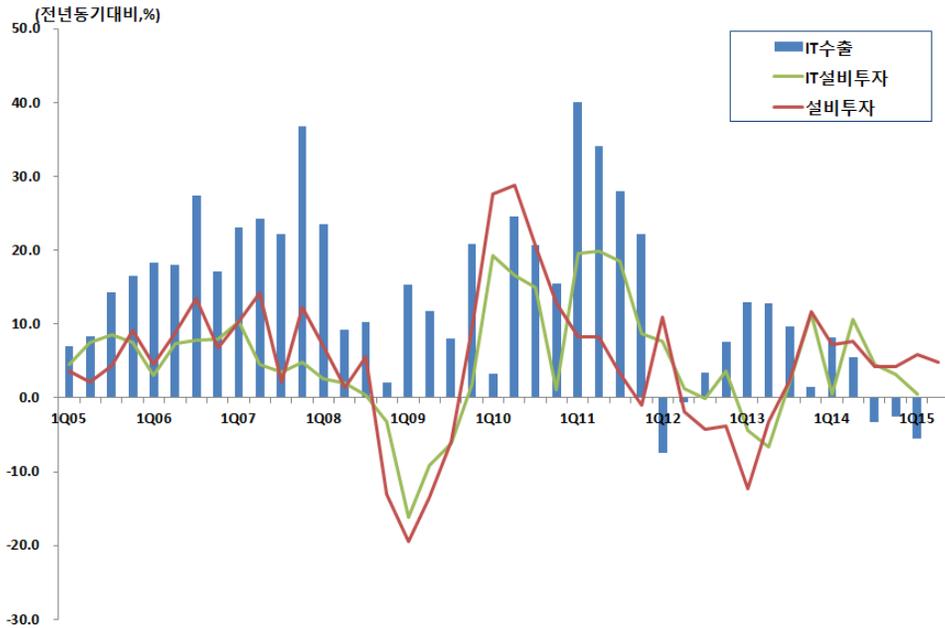
2. 기업구분은 기업구분 변경에 따른 대출재분류를 반영한 기준

3. CP발행액은 은행연합회 CP거래정보 기준이고, 주식발행액은 유가증권시장 및 코스닥시장 합계

4. 15.7.1~20일 기준

자료: 한국은행, '2015년 7월중 금융시장 동향

[그림 34] IT부문 수출 및 IT부문 설비투자 추이



자료: 한국은행

2016년 설비투자는 금년의 견실한 회복세를 이어가 예상보다 저조한 경기회복세와 대내외 투자환경의 불확실성 확대²⁹⁾ 등의 영향에도 불구하고 전년대비 5.2% 증가(지난 5월 전망치 5.7%에 비해 0.5%p 하향 조정)할 것으로 예상된다. 미국의 금리정상화, 중국의 경제성장률 둔화와 저유가로 인한 신흥국 경제부진 등의 영향으로 수출이 예상보다 부진할 것으로 예상됨에 따라 국내경제성장률이 지난 5월에 비해 소폭 하향 조정되었기 때문이다. 산업별로는 가전, 반도체, 자동차, IT·통신 분야는 관련 상품의 교체 수요와 신수요 증가로 수출증가가 예상되어 견실한 투자가 금년에 이어 2016년에도 지속될 전망이다. 그러나 철강부문은 금리인상, 저유가로 인한 에너지 산업 투자 감소 영향으로 철강 자본재 수출이 타격을 받을 전망이다. 기계부문도 금리인상으로 인한 설비투자 감소, 농업·에너지 산업 위축으로 관련 제품의 수출 감소가 예상되고, 관련 산업의 투자도 위축될 전망이다.

29) 7월 IMF는 올해 세계 경제성장률 전망치를 3.3%로 이전 전망치(3.5%)보다 0.2%p 낮추고, 내년은 3.8%로 기존 전망치를 유지하였다. 그러나 다음 번 전망(10월 예상)에서는 올해와 내년의 세계경제성장률 전망치를 모두 하향 조정할 것으로 예상된다.

[표 18] 2015년 주요 업종별 설비투자 전망

		금액 (조원)	증가율 (%)	주요 내용
제조업	반도체디스플레이	32.7	4.6	삼성전자, SK하이닉스 등의 투자확대
	자동차	17.5	122.3	현대차 한전부지매입
	석유화학	5.5	8.6	제품다각화 투자확대
	철강	3.7	-2.3	기존설비과잉, 업황부진으로 투자 축소
	일반기계	2.6	-0.5	전년도 투자확대 영향으로 소폭 감소
	석유정제	2.1	-18.5	저유가로 인한 실적악화로 축소
비제조업	전기·가스	25.1	6.6	공공기관투자, 노후시설대체 투자확대
	건설	11.5	15.6	정부의 철도, 도로 확충
	통신서비스	7.5	-0.8	대규모 망구축 마무리로 감소

자료: KDB산업은행, “2015년 상반기 설비투자계획계획 조사”

[표 19] 미 금리인상에 따른 산업별 수출 전망

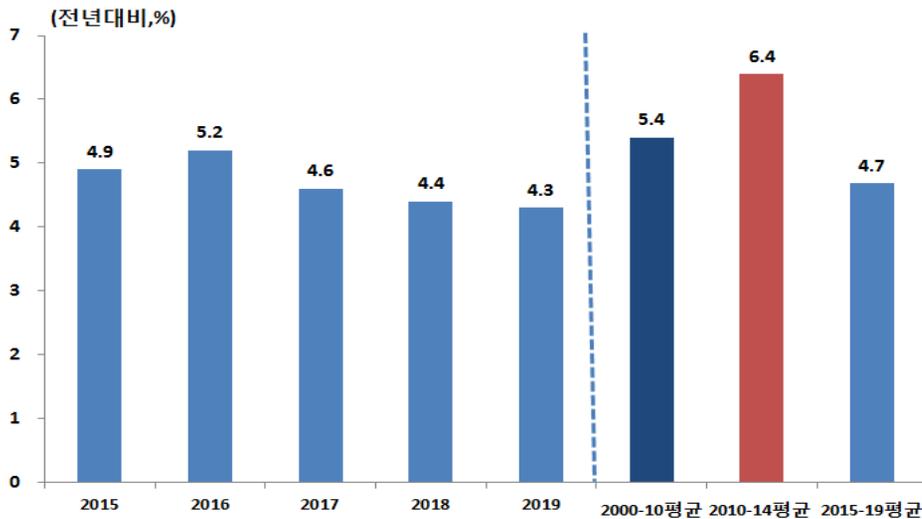
산업	수출 전망
가전	금리인상 영향 제한적, 미국 가전제품시장 수익 역대 최고 전망, 신제품 중심으로 수출증가 기대
반도체	금리인상 영향 제한적, IT관련 신상품 발표에 따른 신수요 증가로 반도체 수출 증가 예상, 국내 비메모리 분야 상대적으로 취약해 예상보다 효과 낮을 수 있음
자동차	금리인상으로 신차구입 대출감소 영향 있으나 경기회복과 노후차량 교체, 신차수요 증가는 호재
IT·통신	금리인상 영향 제한적, 소비심리 개선으로 신제품 관련 수요 증가는 긍정적이나, 스마트폰 가격경쟁으로 이익감소 예상
철강	건설경기 회복, 고환율은 긍정적이나, 금리인상, 저유가로 인한 에너지 산업 (세일가스, 송유관 등) 투자감소 영향으로 철강 자본재 수출 타격 전망
기계	금리인상으로 인한 설비 투자 감소, 농업·에너지 산업 위축으로 관련 수출 감소 예상되나, 경기회복에 따른 제조업·건설 관련 기계 수출 증가예상

자료: 대한무역투자진흥공사, ‘미국 금리인상 전망과 수출 기상도’(2015. 4)

나. 중기 전망

2015~2019년 중 설비투자는 연평균 4.7% 증가해 지난 5년(2010~2014년)의 연평균 증가율(6.4%)과 금융위기를 포함한 지난 2000~2010년 중 연평균 증가율(5.4%)에 비해 둔화될 것으로 전망된다. 최근 5년간 설비투자는 2012년과 2013년 각각 0.1%와 -0.8% 증가해 부진하였지만 2014년에는 5.8% 증가해 장기간의 부진에서 벗어나는 모습을 보였다. 대외투자수요 여건의 불확실성 확대와 완만한 경기회복세에도 불구하고 2015과 2016년 중에는 각각 4.9%, 5.2% 증가해 비교적 견실한 회복세를 나타낼 것으로 전망된다. 노후설비에 대한 대체투자, 환율과 이자율 상승으로 인한 투자재 가격 및 자본조달비용 상승을 고려한 선제적 투자유인 등이 긍정적 요인으로 작용할 것으로 예상된다.³⁰⁾

[그림 35] 중기 설비투자 전망



자료: 국회예산정책처

30) 장기 설비투자 결정식:

$$\log(inv_t) = 2.24 + 0.97\log(rgdp_t) - 0.30\log(1+r_t) - 0.60\log(fx_t^{us})$$

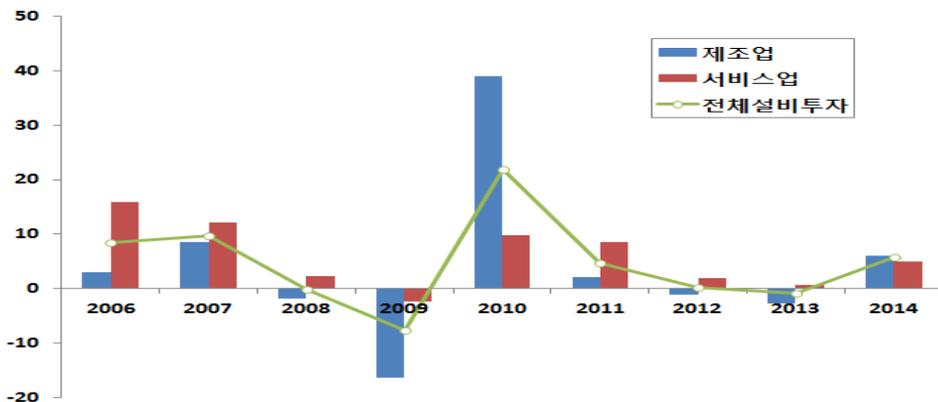
(1.83) (0.12) (0.95) (0.12)

장기균형을 결정하는 연간모형을 1991~2014년까지의 자료를 이용해 추정된 결과 실질GDP가 1% 상승하면 설비투자는 0.97% 상승하고, 환율이 1% 상승하면 설비투자는 0.6% 하락하는 것으로 나타났다. 이자율이 1% 상승하면 설비투자는 0.3% 감소하는 것으로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다. 위에서 inv 는 실질설비투자, $rgdp$ 는 실질GDP, r 은 콜금리, fx 는 대미 달러환율을 의미하며, 괄호안은 추정계수의 표준편차이다. 실질GDP는 투자수요를 결정하는 변수를, 콜금리와 환율은 투자비용을 결정하는 변수를 대표한다.

산업별로는 제조업의 설비투자는 지난 2012년과 2013년 각각 전년대비 1.1%, 2.8% 감소하여 부진하였다. 이는 제조업 설비투자 중 가장 큰 비중을 차지하는 전기 및 전자기기 제조업(2014년 기준 전체 설비투자의 21.3%)이 지난 2010년의 과잉투자(전년대비 119.0% 증가)와 경기부진의 영향으로 2011~2013년 기간 중 연평균 2.1% 감소하여 부진하였기 때문이다. 그러나 2014년부터 반도체 및 무선통신기기 제조업을 중심으로 장기간의 부진에서 서서히 회복되어 향후 2~3년간 견실한 증가세를 보일 전망이며, 2016년까지 제조업의 설비투자증가세를 주도할 것으로 예상된다. 운송장비 제조업은 자동차 국내수요정체와 생산시설 해외이전 등의 조건에도 불구하고 중국, 인도, 브라질 등 신흥국의 수요가 증가하면서 견실한 증가세를 보일 전망이다. 그러나 석유화학은 미국의 셰일오일과 초경질유 생산 급증, 철강은 구조적인 세계적인 공급과잉 및 중국의 생산확대 영향으로 투자확대가 어려운 상황에 직면할 것으로 보인다.

서비스업의 설비투자는 큰 비중을 차지하는 운수 및 보관업(2014년 기준 13.3%)과 공공행정 및 국방부문(2014년 기준 8.3%)에서는 견실한 증가세가 예상되나 정보통신업(2014년 기준 7.0%)은 주요 통신사의 기간망 구축 완료와 관련업황 부진의 영향으로 투자확대를 기대하기 어려운 상황이다. 전기가스수도업은 지난 2년간 정부의 공공기관 투자확대와 낡은 시설의 교체로 연평균 10.1%의 증가세를 보였으며, 향후에도 증가세는 둔화되겠으나 관련시설에 대한 안전투자 위주로 견실한 증가세가 유지될 전망이다.

[그림 36] 제조업과 서비스업의 설비투자



자료: 한국은행

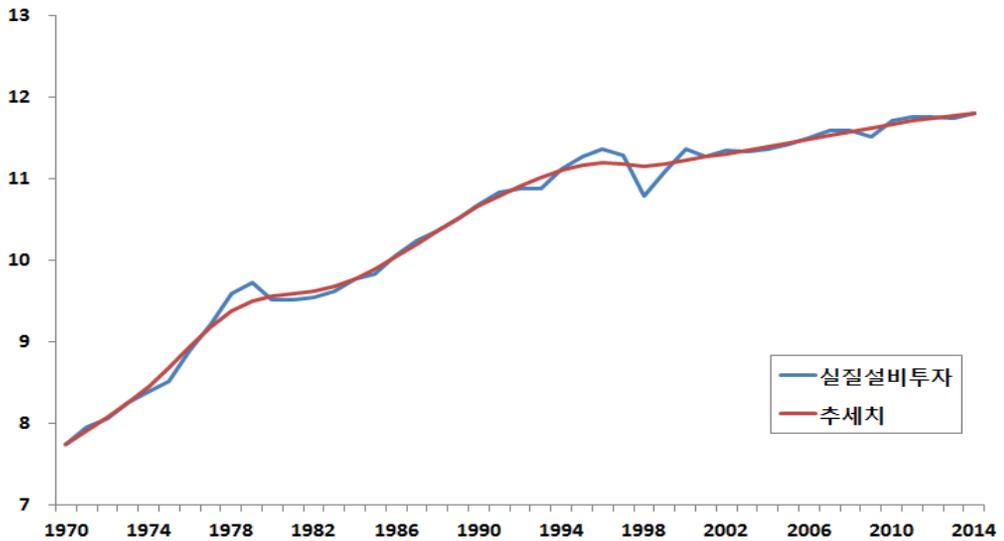
[표 20] 산업별 실질설비투자

(단위: 전년대비, %)

업종별	주요 산업별 설비투자			
	2011	2012	2013	2014
제조업	2.1 (48.9)	-1.1 (48.3)	-2.8 (47.3)	6.0 (47.4)
석유석탄 및 석유화학	5.3 (8.1)	-6.9 (7.5)	1.6 (7.7)	-6.1 (6.8)
금속제품	-13.9 (4.2)	4.9 (4.4)	-2.1 (4.3)	-4.1 (3.9)
전기및전자기기	-3.4 (21.4)	3.0 (22.0)	-6.0 (20.9)	8.2 (21.3)
운송장비	23.4 (6.9)	-6.7 (6.4)	-2.2 (6.3)	20.8 (7.2)
서비스업	8.6 (43.4)	2.0 (44.2)	0.7 (44.8)	5.0 (44.5)
운수및보관업	8.4 (12.6)	2.8 (12.9)	2.7 (13.4)	5.5 (13.3)
정보통신업	19.5 (6.6)	15.6 (7.6)	-1.8 (7.5)	-1.2 (7.0)
공공행정및국방	8.2 (8.1)	2.4 (8.3)	4.4 (8.7)	1.2 (8.3)
전기가스수도업	0.1 (4.0)	2.4 (4.1)	8.6 (4.5)	11.7 (4.7)
전체 설비투자	4.7 (100)	0.1 (100)	-0.8 (100)	5.8 (100)

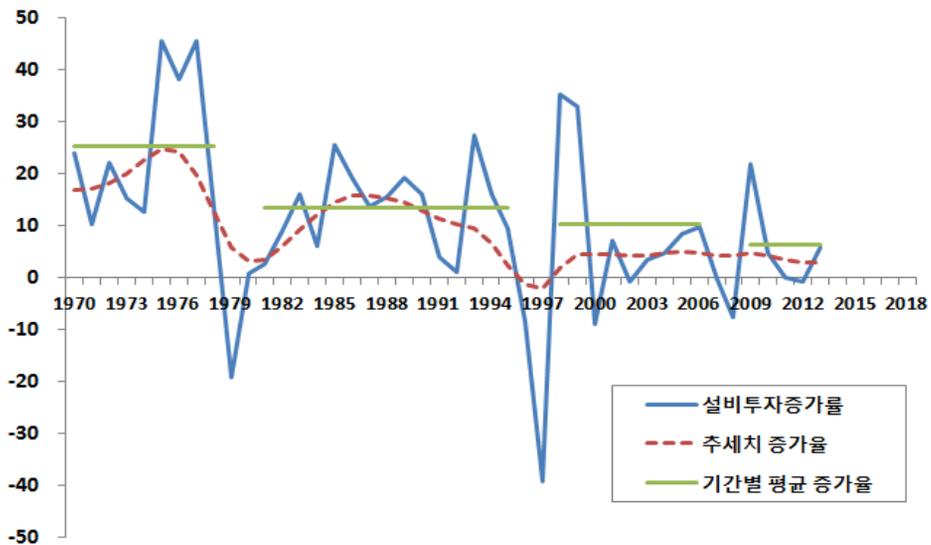
주: ()안은 각 산업의 설비투자액이 전체 설비투자에서 차지하는 비중임
 자료: 한국은행

[그림 37] 설비투자율 추세치



주: 연별 실질설비투자율의 로그값과 Ravn and Uhlig(2002)의 기준에 따라 평활화 계수값(6.25)을 적용해 HP필터링으로 계산된 추세치임
 자료: 국회예산정책처, 한국은행

[그림 38] 설비투자증가율 추이



주: 추세치증가율은 HP필터링으로 구한 추세치의 전년대비 증가율이며, 기간별 평균증가율은 각각 1971~78년, 1981~96년, 1999~2007년, 2010~2014년의 연평균 증가율임
 자료: 국회예산정책처, 한국은행

최근 글로벌 금융위기 이후 경기변동과 설비투자의 관계에서 나타난 주요 특징은 경기와 설비투자의 변동성이 크게 축소되었다는 점이다. 실질GDP와 설비투자의 경기변동적인 요인의 1970년 1/4분기부터 2014년 4/4분기까지의 실질GDP의 실제치와 추세치 값의 표준편차로 측정한 경기변동성은 2.3이고 동기간 설비투자의 실제치와 추세치 값의 표준편차로 측정한 설비투자의 변동성은 11.8로 상대적 변동성 계수의 크기는 5.1이었다. 이는 설비투자의 변동성이 실질GDP변동성에 비해 5배 이상 크다는 것을 보여준다. 그러나 글로벌 금융위기 이후(2010. 1/4 ~ 2014. 4/4) 경기와 설비투자 변동성의 절대적인 크기는 모두 크게 줄었지만 상대적인 변동성 계수는 9.0로 오히려 크게 늘어난 것으로 나타난다. 이는 경기의 단위당 변동성에 반응하는 설비투자의 변동성은 글로벌 금융위기 이후 오히려 증가해 경기의 불확실성에 설비투자가 금융위기 이전보다 훨씬 민감하게 반응하고 있음을 보여준다. 미래의 불확실성에 대한 기업의 투자행태가 금융위기 이전에 비해 보다 위험 회피적으로 변화했을 가능성이 있는 것이다.

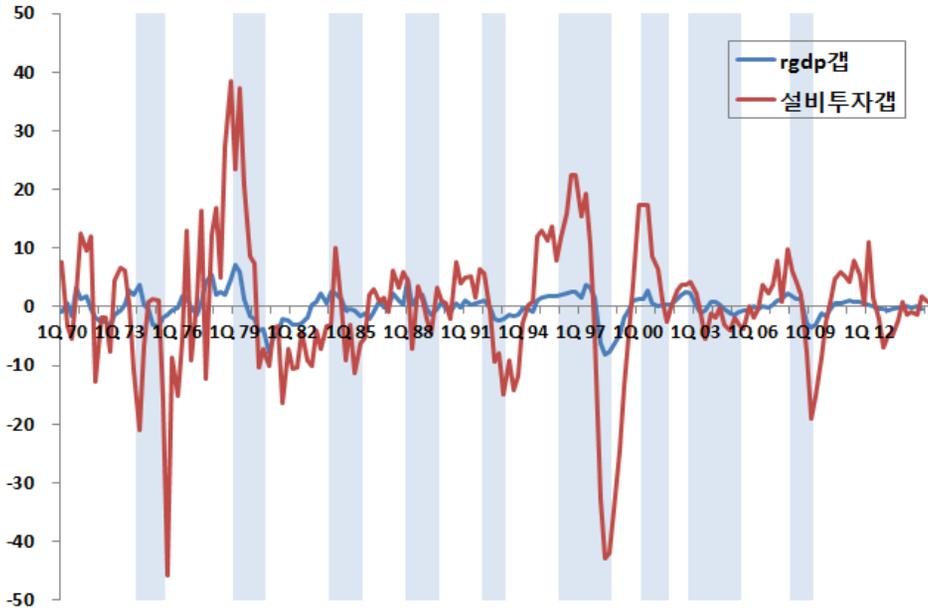
[표 21] 경기와 설비투자의 변동성

(단위: %p)

기간	설비투자의 변동성	경기변동성	상대적 변동성 계수
1971~ 1980	15.7	2.6	6.0
1981~ 1990	5.9	2.0	3.0
1991~ 1998	17.6	3.1	5.7
1999~ 2009	8.3	1.6	5.1
2010~ 2014	4.6	0.5	9.0
1999~2014	7.3	1.4	5.4
전기간	11.8	2.3	5.1

주: 각 변수의 변동성은 실제치와 추세치와의 퍼센티지값의 표준편차로 측정
 자료: 국회예산정책처 자체 계산

[그림 39] 경기변동과 설비투자 추이



주: 1. $rgdp\text{겅} = (\text{실질GDP} - \text{잠재GDP}) / \text{잠재GDP} \times 100$, $\text{설비투자겅} = (\text{설비투자} - \text{설비투자추세치}) / \text{설비투자추세치} \times 100$, 잠재GDP는 생산함수접근법을 이용해 구한 값이고, 설비투자겅은 HP필터링을 이용해 구한 값을 이용.
 2. 음영 부분은 통계청이 추정한 우리나라 경기순환변동기준일 상의 경기수축기(경기침체기)에 해당함
 자료: 국회예산정책처 자체 계산

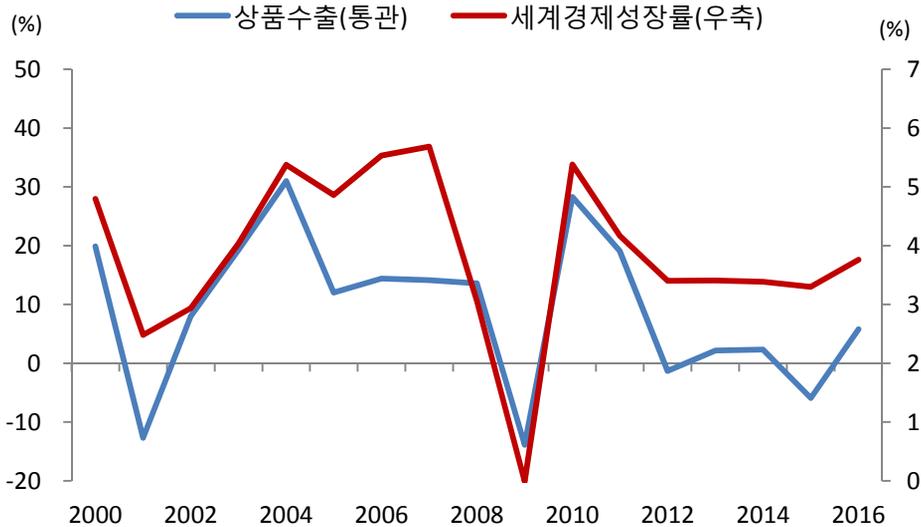
4. 대외거래

가. 2016년 전망

2016년 통관수출액은 2015년 (-5.9%)보다 11.7%p 높은 5.8% 증가할 것으로 전망된다. 이는 우리나라의 대외수출에 영향을 미치는 주요 변수들 중에서 세계경기과 수출가격측면에서의 우호적인 환경변화가 기대된다는 데 근거한다. 첫째, 세계경제성장률과 세계교역량이 전년대비 증가할 것으로 전망되고 있다. 국제통화기금(IMF)의 세계경제전망(2015년 7월) 분석에 따르면 세계경제성장률은 2015년 3.3%에서 2016년 3.8%로 0.5%p 높아지는 것으로 전망되고 있다. 이를 선진국과 신흥개도국으로 구분해 보면 선진국은 2.1%에서 2.4%로 0.3%p 상승하고, 신흥개도국은 4.2%에서 4.7%로 0.5%p 상승할 것으로 내다보고 있다. 특히 미국을 중심으로 한 구매력이

높은 선진국의 경기개선세가 이들 국가의 수입수요 확대로 연결될 경우 우리나라의 수출증가에 긍정적인 요인으로 작용할 것이다. 세계교역량은 2016년 세계경제의 완만한 개선효과에 힘입어 2015년 4.1%에서 2016년 4.4%로 0.3%p 상승할 것으로 전망되고 있다.

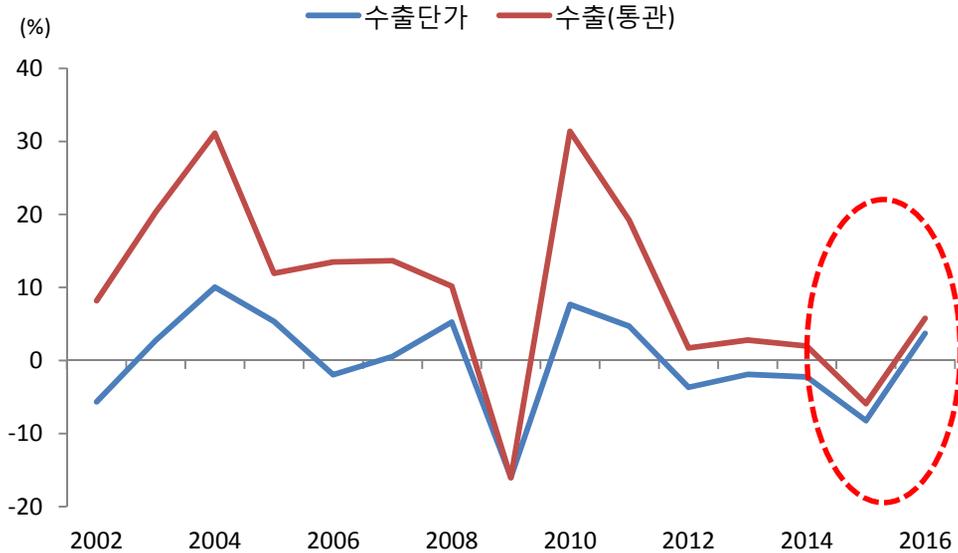
[그림 40] 세계경제성장률과 한국의 수출 추이



주: 2016년 수출은 국회예산정책처 전망치
 자료: 국회예산정책처, IMF

둘째, 수출단가의 점진적인 회복이 2016년 우리나라 수출금액 증가에 기여할 것으로 예상된다. 2015년 수출금액(통관기준) 증가율은 글로벌 금융위기(2009년 -13.9%) 이후 최대 감소율(-5%대 후반 추정)을 기록할 것으로 예상된다. 이는 세계경기 부진으로 교역량이 둔화된 영향도 있었지만 특히 수출단가가 큰 폭으로 하락한 요인이 컸다. 국회예산정책처는 수출부진의 주요인이었던 수출단가 하락이 2016년에는 전년대비 3.7% 증가해 2015년(-8.0% 내외 추정)에 비해 개선될 것으로 전망한다. 이와 같이 수출단가가 상승할 것으로 전망하는 근거로는 우선적으로 원유 및 국제원자재가격 급락세가 진정되고 안정을 되찾아가면서 수입단가가 점차적으로 상승할 것이라는 점이다. 또한 세계경기 회복으로 상품수요가 확대되면 수출가격 상승으로 이어질 것이라는 점과 전년도 급락에 따른 기저효과도 일부 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

[그림 41] 수출단가와 수출금액 증가율 추이



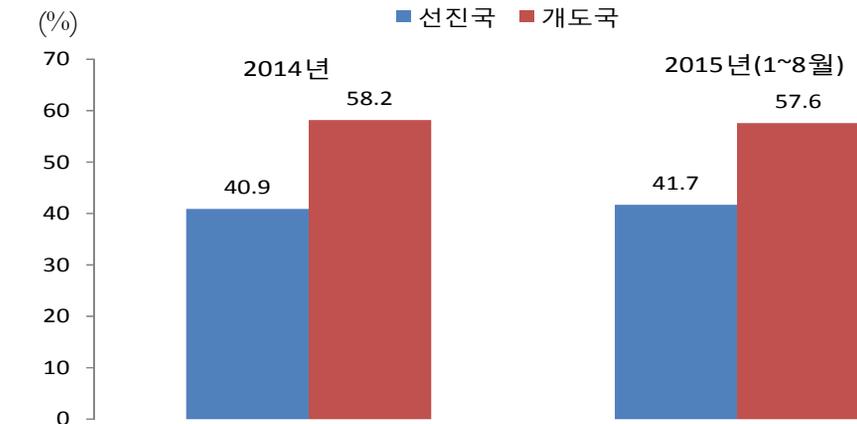
주: 2015~2016년은 국회예산정책처 전망치

자료: 국회예산정책처, 관세청

2016년 지역별 수출을 전망해보면, 신흥국보다는 상대적으로 경기회복에 대한 기대가 높은 선진국으로의 수출개선 여지가 높아 보인다. 미국은 연내 기준금리 인상이 유력시 될 만큼 경기회복세 지속에 대한 기대감이 높으며 유로, 일본은 그동안 강력하고 지속적인 통화완화정책의 추진으로 완만하나마 회복세를 보일 것으로 전망되고 있다. 이에 반해 신흥국들의 경기회복에는 불확실성이 높은 상황이다. 중국경제의 성장세 둔화로 국제 원자재가격이 급락하면서 자원수출국이 많이 속해 있는 신흥국의 경기침체에 대한 우려가 점증하고 있다. 여기에 미 연준의 금리인상이 예견되면서 신흥국에서의 자본유출 심화로 금융시장 변동성이 확대되고 있으며 이는 실물경제에도 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다.

우리나라는 전체 수출에서 선진국과 개도국으로의 수출비중이 2014년 각각 40.9%와 58.2%에서 2015년(1~8월)에는 41.7%와 57.6%로 선진국으로의 수출비중이 확대되었다. 최근 세계경제환경이 선진국 경기회복세 지속과 개도국의 불안한 경제여건임을 고려해 볼 때 2016년에도 우리나라의 대선진국 수출비중은 더욱 확대될 것으로 전망된다.

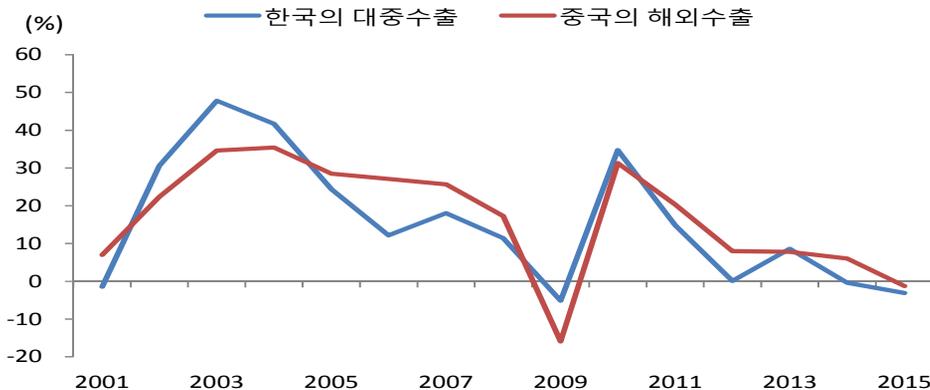
[그림 42] 우리나라의 대선진국과 대개도국 수출비중



자료: 관세청

한편 2016년 우리의 대외거래 전망에 있어 불확실성은 상당부분 중국경제의 향배에 달려있다고 해도 과언이 아니다. 중국은 우리나라의 전체 수출에서 차지하는 비중이 25.4%(2014년 기준)에 달하는 최대 무역상대국이다. 특히 우리의 대중수출은 중국의 해외수출과 밀접하게 연계되어 왔다는 점에서 최근 중국의 해외수출 감소세는 우려되는 상황이다. 중국의 해외수출 감소는 일차적으로 세계경기회복이 지연되면서 글로벌 수요부진이 가장 큰 요인이지만 중국 위안화의 실질실효환율 고평가 등 가격경쟁력 약화도 문제로 지적되고 있다. 중국 당국이 2015년 8월(11~13일) 위안화 평가절하를 전격적으로 단행한 것도 수출 부진을 지원하기 위한 일환으로 볼 수 있다.

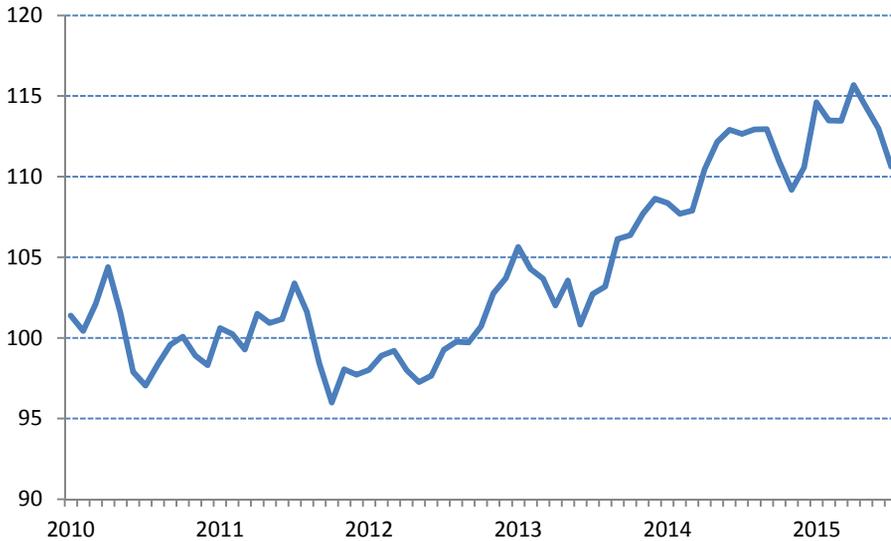
[그림 43] 우리의 대중수출과 중국의 해외수출 추이



주: 2015년은 1~8월까지 평균 수출증가율 기준

자료: 국회예산정책처, 관세청

[그림 44] 중국의 실질실회환율 추이



자료: BIS

문제는 중국의 해외수출이 회복이 되더라도 우리의 대중수출이 과거처럼 동행성을 보일 수 있을 지는 미지수다. 이전과 달라진 중국의 성장전략과 중국제품의 기술경쟁력 강화 등이 우리의 대중 수출을 어렵게 만들 수 있기 때문이다.

중국은 기존의 성장전략 방식에 변화를 주고 구조개혁을 추진하면서 산업 고도화 등 내실을 다지는 성장을 지향하기 시작했다. 이 과정에서 중국 당국은 과잉 투자 조정, 가공무역 제한 조치, 산업구조 고도화를 위한 전략산업 육성책 등을 도입하였으며 이는 우리의 대중수출에 긍정적인 면보다는 부정적인 면으로 더 강하게 작용할 수 있다.

실제 중국은 중간재의 내수화정책을 통해 가공무역 의존도를 낮추고 있는데 이는 우리의 대중수출에는 부정적인 요인이다. 우리나라의 대중국 수출 대부분이 중간재 성격임을 고려하면 대중국 가공무역 의존도가 높은 우리경제에 부담으로 작용할 가능성이 높다고 하겠다.

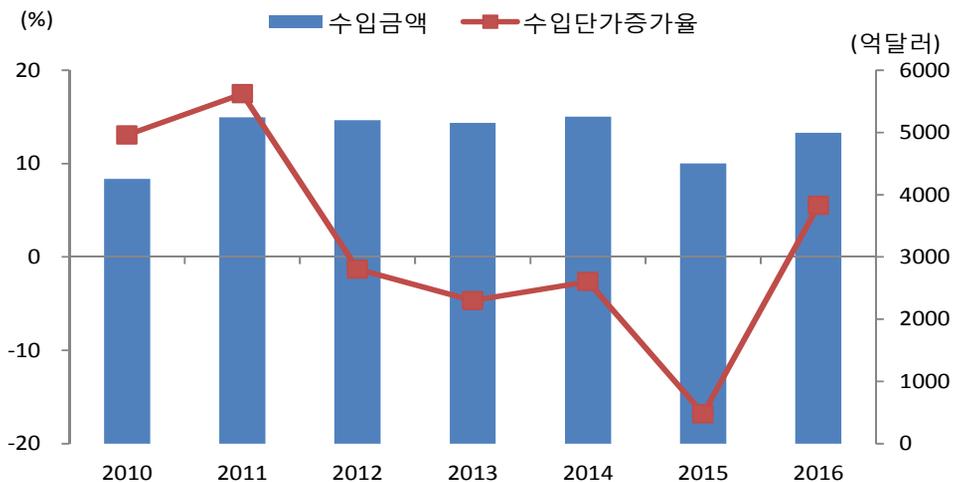
[표 22] 중국의 가공무역 제한조치 전개 과정

발표시기	내용
1999	가공무역 관련제품을 허용, 제한, 금지 3분류로 나누어 관리 시작
2004	가공무역 금지품목 발표, 341개(화학비료, 중고 기계, 항생제 등)
2006	가공무역 금지품목 발표, 804개(희토류, 철광석, 원목 등)
2007	가공무역 금지품목 발표, 1,140개로 확대(강철관, 철판, 농약 등)
2008	가공무역 금지품목 발표, 1,816개(광산품, 화공품, 철강제품 등)
2009	가공무역 제한대상품목 500개, 금지대상품목 1,789개로 축소
2010	가공무역 금지품목 1,803개로 확대(44개 추가)
2014	가공무역 금지품목 1,871개로 확대

자료: 무역협회(국제무역연구원)

2016년 통관수입액은 2015년(-14.5%) 급락에서 11.2%증가할 것으로 보인다. 이는 대내외 경기의 완만한 회복세와 원유 및 국제원자재가격의 점진적인 안정으로 급락했던 수입단가가 상승할 것으로 예상되는데 주로 기인하다. 다만 전체 수입금액 기준으로 보면 2016년 5,000억달러 내외를 기록해 2014년 실적치인 5,255억달러 수준에는 미치지 못할 것으로 전망된다.

[그림 45] 수입금액과 수입단가 추이

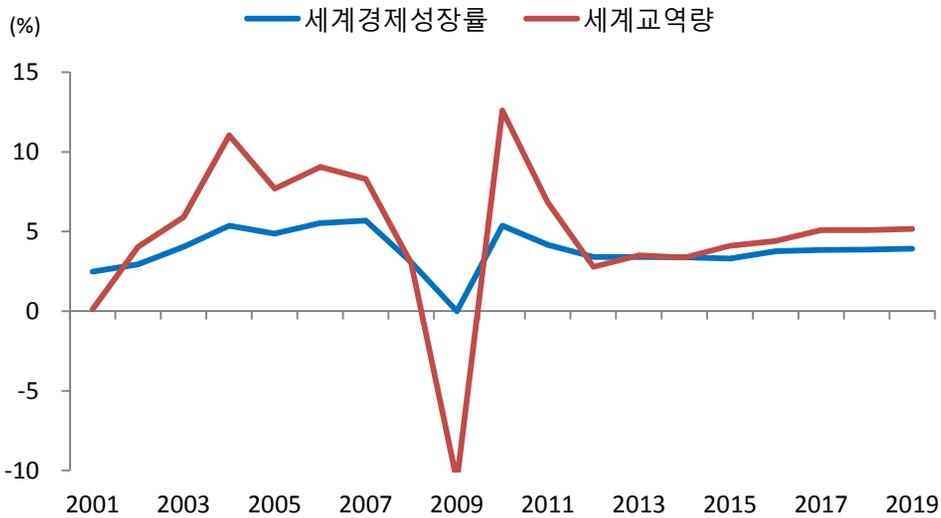


자료: 관세청, 한국은행

나. 중기 전망

2017~2019년 중 통관수출액은 연평균 4.4%증가하여 2015~2016년 연평균 수출액 증가율(-0.1%)보다 높아질 것으로 전망된다. 이는 세계경제의 지속적인 회복세를 전제로 하고 있다. 미국이 주도하는 선진국의 경기회복세가 지속되는 가운데 특히 2015년 원자재가격 급락으로 경기부진에 빠진 자원수출국을 중심으로 한 신흥개도국의 경제상황이 동반 개선된다는 점을 가정하고 있다.

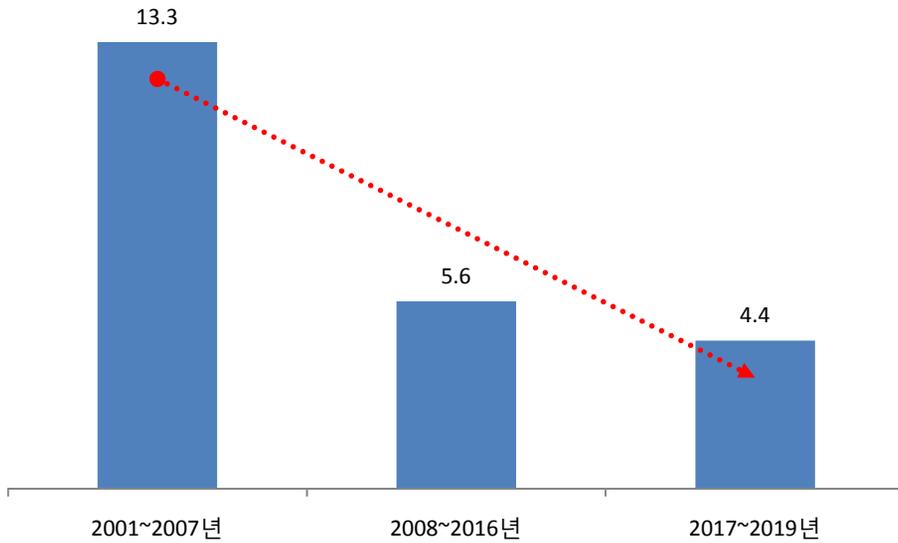
[그림 46] 세계경제성장률과 세계교역량 전망



자료: IMF

2000년 이후 우리나라의 수출증가율을 기간별로 구분해보면 글로벌 금융위기를 전후로 확연히 차이가 나고 있음을 알 수 있다. 글로벌 금융위기 전 기간(2001~2007년) 수출증가율은 연평균 13.3%로 두 자릿수의 높은 수준을 보였으나 이후로는 연평균 5%대로 낮아진 뒤 2017~2019년 기간 중에는 4%대로 조금 더 낮아질 것으로 전망된다. 이는 세계경제성장률과 세계교역량이 과거처럼 높은 성장세를 보이기 어렵다는 점 외에도 우리나라의 대외 수출경쟁력이 갈수록 약화되고 있는 구조적인 문제점도 반영된 것으로도 볼 수 있다.

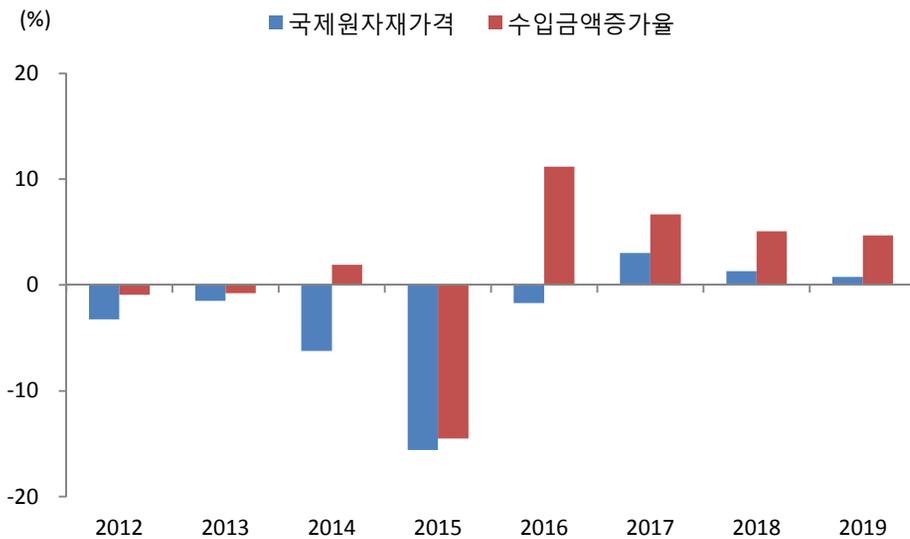
[그림 47] 우리나라의 장기 수출증가율(통관기준) 전망



자료: 국회예산정책처

2017~2019년 중 통관수입액은 연평균 5.5% 증가하여 2015~2016년 연평균 수입액증가율(-1.7%)보다 높아질 것으로 전망된다. 이는 국내경기 회복세와 국제원자재가격 상승으로 수입물량과 수입단가 모두 상승할 것으로 예상되기 때문이다.

[그림 48] 수입금액과 국제원자재가격 전망

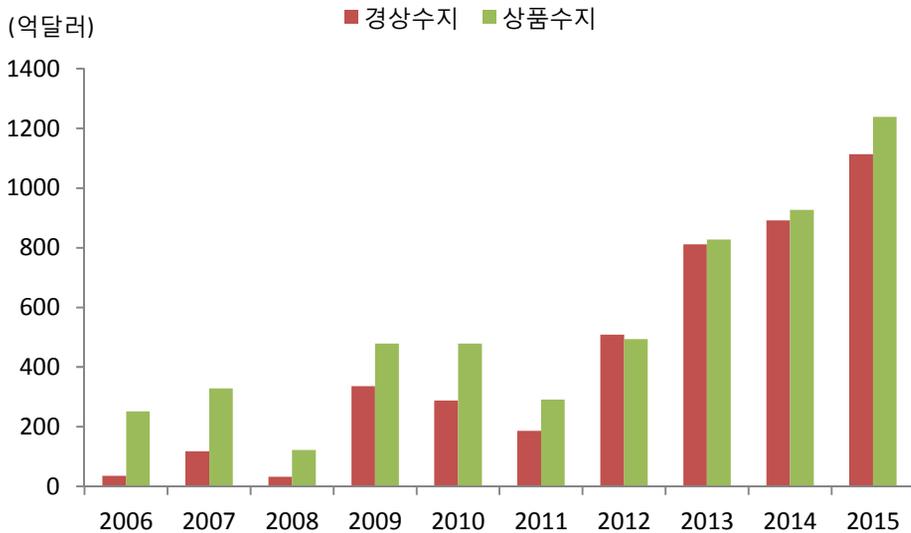


자료: 국회예산정책처, IMF,

다. 경상수지 전망

2016년 경상수지는 978억달러로 2015년(1,114억달러 흑자)에 이어 큰 폭의 흑자 추세가 유지될 것으로 예상된다. 세부적으로 상품수지는 전년대비 흑자폭은 줄어들겠지만 여전히 대규모 흑자를 기록할 전망이다. 전년에 비해 상품수지 흑자폭이 감소할 것으로 예상되는 이유는 2015년 급락했던 원유 등 국제원자재가격의 완만한 반등과 내수회복세, 기저효과 등으로 수입증가율이 수출증가율을 상회할 것이기 때문이다.

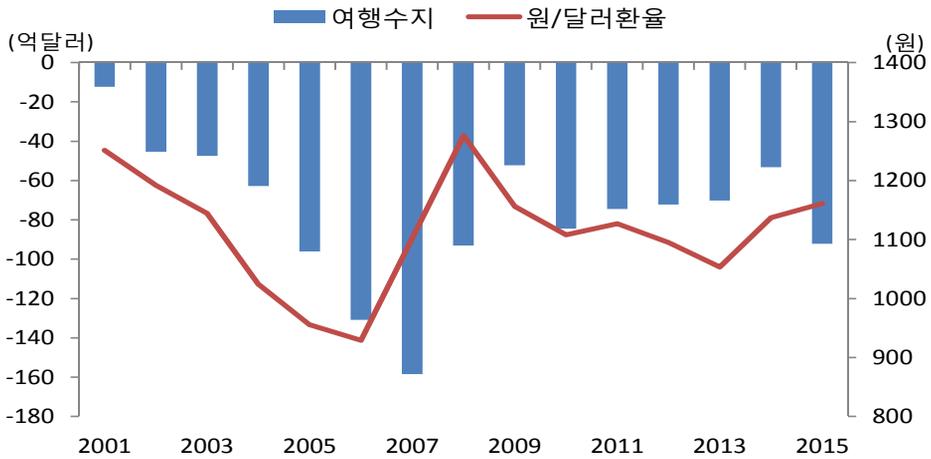
[그림 49] 경상수지와 상품수지 추이



주: 2015년은 국회예산정책처 전망치
 자료: 한국은행

2016년 서비스수지는 2015년에 비해 적자폭이 축소될 것으로 예상된다. 이는 지난해 메르스 여파로 여행수지 적자 폭이 확대된 영향이 소멸되는 가운데 미국 달러화대비 원화가치 약세도 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

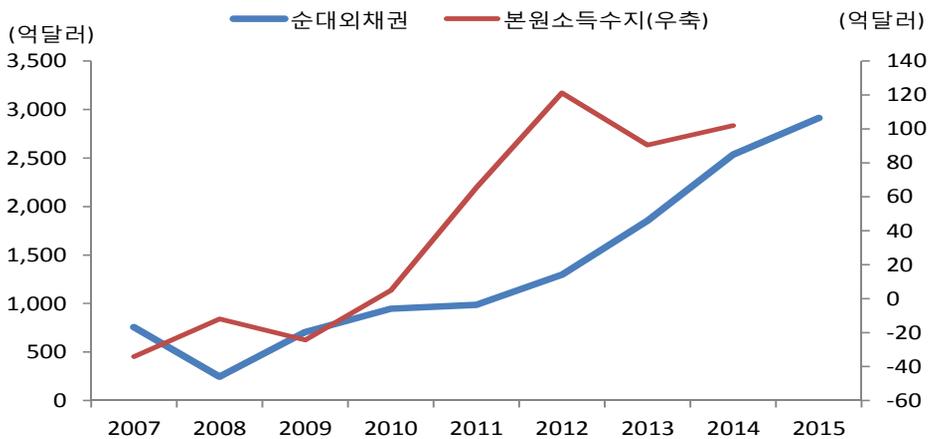
[그림 50] 우리나라 여행수지와 원/달러 환율 추이



주: 2015년은 국회예산정책처 전망치
 자료: 한국은행

2017~2019년 중 연평균 경상수지 흑자액은 838억달러의 대규모 흑자를 보일 것으로 전망된다. 상품수지는 성장률제고에 따른 내수확대로 흑자폭은 다소 줄어드는 추세를 보일 것이나 여전히 전체 경상수지 흑자규모를 상회하는 모습은 변함이 없을 전망이다. 서비스수지는 지식재산권사용료와 사업서비스를 중심으로 적자 폭이 확대되는 양상이 이어질 것으로 전망된다. 본원소득수지는 우리나라의 대외순자산 증가에 따른 해외로부터의 배당 및 이자소득 증가 등으로 흑자기조가 유지될 가능성이 높다.

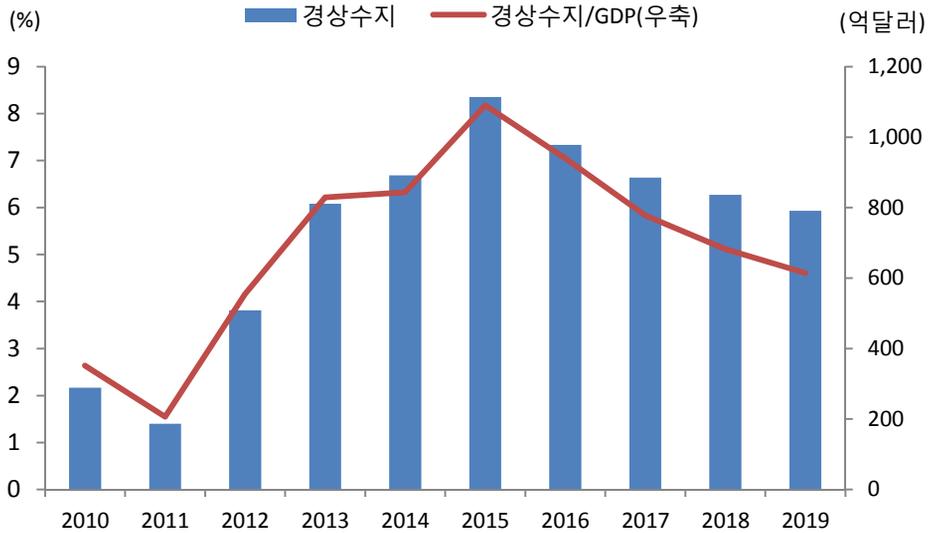
[그림 51] 대외순채권과 본원소득수지 추이



주: 2015년 순대외채권잔액은 2/4분기말 수치임.
 자료: 한국은행

GDP대비 경상수지 흑자 비중은 2011년 이후의 가파른 상승세에서 2015년을 정점으로 점차 하락하는 추세를 보일 것으로 예상된다. 그러나 2017~2019년 중 연평균 경상수지(GDP대비) 흑자비중은 이전 2001~2014년 기간 평균 2.2%보다 두 배 이상인 5%내외를 보일 전망이다.

[그림 52] GDP대비 경상수지 흑자 비중 추이



주: 2015~2019년은 국회예산정책처 전망치
 자료: 한국은행

5. 고용

가. 2016년 전망

2015년 상반기 취업자수는 전년동기대비 33.1만명(1.3%, 1/4분기 35.4만 1.4%, 2/4분기 30.8만 1.2%) 증가해 전년 상반기(59.7만명 2.4%)에 비해 큰 폭으로 둔화되었다. 이는 메르스 사태로 인한 내수부진으로 서비스업의 고용증가폭이 크게 둔화된 데 기인한다. 상반기 경제활동참가율은 62.4%로 전년동기에 비해 소폭(0.2%p) 상승하였는데, 남성의 경제활동참가율이 동기간 73.8%로 전년동기에 비해 소폭(0.1%p) 하락한 데 반해 여성의 경제활동참가율은 51.5%로 0.5%p 상승한 데 따른 것이다.

상반기의 고용률은 59.9%(OECD기준 65.4%)로 전년동기대비 0.1%p(OECD기준 0.4%p) 상승하였다. 실업률은 1/4분기 4.1%, 2/4분기 3.8%로 전년동분기에 비해 각각 0.1%p 상승하였고, 상반기 청년실업률도 10.1%로 전년동기에 비해 0.5%p 상승하였다. 하반기 들어서는 7, 8월의 고용증가가 전년동기대비 29.1만명(7월 32.6만, 8월 25.6만)으로 둔화되고 있다.

[표 23] 주요 고용지표의 최근 추이

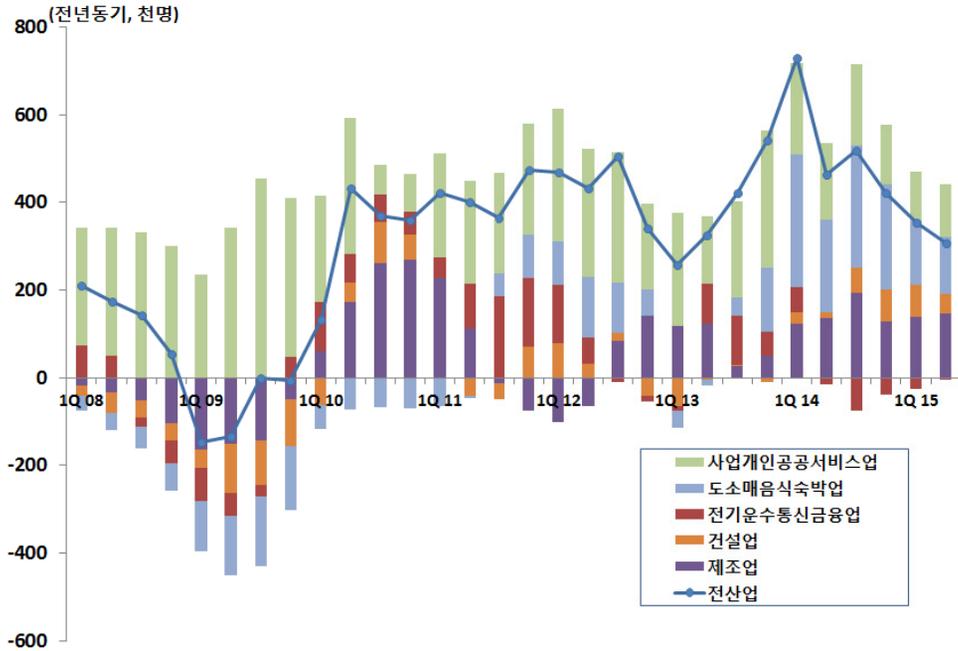
(단위: 만명, 전년동기대비, %)

	2013	2014					2015			
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월	8월
실업률 (계절조정)	3.1	3.5	4.0 (3.5)	3.7 (3.7)	3.3 (3.5)	3.2 (3.5)	4.1 (3.7)	3.8 (3.8)	3.7 (3.7)	3.4 (3.6)
청년실업률	8.0	9.0	9.8	9.4	8.6	8.3	10.3	9.9	9.4	8.0
실업자수(만명)	80.7	93.7	103.1	97.7	88.4	85.4	108.9	104.2	99.8	92.3
비경제활동 인구증감(만명)	14.1	-24.6	-43.3	-22.6	-22.2	-10.1	7.2	15.0	11.4	22.5
경제활동 참가율	61.5	62.4	61.3	63.1	63.0	62.4	61.5	63.2	63.4	62.8
고용률 (OECD기준)	59.5 (64.5)	60.2 (65.4)	58.8 (64.4)	60.8 (65.6)	60.9 (65.8)	60.4 (65.6)	59.0 (64.9)	60.7 (65.9)	61.1 (66.3)	60.7 (65.9)
취업자증감(만명) (증감률)	38.6 (1.6)	53.3 (2.1)	72.9 (3.0)	46.4 (1.8)	51.7 (2.0)	42.2 (1.7)	35.4 (1.4)	30.8 (1.2)	32.6 (1.3)	25.6 (1.0)

자료: 통계청

산업별로는 올 상반기 제조업의 취업자수는 수출부진에 따른 생산부진과 가동률 하락에도 불구하고 전년동기대비 14.3만(3.1%) 증가하여 전년 상반기(13.0만명, 3.0%)에 비해 증가폭이 소폭 확대되는 호조세를 보였다. 그러나 서비스업의 취업자수는 메르스 사태의 영향으로 동기간 24.1만명 증가에 머물러 전년동기(47만명)에 비해 증가폭이 크게 위축되었다. 도소매·음식숙박업(13.9만명 증가)과 사업·개인·공공 서비스업(11.7만)에서의 고용증가세 둔화가 두드러졌다 농림어업의 취업자수도 큰 폭(10.7만명)의 감소세를 보였다. 건설업의 취업자수는 주택·부동산 경기 호황의 영향으로 상반기 5.8만명 증가해 전년에 비해 증가폭이 확대되었다.

[그림 53] 산업별 고용 증감 추이



자료: 통계청

연령별로는 40대와 50대 연령층의 고용증가세 둔화가 두드러졌다. 40대 취업자수는 올 상반기 전년동기대비 3.1만명 감소하여 전년 상반기(6.7만명 증가)에 비해 10만여명 감소하였고, 50대는 15.8만명 증가해 전년 상반기(27.5만)에 비해 증가세가 크게 둔화되었다. 60세 이상 연령층의 취업자수는 상반기 17.1만명 증가해 둔화폭이 상대적으로 작았다.

임금근로자는 올 상반기 43.2만명 증가해 전년 상반기(59.8만)에 비해 16.7만명, 비임금근로자는 10.1만명 감소해 전년(-0.2만)에 비해 크게 감소하였다. 비임금근로자의 경우 고용원이 없는 자영업자(-10.7만)와 무급가족종사자(-5.8만)의 고용감소가 두드러졌다.

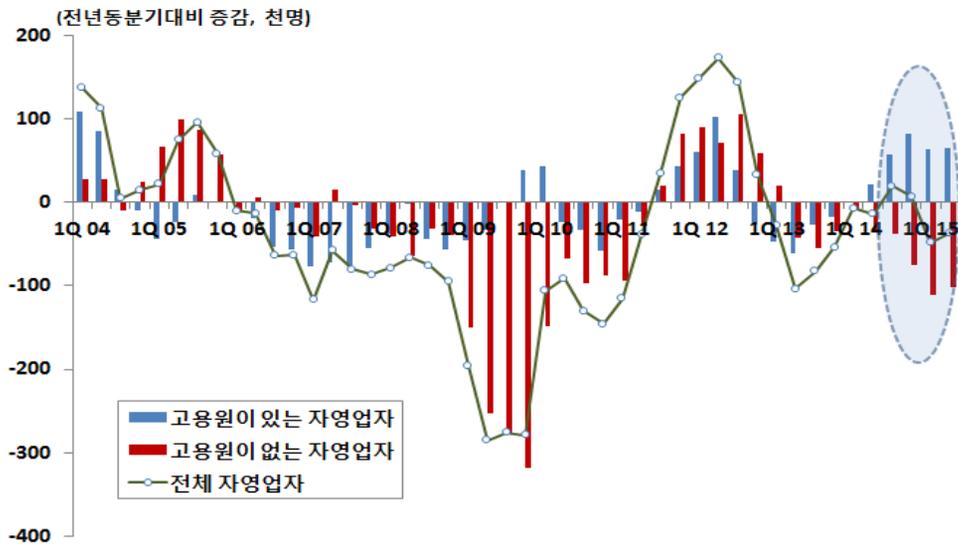
[표 24] 연령계층별 취업자증감 추이

(단위: 전년동기대비, 천명)

연 도	전 체 취업자증감	15~29세	30~39세	40~49세	50~59세	60세 이상
2013	386	-50	-21	22	254	181
2014	533	77	-21	38	239	200
1/4	729	97	-6	99	323	218
2/4	464	53	-42	34	227	192
3/4	517	102	-7	15	215	192
4/4	422	56	-29	4	190	201
2015. 1/4	354	32	-1	-47	177	192
2/4	308	90	-56	-15	138	150

자료: 통계청

[그림 54] 자영업자 증감 추이



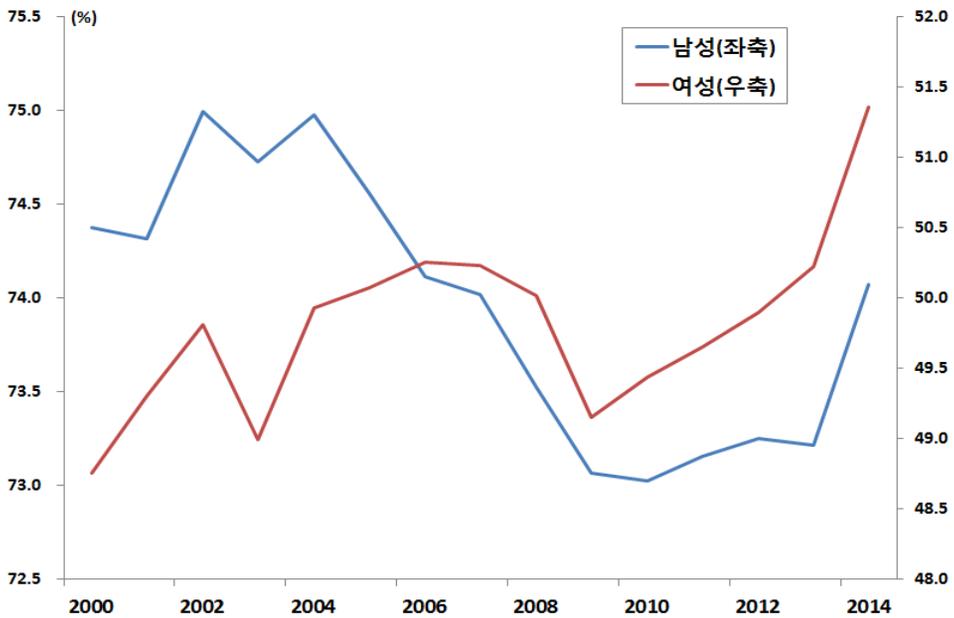
자료: 통계청

2016년 취업자는 전년대비 36만여명(1.4%) 증가해 2015년과 비교해 고용증가 폭이 크지 않을 것으로 전망된다. 지난 5월 전망에 비해서는 3만여 명 하향 조정되

었다. 내년의 경기회복세가 예상보다 빠르지 않고 대외여건의 뚜렷한 개선을 기대하기 어려운 환경에서 제조업의 견실한 고용증가세가 유지되기 어렵지만, 서비스업의 취업자수 증가세는 금년에 비해 소폭 확대될 것으로 예상된다. 서비스업 취업자수는 도소매·음식·숙박업과 사업·개인·공공서비스 부문에서 정부의 청년·여성고용 활성화, 시간선택제 일자리 확대 정책 등에 힘입어 임시직 및 시간제 임금근로자 중심으로 한 견실한 증가세가 유지될 전망이다. 제조업은 수출수요가 완만히 회복되어 2015년 수준을 회복하는 데 그쳐, 고용 증가폭은 전년도(15만명) 수준을 유지하기 어려울 전망이다.

정부의 적극적인 노동시장 정책의 영향으로 여성과 중고령층의 경제활동참가율의 상승 추세가 전년에 이어 지속되어 전체적인 경제활동참가율은 2015년에 비해 소폭 상승한 62.7%에 달할 전망이다. 실업률은 3.5%로 전년에 비해 소폭 하락하고, 고용률은 60.5%(OECD기준 65.7%) 수준이 될 전망이다.

[그림 55] 성별 경제활동참가율 추이



주: 2014년은 8월까지의 평균치
 자료: 통계청

나. 중기 전망

2015~2019년 중 취업자 수는 연평균 1.3%(34만여명) 증가해 지난 2010~2014년 기간의 연평균 증가율 1.7%(42만명)에 비해 증가폭이 둔화될 전망이다. 경제활동참가율은 여성과 고령층의 노동시장참여가 확대되면서 2015년에는 62.6%를 기록하고 2019년에는 63.0%에 달할 전망이다. 남성의 경제활동참가율은 2000년대 들어 지난 2004년 75.0%를 정점으로 금융위기 이후 지난 2010년에는 73.0%까지 하락하였으나 2019년까지는 서서히 금융위기 이전 수준을 회복할 것으로 보인다. 여성의 경제활동참가율은 2000년에는 48.8%로 50%를 하회하였으나 지난해에는 51.4%로 꾸준히 증가해 왔다. 실업률은 연평균 3.4%(2015년 3.6%, 2016년 3.5%, 2017~2019년 3.4%)로 지난 5년 평균에 가까울 것으로 보이며³¹⁾, 동기간 고용률은 2015년 60.4%(OECD기준)에서 완만히 증가하여 2019년 60.9%(OECD기준 66.7%) 수준으로 상승할 전망이다.

[표 25] 중기 주요 고용변수 전망

(단위: %)

기간	실업률	경제활동참가율	취업자증가율
2015	3.6	62.6	1.3
2016	3.5	62.7	1.4
2017	3.4	62.8	1.3
2018	3.4	62.9	1.3
2019	3.4	63.0	1.2
2004~2007 평균	3.5	61.9	1.4
2010~2014 평균	3.4	61.2	1.7
2015~2019 평균	3.4	62.6	1.3

자료: 국회예산정책처

31) 실업률과 경제성장률과의 경험적 관계인 오쿤의 법칙을 전체 실업률과 청년층(15~29세) 실업률의 연별 자료를 이용해 추정해 보았다.

$$\Delta ur_t = 0.66 - 0.16\Delta y_t + 0.06\Delta y_{t-1},$$

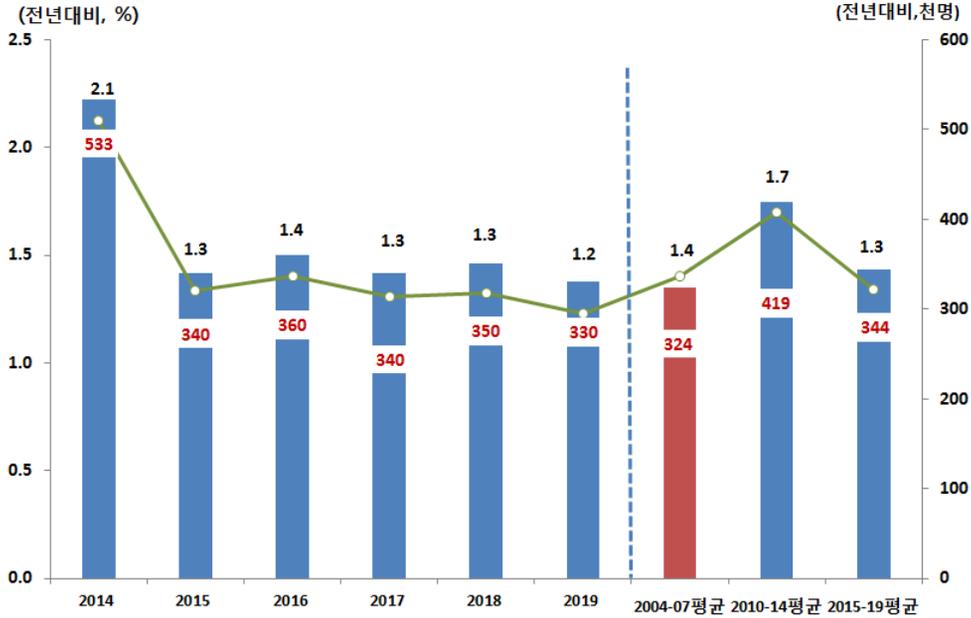
(0.22) (0.02) (0.02)

$$\Delta ur^{1529}_t = 1.44 - 0.25\Delta y_t - 0.08\Delta y_{t-1}$$

(0.29) (0.06) (0.05)

여기서 Δur 은 전체 실업률 변화, Δur^{1529} 는 청년실업률 변화, Δy 는 실질GDP성장률을 나타내며, 괄호안은 추정 계수의 표준편차이다. 위 결과에 의하면 경제성장률이 1%p 상승하면 전체 실업률은 0.1%p 하락하지만, 청년실업률은 0.33%p 하락하는 것으로 나타난다. 동일한 경기변동에 청년층의 실업률이 전체 실업률의 3배 이상 민감하게 반응함을 알 수 있다.

[그림 56] 중기 고용 전망



자료: 국회예산정책처

전망기간 동안 고용증가폭이 둔화되는 가장 큰 요인은 경제성장률 둔화에 따른 경제의 고용창출력 약화라고 할 수 있다. 고용증가는 노동생산성 증가에 단위 생산량당 고용감소효과(대체효과)와 산출량 증가에 따른 고용증가효과(산출효과)로 분해³²⁾할 수 있는데, 산출량 증가에 따른 산출효과가 생산성증가에 따른 대체효과보다 클 때 고용증가가 나타난다. 글로벌 금융위기 이후 지난 2011~2014년 기간 중 연평균 3.0%의 낮은 경제성장률에도 불구하고 연평균 취업자 증가율이 1.8%로 이전 10년 기간에 비해 높았던 요인은 상대적으로 생산성증가율이 낮은 서비스업에서 전체 고용증가를 주도한 결과를 반영한다.

경제의 서비스화가 진전되면서 제조업의 고용창출력은 점차 둔화되고 서비스업이 전체 고용증가를 주도하는 추세가 중기적으로 지속될 것으로 전망된다. 그러나 도소매·음식숙박업은 영세자영업을 중심으로 한 점진적인 구조조정과 내수성장세 둔화의 영향으로 증가폭이 축소될 것으로 전망된다. 고령층과 취약계층에 대한

32) $E_t = \frac{E_t}{Y_t} \times Y_t$, $\frac{\Delta E}{E} = \left(\frac{\Delta E}{Y}\right) / \frac{E}{Y} + \frac{\Delta Y}{Y}$ 로 취업자수증가율은 노동생산성의 역수의 증가율(대체효과)과 산출량증가율의 합으로 나타낼 수 있다. 여기서 E는 취업자수, Y는 산출량을 나타낸다.

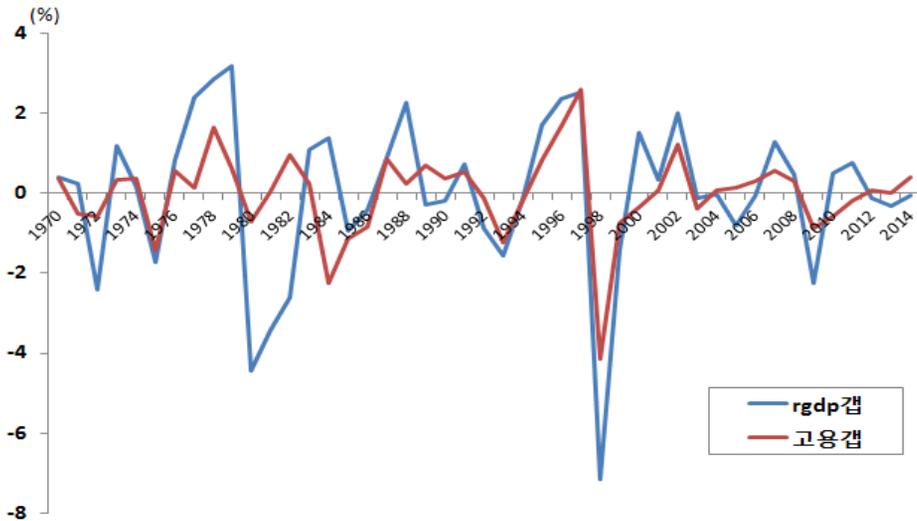
복지수요 확대, 여성의 경제활동제고의 영향으로 공공보건·사회복지, 교육부문에서 노동수요가 증가하면서 보건업 및 사회서비스업의 고용증가가 두드러질 것으로 보인다. 노동 공급 측면에서는 노동인구의 고령화와 여성의 경제활동참여 확대, 노동 수요 측면에서는 청년층 고학력화와 미스매치심화, IT산업주도 성장 및 경제의 서비스화, 기업의 해외투자확대 등이 경기와 고용간의 관계를 결정하는 주요한 구조적 요인들이 될 것이다. 또한 베이비붐 세대를 중심으로 은퇴세대의 고용시장 잔류가 장기화되면서 중고령층의 취업자수는 견조한 증가세를 유지할 전망이다.

[표 26] 취업자증가율의 요인분해

기간 평균	취업자수 증가율	생산성증가에 따른 대체효과	산출량 증가 효과
1971~1980	3.5	-5.3	8.8
1981~1990	2.8	-6.7	9.4
1991~2000	1.6	-5.0	6.5
2001~2010	1.2	-3.1	4.3
2011~2014	1.8	-1.2	3.0

자료: 국회예산정책처 자체 계산

[그림 57] 경기변동과 고용 추이



자료: 국회예산정책처 자체 계산

[표 27] 65세 이상 인구의 경제활동인구 변화 추이

(단위: 만명, %)

연도	생산가능 인구 (만명, %)	경제활동 인구 (만명)	취업자 (만명)	실업자 (만명)	비경제 활동인구 (만명)	경제 활동 참가율	실업률	고용률
2000	340 (9)	101 (5)	100 (5)	0.6 (1)	239 (17)	29.6	0.6	29.4
2001	358 (10)	108 (5)	107 (5)	0.5 (1)	251 (18)	30.0	0.5	29.9
2002	378 (10)	116 (5)	116 (5)	0.6 (1)	262 (19)	30.7	0.5	30.5
2003	399 (11)	115 (5)	114 (5)	0.5 (1)	284 (20)	28.7	0.4	28.6
2004	419 (11)	125 (5)	124 (6)	0.9 (1)	294 (21)	29.8	0.7	29.6
2005	453 (11)	136 (6)	135 (6)	1 (1)	317 (22)	30.0	0.7	29.8
2006	474 (12)	145 (6)	144 (6)	1 (1)	329 (22)	30.5	0.7	30.3
2007	487 (12)	152 (6)	151 (6)	1 (1)	335 (22)	31.3	0.7	31.1
2008	504 (13)	154 (6)	153 (6)	1.2 (2)	350 (23)	30.6	0.8	30.3
2009	520 (13)	156 (6)	155 (7)	1.9 (2)	364 (23)	30.1	1.2	29.7
2010	539 (13)	159 (6)	155 (7)	3.9 (4)	381 (24)	29.4	2.4	28.7
2011	562 (14)	166 (7)	162 (7)	3.7 (4)	396 (25)	29.5	2.2	28.9
2012	593 (14)	182 (7)	178 (7)	3.8 (5)	411 (26)	30.7	2.1	30.1
2013	615 (15)	193 (7)	190 (8)	2.9 (4)	422 (26)	31.4	1.5	30.9
2014	641 (15)	205 (8)	200 (8)	4.2 (5)	436 (27)	31.9	2.0	31.3

주: ()안은 전체 인구에서 65세 이상인구가 해당 변수에서 차지하는 비중(%)
자료: 통계청

[표 28] 연령계층별 고용증감 추이

(단위: 전년대비, %)

연도	전체 취업자	15~ 29세			30~39	40~49	50~59	60세 이상
			15~19	20~29				
2008	0.6	-2.8	-9.8	-2.5	-0.4	1.0	5.1	0.7
2009	-0.3	-3.1	-6.5	-3.0	-2.9	-0.4	4.6	2.1
2010	1.4	-1.1	15.0	-1.8	-0.1	0.4	6.5	1.7
2011	1.7	-0.9	11.0	-1.6	-0.8	0.9	6.1	5.4
2012	1.8	-0.9	1.6	-1.1	-0.5	0.2	5.3	7.7
2013	1.6	-1.3	-2.8	-1.2	-0.4	0.3	4.7	5.8
2014	2.1	2.0	9.1	1.6	-0.4	0.6	4.3	6.1

자료: 통계청

정부의 적극적인 일자리 사업 확대, 기업의 일자리 나누기 확대 등의 추세도 강화될 전망이다. 글로벌 금융위기 이후 정부의 재정지원 일자리사업도 크게 강화되고 있다. 실업소득 유지 및 지원 등과 같은 소극적인 노동시장정책에서 벗어나 직접일자리, 직업훈련, 고용서비스, 고용장려금, 창업지원 등과 같은 적극적인 노동정책의 비중이 지난 몇 년간 크게 증가하고 있다. 전체 재정지원 일자리사업에서 적극적인 노동정책 예산이 차지하는 비중은 2011년 56.0%에서 지속적으로 증가해 2015년 66.5%에 달하는 것으로 나타났다. 그러나 장기실직자 등 취업취약계층 등에 대하여 한시적 성격의 일자리를 제공하기 위해 추진하는 직접일자리사업의 비중은 2011년 28.5%에서 2015년 17.6%로 줄어든 반면, 고용장려금과 창업지원 사업의 비중이 늘어났다.

[표 29] 재정지원 일자리사업 사업유형별 예산내역

(단위: 억원, %)

사업유형	2011 예산	2012 예산	2013 예산	2014 예산	2015 예산	연평균 증감률
1.직접일자리	25,122 (28.5)	25,121 (26.1)	29,216 (26.0)	28,449 (23.7)	24,663 (17.6)	(-0.5)
2.직업훈련	11,241 (12.8)	12,258 (12.7)	13,882 (12.4)	15,794 (13.2)	17,851 (12.8)	(12.3)
3.고용서비스	3,138 (3.6)	4,361 (4.5)	5,070 (4.5)	5,906 (4.9)	6,102 (4.4)	(18.1)
4.고용장려금	8,234 (9.4)	11,537 (12.0)	17,340 (15.5)	20,845 (17.4)	25,961 (18.6)	(33.3)
5.창업지원	1,587 (1.8)	4,354 (4.5)	5,092 (4.5)	5,570 (4.6)	18,339 (13.1)	(84.4)
6.실업소득 유지 및 지원	38,737 (44.0)	38,612 (40.1)	41,566 (37.1)	43,500 (36.2)	46,832 (33.5)	(4.9)
합계	88,059 (100.0)	96,242 (100.0)	112,166 (100.0)	120,065 (100.0)	139,748 (100.0)	(12.2)
1~5유형 계	49,322 (56.0)	57,630 (59.9)	70,600 (62.9)	76,565 (63.8)	92,916 (66.5)	(17.2)

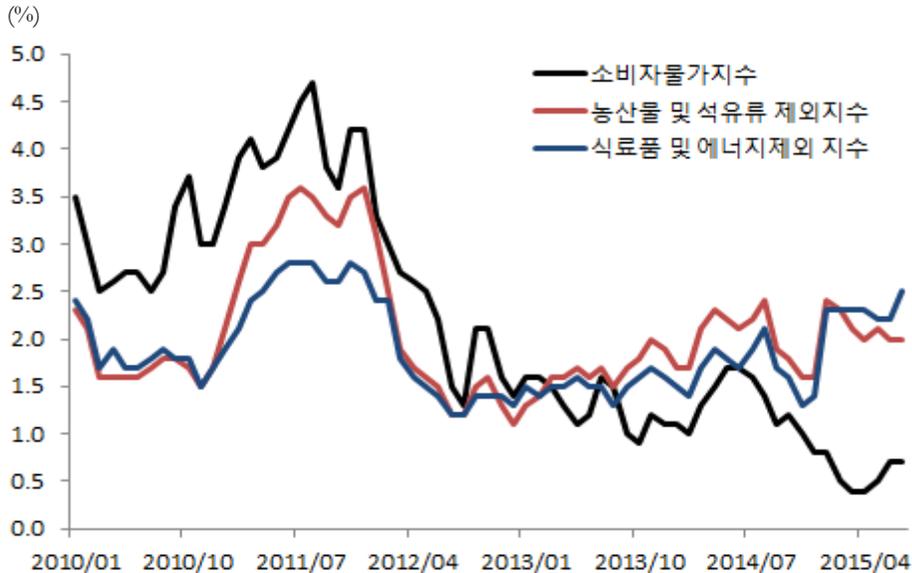
주: 고용노동부 제출자료(2015. 4.)를 바탕으로 국회예산정책처에서 작성
 자료: 국회예산정책처, “2014회계연도 재정사업 평가·사회·행정분야 재정사업평가”(2015.6), p.198

6. 물가

가. 2016년 전망

2012년 11월부터 소비자물가 상승률은 전년동월대비 1%대 수준이 지속되다가, 2014년 12월부터 0%대에서 매우 소폭으로 등락을 하면서 낮은 수준의 인플레이션 기조를 형성하고 있다. 최근 국내경제의 회복세가 부진하고 세계경제 여건 또한 크게 개선되지 않고 있는 점이 전반적인 물가상승률 상승압력을 둔화시킨 것으로 평가된다. 특히, 2014년 하반기부터 소비자물가 상승률을 크게 하락시킨 주요 요인으로서 국제유가의 급락세가 기여한 바가 크다. 소비자물가를 구성하는 품목별로 볼 때, 2012년~2013년 상반기 중에는 축산물 가격하락세가 소비자물가하락세를 주도하였다면, 2013년~2014년 상반기까지는 채소 등의 농산물 가격하락폭이 크게 나타났다. 2014년 하반기~2015년 상반기 중, 과일 가격을 제외한 농산물 가격이 큰 폭의 상승세로 전환되어 식품가격의 상승 속도가 가팔라진 반면에, 국제유가 급락세의 영향으로 에너지 가격의 큰 폭 하락세와 교통비 등의 하락 등이 크게 영향을 미쳐 소비자물가상승률이 매우 큰 폭으로 하락하였다.

[그림 58] 소비자물가지수와 근원물가지수의 추이



주: 전년동월비
자료: 한국은행

2015년 중에는 소비자물가지수 상승률이 1%를 상회하지 못할 전망이다. 경기 회복세가 더디게 진행됨에 따라 소비자물가상승압력 또한 크게 증가하지 않을 것으로 예상되며, 급락세를 보이던 국제유가가 2015년 9월부터 상승추이로 반전되었으나 아직 그 속도는 느린 편이다. 2016년에는 경기회복이 미약하나마 가시화되고 국제원자재 가격 및 원유가격이 완만한 상승세로 전환될 것으로 주요 기관들은 내다보고 있다. 미국 금리인상이 올해 하반기부터 시작될 것으로 보여 국내 물가에 상승 요인으로 작용할 전망이다.

[표 30] 품목별 소비자물가지수

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	2012년	2013년	2014년		2015. 1~8
			상반기	하반기	
식품·비주류음료	4.0	0.9	-0.3	0.9	1.8
·육류	-6.2	-1.9	9.6	8.6	4.7
·과일	10.1	-3.8	-4.8	-10.2	-7.6
·채소 및 해조	4.6	1.3	-19.4	-8.5	10.3
담배	1.9	0.1	-0.1	-0.3	77.6
주택·수도·전기 및 연료	4.6	3.5	3.3	2.5	-0.7
·주택임차료	4.2	2.7	2.5	2.3	2.4
·전기·가스 및 기타연료	5.2	4.4	4.9	2.6	-9.4
보건	0.9	0.4	0.5	0.9	1.2
교통	3.2	-0.5	-0.5	-2.7	-8.6
통신	-2.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
총지수(소비자물가지수)	2.2	1.3	1.4	1.2	0.6

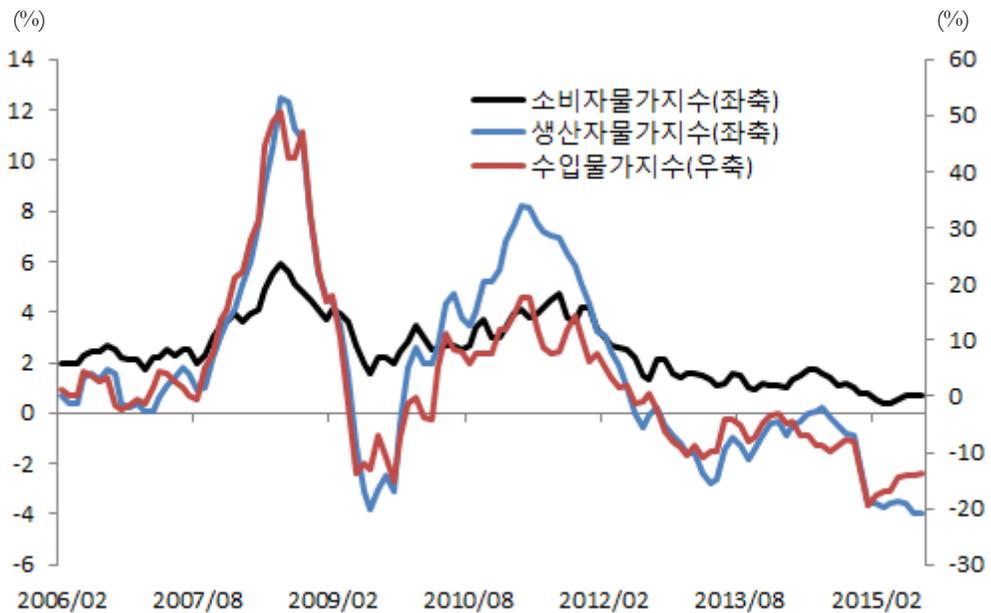
주: 2014년 상·하반기 및 2015년은 각각 분기평균 및 월평균 값으로 계산한 것임
 자료 : 한국은행, 통계청

2016년 중에는 대외여건의 불확실성이 커질 것으로 예상되는데 특히 미국 기준금리 인상 움직임과 동시에 달러 강세로 인한 국내 금융시장의 충격이 커질 것으로 내다본다. 최근 중국 위안화 절하에 따라 이러한 대외리스크는 증폭될 것으로 보인다. 이에 따라 생산자물가와 수출입물가 지수의 등락폭 및 변동성 확대가 예상

된다. 현재까지 주요 경제전망기관들은 국제원자재 및 국제유가를 당분간 100달러를 큰 폭으로 하회하는 수준에서 완만한 변화를 나타낼 것으로 전망하고 있다.

2015년 상반기 중에 급락하던 수입물가 지수는 국제유가의 반등과 함께 매우 완만한 속도로 급락세가 진정되고 있다. 생산자물가와 수입물가 상승률이 여전히 하락세를 유지하는 점은 2015년 하반기에도 소비자물가 상승률의 반전을 기대하기 어렵게 하는 측면이다. 미 금리인상과 달러강세의 정도와 속도에 크게 의존하여 국내 소비자물가 상승률의 2016년 반등 여부가 결정될 것으로 보인다.

[그림 59] 주요 물가지수 비교



자료: 한국은행, 통계청

수입물가지수 상승률의 하락세는 2015년 9월 국제유가의 소폭 상승 반전과 함께 진정되는 추이를 나타내겠지만, 생산자물가지수 상승률은 원/달러 환율의 상승세가 가팔라지는 2015년 4분기~2016년 상반기 중에는 상승 추이로 점차 전환될 것으로 예상된다. 이러한 여건들에 근거하여 2015년 연평균 소비자물가 상승률은 1%를 소폭 하회하는 수준 (0.7%)에서 결정될 것으로 예상된다. 2016년에는 2015년의 0%대 물가상승률 추이에서 1%대로 상승하지만 기존의 물가안정목표인 2.5~3.5%의 하단에서 크게 벗어나지 않는 범위 내에서 상승할 전망이다.

2015년 중에는 생활물가지수의 하락세가 두드러져 2015년 1월에 -0.3%, 3월에 -0.8%로 지속적으로 하락하다 5월을 기점으로 하락폭이 8월에는 -0.1%를 기록하고 있다. 2015년 하반기에는 소폭의 상승반전이 예상되나 여전히 0%대의 저물가 수준을 기록할 전망이다, 2016년부터 완만한 상승세로 전환될 전망이다.

[표 31] 수입물가지수(용도별, 원화기준) 상승률

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	2014.2/4	2014.3/4	2014.4/4	2015.1/4	2015.2/4
총지수	-7.5	-9.1	-9.5	-18.1	-15.2
원재료	-6.4	-11.2	-18.5	-34.5	-32.4
중간재	-9.1	-8.7	-6.3	-12.0	-8.0
최종재	-5.8	-5.8	-0.1	-2.0	-0.1
자본재	-8.0	-8.1	-1.5	-3.1	-0.6
소비재	-3.6	-3.6	1.2	-1.0	0.3
내구 및 준 내구소비재	-5.2	-5.1	0.3	-0.4	1.7
비내구소비재	-2.7	-2.8	1.6	-1.4	-0.5

자료: 한국은행

[표 32] 근원인플레이션 지표 및 국제상품가격

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	2012	2013	2014		2015. 1~8월
			상반기	하반기	
총지수	2.2	1.3	1.4	1.2	0.6
상품	3.1	1.0	1.3	0.6	-0.7
서비스	1.4	1.5	1.5	1.7	1.7
생활물가지수	1.7	0.7	1.0	0.8	-0.3
국제유가 평균 ¹	-2.5	3.0	3.5	-20.4	-46.3
상품가격지수 (로이터)	10.3	-7.3	-9.7	-7.5	-9.2

주: 두바이유, 브렌트유, WTI유 평균, 2015년의 경우 국제유가와 상품가격지수는 2015.1~7월
 자료: 한국은행

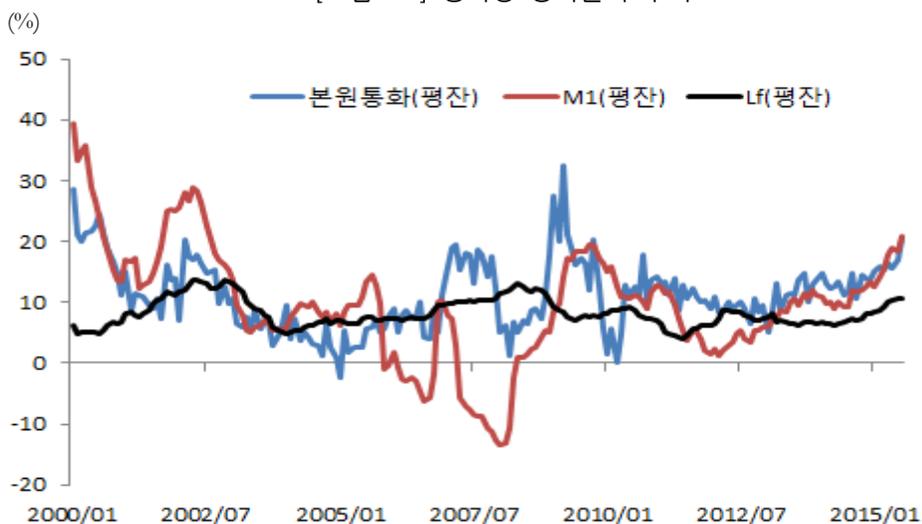
2016년에도 물가수준을 결정하는 수요측 요인과 공급측 요인 모두 물가상승압력을 가중시키지는 않을 전망이다. 다만, 2015년의 국제유가 하락에 기인한 공급측 요인에 의한 기록적인 저물가기조가 완만히 해소될 전망이다. 세계경제국면의 정상화 과정이 진전되는 2016년부터는 국내 물가수준의 정상화 또한 동반될 것으로 기대된다.

나. 중기 전망

2015~2019년 기간 동안의 중장기적 물가상승률에 크게 영향을 미칠 것으로 보이는 요인들은 통화량의 증감, 환율의 등락, 단위노동비용의 추이, 그리고 GDP갭률의 향방 등이 될 것이다. 이러한 다양한 요인들은 종합적으로 물가상승률의 장기적인 추이가 비교적 완만하게 유지되도록 작용할 것으로 보인다.

먼저, 최근 통화량의 증가율은 상당히 완만한 속도로 변화하고 있으며, 이러한 경향은 광의통화량일수록 더욱 뚜렷한 것으로 나타난다. (2014년 M2의 연평균 증가율은 6.6%). 2015년 본원통화와, M1, M2와 금융기관유동성(Lf) 등의 유동성 지표들이 동반 상승세를 지속하고 있는 중이다. 경기가 저성장국면에서 조금씩 벗어나면서 시중자금의 수요도 증가할 것이며, 이에 따라 자금의 공급이 원활히 이루어지지 않을 경우 물가를 상승시킬 요인으로 작용할 전망이다.

[그림 60] 통화량 증가율의 추이



자료: 한국은행

또한, 임금 비용의 상승은 국내 물가상승을 견인하는 역할을 하여 왔는데, 2014년 들어 이러한 임금비용 상승률이 큰 폭으로 하락하고 당분간 이러한 영향이 반영될 것으로 예상됨에 따라 향후 물가상승압력에 크게 기여하지 않을 것으로 전망된다. 단위노동 비용지수로 계산된 비용측면 환경 또한 낮은 수준을 유지하고 있으며, 당분간 노동비용이 물가를 상승시킬 가능성은 크지 않을 것으로 해석된다.

[표 33] 제조업 노동생산성 및 단위노동 비용지수 증가율

(단위: %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015.1/4
노동생산성지수 (부가가치)	2.5	7.2	3.1	0.6	2.1	3.9	2.8
단위노동 비용지수	0.1	-2.3	0.3	8.8	5.0	3.8	2.9

자료: 한국은행

물가목표관리제의 시행과 더불어 세계적으로 물가상승률이 낮은 수준을 유지하고 있으며, 2014년 하반기부터 시작된 국제유가의 급락세는 이러한 추이를 더욱 강화시키는 방향으로 작용했다. 우리나라의 주요 교역국들의 물가상승률이 매우 낮은 수준을 유지하고 있는 점은 주목할 현상이다. 미국 금리인상의 영향 등으로 중기적으로 물가상승률이 상승 추이를 나타낼 것으로 예상되며 주요국들의 물가상승률이 동반 상승세를 나타낼 것으로 예상된다.

무엇보다도 대부분의 국가에서 소비자 물가상승률의 둔화요인은 GDP, 명목임금, 통화량, 환율 등이 복합적으로 작용한 것으로 평가하고 있는데, 1% 미만대의 저인플레이션 국가들은 특징적으로 수입물가상승률의 둔화폭이 상대적으로 매우 컸던 것으로 추정되며, 국제원자재 가격 및 국제유가 하락에 크게 영향을 받은 것으로 분석된다. 우리나라의 경우는 소비자물가 상승률이 물가안정목표의 하단에서 지속적으로 크게 벗어남에 따라 향후 한국은행의 물가목표 수준의 하향 조정이 예상된다.

[표 34] 주요국의 소비자물가 상승률 추이

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	한국	미국	일본	중국	유로지역	대만
2008	4.7	3.8	1.4	6.0	3.3	3.5
2009	4.7	3.8	1.4	6.0	3.3	3.5
2010	2.8	-0.4	-1.4	-0.7	0.3	-0.9
2011	3.0	1.7	-0.7	3.3	1.6	1.0
2012	4.0	3.1	-0.3	5.5	2.7	1.4
2013	2.2	2.1	0.0	2.6	2.5	1.9
2014	1.3	1.5	0.3	2.7	1.3	0.8
2015.1	0.8	-0.1	2.4	0.9	-0.6	-0.9
.2	0.5	0.0	2.2	1.6	-0.3	-0.2
.3	0.4	-0.1	2.3	1.6	-0.1	-0.6
.4	0.4	-0.2	0.6	-	0.0	-0.8
.5	0.5	0.0	0.5	-	0.3	-0.7
.6	0.7	0.1	0.4	-	0.2	-0.6
.7	0.8	0.2	-	-	0.2	-0.7

자료: 한국은행

2014년 하반기 및 2015년 상반기 전산업 평균 임금상승률은 하락추이에서 다시 상승추이로 전환되었다. 임금상승률은 도·소매업과 전문서비스업 종사자를 제외한 대부분의 산업에서 큰 폭으로 상승하였고 특히 전문서비스업 종사자의 경우는 2015년 1분기에는 임금이 상승하지 않고 오히려 하락하는 양상을 보였다. 제조업 부문의 임금상승으로 인한 비용효과는 생산자물가지수(상품)의 하락세가 향후 더욱 가팔라지지 않고 완만한 추이로 전환될 수 있도록 상방압력으로 작용할 것이다.

[표 35] 임금상승률과 물가상승률 비교

(단위: 전년동기비, %)

	2014.1/4	2014.2/4	2014.3/4	2014.4/4	2015.1/4	2015.2/4
전산업 평균 임금	2.9	1.8	1.5	4.0	3.1	3.4
제조업	5.6	3.6	1.6	5.0	2.1	3.4
건설업	2.1	2.4	3.0	6.4	4.4	4.8
도·소매업	0.4	1.9	-0.1	2.7	3.2	1.2
숙박·음식업	1.7	-1.1	0.3	1.2	3.0	4.3
금융·보험업	0.6	1.5	4.3	7.5	8.0	4.0
전문서비스업	6.5	4.3	1.0	5.1	-1.4	2.8
사회복지서비스업	-1.5	0.0	1.7	5.1	5.6	3.9
CPI 상품	1.0	1.6	1.0	0.2	-0.7	-0.8
서비스	1.3	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
PPI 상품	-1.3	-0.8	-1.0	-2.5	-5.8	-5.8
서비스	1.3	1.6	1.8	1.5	1.4	1.3

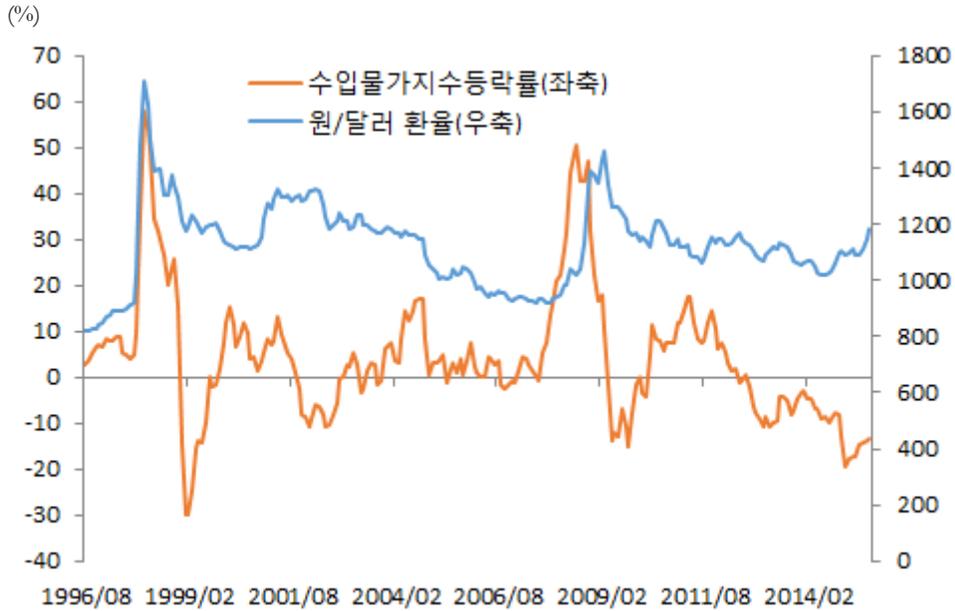
주: 1.전문서비스업 (전문, 과학 및 기술), 사회복지서비스업 (보건업 및 사회복지)

2. CPI (소비자물가지수), PPI (생산자물가지수)

자료: 한국은행

환율은 물가상승률을 결정하는 보다 중요한 요소인데, 본 전망에 따르면, 2015년 1,137원, 2016년 1,161원으로서 큰 폭의 상승국면이 예상되고 있고, 2017년부터 2019년까지 점차적으로 상승폭이 완화되는 과정을 예상하고 있다. 따라서 2016년까지는 물가상승률에 상승압력으로 작용하고 그 이후는 하방압력으로 작용할 전망이다. 미국의 기준금리 인상이 예정되어 있고 국내 금융시장에서의 달러화 자금 유출입 속도에 급격한 변동 가능성도 있는 만큼, 당분간 원·달러 환율의 변동성이 확대될 것으로 예상되며, 이에 따른 국내 물가수준의 중기적 불확실성도 커질 것으로 전망된다.

[그림 61] 국내 물가상승률 및 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행

세계경제의 회복이 시작되었다고 하나 그 속도가 매우 완만할 것으로 보여 국제원자재 가격 및 수입물가가 단시일 내에 급등할 가능성은 낮다. 해외 주요 기관들은 국제유가가 당분간 약세를 보일 것으로 전망하고 있지만, 그 외의 국제원자재 가격에 대한 전망은 이견을 보이고 있어, 전반적인 국제원자재 가격의 상승 정도에 따라 수입물가의 점진적인 상승이 예상된다. 2015~2016년의 기간 중에는 세계경제의 완만한 회복세의 영향을 받아, 수입물가의 하락폭이 축소될 것으로 예상된다. 그리고 2017~2019년에는 세계경제회복세의 가시화에 따른 교역규모의 확대 등에 따라 원자재 가격도 동반상승하고 수입물가상승률이 점진적으로 상승할 것으로 전망된다.

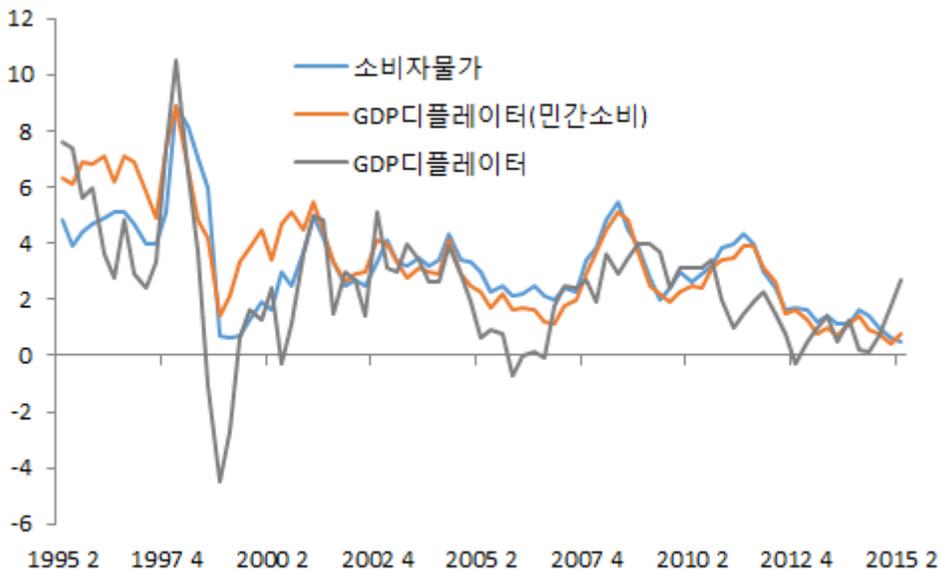
2014~2015년 중에 나타난 기록적인 저물가 기조는 동 기간 중의 수입물가의 급락세에 기인한 바가 크며 장기적인 효과보다는 일시적인 영향이 될 것이고, 2016년에는 2015년의 지나친 저물가 기조에서 반등이 일어나 물가상승률의 정상화 과정이 시작될 것으로 보인다.

2014~2015년의 내수부진 및 국제상품가격 하락에 기반한 저물가 지속으로 소비자물가 및 민간소비디플레이터의 상승률은 낮은 수준을 기록했다. 최근 10년간 소비자물가상승률 수준이 민간소비디플레이터 상승률을 소폭 상회하거나 동일한 수

준에서 움직여 왔고, 2015년 2분기에는 민간소비디플레이터가 소비자물가상승률을 상회하는 것으로 나타났다.³³⁾ 특기할 사항은 2015년 1~2분기 GDP 디플레이터 상승률이 매우 큰 폭으로 상향 조정된 점이다. 국내총생산, 즉 국내에서 생산되고 지출된 최종상품 및 서비스 가치를 반영하는 GDP 디플레이터는 수입품목의 가치를 제외하는 과정에서 수출입 물가 차이에 의하여 상당부분 영향을 받기 때문에 GDP 디플레이터와 소비자물가상승률 간의 괴리가 발생한 것이다. 수출입물가 상승률 꺾은 환율, 원자재가격은 물론 교역조건 등 다양한 요인에 의하여 영향을 받게 된다. 소비자물가는 여전히 0%대에 머물러 있으나, 국제유가 하락의 영향으로 수입물가 하락분을 제외할 때 국내산출물만의 가치를 반영하는 GDP디플레이터는 도리어 상승하는 것으로 나타났다. 향후 국제유가의 상승반전 추이의 속도와 미국 금리인상 등의 대외여건 변화에 동 지표가 어느 정도 영향을 받는가 여부가 GDP디플레이터의 추이에 중요하게 작용할 것이다.

[그림 62] 민간소비디플레이터와 소비자물가지수 비교

(단위: 전년동기대비 증가율, %)



주: 분기 지표
자료: 한국은행

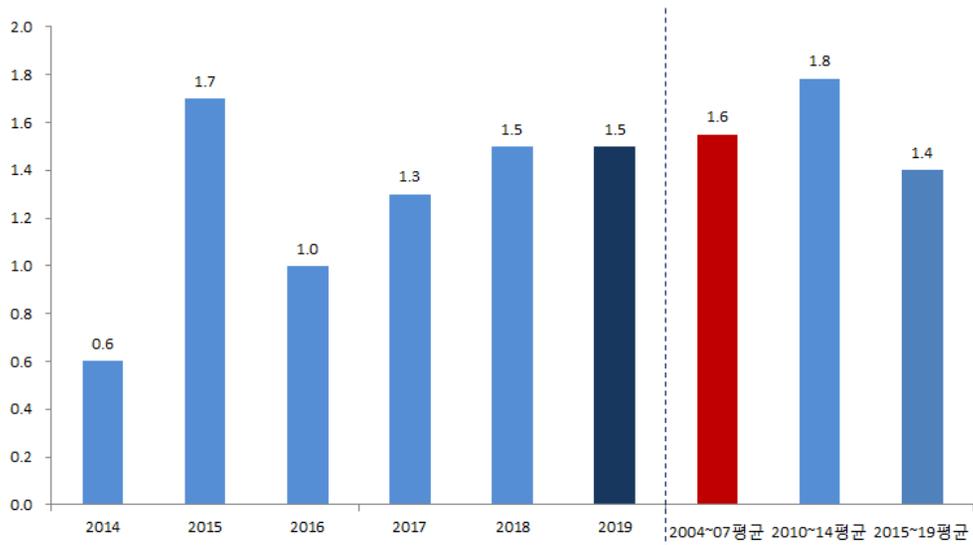
33) 소비자물가지수를 계산하는 품목의 범위와 가중치는 국내에서의 민간소비지출 전체를 포괄하는 민간소비디플레이터의 그것과는 차이가 있다. 비록 소비자 (가계)의 지출품목을 대상으로 하는 가격지표일지라도 소비자물가지수와 민간소비디플레이터의 동향은 비슷한 방향성을 갖게 되지만 등락폭은 일치하지 않게 된다.

경기회복이 미진하나마 본격적으로 나타나기 시작하는 2017~2019년 중에는 GDP 디플레이터가 전년대비 1.3~1.5% 수준에서 낮게 형성될 것으로 예상된다. GDP 디플레이터는 2017~2019년 중 연평균 1.4%로 2004~2007년 연평균 1.4%과 비슷해질 것이나, 2010~2014년 연평균 2.2%에 못 미치는 것으로 전망된다.

소비자물가는 2017~2019년 기간 동안 연 평균 1.7% 상승할 것으로 전망하는데, 동기간 중 경제성장률 전망을 3.3%로 조정함에 따라 소비자물가상승률을 하향 조정하였다. 동기간 GDP디플레이터의 연평균은 1.4%로서 하향 조정하였다. 이는 세계경제의 침체 정도가 5월 전망시점 보다 악화되어 우리나라 수출이 감소하였고, 메르스 충격으로 인한 내수 위축의 정도가 더욱 클 것으로 예상한 데 따른 것이다.

[그림 63] GDP 디플레이터 전망

(단위: %)



자료: 국회예산정책처, 한국은행

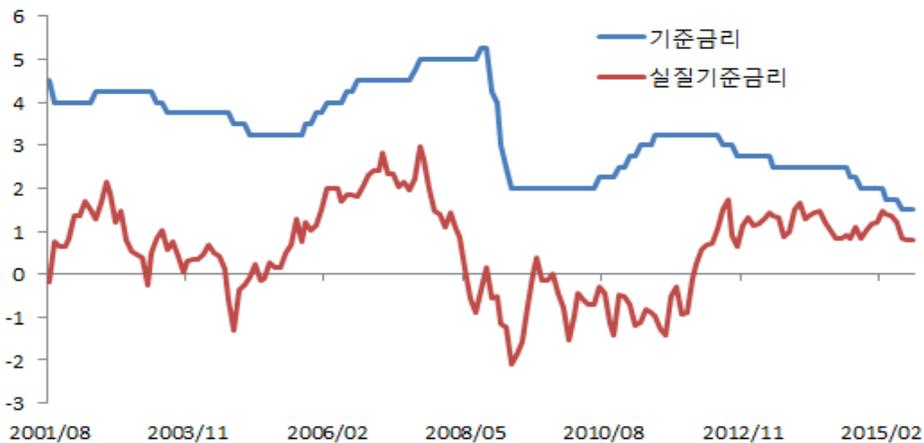
7. 금리

가. 2016년 전망

2014년 10월 2%대 기준금리가 시작된 후 2015년 3월 1%대로 진입하여 저금리 기조는 상당기간 유지될 전망이다. 2015년 하반기 중 현재 한국은행이 미국 기준금리 인상여부를 고려하기는 하지만 국내 경기회복세가 미약한 경우에는 기준금리를 계속 동결할 가능성이 예상된다. 내년 2016년까지 2%를 하회하는 기준금리를 유지할 경우, 미국 금리인상과 중국 위안화 절하 등에 따른 국내 금융시장의 자본유출 리스크에 유의해야 할 것으로 진단된다. 금리의 전반적인 기조는 2016년 하반기부터 서서히 상승할 것으로 예상된다. 이러한 기준금리의 기조가 예상되는 원인은 물가의 갭이 비교적 장기적으로 안정세를 유지하고 있고, 저성장 기조에서 서서히 회복세를 보이고 있는 현재 경제상황 등을 통하여 금리준칙을 결정하고 이를 토대로 기준금리의 완만한 인상이 예상되기 때문이다. 세계 경기 또한 회복 조짐이 가시화됨에 따라 미국을 중심으로 국제금리가 인상될 것으로 예상되고 있어 우리나라의 금리상승 압력으로 작용할 전망이다. 비록 기준금리의 완만한 인상이 예고되고 있지만 2016년 기간 동안 저금리 기조가 금융위기 이전의 고금리 구조로 변화하기는 어려울 것으로 보인다.

[그림 64] 기준금리(월평균 값)

(단위: %)



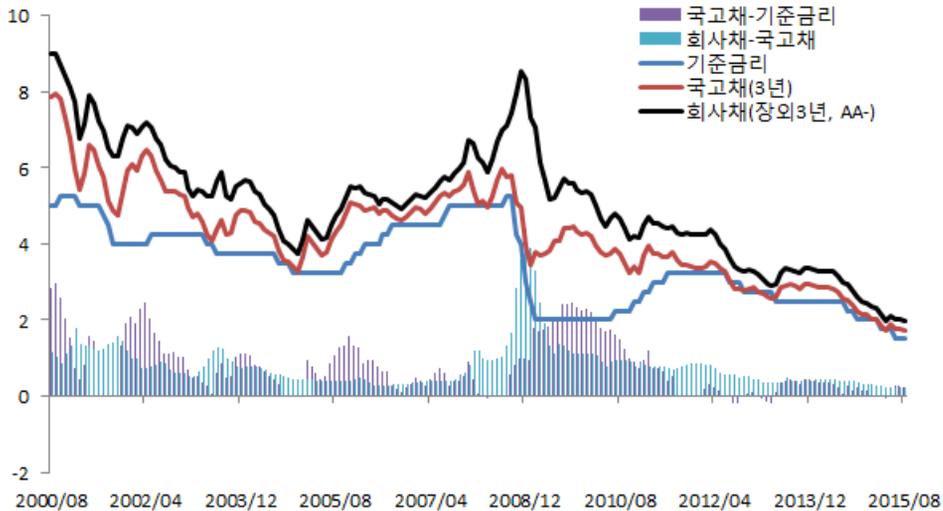
주: 실질기준금리는 소비자물가상승률을 제한 값임
자료: 국회예산정책처, 한국은행

국고채(3년) 수익률은 지속적으로 하락하여 2015년 8월 현재 역사적 최저점인 1.7%에서 형성되었다. 1%대 국고채(3년) 금리는 당분간 지속될 전망이다. 2015년 하반기 중에 기준금리가 동결되고 경기회복이 지연되어 성장률 전망 등이 하향 조정되는 경우 국고채 금리는 낮은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 특히, 최근 기준금리와 국고채 금리 간의 금리 спре드(3년)가 축소되어 30bp 이하 또는 금리 спре드(3년)가 심지어 0bp 근방까지 좁혀진 것을 감안할 때, 국고채 금리는 2013년 2%를 상회하기 어려울 것으로 전망된다. 이러한 추이는 2016년부터 어느 정도 상승추이로 전환될 것으로 보이나, 그 속도는 매우 완만할 것이다.

전반적으로 2015~2016년 채권금리는 국내경제의 내수 둔화와 인플레이션 압력의 해소, 그리고 한국은행이 기준금리를 완만하게 인상함에 따라 저금리 기조를 유지하는 가운데, 세계경제의 회복세와 미국의 기준금리 인상 개시 등에 따른 대외적인 요인으로 매우 느린 상승세 전환이 예상된다.

[그림 65] 채권금리와 금리 спре드(분기평균 값)

(단위: %)

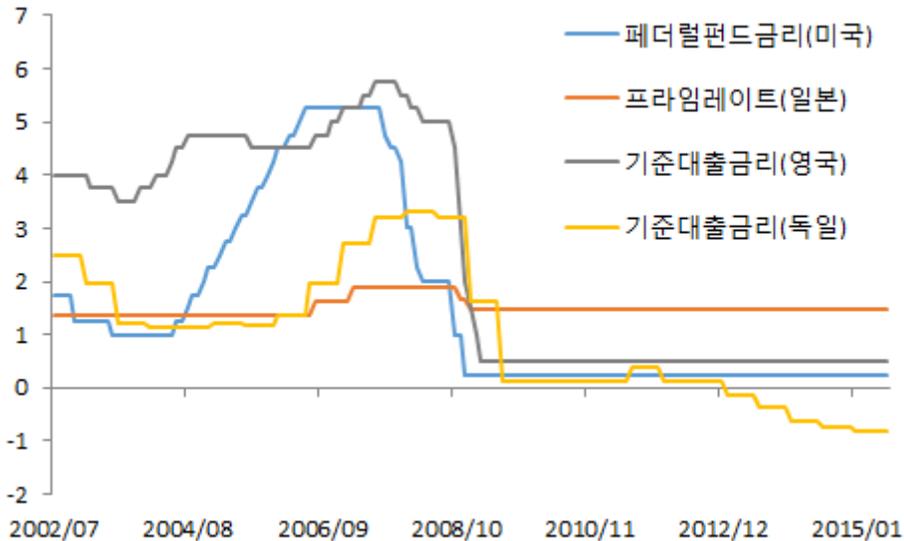


주: 월평균
자료: 한국은행

한편 최근에는 만기 및 신용스프레드가 모두 비교적 낮은 수준이었으나, 향후 미국 발 금융시장의 불확실성이 확대됨에 따라 신용스프레드가 점차 확대될 것으로 예상되고 있어, 회사채수익률 등은 상대적으로 빠른 상승이 기대된다. 다만, 대외적인 위험리스크는 가중되지만 국내 신용평가가 안정적으로 유지된다면 이러한 상승 효과는 상쇄될 가능성도 있다. 2016년 국고채수익률(3년)은 2.2%로 2015년(1.9%)보다 소폭 상승하고, 회사채수익률(AA-, 3년)도 2016년 2.9%로 2015년(2.5%)보다 상승할 전망이다. 주요국의 기준금리도 최근까지 지속적으로 1%를 하회하는 낮은 수준에서 동결되어 있거나 또는 하락하는 추이를 나타내고 있다.

[그림 66] 주요국 기준금리 추이

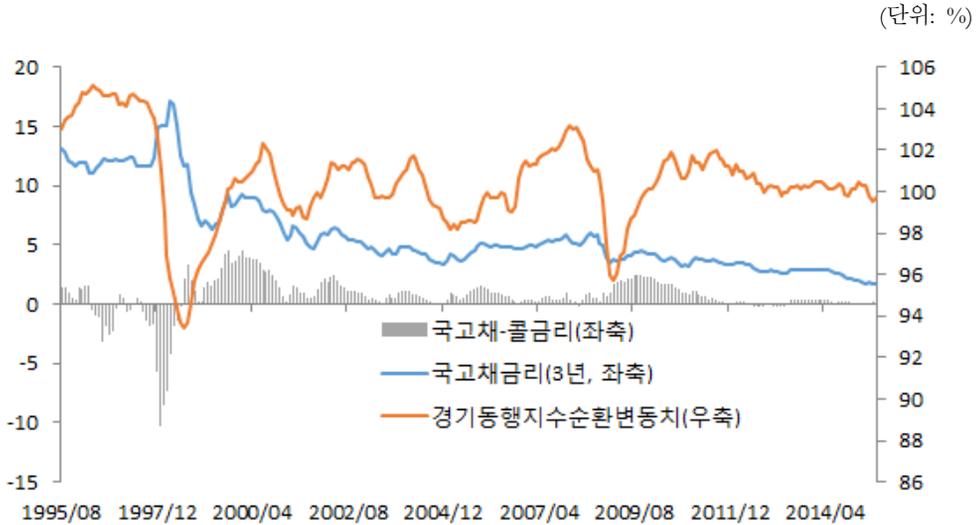
(단위: %)



자료: 한국은행

경기동행지수순환변동치의 최근 동향도 경기회복국면 전환으로의 뚜렷한 신호를 보이고 있지 못하고 스프레드 폭도 크게 축소된 상황에서 시장금리는 기존의 수준에서 크게 상승하지 않을 것으로 예상된다.

[그림 67] 국고채(월평균)와 경기동행지수 추이

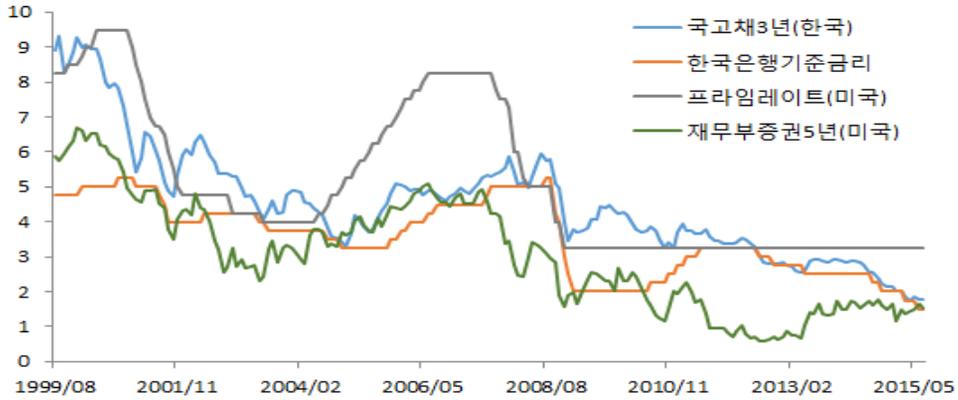


주: 월평균
 자료: 한국은행

2015년 9월 한은이 기준금리를 동결함에 따라 상반기 중에 논의되던 미국 금리인상의 영향에 따른 국내금리 상승가능성에 대한 기대는 낮아졌다. 2015년 상반기 중에만 금리의 정책적인 기초에 변화를 줄만한 주요 소식들이 발표되었는데, 미국 캔자스시티 중앙은행이 주최하는 잭슨홀 심포지움에서도 이러한 분위기가 고조되었고, 무엇보다도 미국의 현재 주요 경제지표들이 금리인상의 명분을 충분히 뒷받침하고 있는지에 대한 논쟁이 가열되었다. 미 연준은 2015년 연내 기준금리 인상의 기존 입장을 표명하고 있지만, IMF를 비롯하여 세계은행도 미 금리인상이 지연될 필요가 있음을 역설하고 나서 주목된다. 우리나라의 기준금리가 1.5% 수준에서 동결되어 있지만, 국고채 3년, 5년 금리는 기준금리와의 갭은 최근 몇 달 동안 0.1%에 못 미치는 수준을 나타내고 있어, 시중의 저금리 상황이 이미 진행되는 중이다. 한편, 연준은 급격한 금리인상은 피하겠지만 미국 시중금리들은 금리인상에 대한 기대로 1년 전부터 반등하고 있다. 현재로써는 한은이 저금리 기조를 유지하기로 입장을 표명하고 당분간 금리동결 기조를 유지할 것으로 보여 내년 중에도 2%를 하회하는 기준금리 수준이 유지될 전망이다.

[그림 68] 한국과 미국의 장단기 금리 비교

(전년동월대비, %)

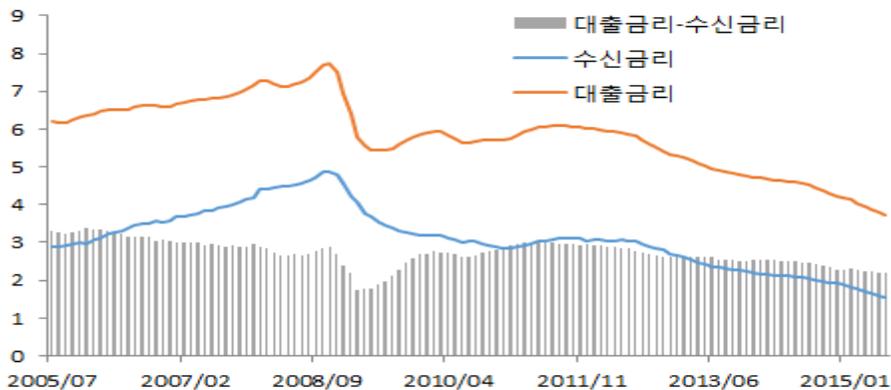


자료: 한국은행

우리나라는 금융위기 이후 지난 5년간, 평균 2%대의 기준금리 수준이 장기간 유지되었는데, 단기간 동안 저금리로 전환된 구조적인 변화가 가져올 다양한 경제적 효과에 관심이 집중되고 있다. 현재까지는 금통위의 기준금리 인하 결정과 함께, 경제회복에 보다 긴급도가 주어진 것으로 해석하여, 향후 금리 및 통화신용정책 수행의 방향도 이에 병행할 것으로 기대한다. 가계신용이 2015년 상반기 큰 폭으로 증가하였는데, 은행의 여수신금리는 시장금리의 하향세에 영향을 받아 완만하게 인하되는 추이를 나타내고 있으며, 여수신금리 갭도 3% 대에서 큰 변화 없이 움직이고 있다.

[그림 69] 대출금리 및 수신금리 추이

(전년동월대비, %)



주: 잔액 기준, 총수신(요구불예금 및 수시입출식저축성예금 포함)

자료: 한국은행

무엇보다도 9월에 기준금리가 동결되어 1.5% 수준을 유지하게 됨으로써 당분간 국내 금리인상 기대에 제동이 걸릴 전망으로서 하반기 시중금리 전망은 소폭 하향 전망이 불가피하다. 2015년 1~8월 평균 국고채 금리(3년)는 1.85%, 회사채금리(3년, AA-)는 2.11%, 로서 2014년 1~8월 평균치를 소폭 하회한다. 기준금리가 장기간 고정되어 있어도 시중금리는 인상될 수 있다. 문제는 2.0%를 중심으로 소폭 등락하는 저금리 상황이라는 점이다. 최근 국고채 3년의 금리가 콜금리나 기준금리를 크게 상회하지 않는 상황이 발생한 것도 금융위기 이후 저금리 기조에 경제가 적응한 효과에 부분적으로 기인한다. 금융위기 이후 고금리에서 저금리로의 구조조정이행과정에서 시중금리는 기준금리보다 높은 수준을 유지할 수 있었다. 2012년 이후로 우리나라의 국고채 금리는 큰 폭의 하락세를 보이고 있으며, 특정 기간에서는 국고채 금리가 기준금리보다 낮은 역전현상도 관측된 바 있다. 기준금리가 2016년 상반기 내에 금리가 인상될 가능성은 아직 유보적이다. 만일 그러한 시나리오 하에서는 내수회복의 속도 또한 완만할 것이며 시중금리의 움직임도 기준금리 인상 및 이에 대한 기대심리에 영향을 받을 것이다. 2016년 상반기 중에 기준금리 동결을 가정할 때, 내년 국고채 금리는 소폭 조정될 가능성이 있다. 국고채 및 국내 채권에 대한 대내외 현황은 다음과 같다.

[표 36] 국고채 주요현황

(단위: 조원, %)

	2011	2012	2013	2014	2015 계획	2015.1~7 누계
국고채 잔액	340.1	362.9	400.7	438.3	490.6	474.6
(전체채권대비)	(28.3)	(28.1)	(28.7)	(30.1)		(30.5)
국고채 발행	81.3	79.7	88.4	97.5	111.9	62.8
3년물	21.2	19.4	23.1	24.3	20.5~30.8	16.0
(비중)	(26.0)	(24.3)	(26.1)	(24.9)	(20~30)	(25.5)
5년물	25.2	23.5	22.7	25.5	20.5~30.8	16.3
(비중)	(31.1)	(29.5)	(25.7)	(26.2)	(20~30)	(25.9)
10년물	21.3	20.6	23.8	25.7	25.7~35.9	16.4
(비중)	(26.2)	(25.9)	(26.9)	(26.3)	(25~35)	(26.2)
국고채평균조달금리	3.95	3.23	3.14	3.02		2.23
국고채평균잔존만기	5.56	5.96	6.5	7.11		7.27
국고채 상환	51.3	56.8	50.6	59.9	59.6	26.4

주: ()안의 수치는 %

자료: 기재부

[표 37] 외국인 채권 종류별 보유현황(월별)

(단위: 백억)

	'15.1	'15.2	'15.3	'15.4	'15.5	'15.6	'15.7
국채	6,593	6,731	6,889	6,967	7,028	6,950	6,820
특수채	3,428	3,354	3,348	3,285	3,548	3,590	3,458
통안채	3,332	3,265	3,260	3,197	3,470	3,514	3,387
회사채	21	22	21	20	20	20	20
합계	10,042	10,106	10,257	10,272	10,596	10,559	10,297
상장총액 대비 외국인 비중	6.85%	6.85%	6.87%	6.81%	6.97%	6.85%	6.62%

자료: 기재부

국고채 조달금리의 하락 추이에 힘입어 국고채 잔액의 전체 채권에서 차지하는 비중 또한 꾸준히 증가하고 있다. 2015년 중 외국인의 채권 종류별 보유 현황은 안정적인 움직임을 보이고 있으며, 국채의 경우는 5월을 정점으로 소폭 매도추세로 전환되었으나 여타 국내 채권은 지속적으로 증가추이에 있어 전체적인 영향은 적다.

나. 중기 전망

중장기 금리정책이 완만한 금리인상이 될 것으로 예상됨에 따라, 금융위기 이후에는 저성장 기조의 경기에 영향을 받아 역사적으로 매우 낮은 수준의 금리수준을 유지했으나, 점진적으로 금리의 정상화 과정이 진행될 것으로 보인다. 다만, 국내 경제의 성장세가 이전의 수준에 미치지 못하는 것을 감안할 때, 이러한 과정은 서서히 진행될 것으로 보인다. 2016년 하반기부터 시작되는 금리상승 추이는 2017~2019년에 이어질 전망이다. 2017~2019년 중에는 성장률이 3% 초반대로 완만히 상승할 것으로 기대하고 있어 경기회복세에 대한 기대감이 동 기간 중에는 약하게 형성될 것으로 예상된다. 동 기간 동안 한국은행이 기준금리를 점진적으로 상승시킬 것으로 예상된다. 다만, 여전히 해결이 되고 있지 않은 가계부채 압력은 급격한 금리 인상에 부담요인으로 작용할 것이나, 장기간의 저금리가 가계부채를 확대시킬 위험에 주의할 필요가 있다.

[표 38] 분기별 가계대출의 최근 추이

(단위: 조원, %)

	2014.1	2014.2	2014.3	2014.4	2015.1	2015.2
가계 대출	965.3	978.4	999.0	1,025.1	1,039.3	1,071.0
(전년동기비 증감)	(6.2)	(5.6)	(6.4)	(6.7)	(7.7)	(9.5)
주택담보대출 ¹	422.1	432.0	445.2	460.6	469.9	466.9
(전년동기비 증감)	(5.2)	(6.2)	(8.8)	(10.2)	(11.3)	(8.1)
판매신용	57.1	57.5	57.4	60.2	59.0	59.5
(전년동기비 증감)	(6.0)	(7.8)	(5.0)	(3.0)	(3.2)	(3.5)

주: 예금취급기관의 주택담보대출

자료: 한국은행

미연준의 기준금리 인상의 국내효과는 2016년 중반에서 2016년 하반기에 부각 될 것으로 예상된다. 저금리 기조가 장기간 지속되고 향후 5년의 기간 동안 국제금 리의 영향을 받아 매우 완만한 상승세를 보일 것으로 전망된다. 지속적으로 증가하 고 있는 가계부채의 상황이 추가적으로 악화될 가능성도 우려되고 있다. 주택담보 대출을 중심으로 가계대출이 확대되는 양상을 보이는데 전년동기비로 2015년 2분 기 32조 규모로 증가하였다. 대출금리가 지속적으로 하락하고 금리인하에 대한 기 대가 형성되어 금리인하 효과는 시차를 두지 않고 대출규모에 영향을 미치는 것으 로 파악된다.

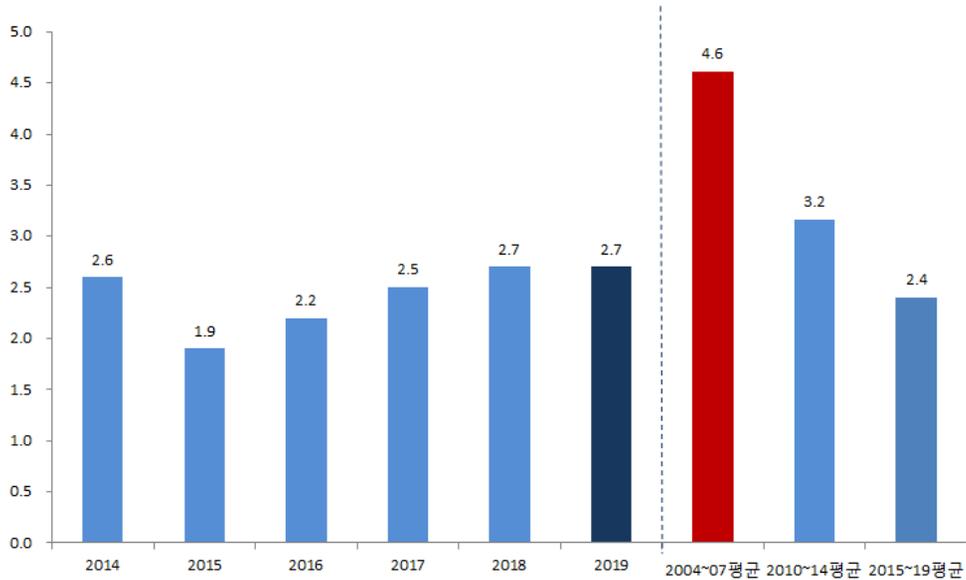
2015~2019년 중에는 경제성장률은 평균적으로 3.1% 수준으로 전망하는데, 평 균적인 경제성장률 전망 수치는 기존의 입장에서 하향조정 되었다. 여전히 2016년 을 정점으로 경기회복세에 대한 기대감이 형성되어 있다. 2015년 3월에 기준금리가 전격적으로 인하되고 2015년 9월 기준금리가 동결되어 2016년 상반기 중에도 이러 한 추이가 지속될 가능성이 높다. 2015년 12월 이전에 미연준 금리인상이 시행된다 면 2016년 상반기 중에는 상승압력이 있을 것이고, 2016년 하반기부터는 상승압력 이 커질 것이다. 국제금리 상승압력과 병행하여 국내 경제회복세가 가시화된다는 전망 하에 국고채금리와 회사채 금리가 향후 4년 동안 완만히 상승할 것으로 기대 한다.

2017~2019년에는 국고채수익률이 평균적으로 2% 중후반대에서 완만한 상승

추이를 보일 것으로 전망한다. 동기간 중 경제회복세가 점진적으로 이루어질 것이며, 이에 따라 기준금리는 점진적으로 상승할 것으로 전망되고 국고채수익률도 안정적으로 상향 조정되는 모습을 보일 것이다. 국고채수익률은 2016년 2.2%, 2017년 2.5%, 2018년 2.7%, 2019년 2.7%로 저금리 기조에는 큰 변화가 없을 것으로 보인다.

[그림 70] 국고채 금리 추이

(단위: %)



주: 3년 만기 기준

자료: 국회예산정책처

8. 환율

가. 2016년 전망

원/달러 환율은 2014년 하반기에 일본은행의 2차 양적완화정책 강화에 따른 엔화 약세에 이끌려 상승세로 전환(1차 상승국면)한 후 2015년 3월까지의 대규모 경상수지 흑자(원화 강세 요인)와 미국경제 회복 및 FRB의 기준금리 인상기대(원화 약세 요인)가 외환시장에 영향을 미치면서 1,070원~1,110원대에서 변동하였다. 그러나 2015년 4월부터 최근까지 원/달러 환율이 재차 상승추세(2차 상승국면)를 나타내며 1,200원대까지 상승하였다. 대외적으로는 미국의 기준금리인상이 임박하고 있다는

인식이 확산되는 가운데 세계무역 위축, 중국의 기준금리 인하 및 위안화 평가절하, 개도국 통화약세, 국내적으로는 수출이 감소세와 국내에 투자된 해외자본의 이탈이 나타났기 때문이다. 2015년 9월 이후에도 국내외적인 실물경제 및 금융시장의 불안이 이어질 것으로 예상된다. 반면 경상수지 흑자가 대규모로 증가하고 있는 데다 환율도 2014년 8월 달러 당 1,020원대에서 크게 상승한 바 올해 중에는 주로 달러 당 1,180~1,200원 수준에서 변동할 것으로 보이며, 연간으로는 1,137원으로 전년대비 84원 가량 상승할 전망이다.

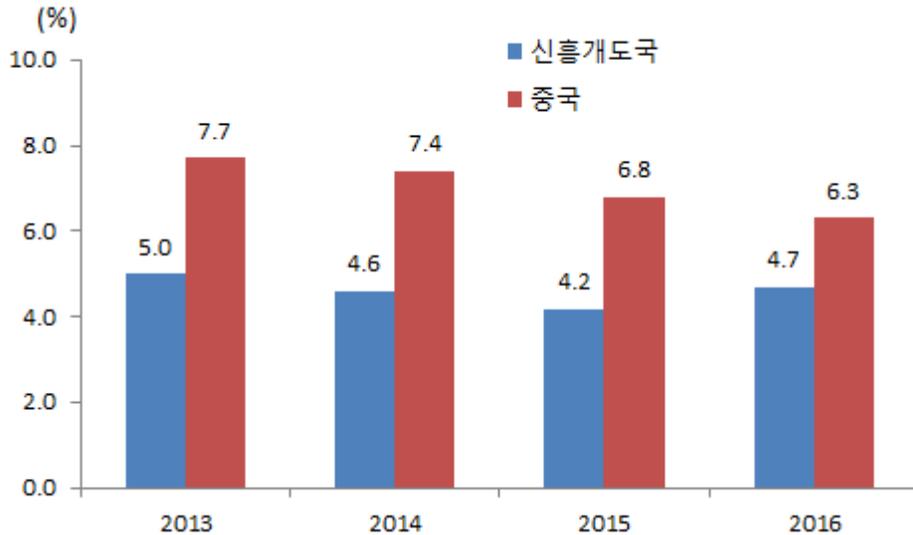
[그림 71] 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행

2016년 원/달러 환율을 좌우하는 요인들을 점검하여 보면 신흥개발국의 회복세가 당초 예상보다 부진해질 가능성이 있다. 지난 7월 IMF는 세계경제전망에서 신흥개발국의 경제성장률을 2015년 4.2%, 2016년 4.7%로 전망하여 신흥개도국 경제의 회복세를 예상하였다. 이때 신흥개도국 중 비중이 가장 큰 중국경제는 각각 6.8%, 6.3%로 전망하여 둔화세가 이어질 것으로 보았다. 그러나 8월에 중국이 전격적으로 위안화 평가절하를 단행함에 따라 중국경제의 둔화세가 IMF 전망보다 심화될 가능성이 부각되었다. 중국이 국제경제에서 차지하는 비중이 매우 크기 때문에 중국경제 둔화세가 심화된다면 국제원자재시장 및 신흥개도국 경제에 큰 부정적인 영향을 미친다.³⁴⁾ 이때에는 우리나라의 대신흥개도국의 수출에 어려움이 계속될 것이다.

[그림 72] IMF의 신흥개도국 및 중국경제 전망



주: 2015. 7월 발표
 자료: 한국은행

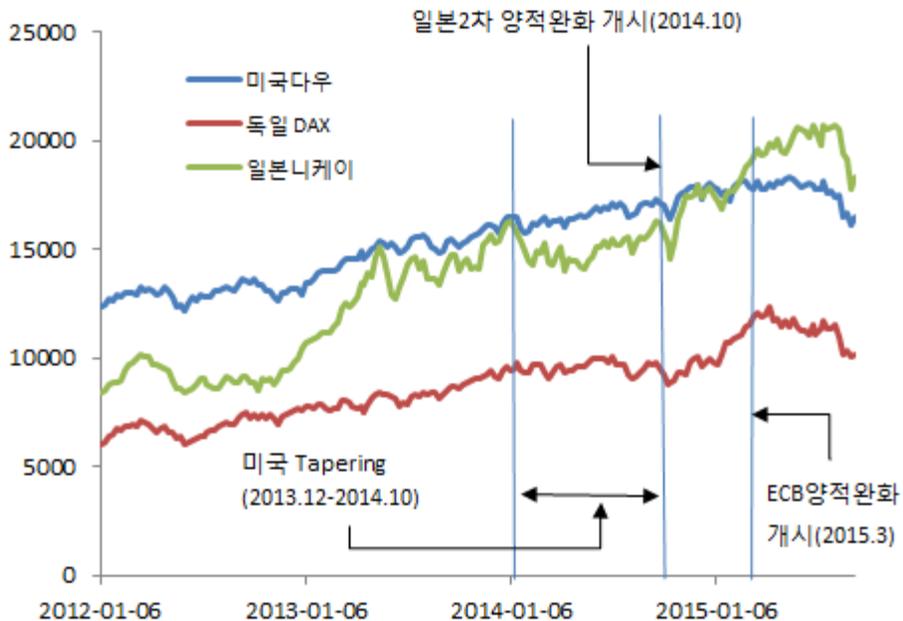
2016년에는 미국 FRB의 기준금리 인상이 예상되나 2016년 중에는 직접적으로 국내 외환시장에 주는 충격은 크지 않을 것으로 예상된다. 이는 미국의 금리인상에도 불구하고 원/달러 환율이 1,200원 보다 높은 수준을 장기간 유지하지 않을 것임을 의미한다. 이렇게 전망하는 몇 가지 이유를 제시하면 첫째, 미국 기준금리의 인상속도가 과거에 비해 낮을 것이라는 점이다. IMF는 지난 7월 미국경제분석보고서³⁴⁾에서 2016년 중 미국경제가 3.0% 성장함에도 기준금리는 0.8%에 그칠 것으로 전망하였다. 미국 FRB가 기준금리를 인상하되 인상폭 혹은 인상속도는 매우 신중히 선택할 것임을 내포한 것이다. 2008년 이후 전례 없이 3차에 걸쳐 대규모 양적 완화정책을 추진했기 때문에 출구전략의 충격이 어떻게 전개될지에 대해 예상이 쉽지 않다. 따라서 미국 FRB는 경제전개상황을 예단하기 보다는 기준금리 인상 후 경제지표의 변화에 더욱 집중하면서 금리정책을 수행할 것이다.

34) IMF 데이터베이스에 따르면 중국, 미국, 일본경제 규모가 2014년(추정) 기준 중국 10.4조 달러, 미국 17.4조 달러, 일본 4.6조 달러이나 PPP기준으로는 각각 17.6조 달러, 17.4조 달러, 4.8조 달러로 중국경제 규모가 미국에 필적한다. 원자재시장에서도 비중이 커서 영국 FT에 따르면 올해 1~7월 중 세계석유 수입량중 중국의 비중이 12%에 이르고 금속소비량은 전세계 소비량의 40%를 넘는다.

35) IMF, "UNITED STATES," Country Report No. 15/168, July 2015.

둘째, 유럽중앙은행(ECB)과 일본의 양적완화정책은 미국 금리인상 충격을 완화시켜 줄 것이다. 과거 2013년 12월부터 개시된 미국의 양적완화 축소(tapering)에도 불구하고 2015년 상반기까지 주요 선진국 주가가 대체로 상승추세를 유지하였다. 이는 2014년 10월 미국의 양적완화 종료와 동시에 일본은행의 2차 양적완화가 개시되고 2015년 3월에는 ECB가 대규모 양적완화를 도입하여 유동성공급을 강화했기 때문이다. 최근 유로지역의 경제회복세에도 불구하고 ECB총재는 지속적이고 유연한 양적완화정책 추진을 표명하여 추가 양적완화의 가능성까지 시사하였다.³⁶⁾³⁷⁾ ECB의 양적완화정책이 일본의 양적완화와 함께 국제금융시장의 신용축소를 완화하여 국제금융시장의 안정에 기여할 것이다.

[그림 73] 선진국 양적완화정책의 변화와 주요 선진국 주가 동향



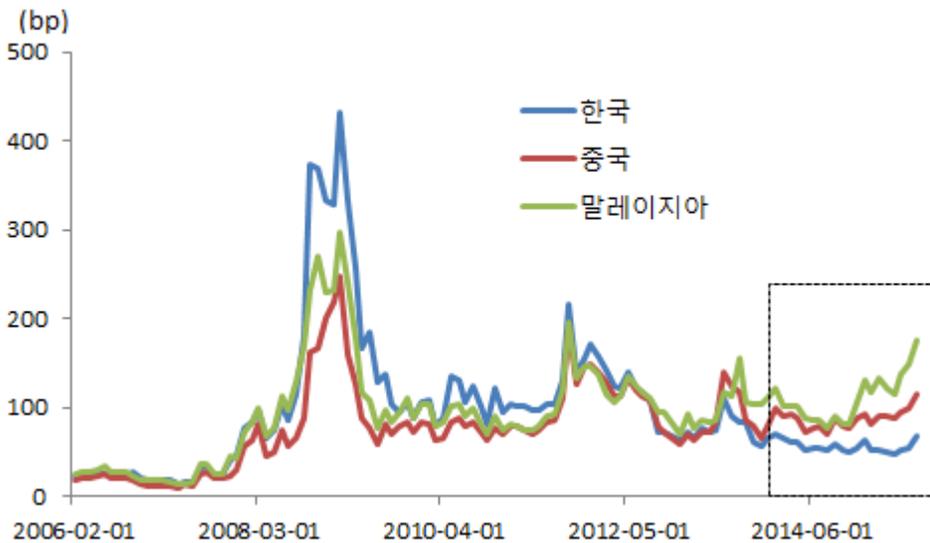
자료: 연합뉴스포백스

36) 2015년 8월 중 유로지역 복합구매관리자지수(Composite PMI)가 전월에 비해 소폭 상승(7월 53.9→8월 54.3)하고 EU 집행위가 발표하는 8월 소비자신뢰지수도 전월보다 0.3p 상승한 -6.8을 나타냈다.

37) ECB는 지난 3월부터 내년 9월까지 매월 600억 유로 규모의 국채등을 매입(총 1조 1,400억 유로 규모)하는 양적완화정책을 추진 중이다. 그런데 드라기총재는 9월 3일 향후 경제성장세의 둔화가 예상된다며 자산 매입 규모와 자산 구성, 기간을 유연하게 운영할 것이라고 밝혔다.

셋째, 국제투자자들에게 한국이 안전투자대상으로 인식될 가능성이 있다. 한국 국채의 CDS프리미엄은 과거 1997년 외환위기 이후에는 중국, 말레이시아와 유사했으나 2014년 들어 이들 국가와 차별화되기 시작했다. 최근에는 중국과 말레이시아의 CDS프리미엄이 급등하고 있지만 한국은 상대적으로 안정추이를 보이고 있다. 이는 국제적으로 경제기초여건에 따라 국가 간에 투자대상이 구분되고 있고, 한국은 상대적으로 안전한 투자처로 인식되고 있음을 시사하는 것이다. 한국이 안전투자대상으로 인식된다는 것은 국내금융시장 안정에 매우 중요하다. 유로지역과 일본에서 공급되거나 신흥개도국으로부터 유출된 국제자금 중 일부가 한국을 안전투자처로 인식하여 유입될 가능성이 있기 때문이다.

[그림 74] 한국, 중국, 말레이시아 국채의 CDS프리미엄 추이



주: 5년 만기 국채 CDS(Credit Default Swap)
 자료: 블룸버그

향후에 안전투자처로서의 인식여부가 과거 어느 때보다 금융시장 안정 여부에 매우 중요하게 작용할 것으로 보이는데, 그 배경으로 2013년부터 2015년 상반기까지 세계적으로 확산되었던 각국의 기준금리 인하를 지적할 수 있다.³⁸⁾ 각국의 금리인하는 결과적으로 투자의 매력도가 떨어져 자본이탈을 촉진시키는 요인으로 작용한다.

38) 국제금융센터에 따르면 2015년 1/4분기에만 22개국이 금리인하를 단행하였다.

이때 국제금융시장이 불안해지면 유출될 자금은 안전한 투자처를 찾게 될 것이다.

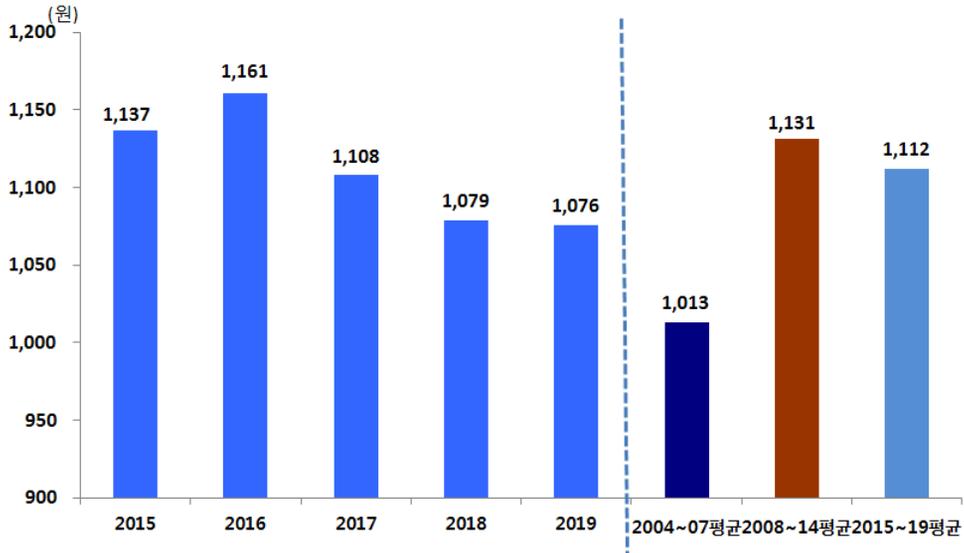
2016년에는 미국 금리인상의 직접충격(국내에 투자된 외국인 자금유출)은 크지 않을 것으로 판단한다. 또한 금리 인상 시 엔화가치 강세(안전자산인 일본자산 수요 증가 혹은 해외투자된 일본자본의 회귀) 가능성이 있고, 우리나라 대규모 경상수지 흑자 기조도 국내 외환시장의 안전판 역할을 할 것으로 예상된다. 이에 따라 2016년 원/달러 환율은 달러 당 1,161원으로 2015년(1,137원)에 비해 2.1%(24원) 상승할 전망이다. 올해 9월 상순에 원/달러 환율인 1,176~1,203원 구간에서 변동한 점을 고려하면 2016년 전망치는 향후에도 원/달러 환율이 1,200원을 넘는 수준을 장기간 유지되지 않을 것이라는 입장을 내포하고 있다.

본 전망은 기본적으로 중국경제가 경착륙하지 않는다는 점을 전제로 하고 있음을 유의해야 한다. 세계경제에서 차지하는 비중이나 우리나라에 미치는 영향력을 감안할 때 미국 기준금리의 점진적인 인상보다 중국경제의 경착륙이 국내경제에 주는 충격이 더욱 클 것으로 판단되기 때문이다. 만약 2016년 중국경제성장률이 6.0%를 현저히 하회한다면 신흥개도국에 대한 국내 수출의 부진은 심화될 것이며, 이로 인해 국내경제가 3%대의 경제성장을 달성할 수 없을 것이다. 또한 우리나라 경쟁국의 통화가치가 가파르게 하락하여 원화가치를 하락시킬 것이다.

나. 중기 전망

2015~2019년 원/달러 환율은 연평균 달러 당 1,112원 수준을 나타낼 것으로 전망된다. 환율의 추세는 2016년 1,161원을 고점으로 2018~2019년에는 달러 당 1,070원대로 하락하여 2017~2019년 중에는 연평균 달러 당 1,088원으로 예상된다. 2017년부터 하락세로 예상하는 것은 세계경제가 안정세를 되찾는다면 미국의 기준금리 인상에도 불구하고 우리나라 경제가 3%대의 안정적인 성장과 큰 폭의 경상수지 흑자(2017~2018년 평균 861억 달러)가 예상되기 때문이다. 우리나라 경제는 2016년부터 3%대의 성장세를 유지하면서 2015~2019년 중 3.1%를 기록하여 대체로 잠재성장률 수준의 회복추이를 보일 전망이다. 소비자물가도 연평균 1.5%에 그쳐 중기적으로 원/달러 환율 하락요인으로 작용하게 될 것이다.

[그림 75] 중기 원/달러 환율 전망

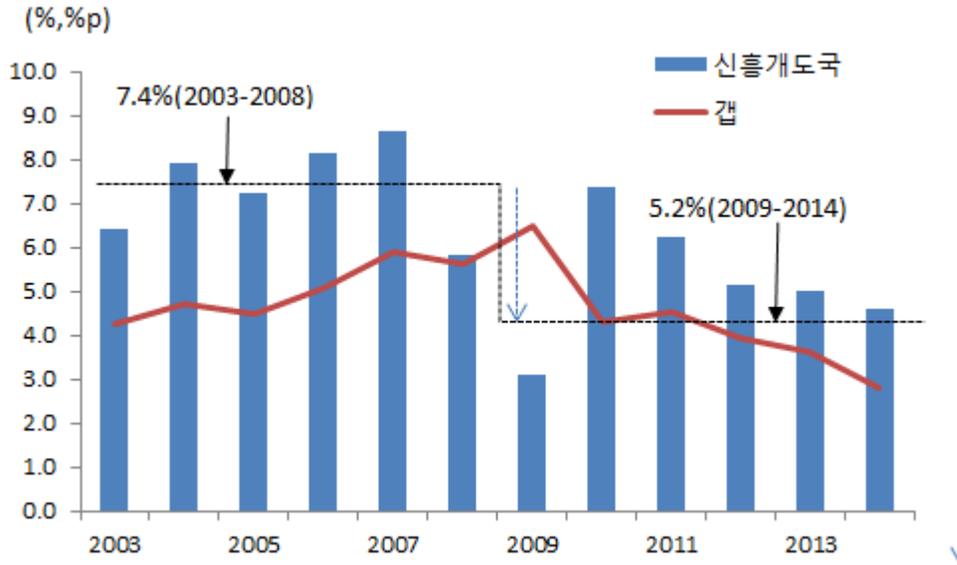


자료: 국회예산정책처

지난 6년(2009~2014년)간의 신흥개도국의 성장률이 연평균 5.2%로, 이전 6년(2003~2008년)의 7.4%에 비해 낮은 성장세를 나타낸 바 있다. 또한 동기간 중 선진국과의 성장률 격차가 빠르게 축소되는 양상이다. 이는 2000년대 고도성장세를 구가하면서 국제원자재가격의 상승을 견인하고 신흥개도국의 경제를 이끌었던 중국 경제가 6~7%대로 둔화된 데 주로 기인한다.³⁹⁾ 향후에는 중국경제가 6%대의 성장세로 둔화될 것으로 예상되고 있다. 이 때문에 원자재가격은 과거 2007~2014년과 같은 높은 수준의 가격이 재현되기 어려울 것이고, 원자재수출국과 중국경제의 의존도가 높은 국가들은 지난 10여년 기간에 비해 성장동력이 약화될 것이다. 따라서 중국경제 성장둔화를 계기로 신흥개도국들은 재차 성장둔화국면을 맞게될 뿐만 아니라 국가신용도 2000년대에 비해 하락할 가능성이 높다. 이러한 국제적인 환경 하에서 한국경제는 제조업에서 상대적 강점을 가지고, 경상수지 흑자, 건전한 재정 등 기초경제여건을 고려할 때 여타 아시아 국가에 비해 안전투자처로 부각될 가능성이 있다. 그러한 경우 국내 외환시장은 빠르게 안정을 되찾게 될 것이다.

39) 중국은 2000~2011년 기간 중 연평균 10.2%의 성장세를 구가하였다.

[그림 76] 신흥개도국 성장 추세와 선진국과 갭



자료: IMF

금번 원/달러 환율 중기 전망치는 지난 5월 수정 전망에 비해 상향 조정된 것이다. 수정전망에서는 2015~2018년 연평균 달러 당 1,072원으로 보았으나 동기간에 대한 금번 전망치는 1,120원으로 48원 높다. 이는 경제성장률을 수정전망(2015~2018년 연평균 3.3%)에 비해 하향 조정(동기간 중 3.0%)하였을 뿐만 아니라 국제금리 상승과 국제유가 하락으로 야기된 국제금융시장 불확실성이라는 환율상승요인이 내년에도 상당 기간 잔존할 것이라는 점을 반영하였다.

Ⅲ. 잠재성장률

실질국내총생산과 노동, 자본 등의 투입요소별 과거자료와 전망치를 이용해 1970년부터 2019년까지 잠재적 수준의 실질국내총생산을 추정하고 전망하였다. 생산함수 접근법을 적용하여 성장요인을 노동, 자본, 총요소생산성(Total Factor Productivity) 등의 투입요소로 분해하고 관련 시계열 자료에 대한 과거 실제치와 전망치를 이용하여 투입요소별 잠재수준을 추정하였다. 이를 위해 한국은행의 실질GDP와 생산자본스톡 추계치, 통계청의 경제활동인구조사 등이 시계열 분석 자료로 사용되었다.

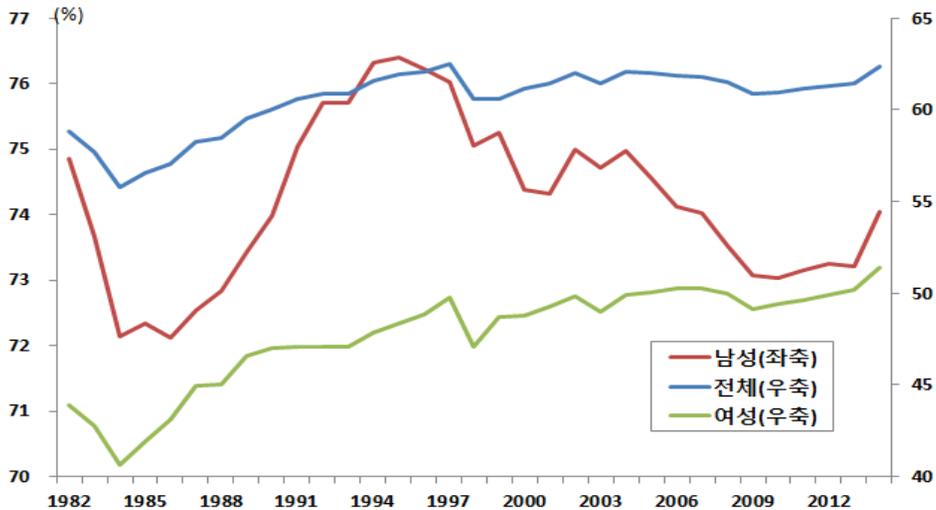
자본스톡자료는 한국은행이 통계청과의 협업을 통해 추계한 것으로 국민계정 통계간 일관성을 유지하고 장기 스톡시계열의 작성이 가능하도록 하였으며, 2008SNA 이행과 2010년 기준년 변경으로 연구개발(R&D), 오락·문화 및 예술품 원본, 무기시스템 등 자산범위가 확대된 데 따른 자본스톡 추계작업도 병행하여 실시하였다는 데 의의가 있을 것이다. 지난 해 5월 2000년부터의 자료를 최초 공표한 이후 금년 상반기에는 1970년까지 연장 추계하여 발표하였다. 방법론적으로는 고정자산의 자본스톡 추계를 위해서 영구재고법에 기초한 통합적 추계방법을 이용하였고, 자산가액의 규모를 파악하는 순자본스톡과 생산 및 생산성 분석에 사용되는 생산자본스톡을 함께 추계하였다. 본고의 잠재GDP추정에서는 생산 및 생산성 분석에 적합한 생산자본스톡 자료를 이용하였다. 생산자본스톡은 투자시계열과 연령·효율함수를 결합하여 계산하며 자산의 연령 증가에 따른 생산효율 저하를 반영한 스톡에 해당한다. 이에 반해 순자본스톡은 투자시계열과 연령·가격함수를 결합하여 계산하며, 과거에 투자된 자산을 연령을 고려한 현재의 가격으로 평가한 것이므로 부(富)의 스톡(Wealth stock)을 파악하는 데 적합하다 할 수 있다.

노동투입은 생산가능인구, 경제활동참가율, 실업률, 주당근로시간 등의 변수들을 이용해 총노동투입시간으로 측정하였다.⁴⁰⁾ 생산가능인구는 1970년대 연평균 3.4% 증가하였으나 저출산과 인구고령화의 영향으로 1980년대 2.4%, 1990년대 1.6%, 2000년대에는 1.2%로 급속히 둔화되는 모습이다. 향후 5년 기간(2015~2019

40) 총노동투입시간 = 취업자수 × 주당근로시간 × (365/7)이고, 취업자수 = 생산가능인구 × 경제활동참가율 × (1-실업률)로 계산된다.

년) 중 생산가능인구는 연평균 1.1% 증가할 전망이다. 경제활동참가율은 외환위기 이전인 1997년 62.5%를 정점으로 남성의 경제활동참가율이 비교적 빠르게 하락하고, 여성의 경제활동참가율은 지속적이지만 완만하게 상승하면서 2009년 60.9%까지 하락하였다. 최근 들어 정체상태에 있던 남성의 경제활동참가율이 빠르게 상승하고 여성친화적인 고용정책의 영향으로 여성의 경제활동참여도 가속화되면서 2014년에는 62.4%를 기록하여 외환위기 이전 수준을 거의 회복한 것으로 나타났다. 향후 5년 간 중에도 경제활동참가율은 여성과 고령인구의 노동시장 참여 제고, 정부의 적극적인 노동시장 정책 효과 등의 영향으로 지속적으로 상승하여 연평균 62.8%를 기록할 전망이다.

[그림 77] 성별 경제활동참가율 추이

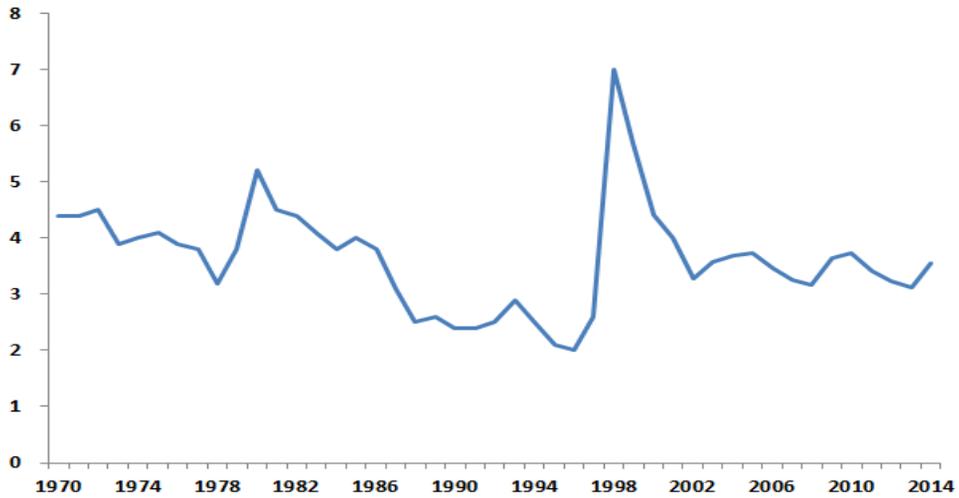


자료: 통계청

실업률은 2000년대 들어 지난 2003년과 2004년에는 신용위기에 따른 내수위축의 영향으로 3.7%까지 상승하였고, 글로벌 금융위기 기간인 2009년에도 3.7%를 기록하였다. 2012~2013년 중에는 경기부진에도 불구하고 비경제활동인구 증가의 영향으로 각각 3.2%, 3.1%로 하락하였으나 2014년에는 3.5%로 상승하였다. 전망기간 중 실업률은 연평균 3.4%를 기록할 전망이다. 주당근로시간은 근로시간단축, 시간제 근로확대 등의 영향으로 2000년대 들어 가파르게 하락하여 1990년대 연평균 주당 51.8시간에서 2000년대 47.8시간으로 감소하였다.⁴¹⁾ 향후 5년간의 주당근로시간

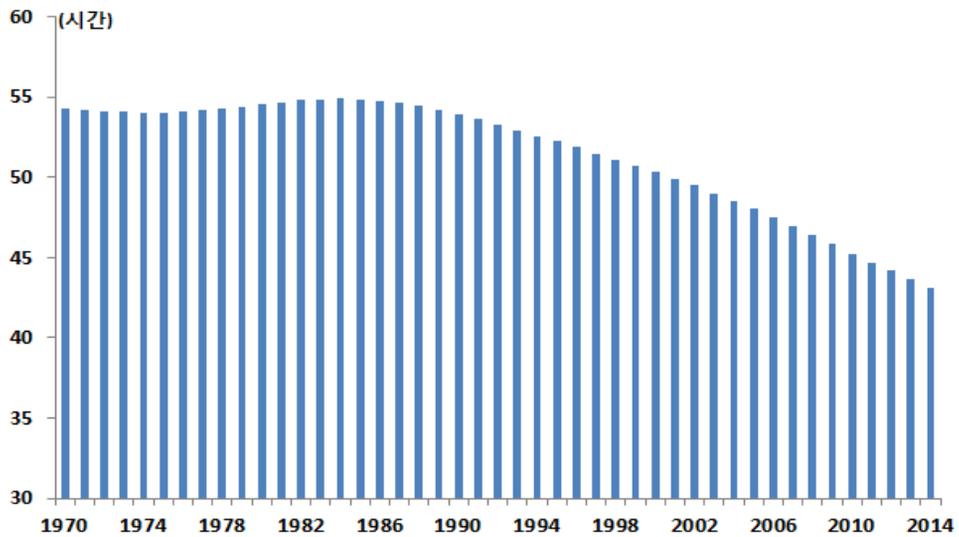
은 연평균 42.3시간으로 전망하였으며, 2015년 43.2시간에서 2019년 41.5시간으로 총 1.7시간 정도 줄어들 것으로 보았다.

[그림 78] 실업률 추이



자료: 통계청

[그림 79] 주당근로시간 추이

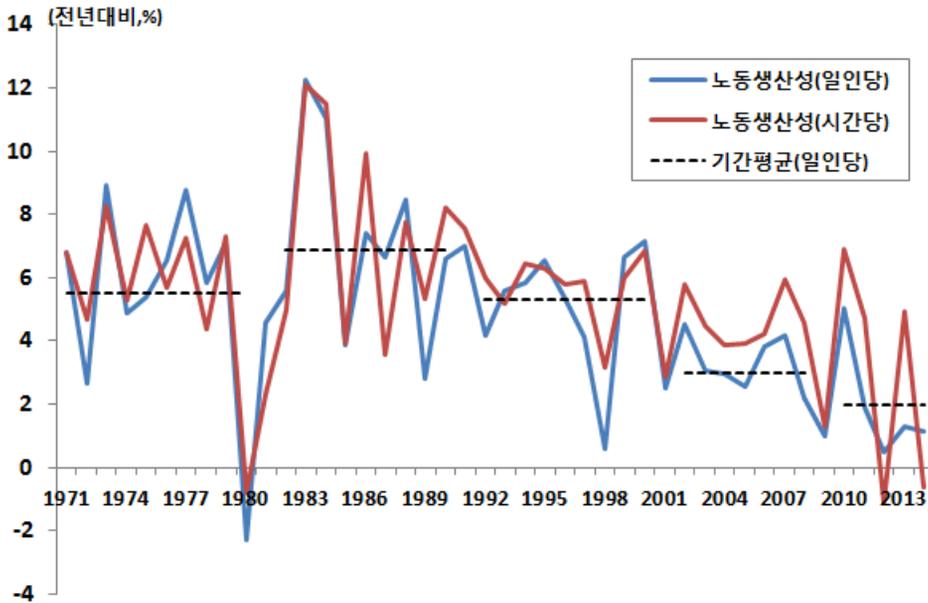


자료: 통계청

41) 주당근로시간은 통계청의 경제활동인구조사에서 나타난 전체 취업자의 주당평균취업시간 자료를 이용하여 측정하고 전망하였다.

경제활동참가율과 실업률에 대한 전망치를 이용해 계산된 취업자수는 2015~2019년 기간 중 연평균 1.3%(34.7만) 증가할 것으로 예상되었다. 추정기간 중 (일인당)노동생산성은 1970년대 연평균 5.5%, 1980년대 연평균 6.9% 증가하였으나 1990년대에는 5.3%로 둔화되고 2000년대에는 3.0%, 지난 5년(2010~2014년) 중에는 연평균 2.0%로 낮아진 것으로 나타났다. 지난 5년 기간 중 연평균 3.0%의 낮은 경제성장률에도 불구하고 연평균 취업자 증가율이 1.7%로 견실했던 요인은 상대적으로 생산성증가율이 낮은 서비스업에서 전체 고용증가를 주도하면서 경제전체의 노동생산성 증가율은 둔화된 결과를 반영한다.

[그림 80] 노동생산성 추이



자료: 국회예산정책처 자체 계산

위와 같은 관련 변수에 대한 전망을 바탕으로 계산된 노동투입은 2015~2019년 중 연평균 0.2% 증가할 전망이다. 노동투입은 1970년대와 1980년대 각각 연평균 3.4%, 2.8%의 높은 증가율을 보였다. 그러나 1990년대 들어 생산가능인구증가율과 경제활동인구증가율이 가파르게 둔화되고, 주당근로시간이 지속적으로 감소하기 시작하면서 1990년 이후 2014년까지 연평균 0.6% 증가한 것으로 나타났다.

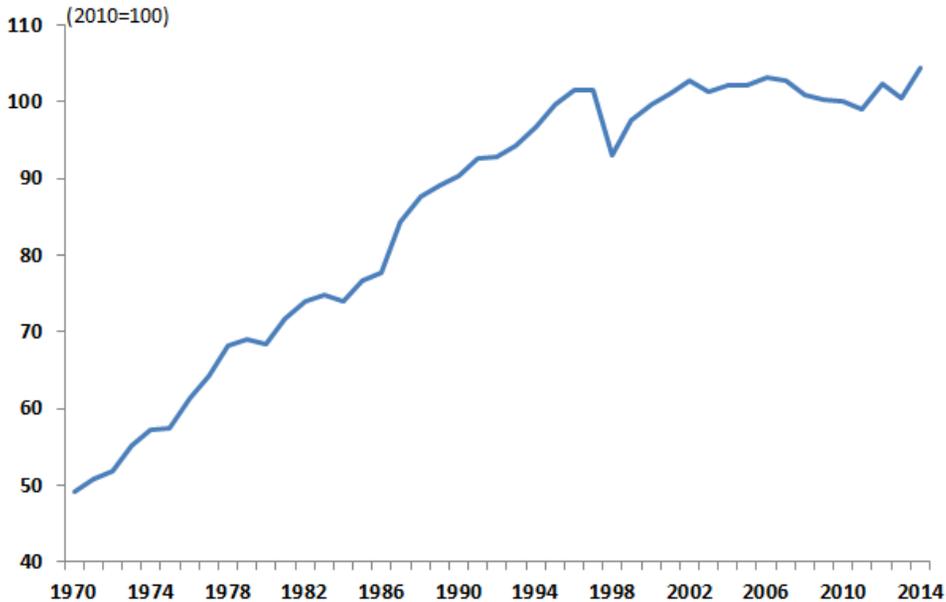
[표 39] 노동투입 추이 및 전망

(단위: 시간, 전년대비%)

기간	총노동투입 증가율	결정요인별 전망			
		주당근로 시간	생산가능 인구증가율	경제활동 참가율	실업률
1971~1980	3.4	54.0	3.4	58.8	3.5
1981~1990	2.8	54.9	2.4	58.1	3.3
1991~2000	1.0	51.8	1.6	61.4	3.2
2001~2010	0.1	47.8	1.2	61.6	3.4
2010~2014	0.8	44.1	1.2	61.5	3.5
2015~2019	0.2	42.3	1.1	62.8	3.4

자료: 국회예산정책처, 통계청

[그림 81] 노동투입 추이

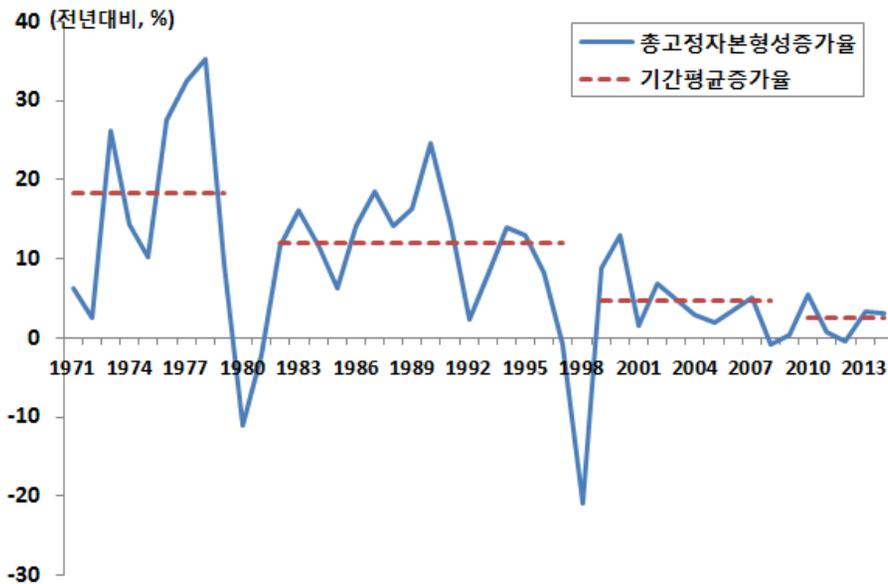


자료: 국회예산정책처 자체 계산

총고정자본형성(설비투자+건설투자+지식재산생산물투자)에 대한 전망을 기초로 추정한 생산자본스톡 증가율은 전망기간 중 연평균 3.3%를 기록해 이전 5년 기간에 비해 소폭 둔화될 것으로 전망되었다. 생산자본스톡은 총고정자본형성과 자본효율함수상의 감가상각률(생산효율저하율)에 의해 결정된다. 생산자본스톡의 감가상각율은

1980년 1.9%, 1990년대 3.0%, 2000년대 4.0%, 2011~2013년 기간 중에는 연평균 4.3%로 나타났다.⁴²⁾ 총고정자본형성 증가율은 지난 45년 동안 가파른 하락세를 보여 왔다. 지난 1970년대에는 연평균 16%의 기록적인 투자가 이루어졌으나, 1970년대 말과 1980년 초 제2차 석유파동과 정치적 혼란으로 설비투자가 크게 위축되었다. 1980년대에는 연평균 두 자릿수 증가를 기록하였으나, 1990년대 들어 외환위기를 경험하면서 다시 한 번 크게 위축된 후 지난 2000년 이후 10년간은 연평균 3.2% 증가하는 데 그쳤다. 지난 2010~2014년 기간 중에는 장기간의 건설투자와 설비투자 위축으로 연평균 2.5% 증가하는 부진을 보였다. 향후 5년 기간 중에는 경제성장률에 비해 비교적 견실한 설비투자와 완만한 건설투자 회복에 힘입어 연평균 총고정자본형성증가율은 3.2%로 소폭 확대될 전망이다.

[그림 82] 총고정자본형성증가율 추이



자료: 한국은행

42) 전망기간 중 감가상각율은 2014년부터 2019년까지 4.3%로 가정하였다.

[표 40] 자본투입 추이 및 전망

(단위: 전년대비 %)

기간	생산자본스톡	결정요인별 전망			
		총고정 자본형성	설비투자	건설투자	지식재산생산물
1971~1980	16.0	15.3	20.8	11.4	21.8
1981~1990	11.4	13.1	12.8	12.9	21.2
1991~2000	9.8	6.0	9.5	3.5	12.2
2001~2010	5.0	3.2	3.8	2.2	6.8
2010~2014	3.6	2.5	6.4	-0.9	6.5
2015~2019	3.3	3.2	4.7	1.6	4.5

자료: 국회예산정책처, 한국은행

생산투입요소와 실질GDP에 대한 과거치와 전망치를 토대로 투입요소별 실질 경제성장기여도를 계산해 보면, 전망기간 중 연평균 경제성장률 3.1% 중 노동의 평균 기여도는 0.1%p, 자본의 평균 기여도는 1.3%p, 총요소생산성의 평균 기여도는 1.6%p가 될 것으로 전망된다. 2015~2019년 기간 중 실질GDP성장률은 연평균 3.1%로 지난 5년 기간(3.7%)에 비해 0.6%p 하락하고, 노동의 기여도 하락이 0.4%p로 가장 클 것으로 보인다. 동기간 자본의 성장기여도는 지난 5년에 비해 0.1%p, 총요소생산성의 기여도는 0.2%p 각각 하락할 것으로 예상된다. 지난 2001~2014년 기간 중의 실질경제성장률 하락은 투자위축에 따른 자본의 성장기여도 하락이 주도했다고 볼 수 있다. 따라서 하락하는 실질성장률을 제고하기 위해서는 2000년대 나타난 만성적인 투자부진을 해결하고 경제전체의 효율성을 높이는 정책 대안이 필요하다.

[표 41] 투입요소별 실질성장 기여도 추이 및 전망

(단위: 연평균 %, %p)

기간	실질경제성장률	투입요소별 실질성장 기여도		
		노동	자본	총요소생산성
1971~1980	9.3	2.0	6.4	0.9
1981~1990	9.9	1.7	4.6	3.5
1991~2000	7.0	0.6	3.9	2.5
2001~2010	4.4	0.0	2.0	2.4
2010~2014	3.7	0.5	1.4	1.8
2015~2019	3.1	0.1	1.3	1.6

주: 1. 해당 기간별 평균치

2. 2014년까지는 자본스톡을 제외하고는 과거 실적치, 이후는 전망에 기초한 추정치임

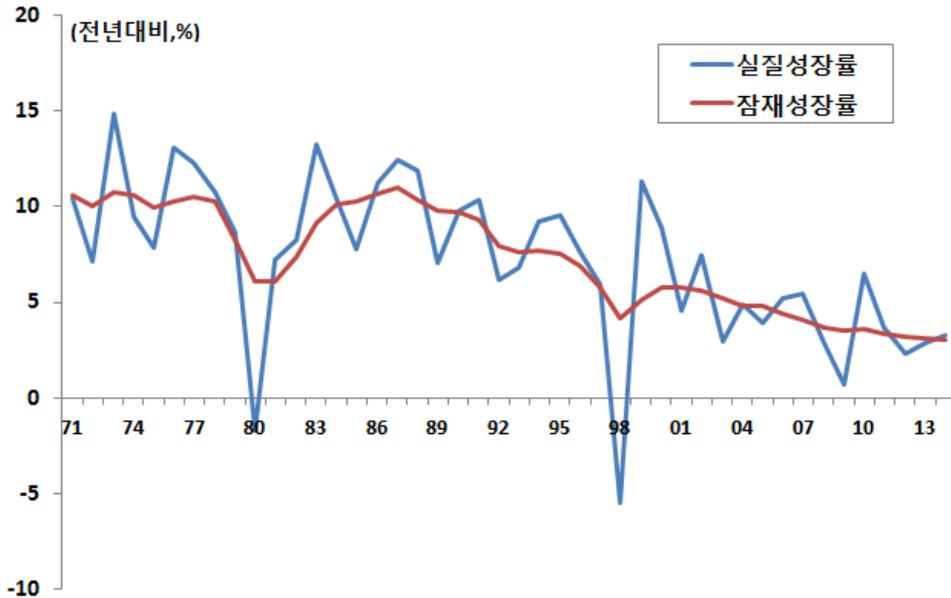
자료: 국회예산정책처

자본스톡 신계열과 노동투입, 실질GDP에 대한 과거 자료와 전망치를 이용해 1970년부터 2019년까지 잠재GDP를 추정한 결과 2015~2019년 중 우리나라의 잠재성장률은 연평균 3.2%대에 이를 것으로 전망되었다. 과거 잠재성장률 추정치를 보면, 1970년부터 제2차 석유파동과 10.26, 5.17 등 정치·사회적 혼란으로 촉발된 1979년 1/4~ 1980년 3/4분기 기간 중의 경기침체기 이전까지 우리나라의 잠재성장률은 10%를 상회한 것으로 나타났다. 이후 6% 초반까지 하락했던 잠재성장률은 세계경기회복에 따른 수출호황과 3저현상(저유가, 저금리, 약달러) 등과 같은 대외경제여건의 영향으로 1987년에는 11.0%까지 상승하였다. 그러나 이를 정점으로 서서히 하락하기 시작하여 외환위기 이전인 1997년에는 5% 후반대로 진입하였고, 외환위기 이후 글로벌 금융위기 이전인 2007년의 잠재성장률은 4% 초반까지 낮아진 것으로 추정되었다. 금융위기 이후 지난 5년 중에는 투자부진이 장기간 지속되면서 잠재성장률도 연평균 3.3%대로 하락한 것으로 나타났다.

현재의 여건과 전망 하에서 보면, 여성과 고령층을 중심으로 경제활동참여를 높여 노동의 잠재성장기여도를 제고하는 데는 한계가 있을 것으로 보인다. 청년층이 우리 경제의 핵심적인 노동인력으로 성장하여 경제 전체의 노동생산성을 상승시킬 수 있는 방향으로 중장기적인 노동구조개혁이 진행되어야 한다. 또한 벤처투자 활성화, 적극적인 연구개발투자 등을 통한 기업의 적극적인 투자활동이 고용증가와

민간소비 활성화, 그리고 내수의 성장기여도 제고로 연결되는 선순환 구조가 확립되어야 한다. 정체된 총요소생산성 제고를 위해서는 세제와 지출구조 개혁을 통한 재정효율화, 규제개혁을 통한 서비스산업의 경쟁력 강화, 이원화된 노동시장구조 개혁과 고용안정, 교육환경 개선 등과 같은 당면 과제들을 해결하는 것이 필요하다.

[그림 83] 실질 및 잠재성장률 추이



자료: 국회예산정책처

[표 42] 투입요소별 잠재성장 기여도 추이 및 전망

(단위: 연평균 %, %p)

기간	잠재경제성장률	투입요소별 잠재성장 기여도		
		노동	자본	총요소생산성
1971~1980	9.7	2.2	6.3	1.3
1981~1990	9.5	1.6	4.6	3.3
1991~2000	6.8	0.6	3.9	2.3
2001~2010	4.5	0.3	2.0	2.2
2010~2014	3.3	0.3	1.4	1.6
2015~2019	3.2	0.2	1.3	1.6

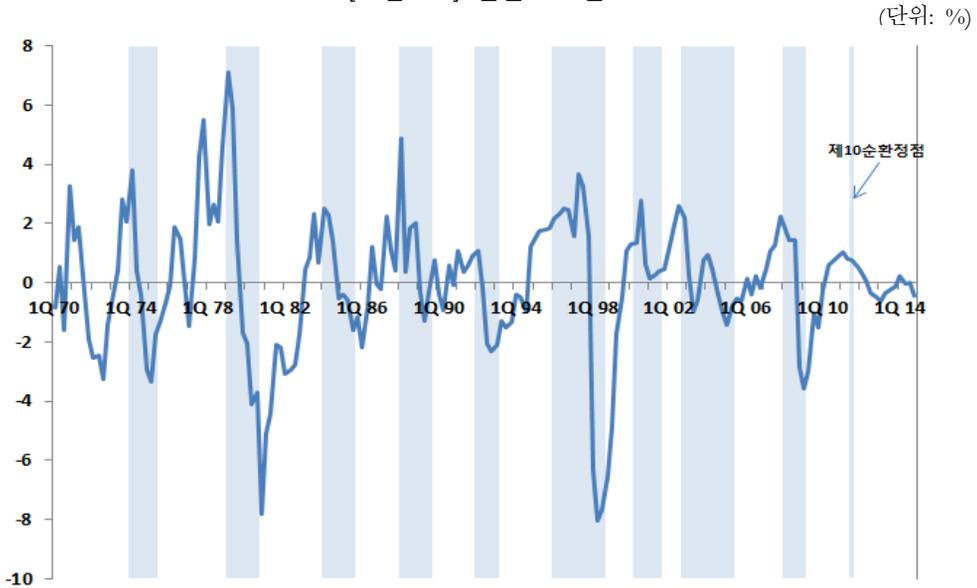
주: 1. 해당 기간별 평균치

2. 2014년까지는 자본스톡을 제외하고는 과거 실적치, 이후는 전망에 기초한 추정치임

자료: 국회예산정책처

실질GDP와 잠재GDP의 차이로 경기상황을 반영하는 실질GDP갭⁴³⁾은 2015~2019년 기간 중 연평균 -0.5%로 실질GDP갭 상승에 의한 물가상승압력은 크지 않을 것으로 예상된다. [그림 84]는 실질GDP갭 추정치와 음영으로 표시된 통계청이 추정한 우리나라 경기순환변동기준일 상의 제1순환부터 제 9순환까지의 경기정점과 저점사이의 경기수축기를 보여주고 있다. 실질GDP갭 추정치의 정점과 저점이 통계청의 경기순환변동기준일과 잘 일치하고 있음을 알 수 있다. 추정 결과에 의하면 지난 70년대 말과 80년대 초의 경기불황, 98년의 외환위기, 그리고 지난 2008년의 글로벌 금융위기가 상대적으로 우리 경제에 가장 커다란 음(-)의 충격을 준 것으로 나타난다. 또한 중동건설 특수와 부동산 경기과열로 인한 70년대 중후반의 경기호황기, 80년대 중후반의 3저현상과 주식시장 활황에 의한 경기 호황기, 90년대 중반의 수출증가와 외국자본자입을 통한 대규모 설비투자 확대에 기인한 경기 호황기가 대표적인 양(+)의 충격을 준 것으로 추정되었다.

[그림 84] 실질GDP갭



주: 음영부분은 통계청이 발표한 경기순환기준일 상의 경기수축기임. 제 10순환은 현재 진행중이며 확장기는 지난 2009년 2월부터 2011년 8월까지로 잠정 발표되었다.

자료: 국회예산정책처 자체 추정치

43) 실질GDP의 잠재GDP 추정치로부터의 퍼센티지갭으로 정의되며, 산출량갭 = (실질GDP - 잠재GDP) / 잠재GDP × 100으로 계산된다. 산출량갭이 양(+)이면 초과 총수요에 의한 물가상승압력이, 반대로 음(-)이면 총수요 부족에 의한 물가하락압력이 있는 것으로 보통 해석한다.

IV. 주요국 경제 및 원자재 동향

1. 미국

미국경제는 2015년 1/4분기 전분기대비 0.5%(연율) 성장에 머물러 다소 둔화되었으나 2/4분기에 3.7%로 큰 폭 회복되어 2013년 하반기 이후 양호한 성장 추세선상에 있음이 확인되었다. GDP구성부문별로 보면 2/4분기 중 높은 수준의 취업자수 증가와 임금 상승에 힘입어 민간소비가 전분기(1.8%)에 비해 1.3%p나 높아진 전분기대비 3.1% 증가하였다. 2/4분기 중 취업자수 증가폭은 69.2만명에 이르렀고, 실질주급인상률은 전년동기대비 2.7% 상승하여 2010년 이후 가장 높았다. 2014년 중 전년대비 1.8% 증가하는 데 그쳤던 주택투자도 2015년 들어 1/4분기 10.1% 2/4분기 7.8% 증가하는 호조를 보였다. 7월 주택가격이 전년동기대비 4.5% 상승(S&P/케이스-윌러주택가격지수 기준)하는 등 2012년 이후 상승세를 이어가며 주택 투자를 촉진시키고 있기 때문이다. 저유가의 충격으로 셰일오일·가스 채굴 관련 투자가 감소하자 2014년 4/4분기에 4.9%나 감소했던 설비투자가 2015년 2/4분기에 0.4% 감소하여 국제유가 하락의 영향을 받고 있는 모습이다. 대외적으로는 강달러의 영향으로 성장기여도가 1/4분기 마이너스(-1.92%p)를 보였던 순수출이 2/4분기에는 플러스(0.23%p)로 돌아섰다. 달러화 가치가 2011년 이후 최고 수준임에도 수출이 전기대비 5.2%로 큰 폭 증가하여 강달러의 충격을 극복하면서 경제성장에 기여하고 있는 것으로 나타났다.

3/4분기에도 주요 지표가 양호한 경제상황을 나타내주고 있다. 7월 제조업생산이 전기대비 0.8% 증가했으며, 자본재수주도 2.2% 증가하였다. 8월 소비자신뢰지수는 소비자들이 향후 노동시장 불확실성에 대한 불안감이 다소 해소되면서 101.5로 전월에 비해 큰 폭 상승하였다. 소비자물가상승률은 7월 전년동기대비 0.2% 상승에 그쳤으나 식품과 에너지를 제외한 근원소비자물가는 1.8%를 기록하여 안정적인 추이를 보였다. 그렇지만 회복세가 다소 주춤한 경제지표도 나타나고 있다. 8월 ISM 제조업지수가 51.1로 하락하여 비교적 낮은 수준이며, 특히 비농업취업자수도 17.3

만명 증가에 그쳤다. 이는 미국경제가 성장세를 나타내고 있으나 대내외적 불확실성이 높아지는 경우 성장세가 둔화될 위험도 있음을 시사하는 것이다.

[표 43] 주요 미국경제 지표 추이

	2013	2014		2015				
	연간	연간	3/4	4/4	1/4	2/4	7월	8월
GDP 성장률 ¹⁾	1.5	2.4	4.3	2.1	0.6	3.7		
민간소비	1.7	2.7	3.5	4.3	1.8	3.1		
비주택건설투자	1.6	8.1	-1.9	4.3	-7.4	3.1		
설비투자	3.2	5.8	16.4	-4.9	2.3	-0.4	-	-
주택투자	9.5	1.8	3.4	10.0	10.1	7.8		
총수출	2.8	3.4	1.8	5.4	-6.0	5.2		
총수입	1.1	3.8	-0.8	10.3	7.1	2.8		
제조업 생산 ²⁾	0.9	2.5	0.9	0.8	-0.2	0.3	0.8	-
개인소비지출(실질) ¹⁾	1.7	2.7	3.5	4.3	1.8	3.1	0.2	-
비방위자본재수주 ²⁾	-1.0	6.3	3.5	-3.8	-2.2	-1.4	2.2	-
경기선행지수	111.1	117.5	118.7	120.5	121.1	122.8	123.3	-
소비자신뢰지수	73.2	86.9	90.9	92.7	101.4	96.2	91.0	101.5
ISM제조업지수	53.8	55.7	56.9	56.9	52.6	52.6	52.7	51.1
실업률	7.4	6.2	6.1	5.7	5.6	5.4	5.3	5.1
비농업부문취업자수 ³⁾	2,388	3,116	712	973	586	692	245	173
소비자물가 ⁴⁾	1.5	1.6	1.8	1.2	-0.1	0.0	0.2	-

주: 1. 전기대비 연율(%), 단 월자료는 전기대비

2. 전기대비(%)

3. 전기대비 증감

4. 전년동기대비(%)

자료: 미국 FRB, BEA, BLS, 컨퍼런스보드, ISM

2. 중국

최근 중국 경제는 내수 둔화와 수출 부진의 영향으로 성장률이 지속적으로 둔화되고 있다. 중국의 실질GDP성장률은 2003~2007년 중 연평균 11.7%에서 글로벌 금융위기 기간을 포함한 2008~2011년 중에는 9.7%로 둔화되었고 최근 2012~2014년에는 연평균 7.7%를 기록하였다. 금년 들어서도 1/4, 2/4분기 각각 7.0%를 기록해 성장률 둔화가 지속되고 있다. 부문별로 보면, 고정투자는 제조업 경기 둔화와 부동산개발 투자의 공급 과잉으로 전년에 비해 증가세가 둔화(2014년 15.7% → 2015년 1/4, 2/4분기 각각 13.5%, 11.4%)되고 있고, 소매판매도 지난해보다 증가폭이 축소(2014년 13.1% → 2015년 1/4, 2/4분기 각각 10.5%, 10.2%)되고 있다.

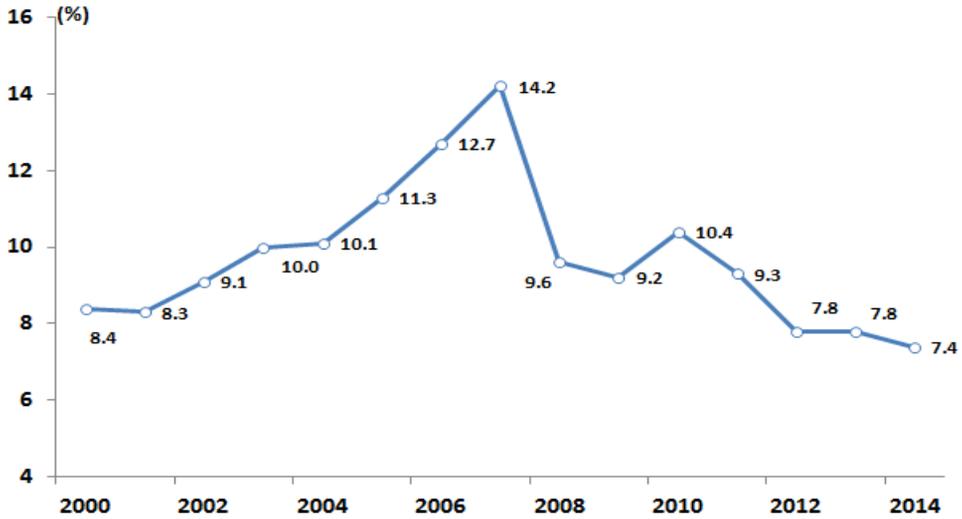
수출은 해외수요 부진과 실질실효환율 절상 등의 영향으로 2/4분기에는 전년 동기대비 2.2% 감소하고 7월 들어서도 전년동월대비 8.3% 격감하였다. 교역가중치와 물가를 고려한 위안화의 실질실효환율(BIS기준)은 2014년 평균 118.9에서 2015년 7월 132.1로 11% 이상 절상된 것으로 나타났다.

[표 44] 중국의 주요 실물경제지표 동향

	2013	2014	2015		
			1/4분기	2/4분기	7월
실질GDP	7.7	7.4	7.0	7.0	-
산업생산	9.7	8.3	6.4	6.3	6.0
고정투자	20.1	15.7	13.5	11.4	11.2
소매판매	13.1	12.0	10.5	10.2	10.5
수출	7.8	6.0	10.0	-2.2	-8.3
수입	7.2	0.5	-17.7	-13.3	-8.2

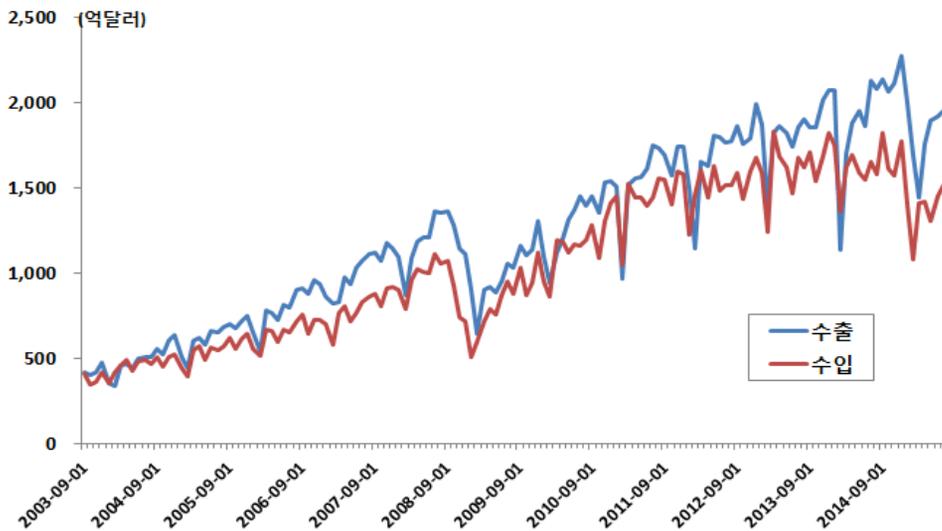
자료: 한국은행, “해외경제포커스”, 한국은행 북경사무소, 2015. 8.

[그림 85] 중국의 실질GDP성장률 추이



자료: DataStream

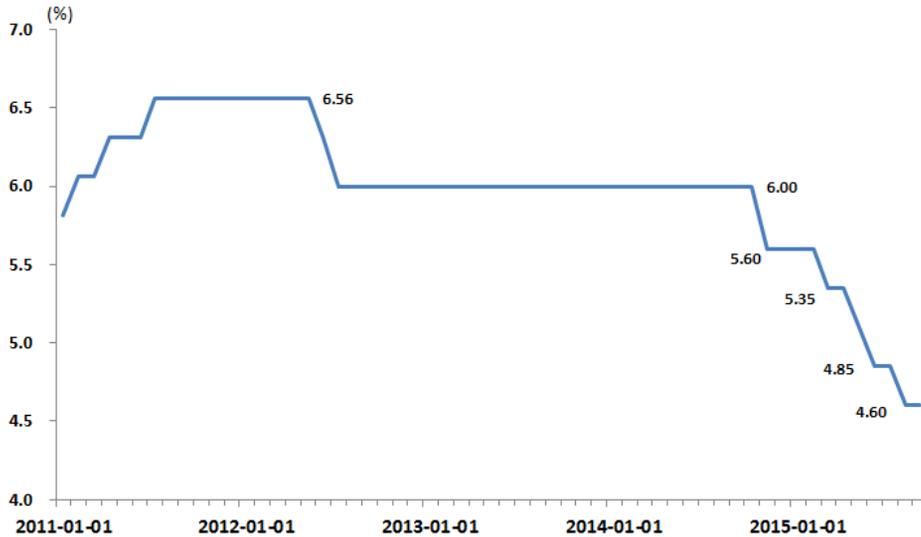
[그림 86] 중국의 월별 수출입 추이



자료: DataStream

중국인민은행은 경기부양을 위해 올해 들어 수차례 기준금리를 인하하였으나 실물경제에 긍정적인 영향을 미치지 못하고 있는 것으로 보인다. 중국의 기준금리(1년 만기 은행대출금리)는 연초 5.6%에서 3차례(3월, 5월, 6월)에 걸쳐 4.85%로 인하한 데 이어 지난 8월 25일에는 0.25%p를 추가로 인하하여 4.6%에 달하고 있다.

[그림 87] 중국의 기준금리 추이



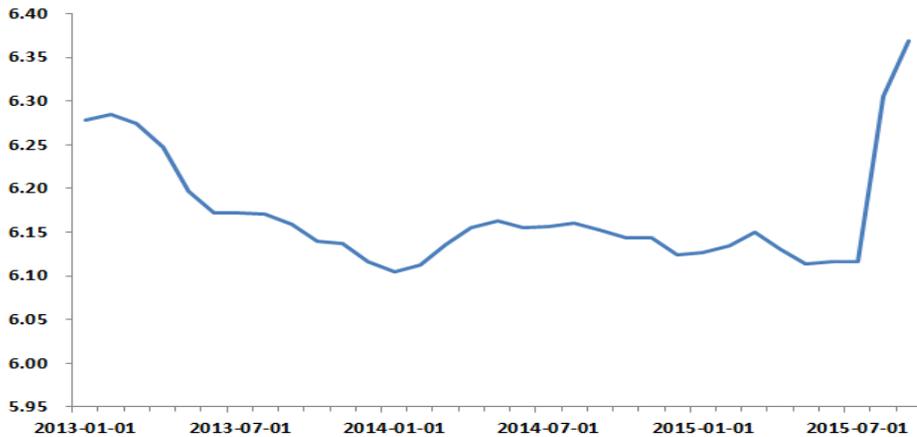
주: 중국의 기준금리는 1년만기 은행대출금리임

자료: DataStream

최근 중국 인민은행이 단행한 위안화의 평가절하의 배경에는 위안화 가치의 상대적인 고평가와 맞물려 실물경기 둔화가 크게 작용한 것이다. 중국인민은행은 지난 8월 11일부터 달러 대비 위안화 가치를 대폭 하향 조정(위안화 고시환율의 상향 조정)하여 위안화 가치가 크게 하락(8월 10~13일간 4.4%)하였다. 이와 같은 중국위안화 평가절하로 인해 신흥시장뿐 아니라 선진시장의 주가지수도 변동성이 대폭 확대되는 현상이 상당기간 지속될 것으로 예상된다. 위안화의 평가 절하 자체보다는 중국 경기부진이 절하의 배경이 되었다는 점이 원자재 가격 및 원자재 수출국 통화에 대한 투자심리에 부정적 영향을 줄 것으로 예상된다.

향후 중국 정책당국은 경제 성장률 안정화를 위하여 추가적인 경기 부양책을 내놓을 것으로 예상된다. 위안화의 급격한 약세는 대중국 수출 의존도가 높은 한국, 대만, 싱가포르 등을 중심으로 일본을 제외한 아시아권 통화에 환율상승(약세) 압력으로 작용할 가능성이 크다. 또한 위안/달러 환율의 상승폭이 원/달러 환율의 상승폭(절하폭)보다 커져 원/위안 환율이 급속히 하락할 경우에는 한중 수출경합도가 높은 품목을 중심으로 우리나라의 수출에 미칠 부정적인 영향이 커질 가능성이 있다.

[그림 88] 중국 위안화 환율의 최근 추이



주: 중국인민은행 고시환율의 월간 평균임
 자료: DataStream

[표 45] 미국 시장에서의 품목별 한·중과 한·일 수출경합도

구분	품목명	한·일 경합		한·중 경합	
		2010	2014	2010	2014
1차 산업	농수산물	0.502	0.407	0.287	0.263
경공업	플라스틱 고무제품	0.577	0.535	0.264	0.357
	섬유·의복·가죽제품	0.314	0.294	0.191	0.177
중화학 공업	석유제품	0.886	0.664	0.163	0.643
	화학제품	0.317	0.344	0.360	0.265
	철강 및 비철금속제품	0.274	0.339	0.308	0.279
	가전제품	0.216	0.313	0.304	0.353
	휴대전화 및 부품	0.143	0.206	0.680	0.845
	반도체	0.499	0.561	0.411	0.468
	전기·전자제품	0.468	0.519	0.491	0.505
	자동차 품	0.702	0.782	0.248	0.223
	조선	0.536	0.305	0.339	0.558
	의료·정밀·광학기기	0.581	0.602	0.491	0.512
기계류	0.440	0.548	0.474	0.468	
전품목		0.438	0.517	0.290	0.346

자료: 한국무역협회, '미국 수입시장에서의 한일과 한중 수입경합 비교,'(2015.5)

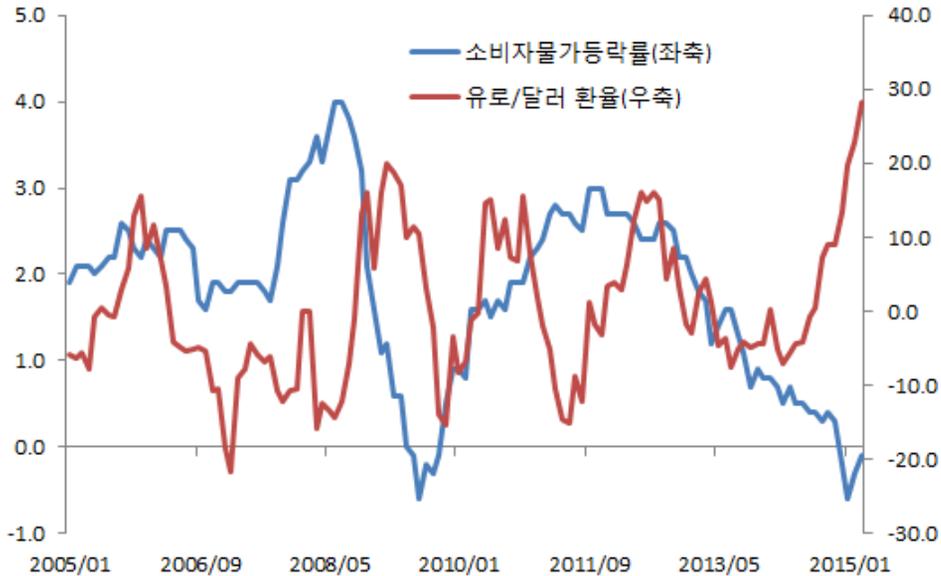
3. 유로

유럽연합 회원국들의 디플레이션과 경기침체 현상이 지속되고 있고 이에 대응하여 유럽중앙은행(ECB)은 대규모 자산매입 계획(양적완화, QE)의 시행을 추진하기 위한 강력한 의지를 표명하고 있다. 2015년 중에 유럽의 경제여건이 소폭 개선될 것으로 기대되기는 하지만 유로존 명목 GDP의 약 2% 정도의 규모를 차지하는 그리스의 재정위기 문제 및 유로존 탈퇴 여부 등을 비롯하여 여전히 위험요인들이 산재해 있다. 무엇보다도 2015년 유로존의 성장전망과 관련하여 장기화되고 있는 디플레이션⁴⁴⁾에 대응하기 위하여 양적완화 및 자산매입 프로그램을 통하여 미국 달러화 대비 유로화의 절하 추세가 지속될 것으로 예상된다.

[그림 89] 유로지역 소비자물가와 유로/달러 환율의 등락률 추이

(단위: 전년동월대비 증가율, %)

(단위: 전년동월대비 증가율, %)



자료: 한국은행

44) 2015년 3월 중 유럽 주요국의 소비자물가상승률이 소폭 반전되었으나 2015년 중에는 유가하락의 영향을 받을 것으로 예상된다.

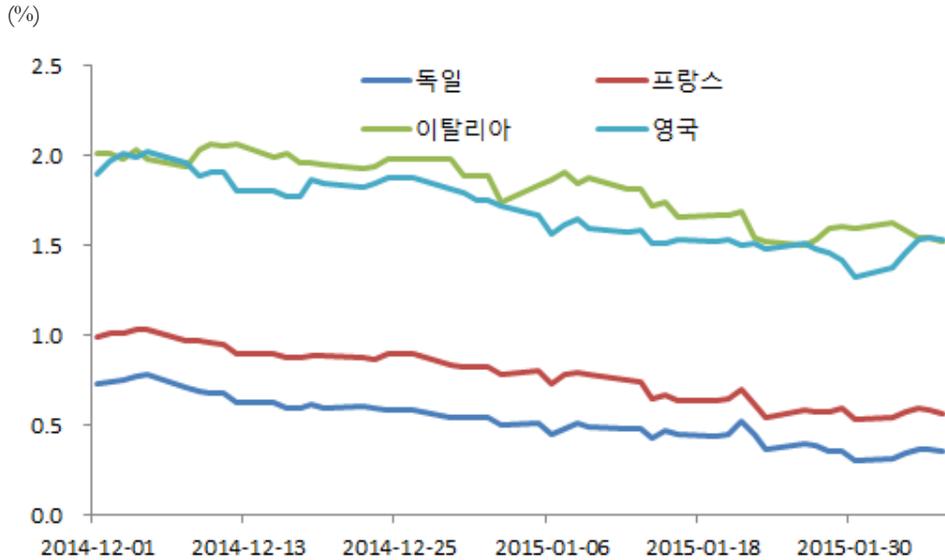
[표 46] 유럽중앙은행의 양적완화정책 내용

진행사항 및 내용	시사점
<p>2015년 1월 22일(ECB 정책위원회 회의) 전면적인 양적완화(Expanded Asset purchase Programme) 시행 결정</p> <ul style="list-style-type: none"> - 매입대상 자산 = 기존의 ABS+커버본드+회원국 국채+유로지역 기관채 <p>채권 추가 매입 비율:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 각 회원국 중앙은행(80%) - ECB(8%, 회원국 정부 및 정부기관이 발행한 채권) - 각국 중앙은행(12%, 유럽투자은행 및 EU 등 역내 국제기구가 발행한 채권을 출자비율대로 매입) <p>채권 매입 요건:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 증권매입은 유통시장을 통하며 신용등급은 원칙적으로 투자등급 이상 - 그리스 국채와 같이 투기등급이어도 EU/IMF 구제금융 프로그램 준수 시에는 예외로 간주되나 제한적인 요건을 충족해야 함 	<ul style="list-style-type: none"> - 양적완화의 규모가 시장의 기대보다 다소 컸다는 평가 - 유로존 경제회복을 위하여 ECB의 자산 확대를 목적으로 하며 목표수준은 3조 유로 규모임 - 손실분담책임은 개별 회원국에 비중에 크게 두는 방식으로 결정됨 - 글로벌 달러 강제 국면 - 글로벌 유동성 증가 예상 - 2015년 원화평가절하에도 불구하고, 유로지역, 일본 및 신흥국들의 달러 대비 자국 통화 약세가 상대적으로 더 급격한 양상 - 수출기업들은 환위험 관리를 위한 원달러 환율 모니터링에 집중할 필요 - 그리스 국채의 경우, 현재 ECB 여건으로는 2015년 7월 이후에나 매입이 가능
<p>2015년 3월 9일 국채매입 시작</p> <ul style="list-style-type: none"> - 매월 600억 유로 규모 - 2016년 9월까지 총 1.14조유로 규모 매입 계획 	<ul style="list-style-type: none"> - 주요 글로벌 투자은행 및 전문가들은 2015~2016년 동안 “1유로=1달러”를 의미하는 ‘패리티’가 실현 가능하다고 전망 - 유로화 1.10달러 밑으로 하향

자료: ELB

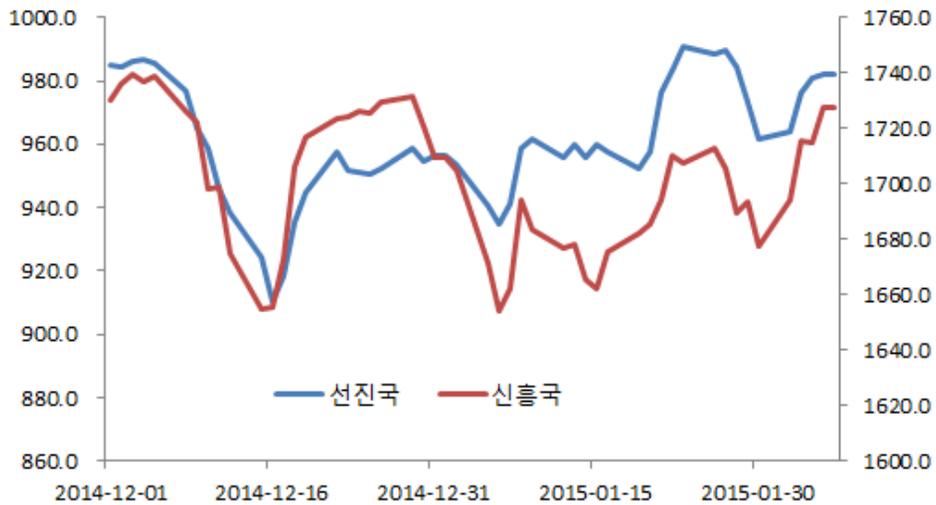
ECB의 기준금리는 현재 제로수준에 거의 도달해 있으며 2014년 중 초과기준에 대한 마이너스 예금금리를 도입하고 4년만기 장기대출(TLTRO), 자산담보부증권(ABS) 및 커버드본드 매입 등을 통해 ECB의 자산규모를 확대하려고 하나 실적이 부진한 것으로 알려져 있다. ECB의 양적완화 시행 발표 전후를 비교해 볼 때, 유럽 주요국의 장기금리는 하락세를 나타내고 있으며, 선진국과 신흥국의 주가지수 모두 상승하는 방향으로 반응하였다.

[그림 90] 유럽 주요국 금리(국채 10년물) 추이



자료: Bloomberg

[그림 91] 양적완화 시행 시기 전후의 주가지수 추이



주: MSCI 지수 기준

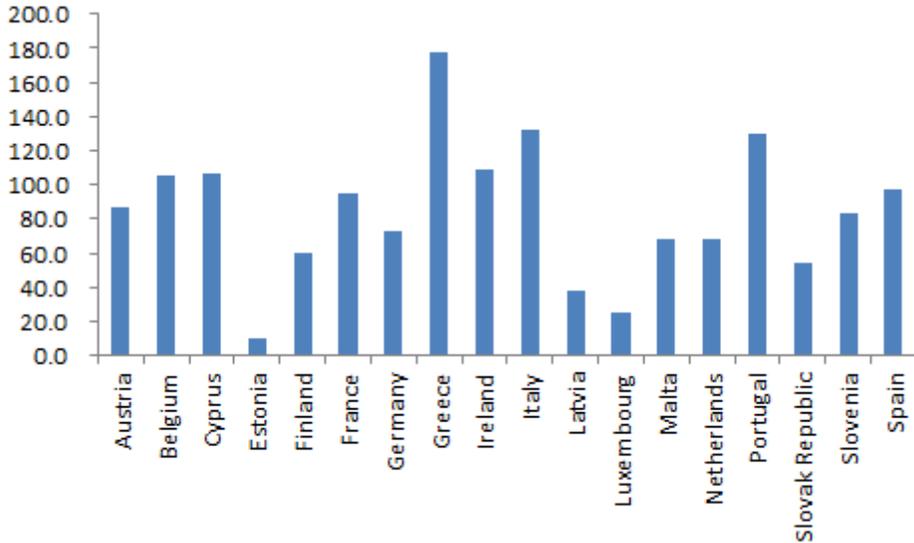
자료: Bloomberg

한편, 유로존 경제의 주요 사안은 지속되는 재정위기이다. ECB의 양적완화 정책은 금융위기 이후 어려움을 겪었던 아일랜드, 이탈리아, 스페인, 포르투갈의 자금 조달 문제를 해소하는 데는 도움이 되겠지만 그리스는 여전히 문제로 남을 것으로

예상된다. 결국 유럽 국가들의 높은 수준의 부채가 2015년에도 경제회복의 하방 리스크로 작용할 것으로 기대된다.

[그림 92] 유로지역 국가들의 국가부채/GDP 비율

(%)



자료: IMF, General Government Gross Debt/GDP

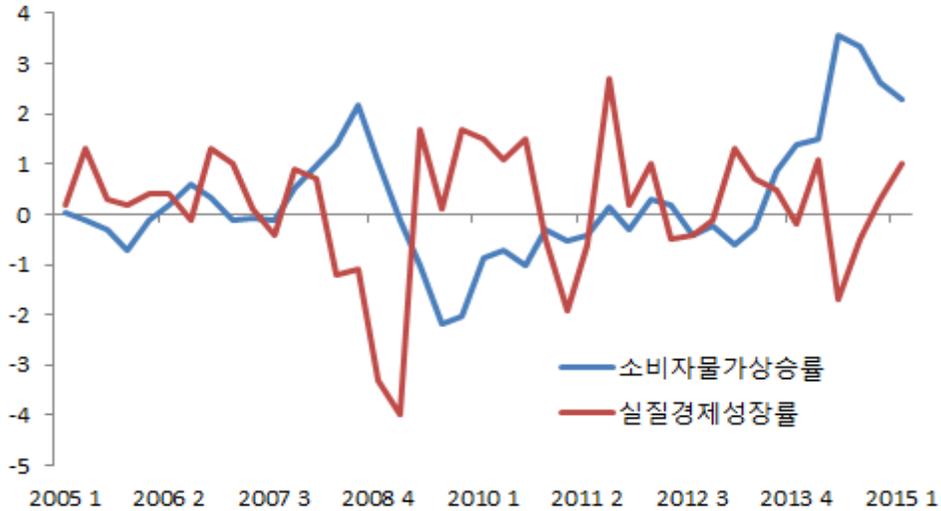
4. 일본

대규모 양적완화정책 등의 성과를 둘러싸고 엇갈린 전망들이 나오고 있다. 경제연구기관들의 종합적인 진단은 고용부분 성과에 대해서는 긍정적인 평가가 내려지는 반면에 성장과 재정건전성 등에는 여전히 가시적인 효과를 내지 못하고 있다는 분석⁴⁵⁾이다. 정책 시행 초기에 주가상승과 엔저 유도가 성공했으나 실물경제 효과로 선순환되는 단계에 도달하기 위해서는 보다 많은 시간이 소요될 것으로 예상된다. 현재로서는 2015년 1분기 성장률이 상승세로 반전한 것으로 나타났다. 일본경제의 전반적인 회복세를 이끌어내는데 있어서는 아직 미흡하다는 전망이다. 향후, 일본경기회복이 본격화되기 위해서는 장기간의 노력이 필요할 것으로 판단된다.

45) D. Botman et. al (2015), 「Can Abenomics Succeed? Overcoming the Legacy of Japan's Lost Decades」, IMF

[그림 93] 일본 최근 경제성장률 및 소비자물가상승률 추이

(단위: 전년동기대비, %)



자료: 한국은행

일본은행은 2014년 4분기 추가 양적완화를 실시한 바 있는데, 최근의 국제유가 하락의 영향이 일본의 물가상승률을 둔화시키고 있다. 무엇보다도 최근 적극적인 양적완화정책을 추진한 일본의 물가목표 수준의 중심치로 회복되는 모습을 보였으나, 2015년 들어 물가하락세가 다시 재연될 움직임에 대응한 시장의 우려가 반영된 기대효과이다.

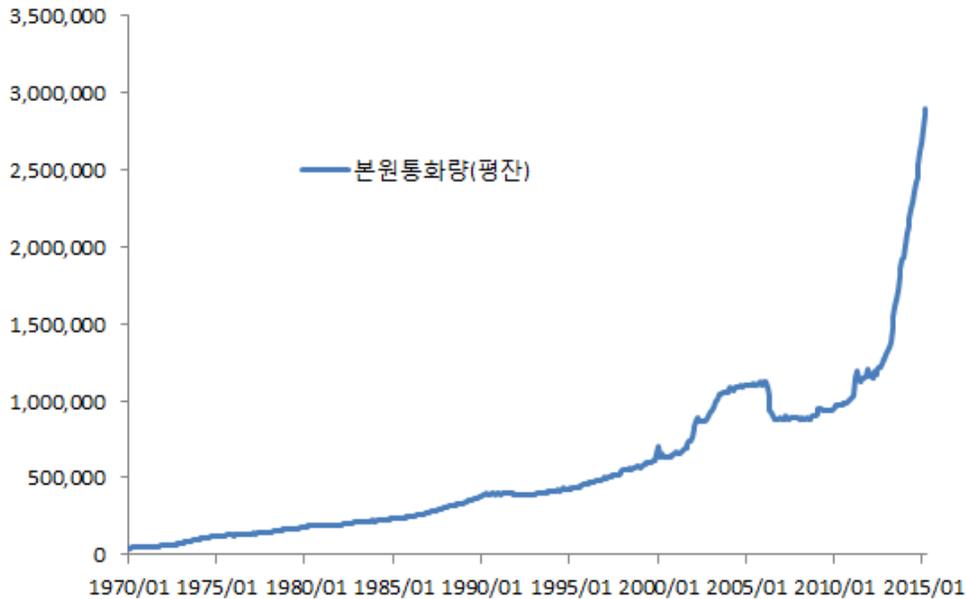
[표 47] 일본은행의 양적완화정책 내용

무제한 양적완화(2013년)	추가양적완화(2014년)
<p>중앙은행의 매입한도 없는 무제한 채권 매입 계획</p> <ul style="list-style-type: none"> - 물가목표치를 2%로 상향조정 - 본원통화 팽창을 통하여 자금공급은 1년 동안 2배 증가시키는 것을 목표 - 일본은행이 장기국채를 시중에서 매입하는 방식으로 현금을 공급 - 국채수익률을 낮추고 주가 상승 견인 	<p>2014년 10월 31일(통화정책회의) 양적완화 규모 확대 결정</p> <ul style="list-style-type: none"> - 국채 매입규모 연간 80조 엔으로 확대 - 평균잔존만기를 7~10년까지 확대 - 추가 양적완화 결정으로 2015년 말까지 일본의 본원통화가 큰 폭으로 확대될 전망

자료: 제5회 한경닷컴, 「일본 경제포럼」

[그림 94] 일본 본원통화량 추이(계절조정, 평잔)

(단위: 억엔)



자료: 일본은행

주요 기관들의 전망대로 일본 물가 상승률이 2016년까지 2%대로 회복하지 못할 경우, 일본은행의 대규모 양적완화정책이 지속될 것이며, 2015년 하반기부터 포스트-양적완화 체제로 전환되는 미국과 대조적인 결정으로서 전문가들은 일본의 자금공급 규모가 미국을 초월하게 될 것으로 기대한다.

5. 브라질

최근 브라질 경제는 경기침체와 인플레이션 상승이 함께 나타나는 스태그플레이션 국면에 진입한 상태로 평가된다. 실질GDP성장률은 지난해 2/4분기부터 올해 1/4분기까지 4분기 연속 마이너스(-)를 기록하고 있고, 소비자물가 상승률은 지난해 연간 6.3% 상승한 데 이어 올해 들어서도 2분기 연속 물가상승률이 가속화(1/4분기 7.7%, 2/4분기 8.5%)되고 있는 상황이다. 경상수지도 악화되고 있다. 2014년 경상수지 적자는 913억 달러(GDP의 3.95%)로 2013년(812억 달러 적자)보다 악화되었으며, 올해 들어서도 지난해의 추세가 이어지고 있다.

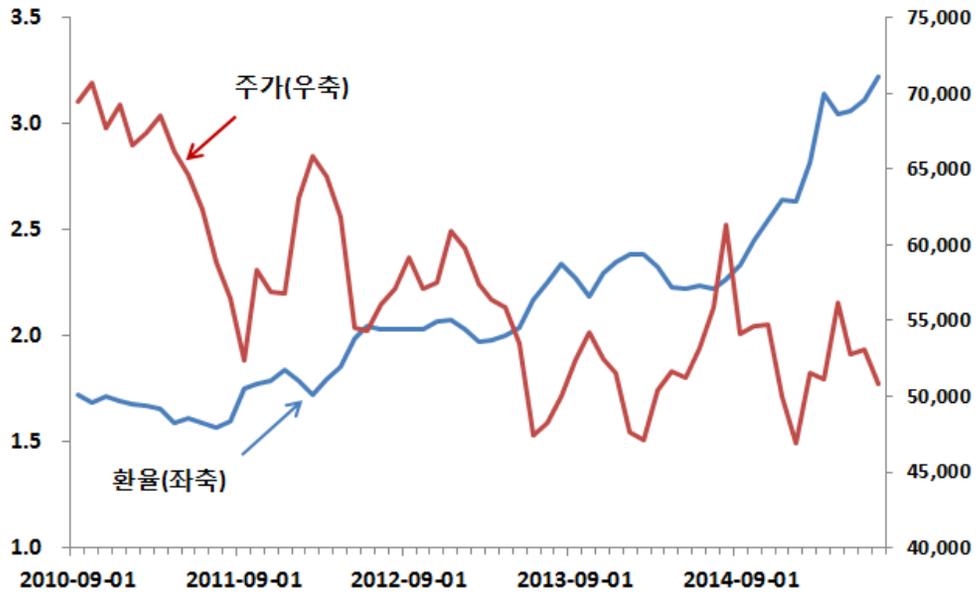
[표 48] 브라질의 주요 실물경제지표 동향

	2013	2014	2015		
			1/4분기	2/4분기	7월
실질GDP	2.8	0.2	-1.6	-	-
산업생산	2.1	-3.1	-5.9	-6.7	-
실업률	5.4	4.8	5.8	6.7	7.5
소매판매	4.3	2.2	-0.8	-3.5	-
소비자물가	6.2	6.3	7.7	8.5	9.6
경상수지(억달러)	-812	-913	-225	-127	-

주: 실질GDP, 산업생산, 소매판매, 소비자물가는 전년동기대비증가율
 자료: 한국은행, 해외경제포커스(2015. 8)

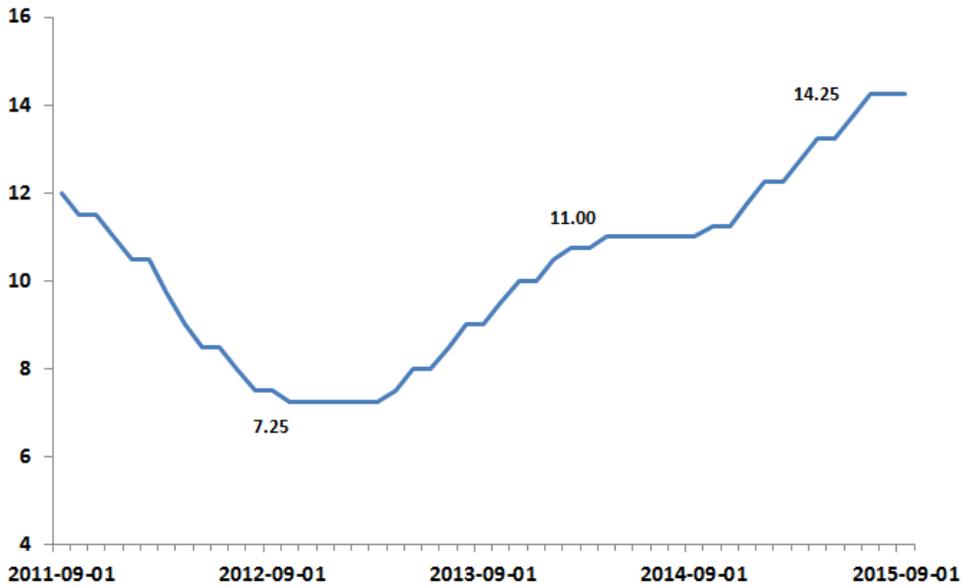
연내 미 금리 인상 가능성으로 환율이 폭등하면서 자본유출 가능성이 높아진 가운데, 중국의 경기부진으로 국제원자재 가격이 큰 폭으로 하락하면서 경상수지가 더욱 악화되고 실물경제 위축과 금융시장의 불안이 가중되고 있는 상황이다. 헤알화의 7월 대미환율은 연초대비 22.4%(2.64 → 3.22) 상승하였다. 그럼에도 불구하고 브라질 중앙은행은 물가상승률목표(4.5%)를 상회하는 인플레이션을 억제하기 위해 지난 2013년 4월 이후 기준금리를 지속적으로 인상하여 왔고, 최근 9월에는 14.25%로 기준금리를 동결하였다. 이처럼 경기부양을 위한 정책여력이 부족하고 경제구조가 취약한 여건 하에서는 미 금리인상과 중국경제의 둔화가 브라질 경제에 미치는 부정적 영향이 크게 확대될 가능성이 크다.

[그림 95] 브라질 헤알화의 대미달러 환율 및 주가지수 추이



주: 주가는 브라질 BOVESPA지수의 월평균치, 환율은 월평균 환율임
 자료: DataStream

[그림 96] 브라질 기준금리 추이

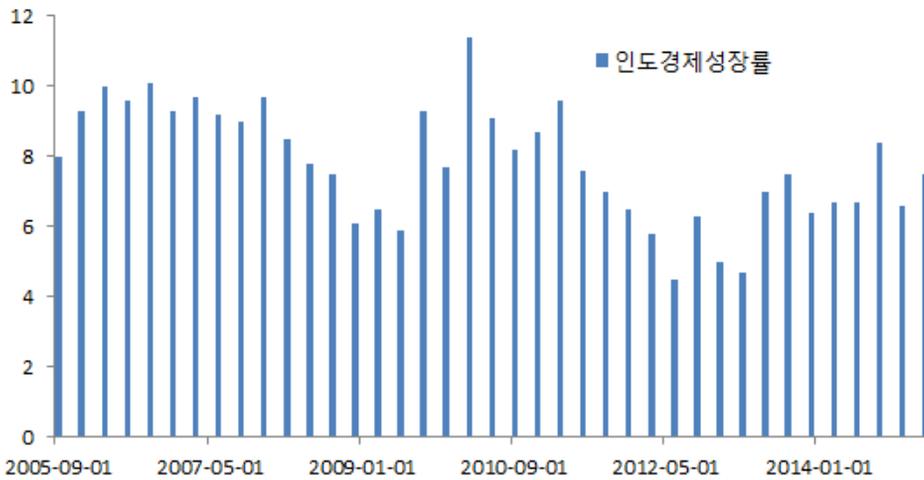


주: 브라질의 기준금리는 SELIC overnight rate임
 자료: DataStream

6. 인도

다른 신흥국들과 달리 인도 경제의 경우는 최근 견실한 성장세를 유지하고 있다. 최근의 국제유가하락과 모디정부의 경제개혁 등은 경제성장률을 제고시키는데 주요한 영향을 미친 것으로 보인다. 2014년 GDP 성장률(7.3%)이 전년(6.9%)보다 상승한 데 이어 2015년 1/4분기에는 7.5%(전년동기대비)를 기록하며 성장 부진에서 벗어나 개선추세를 나타내고 있다.

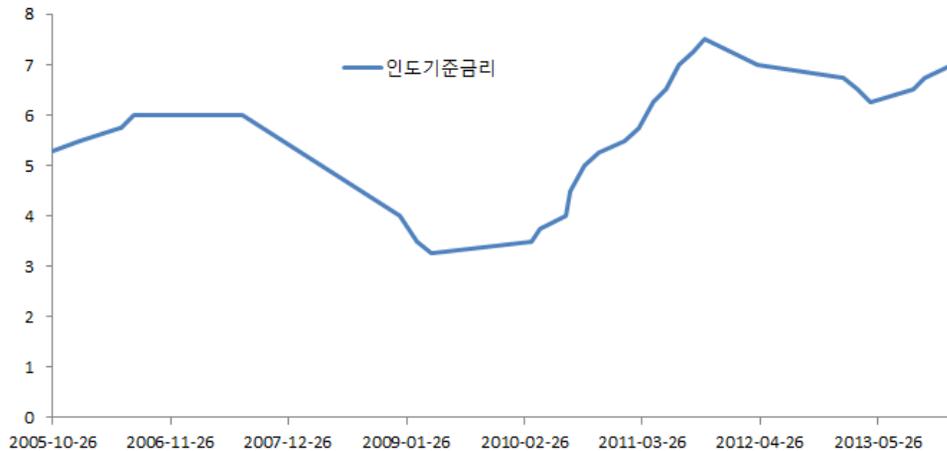
[그림 97] 인도경제성장률



자료: 국제금융센터

이러한 경제성장 추세를 반영하고 있는 인도 중앙은행의 기준금리 또한 매우 높은 수준에서 형성되고 있어 한국, 일본, 중국 등 아시아 국가들과 차별화되는 점도 특징이다. 최근 들어 기준금리는 두어 차례 상향 조정되는 등 인도경제의 견실함을 반영하고 있다.

[그림 98] 인도 기준금리 추이



자료: 국제금융센터

인도경제의 호조세와 관련하여 인도의 수입액은 2005~2014년 중 연평균 14.2% 증가하여 10년만에 3.3배 확대된 가운데 우리나라의 대인도 수출은 2.8배, 일본은 2.2배 그친 반면 중국은 6.1배 증가하여 인도 수출과 관련한 한중일 3국의 경합도가 높아지고 있다는 것이 전문가들의 지적이다.⁴⁶⁾

7. 원자재

2014년 하반기부터 급락을 지속해온 국제유가는 2015년 중 배럴당 40~60달러에서 박스권을 형성하며 등락하는 모습을 보였다. 국제유가는 1/4분기 중 공급초과 우려로 40달러 초반까지 하락하였으나 2/4분기 중 세계수요 회복 예상, 중동의 지정학적 리스크 등으로 두바이유, 브렌트유, WTI가 각각 67.0달러, 66.4달러, 61.4달러까지 상승하였다. 3/4분기 들어 OPEC의 생산증가, 그리스사태, 중국 경제불안, 이란 핵협상 타결 등으로 하락세를 보였으나, 8월 중 OPEC의 감산 가능성이 제기되고 미국 경제지표가 호전됨에 따라 상승세를 나타냈다. 2015년 8월말 기준 두바이유, 브렌트유, WTI 가격은 각각 배럴당 48.22달러, 51.28달러, 49.20달러를 기록하였다.

46) 한국은행, “인도경제의 성장전망 및 한중일 수출경합관계”, 「국제경제리뷰」, 2015.7

[그림 99] 국제유가 추이



자료: bloomberg

유가뿐만 아니라 에너지, 금속, 농산물 등 원자재도 전 부문에 걸쳐 공급 호조세가 지속됨에 따라 CRB지수⁴⁷⁾와 로이터상품지수⁴⁸⁾ 등 원자재 관련 지표가 모두 하락세를 나타냈다. CRB지수는 2015년 8월 중 185.3을 기록하며 2003년 5월 이후 최저 수준을 기록하였으며, 로이터상품지수도 금융위기 이후인 2010년 이후 최저치인 2175.9를 기록하였다. S&P GSCI 상품지수를 품목별로 살펴보면, 원유가격 하락으로 인해 에너지지수의 하락폭이 가장 컸으며, 양호한 기상여건에 따른 생산호조에 힘입어 옥수수, 대두, 소맥 등이 과잉공급되며 농산물지수도 하락세인 것으로 나타났다. 이에 따라 2015년 8월 중 S&P GSCI 농산물 지수는 2009년 3월 이후 가장 낮은 수준인 273.7을 기록하였다. 금속가격도 재고증가, 유가하락, 달러강세, 중국 경제 불확실성 등 약세요인이 부각되며 2009년 7월 이후 가장 낮은 수준인 261.0을 기록하였다.

47) 19개 원자재 선물가격을 평균해서 만든 지수로, 에너지부문 39%, 농산물 41%, 귀금속 7%, 금속 13%의 비중. 원유가 23%를 차지하고 있어, 원유가격에 상당한 영향을 받고 있다.

48) 비철금속, 원면, 곡물 등 17개 품목으로 구성되었으며, 소맥(14%), 원면(13%), 커피(11%), 양모(11%), 동(9%), 설탕(7%), 고무(7%), 옥수수(5%), 쌀(4%), 소고기(4%), 대두(3%), 코코아(3%), 주석(2%), 견과류(2%), 코프라(2%), 아연(2%), 납(1%) 등을 포함하고 있다.

[그림 100] 국제원자재 가격 추이



주: 로이터 상품지수는 1931.9.18.=100기준, CRB 선물지수는 1967=100기준
 자료: bloomberg, datastream

[그림 101] S&P GSCI 상품지수 추이



주: 1995.1.16=100기준
 자료: bloomberg

2015년 하반기 중 원유가격은 상반기와 마찬가지로 낮은 수준을 유지할 것으로 전망된다. 7월 이란 핵 협상이 타결되고, 중국 등 글로벌 금융시장 불안에 따른 수요 둔화가 우려됨에 따라 주요 투자은행들은 2015년 4/4분기 WTI와 브렌트유 가격이 배럴당 52.0달러, 57.0달러를 기록할 것으로 전망하였다. 한편 2016년 중 원

유가 가격은 완만한 상승세를 보일 것으로 전망된다. 2016년에는 글로벌 금융 및 경제 불안에 따른 수요부진이 이어지는 가운데 이란의 원유생산이 정상화되면서 초과공급 현상이 장기화될 전망이다. 또한, 저유가 상황에서도 기술혁신, 비용절감 등으로 셰일오일의 경쟁력이 향상되고 있어 미국 주요 석유회사들도 공급을 급격히 줄이기는 어려울 것으로 보인다. 다만, 원유수출국들 간 감산에 대한 합의가 이루어질 가능성, 중동의 정정불안에 따른 변동성 등 상방요인도 상존하고 있다. IMF⁴⁹⁾는 향후 저유가로 인한 투자감소가 예상되지만, 원유 공급 지속에 따른 채고 증가로 WTI, 브렌트유, 두바이유의 평균유가가 2015년 배럴당 59.0달러, 2016년 배럴당 64.4달러로 완만하게 상승할 것으로 전망했다. 투자은행들은 2016년 WTI와 브렌트 가격이 각각 59.0달러, 63.9달러를 기록할 것으로 전망하였다.

[표 49] 원자재 전망

		2015		2016	2017	2018	2019
		3Q	4Q				
에너지	WTI	50.0	52.0	59.0	66.0	70.0	72.5
	브렌트	55.0	57.0	63.9	70.0	73.8	75.0
농산물	옥수수	385.0	390.0	415.0	428.5	424.0	415.0
	소맥	526.0	527.0	556.5	550.0	588.5	553.0
	대두	950.0	920.0	950.0	987.0	1,000	1,000
금속	금	1,150	1,145	1,185	1,225	1,250	1,250
	구리	5,575	5,850	5,897	6,200	6,777	6,875
	알루미늄	1,700	1,765	1,838	1,900	2,025	2,025

주: 2015년 9월 8일 기준

자료: Bloomberg

49) World Economic Outlook, 2015.07

BOX. 세계 원유 공급 및 수요 전망

미국 에너지정보청(EIA)에 따르면 2015년 일평균 원유공급은 9,566만배럴, 원유수요는 9,362만배럴로 일평균 204만 배럴이 초과공급 될 것으로 전망했다. 셰일붐으로 인해 북미지역을 중심으로 비 OPEC의 원유공급이 2.5% 증가할 것으로 예상되나, OPEC도 시장 점유율 확보를 위해 생산량을 유지하면서 2015년 일평균 원유공급이 2.6% 증가할 것으로 예상했다. 2016년 OPEC의 원유 공급은 이란의 생산 재개로 0.7% 증가한 일평균 3,753만 배럴, 비 OPEC의 원유공급은 저유가로 인한 감소와 투자감소로 0.2% 증가한 일평균 3,753배럴이 예상된다.

OECD 국가의 원유수요는 2015년 1.1%, 2016년 0.6% 증가하는 데 그칠 것으로 예상되나, 글로벌 경기 둔화 우려에도 불구하고 중국의 원유 수요가 지속됨에 따라 비 OECD 국가의 수요는 2015년 1.6%, 2016년 2.5% 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 2016년 원유 공급은 0.4% 증가하는 데 그치는 반면 비 OECD 국가의 수요 증대로 원유 수요가 1.6% 증가함에 따라 초과공급은 일평균 93만 배럴까지 감소할 것으로 전망된다. 이와 같은 초과공급 감소는 향후 원유가격에 상승요인으로 작용할 것으로 예상되나, 초과공급 규모가 유가가 급락했던 2014년 97만 배럴과 비슷한 수준을 유지함에 따라 상승폭은 크지 않을 것으로 보인다.

[세계 원유 공급 및 수요 전망]

(단위: 100만 배럴/일)

		2014	연간	2015				2016
				1/4	2/4	3/4	4/4	
공급	OPEC	36.35	37.28	36.59	37.34	37.71	37.46	37.53
	non OPEC	56.98	58.38	58.06	58.39	58.68	58.4	58.48
	Total	93.33	95.66	94.65	95.73	96.39	95.86	96.01
수요	OECD	45.67	46.16	46.51	45.22	46.17	46.73	46.45
	non OECD	46.69	47.46	46.24	47.82	48.16	47.6	48.63
	Total	92.36	93.62	92.75	93.04	94.33	94.33	95.08
재고(초과공급)		0.97	2.04	1.90	2.69	2.06	1.53	0.93

주: 2015년 2/4분기 부터는 전망치

자료: EIA

2016년도 예산안 분석 시리즈

실국	보고서명	주요 내용	담당
예 산 분석실	2016년도 예산안 부처별 분석	○ 15개 상임위원회 소관 주요 재정사업 분석	경제예산분석과 (788-3769)
	2016년도 예산안 거시 총량 분석	○ 총수입·총지출·재정수지·국가채무 및 재정운용계획에 관한 분석	경제예산분석과 (788-3769)
	2016년도 성인지 예산서 분석	○ 성인지 대상사업의 성평등 추진계획 및 성별 수혜 분석	경제예산분석과 (788-3769)
	2016년도 예산안 분석 종합	○ 부처별, 거시·총량, 성인지 예산서 분석의 주요 내용을 요약·정리	경제예산분석과 (788-3769)
경 제 분석실	2016년 및 중기 경제전망	○ 2015~2019년 중기 경제전망 ○ 지출부문별 전망 ○ 잠재성장률 전망	거시경제분석과 (788-3775)
	2015년 세법개정안 분석	○ 세법개정안 주요 내용 ○ 세법개정안 세수효과 분석 ○ 주요 쟁점 분석 등	세제분석과 (788-3778)
	2016년 세입예산안 분석 및 중기 총수입 전망	○ 2016년 총수입 전망 ○ 2016년 세입예산안 주요 쟁점분석 ○ 2015~2019년 총수입전망	세수추계1과 (788-4744) 세수추계2과 (788-3730)
	2016년도 예산안 및 국가재정운용계획 분석	○ 2016년도 예산안의 특징과 중기 재정운용계획의 적정성 등 분석 ○ 국가재정운용계획 첨부서류 분석	재정정책분석과 (788-3777) 경제정책분석과 (788-3776)
	2016년도 조세지출예산서 분석	○ 조세지출 운용현황 ○ 조세지출예산서 중점 분석 ○ 조세지출예산제도 개선방안	세제분석과 (788-3778)
사 업 평가국	2016년도 정부 성과계획 평가	○ 성과관리제도 현황 제시 및 평가 ○ 부처별 성과관리 현황 종합 평가 ○ 부처별 2016년도 성과계획서 평가	경제사업평가과 (788-3780)
	2015~2019년 공공기관 중장기 재무관리계획 평가	○ 공공기관 정상화 대책의 문제점 및 개선과제 ○ 공공요금의 주요 쟁점과 개선과제 ○ LH, 한국장학재단 등 주요 공공기관의 중장기 재무관리계획 평가	공공기관평가과 (788-4834)

2016년 및 중기 경제전망

발간일 2015년 9월 21일
발행인 김준기 국회예산정책처장
편 집 경제분석실 거시경제분석과
발행처 **국회예산정책처**
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
(tel 02·2070·3114)
인쇄처 유월애 (tel 02·859·2278)

1. 이 책의 무단 복제 및 전제는 삼가주시기 바랍니다.
 2. 내용에 관한 문의는 국회예산정책처 거시경제분석과로 연락해주시기 바랍니다. (tel 02·788·3775)
-

ISBN 978-89-6073-844-7 93350

© 국회예산정책처, 2015



국회예산정책처
National Assembly Budget Office

서울특별시 영등포구 의사당대로 1
02-2070-3114 www.nabo.go.kr

발 간 등 록 번 호
31-9700377-001179-10

