2015년 국내외 경제전망
경제성장률 올해 3.7%에서 내년 3.9%로 상승

경제연구부문 gtlee@lgeri.com

1. 세계경제 전망
2. 국내경제 전망
3. 맺음말

상반기 위축되었던 세계경제는 하반기 들어서면서 완만하지만 회복추세를 이어가는 것으로 보인다. 미국과 일본의 경제지표들이 개선되고 중국도 안정적인 성장을 재개하는 모습이다. 세계경제는 내년에도 완만한 회복흐름을 보일 전망이다. 금융위기 이후 세계경기의 향방을 주도하고 있는 미국경기의 상승흐름이 계속될 것으로 보인다. 성장을 중시하는 경제정책 기조가 확산되면서 국제금융시장의 안정성도 유지될 것으로 예상된다. 선진국이 주도하는 경기회복세가 예상되지만 4%대 성장이 재현되지는 못할 것이다. 글로벌 위기 이전과 같은 자산가격 거품이나 개도국으로의 대규모 자본이동, 세계교역 고성장을 기대하기 어렵다. 세계교역이 미진한 회복에 머물고 중국경제도 완만한 하향추세를 지속하면서 개도국의 성장세는 정체될 전망이다. 세계경제 성장률은 올해 3.2%에서 내년에도 3.4%로 소폭 높아지는 데 머물 것으로 예상된다.

우리 경제는 작년 1분기를 저점으로 회복국면에 들어선 것으로 추정되지만 경기상승 속도는 과거 회복기의 절반 수준으로 매우 느리다. 향후 국내경기의 회복기조 자체는 이어질 가능성이 크다. 미국을 중심으로 세계경제가 호전되면서 우리 수출이 소폭 개선되고 국내외 금융시장 안정에 따른 불확실성 축소, 정부의 강도높은 경기부양으로 내수 심리도 다소 개선될 전망이다. 그러나 글로벌 금융위기 이후 국내외 경제의 구조적인 변화들은 여전히 지속되면서 우리 경제의 빠른 성장을 제약하는 요인이 될 것이다. 수출이 경기를 주도하면서 내수를 견인하던 과거의 경기상승 메커니즘이 재현되기 어려우며 내수회복도 완만한 수준에 그칠 전망이다. 경제성장률은 올해 3.7%에서 내년 3.9%로 소폭 높아질 것으로 예상된다. 중기적으로 우리 경제가 4%대 성장을 회복하는 것은 쉽지 않을 것으로 보인다.

성장에 비해 고용이 확대되고 물가가 안정되는 흐름은 내년에도 이어질 전망이다. 경상수지는 올해에 이어 내년에도 600억달러 이상의 대규모 흑자가 예상된다. 금융완화 기조가 유지되는 가운데 시중금리는 완만하게 상승할 것으로 보인다. 대부분 통화가 달러화에 대해 약세를 보일 것이지만 원화는 다시 강세기조로 돌아서 내년 평균 달러당 1,010원 수준을 기록할 전망이다.■

1. 세계경제 전망

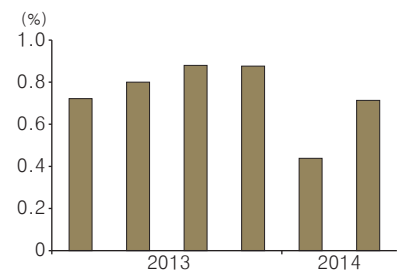
> 장기적인 성장활력 저하에 대한 우려로 주요 선진국들은 위기대응에서 성장 중심으로 무게추를 옮겨가는 모습이다.

세계경기 : 내년에도 선진국이 주도하는 회복 기조 지속

지난해 초부터 회복기조를 보여왔던 세계경제는 올해 들어 상승속도가 다소 둔화되었다(〈그림 1〉 참조). 연초 한파 등 기상이변으로 미국의 생산 차질이 컸고 중국도 경제의 하향기조가 뚜렷해졌다. 2분기 중 일본에서 소비세 인상의 충격이 예상보다 크게 나타난 데다 우크라이나 사태 등 지정학적 리스크도 부각되면서 유로존의 회복세도 꺾인 바 있다. 다만 하반기 들어서면서 완만하지만 세계경제의 회복흐름이 다시 이어지는 것으로 보인다. 유로존 리스크가 남아 있지만 미국과 일본의 경제지표가 개선되고 중국도 안정적인 성장을 재개하는 모습이다.

세계경제의 회복흐름은 내년에도 이어질 것으로 예상된다. 금융위기 이후 세계경기의 향방을 주도하고 있는 미국의 경기상승흐름이 계속될 것으로 보이는 데다, 국제금융시장의 안정성도 유지될 것으로 전망되기 때문이다. 미국은 가계부채 조정이 일단락되면서 대출이 늘고 기업수익성 및 주가도 높아지면서 소비와 투자를 늘릴 여지가 크다. 장기적인 성장활력 저하에 대한 우려가 커지면서 주요 선진국들은 위기대응에서 성장 중심으로 무게추를 옮겨가는 모습이다. 출구전략의 시기를 다소 늦추거나 금융완화 기조를 강화하면서 풍부한 유동성을 유지할 것으로 예상된다. 재정정책 부문에서도 미국, 유로존 등 주요 선진국들의 재정적자 규모가 축소되고 부채위기에 대한 우려도 줄어들면서 긴축정책의 강도가 완화될 것으로 보인다.

〈그림 1〉 금년들어 세계경제 성장률 둔화



주 : 주요 40개국 가중평균 성장률, 전기비 기준
자료 : Datastream

세계교역 부진 이어지며 개도국 성장은 정체

세계경기는 선진국이 주도하는 경기회복세를 당분간 지속할 것으로 보이지만 과거와 같은 4%대 성장을 재현하기는 어려울 것이다. 2000년대 중반 고성장기는 선진국의 자산가격 거품에 따른 부채확대, 개도국으로의 대규모 자본이동 등 중기적으로 지속되기 어려운 요인들에 의한 것이었다. 선진국 내구재 수요의 빠른 증가와 생산능

> 세계경제 성장률은 올해 3.2%에서 내년 3.4%로 소폭 높아지는 데 머물 것으로 예상된다.

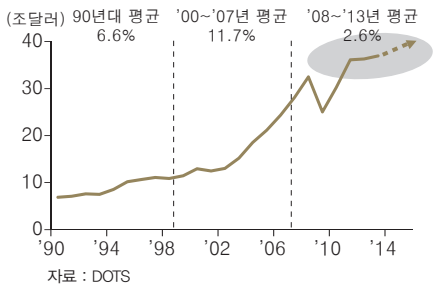
력을 높이기 위한 개도국의 장치산업 투자가 세계적 초호황을 이끌었지만 금융위기 이후 회복기에는 그런 모습을 찾아보기 어렵다.

선진국 소비가 내구재 등 제조업 제품보다는 서비스를 중심으로 이루어지는 데다 고용확대를 위해 자국 내 제조업 생산을 강조하면서 세계교역의 회복은 상당히 미미한 속도로 이루어지고 있다. 2000년대 위기 이전까지 평균 11.7% 증가했던 세계교역은 금융위기 이후 2.6% 증가에 머물고 있다(〈그림 2〉 참조). 특히 지난해와 올해에는 1% 내외 증가에 그쳐 과거처럼 교역이 세계경제를 이끌지 못하는 모습이다. 세계경제 성장률은 올해 3.2%에서 내년 3.4%로 소폭 높아지는 데 머물 것으로 예상된다.

세계교역 둔화는 선진국보다는 교역비중이 높은 개도국 성장의 제약요인으로 작용할 전망이다. 중국경제가 완만한 하향추세를 지속하는 점도 중국과의 교역비중이 높은 개도국이나 원자재 생산국 경기에 부정적 영향을 미칠 것이다. 선진국 성장세는 1.8%에서 내년에 2.2%로 소폭 높아질 것으로 보이지만 개도국은 올해와 내년 4% 중반 수준의 성장에 머물면서 양 지역간 성장률 격차가 줄어들 전망이다(〈그림 3〉 참조). 2000년대 위기 이전과 비교해보면 선진국 성장률은 큰 차이가 없는 반면 개도국은 2%p 가량 성장률이 낮아질 것으로 예상된다.

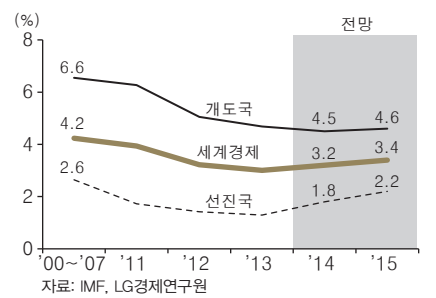
세계적으로 고용이 확대되고 물가가 안정되는 추세는 당분간 이어질 것으로 보인다. 수요증대가 제조업 제품보다는 고용유발효과가 큰 서비스 중심으로 이어지면서 성장에 비해 고용창출이 많이 이루어지는 현상이 지속될 전망이다. 물적 재화에 대한 수요 둔화가 원자재 가격에 반영되면서 글로벌 인플레이션율도 과거 경기회복기에 비해 한 단계 낮은 수준에 머물 가능성이 크다.

〈그림 2〉 세계교역 증가세 완만



자료 : DOTS

〈그림 3〉 선진국 및 개도국 성장률 격차 축소



자료: IMF, LG경제연구원

미국이 세계경기 견인

주요 지역별로 보면 미국경기는 내년에도 세계경기의 향방을 결정하는 중요한 변수가 될 것이다. 연초 불안한 모습을 보였던 미국 경제는 이후 견

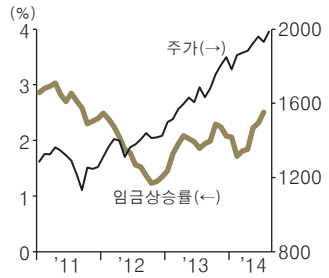
조한 회복세를 보이고 있다. 2분기 이후 소비와 생산 및 고용지표들이 꾸준히 개선되는 흐름이다.

미국경제의 긍정적인 측면은 민간부문의 수요여력이 커진다는 점이다(〈그림 4〉 참조). 가계의 경우 고용이 꾸준히 호전되고 임금상승률도 높아지는 반면 물가는 안정된 수준을 유지하면서 실질소득이 확대되고 있다. 소득 대비 가계부채 규모가 위기 당시에 비해 크게 줄어들면서 부채 조정도 일단락된 것으로 보인다. 기업은 수익성이 개선되고 기업가치가 높아지면서 투자여력이 늘어나는 상황이다. 가동률이 높아지면서 설비투자 필요성도 커지고 있다.

다만 향후 가계와 기업의 수요확대는 급격하기보다는 점진적으로 이루어질 것으로 보인다. 미국 가계가 부채상환을 위해 소비를 줄이는 단계는 벗어났지만 다시 부채를 크게 늘리면서 소비를 확대시키지는 않을 것이다. 경기회복에도 불구하고 가계저축률이 높아지고 내구재 수요도 크게 늘어나지 않는 등 소비확대에 신중한 모습을 보이고 있다. 기업 역시 투자를 늘리고는 있지만 수익이 늘어난 것에 비해 투자의 확대 속도는 빠르지 않다. 미국이나 세계경제의 장기 성장활력에 대한 확신이 높지 않아 기업들이 보수적인 의사결정을 하는 것으로 보인다.

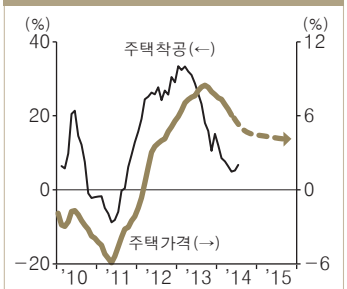
특히 주택경기의 회복세가 둔화되면서 건설부문의 성장기여가 낮아질 전망이다(〈그림 5〉 참조). 주택가격이 위기 이전 수준을 어느 정도 회복하면서 추가적인 상승여력이 둔화될 것으로 보인다. 지난해까지 빠르게 늘었던 주택건설투자도 정체될 가능성이 크다. 내년 예상되는 정책금리 인상도 소비, 주택경기 등의 회복세를 제약하는 요소로 작용할 것이다. 이러한 요인들을 고려할 때 미국경제 성장률은 올해 2.0%에서 내년 2.5%로 완만하게 높아질 것으로 예상된다.

〈그림 4〉 미국, 소비 및 투자여력 개선



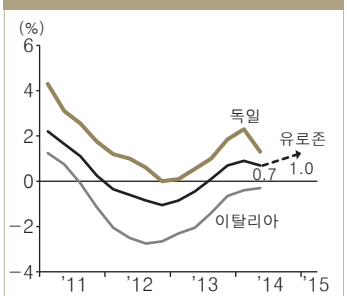
주 : 임금은 average weekly earning, 주가는 S&P 500 지수 기준, 임금상승률은 3개월 이동평균치임
자료 : Datastream

〈그림 5〉 주택경기 상승세 둔화는 우려 요인



주 : 전년동월비 3개월 이동평균치, 주택가격은 FHFA지수 전망치는 FannieMae의 8월 전망치 참조
자료 : 美 연방주택기업감독청(OFHEO), FannieMae

〈그림 6〉 유로존 미진한 성장세 지속될 전망



주 : 전년동기비 성장률
자료 : Eurostat

유로존, 미진한 회복에 머물 듯

유로존 경제는 지난해부터 회복기조를 보였으나 올 2분기 우크라이나 사태 등으로 전기비 제로성장에 머무는 등 경기상승 활력이 상당히 미약한 상황이다(〈그림 6〉 참조). 다만 최근 러시아와의 갈등이 다소 진정된 데다 통화완화 정책도 확대될 것으로 전망되어, 유로존 경제가 다시 침체되기보다는 플러스 성장을 재개할

> 유로존은 구조적인 제약요인이 상존해 장기적인 성장모멘텀을 찾기 어려운 상황이다.

가능성이 크다. 미국경기 회복 및 유로화 가치 약세로 대미수출도 늘어날 것으로 예상된다.

그러나 유로존 경제는 올해와 마찬가지로 미진한 회복흐름을 지속할 것으로 보인다. 유로존은 인구 고령화, 금융중개기능 저하에 따른 기업의 투자부진 등 구조적인 요인이 상존해 장기적인 성장모멘텀을 찾기 어려운 상황이다. 유럽위원회는 대규모 실업에 따른 노동력 손실과 투자저하로 유로존의 잠재성장률이 0.4%까지 하락한 것으로 추정한 바 있다.

우크라이나 사태에 따른 리스크 가능성도 여전히 남아 있다. 러시아 국민의 강경 대응 지지도, 우크라이나 정부의 통제력 약화 등을 고려할 때 유로존과 러시아 간 갈등이 완전히 사라지기는 어려운 상황이다. 이에 따라 대러시아 수출이 둔화되고 에너지공급이 차질을 빚는 한편 경제 심리도 악화될 우려가 있다. 유로존은 올해 0.7% 수준에서 내년에도 1% 내외의 낮은 성장세를 유지할 전망이다.

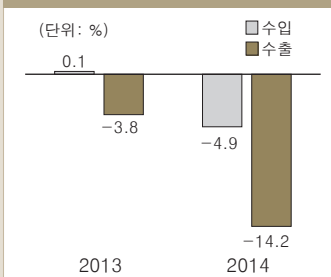
우크라이나 사태, 극단적 위기가능성 적지만 국지적 갈등 지속 전망

우크라이나를 둘러싼 러시아와 서방권 간의 갈등은 단기간에 사라지기는 어려울 전망이다. 9월초 우크라이나 동부의 친러시아 반군과 정부군 사이 휴전협정이 체결되면서 사태가 다소 진정국면에 들어섰지만 교전이 국지적으로 이어지고 EU와 미국의 대러시아 제재 강화가 발표되는 등 긴장감이 여전히 남아 있다.

최근 유로존과 러시아의 경제상황을 고려할 때 양 지역이 극단적인 선택을 할 가능성은 크지 않다. 2분기 유로존의 성장세가 멈추고 디플레이션 우려가 커지는 등 경제제재에 따른 부정적 영향이 상당히 컸다. EU는 우크라이나 휴전 상황에 따라 조기에 경제제재를 해제할 가능성을 시사한 바 있다. 기업활동과 해외투자 위축으로 0%대 성장을 지속하는 러시아도 소모전은 피하고 싶을 것이다. 유럽과 미국의 금융 및 수출 제재가 지속될 경우 러시아는 마이너스 성장 가능성이 크다.

다만 우크라이나 정세불안이 단기에 해소되기도 쉽지 않을 것이다. 구소련의 일부였던 우크라이나에 러시아계 주민이 다수 거주하고, 양국 간 교역 규모가 큰데다, 우크라이나가 러시아 방위에 핵심적인 위치를 차지한다는 점에서 푸틴 정권으로서는 쉽게 강경노선을 포기하기 어려운 입장이다. 러시아 국민들 역시 푸틴의 외교노선에 대한 지지가 여전히 높다. 우크라이나의 NATO 가입을 둘러싼 갈등도 쉽게 사라지기 어려울 것이다. 결국 우크라이나에서는 휴전협정이라는 큰 틀이 유지되는 가운데 분쟁이 간헐적으로 발생하고 유로존과 러시아 간의 힘겨루기 양상도 이어질 가능성이 크다

〈그림 7〉 유로존의 대러시아 수출입 급락



주 : '14년은 1~6월 기준
자료 : Eurostat

일본, 디플레이션 벗어나며 성장세 유지

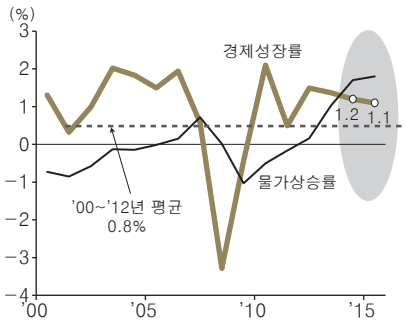
일본은 2분기 소비세 인상 충격으로 성장률이 연율 기준 −7.1%로 크게 떨어졌지만 경기회복 기조 자체가 꺾이지는 않은 것으로 보인다. 하반기 들어 소매판매가 다시 살아나고 수출도 호전되고 있어 일본 경기는 회복궤도에 다시 진입할 것으로 예상된다.

일본경제의 긍정적인 측면은 디플레이션에서 탈출하고 있다는 점이다. 소비세 인상 효과를 제외하더라도 1%대 후반의 물가상승세가 내년까지 지속될 것으로 예상된다(〈그림 8〉 참조). 경제주체들의 심리가 호전되면서 수요위축의 악순환에서 벗어날 가능성이 커진 것이다.

향후 일본경기 회복은 투자가 이끌 것으로 예상된다. 엔화 약세가 지속되는 가운데 법인세 인하와 물가상승에 따른 실질금리 하락으로 투자여건이 개선되고 있다. 그동안 수익성 제고에 주력했던 일본기업들은 장기성장 모멘텀을 찾기 위한 투자에 점차 나설 것이다. 취업자 증가가 지속되고 최근 플러스로 돌아선 임금상승세가 점차 높아지면서 소비도 꾸준히 늘어날 것으로 보인다. 내년 소비세 추가 인상(8→10%, 올해 12월 결정)이 시행될 경우 일시적인 충격이 예상되지만 추가 경기대책 등을 고려할 때 올해보다 부정적인 영향은 크지 않을 것으로 예상된다.

다만 고령화에 따른 노동인력 감소, 과도한 국가부채 부담 등은 빠른 성장을 제약하는 요인이다. 이미 서비스업을 중심으로 인력난이 현실화되고 있으며 국가부채 리스크도 지속적으로 제기되면서 수요심리를 제한할 것이다. 일본은 올해에 이어 내년에도 1% 초반의 성장세가 유지될 것으로 예상된다.

〈그림 8〉 일본 내년 1%대 성장 전망



주 : 물가상승률은 소비세 인상 효과 제외한 수치
자료 : 일본중앙은행(BOJ), 일본 내각부

〈표 1〉 세계경제 성장률 전망 (%)

	2013	2014		2015
	연간	상반기	하반기	연간	연간
세계경제(PPP)	3.0	3.2	3.2	3.2	3.4
선진국	1.3	1.9	1.8	1.8	2.2
미국	2.2	2.2	1.9	2.0	2.5
일본	1.5	1.3	1.1	1.2	1.1
유로	−0.4	0.8	0.6	0.7	1.0
개도국	4.6	4.4	4.5	4.5	4.6
아시아	6.4	6.2	6.3	6.2	6.3
중국	7.7	7.4	7.3	7.4	7.2
인도	4.7	5.2	5.3	5.2	5.8
중남미	2.9	1.5	2.0	1.8	2.1
브라질	2.5	0.5	0.4	0.5	1.2
중동 · 북아프리카	2.2	2.9	3.1	3.0	2.8
아프리카(사하라 이남)	4.9	5.3	5.4	5.3	5.5
러시아	1.3	0.9	−0.1	0.4	0.8
동구	2.8	2.4	2.1	2.3	2.5
엔/달러 환율(평균)	97.6	102	106	104	110
달러/유로 환율(평균)	1.33	1.37	1.31	1.34	1.26
위안/달러 환율(평균)	6.15	6.17	6.16	6.16	6.09
국제유가(두바이, 달러/배럴)	105.3	105.3	102.8	104.0	102.0

주 : 성장률은 PPP, 전년동기비 기준. 환율, 유가는 평균치임.

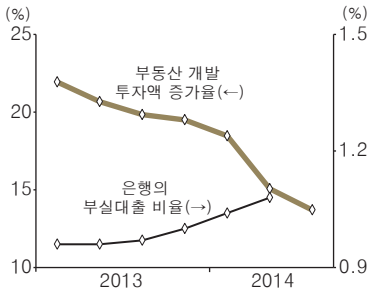
"성장의 완만한 하향추세를 새로운 균형(新常态) 이라고 판단하고 있는 중국 정부는 구조조정을 지속할 것으로 보인다."

중국 성장률 7%대 초반으로 안착

중국은 당분간 성장률의 완만한 하향조정 추세가 이어질 것으로 예상된다. 세계경기 회복에 힘입어 수출은 다소 호전될 것이지만 그동안 경기를 이끌어왔던 투자는 둔화될 것으로 보인다. 올해 주택판매 대기면적이 지난해 대비 4배에 이를 정도로 주택재고가 누적되면서 주택가격의 하향조정이 당분간 이어질 전망이다. 최근 정부가 주택구매 제한 정책을 완화하고 있지만 가격상승에 대한 기대가 꺾여 수요회복이 미진하다. 더욱이 거래위축에 따른 수익성 악화로 부동산기업의 부실우려도 커지는 만큼 적극적인 투자에 나서기는 쉽지 않을 것이다(〈그림 9〉 참조).

중국정부가 소비주도 경제로의 전환을 꾀하고 있지만 여의치 않은 상황이다. 가계 소비의 약 80%를 차지하는 도시 가계의 실질소득 증가율이 지난해부터 경제성장률을 밑돌고 있다. 인건비 상승에 따른 기업 투자 둔화를 우려한 주요 지방정부가 올해 임금인상률 표준을 전년대비 하향 조정하면서 가계소득이 크게 높아지기 어렵다. 반부패 정책에 따른 소비위축의 영향이 지속되는 가운데 보급률 확대 등으로 내구재 소비 증가세도 점차 낮아지는 추세다. 신용 소비 관련 인프라 확대, 유급 휴가 제도 도입 등 소비 활성화 정책이 예상되지만 소비활력이 크게 높아지기는 어려울 전망이다.

〈그림 9〉 중국 부동산 기업 부실 우려 커져



자료 : 중국 국가통계국

중국 정부는 성장의 완만한 하향추세를 새로운 균형(新常态)이라고 판단하면서 구조조정을 지속적으로 단행해 나갈 것으로 보인다. 대규모 부양으로 성장세를 끌어올리기보다는 상시적인 미니부양책을 통해 7%대 성장을 유지하는 수준에 머물 것으로 예상된다. 중국의 경제성장률은 올해 7.4%에서 내년 7.2%로 다소 낮아질 전망이다.

인도와 인도네시아 경제 활력 상승, 브라질과 러시아는 침체

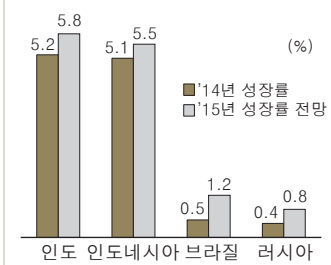
주요 개도국 중에서는 정치개혁 기대로 투자 활력이 상승한 인도, 인도네시아의 경제활력이 높아질 것으로 예상된다(〈그림 10〉 참조). 모디 총리의 제조업 육성정책으로 인프라투자가 확대되고 이에 대한 기대감으로 외국투자자금 유입이 이어질 전망

> “ 셰일오일 생산에 힘입어 미국이 내년 세계석유 공급 증가의 80% 이상을 기여할 전망이다. ”

이다. 스마트폰, 자동차 등 내구재 부문의 내수시장을 중심으로 제조업 생산이 활기를 띨 것으로 보인다. 다만 8%를 웃도는 높은 물가와 이에 따른 고금리 정책이 성장의 제약요인이 될 것이다. 인도네시아 역시 올 10월 취임 예정인 조코위 정부의 성장친화적 개혁 기대로 외국인 투자 확대 추세가 이어질 전망이다. 다만 새 정부의 정치적 기반이 취약하고 대규모 경상수지 적자로 여전히 외환시장 리스크가 남아있다는 점은 불안 요인이다.

반면 브라질 경제는 투자와 소비 활력 저하로 내년에도 부진한 흐름이 계속될 것으로 보인다. 월드컵 및 선심성 정부지출로 인해 재정여력이 부족한 상황이어서 인프라 확대 등 경제 체질개선에 나서기 어려운 상황이다. 곡물, 금속 등 원자재 수출 역시 부진할 것으로 예상되면서 브라질 경제는 올해에 이어 내년에도 1%대 성장에 그칠 전망이다. 러시아는 우크라이나 사태가 단기에 해소되기 어려운 데다 유가하향의 영향도 크게 받으면서 저성장을 이어갈 것이다. 우크라이나 관련 잠재적 불안요인이 지속되고 미국과 유럽의 제재 여파로 러시아 기업들이 자금 조달에 어려움을 겪을 가능성도 있다. 올림픽, 월드컵 등 국제행사와 크림반도 지원 등으로 재정을 통한 부양여력도 부족한 상황이어서 내년에도 0%대 성장에 머물 것으로 예상된다.

〈그림 10〉 인도, 인도네시아 경제 활력 상승



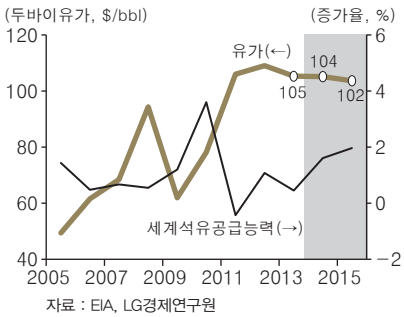
자료 : Bloomberg, LG경제연구원

생산능력 확대되면서 국제유가 하향 안정

세계석유 시장에서는 수급 사정 개선이 이어지면서 내년에도 유가의 완만한 하락세가 계속될 전망이다. 세계적으로 장치산업 성장이 둔화되고 서비스 성장이 확대되는 등 에너지 및 원자재 절약형 성장 흐름이 이어지면서 석유수요가 정체될 것이다. 특히 그동안 석유 수요의 확대를 견인해 오던 중국은 성장세 둔화에 유류세 도입 등 환경오염 규제 강화까지 겹치면서 석유수요 둔화가 뚜렷해질 것으로 보인다.

반면 세계석유 공급능력은 빠르게 늘어날 것으로 예상된다(〈그림 11〉 참조). 특히 셰일오일 생산에 힘입어 미국이 내년 세계석유 공급 증가의 80% 이상을 기여할 전망이다. EIA는 내년도 세계석유 공급능력이 북미의

〈그림 11〉 세계 석유 공급능력 확대



자료 : EIA, LG경제연구원

"미국의 금리인상 시점은 내년 중반 이후가 될 가능성이 크며 인상폭은 내년 중 0.5%p 내외로 완만할 전망이다."

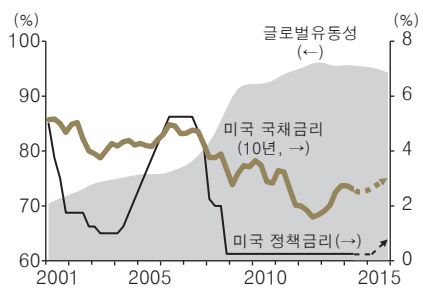
주도로 190만 b/d 늘어나는 반면 세계석유 수요 확대량은 134만 b/d(IEA는 120만 b/d)에 그치면서 유가가 하락할 것으로 내다보고 있다.

다만 유가 하락의 폭은 제한적일 것이다. 경제성장을 석유에 크게 의존하는 중동 산유국들은 유가 100달러대 유지를 목표로 하고 있다. 8월중 유가가 100달러를 하회하자 사우디아라비아는 원유생산을 2012년 12월 이후 가장 큰 폭인 40만 b/d 감축한 바 있다. 비OPEC의 높은 원유생산 단가도 유가 하락에 제동을 걸 것이다. 타이트 오일 등 비전통 석유의 생산단가는 배럴당 90~100달러에 이르고 오지와 극지, 심해 등 신규 유전에서의 원유생산 단가도 100달러 이상으로 추산된다. 우크라이나 사태, 이라크 내전 등 지정학적 리스크로 유가가 급등할 가능성도 남아 있다.

주요 비철금속과 곡물 가격 역시 하향 안정세가 예상된다. 중국 건설경기 둔화 등 부진한 수요에도 불구하고 메이저 광물기업들을 중심으로 한 공급경쟁이 이어지면서 철광석과 구리 등 주요 금속가격이 하향세를 유지할 전망이다. 곡물시장에서는 당초 우려했던 엘리뇨 발생 가능성이 낮아지면서 작황사정이 크게 좋아질 것으로 예상된다. 곡물시장의 초과공급 상황이 내년에도 이어질 것으로 예상되면서 국제식량기구(UNFAO)와 미국농무부(USDA)는 곡물 생산량과 재고량 전망치를 계속 상향 조정하고 있다.

글로벌 금융시장 안정 가운데 미국 신중한 금리인상

〈그림 12〉 미국 금리 인상에도 풍부한 유동성은 지속



주 : 글로벌유동성 비율은 미국, 유로존, 영국, 일본 통화량을 GDP로 나눈 수치
자료 : 해외 IB 및 주요 전망기관 참조

올해 글로벌 금융시장은 상당히 안정적인 모습이다. 글로벌 주식 및 채권시장의 변동성은 지난 금융위기 이전 수준으로 하락했다. 지난 해 이후 일제히 오르던 선진국 금리가 올들어 하향안정세로 돌아선 가운데 신흥국 외환 리스크도 줄어든 상황이다.

내년에는 미국이 금리인상에 나서면서 금융시장 변동성도 올해에 비해서는 확대될 것으로 보인다. 미국의 금리인상 시점은 내년 중반 이후가 될 가능성이 크다. 그러나 금리인상이 신중하게 이루어질 것으로 보이며 인상폭은 내년 중 0.5%p 내외로 완만할 전망이다(〈그림 12〉 참조). 또한 금리인상에 대한 예상이 이미 금융시장에 반영되어 있기 때문에 글로벌 금융시장

> 글로벌 시중금리는 내년 초부터 상승할 가능성이 높다.

이 다시 심한 혼란에 빠질 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

미국, 영국 등은 금리인상이 예상되는 반면, 유로존과 일본은 내년에도 통화완화 기조를 유지할 전망이다. 지난 9월초 추가 금리 인하에 나선 유럽중앙은행(ECB)은 저성장 및 디플레이션 우려가 지속될 경우 자산 매입 규모 및 대상을 확대하는 등 정책 강도를 높여갈 것으로 보인다. 일본은 소비세 인상의 영향을 극복하고 엔저를 통한 기업경기 개선을 도모하는 차원에서 내년에도 본원통화를 연간 60~70조엔 늘리는 현재의 완화적 스탠스를 이어갈 것으로 보인다.

미국 정책금리 인상이 내년 하반기에 이뤄지더라도 시중 장기금리는 그보다 먼저 오르기 시작할 것이다. 과거 미국 국채금리(10년)가 정책금리보다 약 2분기 먼저 오

미국금리 인상시 채권보다 주식으로 자금 몰려

미국의 금리인상은 금융자산 포트폴리오에도 영향을 미칠 것이다. 우선 채권시장 약세는 불가피할 전망이다. 금리 상승은 채권가격 하락을 의미하기 때문에 기존 투자자들은 손실이 커지기 전에 매도에 나설 가능성도 있다. 신규투자자도 바로 투자에 나서기보다는 채권가격이 충분히 낮아질 때까지 기다릴 수 있다. 반면 경기회복의 수혜를 받는 주식시장은 채권에 비해서는 상황이 나은 편이다. 금리인상으로 인한 유동성 축소와 경기호조로 인한 기업 수익성 개선 중 어느 것의 영향이 더 큰가에 따라 주식시장의 양상이 결정된다고 볼 수 있다.

1994년과 1999년, 2004년 3번의 미국 금리 인상기 중 모두 채권보다는 주식투자의 수익률이 높은 것으로 나타났다(〈표 2〉 참조). 주식시장의 경우 금리인상 초기에 다소 약세를 보였지만 이후 빠르게 회복되는 모습을 보였다. 긴축의 충격이 가시고 난 뒤 경기호조의 영향이 점차 커진 것으로 해석할 수 있다.

채권시장은 미국 금리인상기에 전반적으로 수익률이 저조했는데 특히 선진국에서 더 심했다. 1994년과 2000년 시작된 금리인상 기간 중 선진국의 채권수익률은 마이너스를 기록했으며 2004년 인상기에도 1.5%의 저조한 수익에 머물렀다. 반면 개도국은 1994년 중남미 위기기간을 제외하면 채권시장이 호조를 보였다. 이는 선진국들이 미국과 금융연계성이 높아 직접적인 영향을 크게 받기 때문이다. 미국 금리인상으로 고신용 채권에 대한 투자 수요가 미국채권으로 몰릴 경우 다른 선진국 채권시장의 약세가 심화되는 것이다. 반면 신흥국 채권은 고위험 · 고수익의 성격이 강해 미국채권과의 대체관계가 낮다.

최근 미국 금리인상에 따른 우려가 신흥국에 집중되고 있지만 선진국도 직접적인 금융시장 충격이 클 수 있다. 신흥국은 기초적인 경제여건이 얼마나 튼튼한가 여부에 따라 금융시장 충격의 차이가 클 것으로 예상된다.

〈표 2〉 과거 미국 금리인상 당시 금융자산 투자 수익률(%)

시기		주식		채권	
		선진국	신흥국	선진국	신흥국
1994년 금리인상 ('94.2.4~'95.2.1)	초기(30일)	-3.7	-2.2	-4.2	-10.1
	전체기간	-9.1	3.1	-13.2	-21.7
1999년 금리인상 ('99.6.30~'00.5.16)	초기(30일)	-1.6	-1.0	-2.4	-0.6
	전체기간	13.7	12.1	-4.3	14.9
2004년 금리인상 ('04.6.30~'06.6.29)	초기(30일)	-3.1	-2.0	2.4	2.9
	전체기간	21.6	58.5	1.5	25.4

자료 : Bloomberg

> “일본의 통화 완화 기조가 지속되면서 엔/달러 환율은 내년 평균 110엔 수준까지 높아질 전망이다.”

르기 시작했음을 감안할 때, 시중금리는 내년 초부터 상승할 가능성이 높다. 주요국의 시중금리도 동반 상승압력을 받겠지만, 각국의 경제여건 및 통화정책 스탠스에 따라 상승 폭은 차이를 보일 것이다. 특히 영국을 제외한 유럽 및 일본의 시중 금리는 통화완화 정책의 영향으로 상승폭이 제한적일 전망이다.

금리 흐름이 바뀌면서 글로벌 투자자금의 흐름도 이전과는 달라질 것이다. 채권가격 하락이 예상되는 한편 경기회복으로 기업 수익성은 점차 개선되면서, 채권에서 주식으로의 자금흐름이 나타날 전망이다. 선진국 금리상승이 빠르지 않을 것으로 보여 내년에도 신흥국 투자 유인은 지속되겠지만, 금리 차 축소 및 달러화 강세 기대 등을 감안할 때 신흥국으로의 자금유입 규모는 줄어들 가능성이 높다.

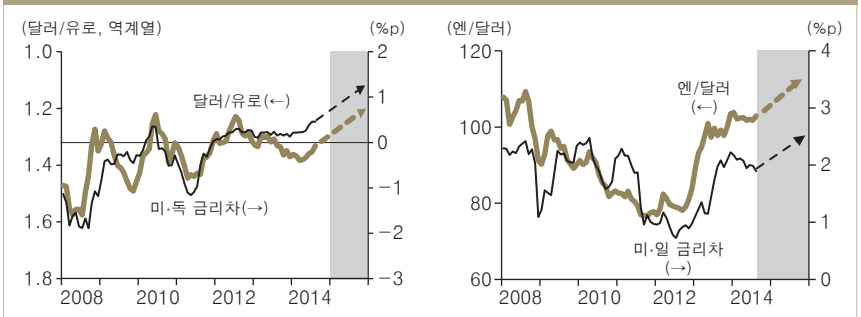
지난해 취약 신흥국으로 분류되었던 국가들 중 상당수가 경상수지 등 경제여건이 개선되는 모습을 보여 금융불안 가능성은 다소 줄어든 것으로 보인다. 그러나 외환건전성이 취약하고 정치적 갈등 등 대내 불안요인이 심각한 국가들도 있어, 일부 취약국을 중심으로 자본이탈 우려는 여전히 남아 있다.

미달러화 강세 심화

달러화는 미국경제의 상대적 호조로 인해 하반기 들어 강세를 보이고 있다. 미국 금리인상 계획이 점차 구체화됨에 따라 달러화 가치 상승기조는 당분간 이어질 것으로 보인다. 특히 유로화는 유로존 경기부진 및 통화완화 정책 등으로 약세가 뚜렷할 전망이다(〈그림 13〉 참조). 미진한 경기회복으로 유로존의 자금수요가 빠르게 회복되기 어려운 데다, 디플레이션 우려로 추가적인 통화완화 정책이 예상되고 있다. 유로 환율은 내년 평균 유로당 1.26달러 수준을 기록할 전망이다.

소비세 인상의 영향으로 지난 2분기 일본의 성장률이 급락한 것으로 나타나자 일본중앙은행의 추가 통화

〈그림 13〉 통화정책 차별화로 유로 및 엔화, 달러 대비 약세 전망



주 : 미 · 독 금리차는 2년 국채수익률 기준, 미 · 일 금리차는 10년 국채수익률 기준.
자료 : Bloomberg

> “정부의 완화적인 경제정책 등으로 향후 국내경기의 회복기조 자체는 이어질 가능성이 크다.”

완화에 대한 기대감이 커지며 엔화 가치는 급격히 하락한 바 있다. 향후 일본경제가 1% 내외의 성장에 머물 가능성이 큰 데다 통화완화 정책도 지속되면서 엔화는 추가적으로 절하될 것으로 예상된다. 내년 달러당 평균 110엔 수준이 예상되는 가운데 소비세 추가 인상으로 통화완화의 강도가 커질 경우에는 약세폭이 더 커질 수도 있을 것이다.

기타 주요 통화도 전반적으로 달러 대비 약세가 전망된다. 비유로권 통화의 경우 유로화 절하에 따른 무역수지 악화와 러시아 사태 영향 등이 통화약세 요인이다. 브라질, 러시아 등 자원의존도가 높은 국가들도 절하 폭이 클 수 있다. 터키, 아르헨티나 등 이미 한 차례 금융불안을 겪었지만 아직 구조 개선이 미진한 국가들의 경우 자본이탈로 인해 통화가치가 급락할 위험은 잠재되어 있다. 위안화는 중국의 경상수지 흑자 기조가 유지되면서 내년에도 절상 압력을 받을 전망이다. 다만 부동산 급락 리스크 등 불안요인으로 인한 자본유출 우려도 있어 절상 폭은 크지 않을 것으로 보인다.

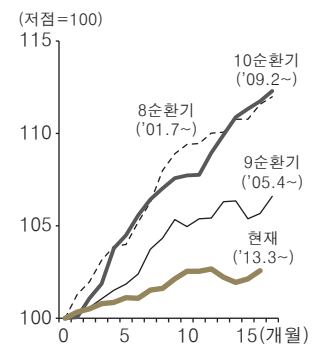
2. 국내경제 전망

내년 국내경제 성장활력 다소 높아질 전망

우리 경제는 작년 1분기를 저점으로 회복국면에 들어선 것으로 추정되지만 경기상승 속도가 매우 느리다. 2000년대 이후 4번의 회복기와 비교해보면 현재의 생산증가 속도가 현저하게 떨어진다(〈그림 14〉 참조). 수출의 회복이 미미한 가운데 투자, 소비 등 내수활력도 별로 살아나지 못하는 모습이다(〈그림 15〉 참조). 수출이 안되고 기업수익성이 낮아 기업들의 체감경기가 좋지 않다. 소비가 살아나지 못하면서 가계도 경기상승을 그다지 체감하지 못하고 있다. 세월호 사태에 따른 충격에서는 벗어났지만 여전히 빠른 회복을 주도할만한 수요부문이 없는 상황이다.

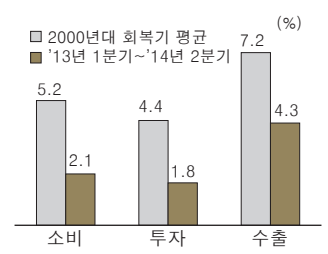
향후 국내경기의 회복기조 자체는 이어질 가능성이 크다. 미국을 중심으로 세계경제가 호전되면서 우리 수출도 증가세가 다소 높아질 수 있을 것으로 예상된다. 내

〈그림 14〉 경기회복기의 생산 추이



주 : 전산업생산지수 계절조정계열 기준, 3개월 이동평균치임.
자료 : 통계청

〈그림 15〉 내수 및 수출 모두 부진한 회복세



주 : 물량기준, 전년동기비
자료 : 한국은행

"경제성장률은 올해 3.7%에서 내년 3.9%로 소폭 높아질 것으로 예상된다."

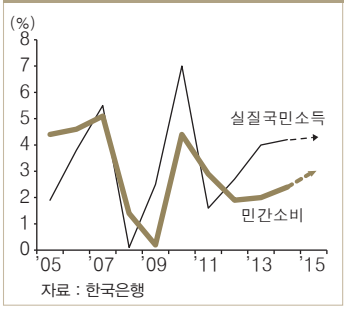
수부문도 극심한 부진에서는 다소 벗어날 것으로 보인다. 국내외 금융시장 안정에 따른 경제 불확실성 축소, 정부의 완화적인 경제정책 등으로 크게 위축되었던 경제주체들의 심리가 다소 풀릴 것으로 예상된다. 특히 수요위축의 악순환을 우려하는 정부의 경제정책 강도는 상당히 높을 것으로 보인다. 금융완화와 재정확장 정책이 결합되면서 올해와 내년 성장을 높이는 효과가 기대된다. 또한 정부가 부동산 규제 완화, 배당소득 증대 등 자산가격 상승을 유도하고 있다는 점도 소비, 건설투자를 확대시키는 요인으로 작용할 것이다.

그러나 글로벌 금융위기 이후 국내외 경제의 구조적인 변화들은 여전히 지속되면서 우리 경제의 본격 성장을 제약하는 요인이 될 것이다. 세계경제 성장에서 교역이 차지하는 기여도가 낮아지면서 우리경제는 과거와 같이 수출이 우선적으로 회복되고 이에 따라 투자, 소비가 창출되는 형태의 경기상승이 어려워졌다. 더욱이 대규모 경상수지 흑자로 원화가치의 절상기조도 이어지면서 수출기업 수익성을 떨어뜨리는 요인이 될 것이다. 경기부양책과 자산가격 회복 등에 힘입어 내수가 늘어날 것으로 보이지만 고령층의 노후불안과 높은 가계부채 등을 고려할 때 경제성장을 주도할 정도로 내수확대가 빠르지는 않을 전망이다.

경제성장률은 올해 3.7%에서 내년 3.9%로 소폭 높아질 것으로 예상된다. 경제정책의 효과가 집중되는 상반기에 성장세가 다소 높을 것으로 전망된다. 생산가능인구 감소가 본격화되고 중국과의 경쟁도 더욱 치열해지면서 중기적으로도 우리 경제가 4%대 성장을 회복하는 것은 쉽지 않을 전망이다.

민간소비, 심한 위축에서 벗어나 완만한 증가 예상

〈그림 16〉 소득증가에 못 미치는 소비 회복



자료 : 한국은행

소비수요로만 보면 경기회복의 징후가 거의 보이지 않을 정도로 민간소비는 부진이 지속되고 있다. 장기적인 성장세에 대한 기대가 한 단계 낮아지면서 가계부문이 은퇴 대비 저축을 확대하고 있기 때문인 것으로 생각된다. 다만 최근 들어 가계의 소비성향 저하 추세가 진정되고 있어 조정속도는 다소 둔화되는 모습이다.

향후 소비는 심한 위축에서 벗어나 완만한 증가세를 보일 것으로 예상된다. 고용호조 상황이 이어지고 물가안정세도 유지되면서 가계의 실질소득은 꾸준한 증가세

> “내수 부문 중 소비와 건설투자는 호전될 것이나 설비투자는 둔화될 전망이다.”

를 이어갈 전망이다(〈그림 16〉 참조). 가계소득 확대를 위한 세제개혁, 소비활성화를 위한 각종 세제 혜택과 함께 LTV, DTI 규제 완화 등 경제정책도 소비에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 부동산 경기가 다소 살아나면서 자산가격에 영향을 많이 받는 내구재 소비가 소폭 호전될 여지가 있다.

민간소비 증가율은 올해 2.3%에서 내년 3.2%로 높아질 전망이다. 고령층 노후대비 부족, 높은 가계부채 부담 등 구조적 제약요인들로 인해 여전히 경제성장률을 하회하는 수준에 머물 것으로 보인다.

설비투자 둔화될 전망

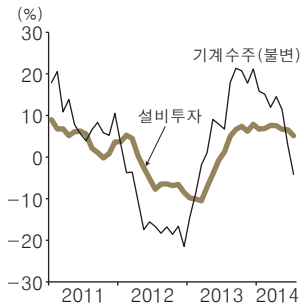
2012년 이후 유럽 재정위기와 출구전략 등 리스크 요인으로 미루어 두었던 투자가 재개되면서 올해 상반기 설비투자 증가율은 7.5%에 달한 바 있다. 향후 경기의 회복기조

〈표 3〉 국내 경제 성장률 전망

	2013	2014			2015		
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
경제성장률(GDP, %)	3.0	3.7	3.7	3.7	4.0	3.8	3.9
(민간소비)	2.0	2.0	2.6	2.3	3.3	2.9	3.2
(건설투자)	6.7	1.9	2.2	2.1	4.2	4.0	4.1
(설비투자)	−1.5	7.5	4.5	6.0	3.8	3.5	3.7
통관수출 증가율(%)	2.1	2.5	3.8	3.2	6.3	5.2	5.8
통관수입 증가율(%)	−0.8	2.6	5.0	3.8	6.9	6.5	6.7
경상수지(억달러)	799	392	421	813	335	275	610
소비자물가상승률(%)*	1.3	1.4	1.9	1.7	2.1	2.3	2.2
실업률(%)	3.1	3.8	3.2	3.5	3.7	3.1	3.4
취업자수증가(만명)	39	60	56	58	46	57	51
원/달러 환율(평균)	1,095	1,050	1,030	1,040	1,015	1,005	1,010
원/엔 환율(평균)	1,123	1,024	975	1,000	940	905	920
원/유로 환율(평균)	1,454	1,439	1,350	1,395	1,295	1,250	1,270
원/위안 환율(평균)	178	170	167	169	166	165	166
국고채 수익률(%, 평균)	2.8	2.8	2.4	2.6	2.5	2.8	2.7
회사채 수익률(%, 평균)	3.2	3.3	2.8	3.0	2.9	3.2	3.1

주 : 증가율은 전년 동기비 기준
* 2015년 소비자물가상승률 전망은 담배 소비세 인상 효과를 제외한 수치임.

〈그림 17〉 설비투자지표 하락세



주 : 5개월 이동평균치
자료 : 통계청

에도 불구하고 설비투자 증가세는 낮아질 가능성이 크다. 기계수주, 자본재 수입 등 설비투자 선행 지표들이 3분기 들어 둔화 추세를 보이고 있다(〈그림 17〉 참조).

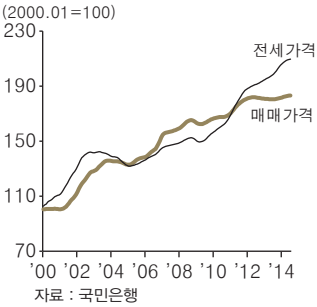
수출이 다소 호전될 것으로 보이지만 석유화학, 철강, 조선 등 공급과잉 우려가 남아 있는 자본집약적 산업부문의 투자는 크게 회복되지 못할 것으로 예상된다. 기업수익성도 지속적으로 악화되는 모습이다. 특히 그동안 국내기업들이 중국업체들의 생산규모 확대에 대응하기 위해 대규모 투자를 집행했던 장치산업 부문에서 수익성 악화가 심각한 수준이다. 전경련 조사에 따르면 향후 설비투자가 확대될 것으로 예상하는 응답이 계속 줄어들어 전체의 절반에 미치지 못하고 있다. 더욱이 원화강세가 지속되면서 국내보다는 해외에 투자하고자 하는 유인이 더 커질 것으로 판단된다. 설비투자 증가세는 올해 6%에서 내년 4% 내외로 낮아질 전망이다.

건설투자, 정책효과로 성장세 유지

올해 초 임대주택 과세방안으로 상승세가 멈추었던 주택 경기는 지난 7월 LTV, DTI 규제 완화 정책 발표 이후 반등세를 보이고 있다. 주택 가격에 대한 기대심리가 개선되면서 거래량과 가격 모두 상승세로 돌아섰으며 전세가격도 7월 이후 다시 상승폭이 확대되고 있다(〈그림 18〉 참조).

향후 주택 가격은 상승흐름을 보일 가능성이 크다. 그동안 공급부족이 심했던 수도권을 중심으로 수요가 늘어날 여지가 있다. 다만 가계부채가 이미 GDP 대비 85%를 넘어서 추가 대출여지가 많지 않고 소득 대비 주택 가격 수준이 높다는 점을 고려할 때 투자수요가 몰리면서 주택가격이 급등할 가능성은 높지 않다.

〈그림 18〉 주택가격 상승세 전환



자료 : 국민은행

주택 공급도 다소 늘어날 것으로 예상된다. 미분양물량이 2010년 이후 최저 수준을 유지하는 등 주택재고가 줄어들면서 공급 확대 여지가 있는 것으로 보인다. 인허가와 착공물량이 늘고 있으며 민간주택 분양 열기도 높은 상황이다. 정부는 주택공급을 줄이겠다는 방침을 발표한 바 있지만 경기에 대한 영향을 우려해 민간부문 주택건설을 과도하게 제약하지는 않을 것으로 보인다. 다만 올해 입주물량이 대폭 늘어나면서 수급 불균형이 어느 정도 해소되었다는 점을 감안할 때 올해와 같은 두 자리 수 주택투자 증가를 기대하기는 어려울 것이다. 한편 정부는 도로안전 강화 및

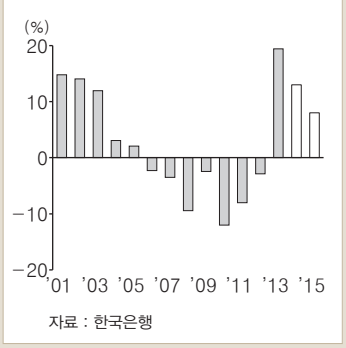
주택경기 : 정책효과 예상되나 큰 폭의 회복은 어려울 듯

현재 주택시장에서는 지역마다 차이는 있지만 평균적으로는 주택의 공급이 실수요에 비해 아직 부족해 가격상승 압력이 남아 있는 상황이라고 판단된다. 이는 주택의 실수요와 공급을 반영하는 전세가격이 계속 오르고 미분양 주택이 줄어드는 데서 짐작해볼 수 있다. 주택건설투자가 2006년부터 7년 연속 마이너스 성장을 하면서 공급이 위축된 데 따른 것이다.

그럼에도 불구하고 매매가격이 별로 오르지 않는 것은 주택가격 상승기대가 줄었기 때문으로 볼 수 있다. 금융위기 이후 우리 경제의 성장능력이 한 단계 떨어진 데다 인구구조상 주택구입 연령층이 줄어든다는 분석이 제기되면서 부동산 대세상승 신화가 깨졌기 때문이다. 전세/매매비율이 지속적으로 높아지는 점도 가격상승 기대의 하락 때문으로 볼 수 있다.

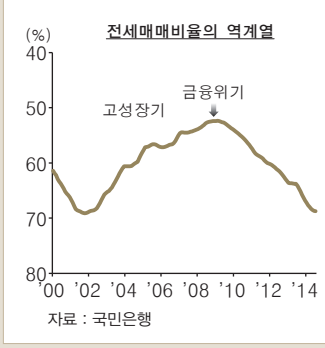
다만 전세/매매비율이 최근 70%까지 높아져 2000년대 최대 수준까지 이르는 등 조정이 어느 정도 이루어지면서 하락을 기대하는 심리가 다소 줄어들 것으로 보인다. 더욱이 LTV, DTI 완화, 재건축 규제 완화 등 정부는 주택가격을 높이기 위한 적극적인 정책을 시행하고 있다. 결국 수급 측면에서 상승여력이 있는 상황에서 정책 등의 효과로 하향기대가 어느 정도 진정된다면 앞으로 주택가격은 상승압력을 받을 가능성이 크다. 물론 잠재성장능력 저하, 인구구조 변화 등 구조적인 제약요인 등을 고려할 때 주택가격 상승은 빠르지 않을 것으로 예상된다.

〈그림 19〉 주택건설투자 증가율



자료 : 한국은행

〈그림 20〉 주택가격상승기대



자료 : 국민은행

시설 확대 목적으로 내년 SOC 예산을 올해보다 3% 가량 증액시킬 방침이어서 공공부문의 토목투자도 증가세로 돌아설 전망이다.

수출회복, 완만한 수준에 그칠 것

수출은 올들어 8월까지 2.5% 증가에 그치는 부진을 보이고 있다. 세계경기의 회복기조에도 불구하고 세계교역이 정체수준에 머물면서 우리 수출활력도 좀처럼 높아지지 못하는 모습이다. 지난해와 올해 세계교역 증가율은 1% 내외에 머무는 것으로 추정된다.

세계적으로 교역보다 내수를 중심으로 성장하는 흐름이 당분간 지속될 것으로 보인다. 또한 원화가치가 대부분 통화에 비해 절상될 것으로 예상되면서 우리 수출에 중요한 걸림돌이 될 것이다. 수출기업의 수익성이 낮은 수준에 머물면서 투자여

> “대중수출 부진은 중국의 성장방식 변화, 한중 경쟁력 격차 축소 등 구조적인 측면에 기인한 것이기 때문에 상당기간 지속될 가능성이 크다.”

력을 떨어뜨려 장기적인 경쟁력 저하도 우려된다. 더욱이 엔화약세 지속으로 일본 기업들이 점차 가격경쟁 및 생산확대에 본격적으로 나서면서 우리 수출의 위협요인이 될 것이다. 중국의 가공무역 감소, 부품 소재 및 중화학 공업의 자국 조달 비중 확대로 우리 최대 수출지역인 대중 수출도 당분간 부진한 추세가 지속될 것으로 예상된다.

다만 내년에는 올해에 비해 수출증가율이 다소 높아질 여지가 있다. 속도는 더디지만 경기의 상승기조가 지속되면서 선진국 가계는 점차 내구재 소비를 늘려나갈

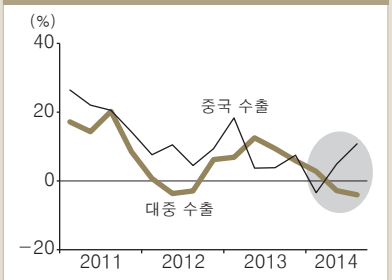
대중수출 부진, 수출회복에 걸림돌

우리 수출에서 25% 이상 비중을 차지하는 대중수출이 2분기부터 감소추세에 있다. 그동안 대중수출은 중국의 수출과 상관관계가 높아 중국수출이 개선되는 시기에는 우리의 대중수출도 개선되어 왔다. 그러나 올해 들어 중국 수출이 3% 가량 증가하는 동안 대중수출은 오히려 1.6% 감소한 바 있다(〈그림 21〉 참조). 소비재 수출이 늘었지만 기계 등 자본재 수출이 8% 가량 감소했으며 중간재 수출은 제자리 걸음에 그쳤다.

이러한 변화는 중국의 성장방식 변화에서 기인하는 것으로 보인다. 내수주도 성장으로의 전환을 계획하는 중국은 2006년부터 가공무역 금지 품목을 정하고 가공무역 비중을 2000년대 초반 50%에서 최근 30% 수준까지 낮추었다. 가공무역 수출비중이 높은 우리나라, 대만 등 아시아 공업국의 타격이 클 수밖에 없다.

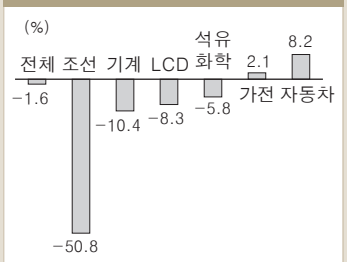
중국의 생산능력 확대로 생산 자급률이 높아지는 점 역시 우리나라의 대중수출을 위축시키는 요인이다. 이러한 경향은 중국의 대규모 생산능력 확대로 과잉투자 문제가 심각한 장치산업 분야에서 빠르게 나타난다(〈그림 22〉 참조). 조선업종의 대중수출이 지난해 절반수준으로 감소하면서 가장 큰 타격을 입었고 철강, 석유화학 등도 마이너스 증가세를 기록하고 있다.

〈그림 21〉 중국 수출 회복에도 대중수출은 부진



주 : 전년동기비
자료 : 한국무역협회(KITA)

〈그림 22〉 품목별 대중수출 비교



주 : 올해 1~8월, 전년동기비
자료 : 한국무역협회(KITA)

전기전자 부문에서는 중국과 우리나라의 기술격차가 축소되는 점이 수출제약요인이 되고 있다. 전자부품 대중수출 증가율은 2000~2007년 중 중반 연평균 37.7%에 달했으나 올해에는 한자리 수에 머물렀다. 자국산 부품 사용이 늘고 있기 때문이다. 예를 들어 중국은 2008년 무선통신기기 수출 금액의 17%에 해당하는 부품을 수입했지만 올해에는 7%로 낮아졌다. 샤오미 등 중국 스마트폰 업체들은 현재 부품의 80% 이상을 자국 내에서 생산 · 조달하는 것으로 알려져 있다.

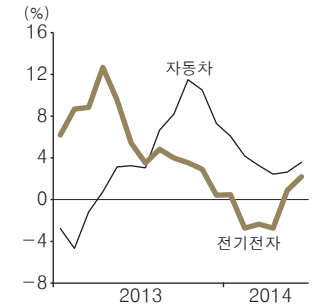
대중수출 부진은 중국의 성장방식 변화, 한중 경쟁력 격차 축소 등 구조적인 측면에 기인한 것이기 때문에 상당기간 지속될 가능성이 크다. 더욱이 원화가 위안화나 기타 경쟁국 통화에 비해 더 절상될 것으로 예상되는 점도 대중수출 회복을 어렵게 하는 요인이 될 것이다.

것으로 보인다. 올 2분기 미국과 유로존의 내구재 수요가 반등하면서 자동차, 전기전자 등 주요 내구재 부문의 교역이 반등한 바 있다(〈그림 23〉 참조). 내구재 부문이 세계교역을 주도하던 2000년대 중반 상황이 재현되기는 어렵겠지만 심한 위축에서는 다소 벗어날 것으로 예상된다.

품목별로 보면 선진국 수요개선으로 스마트폰, 가전 등 전기전자 완제품 부문의 수출이 다소 회복될 여지가 있다. 중국의 부품조달 능력 확대로 반도체 및 전자 부품 수출은 부진을 지속할 전망이다. 조선, 철강 등 장치산업은 과잉공급 조정이 어느 정도 이루어지고 선진국 수요도 늘면서 급격한 하락 추세가 다소 진정될 전망이다.

경상수지는 올해 813억달러에서 내년에도 610억달러의 대규모 흑자를 지속할 전망이다. 원자재 가격 안정, 건설수지 흑자, 해외 투자 수익 증대 등 대규모 경상수지 흑자를 야기해 온 요인이 지속될 것으로 보인다. 원화절상과 내수회복으로 수입이 늘어나고 서비스수지 적자도 커지겠지만 원자재 의존도가 높고 수출용 수입의 비중이 큰 우리 무역구조로 인해 흑자 축소폭이 크지 않을 것으로 예상된다.

〈그림 23〉 세계 내구재 수요 회복세

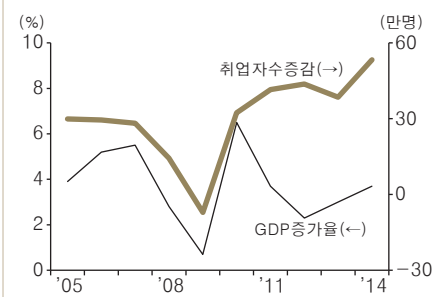


주 : 2014년 6월까지 교역 데이터 사용 가능한 38개국 합산. 전년동기비 증감, 3개월 이동평균
자료 : International Trade Center, LG경제연구원

성장 대비 높은 고용확대 이어질 듯

경기회복 속도가 완만한 데 비해 고용증가는 활발하게 이루어지고 있다(〈그림 24〉 참조). 올해 취업자 증가수는 약 58만명에 달할 것으로 추정되는데 이는 2000년대 평균 32만명에 비해 크게 높은 수준이다. 성장에 비해 고용의 활력이 높은 상황은 내년에도 이어질 가능성이 크다. 수출제조업의 경기주도력이 과거 회복기에 비해 낮을 것으로 예상되는 가운데 그동안 크게 부진했던 소비가 반등하면서 고용유발 효과가 높은 서비스 수요가 꾸준히 확대될 전망이다. 주택시장 부양정책에 힘입어 건설투자도 호조를 보이면서 관련 부문의 고용창출 효과도 예상된다. 고용증가 대비 성장세가 낮아진다는 것은 노동생산성 저하를 의미한다.

〈그림 24〉 취업자수 증가 60만명에 달해



자료 : 통계청, 한국은행, LG경제연구원

제조업 내에서도 과거에 비해 고용유발 효과가 높아지고 있다. 세계적 공급과잉으로 자본집약적 장치산업의 성장이 둔화되고 개도국 임금상승으로 섬유의복 등 국내 노동집약적 산업이 반등하는 모습을 보여, 1970년

"농산물 가격은 오르겠지만, 원화절상, 국제원자재 가격 하락으로 물가안정 기조가 이어질 것이다."

대 이후 빠르게 진행되었던 산업구조 조정이 완화되는 양상이다. 내년 취업자 증가수는 올해보다는 다소 둔화되겠지만 2000년대 평균을 크게 상회하는 50만명 수준을 기록할 것으로 예상된다.

고령층과 여성층의 경제활동 참여는 꾸준히 늘어날 전망이다. 노후대비가 부족한 은퇴연령층이 노동시장에 남아 있으려는 노력이 지속될 것이다. 여성인력 활용을 위한 정책노력도 강화되면서 보건복지 부문 등을 중심으로 여성근로자의 시간제 취업이 꾸준히 확대될 것으로 예상된다. 노동공급의 증가로 실업률은 올해와 유사한 수준에 머물 것으로 예상되며 임금상승률도 낮은 수준에 머물 가능성이 크다.

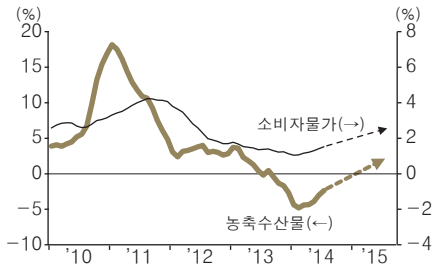
물가안정, 내년에도 지속

올들어 1%대 중반의 낮은 소비자물가 상승세가 유지되고 있다. 수요부진이 지속되고 국제 원자재가격이 안정되는 데다 국내 농축수산물 가격이 크게 떨어졌기 때문이다. 지난 수년간 이상기후나 구제역 등이 연달아 발생하면서 크게 높아져 있던 농축산물 가격이 정상화되는 모습이다. 가격 조정이 어느 정도 이루어진 것으로 판단되어 특별한 공급교란 요인이 없다면 내년부터는 농축산물 가격이 완만한 오름세를 보일 것으로 예상된다(〈그림 25〉 참조).

그렇지만 전반적으로 안정적인 물가 기조는 이어질 전망이다. 세계적으로 원자재 의존도가 높은 제조업 부문의 성장세가 떨어지면서 원자재 가격 및 물가압력이 낮아지는 흐름이 내년에도 지속될 것으로 보인다. 더욱이 우리나라는 원화 절상으로 수입물가도 하락하면서 물가안정에 기여할 것이다. 완만한 국내경기 회복으로 디플레이션 갭이 여전히 남아 있을 것으로 추정되어 수요측면의 가격상승 압력도 높지 않을 전망이다.

소비자물가 상승률은 올해 1.7%에서 내년 2.2%로 소폭 오르는 데 그칠 전망이다. 다만 정부가 담배소비세를 올릴 경우 추가적인 물가인상이 불가피하다. 정부가 제시한 세법개정 원안대로 내년 초에 담배가격이 2000원 인상될 경우 소비자물가 상승률이 0.62%p 높아지면서 2%대 후반으로 조정될 것이다.

〈그림 25〉 소비자물가 상승률 2%대 초반 예상



주 : 전년동월비 기준, 5개월 이동평균치
자료 : 통계청, LG경제연구원

> “한국은행은 경기 및 물가 상황에 따라 연내 추가적으로 정책금리를 인하할 가능성도 있다.”

금리 상승 빠르지 않을 전망

저물가와 내수부진, 해외투자자금 유입으로 현재 국내금리는 유례 없는 안정 수준을 보이고 있다. 한국은행은 8월 중 정책금리를 낮춘 바 있으며 경기 및 물가 상황에 따라 연내 추가적으로 금리를 떨어뜨릴 가능성도 있다. 통화완화 기조는 내년까지 유지될 것으로 전망된다.

시중금리는 내년중 다소 오름세를 보일 것으로 예상된다. 완만하게나마 내수경기가 회복되면서 자금수요가 늘고 미국을 중심으로 국제금리가 오르면서 해외자금 유입도 둔화될 것이다. 통화완화 기조가 지속되고 물가상승도 빠르지 않을 것이라는 점을 감안할 때 시중금리 상승세는 완만할 것으로 예상된다. 회사채 수익률(AA-등급, 3년 만기) 기준으로 2014년 평균 3.0%에서 2015년 3.1%로 소폭 오를 전망이다. 미국의 정책금리 인상에 대한 우려로 글로벌 금융불안이 야기될 경우 우리나라에서도 해외자금이 이탈할 우려가 있지만 양호한 국내 경제여건으로 자금유출 폭은 크지 않을 것이다.

경기회복기에는 신용스프레드가 줄어드는 것이 일반적이지만 내년에는 금리격차가 유지될 가능성이 크다. 국고채와 우량회사채 간의 금리차는 이미 역사적 저점에 가까워져 있어 추가적으로 줄어들 여지가 적다. 비우량회사채의 경우 건설, 조선, 해운 등 구조조정이 지속되는 산업에서 높은 금리가 유지될 것으로 보인다.

〈그림 26〉 저물가로 통화완화 정책 지속 전망

주 : 물가상승률은 담뱃값 인상의 영향을 제외한 수치, 점선은 전망치
자료 : 한국은행, LG경제연구원

원화, 높은 변동성 보이며 소폭 강세

올해 경상수지 흑자 지속 및 외국인 자금 유입으로 안정적인 절상 추세를 이어가던 원화는 지난 하반기 이후 변동성이 확대되며 다시 절하되는 모습이다. 미국 조기 금리인상 우려 및 유로존 추가 통화완화 등의 영향으로 국제 외환시장에서 달러 강세 기대가 높아졌기 때문이다.

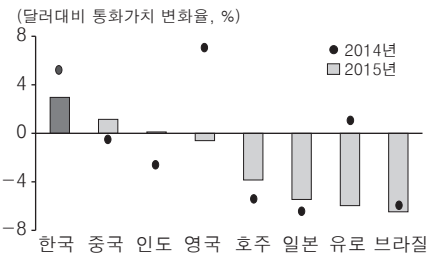
그러나 대부분 통화가 달러화에 대해 약세를 보일 전망이지만 원화는 다시 강세 기조로 돌아설 것으로 예상된다. 금년 하반기도 대규모 경상수지 흑자가 지속되고

> 내년 원화는 양방향의 높은 변동성을 보이는 가운데, 연평균 달러당 1,010원 수준으로 소폭 절상될 전망이다.

있는데다 내년에도 600억달러 규모의 흑자를 기록할 것으로 예상되기 때문이다. 신흥국에 대한 국내경제의 차별성이 부각되면서 외국인 투자자금도 평균적으로 순유입 기조를 유지할 것으로 보인다.

절상속도는 올해보다 완만할 것으로 예상된다. 미국 금리인상이 시작되는 시점을 전후해 외국인 투자자금 유입이 둔화되거나 혹은 일부 유출될 수 있기 때문이다. 특히 외국인 채권투자의 경우 최근 단기자금의 비중이 증가하고 있어 불안 확대시 자본유출이 빠르게 이루어질 우려도 있다. 국내적으로도 원화 강세 압력이 과도할 경우 경기위축 및 디플레이션 가능성 등을 우려한 정책당국이 속도조절에 나설 가능성이 높다. 내년 원화는 양방향의 높은 변동성을 보이는 가운데, 연평균 달러당 1,010원 수준으로 소폭 절상될 것으로 예상된다.

〈그림 27〉 원화 절상 폭 낮아지겠지만, 주요 통화 대비 가장 강세 전망



주 : 해외 IB 및 주요 기관 전망치 참조
자료 : Bloomberg, Datastream

올해에 비해 절상 폭은 줄어들더라도, 다른 주요 통화에 비하면 원화의 강세폭은 클 것이다. 자본유출이 우려되는 신흥국뿐만 아니라 유로, 엔, 파운드 등 주요 선진국 통화도 대부분 달러 대비 약세를 보일 것이기 때문이다. 원/유로, 원/엔 환율은 올해 대비 10% 가까이 크게 하락할 전망이다.

3. 맺음말

부진한 경기상황이 지속되면서 정부는 내년중 금융 및 재정정책과 성장정책 등을 통한 적극적 경기부양을 시사하고 있다. 정책효과를 높이기 위해서는 효과의 지속성, 부작용 등을 고려해 기간별로 적절한 정책조합이 필요할 것이다.

위축된 수요를 끌어올리기 위해 금융 및 재정 정책이 시행될 예정인데 부작용이 상대적으로 적은 금융완화 기조를 유지할 필요가 있다. 통화완화를 지속하더라도 대외 요인 등의 영향으로 금리 상승 기대가 확산될 경우 정책효과가 반감될 가능성도 있다. 저금리가 상당기간 지속될 것임을 시장에 명확히 전달하여 경제주체의 기대를 조절하는 것도 필요해 보인다. 미국 금리인상을 전후로 자본 유출입의 변동성이 확대될 수도 있으나, 대규모 경상수지 흑자가 유지되고 있어 우려는 적은 상황이다. 대외환경변화에는 통화정책보다는 외환시장에 초점을 맞춘 대응책을 준비하는

> 규제개혁, 제도정비 등 재정부담을 크게 늘리지 않으면서 성장잠재력을 높일 수 있는 정책에 힘을 집중해야 한다.

것이 바람직할 것이다.

재정지출은 단기 부양효과보다는 장기 성장활력 제고를 염두에 두고 시행할 필요가 있다. 일시적인 일자리 창출이나 일회성 공공지출은 집행하기 쉽고 단기적인 부양효과도 크겠지만 장기적 효과는 부정적일 수 있다. 서비스 인프라 확대, 기초 R&D 등 성장잠재력 확충을 위한 지출이 좀더 확대될 필요가 있다. 당분간 재정적자 기조가 불가피하지만 적자규모가 더 커지지 않도록 하는 것도 중요하다. 줄이기 어려운 경직성 예산 부분이 크게 늘어나지 않도록 관리해 나가야 할 것이다. 중기 재정지출 증가율을 보다 보수적으로 산정할 필요가 있으며, 한정된 재원 하에서 효과를 극대화하는 방향으로 지출부분간 조정도 필요해 보인다.

규제개혁과 제도 정비에 보다 힘을 집중할 필요가 있다. 당장의 효과를 기대하기 어렵고, 상충되는 이해집단간의 갈등을 해소해야 하는 정치적인 해결과정이 필요하다는 점에서 규제개혁은 단기에 가시적인 결과를 볼 수 있는 정책수단들보다 우선순위가 뒤처질 가능성이 크다. 그렇지만 규제개혁은 재정부담을 크게 늘리지 않으면서 성장잠재력을 높일 수 있는 중요한 정책수단이며 과감한 추진력을 필요로 한다.

정부는 주택공급 축소를 통해 부동산 가격의 상승을 유도할 방침이다. 전세가격 상승세 지속에서 볼 수 있듯이 전반적으로는 주택공급이 부족한 상황인 것으로 판단된다. 미분양을 불러일으켰던 주택공급의 지나친 확대는 분명 경계해야겠지만 적정수준의 주택공급은 지속될 필요가 있다. 시장과열을 억제하기 위해 도입되었던 규제들은 완화될 필요가 있지만 이에 따라 주택가격이 빠르게 높아지는 것은 경계해야 할 것이다. 가계부채 증가세도 면밀히 점검하여 가계의 재무구조 및 소비여력과의 균형을 추구해야 할 것이다.

금융시장의 쏠림 현상은 언제든지 발생할 수 있는 상황이므로 외환보유고 확충이나 금융기관 외환건전성 관리 등을 통해 사전 대비를 강화해야 한다. 자본유출입 확대 시에는 환율 변동의 속도를 조절하는 등의 미세조정이 필요할 것이다. 원화 약세뿐만 아니라 신흥국 차별화 과정에서 자본이 유입되며 강세 폭이 커지는 등 양방향의 리스크가 있음에 유의해야 한다. 한편 원화의 장기적인 절상압력을 완화시킬 수 있는 정책들도 계속 발굴해 나가야 할 것이다. 내수확대와 소비재 수입시장 개방을 통해 경상흑자가 구조적으로 유지되는 요인들을 해소할 필요가 있다. www.lgeri.com