

2015년 및 중기 경제전망

2014. 10

2015년 및 중기 경제전망

2014. 10



국회예산정책처
National Assembly Budget Office

요 약

1. 중기 경제전망

가. 경제성장률

- 2015년 국내경제는 전년대비 3.8% 성장하여 2014년(3.6%)보다 0.2%p 높아질 전망
- 선진국 경기회복세로 수출여건이 개선되는 가운데 내수도 완만하지만 증가세가 높아질 것으로 예상되기 때문임
 - 그러나 경기회복 속도는 글로벌 금융위기 직전(2006~2007년 연평균 5.4% 성장)과 글로벌 금융위기 직후(2010~2011년 연평균 5.1% 성장)에 비해 상대적으로 완만할 전망
 - － 첫째, 세계교역량이 빠르게 개선되지 못한 가운데 중국의 수입수요 약화(질적성장전환정책과 중간재 및 부품의 자급율 상승)로 우리나라 수출 회복세가 완만할 것으로 전망되기 때문임. 글로벌 금융위기 직전(2006~2007년)과 글로벌 금융위기 직후(2010~2011년) 각각 연평균 12.4%, 13.9% 증가했던 총수출물량이 2015년에는 6.3% 증가에 그칠 전망
 - － 둘째, 새 경제팀의 내수활성화대책 및 한국은행의 기준금리 인하에도 불구하고 취업구조의 취약성(저임금 생활서비스부문에 고령층과 임시직 고용의 증가세)과 실질임금의 상승세 둔화 등으로 내수회복세가 완만할 것으로 보이기 때문임
 - － 셋째, 기업의 수익성 악화추세, 자금조달여건의 양극화로 저수익·저신용 기업들의 차환리스크가 상승(3년 연속 이자보상비율<영업이익 / 이자비용>이 100%미만인 한계기업 비중이 증가)하고 있고, 과차입 저소득계층의 원리금 상환부담(가계부채 부담 가중)으로 소비여력이 빠르게 개선되기 어려울 것이기 때문임

□ 2016 ~ 2018년 중 국내경제는 연평균 3.8% 성장하여 2014년 ~ 2015년(연평균 3.7%)보다 다소 높은 성장세가 유지될 전망

- 이는 첫째, 세계경제성장률과 교역증가율이 점차 높아져 수출회복세도 강화될 것으로 예상되기 때문임

[2015~2018년 국내 경제전망]

(단위: %, 억 달러, 원)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
국내총생산	3.0	3.6	3.8	3.9	3.7	3.7
민간소비	2.0	2.4	3.3	3.3	3.0	3.0
설비투자	-1.5	6.4	6.7	7.0	4.2	4.1
건설투자	6.7	1.7	2.4	0.4	1.8	1.0
총수출	4.3	4.6	6.3	7.4	7.7	7.6
총수입	1.6	3.7	6.0	7.2	7.6	7.4
경상수지(억달러)	798.8	831.9	792.3	766.0	751.3	727.7
상품수출(통관)	2.1	3.4	7.1	9.1	9.0	8.6
상품수입(통관)	-0.8	4.1	7.9	9.8	9.9	9.5
GDP디플레이터	0.8	1.0	1.8	2.1	2.0	2.0
소비자물가	1.3	1.7	2.3	2.5	2.4	2.4
실업률	3.1	3.5	3.3	3.2	3.4	3.4
원/달러 환율(기준환율)	1,095	1,039	1,059	1,085	1,059	1,041
국고채수익률(3년만기)	2.8	2.7	3.0	3.3	3.2	3.2
경상국내총생산	3.7	4.6	5.6	6.0	5.7	5.6

주: 1. 실업률은 구직기간 4주 기준임

2. 환율, 국고채수익률은 연중 평균

3. 2013년은 실적치, 2014년 이후 수치는 국회예산정책처 전망치

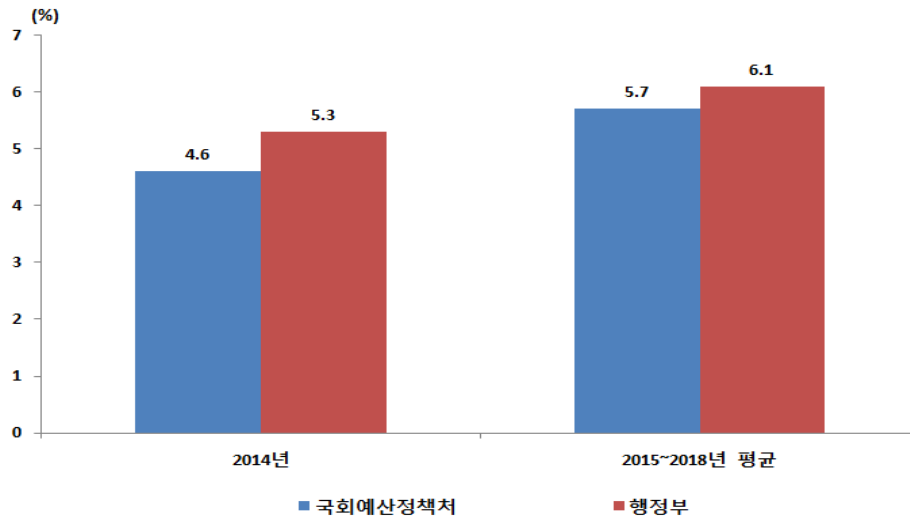
자료: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

- IMF는 2016~2018년 세계경제성장률이 연평균 3.9%로 2014~2015년 (연평균 3.7%)보다 0.2%p 높아질 것으로 전망하고 있음
- 둘째, 내수활성화대책, 민생안정 및 경제혁신정책 등이 점차 효과를 내면서 소비 및 내수도 완만히 개선될 것으로 보이기 때문임. 또한 연구개발 투자 확대, 의료·관광·금융 등 서비스업의 부가가치 비중 확대, 투자여건 확충 (규제 개혁 등), 가계부채 안정적 관리, 청년 및 여성 고용을 제고, 공공부분 개혁 등으로 내수기반이 확대될 것으로 기대되기 때문임

나. 행정부 전망치와 비교

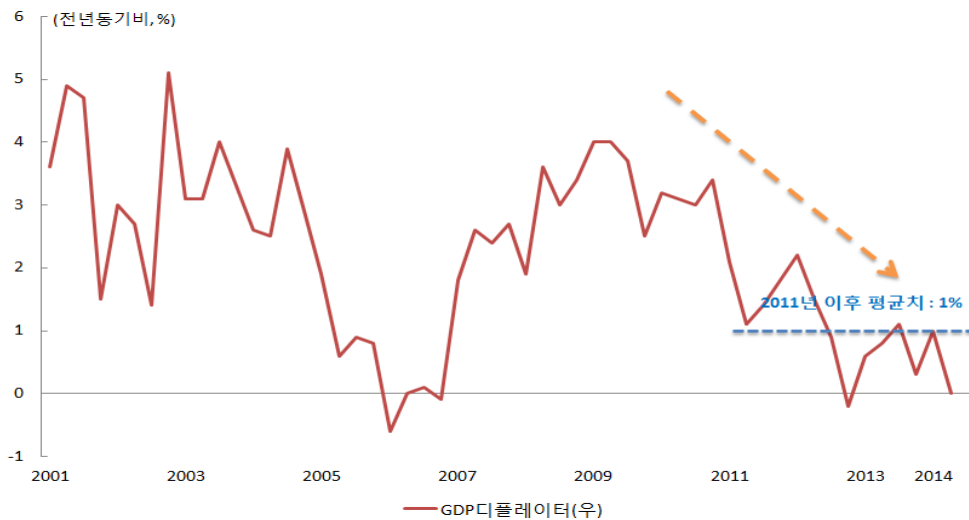
- 2015년 국회예산정책처와 행정부의 실질경제성장률 전망치를 비교해 보면 국회예산정책처는 3.8% 성장을 전망하여 행정부 전망치(4.0%, 새 경제팀의 경제정책 방향, 2014년 7월)보다 0.2%p 낮음
 - 국회예산정책처의 성장률이 상대적으로 낮은 것은 완전한 세계경기 회복세로 우리나라의 수출환경이 빠르게 개선되기 어려울 것이라는 점을 감안했기 때문임
 - 국회예산정책처는 가장 최근에 하향 수정되어 발표된 OECD(2014년 9월 15일 발표)의 2014년과 2015년 세계경제성장률 전망치를 반영했음
 - 지난 9월 OECD는 2014년과 2015년 미국의 경제성장률 전망치를 기존 전망치(5월 발표)보다 각각 0.5%p, 0.4%p 하향 조정했고, 유로의 경제성장률 전망치를 각각 0.4%p, 0.6%p 하향 조정하는 등 주요국 경제성장률 전망치를 일제히 내렸음
- 한편 2015~2018년 중 경상성장률 연평균 전망치를 비교해 보면 국회예산정책처는 5.7%로 행정부 전망치(6.1%, 2015년 예산안, 2014년 9월)보다 0.4%p 낮은 것으로 나타남
 - 이는 완전한 세계경기 회복으로 우리나라의 수출 환경이 빠르게 개선되기 어려운 가운데 물가(GDP디플레이터)상승률도 점진적으로 높아질 것으로 전망했기 때문임

국회예산정책처와 행정부의 경상성장률 전망치 비교



자료: 국회예산정책처, 행정부

우리나라 GDP디플레이터



자료: 한국은행

- 2015년 민간소비는 2014년(2.4%)보다 0.9%p 높은 3.3% 증가할 전망
 - 교역조건 개선에 의한 국민소득 상승으로 가계의 소비여력이 확대되고, 정부의 적극적인 경기부양정책 및 기저효과(세월호 사고 효과 해소 등)등에 따라 소비심리가 회복될 것으로 예상되기 때문임
 - 다만 높은 수준의 가계부채와 취업자구조의 취약성 등은 가계소비에 부

정적인 영향을 줄 것으로 보임

- 2014~2018년 중 민간소비는 연평균 3.0% 증가할 전망
 - － 2016년에는 3.3%로 2015년과 같은 수준이 예상되나 2017~2018년에는 3.0%로 다소 둔화될 것으로 보임
 - － 소득여건 개선, 취업자의 증가에 따라 소비여력은 확대될 것이나, 반면 취업자 증가가 주로 중고령층, 시간제 일자리에서 나타나 실질소득 증가 효과가 제한적이고, 가계부채 누증에 따른 원리금상환부담 증대로 인해 민간소비의 증가세가 완만할 전망

□ 2015년 건설투자는 주택투자의 호조가 비주거용 건물투자와 토목투자의 부진을 상쇄하면서 전년대비 2.4% 증가하여 2014년(1.7%)에 비해 다소 개선될 전망

- 2014년 하반기에 큰 폭으로 증가한 아파트 분양이 2015년 건설기성에 반영되고, 2015년에도 주택분양 호조가 이어질 것으로 예상. 또한 전세가 상승세, 통화당국의 금리인하 및 금융완화가 가계의 주택청약 참여를 자극하는 요인으로 작용할 것임
 - － 반면 서비스업 부진, 임대수익률 하락으로 비주거용 건물투자가, 공공기관의 부채조정으로 토목투자가 각각 소폭 증가하는 데 그칠 것으로 예상
- 2014~2018년 중 건설투자는 연평균 1.4%로 완만한 증가세를 나타낼 전망. 2016년에는 규제완화에 따른 주택투자에도 불구하고 정부가 SOC투자예산을 축소할 예정이어서 2015년에 비해 둔화된 0.4%에 그칠 전망
 - － 2017년 이후에는 정부와 공공기관의 SOC투자 정체가 예상되나 평창올림픽 관련 투자가 증가하여 건설투자는 대체로 1%대의 증가세를 나타낼 전망

□ 2015년 설비투자는 전년대비 6.7% 증가해 전년에 이어 회복세를 이어갈 전망

- 경기회복으로 설비투자수요가 증가할 것으로 예상되나 지난 몇 년간의 부진에서 벗어난 수준이라 보기 어려움
 - － 제조업에서는 일반기계, 통신기기, 반도체, 제약, 식음료 등에서 금년에

이어 견실한 회복세가 예상되나 자동차는 국산차에 대한 내수정체와 수입차 수요증가 등으로 큰 폭의 투자확대를 기대하기 어려운 상황

- 비제조업에서는 신재생에너지를 이용한 발전분야, 컴퓨터 프로그래밍과 시스템 통합 및 관리 부분에서 투자확대 예상
- 2014~2018년 중 설비투자는 연평균 5.7% 증가해 금융위기 이전 4년(2004~2007년)의 연평균 증가율(6.6%)에 비해선 부진하지만 금융위기를 포함한 지난 6년(2008~2013년) 중 연평균 증가율(2.9%)에 비해 개선될 전망
- 2015년에 이어 2016년에도 7.0%로 회복세를 보이다 2017년과 2018년에는 4.0%대로 증가세가 둔화될 것으로 예상
- 전기 및 전자기기(반도체, 무선통신장비) 등 IT부문은 향후 2~3년간 견실한 증가세를 보이며 2016년까지 설비투자증가세를 주도
- 에너지 및 환경관련 투자가 2012년부터 상대적으로 크게 증가하는 추세이며 향후 설비투자에서 차지하는 비중도 증가할 전망
- 석유화학, 철강, 디스플레이 등은 구조적인 글로벌 공급과잉의 영향으로 투자확대를 기대하기 어려움

□ 2015년 수출액(통관기준)은 선진국의 경기회복세 및 세계수입수요 증가로 2014년(3.4%)보다 3.7%p 높은 7.1% 상승하고, 수입액(통관기준)은 2014년(4.1%)보다 3.8%p 높은 7.9% 증가할 전망

- 2014~2018년 수출증가율은 연평균 7.4%, 수입증가율은 연평균 8.2%에 이를 전망
- 경상수지는 2015년 중 792.3억 달러 흑자, 2014~2018년 중에는 연평균 773.9억 달러 흑자를 예상

□ 2015년 취업자수는 전년대비 44만(1.7%) 증가해 전년 비해 확대폭이 다소 둔화될 전망

- 경기회복에 대한 기대가 높아지면서 여성과 중고령층의 경제활동참가율의 상승 추세가 전년에 이어 지속될 전망
- 실업률은 3.3%로 전년에 비해 소폭 하락하고 고용률은 60.4%(OECD 기준: 65.4%)

- 2014~2018년 중 취업자 수는 연평균 1.6%(42만여명) 증가해 지난 2008~2013년 기간의 연평균 증가율 1.1%(27만명)에 비해 큰 폭(0.5%p)으로 개선될 전망
 - 취업자수증가율은 2015년 1.7%, 2016년 1.6%에서 2017년과 2018년에는 각각 1.4%, 1.3%로 둔화될 전망
 - 경제활동참가율은 2014년에는 62.3%를 기록해 2000년대 들어 가장 높게 나타날 것으로 전망되며, 2018년에 이르면 63%에 근접
 - 동기간 실업률은 연평균 3.4%, 고용률은 연평균 60.5% 수준으로 글로벌 금융위기 기간을 포함한 지난 2008~2013년 기간에 비해서 1.4%p 상승할 전망
 - 경제의 서비스화가 진전되면서 제조업의 고용창출력은 점차 둔화되고 서비스업이 고용증가를 주도하는 추세가 중기적으로 지속
 - 특히, 고령화 진전, 무상보육 확대 등으로 공공보건·사회복지, 교육부문에서 노동수요가 크게 증가하면서 보건업 및 사회서비스업의 고용증가가 두드러질 전망
 - 도소매·음식숙박업은 2014년에는 연평균 25만여명 증가해 호조세를 보일 것으로 예상되나, 영세자영업을 중심으로 한 점진적인 구조조정의 영향으로 증가폭이 빠르게 축소될 가능성
 - 은퇴세대의 고용시장 잔류 장기화, 여성의 경제활동 참여 확대 등으로 중고령층과 여성의 취업자수는 견조한 증가세를 유지
 - 민간의 고용창출력이 약화되는 여건 하에서 정부의 재정지원 일자리사업, 직업훈련, 고용장려금 등과 같은 적극적인 노동시장정책이 강화되는 추세도 지속될 전망

□ 2015년 소비자물가 상승률은 2.3%, GDP디플레이터 상승률은 1.8% 전망

- 2014년 상반기 중의 소비자 물가수준은 소폭 상승하였으나, GDP디플레이터는 2/4분기에 0.0%로 기록함에 따라, 2015년에도 전반적인 물가상승률이 크게 상승하지 않을 것으로 전망
 - 농산물 가격을 중심으로 2014년 중 큰 폭의 하락세가 지속된 점이 전체 소비자 물가수준의 하락에 크게 기여

- 2014~2018년 중 소비자물가는 연평균 2.3%, GDP디플레이터는 1.8% 전망
 - － 특히 2014년 상반기 중 전년동기대비 0.5%(2011년 이후 연평균 상승률 1%) 상승에 그친 GDP디플레이터는 향후에도 완만한 경기회복에 의한 수요압력의 점진적인 상승, 국제원자재 가격 안정으로 인한 낮은 비용 상승세 등으로 완만한 오름세 예상
 - － 2014~2018년 중 소비자물가상승률은 세계적인 저물가 기조의 영향과 국내 수요 압력이 완만히 상승할 것이라는 점을 감안해 볼 때 2% 초반을 상회하는 수준에서 안정적인 움직임을 보일 것으로 기대
 - － 또한 중국성장둔화와 달러강세로 인한 국제원자재가격의 안정세가 유지될 것이라는 점도 물가상승 속도가 완만할 것으로 예상하는 요인임

- 2015년 국고채수익률(3년 만기)은 경기부양의 정책기조에 대한 기대로 저금리 수준을 유지하려는 요인이 작용하나 미국 기준금리 인상에 의한 상승압력이 상존하여, 연평균 3.0% 전망
 - 2015년 상반기 기준금리의 추가 인하 가능성도 대두되고 있으나, 하반기 이후 글로벌 금리인상 등으로 3% 내외에서 국고채 금리가 형성될 것으로 전망
 - － 최근 국고채와 회사채 수익률 간의 소폭의 스프레드가 형성되는 점이 반영되어, 2015년 회사채수익률(AA-, 3년)은 3.3%로 예상
 - 2014~2018년 중 금리는 3% 초반에 머물 것으로 전망
 - － 2014~2018년 국고채 수익률은 연평균 3.1%, 회사채수익률(AA-, 3년)은 3.4%로 기대, 2015(3.0%)~2016년(3.3%, 국고채 수익률 기준)까지 상승세를 보인 후 2017~2018년 중(연평균 3.2%) 소폭 하락 예상

- 2015년 원/달러 환율은 미연준의 금리인상, 이에 따른 외국인 국내투자 포트폴리오 변동에 따라 2014년(1,039원)보다 상승하여 연평균 1,059원을 나타낼 전망
 - 110엔대로의 엔화 약세와 중국경제 성장세의 둔화 가능성도 원화가치의 하락 요인으로 작용
 - － 다만 경상수지 흑자(2015년 중 792억 달러)와 배당확대를 유도하는 새로운 세제도입이 효과를 보인다면 환율의 변동성을 완화해줄 것으로 기대

- 2014~2018년 중에는 연평균 1,057원을 나타낼 전망. 미연준의 금리 인상에 따른 달러화의 강세, 개도국 경제의 불안정 가능성으로 인해 원/달러 환율이 2016년에는 1,085원으로 추가 상승 할 것으로 예상됨
 - 반면 2017년~2018년에는 잠재성장률 수준의 국내경제 성장세 및 경상수지 흑자에 따라 1,059원(2017년)~1,041원(2018년)으로 하락세를 나타낼 전망

□ 2014~2018년 중 우리나라의 잠재성장률은 연평균 3.6%에 이를 전망

- 글로벌 금융위기 기간을 포함한 지난 6년(2008~2013년) 중에는 연평균 실질 성장률이 3.2%로 크게 하락하면서 동기간 잠재성장률도 3.5%로 하락
- 향후 5년(2014~2018년) 기간 중에는 연평균 실질성장률이 3.7%로 동기간 연평균 잠재성장률 3.6%을 소폭 상회하는 수준의 경기회복 국면이 될 것으로 전망
 - 잠재성장률은 2014년 3.5%로 전년(3.4%)에 비해 소폭 상승하여 3.5%대에 이르고 2016년에는 3.6%에 달할 것으로 추정됨
 - 경제활동참가율 상승과 정부의 적극적인 노동시장정책에 기인한 노동투입의 증가에도 불구하고, 글로벌 금융위기 이전 경기회복기에 비해 둔화된 투자와 정체된 총요소생산성증가율로 인해 2016년 이후에도 잠재성장률이 3.6%대에 머물 전망
- 산출량갭¹⁾은 2014년 -0.4%에서 2015년 -0.2%로 음(-)의 갭이 줄고 2016년에는 실질GDP가 잠재GDP를 상회하기 시작해 0.1%를 기록할 것으로 보이며, 2018년에는 0.2%에 이를 것으로 추정됨
 - 총수요증가로 인한 물가상승압력을 크지 않을 전망

1) 산출량갭=(실제GDP-잠재GDP)/잠재GDP*100으로 계산되며, 산출량갭이 마이너스(-)라는 것은 경제의 생산수준이 정상수준에 비해 낮다는 것을 의미하며, 총수요가 총공급 수준에 미치지 못해 인플레이션 압력이 크지 않음을 시사

차 례

요 약 / vii

I. 중기 경제전망 / 1

1. 경제성장률	1
가. 2015년 전망	1
나. 2016년 이후 경제전망	23
다. 경상성장률 전망	37
라. 행정부 전망치와 비교	38

II. 부문별 중기 전망 / 42

1. 민간소비	42
가. 2015년 전망	42
나. 2014~2018년 전망	51
2. 건설투자	53
가. 2015년 전망	53
나. 2014~2018년 전망	59
3. 설비투자	62
가. 2015년 전망	62
나. 2014~2018년 전망	69
4. 대외거래	72
가. 수출 전망	72
나. 수입 전망	78
다. 경상수지 전망	79

5. 고 용	81
가. 2015년 전망	81
나. 2014~2018년 전망	86
6. 물 가	93
가. 2015년 전망	93
나. 2014~2018년 전망	98
7. 금 리	101
가. 2015년 전망	101
나. 2014~2018년 전망	105
8. 환 율	110
가. 2015년 전망	110
나. 2014~2018년 전망	117

III. 잠재성장률 / 120

[BOX]

1. 평균소비성향 추이	52
2. 선진국 국채금리의 최근 동향	107

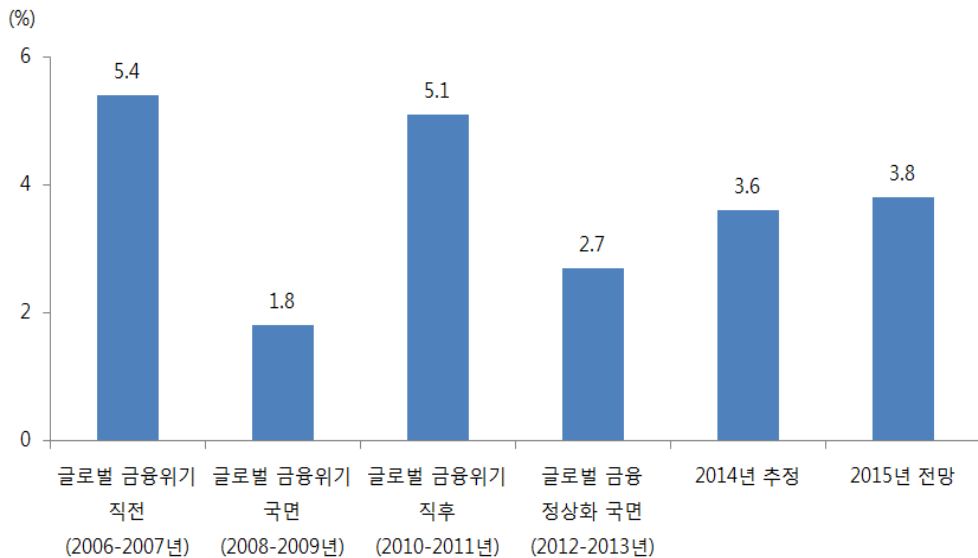
I. 중기 경제전망

1. 경제성장률

가. 2015년 전망

2015년 국내경제는 전년대비 3.8% 성장하여 2014년(3.6%)보다 0.2%p 높아질 것으로 전망된다. 국내경제는 2012년(2.3%) 이후 성장률이 높아지고 있으나 경기회복 속도는 글로벌 금융위기 직전(2006~2007년 연평균 5.4% 성장)과 글로벌 금융위기 직후(2010~2011년 연평균 5.1% 성장)에 비해 상대적으로 완만할 것으로 보인다.

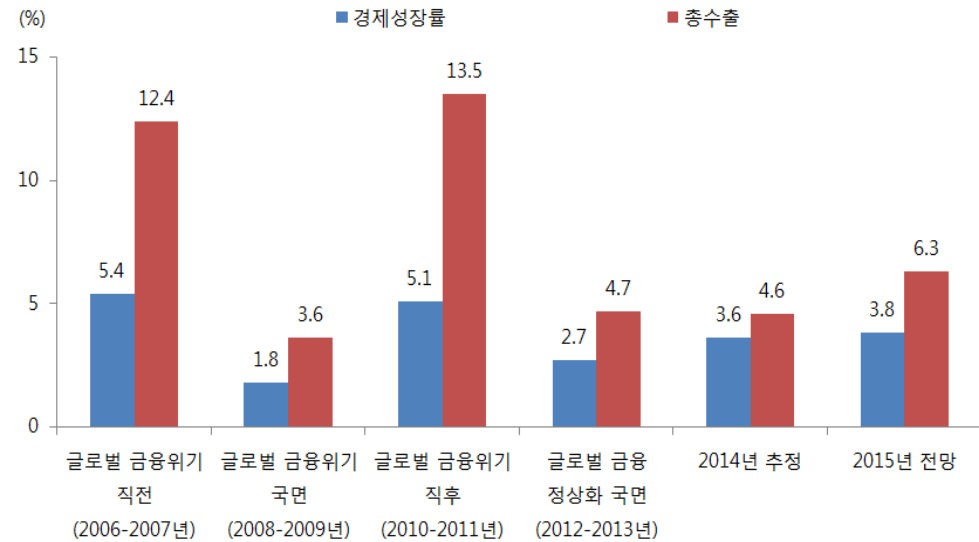
[그림 1] 글로벌 금융위기 전후 국내경제성장률



자료: 국회예산정책처, 한국은행

이는 첫째, 세계교역량 및 세계경제성장률이 빠르게 개선되지 못해 우리나라 수출 회복세가 완만할 것으로 전망되기 때문이다. 글로벌 금융위기 직전(2006~2007년)과 글로벌 금융위기 직후(2010~2011년) 각각 연평균 12.4%, 13.9% 증가하였던 총수출물량이 2015년에는 6.3% 증가하는 데 그칠 것으로 보인다.

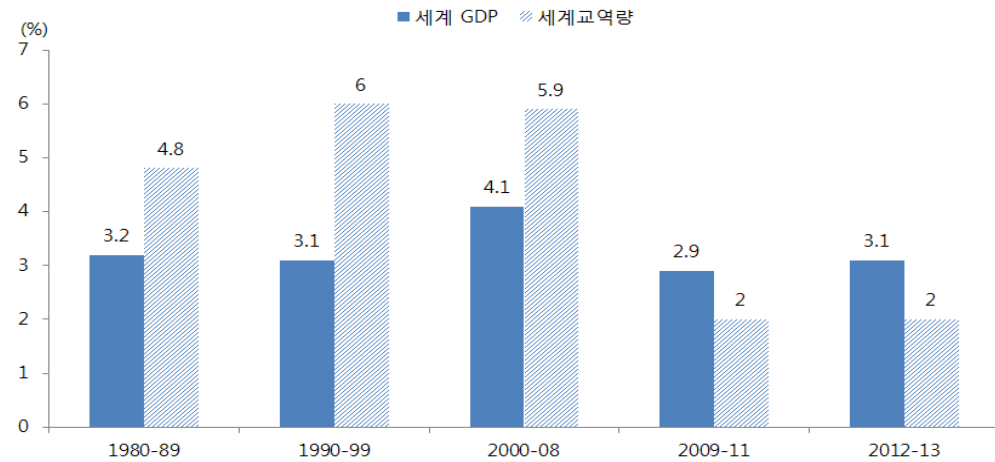
[그림 2] 글로벌 금융위기 전후 우리나라 경제성장률, 총수출 물량



자료: 국회예산정책처, 한국은행

2015년에 총수출물량이 낮은 증가세를 보일 것으로 전망하는 이유는 글로벌 금융위기 이전(2000~2008년) 연평균 5.9% 증가했던 세계교역량증가율이 글로벌 금융위기 이후(2009~2013년)에는 연평균 2%대에 머물고 있기 때문이다. 일부 선진국은 물론이고 신흥개도국의 경기회복세 지연이 세계교역량 개선에 걸림돌이 되고 있다.

[그림 3] 세계경제 및 교역증가율 추이

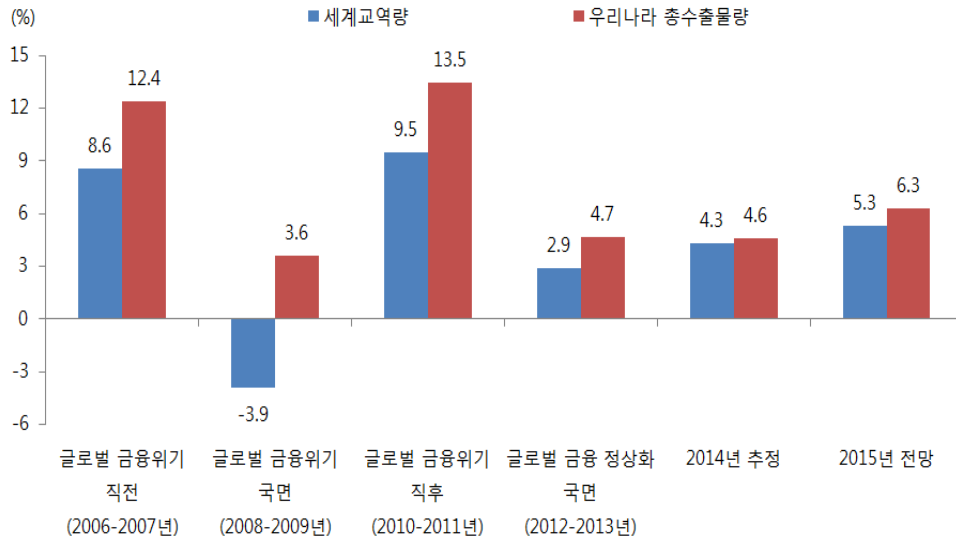


자료: WTO

2·I. 중기 경제전망

세계교역량의 낮은 증가세로 인해 세계교역량과 밀접한 연관관계를 보여 온 우리나라의 총수출물량도 글로벌 금융위기 이전에 비해 상대적으로 낮은 증가세를 보일 것으로 전망된다.

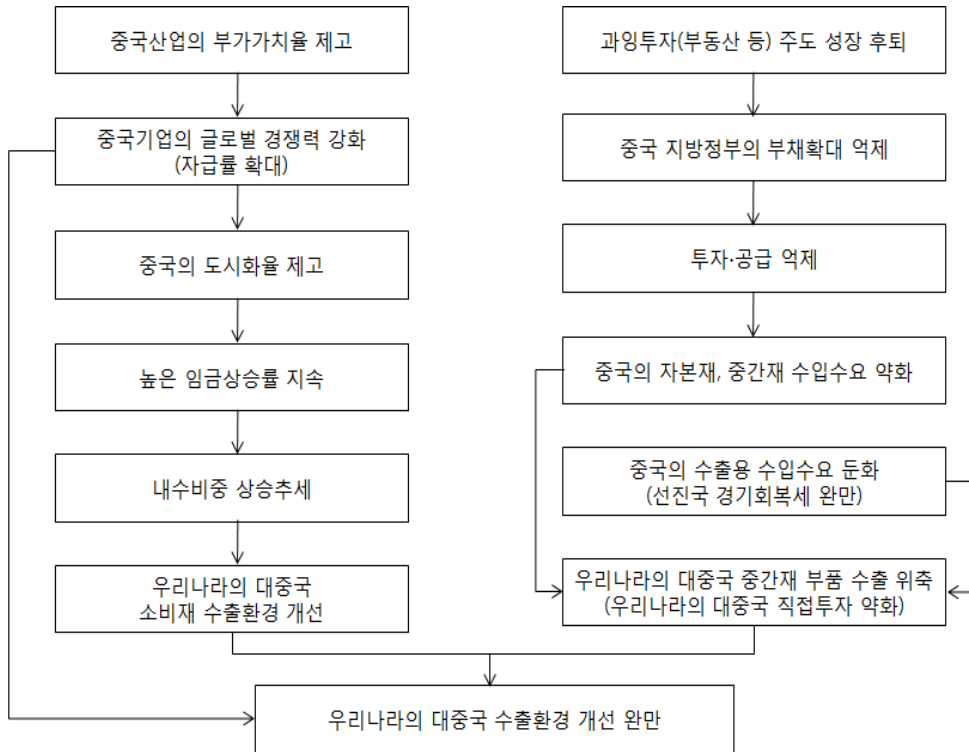
[그림 4] 세계교역량과 우리나라 총수출물량



자료: 국회예산정책처, IMF

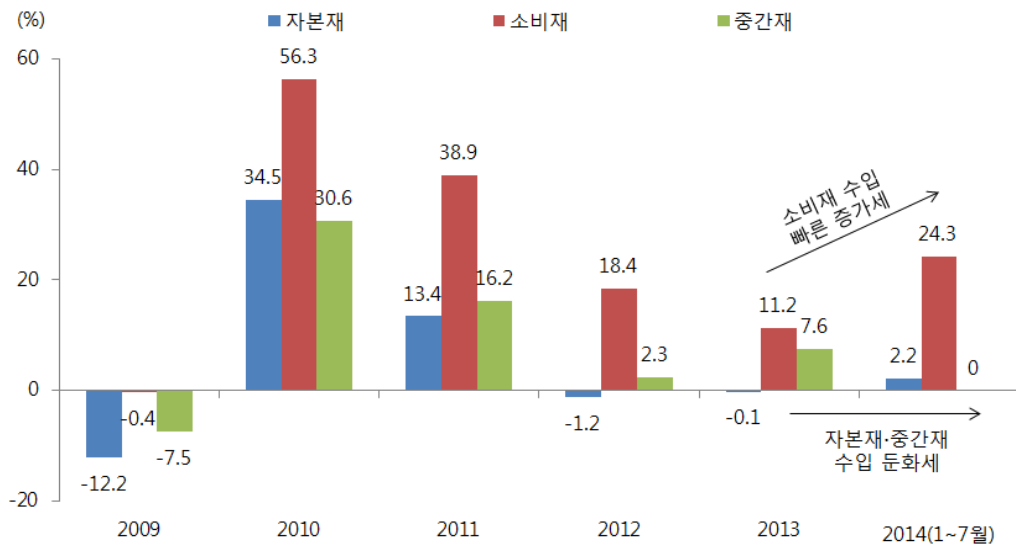
특히 우리나라 최대 수출국인 중국의 성장둔화와 수입수요 약화가 우리나라 수출의 빠른 회복을 제약하는 요인이 될 것으로 보인다. 중국경제는 양적성장에서 질적성장으로 성장전략을 수정함에 따라 경제성장률이 낮아지고 있다. 또한 질적성장정책으로 중국의 자본재와 중간재 수입이 둔화되는 반면 최종소비재 수입의 증가세가 높아지고 있는 양상이다. 2013년 4/4분기 중 7.7% 성장한 중국경제는 2014년 상반기 중 7.4%로 둔화되었다. OECD는 2015년 중국의 경제성장률이 7.3%(2014년 7.4%)에 그쳐, 성장세가 계속 낮아질 것으로 전망하고 있다. 중국의 성장률 둔화, 중국의 수출둔화(위엔화 절상 및 임금인상으로 인한 수출경쟁력 약화)로 중국의 수입수요가 약해지고 있는 것이다. 즉, 2013년 1/4분기 중 전년동기대비 18.3%(2013년 연간 7.9%) 증가한 수출이 2014년 1/4분기와 2/4분기 중 각각 -3.4%, 4.9%로 낮아졌다. 이에 따라 우리나라의 대중국 수출증가율이 2013년 중 8.6%에서 2014년(8월까지 누계 기준) 중 1.5% 감소했다. 대중국 수출 부진으로 8월말 현재 우리나라의 대중국 수출비중이 29.4%(홍콩 포함)로 2013년 말 31.1%에 비해 낮아졌다.

[그림 5] 중국의 균형성장(질적성장) 전환정책과 우리나라 경제



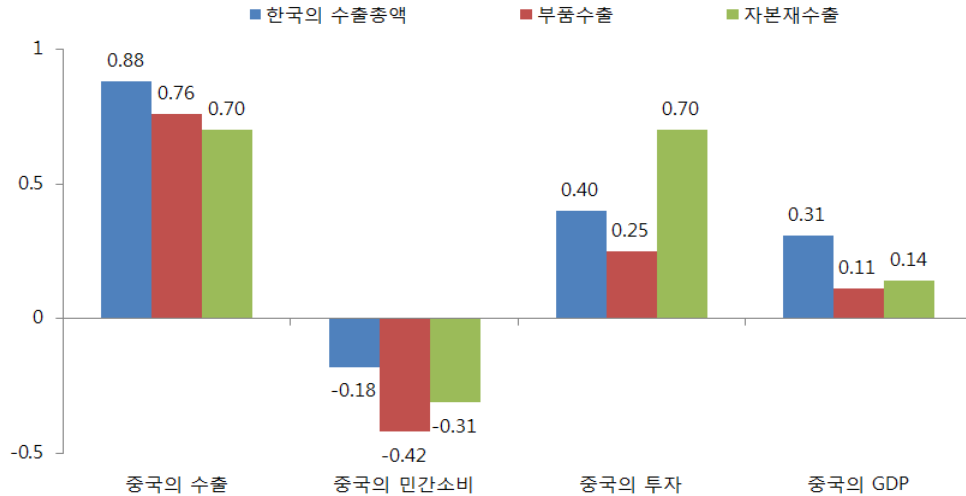
자료: 국회예산정책처

[그림 6] 중국의 가공단계별 수입추이



자료: 무역협회

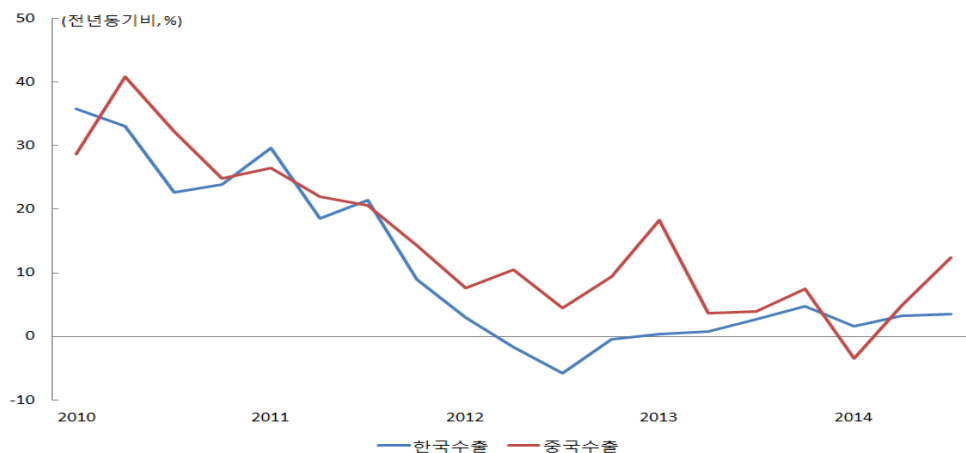
[그림 7] 중국의 주요 경제지표와 우리나라의 대중 수출의 상관계수



주: 2003~2013년의 증감율 기준
자료: 무역협회

중국의 수출과 우리나라 총수출과의 상관계수는 0.88(부품수출 0.76, 자본재수출 0.70)으로 매우 높은 것으로 나타났다 반면 중국의 민간소비와 우리나라 총수출의 상관계수는 -0.18(부품수출 -0.42, 자본재수출 -0.31)인 것으로 분석되고 있다. 우리나라의 대중국 수출상품이 제 3국 수출용 중간재 및 부품 중심의 수출이라는 점에서 중국의 내수전환정책에 의한 우리나라의 수출개선 효과가 크지 않을 것임을 보여 주고 있는 것이다.

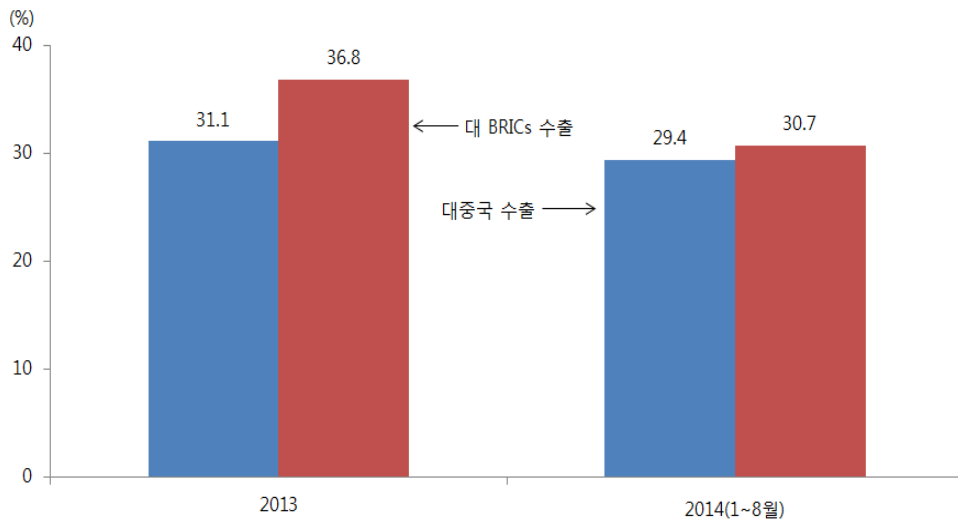
[그림 8] 한국수출과 중국수출 추이



자료: Bloomberg

우크라이나 사태로 인한 러시아의 경기둔화, 금융시장 불안정 반복으로 인한 중남미경제 부진 등 BRICs(중국, 인도, 브라질, 러시아)의 수입수요 약화로 우리나라의 대BRICs 수출도 회복세가 지연될 것으로 보인다. 2014년(8월까지 누계 기준) 중 우리나라의 대BRICs 수출이 0.4% 감소하여 2013년(6.2% 증가)보다 부진한 양상을 보여주고 있다. 이외에도 원/엔 환율 상승도 우리나라 수출의 빠른 회복을 제약하는 요인이 될 것으로 보인다. 원/엔 환율은 일본의 대규모 양적완화정책에 따른 엔화가치의 빠른 하락 등으로 하향추세(엔화대비 원화가치의 상승)가 지속될 가능성이 커 보인다.

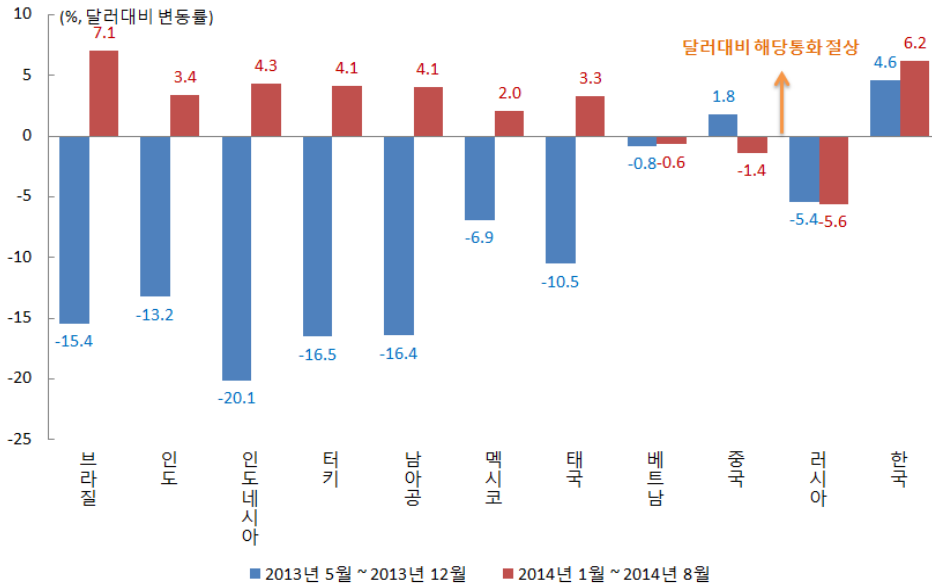
[그림 9] 우리나라의 대중국(홍콩 포함) 및 대BRICs 수출액 비중



자료: 산업통상자원부

한편 미국 달러화는 미국의 빠른 경기회복세(여타 선진국 대비)와 금리인상의 기대감으로 대체로 강보합국면을 지속할 것으로 보인다. 반면 원화는 대규모 경상수지 흑자가 지속(2013년 799억달러 흑자, 2014년 7월까지 누계 471억달러 흑자)되는 가운데 양호한 거시 및 외환건전성을 바탕으로 강보합국면(엔화나 주요 신흥국 및 개도국 통화대비)이 지속될 것으로 기대된다.

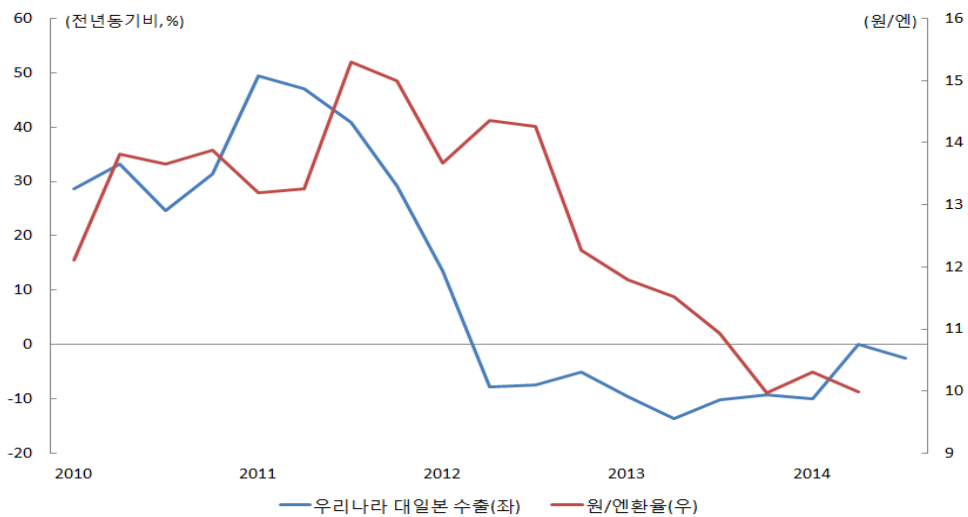
[그림 10] 주요 신흥국 통화 가치 변동률



자료: Bloomberg

원/엔 환율 하락으로 인한 우리나라 수출제품의 대일가격경쟁력 약화가 빠른 수출회복을 제약하는 요인으로 작용 할 것으로 보인다. 원/엔 환율 하락으로 우리나라의 대일수출이 부진을 면치 못하고 있다는 점이 이를 잘 설명해 주고 있다.

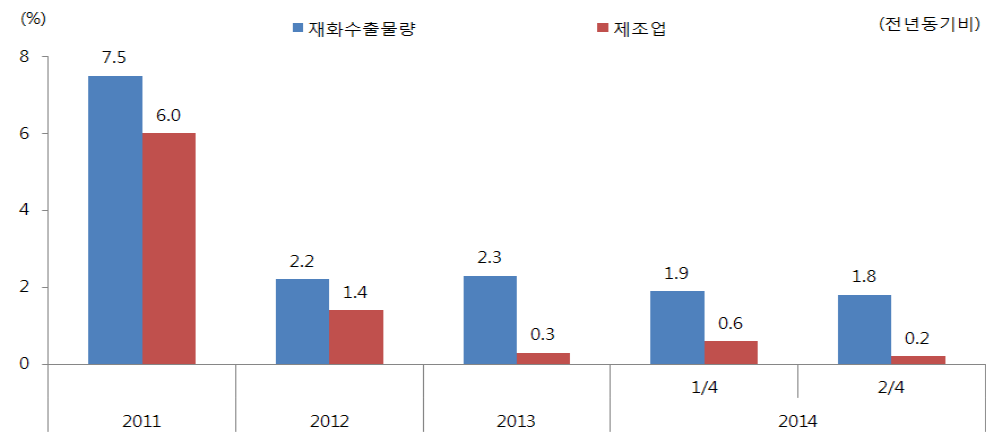
[그림 11] 우리나라 대일본 수출과 원/엔 환율



자료: 관세청, Bloomberg

둘째, 완만한 최종 수요(수출 + 내수)회복으로 산업생산의 개선 속도도 빠르지 않을 것으로 보이기 때문이다. 우리나라 제조업 생산활동은 수출과 밀접한 연관관계를 보이고 있다는 점을 감안한 것이다. 2006년부터 2013년까지 재화수출물량의 연평균 증가율이 10.6%에서 2014년(상반기) 중 3.7%로 낮아지자 동기간중 제조업 산업생산이 각각 3.5%(연평균) 증가에서 1.2% 증가로 증가세가 낮아졌다는 점이 이를 잘 보여 주고 있다. 완만한 수출회복으로 제조업생산 활동 개선 폭도 빠르지 못할 것으로 예상된다.

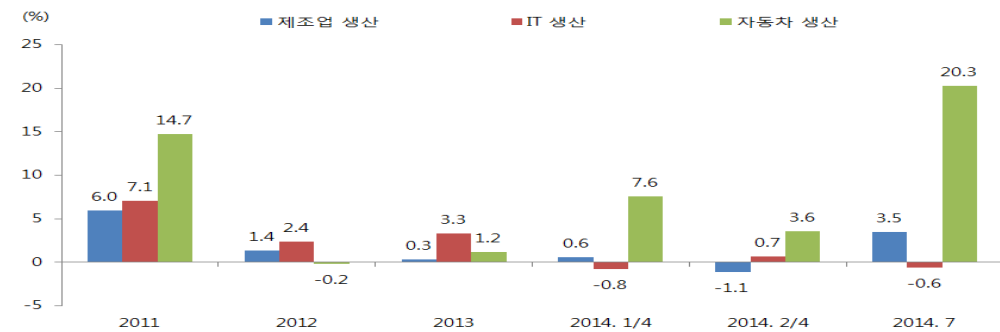
[그림 12] 재화수출물량과 제조업 생산



자료: 통계청, 한국은행

특히 중국과의 경쟁관계가 치열해지고 있는 우리나라 주력 생산업종(생산의 성장기여도가 높은 업종)인 IT 관련 업종과 소재 관련 업종의 생산 반등세가 미약하다는 점도 우리나라의 산업생산이 완만해질 것을 시사하는 것이다.

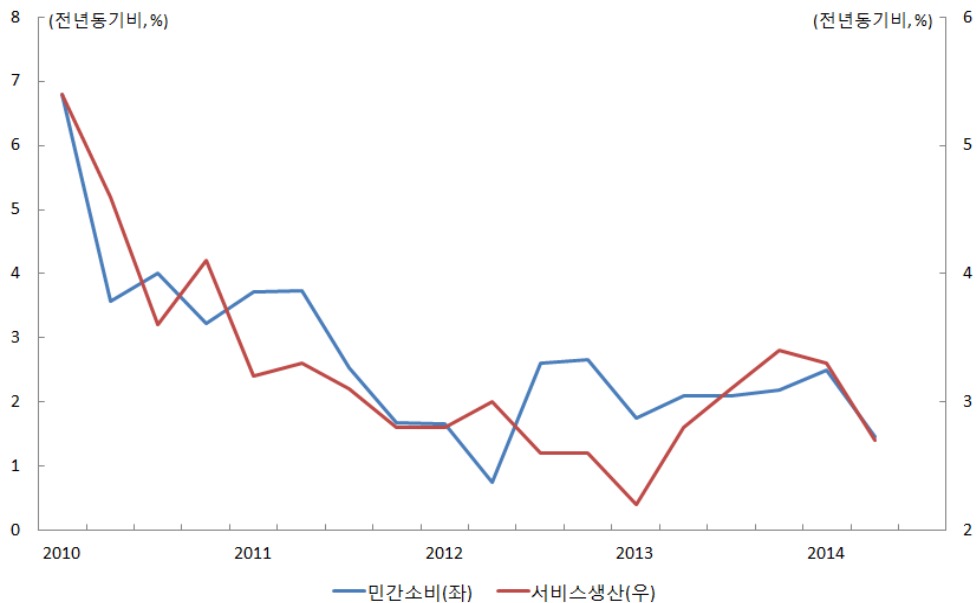
[그림 13] 주력 제조업 생산 추이



자료: 통계청

또한 민간소비의 낮은 증가세로 서비스업 생산의 회복세도 완만할 것으로 전망된다. 2006년부터 2013년까지 민간소비의 연평균 증가율이 2.8%에서 2014년(상반기) 중 2.0%로 낮아지자 동 기간 중 서비스업 생산(부가가치 기준)이 3.5% 증가에서 3.0% 증가로 둔화되었다. 이는 민간소비와 서비스업 생산과 매우 밀접한 연관관계가 있음을 잘 보여 주는 것이다.

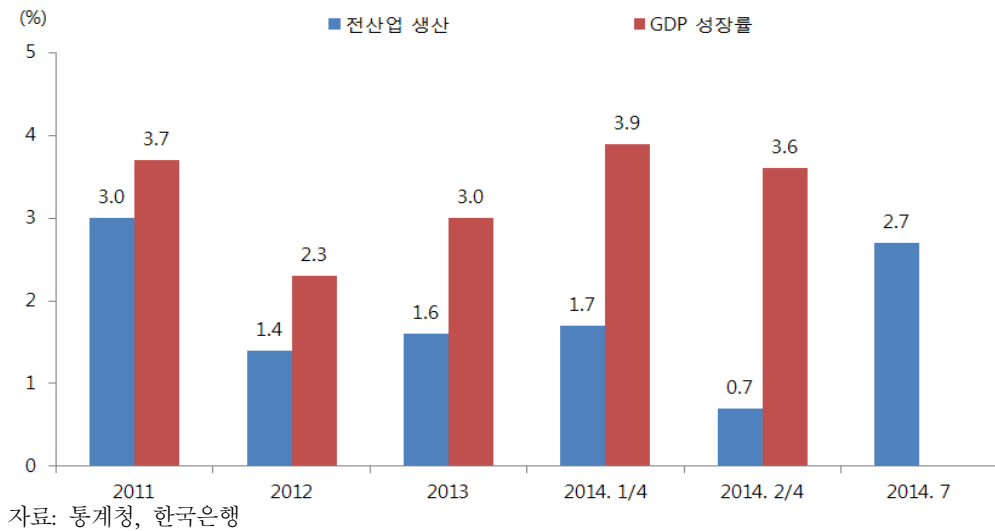
[그림 14] 우리나라 민간소비와 서비스생산



자료: 한국은행

제조업과 서비스업 생산의 완만한 회복세로 전산업(제조업+서비스업) 생산활동이 서서히 개선될 것으로 보인다. 전산업생산증가율과 GDP성장률 추이가 대체로 유사한 움직임을 보여 주었다는 점을 감안해 볼 때 완만한 전산업 생산 회복은 2015년 GDP 성장률이 빠르게 개선되지는 못할 것임을 시사하는 것이다.

[그림 15] 전산업 생산과 GDP 성장률 추이



경기회복세가 약화되고 있는 정황은 경기동행지수 순환변동치(전월치)가 4월 이후 감소내지 횡보(4월 -0.2p, 5월 -0.4p, 6월과 7월은 동일)하고 있다는 점에서도 잘 나타나고 있다. 이외에도 향후 경기국면을 예고해 주는 선행지수 순환변동치는 2013년 말 101.5에서 2014년 7월 말 101.6으로 2013년 말에 비해 소폭 상승한 데 그쳐 단기적으로 향후 국내경기 회복세가 빠르지 않을 것임을 예고하고 있는 것이다.

[그림 16] 경기동행지수와 경기선행지수 순환변동치 추이



셋째, 임금 및 고용 관련 지표의 둔화세 때문이다. 2012년 5.8% 상승한 시간당 명목임금이 2013년과 2014년(1/4분기 기준) 중 각각 4.5%, 3.6%로 둔화되었다. 2012년 3.1% 상승한 1인당 실질임금은 2013년과 2014년(1/4분기 기준) 중 각각 2.5%, 1.8%로 낮아졌다. 1인당 실질임금 상승률 둔화로 가계의 실질소비 여력이 빠르게 회복되기 어려워 보인다.

[표 1] 노동비용 관련 지표

(단위: %)

	2012	2013	2014. 1/4
단위노동비용	7.2	3.4	2.5
시간당 명목임금	5.8	4.5	3.6
1인당 명목임금	5.3	3.9	2.9
1인당 실질임금	3.1	2.5	1.8

주: 1. 단위노동비용: 시간당 명목임금 ÷ 노동생산성

2. 시간당 명목임금: 1인당 명목임금 ÷ 총근로시간

자료: 산업통상자원부

한편 노동투입량이 둔화 추세를 보이는 가운데 취업구조가 매우 취약하다는 점도 2015년 중 내수 회복 속도가 빠르지 못할 것을 암시하고 있다. 노동투입량(근로자수 * 근로시간)은 2012년 2.5% 증가에서 2013년과 2014년(1/4분기 기준) 중 각각 0.4%, 0.6%로 증가세가 약화되었다. 2014년 하반기 중 취업자수는 2013년 하반기(취업자수 증감 38.6만명)보다는 개선될 것이나 2014년 상반기(59.7만명) 보다는 상대적으로 둔화될 것으로 추정되고 있다.

[표 2] 2014년 고용동향과 전망

(단위: %, 천명)

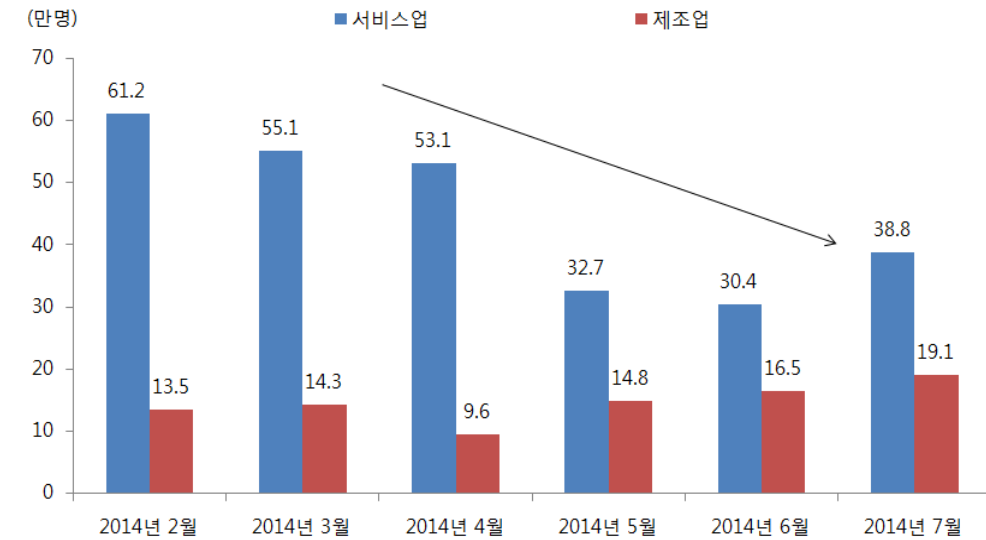
	2013			2014		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기p	연간p
생산가능인구	41,985	42,207	42,096	42,397	42,617	42,507
경제활동인구	25,914	26,132	25,873	26,356	26,630	26,493
경제활동참가율	61.0	61.9	61.5	62.2	62.5	62.3
취업자	24,755	25,378	25,066	25,352	25,730	25,541
(증가율)	1.2	1.9	1.6	2.4	1.4	1.9
(증감수)	291	481	386	597	352	474
실업자	859	755	807	1,004	900	952
실업률	3.4	2.9	3.1	3.8	3.4	3.6
고용률	59.0	60.1	59.5	59.8	60.4	60.1
비경제활동인구	16,371	16,074	16,223	16,041	15,988	16,014

주: p는 추정치임

자료: 노동연구원

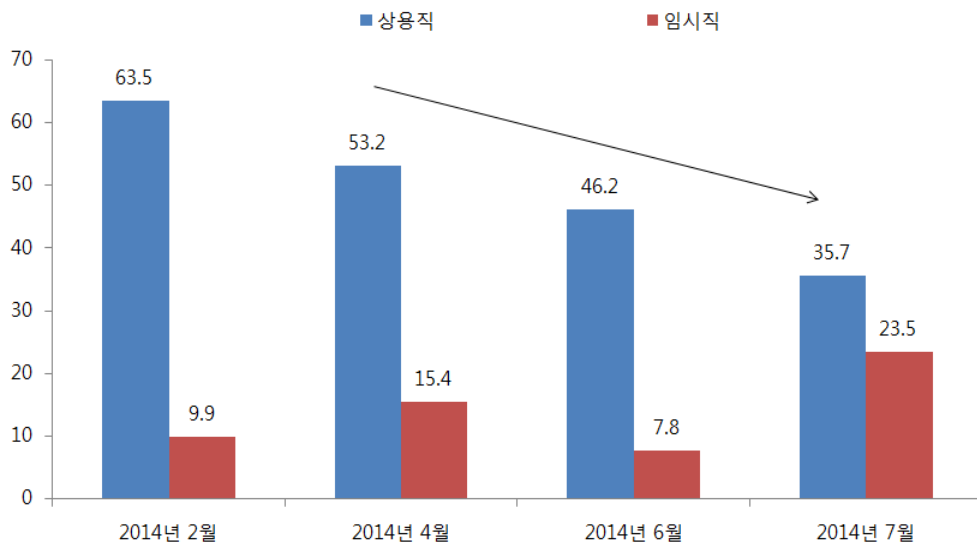
2014년 하반기 이후 고용증가세 둔화는 서비스업 영업부진과 금융권의 구조조정(수익성 악화) 여파 등으로 서비스 부문의 고용증가세가 약화될 것으로 보이기 때문이다. 제조업 취업자수는 견조한 증가세(2014년 2월 중 전년동월비 13.5만명 → 7월 중 19.1만명)에도 불구하고 서비스업의 취업자수는 2월 중 61.2만명 증가에서 7월 중 38.8만명 증가로, 서비스업의 취업자수 증가 폭이 빠르게 축소되고 있다.

[그림 17] 서비스업과 제조업의 취업자 증감(전년동월비)



자료: 고용노동부

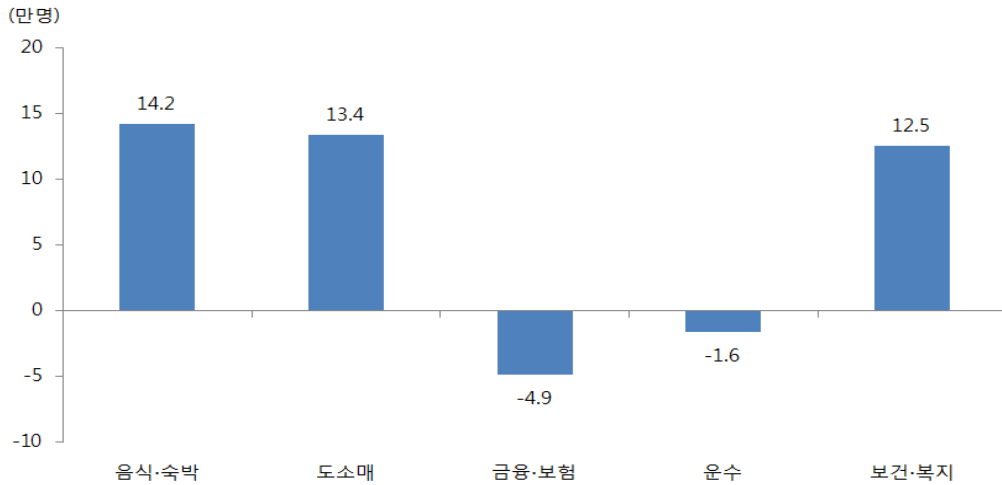
[그림 18] 상용직과 임시직 취업자 증감(전년동월비)



자료: 고용노동부

올해 2014년 7월 기준으로 우리나라 취업자수가 주로 음식숙박업(14.2만명), 도소매업(13.4만명)의 업종, 50세 이상의 중고령자(38.2만명), 임시직(23.5만명)을 중심으로 상대적으로 크게 늘어난 것으로 나타났다.

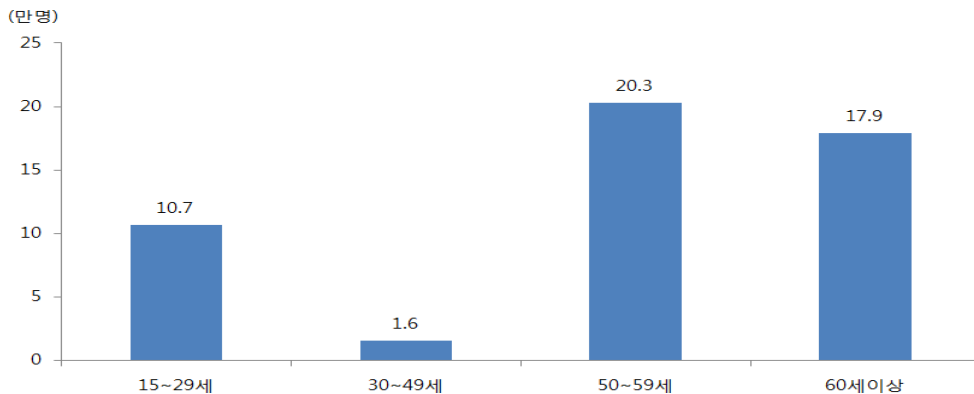
[그림 19] 서비스업 주요 업종의 취업자 증감(전년동월비)



주: 2014년 7월 현재 기준

자료: 고용노동부

[그림 20] 연령별 취업자 증감(전년동월비)

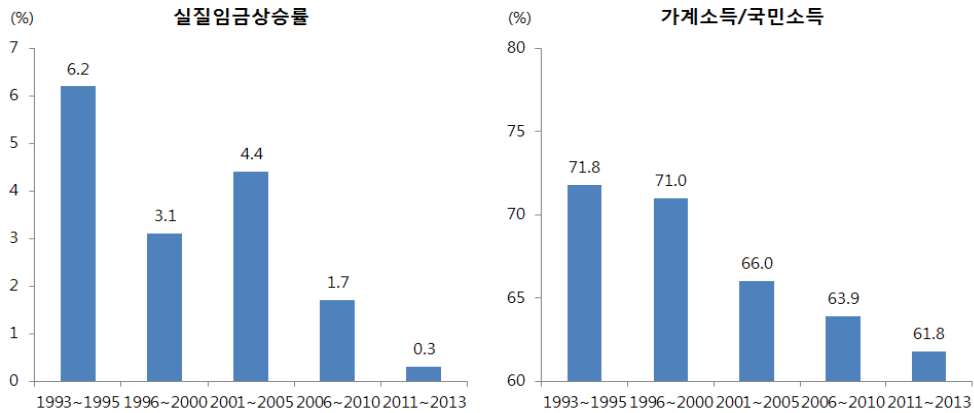


주: 2014년 7월 현재 기준

자료: 고용노동부

즉, 근로조건이 열악한 노동집약적인 저임금 부문(자영업 등 개인서비스업, 음식 숙박 및 도소매업 등 생활서비스업종)에서 고용이 크게 늘어난 것이다. 경기회복에 대한 불확실성, 내수부진 장기화 등으로 청장년층의 상용직 중심의 고용(고임금 및 고부가가치업종)은 상대적으로 매우 부진한 반면 중고령자 중심의 임시직 고용(저임금 및 저부가가치업종)이 크게 늘어나 고용의 양극화 현상이 현저해지고 있다. 이는 우리나라의 고용구조가 매우 취약해지고 있음을 잘 보여 주는 것이다.

[그림 21] 임금·가계소득 현황



임금수준이 상대적으로 낮은 중고령자 중심의 임시직 고용확대는 지속적인 소득 창출의 어려움(해고 위험), 가계소득 증가의 한계 등으로 내수경기의 빠른 회복에 걸림 돌로 작용할 것으로 보인다. 즉, 이들 계층은 고용증대에도 불구하고 고용불안과 저임금 지속이라는 구조적 요인으로 소비여력이 크게 늘지 않을 것으로 예상되기 때문이다.

넷째, 기업수익성 악화로 기업의 설비투자 확대와 고용 증대가 제약을 받을 것으로 보이기 때문이다. 2014년 상반기 중 12월 결산 상장법인의 매출액은 전년동기비 0.6% 감소했고, 영업이익은 6.6% 축소되었다.

[표 3] 12월 결산 상장법인 2014년 상반기 영업실적

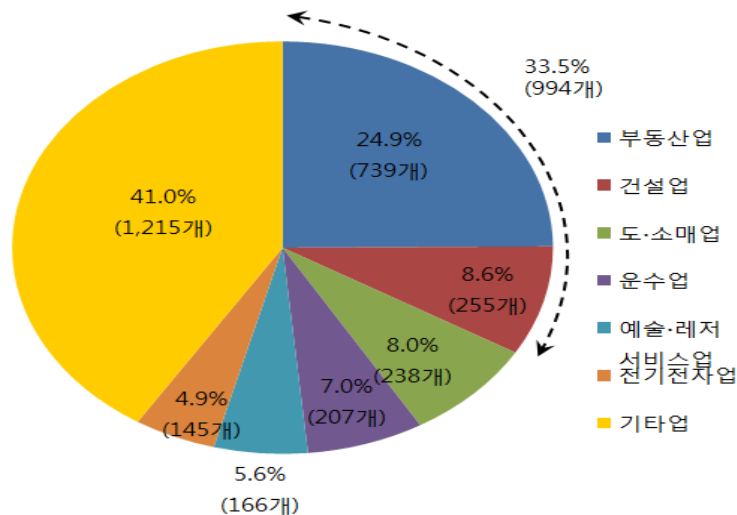
(단위: 억원, %)

	2013년 상반기	2014년 상반기	증감액	증감률(%)
매출액	5,606,469	5,572,626	-33,843	-0.60
영업이익	335,986	313,669	-22,319	-6.64
법인세비용차감전순이익	335,438	351,150	15,712	4.68
순이익	279,891	284,325	4,435	1.58
매출액영업이익률(%)	5.99	5.63	-	-
매출액순이익률(%)	4.99	5.10	-	-

자료: 한국상장협의회

이에 따라 2014년 상반기 중 매출액영업이익률이 5.63%로 2013년 상반기 (5.99%)보다 0.36%p 낮아졌다. 장기화되고 있는 기업 영업이익률 하락세의 여파로 한계기업(3년 연속 이자보상비율이 100%미만인 기업, 이자보상비율 = 영업이익 / 이자비용) 비중이 빠르게 늘고 있다. 외부감사대상기업 기준으로 한계기업 비중이 2009년 말 10.2%에서 2012년 말 현재 15.0%(한계기업수: 2009년 말 2,019개 → 2012년 말 2,965개, 한국은행 금융안정보고서)로 높아졌다. 업종별로 보면 비제조업의 한계기업 비중(2009년 12.5% → 2013년 19.4%)이 제조업(2009년 7.6% → 2013년 9.8%)보다 더 큰 폭으로 상승하였다. 제조업의 경우 조선, 화학, 철강업종에서 한계기업 비중이 상승하였으며, 비제조업의 경우에는 건설업, 부동산업, 운수업 등에서 크게 상승했다.

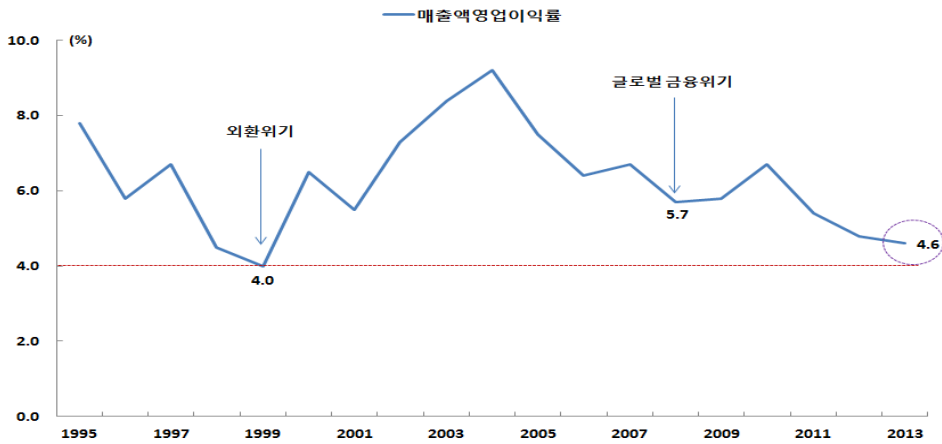
[그림 22] 한계기업 상위 업종 현황¹⁾



주: 1. 전체 한계기업에서 각 업종 한계기업이 차지하는 비중
자료: KIS-Value

특히 2012년 말 현재 부동산·건설업의 한계기업수가 994개로 전체 한계기업의 33.5%나 차지했는데 이는 글로벌 금융위기 이후 수도권 주택가격이 하락하는 등 부동산경기 부진이 장기화되면서 이들 업종의 수익성이 크게 저하된 데 기인한 것이다. 국내기업의 매출액영업이익률이 2000년대 초반 이후 지속적으로 하락하여 2013년 4.6%에 그쳤는데 이는 외환위기 당시 4.0%를 기록한 이래 가장 낮은 수준이다.

[그림 23] 매출액영업이익률¹⁾ 장기 추세

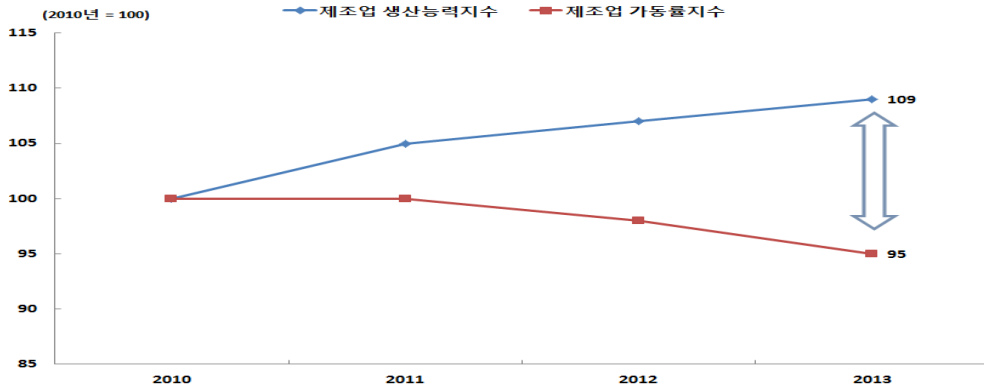


주: 1. 영업이익/매출액

자료: 한국은행

또한 매출액영업이익률이 낮은 기업 비중은 상승하고 매출액영업이익률이 높은 기업의 비중은 하락하고 있다. 이는 전반적으로 글로벌 금융위기 이후 업황 부진 지속이 주된 원인이지만, 업종별 한계기업의 확대로 인해 과잉공급이 해소되지 못하고 있는 데도 원인이 있는 것으로 판단된다. 실제 최근 제조업 전체의 생산능력은 증가(2011~2013년 중 9% 증가)하고 있으나 가동률은 하락(5% 하락)하고 재고율이 상승(16% 증가)하는 등 과잉공급 상태가 해소되지 못하고 있다. 한계기업 누증으로 인한 자원배분의 효율성 저하, 설비투자 위축 등의 현상이 나타나면서 경제성장 동력이 약화될 우려가 있다.

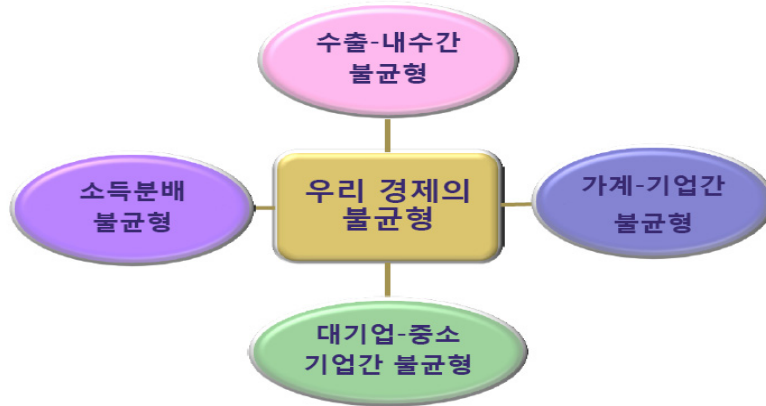
[그림 24] 제조업의 생산능력지수와 가동률지수간 차의 확대



자료: 통계청

다섯째, 우리나라 경제의 불균형 성장구조로 내수기업 및 중소기업의 수익성 개선 및 자금난 해소가 조기에 해결되기 어려울 것으로 보이기 때문이다.

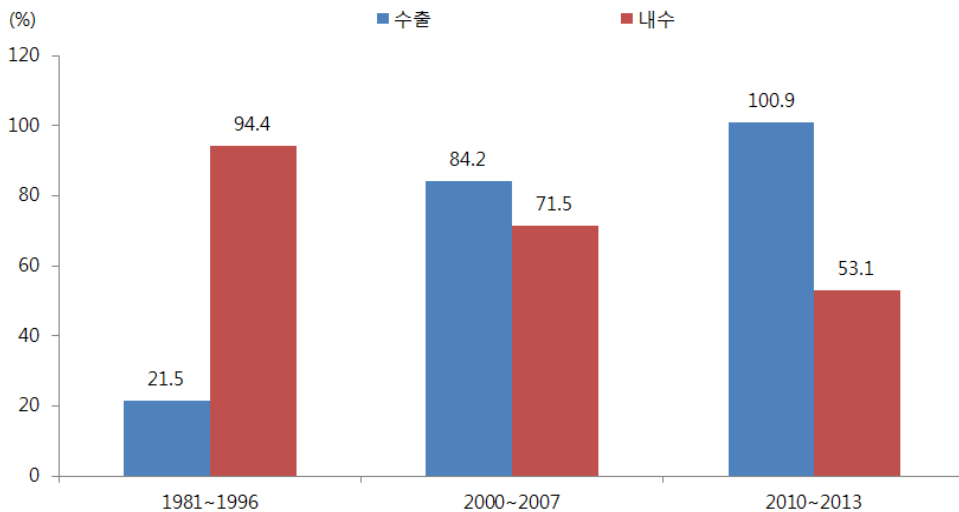
[그림 25] 우리나라 경제의 불균형성장 구조



자료: 현대경제연구원

이에 따라 내수의 성장기여율이 낮아지고(2000~2007년 71.5% → 2010~2013년 53.1%) 있는 반면 수출의 성장기여율(2000~2007년 84.2% → 2010~2013년 100.9%)은 빠르게 상승하고 있다.

[그림 26] 내수·수출의 성장기여율¹⁾



주: 1. 각 기간 중 전체 경제성장에 대해 내수 및 수출이 기여한 비율

자료: 한국은행

또한 대기업의 매출액과 순이익 비중이 중소기업의 매출액과 순이익 비중을 크게 상회하고 있다.

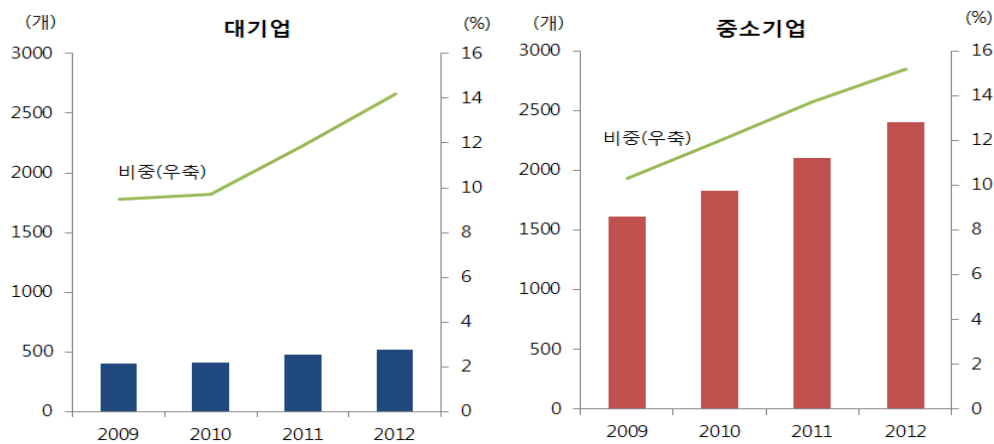
[그림 27] 기업규모별 매출액 및 당기순이익 비중



자료: 한국은행

기업의 새로운 비즈니스모델 구축 지원과 낮은 매출액 성장세로 2010년 이후 대기업과 중소기업 모두 한계기업의 비중이 빠르게 높아지고 있다. 이에 따라 수익성이 악화되고 있는 중소기업은 자금조달(은행차입)이 곤란해지고 특히 신용대출 비중이 빠르게 낮아지고 있는 반면 보증 및 담보대출 비중은 상대적으로 빠르게 높아지고 있다.

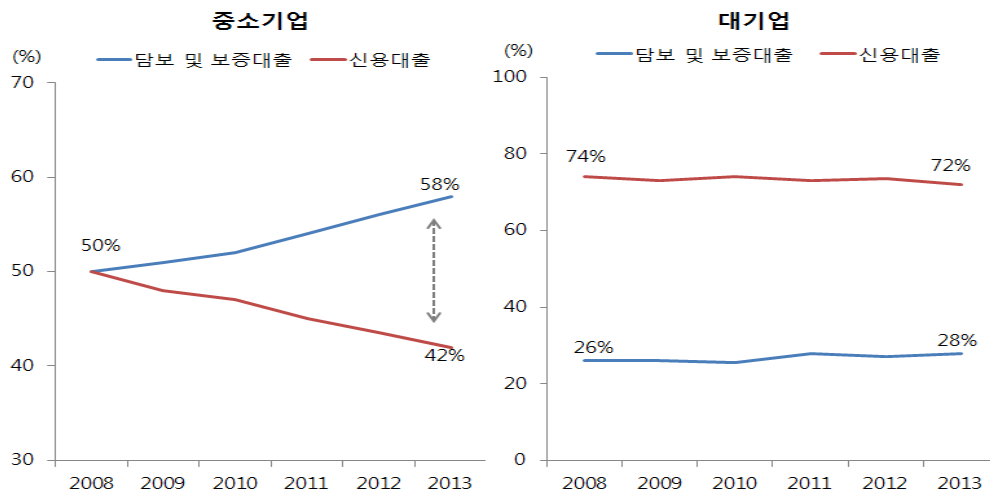
[그림 28] 규모별 한계기업수



자료: 한국은행

신용도가 낮은 중소기업은 은행대출이 크게 제약(순상환)을 받고 있는 반면 신용도가 좋은 대기업은 은행대출이 늘고 있는 것으로 나타났다. 자금조달 및 은행차입 시장에서 기업 간(중소기업과 대기업, 저신용 기업과 고신용 기업 등) 양극화 현상이 개선되지 않고 있는 것이다.

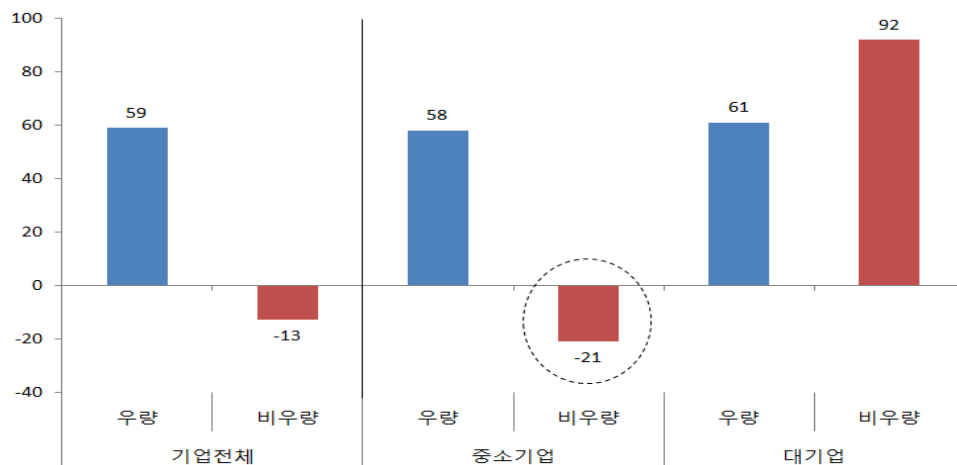
[그림 29] 은행 차주별 대출 비중¹⁾



주: 1. 연말기준

자료: 한국은행

[그림 30] 신용등급별¹⁾ 기업대출 증가율²⁾³⁾



주: 1. 우량 등급은 1~4등급, 비우량 등급은 5~10등급을 의미

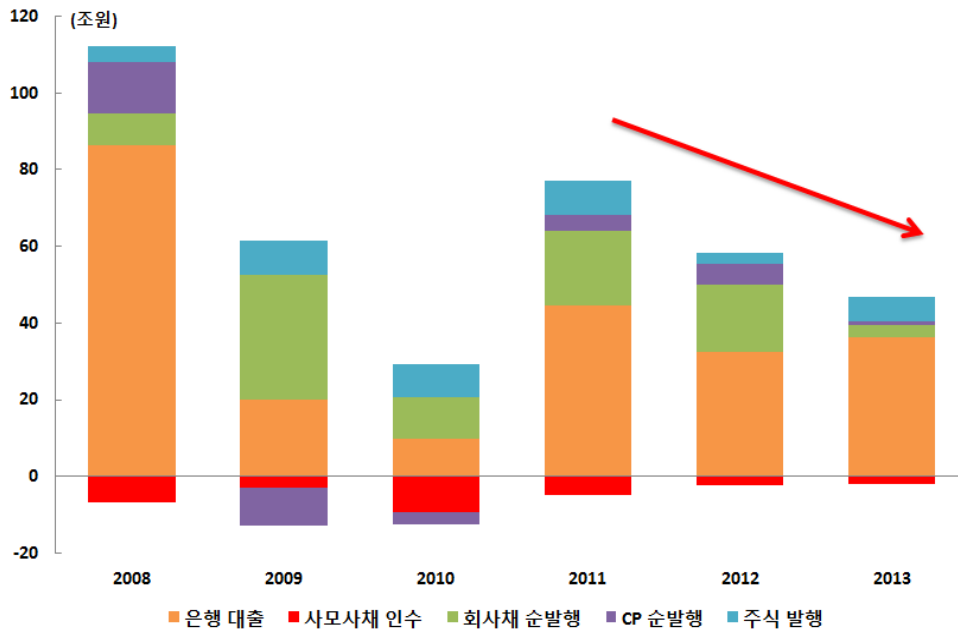
2. 9개 국내은행 기준

3. 2009~2013년 중

자료: 한국은행

자금조달여건의 양극화로 저신용 기업들의 차환리스크가 상승하고 있다. 자금 시장 환경 악화로 주식, 회사채, 은행대출을 통한 기업들의 총자금조달 규모가 둔화 추세(2011년 72조원 → 2012년 56조원 → 2013년 45조원)를 보이고 있다는 점이 이를 잘 반증해 주고 있다.

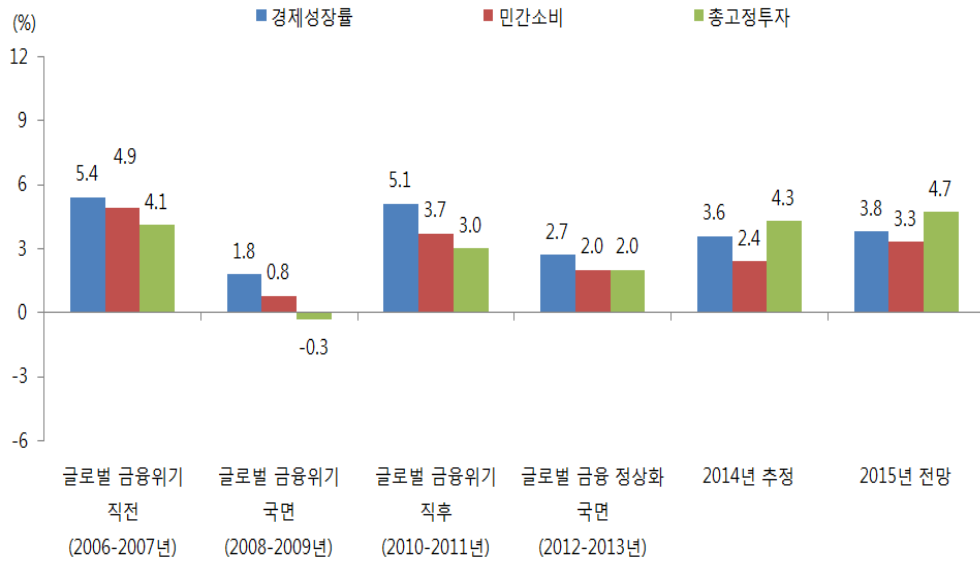
[그림 31] 주요 수단별 기업 자금조달 규모 추이



자료: 한국은행

2015년 국내경제는 내수 및 수출 여건 개선 등으로 2014년(3.6%)보다 높은 성장률을 보아질 것이나 완만한 세계경기 회복세, 고용구조 및 임금개선 속도 둔화, 기업의 수익성 둔화 등을 종합해 볼 때 3.8% 성장할 것으로 전망된다.

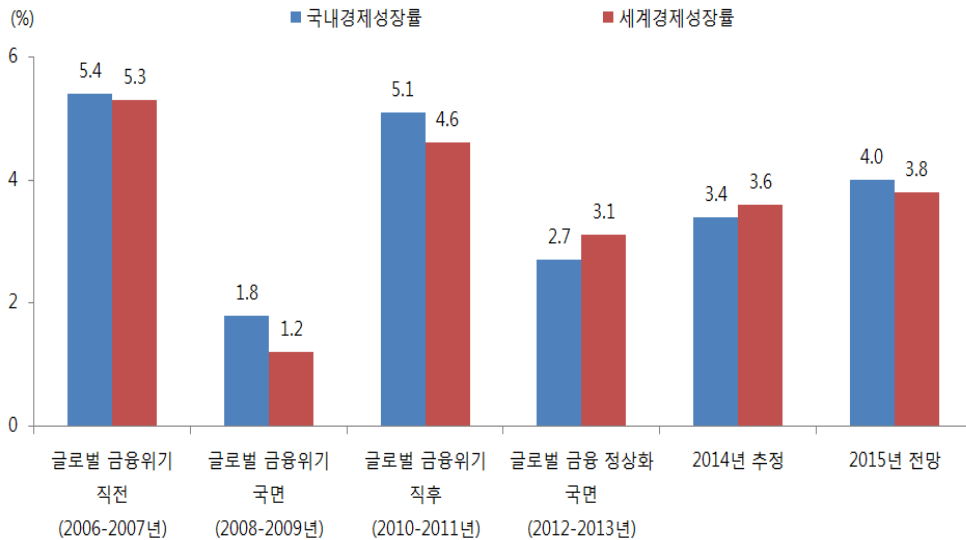
[그림 32] 글로벌 금융위기 전후 내수 지표 비교



자료: 국회예산정책처, 한국은행

특히 완만한 세계경제 회복세 및 중국의 성장전략 전환(양적성장 → 질적성장) 등의 영향으로 수출환경 개선 속도가 빠르지 못할 것이라는 점이 탄력적인 경기회복을 제약하는 주요인이 되고 있다.

[그림 33] 글로벌 금융위기 전후 세계경제성장률과 국내경제성장률 비교



자료: 국회예산정책처, IMF(「World Economic Outlook」, 2014.7)

[표 4] 2015~2018년 국내 경제전망

(단위: %, 억 달러, 원)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
국내총생산	3.0	3.6	3.8	3.9	3.7	3.7
민간소비	2.0	2.4	3.3	3.3	3.0	3.0
설비투자	-1.5	6.4	6.7	7.0	4.2	4.1
건설투자	6.7	1.7	2.4	0.4	1.8	1.0
총수출	4.3	4.6	6.3	7.4	7.7	7.6
총수입	1.6	3.7	6.0	7.2	7.6	7.4
경상수지(억달러)	798.8	831.9	792.3	766.0	751.3	727.7
상품수출(통관)	2.1	3.4	7.1	9.1	9.0	8.6
상품수입(통관)	-0.8	4.1	7.9	9.8	9.9	9.5
GDP디플레이터	0.8	1.0	1.8	2.1	2.0	2.0
소비자물가	1.3	1.7	2.3	2.5	2.4	2.4
실업률	3.1	3.5	3.3	3.2	3.4	3.4
원/달러 환율(기준환율)	1,095	1,039	1,059	1,085	1,059	1,041
국고채수익률(3년만기)	2.8	2.7	3.0	3.3	3.2	3.2
경상국내총생산	3.7	4.6	5.6	6.0	5.7	5.6

주: 1. 실업률은 구직기간 4주 기준임

2. 환율, 국고채수익률은 연중 평균

3. 2013년은 실제치, 2014년 이후 수치는 국회예산정책처 전망치

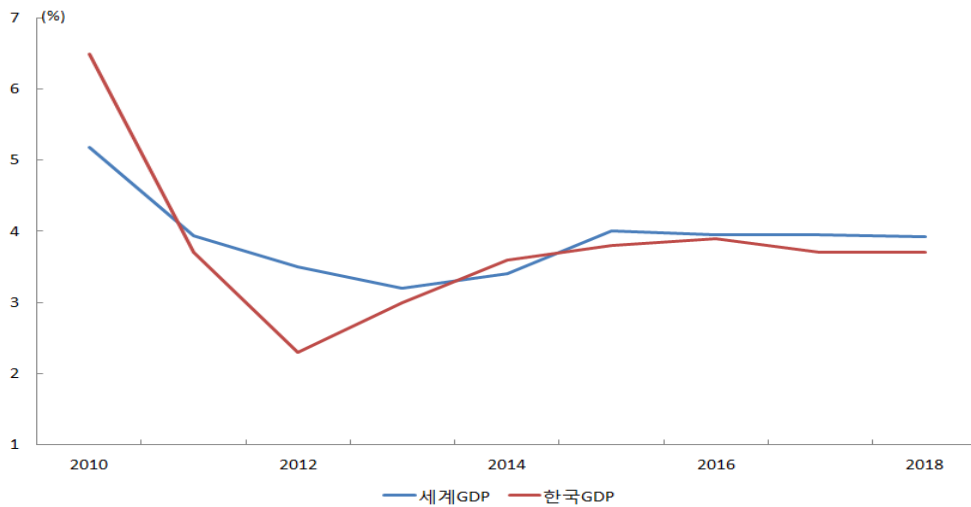
자료: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

나. 2016년 이후 경제전망

2016 ~ 2018년 중 국내경제는 연평균 3.8% 성장하여 2014 ~ 2015년(연평균 3.7%) 보다는 다소 높은 성장세가 유지될 것으로 전망된다. 이는 미국의 경기회복세가 여타

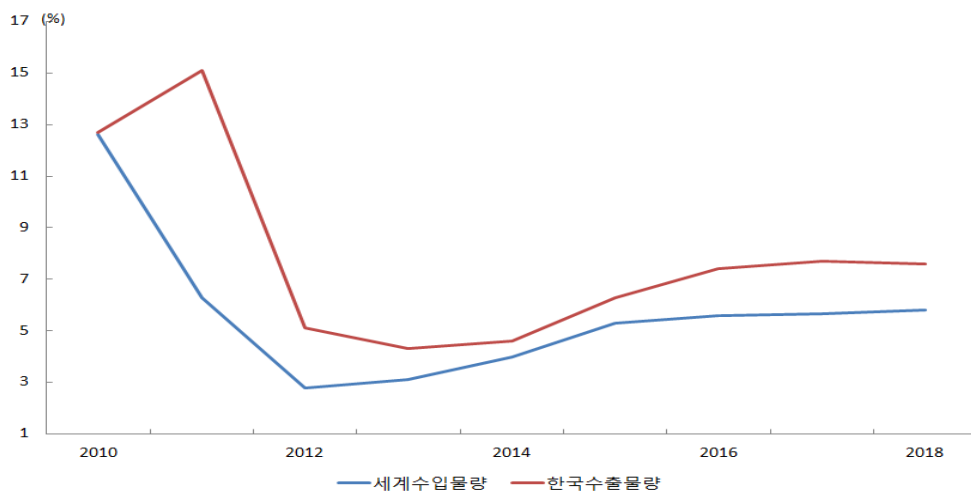
선진국 및 신흥개도국 등으로 확산되면서 세계경제성장률과 교역증가율이 점차 높아질 것으로 예상되기 때문이다. IMF는 2016 ~ 2018년까지 세계경제성장률이 연평균 3.9%로 2014 ~ 2015년(연평균 3.5%)보다 0.4%p 높아질 것으로 보고 있다. 한편 2016 ~ 2018년까지 세계교역량은 5.6%로 2014 ~ 2015년(연평균 4.8%)보다 0.8%p 높아질 것으로 보고 있다.

[그림 34] 세계 GDP와 한국 GDP성장률 전망



자료: 국회예산정책처, IMF

[그림 35] 세계 수입량과 한국 수출물량 전망

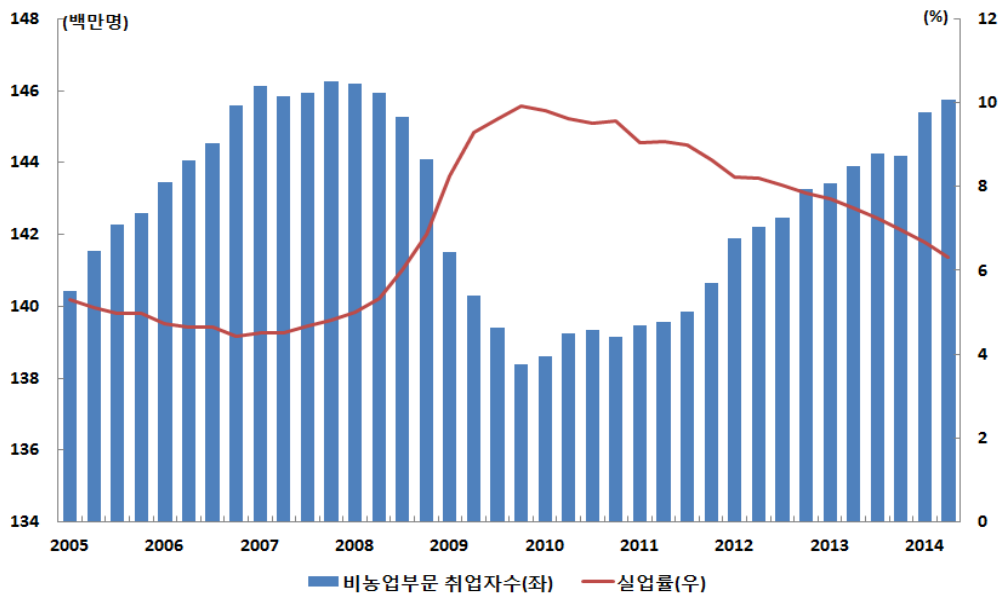


자료: 국회예산정책처, IMF

미국연방준비제도이사회(FRB)는 2014년 미국경제성장률이 2.0~2.2%에 머문 후 2015년 중 3.0~3.2%로 높아지고 2016년에는 2.5~3.0%에 그칠 것으로 전망하고 있다. 미국경제가 회복세를 지속할 것으로 보는 것은 첫째, 실업률 하락 등 고용시장 여건이 꾸준히 개선되면서 소비가 살아날 것으로 보고 있기 때문이다. FRB는 2014년 중 실업률이 6.0~6.1%에서 2015년과 2016년 중 각각 5.4~5.7%, 5.1~5.5%로 낮아질 것으로 전망하고 있다. 실업률 하락 등 고용시장 개선으로 가계의 가처분 소득이 늘어나면서 민간소비가 점차 활력을 되찾을 것으로 보인다.

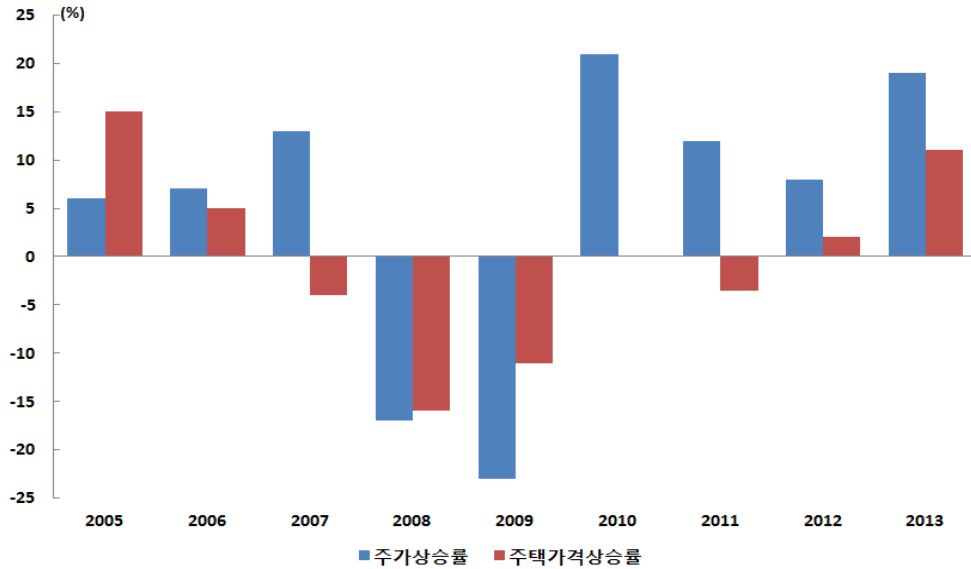
둘째, 자산가격 상승에 따른 부(富)의 효과 때문이다. 글로벌 금융위기 이후 미국의 주가와 주택가격이 꾸준히 상승하면서 양도차익 확대에 따른 부의 효과가 커지고 있다. 즉, 글로벌 금융위기 이후 미국주가는 지속적인 상승세에 있고 주택가격도 2012년 이후 상승세를 이어가고 있다. 미국소비가 자산가격 변동과 밀접한 연관관계 보여 주고 있다는 점을 감안해 볼 때 미국의 자산가격 상승이 미국의 민간소비 회복에 적지 않은 도움을 줄 것으로 예상된다.

[그림 36] 미국 취업자수 및 실업률 추이



자료: Bloomberg

[그림 37] 미국의 주가 및 주택가격 상승률 추이



자료: Bloomberg

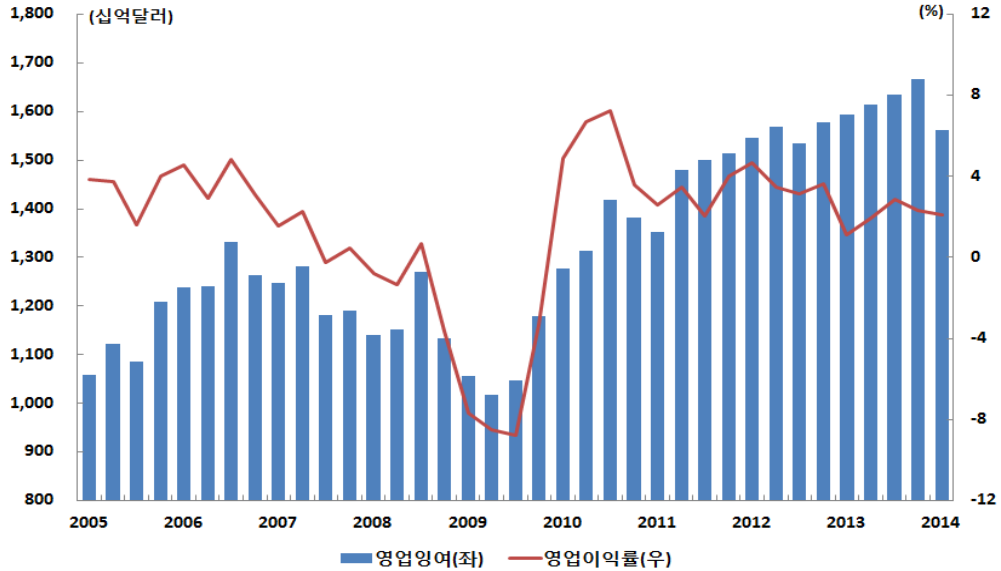
[그림 38] 미국의 가계자산 및 민간소비 증가율 추이



자료: Bloomberg

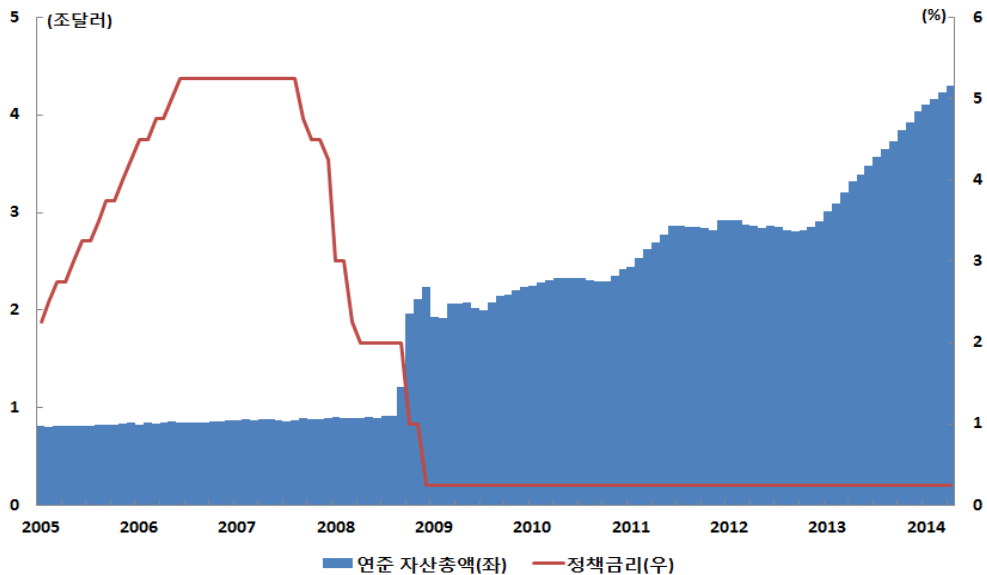
셋째, 미국의 경기회복에 의한 기업실적 개선과 풍부한 유동성 공급(FRB의 자산총액 급증세 지속)에 따른 자산가격 상승이 투자활성화와 경제성장률 제고에 기여할 것으로 예상되기 때문이다.

[그림 39] 미국기업 영업잉여 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, BEA

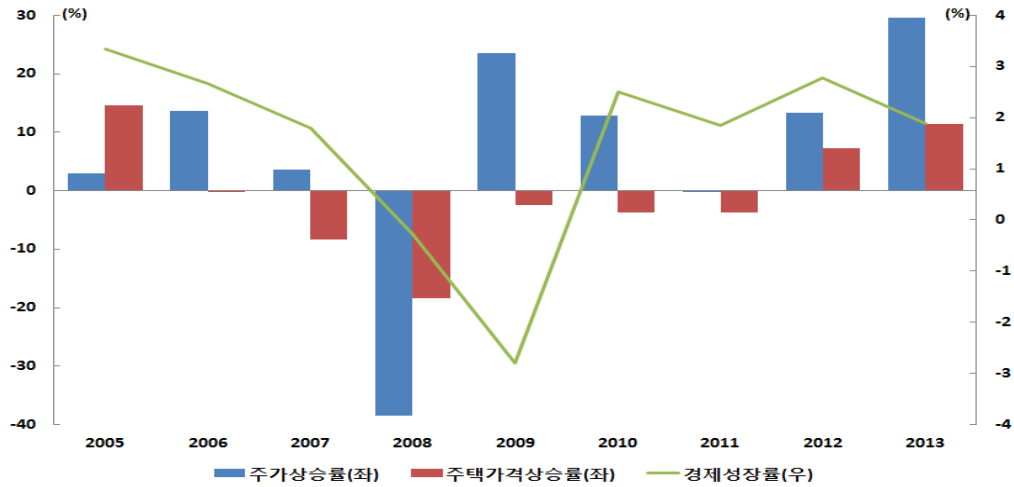
[그림 40] 미국 FRB의 정책금리 및 자산총액 추이



자료: Bloomberg, FRB

주택가격 상승은 주택투자를 정상화시키고 주가상승은 기업의 직접자금 조달 여건을 개선시켜 설비투자 활성화와 경제성장에 도움을 줄 것이다.

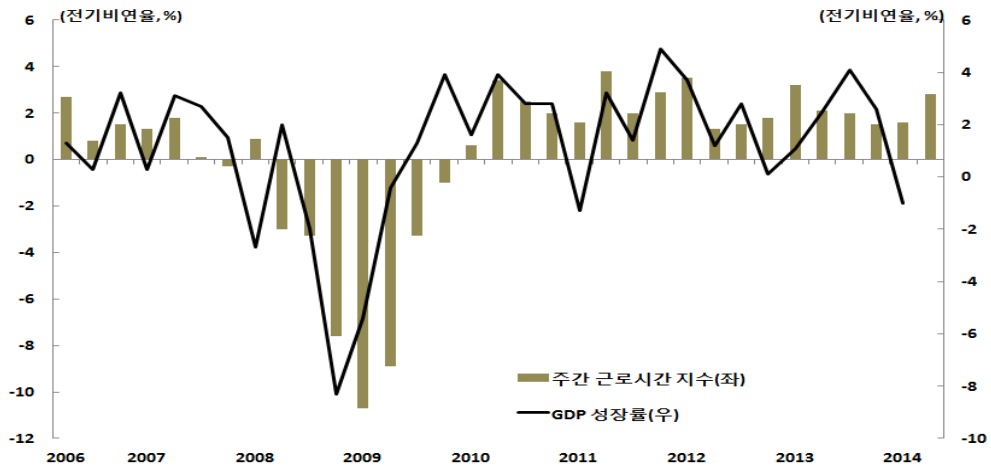
[그림 41] 미국의 경제성장률과 자산가격 추이



자료: Bloomberg

넷째, 미국의 경제성장률과 매우 밀접한 연관관계를 보여주고 있는 주간 총근로시간이 꾸준히 상승추세를 보여 주고 있어 미국경제가 점차 개선될 것임을 예고하고 있기 때문이다.

[그림 42] 미국의 주간 총근로시간지수와 GDP성장률 추이



자료: BLS

결론적으로 미국경기 회복세로 세계경기도 동반 상승국면이 이어질 것으로 보이며, 이에 힘입어 국내경제도 세계경기 상승국면과 유사한 움직임을 보일 것으로

전망된다. 한편, 연도별 경제성장률을 조망해보면 2015년 중 3.8% 성장한 국내경제가 2016년 3.9%, 2017 ~ 2018년 중 3.7%(연평균)로 회복세가 지속될 것이나 2017년부터 성장세(3.7%)가 다소 약화될 것으로 보인다.

[표 5] 중기 세계경제 전망

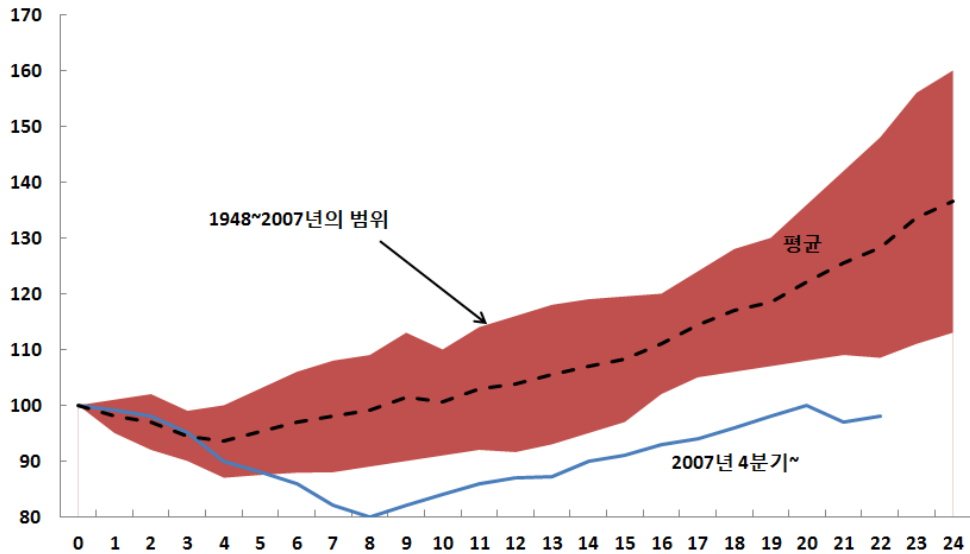
단위: (%)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
세계경제성장률	3.9	3.5	3.2	3.4	4.0	4.0	3.9	3.9
선진국 경제성장률	1.7	1.4	1.3	1.8	2.4	2.4	2.4	2.3
아시아 신흥시장	4.0	2.1	3.6	4.1	4.2	4.2	4.3	-
중국	9.3	7.7	7.7	7.4	7.1	7.0	6.8	6.6
세계 교역량	6.2	2.8	3.0	4.3	5.3	5.6	5.7	5.7

자료: IMF, 「World Economic Outlook」, 2014. 7.

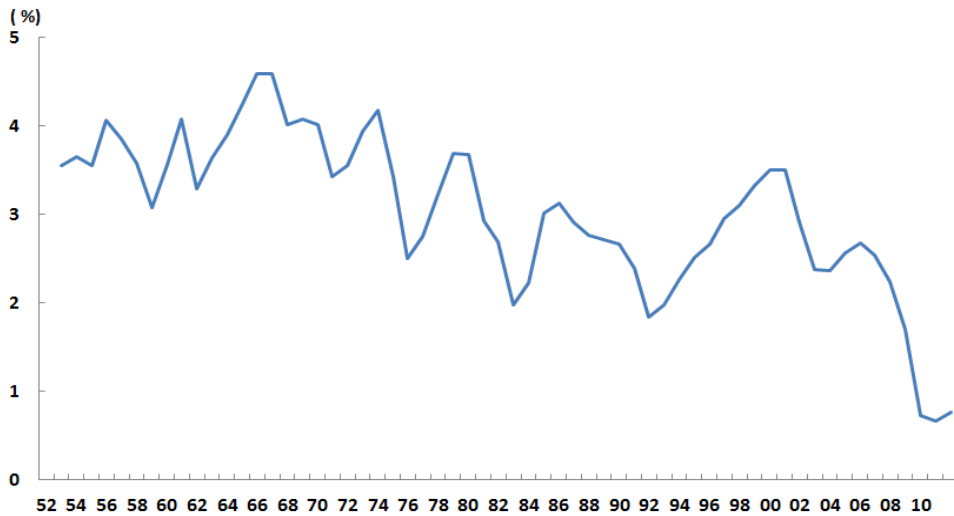
2017년 이후 국내경제 성장률이 다소 약화될 것으로 예상하는 이유는 첫째, 미국의 정책금리 인상(2015년 3/4분기 이후 인상 예상)의 영향 본격화로 2017년 경에는(금리 정상화 국면 진입 예상) 미국 등 세계경기 회복세가 약화될 것으로 보이기 때문이다. IMF는 세계경제가 2016년 중 4.0% 성장 후 2017 ~ 2018년 중 3.9%(연평균)로 둔화될 것으로 전망하고 있는 것은 미국의 정책금리 인상 효과를 반영한 것이라 할 수 있다. 금리인상으로 미국 민간부문의 경제활력이 약화될 가능성이 커 보인다. 이는 금번 경기회복국면에서 미국의 생산성과 투자 등 내수회복 속도가 과거 경기회복국면에 비해 상대적으로 완만한 모습을 보여주고 있다는 점을 감안해 볼 때 금리인상의 충격을 신속하게 흡수할 정도로 경제체질이 강건하다고 할 수 없기 때문이다. 글로벌 금융위기 이후 미국의 노동생산성 회복세는 과거 경기회복국면(1945년부터 2007년까지 경기상승국면의 노동생산성 평균치)에 비해 상대적으로 느린 편이고, 자본스톡(투자)도 추세적으로 둔화되고 있다. 이러한 상황에서 금리인상은 미국의 내수회복세를 약화시킬 위험이 있다.

[그림 43] 미국 경기회복 국면 하의 노동생산성



자료: 미국 상무부

[그림 44] 미국의 자본스톡 증가율 추이

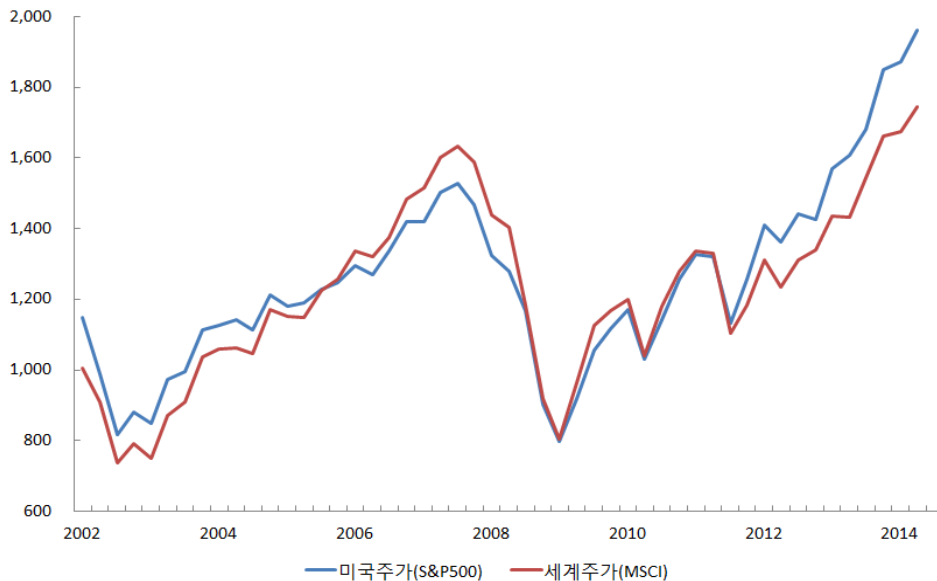


자료: 미국 상무부

또한 실물경기 회복속도에 비해 상대적으로 빠르게 개선된 글로벌 자산가격이 미국 등 선진국의 정책금리 인상과 글로벌 유동성 축소에 따라 조정국면(마이너스 부의 효과 야기)에 진입하거나 변동성이 확대될 위험(경기 회복세가 약화요인)이 있

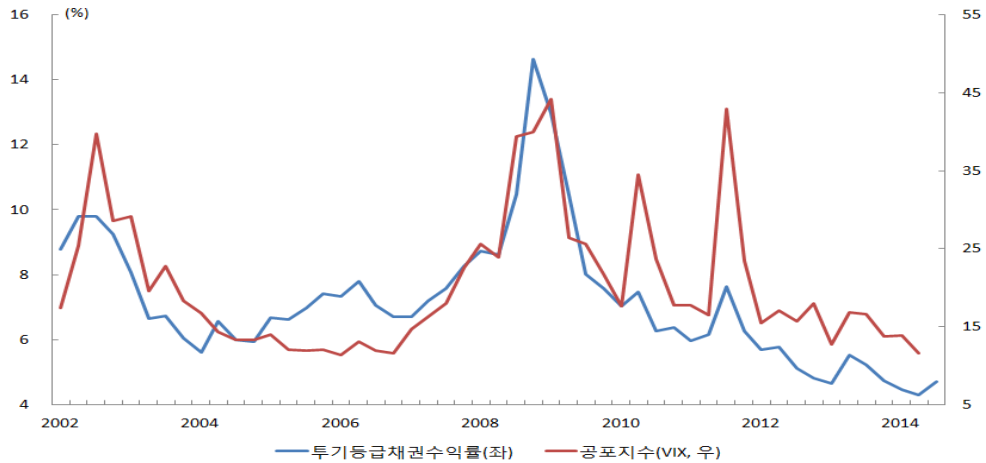
어 보인다. 특히 유동성 축소 및 금리 인상으로 저신용 기업과 저신용 금융상품 등의 신용위험(리스크 프리미엄)이 높아질 것으로 예상된다. 2012~2013년 중 미국과 선진국의 경제성장률은 각각 연평균 2.4%, 1.3%로 글로벌 금융위기 이전(1996~2006년)의 미국(3.4%)과 선진국 경제성장률(2.8%)보다 낮다. 낮은 성장에도 불구하고 최근 들어 미국주가는 사상 최고치를 갱신하고 있고, 미국 투기채의 신용스프레드와 주가 변동성지수(공포지수, VIX)는 매우 낮은 수준에 머물고 있다. 이는 글로벌 금융위기 이후 초저금리와 풍부한 유동성으로 실물경기 회복 속도에 비해 금융시장의 신용상황이 빠르게 개선되었음을 잘 보여 주는 것이다. 이러한 때에 미국 등 선진국의 출구전략(정책금리 인상 및 자금공급 축소)이 본격화될 경우 기초 경제 여건에 비해 고평가 된 자산가격과 신용개선이 정상화(주가 하향조정 및 주가변동성 상승, 신용스프레드가 확대, 위험선호도 약화 등)되면서 선진국의 경기회복세가 약화될 것이다.

[그림 45] 미국 주가(S&P500)와 세계주가(MSCI) 추이



자료: Bloomberg

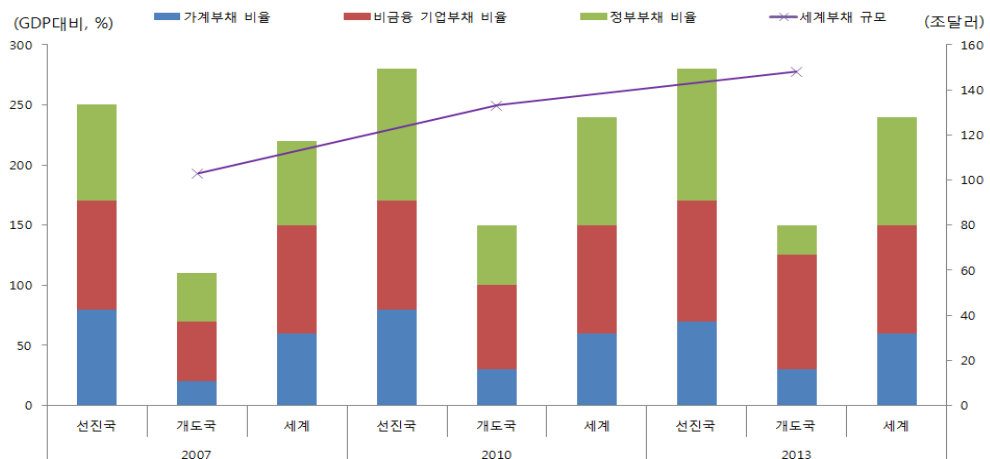
[그림 46] 미국 투기등급채권수익률 및 공포지수 추이



자료: Bloomberg

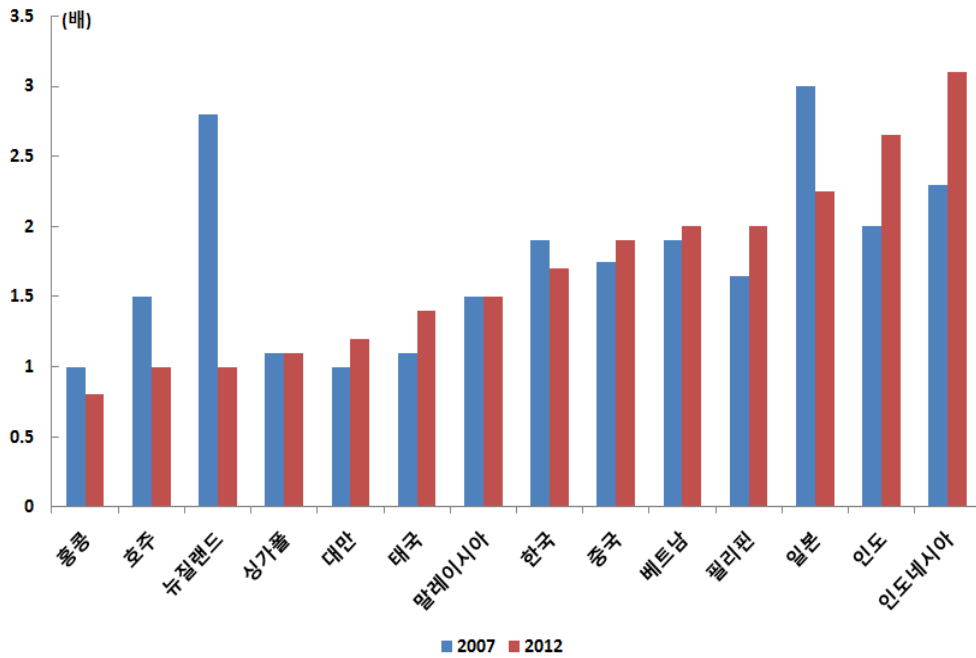
이외에도 미국 등 선진국의 본격적인 금리인상이 세계적으로 부채 원리금 상환부담을 높일 것이라는 점도 세계경기회복을 제약하는 요인이 될 것으로 보인다. 또한 일부 개도국(외화유동성 취약국)의 경우 외국인 증권투자자금 이탈로 금융시장의 불안정성이 높아질 것으로 보인다. 아시아의 일부 기업들은 글로벌 금융위기 이후 부채비율이 빠르게 높아진 것으로 나타나 금리인상과 아시아로부터 외국인 자금 이탈 시 해외 차입자금의 상환 및 조달에 어려움이 커져 국제금융시장의 불안요인으로 작용할 수 있다.

[그림 47] 세계부채규모와 지역별 부채비율(GDP 대비)



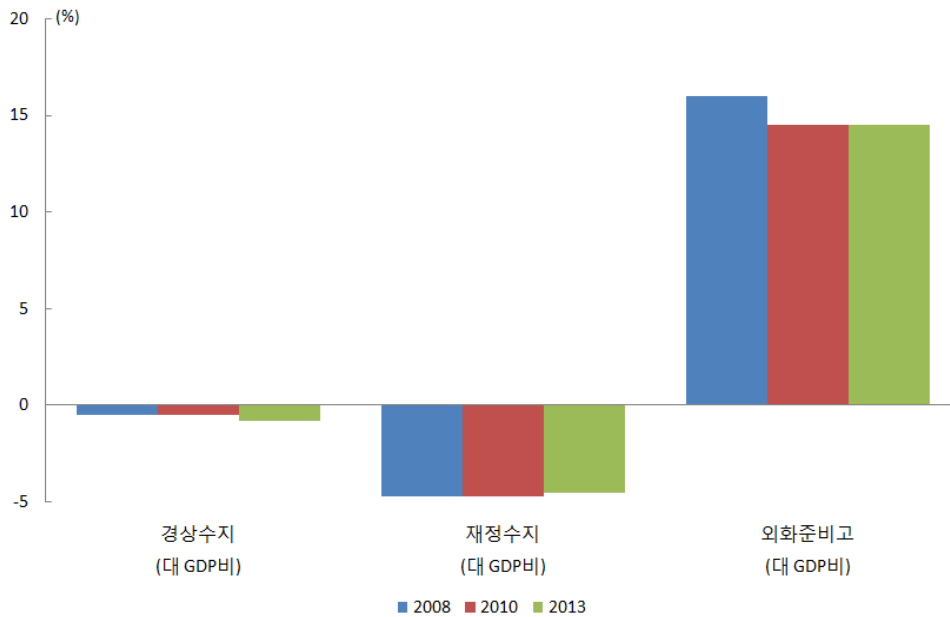
자료: BIS

[그림 48] 아시아기업의 부채규모(GDP 대비)



자료: Thomson Reuters Worldscope, IMF

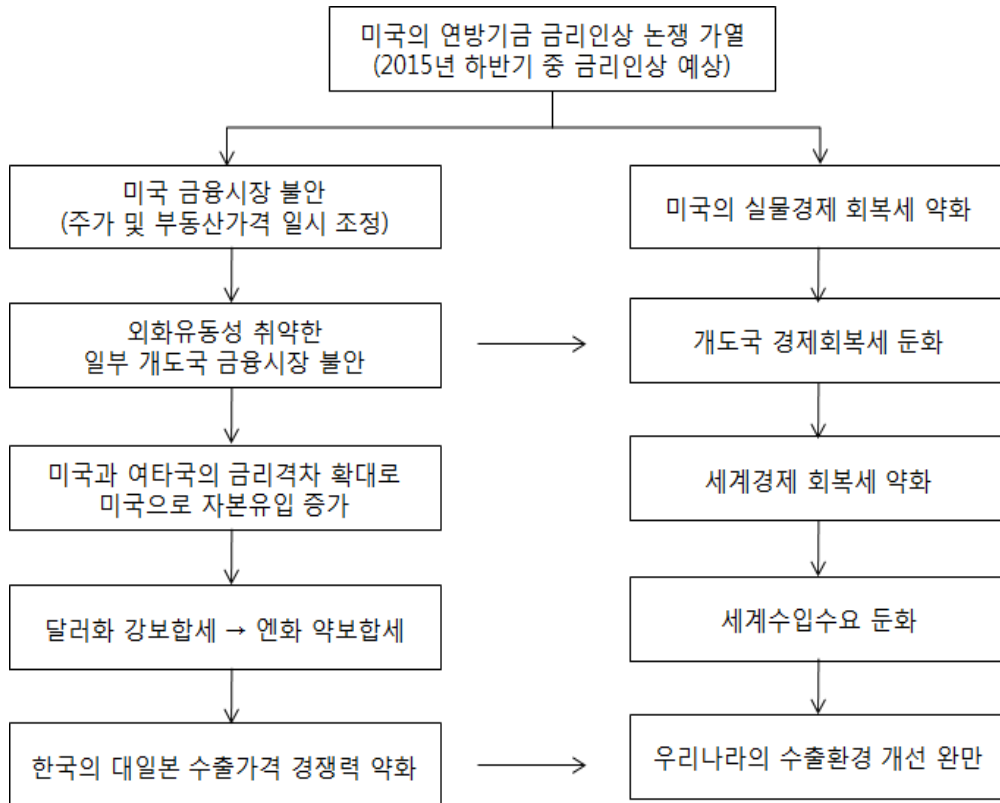
[그림 49] 5개 외화유동성 취약국의 경제구조



주: 브라질, 인도네시아, 인도, 터키, 남아공

자료: IMF

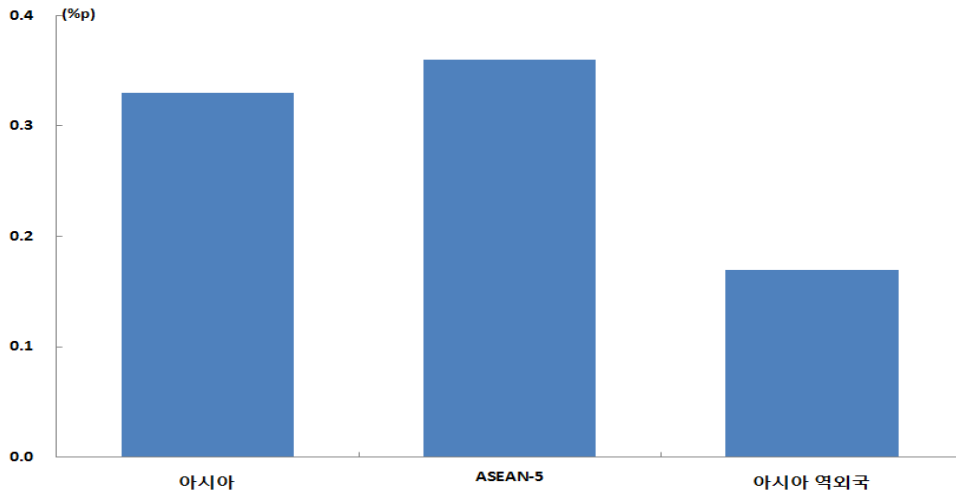
[그림 50] 미국의 연방기금 금리인상 논쟁 가열과 국내경제



자료: 국회예산정책처

둘째, 중국경제성장률의 둔화 폭 확대도 2017년 이후 국내경제 회복세 약화의 또 다른 요인이 될 것이다. 중국경제의 질적성장전환정책(부패와 부동산투기억제정책 포함)과 내수비중확대정책(사회안전망확대정책 등)으로 중국경제가 성장률이 낮아지고 있어 수출용 원자재 및 중간재 수입수요가 약화될 것으로 보인다. IMF는 2014년 7.4% 성장한 중국경제가 2016년과 2017 ~ 2018년 중 각각 7.0%, 6.7%(연평균)로 낮아질 것으로 전망하고 있다. 이에 따라 우리나라의 대중국 수출환경의 개선이 글로벌 금융위기 이전에 비해 상대적으로 매우 완만할 것으로 보인다. 한편 일본의 경제산업성 산하 경제산업연구소(RIETI)는 중국경제성장률이 1%p 변동(하락) 시 아시아경제성장률은 0.32%p 변동(하락)할 것으로 추정하고 있다.

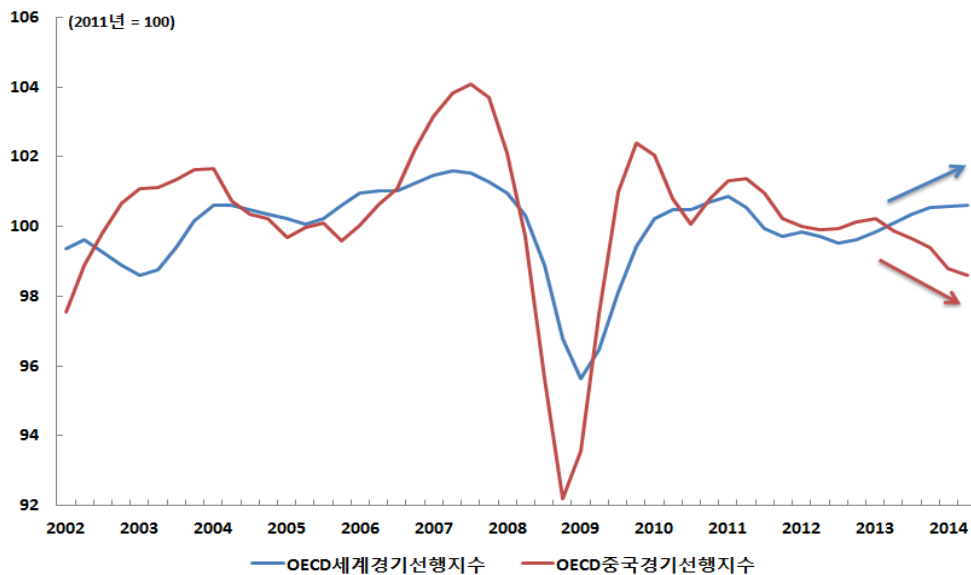
[그림 51] 중국경제성장률 변동(1%p)이 아시아경제에 미치는 영향



자료: RIETI

중국의 경기선행지수(OECD)와 세계 경기선행지수의 움직임을 비교해 보면 2013년 경부터 중국경제는 세계경제와는 달리 하락 추세를 보이고 있다. 이는 중국 경제가 구조적 요인(질적성장전환정책 본격화 등)으로 세계경제 움직임과 동조화되지 못하고 있음을 보여 주는 것이다.

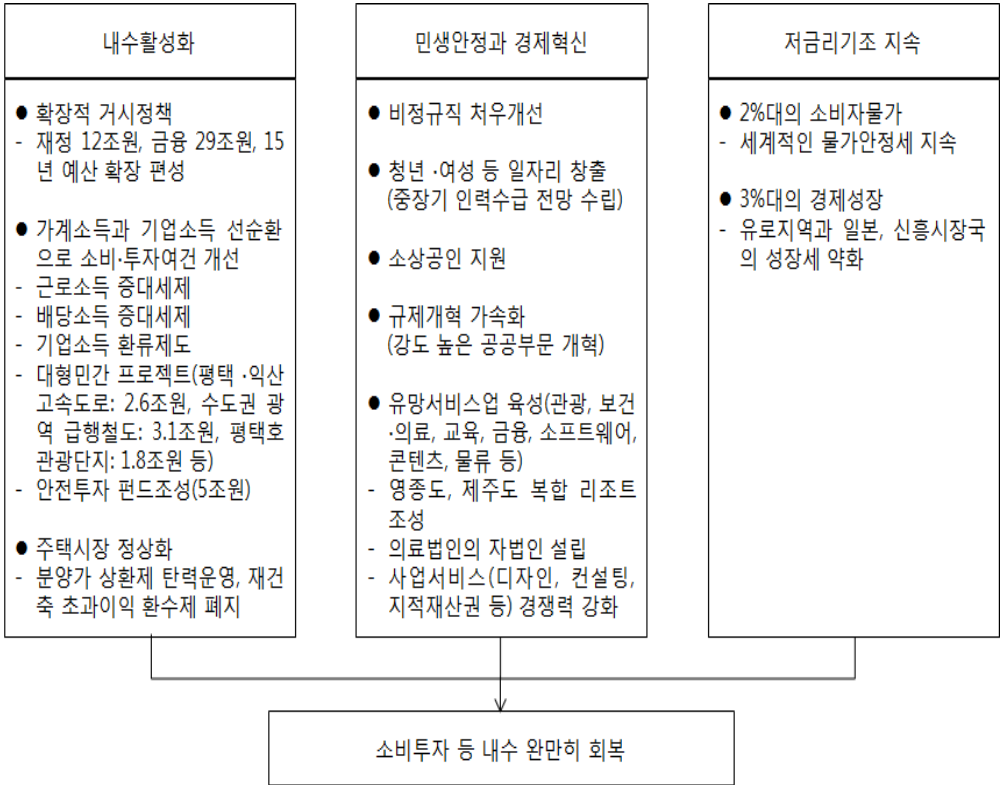
[그림 52] OECD 세계 및 중국 경기선행지수 추이



자료: OECD

하지만 국제금리 상승, 중국경제 성장의 둔화 등으로 인해 대외여건이 우리경제에 우호적이지 않음에도 불구하고 2017 ~ 2018년 중 국내경제성장률은 3.7%(연평균)로 2016년(3.9%)에 비해 둔화 폭이 크지 않을 것으로 보인다. 이는 새 경제팀의 내수활성화 대책, 민생안정과 경제혁신정책과 한국은행의 저금리 기조 등이 점차 정책효과를 내면서 소비 및 내수도 완만히 개선될 것으로 보인다. 또한 경제혁신 3개년 계획에 따라 연구개발 투자 확대, 의료·관광·금융 등 서비스업의 부가가치 비중 확대, 투자여건 확충(규제 개혁 등), 가계부채 안정적 관리, 청년 및 여성 고용을 제고, 공공부분 개혁 등으로 내수기반이 확대될 것으로 기대되기 때문이다.

[그림 53] 새 경제팀의 경제정책과 한국은행의 통화정책 방향



자료: 기획재정부, 한국은행

[표 6] 2013년과 2017년의 주요 경제 지표 변화

	2013년	2017년
청년일자리 창출(누적, 만개)	10(2014년)	50
여성일자리 창출(누적, 만개)	29(2014년)	150
가계부채/가처분소득(%)	160 후반	160 초반
사교육비(조원)	19	17 이하
신규벤처투자금액(조원)	1.4	3.0
공공기관 부채 비율(%)	239	200
R&D투자(GDP대비, %)	4.4	5.0
온라인 수출액(백만달러)	25	100
서비스업 부가가치 비중(%)	58	60 이상
외국인 투자 유치금액(억달러)	145	250

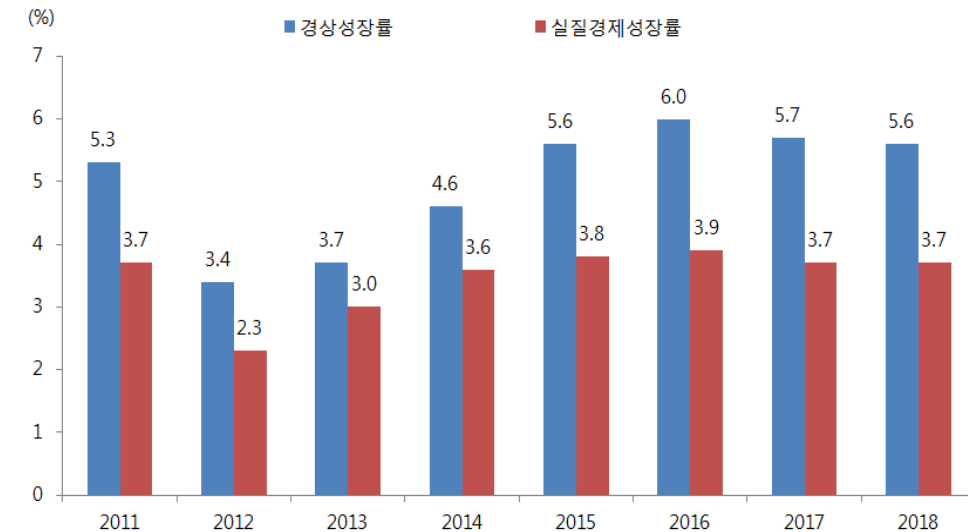
주: 여성일자리 15~64세 기준

자료: 관계부처 합동(경제혁신 3개년 계획, 2014. 2)

다. 경상성장률 전망

2015년 국내 경상경제성장률은 전년대비 5.6%로 2014년(4.6%)보다 1.0p 높아질 것으로 전망된다. 이는 실질 경제성장률(3.6% → 3.8%)과 GDP디플레이터상승률(1.0% → 1.8%)이 동반 상승할 것으로 예상되기 때문이다. 2014년부터 2018년까지 연평균 경상성장률은 5.5%로 글로벌 금융위기 이전의 연평균 경상성장률(2004 ~ 2007년 6.2%)보다 0.7%p 낮아질 것으로 전망된다. 이는 글로벌 금융위기 이전에 비해 실질경제성장률과 GDP디플레이터상승률이 모두 낮아질 것으로 예상되기 때문이다.

[그림 54] 경상성장률과 실질경제성장률 전망 비교



자료: 국회예산정책처, 한국은행

라. 행정부 전망치와 비교

2015년 중 국회예산정책처와 행정부의 실질경제성장률 전망치를 비교해 보면 국회예산정책처는 3.8% 성장으로 기획재정부 전망치(4.0%, 새 경제팀의 경제정책 방향, 2014년 7월)보다 0.2%p 낮은 것으로 나타났다. 국회예산정책처의 2015년 국내경제성장률 전망치(3.8%)가 기획재정부 전망치(4.0%)보다 다소 낮은 것은 국회예산정책처 전망치는 가장 최근에 하향 수정되어 발표된 OECD의 세계경제성장률 전망치(2014년 9월 15일)를 반영했기 때문이다. OECD는 2015년 주요국 경제성장률 전망치를 지난번 전망치(2014년 5월)보다 0.4%p 내외 하향 조정(미국 -0.4%p, 유로 -0.6%p, 일본 -0.2%p)한 바 있다.

[표 7] OECD의 주요국 경제성장률 전망치 하향조정

(단위: %, %p)

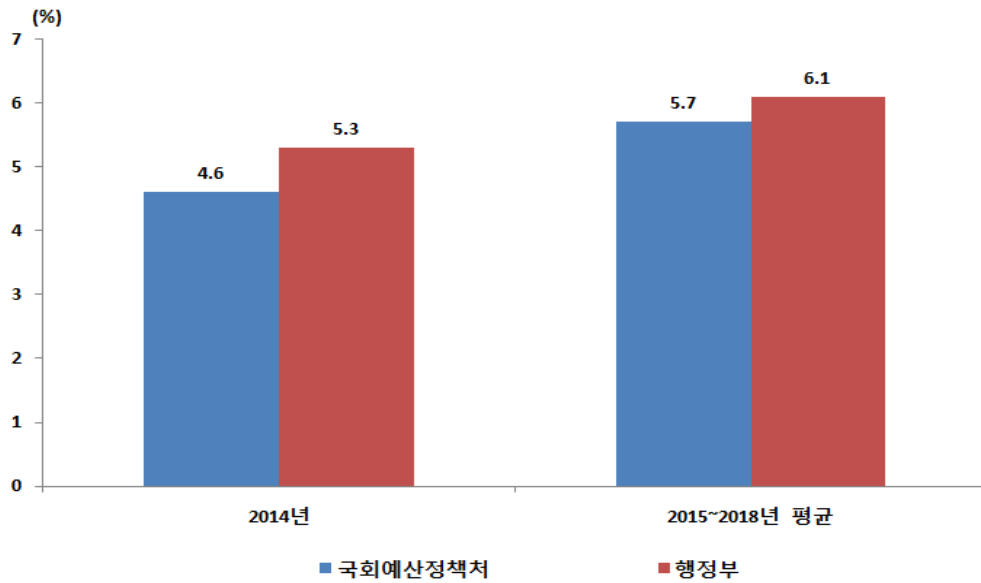
	2013	2014			2015		
	실적치	지난번 전망 (2014.5)	최근 전망 (2014.9)	성장률 전망치 차이	지난번 전망 (2014.5)	최근 전망 (2014.9)	성장률 전망치 차이
미국	2.2	2.6	2.1	-0.5	3.5	3.1	-0.4
유로	-0.4	1.2	0.8	-0.4	1.7	1.1	-0.6
일본	1.6	1.2	0.9	-0.5	1.3	1.1	-0.2
독일	0.2	1.9	1.5	-0.4	2.1	1.5	-0.6
영국	1.8	3.2	3.1	-0.1	2.7	2.8	+0.1
중국	7.7	7.4	7.4	0.0	7.3	7.3	0.0
인도	4.7	4.9	5.7	+0.8	5.9	5.9	0.0
브라질	2.5	1.8	0.3	-1.5	2.2	1.4	-0.8

자료: OECD, 「Interim Economic Assessment」, 2014.9.15.

한편 국회예산정책처는 2015년 ~ 2018년 중 연평균 경상성장률을 5.7%로 전망하여 행정부 전망치(6.1%)보다 0.4%p 낮은 것으로 나타났다. 이는 국회예산정책처의 실질경제성장률이 행정부 전망치 보다 0.2%p가량 낮은 데다 국회예산정책처의 GDP디플레이터 상승률 전망치도 행정부 전망치보다 0.2%p 가량 낮기 때문인 것으로 보인다.

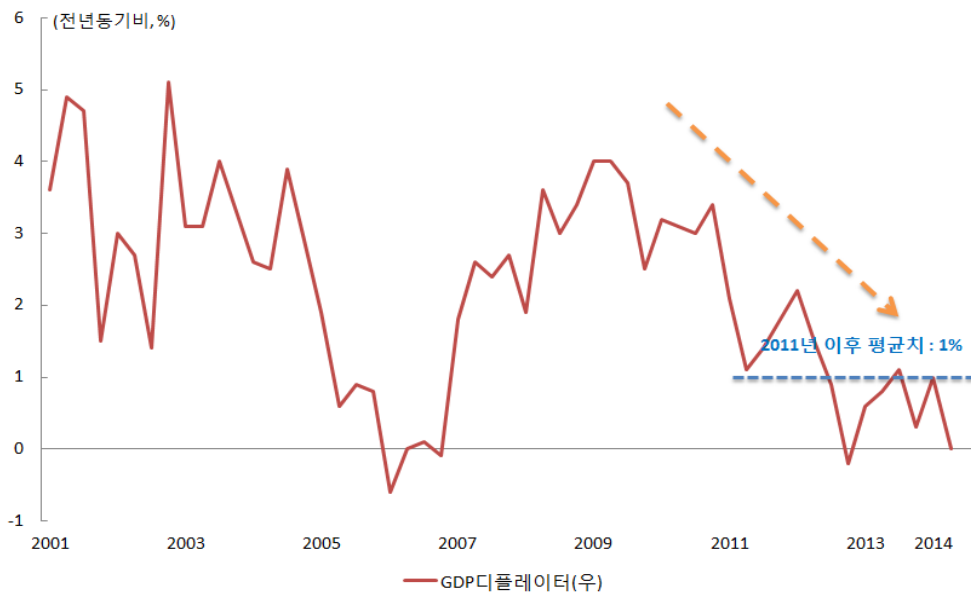
2011년 이후 2014년 상반기까지 우리나라 GDP디플레이터 상승률은 연평균 1%에 그치고 있다. 2014년 상반기 중 GDP디플레이터 상승률은 0.5%(2/4분기 0%)로 2009년 이후 둔화 추세가 이어지고 있다. 특히 우리나라의 설비투자 디플레이터와 수출디플레이터 등이 하락세를 보이고 있다. 국제 원자재 가격의 안정세, 낮은 제조업 설비 가동률(유효수요 부족), 글로벌 경쟁격화 등에 따른 수출가격 약보합세 등을 감안해 볼 때 GDP디플레이터의 빠른 반등세를 기대하기 어려워 보인다.

[그림 55] 국회예산정책처와 행정부의 경상성장률 전망치 비교



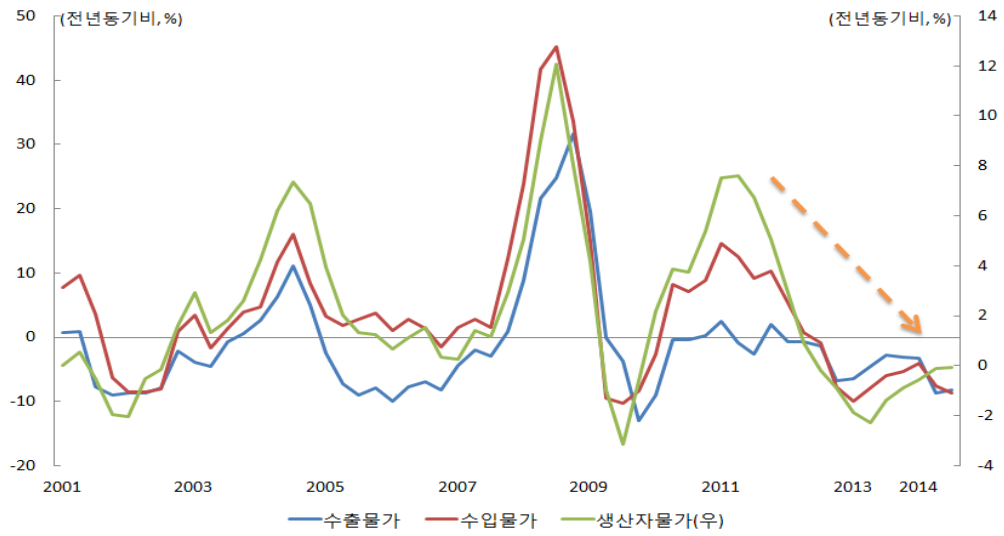
자료: 국회예산정책처, 행정부

[그림 56] 우리나라 GDP디플레이터 추이



자료: 한국은행

[그림 57] 우리나라 수출물가와 수입물가 및 생산자물가 추이



자료: 한국은행

II. 부문별 중기 전망

1. 민간소비

가. 2015년 전망

2014년 1/4분기 중 전기대비 0.2% 증가했던 민간소비가 2/4분기 0.3% 감소하여 3/4분기 연속 둔화세를 보였다. 전년동기대비로도 2/4분기 중 1.5%의 증가율을 기록하며 전분기(2.5%)보다 증가폭이 축소되었다. 2014년 2/4분기 중 민간소비는 세월호 사고(4월 16일)와 국내 이동통신사의 영업정지로 인한 부정적 영향¹⁾, KT와 대기업²⁾등의 대규모 감원에 따른 고용시장 불안 등으로 2013년 1/4분기(전기대비 -0.1%) 이후 5분기 만에 감소세로 전환하였다.

[표 8] 민간소비 동향

(단위: %)

	2012	2013					2014	
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
민간소비	1.9	2.0	1.7 (-0.1)	2.1 (0.7)	2.1 (1.0)	2.2 (0.6)	2.5 (0.2)	1.5 (-0.3)
국내소비	1.1	1.2	0.8	1.1	1.3	1.7	2.3	1.1
- 내구재	3.1	0.8	2.3	2.9	-0.1	-1.7	7.0	5.3
- 준내구재	-0.8	2.1	2.8	1.1	2.9	1.5	-1.4	-2.2
- 비내구재	1.1	1.6	0.4	1.2	1.4	3.3	2.1	0.7
- 서비스	1.1	1.0	0.4	0.9	1.3	1.5	2.2	1.0
국외소비	12.8	7.8	2.9	7.5	10.5	9.8	5.3	13.9

주: 전년동기대비 증가율, ()안은 계절조정 전기대비 증가율

자료: 한국은행

- 1) 세월호 사고 이후 여행자제, 지역행사 취소 등 전국적인 애도 분위기가 소비에 영향을 미쳤을 뿐 아니라 이동통신사 영업정지로 통신기기·컴퓨터 등의 판매가 부진하여 4월 소매판매액지수는 전월대비 -1.4%를 기록하였다.
- 2) 시가총액 기준 상위 50개 상장사 중 19개사가 올해 상반기 정규직 직원을 감원하였다. 특히 통신, 보험, 유통 등 내수업종 기업이 정규직 일자리를 크게 줄인 것으로 나타났다. KT가 정규직 직원 수를 8,632명 줄여 감원 규모가 가장 컸고 CJ제일제당(-1,327명), 삼성생명(-865명), LG디스플레이(-827명), LG전자(-514명), 롯데쇼핑(-453명), 오리온(-386명) 등이 그 뒤를 이었다.

민간소비 동향을 파악하기 위해 소매판매액지수를 살펴보면, 동 지표는 2014년 2/4분기 중 전기대비 0.5% 감소하여 소비 회복이 정체되고 있음을 나타냈다. 전년 동기대비로도 0.7% 증가하는데 머물면서 금년 1/4분기(2.5%)와 비교하여 여전히 부진한 것으로 판단된다. 5월 들어 세월호 사고 여파와 직결되었던 소매판매(4월 전월비 -1.4% → 5월 1.2%)는 증가세로 전환하였으나 4월 하락폭을 만회하지는 못하였다. 6월 소매판매도 내구재(2.6%)판매는 늘었으나 준내구재(-1.5%)와 비내구재(-0.5%) 감소로 전월대비 0.1%(전년동월대비 1.0%) 증가에 그쳤고, 7월에도 내구재(-2.1%) 감소로 전월대비 0.3%(전년동월대비 0.6%)의 낮은 증가율을 기록하였다. 게다가 소비자들의 경제상황에 대한 심리를 종합적으로 나타내는 소비자심리지수(한국은행)도 8월 중 107로 세월호 사고 이전(2~4월 108) 수준의 소비심리를 회복하지 못하는 등 소비심리 위축이 경기회복을 완만하게 할 것으로 보인다. 이와 같은 소비 관련 지표의 움직임을 종합해 볼 때 2014년 민간소비는 전년대비 2.4% 증가할 것으로 전망된다.

[표 9] 소비재판매지수 추이

(단위: %)

	2012	2013					2014				
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	5월	6월	7월
소비재 판매액	2.4	0.8	0.3 (-1.0)	1.2 (0.9)	0.7 (0.8)	1.2 (0.3)	2.5 (0.3)	0.7 (-0.5)	1.1 (1.2)	1.0 (0.1)	0.6 (0.3)
내구재	5.3	0.3	1.4	2.9	-1.4	-1.5	6.0 (4.4)	2.5 (-1.1)	2.0 (3.6)	6.2 (2.6)	3.1 (-2.1)
- 승용차	2.4	2.1	4.1	2.1	6.3	-3.4	14.1 (12.0)	15.6 (4.6)	9.4 (-2.1)	20.4 (3.0)	12.0 (0.8)
준내구재	-0.4	2.0	2.7	1.6	2.9	1.0	-1.8 (-1.5)	-2.4 (-1.3)	-2.2 (-2.6)	-4.3 (-1.5)	-2.9 (2.4)
비내구재	2.0	0.6	-1.4	0.2	0.7	2.8	2.7 (-1.0)	1.3 (0.2)	2.1 (1.6)	0.5 (-0.5)	0.8 (0.7)

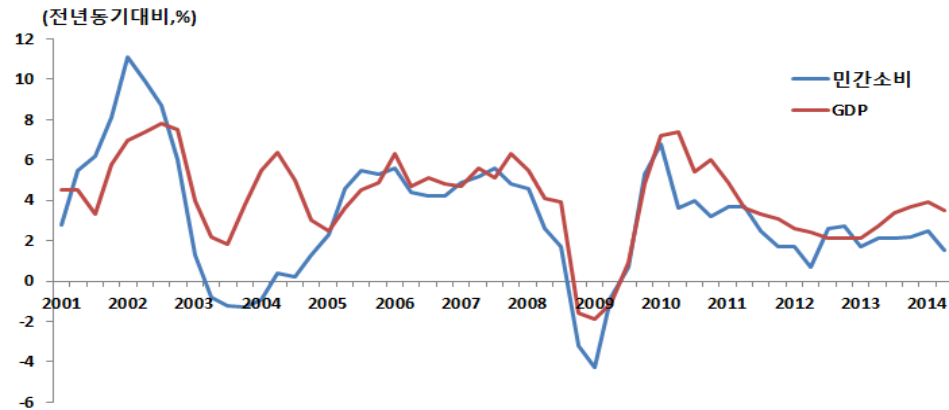
주: 전년동기대비 증가율이며, ()안은 계절조정 전기대비 증가율

자료: 통계청

2015년 중 민간소비는 전년대비 3.3% 증가해 2014년(2.4%)보다 다소 높아질 것으로 전망된다. 그 이유는 교역조건 개선으로 인한 국내총소득(GDI)의 증가와 양

적인 측면에서 고용회복세가 예상되고, 정부의 적극적인 경기부양 노력에 따라 소비심리도 회복될 것으로 기대되기 때문이다. 반면 가계부채 누증에 따른 원리금상환 부담과 주거비 상승으로 인해 소비여력이 약화될 수 있다. 또한 제한적인 가계소득 증가, 고령층 자연업자 증가 등이 가계소비에 부정적인 영향을 줄 것으로 보여 민간 소비의 강한 회복세를 기대하기 어려운 상황이다.

[그림 58] 민간소비와 국내총생산(GDP) 추이



자료: 한국은행

2015년 중 민간소비 회복 요인을 보다 구체적으로 살펴보면 첫째, 2015년도 국제원자재가격 안정 등에 따른 교역조건 개선이 국내총소득(GDI)³⁾ 증가율 확대에 이어져 구매력을 높이는 요인으로 작용할 것으로 전망되기 때문이다. 국제유가는 이라크 리비아 등의 정정불안으로 인한 생산 차질 우려가 완화되고, 안정적인 세계 수급 여건⁴⁾ 등으로 하향 안정세⁵⁾를 보이고 있다. 향후 미국의 양적완화조치 종료 전망에 따른 달러화 강세, 북미 지역을 중심으로 석유생산 증가 등으로 유가 안정세가 예상된다. 이에 따른 수입단가 안정이 교역조건 개선으로 이어져 국내총소득(GDI) 증가율⁶⁾이 확대될 것으로 보인다. 민간소비는 국내총생산(GDP)보다는 국내총소득(GDI)의 영향을 더 크게 받는다는 점에서 국내총소득의 개선이 민간소비를 증가시키는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

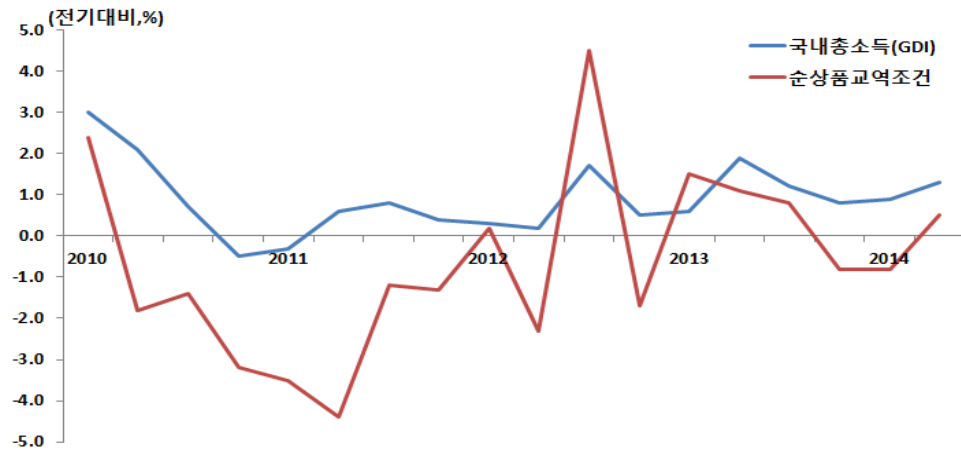
3) $GDI = GDP + \text{교역조건변화에 따른 무역손익}$

4) 국제에너지기구(IEA)는 9월 석유시장보고서에서 2014년 및 2015년 세계 원유수요의 전년 대비 증가폭을 기존 전망보다 각각 15만b/d 및 16.5만b/d 낮춘 90만 b/d 및 120만 b/d로 전망

5) 국제유가(Dubai기준) 월평균 기준으로 전월 대비 하락(7월 105.76달러 → 8월 101.85달러, -3.7%)

6) 국내총소득(GDI) 증가율(전기 대비): 2013년 4/4분기 0.8% → 2014년 1/4분기 0.9% → 2/4분기 1.3%

[그림 59] 교역조건과 국내총소득(GDI) 추이



자료: 한국은행

둘째, 고용회복세에 따른 가게 구매력이 다소 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 작년 하반기 이후 국내 고용이 개선되는 모습을 보이고 있다. 2014년 2/4분기 평균 취업자수가 전년동기대비 46.4만명 증가하였다. 이는 글로벌 금융위기 이후 (2010년 1월~2014년 2월)의 평균 증가폭 41만명을 훨씬 상회하는 수치이다. 그렇지만 최근 고용증가는 공공부문⁷⁾과 고령층 및 여성층의 경제활동참가가 크게 기여하고 있어 고용증가가 민간소비 개선에 미치는 효과가 제한적일 것으로 보인다.⁸⁾ 고용이 집중적으로 늘어나고 있는 부문이 도소매업, 영세 숙박 및 음식점업 등 부가가치가 상대적으로 낮은 서비스 부문⁹⁾과 보건 및 사회복지 서비스업¹⁰⁾과 같은 공공부문이다.

정부는 내년 대상별 맞춤형 취업지원¹¹⁾ 등의 일자리 예산(2014년 13.2조원 →

7) 고용노동부에 따르면 2013년부터 올해 상반기까지 공공부문에서 정규직(무기계약직)으로 전환된 비정규직 근로자는 50,432명이다.

8) 50대 이상 연령층에서 취업자 증가를 견인하였고, 2014년 2/4분기(평균) 여성 취업자수는 전년동기대비 23만명 이상 증가하였다. 이는 2013년 2/4분기 14.5만명보다 크게 증가한 수치이다.

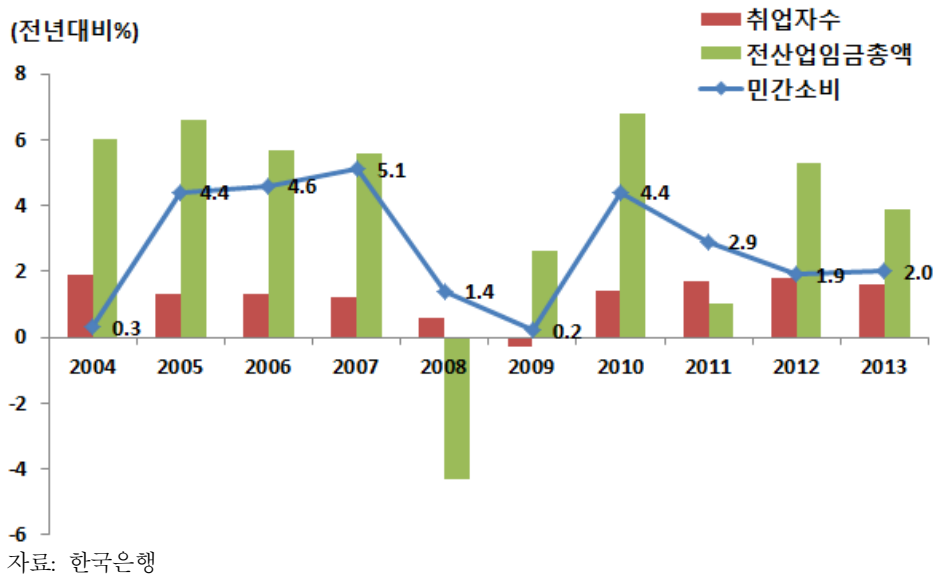
9) 산업별로는 다음과 같은 산업부문이 고용증가를 주도하였다. 도소매·음식숙박 취업자가 2/4분기 전년동기대비 21.3만명 증가, 보건 및 사회복지서비스업, 제조업에서 각각 14만명, 13.6만명의 취업자가 증가하였다. 게다가 정부는 내년부터 3년간 사회복지전담공무원을 5,000명 추가 증원하기로 하여 사회복지 서비스부문의 일자리 창출이 예상된다.

10) 보육, 돌봄사업 등에 주로 종사하는 취업자의 월 명목임금은 278만원(2013년 말 기준, 5인 이상)으로, 전체 취업자 평균(355만원)에 크게 미치지 못하는 수준이다.

11) 정부의 「2015년 예산안」에 따르면 노인과 여성, 장애인 등 취업 취약계층이 참여하는 사회서비스 일자리는 19.9 → 20.6만명으로 확대하고, 여성의 양질의 시간선택제 일자리(0.5 → 1.0만명)도 늘리면서 육아지원(0.7 → 0.8조원)도 확대할 계획이다. 맞춤형 취업지원을 위해 일·학습 병

2015년 14.3조원)을 올해보다 7.6% 늘리기로 결정했다. 이에 따라 취업자수의 증가로 가계소득 증가세가 확대될 것으로 기대된다. 실물경기의 회복속도가 빠르지 않은 상황에서 높은 고용증가세가 소비여력을 단기간 내 크게 개선시키기는 어려워 보이나, 양적인 측면에서의 고용확대가 가계소비에 긍정적인 영향을 줄 것으로 보인다.

[그림 60] 민간소비, 실질임금, 취업자수 추이



셋째, 한국은행의 금리인하¹²⁾에 따른 가계부채 부담 완화와 정부의 기초연금제¹³⁾, 가계소득 확대를 위한 세제개혁¹⁴⁾, 주거급여¹⁵⁾, 확장적인 거시경제 정책¹⁶⁾등의 시

행기업(0.1 → 0.3만개 기업)을 통해 청년들의 노동시장 진입을 유도하고, 군입대로 인해 근로자의 경력이 단절되거나 중소기업의 인력유출 등의 문제를 해결하기 위해 '중소기업 근속장려금'을 신설 1,400명에게 15억원을 지원할 예정이다. 또한 중장년층을 위한 임금피크제 지원금(0.7 → 0.8만명) 및 고용연장지원금(2.0 → 2.1만명)을 지속 지원한다.

12) 한국은행은 8월14일 기준금리를 2.5%에서 2.25%로 인하

13) 7월부터 소득하위 70% 노인에 월9.9만원 → 최대 20만원으로 지원이 확대되어 2014년 하반기 중 약1.7조원이 추가 지급될 것으로 예상

14) 근로소득 증대세제, 배당소득 증대세제, 기업소득 환류세제의 '가계소득 증대세제' 3대 패키지를 통해 가계소득의 증대를 꾀함. 3년간 시행될 예정인 이 제도의 도입 취지는 근로소득 증대세제를 도입해 임금을 높이는 기업에 인센티브를 주고, 배당소득 증대세제를 통해 적당한 배당소득이 투자자와 가계의 몫으로 돌아갈 수 있게 하는 한편, 기업소득 환류세제를 마련해 기업이 이익을 과도하게 쌓아두고 있는 경우 이를 가계와 사회로 환류하도록 유도할 계획.

15) 기초생활보장제도 내 주거급여의 지원대상을 확대(73만 → 97만가구)하고, 임차료 등 주거비 부담 따라 급여를 지급(가구당 월평균8→11만원)하기 위해 약 1조원이 지급될 것으로 예상

행도 소비에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

반면 높은 수준의 가계부채와 원리금상환부담으로 인한 소비여력 약화, 고령층 자영업자 증가, 가계소득 증가세 둔화 등은 소비회복을 제약하는 요인이 될 것이다. 먼저 가계부채 증가율이 소득증가율을 상회하면서 가계의 원리금상환 부담이 높아졌다¹⁷⁾. 특히 하위소득 계층의 상환능력 약화가 문제다. 2013년 가계금융복지조사에 따르면 가처분소득 대비 원리금상환액 비중(DSR: Debt Service Ratio)¹⁸⁾은 소득계층별로 거의 비슷하였으나, 저소득층의 부채증가율이 높은 것으로 나타났다. 소득 1분위와 2분위의 전년대비 부채 증가율은 각각 24.6%, 16.3%로 3분위(9.7%), 4분위(13.1%)에 비해 크게 높았다. 저소득층과 같은 취약계층의 소비는 원리금상환부담에 더 큰 영향을 받기 때문에 소비위축 요인으로 작용할 것으로 보인다.

2014년 2/4분기 중 가계부채(가계신용통계 기준)는 1,040조원으로 1/4분기 말(1,024.9조원)대비 15.1조원(1.5%) 증가하였다. 이는 예금은행의 주택담보대출¹⁹⁾과 저축은행, 신용협동조합 등 비은행금융기관(1/4분기 3.2조원 → 2/4분기 6.4조원)의 가계대출 증가폭 확대에 주로 기인한다. 가계부채는 정부의 부동산 규제 완화 정책²⁰⁾과 전세가격 상승²¹⁾, 한국은행의 기준금리 인하로 증가세가 지속될 것으로 예상된다. 향후 주거비와 관련한 금융비용이 커짐에 따라 세입자들은 소비를 줄이고 저축을 늘려야 하는 압박을 받을 것으로 보인다.²²⁾

16) 7월 24일 발표한 『새 경제팀의 경제정책방향』에 따르면 재정·금융 등 ‘41조원 + α’ 규모의 거시정책 패키지를 운용하기로 함.

17) 2013년 가계부채증가율(6%)은 경제성장률(3%) 및 처분가능소득증가율(2.9%)을 상회하였고 처분가능소득 대비 원리금상환액 비율은 2012년 17.2%에서 2013년 19.5%로 상승하였다.

18) DSR이 17%라는 것은 가처분소득이 1,000만원인 가계가 연간 대출이자와 원리금상환으로 지출하는 돈이 170만원이라는 의미

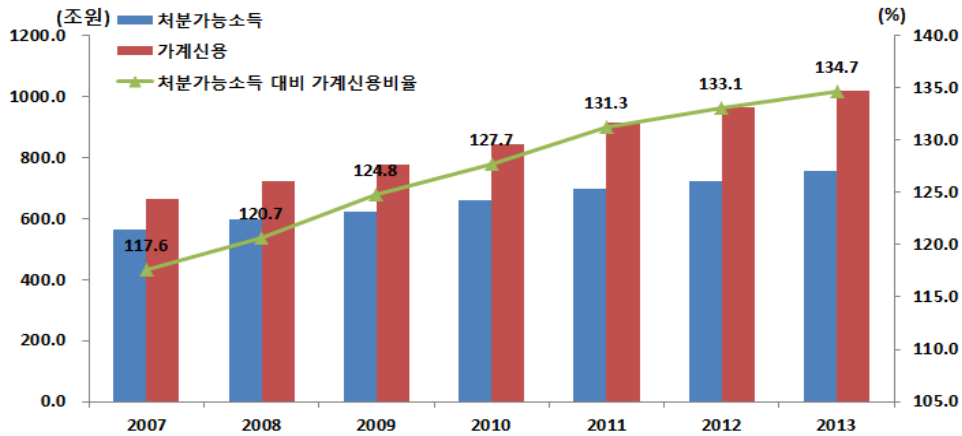
19) 주택담보대출 잔액은 2/4분기 338.3조원으로 1/4분기보다 7.4조원 증가

20) 정부는 8월1일부터 부동산 경기 활성화를 위해 지역별 금융업권별로 상이하게 적용되던 주택담보인정비율(LTV) 기준을 70%로 일괄 정비하고, 총부채상환비율(DTI)도 산정시 장래예상소득 및 순자산소득환산 인정기준을 확대해 50%에서 60%로 상향조정

21) 2014년 2/4분기 실질 주택전세가격은 전년동기대비 4.4% 상승하며 전분기(4.9%)에 비해 오히려 소폭 둔화되었으나, 2009년 4/4분기 이후 지속적인 상승세 유지

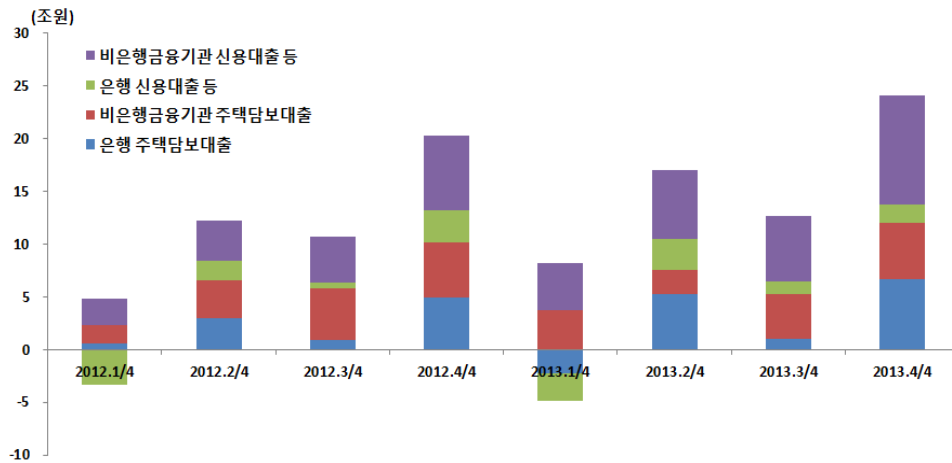
22) 한국은행의 실증분석에 따르면 실질전세가격 1% 상승은 소비를 장기적으로 0.18%, 단기적으로 0.37% 감소시킨 것으로 추정되었다.

[그림 61] 가계 처분가능소득 대비 가계신용비율 추이



자료: 한국은행

[그림 62] 주택담보대출 및 신용대출¹⁾ 등 증감²⁾ 추이



주: 1. 신용대출, 보증대출, 기타부동산(전답 및 나대지, 상업용부동산) 담보 대출 포함

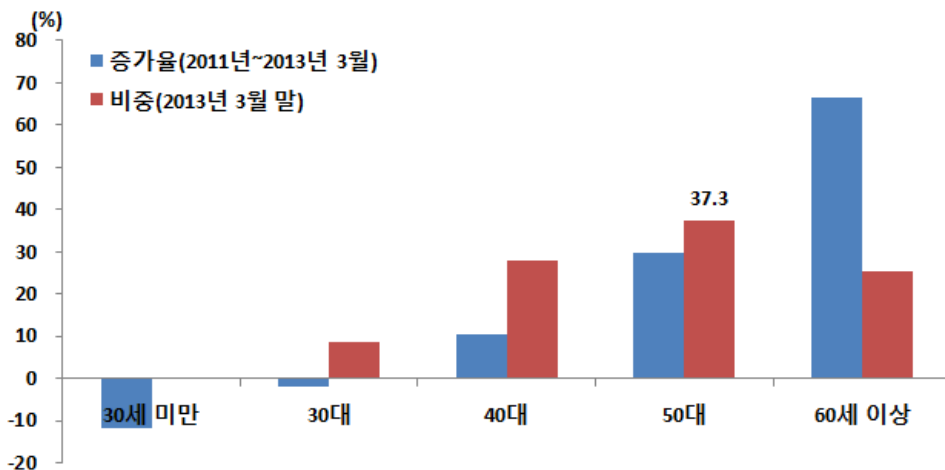
2. 전기 말 대비

자료: 한국은행

가계부채 문제에 있어서 우려되는 점은 은퇴한 베이비붐세대(1955 ~ 1963년 출생자)의 자영업 진출 확대와 자영업자의 부채문제이다. 베이비붐세대의 은퇴로 2011년, 2012년 50대 이상 자영업자수가 크게 증가한 바 있다. 노후대책이 부족한 상황에서 경기침체가 장기화됨에 따라 고령층 인구가 진입장벽이 낮은 자영업으로

흡수되었다. 이에 따라 베이비붐세대의 자영업자 대출도 크게 증가하였다. 한국은행 금융안정보고서에 따르면 2011 ~ 2013년 3월 중 베이비붐세대 자영업자 대출(은행 가계·기업대출 기준)은 전체 자영업자 대출 증가분의 30% 내외를 차지한 것으로 추정됐다. 전체 자영업자 대출의 연령대별 비중을 보면 잔액(2013년 3월 말 기준) 기준으로는 50대 자영업자의 대출 비중이 37.3%로 가장 높은 것으로 나타났으며, 2011 ~ 2013년 3월 중의 대출 증가율에 있어서는 60대 이상에서 가장 높았던 것으로 나타났다. 향후 부채상환 부담 증가는 자영업자 가구의 예산제약 요인으로 작용하여 소비회복을 통한 경기회복에 걸림돌이 될 것으로 예상된다.

[그림 63] 연령대별 대출 증가율¹⁾ 및 비중²⁾



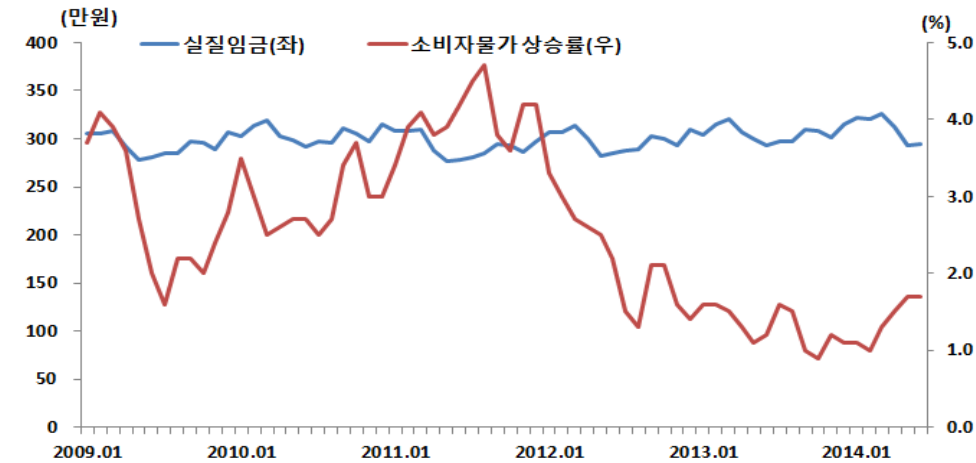
주: 1. 2011~2013년 3월

2. 2013년 3월 말 기준

자료: 한국은행 부문검사 자료

실질가계소득 증가세 둔화도 소비증가에 부정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다. 실제 실질임금은 금융위기 이후 인플레이션율이 둔화되어 최근에는 1%대에서 안정이 지속됨에도 불구하고 정체되는 모습을 보이고 있기 때문이다. 또 다른 가계소득 증가 제한의 원인으로는 가계부채의 증가로 지급이자 부담에 따른 순이자소득(수취이자-지급이자) 감소를 들 수 있다. 이와 같은 현상은 글로벌 금융위기 이후 장기간 저금리 기조가 이어지는 것도 영향을 미쳤겠지만, 이자비용이 높은 비은행 금융기관의 가계대출 비중이 높아지고 있는 점도 일부 기인하는 것으로 보인다.

[그림 64] 실질임금과 소비자물가 상승률 추이



주: 1. 상용근로자 월 평균 명목임금총액을 소비자물가지수로 나눈 금액의 4개월 이동평균
2. 전년동월대비

자료: 고용노동부, 통계청

마지막으로 대내외 경제의 불확실성이 가계소비에 부정적인 영향을 줄 가능성이 있다. 경기부진 등에 따른 수익성 악화로 금융권을 비롯하여 기업들이 구조조정에 들어가 가계소득에 부정적 영향을 미칠 것으로 보이기 때문이다. 최근 금융회사들이 글로벌 금융위기 이후 저금리 기조 장기화로 순이익이 감소하면서 비용을 줄이기 위한 인력축소를 시작하였다.²³⁾ 미래 소득에 대한 불안은 소비심리에 부정적인 영향을 미쳐 가계 소비를 줄이는 요인으로 작용할 수 있다. 뿐만 아니라 세월호 사고의 영향으로 위축되었던 민간소비가 좀처럼 신속한 회복세를 보이지 못하고 있다. 7월 중 소매판매액지수가 전년동월대비 0.6% 증가하는 데 그치면서 2014년 2/4분기(0.7%)의 부진이 7월에도 계속되었다. 소비자심리지수도 8월 중 107로 세월호 사고 이전(2~4월 108) 수준의 소비심리를 회복하지 못하는 등, 이러한 최근 소비 관련 지표의 부진을 고려하면 향후 민간소비가 빠른 속도로 회복되기는 어려울 전망이다. 대외적 요인도 소비심리에 영향을 미칠 수 있는데 세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어가고 있고, 유럽 재정위기 및 일부 개도국의 외화 유동성 악화 등 심각했던 리스크요인들도 작년보다는 줄어들 것으로 보인다. 그러나 중동 지정학적 리스크, 미국의 양적완화 축소에 따른 신흥국 금융불안, 중국 경기둔화 가능성 등은 민간소비 개선을 제약하는 요인으로 작용할 수 있다.

2015년 민간소비 전망치(3.3%)가 2014년 7월의 전망치(3.0%)보다 다소 높아졌

23) 금융감독원에 따르면 지난 6월 말 기준 대우증권, 우리투자증권, 현대증권 등 10개 대형 증권사의 총 직원수는 21,931명으로 2012년 6월 말에 비해 3,809명 감소

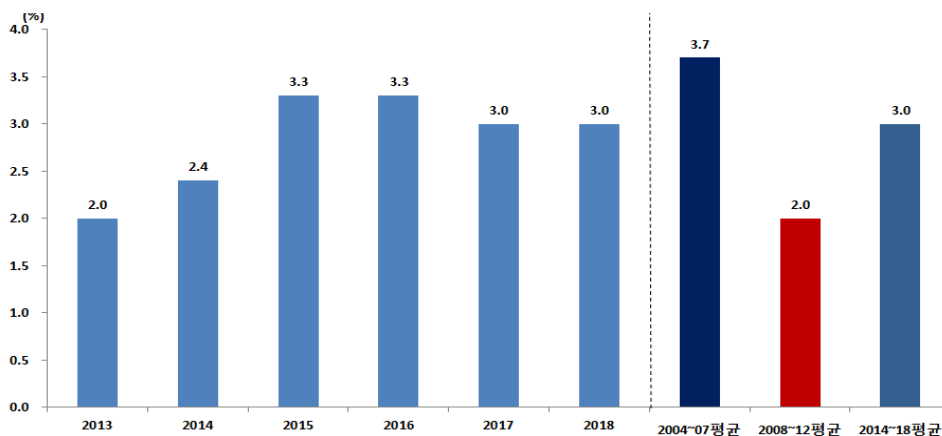
는데 이는 정부의 적극적인 경기부양정책 등에 따라 소비심리가 회복되고 기준금리 인하에 따른 가계부채 부담 완화가 소비제약 요인을 개선할 것으로 예상했기 때문이다.

나. 2014~2018년 전망

2014~2018년 중 민간소비증가율은 연평균 3.0%를 나타낼 전망이며, 연도별로 보면 2014년 2.4%, 2015년 3.3%, 2016년 3.3% 증가한 후 2017년 3.0%, 2018년 3.0%으로 증가세가 완만하게 둔화될 것으로 예상된다. 2015년 이후 민간소비증가세가 다소 높아질 것으로 보는 이유는 임금상승률이 2015년 3.6%, 2016년 4.1%로 증가세를 유지할 것으로 전망되며 글로벌 금융시장 불안으로 위축되었던 소비심리가 호전되고 있기 때문이다.

그러나 2014~2018년 중 연평균 민간소비증가율은 글로벌 금융위기 이전(2004~2007년 3.7%)보다 0.7%p 낮은 3.0%에 그칠 것으로 전망된다. 그 이유는 첫째, 2015년 이후 국내외 금리상승 가능성이 높아 가계부채 누증으로 인한 원리금 상환 부담 등이 소비를 제한할 것이기 때문이다. 특히 저소득층, 은퇴한 베이비붐세대를 포함한 하위 자영업자와 같은 취약계층의 가계부채가 소비에 미치는 부정적 영향 등 구조적인 소비제약 요인도 단기간 내에 해소되기 어려워 보인다. 둘째, 취업자수가 늘어나는 점은 긍정적 측면이지만 은퇴연령층이 저임금 일자리에 재취업하는 경우가 많고, 시간제 일자리 중심으로 고용증가가 이루어지면서 가계의 실질소득에 미치는 효과가 제한적이기 때문이다. 게다가 낮은 경제성장세로 인해 과거에 비해 저하된 기업들의 수익성을 고려할 때 임금상승 속도도 빠르지 않을 전망이다.

[그림 65] 중기 민간소비 전망



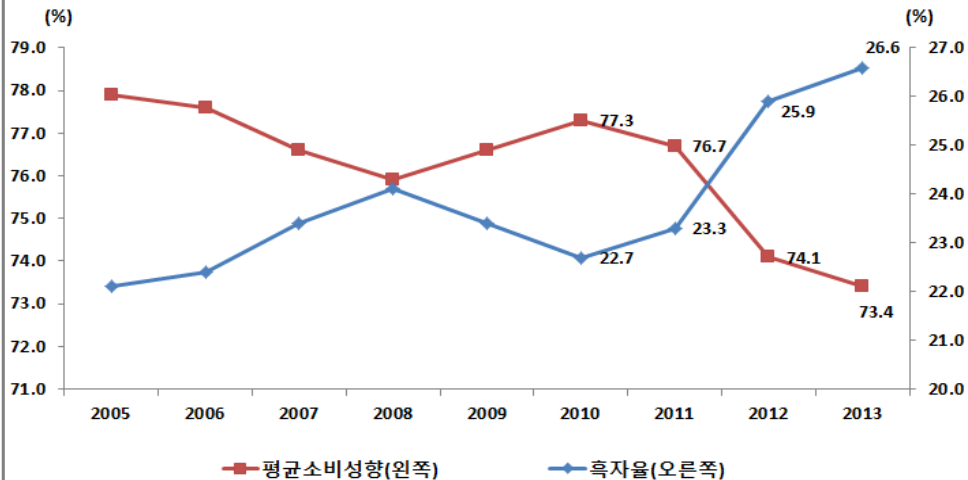
자료: 국회예산정책처

BOX 1. 평균소비성향 추이

소비회복이 더딘 이유는 미래의 경제성장에 대한 불확실성으로 소비성향이 둔화된 측면이 있다. 이론적으로 경제 주체는 실업 혹은 기대소득의 불안정과 같은 미래의 경제적인 불확실성이 확대되는 시기에 소비를 줄이고 경제 환경 변화에 대응하기 위하여 예비적인 저축을 늘린다고 한다. 통계청의 “가계동향조사”는 가계의 예비적 저축이 소비부진으로 이어질 수 있는 가능성을 보여주고 있다.

가계의 처분가능소득에서 소비지출의 비중을 보여주는 지표인 평균소비성향은 75% 이상을 유지하여 왔으나, 2011년(76.7%) 이후 점차 감소하여 2013년 73.4%까지 하락추세를 보이고 있다. 그 결과 가계수지 흑자율²⁴⁾은 동 기간 중 23.3%에서 26.6%까지 상승하였다. 이는 장기적인 경제성장에 대한 불확실성이 확대되면서 미래에 대비해 소비를 줄이려는 경향이 전반적으로 확산되고 있기 때문이기도 하다. 체감하기 어려운 지지부진한 경제성장세가 지속되면서 소비성향이 단기간 내에 빠르게 회복되기는 어려울 것으로 보인다.

[가계흑자율 및 평균소비성향 추이]



주: 가계흑자율=(흑자액/처분가능소득)*100 흑자액=처분가능소득-소비지출
 평균소비성향=(소비지출/처분가능소득)*100

자료: 통계청, 가계동향조사

24) 소득에서 지출을 제외한 나머지 부분을 흑자액이라고 보고 이 부분이 소득에서 차지하는 비율을 흑자율이라고 함

2. 건설투자

가. 2015년 전망

주거용 건물투자는 2013년 중 19.4%로 큰 폭 증가한 데 이어 2014년 상반기 중에도 1/4분기, 2/4분기 각각 전년동기대비 17.9%, 9.6% 증가하며 높은 수준의 투자가 이어졌다. 2013년에는 주로 주택업체의 저가분양이 청약수요를 유인했으나 2014년에는 정부의 주택시장 활성화를 위한 적극적인 규제완화와 전세가 상승으로 주택 실수요자의 분양시장 참여가 증가하면서 주택투자 증가세가 이어지고 있다. 비주거용 건물투자는 내수경기 회복이 미약한 데다 사무실, 오피스텔의 높은 공실률 및 임대수익률 하락에 따라 신규투자가 부진하여 정체 상태를 보였다. 토목건설은 정부의 SOC투자예산의 감소, 취약한 재정사정으로 지방자치단체가 건설투자재원 확보가 어려운 점, 내수경기의 부진으로 1/4분기, 2/4분기 각각 전년동기대비 1.7%, 4.7% 감소하였다. 2014년 하반기에도 전세가 상승, 정부의 적극적인 주택규제 완화 및 하반기 재건축물량 증가로 주택투자는 호조세를 이어갈 것이나, 토목투자의 부진이 계속되면서 2014년 건설투자는 전년대비 1.7% 증가에 그칠 전망이다.

[표 10] 건설투자 관련 지표 추이

(단위: %)

		2012	2013				2014		
			2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	7월
건설투자		-3.9	9.8	8.8	5.4	6.7	4.3	0.2	-
주거용건물		-2.9	27.7	20.9	18.7	19.4	17.9	9.6	-
비주거용건물		-0.8	4.2	5.3	2.2	2.4	0.6	-0.7	-
토목건설		-7.1	5.6	5.4	1.6	3.7	-1.7	-4.7	-
실질 건설 기성	전체	-5.0	15.0	10.5	9.7	10.1	6.5	0.1	-0.6
	건축	-6.6	19.7	15.3	18.7	14.8	17.1	12.0	10.9
	토목	-3.0	9.3	4.3	-0.4	4.3	-7.4	-15.4	-16.2
경상 건설 수주	전체	-6.2	-29.5	-10.6	22.4	-15.3	15.5	24.6	21.5
	건축	-4.7	-29.6	-10.8	17.9	-13.4	10.7	44.6	21.5
	토목	-9.1	-29.4	-10.0	33.4	-19.1	24.4	-11.2	21.4

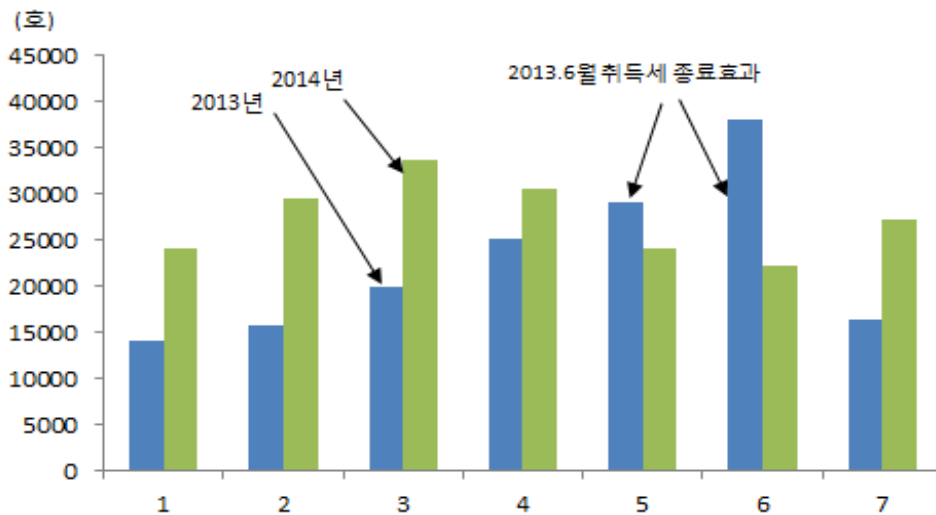
주: 전년동기대비 증가율임

자료: 한국은행, 통계청

2015년에도 주택투자(주거용 건물투자)가 호조를 보일 것으로 예상된다. 이는 첫째, 2014년 하반기에 큰 폭으로 증가한 아파트 분양(전년 하반기 대비 21% 증가, 14만 556가구)이 본격적으로 2015년 건설기성예 반영되고, 2015년에도 주택분양 호조가 이어질 것으로 예상된다.²⁵⁾ 이와 함께 지속되고 있는 전세가 상승세²⁶⁾, 통화당국의 금리인하 및 금융완화가 가계의 주택청약 참여를 자극하고 있다.

둘째, 올해 들어 주택거래량이 증가하고 있어서 주택시장에 대한 불안심리가 완화되고 있는 것으로 보인다. 올해 1~7월 중 서울과 경기 아파트 거래량이 전년 동기에 비해 20.6%(19.1만호), 전국적으로는 17.2%(57.7만호)가 증가하였다. 지난해 취득세 인하 종료시한(6월말)을 앞둔 5, 6월을 제외하면 지난해에 비해 거래량이 전반적으로 증가한 것이다. 이 같은 아파트거래량의 증가는 청약시장에 편중되었던 주택실수요가 재고주택시장에도 나타남으로써 주택시장이 정상화되고 있다는 신호이기 때문에 주택매입을 위험 축소시키고 궁극적으로 주택투자를 뒷받침할 것이다.

[그림 66] 서울과 경기 아파트 거래량 비교



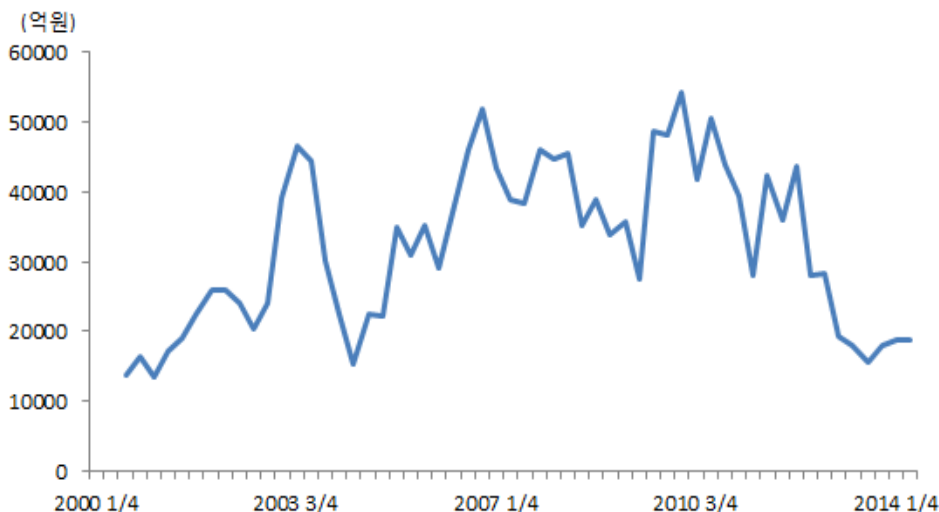
자료: 국토교통부

25) 올해 들어 강남지역 재건축이 활발히 추진되고 있는데, 상반기에만 강남4구(강남, 서초, 송파, 강동)에서 사업시행인가를 받은 곳이 개포주공 2, 3단지를 비롯 10여 곳에 이르고 있다. 이들 단지는 2015년에 착공될 계획인데 인기가 높은 강남이란 점에서 미분양없이 순조롭게 추진되어 2015년부터 주택투자에 반영될 것으로 보인다.

26) 수도권 아파트의 매매가 대비 전세가의 비율이 지난해 말 62.7%에서 8월에는 66.0%로 상승하여 수도권 전세가의 급등세가 이어지고 있다.

셋째, 주택규제가 대폭 완화되고 있지만 그 중 최근 주목되는 것이 공공관리제에서 공공지원제로 변경이다. 서울에서는 지속적인 규제완화에도 불구하고 재건축·재개발이 크게 부진한데 그 원인의 하나로 조합의 자금부족이 지적되고 있다.²⁷⁾ 공공지원제로 조합의 사업추진자금의 조달이 용이해지면 재건축·재개발사업이 보다 원활히 추진될 수 있을 것으로 기대된다.

[그림 67] 부진한 재건축·재개발 수주 추이



자료: 통계청

27) 재건축·재개발은 조합설립 후 사업시행인가, 관리처분인가, 철거 및 공사의 과정을 거쳐 아파트등 주택이 건설되는데, 사업초기에 자금이 부족할 수밖에 없는 조합은 사업추진자금(대여금)을 건설사로부터 조달하기 위해 가급적 빨리 시공사를 선정하려 한다. 그러나 과거 시공사선정과 관련한 부조리가 빈번하자 서울시는 공공관리제도를 도입하여 사업투명성 제고, 사업시행인가 이후 시공사 선정을 의무화 하였다. 그 결과 사업추진자금을 조달하기 어려워지게 되었고 사업추진속도가 더딘 원인으로 지적되었다. 공공지원제에서는 조합원의 과반수가 원하는 경우 시공사 선정을 사업시행인가 이전에도 가능토록 한 것이다.

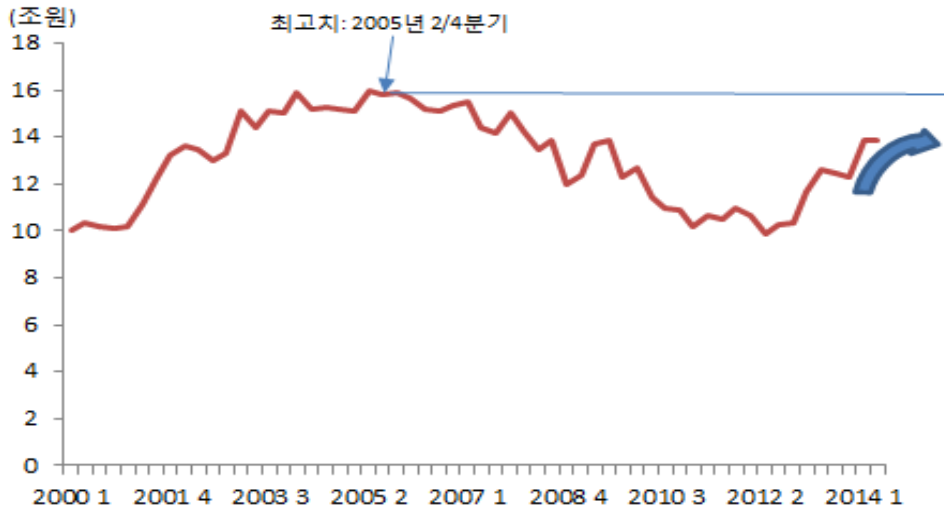
[표 11] 2014년 6월 이후 주택시장 관련 정부대책

6.27	○ 민영주택 우선공급 대상에 리츠·부동산펀드 이외에도 20호이상 임대사업자 추가
7.7	○ 임대사업자의 준공공임대주택 등록제한 폐지: 등록요건을 ‘13.4.1일 이후 매입한 주택’에서 ‘전용면적 85㎡이하 모든 주택’으로 확대.
8.1	○ 주택대출 LTV: 금융권·지역별로 50~80%에서 70%로 일원화 - 주택대출 DTI: 금융권·지역(수도권)별로 50~65%에서 60%로 일원화
9.1	○ 재건축 가능연한을 최장 40년→30년으로 완화 - 재건축 안전진단 시 주거환경비중 강화(현재 15% → 40%) - 재건축 시 85㎡이하 의무건설비를 완화(연면적 기준 50% 이상을 폐지하고 세대수 기준 60% 이상만 적용) - 공공관리제→공공지원제 개선(주민과반 찬성 시, 사업시행인가 이전에 시공사 선정 허용 등) - 재개발시 임대주택 의무건설 비율 5%p 완화(연면적기준은 폐지하고 세대수의 최고 20% → 15% 이하): 수도권 20% → 15%, 비수도권 17% → 12% ○ 과도한 기부채납 요구를 줄일 수 있도록 지자체장이 기부채납을 요구할 수 있는 적정한도 제시(기부채납에 관한 지침을 마련) ○ 청약제도 개선: 실수요 유주택자에게 청약기회를 늘리고, 복잡한 청약제도를 단순화 ○ 수도권 GB해제 공공택지내 전매제한기간 완화: 전매제한(2~8년 → 1~6년) 및 거주 의무(1~5년 → 0~3년) 완화 ○ 택지개발촉진법을 폐지하여 도시외곽지역의 신규 대규모 택지개발 억제(신도시 개발 종료)

자료: 국토교통부

이처럼 2015년 주택투자는 양호한 증가세를 보일 것으로 예상되나 2013~2014년 중 높은 증가(6개 분기 중 전년동기대비 평균 17.4% 증가)에 따를 기저효과로 증가세는 현저히 둔화될 것으로 보인다. 게다가 2014년 상반기 주택(주거용 건물)투자 수준이 지난 2000년대 전국적인 주택시장 호황기에 최고 수준(2005년 2/4분기)의 87%(실질기준)에 이르고 있는 점도 주택투자 증가세가 둔화될 것으로 보는 이유이다.

[그림 68] 둔화세가 예상되는 주거용 투자



자료: 한국은행

토목투자에 대해서는 정부가 경기활성화를 위하여 2015년 재정을 확장적으로 운용하면서 SOC투자 예산도 증액(2014년 23.7조원 → 2015년 24.4조원)하였다.²⁸⁾ 이에 따라 2014년 중 다소 큰 폭 감소가 예상되는 토목투자가 2015년에는 감소세에서 벗어날 것으로 보이나 증가폭은 소폭에 그칠 전망이다. 이는 첫째, 재정확대를 위해서는 재정건전성에 대한 부정적 영향을 감수해야 하는데 국회의 예산심의에서 재정건전성 악화에 대한 우려가 부각된다면 SOC예산 규모가 조정될 수 있다.²⁹⁾ 둘째, 정부가 공공기관의 부채감축을 2015년부터 본격 추진하게 된다. 계획대로 추진된다면 18개 중점관리대상기관(LH, 도로공사, 가스공사 등)의 2015년 중 부채비율이 당초 계획 333%에서 307%로 줄여야 한다. 이를 위한 각 기관들의 사업조정, 자산매각, 경영효율화 과정에서 토목부문에 대한 지출이 둔화될 것이다. 셋째, 건설디플레이터가 상승할 것으로 예상되는 점도 실질건설투자를 축소시키는 요인이 된다. 건설투자의 침체로 2013년 건설디플레이터가 0.2% 증가하는 데 그쳤으나 2014년 들어 상반기에는 전년동기대비 1.3% 상승하였다. 이는 주택투자 증가에 따른 수요 증가와 장기간 건설부문이 침체된 시기에 미반영된 인상요인이 뒤늦게 반영되면서

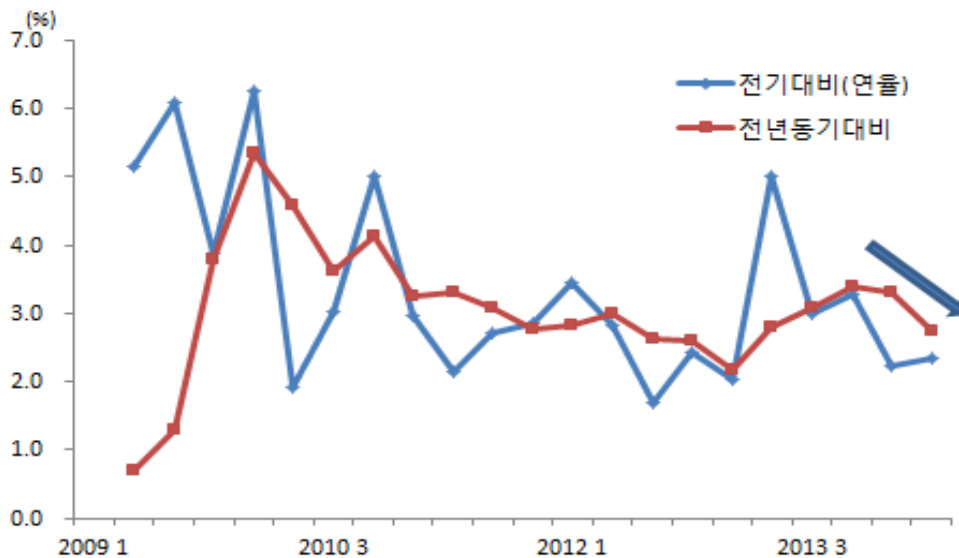
28) 이는 지난해 국가재정운용계획에서 발표했던 SOC예산 축소 방침과는 다른 것인데, 2013년 10월 발표된 국가재정운용계획에 따르면 2013~2017년 중 연평균 5.7% 축소하는 것으로 수립되었다.

29) 올해 1~6월 중 관리재정수지가 43.6조원 적자로 나타났다.

건설자재가격 이 상승하고 있기 때문이다. 2015년에는 건설디플레이터가 2%대를 나타낼 것으로 예상되며, 이는 실질토목투자를 축소시키게 될 것이다.³⁰⁾

비주거용 건설투자는 경기회복국면임에도 예상보다 부진한데, 2014년 상반기 중 전년동기대비 0.4% 증가에 그쳤다. 이와 같은 비주거용 투자의 정체는 서비스업의 부진 때문으로 보인다. 올해 1/4분기에 서비스업이 전분기 대비 2.2%(전기대비 연율)로 둔화되었는데 이는 경기하강기였던 2012년과 유사한 수준이다. 게다가 세월호사고의 영향으로 2/4분기도 2.3%(전기대비 연율)에 그쳤다. 경기회복국면에 들어선지 6~7분기가 경과했음에도 불구하고 서비스업 부진이 계속되고 있는 점과 사무실과 오피스텔의 공급과잉을 감안할 때 내년에도 비주거용 건물투자의 부진이 계속될 가능성이 높다. 이러한 점들을 감안할 때 2015년 건설투자는 비주거용 건물과 토목투자의 부진이 예상되나 주택투자의 호조가 이를 상쇄하면서 전년대비 2.4% 증가하여 2014년(1.7%)에 비해 다소 개선될 것으로 예상된다.

[그림 69] 2014년 들어 부진한 서비스업



자료: 한국은행

30) 2010~2013년 건설디플레이터 상승률은 연평균 3.2%에 이른다.

나. 2014~2018년 전망

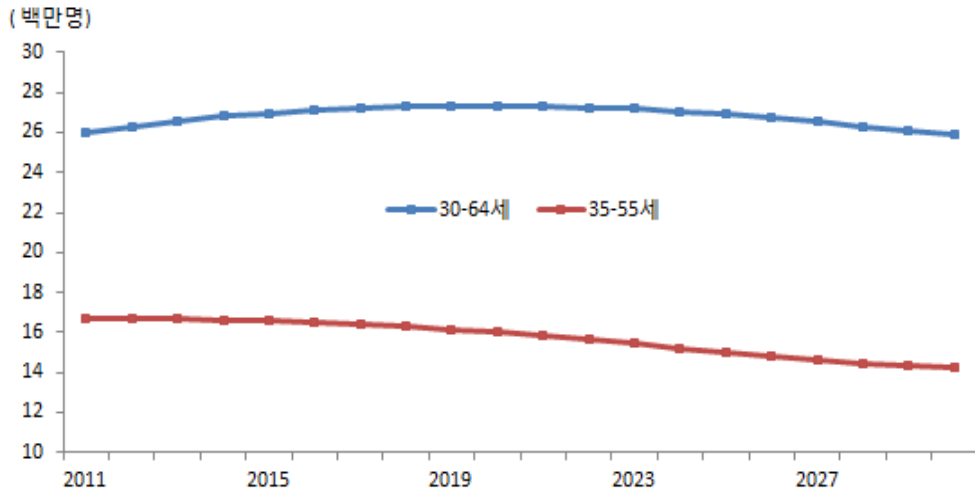
건설투자는 2014~2018년 기간 중 연평균 1.4%으로 완만히 증가할 것으로 예상된다. 중기적으로 건설투자와 관련한 요인을 점검하여 보면 첫째, 정부가 주택시장의 회복을 경제활성화를 위한 핵심방안으로 추진하고 있는 것으로 보이는 점이다. 정부는 주택수급 조절(신도시개발 중지, 미분양주택의 전세전환 유도 등), 재건축·재개발 사업성 제고, 주택거래의 용이성 제고(등록세 영구인하 등), 주택투자위험 축소(전매제한 기간 축소 등), 주택매수기반 확대(주택청약제도 개선, LTV·DTI 완화) 등 전방위로 주택시장의 활성화를 유도하고 있다. 오랜 기간 적극적인 정책 추진에 힘입어 최근 주택거래량이 증가하면서 주택시장이 점차 활기를 찾고 있는 모습이다. 이처럼 이미 많은 규제가 완화되었는데 그밖에 전세가의 급등세가 주택매수를 자극하고 있어 중기적으로 양호한 수준의 주택투자가 이어질 것이다.

둘째, 정부의 주택경기활성화대책 중 중기적으로 관심을 모으는 것은 1기 신도시(분당, 일산, 평촌, 산본, 중동) 아파트의 리모델링 추진 가능성이다.³¹⁾ 1기 신도시는 1990~1995년 기간 중 건설되어 20여 년이 경과되었는데 정부의 규제완화에 따라 수직증축을 통해 15%까지 가구수를 확대할 수 있어 사업성이 개선되었다. 다만 정부가 재건축에 대한 규제완화를 계속하고 있어 노후 아파트 소유자 입장에서는 재건축과 리모델링 사이에 수익성이 높은 방식을 선택해야 하는 문제가 있을 수 있다. 셋째, 2018년 평창올림픽을 위한 건물 및 토목투자가 예정되어 있다. 정부는 2015년 평창올림픽 관련 SOC예산을 1.4조원(원주-강릉 간 복선전철 9,200억원 포함) 편성하여 본격적인 투자에 나섰으며, 2017년까지 올림픽 직접 시설(경기장 등) 뿐만 아니라 관광, 쇼핑, 주거시설 등 연관 시설 투자에 나서게 될 것이다. 또한 정부는 평창·강릉·정선 일대를 올림픽특구로 지정하여 2018년까지 약 3조원의 사업비를 투자하기로 한 바 있다.

그러나 중기적 건설투자의 증가세는 완만할 것으로 예상되고 있다. 주택시장이 점차 활성화되고 있으나 중기적 주택수요 측면에서 보면 주택실수요의 기반이 약화되고 있기 때문이다. 통계청 인구추계에 따르면 우리나라의 주택구매계층이라고 할 수 있는 30세~65세 인구는 2019년까지 증가하는 것으로 추계되고 있다. 그러나 실질적으로 주택구매의 핵심계층이라고 할 수 있는 35세~55세 인구는 이미 감소국면에 있다. 이 때문에 우리나라 최근 크게 증가한 주택투자가 장기간 지속성을 유지하기는 어려울 것이다.

31) 동지역의 주택규모가 신도시 건설 당시 29.2만호(아파트 등 공동주택은 28.1만호)에 이른다.

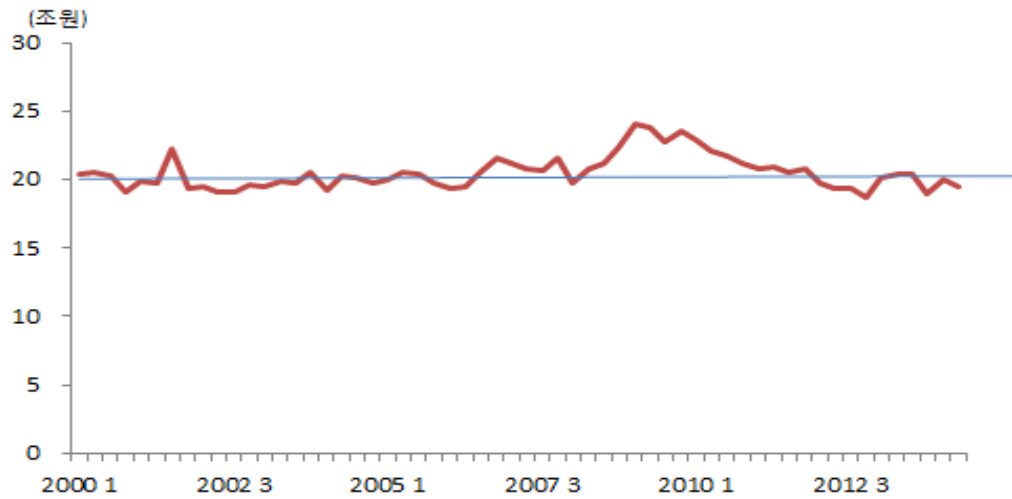
[그림 70] 우리나라 2011~2030년 인구 추계



자료: 통계청

토목건설의 경우에는 2016년부터는 감소세가 예상된다. 이는 정부의 토목사업 규모가 세입부진과 재정수요의 증가로 인해 점차 축소될 가능성이 높기 때문이다. 이미 정부는 SOC투자사업의 효율성을 높이기 위해 교통수요예측방법 개선, 장기 미착수 사업에 대한 구조조정, 대규모 사업의 정책실명제 도입 등을 추진 중에 있다. 또한 정부사업뿐만 아니라 산하 공공기관의 효율성을 높이기 위해 18개 부채감축 중점관리대상기관의 정상화를 위하여 2017년에 당초 동기관들의 중장기계획 상 289%였던 부채비율을 259%로 낮추도록 하였다. 이는 당초 계획보다 42조원의 지출을 축소하게 되는데 이 과정에서 SOC지출이 축소될 것이다. 지난 4대강사업과 글로벌 금융위기를 극복을 위해 건설재정지출이 확대되었던 2008~2010년을 제외하면 2000년대 이후 분기 중 20조원 내외 수준을 유지하였다. 향후에는 중기적으로 토목지출은 20조원대를 하회할 가능성이 높다고 하겠다.

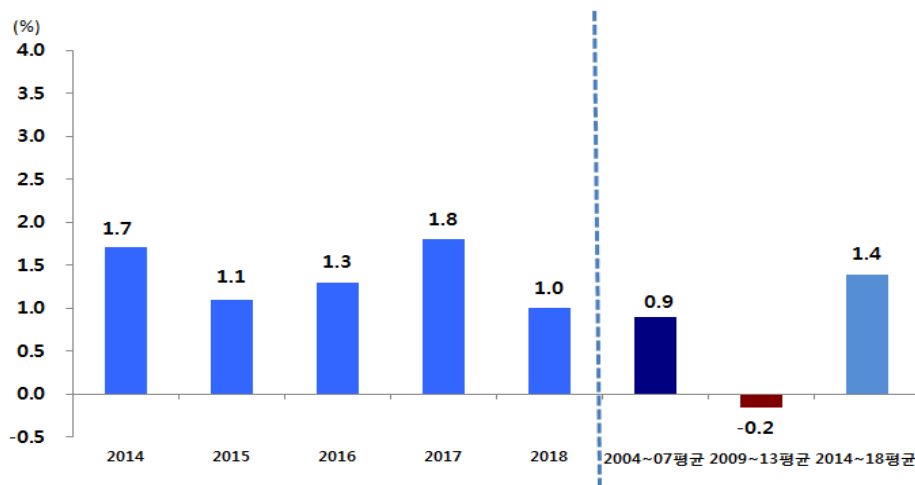
[그림 71] 토목건설투자 추이



자료: 한국은행

이러한 점을 감안 시 2014~2018년 중 건설투자는 연평균 1.4%로 완만한 증가세를 나타낼 것으로 전망된다. 2014년과 2015년에는 건설투자가 큰 폭 증가했던 2013년(6.7%)에 대한 기저효과와 토목건설의 부진으로 둔화세를 보이겠으나, 2016년과 2017년에는 경기회복 및 평창올림픽 시설투자 증가로 완만한 상승세를 보일 것으로 전망된다.

[그림 72] 중기 건설투자 전망



자료: 국회예산정책처

3. 설비투자

가. 2015년 전망

2014년 상반기 설비투자는 전년동기대비 7.5% 증가(1/4분기 7.3%, 2/4분기 7.7%)해 지난해의 부진(2013년 상반기 전년동분기대비 8.3% 감소)에서 벗어나는 모습을 보였다. 증가폭도 2013년도 하반기(전년동기 6.2% 증가)에 비해 소폭 확대되었다. 지난 2012~2013년 중 설비투자는 수출과 내수의 동반부진으로 2012년 2/4분기부터 지난해 상반기까지 5분기 연속 감소하였다. 그러나 2013년 3/4분기부터 완만하게 경기가 회복되면서 설비투자도 증가세로 전환되었고 올 2/4분기까지 4분기 연속 증가하였다. 그러나 계절조정전기비로 보면 전년 하반기의 확장세가 지속되지 못하고 올해 들어 주춤한 모습이다. 2013년 1/4분기부터 4분기 연속 전기대비 증가세를 보였으나 올 1/4분기에는 감소세로 돌아서 주춤하였고, 2/4분기 들어 다시 증가세로 전환된 것으로 나타났다.

자본재 형태별로 보면, 운송장비류는 상반기 중 전년동기대비 7.7% 증가(1/4분기 2.4%, 2/4분기 12.7%)해 전년 상반기에 비해 호조세를 보였고, 기계류는 동기간 7.4% 증가(1/4분기 9.6%, 2/4분기 5.4%)해 전년 상반기에 비해 증가세가 두드러졌다.

[표 12] 설비투자 추이

(단위: 전년동기대비, %)

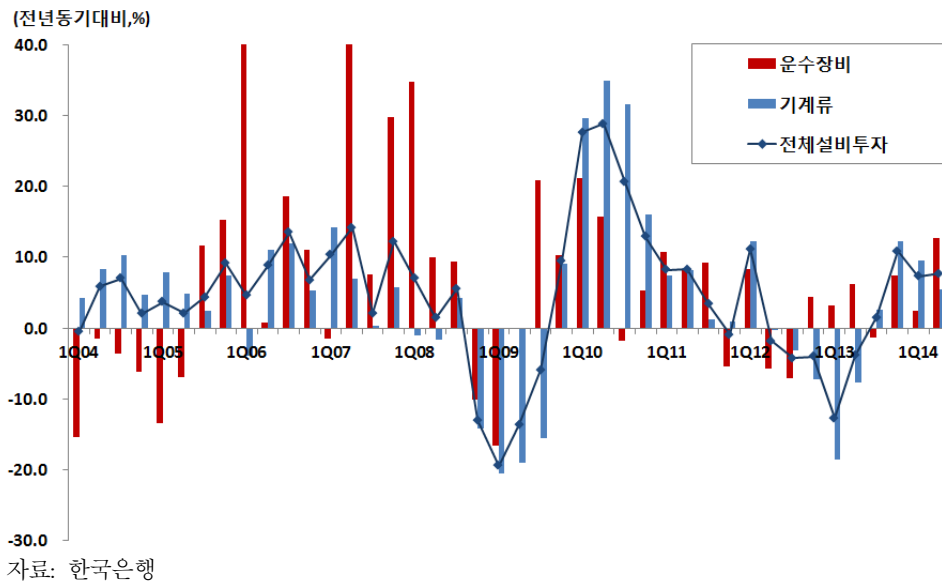
	2012	2013					2014	
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
설비투자(국민계정) (계절조정전기비)	0.1	-1.5	-12.7 (1.5)	-3.9 (1.0)	1.5 (2.7)	10.9 (5.6)	7.3 (-1.9)	7.7 (1.1)
- 기계류 (계절조정전기비)	0.3	-3.5	-12.7 (-2.6)	-3.9 (4.4)	2.6 (6.5)	12.3 (3.7)	9.6 (-4.9)	5.4 (0.2)
- 운송장비 (계절조정전기비)	-0.4	4.0	3.2 (11.3)	6.2 (-6.4)	-1.4 (-6.5)	7.5 (10.7)	2.4 (5.5)	12.7 (3.1)

주: ()안은 계절조정전기비

자료: 한국은행

설비투자 관련 주요 월간선행지표의 최근 추이를 살펴보면, 기계류 설비투자추계지수, 국내기계수주, 기계류수입액 등의 지표가 7월 들어 상반기의 모멘텀을 유지하지 못하고 증가세가 둔화되거나 감소세로 전환되는 모습이다. 기계류내수출하는 7월 들어 상반기의 정체에서 벗어나 전년동월대비 4.2% 증가했지만 국내기계수주는 지난 2013년 4/4분기 이후 지속적으로 증가세가 둔화되었고 7월에는 공공부문이 크게 부진하여 전년동월대비 4.8% 감소한 것으로 나타났다. 일반기계, 정밀기계, 반도체제조장비 등과 같은 기계류수입액도 7월 들어 2/4분기에 비해 증가세가 둔화되고 있다. 수송용 기계수입액이 2/4분기에 이어 7월 들어 항공기수입의 영향으로 크게 늘면서 전체 기계류수입액 증가를 견인했지만 정밀기계와 반도체제조장비 수입은 2/4분기에는 증가세가 대폭 둔화된 데 이어 7월 들어 전년동월대비 각각 30.0%, 36.7% 감소한 것으로 나타났다.

[그림 73] 자본재 형태별 설비투자 증감 추이



[표 13] 설비투자 관련 월간지표 추이

(단위: 전년동기, %)

	2012	2013					2014		
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월
설비투자추계지수	-2.8	-1.3	-13.1	-4.0	2.7	10.4	5.9	6.2	3.0
- 기계류	-2.2	-2.6	-16.4	-5.7	1.9	12.3	4.8	2.8	-3.1
- 운수장비	-1.1	2.3	-2.6	0.9	4.8	5.6	8.6	15.6	18.6
국내기계수주	-13.9	6.7	-11.4	8.8	2.2	32.4	17.9	4.4	-4.8
기계류내수출하	-5.3	-9.4	-18.8	-10.3	-6.8	-0.8	0.6	0.4	4.2
기계류수입액	-3.0	1.1	-11.8	-2.0	6.8	13.2	2.4	11.9	8.7
- 일반기계	7.4	16.0	18.7	12.9	21.3	11.5	-6.1	-3.0	-12.4
- 정밀기계	-12.0	-20.6	-57.3	-32.2	4.0	69.8	34.8	18.3	-30.0
- 반도체제조장비	-4.6	-29.0	-67.8	-46.2	-5.9	122.6	79.4	32.9	-36.7
- 수송용기계	-3.1	1.8	1.7	0.9	2.3	2.3	-3.9	30.9	41.8

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

2. 국내기계수주는 선박을 제외한 불변액의 증감률임

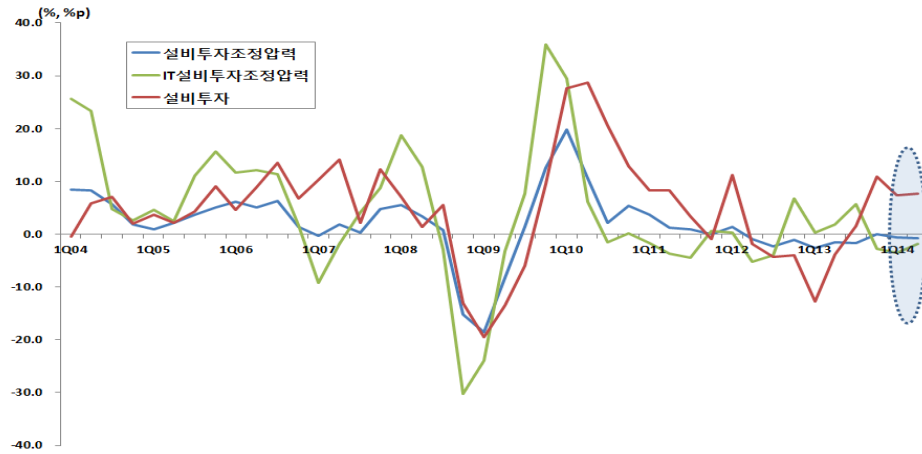
자료: 통계청

제조업의 생산증가율과 생산능력증가율의 차이로 본 설비투자조정압력³²⁾도 지난 2012년 1/4분기 이후 2013년 4/4분기를 제외하면 8분기 동안 마이너스(-)를 기록해 생산증가에 기인한 설비확장 유인이 미약함을 보여주고 있다. 7월의 설비투자조정압력은 제조업생산이 전년동월대비 3.5% 증가하면서 2.2%p로 증가하긴 하였으나 과거의 부진을 만회할 만한 수준의 투자조정압력으로 보기 어렵다할 것이다. IT 제조업의 설비투자조정압력은 지난 2013년 3/4분기이후 마이너스(-)로 전환되어 3/4분기 연속 부진한 상태이며 7월 들어서도 -3.6%p로 나타났다.

주요한 경기회복 지표 중에 하나인 제조업의 평균가동률도 지난 2013년 3/4분기 이후 완만하게 증가하고 있으나 여전히 정상수준인 80%이하에 머물러 있다. 올해 들어 1/4분기 77.2%, 2/4분기 76.3%를 기록하였으며, 7월에도 소폭 상승하는데 그쳐 78.0%로 나타났다.

32) 생산증가율이 생산능력증가율을 초과할 경우 생산능력 확충을 위한 설비투자조정압력으로 작용하며 향후 설비투자증감의 선행지표로 활용하고 있다.

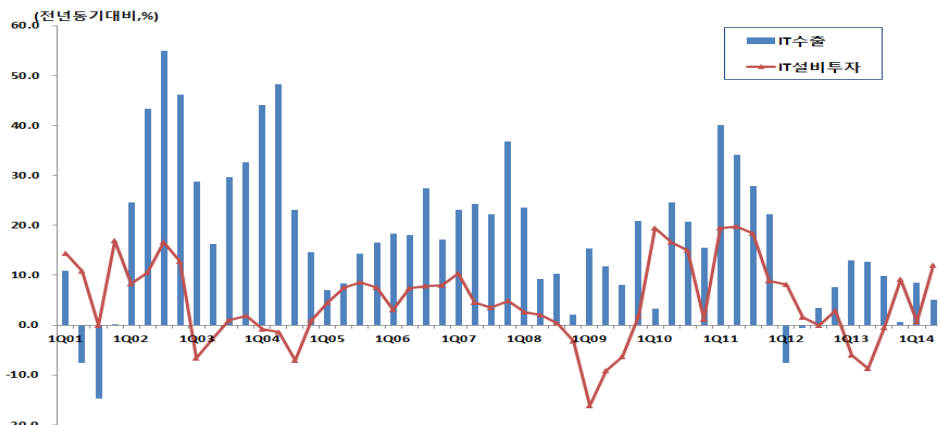
[그림 74] 제조업의 설비투자조정압력 추이



자료: 한국은행, 통계청

2014년 상반기 중 IT부문 수출 증가세가 전년 상반기에 비해 둔화되었음에도 불구하고 IT부문 설비투자는 전년동기대비 6.3% 증가해 전체 설비투자를 견인한 것으로 나타났다. 구체적으로 보면, 올 상반기 중 IT부문 수출은 전년동기대비 6.6%(1/4분기 8.5%, 2/4분기 5.0%) 증가해 전년 상반기(12.8%)에 비해 증가폭이 크게 둔화되는 모습을 보였으나, 동기간 IT부문 설비투자는 6.3%(1/4분기 0.7%, 2/4분기 11.9%) 증가해 전년 상반기(-7.4%)의 부진에서 벗어나는 모습을 보였다. 우리 경제에서 IT부문은 전체 설비투자의 20%, 전체 수출의 30% 이상을 차지하고 있다.

[그림 75] IT부문 수출 및 IT부문 설비투자 추이



자료: 한국은행

2014년 설비투자는 상반기 중에는 전년동기대비 7.5% 증가했지만 하반기 중에는 5.4%로 증가세가 다소 둔화되면서, 전년대비 6.4% 증가할 전망이다. 지난 7월에 발표한 수정전망에 비해서는 0.8%p 상향조정되었다. 이는 주로 2/4분기 환율하락의 영향 때문이다. 기대에 못 미치는 대외경제여건 회복속도, 세월호 충격으로 인한 서비스생산 둔화 등으로 2/4분기 설비투자가 1/4분기에 비해 부진할 것으로 예상하였다. 그러나 2/4분기 대미달러 환율이 가파르게 하락하면서 수입자본재가격도 큰 폭으로 하락하였고, 이에 따라 설비투자디플레이터가 전년동기대비 3.3% 하락하면서 2/4분기 실질설비투자가 예상보다 큰 폭으로 증가하였기 때문이다.

업종별로 보면 제조업에서는 전자부품, 컴퓨터, 영상음향통신 분야, 화학제품, 자동차, 1차금속 등의 순으로 투자규모가 클 것으로 예상되고, 비제조업은 전기, 가스 및 수도 사업, 출판, 영상, 방송통신 및 정보 서비스업, 운수업, 도소매업 등의 순이 될 것으로 전망된다.³³⁾

2015년의 설비투자는 전년대비 6.7% 증가해 2014년에 비해 소폭 확대될 것으로 전망된다. 경기개선으로 수출이 전년에 비해 호조세를 보이고 관련 제조업의 생산이 증가하면서 생산능력 확충을 위한 설비투자비중이 증가할 것으로 예상되나, 지난 몇 년간의 장기부진에서 벗어난 수준에는 미치지 못할 것이다.

제조업에서는 일반기계, 통신기기, 반도체, 제약, 식음료 등에서 금년에 이어 견실한 투자증가가 예상된다. 반도체는 경기회복에 따른 수요증가로 업황이 개선되면서 투자호조가 기대되며, 제약부문은 주요기업의 바이오의약품분야 투자가 지속될 전망이다. 식음료산업은 건강식품에 대한 관심증가로 관련 상품에 대한 수요가 증가하면서 투자에 활력이 될 전망이다. 통신기기산업은 차기 단말 및 통신장비, 신규 휴대폰 등에 대한 투자 등으로 투자확대가 예상된다. 자동차산업은 국산차에 대한 내수정체와 수입차 수요증가 등으로 큰 폭의 투자확대를 기대하기 어려운 상황이다.

비제조업에서는 가장 높은 비중을 차지하는 전기, 가스, 증기 및 수도사업에서 신재생에너지를 이용한 발전분야를 중심으로 투자확대가 기대된다. 출판, 영상, 방송통신 및 정보 서비스업은 컴퓨터 프로그래밍과 시스템 통합 및 관리 부분에서

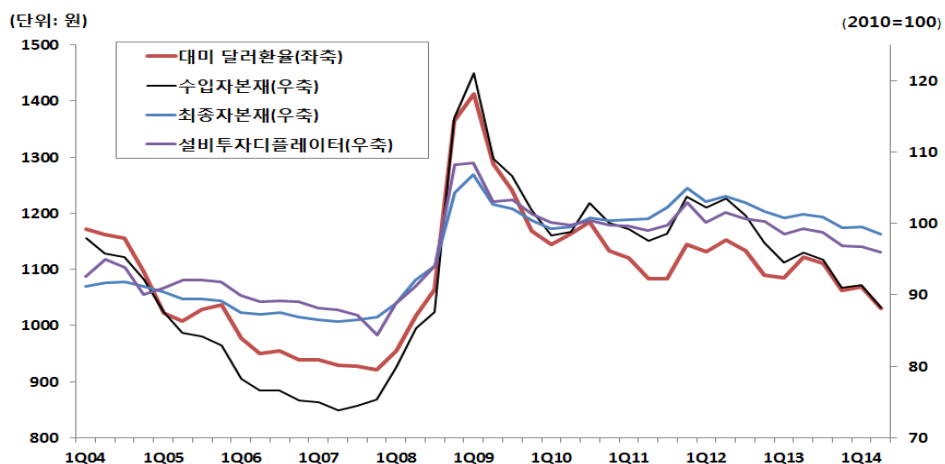
33) 한국정책금융공사의 '2014년 주요기업의 설비투자 계획(2014. 5월)'에 의하면 2014년 제조업의 설비투자 계획 규모는, ▶전자부품, 컴퓨터, 영상음향통신 37.1조원(27.3%), ▶화학제품 7.6조원(5.6%), ▶자동차 7.0조원(5.2%) ▶1차 금속 6.0조원(4.4%) 순이고, 비제조업의 계획 규모는 ▶전기, 가스, 증기 및 수도사업 21.8조원(16.0%), ▶출판, 영상, 방송통신 및 정보 서비스업 10.8조(7.9%), ▶운수업 9.4조원(6.9%), ▶도매 및 소매업 6.6조원(4.9%) 순이었다.

2014년에 이어 꾸준한 증가세가 이어질 전망이다

설비투자 조달비용을 결정하는 금리(회사채금리, 장외3년만기, AA- 기준)는 8월 현재 2.9%를 기록하고 있으며 2014년에는 연평균 3.1%, 2015년에는 3.3%로 소폭 상승할 전망이다. 전체 기업의 투자자금 중 내부자금이 차지하는 비중은 2011년 60%대에서 2014년 67%대로 꾸준히 증가했으며, 대기업의 경우에는 중소기업에 비해 그 비중이 더욱 크다. 따라서 은행차입에 의존하는 일부 중소기업을 제외하면 금리요인에 설비투자 제약이 크지 않을 전망이다.

설비투자디플레이터는 2013년 전년대비 2.4% 하락한 데 이어 2014년에도 환율하락에 따른 수입자본재가격 안정의 영향으로 전년대비 1.8% 하락할 전망이다. 2015년에도 1.9% 상승에 머물 것으로 예상된다. 금년 상반기 최종국산자본재의 가격은 전년동분기대비 1/4분기 0.5%, 2/4분기 0.3% 상승한데 반해 최종수입자본재의 가격은 동기간 1/4분기 8.3%, 2/4분기 8.1% 각각 하락한 것으로 나타났다. 명목설비투자는 전년동분기대비 1/4분기 5.6%, 2/4분기 4.2% 증가하는 데 그쳤지만 설비투자디플레이터가 동기간 1/4분기 1.7%, 3.3%(상반기 2.5% 하락)하락하면서 상반기의 실질설비투자는 7.4% 증가한 것으로 나타났다. 수입자본재 비중이 높은 정밀부품제조장비, 반도체장비관련 제조업의 경우 경기회복이 본격화되고 업황전망이 호전되면 투자비용이 절감되는 효과로 인한 투자심리진작이 기대된다. 그러나 현재 본격적인 경기회복에 대한 불확실성이 큰 상황에서는 그러한 효과가 크지 않을 것이다.

[그림 76] 환율, 자본재가격, 설비투자디플레이터 추이



자료: 한국은행

[표 14] 자금조달별 설비투자

(단위: 조원, %)

업종별	자금조달별	연 도			
		2011	2012	2013	2014
전 체	소계	131.8	131.0	130.3	136.1
	외부자금	52.1	50.7	43.7	44.0
	주식	3.1	2.0	2.0	1.8
	회사채	26.3	25.8	20.0	19.8
	차입금	15.0	18.9	16.9	17.9
	내부자금 (비중, %)	79.6 (60.4)	80.3 (61.3)	86.6 (66.5)	92.0 (67.6)
제 조 업	소계	74.1	72.9	72.1	75.3
	외부자금	23.2	20.2	11.7	9.7
	주식	2.2	0.5	0.4	0.5
	회사채	10.7	9.5	3.3	1.7
	차입금	9.9	9.4	7.5	7.1
	내부자금 (비중, %)	50.9 (68.7)	52.7 (72.3)	60.4 (83.8)	65.6 (87.1)
비 제 조 업	소계	57.7	58.1	58.2	60.8
	외부자금	28.9	30.5	32.0	34.3
	주식	0.9	1.5	1.6	1.3
	회사채	15.6	16.3	16.8	18.1
	차입금	5.0	9.4	9.4	10.8
	내부자금 (비중, %)	28.8 (49.9)	27.6 (47.5)	26.2 (45.0)	26.4 (43.5)

주: 2013년까지는 실적치, 2014년은 계획치

자료: 한국정책금융공사, 「주요기업의 설비투자계획조사」, 2014. 5.

나. 2014~2018년 전망

2014~2018년 중 설비투자는 연평균 5.7% 증가해 금융위기 이전 4년(2004~2007년)의 연평균 증가율(6.6%)에 비해선 부진하지만 금융위기를 포함한 지난 2008~2013년 중 연평균 증가율(2.9%)에 비해 개선될 것으로 전망된다. 2013년은 -1.5%로 2012년에 이어 부진하였지만 2014년 6.4%, 2015년 6.7%, 2016년 7.0%로 회복세를 보이다 2017년과 2018년에는 4.0%대로 증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 본격적인 경기 회복국면으로 진입할 것으로 예상되는 2015년과 2016년에는 통관수출이 연평균 7.8%대의 증가세를 보이면서 투자심리도 회복되어 2011년 이후 보여준 장기간의 부진에서 벗어날 수 있을 것으로 전망된다. 그러나 글로벌 금융위기 이전 경기확장기의 투자수준에는 미치지 못하는 수준이라 할 수 있다.

투자동기별로 보면, 국내경기가 글로벌 금융위기 이후 2010년 6.3%의 실질경제성장을 기록한 이후 2012년과 2013년에는 내수와 수출의 동반부진이 지속되면서 설비확장을 위한 투자나 치열한 글로벌 경쟁에 대비하기 위한 연구개발투자는 크게 위축된 것으로 나타났다. 연구개발투자는 2010년 이후 2012년까지는 활발하게 증가하다 2013년에는 증가세가 크게 둔화되었고, 올해에는 관련투자가 줄면서 치열한 글로벌 시장경쟁에 대한 대응력이 저하될 우려도 제기된다. 2014년에는 전체적으로 신제품생산, 설비확장, 자동화 및 생력화 등에서 전년도보다 투자가 확대될 계획이나 연구개발부문에서는 전년에 이어 부진한 모습을 이어갈 전망이다. 제조업의 에너지 및 환경 관련 투자가 2012년부터 상대적으로 크게 증가하는 추세이며 향후 설비투자에서 주도적 역할을 담당할 것으로 전망된다.

[표 15] 투자동기별 설비투자 증가율

(단위: 전년대비, %)

업종별	투자동기별	연 도			
		2011	2012	2013	2014
전 체	소계	8.4	-0.6	-0.6	4.5
	신제품생산	-7.3	0.0	4.8	9.7
	설비확장	10.0	-2.7	-7.4	3.8
	유지보수	12.4	9.3	11.4	6.3
	자동화및생력화	15.2	3.7	-12.0	30.7
	에너지 및 환경관련투자	9.1	-1.5	28.3	10.2
	연구개발투자(R&D)	30.5	72.3	-0.3	-3.7
제 조 업	소계	7.9	-1.6	-1.1	4.4
	신제품생산	-6.0	-0.1	1.2	11.1
	설비확장	4.2	-6.3	-11.6	3.8
	유지보수	47.6	-2.0	20.8	4.7
	자동화및생력화	23.1	-2.6	-16.5	6.5
	에너지 및 환경관련투자	2.2	16.2	31.7	14.8
	연구개발투자(R&D)	49.5	92.8	6.5	-4.0
비 제 조 업	소계	9.1	0.7	0.1	4.5
	신제품생산	-9.4	0.2	10.7	7.8
	설비확장	18.1	1.9	-2.6	3.8
	유지보수	-14.5	24.3	1.6	8.2
	자동화및생력화	-14.4	37.2	4.9	104.1
	에너지 및 환경관련투자	25.7	-35.9	16.2	-8.2
	연구개발투자(R&D)	-0.8	21.1	-27.5	-1.9

주: 2013년까지는 실적치, 2014년은 계획치

자료: 한국정책금융공사, 「주요기업의 설비투자계획조사」, 2014. 5.

산업별로 보면, 전기 및 전자기기(반도체, 무선통신장비) 등 IT부문은 2012년 상반기의 집중 투자(전년동기대비 7.7% 증가)에 따른 조정이 마무리되고 금년부터 서서히 회복되어 향후 2~3년간 견실한 증가세를 보일 전망이며, 2016년까지 설비 투자증가세를 주도할 것으로 예상된다. 자동차는 국내수요정체와 생산시설 해외이전 등의 조건에도 불구하고 중국, 인도, 브라질 등 신흥국의 수요가 증가하면서 견조한 증가세를 보일 전망이다. 그러나 석유화학은 미국의 셰일오일과 초경질유 생산 급증, 철강과 디스플레이 업종은 구조적인 글로벌 공급과잉 및 중국의 생산확대 영향으로 투자확대가 어려울 상황에 직면할 것으로 보인다.

[표 16] 업종별 설비투자

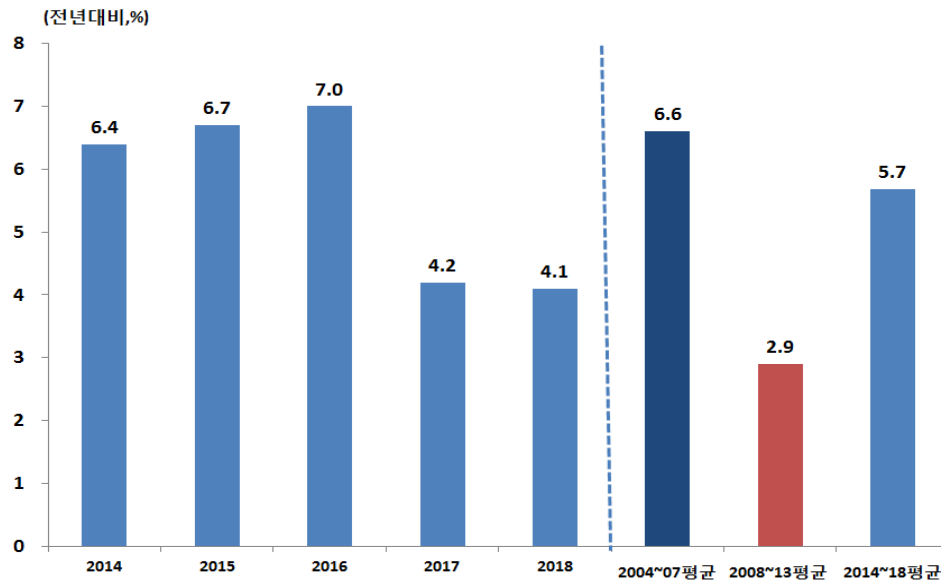
(단위: 전년대비, %)

업종별	연 도			
	2011	2012	2013	2014
전체	8.4	-0.6	-0.6	4.5
제조업	7.9	-1.6	-1.1	4.4
화학제품	62.2	0.3	-12.9	16.4
의약품	77.8	-5.4	8.0	8.0
고무 및 플라스틱	57.9	-4.8	7.5	-2.4
비금속광물	32.3	-27.7	-28.3	4.0
1차금속	-6.0	-0.8	-8.6	-16.8
전자부품, 컴퓨터, 영상음향통신	-3.9	-0.3	0.2	3.0
의료정밀광학	13.1	48.2	15.6	-6.4
전기장비	-13.5	1.9	8.6	-6.4
기계장비	70.1	-3.2	30.1	8.0
자동차	58.0	0.2	1.8	15.3
기타운송장비	47.6	-16.7	-21.9	29.8
비제조업	9.1	0.7	0.1	4.5
서비스업	21.0	5.8	-4.8	6.2
하수, 폐기물처리 원료재생 및 환경복원	48.4	-18.5	7.9	-30.6
도매 및 소매업	22.8	-5.7	-12.4	19.9
운수업	12.7	-1.8	-7	2.7
숙박 및 음식점업	51.4	-2.0	6.7	3.0
출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업	9.2	30.1	-0.1	0.6
부동산 및 임대업	117.2	-28.6	1.7	27.9
전문, 과학 및 기술서비스업	323.1	2.1	-14	17.3
보건업 및 사회복지서비스업	9.2	1.6	3.6	6.4

주: 2013년까지는 실적치, 2014년은 계획치

자료: 한국정책금융공사, 「주요기업의 설비투자계획조사」, 2014. 5.

[그림 77] 중기 설비투자 전망



자료: 국회예산정책처

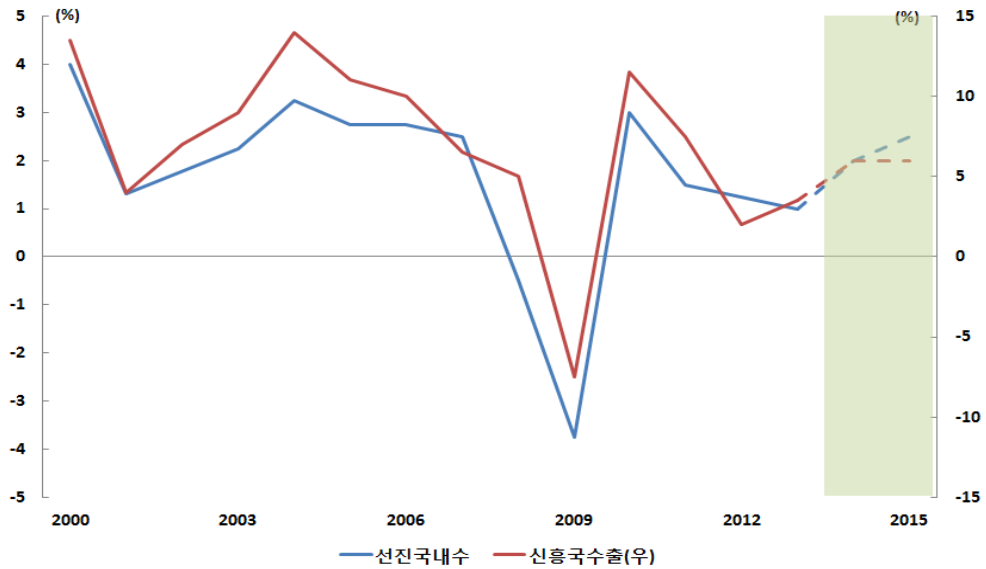
4. 대외거래

가. 수출 전망

(1) 2015년 전망

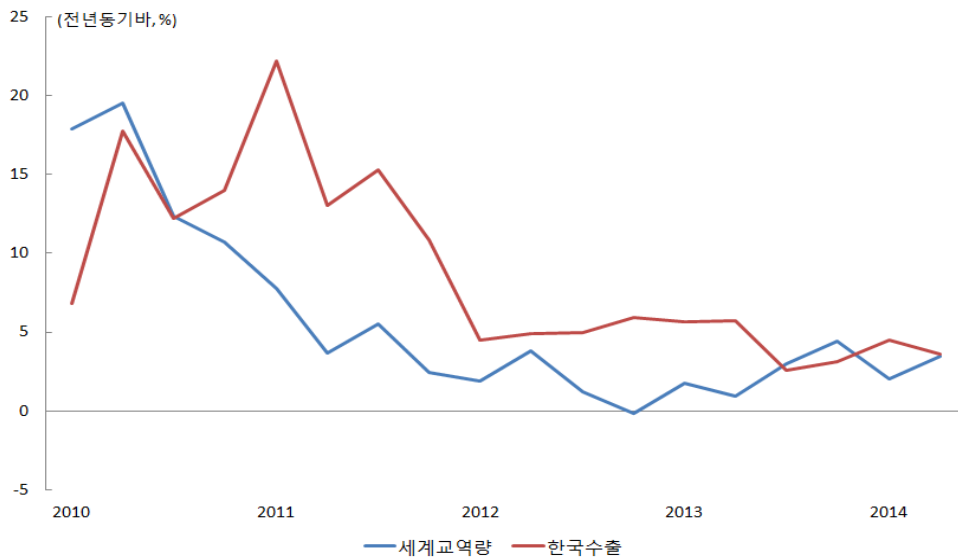
2015년 통관수출액은 2014년 (3.4%)보다 3.7%p 높은 7.1% 증가할 것으로 전망된다. 이는 미국 등 선진국들의 경기회복세로 선진국들의 수입수요가 완만하지만 개선될 것으로 보이기 때문이다. 우리나라 수출과 밀접하면서 선행성을 보이는 선진국 내수와 신흥국 수출이 반등하는 양상을 보이고 있어 우리나라 수출도 증가세를 이어갈 것으로 예상된다.

[그림 78] 선진국 내수와 신흥국 수출 추이와 전망



주: 1. 신흥수출 중 중국 제외
2. 점선부분은 전망치임
자료: IMF

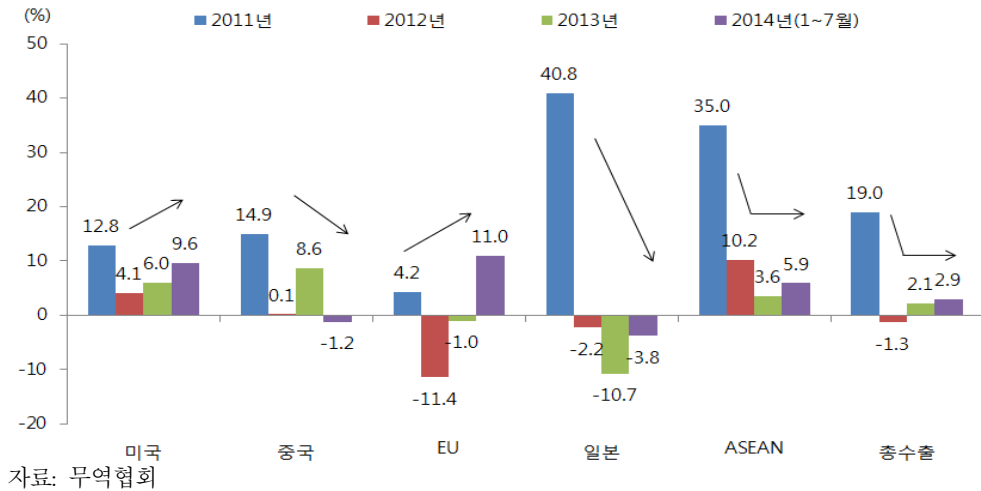
[그림 79] 세계교역량과 한국의 수출 추이



자료: Bloomberg, 한국은행

특히 2014년 들어 대미국과 대EU 등 대선진국 수출이 개선되고 있다는 점이 2015년 중 우리나라 수출이 회복될 것으로 보는 주요 요인이다.

[그림 80] 우리나라의 지역별 수출 추이



한편 2014년 7월까지 부진했던 대중국 수출도 선진국의 수입수요 개선으로 점차 늘어날 것으로 예상된다. 2013년 말 현재 우리나라 주요 수출업종의 대중국 수출비중을 보면 전기전자 업종(39%), 화학업종(41%), 기계업종(27%), 석유업종(19%) 등이 중국시장에 의존도가 높은 것으로 나타났다.

[표 17] 한국의 품목별 대중국 수출

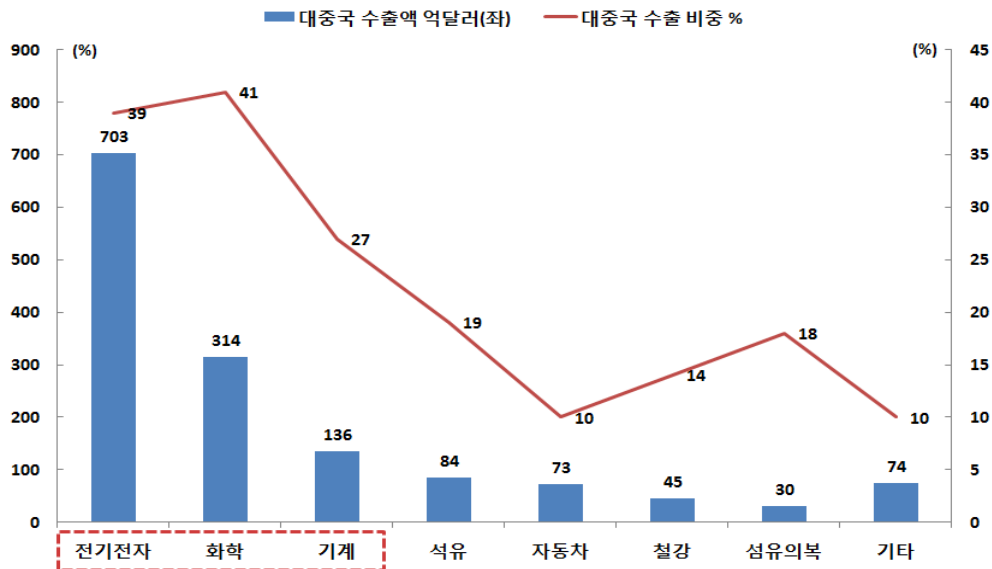
(단위: %)

	2013	2014(1~7월)
반도체	21.2	23.1
평판디스플레이 및 센서	-9.9	-10.9
합성수지	8.6	1.4
석유제품	-16.0	-24.7
전자응용기기	52.5	-18.9
무선통신기기	28.9	27.5
자동차부품	25.0	15.5
석유화학 중간원료	36.2	-6.3
기초유분	12.8	7.7
철강판	0.4	19.0
기구부품	23.1	-2.3
컴퓨터	3.4	9.5
플라스틱	19.0	-7.7
총계	8.6	-1.2

자료: 무역협회(한국무역통계)

2015년 수출 회복속도는 우리나라의 대중국 수출회복 속도에 의해 크게 좌우될 것임을 시사하는 것이다.

[그림 81] 주요 품목별 대중국 수출액 및 비중¹⁾²⁾



주: 1. 대중국 수출액/총수출

2. 2013년 중 기준

자료: 무역협회

2014년 중 원화 가치가 강세를 보이면서 수출기업의 채산성(적정환율 1,073원, 손익분기점 환율 1,045원, 무역협회조사, 2014.5)이 악화되어 중소기업을 중심으로 수출환경이 악화³⁴⁾될 조짐을 보이고 있다. 그러나 원화 가치 상승이 수출에 미치는 영향은 과거에 비해 상대적으로 제한적일 것이라는 점에서 수출 회복기조는 지속될 것으로 보인다.

34) 전경련 조사(2014. 4)에 따르면 원화 가치 10% 상승 시 영업이익률 0.8% 감소, 조선업종: 1.3% 감소, 석유화학: 0.8% 감소, 전자 및 통신: 1.55% 감소, 철강: 0.9% 감소, 섬유: 1.05% 감소하는 것으로 나타났다.

[표 18] 원화강세가 수출산업에 미치는 영향

	업종	영향 정도		주요 요인
		수출	채산성	
수출영향 미미	자동차	□	▲	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 경쟁심화로 수출가격전가 불가능 환손실이 업체에 전가되어 수익성 악화
	일반기계	□	▲	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 경쟁 확대로 수출가격 전가는 불가능 수출가격 경쟁력 하락으로 기업 수익성 악화
	석유화학	□	▲	<ul style="list-style-type: none"> 환율요인보다 국제시장 수급에 의해 결정 수출가격 전가 곤란으로 기업채산성 악화
	정보통신기기	□	▲	<ul style="list-style-type: none"> 해외생산 확대로 환율영향이 과거대비 축소 환율보다 제품경쟁력이 수출에 더 큰 영향
	조선	□	△	<ul style="list-style-type: none"> 수주산업 특성상 단기 수출영향은 거의 없음 환해지로 리스크 감소 가능하나, 채산성 악화
	디스플레이	□	△	<ul style="list-style-type: none"> 제품수급에 의한 가격 결정으로 가격전가 곤란 시장지배력이 월등하여 차별화로 환율영향 흡수
	반도체	□	△	<ul style="list-style-type: none"> 환율요인보다는 수요시장 증감에 의해 결정 수출대금 원화절상으로 기업 채산성 저하
수출에 부정적 영향	가전	△	▲	<ul style="list-style-type: none"> 중국과 경쟁하는 중저가 제품 수출경쟁력 악화 해외생산 확대로 국내수출 대체, 수익성 저하
	섬유	△	▲	<ul style="list-style-type: none"> 가격경쟁력 저하 수출가격 경쟁력 악화, 기업 채산성 악화 우려
	철강	△	△	<ul style="list-style-type: none"> 수출가격경쟁력 악화로 철강재 수출 감소 기업 수익성 악화, 저가수입 철강재와 경쟁심화

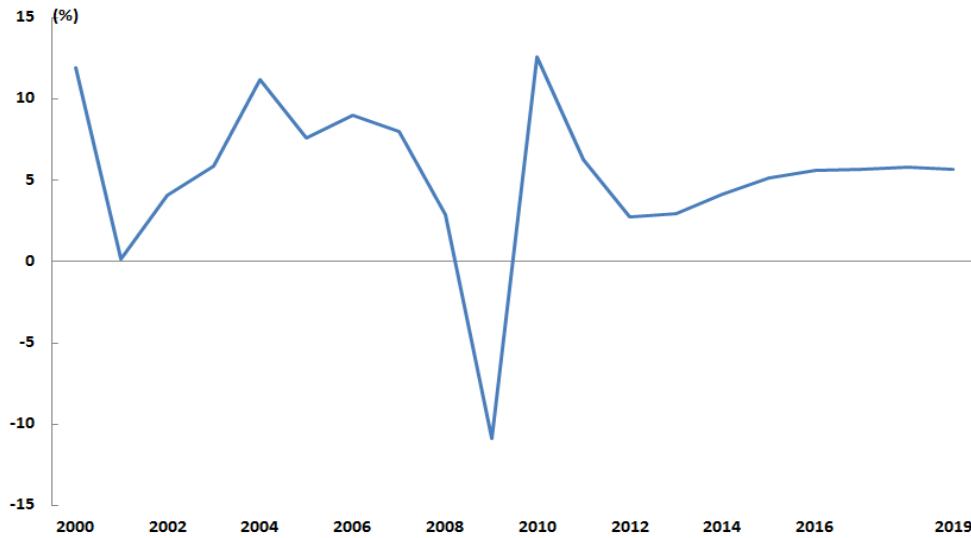
주: 영향 정도 - 크게 증가 ●, 증가 ○, 영향 미미 □, 약간 감소 △, 크게 감소 ▲

자료: 산업연구원, 「2014년 하반기 경제 산업전망」, 2014.6.

(2) 2016년 이후 전망

2016~2018년 중 통관수출액은 연평균 8.9% 증가하여 2014~2015년 연평균 수출액 증가율(5.3%)보다 높아질 것으로 전망된다. 이는 미국의 경기 회복세 지속, 유럽의 경기침체 탈피 등으로 선진국의 수입수요가 점차 빠르게 증가하는 가운데 개도국들의 내수성장세도 점차 높아질 것으로 예상되기 때문이다.

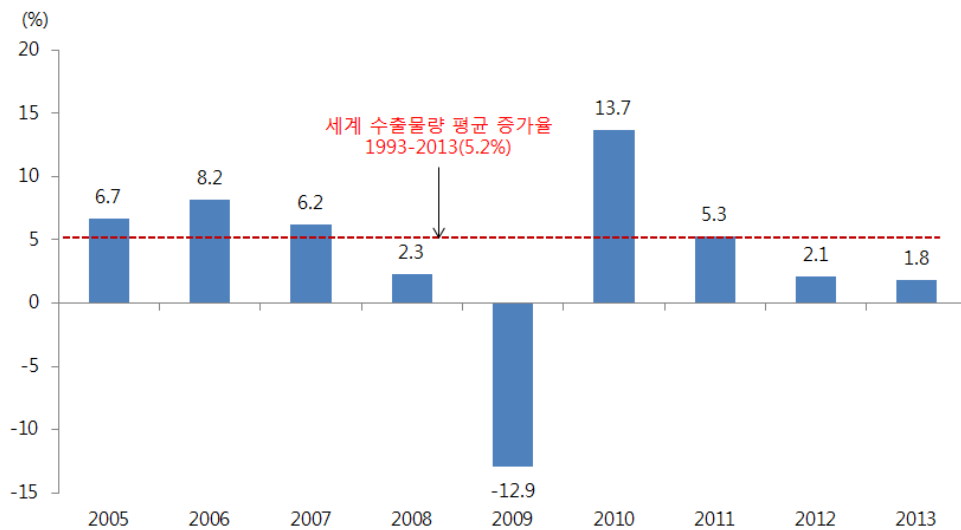
[그림 82] 세계교역량 전망



자료: IMF

그러나 2015년 이후 우리나라 수출회복세는 글로벌 금융위기 이전(2006~2007년 연평균 14.3%)에 비해서는 상대적으로 완만할 것으로 전망된다. 이는 글로벌 금융 위기 이후 세계수출 물량증가율이 과거 평균증가율(1993~2013년 연평균 5.2%)보다 낮은 수준에서 완만히 회복될 것으로 보이기 때문이다.

[그림 83] 세계 수출물량증가율 추이



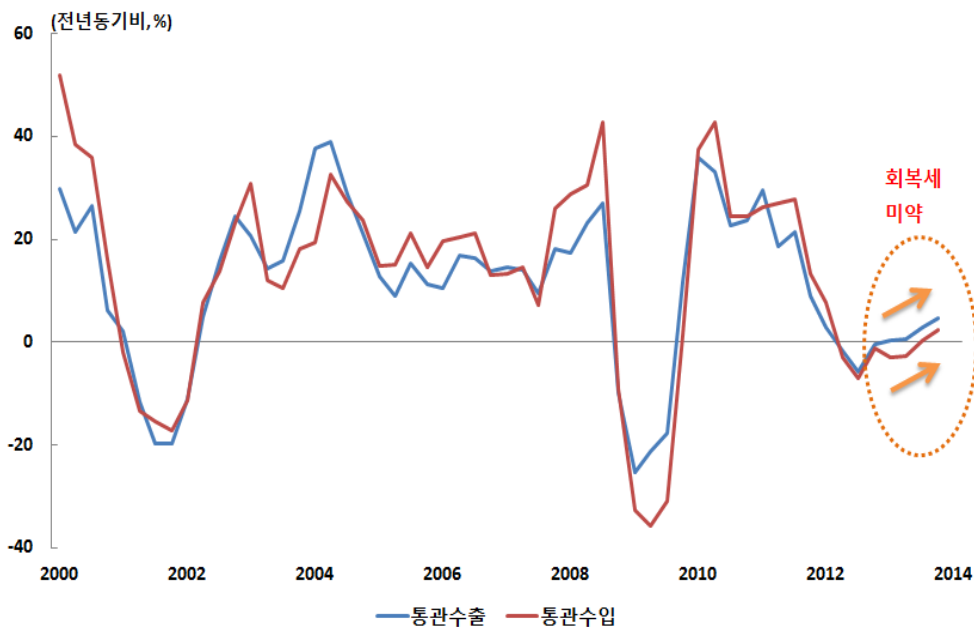
자료: WTO

나. 수입 전망

(1) 2015년 전망

2015년 통관수입액은 2014년(4.1%)보다 3.8%p 높은 7.9% 증가할 것으로 보인다. 이는 첫째, 우리나라 수입과 밀접한 움직임을 보이는 수출여건이 개선되고 둘째, 2015년 중 내수도 2014년 보다 개선될 것으로 보이기 때문이다. 마지막으로 세계경기 회복세 등으로 수입단가가 점진적으로 상승하면서 우리나라 수입액도 늘어날 것이기 때문이다.

[그림 84] 우리나라의 통관수출과 통관수입 추이



자료: 관세청

(2) 2016년 이후 전망

2016~2018년 중 통관수입액은 연평균 9.7% 증가하여 2014~2015년 연평균 수입액 증가율(6.0%)보다 높아질 것으로 전망된다. 이는 국내경기 회복세와 국제원자재가격 상승에 따른 수입가격 상승의 영향 때문이다.

[그림 85] 국내경기국면과 국제원자재가격(CRB) 추이



자료: Bloomberg, 통계청

다. 경상수지 전망

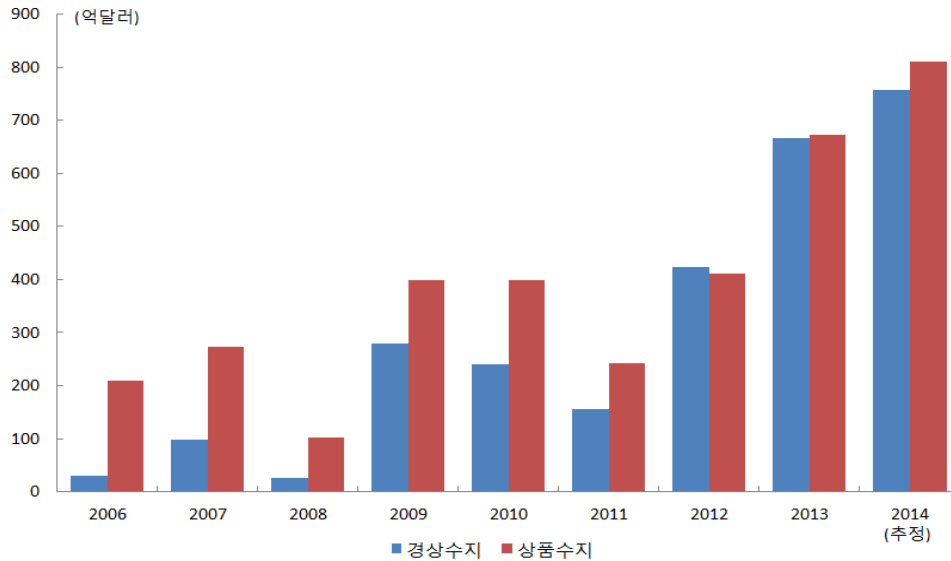
2015년 경상수지는 792.3억달러 흑자로 2014년(832.0억달러 흑자)보다 39.7억달러 가량 흑자 폭이 축소될 것으로 보인다. 이는 원유 등 국제원자재 가격 안정과 내수 경기 회복으로 인한 완만한 수입수요 증가가 예상되고 수출도 점차 증가세가 높아질 것으로 전망되기 때문이다.

[그림 86] 재화와 서비스 수출입물량 추이



자료: 한국은행

[그림 87] 우리나라 경상수지와 상품수지 흑자



자료: 한국은행

[표 19] 에너지 자원 수입액과 비중

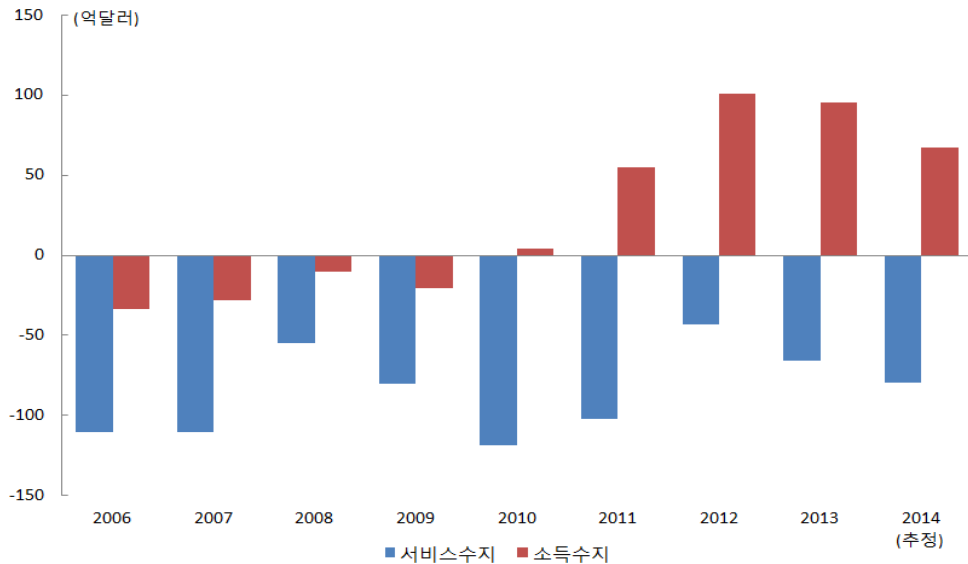
(단위: 억달러, %)

	2012	2013
원유	1,083	993
석유제품	257	288
가스	338	363
석탄	159	130
에너지수입 합계(A)	1,837	1,775
총수입(B)	5,196	5,156
비중(A/B, %)	35.4	34.4

자료: 관세청

2016~2018년 중 연평균 경상수지 흑자액은 748.4억달러에 이를 것으로 전망된다. 상품수지 흑자 폭은 다소 줄어들 것이나 소득수지 흑자 폭이 점진적으로 증가하면서 견조한 경상수지 흑자 기조가 지속될 것으로 전망된다.

[그림 88] 우리나라 서비스수지와 소득수지



자료: 한국은행

5. 고 용

가. 2015년 전망

2014년 상반기 취업자수는 전년동기대비 59.7만여명(2.4%) 증가해 2013년 상반기(1.2%)에 비해 증가폭이 크게 확대되었다. 성별로 보면 남성취업자는 30.1만여명, 여성은 29.7만여명 각각 증가하였다. 3/4분기 들어서도 7월과 8월의 취업자수가 50만명 이상 증가해 상반기의 호조세를 이어가고 있는 모습이다.

또한 완만한 경기회복이 지속되면서 비경제활동인구는 줄고 경제활동참가율이 상대적으로 큰 폭으로 상승하였다. 상반기 경제활동참가율은 62.2%를 기록하였고, 2/4분기는 63.0%로 나타나 4주 기준 경제활동인구조사가 실시된 1999년 이래 가장 높았다. 여성의 경제활동참가율은 2014년 8월까지 51.3%로 전년동기대비 50.2% 1.1%p 상승한 것으로 나타났다. 남성의 경제활동참가율도 동기간 74.0%로 전년동기대비 0.9%p 상승하였다. 특히 지난 2/4분기 남성과 여성의 경제활동참가율이 모두 1/4분기와는 다르게 각각 74.5%와 52.1%로 크게 상승한 것으로 나타났다. 3/4분기 들어서도 8월까지의 남녀 모두 2/4분기의 높은 경제활동참가율을 유지하고

있는 것으로 나타나고 있다. 이에 따라 2014년 여성의 경제활동참가율은 사상 처음으로 51%를 넘어서고 전체 경제활동참가율도 62% 이상을 기록할 전망이다.

이처럼 경제활동참가율은 높아졌지만 경기회복이 당초 예상했던 것보다 지연되면서 상반기 실업률(1/4분기 4.0%, 2/4분기 3.7%)은 3.9%로 전년동기대비 0.5%p 상승한 것으로 나타났다. 상반기 고용률은 59.8%로 전년동기대비 0.8%p 상승하였고, 15~64세 인구만을 대상으로 하는 OECD 기준의 고용률은 동기간 65.0%로 전년동기대비 1.1%p 상승하였다. 이와 같은 고용률 상승은 은퇴세대의 노동시장 잔류 장기화와 여성의 경제활동참여 확대, 그리고 글로벌 금융위기 이후 고용불안을 해소하기 위해 정부가 여성과 중고령층을 대상으로 적극적인 일자리정책을 지속적으로 실시한 효과에 기인한바 크다고 할 수 있다.

[표 20] 고용지표의 최근 추이

(단위: 만명, 전년동기대비, %)

	2012	2013					2014			
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월	8월
실업률 (계절조정)	3.2	3.1	3.6 (3.3)	3.1 (3.1)	3.0 (3.1)	2.8 (3.0)	4.0 (3.5)	3.7 (3.7)	3.4 (3.4)	3.3 (3.5)
청년실업률	7.5	8.0	8.4	7.9	7.9	7.9	9.8	9.4	8.9	8.4
실업자수	82.0	80.7	90.7	81.2	77.7	73.3	103.1	97.7	91.2	89.0
비경제활동 인구증감	12.8	14.1	33.6	24.2	7.8	-9.1	-43.3	-22.6	-20.6	-29.8
경제활동 참가율	61.3	61.5	59.9	62.2	62.1	61.7	61.3	63.1	63.2	62.9
고용률	59.4	59.5	57.7	60.2	60.3	60.0	58.8	60.8	61.1	60.8
취업자증감 (증감률)	43.7 (1.8)	38.6 (1.6)	25.7 (1.1)	32.4 (1.3)	42.1 (1.7)	54.1 (2.2)	72.9 (3.0)	46.4 (1.8)	50.5 (2.0)	59.4 (2.3)

자료: 통계청

[그림 89] 성별 경제활동참가율 추이



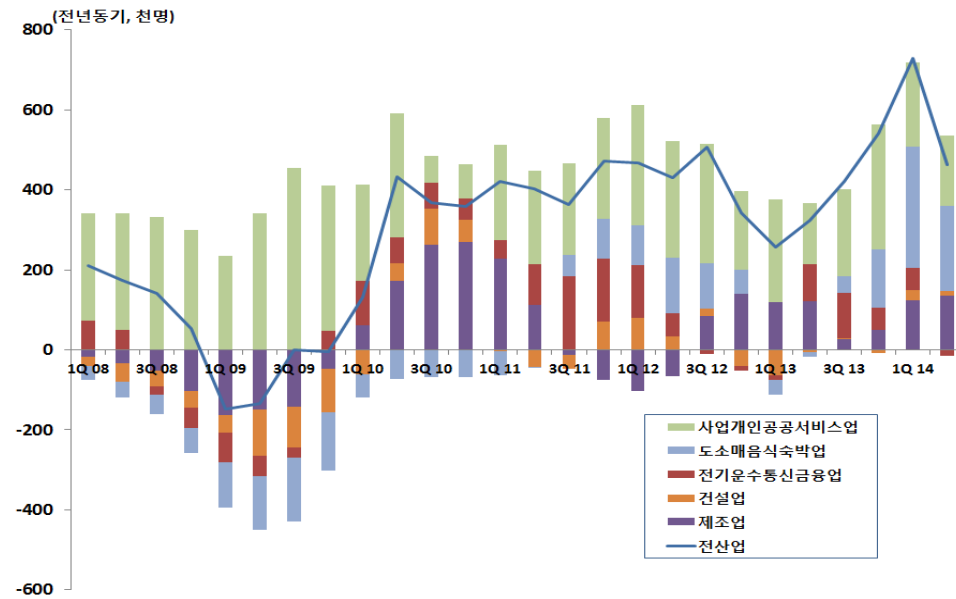
주: 2014년은 8월까지의 평균치

자료: 통계청

산업별로 보면 올 상반기 제조업의 취업자수는 전년동기대비 13.0만명(3.0%) 증가해 전년에 비해 1만여명 확대되었고, 사회간접자본 및 서비스업은 전년동기대비 48.9만명(2.6%) 증가해 전년에 비해 큰 폭의 증가세를 보였다. 건설업에서도 2만여명(1.0%) 증가해 지난해의 부진에서 벗어나는 모습을 보였다. 서비스업의 세부 업종별로 보면 사업·개인·공공서비스업과 도소매음식숙박업의 고용호조세가 두드러져 각각 전년동기대비 25.8만명(4.6%), 19.1만명(2.2%) 증가한 것으로 나타났다.

연령별로 보면 50대와 60대 이상의 취업자수는 2014년 상반기 전년동기대비 각각 27.5만명(5.0%), 20.5만명(6.5%) 증가해 전년과 동일하게 연령별 고용증가를 주도하였다. 동기간 청년층(15~29세)의 취업자수도 7.5만명(2.0%) 증가하였고, 지난 2013년 4/4분기부터 3분기 연속 취업자수 증가를 기록하였다. 청년층의 취업자수가 감소세를 멈추고 전년동분기대비 증가세로 돌아선 것은 2012년 4/4분기 이후 처음이고, 1% 이상의 증가세를 기록한 것은 지난 2002년 1/4분기 이후 처음이다.

[그림 90] 산업별 고용 증감 추이



자료: 통계청

[표 21] 연령계층별 취업자증감 추이

(단위: 천명)

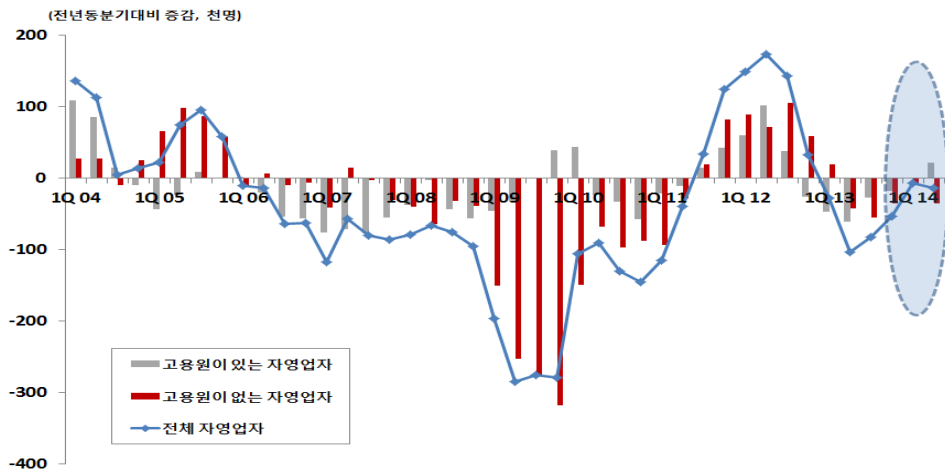
연 도	전 체 취업자증감	15~29세	30~39세	40~49세	50~59세	60세 이상
2012	437	-36	-31	11	270	222
2013	386	-50	-21	22	254	181
1/4	257	-117	-15	12	196	181
2/4	324	-88	8	-6	254	156
3/4	421	-41	-34	30	279	187
4/4	541	46	-42	53	285	200
2014. 1/4	729	97	-6	99	323	218
2/4	464	53	-42	34	227	192

자료: 통계청

2014년 취업자수는 하반기 중 46만명(상반기 59.7만명) 증가해 전년대비 53만여명(2.1%) 증가할 전망이다. 지난 7월의 수정전망에서와 마찬가지로 하반기의 경기회복속도가 예상보다 둔화되면서 도소매·음식·숙박업 등의 서비스업 고용증

가폭이 축소되고, 자영업자의 감소폭이 상반기에 비해 확대되면서 상반기와 같은 고용호조세가 지속되기 어려울 것으로 보았다. 그러나 1/4분기 이후 자영업자의 감소폭이 예상보다 크지 않고, 하반기 새 경제팀의 고용창출대책이 여성과 고령층을 중심으로 보다 강화될 것으로 예상됨에 따라 수정전망에 비해 취업자수 증가폭이 0.2%p 상향 조정되었다.

[그림 91] 자영업자 증감 추이



자료: 통계청

2014년 실업률은 3.5%(상반기 3.9%, 하반기 3.1%)를 기록해 전년에 비해 0.4%p 상승할 전망이다. 2/4분기부터 경제활동참가율이 큰 폭으로 상승하고 경기 회복이 지연되면서 실업률이 예상보다 크게 상승한 효과를 반영하여 지난 7월 전망보다 0.1%p 상향조정되었다.

2015년 취업자는 전년대비 44만여명(1.7%) 증가해 2014년에 비해 확대폭이 다소 둔화될 것으로 전망된다. 2015년에도 정부가 제시한 ‘고용률 70% 로드맵’ 달성을 위한 법·제도 개선 노력³⁵⁾의 정책효과가 장년층, 고학력 주부 등의 시간제 일자리를 중심으로 작지 않을 것으로 전망된다. 경기회복에 대한 기대가 높아지면서 여성과 중고령층의 경제활동참가율의 상승 추세가 전년에 이어 지속되어 전체적인 경

35) 정부는 2013~2014년 기간 중 휴일근로를 연장근로에 포함, 근로시간저축계좌제, 근로시간 단축 청구권 도입 및 확대, 시간제 근로자 보호 및 고용촉진에 관한 법률 제정, 스마트워크촉진법 제정 등의 법·제도 개선 방안을 제시하고 있다.

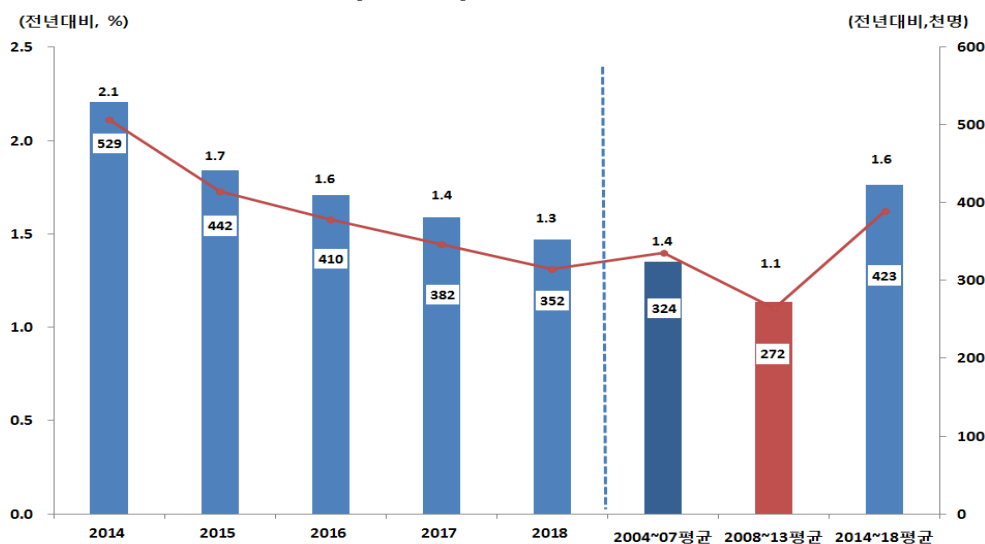
제활동참가율도 2014년에 비해 소폭 상승할 전망이다. 실업률은 3.3%로 전년에 비해 소폭 하락하고 고용률은 60.4% 수준이 될 전망이다.

나. 2014~2018년 전망

2014~2018년 중 취업자 수는 연평균 1.6%(42만여명) 증가해 글로벌 금융위기 기간을 포함한 지난 2008~2013년 기간의 연평균 증가율 1.1%(27만명)에 비해 비교적 큰 폭(0.5%p)으로 개선될 전망이다. 이는 금융위기 이전(2004~2007년)의 연평균 증가율 1.4%(32.4만명)과 비교해도 소폭 개선된 수준이다.

경제활동참가율도 여성과 고령층의 노동시장참여가 확대되면서 2014년에는 62.3%를 기록해 2000년대 들어 가장 높게 나타날 것으로 전망되며, 2018년에 이르면 63%에 근접할 것으로 보인다. 실업률은 연평균 3.4%(2014년 3.5%, 2015년 3.3%, 2016년 3.2%, 2017년 3.4%, 2018년 3.4%)로 금융위기 이전에 비해 소폭 하락할 것으로 전망된다. 고용률은 연평균 60.5%(2014년 60.1%, 2015년 60.4%, 2016년 60.6%, 2017년 60.8%, 2018년 60.8%) 수준으로 글로벌 금융위기 기간을 포함한 지난 2008~2013년 기간에 비해서 1.4%p 상승할 것으로 전망된다. 금융위기 이전(2004~2007년)의 고용률과 비교해도 연평균 0.7%p 상승하는 것이다.

[그림 92] 중기 고용 전망



자료: 국회예산정책처

[표 22] 중기 주요 고용변수 전망

(단위: %)

기간	실업률	경제활동참가율	취업자증가율
2014	3.5	62.3	2.1
2015	3.3	62.4	1.7
2016	3.2	62.6	1.6
2017	3.4	62.9	1.4
2018	3.4	62.9	1.3
2004~2007 평균	3.5	61.9	1.4
2008~2013 평균	3.4	61.2	1.1
2014~2018 평균	3.4	62.6	1.6

자료: 국회예산정책처, 통계청

경제의 서비스화가 진전되면서 제조업의 고용창출력은 점차 둔화되고 사회간접자본 및 기타서비스업이 고용증가를 주도하는 추세가 중기적으로 지속될 것으로 전망된다. 도소매·음식숙박업은 2014년 연평균 25만여명 증가해 호조세를 보일 것으로 예상되나, 영세자영업을 중심으로 한 점진적인 구조조정과 내수성장세 둔화의 영향으로 증가폭이 축소될 것으로 전망된다. 고령화 진전, 무상보육 확대 등으로 공공보건·사회복지, 교육부문에서 노동수요가 크게 증가하면서 보건업 및 사회서비스업의 고용증가가 두드러질 것으로 보인다. 새 정부의 창조형 서비스업에 대한 지원³⁶⁾이 강화되는 효과로 전문, 과학 및 기술서비스업에서의 고용증가도 예상된다.

36) 현정부는 ‘창조경제 기반 마련’ 방안으로 창조형 서비스업에 대한 지원을 제조업 수준으로 강화하는 것을 제시하고 있다. 창조형 서비스업은 SW, 영화, 게임, 관광, 컨설팅, 보건의료, MICE 등과 이들이 융·복합된 업종으로 규정하고 있다.

[표 23] 산업별 고용 증감 추이

(단위: 전년대비,%)

연 도	전 체 취업자	농림 어업	제조업	사회간접자본 및 기타서비스업				
					건설업	도소매· 음식·숙박	전기·운수 통신·금융	사업·개인· 공공서비스
2004	1.9	-6.4	2.0	2.9	0.2	0.2	1.2	6.8
2005	1.3	-0.6	-1.1	2.1	-0.3	-0.9	2.6	5.5
2006	1.3	-1.8	-1.8	2.4	1.1	-0.8	3.3	5.1
2007	1.2	-3.3	-1.0	2.2	0.9	-0.7	2.5	4.8
2008	0.6	-2.1	-1.3	1.3	-2.0	-0.8	0.5	4.1
2009	-0.3	-2.2	-3.2	0.5	-5.0	-2.4	-0.9	4.6
2010	1.4	-5.0	5.0	1.2	1.9	-1.2	2.6	2.2
2011	1.7	-1.5	1.6	2.1	-0.1	0.4	4.3	2.9
2012	1.8	-0.9	0.3	2.4	1.3	1.9	1.4	3.2
2013	1.6	-0.5	1.9	1.6	-1.1	0.6	2.1	2.7

자료: 통계청

노동공급 측면에서는 노동인구의 고령화와 여성의 경제활동참여 확대, 노동수요 측면에서는 청년층 고학력화와 미스매치 심화, IT산업주도 성장 및 경제의 서비스화, 기업의 해외투자확대 등이 경기와 고용간의 관계를 결정하는 주요한 구조적 요인들이 될 것이다. 중기적으로 보면 은퇴세대의 고용시장 잔류가 장기화되면서 중고령층의 취업자수는 건조한 증가세를 유지할 전망이다. 베이비붐 세대의 은퇴 본격화로 노령인구의 경제활동참가율과 고용률이 상승하는 방향으로 고용시장의 구조 변화가 진행될 것이다.

[표 24] 65세 이상 인구의 경제활동인구 변화 추이

(단위: 만명, %)

연 도	생산가능 인구	경제활동 인구	취업자	실업자	비경제 활동인구	경제활동 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

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

자료: 통계청

[표 25] 연령계층별 고용증감 추이

연 도	전 체 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

자료: 통계청

정부의 사회적 일자리사업 확대, 기업의 일자리나누기 확대 등의 추세도 이어질 전망이다. 현 정부는 창조경제 실현을 통한 성장잠재력 확충과 함께 시간제 일자리 확대, 사회복지 및 공공서비스분야의 고용 증진, 여성과 중고령층의 경제활동 참여율 제고 등을 통해 고용률을 70%까지 끌어올리겠다는 정책목표를 설정하고 있다. 창조경제를 통한 산업구조 고도화와 근로시간단축을 통해 연평균 1.2%(각각 0.6%)의 추가적인 취업자증가를 달성하겠다는 것이다.

글로벌 금융위기 이후 정부의 재정지원 일자리사업도 크게 강화되고 있다. 실업소득 유지 및 지원 등과 같은 소극적인 노동시장정책에서 벗어나 직접일자리, 직업훈련, 고용장려금 등과 같은 적극적인 노동정책의 비중이 지난 몇 년간 크게 증가하고 있다. 특히 장기실직자 등 취업취약계층 등에 대하여 한시적 성격의 일자리를 제공하기 위해 추진하는 직접일자리사업의 비중이 높아지고 있다. 그러나 고용정책이 경기변동에 따른 단기적인 고용불안을 완화하기 위한 직접일자리사업에 집중될 경우 장기적으로 고용의 질과 생산성이 저하될 우려가 있음에 유의해야 할 것이다.

[표 26] 재정지원 일자리사업 총 예산 및 지원인원 추이(2008~2014년)

(단위: 억원, 천명)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 예산안	계
예 산	64,635	109,126	90,078	86,086	91,303	112,220	118,042	671,490
인 원	4,290	8,137	5,140	6,161	6,332	7,108	6,465	43,633

자료: 국회예산정책처, 「중고령자 일자리사업 평가」, 2013. 12.

[표 27] 재정지원 일자리사업 예산안 현황(2012~2014년)

(단위: 억원, %)

	사업유형	2012	2013	2014 예산안
적극적 노동시장 정책	직접일자리	23,459 (25.7)	29,225 (26.0)	28,273 (23.9)
	직업훈련	9,993 (10.9)	13,913 (12.4)	15,581 (13.2)
	고용장려금	10,144 (11.1)	17,340 (15.5)	19,193 (16.3)
	고용서비스	4,006 (4.4)	5,084 (4.5)	6,042 (5.1)
	창업지원	3,854 (4.2)	5,092 (4.5)	5,453 (4.6)
	소 계	51,456 (56.4)	70,654 (63.0)	74,542 (63.1)
소극적 노동시장 정책	실업소득 유지 및 지원	39,847 (43.6)	41,566 (37.0)	43,500 (36.9)
합 계		91,303 (100.0)	112,220 (100.0)	118,042 (100.0)

주: ()안은 전체 재정지원 일자리사업 예산 대비 비율임.

자료: 국회예산정책처, 「중고령자 일자리사업 평가」, 2013. 12.

[표 28] 정부의 ‘고용률 70% 로드맵’ 단계별 중점과제

	기반조성단계 (2013~14년)	도약단계 (2015~16년)	확장단계 (2017년)
전제	<ul style="list-style-type: none"> - 거시경제의 안정과 창조경제의 실현 - 일·가정 양립 문화 확산 - 고용서비스 인프라 확충 - 일자리 창출 중심의 정부정책 및 노·사 합의문화 정착 		
법·제도	<ul style="list-style-type: none"> - 휴일근로를 연장근로에 포함 - 근로시간저축계좌제 - 근로시간 단축청구권 도입 및 확대 - 시간제 근로자 보호 및 고용촉진에 관한 법률 제정 - 스마트워크촉진법 제정 	<ul style="list-style-type: none"> - 新직업 발굴 및 자격 제도화 - 양질의 시간제 일자리 확산 - 자동육아휴직 관행 확산 (대체인력 활성화) - 한국형 일·학습 듀얼시스템 도입 - 국가직무능력표준정책 - 점진적 퇴직제도 실시 - 파견업종의 합리적 조정 	<ul style="list-style-type: none"> - 창조경제 5대 분야 일자리 창출 확대 - 양질의 시간제 일자리 창출 및 확산
정책	<ul style="list-style-type: none"> - 벤처투자 활성화방안 - 창업 붐 조성 - (사회)서비스업 발전방안 - 근로시간 단축으로 신규 채용시 비용 지원 - 육아휴직대체인력뱅크확충 - 스펙초월 시스템 구축 - 유망 중소기업 정보 시스템 구축 	<ul style="list-style-type: none"> - 벤처창업 활성화 - 고용창출형 중소기업 지원제도 본격 실시 - 대중소기업 상생협력 체계 구축 - 서비스산업 선진화 - 시간제 일반직공무원 채용 - 적극적 노동시장정책 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 스펙초월 시스템 정착 - 일자리 창출의 사회적 책임화

자료: 기획재정부, “고용률 70% 로드맵”, 2013. 6.

6. 물 가

가. 2015년 전망

2014년 상반기 중 소비자물가는 전년동기대비 1.4% 상승한 것으로 기록되었는데, 이는 2013년 상반기(전년동기대비 1.4%)와 같은 수준으로서, 2년 연속으로 저물가 기조에 변화를 보이지 않고 있다. 2013년에는 하반기에 물가수준의 하락폭이 더욱 확대되어 전년동기대비 1.2%에 머물렀었다. 한편, 2014년 상반기 중에 물가수준이 낮게 유지되었던 근거를 세월호 사고 여파에 따른 단기적인 내수경제의 위축으로 판단하였으나 내수반등 효과가 예상보다 지연되고 있고 3/4분기에 접어들면서도 크게 개선되지 않고 있다고 분석된다. 2014년 6~8월 소비자물가의 전년동기대비 상승률은 1.6%로 나타나고 있어 2014년 연간 소비자물가 상승률은 1% 후반대에서 결정될 것으로 전망된다. 2014년 소비자물가의 품목별 동향에 있어서 관찰되는 현상은 농산물 가격의 하락폭이 개인서비스 가격의 상승폭을 상회하는 정도가 2013년 보다 크게 확대된 점이다. 2014년 중 농산물 가격의 하락폭이 매우 크게 나타났는데, 이는 최근 10년 간 관측된 적이 없는 이례적인 현상으로 여겨진다.

[표 29] 품목별 소비자물가지수

(단위: 전년대비 증가율, %)

	2011	2012	2013	2014. 1~8
상품	5.70	3.10	1.00	1.25
농산물	8.80	8.80	-1.00	-11.41
곡물	12.40	6.40	6.40	-2.61
채소	-2.80	4.00	0.80	-20.61
축산물	10.30	-7.40	-0.90	10.70
공업제품	4.90	2.80	0.90	1.89
가공식품	5.70	4.60	3.00	3.95
서비스	2.70	1.40	1.50	1.51
집세	4.00	4.20	2.70	2.40
공공서비스	-0.40	0.50	0.70	0.75
개인서비스	3.70	1.10	1.60	1.60

자료: 한국은행

2014년에도 전년과 비슷한 수준으로 소비자물가 상승률이 낮게 형성된다고 예상할 때, 2015년의 물가전망은 이전에 비해 소폭 하향 조정이 불가피하다고 판단된다. 국내경제가 2014년 4/4분기를 기점으로 내수부진에서 회복되는 방향으로 성장세가 개선되지 않는 한 수요측 하방압력 효과가 여전히 남아 있어 2%를 소폭 상회하는 수준에서 상승률이 결정될 것으로 보인다. 대외적인 여건은 안정세를 유지하고 있다. 중동지역 정정불안의 영향은 제한적이었던 것으로 나타났다. 국제유가(두바이유 기준)는 오히려 2014년 상반기 중에 지난 하반기에 비해 소폭 하락하였다. 지정학적 리스크가 존재함에도, 양호한 원유수급 상황이 가격의 등락폭을 안정화시키는 데 주요한 것으로 보인다. 2014년 1/4분기 중에 불안정한 등락을 보였던 국제곡물가격은 6월말 이후 하락폭이 확대되었다. 대외적인 여건으로 볼 때, 국제원자재 가격의 안정세를 이끌고 있는 환경이 당분간 유지될 것으로 기대한다. 2014년 농산물과 원자재 가격 등이 소비자물가지수의 하락안정세에 크게 반영됨에 따라 이들을 제외한 물가지수의 경우에만 2% 초반대의 상승률을 나타내는 반면, 생활물가지수의 상승률은 더욱 낮아져서 1.0% 수준에 달하는 점에 유의할 필요가 있다. 일시적인 특이요인들을 제외할 시에도 2014년 현재까지 물가상승률은 작년의 수준과 크게 다르지 않은 것으로 파악된다.

[표 30] 근원인플레이션 지표 및 국제상품가격

(단위: 전년대비 증가율, %)

	2011	2012	2013	2014. 1~8
총지수	4.0	2.2	1.3	1.4
농산물 및 석유류 제외 지수	3.2	1.6	1.6	2.1
식료품 및 에너지 제외 지수	2.6	1.5	1.5	1.7
생활물가지수	4.4	1.7	0.7	1.0
국제유가 평균 ¹	13.6	-2.50	3.00	2.65
상품가격지수 (로이터)	-14.8	10.3	-7.3	-8.93

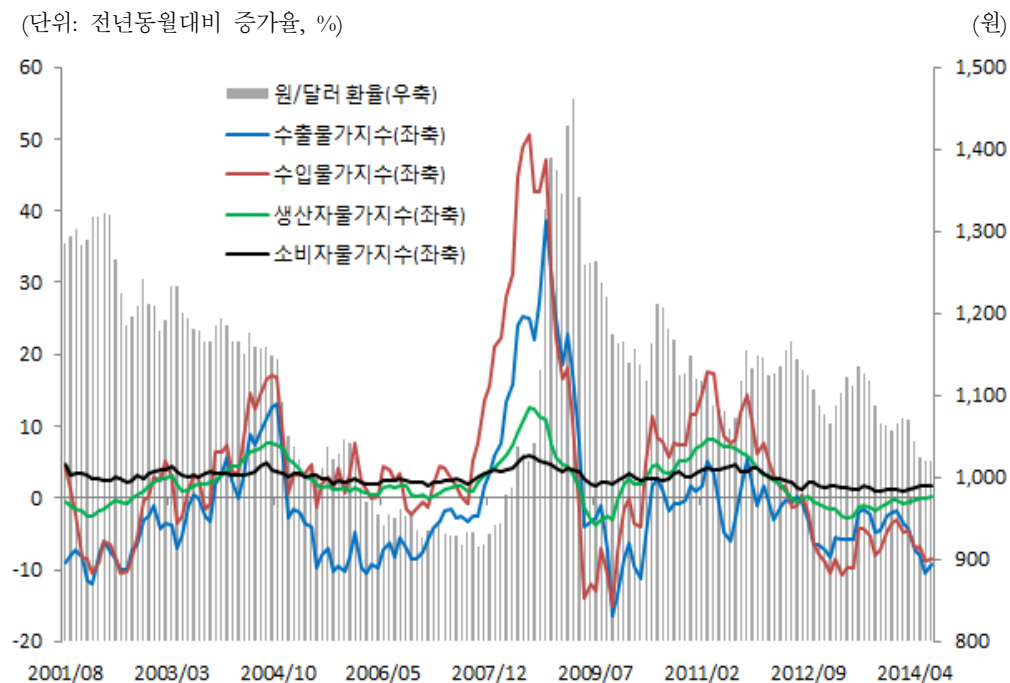
주 두바이유, 브렌트유, WTI유 평균

자료: 한국은행

생산자물가의 하락세는 2014년 5월을 기점으로 다소 완화되는 모습을 보이고 있으나 수출입물가는 하락세가 확대되고 있다. 원/달러 환율 하락의 영향이 수입물가 하락에 크게 기여하고 있다는 분석이다. 원자재 및 중간재에 대한 대외의존도가 높은 우리나라의 산업구조 특성 상 수입물가의 하락세는 소비자물가 및 생산자물가로 파급되는 영향이 큰 것으로 평가되어 왔다. 최근의 분석에 의하면 수입물가와 생산자물가는 동행성이 크게 나타나지만 수입물가의 소비자물가에 대한 전가성은 낮은 것으로 보고되고 있다. 이는 각 물가지수의 구성항목에서 차지하는 상품과 서비스의 비중에 차이가 있기 때문인데, 수입물가지수와 생산자물가지수의 구성항목에서는 상품의 비중이 높으나 소비자물가지수에서는 서비스 항목이 55%에 달한다. 서비스물가는 상품에 비교하여 하방경직성이 상대적으로 높기 때문에 서비스 비중이 높은 소비자물가의 변동성이 생산자물가보다 낮게 나타난다.³⁷⁾

[그림 93] 물가지수(소비자, 생산, 수출, 수입)와 환율 추이

(단위: 전년동월대비 증가율, %)



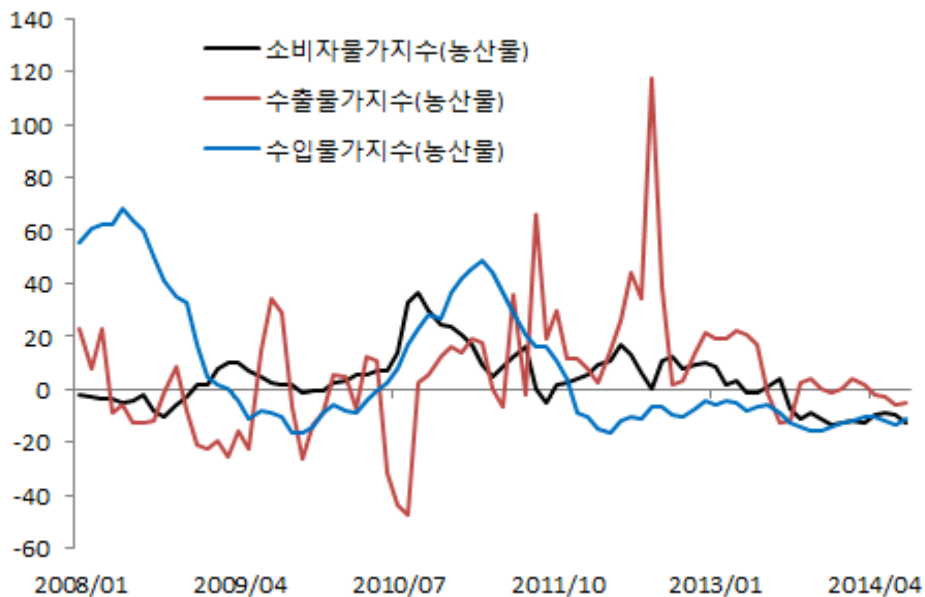
자료: 한국은행

37) 한국은행, 「인플레이션 보고서」, 2014.7. 수입물가지수는 상품으로만 구성이 되어 있고, 생산자물가지수는 구성요소 중 71%가 상품으로 구성되어 있다.

농산물의 소비자물가와 수입물가지수가 동반하여 하락한 점이 주목된다. 이러한 추이가 하반기에도 지속된다면 소비자물가 상승률이 낮은 수준에서 벗어나기 어려울 것인데, 정부의 과잉공급된 채소 등 농산물에 대한 수급조절대책이 효력을 발휘한다면, 또한 공산품 및 서비스 관련 소비자물가의 오름세가 유지된다면, 하반기와 2015년 상반기에는 소비자물가지수의 상승세를 유지할 수 있을 것으로 내다본다.³⁸⁾

[그림 94] 농산물가격 비교(소비자, 수출, 수입 물가지수) 추이

(단위: 전년동월대비 증가율, %)



자료: 한국은행

다만, 2014년 상반기 중에 이례적인 채소 가격 폭락 주도로 농산물 가격이 지속적으로 하락하였다는 점을 주목할 때, 물가지표의 최근동향을 근거로 우려되는 점은 곡물과 채소 가격의 하락폭이 2014년 3/4분기 들어 재차 악화되는 조짐을 보이고 있는 점이다. 수급조절대책의 효과가 어느 시점에서 발휘될 것인지, 아니면 이러한 농산물 하락 추이가 지속될 것인지에 대한 판단이 물가수준 전망에 중요하게 작용할 것이다.

38) 공공서비스요금과 주택매매가격의 완만한 상승세가 하반기와 내년 상반기에도 이어진다면 소비자물가 수준은 상승세를 보일 것으로 예상되나 상승속도는 이전의 전망과 비교하여 보다 완만할 것으로 보인다.

[표 31] 농산물 소비자 가격 (곡물, 채소, 과실, 기타농산물) 비교

(단위: 전년동월비, %)

	2014.3	2014.4	2014.5	2014.6	2014.7	2014.8
곡물	-2.2	-2.8	-3.0	-3.3	-3.6	-4.2
채소	-22.6	-25.2	-19.3	-14.2	-15.1	-18.1
과실	-4.8	-4.7	-4.2	-6.4	-6.6	-12.0
기타농산물	-13.0	-13.7	-12.0	-13.1	-12.1	-9.8

자료: 한국은행

[표 32] 임금상승률과 물가상승률 비교

(단위: 전년동기비, %)

	2013.Q1	2013.Q2	2013.Q3	2013.Q4	2014.Q1
전산업 평균 임금	3.70	4.60	3.90	3.20	2.90
제조업	6.00	4.30	4.10	4.40	5.60
전문서비스업	1.10	4.90	4.50	2.40	6.50
건설업	6.10	8.00	5.70	4.90	2.10
숙박·음식업	2.30	-1.70	2.90	4.40	1.70
도·소매업	1.40	4.20	0.50	-0.10	0.40
금융·보험업	1.40	0.10	3.80	-0.10	0.60
사회복지서비스업	1.10	3.30	3.30	0.40	-1.50
CPI 상품	1.50	0.70	1.20	0.80	1.00
서비스	1.60	1.70	1.50	1.30	1.30
PPI 상품	-2.90	-3.30	-2.20	-1.50	-1.30
서비스	0.40	0.10	0.40	0.50	1.30

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

2. CPI (소비자물가지수), PPI (생산자물가지수)

자료: 한국은행

2013년 하반기 및 2014년 1/4분기 전산업 평균 임금상승률은 지속적으로 하락하여 2%대까지 낮아졌다. 임금상승률은 제조업과 전문서비스업 종사자의 경우는 큰 폭으로 상승하였고 개인서비스업 종사자의 경우는 거의 임금이 상승하지 않거나 오히려 하락하는 양상을 보였다. 임금 상승률이 전산업 종사자에게로 확대될 것이라는 신호는 지표 상으로는 포착되지 않고 있다. 제조업 부문의 임금상승으로 인한 비용효과를 고려할 때, 생산자물가지수(상품)의 하락세가 둔화되는데 기여할 것으로 보인다.

2014년에도 2013년에 이어서 2년 연속 1%대 소비자물가상승률을 기록할 것으로 예상됨에 따라, 2015년 물가 상승폭과 속도에 대한 기존의 관점은 현 시점에서 영향을 받을 것으로 보인다. 한편, 근원인플레이션율이 2% 수준으로 상승하고 상승세를 완만하나마 유지하고 있어서 2015년 소비자물가상승률은 2%대 초반 수준으로 상승할 전망이다.

나. 2014~2018년 전망

소비자물가 상승률이 2015년 2% 초반 대로 오름세를 나타낼 것으로 전망됨에 따라 중장기 전망시각에서 물가 상승률은 소폭의 조정을 받게 될 것으로 예상된다. 향후 5년 간 3% 미만의 수준에서 완만한 상승세를 유지할 전망이다. 2015년 중에는 국제상품가격을 비롯한 내수둔화 문제 등의 영향으로 하방리스크가 보다 높은 것으로 평가되고 있는 가운데, 2015~2018년 기간 동안 물가수준의 전망을 위한 국제 경제 여건이 미국과 유로지역의 회복 속도와 중국의 성장 둔화세 가능성 등에 의하여 크게 영향을 받게 될 것으로 예상된다. 향후 5년간의 중기적인 전망 시계는 많은 불확실성을 내포하고 있다. 본 전망보고서에서 5년간 소비자물가상승률이 완만한 상승기조로 전환된다는 기존의 입장은 크게 수정되지 않았다. 물가상승 속도를 가늠해 볼 수 있는 상한수준은 3%선이 될 것인데, 향후 5년 동안 이 수준을 벗어나는 물가상승의 급격한 변화는 당분간 가능성이 낮다고 판단한다.

시중 통화 유동성의 흐름은 중기적인 관점에서 중요한 관측 지표로 여겨진다. 최근의 시중 유동성 공급의 추이는 가계 부문에서는 유동성 팽창이 가시화되고 있으나 금융 부문에서는 이러한 움직임이 관측되지 않는다는 점이 특징이다. 단기성 자금을 중심으로 민간신용이 확대되고 있는데, 광의통화(M2)의 경우 통화량 증가율

에 있어서 상품별로 매우 큰 차이를 보이고 있다. 2014년 들어 현금통화를 중심으로 빠른 속도로 통화량 증가율이 확대되고 있는 반면에 2년 만기 정기예적금과 같은 자금의 경우는 2013년에 이어 0%를 조금 상회하는 매우 낮은 통화량 증가를 나타내고 있다. 광의통화(M2)는 지난해에 비교하여 1% 이상의 증가율을 나타냈으나 금융기관유동성(Lf)은 증가세가 소폭 하락하여 전체 통화량의 팽창만큼 금융기관의 유동성이 원활히 증가하지 않는 모습이다. 기업부문보다 가계 및 비영리단체의 광의통화(M2) 보유 규모가 지난해 보다 더욱 큰 폭으로 확대되었다. 민간신용 확대 등의 통화 팽창 추이가 지속된다면, 물가상승 압력으로 지속적으로 작용할 전망이다. 세월호 사건 이후 내수부진이 지속되고 있으나 향후 경기회복에 대한 기대감으로 인해 단기자금에 대한 수요가 급증하고 있는 것으로 보이지만 저금리 상황이 계속되고 추가적인 금리인하에 대한 기대가 높아지고 있는 여건 속에서 저축성 예금에 대한 수요는 크게 줄어들 수밖에 없다.

[표 33] 통화량 추이

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014.7
(단위: 조원, %)							
광의통화(M2)의 보유 주체별 전년대비 증감액							
M2(말잔, 원계열) ¹	152.3	141.0	93.7	90.9	84.2	85.2	139.5
가계 및 비영리단체	82.5	71.7	60.3	40.3	33.1	42.7	65.7
기업	35.0	54.6	17.4	47.3	21.1	38.7	23.3
기타금융기관	27.9	23.5	11.0	0.4	18.5	7.0	55.5
통화량 증가율							
M2(평잔, 원계열)	14.3	10.3	8.7	4.2	5.2	4.8	5.7
현금통화	5.2	13.4	25.0	16.6	13.3	17.8	19.5
만기2년미만정기예적금	13.1	15.6	21.6	12.1	5.9	0.1	0.3
Lf(평잔, 원계열)	11.9	7.9	8.2	5.3	7.8	6.9	6.6

주: 1. 전년대비 증감

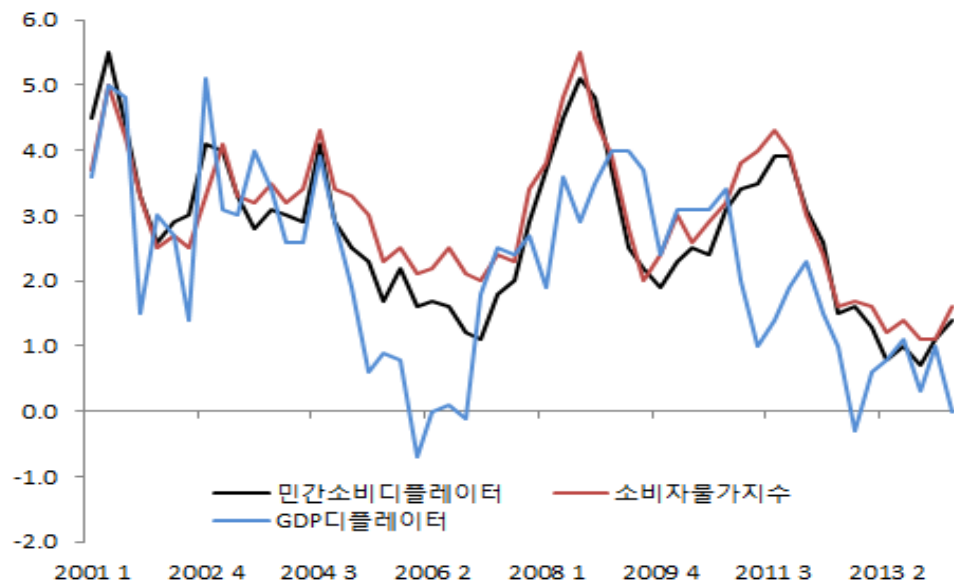
2. 전년동기대비 증가율, 2014.7은 1~7월 간 평균 증가율

자료: 한국은행

2013~2014년의 내수부진 및 국제상품가격 하락에 기반한 저물가 지속으로 소비자물가 및 민간소비디플레이터의 상승률은 낮은 수준을 기록했다. 최근 10년간 두 물가수준은 소비자물가상승률 수준이 민간소비디플레이터 상승률을 소폭 상회하거나 동일한 수준에서 움직여 왔고, 2014년 2/4분기부터 상승하는 움직임을 보이고 있다. 주목할 사항은 2014년 2/4분기 GDP디플레이터 상승률이 0%를 나타내었던 점이다. GDP디플레이터는 수출입 물가 차이에 의하여 상당부분 영향을 받기 때문에 GDP디플레이터와 소비자물가상승률 간의 괴리가 발생한 것이다. 수출입물가 상승률 갭은 환율은 물론 교역조건 등 다양한 요인에 의하여 영향을 받게 된다. 소비자물가는 소폭 상승세로 전환되었으나, GDP디플레이터는 오히려 하락하는 움직임을 보임에 따라 향후 대외여건 등의 변화에 동 지표가 어느 정도 영향을 받는가 여부에 따라 전망수준의 오차에 변화가 있을 것이다.

[그림 95] 민간소비디플레이터와 소비자물가지수 비교

(단위: 전년동기대비 증가율, %)



주: 분기 지표

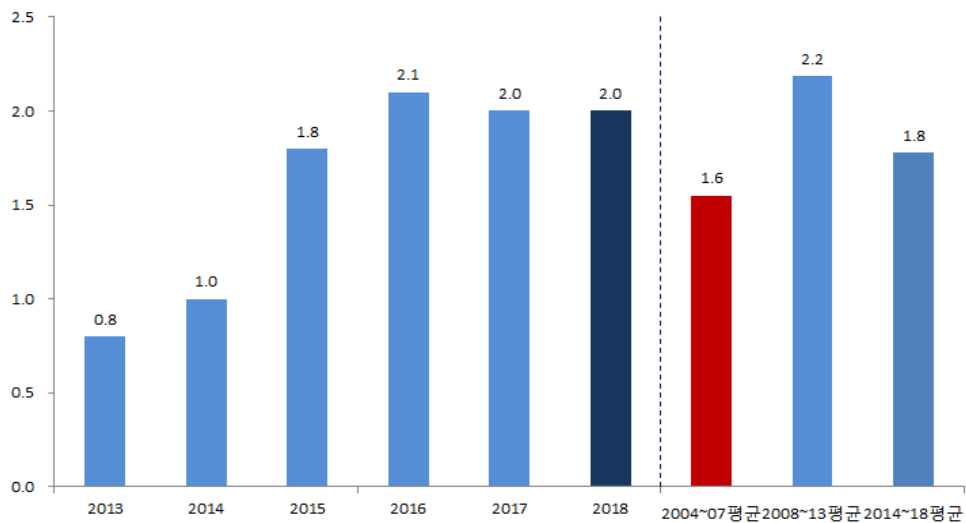
자료: 한국은행

결론적으로 2014년은 성장률의 일시적 둔화 충격이 3/4분기에도 지연되는 등 내수 회복이 미진하여 물가상승률은 1% 후반대에서 결정될 것이며, 2015년은 완만

한 세계경제 및 국내경제의 회복에 반응하여 소폭 상승할 전망이다. 2015~2018년 평균 물가상승률은 소비자물가 상승률과 GDP디플레이터 모두 3%를 하회하는 수준으로 내다본다. 소비자물가는 2014~2018년 기간 동안 연 평균 2.3% 상승할 것으로 전망하는데, 이는 2013년 10월의 전망치(연평균 2.5%)에 비해서 0.2%p 하락한 것이다. 동기간 GDP디플레이터의 연평균은 1.8%로서 2014년과 비교할 때 2015~2018년 평균은 2.0%로 전망하여 중기적으로 완만한 물가상승을 기대한다

[그림 96] GDP디플레이터 전망

(단위: %)



자료: 국회예산정책처, 한국은행

7. 금 리

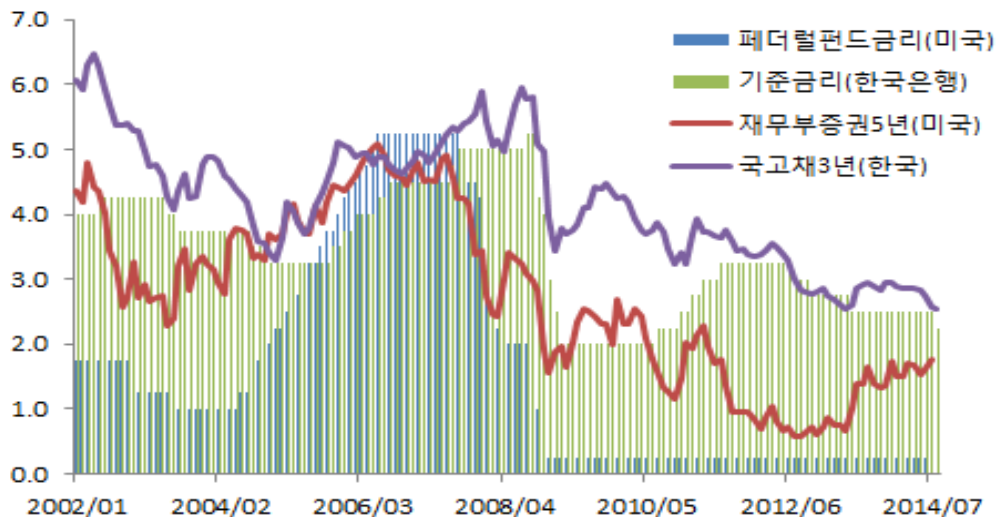
가. 2015년 전망

2014년 9월 한국은행이 5분기 연속 동결되어 있던 기준금리를 전격적으로 인하(0.25%)함에 따라 상반기 중에 논의되던 미국 금리인상의 국내영향에 따른 국내금리 상승가능성에 대한 기대는 낮아졌다. 2014년 3/4분기에만 금리의 정책적인 기조에 변화를 줄만한 주요 소식들이 발표되었는데, 무엇보다도 미국의 2/4분기 고용상황이 기대이하로 나타난 사실은 저금리 유지 기조에 부합하는 연준의 기존 입장을

뒷받침해 줄 것으로 보인다. 우리나라의 기준금리가 2.25%로 인하되었지만, 국고채 3년, 5년 금리는 기준금리와의 갭은 0.3%에 못 미치는 수준을 나타내고 있어, 시중의 저금리 상황이 이미 진행되는 중이다. 한편, 미연준이 급격한 금리인상은 피하겠지만 미국 시중금리들은 금리인상에 대한 기대로 1년 전부터 반등하고 있고 내년 하반기에는 페더럴펀드금리의 첫 인상 시점이 예상되고 있다. 현재로써는 한은이 저금리 기조를 유지하기로 입장을 표현하고 추가 금리인하도 고려중이어서 내년 상반기 중에는 2%에 가까운 기준금리 수준이 유지될 전망이다.

[그림 97] 월평균 기준금리 및 환율 추이

(전년동월대비, %)

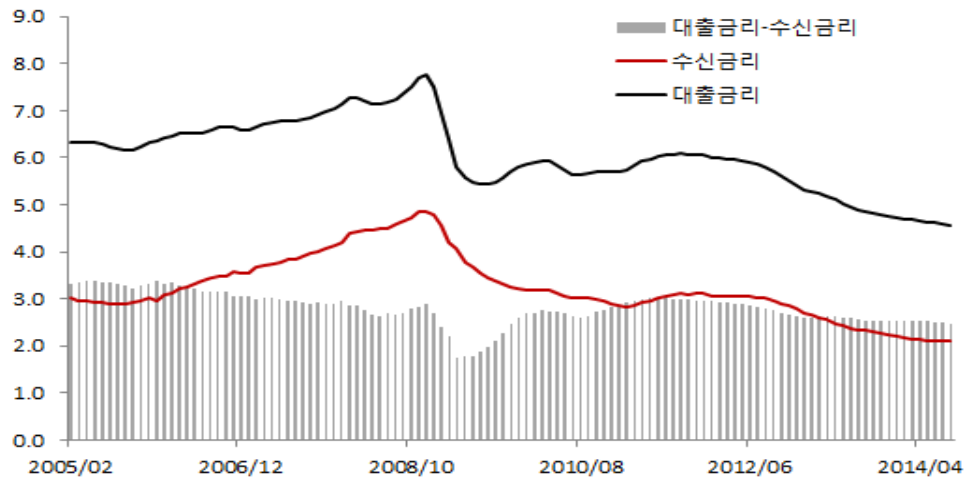


자료: 한국은행

우리나라는 금융위기 이후 지난 5년간, 2009~2013년, 평균 2.6%의 기준금리 수준이 장기간 유지되었는데, 단기간 동안 저금리로 전환된 구조적인 변화가 가져올 다양한 경제적 효과에 관심이 집중되고 있다. 현재까지는 금통위가 기준금리를 인하함으로써, 경제회복을 보다 중요시 여기고 있는 것으로 해석되며, 향후 금리 및 통화신용정책 방향도 이에 준거하여 수행할 것으로 기대된다. 가계신용이 2014년 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 98] 대출·수신금리와 스프레드 추이

(전년동월대비, %)



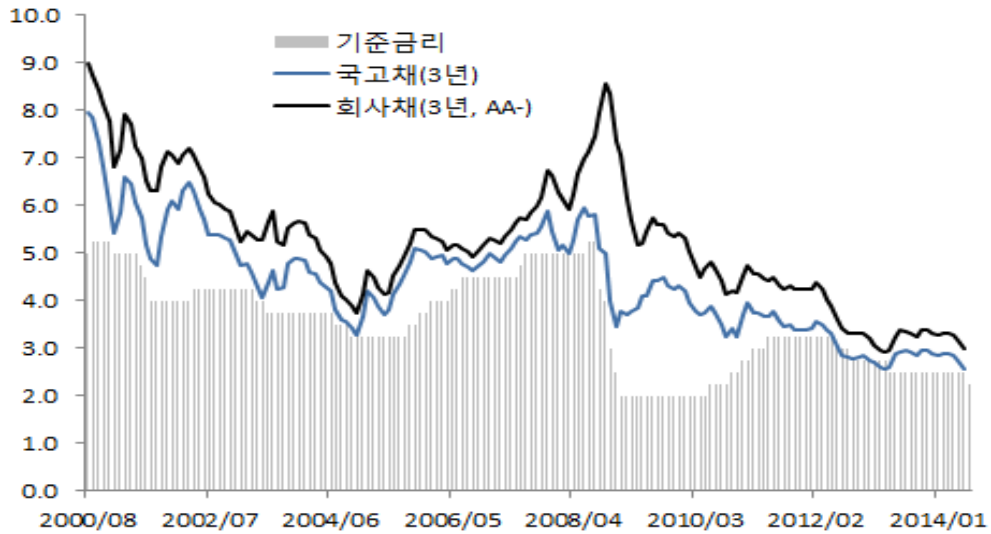
주: 잔액 기준

자료: 한국은행

무엇보다도 8월에 기준금리가 인하되어 2.25% 수준에 이름에 따라 하반기 시중 금리 전망은 소폭 하향 전망이 불가피하다. 2014년 1~8월 평균 국고채 금리(3년)는 2.77%, 회사채금리(3년, AA-)는 3.19%로서 2013년 1~8월 평균치를 소폭 상회한다. 2013년에는 금리의 움직임이 상저하고의 형태로 나타났다고 표현한다면, 2014년의 금리동향은 상고하저 형태가 될 가능성이 높다. 기준금리가 장기간 고정되어 있어도 시중금리는 인상될 수 있다. 문제는 현재의 기준금리가 2.5%를 하회하는 저금리 상황이라는 점이다. 최근 국고채 3년의 금리가 콜금리나 정책금리를 크게 상회하지 않는 상황이 발생한 것도 금융위기 이후 저금리 기조에 경제가 적응한 효과에 부분적으로 기인한다고 판단한다. 금융위기 이후 고금리에서 저금리로의 구조조정 이행과정에서 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 2015년 상반기 내에 한 차례 더 인하되어 2.0% 수준을 유지할 가능성은 아직 유보적이다. 만일 그러한 시나리오 하에서는 내수회복의 속도 또한 완만할 것이며 시중금리의 움직임도 기준금리 인하 및 이에 대한 기대심리에 영향을 받을 것이다. 2015년 상반기 중에 기준금리 인하를 가정할 때, 내년 국고채 금리는 올해와 비슷하거나 소폭 하향 조정될 가능성이 있다. 2015년 하반기 중 미국 금리인상에 대한 기대효과가 국내 경제회복에 주요 목표를 두고 있는 금리정책에 미칠 영향을 지속적으로 모니터링해야 할 것이다.

[그림 99] 기준금리 및 국고채·회사채 금리 추이

(전년동월대비, %)

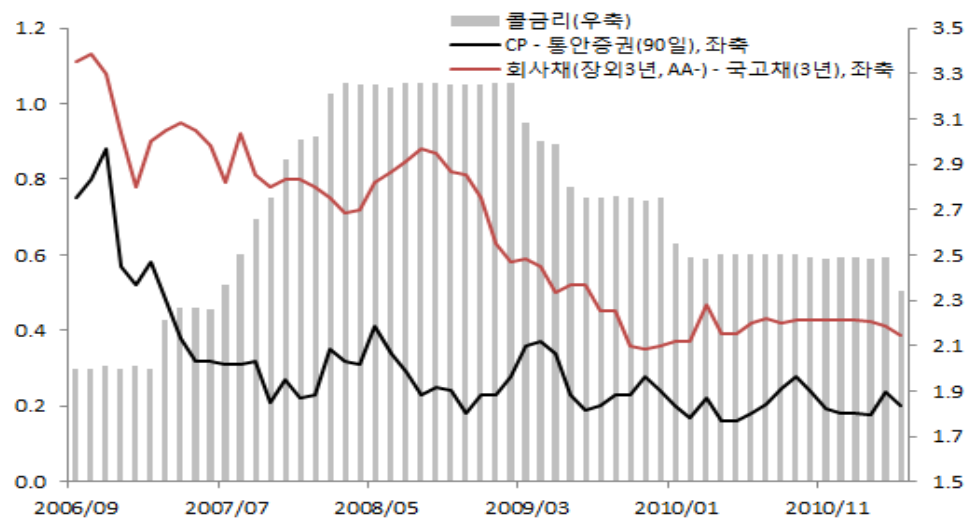


자료: 한국은행

한편, 저금리의 장기화는 금리의 변동성을 축소시켜, 금리스프레드가 낮아져 다양한 금리 상품들에 대한 차별성을 줄여왔다. 최근 4년간 단기금리의 신용스프레드와 장기금리의 신용스프레드에 차별성이 거의 보이지 않고 있다.

[그림 100] 금리스프레드 추이

(전년동월대비, %)



자료: 한국은행

나. 2014~2018년 전망

2015년에도 금리인상론이 큰 힘을 받지 못할 것으로 예상됨에 따라, 미연준의 정책 금리 인상의 효과는 2015년 중반에서 2016년 초에 부각될 것으로 기대한다. 저금리 기조가 장기간 지속되고 향후 5년의 기간 동안 국제금리의 영향을 받아 매우 완만한 상승세를 보일 것으로 전망된다. 지속적으로 증가하고 있는 가계부채의 상황이 추가적으로 악화될 가능성도 상존하고 있다. 주택담보대출을 중심으로 가계대출이 확대되는 양상을 보이는데 전년동기비로 2014년 2/4분기 33조 규모로 증가하였다. 대출금리가 지속적으로 하락하고 금리인하에 대한 기대가 형성되어 금리인하 효과는 시차를 두지 않고 대출규모에 영향을 미치는 것으로 파악된다.

[표 34] 분기별 가계부채의 최근 추이

(단위: 조원, %)

	2013.1	2013.2	2013.3	2013.4	2014.1	2014.2
가계 대출	909.0	926.3	938.9	962.9	967.8	982.5
주택담보대출	486.5	492.8	496.1	507.3	513.4	525.8
(전년동기비 증감)	(9.3)	(10.4)	(11.6)	(17.2)	(26.9)	(32.9)
(비중, %) ¹⁾	(53.5)	(53.2)	(52.8)	(52.7)	(53.1)	(53.5)
여신기관 대출	52.9	52.3	53.7	57.3	56.2	56.5
주택담보대출 금리	4.46	4.26	4.13	4.04	3.99	3.92
일반신용대출 금리	6.93	6.68	6.50	6.33	6.22	6.09

주: 1. 주택담보대출/가계대출 × 100

자료: 한국은행

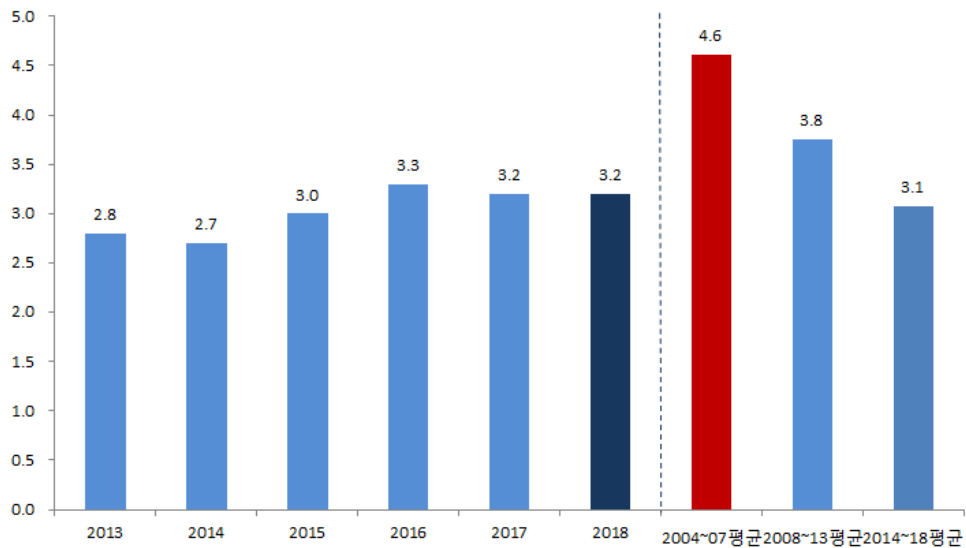
2014~2018년 중에는 경제성장률은 평균적으로 3.7% 수준으로 전망하는데, 평균적인 경제성장률 전망 수치는 기존의 입장에서 크게 변경되지 않았다. 여전히 2016년을 정점으로 경기회복세에 대한 기대감이 형성되어 있고, 국제금리 상승에 영향을 받을 전망이다. 2014년 9월에 기준금리가 전격적으로 인하되고 2015년 상반기 중에도 추가적인 금리인하 가능성이 있어, 국내 금리는 2015년까지 상승세로 전환되기 어려울 전망이다. 2015년을 기점으로 미연준 금리인상이 시행된다면 2015년

중에는 상승압력이 있을 것이고, 2016년부터는 상승압력이 커질 것이다. 국제금리 상승압력과 병행하여 국내 경제회복세가 가시화된다는 전망 하에 국고채금리와 회사채 금리가 향후 4년 동안 완만히 상승할 것으로 기대한다.

2015~2018년에는 국고채수익률이 3% 초반대에서 소폭의 등락을 보일 것으로 전망한다. 동기간 중 경제회복세가 지속가능하고 대외적인 금리상승압력이 계획대로 진행될 경우, 한은의 기준금리가 이에 상응하는 조정국면을 거칠 것으로 예상되며, 국고채수익률을 비롯한 주요 시장금리의 완만한 상승세가 기대된다. 국고채수익률은 2015년 3.0%, 2016년 3.3%, 2017년 3.2%, 2018년 3.2%로서 매우 완만한 상승기조를 유지할 전망이다.

[그림 101] 국고채 금리 전망

(단위: %)



주: 3년 만기 기준

자료: 국회예산정책처

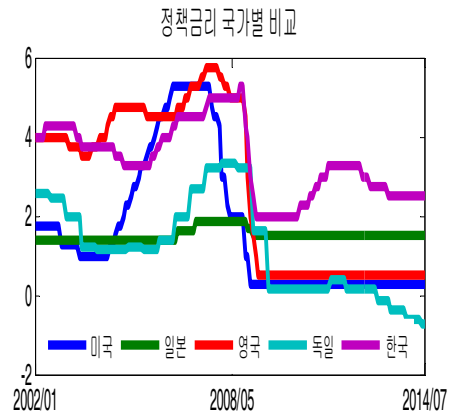
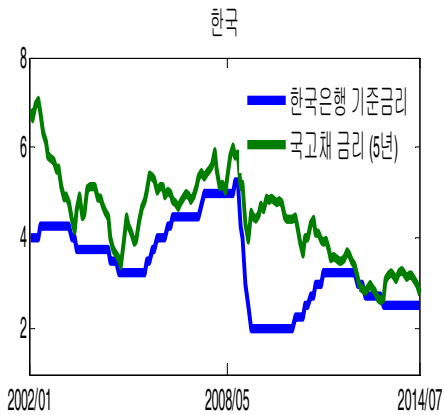
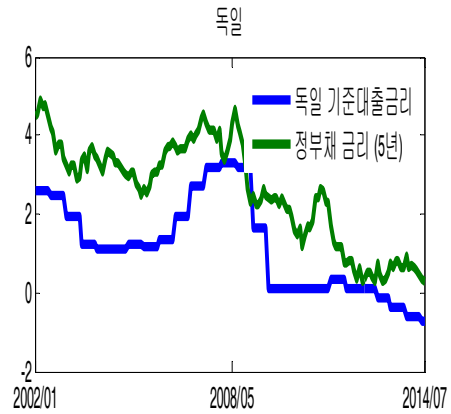
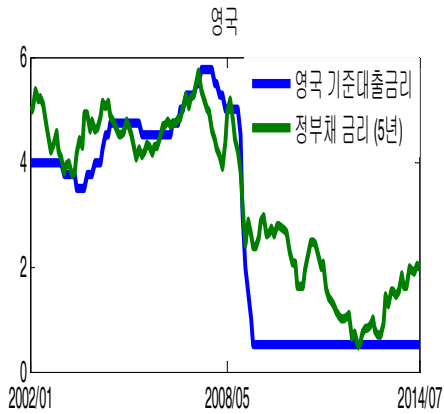
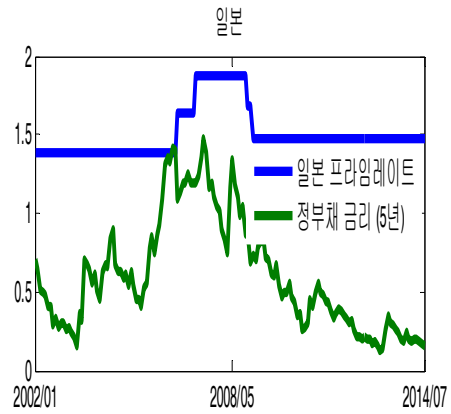
BOX 2. 선진국 국채금리의 최근 동향

2008~2009년 글로벌 금융위기 이후 경기부양을 위하여 미국과 유로지역에서는 초저금리 기조를 장기간 유지하였다. 최근 미국을 선두로 기준금리 인상설이 관심을 모으고 있는 가운데 선진국의 국채 금리 추이에도 주의를 기울일 필요가 있다. 빠르게는 2015년 상반기 중으로 예정되어 있는 미 페더럴펀드 금리 인상에 대한 기대는 미 국채 금리 상승에 큰 영향을 주지 못하고 있는 듯이 보인다. 다만, 미국, 영국, 독일 등지에서는 2013년까지 지속적으로 하락하여 1%에 접근하였던 국채 금리가 2014년 들어서는 완만한 속도로 상승 중이나 주식 시장 등의 반응에 비하면 느린 속도라는 평이다. 일본의 경우는 지난 10년 간의 유동성 함정 시기와 비슷한 수준까지 국채 금리가 하락하여 정부채 금리(5년)를 기준으로 볼 때, 0%를 조금 상회하는 수준으로 나타나고 있다.

5년 이상의 장기 국채금리의 추이는 경제전망에 대한 투자자들의 입장과 안전자산 선호 태도를 반영하고 있다고 볼 수 있다. 그런 측면에서 해석할 때, 장기 국채금리의 상승세가 약한 것은 경제전망에 대한 투자자들의 시각이 크게 변화하지 않았다는 신호로 받아들여진다. 장기간 저인플레이션 기조가 유지되었던 점도 안전자산인 장기국채에 수요를 증가시킨 요인 중 하나이다. 10년 이상의 장기채의 경우는 2014년 6월 기준으로 2.6%로서 3% 이하로 하락한 바 있다. 최근 발표된 미국의 고용지표와 제조업 지수 또한 기대에 못 미치는 실적을 나타내어 미국 경제회복에 대한 불안감이 사라지지 않고 있다. 미국 장기금리가 안정적인 동향을 유지하고 있는 점은 당분간 국내 채권시장에도 영향을 미칠 것으로 판단된다. 다만, 미 국채금리는 이미 2014년 중반부터 상승세로 전환된 반면에 국내 국고채 수익률은 오히려 하락하고 있어 미국과의 내외금리차가 축소되고 있다는 점에 유의해야 한다. 미국발 금리인상의 압력이 미국 채권시장에 급격한 영향을 미치지 못하는 못하나 금리인상 기조로 이미 전환되었다는 점은 향후 우리나라 기준금리 조정에 인상압력으로 작용할 전망이다. 무엇보다도 현 국내 경제 여건은 금리인상에 대한 필요성에 무게를 둘 수 없는 상황이다. 2014년 기대되던 경제회복이 지연되고 있으며, 이러한 추이가 2015년 상반기에도 큰 진전을 보이지 않는다면 우리나라는 본격적인 금리인상이 어려울 것이라는 판단이다.

[선진국 기준금리와 장기금리 (2002.1~2014.7)]

(단위: 전월동기대비, %)

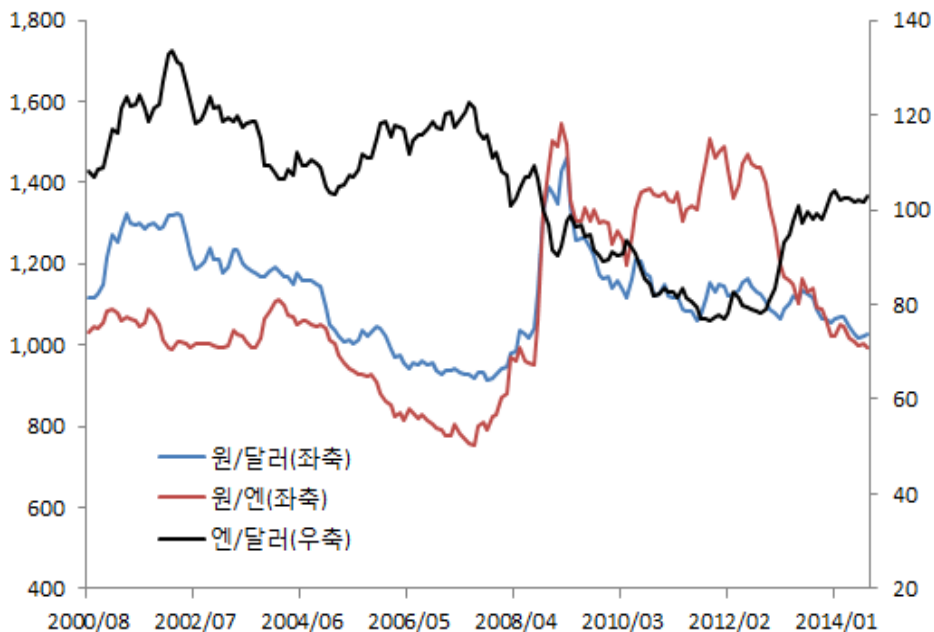


자료: 한국은행

한국은행의 입장에서는 미국 시장금리와의 내외금리차 축소와 함께 일본의 엔화의 평가절하 또한 기준금리 조정에 상반된 영향을 미치는 요인으로 작용할 것이다. 원/엔 환율의 하락 속도가 원/달러 환율의 하락 속도를 앞지르고 있는 상황이 2014년 들어 계속되고 있다. 엔화 가치의 평가절하는 기준금리 인하의 요인으로서 최근의 경기부양에 순응하는 기준금리 정책의 기조와 부합하지만 미 금리인상과 대조적으로 국내 시장금리의 가파른 하락은 자본의 유출입 압력으로 작용한다. 반면에 금리인상의 움직임이 미국에만 국한되고 유로지역이나 일본의 경우는 오히려 통화팽창 정책을 유지하고 있다는 점이다. 원/엔 환율은 원/달러 및 엔/달러 환율의 결정에 의하여 간접적으로 생성되는 환율이라는 점을 상기할 필요가 있다. 엔화나 유로화 대비 미국 달러화의 강세가 심화되면 미국의 정책적인 대응이 예상되고 이에 따라 중기적인 관점에서 엔/달러 환율의 점진적인 조정을 기대해 볼 수 있으며, 원/엔 환율도 속도 조절이 가능할 것이다.

[원/달러, 엔/달러, 및 원/엔 환율 추이]

(단위: 전월동기대비, %)



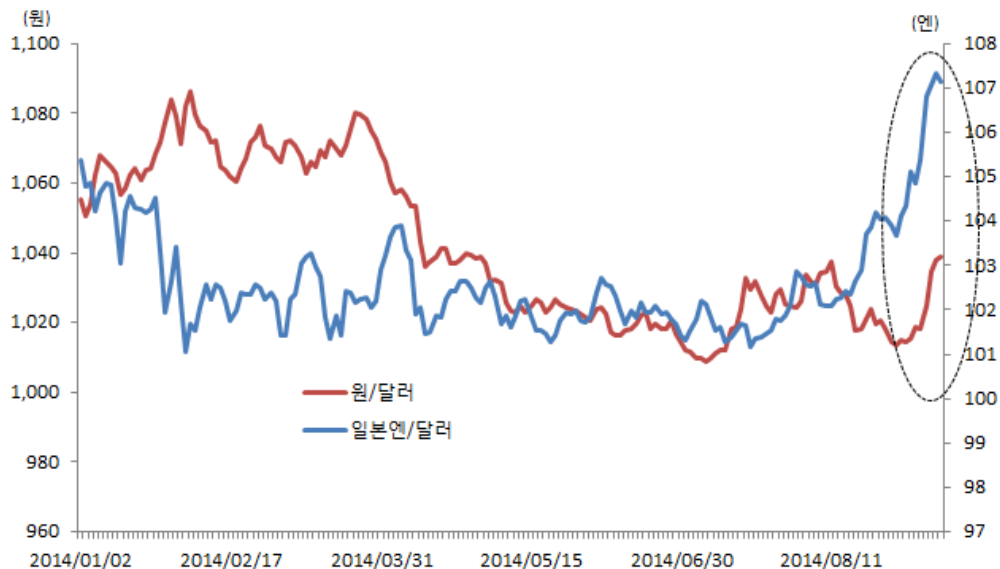
자료: 한국은행

8. 환 율

가. 2015년 전망

2014년 중 원/달러 환율은 7월 초순까지 대체로 하향세를 보였으며, 7월 7일 1,008.9원을 기록하였다. 엔/달러 환율이 안정추이를 나타낸 데다 크게 증가한 경상수지 흑자에 힘입었기 때문이다. 7월 중순부터 9월까지의 달러 당 1,015~1,040원 구간에서 등락을 나타냈다. 엔/달러 환율이 7월 중순부터 상승하였고 한국은행이 기준금리를 인하하면서 원/달러 환율의 상승압력으로 작용하였기 때문이다. 최근에는 엔/달러 환율이 달러 당 107엔대로 급등하자 원/달러 환율도 9월 16일 1,038.9원(기준환율)에 이르렀다. 4/4분기에는 엔/달러 환율이 추가 상승할 가능성이 있지만 경상수지 흑자(연간 832억달러로 전년대비 33억달러 증가 전망)가 지속됨에 따라 대체로 외환시장내 수급균형이 예상되며, 2014년 연중 평균으로는 1,039원으로 전년대비 5.1% 하락할 것으로 예상된다.

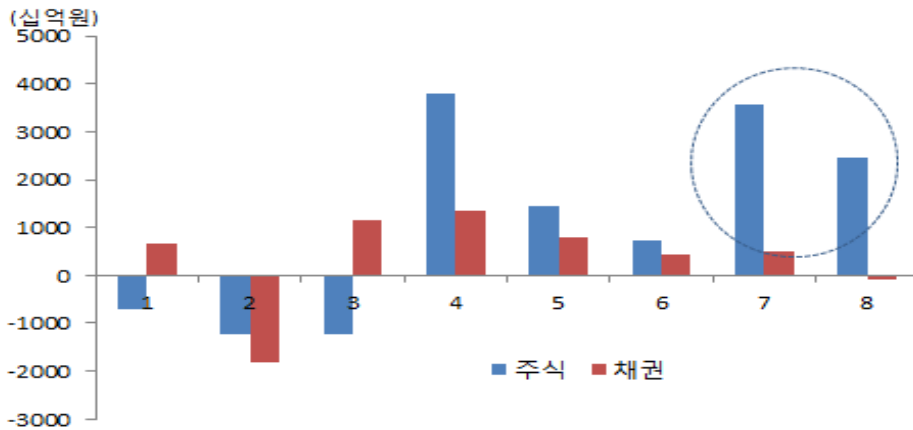
[그림 102] 최근 상승하고 있는 원/달러, 엔/달러 환율



자료: 한국은행

2015년 중 원/달러 환율 변동요인을 점검하면 첫째, 정부가 3가지 형태의 가계소득증대세제를 도입하였다.³⁹⁾ 이중 주목되는 것이 배당소득증대세제와 기업소득 환류세제이다. 두 가지 세제는 기업의 배당성향을 높여 외국인의 국내주식투자를 촉진시킬 가능성이 있다. 한국의 배당성향이 2013년 기준 21.1%로 선진국에 크게 미치지 못하고 있어 새로운 세제도입이 실질적으로 배당성향을 높이는 결과로 이어질 수 있다면 외국인의 국내주식은 상당히 증가할 것으로 보인다.⁴⁰⁾ 올해 들어 4월을 제외하면 다소 부진했던 외국인 주식순매수가 가계소득증대세제의 도입이 발표된 7월부터 2개월 동안 6.0조원으로 급증한 것에서 그 가능성을 엿볼 수 있다.⁴¹⁾ 다만 가계소득증대세제가 3년 한시적으로 시행되는 점을 고려할 때 기업이 배당보다는 미래투자를 앞당겨 추진할 수도 있다는 점, 기존에 누적된 사내유보금을 과세대상에서 제외되는 점, 당해연도 기준미달액은 다음연도에 공제하는 방식을 취하고 있다는 점에서 가계소득증대세제의 시행 후에 기업들이 배당을 크게 확대할 지는 다소 불투명해 보인다.

[그림 103] 최근 급증한 외국인 국내주식(순)매수



자료: 금융감독원

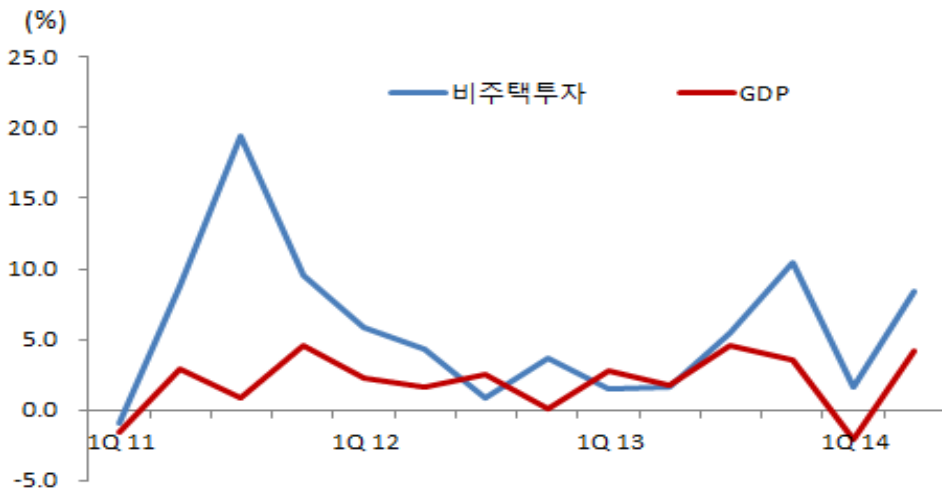
39) 정부는 2015년부터 2017년 사업연도까지 한시적으로 가계소득증대세제 3대 패키지를 도입하였다. 구체적으로 근로소득증대세제(당해연도 평균임금증가율이 직전 3년 평균임금 증가율의 평균보다 클 때 그 격차의 일부(중소·중견 10%, 대기업 5%)를 세액공제), 배당소득증대세제(고배당 주식에 대해 원천징수세율 14→9% 인하), 기업소득환류세제(투자+임금증가+배당액 혹은 투자+임금증가 보다 초과한 (기준율을 적용 후)당기소득에 대해 10%의 과세)를 도입한 것이다.

40) 배당성향이란 당기순이익에서 차지하는 배당금의 비율로 2013년 기준 미국은 34.6%, 일본 30.1%, 프랑스 55.1%, 독일 43.3%로 한국보다 상당히 높다.

41) 2013년 기준 우리나라 주식 중 외국인 소유 비중은 32.9%(시가총액기준)에 이른다.

둘째, 2015년 중반에 미국이 정책금리의 인상이 예상되고 있다. 이미 미연준의 양적완화정책은 10월 종료가 확실 시 됨에 따라 2015년 중반 이후로 예상되는 미국의 금리인상이 다음 수준이 되고 있다. 최근 미국경제 동향을 보면 2/4분기 GDP성장률이 4.2%(전분기대비 연율)를 나타냈는데, 수치도 높은 편이지만 경제성장이 비주택투자자에 의해 견인되고 있는 점(전분기대비 8.4%)이 매우 긍정적으로 평가된다. 특히 비주택투자가 2013년 3/4분기부터 탄탄한 증가세를 나타냄으로써 2011~2013년 중 주택투자자에 의존해왔던 미국경제의 성장내용이 더욱 견실해졌다. 그밖에도 8월 실업률이 6.1%로 2013년 1월 7.9%에서 크게 하락하였고, 소비자물가 상승률이 1.7%를 기록하여 경제성장에 바람직한 수준으로 여겨지는 2.0%에 근접해 있다. 현재의 성장기조가 이어진다면 미국 경제는 2015년에 3%대의 성장을 나타낼 수 있을 것이다.⁴²⁾

[그림 104] 미국경제 추이



자료: 미국 상무부

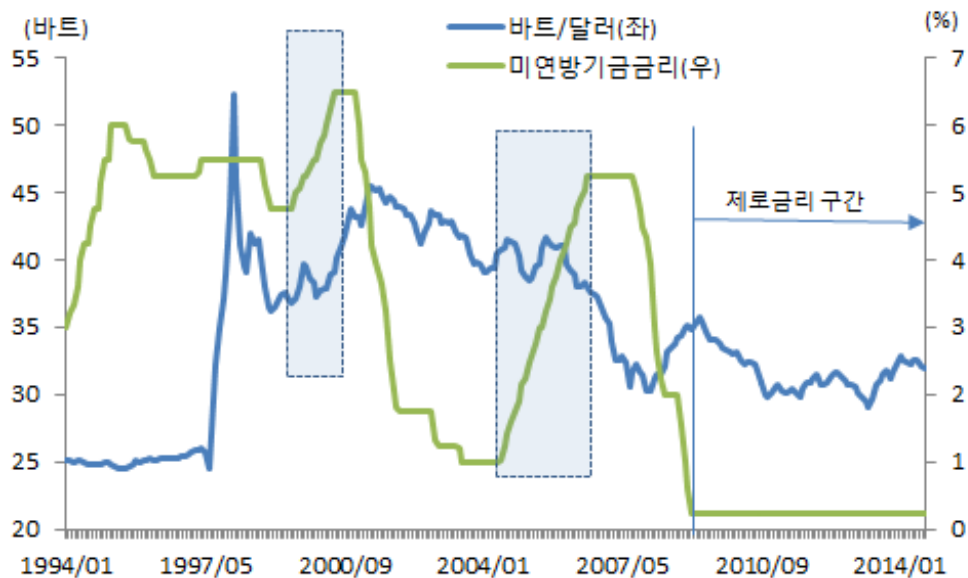
양호한 경제성장세를 보임에 따라 2015년 중반 이후에는 미연준의 정책금리(연방기금금리) 인상이 확실시 된다. 9월 17일 미연준의 연방공개시장위원회(FOMC) 회의결과는 시장의 조기 금리인상 우려를 완화시켰으나, 2015년 중 금리인상은 확

42) IMF는 2014년 6월에 올해와 2015년 미국경제가 각각 2.0%, 3.0% 성장할 것으로 전망하였고, 미연준도 9월 17일 FOMC 위원들이 2015년 2.6%~3.0% 성장을 예상하고 있다는 조사결과를 발표하였다.

실시 된다는 점을 시장에 신호하고 있다. 연준 발표 자료에 따르면 FOMC 위원 17인 중 14인이 2015년 말 적절한 정책금리 수준을 0.875%~1.875%로 제시했기 때문이다.

미국 금리 인상은 미달러화 강세 및 미국 이외 국가 통화의 약세 요인으로 작용하는데 과거 경험으로는 개발도상국 통화의 경우 미국의 금리인상 개시 전후 약세가 나타난다. 예를 들면 미국이 1999년과 2004년 중반 금리인상기조를 전환하는 시점 전후 태국바트/미달러 환율이 상승하는 경향을 나타냈다. 반면 선진국인 일본의 엔/달러 환율은 미국금리가 상승주기를 개시한 직후에는 오히려 하락하여 개도국과는 다른 움직임을 보였다. 이와 같이 엔/달러 환율이 개도국 환율과 다르게 움직인 것은 낮은 금리로 인해 엔화자금이 세계금융시장에 투자수단으로 공급되다⁴³⁾ 국제금리추세의 전환 시기에 일시적으로 상환되거나, 미국의 금리인상 시 일본통화가 안전통화로 부각되어 오히려 엔화 매수가 증가했기 때문으로 보인다.

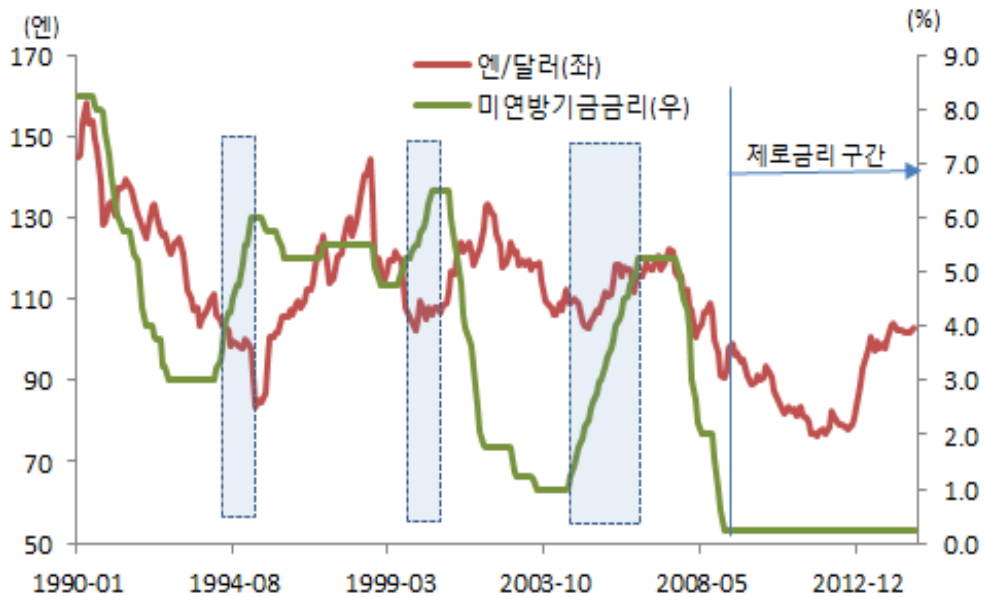
[그림 105] 태국 바트/달러 환율과 미국 연방기금금리 추이



자료: 한국은행

43) 과거 국제투자자들은 초저금리인 엔화자금을 차입하여 전세계 금융시장 증권 투자를 크게 확대 되었는데 이를 엔케리트레이드라고 하고, 일본자금이 엔케리자금으로 불리기도 하였다.

[그림 106] 일본 엔/달러 환율과 미국 연방기금금리 추이

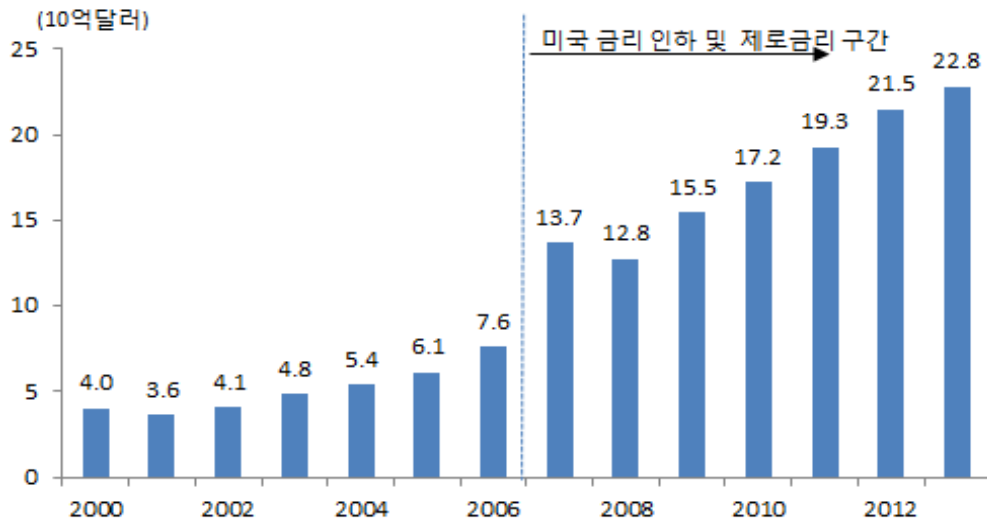


자료: 한국은행

원/달러 환율은 향후 미국 금리의 전환 시기에 선진국(엔/달러 환율)보다 개도국 통화의 동향에 따를 가능성이 높다. 이는 국제적인 초저금리를 기반으로 국내에 유입된 자금이 크게 증가하였기 때문이다. 2007년 9월 미연준이 가파른 금리 인하를 단행하고, 사실상 제로금리(연방기금 목표금리를 0~0.25%로 설정)를 유지하자 2006년말 76억 달러였던 외국인 국내증권(부채성증권) 투자자금이 2013년말에는 228억 달러로 3배 증가하였다. 이처럼 외국인투자자금은 미국의 초저금리 시기에 크게 유입되었다는 점에서 미국 금리 인상은 국제투자자들의 투자자금의 재편을 야기하고 그 과정에서 일부가 유출되어 원/달러 환율 상승압력으로 작용할 것이다.⁴⁴⁾

44) 미국의 금리인상은 국내외 금리차가 축소시켜 국내에 투자된 외국인 자금의 유출을 촉발할 수 있다. 국내의 금리차는 5년 만기 미국국채 및 국고채 기준으로 2013년 초 2.22%p → 2014년 초 1.587%p → 2014.9.19일 0.807%p로 계속 축소되고 있다.

[그림 107] 외국인의 국내 부채성증권 투자 잔액 추이



자료: 한국은행

셋째, 원화 가치에 큰 영향을 주는 엔/달러 환율의 경우 2015년에는 상반기에는 상승 가능성이 높지만, 미국의 정책금리 인상 개시 전후에는 방향성이 불투명해 보인다. 국회예산정책처는 지난 수정경제전망에서 2014년 상반기중 강세를 보였던 엔화가 하반기에는 다시 약세기조를 보일 것으로 예상하고 상반기 달러 당 101~103엔에서 하반기에는 104~105엔으로 상승할 것으로 전망한 바 있다. 그런데 엔/달러 환율이 9월 들어 급등세를 보이며, 19일에는 108.78엔을 기록하여 예측수준을 상회하였다. 미국의 조기 금리인상 및 일본은행의 질적·양적완화정책이 강화될 가능성이 대두되었기 때문이다.⁴⁵⁾ 일본의 금융완화정책의 강화는 어느 정도 예상된 사안이다. 지난 4월 소비세 인상(5→8%)의 여파로 2/4분기 경제성장률이 -1.8%(연율로는 -7.1%)를 기록하여 경기가 크게 후퇴하였고 이에 따라 소비세 충격으로부터 조기에 벗어나려는 시도가 예상되었기 때문이다.

2015년 상반기 중 엔/달러 환율은 110엔을 중심으로 변동할 것으로 예상된다. 1차 소비세 인상에 따른 충격이 예상외로 컸던 점을 감안한다면 2015년 10월에 예정되어 있는 2차 소비세 인상(8→10%)에 대비하여 일본은행이 2015년 중에도 완

45) 9월 4일 일본은행(BOJ) 총재는 일본 총리와 회담을 가진 후 “물가목표가 달성될 때까지 현재 통화 완화 정책을 계속 펼치겠다”고 밝혔다. 또한 일본총리에게는 “2% 물가상승률 목표 달성이 어려워지면 BOJ가 추가 부양을 위한 행동에 나서겠다”고 언급한 것으로 알려지고 있다.

화정책을 강화하지 않을 수 없을 것이다.

그런데 엔/달러 환율이 미연준의 금리인상에 예민하게 변동할 것인지 여부는 확실하지 않다. 이는 첫째, 앞서 언급하였듯이 과거 미국 금리주기전환 초기에는 엔/달러 환율이 하락하였던 경험이 더 많다는 것이다. 즉 연준의 정책금리의 인상으로 국제금융시장이 혼란을 겪는 과정에서 일본통화가 안전자산으로 부각되어 오히려 강세를 나타낼 수 있다는 것이다. 둘째, 지난 6월 일본정부가 구체적인 신성장전략⁴⁶⁾을 발표하였다. 동 전략의 내용에 기업의 법인세를 인하 및 GPIF(일본 공적연금)의 위험자산투자 확대가 포함된 점이 주목된다.⁴⁷⁾ 또한 일본정부가 2015년 회계연도부터 5년에 걸쳐 법인세 실효세율을 약 5%p 인하하고 2015년에는 2%p 인하할 것으로 알려지고 있는데, 이는 일본기업의 수익개선 및 주가상승요인이다.⁴⁸⁾ 따라서 주가상승을 기대한 외국인투자자금의 유입을 예상할 수 있다. 이러한 점을 감안 시 2015년 중 엔/달러 환율은 하반기에는 방향성이 불투명하기는 하지만 대체로 110엔 전후에서 변동할 것으로 전망된다.

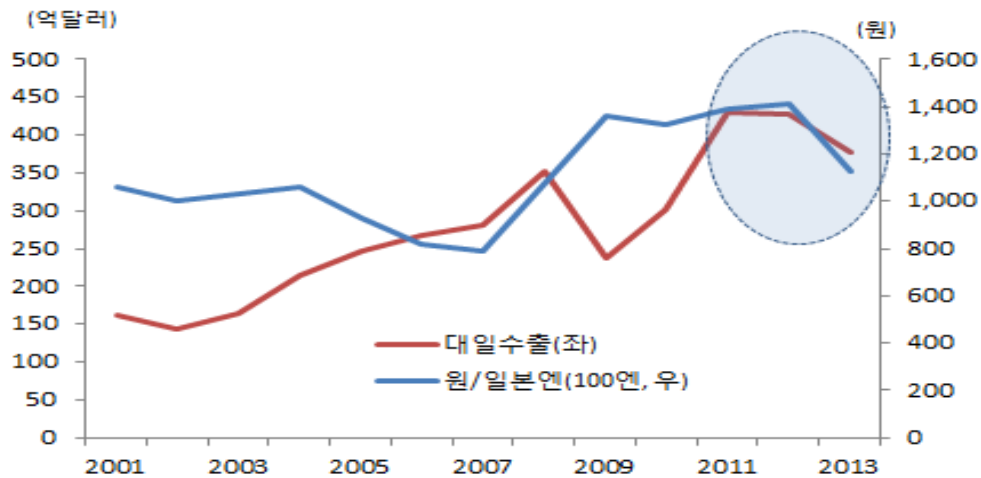
그런데 엔/달러 환율이 110엔 내외에서 형성될 경우 9월 19일 현재 957원인 원/엔 환율이 추가 하락하게 되어 대일수출에 부정적 영향을 줄 것이다. 2013년 원/엔 환율이 20.5% 하락하던 시기에 대일수출이 11.6% 감소한 바 있다. 이 때문에 원/엔 환율의 추가 하락은 대일수출 감소 및 해외에서 상품가격경쟁력의 약화로 이어져 원/달러 환율의 상승요인이 될 것이다.

46) 아베정부는 경제회생을 위해 금융완화정책(제1화살), 재정확대정책(제2화살)에 이어서 2013년 6월 일본재흥전략(제3화살)을 발표한 바 있으나, 올해 6월 이를 보다 구체화하여 신성장전략(일본 재흥전략 개정안)을 발표하였다.

47) GPIF(Government Pension Investment Fund)는 퇴직연금, 국민연금의 투자포트폴리오 배분 등 자금운용정책을 결정하는데 실제 운용은 신탁은행 등에 위탁한다. GPIF의 국제투자비율은 55.2%로 이를 45%로 낮출 시 약 12.8조엔의 자금이 위험자산에 배분될 것으로 추정되고 있다(출처: 국제금융센터).

48) 일본의 실효세율은 35.64%(도쿄도 기준) 수준이다. 이를 6%p 정도 낮출 경우 일본기업의 순이익이 10% 이상 개선될 것으로 추정된다(출처: 국제금융센터).

[그림 108] 원/엔 환율(100엔)과 대일 수출 추이



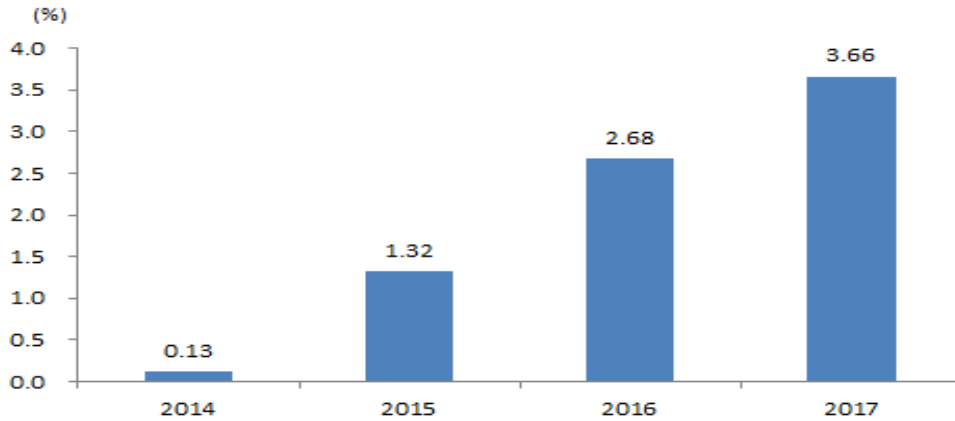
자료: 한국은행

2015년 원/달러 환율은 미연준의 금리인상 및 이에 따른 국내투자된 외국인 투자자금의 포트폴리오 변동에 따라 올해(1,039원 추정)보다 상승하여 연평균 1,059원을 나타낼 전망이다. 달러 당 110엔대로의 엔화약세와 중국경제 성장세의 둔화 가능성도 원화가치의 하락을 야기하는 요인이 될 것이다. 다만 경상수지 흑자(2015년 중 792억 달러)와 정부 배당확대를 유도하는 새로운 세제도입이 효과를 보인다면 환율의 큰 폭 변동성을 완화해줄 것으로 기대된다.

나. 2014~2018년 전망

2015년 이후 원/달러 환율은 2014~2016년 기간에는 상승세를 보이다 2017~2018년 중에는 완만한 하락세가 전망된다. 2016년까지 환율을 상승시키는 요인은 미국의 금리인상에 따른 국제투자자금의 이동 때문이다. 미연준이 발표한 자료에 따르면 FOMC위원들이 예상하는 정책금리(연방기금목표금리)의 연도별 적정수준이 2015~2017년 중 매년 1%p 내외 높여야 하는 수준이다. 이는 일단 금리인상이 개시되면 지속적으로 올릴 것이라는 점을 시사한다. 이러한 금리인상은 개도국의 금융시장을 포함한 국제금융시장의 혼란을 야기할 수 있으며, 개도국 경제성장의 저하와 우리나라 대개도국 수출에 부담이 될 것이다. 이는 결국 국내에서도 외국인 투자자금유출을 일으켜 원/달러 환율 상승요인으로 작용할 것이다.

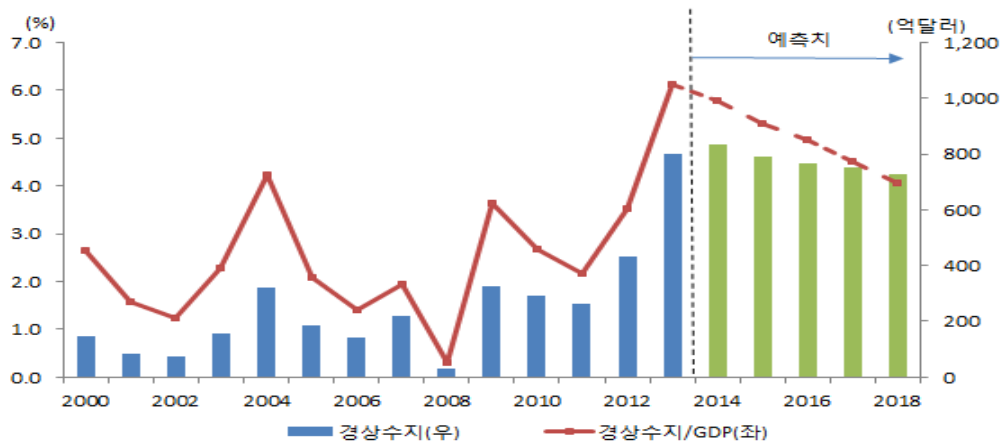
[그림 109] 연도별 미연준 연방기금금리의 걱정목표수준



주: 연방공개시장위원회 17명 위원이 제시한 걱정수준 가운데 극단값 3개를 제외한 평균값
자료: 미연준

둘째, 경상수지 흑자 폭은 올해 832억 달러에 이르고 향후 2014~2018년 중 연평균 774억 달러에 이를 것으로 예상된다. 이는 GDP 대비로도 연평균 4.9%에 이르는 높은 수준이다. 이와 같은 대규모 흑자는 향후 국제금리 상승 시에도 이에 따른 외환시장의 수급불안을 완화시키는 요인이 될 것이다. 그러나 GDP 대비로는 2013년 6.1%보다 낮을 것으로 예상되는데, 이에 따라 대규모 흑자에도 불구하고 향후 원/달러 환율이 주 변동 구간이 1,000원~1,100원이 될 것으로 예상된다.

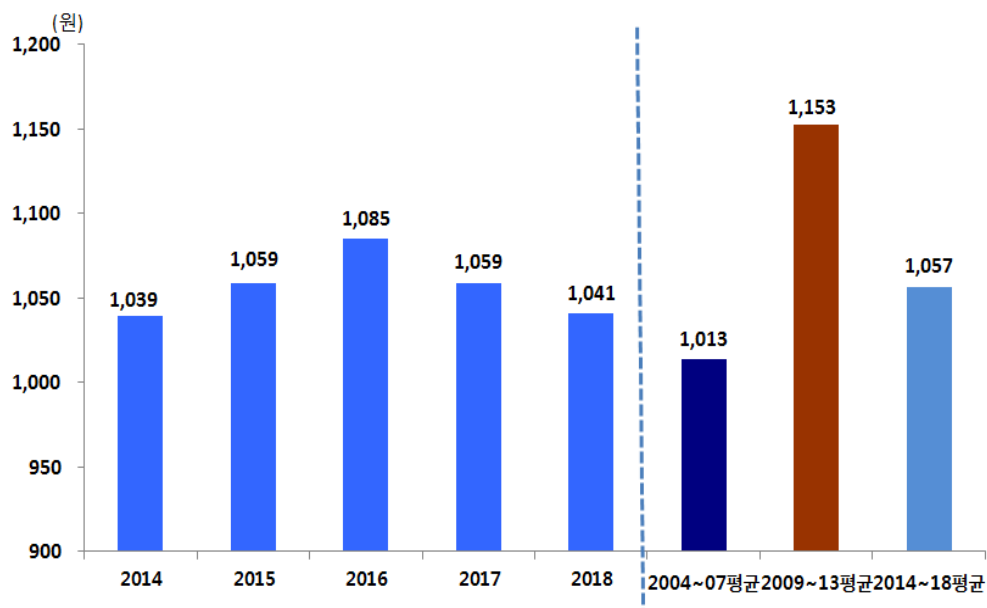
[그림 110] 경상수지 흑자 및 GDP 대비 비율 추이와 전망



자료: 국회예산정책처, 한국은행

국회예산정책처는 2014~2018년 원/달러 환율을 연평균 1,057원으로 전망하며, 원/달러 환율이 2016년까지 상승세를 보일 것으로 전망하였다. 미연준이 실제로 금리인상에 나설 경우 국제적으로 달러화의 강세 및 국제금융시장의 불안정, 개도국 경제의 불안정 등이 예상되기 때문이다. 반면 2017~2018년에는 세계경제가 점차 정상적인 성장세적으로 회복함으로써 우리나라의 경제도 3%대 후반의 잠재성장률 수준의 성장세를 나타내게 될 것이다. 경제가 안정적인 성장세를 유지한다면 경상수지 흑자가 수반되고 있기 때문에 원/달러 환율도 점진적으로 하향 안정된 추이를 나타낼 것이다.

[그림 111] 중기 원/달러 환율 전망



자료: 국회예산정책처

III. 잠재성장률

실질국내총생산과 노동, 자본 등의 투입요소별 과거자료와 전망치를 이용해 2000 ~ 2018년까지 잠재적 수준의 실질국내총생산을 추정하고 전망하였다. 생산함수접근법에 기초한 성장회계(Growth Accounting) 방법론을 적용하여 성장요인을 노동, 자본, 총요소생산성(Total Factor Productivity) 등의 투입요소로 분해하고 관련 시계열 자료에 대한 과거 실제치와 전망치를 이용하여 투입요소별 잠재수준을 추정한 것이다. 본 전망의 잠재실질GDP 추정치가 이전의 것과 구별되는 점은 우선, 2008SNA 체계로의 이행과 기준년 개편에 따라 새롭게 추계한 실질GDP 자료를 이용하여 2000년부터 추정하였다는 것이다.⁴⁹⁾ 둘째는 한국은행이 통계청과의 협업을 통해 최초로 추계하여 지난 2014년 5월에 공표한 자본스톡 자료를 이용하였다는 점이다.⁵⁰⁾ 새로운 자본스톡 자료는 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. 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.

49) 한국은행에 따르면 2000년 이전의 자료는 올 연말에 연장하여 발표할 예정이다.

50) 한국은행이 지난 5월에 공표한 국민대차대조표(National balance sheets)는 매년말 시점을 기준으로 각 경제주체와 우리나라가 보유한 유무형 비금융자산과 금융자산/부채의 규모 및 그 증감내역을 기록한 스톡(stock) 통계이다.

먼저, 총노동투입은 2014~2018년 중 연평균 1.3% 증가하고, 증가세는 2014년 2.7%를 정점으로 둔화되어 2018년에는 0.6%대에 이를 것으로 전망되었다. 총노동투입은 생산가능인구, 경제활동참가율, 실업률, 주당근로시간 등의 노동시장 변수들을 이용해 총노동투입시간으로 측정하였다.⁵¹⁾ 15세 이상 생산가능인구는 증가세가 추세적으로 둔화되어 70년대 3.4%, 80년대 2.4%, 90년대 1.6%, 그리고 지난 2001~2010년 중에는 연평균 1.2% 증가에 그친 것으로 나타났다. 전망기간 중 생산가능인구는 연평균 1.2% 증가할 것으로 보았다. 경제활동참가율은 여성과 고령인구의 노동시장 참여 제고, 정부의 적극적인 노동시장정책 효과 등의 영향으로 글로벌 금융위기 기간을 포함한 지난 6년 기간(61.2%)에 비해 1.4%p 상승해 연평균 62.6%에 이를 것으로 전망되었다. 이는 글로벌 금융위기 이전(2004~2007년) 기간과 비교해도 0.7%p 상승한 것이다. 전망기간 중 실업률은 연평균 3.3%로 지난 6년 기간에 비해 소폭 하락할 것으로 보았다. 주당근로시간은 근로시간단축, 시간제 근로확대 등의 영향으로 2014년 주당 43.4시간에서 2018년 42.5시간으로 감소하고, 향후 5년간 연평균 43.0시간으로 지난 6년 기간 중에 비해 연평균 주당 1.9시간 정도 줄어들 것으로 전망되었다.⁵²⁾

[표 35] 중기 노동투입 전망

(단위: 시간, 전년대비, %)

기 간	총노동투입	결정요인별 전망		
		주당근로시간	경제활동참가율	실업률
2014	2.7	43.4	62.3	3.5
2015	1.5	43.3	62.4	3.3
2016	1.1	43.1	62.6	3.2
2017	0.7	42.8	62.9	3.4
2018	0.6	42.5	62.9	3.4
2004~2007 평균	0.4	47.9	61.9	3.5
2008~2013 평균	-0.3	44.9	61.2	3.4
2014~2018 평균	1.3	43.0	62.6	3.3

자료: 국회예산정책처, 통계청

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

52) 주당근로시간은 통계청의 경제활동인구조사에서 나타난 전체취업자의 주당평균취업시간 자료를 이용하여 측정하고 전망하였다.

총고정자본형성에 대한 전망을 기초로 추정된 생산자본스톡 증가율은 전망기간 중 연평균 3.7%를 기록해 이전 6년 기간에 비해 소폭 둔화될 것으로 전망되었다. 생산자본스톡은 총고정자본형성과 자본효율함수 상의 생산효율저하율에 의해 결정된다. 총고정자본형성은 자본재형태에 따라 설비투자, 건설투자, 지식재산생산물투자로 분류되며, 생산효율저하율은 순자본스톡 측정에 이용하는 감가상각률에 대응하는 개념이라고 할 수 있다. 2000년대 들어 생산자본스톡의 생산효율저하율은 2008년까지 4.0%, 2009년과 2010년은 4.1%, 2011년 4.2%, 2012년 4.3%로 나타났다.⁵³⁾

총고정자본형성 증가율은 글로벌 금융위기 이전(2004~2007년)에는 연평균 3.3%(설비투자 6.6%, 건설투자 0.9%, 지식재산생산물투자 6.1%)를 기록했다. 그러나 글로벌 금융위기와 2010년 경기회복기 이후 나타난 내수와 수출 동반부진의 영향으로 지난 2008~2013년 기간 중에는 연평균 1.6% 증가(설비투자 2.9%, 건설투자 -0.6%, 지식재산생산물투자 6.6%)에 머물렀다. 전망기간 중 총고정자본형성 증가율은 연평균 4.0%(설비투자 5.7%, 건설투자 1.5%, 지식재산생산물투자 7.3%)로 개선될 전망이다. 이에 따라 2014~2018년 중 생산자본스톡은 연평균 3.7% 증가해 금융위기를 포함한 이전 6년 기간에 비해선 소폭 둔화지만, 지난 2011~2013년 중에 비해선 소폭 확대될 것으로 전망된다.

[표 36] 중기 자본투입 전망

(단위: 전년대비 %)

기간	생산자본스톡	결정요인별 전망			
		총고정 자본형성	설비투자	건설투자	지식재산 생산물
2014	3.7	4.3	6.4	1.7	7.6
2015	3.7	4.7	6.7	2.4	7.3
2016	3.8	4.2	7.0	0.4	8.4
2017	3.7	3.6	4.2	1.8	6.4
2018	3.6	3.4	4.1	1.0	6.9
2004~2007 평균	5.1	3.3	6.6	0.9	6.1
2008~2013 평균	3.9	1.6	2.9	-0.6	6.6
2014~2018 평균	3.7	4.0	5.7	1.5	7.3

자료: 국회예산정책처, 한국은행

53) 전망기간 중 생산효율저하율은 2016년까지는 4.1%, 2017~2018년 기간은 4.2%로 가정하였다.

생산투입요소와 실질GDP에 대한 전망을 토대로 투입요소별 실질경제성장기여도를 계산해 보면, 전망기간 중 노동의 기여도는 큰 폭으로 상승하고 자본의 기여도는 둔화속도가 다소 완화되지만, 총요소생산성의 성장기여도는 과거의 둔화추세가 지속될 것으로 전망되었다. 우선, 2014~2017년 중 실질GDP성장률은 연평균 3.7%를 기록해 글로벌 금융위기와 장기간의 경기둔화를 경험한 지난 6년 기간(연평균 3.2%)보다 경기상황이 호전될 것으로 전망된다. 그러나 이는 글로벌 금융위기 이전의 경기확장기에 비하면 성장률이 다소 둔화된 것이라 할 수 있다.

노동의 실질경제성장 기여도는 전망기간 중 연평균 0.8%p를 기록해 이전 6년 기간에 비해 크게 상승할 것으로 예상된다. 동기간 자본의 연평균 실질경제성장기여도는 1.5%p로 금융위기 이전(2.0%p)에 비해 0.5%p 하락하고, 이전 6년 기간에 비해 0.1%p 하락할 것으로 전망된다. 총요소생산성의 연평균 실질성장기여도는 1.4%p로 위기 이전 4년(2004~2007년)에 비해 비교적 큰 폭으로 하락하고 이전 6년 기간에 비해서도 0.4%p 하락하는 것으로 나타났다.

[표 37] 투입요소별 실질성장 기여도 추이 및 전망

(단위: 연평균 %, %p)

기간	실질경제성장률	투입요소별 실질성장 기여도		
		노동	자본	총요소생산성
2001~2010 평균	4.4	0.0	2.0	2.4
2011	3.7	-0.6	1.5	2.8
2012	2.3	2.0	1.4	-1.1
2013	3.0	-1.0	1.4	2.5
2014	3.6	1.6	1.5	0.5
2015	3.8	0.9	1.5	1.4
2016	3.9	0.7	1.5	1.7
2017	3.7	0.4	1.5	1.7
2018	3.7	0.4	1.5	1.8
2004~07년 평균	4.9	0.2	2.0	2.6
2008~13년 평균	3.2	-0.2	1.6	1.8
2014~18년 평균	3.7	0.8	1.5	1.4

주: 2013년까지는 과거 실제치, 이후는 전망에 기초한 추정치임

자료: 국회예산정책처

자본스톡 신계열과 노동투입, 실질GDP에 대한 과거 자료와 전망치를 이용해 2000년부터 2018년까지 잠재국내총생산량을 추정한 결과 2014~2018년 중 우리나라의 잠재성장률은 연평균 3.6%에 이를 것으로 전망되었다.⁵⁴⁾ 이에 반해 지난 2001~2013년까지의 연평균 잠재성장률은 4.2%로 추정되었다.

우선, 2001~2002년 기간은 세계 IT 경기침체로 인한 수출부진으로 경기가 위축된 이후 정부의 가계대출 확대를 통한 내수경기부양으로 경기회복이 진행된 시기이며, 실질성장률도 2001년 4.5%에서 2002년 7.4%로 상승하였다. 동기간 연평균 잠재성장률은 5.2%로 추정되었다.

글로벌 금융위기 이전인 2003~2007년 기간을 보면, 2005년 상반기까지는 가계의 신용 및 투신사 유동성 위기 등으로 소비·투자 등의 내수부문이 장기간 부진하여 경기회복이 지연되었던 시기이며, 2003~2005년 기간 중의 경제성장률도 연평균 3.9%로 하락하였다. 동기간 잠재성장률은 4.8%로 하락한 것으로 추정되었다. 2006~2007년 기간은 민간소비 회복과 수출호조로 완만한 경기확대국면이 지속되면서 경제성장률도 2006년 5.2%, 2007년 5.5%를 기록하였다. 그러나 동기간 잠재성장률은 연평균 4.2%로 하락하였다. 이는 경제활동인구와 취업자수 증가세 둔화로 인한 노동투입 증가세 둔화, 기업의 투자부진으로 인한 자본스톡 증가세 둔화에 기한한 것으로 보인다.

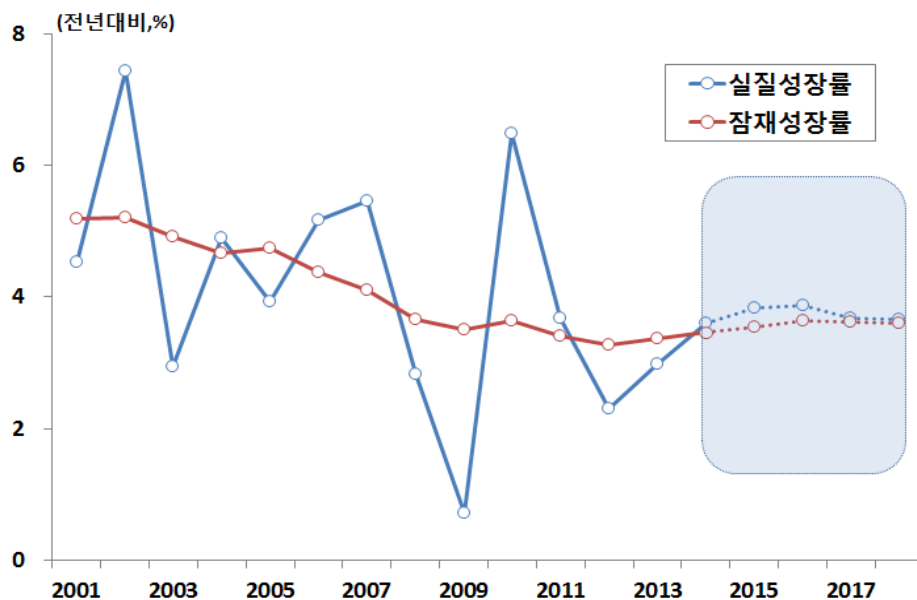
글로벌 금융위기 기간을 포함한 지난 6년(2008~2013년) 중에는 연평균 실질성장률이 3.2%로 크게 하락하면서 동기간 잠재성장률도 3.5%로 하락한 것으로 나타났다. 글로벌 금융위기를 거치면서 위기 전 4년(2004~2007년)의 연평균 잠재성장률 4.5%에 비해 0.9%p 하락한 것으로 추정되었다. 연별 추이를 보면 금융위기로 인해 투자와 생산 등 실물경제활동이 크게 위축되면서 잠재성장률은 2008년 4%대를 하회(3.7%)하기 시작해 2009년 3.5%, 2010년 3.6%로 소폭 증가했으나 지난 2012~2013년 기간 중에는 내수와 수출이 동반부진을 경험하면서 3.3%대까지 하락한 것으로 추정되었다.

향후 5년(2014~2018년) 기간 중에는 연평균 실질성장률이 3.7%로 동기간 연평균 잠재성장률 3.6%을 소폭 상회하는 수준의 경기회복 국면이 될 것으로 전망되고 있다. 실질성장률은 2014년 3.6%로 전년(3.0%)에 비해 상승하고 2016년에는 4%

54) 성장회계(Growth Accounting)를 이용해 성장요인을 분해하고 생산투입요소와 자연실업률에 대한 전망을 바탕으로 잠재성장률을 추정하였다.

대에 근접할 것으로 보이며, 잠재성장률은 2014년 3.5%로 전년(3.4%)에 비해 소폭 상승하여 3.5%대에 이르고 2016년에는 3.6%에 달할 것으로 추정되었다. 경제활동 참가율 상승과 정부의 적극적인 노동시장정책에 기인한 노동투입의 증가에도 불구하고, 금융위기 이전 경기확장기에 비해 둔화된 투자와 정체된 총요소생산성증가율로 인해 잠재성장률도 2016년 이후에도 3.6%대에 머무를 것으로 전망되었다. 따라서 잠재성장률 제고를 위해서는 투자를 활성화하고 정체된 경제의 효율성을 제고시키기 위한 정책적 노력이 요구된다 할 것이다. 중소기업을 통한 벤처투자 활성화를 도모하고, 적극적인 R&D투자 정책으로 치열한 글로벌 경쟁에서 우위를 확보해야 하며, 서비스산업 선진화와 관련 산업에 대한 투자도 확대해야한다. 노동투입 측면에서는 여성의 경제활동제고와 중고령층을 위한 적극적인 일자리정책에 병행하여 청년층이 우리 경제의 핵심적인 노동인력으로 성장할 수 있는 중장기 비전이 필요하다. 무엇보다도 고용과 투자가 선순환 구조로 연결되어 내수의 성장기여도를 높일 수 있는 적극적인 구조개혁정책이 요구되는 시점에 와 있다 할 것이다.

[그림 112] 중기 잠재성장률 추이 및 전망



자료: 국회예산정책처

[표 38] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이 및 전망

(단위: 연평균 %, %p)

기간	잠재 성장률	투입요소별 잠재성장 기여도		
		노동	자본	총요소생산성
2001~2010 평균	4.4	0.1	2.0	2.3
2011	3.4	0.0	1.5	1.9
2012	3.3	0.4	1.4	1.5
2013	3.4	0.5	1.4	1.4
2014	3.5	0.7	1.5	1.3
2015	3.6	0.7	1.5	1.4
2016	3.6	0.7	1.5	1.5
2017	3.6	0.6	1.5	1.5
2018	3.6	0.6	1.5	1.6
2004~07년 평균	4.4	0.0	2.0	2.4
2008~13년 평균	3.5	0.0	1.6	1.9
2014~18년 평균	3.6	0.6	1.5	1.5

주: 2012년까지는 투입요소별 실측치를 이용한 추정결과이고, 이후는 전망치에 기초한 추정치임
자료: 국회예산정책처

산출량갭⁵⁵⁾은 2014년 -0.4%에서 2015년 -0.2%로 음(-)의 갭이 줄고, 2016년에는 실질GDP가 잠재GDP를 상회하기 시작해 0.1%를 기록할 것으로 보이며 2018년에는 0.2%에 이를 것으로 추정되었다. 따라서 총수요증가로 인한 물가상승압력이 크지 않을 것으로 전망된다. 산출량갭은 글로벌 금융위기 기간인 2008년 0.5%에서 2009년 -2.2%로 크게 하락한 이후 경기회복국면을 경험한 2010~2011년 중에는 각각 0.5%, 0.8%로 추정되었다. 그러나 2012~2013년 중에는 소비·투자 등의 내수위축과 수출둔화로 인해 경기가 위축되면서 산출량갭도 2012년 -0.2%, 2013년 -0.6%에 달한 것으로 추정되었다.

55) 실질GDP의 잠재GDP 추정치로부터의 퍼센티지갭으로 정의되며, 산출량갭 = (실질GDP - 잠재GDP)/잠재GDP×100으로 계산된다.

2015년 및 중기 경제전망

발간일 2014년 10월 1일
발행인 국경복 국회예산정책처장
편 집 경제분석실 거시경제분석과
발행처 **국회예산정책처**
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
(tel 02·2070·3114)
인쇄처 대한인쇄사 (tel 02·2279·7834)

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

ISBN 978-89-6073-758-7 93350

© 국회예산정책처, 2014