

2017년 경제전망

성장저하 흐름과 단기수요 둔화로 국내경제성장률 2.2%

경제연구부문

1. 세계경제전망

- (1) 세계경기 흐름
- (2) 주요 지역 전망
- (3) 유가 · 국제금융

2. 국내경제전망

- (1) 국내경기 흐름
- (2) 수요부문별 전망
- (3) 고용 · 물가
- (4) 국내금융



2016. 12. 20

요약

내년 세계경제는 올해와 유사한 3.0% 성장을 보일 것으로 예상된다.

미국, 중국, 일본 등 주요국 재정확장 정책이 예상되고 전자부품, 철강 등 일부 산업부문에서 과잉공급 조정이 어느 정도 이루어진 점은 세계경제 성장에 긍정적인 요인이다.

그렇지만 세계경제가 본격적인 회복국면에 들어설 것으로 보기는 어렵다. 세계적으로 고용확대 여력이 높지 않고 노동생산성 저하추세가 이어지고 있어 재정확장에 따른 수요확대는 임금과 물가 상승압력으로 나타날 가능성이 크다. 이는 금리인상 압력을 높여 수요에 부정적 영향을 미치는 한편 통화완화를 통한 부양효과를 떨어뜨릴 것이다.

보호주의 및 고립주의 확산 흐름도 세계교역을 위축시키고 국가간 갈등을 높여 금융시장 불안감을 확대시키는 요인이 될 것이다. 산유국의 공급조정에 따른 유가상승으로 자원수출 개도국 경제는 침체에서 벗어날 것으로 보이지만 선진국 등 자원수입국은 가계의 소비여력이 낮아지게 될 것이다.

국내경제는 추세적인 성장저하 흐름 속에 단기적인 수요 둔화가 겹치면서 내년 성장률이 2.2%로 올해보다 낮아질 전망이다.

올해는 대외수요 부진 속에서도 건설투자 급증, 저유가 및 정부부양 효과에 따른 소비반등으로 지난해와 유사한 2.6%의 성장률을 유지할 것으로 예상된다. 그러나 내년에는 보호주의 경향 확대 등으로 수출활력이 크게 높아지지 못하는 가운데, 그동안 성장을 견인했던 내수 부문의 성장세도 뚜렷하게 낮아질 것이다.

특히 건설투자 증가세가 크게 둔화될 전망이다. 부동산 정책방향이 시장안정화로 선회하고 시중금리가 오름세를 보이면서 주택경기가 꺾이고 신규분양 물량이 줄어든 것으로 보이기 때문이다. 유가상승으로 가계의 실질구매력이 낮아지는 가운데 금리 상승으로 가계 부채 증가세가 둔화되면서 민간소비는 2% 내외의 증가율에 머물 것으로 예상된다. 더욱이 국내 정치 불안정이 지속되면서 경제주체들의 심리가 위축되고, 효과적인 정책대응이 어려워질 수 있다는 점도 경기의 하향리스크를 확대시키는 요인이다.

성장둔화로 고용증가세가 둔화되고 청년실업률 증가추세가 이어질 전망이다. 유가상승에도 불구하고 디플레 갭이 지속되면서 소비자물가 상승률은 1.4% 수준에 머물 것으로 보인다. 정책금리는 당분간 현 수준을 유지하겠지만 대외금리 동조화로 시중금리는 완만한 오름세를 나타낼 것으로 예상된다. 원달러 환율은 내년 달러당 평균 1,170원 수준으로 달러화에 대해 절하되겠지만 유로나 엔, 위안화 등에 대해서는 강세를 보여 실효환율은 올해 대비 약 2% 가량 절상될 것으로 전망된다.

1. 세계경제전망

(1) 세계경기 흐름

통화완화에서 재정확대로

올 상반기까지 하향흐름을 지속하던 세계경제는 하반기 들어 소폭 호전되는 모습이다. 수출 회복으로 미국과 일본의 경기가 반등한 가운데 중국은 부동산경기 호조와 재정지출 확대에 힘입어 성장저하 추세가 멈추었다. 유가가 상승세를 보이면서 원자재 생산 개도국들도 심한 부진에서 점차 벗어나는 모습이다. 그러나 세계경제가 상반기 부진에서는 다소 호전되었지만 아직 경기가 바닥을 지나 회복세로 들어선 것으로 단정하기는 어렵다.

향후 세계경제를 둘러싼 여건은 긍정적 측면과 부정적 측면이 혼재되어 있다. 세계경제의 주된 상향요인은 주요국의 재정확대 움직임이다. 국가부채 확대 우려로 한동안 시행을 자제해 왔던 재정확장 정책이 미국, 중국, 일본 등 주요국에서 다시 강화될 계획이다. 미국 트럼프 당선자는 조세감면과 대규모 인프라 투자를 공언한 바 있으며 일본은 28조엔에 달하는 대규모 재정확대 정책을 시행하는 중이다. 중국은 내년 지도부 교체를 앞두고 인프라 확대를 통한 경기부양에 나설 것으로 관측된다. 민간부문의 수요활력이 저하되어 있는 상황에서 주요국 정부의 재정확장이 세계경제의 중요한 수요견인차 역할을 할 것으로 예상된다.

일부 산업을 중심으로 과잉설비 조정이 어느 정도 진척되고 있다는 점도 내년 성장에 긍정적 요인이다. 반도체, 디스플레이 등 주요 전자부품의 단가하락 추세가 멈춘 데다 지난 3년간 하락추세를 지속해온 철강 및 관련 원자재 가격이 상승세로 돌아섰다. 글로벌 공급과잉 상황이 모두 해소된 것은 아니지만 공급조정 진행으로 신규투자 여지가 조금씩 늘어나는 것으로 보인다.

타이트한 노동시장으로 물가 및 금리상승 압력

그러나 아직 세계경제가 본격적인 회복국면에 들어설 것으로 보기는 어렵다. 가장 중요한 제약은 타이트한 고용시장으로 인해 추가적인 노동투입이 제약된다는 점일 것이다. 미국은 노동시장이 완전고용 수준에 이르면서 임금상승세가 빨라지고 있으며 일본 역시 심각한 인력부족 현상이 나타나면서 외국인 노동자 유입 등 다양한 정책을 모색하고 있다. 중국도 빠르게 확대되는 서비스산업을 중심으로 인력난이 심화되는 모습이다. 그동안 경제의 생산성이 높아지지 못하는 상황에서 고용확대에 따른 서비스산업 성장이 세계경기를 이끌어왔지만 추가적인 고용투입이 어려워지면서 이러한

방식의 성장이 지속되기 어려워질 것이다. 수요확대가 고용증가보다는 임금상승으로 이어질 가능성이 크며 여기에 국제유가도 오르면서 세계적으로 물가가 상승 압력을 받을 것으로 보인다. 이는 금리인상으로 이어지면서 수요를 위축시키고 통화완화 여력을 떨어뜨리게 될 것이다. 특히 금리상승이 빠르게 이루어질 것으로 예상되는 미국으로의 자금유입으로 인해 국제 금융 시장의 변동성이 커지고 개도국 경제의 충격이 확대될 리스크가 있다.

보호주의와 고립주의의 확산도 세계교역을 위축시켜 성장세를 떨어뜨리는 요인이다. 미국 트럼프 당선자가 공언했던 자유무역협정 재협상 및 고율의 관세부과가 당장 시행되기는 어렵지만, 대신 반덤핑 및 상계관세 등 무역제재가 확대되고 환율갈등이 심화되면서 교역에 부정적 영향을 미칠 것이다. 유럽의 경우 내년에 브렉시트 협상이 본격화되는 가운데 다른 유럽국가들에서도 극우주의 정당이 선거를 통해 지지율을 높이며 영국에 이어 추가적인 EU 탈퇴가 공론화되는 사례가 늘어날 것으로 전망된다.

국제유가가 상승흐름을 보이면서 러시아, 브라질, 중동 등 원자재 생산국 경제가 개선될 것으로 기대되지만 선진국에서는 가계구매력을 떨어뜨려 소비를 위축시키는 요인으로 작용할 것이다. 유가상승이 수요증가보다는 산유국 감산 등 공급조정에 따른 것인 만큼 세계경제에 부정적 영향이 더 클 것으로 판단된다.

이상의 요인들을 고려할 때 내년 세계경제는 올해와 비슷한 3.0% 수준의 성장세를 지속할 것으로 예상된다. 개도국의 성장세가 소폭 높아질 것으로 보이나 유럽의 경기 둔화로 선진국은 올해보다 활력이 다소 낮아질 전망이다.

(2) 주요 지역 전망

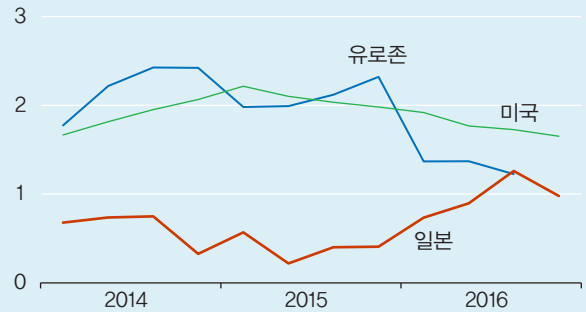
미국 : 감세와 인프라 투자가 성장 견인

미국은 올 하반기 들어 내구재 소비 활력이 높아지고 고용도 꾸준한 증가세를 이어가면서 경기가 호전되는 모습이다. 트럼프 당선 이후 경기부양책에 대한 기대로 소비심리도 개선되고 있어 당분간 미국경기는 상승흐름을 보일 전망이다. 더욱이 트럼프 정부는 소득세와 법인세율을 대폭 낮추고 1조 달러 규모의 인프라 투자계획을 제시하는 등 재정확장을 통한 경기부양책 강화를 공언한 바 있다. 인프라 투자 시행은 다소 지연될 것으로 보이지만 감세는 내년 하반기부터 시행되면서 소비 및 투자확대 효과

주요국 취업자 증가율

1

(전년동기비, %)



자료 : Bloomberg

트럼프 정부의 경제정책 방향

“미국을 다시 위대하게 (Make America Great Again)”라는 슬로건 하에 미국 경제와 미국인의 일자리를 정책의 중심에 두겠다는 공약을 내세웠던 트럼프 후보가 제45대 대통령에 당선되었다. 트럼프의 공약은 대외적으로는 보호무역주의와 고립주의, 대내적으로는 감세 및 인프라확대를 통한 내수부양으로 요약될 수 있다. FTA 재협상과 TPP탈퇴를 강력하게 주장했으며 중국의 환율조작 및 불공정무역행위를 제재할 것이라고 밝힌 바 있다. 대내적으로는 소득세 최고세율을 39.3%에서 33%로, 법인세를 35%에서 15%로 인하하고 1조 달러 규모의 인프라 투자를 공약으로 내세웠다. 건강의료보험인 오바마케어를 폐지하고 에너지 관련 규제를 대폭 축소하는 한편 셰일 오일 개발을 확대하고 금융업에 대한 규제를 완화하겠다는 의지도 표명했다.

감세정책, 2017년 하반기 시행 가능성

그러나 트럼프 공약은 모순되는 부분이 많고 구체성이 결여되어 있어 모두 실현될지는 미지수이다. 공약에 대한 트럼프의 입장도 당선 이후 바뀌고 있어 불확실한 측면이 크다. 예를 들어 미국 중앙은행이 금리를 인위적으로 낮게 유지하고 있다고 비난하면서 자신은 저금리를 선호한다는 모순된 주장을 하였으며 오바마케어 폐지와 이민자에 대한 정책도 대통령 당선 이후 강경 노선에서 이미 한발 물러선 상황이다.

현재로서 실현가능성이 가장 높은 정책은 법인세와 소득세 감세 정책이다. 공화당이 상원과 하원 모두 과반 이상을 차지하는 상황에서 내년 상반기 감세 법안이 통과되고 하반기부터는 시행될 가능성이 높은 것으로 보인다. 감세 정책은 내년 미국경제에 긍정적인 효과를 줄 것으로 기대되고 있다. 골드만삭스, JP모건 등 주요 투자은행에 따르면 소득세 및 법인세 감면이 현실화되는 경우 2017년 하반기부터 연간 GDP 성장률이 0.1~0.35%p 상승하고 2018년에는 0.4%p 이상 확대될 것으로 보고 있다. 다만 국가 부채 확대 우려로 재정 확대가 중장기적으로 지속되기보다 비교적 단기에 그치거나 감세 폭을 조정할 것이라는 견해도 제시된다.

인프라투자는 2018년 이후 효과를 기대할 수 있을 전망이다. 현재 트럼프 정부의 인프라 정책은 민관협력(PPP) 방식이 될 것으로 알려져 있으며 민간참여 유도 과정에서 시간이 소요될 것이다. 트럼프의 공약대로 1조달러 규모의 인프라투자가 10년에 걸쳐 진행될 경우 2018년부터 경제성장률을 0.1%p 상승시키는 요인으로 작용할 전망이다. 그러나 인프라투자는

현재 작은 정부를 추구하는 공화당의 정책방향과 다르고, 예상보다 민간참여가 적을 경우 재정적자 문제도 불거질 수 있어 이 역시 시행 과정의 불확실성은 존재한다.

반덤핑 제소 등 무역장벽 확대, 환율조작국 지정은 불확실

트럼프의 핵심공약인 보호무역주의 강화도 현실화될 것이다. 미국 대통령 인수위는 취임 첫날부터 TPP 철회를 공언하고 NAFTA 재협상 또는 탈퇴를 검토할 계획이다. 미국이 TPP에서 탈퇴할 경우 관련 회원국의 교역 확대 규모가 예상보다 줄어들 뿐만 아니라 TPP 자체가 무산될 가능성도 있다. 실제로 트럼프 당선 이후 베트남이 TPP 비준 절차를 중단하고 동반탈퇴를 검토하고 있는 상황이다. NAFTA, 한미 FTA의 경우 전면폐지보다는 미국이 유리한 방향으로 재협상이 시도될 것으로 보이며 이 경우 협정 대상국의 수출 악화가 불가피할 전망이다. 무역협정 재협상은 의회승인, 무역 상대국과의 협상 과정에서 시간이 소요되므로 단기보다는 중장기적으로 세계 교역을 위축시킬 것으로 판단된다.

미국의 주요 무역 적자국에 대한 보복도 진행될 것이다. 트럼프는 중국과 멕시코에 환율 조작, 자국산업보호 등을 근거로 각각 45%와 35%에 해당하는 높은 관세 부과를 주장한 바 있다. 그러나 이 정책이 실현될 경우 미국 평균 관세율이 현재 1.5%에서 2차 세계대전 이후 최고 수준인 13%까지 급등할 것으로 예상되며 이에 따른 국내물가 상승과 보복관세 가능성을 고려할 때 공약대로 실현될 가능성은 높지 않다. 다만 중국과 멕시코를 대상으로 한 반덤핑 제소 등 무역장벽을 높이는 정책은 올해에 이어 2017년에도 강화될 것으로 예상된다. 트럼프는 취임 이후 100일 이내에 중국을 환율조작국으로 지정하겠다고 언급한 바 있으나 중국이 외환보유고를 줄이며 과도한 절하를 막고 있는 상황인데다 위안화가 달러화를 제외한 다른 통화 대비로는 강세인 상황에서 조작국 지정 여부는 당분간 불투명하다.

감세 정책과 인프라투자에 따른 수요 확대는 일부가 수입 확대로 이어지면서 교역국 경제에 긍정적 영향을 줄 수 있다. 그러나 수요확대에 따른 생산증가가 가급적 자국 내에 머무르게 하려는 정책방향과 무역규제 강화를 고려할 때 트럼프 정책이 내년 세계교역에 긍정적 기여를 하기 어려울 것으로 예상되며 장기적으로는 부정적 영향이 더욱 크게 나타날 것으로 보인다.

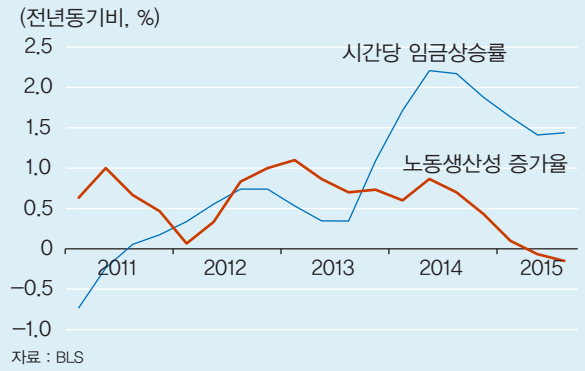
가 가시화될 것으로 보인다.

그러나 우려되는 부분은 미국경제의 공급능력이 빠른 수요확대를 따라가지 못할 수 있다는 것이다. 미국의 실업률은 완전고용 수준으로 이야기되던 5%를 하회하여 4%대 중반까지 낮아진 상황이다. 고령화 등으로 경제활동 참가율이 늘어날 여지가 적다는 점을 감안할 때 수요가 늘더라도 생산확대를 위한 노동투입이 기대한 만큼 이루어지기 어려울 것이다. 더욱이 해외인력 유입을 제한하고 자국내 생산을 유지하는 정책은 고용압박을 더 심화시킬 것이다.

노동생산성 증가가 미진한 상황에서 수요확대로 공급 능력이 높아지는 고압경제(high pressure economy)가 지속되기 어렵다는 판단으로 미연준도 통화긴축 기조를 강화하는 움직임이다. 내년 중 정책금리와 시중 금리가 꾸준히 상승하면서 내수확대 흐름을 진정시키는 역할을 할 것으로 보인다. 달러화 강세와 대외 교역 관계 악화에 따른 수출부진도 이어질 것이다. 미국은 올해에 이어 내년에도 1%대 중반 성장세를 유지할 것으로 전망된다.

미국의 노동생산성 및 임금상승률

2



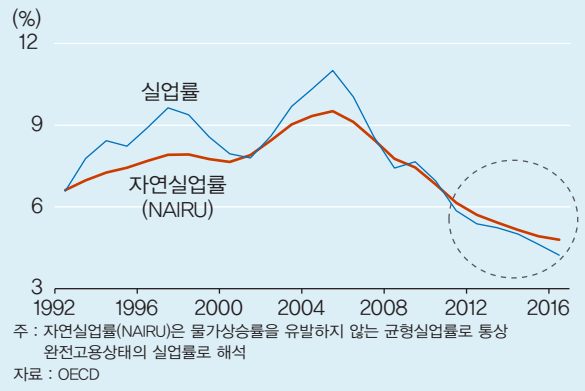
유로존 : 정치불안으로 성장세 뚜렷이 저하

유로존은 우려와 달리 브렉시트 가결 이후에도 꾸준한 성장세를 이어가고 있다. 소비 증가세는 지난해 하반기를 피크로 점차 둔화되고 있지만 기업 설비확장과 주택건설 등 투자가 호조를 보이면서 경기를 떠받치는 역할을 하고 있다.

그러나 향후 유로존의 경제활력은 점차 둔화될 것으로 예상된다. 재정위기 이후 급증한 실업군으로 인해 그동안 고용확대에 따른 부담이 크지 않았으나 최근 고용증가 속도가 점차 둔화되는 가운데 임금상승으로 단위노동비용이 높아지고 있다. 유로존 실업률(10월 9.8%)이 2000년대 금융위기 이전의 평균 수준(8.5%)보다는 높지만 독일 등 주력 생산 국가가 완전고용 수준에 이르렀다는 점을 감안할 때 향후 고용증대와 소비확대의 선순환 고리는 점차 약해질 것으로 보인다. 또한 유로존의 소비회복에 크게 기여했던 저유가 효과도 점차 사라질 것으로 예상되고 2014년 이후 뚜렷한 상승흐름을 보이던 주택경기도 점차 둔화되면서 건설투자 활력이 낮아질 전망이다.

독일의 실업률

3



세계경제 성장률 전망 (%)

4

	2015 연간	2016			2017 연간
		상반기	하반기	연간	
세계경제(PPP)	3.2	3.0	3.1	3.0	3.0
선진국	2.2	1.7	1.9	1.8	1.6
미국	2.6	1.4	1.7	1.5	1.6
일본	1.2	0.6	1.3	1.0	0.9
유로	2.0	1.7	1.6	1.6	1.0
개도국	4.0	4.1	4.2	4.1	4.2
아시아	6.6	6.5	6.3	6.4	6.0
중국	6.9	6.7	6.7	6.7	6.4
인도	7.2	7.5	7.0	7.3	6.6
중남미	0.0	-0.8	-0.1	-0.4	1.0
브라질	-3.8	-4.5	-2.2	-3.4	0.4
중동·북아프리카	2.3	2.2	2.6	2.4	2.5
아프리카	3.4	3.2	2.8	3.0	2.9
러시아	-3.7	-0.9	-0.3	-0.6	0.8
동구	3.6	3.3	2.9	3.1	2.5
엔/달러 환율(평균)	121	112	106	109	115
달러/유로 환율(평균)	1.11	1.12	1.10	1.11	1.05
위안/달러 환율(평균)	6.28	6.54	6.75	6.64	7.00
국제유가(두바이, 달러/배럴)	50.7	36.9	45.0	40.9	54.0

주 : 증가율은 전년 동기비 기준, 일본 GDP 추계 방식 변화로 2015년 성장률 0.6%→1.2%로 상향 조정

유로화 약세가 수출에 긍정적인 요인으로 작용하겠지만, 달러 이외의 많은 통화가 동반 약세를 보일 전망이다. 글로벌 반세계화 움직임 속에서 대외수요도 위축될 가능성이 높아 수출이 크게 늘어나기 어렵다. 유럽중앙은행이 내년 4월 이후 양적 완화 규모를 축소하기로 한 데서 볼 수 있듯이 통화정책의 여력도 점차 약해지고 있다.

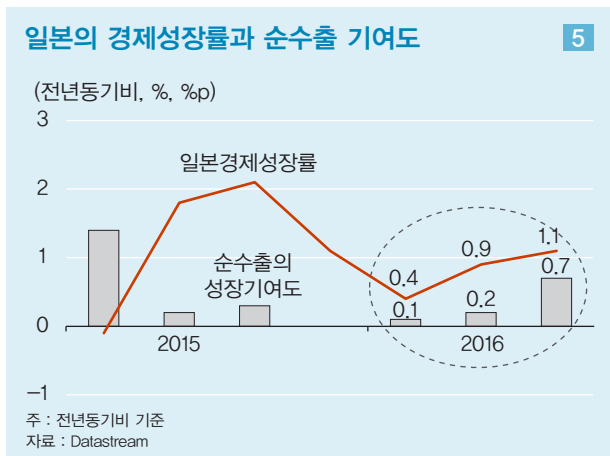
더욱이 내년에 집중되어 있는 유로존의 정치 이벤트들을 둘러싸고 불안이 확대될 가능성이 크다. 영국은 브렉시트 탈퇴 절차가 개시되는 데 따른 진통이 예상되며 개헌에 대한 국민투표가 부결된 이탈리아는 극우파 오성운동(M5S)의 반EU 움직임이 우려된다. 내년 중 프랑스와 독일, 네덜란드 등 주요국 선거 과정에서 자국 중심주의가 심화될 경우 유로존 통합을 둘러싼 불안도 확대될 것이다. 정치불안이 경제심리를 악화시켜 기업투자에 부정적인 영향을 미치고 소비심리를 떨어뜨리는 상황이 지속될 것으로 보인다. 유로존의 평균 성장률은 올해 1.6%에서 내년 1% 수준으로 낮아질 전망이다.

일본 : 엔저 효과로 1% 성장세 유지

일본경제는 민간소비의 부진에도 불구하고 수출과 투자의 상대적 호조에 힘입어 플러스 성장을 이어가고 있다. 일본경제의 긍정적 측면은 장기금리를 제로 수준으로 유

지하는 정책의 효과로 엔저 현상이 내년에도 지속될 가능성이 크다는 점이다. 이는 기업의 수익성 및 설비 투자 여력을 높이고 고용과 가계소득을 늘리는 역할을 할 것이다. 이미 확장적인 기조로 돌아선 아베 정부의 재정정책(2,760억달러 규모) 역시 내년까지 이어지면서 수요확대 요인이 될 것으로 판단된다.

고용유발효과가 높은 서비스가 성장을 주도하면서 임금 및 물가상승 흐름이 확대되고 디플레 리스크가 줄어들 것으로 보인다. 다만 재정확대와 소비세 인상 연기 등으로 국가부채 리스크가 확대되는 점은 성장에 부정적 영향을 미칠 것이다. 또한 노동생산성이 개선되지 못하고 있고 인력난으로 추가적인 노동투입이 제한된다는 점을 감안할 때 성장세가 높아지기는 어려운 상황이다. 일본은 올해와 내년 1% 내외의 성장에 그칠 가능성이 크다.

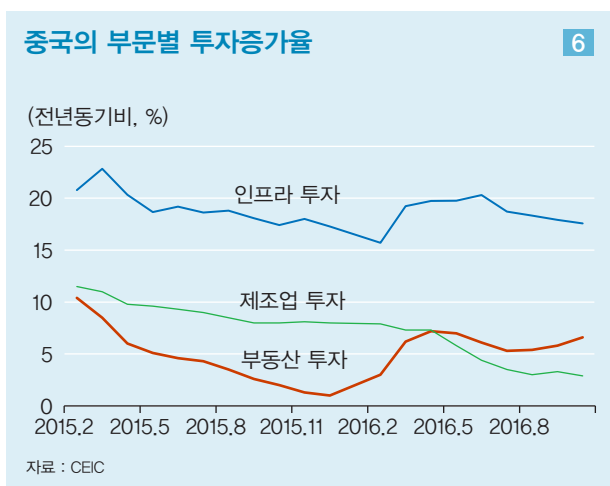


중국 : 정부주도 투자로 완만한 감속 성장

중국경제는 최근 3분기 연속 6.7% 성장률을 유지하면서 경기급락 우려가 완화되었다. 부동산 경기 호조로 주택건설투자가 확대되고 부진했던 수출도 다소 회복되면서 성장세를 떠받치는 역할을 하고 있다. 다만 내년 중에는 다시 완만한 감속성장 흐름을 나타낼 것으로 예상된다. 성장의 하향요인으로 우선 부동산 경기 둔화를 들 수 있다. 올 하반기부터 부동산 개발업 대출 억제와 1, 2선 도시에 대한 토지공급 제한 등 정부규제 강화로 주요 도시의 부동산 판매가 둔화추세로 전환된 바 있다. 주택가격의 단기 급등으로 거품 우려가 높아 내년까지 정부규제가 이어지면서 주택관련 투자의 성장기여도가 점차 낮아질 전망이다.

그동안 부진했던 제조업 경기가 최근 다소 회복세를 보이고 있으나 이는 원자재 가격 상승에 따른 일부 업스트림(석탄 등) 제조업체들의 실적 개선에 기인한 것으로 판단되며 제조업의 전반적인 회복과 이에 따른 투자확대를 기대하기는 어려울 것으로 판단된다. 더욱이 중국은 강화되는 미국 보호주의 영향을 가장 크게 받을 것으로 예상되어 위안화 약세에도 불구하고 수출 부진이 이어질 전망이다.

또한 기업 실적부진으로 정부가 임금상승 속도를 조절할 것으로 예상되어 가계 구매력 증가세도 둔화될 것



으로 보인다. 세금혜택 등 정책 효과가 사라지면서 소비시장의 견인차 역할을 했던 자동차 소비가 주춤해지고, 부동산 거래 위축으로 올해 뜨거웠던 가구 및 인테리어 시장의 열기도 수그러들 것이다.

다만 내년에도 대규모 인프라 투자가 진행되면서 성장의 완만한 하향을 유도할 것이다. 내년 지도부 교체를 앞두고 중국정부는 인프라 투자 확대를 통해 경기부양에 나선 것으로 예상된다. 지난 10월 대규모 민관협력사업(PPP) 추진 계획을 발표한 바 있으며 이에 따라 내년 500여개의 대형 프로젝트가 실행될 예정이다. 인프라 관련 신규 프로젝트 승인 역시 빠르게 늘어나고 있다. 재정적자 비율과 고정자산투자 목표를 올해보다 높이 설정한 것도 정부의 의지를 읽을 수 있는 대목이다.

구조조정이 꾸준히 진행되고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 철강, 석탄, 시멘트 등 공급과잉이 심했던 업종들은 올해 감축목표를 조기 달성하는 등 과잉 생산설비 감축이 원활하게 이루어지면서 가격이 상승세로 돌아선 바 있어 내년에 추가적인 설비감축 필요성이 줄어들 것이다. 중국은 올해 6.7%에서 내년 6.4%로 완만한 감속성장이 예상된다.

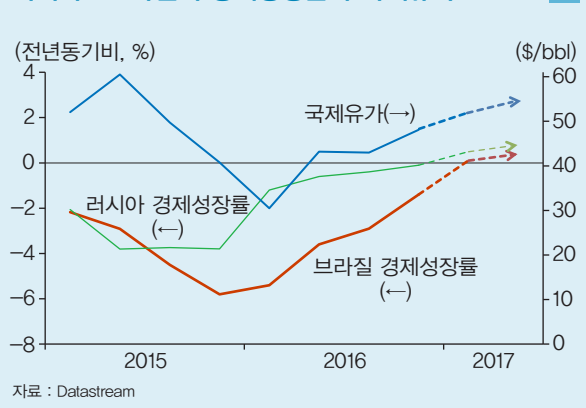
브라질 · 러시아 · 인도

브라질 경제는 원자재 수출이 늘어나고 호세프 대통령 탄핵이 일단락되면서 최악의 국면을 벗어난 것으로 보인다. 그러나 향후 회복속도는 빠르지 않을 전망이다. 고실업과 고금리로 소비 제약이 지속되고 정치 불확실성이 해소되지 못해 투자 역시 크게 늘기 어려울 것이다. 재정긴축이 진행되고는 있으나 테메르 권한대행의 정치기반이 약해 퇴진요구 시위가 확산되는 등 정치불안정은 수시로 불거질 것으로 예상된다.

러시아도 원자재 가격 상승에 따른 수출 경기 개선으로 내년 플러스 성장으로 돌아설 전망이다. 고용사정이 개선되고 실질임금 상승으로 소비가 완만한 회복세를 보일 것으로 예상된다. 다만 서방 제재는 경제 회복에 걸림돌로 작용할 것이다. 트럼프 대통령 당선인이 러시아와 우호적인 관계를 원한다고 밝혀 미국의 제재 해제에 대한 기대감이 상승하고 있으나 여전히 유럽 대부분 지역에서 러시아 제재 연장을 요구하고 있는 상황이다.

인도는 외국인 투자와 정부 지출이 이끄는 고성장이 지속될 것으로 보이나 최근 화폐개혁 등 리스크 요인이 불거지면서 성장세는 다소 낮아질 것으로 예상된다

러시아 · 브라질의 경제성장률과 국제유가



다. 지난 11월 단행된 화폐개혁으로 구권 지폐가 사용 중단된 가운데 신권 보급 지연으로 인도 경제는 큰 혼란을 겪고 있다. 향후 신권 보급이 진행된다면 단기 리스크는 해소될 전망이다. 내구재, 부동산 등 지하경제 비중이 높은 산업에서는 내년까지도 둔화 흐름이 예상된다. 더욱이 저유가에 따른 구매력 확대 효과도 줄면서 소비를 제약하고 성장세를 떨어뜨릴 전망이다.

(3) 유가·국제금융

국제유가 : 공급 축소되며 50달러대 중반까지 상승

내년 국제유가는 석유 생산국 감산합의와 트럼프노믹스 사이에서 양방향 압력을 받을 것이다. 11월 말 OPEC 회원국들이 하루 116.6만 배럴을 감산하기로 합의한데 이어, 지난 12월 9일 비OPEC도 하루 55.8만 배럴 감산에 동참하고 나섰다.

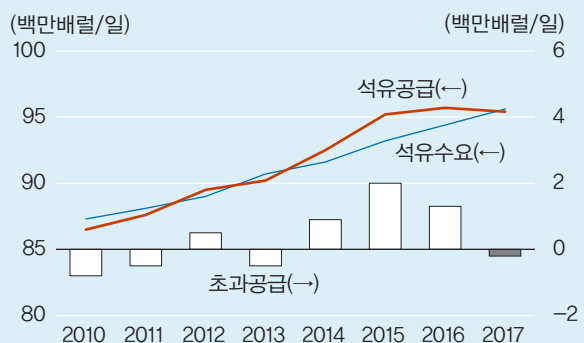
저유가로 산유국들의 재정수입이 급감하고 경상수지 적자가 확대되는 상황에서 달러 강세까지 심화되면서 고정환율제를 채택하고 있는 국가들을 중심으로 대외건전성이 크게 악화된 상태다. 사우디아라비아는 지난해 재정적자가 GDP의 15%에 달했으며, 외환보유고는 2014년에 비해 약 1/4가량 감소했다. 지난 10월 사우디 정부가 175억 달러에 달하는 유례없는 대규모 채권발행에 나선 것이나, 국영석유기업 아람코(Aramco)를 빠르면 내년 중 국제 증시에 상장하겠다는 계획을 발표한 것도 모두 재원조달 필요성이 그만큼 커졌기 때문이다.

그런 측면에서 감산합의에 대한 이행 역시 과거에 비해서는 충실히 진행될 가능성이 높다. 미국 석유기업에 대응해서 기존 산유국들이 공조적 대응을 할 필요성이 확대된 것이다. 과거 1980년대 감산합의 전략에 실패한 이후 사우디는 감산에 부정적 입장이었으나, 이제는 아람코의 상장 조건 등을 감안하더라도 사우디 역시 당분간 국제유가의 상승을 유도할 가능성이 높다. 시장 점유율을 둘러싼 치킨게임에서 다시 가격으로 초점이 옮겨갈 것이라고 보는 이유다. OPEC은 이번 감산합의로 내년 상반기 중 국제 석유시장의 초과공급이 해소될 것이라는 전망을 밝힌 바 있다. 이 과정에서 국제유가는 지난 2년간의 하락세에서 벗어나 상승 흐름으로 돌아설 전망이다.

다만 미국 셰일 오일 생산이 재개되면서 유가 상승세가 가파르지는 않을 것이다. 트럼프는 미국 내 화석 에너지 기업에 대한 감세 및 환경규제 완화를 통해 에너

세계의 석유 수요와 공급

8



주 : 향후 OECD 석유공급량은 감산합의 규모 기준, 비OPEC 공급량은 OPEC 전망치 (2016.12)
자료 : OPEC

지 독립(energy independence)을 이루겠다고 밝힌 바 있다. 셰일 오일의 한계 생산 비용을 고려할 때 50달러 대의 국제유가 수준에서 트럼프의 지원책이 더해질 경우 미국 내 석유 생산은 확대될 것으로 보인다. 이를 감안할 때 내년 유가는 올해에 비해 완만한 상승세를 보일 가능성이 높다. 내년 평균 국제유가는 두바이유 기준 배럴당 54달러를 기록할 것으로 예상된다.

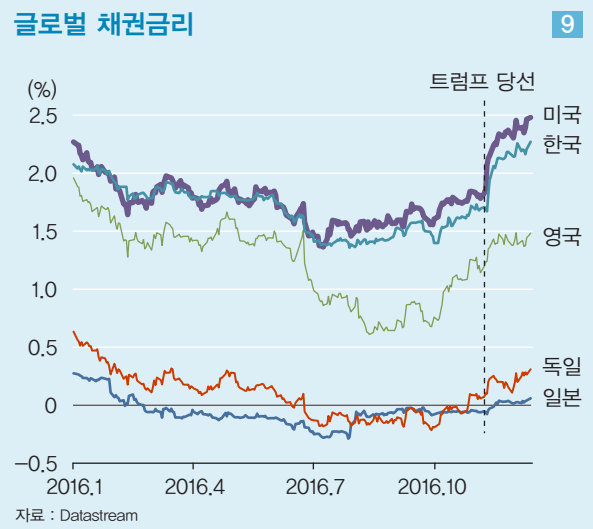
국제금리 : 미국 금리인상 재개로 글로벌 통화완화 기조 약화

지난 11월 미국 대선 이후 글로벌 금융시장은 강달러가 심화되고 채권금리가 급등하는 등 불안한 양상을 보였다. 내년에는 금융시장의 변동성이 더욱 커질 것으로 전망된다. 미국의 금리인상 본격화, 브렉시트 절차 개시 및 유럽 선거 과정에서의 정치 불안 확산, 보호주의에 따른 국가간 갈등확대 등으로 금융불안이 확대되고 자본의 이동성이 높아질 전망이다.

미연준의 금리인상 행보는 내년에도 이어질 것이다. 미연준은 경제가 완전고용 수준에 다다른 상태에서 재정확대에 따른 경기부양으로 물가 상승세가 높아질 것을 우려하고 있다. 12월 미국 금리인상 당시 미연준 위원들이 판단하는 향후 적정금리 수준이 이전에 비해 상향 조정된 바 있다. 미연준은 내년 3차례 금리인상에 나설 것을 시사하고 있다.

시중금리도 꾸준한 상승흐름을 보일 것이다. 지난해에는 미연준의 금리인상에도 오히려 미국 장기금리가 하락한 바 있으나 향후에는 장기금리 상승세도 본격화되면서 자본흐름 및 금융시장에 미치는 영향이 커질 것이다. 미국으로의 자본유입이 확대되면서 미국 채권과 대체관계가 높은 주요 선진국 및 지금까지 자본유입이 많았던 신흥국을 중심으로 자본유출 규모가 확대될 것으로 보인다. 특히 취약 신흥국의 경우 금리가 펀더멘탈에 비해 빠르게 상승하면서 불안이 고조될 우려도 있다. 자산별로는 저금리 하에서 호조를 보였던 부동산 등에서 채권, 예금 등 명목 금리부 자산으로 자금이 이동하는 모습이 점차 나타날 것으로 보인다.

일본과 유로존은 내년 중에도 현재의 통화완화 기조를 이어갈 전망이다. 미진한 경기를 부양하고 글로벌 금융시장의 불확실성 확대에 대비할 필요성이 높기 때문이다. 내년 중 채권매입규모를 축소 조정할 가능성이 높지만, 이는 매입가능한 채권의



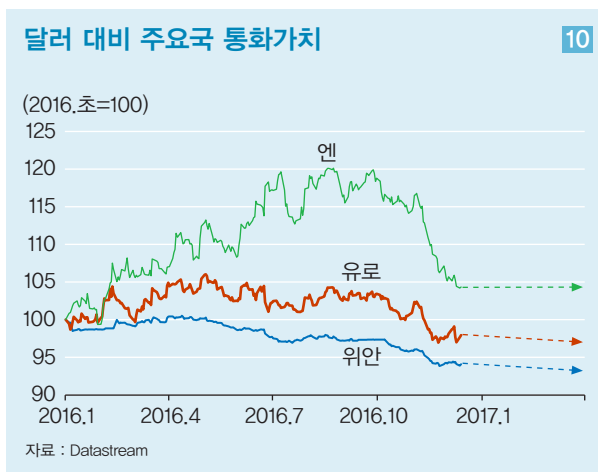
고갈에 따른 것으로 통화 긴축을 향한 출구전략으로 보기는 어렵다. 유럽중앙은행(ECB)은 매입가능채권의 범위 확대를 통해, 일본은 장단기 금리 목표제를 통해 현재의 경기부양적인 통화완화 스탠스를 유지할 전망이다. 통화정책 방향이 실물경제 및 금융 시장에 미치는 충격은 크지 않을 것으로 판단된다.

국제환율 : 외환 변동성 높은 가운데 강달러 흐름 연장

미국과 여타 국가간 통화정책 기조 차이는 달러 강세로 이어질 것이다. 경기 측면에서도 미국이 다른 주요 선진국에 비해 호조를 보일 전망이고, 임금 상승 및 재정확대에 따른 시중 장기금리 상승세도 더 가파를 것이다. 다만 이미 기대가 선반영 되어있는 점을 감안할 때 달러화의 추가적인 강세보다는 현재의 높은 수준을 유지할 가능성이 크다. 유로화는 유로존 경기 개선흐름이 둔화되고 정치적 불확실성이 확대됨에 따라 내년 중 약세 압력을 받을 전망이다. 특히 주요국 선거를 전후로 극우정당의 지지율이 높아지거나 탈EU 움직임이 거세질 경우 유럽 통합에 대한 불안이 심화되며 유로화는 약세 압력이 더욱 커지고 변동성도 확대될 우려가 있다. 유로는 올해 달러 당 1.11유로에서 내년 1.05유로 수준으로 절하될 전망이다.

엔화는 일본중앙은행의 장단기금리 목표제 이후 약세가 심화되는 상황이다. 미국을 중심으로 글로벌 시중금리가 동반 상승하는 가운데 일본의 장기금리를 제로수준으로 유지시키는 금리 목표제가 미국과의 금리 격차를 확대시키는 요인으로 작용하면서 엔화의 약세기조도 유지될 것으로 보인다. 다만 유럽 정치리스크가 확대되거나 트럼프 정책의 충격이 가시화될 경우 금융불안이 심화되며 엔화가 강세 압력을 받을 가능성은 있다. 금융불안이 엔화의 절하 폭을 제한하며, 내년 엔화는 달러당 115엔을 기록할 전망이다.

중국 부동산 등 대내 경제여건 악화와 미국과의 무역 갈등 가시화로 위안화는 약세를 이어갈 것이다. 올해 달러 당 6.6위안에서 내년 평균 7.0위안으로 절하될 전망이다. 신흥국의 경우, 국제유가가 반등하면서 자원생산국의 통화는 점차 절상되는 한편 세계 교역 부진 지속으로 수출중심 국가들의 통화는 약세를 보일 전망이다. 지난 2년간의 양상과는 정반대되는 흐름이 예상된다.



2. 국내경제전망

(1) 국내경기 흐름

수출부진 지속되는 가운데 내수활력 뚜렷이 저하

2016년 우리 경제는 연간으로 2.6% 수준의 성장률이 예상된다. 세계교역 위축으로 우리 수출이 큰 폭의 마이너스 증가를 기록한 가운데서도 경제성장률이 지난해와 비슷한 수준으로 유지된 것은 저금리로 인한 주택가격 상승으로 건설투자가 급증했고 소비세 인하와 각종 소비진작책, 추경 등 정부가 적극적인 부양책을 시행했기 때문이다. 즉, 부동산 활황이나 소비부양책이 없었다면 올해 성장률은 더 낮았을 것이다.

그러나 하반기 들어 국내 실물경기는 하향흐름을 보이고 있다. 그동안 심하게 위축되었던 수출은 다소 회복되고 있지만 수출을 대신해 성장세를 지지해오던 소비가 빠르게 둔화되기 때문이다. 저유가에 따른 소비확대 효과가 사라지는 가운데 소비세 인하 종료, 김영란법 시행 등 정책방향도 소비활력을 낮추는 요인이다. 더욱이 최근 정치적 불확실성이 커지면서 경제불안 심리가 확대되고 있어 4분기에는 전기비 마이너스 성장 가능성이 높다.

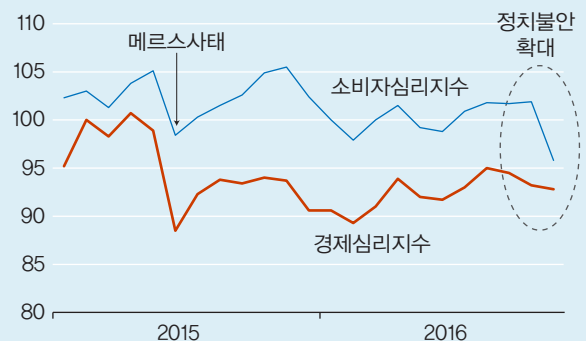
내년 우리 경제는 중장기적인 잠재성장세 저하의 흐름과 단기적인 수요 둔화가 맞물리면서 성장세가 올해에 비해 뚜렷하게 낮아질 것으로 예상된다. 내년에도 우리 수출 경기가 크게 나아지기 어려울 것이다. 반도체, 디스플레이 등 전자부품의 과잉생산이 다소 해소되면서 수출이 회복되고, 유가상승으로 원자재 수출 신흥국들의 수요가 회복될 것으로 보이는 점은 긍정적 요인이다. 그렇지만 세계경제 성장이 내수 중심, 서비스업 위주로 이루어지면서 세계교역 물량이 내년에도 1% 내외의 낮은 증가세에 머물 것으로 예상된다. 원화가치 하락이 예상되지만 달러만이 강세인 상황에서 우리 수출의 가격 경쟁력은 크게 높아지지 못할 것이다. 여기에 자국산 소비재와 중간재 사용을 독려하는 보호주의 흐름이 강화되고 통상환경이 악화되면서 우리 수출이 내년에 성장을 견인할 정도로 활력이 높아지기는 어려울 것이다.

2% 초반까지 성장세 낮아질 전망

특히 올해에 비해 성장기여도가 가장 크게 낮아지는 수요부문은 건설투자일 것이다. 건설투자는 올해 경제

경제 심리지표 추이

11



주 : 심리지수가 100보다 클 경우 경제상황에 대해 과거 평균보다 낙관적임을, 100보다 작을 경우 비관적임을 의미. 소비자심리지수는 CSI지수 중 6개 지수를, 경제심리지수는 BSI 및 CSI지수 중 7개 지수를 표준화 후 합성한 지수임.

자료 : 한국은행

성장률을 1.3%p 끌어올리는 역할을 할 것으로 예상되지만 내년에는 0.3%p로 크게 낮아질 전망이다. 급증한 가계부채 리스크를 줄이기 위해 부동산 정책방향이 시장안정화로 돌아선데다, 금리가 상승세로 돌아서고 국내경제의 장기성장 저하 우려가 커지면서 주택수요가 둔화될 가능성이 크다. 그동안 착공된 물량들을 중심으로 투자가 이어지겠지만 신규 분양이 줄어들면서 건설투자 증가율은 평년 수준으로 낮아질 전망이다. 경제 불확실성이 높고 미래 성장전망이 불투명한 상황에서 가계의 소비성향이 낮은 수준에 머물고 기업 설비투자도 크게 회복되기 어려울 것이다. 유가 상승이 가계의 실질구매력을 떨어뜨려 내수에는 부정적인 영향을 미칠 것이다.

대내외 불확실성은 내년 상반기까지 이어지면서 경제주체들의 소비 및 투자활동을 제약하는 요인이 될 것이다. 대외적으로는 트럼프 정부의 보호주의 정책기조가 어떤 방향과 강도로 이루어지는가를 가늠할 때까지 우리 기업들의 생산 및 투자결정이 적극적으로 이루어지지 못할 수 있다. 미국의 금리인상과 영국의 브렉시트 절차 개시, 유럽의 선거과정에서 EU 탈퇴 움직임 확산 등으로 글로벌 금융시장의 변동성이 커질 것이라는 점도 가계와 기업의 불안심리를 확대시킬 것이다. 국내적으로도 불확실한 정치일정이 상반기중 지속되면서 경제심리를 위축시키고 단기 및 장기 정책대응을 어렵게 하는 요인이 될 수 있다.

국내경제 성장률 전망 (%)

12

	2015	2016			2017		
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
경제성장률(GDP)	2.6	3.0	2.2	2.6	2.0	2.3	2.2
(민간소비)	2.2	2.7	2.0	2.4	1.9	2.1	2.0
(건설투자)	3.9	10.3	8.1	9.1	2.5	1.1	1.8
(설비투자)	5.3	-3.6	-4.2	-3.9	0.8	1.0	0.9
통관수출 증가율(%)	-8.0	-10.2	-2.1	-6.2	5.1	1.6	3.3
통관수입 증가율(%)	-16.9	-13.2	-1.4	-7.4	6.6	3.5	5.0
경상수지(억달러)	1,059	517	436	952	488	371	859
소비자물가상승률(%)	0.7	0.9	1.0	1.0	1.3	1.5	1.4
실업률(%)	3.6	4.0	3.5	3.7	4.2	3.5	3.8
취업자수증가(만명)	34	29	30	29	24	22	23
원/달러 환율(평균)	1,131	1,182	1,138	1,160	1,160	1,180	1,170
원/유로 환율(평균)	1,255	1,319	1,247	1,283	1,230	1,215	1,225
원/엔 환율(평균)	934	1,060	1,071	1,065	1,010	1,020	1,015
원/위안 환율(평균)	180	181	169	175	167	166	166
국고채수익률(% , 평균)	1.8	1.5	1.4	1.4	1.7	1.9	1.8
회사채수익률(% , 평균)	2.1	1.9	1.8	1.9	2.2	2.5	2.4

주 : 증가율은 전년 동기비 기준
국고채수익률과 회사채(AA- 등급) 수익률은 3년 만기 기준

또한 주력 생산 및 소비연령 감소에 따른 성장 저하추세가 내년에도 이어질 것이다. 2017년은 15~64세 인구가 감소세로 돌아서는 첫 해이다. 특히 30대와 40대 핵심 경제활동 연령이 빠르게 줄어들면서 고용 확대를 어렵게 하고 내구재 수요와 생산성에 부정적 영향을 미치게 될 것이다. 수출 부진 지속 및 내수경기 악화로 내년 국내경제 성장률은 2.2% 수준까지 낮아질 전망이다.

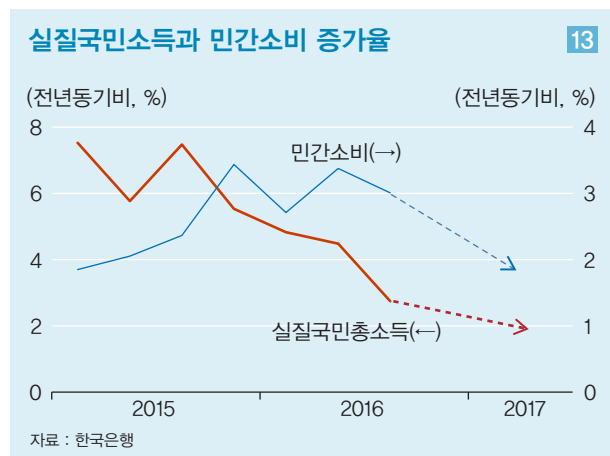
(2) 수요부문별 전망

소비 : 가계 구매력 저하되며 활력 더 떨어질 듯

민간소비는 추경 및 소비 부양책에도 불구하고 올 하반기 이후 뚜렷이 둔화되는 모습이다. 특히 상반기 중 내구재 소비가 월평균 9% 가량 늘면서 소비확대를 주도했으나 하반기 들어서는 2%대 증가에 그치면서 소비심리 저하를 반영하고 있다. 정치불안 상황까지 겹치면서 최근 소비심리는 지난해 메르스 사태 당시보다 악화되어 있는 상황이다.

내년 소비여건은 올해보다 더 좋지 않을 것이다. 가계의 소비여력이 둔화될 것이라는 점이 주된 제약요인이다. 그동안 낮은 성장에도 저유가에 힘입어 실질국민소득이 높은 증가세를 보였으나 내년에는 성장세가 더 낮아지고 유가도 상승세로 돌아서면서 가계의 실질구매력을 떨어뜨리는 요인이 될 것이다. 실질국민소득 증가율은 올해 3%를 기록할 것으로 추정되지만 내년에는 경제성장률을 하회하여 1%대 증가에 머물 것으로 예상된다. 수출부진과 국내외 불확실성 증가, 주력 생산연령 감소로 고용사정이 악화될 것이라는 점도 가계 구매력에 부정적 영향을 미칠 것이다. 특히 시중금리 상승으로 가계부채 증가세가 둔화되면서 부채를 통한 소비확대 여력이 낮아지고 주택경기 둔화로 자산증가에 따른 소비효과도 줄어들 것이다.

지난 수년간 급격하게 낮아진 가계소비 성향이 다시 반등하기를 기대하기도 어렵다. 고령화와 노후대비 부족이라는 근본적 원인이 해소되지 못할 것인 데다 장기 성장전망에 대한 비관적 견해가 확대되면서 소비성향은 낮은 수준을 유지할 것으로 보인다. 더욱이 소비성향이 가장 높은 40대 인구의 감소추세는 내년에 더 심화될 것으로 추정된다. 내년 민간소비 증가율은 2% 내외를 기록할 전망이다.



가계부채 증가세 둔화되며 소비에 부정적 영향 예상

가계부채가 높은 증가율을 지속하는 가운데 향후 금리상승과 주택경기 둔화 가능성이 높아지면서 가계 및 금융기관의 부실을 우려하는 목소리가 커지고 있다. 가계부채는 지난해에 이어 올 하반기 들어서도 두 자릿수 증가세를 보인 바 있다.

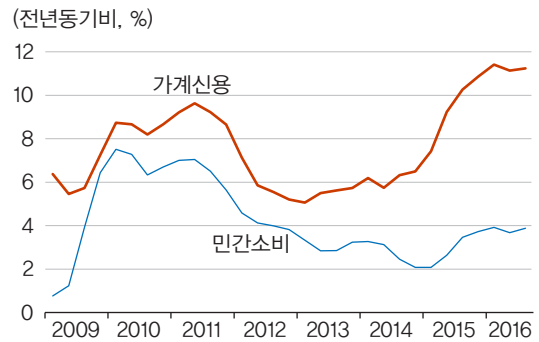
향후 가계부채 증가세는 점차 낮아질 가능성이 크다. 시중금리의 하락이 멈추고 상승세로 돌아서면서 부채의 원리금 상환부담이 높아질 것으로 예상되기 때문이다. 금리상승과 정부규제 강화로 주택경기도 부진한 모습을 보일 전망이다. 주택가격 상승과 함께 부채 증가속도가 높아지면서 정부는 최근 가계부채의 양적인 증가를 억제하기 위한 조치에 나서고 있다. 여신심사 가이드라인 강화를 통해 원금분할 상환을 더욱 적극적으로 유도하고 있으며, 최근에는 청약시장 과열을 막기 위해 집담대출 등으로 분할상환을 확대시킨 바 있다.

시중금리 상승이 완만하게 이루어질 것으로 보여 가계부채발 금융위기가 단시간 내 도래할 가능성은 크지 않다. 가처분소득 대비 가계부채 비율이 160%(2015년말 기준)를 상회할 정도로 높지만 금융기관의 연체율이 0.31%(6월말 기준) 매우 낮고, 은행의 BIS 자기자본비율은 14%(3월말 기준)로 높아 금융기관들의 손실흡수여력이 있는 것으로 평가받고 있다. 가계부채의 70%가 소득 4분위 이상 가구이며, 금융자산이 부채대비 2배 이상이고 담보여력도 충분한 것으로 판단된다.

그러나 가계대출이 둔화되고 원리금 상환부담이 높아지면서 소비는 부정적 영향을 받을 것이다. 최근 가계부채 분석에 따르면 부채비율이 큰 가구일수록 소비증가율이 높은 특성을 가지고 있어 부채제약이 소비둔화로 이어질 가능성이 크다. 특히 부채를 보유한 저소득층 가구는 자영업 경기 악화 등으로 상환능력이 크게 낮아져 있어 향후 금리상승과 대출규제에 따른 경제적 어려움이 더욱 커질 것으로 우려된다.

가계부채와 민간소비 증가율

14



주 : 경상금액 기준, 민간소비 증가율은 3분기 이동평균치임.
자료 : 한국은행

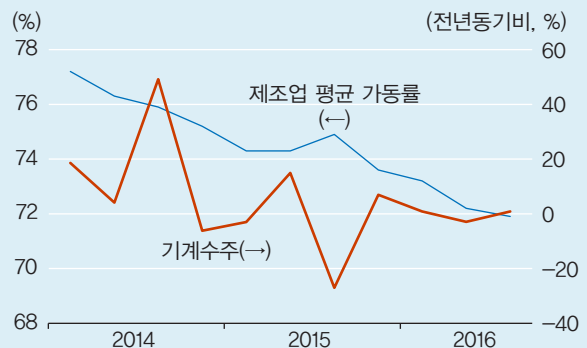
설비투자 : 불확실성 확대로 부진 지속

올해 마이너스 증가세를 보이고 있는 설비투자는 내년에도 크게 회복되기 어려울 것으로 보인다. 수출부진으로 설비가동률이 지속적으로 하락하는 상황에서 기업들이 신규투자에 나설 유인이 크지 않다. 더욱이 무역제재에 따른 수출차질과 내수경기 둔화, 원자재 가격 상승까지 겹치면서 기업 수익성이 더 악화될 것으로 예상된다. 소폭이지만 시중금리가 상승하면서 기업들의 자금조달 여건도 올해보다 나빠질 가능성이 크다. 기업실적 부진에 따른 자금상황 악화와 구조조정 진행 등으로 은행들의 신용위험이 높아지면서 기업대출 여건이 타이트해질 것으로 보인다.

구조조정이 지속되는 조선과 무역제재 충격이 클 것으로 예상되는 가전 등에서 설비투자 위축이 이어질 전

가동률 및 기계수주 증가율

15



자료 : 통계청

망이다. 다만 공급조정이 이루어지면서 단가가 다소 상승한 반도체 등 전자부품과 철강의 경우 투자 필요성이 높아질 것으로 예상된다.

건설투자 : 신규분양 줄어들며 증가세 크게 하락

하반기에도 주택건설투자가 전년 대비 20% 이상 증가하는 호조를 보였지만, 건설수주나 분양물량 등 선행지표 둔화를 고려할 때 향후에는 투자 증가세가 뚜렷이 둔화될 것으로 전망된다. 지표가 부진한 표면적인 이유는 가계부채 확대 우려로 부동산 정책이 경기부양에서 시장안정화로 방향이 바뀐 것이지만, 보다 중요한 원인은 최근 수년간 지속된 대규모 분양으로 인해 주택공급 과잉 우려가 커진 것이다. 더욱이 향후 시중금리 상승흐름이 나타나면서 가계의 주택구입능력을 떨어뜨릴 것으로 보여 당분간 주택경기는 부진한 모습을 보일 가능성이 높다.

향후 분양열기가 가라앉으면서 신규 주택수주 및 착공물량이 감소세로 돌아설 것으로 예상된다. 주택의 착공에서 준공에 이르는 시차가 2~3년이라는 점을 감안하면 그 동안 착공된 물량들은 꾸준히 건설되겠지만 신규건설이 줄어들면서 내년 전체 주택투자 증가세가 7% 내외로 낮아질 전망이다. 비주거용 건설투자도 둔화될 것으로 보인다. 실물경기가 하강국면에 있으며, 최근 오피스텔 등의 건설이 집중되면서 물량이 크게 늘어났고, 시중금리가 상승하면서 상대적인 기대수익이 낮아질 것으로 예상되기 때문이다.

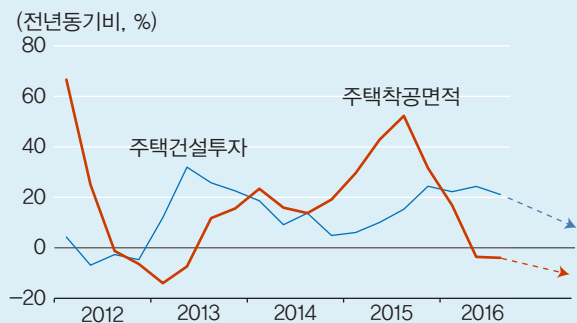
토목건설투자는 내년에도 부진한 모습이 이어질 것이다. 내년 SOC예산이 6.6% 감소한 22.1조원으로 확정되었다. 주요 공공기관들의 경우 그 동안 부채문제에도 불구하고 확장적 재정정책으로 인해 공사발주가 증가해왔다는 점을 감안하면 내년 중 공공기관 발주가 크게 늘어나기 어려울 것으로 판단된다. 올해 두 자릿수의 증가율을 보이면서 국내경제 성장을 견인했던 건설투자는 내년에는 2% 아래로 성장세가 크게 꺾이면서 성장기여도가 낮아질 것으로 전망된다.

수출 : 단가는 상승하지만 물량 기준 부진 지속

올해 크게 감소했던 수출은 하반기 이후 다소 개선되는 흐름이다. 3분기 이후 수출 감소폭이 줄어들고 11월에는 플러스 증가로 전환된 바 있다. 그러나 이는 원자재 가격 상승으로 수출단가가 높아진 데 따른 측면이 크며 수출물량은 여전히 정체상태에 머물러 있다. 세계교역 물량이 1%대 증가에 그치는 저조한 흐름이 지속되고 있으며

주택착공면적 및 주택건설투자 증가율

16



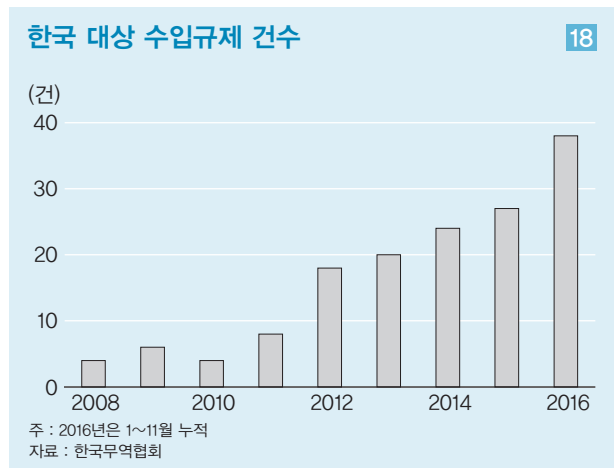
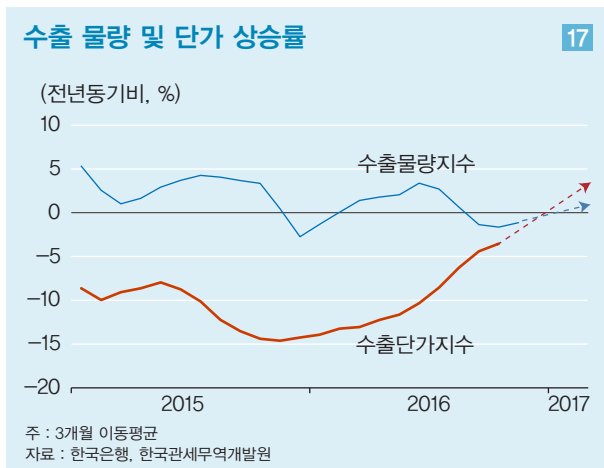
주: 주택착공면적은 3분기 이동평균치임.
자료: 한국은행, 통계청

내년에도 본격적인 회복을 기대하기 어렵다. 원자재 생산국의 수요가 다소 확대될 여지가 있지만 선진국 수요는 더 둔화될 것으로 보인다. 정치불안이 확산되는 유로존의 수입수요가 뚜렷이 둔화될 것으로 예상된다. 미국은 재정확장 기조에 따른 수요증가가 예상되지만 자국내 생산을 강조하면서 수입확대로 이어지는 효과는 제한적일 것이다.

특히 미국에 무역흑자를 기록하고 있는 우리나라는 중국과 더불어 보호주의 강화에 따른 충격이 크게 나타날 것이다. 중국 및 멕시코 생산기지에서의 수출이 반덤핑 제소나 상계관세 확대 등 무역제재의 표적이 될 가능성이 높다. 사드(THAAD)배치에 대한 반발과 자국산업 보호를 목적으로 중국이 우리 수출에 대해 비관세장벽을 높이는 흐름 역시 확대될 것으로 보인다.

업종별로는 정유, 석유화학의 수출 단가 개선이 예상되며 반도체 역시 수요 호조로 수출이 확대될 전망이다. 철강업종은 미국 인프라 투자에 대한 기대감으로 단가 상승 흐름이 지속될 가능성이 높으나 선진국으로부터 반덤핑 관세 부과 및 미국의 자국산 대체 경향으로 수출 개선폭은 크지 않을 것이다. 선박의 경우 이미 급격히 감소한 수주 물량이 시차를 두고 내년 수출 부진으로 이어질 가능성이 높다. 가전 역시 해외 생산 확대 및 전세계 내구재 수요 정체로 회복세를 기대하기 어려울 것이다.

경상수지는 내년에도 대규모 흑자를 기록하겠지만 흑자규모는 올해보다 감소할 전망이다. 유가상승에 따라 수출보다 수입이 크게 늘면서 내년 상품수지는 올해보다 다소 줄어들 것으로 예상된다. 지난해 46억 달러 규모의 흑자를 기록했던 운송수지도 해운업 구조조정 문제로 올 하반기 이후 적자로 돌아섰다. 한진해운 청산과 해운업 업황 부진으로 내년에도 적자가 확대될 것으로 보인다. 경상수지 흑자는 올해 950억 달러에서 내년에는 860억달러 내외로 줄어들 전망이다.



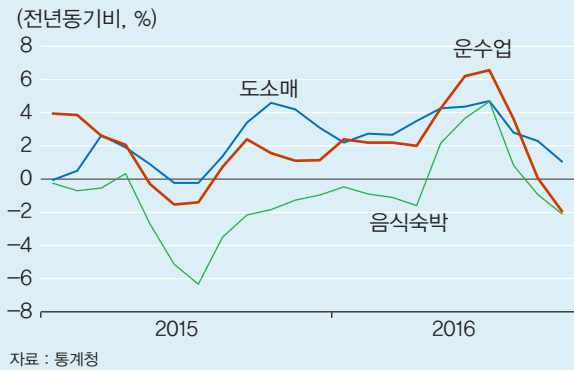
(3) 고용 · 물가

고용 : 취업자 증가 20만명대 초반으로 둔화

2%대 낮은 성장이 지속되는 가운데에도 고용상황은 비교적 견조한 모습을 보이고 있다. 올해 취업자 증가 수는 30만명 수준에 이를 것으로 예상되는데 이는 4%대 성장을 기록했던 2000년대 평균(32만명)에 근접한 수준이다. 수출부진과 기업구조조정으로 제조업 고용이 감소하고 임금근로자 증가세가 둔화되고 있지만 도소매, 음식숙박 부문 자영업과 건설업 부문이 고용을 흡수하는 역할을 하고 있다. 노동집약도가 높은 부문이 성장을 주도하면서 낮은 성장에도 불구하고 꾸준히 일자리가 창출되고 있는 셈이다.

자영업 관련 서비스업종 생산증가율

19



내년에는 취업자 증가속도가 더 떨어질 것으로 예상된다. 수출부진과 장기성장 기대 저하 등으로 제조업 고용 감소추세가 이어질 것으로 보이고 소비와 건설투자 등 내수 경기도 올해보다 둔화되어 서비스 및 건설부문의 고용흡수효과가 낮아질 전망이다. 특히 음식숙박업이나 도소매, 운수 등 자영업 비중이 높은 전통 서비스 부문은 이미 생산이 감소추세로 돌아선 상황이어서 향후 공급경쟁이 격화되는 가운데 자영업의 추가 진출도 제한될 전망이다. 금리인상 및 부동산경기 둔화에 따른 담보가치 저하로 창업자금을 마련하는 것도 여의치 않을 것이다.

노동공급 측면에서 보더라도 그동안 고용확대를 주도해왔던 50~60대의 취업자 확대 추세가 뚜렷하게 꺾일 것이다. 인구감소 연령이 40대 중반까지 높아지면서 그동안 고용확대를 주도해왔던 50대 인구 증가율이 내년에 크게 낮아질 것으로 추계되고 있다. 60대 이상 연령 인구는 계속 늘어나겠지만 평균 연령이 높아지면서 경제활동 참가율 확대가 한계에 이른 모습이다.

내년 실업률은 3%대 후반으로 소폭 높아질 것으로 예상된다. 특히 청년고용의 어려움은 더 확대될 여지가 크다. 베이비붐 에코세대인 20대 후반 연령층이 고등교육을 마치고 노동시장에 뛰어드는 가운데 국내경제의 장기침체 우려로 청년고용 수요가 위축되면서 높은 청년실업률이 지속될 것으로 보인다.

물가 : 유가 상승에도 1%대 초반 상승에 그칠 전망

0%대를 지속하던 소비자물가 상승률은 지난 9월 이후 다시 1%대로 올라섰다. 이상 기온, 잦은 강우가 배추 등 채소류 작황부진으로 이어져 농산물 가격이 하반기 이후

크게 높아졌고 국제유가도 오름세를 보였기 때문이다. 그러나 석유류 및 농산물 가격을 제외한 근원물가 상승률은 하향추세를 보이고 있어 총수요 측면의 물가압력은 여전히 낮은 것으로 판단된다. 외식 등 개인서비스 가격은 지난해 말 이후 상승세가 낮아지고 있으며, 전월세 등 집세 상승률도 둔화흐름이다. 실물경기 부진에 따른 수요 위축으로 기업 및 자영업자들이 가격 인상에 나서기 쉽지 않은 상황으로 해석할 수 있다.

이러한 흐름은 내년에도 이어질 전망이다. 국제유가가 상승하고 원달러 환율도 오르면서 해외부문으로부터의 물가상승 압력은 더 높아질 것이다. 내년 국제유가가 평균 54달러까지 높아질 경우 국내 소비자물가를 약 0.3%p 높이는 효과가 예상된다.

반면 농산물 가격의 정상화, 전기요금 누진제 개편 등으로 국내 공급측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것이다. 농산물의 경우 최근의 작황부진, 재배면적 감소 등을 고려하면 당분간 오름세가 계속될 것으로 예상되지만, 날씨 등 계절적 요인이 점차 줄어들면서 점차 평년 가격으로 회귀할 것으로 전망된다. 전기요금 누진제 개편으로 평균 전기요금이 약 11% 인하되는 것도 물가상승률을 0.2%p 낮추는 요인이 될 것이다. 총수요 부문의 물가압력 역시 내년 중 낮은 수준을 유지할 전망이다. 경제성장률이 2% 수준에 머물면서 수요가 잠재성장능력에 미치지 못하는 디플레이션 상황이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 소비자물가 상승률은 올해 1.0%에서 내년 1.4%로 소폭 상승에 그칠 것으로 전망된다.

(4) 국내금융

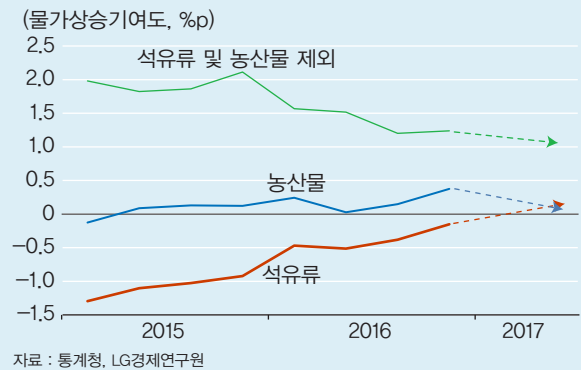
국내금리 : 미국금리와 동조화되며 시중금리 완만한 상승 예상

올해 중 하향세를 보이던 국내 시중금리는 지난 11월 미국 대선 이후 빠르게 상승하고 있다. 미국을 중심으로 글로벌 금리가 상승하는 국면에서 국내 금리도 동조화되며 함께 오르는 모습이다. 내년에도 시중금리의 상승흐름이 지속될 전망이다. 미국이 정책금리를 단계적으로 인상할 것으로 예상되는 데다 국제유가 상승으로 인플레이 압력이 높아지면서 대외적인 금리 상승 압력이 이어질 것이다. 특히 우리나라는 지난 금융위기 이후 채권시장에서의 외국인 투자자 비중이 커지면서 국내 금융시장에 대한 대외요인의 영향이 높아진 상태다.

다만 국내적으로는 금리상승 요인이 크지 않다. 실물경제의 성장세가 내년에 더 낮아

주요 물가지수 항목별 물가상승 기여도

20



지고 설비투자 부진도 이어지면서 기업들의 자금수요가 확대되기 어려운 상황이다. 주택경기 둔화 및 가계 부채 관련 규제 강화로 가계의 자금수요도 둔화될 전망이다. 경기침체 우려로 한국은행은 당분간 기준금리를 현 수준에서 유지할 가능성이 크며 단기적인 위축이 심할 경우 추가 인하 여지도 남아 있다.

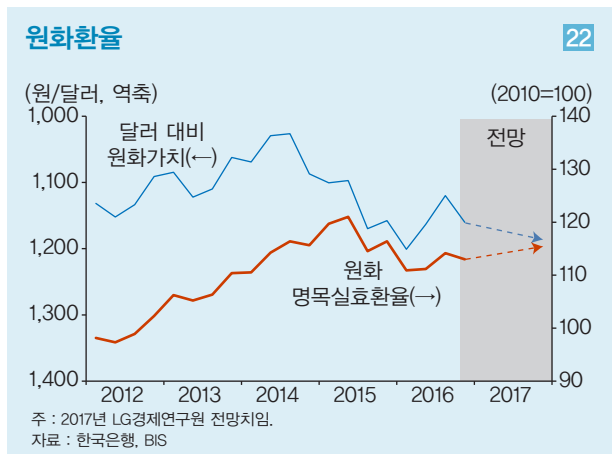
이를 감안할 때 국내 시중금리는 최근과 같은 가파른 상승보다는 이제까지의 낮은 수준이 점차 정상화되는 정도의 완만한 오름세를 보일 가능성이 높다. 내년 국고채 금리는 올해 1.4%에서 내년 평균 1.8%(3년 만기)로 높아질 전망이다.

회사채 시장의 자금여건은 더 악화될 우려가 있다. 경기부진 속에서 시중금리가 오를 경우 기업의 실질적 비용부담은 더욱 커지게 되며, 이런 우려가 다시 회사채 시장의 위험기피를 가중시켜 신용스프레드를 확대시키는 요인으로 작용할 전망이다. 회사채 금리는 올해 평균 1.9%에서 내년 2.4%로 상승할 전망이다.

원화환율 : 달러 대비 약세, 여타 통화 대비 강세 전망

지난 3분기 말 달러 당 1,100원 선이었던 원/달러 환율은 12월 14일 현재 1,160원까지 빠르게 올랐다. 올해 초 미국 장기금리(국채 10년물)가 국내 장기금리를 역전한 이후 격차가 0.4%p까지 확대되는 등 원화절하 압력이 높아졌기 때문이다. 향후에도 미국에 비해 우리 경기가 부진할 것으로 보이는데다, 내년에는 장기금리 뿐만 아니라 양국의 정책금리도 역전될 가능성이 있어 금리 격차 측면에서의 원화 약세 압력도 확대될 가능성이 높다. 중국, 일본 등 교역 경쟁국들의 통화 절하가 심할 것이라는 점도 원화약세를 지속시키는 요인이다. 단, 800억 달러 이상의 대규모 경상수지 흑자가 지속될 전망이라는 점, 원화 절하 폭이 확대될 경우 다시 외국인 자본이 유입될 수 있다는 점이 원화 약세 폭을 제한하는 요인으로 작용할 것이다. 원/달러 환율은 올해 평균 달러당 1,160원 수준에서 내년 1,170원으로 소폭 절하될 전망이다.

그러나 원화가 달러 이외의 다른 통화들에 비해서는 오히려 강세를 보일 가능성이 높다. 최근 크게 하락한 원/엔 환율은 향후에도 낮은 수준을 유지할 전망이다.



일본의 새로운 금리 목표제가 일본과 미국 간의 금리 격차를 확대시키면서 엔화 약세 압력을 심화시킬 것으로 보인다. 유로 및 위안에 비해서도 원화의 상대적 강세가 예상된다. 유럽 정치 불안에 따른 유로 약세 압력, 중국 경기둔화 및 미국과 중국 간 무역 갈등에 따른 위안 약세 압력이 원화 약세 폭에 비해 더 클 것이기 때문이다. 내년 원화는 달러 대비로는 약세를 보이더라도 실효환율은 올해 대비 약 2% 가량 절상될 것으로 전망된다. www.lgeri.com



본 보고서의 내용을 전재하거나 제3자에게 배포하는 것을 금합니다. 본 보고서의 내용을 인용할 경우 출처를 명시하시기 바랍니다.