

2016년 2분기

www.keri.org

KERI 경제전망과 정책과제

최근 경제동향
국내경제전망
이슈분석

KERI 경제전망과 정책과제

2016년 2분기

한국경제연구원

집 필 진

변 양 규	연 구 위 원
김 창 배	연 구 위 원
김 윤 진	연 구 위 원

〈 차례 〉

요약	v
제I장 최근 경제동향	1
1. 경제성장	3
2. 수출입(통관기준) 및 경상수지	7
3. 고용	12
4. 물가	14
5. 금리와 환율	16
제II장 국내경제전망	19
1. 대외 여건	21
2. 2016년 하반기 국내경제전망	37
제III장 이슈분석: 경기 국면 판단 연구와 시사점	51
1. 검토 배경	53
2. 경기 국면 판단 연구.....	55
3. 시사점	59
부록	63

〈 표 차례 〉

〈표 I-1〉 최종수요항목별 증가율	5
〈표 I-2〉 지출항목별 성장 기여도	7
〈표 I-3〉 경상수지 추이	12
〈표 I-4〉 실업률 및 연령별·산업별 취업자 증감	14
〈표 II-1〉 세계 경제 전망	22
〈표 II-2〉 세계 석유 수급 전망	29
〈표 II-3〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망	31
〈표 II-4〉 환율 전망	35
〈표 II-5〉 전망의 주요 전제	36
〈표 II-7〉 한미 기준금리 전망	47
〈표 II-8〉 2016년 국내경제전망	49
〈표 III-1〉 OECD의 물량지수 성장률 추이	53
〈표 III-2〉 연속신호 추출법에 의한 경기신호 판정기준	56

〈그림 차례〉

〈그림 I-1〉 실질GDP 증가율 추이	3
〈그림 I-2〉 수출증가율 및 일평균 수출액	8
〈그림 I-3〉 주요 지역별 수출증가율	8
〈그림 I-4〉 주요 품목별 수출증가율	9
〈그림 I-5〉 수입증가율 및 일평균 수입액	10
〈그림 I-6〉 용도별 수입증가율	10
〈그림 I-7〉 수출입 및 무역수지	11
〈그림 I-8〉 월평균 경상수지 추이	12
〈그림 I-9〉 물가 추이	15
〈그림 I-10〉 아파트매매가격	16
〈그림 I-11〉 아파트전세가격	16
〈그림 I-12〉 시장금리 및 기준금리 추이	17
〈그림 I-13〉 원/달러, 원/엔 환율 추이	18
〈그림 I-14〉 외국인 주식 순매수	18
〈그림 II-1〉 미국의 지출별 GDP 기여도 추이	23
〈그림 II-2〉 미국의 노동시장 추이	23
〈그림 II-3〉 중국의 GDP와 수출입 증가율 추이	24
〈그림 II-4〉 중국의 주식 시장 및 환율 추이	24
〈그림 II-5〉 유로존의 지출항목별 GDP 추이	25
〈그림 II-6〉 유로존의 실업률과 투자증가율 추이	25
〈그림 II-7〉 일본의 지출항목별 GDP 추이	26
〈그림 II-8〉 일본의 수출입과 무역수지 추이	26
〈그림 II-9〉 주요 원자재 수출국의 수출 추이	27
〈그림 II-10〉 신흥 아시아 국가의 경상수지 추이	27
〈그림 II-11〉 국제유가 추이	28
〈그림 II-12〉 NYMEX-WTI 선물 투기 포지션	30
〈그림 II-13〉 금	33
〈그림 II-14〉 구리	33
〈그림 II-15〉 알루미늄	33
〈그림 II-16〉 니켈	33
〈그림 II-17〉 옥수수	34
〈그림 II-18〉 소맥	34

〈그림 II-19〉 달러 인덱스	35
〈그림 II-20〉 달러/유로 환율	35
〈그림 II-21〉 엔/달러 환율	36
〈그림 II-22〉 위안/달러 환율	36
〈그림 II-23〉 IMF의 2016년 세계경제성장률 전망.....	37
〈그림 II-24〉 OECD 경기선행지수와 한국수출	37
〈그림 II-25〉 전산업 실질임금상승률.....	39
〈그림 II-26〉 가계평균소비성향	39
〈그림 II-27〉 가계대출 이자부담 추이	40
〈그림 II-28〉 취업자 증감 추이	40
〈그림 II-29〉 제조업 설비투자압력	41
〈그림 II-30〉 BSI(업황 및 설비투자)	41
〈그림 II-31〉 건축허가면적 증감	42
〈그림 II-32〉 건설수주추이	42
〈그림 II-33〉 경상수지 항목별 전망	44
〈그림 II-34〉 서비스수지 주요항목 추이	44
〈그림 II-35〉 GDP갭	45
〈그림 II-36〉 국제유가전망	45
〈그림 II-37〉 한·미 실질금리 추이	47
〈그림 II-38〉 2016년 주요국 통화가치 추이	48
〈그림 III-1〉 세계 성장률과 투자 증가율 추이	53
〈그림 III-2〉 대한민국의 성장률 추이	54
〈그림 III-3〉 대한민국의 물량지수 성장률 추이	54
〈그림 III-4〉 국면이동평균법을 이용한 경기 국면 판단	57
〈그림 III-5〉 HP 필터링을 이용한 경기 국면 판단	58
〈그림 III-6〉 연속신호추출법을 이용한 경기 국면 판단.....	59
〈그림 III-7〉 실질 GDP 회복세 비교	61

I. 최근 경제동향

- 1/4분기 성장률, 전기대비 0.5%로 하락하며 2분기 연속 성장세 둔화
 - 민간소비와 설비투자의 기여도가 크게 감소한 데 기인
 - 전년동기대비 성장률도 2.8%로 2015년 4/4분기(3.1%)보다 하락
- 수출(통관기준)은 1/4분기 13.3%에서 4~5월 평균 -8.7%로 부진 개선
 - 주요 시장에서 수출 부진 지속되나 ASEAN 등에서의 호조에 기인
 - 일평균 수출액도 1/4분기 17.4억 달러에서 4~5월 평균 18.3억 달러로 증가
- 수입(통관기준)은 1/4분기 -16.3%에서 4~5월 평균 -12.2%로 부진 소폭 개선
 - 원자재 수입이 저유가의 영향으로 2015년부터 지속적인 감소세를 보이는 가운데 소비재의 수입이 개선된 데 기인
 - 원자재는 1/4분기 -25.6%에서 4~5.20 평균 -18.4%로, 자본재는 1/4분기 -6.6%에서 4~5.20 평균 -6.5%로 감소세 지속, 소비재는 1/4분기 -4.5%에서 4~5.20 평균 2.1%로 수입 증가
- 경상수지 흑자, 1~4월 274.5억 달러 흑자(전년대비 -27.2억 달러, -9.0%)
 - 상품수지 확대됐으나 서비스수지 적자 확대, 본원소득수지 적자 전환 등으로 전년 동기대비 감소
 - 상품수지 흑자(11.4억 달러) 확대
 - 서비스수지 적자(-6억 달러) 확대, 본원소득수지 적자(-35.6억 달러) 전환
- 고용, 20만 명대의 낮은 증가 지속
 - 취업자(전년동월비 증가자 수): 5월 26만 1천명으로 '15년 연간 평균 33만 7천명에

미달 지속

- 소비자물가는 5월 0.8%로 다시 0%대로 하락
 - 농축수산물 가격이 안정되며 물가 다시 0%대로 하락
 - 농산물 및 석유류 제외지수인 근원인플레이션도 5월 1.6%로 하락

- 시장금리, 6월 금통위의 예상 밖 기준금리 인하로 인해 하락
 - 회사채(3년만기, AA-): 2.09%('16. 1월) → 1.91%(5월) → 1.70%(6.24)

- 원/달러 환율, 세계경기 불안으로 하락하다 브렉시트(Brexit) 이후 빠르게 상승
 - 원/달러 환율: 1,201.7원('16. 1월) → 1,151.2원(6.24) → 1,183.3원(6.28)

II. 국내경제전망

1. 대외 여건

- (세계경제) 무역 · 투자 부진 지속과 브렉시트로 인한 금융시장의 변동성 증가로 인해 2016년 세계 경제는 작년보다 소폭 낮은 성장세에 그칠 전망
 - (미국) 주택시장의 완만한 회복 지속에도 불구하고 노동시장의 냉각과 투자 부진으로 성장세는 작년과 거의 유사하거나 소폭 하락할 전망
 - (중국) 성장전략 변화를 지속함과 동시에 신성장 산업 육성 · 외환거래제도 변경 등 공격적으로 성장을 방어하는 정책을 진행함에 따라 성장률 둔화는 경미할 것으로 예상
 - (유로지역) 회복되는 민간소비 · 투자에 역내외 무역수지 호조 등이 긍정적이거나 브렉시트(Brexit) 이후의 불확실성으로 성장률은 작년보다 낮아질 것으로 예상
 - (일본) 미약한 민간소비의 도움으로 매우 완만한 성장을 할 것으로 전망
- (국제유가) 공급 과잉 해소 등으로 유가는 상승할 가능성이 높으나 브렉시트로 인한 국제금융의 변동성 증가로 크게 오르지 않을 전망
 - 2016년 수요 증가세가 공급 증가세를 상회하며 공급 과잉이 축소될 전망
 - 유가 상승으로 유가 선물 순매수 포지션이 쌓여 있는 상황이나 브렉시트 관련 후속 불확실성이 불거질 때마다 상승 베팅 감소 예상
- (주요국 환율) 달러화의 완만한 강세 기조 아래, 엔화는 작년보다는 강세를 보일 것으로 예상되나 유로화 · 위안화는 약세 전망
 - (미국) 경제 지표는 혼조세를 보이나, 영국의 EU 탈퇴로 인해 안전자산인 달러화의

수요가 증대되며 연말까지 완만한 강세가 이어질 전망

- (유로) 완만한 경제 성장세가 예견되고 있으나, 예상치 못한 영국의 EU 탈퇴로 연말까지 약세를 지속할 전망
 - (일본엔) 경제 성장세는 매우 완만할 것으로 예견되나, 브렉시트로 달러화와 함께 엔화의 안전자산 수요가 증가하며 엔고는 연말까지 이어질 것으로 전망
 - (중국위안) 경기가 완만하게 하락할 것으로 예상되고, 非안전 자산으로 위안화는 약세를 보일 전망
- 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정
- 세계경제성장률: 2016년 2.9%, 2017년 2.8%
 - 국제유가(두바이유 기준): 2016년 41달러/배럴, 2017년 45달러/배럴

2. 2016년 국내경제전망

- 성장률: 2.7%(상반기) → 1.9%(하반기), 연간 2.3%
- 중국경제둔화, 미 금리인상 불확실성 등으로 불안한 대외여건에 브렉시트(Brexit) 리스크가 새로 추가되면서 하반기 성장률은 1%대로 낮아질 전망
 - IMF의 세계경제성장률(2016년) 전망이 기존('16년 1월) 3.4%에서 '16년 4월 전망에서는 3.4%로 하향 조정된 가운데 본 전망은 브렉시트의 영향으로 -0.3%p 추가 하락할 것으로 가정
 - 대내적으로 경기진작 정책으로 성장둔화가 일부 완화되겠으나 여소야대의 국회 상황, 주요산업의 구조조정 추진 등의 영향으로 정책 효과는 제한적
 - 따라서 2016년 연간 성장률은 기존 2.6%에서 0.3%p 낮아진 2.3%가 될 전망

- 민간소비: 2.4%(상반기) → 2.1%(하반기), 연간 2.2%
 - 실질 임금 상승 추이는 소비에 긍정적인 요인이나 가계부채, 고령화 등 구조적 요인으로 평균소비성향 하락세가 지속하는 가운데 취업자 증가세 둔화, 대출이자 하락세 둔화에 따른 이자부담 증가 등이 소비를 제약할 전망
 - 전산업 실질임금은 1분기 4.3% 상승. 2012년 1분기(4.8%) 이후 최대 증가
 - 가계평균소비성향은 1/4분기 72.1%로 전년 4분기(72.3%) 대비 0.2%p 하락
 - 대출금리 하락세가 약화되면서 올 1분기 이자부담 증가세로 전환
 - 취업자 증가도 올 들어 지속적으로 20만 명대로 축소

- 설비투자: -2.8%(상반기) → 1.3%(하반기), 연간 -0.7%
 - 국내외 수요부진으로 잉여 생산설비가 누적되는 가운데 향후 경기전망 불확실로 투자심리 위축이 지속되면서 하반기에도 낮은 증가율 지속
 - 설비투자압력지수가 마이너스를 지속. 1분기 평균가동률도 73.2%까지 하락
 - 조선, 철강 등 주요 산업 구조조정 여파로 투자 심리 위축 지속

- 건설투자: 7.4%(상반기) → 1.1%(하반기), 연간 4.0%
 - 정부의 건설시장 안정책 지속, 공공발주 둔화, 부동산 경기 약화 조짐 등이 하반기 건설투자 증가율을 낮추는 요인으로 작용할 전망
 - 공급과잉을 줄이기 위한 인허가 물량을 축소, 주택대출규제 강화 등 추진
 - 상반기 조기집행으로 하반기 공공발주 감소로 이어질 전망
 - 대출 원리금 동시 상환, 신규대출억제 등으로 부동산회복 흐름 약화 전망

- 수출증가율(BOP기준): -10.3%(상반기) → 1.2%(하반기), 연간 -4.6%
 - 하반기 중 증가세로 전환될 것으로 예상되나, 브렉시트의 영향으로 글로벌 성장전망이 더욱 불확실해지면 소폭의 반등에 그칠 전망
 - 기저효과, 수출단가 안정, 환율 상승 등의 영향으로 3/4분기 이후 수출이 증가로 전환될 전망

- 하지만 글로벌 교역감소, 수출경쟁 심화, 중국의 과잉설비 조정 등 구조적 요인에 더해 브렉시트 발생이 우리 수출경기의 하방압력으로 작용
- 경상수지: 494억 달러(상반기) → 498억 달러(하반기), 연간 992억 달러
 - 하반기 중 상품수지 흑자 축소에도 불구하고 서비스수지적자 폭이 둔화되면서 전체 경상수지 흑자는 상반기와 유사한 수준을 보일 전망
 - 상품수지는 수입증가율이 수출증가율을 상회하면서 흑자폭 축소
 - 서비스수지는 여행수지 적자 확대, 운송·건설수지 흑자 축소의 영향으로 적자 추세가 이어지겠으나 하반기 원/달러 환율 상승, 엔화 강세 등의 영향으로 적자 폭은 상반기에 비해 감소할 전망
 - 연간 흑자는 992억 달러로 2015년(1,059억 달러) 대비 약 67억 달러 축소
- 소비자물가: 1.1%(상반기) → 1.3%(하반기), 연간 1.2%
 - 하반기 성장세 약화로 마이너스 GDP갭 상황이 지속되겠으나 원/달러환율 상승, 국제유가 상승 등의 영향으로 하반기 상승률은 소폭 높아질 전망
 - 원/달러 환율: 2016년 2Q 1,163원 → 하반기 1,199원
 - WTI(달러/배럴) : 2016년 상반기 38.9 → 하반기 46.5
 - 또한 집세 등 서비스가격의 오름세도 물가 오름폭을 확대시킬 요인
- 회사채수익률(3년, AA-): 2.0%(상반기) → 1.8%(하반기), 연간 1.9%
 - 하반기 시장금리를 결정할 주요 변수는 미국 기준금리 인상 여부와 하반기 국내 경제에 대한 전망인데 모두 하락압력으로 작용할 전망
 - 브렉시트의 현실화에 따른 글로벌 금융시장의 불확실성 확대도 미국의 금리인상을 지연시키는 요인이 될 전망. 이 경우 국내 기준금리 추가 인하 여지가 생기면서 시장의 기준금리 인하 압력이 지속
- 원/달러 환율: 1,182(상반기) → 1,199(하반기), 연간 1,191

- 미국 기준금리 인상 및 브렉시트의 영향으로 꾸준한 상승압력을 받으면서 하반기 평균 환율은 상반기보다 높게 형성될 전망
 - 브렉시트 발생으로 인한 국제금융시장의 불안은 하반기 원/달러 환율에 가장 큰 상승요인으로 작용할 것으로 예상
 - ✓ 영국 파운드화는 물론이고 전반적인 유럽연합 신뢰도 저하로 유로화 약세가 불가피해지면서 이로 인한 국제금융시장의 불안은 외국자본 유출, 원화의 동반 약세 등의 현상으로 이어질 수 있기 때문

2016년 국내경제전망

(단위: 전년동기대비(%), 억 달러(국제수지부문), %p)

	2015	2016				
	연간	상반	하반	연간(A)	연간(B) (기존 전망)	A-B
GDP	2.6	2.7	1.9	2.3	2.6	-0.3
민간소비	2.2	2.4	2.1	2.2	2.2	0.1
건설투자	3.9	7.4	1.1	4.0	3.1	0.9
설비투자	5.3	-2.8	1.3	-0.7	3.7	-4.4
수출(재화+서비스)	0.8	0.9	2.1	1.5	2.2	-0.6
수입(재화+서비스)	3.2	1.7	2.1	1.9	1.8	0.1
소비자물가	0.7	1.1	1.3	1.2	1.4	-0.2
생산자물가	-4.0	-3.3	-1.3	-2.3	-1.8	-0.5
경상수지	1,058.7	493.7	497.8	991.4	962.4	29.0
상품수지	1,202.9	595.2	586.4	1,181.6	1,145.3	36.3
수출(BOP 기준)	5,488.4	2,479.9	2,755.1	5,235.0	5,301.8	-66.9
증가율(%)	-10.5	-10.4	1.2	-4.6	-3.4	-1.2
수입(BOP 기준)	4,285.5	1,884.7	2,168.7	4,053.4	4,156.6	-103.2
증가율(%)	-18.2	-13.9	3.4	-5.4	-3.0	-2.4
*서비스 및 기타수지	-144.2	-101.6	-88.6	-190.2	-182.8	-7.3
환율(원/달러, 평균)	1,130.9	1,182.1	1,199.0	1,190.6	1,181.3	9.3
회사채수익률(3yrs, AA-)	2.1	2.0	1.8	1.9	2.3	-0.4
실업률(%)	3.6	4.2	3.7	3.9	3.8	0.1
취업자 증감(천 명)	337.0	287.0	248.8	267.9	323.9	-55.9

* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합

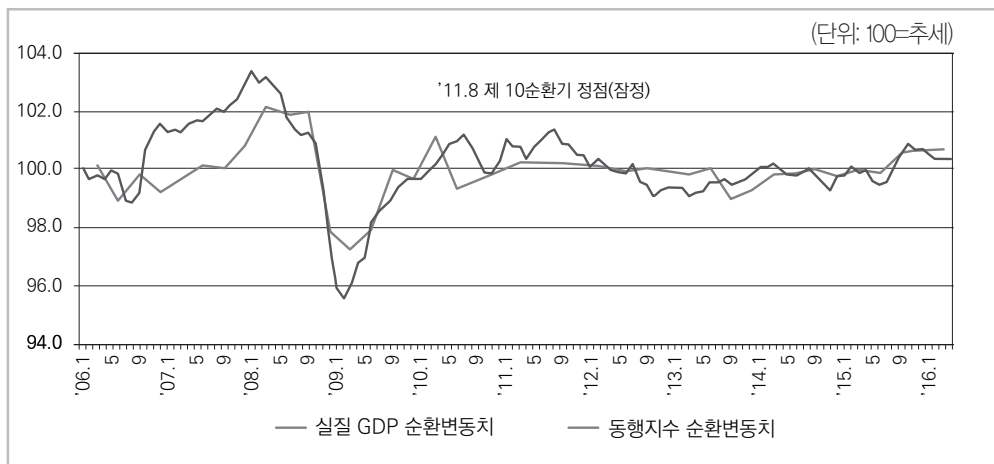
Ⅲ. 이슈분석: 경기 국면 판단 연구와 시사점

- 경기국면을 판단하는 대표적인 방법을 통해 현재 우리 경제의 상황을 분석하고 경기 재하강 가능성을 검토
 - 2014년 6월 통계청은 2009년 2월을 10순환이 시작하는 경기 저점으로 확정하였으나, 2011년 8월을 경기 정점으로 잠정 설정한 것 외에 그 이후의 순환에 대해서는 확정하지 않은 상황
 - 기업 및 금융기관의 사업 및 투자 결정은 단기적이고 선제적으로 이루어지는 경우가 많아 경기 국면 추측과 관련한 근거 자료가 필요
 - 따라서 경기순환 측면에서 최근 우리 경제의 상황을 검토하고자 함
 - (분석 방법) 경기 국면을 판단할 수 있는 다양한 방법 중 직관적인 해석이 용이한 세 가지 방법으로 국면 판단을 시도
 - 국면평균법(Phase Average Trend, PAT), HP 필터링 (Hodrick Prescott Filtering) 기법, 연속신호추출법(Sequential Signaling)
 - 세 가지 방법을 실질 GDP 및 동행지수에 적용하여 현재 경기순환국면을 파악하고자 함.
- (분석 결과) 2009년 1분기 시작된 제10순환기는 2011년 3분기 경 정점을 지난 후 여러 번의 경기저점 양상을 보였으나 2015년 3~4분기 이후 다시 하락국면
 - 국면평균법 결과, 2011년 8월 경 10순환의 정점을 지난 후, 2013년 1분기~3분기 · 2015년 2분기에서 저점과 유사한 양상을 보였으나 최근 다시 회복을 거듭하면서 회복 국면으로 판단하기에는 미약
 - 실질 GDP 순환변동치는 2015년 2분기에도 저점 탈출 시도가 있었으나 그 이후 3분기 연속 회복세를 보이지 못해 하강 국면 가능성 증가
 - 2015년 6월 경기동행지수 순환변동치가 99.5로 저점을 기록하였으나 2015년 10월 100.9 이후 다시 하락세를 보이고 있어 재하강 우려

- HP 필터링 결과도 국면평균법과 유사하게 2011년 8월경 10순환의 정점을 지난 후, 2013년 1분기 경 및 2015년 2분기 경 등 저점을 보이는 듯 했으나 최근 다시 하락세를 보여 재하강 우려 증가
 - 실질 GDP 순환변동치는 2015년 2분기에 저점을 형성하였으나 2015년 4분기 재차 하강 국면 진입
 - 동행지수 순환변동치 역시 2015년 6월 저점 형성 후 회복세를 지속하지 못하고 2015년 10월 이후 다시 하락세

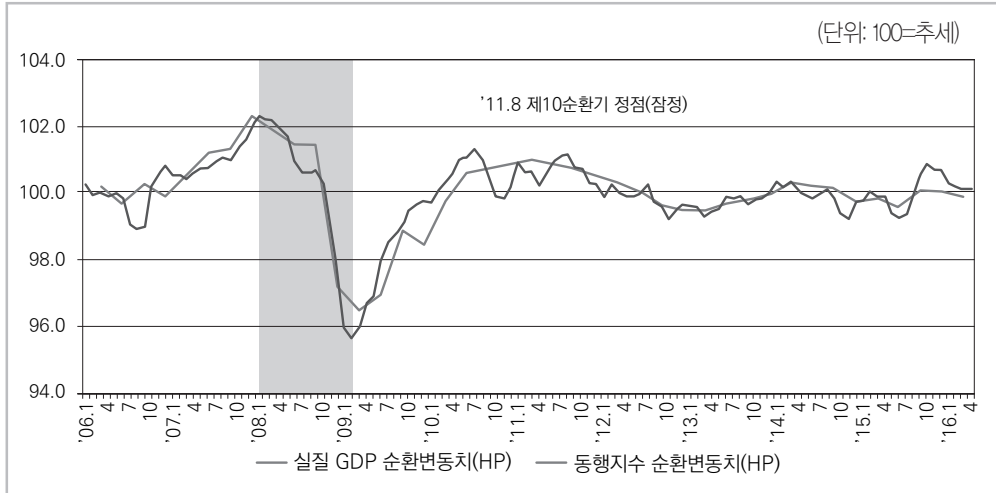
- 연속신호추출법 결과도 2012년 4월 경 경기 저점을 통과한 이후 오랜 기간 동안 경기 상승 시작세만 보이고 있어 회복국면으로 판단하기엔 미약

국면이동평균법을 이용한 경기 국면 판단



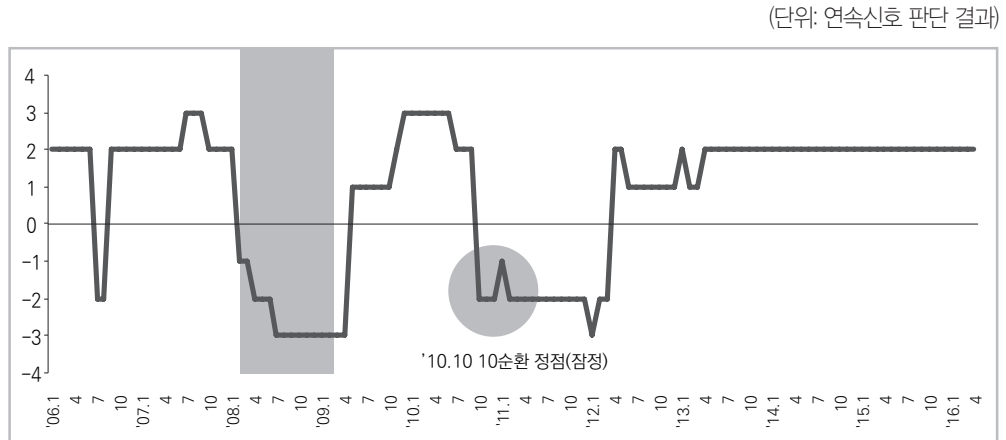
주: 동행지수 순환변동치가 100보다 클 경우 확장 기조

HP 필터링을 이용한 경기 국면 판단



주: 동행지수 HP 필터링 결과가 100보다 클 경우 확장 기조. 음영은 경기 순환 주기 상 수축 국면

연속신호추출법을 이용한 경기 국면 판단



주: 1) 1이 경기 저점 근접, 2가 경기 상승 시작, 3이 경기 상승 본격화, -1이 경기 정점 근접, -2가 경기 하강 시작, -3이 경기 하강 본격화(일반적으로 순환은 1에서 -3으로 진행)

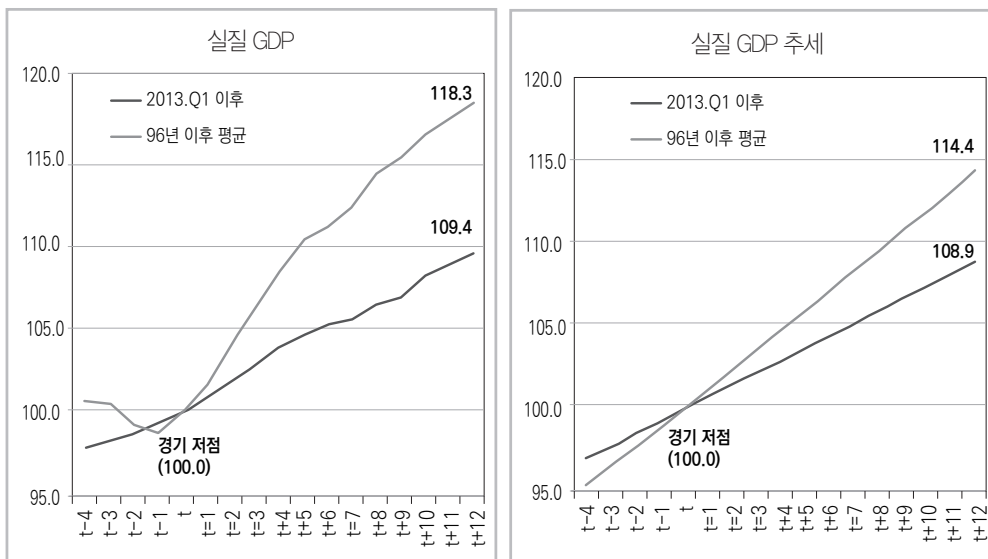
2) 음영은 경기 순환 주기 상 수축 국면

- 현재 상황은 실질 GDP 장기추세 회복세가 과거의 60% 수준에 머물고 있을 뿐만 아니라 경기순환 측면에서도 다시 하락국면이 우려되는 상황

- 실질 GDP 성장은 장기추세 성장과 경기변동 부분으로 구성
- 2013년 1분기 이후 우리나라 실질 GDP는 3년 동안 9.4% 증가한데 그쳐 과거 회복세(18.3%)의 절반 수준에 머물고 있음
- 실질 GDP 장기추세도 2013년 1분기 이후 8.9% 성장하여 과거 14.4% 회복세의 60% 수준에 불과한 상태이기 때문에 잠재성장률 자체의 하락이 우려
- 낮아진 장기 추세뿐만 아니라 경기순환 측면의 기여도 거의 없고 재하강 마저 우려 되는 상황
 - 과거에는 실질 GDP 회복 중 21.3%는 경기순환 측면의 기여
 - 2013년 1분기 이후 회복세 중 경기순환 측면의 기여는 5.3%에 불과
 - 뿐만 아니라, 최근에는 순환변동치마저 다시 하락하는 추세

실질 GDP 회복세 비교

(단위: 경기저점=100.0)



주: 1) 계절조정 실질 GDP에 HP filtering을 적용하여 장기추세 추정
 2) 경기 저점(t)에서의 GDP 수준을 100.0으로 기준하여 환산한 수치

- 세계경기가 다시 회복세를 보일 때까지 단기적이고 일시적인 정책과 체질개선을 위한 장기적 경쟁력 제고가 동시에 진행되어야 함.
- 2007년 미국발 금융경제위기 이후 한국도 세계 주요국에 발맞추어 기준금리 인하, 재정 팽창, 민간소비 진작책 등 각종 총수요진작 정책 활용
- 아직 총수요진작 정책의 효과는 미흡한 상황이며 잠재성장률 제고를 위한 경제체질개선책도 미흡한 상황
- 신용 경로 및 재정 경로의 흐름이 예상보다 원활히 흐르지 못함에 따라 신성장산업 지정 및 육성, 노동시장 개혁 등의 총공급진작 정책 활용도 필요
 - 과감한 규제개혁을 통해 보다 실질적인 인공지능(AI), 드론, 바이오, 헬스케어 등 신산업 육성책 필요
 - 다양한 근로시간제 도입, 성과보상제 및 임금피크제 도입, 해고도 쉽고 취업도 쉬운 노동 시장 등을 통해 노동투입 증대 필요
- 단기적으로도 추경 편성을 통해 경기하강국면 재진입을 막는 노력도 필요
 - 최근 다시 하락세를 보이는 실질 GDP 및 동행지수 순환변동치를 감안하면 경기의 재하강 국면을 막기 위해 단기적인 정책도 필요
 - 조선, 해운, 철강산업의 구조조정이 진행되고 있고, 하반기 김영란법 시행으로 인한 민간소비 위축, 브렉시트 진행에 의한 금융시장 불안정성 확대도 우려되는 상황을 감안하면 적극적 재정정책의 필요성은 증가

제 I 장

최근 경제동향

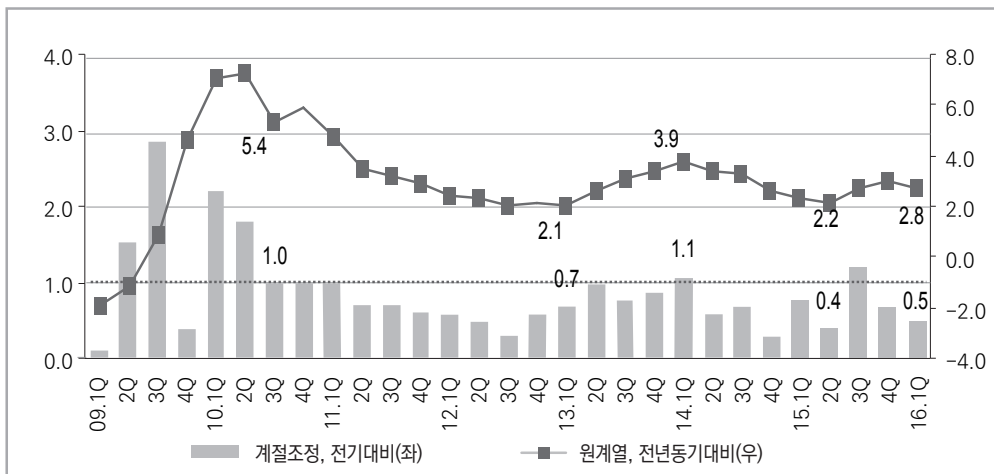
1. 경제성장
2. 수출입(통관기준) 및 경상수지
3. 고용
4. 물가
5. 금리와 환율

1. 경제성장

- 2016년 1/4분기 성장률 전기대비 0.5%로 하락하며 2분기 연속 성장세 둔화
 - 2015년 3/4분기 6분기 만에 1%대 성장(전기대비 1.2%) 시현 후 4/4분기 0.7%, 2016년 1/4분기 0.5%로 2분기 연속 성장세 둔화
 - 전년동기대비 성장률도 2.8%로 2015년 4/4분기(3.1%)보다 하락

〈그림 I -1〉 실질GDP 증가율 추이

(단위: %)



자료: 한국은행

- 세계 교역 감소로 2016년 1/4분기 수출입이 모두 감소한 가운데 민간소비와 설비투자도 동반 위축되며 성장세 둔화
 - (민간소비) 2015년 4/4분기 소비 진작을 위한 정부 정책 효과가 사라지며 2016년 1/4분기 전기대비 0.2% 소비 위축
 - 소폭 오르긴 했으나 여전히 낮은 물가 상승률에도 불구하고 취업자 증가세의 둔화와 실질소득 증가율이 0.2% 위축되며 민간소비 감소

- 지난 분기 시행되었던 개별소비세 인하조치 등 각종 소비 진작 정책이 부재하며 기저효과(base effect) 등으로 내구재(전기대비 -6.4%), 준내구재(전기대비 -1.3%) 등의 소비 감소
 - 단, 비거주자 국내소비가 2분기 연속 플러스 성장률을 보여주고 있어 외국인의 국내 소비 진작을 위한 다양한 전략이 주요할 것
 - 한편, 1/4분기 말 가계대출¹⁾은 1,158.5조로 전분기대비 20.5조(전년동기대비 119.1조)가 증가하는 등 증가세가 지속되고 있어 우려스러운 부분
- (건설투자) 2015년 4/4분기 급락에 대한 기저효과 및 사회간접자본(SOC) 2016년 1/4분기 조기 집행 등으로 전기대비 6.8% 증가로 반등
- 민간 부문(2015년 4/4분기 전기대비 -2.1%에서 2016년 1/4분기 7.0%로 증가) 과 정부 부문(-3.4%에서 6.0%로 증가) 모두 투자 증가
 - 건물건설 증가율이 2015년 4/4분기 전기대비 0.3% 증가에서 2016년 1/4분기 3.6%로 소폭 증가한 가운데, 토목건설 증가율이 2015년 4/4분기 -8.0%에서 2016년 1/4분기 14.0%로 크게 증가
- (설비투자) 2015년 4/4분기 전기대비 0.5%의 미약한 증가에서 2016년 1/4분기 -7.4%로 급락
- 정부 부문이 민간소비 절벽 방어를 위해 의도적으로 투자를 증가(2015년 4/4분기 전기대비 -4.5%에서 2016년 1/4분기 전기대비 17.9%로 증가) 시켰음에도 불구하고 민간 부문의 둔화(1.0%에서 -9.9%로 급감)가 이를 상쇄
 - 기계류와 운송장비 투자가 모두 감소(기계류 투자 증가율은 2015년 4/4분기 전기대비 -3.0%에서 2016년 1/4분기 -6.4%로, 운송장비 투자 증가율은 7.4%에서 -9.4%로 하락)
- (지식재산생산물투자) 2015년 4/4분기 전기대비 0.7% 증가에서 2016년 1/4분기 0.3% 증가로 소폭 둔화
- 정부의 연구개발 투자가 크게 감소(2015년 4/4분기 전기대비 1.5% 증가에서 2016년 1/4분기 -5.6%로 급감)했으나 약 9배의 규모를 가진 민간 부문의 투자가 증가(0.6%에서 1.1%로 증가)하며 이를 상쇄

1) 가계신용에서 판매신용을 제외한 금액

- (수출입 물량) 세계교역량 감소로 2016년 1/4분기 수출은 전기대비 -2.6%, 수입도 전기대비 -4.6%의 감소
 - 2016년 1/4분기 수출입 물가 및 물량이 모두 감소한 데에 기인(수출 물가지수는 2016년 1/4분기 3.5%, 수입 물가지수는 5.4%, 수출 물량은 2.5%, 수입 물량은 2.7% 감소)

〈표 I -1〉 최종수요항목별 증가율

(단위: %)

(계절조정계열, 전기 대비)	2014				2015				2016		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4		
민간소비	0.4	-0.3	0.7	0.3	0.8	-0.1	1.1	1.4	-0.2		
정부소비	0.5	0.8	1.9	0.1	0.5	0.9	1.3	1.0	1.3		
건설투자	3.3	1.1	-0.8	-4.9	5.5	1.8	3.3	-2.4	6.8		
설비투자	-1.1	1.3	0.3	3.5	0.5	0.8	1.8	0.5	-7.4		
지식생산물 투자	2.0	0.0	0.0	-0.1	1.7	-0.6	0.3	0.7	0.3		
수출(재화)	0.2	1.1	-2.0	0.0	0.5	1.1	-1.1	2.1	-2.6		
수입(재화)	-1.9	-0.2	0.3	0.5	-0.1	0.2	1.4	3.1	-4.6		
(원계열, 전년동기 대비)	2014					2015					2016
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4
민간소비	2.8	1.7	1.4	1.1	1.7	1.5	1.7	2.2	3.3	2.2	2.2
정부소비	3.2	1.9	3.8	3.4	3.0	3.2	3.3	3.0	3.9	3.4	4.5
건설투자	4.5	0.3	2.3	-1.7	1.1	0.9	1.0	5.6	7.5	3.9	9.6
설비투자	7.4	7.9	4.4	4.4	6.0	5.8	5.1	6.7	3.9	5.3	-4.5
지식생산물 투자	8.0	6.5	5.8	1.7	5.4	1.9	0.9	1.1	2.1	1.5	0.9
수출(재화)	2.6	2.4	0.3	-0.8	1.1	-0.6	-0.4	0.3	2.5	0.5	-0.7
수입(재화)	2.4	0.5	0.6	-1.2	0.5	0.4	0.8	1.9	4.7	2.0	0.0

자료: 한국은행

■ 크게 감소한 민간소비 기여도와 설비투자의 마이너스 기여도가 성장률 둔화 견인

- 내수 부문의 경우, 민간소비 기여도가 크게 감소(0.8%p 하락)한데다 설비투자 기여도는 마이너스로 돌아서는 등 2016년 1/4분기 -0.2%p 기록
 - 민간소비 기여도는 소비활성화 정책이 진행되던 2015년 3/4분기 0.6%p, 4/4분기 0.7%p를 기록했으나 정부 정책이 부재했던 2016년 1/4분기 소비절벽 방어도 불구하고 -0.1%p로 급감
 - 정부소비는 2015년 4/4분기에 이어 2016년 1/4분기에도 0.2%p를 기록하며 3분기 연속 동일한 기여도 지속
 - 건설투자의 경우 정부의 소비절벽 방어를 위한 투자 증가 및 민간 부문에서도 주거/비주거 건물건설 · 토목건설이 모두 증가하며 2015년 4/4분기의 부진(-0.4%p)을 털고 2016년 1/4분기 1.0%p로 기여도 급증
 - 계속 높지 못했던 기여도를 보여왔던 설비투자의 경우 2015년 4/4분기 0.0%p에서 2016년 1/4분기 -0.6%p로 기여도 마이너스로 진입

- 대외 부문의 경우, 수입의 마이너스 기여도 폭이 수출의 마이너스 기여도 폭을 훨씬 상회하여 순수출 기여도의 경우 0.9%p 시현
 - 2016년 1/4분기 원화가 약세를 보임에 따라(2015년 4/4분기 평균 원/달러 환율은 1,157.7원에서 2016년 1/4분기 평균 1,201.4원으로 원화 하락) 수출 단가가 하락한데다 세계 교역량 감소로 수출 출량이 동시에 감소하면서 수출 기여도는 2015년 4/4분기 1.0%p에서 2016년 1/4분기 -0.5%p로 감소
 - 수입의 경우 소폭 오르긴 했으나 여전히 유가가 낮게 유지되면서 수입 단가가 낮게 지속되는 데다 국내 수입 물량이 역시 감소하면서 2015년 4/4분기 1.4%p에서 2016년 1/4분기 -1.4%p로 급감

〈표 1-2〉 지출항목별 성장 기여도

(단위: %p)

(계절조정, 실질, 분기)	2014				2015				2016
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
최종소비지출	0.3	-0.1	0.6	0.2	0.5	0.1	0.8	0.8	0.1
민간	0.2	-0.2	0.3	0.2	0.4	-0.1	0.6	0.7	-0.1
정부	0.1	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
총자본형성	-0.4	0.4	0.8	0.2	0.4	0.5	1.1	0.2	-0.3
총고정자본형성	0.5	0.3	-0.1	-0.4	0.9	0.3	0.7	-0.3	0.3
건설투자	0.5	0.2	-0.1	-0.7	0.8	0.3	0.5	-0.4	1.0
설비투자	-0.1	0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.2	0.0	-0.6
지식생산물투자	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
재고증감 및 귀중품순취득	-0.9	0.1	0.8	0.6	-0.5	0.2	0.5	0.5	-0.6
수출(재화+서비스)	0.4	0.6	-0.8	0.2	0.4	0.0	-0.1	1.0	-0.5
수입(재화+서비스)	-0.8	0.4	0.0	0.2	0.4	0.2	0.6	1.4	-1.4

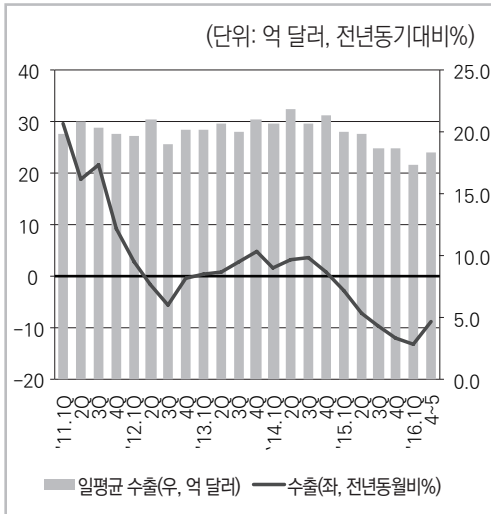
자료: 한국은행

2. 수출입(통관기준) 및 경상수지

- 수출(통관기준)은 2016년 1/4분기 -13.3%에서 4~5월 평균 -8.7%로 부진 개선
 - 일평균 수출액도 2016년 1/4분기 17.4억 달러에서 4~5월 평균 18.3억 달러로 증가
 - 對일·對중 수출 부진 등 주요 시장에서 수출 부진이 지속되고 있으나 ASEAN 등 신흥 시장에서의 호조로 4~5월 수출 부진 일부 개선
 - 對중 수출은 중국의 수입수요 감소가 이어지며 2016년 1/4분기 -15.5%에서 4~5월 평균 -13.8%로 감소세 지속
 - 對일 수출도 불리한 여건이 이어지며 2016년 1/4분기 -13.0%에서 4~5월 평균 -18.9%로 감소세 지속

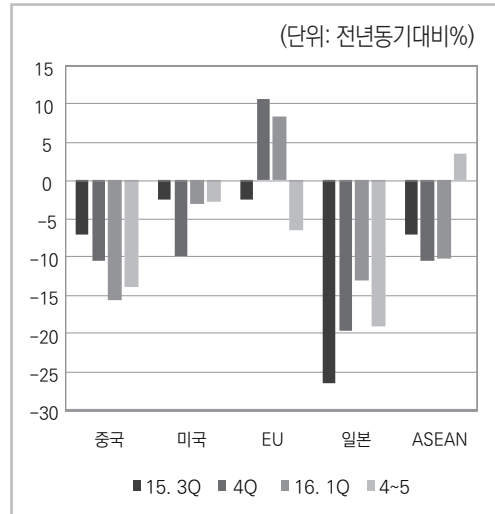
- 2015년 금액 기준으로 한국의 對수출 규모 3위인 ASEAN 지역의 수출의 경우 2016년 1/4분기 -10.2%에서 4~5월 평균 3.5%로 수출 증가

<그림 1-2> 수출증가율 및 일평균 수출액



자료: 산업통상자원부, 관세청

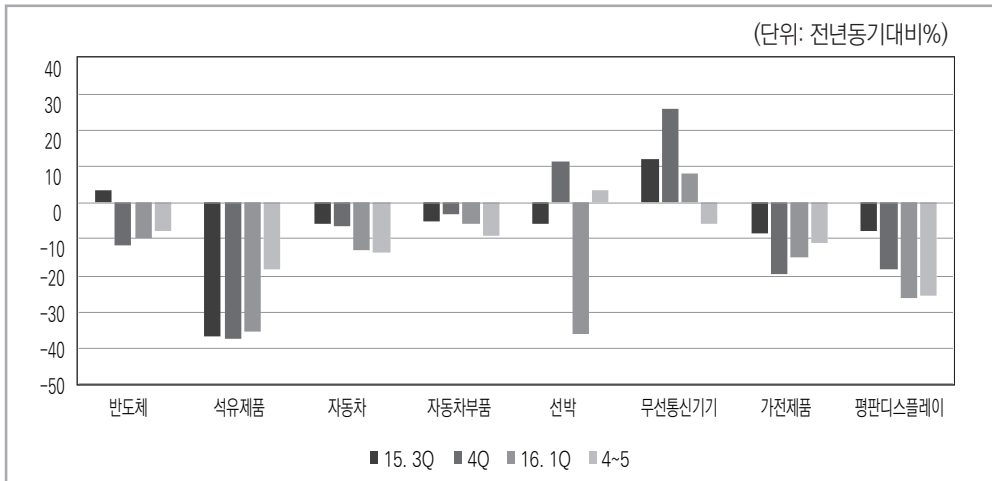
<그림 1-3> 주요 지역별 수출증가율



자료: 산업통상자원부, 단 5월은 추정치

- 품목별로는 선박 등을 제외한 주요 수출 상품 부진
 - 전통적 수출 강세 품목인 반도체와 자동차가 각각 2016년 1/4분기 -9.6%, -13.0%에서 2016년 4~5월 평균 각각 -8.0%, -13.4%로 수출 부진 지속
 - 단, 기저효과 등으로 선박의 경우 2016년 1/4분기 -36.2%의 급감에서 4~5월 3.8%의 호조로 반등
 - 주요 수출 품목 부진 가운데에서도 묵묵히 호조를 지탱해오던 무선통신기기의 경우 중국시장에서의 부진으로 2016년 1/4분기 8.2% 성장에서 4~5월 -5.9%로 반락

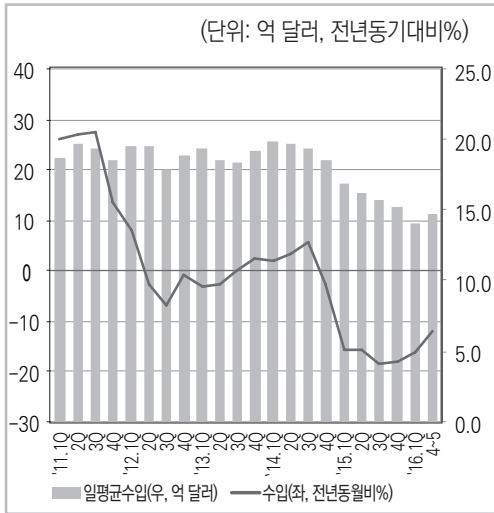
〈그림 I -4〉 주요 품목별 수출증가율



자료: 산업통상자원부, 단 5월은 추정치

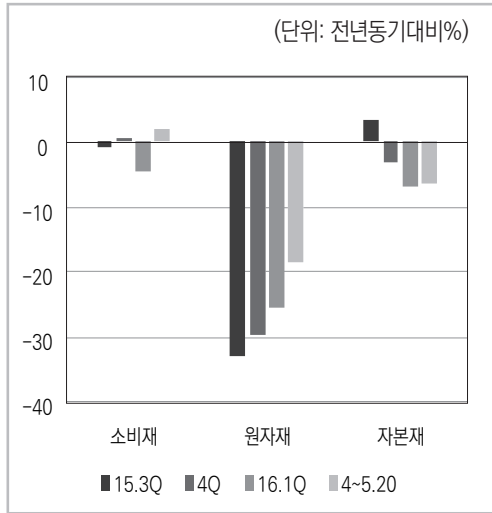
- 수입(통관기준)은 2016년 1/4분기 -16.3%에서 4~5월 평균 -12.2%로 부진 소폭 개선
- 일평균 수입액도 2016년 1/4분기 14.0억 달러에서 4~5월 평균 14.7억 달러로 소폭 증가
- 수입비중이 가장 큰 원자재 수입이 저유가의 영향으로 2015년부터 지속적인 감소세를 보이는 가운데 소비재의 수입이 개선된 데 기인
 - 원자재는 2016년 1/4분기 25.6% 감소에서 4~5.20 평균 18.4% 감소로 소폭 오른 유가의 영향력 반영
 - 자본재는 2016년 1/4분기 6.6% 감소에서 4~5.20 평균 6.5% 감소로 부진 유지
 - 단, 소비재 수입은 2016년 1/4분기 4.5% 감소에서 4~5.20 평균 2.1%로 개선

〈그림 1-5〉 수입증가율 및 일평균 수입액



자료: 산업통상자원부, 관세청

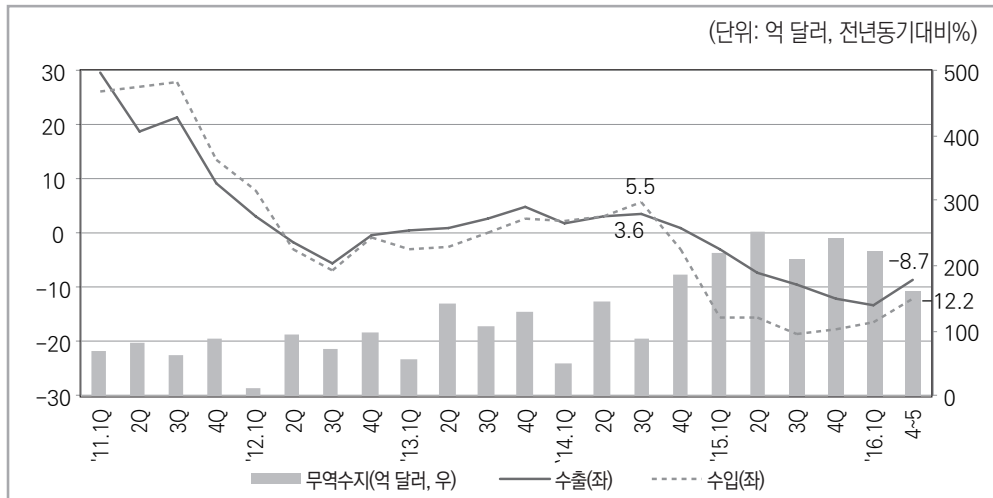
〈그림 1-6〉 용도별 수입증가율



자료: 산업통상자원부

- 무역수지, 2016년 1~5월 379.3억 달러 흑자(전년대비 16.5억 달러, 4.5% 증가)
- 수출입 부진이 지속되는 가운데 수입 감소폭이 수출 감소폭을 상회하는 데에 기인
 - 수출입증감률: -11.5%(’16년 1~5월 수출), -14.6%(’16년 1~2월 수입)

〈그림 1-7〉 수출입 및 무역수지



자료: 산업통상자원부

- 경상수지 흑자, 2016년 1~4월 274.5억 달러 흑자(전년대비 27.2억 달러, 9.0% 감소)
 - 2016년 1~4월 상품수지는 확대됐으나 서비스수지 적자 확대, 본원소득수지의 적자로의 반락 등으로 경상수지는 전년동기대비 감소
 - 상품수지 흑자는 상품수입 감소폭(-18.4%)이 상품수출 감소폭(-14.1%)을 상회하며 2015년 1~4월 363.1억 달러에서 2016년 1~4월 374.5억 달러로 확대
 - 서비스수지 적자는 지식재산권 사용료수지 적자폭이 전년동기대비 15.9억 달러 개선됐으나 운송수지가 15.3억 달러 감소, 건설수지가 4.3억 달러 감소하며 2015년 1~4월 51.9억 달러에서 2016년 1~4월 57.9억 달러로 확대
 - 본원소득수지는 국내의 해외로의 직접 투자로 인한 이자수익은 소폭 증가했으나 일반 및 재투자 배당수익이 감소하고, 해외의 국내로의 직접 투자로 인한 일반 배당수익 지급이 증가하며 2015년 1~4월 7.3억 달러 흑자에서 2016년 1~4월 28.3억 달러 적자로 크게 악화
 - 2016년 1~4월 월평균 경상수지도 2014년 상반기 62.1억 달러에서 2015년 하반기 92.5억 달러로 상승세가 이어졌으나 2016년 1~4월 68.6억 달러로 감소

〈표 1-3〉 경상수지 추이

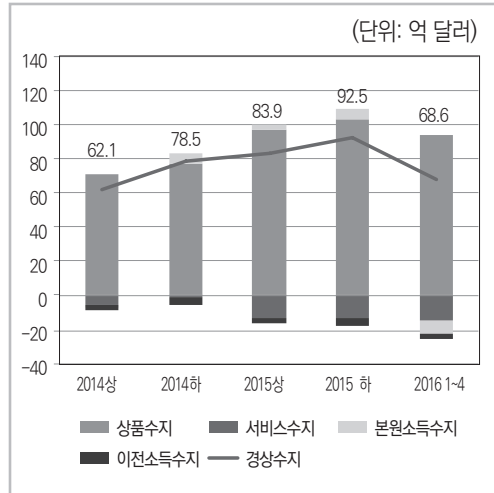
(단위: 억 달러)

	2014		2015		2016 1~4
	상	하	상	하	
경상수지	372.6	471.2	503.6	555.2	274.5
상품	427.7	461.1	579.0	624.0	374.5
서비스	-28.4	-8.5	-74.7	-82.1	-57.9
본원소득	-1.8	43.4	22.7	36.2	-28.3
이전소득	-25.0	-24.9	-23.3	-22.9	-13.9

자료: 한국은행

〈그림 1-8〉 월평균 경상수지 추이

(단위: 억 달러)



자료: 한국은행

3. 고용

- 5월 취업자는 4월과 거의 유사한 수준으로 20만 명대의 낮은 증가 지속
- 취업자 증감(전년동기대비)은 5월 26만 1천명으로 4월 25만 2천명보다 소폭 증가한 정도로 2015년 평균 33만 7천명에 미달 지속
 - 전체 취업자 증감(천명): 354('15. 1/4) → 308(2/4) → 310(3/4) → 376(4/4) → 287('16. 1/4) → 252(4월) → 261(5월)
- (연령별) 청년과 2014년부터 완만하게 취업자 감소 추세를 이어오던 50대 취업자 소폭 증가
 - 15~29세(천명): 32('15. 1/4) → 90(2/4) → 50(3/4) → 100(4/4) → 40('16. 1/4) → 43(4월) → 72(5월)
 - 50~59세(천명): 177('15. 1/4) → 138(2/4) → 145(3/4) → 135(4/4) → 84('16. 1/4) → 76(4월) → 83(5월)

- (산업별) 건설업 취업자 감소, 제조업의 취업자 증가세가 둔화되는 한편 사업·개인·공공서비스 등의 증가세는 확대
 - 건설업 부문의 취업자는 1/4분기 7천명 감소에 이어 4월 3만 7천명, 5월 2만 2천명이 감소하는 등 2015년 9월부터 취업자 감소 지속
 - 그간 비교적 견고한 취업자 증가세를 보이던 제조업의 취업자 증가세가 1/4분기 12만 6천명에서 4월 4만 8천명, 5월 5만명 증가에 그치는 등 우려스러움.
 - 한편, 사업·개인·공공서비스 등의 취업자는 1/4분기 22만 7천명에 이어 4월 27만 1천명, 5월 31만 3천명으로 올해 들어 증가 지속

■ 실업률, 5월 3.7%로 하락했는데 이는 실업자 하락으로 인한 것

- 실업률(%) 증가: 4.1('15. 1/4) → 3.8(2/4) → 3.4(3/4) → 3.1(4/4) → 4.3('16. 1/4) → 3.9(4월) → 3.7(5월)
 - 청년층(15~29세)은 실업률(%)도 감소: 10.3('15. 1/4) → 9.9(2/4) → 8.4(3/4) → 8.0(4/4) → 11.3('16. 1/4) → 10.9(4월) → 9.7(5월)

〈표 1-4〉 실업률 및 연령별·산업별 취업자 증감

(단위: 전년동기대비, 천 명, %)

		2014	2015		2016		
		연간	연간	5월	1Q	4월	5월
취업자 증감(천 명)		533	337	379	287	252	261
연령별	- 15 ~ 29세	77	68	114	40	43	72
	- 30 ~ 39세	-21	-38	-44	-21	-22	-20
	- 40 ~ 49세	38	-14	-7	6	-52	-37
	- 50 ~ 59세	239	149	147	84	76	83
	- 60세 이상	200	172	167	179	208	162
산업별	- 농림어업	-68	-107	-123	-54	-60	-99
	- 제조업	146	156	140	126	48	50
	- 건설업	42	27	42	-7	-37	-22
	- 도소매·숙박·음식점업	259	73	178	-55	40	5
	- 사업·개인·공공서비스 등	176	165	141	227	271	313
	- 전기·운수·통신·금융	-18	22	4	44	-15	9
실업률(%)		3.5	3.6	3.8	4.3	3.9	3.7

자료: 통계청, 경제활동인구조사

4. 물가

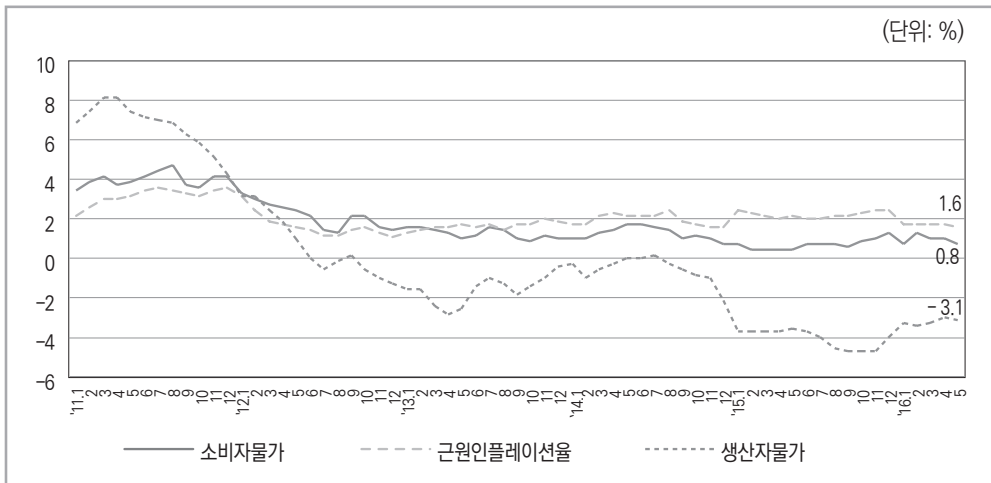
■ 소비자물가는 5월 0.8%로 다시 0%대로 하락

- 농축수산물 가격 상승 등의 영향으로 1%대로 올라섰던 소비자물가 상승률은 농축수산물 가격이 안정되며 다시 0%대로 하락
 - 국내 경기에 대한 불안 등으로 수요 측면에서의 가격 상승 가능성 작음.
 - 공급 측면에서도 유가 및 원자재 가격이 크게 상승할 가능성이 없고, 날씨 등의 영향으로 농축수산물 가격이 오르지 않는 한 가격 압력 적음.
- 공급측 요인을 제거한 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 5월 1.6%로

하락, 기대인플레이션은 5월 2.4% 수준 지속

- 생산자물가는 5월 농축수산물 가격이 상승분을 반납했으나 전력·가스·수도 가격이 하락폭 감소로 4월 -3.0%보다 소폭 하락분이 증가한 -3.1% 기록

〈그림 1-9〉 물가 추이

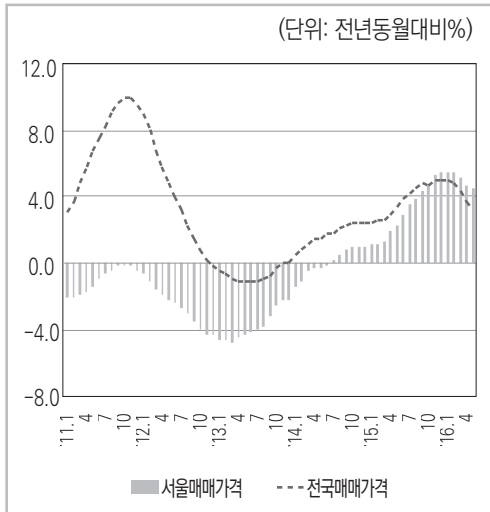


자료: 통계청, 한국은행

■ 아파트 매매가격 및 전세가격 상승폭 둔화

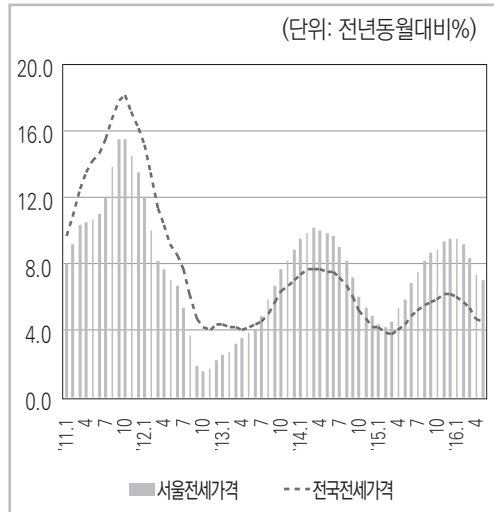
- 아파트 매매가격, 전국 및 서울 상승세 소폭 둔화
 - 전국(전년동월대비): 5.0%('16. 1월) → 4.8%(2월) → 4.4%(3월) → 3.7%(4월) → 3.3%(5월)
 - 서울(전년동월대비): 5.6%('16. 1월) → 5.6%(2월) → 5.1%(3월) → 4.7%(4월) → 4.6%(5월)
- 아파트 전세가격, 전국 및 서울 증가세 둔화했으나 절대적인 수준이 여전히 높음
 - 전국(전년동월대비): 6.0%('16. 1월) → 5.8%(2월) → 5.5%(3월) → 4.8%(4월) → 4.6%(5월)
 - 서울(전년동월대비): 9.6%('16. 1월) → 9.2%(2월) → 8.4%(3월) → 7.4%(4월) → 7.1%(5월)

〈그림 I -10〉 아파트매매가격



자료: 통계청

〈그림 I -11〉 아파트전세가격



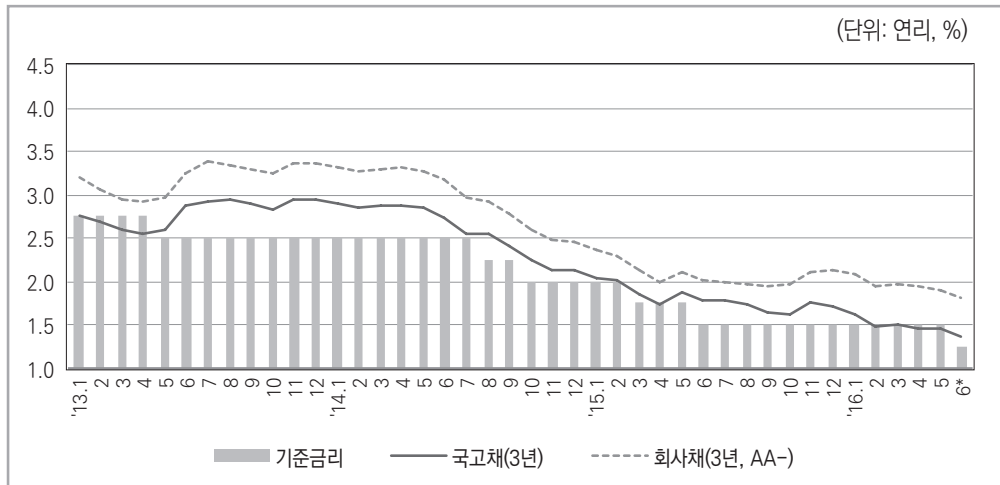
자료: 통계청

5. 금리와 환율

■ 시장금리, 6월 금융통화위원회의 예상 밖의 기준금리 인하로 인해 하락

- 예견하지 못한 기준금리 인하로 인해 금리 하락은 선제적으로 모두 반영되지 않고 6월 9일 금통위 이후 지속적으로 하락
 - 국고채(3년만기): 2.04%(’15. 1월) → 1.78%(7월) → 1.72%(12월) → 1.63%(’16. 1월) → 1.47%(2월) → 1.46%(5월) → 1.25%(6.24)
 - 회사채(3년만기, AA-): 2.36%(’15. 1월) → 2.00%(7월) → 2.14%(12월) → 2.09%(’16. 1월) → 1.95%(2월) → 1.91%(5월) → 1.70%(6.24)
 - CD91일물: 2.13%(’15. 1월) → 1.70%(6월) → 1.67%(12월) → 1.67%(’16. 1월) → 1.64%(2월) → 1.58%(5월) → 1.37%(6.24)

〈그림 1-12〉 시장금리 및 기준금리 추이



주: *6월은 1일 ~ 24일

자료: 한국은행

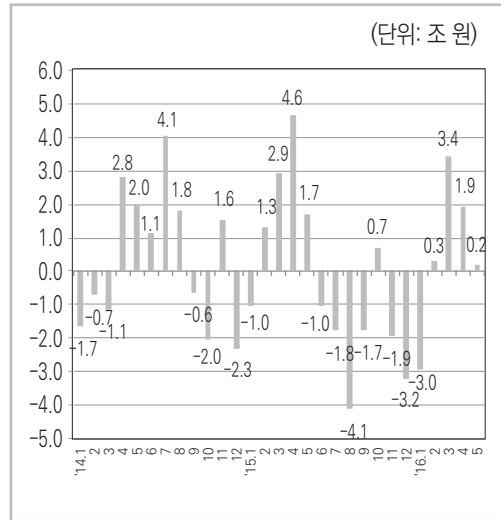
- 환율, 세계경기 불안으로 하락하던 원/달러 환율은 브렉시트(Brexit) 이후 빠르게 상승
 - 5월 미국 연준의 기준금리 인상 가능성 등으로 오르던 원/달러가 다시 안정 하락 하는 듯 했으나 브렉시트로 인해 빠르게 상승
 - 원/달러 환율 상승: 1,088.9원('15년 1월) → 1,143.2원(7월) → 1,172.2원(12월) → 1,201.7원('16. 1월) → 1,217.4원(2월) → 1,171.5원(5월) → 1,151.2(6.24) → 1,183.3(6.28)
 - 원/엔 환율 상승: 919.9원('15년 1월) → 927.5원(7월) → 962.5원(12월) → 1,017.4원('16. 1월) → 1,060.2원(2월) → 1,074.8원(5월) → 1,086.92(6.24) → 1,160.8(6.28)
 - 1월을 제외하고 계속 외국인 주식시장 순매수세가 지속되어 달러화 상승 폭을 낮춘 것으로 판단
 - 우리나라 외국인 주식 순매수: 0.7조('15. 10월) → -1.9조(11월) → -3.2조(12월) → -3.0조('16. 1월) → 0.3조(2월) → 3.4조(3월) → 1.9조(4월) → 0.2조(5월)

<그림 1-13> 원/달러, 원/엔 환율 추이



자료: 한국은행

<그림 1-14> 외국인 주식 순매수



자료: 한국은행

제II장

국내경제전망

1. 대외 여건
 - (1) 세계경제 성장
 - (2) 국제 원자재 가격
 - (3) 주요국 환율
2. 2016년 하반기 국내경제전망
 - (1) 경제성장
 - (2) 수출입 및 경상수지
 - (3) 물가
 - (4) 시장금리 및 원/달러 환율

1. 대외 여건

(1) 세계경제 성장

- (세계경제) 무역 · 투자 부진 지속과 브렉시트(Brexit)로 인한 금융시장의 변동성 증가로 인해 2016년 세계 경제는 작년보다 소폭 낮은 성장세에 그칠 전망
- 주요 국제기구 모두 연초에 비해 연중 세계경제 성장률 전망치 하향 조정
 - IMF는 6월 전망에서 지난 1월에 비해 0.2%p, OECD는 6월 전망치에서 지난 2월에 비해 0.1%p 전망치 하향 조정
- (선진국) 완화적 통화정책 · 낮은 원자재 가격 지속에도 불구하고 느린 실질임금 상승 · 투자 부진 · 금융시장 변동성 증대 등으로 성장세는 완만할 전망
- (신흥국) ASEAN 등 아시아 신흥국을 제외하고 원자재 수출국의 경우 심각한 성장 위축을 맞이할 것으로 예측돼 성장세는 둔화될 전망

〈표 II-1〉 세계 경제 전망

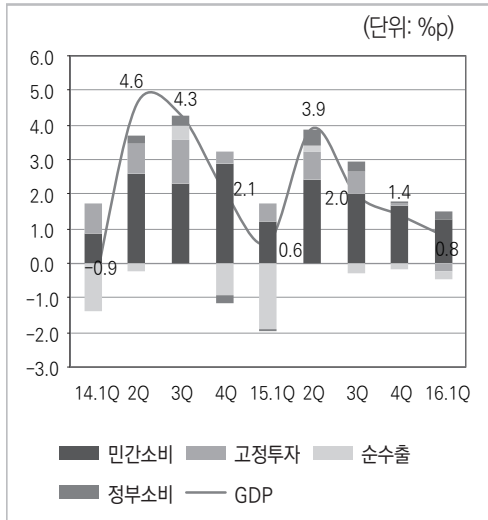
(단위: %)

	실적치	2016. 4월 현재 전망치		2016. 1월 전망치와 비교(%p)	
		2015	2016	2017	2016
세계	3.1	3.2	3.5	-0.2	-0.1
선진국	1.9	1.9	2.0	-0.2	-0.1
미국	2.4	2.4	2.5	-0.2	-0.1
영국	2.3	1.7	2.0	-0.4	0.0
유로존	1.6	1.5	1.6	-0.2	-0.1
- 독일	1.5	1.5	1.6	-0.2	-0.1
- 프랑스	1.1	1.1	1.3	-0.2	-0.2
- 이탈리아	0.8	1.0	1.1	-0.3	-0.1
일본	0.5	0.5	-0.1	-0.5	-0.4
신흥개도국	4.0	4.1	4.6	-0.2	-0.1
중국	6.9	6.5	6.2	0.2	0.2
인도	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0
브라질	-3.8	-3.8	0.0	-0.3	0.0

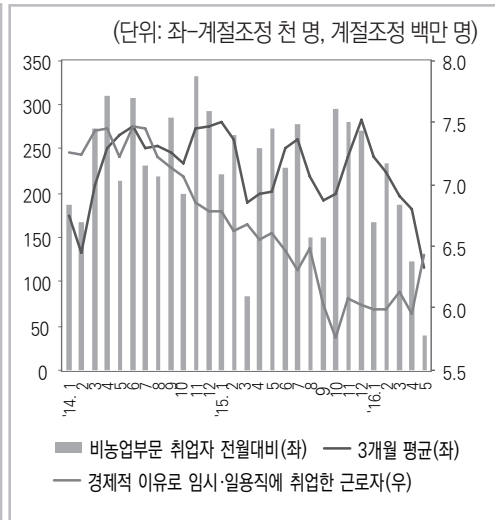
자료: IMF World Economic Outlook(April 2016)

- (미국) 주택시장의 완만한 회복 지속에도 불구하고 노동시장의 냉각과 투자 부진으로 성장세는 작년과 거의 유사하거나 소폭 하락할 전망('16 2.3% → '17 2.5%)
 - ※ 내수 중심 경제
 - 실업률이 5월 4.7%까지 하락했으나, 경제활동참가율도 3월 63.0%에서 5월 62.6%로 하락한데다 비농업부문 취업자가 크게 감소·경제적 이유로 임시일용직에 취업한 근로자는 증가해 기대보다 성장세가 주춤할 전망
 - 또, 소매판매 및 승용차 판매는 호조를 보이고 있으나, 소비자신뢰지수가 8개월 연속 100 이하에서 추가적으로 하락하고 있어 민간소비의 호조 지속이 의문시 되는 상황
 - 한편, 2016년 1/4분기 고정투자의 GDP 기여도는 2015년 4/4분기 0.1%p에서 -0.3%p로 하락해 투자 부진 탈피가 주요한 과제

〈그림 II-1〉 미국의 지출별 GDP 기여도 추이



〈그림 II-2〉 미국의 노동시장 추이



자료: Bureau of Economic Analysis

자료: Bureau of Labor Statistics

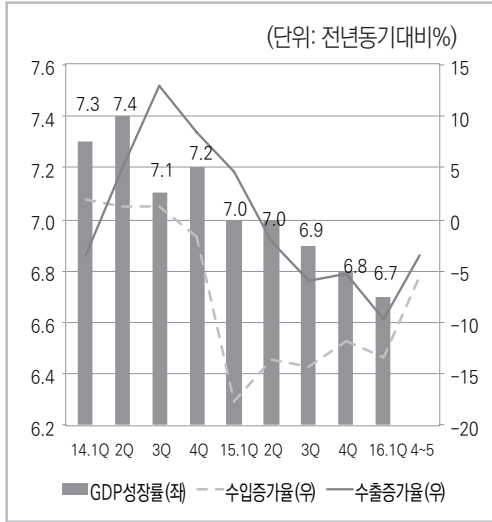
- (중국) 성장전략 변화를 지속함과 동시에 신성장 산업 육성·외환거래제도 변경 등 공격적으로 성장을 방어하는 정책을 진행함에 따라 성장률 둔화는 경미할 것으로 전망('16 6.5% → '17 6.2%)

※ 성장전략 변화를 통해 견고한 내수 중심 경제로 전환하려는 중

- 중국의 고정투자 증가율이 5월 9.6%의 역대 최저 수준까지 떨어지는 등 2014년 4/4분기 7.2% 성장 이후 2016년 1/4분기 6.7%까지 5분기 연속 성장률이 둔화하고 있으나, 4~5월 수출입 부진이 개선세를 보임에 따라 2/4분기부터 성장률 회복이 예상
- 제조업 PMI가 15개월째 50 이하를 기록 중이긴 하나 5월 49.2로 거의 50에 근접했고, 2015년 4월 92.56으로 최저치를 기록했던 부동산 경기지수가 5월 94.48로 증가 추세 지속(절대적으로 두 수치 다 부족하기는 함)
- 위안화가 소폭 절하한 가운데 상하이 증시 및 SHIBOR 금리가 안정세를 보이는 것이 긍정적이고, 외환바스켓 도입을 통해 위안화 움직임이 투명하게 모니터링되는 점²⁾ 등이 가격 예측력을 높여 중국 수출입을 도울 것으로 예상

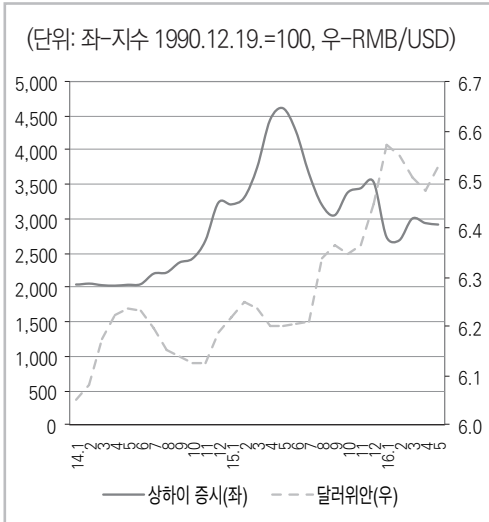
2) 김성훈(2016), “위안화 리스크 점검과 시사점”, 한국경제연구원

〈그림 11-3〉 중국의 GDP와 수출입 증가율 추이



자료: 中國 통계청

〈그림 11-4〉 중국의 주식 시장 및 환율 추이

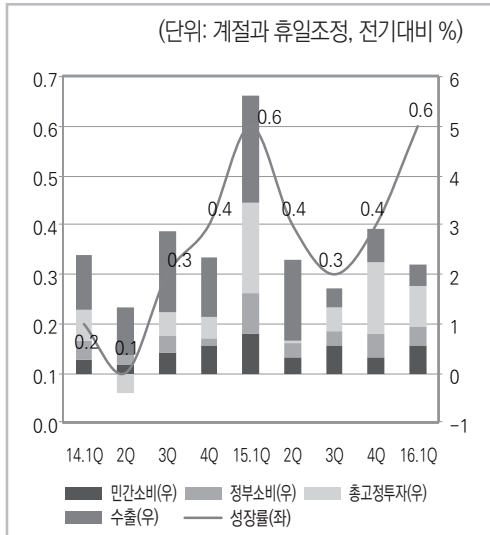


자료: CEIC, 상하이 주식거래소

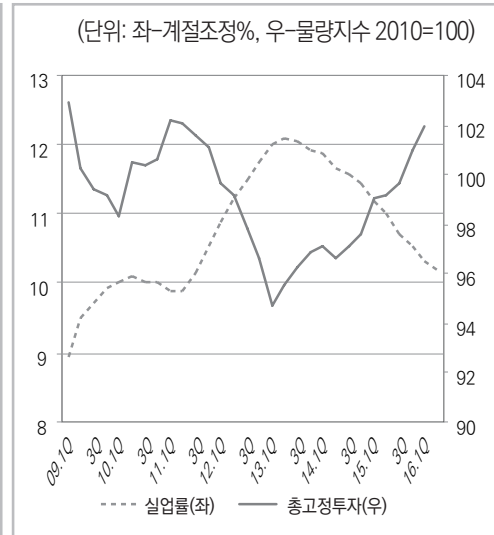
- (유로지역) 회복되는 민간소비 · 투자에 역내외 무역수지 호조 등이 긍정적이거나 브렉시트(Brexit) 이후의 불확실성으로 성장률은 작년보다 낮아질 것으로 예상 ('16 1.2% → '17 1.3%)
 - 1/4분기 민간소비의 도움으로 성장률이 전기대비 0.6%로 증가한 가운데, 실업률의 완만하지만 지속적 하락 · 경기체감지수가 5월 104.7로 증가하는 등 민간소비 호조가 이어질 전망
 - 2009 세계금융경제위기 이전 수준으로 유로지역 역내 투자가 회복돼 가고 있고, 제조업 PMI도 6월 52.6으로 증가해 투자 부문에서 완만하나 회복이 지속될 것으로 예상
 - 역내외 무역수지가 호조를 지속하고 있어 유로 지역의 회복력에 긍정적 기여 전망
 - 예상하지 못한 영국의 EU 탈퇴가 6월23일 영국의 국민투표에서 가결됨에 따라 단기적으로 환율 · 주식 · 금리 등 금융시장의 변동성이 크게 증가할 것으로 예상 → 이를 반영한 IMF의 시나리오 분석³⁾에 의하면, 최악의 경우 영국의 2016년 성장률이 기존보다 0.7%p, 2017년 3.0%p 낮아질 것으로 추정

3) IMF(June 17th, 2016), United Kingdom: selected issues, IMF Country Report

〈그림 II-5〉 유로존의 지출항목별 GDP 추이 〈그림 II-6〉 유로존의 실업률과 투자증가율 추이



자료: Eurostat



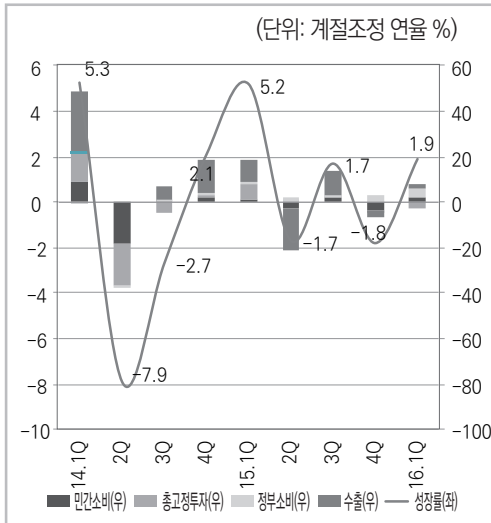
자료: Eurostat

- (일본) 미약한 민간소비의 도움으로 매우 완만한 성장을 할 것으로 전망('16 0.4% → '17 -0.1%)

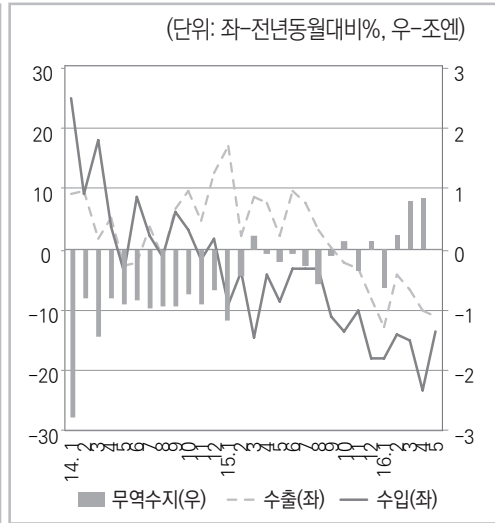
※ 내수 중심 경제

- 민간소비가 등락을 반복하는 등 추세를 잡지 못하는 가운데 투자는 위축됐고, 그나마 수출보다 수입이 더 위축되는 순수출의 도움으로 1/4분기 성장률 증가
- 소매판매가 비교적 호조를 보이고 있으나 현재경기지수가 10개월째 50 아래에서 5월 43.0까지 하락하는 등 향후 민간소비가 호조를 지속할지 속단하기 어려워 소비세 인상을 2년 연기 → 민간소비는 비교적 비슷한 수준을 지속할 전망
- 1/4분기 총고정투자가 위축된 가운데 4월 구마모토현 지진 등의 여파로 제조업 PMI가 50 아래에서 4개월 연속 하락 6월 47.8에 안착하는 등 산업생산 저조가 예상
- 세계교역 위축에 따라 수출입 증가율이 모두 감소세를 지속하는 가운데 영국의 EU 탈퇴로 연말까지 엔고가 예상돼 무역수지는 악화될 수준을 이어갈 전망

〈그림 II-7〉 일본의 지출항목별 GDP 추이 〈그림 II-8〉 일본의 수출입과 무역수지 추이



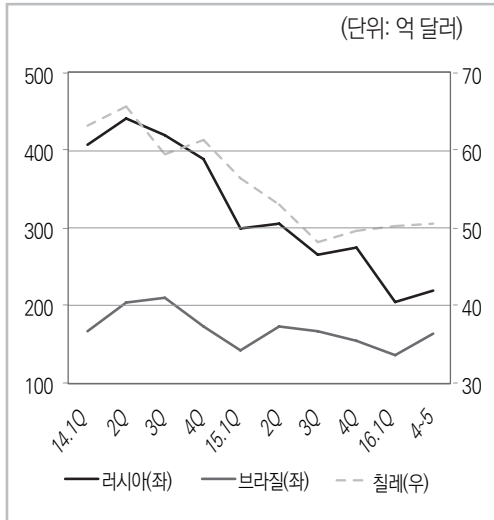
자료: 일본 통계청(ESRI)



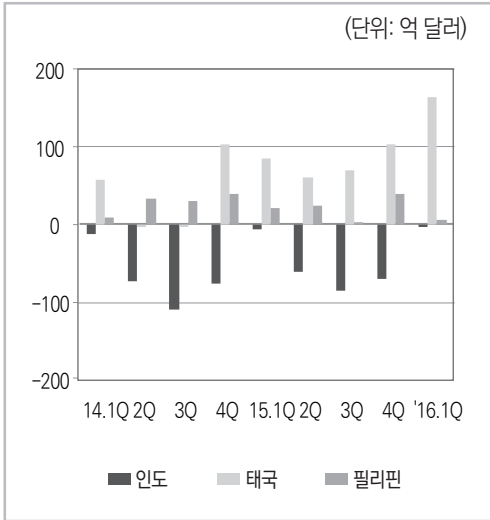
자료: 일본 통계청, 재무성

- (신흥시장국) 저유가로 채산성 악화가 한계점을 지난데다 환율 변동성 증가가 예상됨에 따라 작년과 유사한 수준의 성장에 그칠 전망('16 4.1% → '17 4.6%)
 - 러시아·남미 등 원유·원자재의 수출국의 경우, 수출 및 경상수지 악화로 성장세가 크게 위축될 전망
 - ASEAN·인도 등 신흥 아시아의 경우, 경상수지 흑자와 통화재정정책 조합으로 성장세를 유지할 것으로 예상

〈그림 II-9〉 주요 원자재 수출국의 수출 추이 〈그림 II-10〉 신흥 아시아 국가의 경상수지 추이



자료: CEIC



자료: CEIC

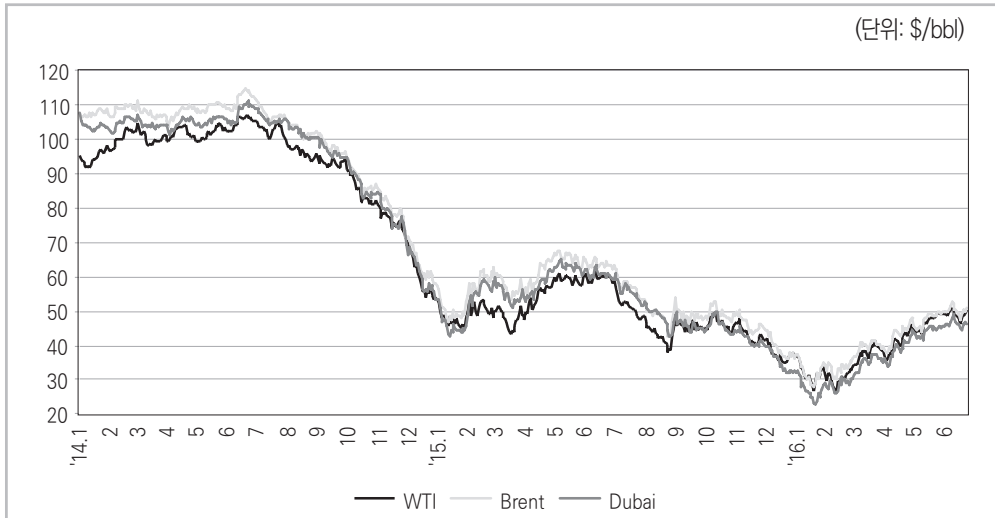
(2) 국제 원자재 가격

1) 국제유가

■ 공급 차질, 달러 약세 등에 힘입어 유가는 상승

- 산유국의 공급차질(캐나다 산불, 나이지리아 정정불안, 미국 생산 감소 등)과 달러 약세 등에 힘입어 유가는 연초 20달러대에서 6월 말 현재 40달러대 후반까지 상승
 - Dubai유 가격: 42.5달러('15. 1/14) → 55.2달러(7/7) → 34.2달러(12/16) → 32.5달러('16. 1/4) → 29.0달러(2/1) → 31.7달러(3/1) → 36.2달러(4/1) → 43.0달러(5/3) → 46.5달러(6/23)

〈그림 II-11〉 국제유가 추이



자료: 한국석유공사(www.petronet.co.kr)

- (수요공급) 수요 증가세가 공급 증가세를 상회하며 공급과잉이 축소될 것으로 전망
 - EIA 등 주요 기관의 전망에 의하면 2016년 석유 수요량은 비OECD 수요량 증대로 2015년(9,381만 bbl/d)보다 145만 bbl/d 증가한 9,526만 bbl/d에 이를 것으로 전망
 - 중국과 아시아를 중심으로 한 비OECD 국가의 수요 증가가 세계 석유 수요량 증가를 견인할 것으로 예상
 - 한편, 미국의 수요가 소폭 증가한 가운데 유럽과 일본의 수요는 감소하며 OECD 국가의 수요는 2016년 매우 완만히 증가하는 데 그칠 전망
 - OPEC 생산량이 증가할 예정이나 미국의 감산으로 2016년 석유 공급량은 2015년(9,574만 bbl/d)보다 49만 bbl/d 증가한 9,623만 bbl/d에 그칠 것으로 전망
 - 사우디아라비아 및 주요 OPEC 국가의 생산량은 이전의 수준을 유지할 것으로 예상되는 가운데 이란의 등장으로 OPEC 생산량은 소폭 증가할 전망
 - 가격에 매우 민감한 셰일오일의 감산으로 미국이 2008년 이래 처음으로 감산할 것으로 예상 → 비OPEC 국가들 중 미국이 최대 생산국 → 비OPEC 생산량이 줄어들 전망

〈표 II-2〉 세계 석유 수급 전망

(단위: 백만bbl/d)

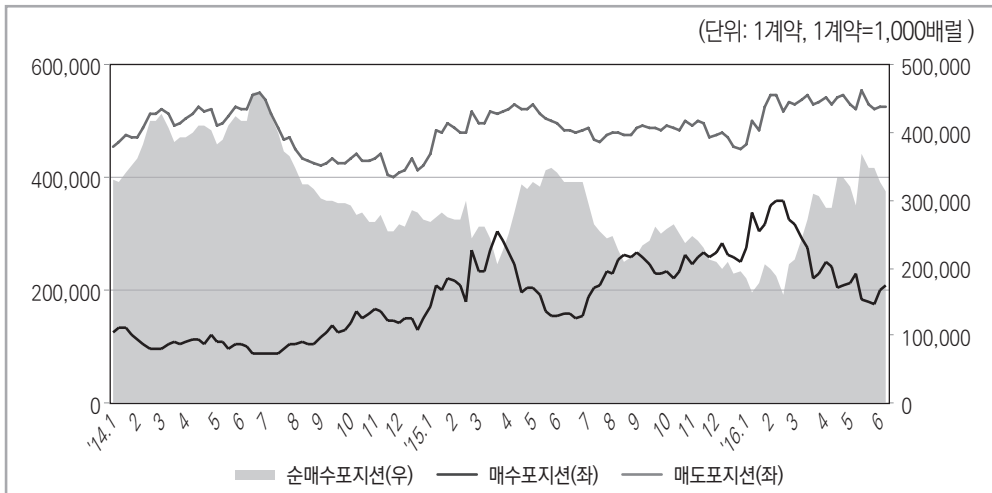
구분	2015	2016					2017				
		1/4	2/4	3/4	4/4	평균	1/4	2/4	3/4	4/4	평균
수요	93.8	94.2	95.1	95.9	95.8	95.3	95.7	96.4	97.5	97.4	96.7
공급	95.7	95.6	95.8	96.8	96.7	96.2	96.2	97.1	97.3	97.5	97.0
OPEC 공급(원유)*	31.6	31.6	32.2	32.8	32.8	32.4	32.8	33.1	33.1	33.1	33.0
비OPEC 공급	57.6	57.4	56.8	57.1	56.9	57.0	56.3	56.9	57.0	57.1	56.8
재고변동(공급-수요)	1.9	1.4	0.7	0.9	0.9	1.0	0.5	0.7	-0.1	0.1	0.3

주: *OPEC 12개국

자료: EIA Short Term Energy Outlook(2016. 6월)

- (투기요인) 2/4분기 유가가 상승함에 따라 순매수 포지션이 많이 쌓여 있는 상황이나 세계 경제의 불안이 증가할 때마다 상승 투기 베팅이 줄어들 것으로 전망
- 달러가 약세, 현물 유가 상승이 맞물리며 유가 선물 순매수 포지션이 상승했음.
- 공급과잉 해소가 예상됨에 따라 전반적으로 상승 투기 요인이 지속될 것으로 보이나, 브렉시트(Brexit)로 인해 달러화가 강세 · 세계 경기 불안 가능성 등으로 상승 투기 베팅이 줄어들 가능성도 상존

〈그림 II-12〉 NYMEX-WTI 선물 투기 포지션



자료: 미 상품선물 거래위원회

- (정치적 리스크) 브렉시트(Brexit)와 이후의 후폭풍, 나이지리아 등의 정정불안, 북한의 도발 가능성 등 국제정치적 불안은 상존
 - 영국의 EU 탈퇴 이후, 추가적인 EU 역내 국가들의 탈퇴 여부, 영국의 분리 여부 및 각종 문제들은 유가 하락 요인
 - 나이지리아, 리비아 등 MENA(Middle East North Africa) 지역의 종교 및 민족 갈등은 계속 진행 중
 - 당장 가시화되고 있는 문제는 없으나 언제나 북한이 도발을 통해 국제 원유 가격에 상승 요인을 제공할 가능성
- (유가전망) 공급 과잉 해소 · 투기 베팅 및 정치적 리스크 등으로 유가는 상승할 가능성이 있으나 브렉시트 등으로 인한 국제금융의 변동성 증가로 크게 오르지 않을 전망
 - 생각보다 미국이 감산을 많이 하면서 연말로 갈수록 공급과잉 규모가 줄어들 것으

로 전망되는 데다 순매수 투기 포지션이 당분간 지속될 유인이 커 유가는 현재의 상승 추세를 보일 가능성이 높음.

- 그러나 예상하지 못했던 영국의 EU 탈퇴가 국제금융 및 세계경제에 생각보다 큰 타격을 줄 수 있어 유가는 그 상승폭이 크지는 못할 것으로 예상
 - 미국의 금리 인상 가능성을 브렉시트가 상쇄시키는 모습
- 아시아권에서 주로 사용되는 두바이유 전망은 블룸버그의 Dubai Fateh Forecast Index를 사용

〈표 II-3〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망

(단위: \$/bbl)

기관 (전망 시기)	유종	2015 평균	2016					2017				
			1Q	2Q	3Q	4Q	평균	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
EIA (6.7)	WTI	48.7	33.4	44.5	46.0	47.0	42.8	47.4	49.7	52.3	57.9	51.8
BBG (6.27)	Dubai	50.7	32.8	43.0	47.8	49.5	43.3	51.5	52.3	53.5	54.7	53.0
EIA (6.7)	Brent	52.3	33.9	44.8	46.0	47.0	43.0	47.4	49.7	52.3	57.9	51.8

주: EIA(美 에너지정보청), Bloomberg crude oil forecast

자료: EIA, Bloomberg

2) 주요 원자재 및 농산물 가격

- (금) 달러화의 대세적 강세에도 불구하고 영국의 EU 탈퇴로 인한 세계 금융경제 불안 확대로 금 가격은 연말로 가면서 상승세를 지속할 전망
- 안전 자산 선호로 인해 달러화 및 금이 동시에 수요세가 증가할 것으로 전망되는 가운데 금 가격은 세계 경기에 대한 불안을 반영하여 완만하게 상승세를 지속할 것으로 예상

- (비철금속) 중국의 소비회복이 뚜렷하지 않아 전반적으로 구리, 알루미늄, 니켈 등 비철금속 가격은 현재의 수준을 유지할 것으로 예상
 - 중국의 제조업 투자 및 생산 지표가 좋지 못함에 따라 기초금속 수요가 낮아져 비철금속 가격이 하락했음.
 - 중국의 편다멘탈이 회복되지 않는 한, 투기 및 저가매수 만으로 비철금속의 가격 상승이 뚜렷하기 어려워 연말로 가며 현재의 가격대를 유지할 것으로 전망
- (농산물) 남미의 기후상황 악화로 인한 농산물 생산 차질이 가격 상승으로 이어질 가능성이 있으나 미국 작황 양호 및 높은 수준의 기말재고로 인해 농산물 가격은 연말로 갈수록 안정세를 보일 전망
 - 사상 최악의 엘니뇨로 고온 건조한 기후가 지속돼 브라질, 아르헨티나 등의 옥수수, 대두 생산 전망 하향
 - 하반기에는 라니냐가 발생해 추가적인 기상 악화로 인한 생산 차질 가능성
 - 한편, 미국 옥수수, 대두 등은 파종 및 작황 상황 양호한데다 중국이 옥수수 비축분을 방출할 것으로 보여 국제 농산물 가격이 하락할 가능성
 - 위의 여건을 종합할 때, 기상 악화로 인한 공급차질로 농산물 가격이 상승 추세를 보이는 것은 길지 못할 전망

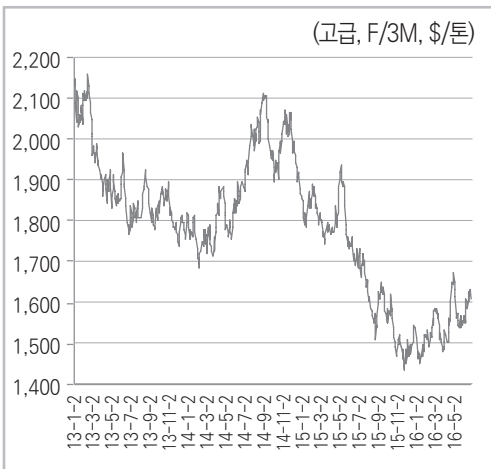
〈그림 II-13〉 금



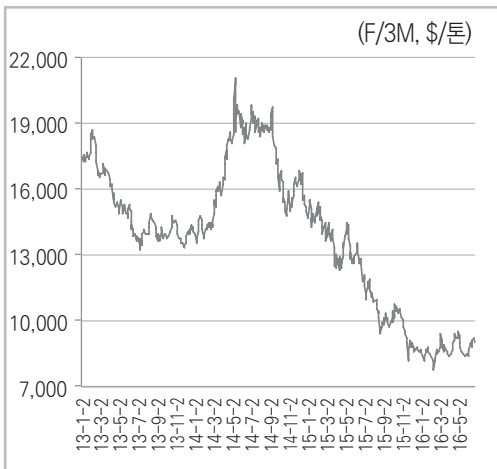
〈그림 II-14〉 구리



〈그림 II-15〉 알루미늄



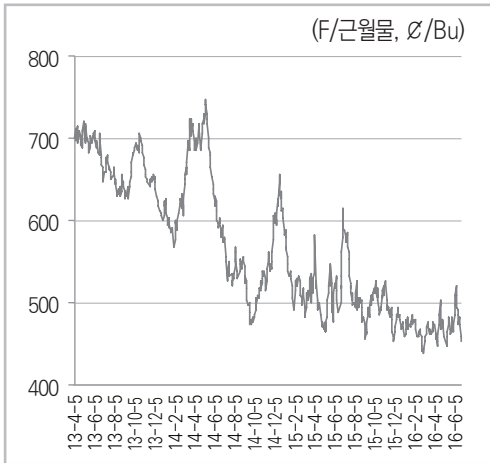
〈그림 II-16〉 니켈



〈그림 II-17〉 옥수수



〈그림 II-18〉 소맥



(3) 주요국 환율

- (주요국 환율) 달러화의 완만한 강세 기조 아래, 엔화는 작년보다는 강세를 보일 것으로 예상되나 유로화·위안화는 약세 전망
- (미달러) 미국의 경제 지표가 혼조세를 보이고 있기는 하나, 영국의 EU 탈퇴로 인해 안전자산인 달러화의 수요가 증대되며 연말까지 완만한 강세가 이어질 전망
- (유로) 완만한 경제 성장세가 예견되고 있으나, 예상치 못한 영국의 EU 탈퇴로 유로화는 연말까지 약세를 지속할 전망
 - ECB가 경기 하강을 막기 위해 모든 수단을 동원할 것으로 예상되나, 추가적인 EU 역내 국가들의 EU 탈퇴, 제반 제도의 변경 및 자본인력 이동의 자유화 폐지 등으로 인한 비용으로 유로지역의 성장세가 예상보다 낮을 것으로 전망돼 유로화는 약세를 피하기 어려울 것
- (일본엔) 일본의 경제 성장세는 매우 완만할 것으로 예견되나, 브렉시트(Brexit)로 인해 달러화와 함께 엔화의 안전자산 수요가 증가하며 엔고는 연말까지 이어질 것으로 전망

- 단, 엔고는 일본 성장 회복세를 제한해 엔고 슈팅은 저지할 것으로 예상
- (중국위안) 중국 경기가 완만하게 하락할 것으로 예상되고, 국제금융시장의 변동성이 큰 시기에 안전 자산이 아니기 때문에 약세를 보일 전망

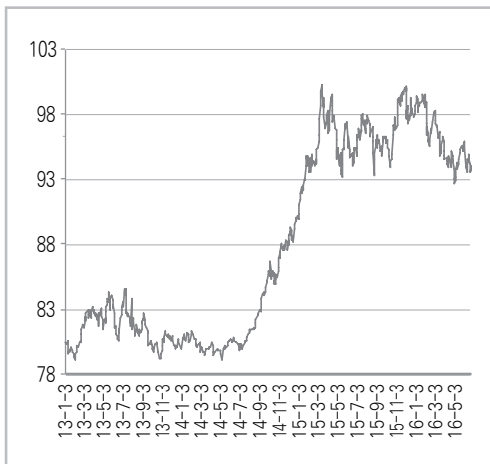
〈표 II-4〉 환율 전망

	3개월 후	6개월 후	9개월 후	12개월 후
달러/유로	1.1214	1.1100	1.1130	1.1244
엔/달러	109.50	110.38	109.80	110.00
위안/달러	6.6700	6.7692	6.8080	6.7878

주: JP모건 외 14개 투자은행의 전망치 평균값 참조, 6/17 기준

참조: 국제금융센터

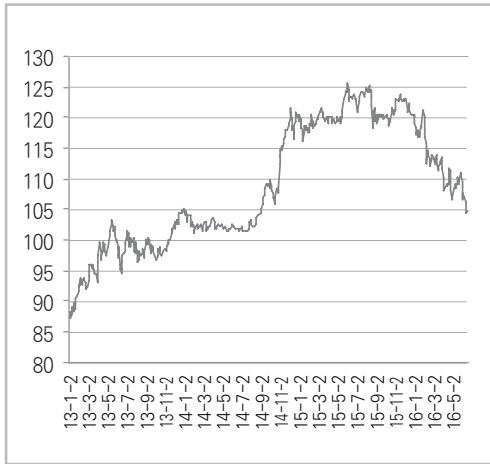
〈그림 II-19〉 달러 인덱스



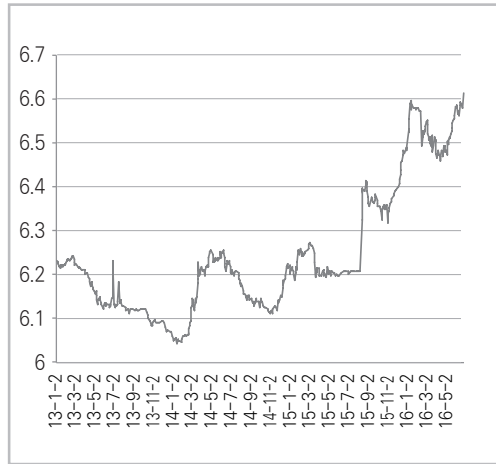
〈그림 II-20〉 달러/유로 환율



〈그림 II-21〉 엔/달러 환율



〈그림 II-22〉 위안/달러 환율



- 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정
 - (세계경제성장률) 영국의 브렉시트(Brexit) 영향력을 고려, 세계 경제 성장률을 지난해 전망 때보다 2016년 0.2%p, 2017년 0.5%p 하향 조정
 - (국제유가) 영국의 EU 탈퇴를 고려, Bloomberg 전망치보다 낮게 전망

〈표 II-5〉 전망의 주요 전제

	2015년	2016년	2017년
세계경제성장률	3.1%	2.9%	2.8%
국제유가(두바이유 기준)	51달러/배럴	41달러/배럴	45달러/배럴

2. 2016년 하반기 국내경제전망

(1) 경제성장

■ 성장률 : 2.7%(상반기) → 1.9%(하반기), 연간 2.3%

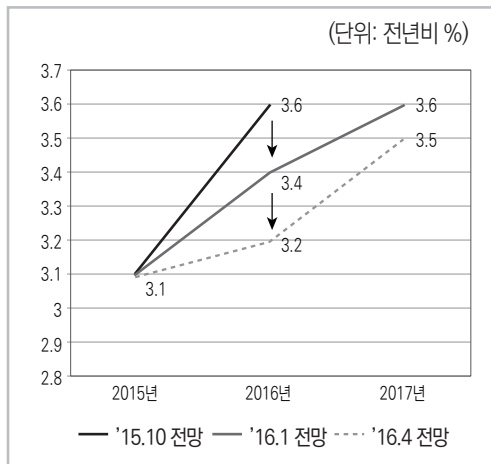
- 중국경제 불안, 미국 금리인상 기조, 브렉시트(Brexit) 등으로 대외 불확실성이 더욱 커진데다 대내적 정책 효과도 제한적이어서 우리 경제의 하반기 성장률은 상반기보다 낮아질 것으로 전망됨.

• 세계경제성장률 전망이 연초대비 하향 조정되고 OECD 경기선행지수도 올해 들어서 하락세 지속하는 등 대외 불확실성이 확대

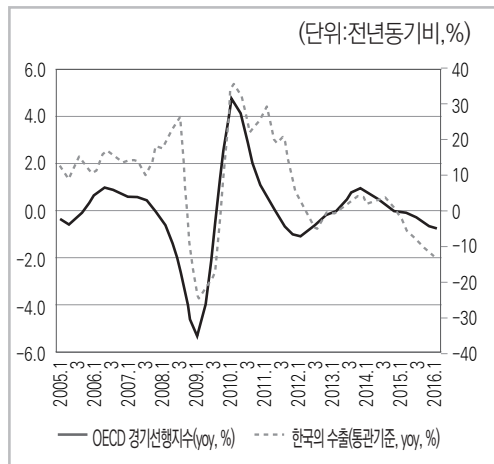
✓ IMF의 세계경제성장률(2016년): 기존('16년 1월) 3.4%에서 '16년 4월 전망에서는 3.2%로 하향조정. 브렉시트 등으로 7월 또는 10월 추가 하향 가능성 높음

✓ OECD 경기 선행지수: 100.01('15. 3/4), 99.79(4/4), 99.67('16. 1/4), 99.65(4월)

〈그림 II-23〉 IMF의 2016년 세계경제성장률 전망



〈그림 II-24〉 OECD 경기선행지수와 한국수출

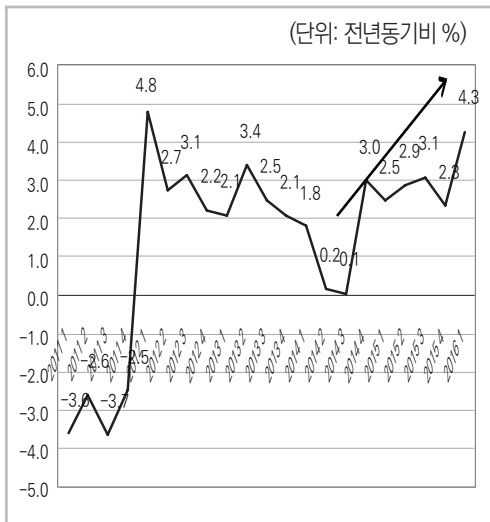


- 브렉시트 현실화(6월 23일)는 국제금융시장 불안은 물론이고 영국 및 유럽경제와 이에 연계된 글로벌 교역에 주요 위축 요인으로 작용하면서 하반기 한국경제에 추가적인 하방압력으로 작용할 전망
 - ✓ 브렉시트로 인한 세계경기 위축효과는 향후 탈퇴협상 진행과정, 다른 회원국 탈퇴, 국제공조 여부 등 수 많은 변수가 있어 추정이 쉽지 않지만 본 전망에서는 브렉시트로 '16년 세계경제 성장률이 -0.3%p 하락할 것으로 가정하였음⁴⁾
 - ✓ 이 경우 전망에 사용된 2016년 세계경제성장률은 3.2%보다 0.3%p 낮은 2.9%로 지난해 3.1%보다 낮아 질 것으로 전망됨.
- 대내적으로 금리인하, 추경 등 경기진작 노력으로 성장둔화가 일부 완화되었으나 정책 효과는 극히 제한적이 될 가능성이 높은 상황
 - ✓ 6월 금통위가 기준금리를 0.25%p 인하했으며 또한 정부도 하반기 재정절벽에 대응하고 기업구조조정 충격을 흡수하기 위해 추경을 통한 확장적 재정지출을 모색할 가능성
 - ✓ 하지만 여소야대의 20대 국회에서 경제 민주화 관련 논의가 강화될 경우 정책리스크 확대되면서 소비투자 심리 회복에 미치는 효과는 제한적
 - ✓ 더구나 일부산업의 구조조정 및 부채축소 등이 불가피해 이를 추진하는 과정에서 내수회복세 약화, 실업률이 상승하면서 경기부양효과 반감
- 이로 인해 2016년 한국경제의 성장률은 기존 2.6%에서 0.3%p 낮아진 2.3%가 될 것으로 전망됨.
- 민간소비: 2.4%(상반기) → 2.1%(하반기), 연간 2.2%
- 실질 임금 상승 추이는 소비에 긍정적인 요인이나 가계부채, 고령화 등 구조적 요인으로 평균소비성향 하락세가 지속하는 가운데 취업자 증가세 둔화, 대출이자 하락세 둔화에 따른 이자부담 증가 등이 소비를 제약할 전망
 - 2014년 3분기 이후 견조한 상승세가 지속하고 있는 전산업 실질 임금은 올 1분기에는 4.3% 상승하면서 2012년 1분기(4.8%) 이후 최대 증가율 기록

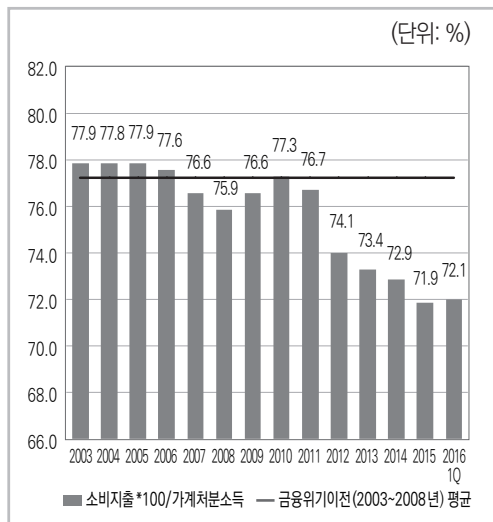
4) 이는 모건스탠리 등의 자료를 이용하여 국제금융센터가 작성한 “Brexit 국민투표 결과 및 전망”(6/24)이라는 보고서를 인용하였음. 이 보고서는 브렉시트로 '16년 세계경제 성장률은 -0.2~-0.3%p, '17년 -0.3~-0.7%p 하락할 것으로 예상함.

- 하지만 가계평균소비성향은 올 1/4분기 72.1%를 기록. 전년 4/4분기(72.3%) 대비 0.2%p 하락. 금융위기 이전 평균(2003~2008년, 77.3%)에 비해서는 여전히 5.2%p나 낮은 수준을 지속

〈그림 II-25〉 전산업 실질임금상승률



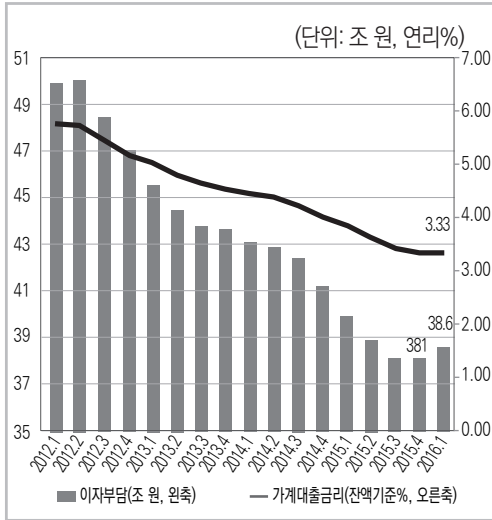
〈그림 II-26〉 가계평균소비성향



주: 상용근로자 5인 이상 사업체 기준
 명목 임금상승률-소비자물가상승률

- 그동안 가계부채 증가에도 불구하고 대출금리 하락세가 이어지면서 이자부담은 감소해왔으나 향후 기준금리 인상 등으로 대출금리 하락세가 약화되면서 올 1분기 부터는 가계의 이자부담이 증가하는 추세로 전환
- ✓ 이자부담은 예금은행 평균 가계대출금리(잔액기준)에 가계대출금액을 곱하여 추정
- 취업자 증가도 고용사정이 악화되면서 올들어 지속적으로 20만 명대로 축소

〈그림 11-27〉 가계대출 이자부담 추이



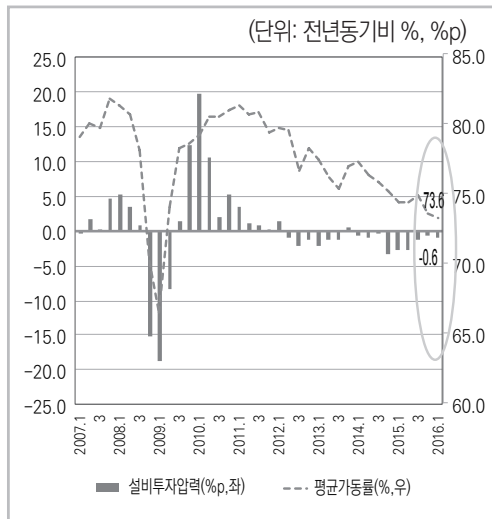
〈그림 11-28〉 취업자 증감 추이



- 설비투자: -2.8%(상반기) → 1.3%(하반기), 연간 -0.7%
- 국내외 수요부진으로 잉여 생산설비가 누적되는 가운데 향후 경기전망 불확실로 여전히 투자심리 위축이 지속되면서 하반기에도 1%대의 낮은 설비투자 증가율이 지속될 전망이다.
 - 설비투자 압력지수가 마이너스를 지속하고 올해 분기 평균가동률도 73.2%까지 하락하면서 잉여 생산투자가 증가하고 있는 모습
 - ✓ 설비투자 압력지수⁵⁾는 2014년 하반기 이후 마이너스를 지속
 - ✓ 제조업 평균가동률은 고점이었던 2011년 1분기(81.3%) 대비 8.1%p 하락
 - 글로벌 경제의 불확실성 확대, 조선, 철강 등 주요 산업 구조조정 여파로 설비투자 심리 위축은 지속될 전망이다
 - ✓ 기업심리를 보여주는 한은 기업실사지수(BSI)의 업황전망 및 제조업 설비투자전망이 울 들어서도 하락세를 지속하는 모습

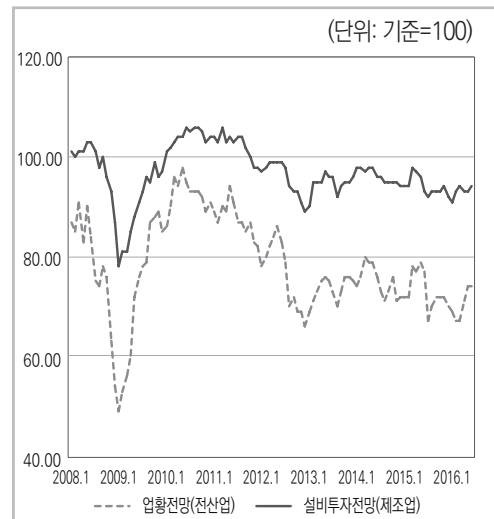
5) 생산증가율에서 생산능력증가율을 차감한 수치로 높을수록 투자수요가 큼을 의미

〈그림 II-29〉 제조업 설비투자압력*



주: * = 생산증가율-생산능력증가율

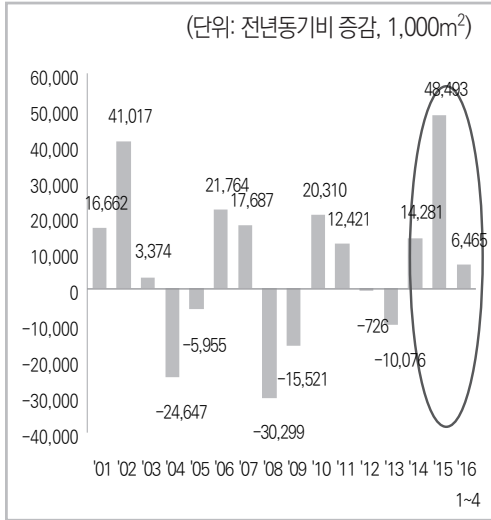
〈그림 II-30〉 BSI (업황 및 설비투자)



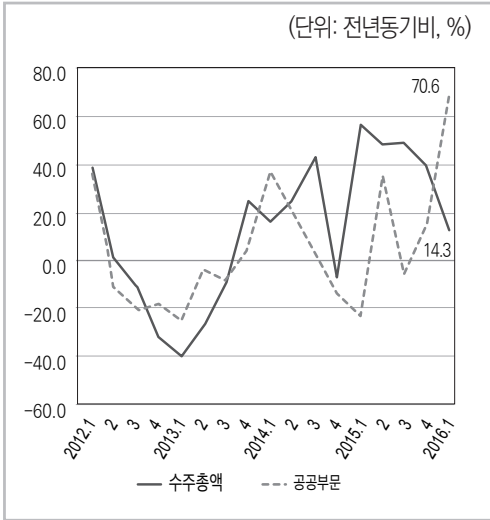
자료: 한국은행

- 건설투자: 7.4%(상반기) → 1.1%(하반기), 연간 4.0%
- 정부의 건설시장 안정책 지속, 공공발주 둔화, 부동산 경기 약화 조짐 등이 하반기 건설투자 증가율을 낮추는 요인으로 작용할 전망
 - 정부의 건설시장 수급 안정정책 및 대출규제 강화
 - ✓ 전년의 건축허가 물량의 증가가 과잉공급으로 이어질 수 있다는 우려 때문에 건축시장 안정을 위해 인허가 물량을 축소하는 정책을 추진
 - ✓ 또한 2016년 경제정책방향에서 밝힌 주택대출규제 강화(거치기간 축소, 집단대출 규제 등)도 주택경기를 위축시키는 요인이 될 것임.
 - 2016년 SOC 예산 축소된 상황에서 상반기 조기집행으로 하반기 공공발주 감소로 이어질 전망
 - ✓ 전체 건설발주의 약 21%(2015년 기준)를 차지하는 공공부문 발주의 감소로 이어지고 시차를 두고 하반기 건설투자 위축요인으로 작용하게 될 것임.
- 기존 대출의 원리금 상환 부담, 신규 대출 수요 억제 등이 가시화되면서 지난 해 이후 이어진 부동산 회복 흐름도 점차 약화될 전망

〈그림 II-31〉 건축허가면적 증감



〈그림 II-32〉 건설수주추이



(2) 수출입 및 경상수지

■ 수출증가율(BOP기준): -10.3%(상반기) → 1.2%(하반기), 연간 -4.6%

- 수출은 하반기 중 증가세로 전환될 것으로 전망되나, 브렉시트의 영향으로 글로벌 성장전망 불확실성이 더욱 높아지면서 소폭의 반등에 그칠 전망. 이에 따라 2016년에도 연간 전체로는 마이너스 증가율을 기록할 전망

• 기저효과, 수출단가 안정, 환율 상승 등의 영향으로 3/4분기 이후 수출이 증가로 전환될 전망

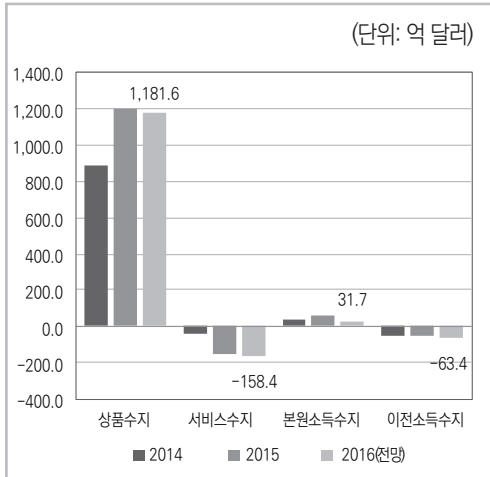
✓ 단, 원/달러 환율이 하반기 이후 상승할 전망이지만 글로벌 분업구조 확대, 글로벌 수요 위축 등의 영향으로 수출에 미치는 플러스 효과는 제한적

• 하지만 글로벌 교역감소, 수출경쟁 심화, 중국의 과잉설비 조정 등 구조적 요인에 더해 브렉시트 발생이 우리 수출경기의 하방압력으로 작용

✓ 전세계교역량은 지난 해 12.7% 감소에 이어 올 1~3월 중에도 7.7% 감소세를 이어가고 있음.

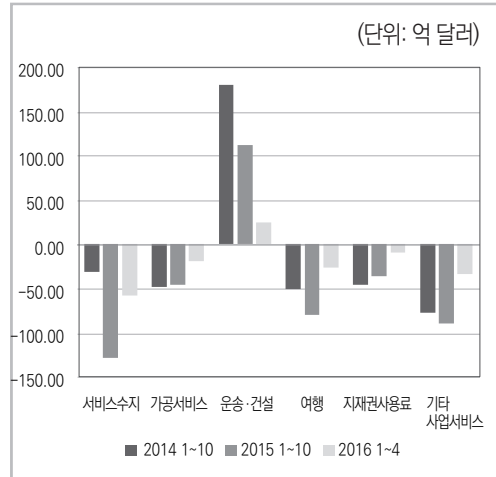
- 수입은 원유 등 국제원자재 가격 회복, 기저효과 등의 영향으로 하반기 중 수출보다는 다소 높은 속도의 플러스 증가세로 전환될 전망
 - 수입증가율(BOP기준): -13.9%(상반기) → 3.4%(하반기), 연간 -5.4%
- 경상수지: 494억 달러(상반기) → 498억 달러(하반기), 연간 992억 달러
- 하반기중 상품수지 흑자 축소에도 불구하고 서비스수지적자 폭이 둔화되면서 전체 경상수지 흑자는 상반기와 유사한 수준을 보일 전망
 - 상품수지는 수입증가율이 수출증가율을 상회하면서 흑자폭 축소
 - ✓'16 하반기 수출입 증가율(전년동기비, %): 수출 1.2%, 수입 3.4%
 - 서비스수지는 여행수지 적자 확대, 운송·건설수지 흑자 축소의 영향으로 적자 추세가 이어지겠으나 하반기 원/달러 환율 상승, 엔화 강세 등의 영향으로 적자 폭은 상반기에 비해 감소할 전망
 - ✓여행수지는 그동안 엔저의 영향으로 관광객 증가율이 둔화되면서 적자가 증가하고 있었으나 하반기 이후에는 엔고의 영향으로 추세 반전이 기대
 - ✓운송·건설수지는 세계교역량 둔화 추세, 중동국가들의 재정약화 등으로 흑자가 축소하는 상황에서 브렉시트의 발생으로 그 추세가 가속화될 전망
- 경상수지 2016년 연간 흑자는 991억 달러로 2015년(1,059억 달러) 대비 약 68억 달러 축소될 전망
 - 연간 전체로는 본원소득수지 흑자 및 상품수지 흑자가 감소한데 기인

〈그림 II-33〉 경상수지 항목별 전망



자료: 한국은행

〈그림 II-34〉 서비스수지 주요항목 추이



자료: 한국은행

(3) 물가

- 소비자물가: 1.1%(상반기) → 1.3%(하반기), 연간 1.2%

- 하반기 성장세 약화로 마이너스 GDP갭⁶⁾ 상황이 지속되겠으나 물가목표 달성을 위한 노력이 증대된 가운데 원/달러환율 상승, 국제유가 상승 등의 영향으로 하반기 소비자물가 상승률은 소폭 상승할 전망

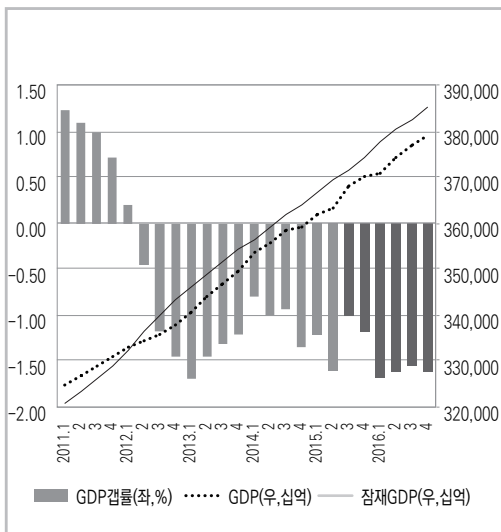
- 한은은 중기(2016~2018년) 물가안정 목표를 2% 단일치로 변경하면서 목표 이탈 시 추가적인 설명 책임을 부과하는 등 저물가 기조 탈피를 위해 최대한 노력할 방침. 기획재정부도 실질 및 경상성장률을 병행표시⁷⁾ 하면서 성장률과 물가를 동시에 관리할 계획

6) GDP 갭(gap)은 실질 GDP와 잠재GDP의 차이(gap)를 말함. GDP 갭이 플러스이면 실질GDP가 잠재GDP를 초과하는 인플레이션 갭(Inflation Gap)상태가 되고 반대로 GDP갭이 마이너스이면 실질GDP가 잠재GDP를 밑돈다는 의미이므로 디플레이션 갭(Deflation Gap)상태가 됨.

7) 기획재정부는 지난 해 12월 '2016년 경제정책방향'에서 경제전망시 실질·경상성장률을 병행 표기하기로 발표

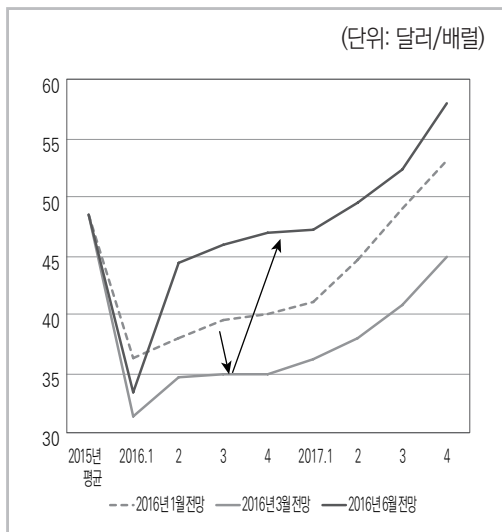
- 원/달러 환율: 2016년 2Q 1,163원 → 하반기 1,199원
 - WTI(달러/배럴)⁸⁾ : 2016년 상반기 38.9 → 하반기 46.5
 - 또한 집세 등 서비스가격의 오름세도 물가 오름폭을 확대시킬 요인
- 하지만 경기회복세 및 유가반등이 제한적일 전망이어서 연간 물가상승률은 1.2%의 낮은 증가율에 그칠 전망
- 2월 이후 국제유가를 비롯한 원자재가격이 반등하고 있으나 OPEC 감산합의의 어려움, 이란 원유공급확대 등을 감안할 때 공급과잉이 쉽게 해소되기 어려운데다, 국제금융시장 불안에 따른 달러강세의 영향으로 원유에 대한 투기적 수요가 감소하면서 국제유가의 상승은 50달러 이내에서 상방 경직성을 가질 것으로 예상됨.
 - 여기에 6월 발생한 브렉시트가 추가적인 글로벌 수요위축 요인으로 작용하면서 하반기 유가 상승을 제약할 가능성
 - 미 에너지정보청(EIA)의 WTI 전망치는 올 3월을 저점으로 재상승하고 있으나 연말까지 50달러 미만의 제한적인 수준인데다 브렉시트의 현실화를 반영할 경우 7월 전망에서는 하향 조정이 불가피할 것으로 예상됨.

〈그림 II-35〉 GDP갭



자료: 한국경제연구원

〈그림 II-36〉 국제유가전망



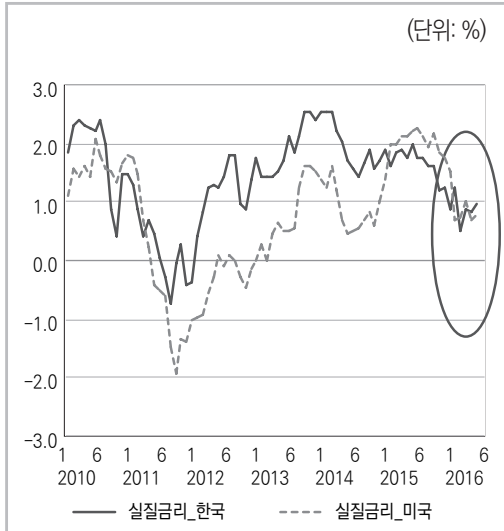
자료: 미에너지정보청(EIA)

8) 미 에너지정보청(EIA)의 단기에너지전망 보고서 인용

(4) 시장금리 및 원/달러 환율

- 회사채수익률(3년, AA-): 2.0%(상반기) → 1.8%(하반기), 연간 1.9%
- 기본적으로 美 기준금리 인상은 한·미간 실질금리의 격차 축소 또는 역전현상을 초래해 국내 기준금리 인상 및 시장금리 상승 압력으로 작용
 - 하지만 미 기준금리 인상 속도가 예상보다 후퇴하면서 한국 통화당국은 경기부진 및 구조조정의 부정적 영향에 사전 대비하기 위해 6월 기준금리를 한차례 인하(1.5% → 1.25%)한 바 있음.
- 하반기 국내 시장금리를 결정할 주요 변수는 미국 기준금리 인상 여부와 하반기 국내 경제에 대한 전망인데 모두 하락압력으로 작용할 전망
 - 글로벌 불확실성으로 투자처를 찾지 못한 단기 자금들이 역레포 시장으로 유입되면 단기금리가 정책금리를 하회할 가능성이 높아지게 되고 이는 미국의 기준금리 인상 시점을 지연시키는 요인으로 작용할 가능성
 - 더구나 브렉시트의 현실화에 따른 글로벌 금융시장의 불확실성 확대도 미국의 금리인상을 지연시키는 요인이 될 전망. 이 경우 국내 기준금리 추가 인하 여지가 생기면서 시장의 기준금리 인하 압력이 지속
 - 시장금리는 단기금리와 기간 프리미엄으로 구성되고 기간프리미엄은 인플레이션 및 경제성장 등에 결정되는데 브렉시트의 영향으로 하반기 경기둔화와 금융시장 불안이 가시화될 경우 명목금리 하락압력은 높아질 전망
- 이에 따라 시장금리(회사채 3년 수익률 기준)는 지난해 2.1%보다 0.2% 낮은 1.9%로 전망됨

〈그림 II-37〉 한·미 실질금리 추이*



주: *10년 국고채금리- CPI상승률

〈표 II-7〉 한미 기준금리 전망*

(단위: %)

미 연방기금금리(상단 기준)					
전망시점	당시	'16 1Q	2Q	3Q	4Q
'15. 12	0.5	0.64	0.81	0.77	1.19
'16. 1	0.5	0.57	0.81	0.96	1.22
'16. 2	0.5	0.49	0.65	0.81	1.00
'16. 3	0.5		0.59	0.77	0.93
'16. 4	0.5		0.56	0.77	0.91
'16. 5	0.5		0.53	0.75	0.88
한국 레포금리					
전망시점	당시	'16 1Q	2Q	3Q	4Q
'16. 1	1.5	1.39	1.29	1.25	1.29
'16. 2	1.5	1.46	1.36	1.25	1.29
'16. 3	1.5	1.46	1.29	1.25	1.25
'16. 4	1.5		1.39	1.29	1.25
'16. 5	1.5		1.39	1.32	1.25
'16. 6	1.25		1.25	1.25	1.14

자료: 국제금융센터

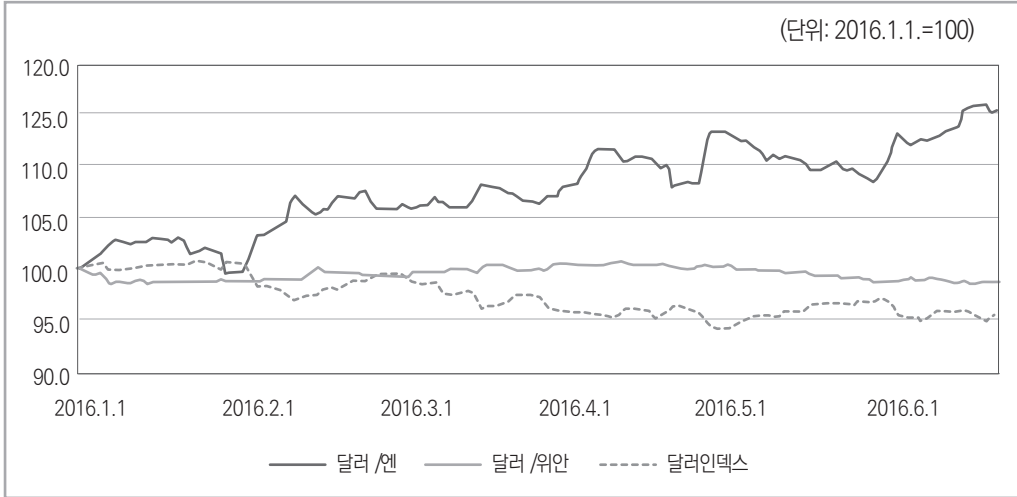
주: *해외 IB 전망 평균

■ 원/달러 환율: 1,182(상반기) → 1,199(하반기), 연간 1,191

- 원/달러 환율은 미국 기준금리 인상 및 브렉시트의 영향으로 꾸준한 상승압력을 받으면서 하반기 평균 환율이 상반기보다 높게 형성될 전망
 - 미국 기준금리 인상속도가 예상보다 크게 느려지면서 원/달러 환율의 상승에 미치는 영향은 다소 약화
 - ✓ 또한 최근 원화에 대한 영향력이 커진 위안화도 위안화 국제화, 내수중심의 성장전략, SDR 편입이후 위안화 수요 증가 등으로 절하추세가 완만해지면서 원화 가치 절하에 미치는 영향력도 제한되는 모습
 - 반면 브렉시트 발생으로 인한 국제금융시장의 불안은 하반기 원/달러 환율에 가장 큰 상승요인으로 작용할 것으로 예상
 - ✓ 영국 파운드화는 물론이고 전반적인 유럽연합 신뢰도의 저하로 유로화 약세가 불가피해지면서 이로 인한 국제금융시장의 불안은 외국자본 유출, 원화의 동반 약세 등의 현상으로 이어질 수 있기 때문
 - ✓ 실제로 3월 이후 지정학적 리스크 완화, 미 금리인상 전망 후퇴, 위안화 절하 추

세 약화 등으로 하락추세를 보이던 원/달러 환율이 6월 이후 다시 상승세를 보인 것은 6월 기준금리인하 요인과 함께 브렉시트에 대한 우려가 작용했기 때문

〈그림 II-38〉 2016년 주요국 통화가치 추이



〈표 II-8〉 2016년 국내경제전망

(단위: 전년동기비(%), 억 달러(국제수지부문), %p)

	2015	2016				
	연간	상반	하반	연간(A)	연간(B) (기존 전망)	A-B
GDP	2.6	2.7	1.9	2.3	2.6	-0.3
민간소비	2.2	2.4	2.1	2.2	2.2	0.1
건설투자	3.9	7.4	1.1	4.0	3.1	0.9
설비투자	5.3	-2.8	1.3	-0.7	3.7	-4.4
수출(재화+서비스)	0.8	0.9	2.1	1.5	2.2	-0.6
수입(재화+서비스)	3.2	1.7	2.1	1.9	1.8	0.1
소비자물가	0.7	1.1	1.3	1.2	1.4	-0.2
생산자물가	-4.0	-3.3	-1.3	-2.3	-1.8	-0.5
경상수지	1,058.7	493.7	497.8	991.4	962.4	29.0
상품수지	1,202.9	595.2	586.4	1,181.6	1,145.3	36.3
수출(BOP 기준)	5,488.4	2,479.9	2,755.1	5,235.0	5,301.8	-66.9
증가율%	-10.5	-10.4	1.2	-4.6	-3.4	-1.2
수입(BOP 기준)	4,285.5	1,884.7	2,168.7	4,053.4	4,156.6	-103.2
증가율(%)	-18.2	-13.9	3.4	-5.4	-3.0	-2.4
*서비스 및 기타수지	-144.2	-101.6	-88.6	-190.2	-182.8	-7.3
환율(원/달러, 평균)	1,130.9	1,182.1	1,199.0	1,190.6	1,181.3	9.3
회사채수익률(3yrs, AA-)	2.1	2.0	1.8	1.9	2.3	-0.4
실업률(%)	3.6	4.2	3.7	3.9	3.8	0.1
취업자 증감(천 명)	337.0	287.0	248.8	267.9	323.9	-55.9

* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합

제3장

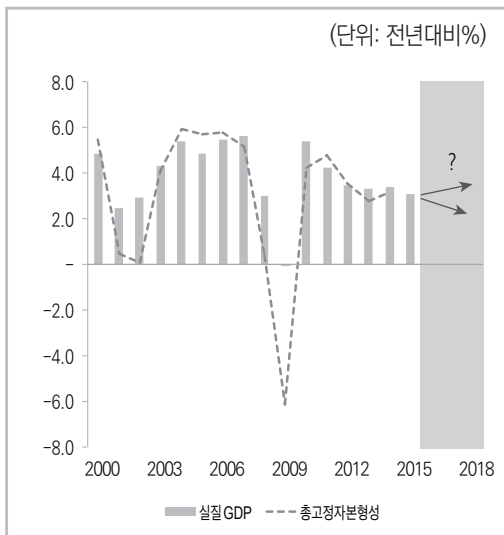
이슈분석

경기 국면 판단 연구와 시사점

1. 검토 배경

- 2009년 미국발 세계금융위기 이후 7년 동안 세계 경제는 성장 회복력을 유지하지 못하고 최근 성장세 하락 지속에 대한 우려가 점점
 - 세계 성장률의 방향성이 우려되는 시점을 맞이한 가운데 세계 경제의 절반 가량을 차지하는 OECD의 성장률도 지출 국민소득 부문별로 2009년 이전보다 낮아진 상황
 - 2009년 -0.1%의 성장 위축을 보였던 세계 경제는 2010년 기저효과 등으로 5.4% 크게 성장했지만 이후 2011년 4.2%, 2012년 3.5%, 2013년 3.3% 3년 연속 하락하다가 2015년 3.1%(잠정)로 추가 하락
 - 가격 요인을 제거하고 물량지수로만 본 OECD 성장률도 2002~2008년보다 2009~2015년 사이 GDP, 민간소비, 총고정투자, 수출 등 전 영역에서 하락

〈그림 III-1〉 세계 성장률과 투자 증가율 추이



자료: IMF, WB

〈표 III-1〉 OECD의 물량지수 성장률 추이

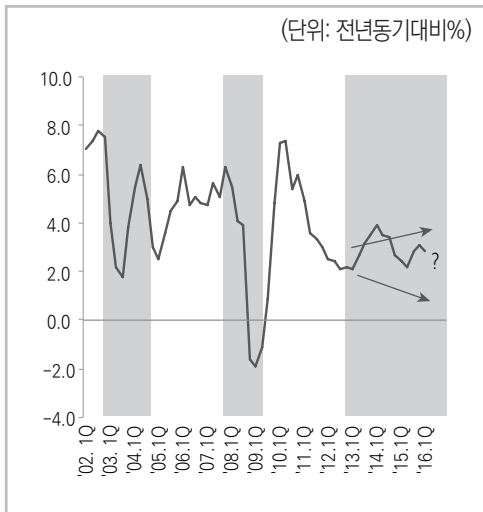
(단위: 전년대비%)

전망시점	GDP	민간소비	총 고정투자	수출
2002 ~ 2008	2.4	2.3	3.3	5.5
2009 ~ 2015	1.8	1.6	2.3	5.0

자료: OECD

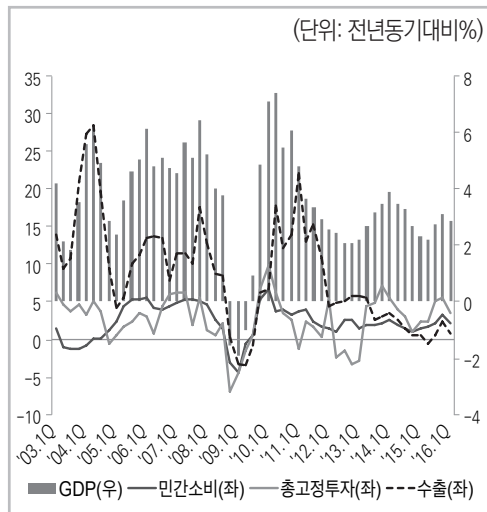
- 세계 경제의 영향을 많이 받는 우리나라의 경기도 최근 저성장 우려가 점증하는 가운데 경기 국면 판단에 대한 불확실성이 존재
- 2014년 6월 통계청은 2009년 2월을 10순환이 시작하는 경기 저점으로 확정하였으나, 2011년 8월을 경기 정점으로 잠정 설정한 것 외에 그 이후의 순환에 대해서는 확정하지 않은 상황
 - 2011년 8월 경기 정점 이후 성장률은 두 번의 경기 저점(2013년 1분기, 2015년 1분기) 이후 상승 추세로 볼 수도 있고, 순환을 끝는다면 새로운 11순환 안에 있다고 볼 수 있어 경기 국면에 대한 판단 연구가 필요

〈그림 III-2〉 대한민국의 성장률 추이



주: 회색 음영은 경기 수축 기간
자료: 한국은행

〈그림 III-3〉 대한민국의 물량지수 성장률 추이



자료: OECD

- 대내외 불확실성에 대한 리스크가 점증하고 있으나 통상 금융당국의 경기 국면에 대한 판단이 사후에 이루어지기 때문에 사업 및 투자 결정을 위해 월별/분기별 데이터로 경기 국면에 대한 판단 근거를 제공할 필요
- 일반적으로 경기의 기준순환일(정점과 저점)은 2~4년이 지난 후 통계청이 한국은

행을 포함한 전문가의 의견을 종합하여 결정⁹⁾

- 기업 및 금융기관의 사업 및 투자 결정은 이보다 단기적이고 선제적으로 이루어지는 경우가 많아 경기 국면 추측과 관련한 근거 자료가 필요

2. 경기 국면 판단 연구

- (분석 방법) 경기 국면을 판단할 수 있는 다양한 방법 중 직관적인 해석이 용이한 세 가지 방법으로 국면 판단을 시도
 - 국면평균법(Phase Average Trend, PAT)
 - 국면평균법은 분석변수의 이동평균과 원계열의 편차계열(순환변동치)을 구하여 이를 통해 순환국면을 구성한 후 국면별 평균치를 계산하여 경기 국면을 판단
 - HP 필터링 (Hodrick Prescott Filtering) 기법
 - HP 필터링 기법은 분석변수의 원계열로부터의 편차뿐 아니라 자신의 변동도 가장 작게 만들어 주는 장기추세를 시산하고 이로부터 순환치를 구해 경기 국면을 판단
 - 연속신호추출법(Sequential Signaling)¹⁰⁾
 - 연속신호추출법은 경기확장기의 평균 경제성장률을 상한 임계치(H), 경기 수축기의 평균 경제성장률을 하한 임계치(L)로 설정하고, 두 임계치 및 경기선행지수 증감률(LI, Leading Index), 경기동행지수 증감률(CI, Coincident Index) 간의 관계에 따라 아래와 같이 점수를 부여, 점수가 마이너스에서 플러스로 전환되는 시점을 경기 저점, 반대를 정점으로 판단

9) 한국은행, “경기판단모형에 의한 현 경기국면 진단”, p.48

10) Zarnowitz and Moore(1982)

〈표 III-2〉 연속신호 추출법에 의한 경기신호 판정기준

	제1신호	제2신호	제3신호
경기 수축기	$\Delta NI \langle H \rangle \Delta CI$	$\Delta NI \langle H$ $\Delta CI \rangle H$	$\Delta NI \langle L$ $\Delta CI \rangle L$
	경기 정점 근접 (P1)	경기 하강 시작 (P2)	경기 하강 본격화 (P3)
부여점수	-1	-2	-3
경기 확장기	$\Delta CI \langle L \rangle \Delta NI$	$\Delta NI \rangle L$ $\Delta CI \rangle L$	$\Delta NI \rangle H$ $\Delta CI \rangle H$
	경기 저점 근접 (T1)	경기 상승 시작 (T2)	경기 상승 본격화 (T3)
부여점수	1	2	3

주: H와 L의 경우, 과거 경기 순환의 평균

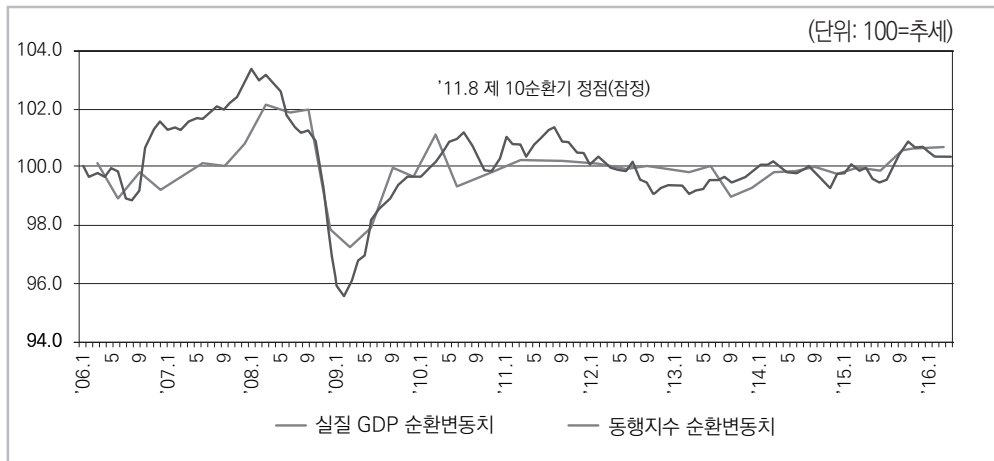
- (데이터) 1990년부터의 실질 GDP와 경기 종합지수 활용
 - 분석 데이터¹¹⁾: 물가 요인과 계절 요인을 제거한 추세(Trend)와 순환(Cyclicality)을 찾아야하기 때문에 계절조정이 완료된 분기별 실질 GDP 활용
 - 분기 안의 실물 데이터 변화를 보강할 수 있도록 월별 경기동행지수와 경기선행지수를 활용하여 분기별 GDP 보다 촘촘한 결과 예측 가능
 - 분석 기간: 1990년¹²⁾부터 추세를 시산
- (분석 결과) 2009년 1분기 시작된 제10순환기는 2011년 3분기 경 정점을 지난 후 여러 번의 경기저점 양상을 보였으나 2015년 3~4분기 이후 다시 하락국면

11) 한국은행, “경기판단모형에 의한 현 경기국면 진단”과 NBER, “Time series decomposition and measurement of business cycle, trends and growth cycles”

12) 통계청과 동일

- 국면평균법¹³⁾ 결과, 2011년 8월경 10순환의 정점을 지난 후, 2013년 1분기~3분기·2015년 2분기에서 저점과 유사한 양상을 보였으나 최근 다시 횡보를 거듭하면서 회복 국면으로 판단하기에는 미약
 - 실질 GDP 순환변동치는 2011년 3분기 최고치를 기록하였고 경기동행지수 순환변동치도 2011년 8월 최고치를 기록(10순환의 정점 예상)
 - 이후, 성장률 하락세로 2013년 1분기~3분기 사이 첫 저점을 형성한 것으로 보이나 그 이후 회복세를 보이지 못함.
 - 2015년 2분기에도 저점 탈출 시도가 있었으나 그 이후 3분기 연속 실질GDP 순환변동치는 회복세를 보이지 못해 하락 가능성 다시 증가
 - 동행지수 순환변동치 역시 2013년 3월 99.1의 최저치를 기록하였으나 2014년 1월 100을 돌파한 이후 회복세를 보이지 못함.
 - 2015년 6월 경기동행지수 순환변동치가 99.5로 다시 저점을 기록하였으나 2015년 10월 100.9 이후 다시 하락세를 보이고 있는 상황

〈그림 III-4〉 국면이동평균법을 이용한 경기 국면 판단

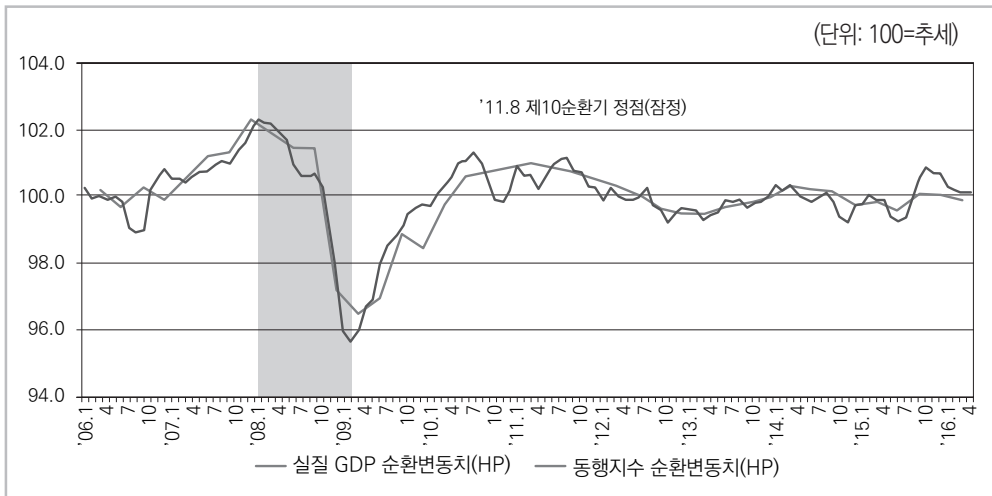


주: 동행지수 순환변동치가 100보다 클 경우 확장 기조

13) 국면평균법에 대한 자세한 논의는 Ladiray, Mazzi & Sartori(2003) “Statistical Methods for Potential Output Estimation and Cycle Extraction”, European Communities, 김혜원(2004) “한국의 경기순환 분석”, 『통계연구』 제9권 제1호, pp.29~51 참조

- HP 필터링 결과도 국면평균법과 유사하게 2011년 8월 경 10순환의 정점을 지난 후, 2013년 1분기 경 및 2015년 2분기 경 등 저점을 보이는 듯 했으나 최근 다시 하락세를 보여 회복국면으로 판단하기에 미약
 - 실질 GDP를 HP 필터링한 결과 및 경기동행지수 HP 필터링 결과 각각 2011년 1분기(101.0) 및 2011년 8월(101.2) 최고치를 기록(10순환의 정점 예상)
 - 이후, 성장률 하락세로 2013년 1분기에 첫 저점을 형성한 것으로 보이나 그 이후 회복세를 보이지 못하고 2015년 2분기에 다시 저점 형성
 - 동행지수 순환변동치 역시 2013년 3월 첫 저점을 형성하였으나 2014년 3월 이후 다시 하락세를 보여 2015년 6월 2차 저점 형성
 - 그러나 실질 GDP 순환변동치 및 동행지수 순환변동치 각각 2015년 4분기 및 2015년 10월 이후 다시 하락세를 보여 회복국면으로 판단하기 어려운 상황

〈그림 III-5〉 HP 필터링을 이용한 경기 국면 판단



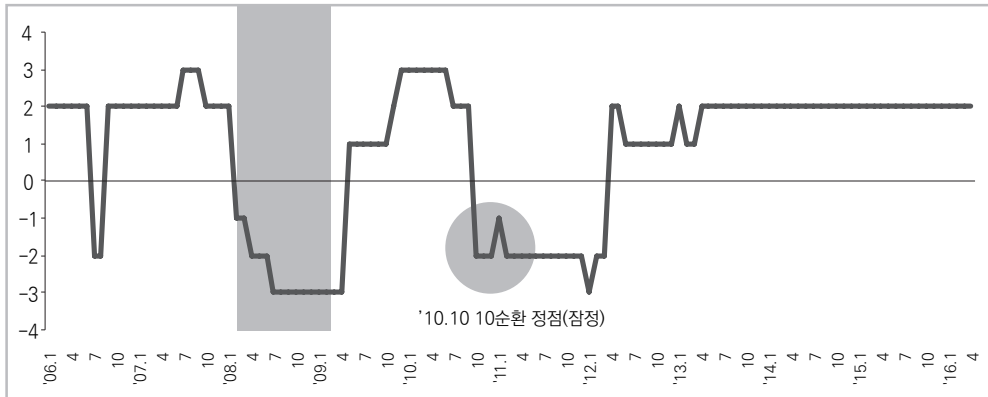
주: 동행지수 HP 필터링 결과가 100보다 클 경우 확장 기조. 음영은 경기 순환 주기 상 수축 국면

- 연속신호추출법 결과, 2010년 10월 10순환의 정점을 기록한 이후 경기가 하강하다가 2012년 4월 경 경기 저점 이후 오랜 동안의 경기 상승 시작세만 보이고 있어 본격적인 회복국면으로 판단하기엔 미약
 - 2013년 1분기 이후 경기 상승세 시작단계에 접어들었으나 본격적인 상승세는 보

- 이지 못한 채 현재까지 12분기 연속 경기상승 시작단계에 머뭇
- 본격적인 회복세를 기대하기에는 회복세가 미약한 상황

〈그림 III-6〉 연속신호추출법을 이용한 경기 국면 판단

(단위: 연속신호 판단 결과)



주: 1) 1이 경기 저점 근점, 2가 경기 상승 시작, 3이 경기 상승 본격화, -1이 경기 정점 근점, -2가 경기 하강 시작, -3이 경기 하강 본격화(일반적으로 순환은 1에서 -3으로 진행)

2) 음영은 경기 순환 주기 상 수축 국면

3. 시사점

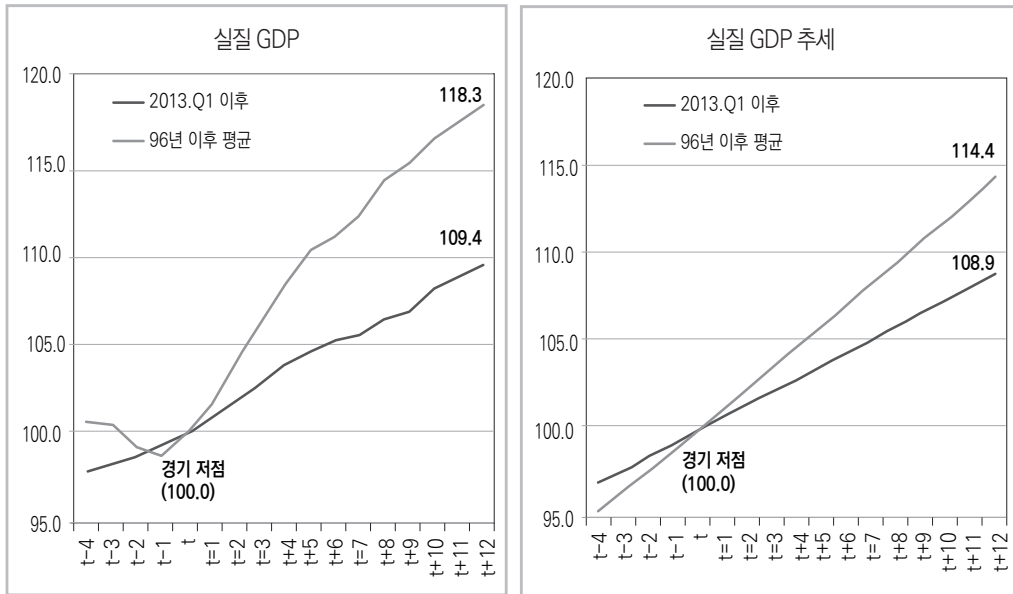
- 실질 GDP 장기추세 회복세가 과거의 60% 수준에 머물고 있으며 경기순환 측면에서도 다시 하락국면이 우려되는 상황
- 2013년 1분기 이후 우리나라 실질 GDP는 3년 동안 9.4% 증가한데 그쳐 과거 회복세의 절반 수준에 머물고 있음.
 - 1996년 이후 4번의 경기 저점을 통과하면서 우리나라 실질 GDP는 3년 사이 평균 18.3% 성장(연평균 5.8%)
 - 그러나 새로운 저점을 형성한 2013년 1분기 이후 3년에 걸쳐 우리나라 실질 GDP는 9.4% 증가하는데 그쳐 과거 회복세의 절반 수준에 머뭇(연평균 3.0%)

- 실질 GDP 장기추세도 2013년 1분기 이후 8.9% 성장하는데 그쳐 잠재성장률 자체가 과거에 비해 크게 하락한 것으로 판단됨.
 - 1996년 이후 우리나라 실질 GDP 장기추세는 저점 통과 3년 사이 평균 14.4% 성장(연평균 4.6%)
 - 그러나 새로운 저점을 형성한 2013년 1분기 이후 3년에 걸쳐 우리나라 실질 GDP 장기추세는 8.9% 증가하는데 그쳐 과거 회복세의 60% 수준에 머물(연평균 2.9%)

- 더딘 실질 GDP 장기추세 회복에 더해 경기순환 측면의 기여도 거의 없고 재하락마저 우려되는 상황
 - 과거에는 실질 GDP 장기추세 회복에 더해 경기순환 측면도 회복세의 21.3% 기여
 - ✓ 실질 GDP 회복세 중 경기순환에 의한 기여: $\frac{(118.3-114.4)}{18.3} \times 100 = 21.3\%$
 - 2013년 1분기 이후 회복세 중 경기순환 측면의 기여는 5.3%에 불과
 - ✓ 실질 GDP 회복세 중 경기순환에 의한 기여: $\frac{(119.4-108.9)}{9.4} \times 100 = 5.3\%$
 - 뿐만 아니라, 최근에는 순환변동치마저 다시 하락하는 추세

〈그림 III-7〉 실질 GDP 회복세 비교

(단위: 경기저점=100.0)



주: 1) 계절조정 실질 GDP에 HP filtering을 적용하여 장기추세 추정

2) 경기 저점(t)에 서의 GDP 수준을 100.0으로 기준하여 환산한 수치

- 세계경기가 다시 회복세를 보일 때까지 단기적이고 일시적인 정책과 체질개선을 위한 장기적 경쟁력 제고가 동시에 진행되어야 함.
- 2007년 미국발 금융경제위기 이후 한국도 세계 주요국에 발맞추어 기준금리 인하, 재정 팽창, 민간소비 진작책 등 각종 총수요진작 정책 활용
 - 2008년 5.25%였던 기준금리는 2009년 2월 2.0%까지 인하된 이후 2011년 6월 3.25%까지 다시 인상했으나 경기가 냉각되자 이후 지속적으로 인하해 2016년 6월 현재 2016년 6월 1.25%까지 내려온 상황
 - 건설투자 등 2016년 상반기 재정 조기 집행이 지속되고 있음.
 - 2015년부터 한국형 블랙프라이데이 개시, 개별소비세 인하(2016년 6월 종료), 2015년 8월 14일과 2016년 5월 6일 임시공휴일 지정 및 고속도로 통행료 면제 등 각종 민간소비 진작책도 진행

- 아직 총수요진작 정책의 효과는 미흡한 상황이며 잠재성장률 제고를 위한 경제체질개선택도 미흡한 상황
 - 순환변동치의 최근 추세를 살펴보면 우리 경제는 여전히 회복국면에 접어들지 못한 것으로 판단
 - 실질 GDP 장기추세 역시 과거에 비해 더딘 속도로 증가하고 있어 잠재성장률 제고를 위한 정책도 효과적이지 못한 상황

- 신용 경로 및 재정 경로의 흐름이 예상보다 원활히 흐르지 못함에 따라 신성장산업 지정 및 육성, 노동시장 개혁 등의 총공급진작 정책 활용도 필요
 - 과감한 규제개혁을 통해 보다 실질적인 인공지능(AI), 드론, 바이오, 헬스케어 등 신산업 육성책 필요
 - 다양한 근로시간제 도입, 성과보상제 및 임금피크제 도입, 해고도 쉽고 취업도 쉬운 노동 시장 등을 통해 노동투입 증대 필요

- 단기적으로도 추경 편성을 통해 경기하강국면 재진입을 막는 노력도 필요
 - 최근 다시 하락세를 보이는 실질 GDP 및 동행지수 순환변동치를 감안하면 경기의 재하강 국면을 막기 위해 단기적인 정책도 필요
 - 조선, 해운, 철강산업의 구조조정이 진행되고 있고, 하반기 김영란법 시행으로 인한 민간소비 위축, 브렉시트 진행에 의한 금융시장 불안정성 확대도 우려되는 상황을 감안하면 적극적 재정정책의 필요성은 증가

부록

주요 경제지표

경제성장률 · 소비 · 투자

	경제성장률		1인당 GNI	소비		투자		
	GDP	제조업		민간	정부	총고정투자	설비	건설
	전년동기대비(%)		US \$	전년동기대비 (%)				
2009년	0.7	-0.5	18,346.3	0.2	5.2	-10.1	-7.7	3.5
2010년	6.5	13.7	22,147.4	4.4	3.8	17.8	22.0	-3.7
2011년	3.7	6.5	24,159.8	2.9	2.2	3.5	4.7	-3.4
2012년	2.3	2.4	24,445.1	1.9	3.4	-2.3	0.1	-3.9
2013년	2.9	3.6	25,993.4	1.9	3.3	-0.1	-0.8	5.5
2014년	3.3	3.5	27,982.5	1.7	3.0	5.3	6.0	1.1
2015년	2.6	1.3	27,213.5	2.2	3.4	6.8	5.3	3.9
2009년 1/4	-1.9	-8.4		-4.3	7.4	-27.1	-19.4	1.9
2/4	-1.1	-5.7		-0.8	6.9	-16.6	-13.6	4.4
3/4	0.9	1.6		0.7	5.2	-8.9	-5.9	3.1
4/4	4.8	10.4		5.3	1.8	13.2	9.5	4.1
2010년 1/4	7.3	16.1		6.8	4.1	43.2	27.6	1.6
2/4	7.4	17.2		3.6	3.9	17.9	28.8	-4.8
3/4	5.4	10.1		4.0	3.4	8.7	20.6	-4.8
4/4	6.0	11.9		3.2	4.0	10.0	12.9	-5.1
2011년 1/4	4.9	11.4		3.7	1.6	3.3	8.3	-8.2
2/4	3.6	6.5		3.7	1.8	11.9	8.3	-2.5
3/4	3.3	5.6		2.5	3.6	-2.2	3.4	-2.2
4/4	3.0	3.4		1.7	1.9	1.1	-0.9	-2.0
2012년 1/4	2.5	2.7		1.6	4.4	5.6	11.0	-0.2
2/4	2.4	2.8		0.7	3.2	-4.9	-1.9	-5.3
3/4	2.1	2.0		2.6	3.1	-1.7	-4.2	-2.6
4/4	2.2	2.0		2.7	2.9	-7.0	-3.8	-6.4
2013년 1/4	2.1	2.7		1.5	1.3	-7.3	-12.3	1.2
2/4	2.7	3.6		1.9	3.3	-4.1	-3.2	8.9
3/4	3.2	3.8		1.9	4.3	2.2	2.3	7.5
4/4	3.5	4.2		2.2	4.1	9.0	11.7	3.5
2014년 1/4	3.9	4.7		2.8	3.2	3.8	7.4	4.5
2/4	3.5	4.7		1.7	1.9	5.9	7.9	0.3
3/4	3.4	3.1		1.4	3.8	7.6	4.4	2.3
4/4	2.7	1.8		1.1	3.4	3.8	4.4	-1.7
2015년 1/4	2.4	0.6		1.5	3.2	5.7	5.8	0.9
2/4	2.2	0.5		1.7	3.3	5.9	5.1	1.0
3/4	2.8	1.5		2.2	3.0	7.3	6.7	5.6
4/4	3.1	2.4		3.3	3.9	8.0	3.9	7.5
2016년 1/4	2.8	1.9		2.2	4.5	3.4	-4.5	9.6

무역 · 국제수지

	무역				국제수지		외환보유액 ¹⁾ (기말)	대미환율 (기말)
	수출(FOB)		수입(CIF)		상품	경상		
	억 달러	전년동기 대비(%)	억 달러	전년동기 대비(%)	억 달러		원/달러	
2009년	3,635	-13.9	3,231	-25.8	478.1	335.9	2,700	1,167.60
2010년	4,664	28.3	4,252	31.6	479.2	288.5	2,916	1,138.90
2011년	5,552	19.0	5,244	23.3	290.9	186.6	3,064	1,153.30
2012년	5,479	-1.3	5,196	-0.9	494.1	508.4	3,270	1,071.10
2013년	5,596	2.1	5,156	-0.8	827.8	811.5	3,465	1,055.30
2014년	5,727	2.3	5,255	1.9	888.9	843.7	3,636	1,099.20
2015년	5,268	-8.0	4,365	-16.9	1202.9	1058.7	3,680	1,172.00
2013년 8월	463.1	8.0	415.9	1.0	72.7	67.5	3,311	1,110.90
9월	446.5	-2.0	410.6	-4.0	85.7	81.8	3,369	1,075.60
10월	504.8	7.0	456.0	5.0	97.7	111.1	3,432	1,061.40
11월	479.1	0.0	431.1	-1.0	80.2	62.3	3,450	1,062.10
12월	479.8	7.0	443.5	3.0	68.0	66.0	3,465	1,055.30
2014년 1월	455.6	0.0	447.5	-1.0	38.5	18.7	3,484	1,079.20
2월	429.1	1.0	420.6	4.0	61.0	49.7	3,518	1,067.70
3월	490.6	4.0	455.6	4.0	76.4	63.1	3,543	1,068.80
4월	502.7	9.0	458.7	5.0	100.7	70.3	3,558	1,031.70
5월	475.8	-2.0	426.1	1.0	87.9	91.9	3,609	1,021.60
6월	478.3	2.0	424.8	4.0	63.2	78.9	3,665	1,014.40
7월	482.0	5.0	458.6	6.0	56.8	61.0	3,680	1,024.30
8월	461.1	0.0	427.9	3.0	70.4	69.7	3,675	1,013.60
9월	474.5	6.0	441.8	8.0	82.6	76.0	3,644	1,050.60
10월	516.3	2.0	441.0	-3.0	79.8	87.4	3,637	1,054.00
11월	466.1	-3.0	413.4	-4.0	95.9	107.6	3,631	1,101.10
12월	494.6	3.0	439.1	-1.0	75.6	69.5	3,636	1,099.20
2015년 1월	451.1	-1.0	392.8	-12.0	63.1	62.6	3,622	1,090.80
2월	414.7	-3.0	340.0	-19.0	70.2	60.8	3,624	1,099.20
3월	468.2	-5.0	384.9	-16.0	108.9	101.0	3,628	1,105.00
4월	462.2	-8.0	378.6	-18.0	120.9	77.3	3,699	1,068.10
5월	423.3	-11.0	360.4	-15.0	87.9	83.2	3,715	1,108.00
6월	465.5	-3.0	366.0	-14.0	128.0	118.7	3,747	1,124.10
7월	457.0	-5.0	386.5	-16.0	99.2	97.1	3,708	1,166.30
8월	391.1	-15.0	347.7	-19.0	88.1	85.5	3,679	1,176.30
9월	434.3	-9.0	345.4	-22.0	119.1	108.5	3,681	1,194.50
10월	433.5	-16.0	367.6	-17.0	106.1	91.2	3,696	1,142.30
11월	442.9	-5.0	340.5	-18.0	104.7	99.1	3,685	1,150.40
12월	423.8	-14.0	354.6	-19.0	106.8	73.8	3,680	1,172.00
2016년 1월	318.7	-29.0	313.5	-20.0	79.0	68.2	3,673	1,208.40
2월	294.0	-29.0	290.5	-15.0	75.4	71.7	3,658	1,235.40
3월	339.7	-28.0	331.8	-14.0	124.5	100.9	3,698	1,153.50
4월	332.3	-28.0	322.1	-15.0	95.6	33.7	3,725	1,143.90
5월	354.4	-16.0	328.1	-9.0			3,709	1,190.60

주: 1) 가용외환보유액 기준

물가 · 실업 · 이자율

	물가 ²⁾		실업률 (계절조정)	제조업 명목임금	통화 ³⁾		회사채 수익률	주가지수 80.1.4=100
	생산자	소비자			신M2	M3(Lf)		
	전년동기대비(%)		(%)	전년동기대비(%)		연%, 평균	기간평균	
2009년	-0.2	2.8	3.6	2.2	10.3	7.9	5.8	1,429.0
2010년	3.8	3.0	3.7	9.1	8.7	8.2	4.7	1,765.0
2011년	6.7	4.0	3.4	1.6	4.2	5.3	4.4	1,983.4
2012년	0.7	2.2	3.2	6.1	5.2	7.8	3.8	1,930.4
2013년	-1.6	1.3	3.1	4.7	4.8	6.9	3.2	1,960.5
2014년	-0.5	1.3	3.5	4	6.6	7.0	3.0	1,982.2
2015년	-4.0	0.7	3.6	3.2	8.6	9.7	2.1	2,011.9
2013년 8월	-1.3(0.0)	1.5(1.2)	3.0(3.2)	-4.4	3.9	6.3	3.3	1,896.96
9월	-1.8(-0.1)	1.0(1.3)	2.7(3.0)	12.9	4.6	6.7	3.3	1,984.39
10월	-1.4(-0.4)	0.9(1.0)	2.8(3.0)	-11.9	4.7	6.7	3.3	2,029.68
11월	-0.9(-0.6)	1.2(1.0)	2.7(3.0)	-8.8	5.1	6.8	3.4	2,009.92
12월	-0.4(-0.4)	1.1(1.1)	3.0(3.2)	35.5	5.3	6.6	3.4	1,988.33
2014년 1월	-0.3(0.3)	1.1(0.5)	3.5(3.2)	14.0	5.2	6.7	3.3	1,948.22
2월	-0.9(0.4)	1.0(0.8)	4.5(3.8)	-29.7	5.2	6.4	3.3	1,937.73
3월	-0.5(0.4)	1.3(1.0)	3.9(3.5)	0.2	5.5	6.4	3.3	1,952.43
4월	-0.3(0.2)	1.5(1.1)	3.9(3.7)	1.2	5.5	6.2	3.3	1,991.19
5월	0.0(0.2)	1.7(1.2)	3.6(3.6)	-6.5	6.0	6.6	3.3	1,994.13
6월	0.1(0.2)	1.7(1.1)	3.5(3.5)	9.7	6.1	6.7	3.2	1,995.08
7월	0.2(0.3)	1.6(1.2)	3.4(3.4)	3.7	6.5	6.9	3.0	2,021.95
8월	-0.2(0.2)	1.4(1.4)	3.3(3.5)	-1.0	7.6	7.3	2.9	2,060.93
9월	-0.5(-0.2)	1.1(1.4)	3.2(3.5)	5.5	7.1	7.1	2.8	2,042.71
10월	-0.8(-0.9)	1.2(1.0)	3.2(3.5)	-5.8	7.5	7.3	2.6	1,942.80
11월	-0.9(-1.2)	1.0(0.8)	3.1(3.5)	-8.0	8.3	8.1	2.5	1,959.65
12월	-2.1(-2.1)	0.8(0.8)	3.4(3.6)	32.8	8.1	8.2	2.5	1,941.93
2015년 1월	-3.6(-1.2)	0.8(0.5)	3.8(3.5)	-5.4	8.0	8.4	2.4	1,920.99
2월	-3.6(-1.2)	0.5(0.5)	4.6(3.8)	-0.8	8.0	8.6	2.3	1,961.00
3월	-3.7(-1.3)	0.4(0.5)	4.0(3.6)	-13.8	8.3	9.3	2.1	2,012.62
4월	-3.6(-1.3)	0.4(0.6)	3.9(3.7)	-0.6	9.0	10.0	2.0	2,107.27
5월	-3.5(1.2)	0.5(0.9)	3.8(3.8)	-5.2	9.3	10.3	2.1	2,114.90
6월	-3.6(-1.3)	0.7(0.9)	3.9(3.8)	8.4	9.0	10.5	2.0	2,063.69
7월	-4.0(-1.7)	0.7(1.1)	3.7(3.7)	3.6	9.3	10.6	2.0	2,058.03
8월	-4.5(-2.3)	0.7(1.3)	3.4(3.6)	-4.4	9.2	10.4	2.0	1,952.55
9월	-4.6(-2.7)	0.6(1.1)	3.2(3.5)	13.8	9.4	10.5	1.9	1,939.58
10월	-4.6(-3.4)	0.9(1.1)	3.1(3.4)	-12.0	8.8	10.2	2.0	2,020.57
11월	-4.7(-3.7)	1.0(1.0)	3.1(3.5)	-6.6	7.7	9.2	2.1	2,006.78
12월	-4.0(-4.0)	1.3(1.3)	3.2(3.5)	41.7	7.5	8.9	2.1	1,971.53
2016년 1월	-3.3(-0.5)	0.8(0.0)	3.7(3.5)	-8.6	8.1	8.9	2.1	1,894.65
2월	-3.4(-0.5)	1.3(0.5)	4.9(4.1)	5.2	8.3	8.9	2.0	1,900.61
3월	-3.3(-0.6)	1.0(0.2)	4.3(3.8)	-21.1	7.8	8.6	2.0	1,976.50
4월	-3.0(-0.4)	1.0(0.4)	3.9(3.7)	0.0	7.0	8.0	1.9	1,996.17
5월	-3.1(-0.3)	0.8(0.4)	3.7(3.7)	0.0	0.0	0.0	1.9	1,966.68

주: 2) ()안은 전년말월 대비 증가율, 3) 평잔기준

산업활동

	산업생산		수요관련지표						
	제조업	평균 기동률(%)	소매 판매액	국내기계 수주 ⁴⁾	설비투자 추계	건설 수주	건설기성		
								공공	민간
전년동기대비(%)									
2009년	-0.1	74.4	2.7	-10.4	-9.4	5.0	3.2	21.2	-5.8
2010년	16.3	80.9	6.7	8.3	25.1	-17.7	2.7	8.5	0.5
2011년	6.0	80.5	4.3	7.6	3.5	4.0	-0.6	-0.1	-2.2
2012년	1.4	78.5	2.5	-13.9	-2.8	-6.2	-3.3	-3.7	-2.0
2013년	0.7	76.5	0.7	6.6	-0.8	-12.9	10.6	1.9	18.0
2014년	0.2	76.2	2.0	14.8	5.2	16.3	0.4	-7.1	4.5
2015년	-0.6	74.3	3.9	-3.1	6.2	48.3	1.5	-4.3	4.2
2013년 11월	-0.4	76.5	1.3	26.5	10.3	11.6	12.2	3.8	18.1
12월	3	77.4	0.1	2.3	7	32.9	4.6	-6.2	13.7
2014년 1월	-4.7	77.8	5.5	-5.2	0.2	55.4	12.5	11.7	12.4
2월	4	76.3	-0.4	10.9	13.9	17.5	6.9	-6	15.7
3월	3.1	77.2	1.9	45.8	8.7	-11.7	3.7	1.8	4.1
4월	2.6	77.2	0.7	23.2	12.1	42.9	4.6	-3.2	9.6
5월	-1.9	74.9	1.4	-13.9	6.1	9.9	0.4	-7.6	4.5
6월	0.7	76.3	1.4	5.7	2.3	26.2	0.2	-8.3	6.5
7월	4.2	77.9	1.3	-8.4	2.8	20.7	0.8	-7.8	4.9
8월	-2.6	74.7	3.1	151.8	-9.8	85.2	0.7	-9.0	5.9
9월	2.1	75.4	1.8	14.5	12.8	31.6	-2.8	-13.2	1.9
10월	-2.8	74.2	0.4	-25.7	-8.7	0	-4.6	-14.2	0.5
11월	-3.1	74.6	1.3	10.2	10.5	-20.5	-8.1	-14.2	-6.1
12월	1.4	76.6	5.2	3.0	15.3	-3.9	-2.5	-7.7	1.1
2015년 1월	1.5	74.1	-2.4	31.9	14.0	-35.5	-3.3	-12.0	2.4
2월	-5.1	75.1	5.8	0.5	3.0	-3.3	0.4	-5.2	3.2
3월	0.1	73.8	3.2	-25.3	10.6	151.0	-1.9	-6.2	0.5
4월	-2.2	73.9	5.4	21.6	2.6	20.7	-9.1	-10.0	-9.5
5월	-3.0	73.2	3.6	14.5	-0.9	85.3	-5.2	-10.1	-3.5
6월	1.6	75.2	1.1	7.7	12.3	45.3	0.5	0.5	1.0
7월	-3.4	74.7	2.3	13.1	7.3	23.5	-0.3	-6.0	3.9
8월	0.2	74.1	2.4	-58.8	16.9	-1.5	2.8	-5.1	6.3
9월	3.0	75.2	5.8	5.0	7.6	127.0	12.8	7.8	15.0
10월	2.1	74.0	8.6	5.8	12.5	29.7	3.2	-10.4	9.2
11월	-0.2	73.1	6.2	-14.9	-4.8	106.7	4.3	-8.6	10.9
12월	-2.1	73.8	4.0	35.5	-1.3	12	11.0	8.7	11.2
2016년 1월	-2.2	72.3	4.6	-24.0	-6.0	-3.9	7.8	0.2	9.5
2월	2.3	73.5	3.2	22.7	-7.9	84.3	8.7	-5.9	13.0
3월p	-0.6	73.7	5.7	8.5	-7.4	-5.3	21.9	9.4	23.7
4월p	-2.8	71.0	4.2	-28.2	-2.7	18.0	16.2	-3.7	24.1

주: 4) 내수용, 선박 제외 ※ p는 잠정치임

keri 경제전망과 정책과제

1판 1쇄 인쇄 / 2016년 6월 25일

1판 1쇄 발행 / 2016년 6월 30일

발행처 / 한국경제연구원

발행인 / 권태신

편집인 / 권태신

등록번호/제318-1982-000003호

(150-705)서울특별시 영등포구 여의대로 24 FKI TOWER 45층

전화(대표) 3771-0001 (직통) 3771-0060 팩스 785-0270~1

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

© 한국경제연구원, 2016

한국경제연구원에서 발간한 간행물은
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.

(구입문의) 3771-0060

