

2019년 4분기

www.keri.org

KERI 경제동향과 전망

최근 경제동향
국내 경제전망

KERI 경제동향과 전망

2019~2020 전망

2019년 4분기

한국경제연구원

집 필 진

이 승 석 부 연구 위원

감 수

김 윤 경 기업연구실 실장

〈 차례 〉

요 약	v
제I장 최근 경제동향.....	1
1. 경제성장.....	3
2. 수출입(통관기준) 및 경상수지.....	8
3. 고용.....	13
4. 물가.....	16
5. 금리와 환율.....	19
제II장 국내 경제전망.....	23
1. 대외 여건.....	25
2. 2019~2020년 국내 경제전망.....	31

〈 표 차례 〉

〈표 I-1〉 주요 산업활동 지표.....	7
〈표 II-1〉 세계 경제전망.....	26
〈표 II-2〉 세계 석유수급 전망	28
〈표 II-3〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망	28
〈표 II-4〉 환율 전망	29
〈표 II-5〉 전망의 주요 전제.....	31
〈표 II-6〉 2019~2020 국내 경제전망.....	42

〈그림 차례〉

〈그림 I-1〉 실질GDP 증가율 추이	3
〈그림 I-2〉 주요 최종수요 항목별 증가율 추이	4
〈그림 I-3〉 부문별 GDP 성장 기여도	6
〈그림 I-4〉 경기종합지수	8
〈그림 I-5〉 수출증가율 및 일평균 수출액	9
〈그림 I-6〉 수입증가율 및 일평균 수입액	9
〈그림 I-7〉 통관기준 무역수지-수출-수입	9
〈그림 I-8〉 주요 지역별 수출증가율	10
〈그림 I-9〉 주요 품목별 수출증가율	11
〈그림 I-10〉 경상수지 항목별 증감	12
〈그림 I-11〉 서비스수지 항목별 증감	13
〈그림 I-12〉 경제활동참가율, 실업률, 취업자증가율	14
〈그림 I-13〉 고용률	15
〈그림 I-14〉 산업별 취업자 증감(2018.1~9 → 2019.1~9)	16
〈그림 I-15〉 주요 물가지수 증가율 추이	17
〈그림 I-16〉 품목성질별 증가율	17
〈그림 I-17〉 아파트 매매가격	19
〈그림 I-18〉 아파트 전세가격	19
〈그림 I-19〉 한·미 기준금리와 한국의 시장금리	20
〈그림 I-20〉 원/달러, 원/100엔	21
〈그림 II-1〉 국제유가 추이	27
〈그림 II-2〉 달러 인덱스	30
〈그림 II-3〉 위안/달러 환율	30
〈그림 II-4〉 엔/달러 환율	30
〈그림 II-5〉 달러/유로 환율	30
〈그림 II-6〉 소비자심리 지수	32
〈그림 II-7〉 최근 가계소득 현황	32
〈그림 II-8〉 가계대출 이자부담 추이	33
〈그림 II-9〉 제조업 설비투자압력	34
〈그림 II-10〉 BSI(업황 및 설비투자)	34
〈그림 II-11〉 건축허가 연면적 증가율 추이	35
〈그림 II-12〉 경상수지 항목별 전망	37

〈그림 II-13〉 상품, 서비스, 음식점 및 숙박 물가상승률	38
〈그림 II-14〉 전세가격, 임금총액	39
〈그림 II-15〉 수입물가, 기대인플레이션율	39
〈그림 II-16〉 주요 투자은행의 한국 기준금리 전망	40
〈그림 II-17〉 원/달러, 달러 인덱스.....	41
〈그림 II-18〉 외국인 주식 순매수	41

요약

2019년 경제성장률은 1.9%, 2020년은 2019년과 같은 1.9%를 보일 전망이다. 극심한 민간소비의 위축과 투자회복 지연이 2020년 국내 성장흐름의 부진을 지속시키며 1%대 저성장 시대의 조기도래를 주도할 것으로 보인다. 구체적인 결과는 다음과 같다.

민간소비는 정부의 적극적인 이천지출 확대 노력에도 불구하고 소비심리 악화, 가계부채원리금 상환부담 증가, 자산가격 하락의 영향으로 1.9% 성장에 그칠 것으로 보인다. 기업실적 악화로 인한 명목임금 상승률의 둔화와 고용부진으로 인한 취업자 수의 급감 역시 소비위축의 요인으로 분석된다. 설비투자는 교역조건 개선과 반도체단가 회복전망에도 불구하고 악화된 투자심리에 기인하여 회복세는 크지 않을 전망이다. 건설투자는 정부의 강도 높은 부동산 억제정책과 분양가상한제 등 추가적 규제조치의 영향으로 증가율이 -4.5%까지 위축될 것으로 보인다.

수출부문 역시 회복세는 기대에 미치지 못할 전망이다. 미국·중국 등 주요 수출상대국들의 성장률 둔화 및 교역조건 관련 불확실성이 미약한 수출증가율 회복의 주요한 배경이다.

소비자물가 상승률은 올해 0.4%와 유사한 0.5%를 기록할 전망이다. 인건비의 큰 폭 상승에도 불구하고 성장세 둔화로 인한 낮은 수요압력, 서비스 업황부진 그리고 가계부채·고령화 등의 구조적 원인이 물가상승에 대한 하방압력으로 작용하기 때문이다. 경상수지는 주요 수출국 경기둔화와 교역조건 개선 지연의 영향으로 상품수지의 흑자폭이 줄어들면서 575억 달러 수준에 그칠 것으로 보인다. 한편 원·달러 환율의 경우 1,190원으로 올해 평균환율(1,175원)에 비해 소폭 절하될 전망이다.

제 I 장

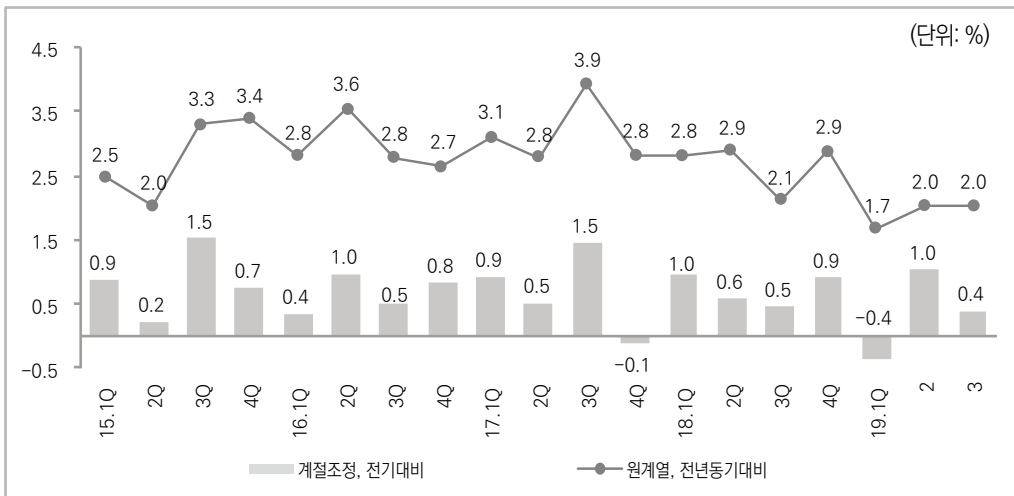
최근 경제동향

1. 경제성장
2. 수출입(통관기준) 및 경상수지
3. 고용
4. 물가
5. 금리와 환율

1. 경제성장

- 2019년 3/4분기 성장률은 정부의 적극적 재정확대에도 불구하고 내수 및 수출 부진이 계속되며 저조한 성장세(전년동기비 2.0%, 전기대비 0.4%) 지속
- 전년동기대비 성장률은 전분기와 비슷한 2.0%, 전기대비 성장률은 전분기에 비해 0.6%p 낮은 0.4%를 기록
 - 전기비: -0.4%(2019. 1/4) → 1.0%(2019. 2/4) → 0.4%(2019. 3/4)
 - 전년동기비: 1.7%(2019. 1/4) → 2.0%(2019. 2/4) → 2.0%(2019. 3/4)

〈그림 I-1〉 실질GDP 증가율 추이



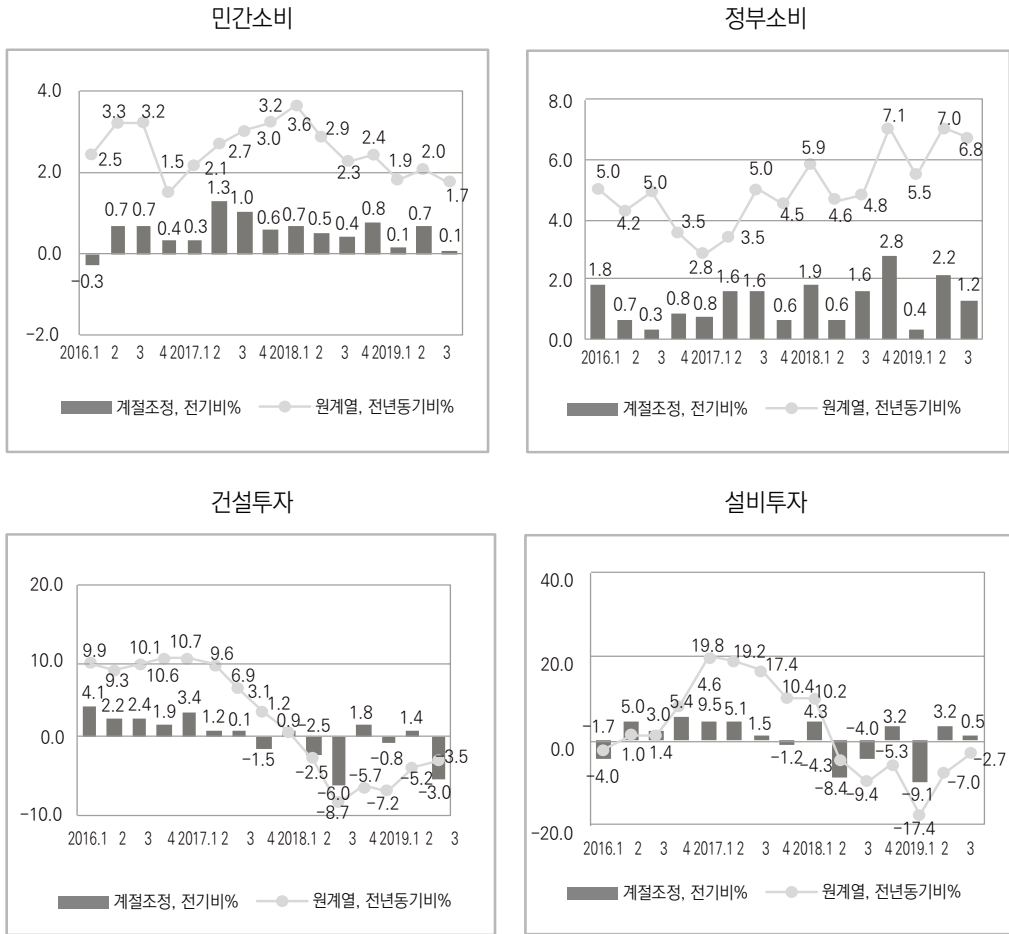
자료: 한국은행

- (최종수요) 정부소비는 큰 폭 증가. 민간소비의 회복세가 점차 약화되는 가운데 투자(건설+설비) 및 수출은 경기둔화 및 무역분쟁 여파로 부진 지속
- 민간소비는 경기둔화에 따른 저조한 소비심리 흐름의 영향으로 전기대비 0.1%(전년동기비 1.7%) 성장에 그침
- 정부소비는 재정지출 확대 노력 및 보장성 지출 증가로 전기대비 1.2%(전년동기비 6.8%)를 기록하며 큰 폭의 증가세 지속

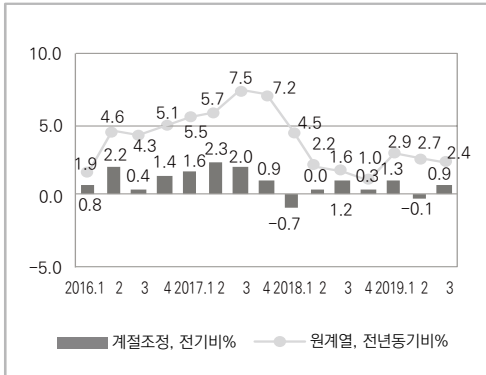
- 건설투자는 전기대비 -5.2%(전년동기비 -3.0%) 기록
- 설비투자는 전기비 0.5%(전년동기비 -2.7%) 기록하며 감소폭이 소폭 축소
- 수출은 글로벌 경기둔화, 미·중 무역분쟁, 한·일 무역분쟁 등 대외여건이 개선되지 않으면서 주요 수출품목의 실적부진이 지속. 다만, 자동차와 선박의 수출증가에 힘입어 전기에 비해서는 소폭 개선. 전기비 4.1%(전년동기비 1.3%) 성장 기록

〈그림 1-2〉 주요 최종수요 항목별 증감률 추이

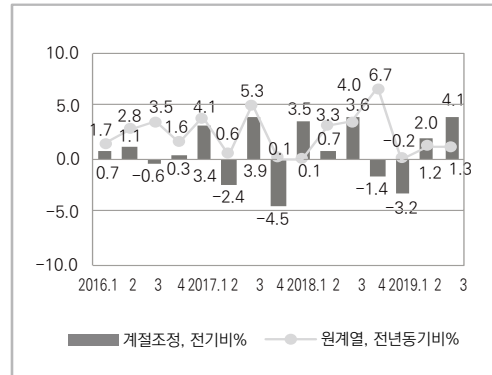
(단위: %)



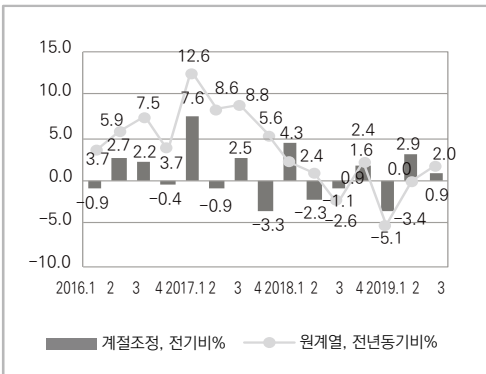
지식생산물투자



수출(재화+서비스)



수입(재화+서비스)

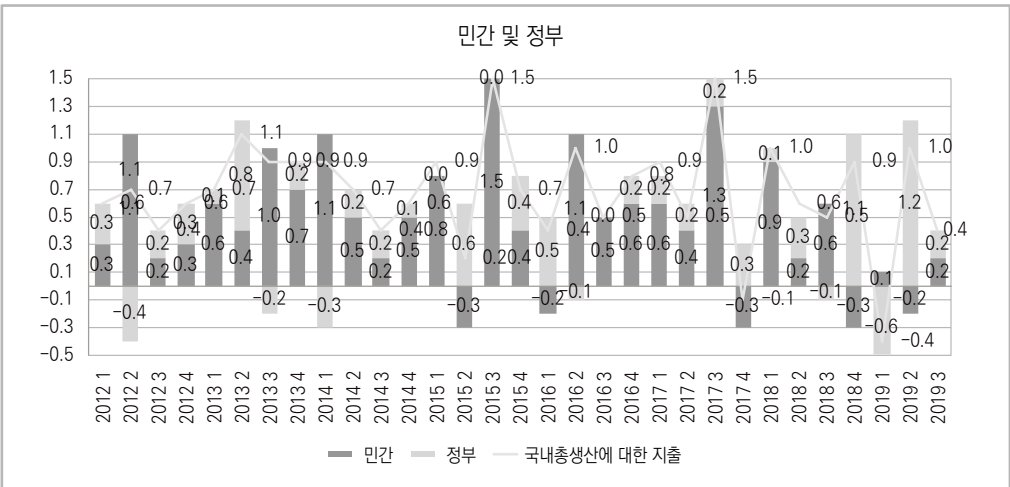
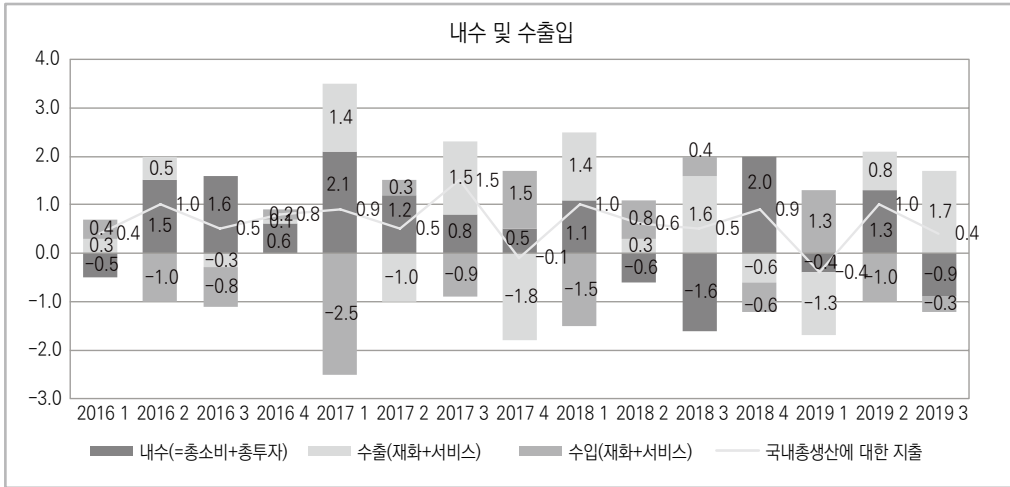


자료: 한국은행

- (기여도) 내수부문(총소비+총투자)은 민간소비 회복세 둔화의 영향으로 마이너스(-)로 반락. 수출은 수출증가세 유지에 힘입어 기여도 확대
 - 내수(총소비+총투자): -0.4%(2019. 1/4) → 1.3%(2019. 2/4) → -0.9%(2019. 3/4)
 - * 총소비: 0.1%(2019. 1/4) → 0.7%(2019. 2/4) → 0.3%(2019. 3/4)
 - * 총투자: -0.5%(2019. 1/4) → 0.6%(2019. 2/4) → -1.2%(2019. 3/4)
 - 순수출: 0.0%(2019. 1/4) → -0.2%(2019. 2/4) → 1.4%(2019. 3/4)
 - 민간부문의 기여도는 0.2%를 기록하며 플러스(+)로 전환, 정부부문 기여도는 0.2%로 지난 분기(1.2%)에 비해 하락

〈그림 1-3〉 부문별 GDP 성장 기여도

(단위: 계절조정 전기비, %p)



자료: 한국은행

□ 전산업생산 및 소매판매 감소세 지속

○ (생산) 전산업생산은 광공업생산의 소폭 증가에도 불구하고, 서비스업의 생산이 줄면서 감소

- 산업생산: 1.1%(2018. 1/4) → -0.6%(2019. 1/4) → -0.7%(2019. 2/4) →

-0.8%(2019. 3/4) (제조업: -1.4%(2018. 1/4) → -2.1%(2019. 1/4) → -0.8%(2019. 2/4) → -0.7%(2019. 3/4))

* 반도체 생산 및 출하는 3/4분기 중 전년동기비 각각 8.3%, 15.2% 증가

- (소비) 의복 등 준내구재 판매가 줄면서 미약한 회복세 지속
 - 소매판매: 5.3%(2018. 1/4) → 1.7%(2019. 1/4) → 2.0%(2019. 2/4) → 2.4%(2019. 3/4)
- (투자) 설비투자는 기계류 등 투자가 늘면서 감소폭 축소, 건설투자는 건설수주와 기성이 모두 감소하며 부진 지속
 - 설비투자: 10.2%(2018. 1/4) → -19.5%(2019. 1/4) → -8.7%(2019. 2/4) → -3.2%(2019. 3/4)
 - 건설투자: 0.8%(2018. 1/4) → -9.5%(2019. 1/4) → -6.4%(2019. 2/4) → -7.6%(2019. 3/4)
- (경기) 동행지수 순환변동치는 전월과 비슷, 선행지수 순환변동치는 전월대비 상승

〈표 I-1〉 주요 산업활동 지표

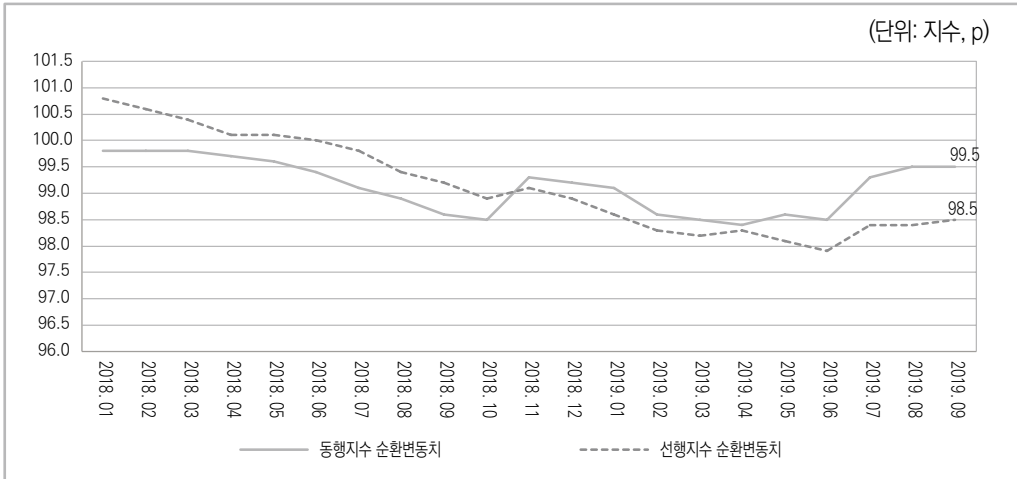
(단위: yoy %, %)

		2018년			2019년				
		연간	3/4	9월	2/4	3/4p)	7월	8월p)	9월p)
생산	전산업	1.4	-0.1	-4.5	0.4	0.5	0.7	0.7	0.0
	제조업	1.2	-0.1	-7.0	-0.8	-0.7	1.0	-3.3	0.2
	서비스업	2.1	0.8	-1.8	1.4	1.6	1.5	2.4	1.0
	평균가동률	73.5	74.2	73.7	72.3	74.6	74.7	73.4	75.6
소비	소매판매	4.3	3.8	0.4	2.0	2.4	-0.3	4.1	3.3
투자	설비투자	-3.5	-11.8	-17.8	-8.7	-3.2	-4.8	-2.9	-1.6
	건설기성	-5.3	-9.7	-16.7	-6.4	-7.6	-8.1	-7.4	-7.4

자료: 통계청

위의 숫자는 잠정치이므로 타 기관의 결과와 상이할 수 있음

〈그림 1-4〉 경기종합지수



자료: 통계청

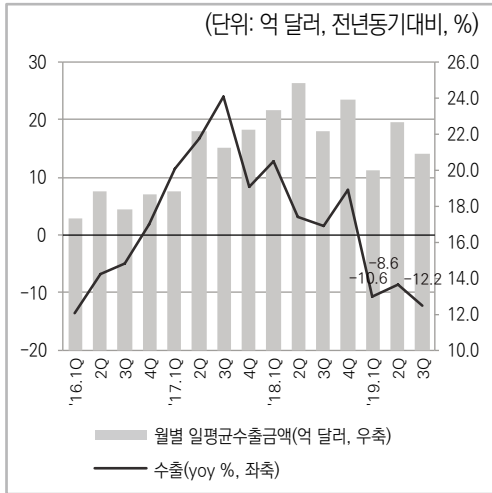
2. 수출입(통관기준) 및 경상수지

□ 무역수지 전년동기대비 134억 달러 감소한 99억 달러 흑자 기록

- 3/4분기 수출은 반도체 등 주요 품목이 물량기준의 증가세 개선에도 불구하고 단가하락이 지속되면서 달러기준 -12.2% 성장
 - 수출증가율(전년동기비, %): 3.1('18. 2/4) → 1.7('18. 3/4) → 7.9('18. 4/4) → -10.6('19. 1/4) → -8.6('19. 2/4) → -12.2('19. 3/4)
 - 반도체단가 하락세 지속, 중국경기 둔화, 무역분쟁 상황 등이 수출부진의 주요 원인
- 수입은 원유 등 국제 원자재가격 하락과 국내 설비투자 부진에 따라 자본재 수입이 줄어들면서 4.1% 감소
 - 수입증가율(전년동기비, %): 12.7('18. 2/4) → 8.2('18. 3/4) → 12.9('18. 4/4) → -6.7('19. 1/4) → -3.2('19. 2/4) → -4.1('19. 3/4)

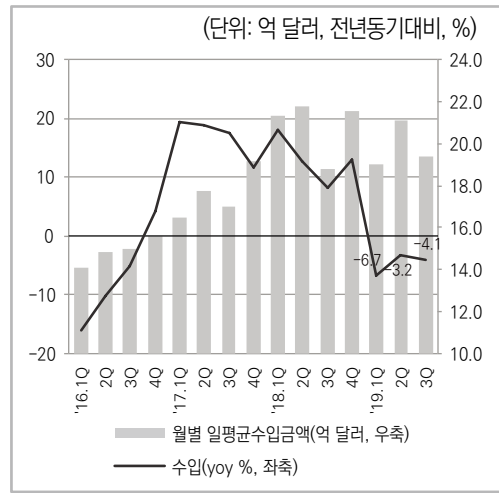
- 일본의 수출규제 이슈가 부각된 7월 이후, 수출은 7월 중 461억 달러(전년동기대비 -11.0%), 8월 중 441억 달러(전년동기대비 -13.9%), 9월 중 447억 달러(전년동기대비 -11.7%) 기록

〈그림 1-5〉 수출증가율 및 일평균 수출액



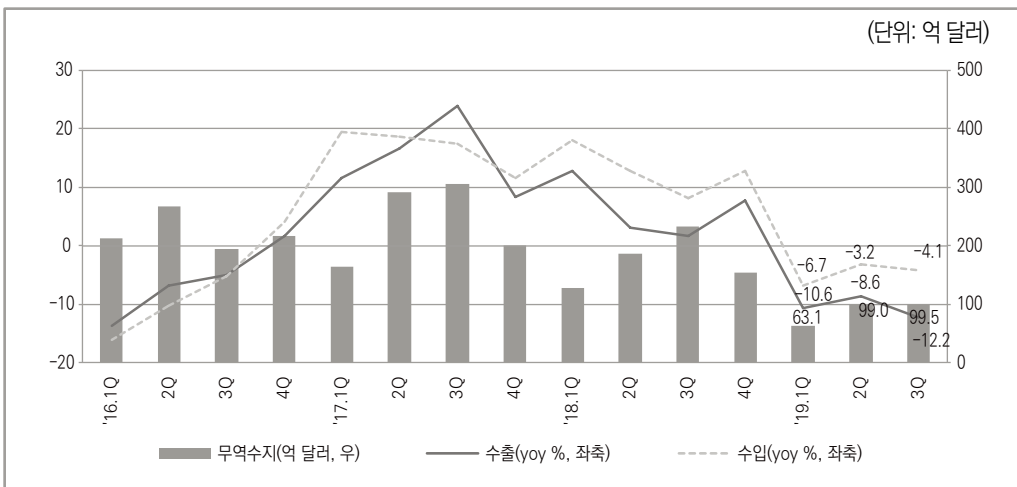
자료: 산업통상자원부, 관세청

〈그림 1-6〉 수입증가율 및 일평균 수입액



자료: 산업통상자원부, 관세청

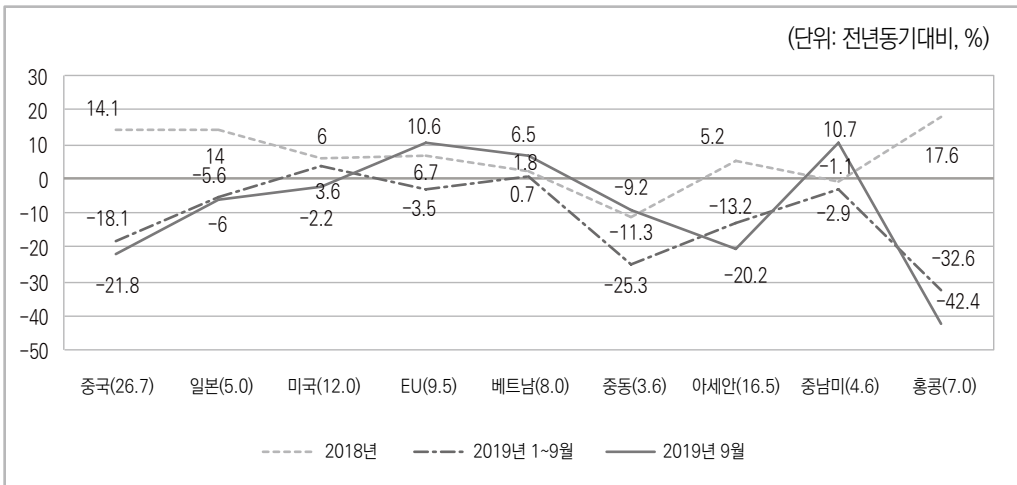
〈그림 1-7〉 통관기준 무역수지-수출-수입



자료: 한국은행, 관세청

- (지역별 수출) 對중국 수출이 큰 폭으로 감소한 가운데 중남미를 제외한 대부분 지역에서 수출감소세 지속
 - 미국: 양호한 고용상황 및 소득여건에 힘입어 상반기 중 6%에 가까운 수출증가를 기록했으나, 경기에 대한 부정적인 전망이 확산됨에 따라 무선통신기기를 중심으로 수출이 감소세로 전환
 - EU: 성장세 둔화 및 브렉시트 관련 불확실성의 영향의 지속으로 자동차부품, 메모리반도체 등을 중심으로 수출감소세가 확대
 - 일본: 10월 중 단행된 소비세율 인상의 영향으로 내수경기가 점진적으로 하강하는 가운데 한·일 무역분쟁까지 발생하게 되면서 대부분의 품목에 걸쳐 對일본 수출은 감소세 지속
 - 중국: 미·중 무역협상의 부분적 합의에도 불구하고, 무역분쟁 장기화에 따른 산업생산 부진 및 통상여건 악화의 영향으로 반도체, 석유제품, 액정디바이스 등 주력 품목의 수출부진이 확대
 - 아세안: 국내 기업들의 활발한 현지진출에도 불구하고 자본시장 불안, 반도체 및 섬유제품 수출부진의 영향으로 수출 둔화

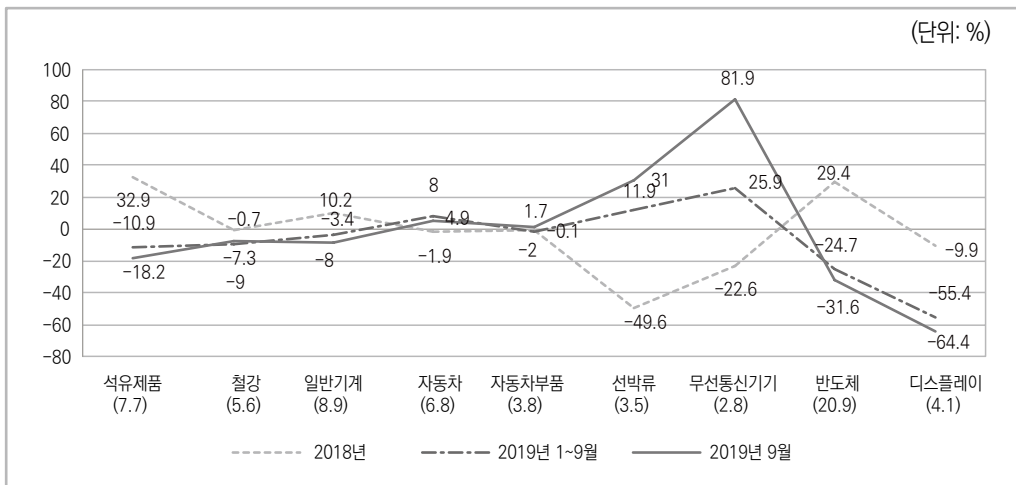
〈그림 1-8〉 주요 지역별 수출증가율



주: () 내 수치는 2018년 기준 지역별 수출비중
 자료: 한국무역협회

- (품목별 수출) 자동차, 무선통신기기, 선박 수출 증가 외 대부분 품목들의 수출이 감소
 - 반도체: 반도체 단가하락 및 글로벌 반도체 수요 둔화로 1~9월 중 -31.6% 성장
 - 일반기계: 주요 수출국의 경기둔화로 인한 투자부진의 영향으로 마이너스 성장세 지속
 - 철강: 글로벌 수입규제 확산에 따른 수출물량 감소로 둔화폭 확대
 - 자동차: 신차출시와 신흥국 수출호조에 힘입어 1~9월 중 8% 증가
 - 석유제품: 국내 증설설비 가동에 따른 생산 확대에도 불구하고 수출단가 하락과 글로벌 경기둔화의 영향으로 수출 둔화
 - 선박: 지난해까지 마이너스를 기록해온 선박은 2017년 수주분의 인도가 본격화됨에 따라 플러스(+) 성장세로 전환: -49.6%(2018년) → 11.9%(2019. 1~9월)

〈그림 1-9〉 주요 품목별 수출증가율

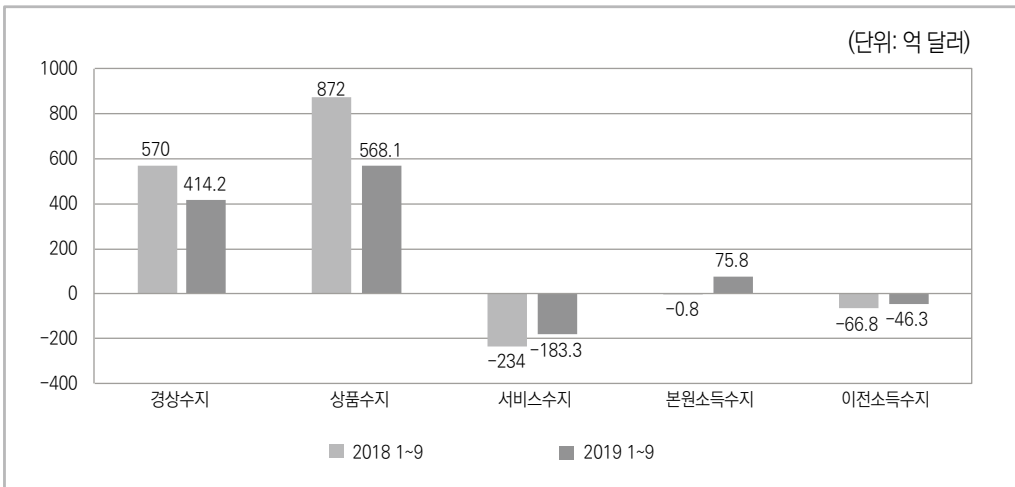


주: () 내 수치는 2018년 기준 품목별 수출비중

자료: 한국무역협회

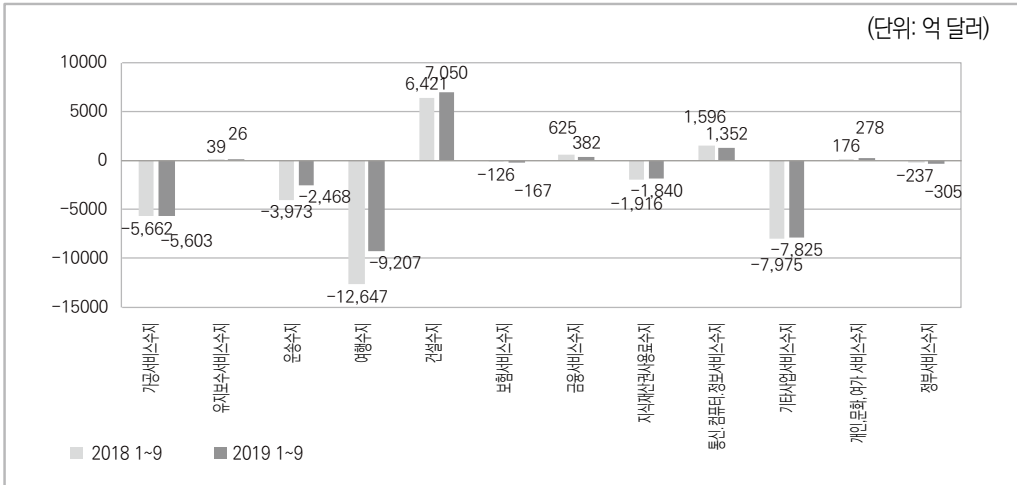
- 경상수지는 흑자기조를 이어가는 가운데 상품수지의 흑자폭이 큰 폭으로 줄면서 전년동기에 비해 156억 달러 감소
- 서비스수지가 개선되었으나 상품수지의 흑자폭이 큰 폭(304억 달러 감소)으로 감소하면서 경상수지는 1~9월 중 400억 달러(1/4분기 111.4억 달러, 2/4분기 105.3억 달러, 3/4분기 197억 달러)의 흑자 수준에 그침
 - 대부분 품목에 걸친 수출 감소의 영향으로 상품수지 흑자는 568억 달러 기록
 - 서비스수지 적자는 183.3억 달러로 전년동기에 비해 51억 달러 감소
 - 여행수지의 적자폭 감소(-126억 달러(2018. 1~9) → -92억 달러(2019. 1~9)) 및 운송수지의 적자폭 감소(-39.7억 달러(2018. 1~9) → -24.6(2019. 1~9))가 서비스수지 개선의 주요한 원인
 - 본원소득수지는 주식 배당지급이 줄고 본원소득수입이 늘면서 흑자기조로 전환
 - 이전소득 적자는 46.3억 달러 기록

〈그림 I-10〉 경상수지 항목별 증감



자료: 한국은행

〈그림 I-11〉 서비스수지 항목별 증감



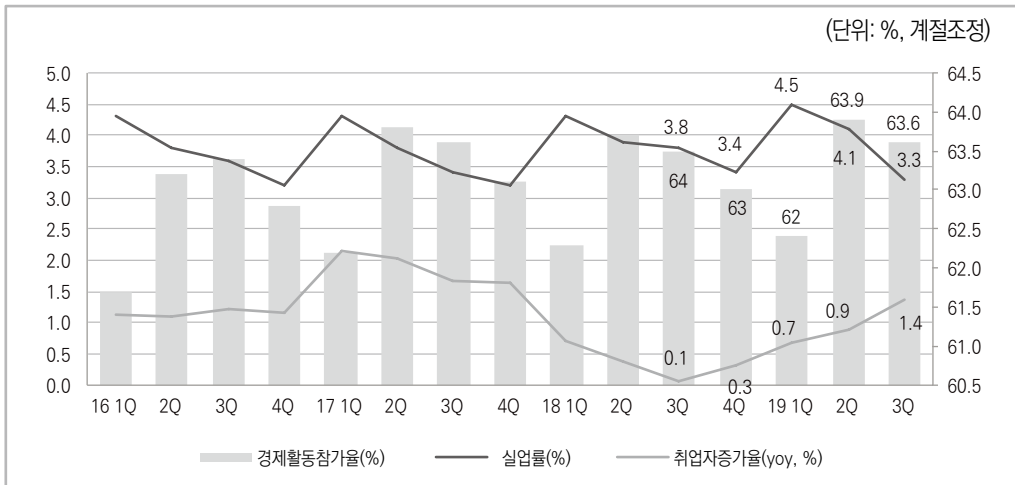
자료: 한국은행

3. 고용

- 고용시장, 취업자 2019년 9월말 기준 2,740만 명 수준으로 서비스업 취업자 증가에 힘입어 전년동월대비 34만 8천 명 증가했으나 30~40대 취업자수(30대 -1.3만 명, 40대 -17.9만 명) 및 제조업종사자(-11.1만 명)는 감소하며 질적인 개선은 여전히 미흡
- 고용률(취업자/생산가능인구)은 61.5%로 전기대비 0.1%p(전년동기대비 0.3%p) 증가
 - 고용률(%): 59.2('19. 1) → 59.4('19. 2) → 60.4('19. 3) → 60.8('19. 4) → 61.5('19. 5) → 61.6('19. 6) → 61.5('19. 7) → 61.4('19. 8) → 61.5('19. 9)
- 실업률(실업자/경제활동인구): 실업률은 지난 분기에 비해 0.8%p 내려간 3.3% 기록
 - 실업률(%): 4.5('19. 1) → 4.7('19. 2) → 4.3('19. 3) → 4.4('19. 4) → 4.0('19. 5) → 4.0('19. 6) → 3.9('19. 7) → 3.0('19. 8) → 3.1('19. 9)

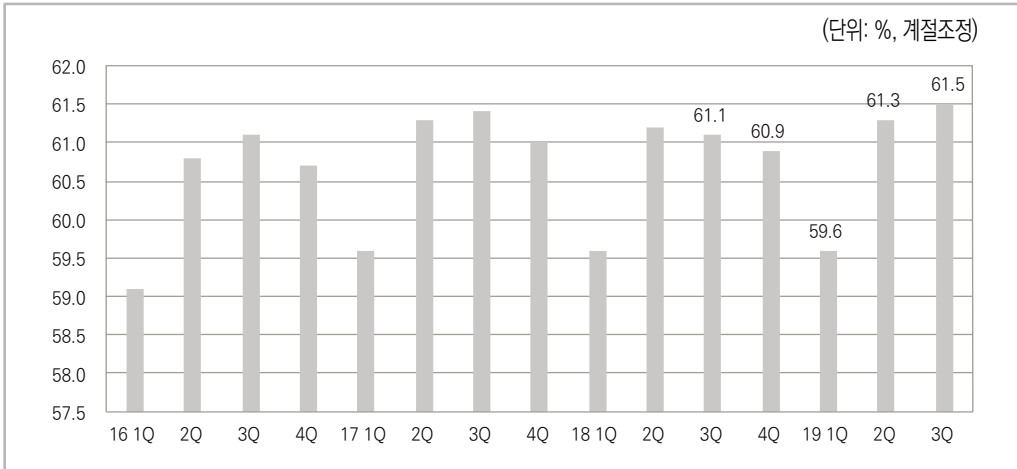
- 취업자증감은 노인일자리 사업 등 정부의 정책효과의 영향으로 보건 및 사회복지 서비스업을 중심으로 양적개선을 이루었으나, 업종별로는 제조업 취업자수의 감소세가 지속되고 연령별로는 30~40대의 취업자수 감소가 여전하여 노동시장의 질적인 개선은 아직 미흡한 모습
 - 주력제조업의 경쟁력이 점진적으로 하강, 교역조건 악화상태 지속에 기인한 어두운 수출전망, 정부의 경직적인 노동시장 정책 등이 노동시장 질적개선 미흡의 주요 원인
 - 30~40대 취업자수 감소는 제조업과 도소매업의 고용부진이 주요 원인

〈그림 1-12〉 경제활동참가율, 실업률, 취업자증가율



자료: 한국은행

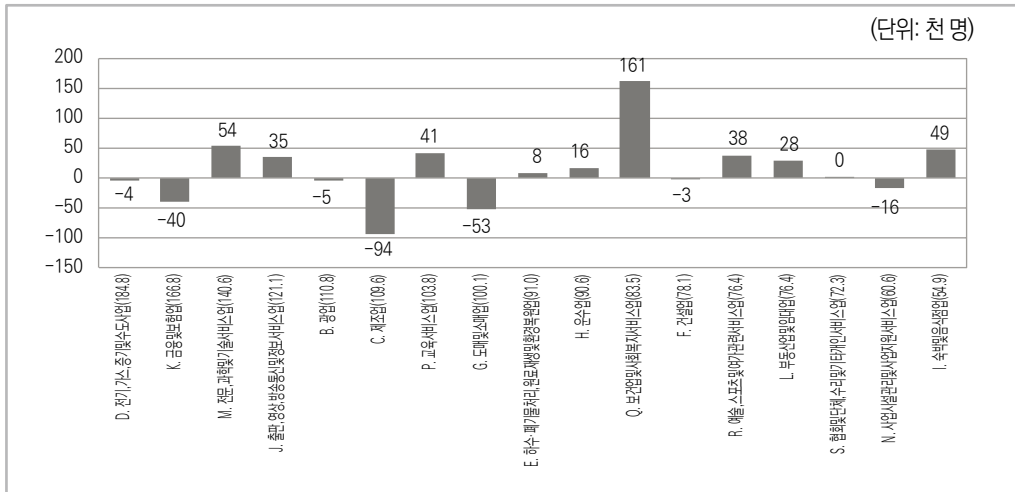
〈그림 I-13〉 고용률



자료: 한국은행

- 산업별 취업자의 전년대비 증감을 살펴보면
 - 사회복지서비스업(16만 1천 명, 취업자증가 1위), 기술서비스업(5만 4천 명), 숙박및음식점업(4만 9천 명)에서 증가하였으나,
 - 도매 및 소매업(▽5만 3천 명), 제조업(▽9만 4천 명) 등에서 감소

〈그림 I-14〉 산업별 취업자 증감(2018.1~9 → 2019.1~9)



주: ()내 수치는 2018년 산업별 임금수준(전산업 평균=100)

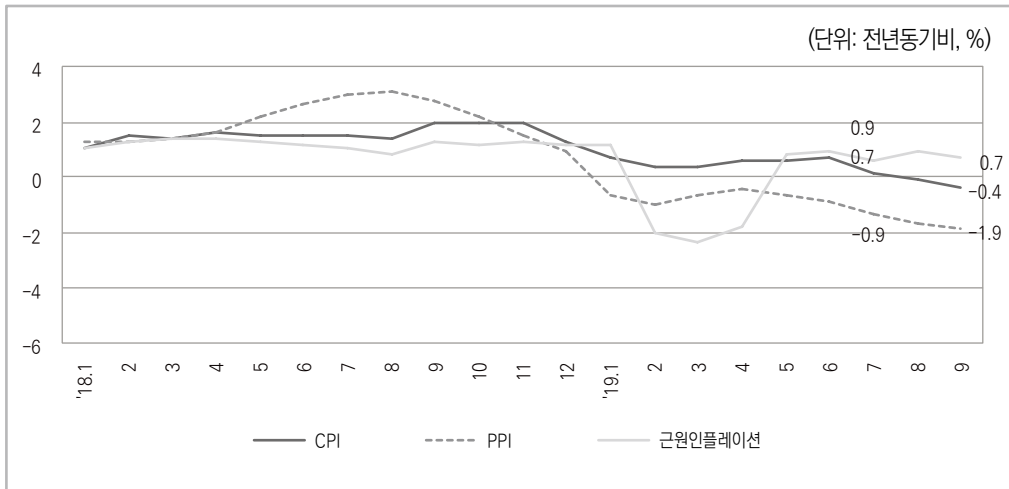
자료: 한국은행

- 종사상 지위별로 상용근로자는 54만 1천 명 증가하였으나, 일용근로자는 11만 3천 명, 임시근로자는 1만 명 감소
- 연령별로는 20대 취업자수가 6만 4천 명 증가한 반면, 30~40대 취업자수는 19.2만 명 감소

4. 물가

- 소비자물가는 수요위축 상황의 지속으로 인해 1965년 이후 가장 저조한 수준의 상승률을 기록하며 디플레이션에 대한 우려가 확산
- 소비자물가는 석유류 및 농축수산물 가격의 하락에 더하여 상품물가까지 낮아지면서 1965년 이후 가장 저조한 수준인 -0.4% 상승률 기록
- 근원물가(농산물 및 석유류 제외지수)는 소비자물가 대비 1.1%p 높은 0.7%

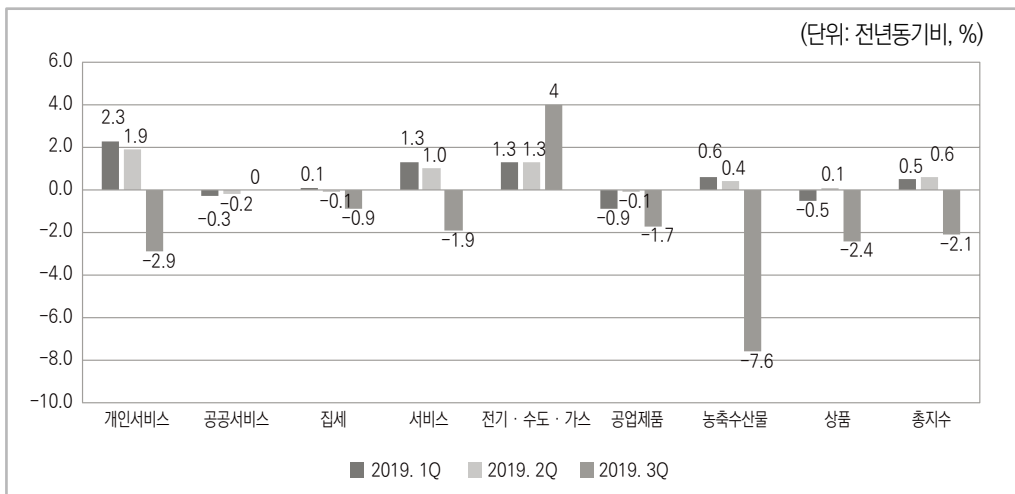
〈그림 I-15〉 주요 물가지수 증가율 추이



자료: 한국은행

- 품목성질별로는 3/4분기 중 전기·수도·가스가 4.0% 수준의 상승률을 보였으나 상품물가(-2.4) 상승률 및 농축수산물물가(-7.6)의 큰 폭 둔화가 소비자물가의 저조한 상승률을 유도

〈그림 I-16〉 품목성질별 증가율



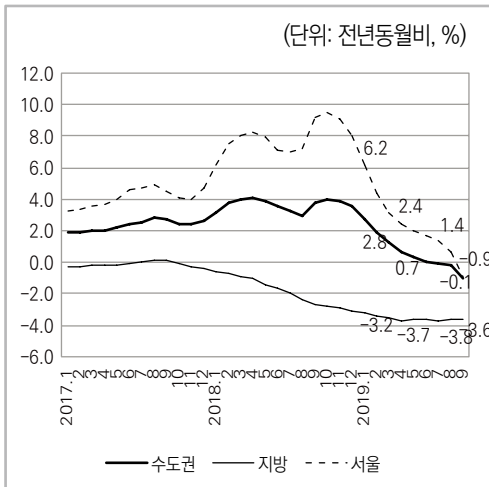
자료: 한국은행

- 아파트 매매가격은 하반기를 기점으로 상승폭이 급격히 축소되는 모습. 지방의 경우 하락세가 가속화 되면서 지역별 양극화현상 더욱 심화. 전세가격은 하락추세 지속

- 아파트(수도권) 매매가격 증가율: 3.7%(’18. 1/4) → 3.8%(’18. 2/4) → 3.2%(’18. 7월) → 2.9%(’18. 8월) → 3.8%(’18. 9월) → 4.0%(’18. 10월) → 3.9%(’18. 11월) → 3.6%(’18. 12월) → 2.8%(’19. 1월) → 1.9%(’19. 2월) → 1.3%(’19. 3월) → 0.7%(’19. 4월) → 0.3%(’19. 5월) → 0.0%(’19. 6월) → -0.1%(’19. 7월) → -0.2%(’19. 8월) → -1.1%(’19. 9월)
 - 수도권지역의 아파트 매매가격 상승세 둔화는 정부의 강력한 규제 및 분양가상한제 시행(예고)으로 인한 주택소비자 매매심리의 급격한 위축에 기인
 - 주택공급자들의 시장가격 방어외지로 인한 공급물량 감소와 실수요자들의 대출규제로 인한 주택구매 포기로 주택거래 급감
 - 다만, 서울 일부지역 초고가아파트는 견조한 상승세 기록

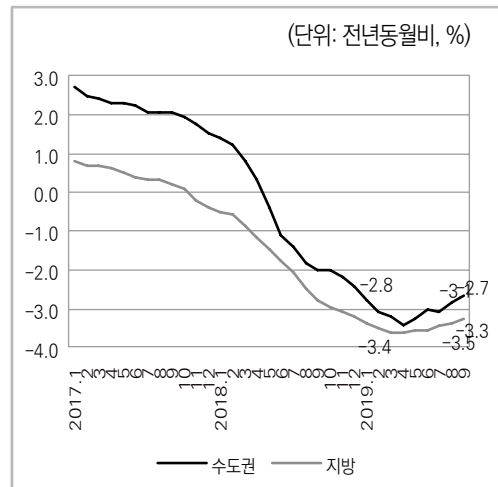
- 아파트(수도권) 전세가격 증가율: 1.1%(’18. 1/4) → -0.4%(’18. 2/4) → -1.4%(’18. 7월) → -1.8%(’18. 8월) → -2.0%(’18. 9월) → -2.0%(’18. 10월) → -2.2%(’18. 11월) → -2.4%(’18. 12월) → -2.8%(’19. 1월) → -3.1%(’19. 2월) → -3.2%(’19. 3월) → -3.4%(’19. 4월) → -3.2%(’19. 5월) → -3.1%(’19. 6월) → -3.1%(’19. 7월) → -2.9%(’19. 8월) → -2.7%(’19. 9월)

〈그림 I-17〉 아파트 매매가격



자료: 통계청

〈그림 I-18〉 아파트 전세가격

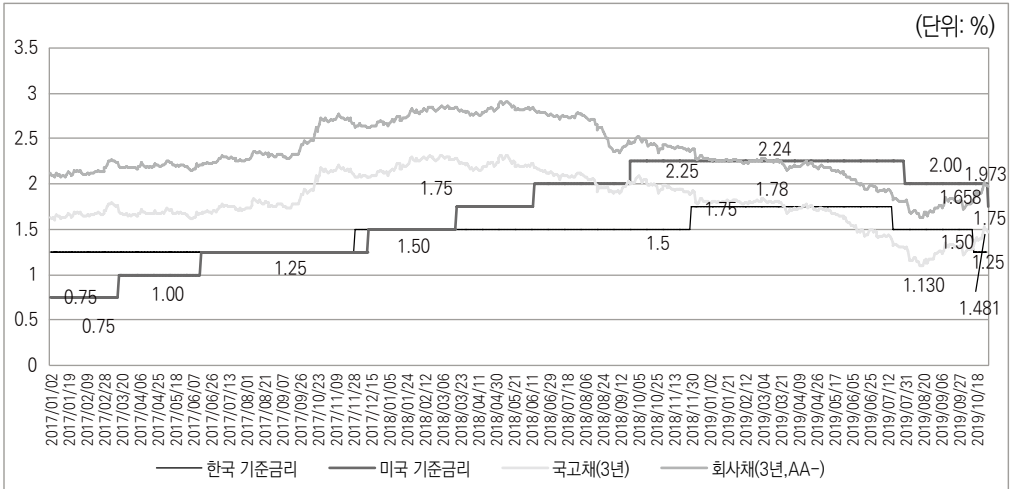


자료: 통계청

5. 금리와 환율

- 10월 중, 한국은행이 기준금리를 지난 7월에 이어 한차례 더 추가 인하. 기준금리는 기존 1.50%에서 0.25%p 인하된 1.25%로 사상 최저금리 기록. 미국 역시 연이어 기준금리를 인하함에 따라 한·미간 금리역전 현상은 지속
- 한·미간 기준금리 역전현상 지속으로 인한 시중금리 인상압력에도 불구하고, 급격한 경기둔화로 인해 저금리 기조를 유지할 것이라는 예상과 불확실성 확대에 의한 안전자산 선호현상으로 중·장기채의 금리는 점진적으로 하강하는 모습
 - 회사채(3년, AA-): 2.84%(‘18.2.19) → 2.83%(‘18.5.28) → 2.35%(‘18.6.28) → 2.34%(‘18.9.12) → 2.45%(‘18.9.28) → 2.38%(‘18.10.30) → 2.41%(‘18.11.20) → 2.38%(‘18.12.4) → 2.26%(‘19.1.15) → 2.24%(‘19.2.12) → 2.15%(‘19.3.28) → 2.05%(‘19.6.5) → 1.69%(‘19.8.23)
 - 안전자산 선호현상으로 인해 장기채에 대한 수요가 증폭. 장·단기 금리역전 현상 지속

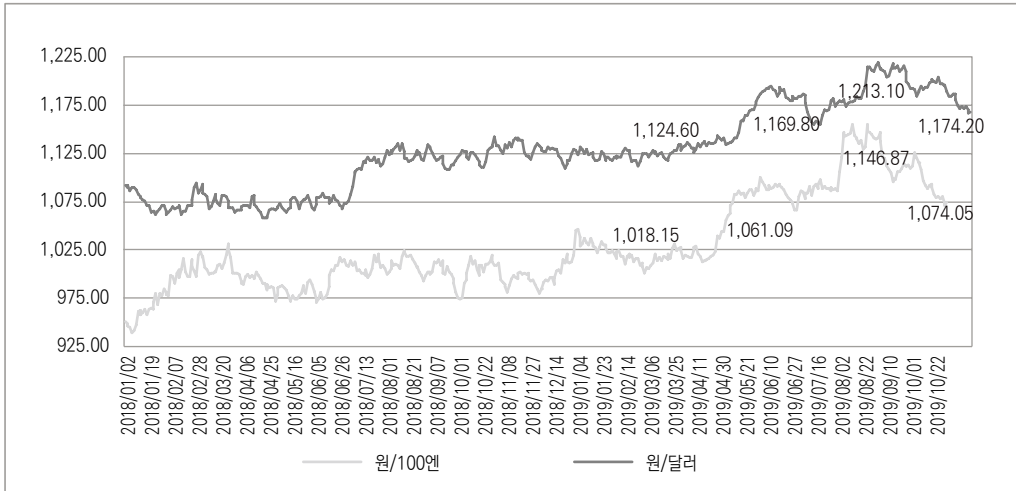
〈그림 1-19〉 한·미 기준금리와 한국의 시장금리



자료: 한국은행

- 원/달러 환율, 연중 1,210원을 돌파하며 2017년 이후 최고치를 기록했던 환율은 무역갈등이 부분적 합의에 이르는 등 진정되는 모습을 보이기 시작하면서 다소 안정화되는 모습
- 국내 경기의 급격한 하락과 이로 인한 불안감 확산이 안전자산인 달러화에 대한 주요한 강세 요인으로 작용하는 가운데 미·중 무역분쟁이 부분적 합의에 도달함에 따라 투자심리 관련지표가 다소 개선
- 미국경제에 대한 부정적 전망의 확산 등도 달러화에 대한 수요감소 요인으로 작용

〈그림 I-20〉 원/달러, 원/100엔



자료: 한국은행, 국제금융센터

제II장

국내 경제전망

1. 대외 여건
 - (1) 세계 경제성장
 - (2) 국제 유가
 - (3) 주요국 환율
2. 2019~2020년 국내 경제전망
 - (1) 경제성장
 - (2) 경상수지
 - (3) 물가
 - (4) 시장금리 및 원/달러 환율

1. 대외 여건

(1) 세계 경제성장

- 세계 경제는 주요국의 확장적 재정정책, 완화적 통화정책 기조로의 전환 등 경기부양 노력에도 불구하고 장기간 진행되어 온 미·중 무역분쟁에 대한 피로감, 중국의 성장을 둔화가 주요한 하방리스크로 작용하며 성장세의 둔화가 지속되는 모습(IMF는 2019년 세계경제성장률을 3개월 만에 다시 0.2%p 하향조정하여 3.0%로 전망)
- (미국) 양호한 민간소비 증가세와 고용상황에 힘입어 성장세 유지. 다만, 장기간 진행되어 온 보호무역주의의 영향으로 생산지표와 경기선행지수가 가파르게 하락하며 향후 경기에 대한 부정적인 전망이 확산
- (중국) 대규모 감세를 중심으로 한 확장적 재정정책의 효과가 기대에 미치지 못한 가운데 미·중 무역분쟁의 장기화 및 격화가 수출과 수입을 동반위축시키는 주요원인으로 작용하면서 성장세는 27년만에 최저치를 기록. 공급부문의 구조조정, 기업의 과다부채와 수익성 악화 등 내부리스크 역시 경제성장의 제한요인으로 작용
- (일본) 정부지출 확대에 의한 내수경기의 회복이 기대치에 못미치는 가운데, 수출이 큰 폭으로 감소하여 무역수지가 적자를 지속하는 한편 기업수익성까지 악화, 소비세율 인상으로 인한 소비심리 위축 등의 영향으로 성장은 하락세를 지속할 전망
- (유로지역) 브렉시트 관련 불확실성이 해소되고 있지 못한 가운데 지역내 주요수출국인 독일과 이탈리아의 실적 부진이 지속되면서 산업생산과 소비심리가 하락세를 지속하는 등 경기가 크게 부진한 모습
- (신흥국) 기초 경제여건이 취약한 인도 등 아세안 국가들의 경우 미국, 중국 등 주요국의 성장률 둔화에 따라 경기부진이 지속될 전망
- 글로벌 경기의 지속적 둔화, 글로벌 무역분쟁의 여파, 그리고 이로 인한 불확실성이 확대되면서 세계교역 규모는 당분간 낮은 수준에 머물 전망

〈표 II-1〉 세계 경제전망

(단위: %)

	실적치	2019. 10월 현재 전망치		2019. 7월 전망치와 비교(%p)	
		2019	2020	2019	2020
세계	3.6	3.0	3.4	-0.2	-0.1
선진국	2.2	1.7	1.7	-0.2	0.0
미국	2.9	2.4	2.1	-0.2	0.2
영국	1.4	1.2	1.4	-0.1	0.0
유로존	1.9	1.2	1.4	-0.1	-0.2
일본	0.8	0.9	0.5	0.0	0.1
신흥개도국	4.5	3.9	4.6	-0.2	-0.1
중국	6.6	6.1	5.8	-0.1	-0.2
인도	6.8	6.1	7.0	-0.9	-0.2
브라질	1.1	0.9	2.0	0.1	-0.4

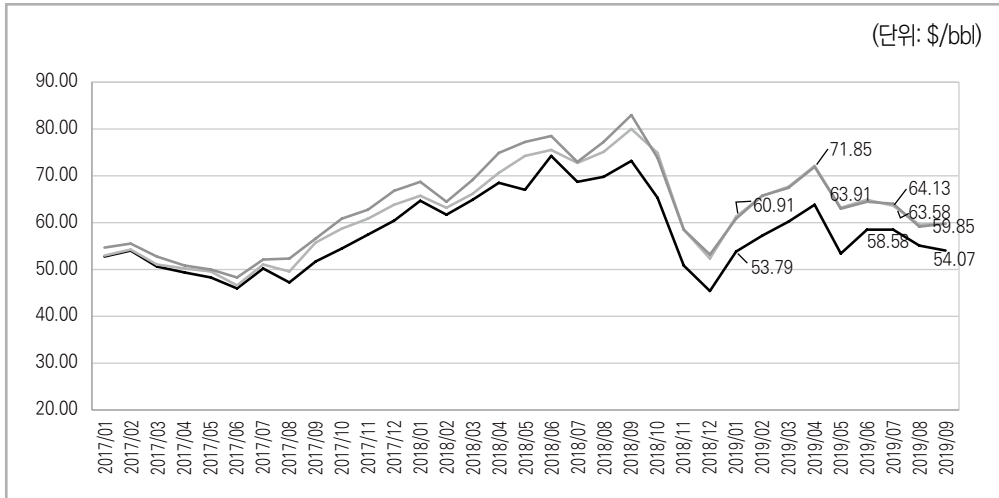
자료: IMF World Economic Outlook(Apr 2019)

(2) 국제 유가

□ 국제유가는 중동지역의 지정학적 위험 증가에도 불구하고 세계 경제하락에 따른 수요둔화, 달러강세, 증시하락의 복합적 영향으로 연중 최저치로 급락. 배럴당 60달러선을 밑돌고 있는 상황

○ Dubai유 가격: 61.37('19. 1월) → 67.61(3월) → 63.22(5월) → 63.58(7월) → 59.88(9월)

〈그림 II-1〉 국제유가 추이



자료: 한국석유공사(www.petronet.co.kr)

- (전망) 중동지역의 정세불안에도 불구하고 글로벌 경기흐름의 둔화와 이에 따른 수요위축, 미국의 원유수출 증가의 영향으로 유가는 당분간 약세기조를 지속할 전망
 - 2020년 3월까지 연장된 OPEC의 감산결정, 미국의 이란 제재, 사우디의 감산조치 등으로 추가적인 공급유인이 보이지 않는 상황
 - 다만, 세계경기 둔화로 원유수요에 대한 증가세 역시 동반 약화를 보임에 따라 원유수급으로 인한 가격변동 가능성은 낮을 것으로 전망

〈표 II-2〉 세계 석유수급 전망

(단위: 백만bbl/d)

구분	2018	2019					2020
		1/4	2/4	3/4	4/4	평균	평균
수요	100.15	99.92	100.198	101.61	101.87	100.90	102.27
공급	100.83	100.47	100.45	100.46	102.10	100.87	102.58
OPEC 공급(원유)*	37.32	36.05	35.48	34.56	34.83	35.22	34.50
비OPEC 공급	63.52	64.42	64.97	65.90	67.27	65.65	68.02
재고변동(공급-수요)	-0.68	-0.55	-0.26	1.15	-0.23	0.03	-0.31

주: *OPEC 12개국

자료: EIA Short Term Energy Outlook Nov 2019

〈표 II-3〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망

(단위: \$/bbl)

기관 (전망시기)	유종	2018 평균	2019					2020
			1Q	2Q	3Q	4Q	평균	평균
EIA 2019.11 (2019.08)	WTI	65.06	54.82	59.94	56.35	54.62	56.45 (57.87)	54.60 (59.50)
EIA 2019.11 (2019.08)	Brent	71.19	63.14	69.07	61.90	60.21	63.59 (65.15)	60.10 (65.00)

주: EIA(美 에너지정보청)

자료: EIA

(3) 주요국 환율

□ (주요국 환율) 향후 달러 강보합, 유로화 약세, 위안화 약세 그리고 엔화 약세 전망

- (미달러) 달러화는 양호한 성장세 유지에 따른 달러수요 증가, 보호무역정책, 국제 자본시장의 안전자산 선호 추세로 강세 유지 전망. 다만, 경기둔화 전망, Fed의 금리인하 등은 달러화 강세에 대한 제한요인으로 작용
 - 주요 강세변수: 미국 경제여건 호조, 미·중 무역갈등, 미국으로의 자금유입 증가, 달러 등 안전자산 선호, 브렉시트 등 역외 지정학적 위험 등
 - 주요 약세변수: 경기둔화 우려, 추가적 금리인하 가능성, 美정부의 달러약세 선호 등
- (유로) 유로화는 경기부진, ECB의 대규모 통화정책 완화 가능성, 브렉시트 타결 난항 및 이탈리아 재정상황에 대한 우려로 약세 예상
- (중국위안) 장기간의 미중 무역갈등에 따른 피로감 누적, 강도 높은 기업구조조정으로 인한 투자감소, 그리고 높아진 관세의 영향을 상쇄하기 위해 중국정부가 위안화 약세를 용인할 것이라는 기대 등에 의해 약세 전망
- (일본엔) 미·일간 국채금리 격차가 대폭 축소되었으나 내수와 수출이 동반감소를 보이면서 약세 흐름 지속 전망

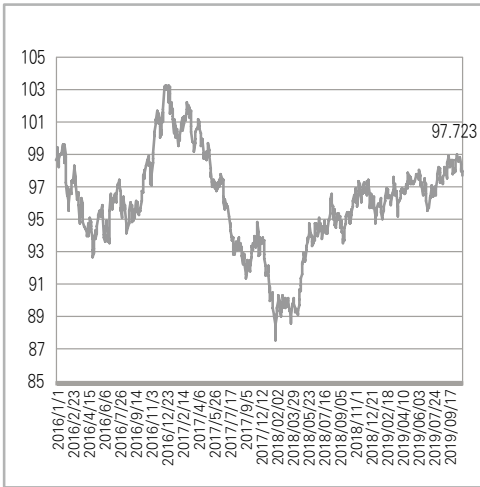
〈표 II-4〉 환율 전망

	3개월 후	6개월 후	9개월 후	12개월 후
위안/달러	7.2240	7.2750	7.3100	7.2850
엔/달러	105.40	103.88	103.57	102.67
달러/유로	1.1030	1.1113	1.1214	1.1263

주: JP모건 외 14개 투자은행의 전망치 평균값 참조, 2019.11.18 기준

참조: 국제금융센터

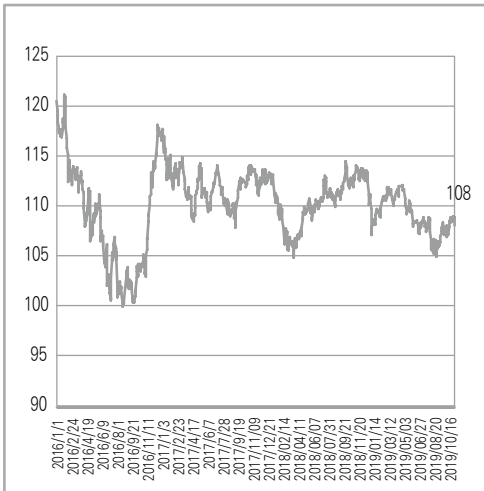
〈그림 11-2〉 달러 인덱스



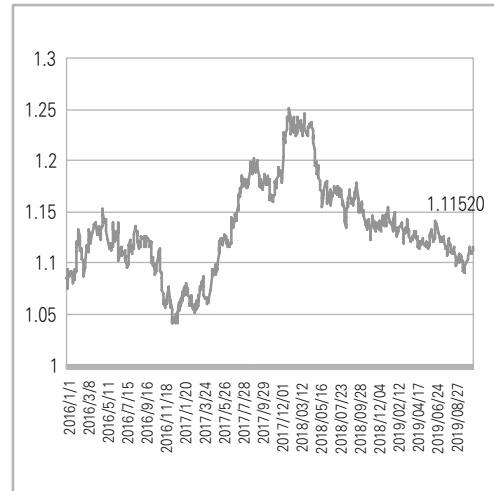
〈그림 11-3〉 위안/달러 환율



〈그림 11-4〉 엔/달러 환율



〈그림 11-5〉 달러/유로 환율



자료: 한국은행, 국제금융센터

□ 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정

〈표 II-5〉 전망의 주요 전제

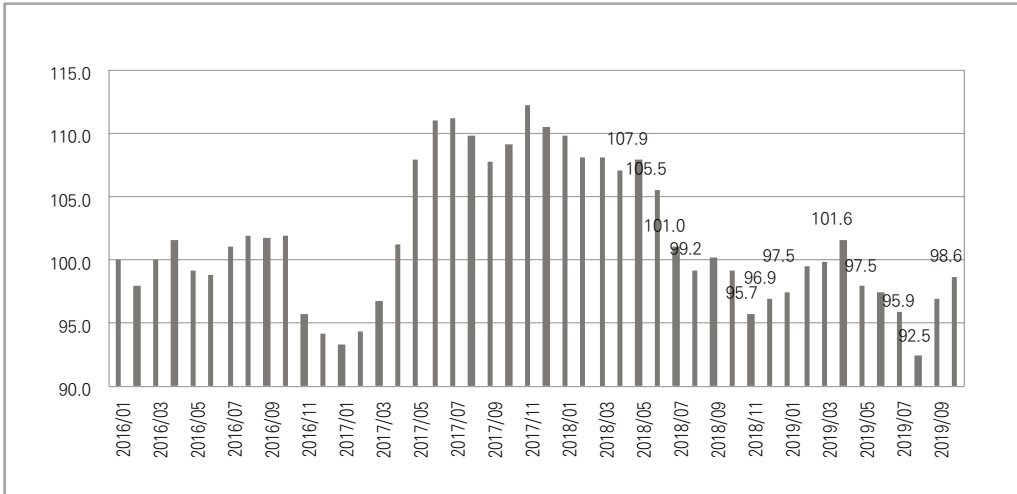
	2018년	2019년	2020년
세계 경제성장률	3.6%	3.0%	3.4%
국제유가(두바이유 기준, 배럴당)	\$68.13	\$63.67	\$60.40

2. 2019~2020년 국내 경제전망

(1) 경제성장

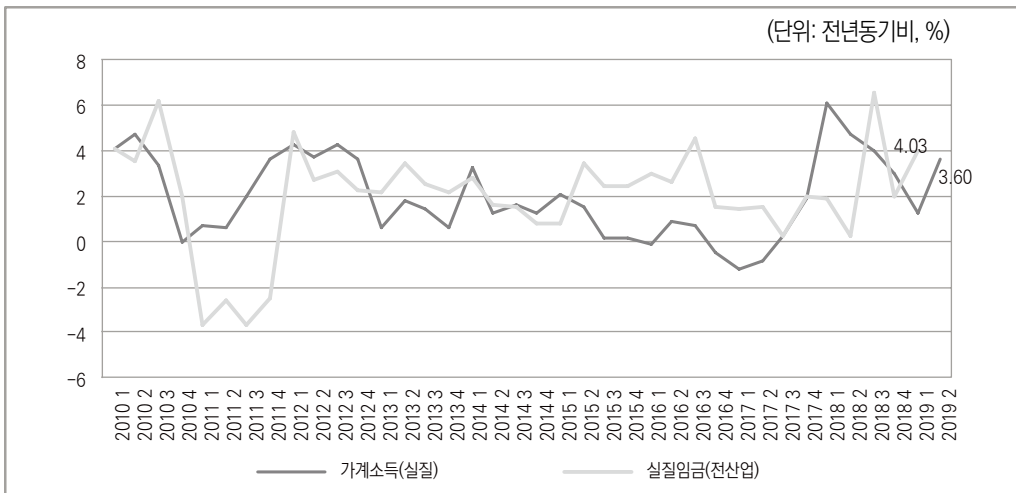
- 민간소비: 2019년 1.9% → 2020년 1.9%(상반 1.9, 하반 1.9)
- 정부의 확대재정정책을 통한 적극적인 소비증진 노력에도 불구하고 경기둔화에 대한 불안감, 상당한 수준에 이른 가계부채 원리금 상환부담 등이 소비심리를 압박하며 미약한 회복에 그칠 전망
- 기업실적 부진에 따른 명목임금 상승률의 약화와 자영업 업황부진이 실질구매력을 약화시키면서 소비의 제한요인으로 작용할 것으로 예상
- 주가 및 부동산가격 하락으로 인한 부(-)의 자산효과 역시 소비지출을 제한하는 요인으로 작용
- 다만, 정부의 이전지출 확대와 노동시장 여건의 소폭 개선은 소비에 제한적이나마 긍정적 요인으로 작용

〈그림 II-6〉 소비자심리 지수



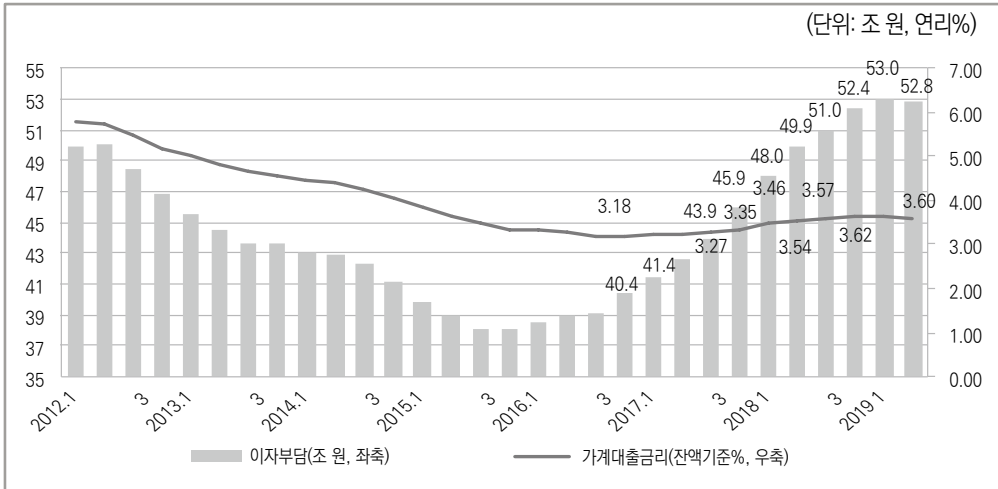
자료: 한국은행 경제통계시스템

〈그림 II-7〉 최근 가계소득 현황



자료: 한국은행

〈그림 II-8〉 가계대출 이자부담 추이

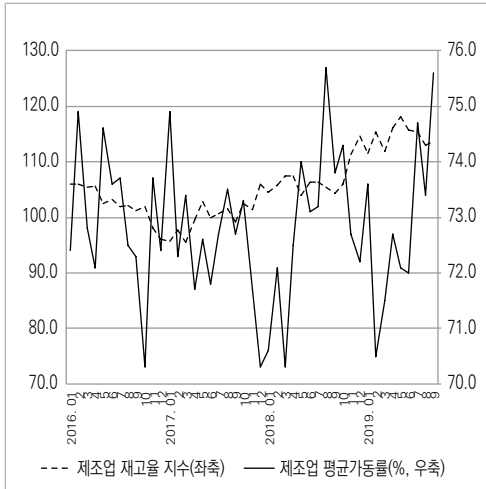


자료: 한국은행

□ 설비투자: 2019년 -8.6% → 2020년 1.0%(상반 1.4, 하반 0.6)

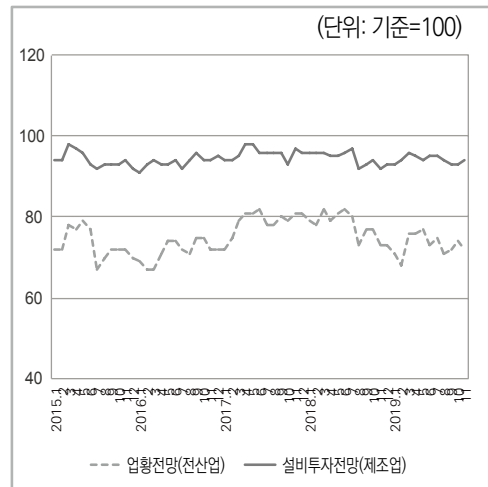
- 설비투자는 세계 경기의 위축세가 다소 진정될 것으로 기대되고, 반도체시장의 교역조건이 개선흐름을 보임에 따라 플러스(+) 성장으로 전환될 전망
- 미·중 무역분쟁이 부분적 합의에 이르는 등 교역환경이 개선되고, 2년 연속 지속되어온 마이너스(-) 성장에 대한 기저효과가 더해지면서 설비투자의 회복세가 살아날 전망
- 다만 한·일간 무역분쟁이 지속되고 있고, 미·중 무역분쟁으로 인한 불확실성이 해소되기까지는 상당한 시간이 걸릴 것으로 예상됨에 따라 설비투자 증가는 제한적인 수준에 그칠 전망

〈그림 II-9〉 제조업 설비투자압력



자료: 통계청

〈그림 II-10〉 BSI(업황 및 설비투자)

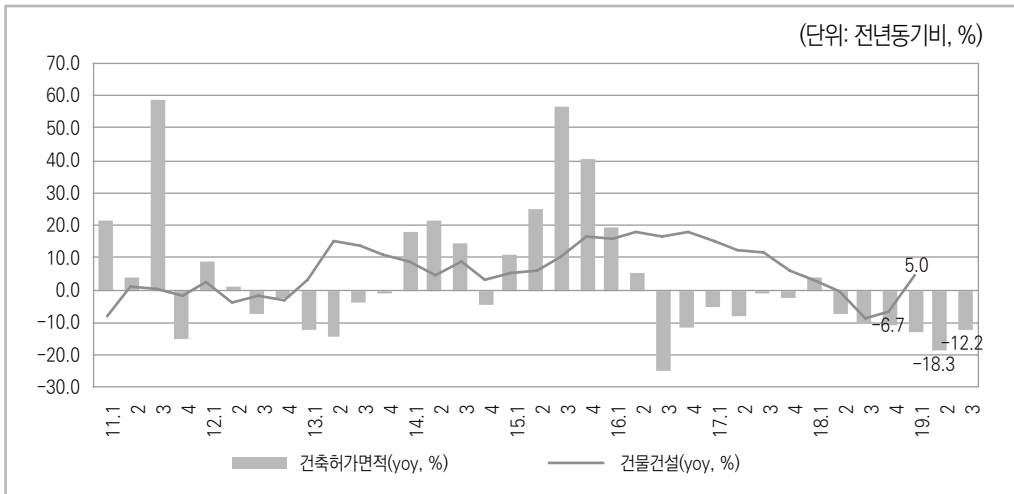


자료: 한국은행

□ 건설투자: 2019년 -4.5% → 2020년 -4.5%(상반 -5.1, 하반 -4.0)

- 건설투자는 축소흐름이 지속되면서 건축부문의 부진이 지속될 전망
- 건축부문은 정부의 지속적이고도 강도 높은 부동산시장 규제로 인한 효과가 지속되고 분양가상한제가 확대적용될 것으로 예상됨에 따라 주거용 건물을 중심으로 둔화세가 더욱 확대될 것으로 예상
 - 정부의 부동산 정책으로 인한 주택거래량 축소에 따라 주거용 건물에 대한 주택허가면적 및 신규착공물량 감소뿐만 아니라 미분양이 확대
 - 비주거용 건물은 설비투자 증가세 둔화에 따른 공업용건물 건설감소의 영향으로 증가세 둔화 불가피
- 다만 지역 및 도시개발, SOC 투자 등 정부주도의 토목부문 투자확대가 건축부문의 부진을 부분적으로나마 상쇄할 것으로 기대

〈그림 II-11〉 건축허가 연면적 증가율 추이



자료: 통계청

□ 실질수출: 2019년 -0.9% → 2020년 1.1%(상반 0.8, 하반 1.4)

- 세계경기 둔화흐름의 완만한 개선에 따라 교역규모가 확대되고, 2019년 마이너스 (-) 성장에 따른 기저효과에 힘입어 플러스(+) 성장세를 회복할 전망
- 특히 전체 수출의 20% 이상을 차지하는 반도체 부문의 경우, 반도체 단가의 하락세가 둔화되고 글로벌 반도체 수요도 다소 회복될 것으로 전망됨에 따라 전체 수출 회복에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 기대
- 다만 최대수출국인 중국의 성장둔화폭이 당초 예상보다 커지고, 한·일 무역갈등이 우리수출에 본격적으로 영향을 주게 될 경우 수출 증가폭은 제한적인 수준에 그칠 전망

□ GDP 성장률: 2019년 1.9% → 2020년 1.9%(상반 2.0, 하반 1.9)

○ 경제성장률은 확장적인 재정정책에도 불구하고 가속화가 진행 중인 대내경제의 기초체력 약화 및 실물경기의 침체, 향후 상당기간 지속될 대외 불확실성에 기인하여 세계 경제성장률에 못미칠 뿐만 아니라 잠재성장률(2.7%)에도 크게 미치지 못하는 2.1% 성장에 그칠 전망이다

- 통화정책

- * 내수경기의 부진이 심화되고 있어 완화적 통화정책 기조를 유지시켜 나갈 필요
- * 물가가 상승압력 약화로 디플레이션 우려까지 확산되고 있어 안정적 물가관리를 위해서라도 완화적인 통화정책 운영이 바람직
- * 부동산 시장 억제 정책 및 DTI 강화 등 대출규제 정책이 가시적인 효과를 보임에 따라 정책운용의 운신 폭은 과거에 비해 넓어진 것으로 판단
- * 다만 불확실성 확대에 의해 장단기 금리차가 역전되는 등 부작용을 최소화하고 유동자금이 일부 투기성 자산에 몰리지 않도록 모니터링 강화에 노력할 필요

- 재정정책

- * 2020년도 예산안은 2019년 대비 9.3%(43.9조 원) 늘어난 513.5조 원으로 경제활력 제고를 위해 확장적으로 편성
- * 다만 증액편성된 예산 중 대부분은 보건·복지·노동(20.6조) 등에 집중되었고, 실제로 확대된 경제관련 예산은 총예산증가분 43.9조 원 중 11.4조 원(R&D(3.6조)+산업·중소기업·에너지(5.2조)+SOC(2.6조))에 불과해 경기부양과 경제활력 제고를 위해서는 아쉬운 수준으로 평가
- * 현재 빠르게 진행되고 있는 경기둔화를 최소화하기 위해서는 예산을 경제분야에 집중하여 신속하게 투입하는 것이 바람직

○ 다음과 같은 불안요인들의 향후 성장률 전망에 하방리스크로 작용할 가능성

- 내부적으로는 금리인하로 인한 금융시장의 변동성 확대, 주식·부동산 등 자산 가격 하락, 경기부진으로 인한 소비심리 위축, 노동유연성 약화에 따른 생산성 하락 등
- 대외적 리스크로는 반도체단가 상승폭 제한, 미·중 무역갈등 재점화 가능성, 일본의 수출규제 장기화, 미국·중국 등 주요국의 예상 밖의 큰 폭 경기하락 그리

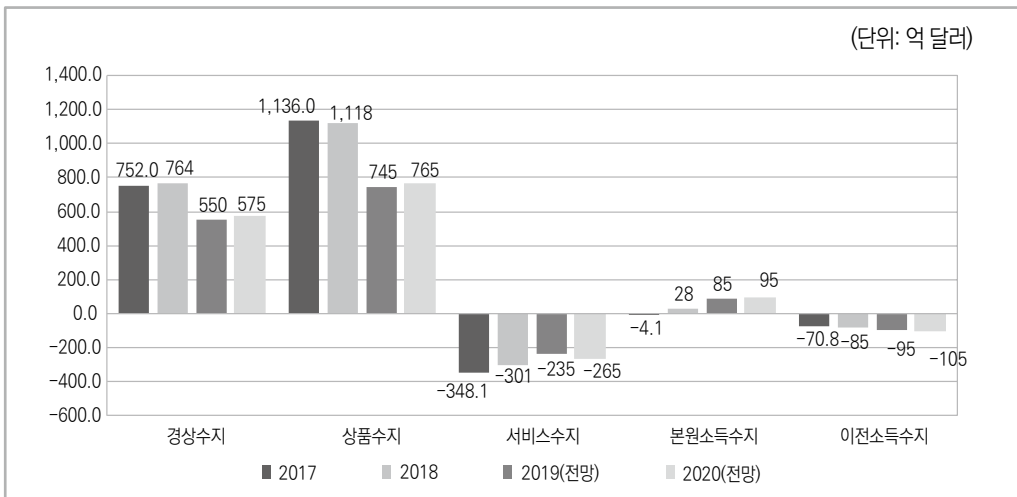
고 국제금융시장의 변동성 확대 등이 예상

(2) 경상수지

□ 경상수지: 2019년 550억 달러 흑자 → 2020년 575억 달러 흑자

- 경상수지는 흑자기조를 유지해 나갈 것으로 보이나 흑자규모의 개선은 소폭에 그칠 전망
 - 상품수지는 반도체 등 주력상품의 교역조건이 다소 개선될 것으로 예상됨에 따라 소폭 상승할 것으로 전망
 - 서비스수지는 여행수지와 운송수지의 적자는 다소 개선흐름을 보이고 있으나 전체적으로는 적자흐름은 지속될 전망
 - 이전수지 적자는 외국인노동자들의 해외송금이 늘면서 당분간 지속될 전망

〈그림 II-12〉 경상수지 항목별 전망



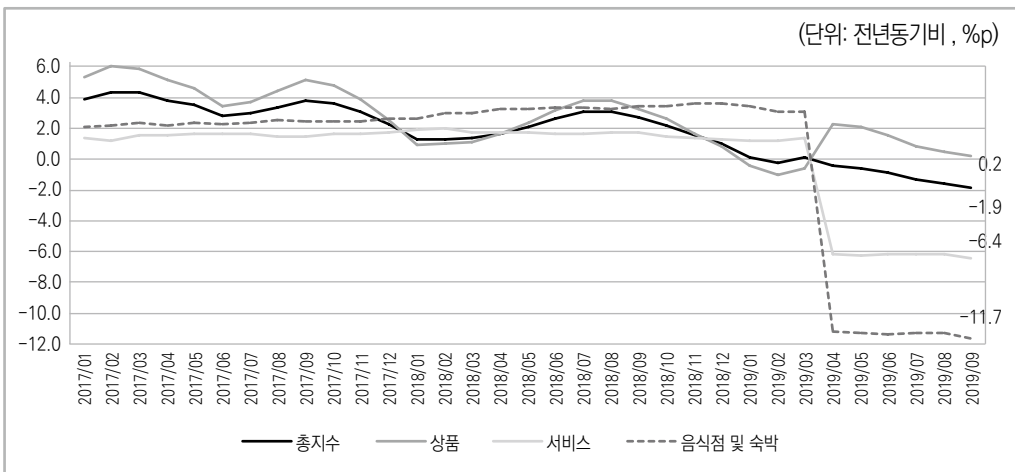
자료: 한국은행

(3) 물가

□ 소비자물가: 2019년 0.4% → 2020년 0.5%(상반 0.6, 하반 0.4)

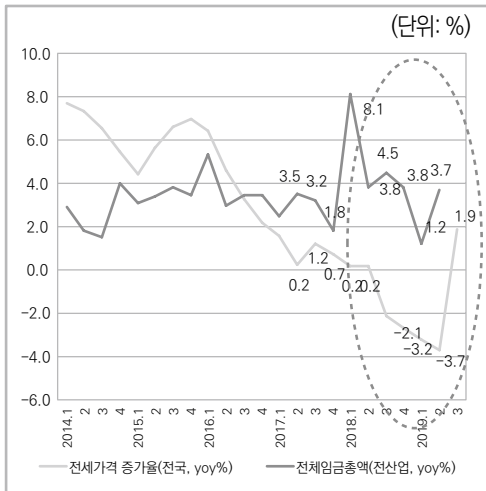
- 내수부진에 따른 낮은 수요압력으로 기대인플레이션이 하락하는 가운데 정부의 복지지출 확대에 저물가 기조의 고착화가 진행되고 경기반등이 기대에 미치지 못할 것으로 전망됨에 따라 실질적인 물가상승은 0.5% 미만 수준에 그칠 전망
 - 경제활동인구의 감소, 고령화, 가계부채 등 소비부진의 구조적 요인들의 영향으로 물가상승률의 반등이 쉽지 않은 상황
 - 실질 경제성장률이 잠재성장률(약 2.7%로 추정) 수준을 하회할 전망이어서 총 수요압력은 낮은 수준을 지속
 - 의료보험 적용범위 확대, 고교 무상교육 등 정부의 복지성 지출 확대는 물가에 대한 하방압력으로 작용
 - 특히, 기업실적 부진에 따라 명목임금 상승률이 둔화되면서 물가상승에 대한 하방압력으로 작용할 전망
- 대내적인 물가상승 요인의 영향이 미미할 것으로 예상되는 가운데 낮은 국제유가, 세계성장세 둔화 역시 저조한 물가수준의 원인으로 작용

〈그림 II-13〉 상품, 서비스, 음식점 및 숙박 물가상승률

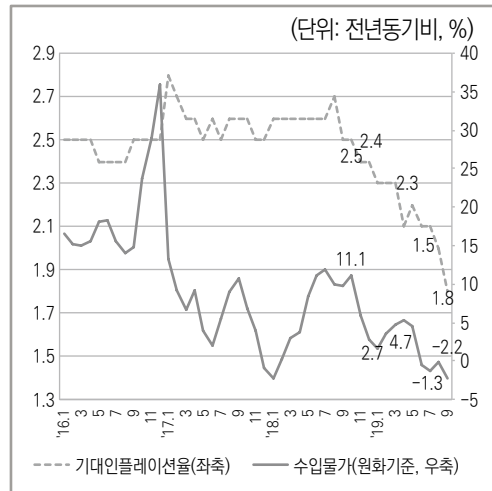


자료: 한국은행, 통계청

〈그림 II-14〉 전세가격, 임금총액



〈그림 II-15〉 수입물가, 기대인플레이션율



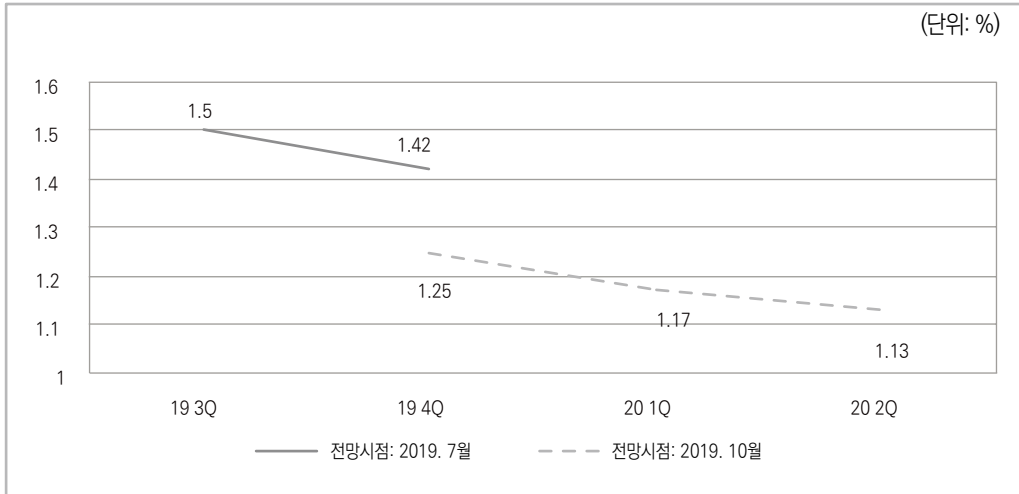
자료: 한국은행, 통계청

(4) 시장금리 및 원/달러 환율

□ 회사채수익률(3년, AA-): 2019년 1.9% → 2020년 1.8%(상반 1.9, 하반 1.7)

- 한국은행의 기준금리 인하 기조로의 선회, 글로벌 및 국내 경기둔화 악화에 따라 투자수요 위축이 장기금리 상승을 제약하면서 국고채 및 회사채수익률 하락
- 경기둔화폭이 확대됨에 따라 추가적인 금리인하에 대한 기대 형성
- 회사채수익률은 2% 수준에 미달하게 될 전망
 - 회사채수익률(3년 만기, AA-): 2.26%(2019. 1월) → 2.24%(2019. 2월) → 2.18%(2019. 5월) → 1.95%(2019. 6월) → 1.83%(2019. 7월) → 1.65%(2019. 8월) → 1.80%(2019. 9월) → 1.97%(2019. 10월)

〈그림 II- 16〉 주요 투자은행의 한국 기준금리 전망



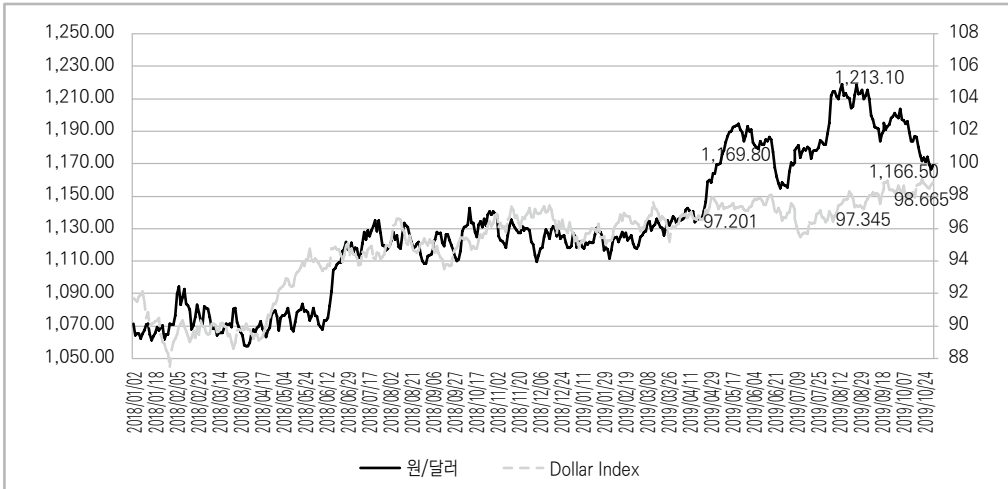
주: 해외 IB(Barclays, Citi, Goldman Sachs, HSBC, JPMorgan, Morgan Stanley, USB) 평균

자료: 국제금융센터

□ 원/달러 환율: 2019년 1,175원/달러 → 2020년 1,190원/달러(상반 1,180, 하반 1,190)

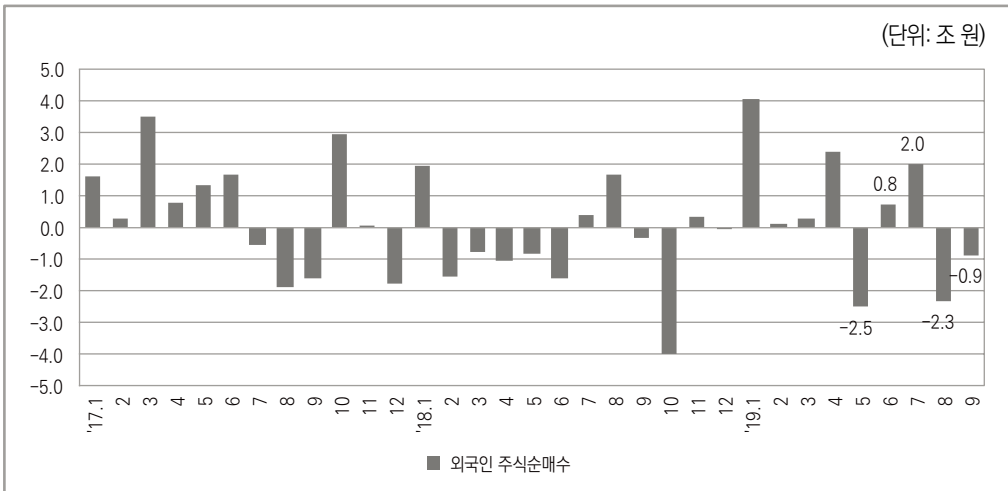
- 우리경제의 회복세가 저조한 흐름을 지속하는 가운데 국제자본시장의 불확실성 증대에 따른 안전자산 선호현상이 상당기간 지속될 것으로 예상됨에 따라 달러화는 강세를 지속할 전망
 - 달러 강세 흐름은 다음과 같은 점을 고려할 때 제한적인 수준에 그칠 것으로 예상
 - * 현실화된 美 연준의 금리인하 및 추가인하 가능성
 - * 미국 내수경기의 약세 국면 진입 가능성
 - * 미국의 대외 불균형 해소를 위한 약달러 선호 정책 기조
 - * 한국의 양호한 대외건전성 및 외환보유고(주요국들과의 통화스왑 체결 확대로 대외지급능력 향상)
 - * 외환시장 내 유보되어 있던 달러 매도물량이 외환시장에 대량 공급될 가능성
 - 다만, 한국의 전망치를 크게 밑도는 경제실적으로 인한 외국인자본 유출가능성 증대는 원화에 대한 약세 요인으로 작용

〈그림 II-17〉 원/달러, 달러 인덱스



자료: 한국은행, 국제금융센터

〈그림 II-18〉 외국인 주식 순매수



자료: 한국은행

〈표 II-6〉 2019~2020 국내 경제전망

(단위: 전년동기대비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2018년	2019년			2020년		
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
GDP	2.7	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9
민간소비	2.8	2.0	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
건설투자	-4.0	-5.1	-3.9	-4.5	-5.1	-4.0	-4.5
설비투자	1.7	-12.4	-4.8	-8.6	1.4	0.6	1.0
지식생산물투자	2.0	2.8	2.0	2.4	2.5	3.5	3.0
수출(재화+서비스)	3.9	0.5	-1.3	-0.9	0.8	1.4	1.1
수입(재화+서비스)	1.5	-3.1	1.5	-0.5	1.8	1.2	1.5
소비자물가	1.5	0.6	0.2	0.4	0.6	0.4	0.5
경상수지(억 달러)	764	218	332	550	217	263	575
상품수지(억 달러)	1,118	371	374	745	370	428	765
수출(억 달러, f.o.b.기준)	6,049	2,777	2,795	5,572	2,800	3,070	5,870
증가율, %	5.4	-9.8	-10.0	-9.9	0.1	9.8	5.3
수입(억 달러, f.o.b.기준)	5,352	2,407	2,450	4,857	2,521	2,675	5,105
증가율, %	11.9	-5.7	-4.2	-4.9	4.7	9.1	5.1
서비스수지(억 달러)	-301	-123	-112	-235	-123	-133	-265
환율(원/달러, 평균)	1,089	1,148	1,197	1,175	1,180	1,190	1,190
회사채수익률(3yrs, AA-)	3.0	2.1	1.7	1.9	1.9	1.7	1.8
실업률(%)	3.9	4.3	3.5	3.9	3.7	3.9	3.8

keri 경제동향과 전망

1판 1쇄 인쇄 / 2019년 12월 24일

1판 1쇄 발행 / 2019년 12월 28일

발행처 / 한국경제연구원

발행인 / 권태신

편집인 / 권태신

등록번호/제1982-000003호

(07320)서울특별시 영등포구 여의대로 24 FKI TOWER 46층

전화(대표) 3771-0001

<http://www.keri.org/>

© 한국경제연구원, 2019

keri 한국경제연구원

07320 서울시 영등포구 여의대로 24 FKI TOWER 46층
전화 : (대표)3771-0001 팩스 : 785-0270

www.keri.org



9 772714 020001
ISSN 2714-0202