

2013년 10월

KERI 경제전망과 정책과제

최근 경제동향
국내경제전망
이슈분석

KERI 경제전망과 정책과제

2013. 10.

한국경제연구원

집필진

변양규	연구위원
김창배	연구위원
김윤진	연구원

〈 차례 〉

요 약	V
제I장 최근 경제동향	1
1. 경제성장	3
2. 수출입 및 경상수지	6
3. 물가	10
4. 고용	12
5. 금리와 환율	13
제II장 국내경제전망	17
1. 대외 여건	19
2. 2013~2014년 국내경제전망	39
제III장 이슈분석 : 美 출구전략 이후 자본이탈 가능성 점검	53
1. 검토 배경	55
2. 단계적 출구전략 시행 가능성	56
3. 신흥국의 자본유출 가능성	60
4. 시사점	63
부 록	67

〈 표 차례 〉

〈표 I-1〉 최종수요항목별 증가율.....	4
〈표 I-2〉 지출항목별 성장 기여도	5
〈표 I-3〉 경상수지 추이	10
〈표 I-4〉 복지서비스 확대에 따른 소비자물가 하락 효과	11
〈표 I-5〉 실업률 및 연령별·산업별 취업자 증감	13
〈표 II-1〉 세계 경제 성장률 전망	20
〈표 II-2〉 리커노믹스의 주요 내용	26
〈표 II-3〉 세계 석유 공급 전망	30
〈표 II-4〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망	33
〈표 II-5〉 주요 투자은행들의 환율 전망	38
〈표 II-6〉 전망의 주요 전제	39
〈표 II-7〉 2013~2014년 국내경제전망	51
〈표 III-1〉 미국의 양적 완화	57
〈표 III-2〉 신흥국 민간부문 자본유입 규모	58

〈그림 차례〉

〈그림 I-1〉 실질GDP 증가율 추이	3
〈그림 I-2〉 수출증가율 및 일평균 수출액.....	6
〈그림 I-3〉 주요 지역별 수출증가율	6
〈그림 I-4〉 주요 품목별 수출증가율	7
〈그림 I-5〉 수입증가율 및 일평균 수입액	8
〈그림 I-6〉 용도별 수입증가율.....	8
〈그림 I-7〉 수출입 및 무역수지	9
〈그림 I-8〉 월평균 경상수지 추이	10
〈그림 I-9〉 소비자물가 추이	11
〈그림 I-10〉 아파트매매가격.....	12
〈그림 I-11〉 아파트전세가격	12
〈그림 I-12〉 시장금리 및 기준금리 추이	14
〈그림 I-13〉 원/달러 환율 추이	15
〈그림 I-14〉 외국인 주식 순매수	15
〈그림 II-1〉 미국의 분기별 실질성장률	21
〈그림 II-2〉 미국 주택가격 지수	21
〈그림 II-3〉 미국 실업률 추이	21
〈그림 II-4〉 미국의 민간소비 추이	22
〈그림 II-5〉 미국의 도산 기업 수	22
〈그림 II-6〉 경기서베이 지수 추이.....	23
〈그림 II-7〉 산업생산과 소매판매.....	23
〈그림 II-8〉 일본의 분기별 실질성장률	24
〈그림 II-9〉 일본 인플레이션 추이	25
〈그림 II-10〉 일본의 실업률	25
〈그림 II-11〉 국제유가 추이	28
〈그림 II-12〉 2013년과 2014년 세계 원유 수요 전망	29
〈그림 II-13〉 세계 석유재고 추이.....	31
〈그림 II-14〉 NYMEX-WTI 선물옵션 투기 포지션.....	32
〈그림 II-15〉 금	35
〈그림 II-16〉 구리	35
〈그림 II-17〉 알루미늄	35
〈그림 II-18〉 니켈	35

〈그림 II-19〉 옥수수	36
〈그림 II-20〉 소맥	36
〈그림 II-21〉 달러 인덱스	38
〈그림 II-22〉엔/달러 환율	38
〈그림 II-23〉 달러/유로 환율	39
〈그림 II-24〉 위안/달러 환율	39
〈그림 II-25〉 반기별 성장흐름	41
〈그림 II-26〉 내수 및 수출 성장기여도	41
〈그림 II-27〉 가계 평균소비성향	42
〈그림 II-28〉 소비심리지수(CSI)	42
〈그림 II-29〉 설비투자압력	44
〈그림 II-30〉 BSI(업황 및 설비투자)	44
〈그림 II-31〉 SOC관련 예산 추이	45
〈그림 II-32〉 전세가/매매가 비율	45
〈그림 II-33〉 서비스수지 추이	47
〈그림 II-34〉 서비스산업 1인당 노동생산성	47
〈그림 II-35〉 근원물가, 기대인플레이션	49
〈그림 II-36〉 GDP갭률	49
〈그림 III- 1〉 GDP 대비 민간부문 해외자본 유입 규모	61
〈그림 III- 2〉 자본유출지수	62
〈그림 III- 3〉 자본유입 규모와 자본유출지수 국제 비교	63
〈그림 III- 4〉 자국통화 절상률과 경상수지 국제 비교	64

I. 최근 경제동향

- 실질GDP, 2013년 2분기 전분기 대비 1.1% 증가, 전년동기 대비 2.3% 증가
 - 2011년 2분기 이후 9분기만에 1%대 성장률(전기 대비) 기록
 - 전년동기 대비 증가율은 2011년 3분기(3.6%)이후 7분기만에 반등
 - 정부소비, 건설투자 등 정부 재정 관련 부문이 성장 주도
 - 정부소비의 기여도는 0.4%p로 민간소비(0.3%p) 보다 더 큰 기여도 기록
 - 건설투자는 SOC 확대, 상반기 조기집행 등의 영향으로 높은 기여도 유지
- 수출(통관기준)은 상반기중 0.6% 증가에 그쳤으나 3분기에는 2.9% 증가
 - 3분기 일평균 수출액은 전년동기 대비 3.7% 증가한 19.7억 달러 기록
 - 지역별로는 對EU, 對일본 수출이 부진한 반면 對중, 對미 수출은 호조 지속
- 수입(통관기준)은 상반기중 2.9% 감소에서 3분기 0.2% 증가로 반전
 - 3분기 일평균 수입액은 전년동기 대비 1.0% 증가한 18.1억 달러 기록
 - 용도별로는 비중(63.2%, 2012년 기준)이 가장 큰 원자재 수입이 감소세 지속
- 무역수지, 2013년 1~9월 중 310억 달러 흑자(전년 1~9월 대비 127억 달러 개선)
 - 수출증가세가 크지 않음에도 불구하고 수입이 마이너스 증가율을 보인데 기인
- 경상수지 흑자, 올 1~8월 중 누적 규모 422.8억 달러(19개월 연속 흑자)
 - 전년동기 대비(2012년 1~8월 중 224억 달러) 199억 달러 확대

- 월평균 경상수지 흑자규모 확대 추세

• 월평균 흑자: 49.6억 달러(1~6월 중 월평균) → 62.5억 달러(7~8월 중 월평균)

■ 소비자 물가, 작년 11월부터 10개월 연속 1%대 이하의 낮은 증가율 지속

- 국제유가를 포함한 원자재가격 하락세, 농축수산물가격 안정 등 공급측면의 물가 압력이 크게 축소된 데 주로 기인

• 내수부진 지속에 따른 수요부진도 물가안정에 기여

■ 고용, 고령취업자 중심의 양적 확대 지속

- 전체 취업자 증감(천 명): 257(2013, 1/4) → 324(2/4) → 367(7월) → 432(8월)

• 50세 이상(천 명): 377(2013, 1/4) → 410(2/4) → 486(7월) → 469(8월)

- 실업률, 2월 이후 감소세를 보이며 8월 중 3.0%로 하락

■ 금리, 8월 이후 하락세로 반전

- 美 재정문제 등으로 미국 양적완화 축소의 신중한 시행이 예상됨에 따라 금리도 하락세로 반전

• 회사채(3년만기, AA-): 4월(2.91%) → 7월(3.38%) → 10월 4일(3.28%)

■ 원/달러 6월 말 이후 하락세로 반전

- 하반기 들어 경상수지 흑자가 커지는 가운데 외국인 주식 순매수가 확대되면서 하락세로 반전

• 외국인 주식 순매수 금액: -10.0조 원(1~6월) → 10.6조 원(7~9월)

Ⅱ. 국내경제전망

1. 대외 여건

- (세계경제) 양적완화 축소 등으로 인한 신흥국 성장세 약화에도 불구하고, 미국 등 선진국 회복세가 개선되면서 성장률 상승 전망
 - (미국) 올 하반기중 예산안 및 부채협상 난항, 양적완화 축소에 관한 불확실성 등으로 회복세가 약화될 수 있겠으나 내년에는 정책리스크가 완화되면서 빠른 회복세 예상
 - (유로지역) 은행권 부실, 신용경색, 고실업 등 문제점에도 불구하고, 점진적인 가계 및 기업 심리지수 개선에 힘입어 플러스 성장세 기대
 - (일본) 소비세율 인상에 따른 경기회복 약화요인으로 내년 성장률 하락전망
 - (중국) 내수·서비스업 중심의 경제구조 개혁에도 불구하고, 7% 중후반의 완만한 성장세 유지 전망
- (국제유가) 2014년 세계경기 회복으로 원유수요가 증가하겠으나 공급도 회복될 것으로 보여 국제유가는 다소 하락할 전망
 - (수요측면) 내년부터 미국과 유로지역 등 선진국 중심의 수요 증가가 예상되지만 글로벌 달러 강세에 따른 투기적 수요는 다소 감소할 전망
 - 중국은 올해와 내년 큰 변동 없이 석유수요 증가를 견인할 것으로 전망
 - (공급측면) 非OPEC의 생산 증가, 중동지역 정정불안 완화 등으로 내년부터는 공급량 회복 전망
- (주요국 환율) 2014년 달러 강세기조 속에서 유로화 약세 지속, 엔화 약세 박스권 등락, 위안화 완만한 절상이 예상됨

- (미달러) 주택시장과 고용시장의 견고한 회복을 바탕으로 성장세가 유지되면서 달러화는 내년까지 강세 추이를 보일 것으로 예상
- (유로) 유로지역 경기개선이 미국에 비해 상대적으로 미흡해 내년 중 완만한 절하를 보일 전망
- (일본엔) 추세적 엔화 약세는 유지될 것이나 구체화된 성장 전략의 부재, 소비세율 인상 등이 성장세를 둔화시킬 가능성 있어 박스권 등락을 보일 전망
- (중국위안) 완만한 위안화 절상 기조 지속 전망

■ 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정

- 세계경제성장률, 2013년 3.1%, 2014년 3.8%
- 국제유가(두바이유 기준), 2013년 104달러/배럴, 2014년 97달러/배럴

2. 2013~2014년 국내경제전망

■ 성장률 : 2013년 2.4%(상 1.9%, 하 2.9%), 2014년 3.4%

- (2013년 하반기) 미국 재정문제 및 신흥국 외환 금융시장 불안 등이 제약요인으로 작용하면서 성장률은 2.9%에 그칠 전망
 - 일본은행의 양적완화 추진에 따른 엔저지속과 원화가치 상승도 하반기 수출을 제약하는 요인
- (2014년) 대외여건 개선으로 성장률이 올해보다 높아지지만 가계부채 디레버리징, 기업투자 위축 등으로 내수회복이 지연되면서 잠재성장률에 미달하는 3.4%에 그칠 전망
 - 임계점에 도달한 가계부채 문제가 내년 이후 본격적인 디레버리징으로 진입하면서 소비회복을 지연

- 경제민주화 입법, 복지확대 관련 증세 논란 등도 2014년 기업투자를 제약
- (성장흐름) 2014년 상·하반기 유사한 성장세가 예상되고 부문별로는 내수보다는 수출에 의해 성장이 주도될 전망

■ 민간소비 : 2013년 1.8%(상 1.6%, 하 1.9%), 2014년 2.5%

- (2013년 하반기) 대내외 여건 개선, 물가안정세 지속 및 원/달러 환율하락 등 실질 구매력 증가 등에 힘입어 상반기 보다는 소폭 높아질 것으로 예상
- (2014년) 민간소비는 부채 디레버리징, 주택시장 회복 지연과 전세가격 상승 등이 소비 제약요인으로 작용하면서 경제성장률을 하회

■ 설비투자 : 2013년 -3.0%(상 -8.2%, 하 2.6%), 2014년 5.6%

- (2013년 하반기) 설비투자는 기저효과, 수출회복, 원화가치 상승에 따른 자본재 수입비용 하락 등의 영향으로 증가세로 반전될 전망
- (2014년) 설비투자의 회복세가 이어지겠으나 증가율은 5% 정도의 완만한 수준에 그칠 전망
 - 대외여건 개선속도가 미흡한데다, 글로벌 금리 상승으로 조달비용 상승
 - 내수회복 지연, 경제민주화 관련 조치들의 영향으로 투자심리 위축

■ 건설투자 : 2013년 3.7%(상 5.2%, 하 2.4%), 2014년 2.4%

- (2013년 하반기) 민간건설 부문의 부진에도 불구하고 SOC예산 증가에 힘입은 공공건설 회복으로 건설투자는 하반기에도 증가세를 이어갈 전망
- (2014년) 주택경기의 중장기적 구조전환이 진행되는 가운데 2014년 SOC예산이 전년 대비 축소되면서 건설투자 증가율은 2013년에 비해 낮아질 전망
 - 공급측면에서도 PF부실, 중견 건설업체들의 유동성 위기 등의 후유증이 제약 요인으로 작용

■ 수출증가율(BOP기준) : 2013년 3.3%(상 2.3%, 하 4.2%), 2014년 5.1%

- (2013년 하반기) 상반기 2.3%에 비해 소폭 높은 4.2%의 회복세가 예상됨
- (2014년) 미국 등 선진국의 점진적 경기개선 전망은 한국의 수출회복에 긍정적 요인이나, 美 출구전략 시행 및 이에 따른 신흥국 시장의 불확실성, 중국의 성장전략 전환, 엔화 약세 등 부정적 요인도 만만치 않아 연간 약 5% 내외의 증가에 그칠 전망

■ 경상수지 흑자(억 달러): 2013년 618(상 298, 하 320), 2014년 495

- (2013년 하반기) 상반기(298억 달러)보다 확대. 연간으로는 약 618억 달러로 사상 최대 기록 전망
- (2014년) 상품수지 흑자 축소 및 서비스수지 적자 전환이 예상됨에 따라 전체 경상수지 흑자규모는 전년 대비 축소된 연간 약 495억 달러로 전망됨
 - 수입이 대내외 수요확대, 기저효과 등의 영향으로 수출보다 더 높은 증가율을 보 이면서 상품수지 흑자 폭 축소
 - 서비스 수지는 2012~2013년중 외국관광객 급증, 건설서비스 흑자 등에 힘입어 14년 만에 흑자 전환되었으나 서비스 산업의 저생산성, 환율하락 등을 감안할 때 적자추세로 회귀될 가능성

■ 소비자물가 : 2013년 1.4%(상 1.3%, 하 1.6%), 2014년 2.6%

- (2013년 하반기) 지속된 공공요금 인상 등의 영향으로 상반기 대비 소폭 상승하겠지만 전반적인 물가압력이 낮아 제한적 증가세에 그칠 전망
- (2014년) 점진적인 경기 회복세의 영향으로 물가오름세는 점차 확대되겠지만 내년 GDP갭률이 여전히 마이너스 전망임에 따라 제한적 상승세에 그칠 전망
 - 단 기대인플레이션율이 여전히 3% 부근에서 유지되는 점을 고려할 때, 향후 경제성장 모멘텀 강화는 중요한 물가확대 요인으로 작용 가능성

- 회사채수익률(3년, AA-): 2013년 3.2%,(상 3.1%, 하 3.3%), 2014년 3.6%
 - (2013년 하반기) 금융시장 변동성 확대로 상승압력을 받겠으나 기준금리 동결, 美 양적완화 연내 축소 어려움 등을 감안할 때 제한적인 상승에 그칠 전망
 - (2014년) 美 양적완화 축소 본격화, 국내 성장률 및 물가상승률 상승 등이 금리 상승압력으로 작용하면서 완만하지만 지속적인 상승세를 보일 전망
 - 기준금리가 내년부터는 정상화기조로 진입할 것으로 예상되는 점도 금리 상승 요인으로 작용

- 원/달러 : 2013년 1,100원 (상 1,104원, 하 1,096원), 2014년 1,074원
 - (2013년 하반기) 강세/약세요인이 다소 균형을 이루면서 원/달러 환율은 1,090원 전후에서 등락을 보일 전망
 - (2014년) 美 연준의 양적완화 축소가 환율의 향방의 최대 관건이지만 우리나라의 경우 큰 폭의 자금유출 가능성이 상대적으로 낮다는 평가를 받고 있어 원/달러 환율의 완만한 하락 추세가 예상됨

2013~2014년 국내경제전망

(단위: 전년동기 대비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2012년	2013년			2014년
	연간	상반	하반	연간	연간
GDP	2.0	1.9	2.9	2.4	3.4
(SA, 전기 대비, %)		1.5	1.3		
민간소비	1.7	1.6	1.9	1.8	2.5
건설투자	-2.2	5.2	2.4	3.7	2.4
설비투자	-1.9	-8.2	2.6	-3.0	5.6
소비자물가	2.2	1.3	1.6	1.4	2.6
경상수지(억 달러)	431.4	297.7	319.9	617.6	495.1
상품수지(억 달러)	383.4	251.8	313.5	565.3	512.5
수출(억 달러, BOP기준)	5,525.7	2,797.3	2,910.0	5,707.3	6,000.7
증가율(%)	0.1	2.3	4.2	3.3	5.1
수입(억 달러, BOP기준)	5,142.3	2,545.5	2,596.6	5,142.1	5,488.2
증가율(%)	-1.1	-2.9	3.1	0.0	6.7
서비스 및 기타수지	48.0	46.0	6.4	52.4	-17.4
환율(원/달러, 평균)	1,126.9	1,103.5	1,096.0	1,099.8	1,073.8
회사채수익률(3yrs, AA-)	3.8	3.1	3.3	3.2	3.6
실업률(%)	3.2	3.4	3.1	3.2	3.1
취업자 증감(천 명)	436.8	290.0	263.9	277.0	318.6

* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합

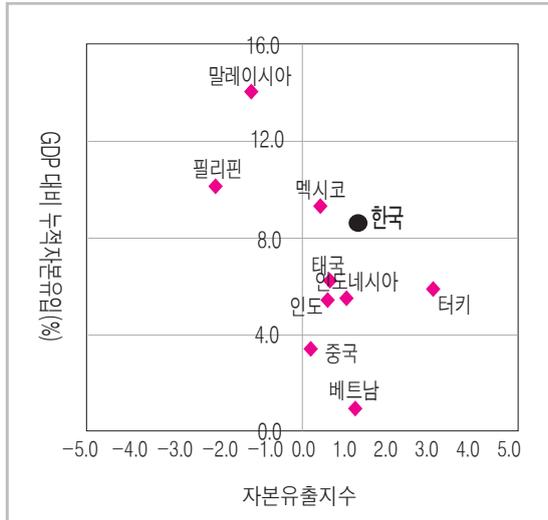
Ⅲ. 이슈분석: 출구전략 이후 자본이탈 가능성 점검

- (검토 배경) 선진국의 양적완화 축소로 인한 신흥국 자본유출 가능성을 자본유입 규모 및 자본유출지수¹⁾(Capital Freeze Index)를 통해 점검
 - 미국의 단계적 출구전략의 일환으로 내년 3월 이후 양적완화 축소가 시행될 전망이며, 그 결과 신흥국 자본시장의 변동성 확대가 우려
 - 2009년 이후 약 3,000억 달러 이상의 미국 자금이 아시아 신흥국으로 유입
 - 달러 공급 축소는 신흥국 환율과 금리인상 등 금융시장 불안을 가속화
- (분석 결과) 자본유입 규모 및 자본유출지수로 평가한 우리나라 금융시장은 신흥국 평균 이상의 위험성에 노출
 - 우리나라로 유입된 자금의 규모 및 자본유출지수는 신흥국 평균 이상
 - 2009년 이후 국내 주식 및 채권시장으로 유입된 순수적 해외자본은 GDP 대비 약 8.7%로 신흥국 10개국의 평균(7.0%)을 상회
 - 우리나라 자본유출지수는 1.2로 터키(3.0)에 이어 베트남(1.2)과 함께 두 번째로 높은 수준
 - ✓ 이는 외환보유고²⁾ 대비 단기외채의 비중(2012년 기준 43.2%)이 여전히 높고 민간부문 부채가 GDP 대비 상당히 큰 규모(2012년 기준 148%)이기 때문
 - 또한, 금융시장의 개방도 역시 높아 자본유출이 급속히 진행될 가능성
 - 해외자본 국내 유입 규모 및 유출 가능성 측면에서 모두 신흥국 평균 이상 기록하고 있기 때문에 우리나라 금융시장도 일정 수준 이상의 위험성에 노출되어 있음

1) 경상수지 적자 규모, 외환보유고 대비 단기 외채 비중, 민간신용 규모 및 증가율, 금융시장 개방 정도의 순위를 바탕으로 산출한 지수로 높을수록 자본유입이 일시에 중단되거나 급속한 자본유출이 발생할 위험성에 상대적으로 크게 노출되어 있음을 의미

2) 일반적으로 외환보유고는 외환, 금, SDR 및 IMF에서의 Reserve Position등을 합친 것을 의미하나, 본 연구에서는 금, SDR 등을 제외한 순수 외환보유액을 기준으로 하였음

자본유입 규모와 자본유출지수 국제 비교



주: 자본유출지수가 클수록 자본유입이 일시에 중단되거나 급속한 자본유출이 발생할 위험에 상대적으로 많이 노출되어 있음

■ (시사점) 선진국 출구전략에 따른 금융시장의 변동성을 축소시키기 위해서는 경상수지 흑자기조를 유지하는 한편 금리인상을 통한 대응보다는 거시건전성 정책 수단의 효율적 활용이 필요

- 자본유출의 위험성에 대비하여 경상수지 흑자의 지속적인 유지가 필요
 - 2013년 1월 이후 달러 대비 자국통화가 10% 이상 절하된 인도네시아(19.1%), 인도(12.7%) 및 터키(12.1%)는 2012년뿐만 아니라 2013년에도 경상수지 적자가 예상되는 국가들임
 - 우리나라 및 금융위기 국가들의 경험과 최근 투기성 단기자금의 규모에 비추어 볼 때, 자본유출에 대비하기 위해서는 지속적인 경상수지 흑자 유지가 필요
- 자본유출에 대응하기 위한 금리 인상은 신중을 기해야 함
 - 거시적 안정성이 담보되지 않을 경우 소폭의 금리 인상으로 자본유출을 막기는 어려운 상황이며 자칫 경기회복세에 지장을 줄 가능성

- ✓ 인도네시아는 지난 6월 13일 이후 세차례에 걸쳐 정책금리를 6.00%에서 7.25%로 올렸으나 지속적인 자본유출을 경험
 - 더구나 금리인상으로 인해 가계부채 상환부담이 가중될 경우 거시적 안정성을 훼손할 우려
- 우리나라의 높은 자본시장 개방도를 고려할 때, 거시건전성 정책 수단의 활용과 함께 자금 흐름의 지속적인 모니터링 강화가 필요
 - 거시건전성 제고 정책(선물환 포지션 한도 규제, 외환건전성 부담금, 외국인 채권 투자 비과세 폐지)의 활용이 필요
 - 한편 신흥국 시장을 빠져나간 외국인 자금이 상대적으로 안전한 한국으로 유입될 가능성을 염두에 두고 투기성 단기 자본의 흐름을 모니터링 할 필요

제 I 장

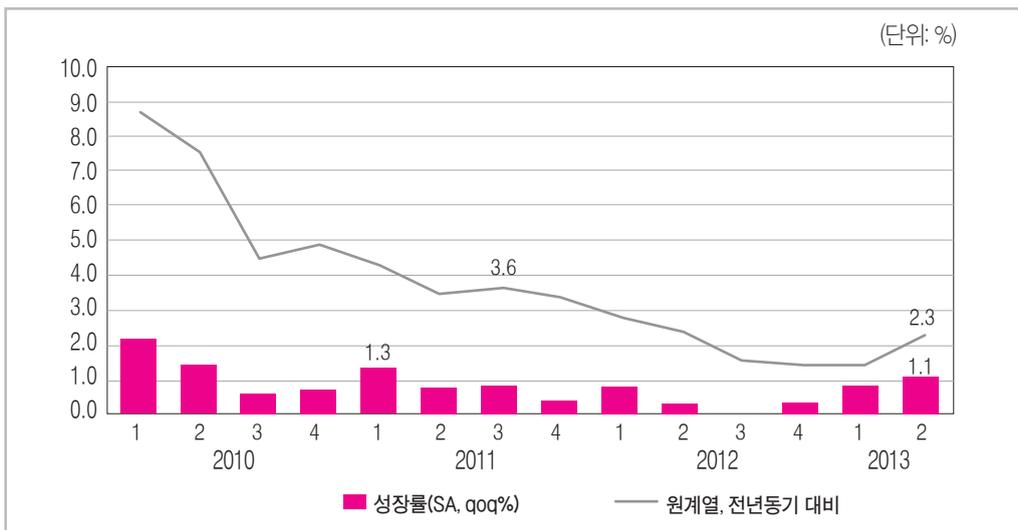
최근 경제동향

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

1. 경제성장

- 성장률, 2013년 2분기 전분기 대비 1.1% 증가, 전년동기 대비 2.3% 증가
- 계절조정된 전기 대비 성장률은 2011년 2분기 이후 8분기 연속 지속된 1%대 미만의 저성장국면에서 탈출
 - 원계열의 전년동기 대비 증가율은 2011년 3분기(3.6%) 이후 지속된 둔화 추세에서 7분기만에 반등

〈그림 1-1〉 실질GDP 증가율 추이



자료: 한국은행

- 설비투자 감소, 수출둔화에도 불구하고 건설투자와 민간소비 증가세가 확대된데 기인
- (민간소비) 증가율 소폭 확대 : 1/4분기 1.5% → 2/4분기 1.8%
 - 경기부진 지속, 가계부채 부담 등에도 불구하고 양호한 고용증가세 유지, 물가 상승률 둔화 등이 소비증가 요인으로 작용

- (건설투자) 건물건설과 토목건설이 모두 늘어 3.4% 증가
 - 전년동기 대비 증가율은 2013년 1/4분기 2.4%에서 2/4분기에는 7.2%로 확대
- (수출입 물량) 2분기중 수출이 더 큰 폭으로 둔화
 - 수출은 휴대폰, 반도체, 특허권사용료 등이 늘어나 1.8% 증가
 - 수입은 반도체, 원유 등이 늘어나며 1.1% 증가
- (설비투자) 항공기 등 운송장비가 줄어들어 0.2% 감소
 - 기계류 투자가 증가하였으나 항공기 등 운송장비 투자가 감소
 - 글로벌 경기 위축에 따른 수출부진과 내수부진이 원인

〈표 1-1〉 최종수요항목별 증가율

(단위: %)

(계절조정계열, 전기 대비)	2012년				2013년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
민간소비	0.8	0.4	0.7	0.8	-0.4	0.7
건설투자	-1.5	-1.3	0.7	-1.2	4.1	3.4
설비투자	10.4	-7.8	-5.2	-1.8	2.6	-0.2
수출(재화)	4.6	-0.9	2.3	-1.2	4.3	0.6
수입(재화)	3.6	-1.7	1.7	-1.6	3.2	1.8
국내총생산	0.8	0.3	0.0	0.3	0.8	1.1
(원계열, 전년동기 대비)	2012년				2013년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
민간소비	1.3	1.0	1.7	2.7	1.5	1.8
건설투자	-0.4	-3.1	-0.3	-4.2	2.4	7.2
설비투자	8.8	-3.5	-6.9	-5.2	-11.9	-4.6
수출(재화)	4.7	2.4	3.2	4.7	4.5	6.0
수입(재화)	4.4	-0.1	0.3	1.7	1.5	5.1
국내총생산	2.8	2.4	1.6	1.5	1.5	2.3

자료: 한국은행

■ 2분기 성장률 1.1%, 정부 재정확대의 영향에 기인

- 정부소비, 건설투자 등 재정의존 부문이 성장 주도
 - 정부소비의 기여도는 0.4%p로 약 3배 규모의 민간소비(0.3%p) 보다 더 큰 기여도를 기록
 - 건설투자는 SOC투자예산 확대, 상반기 조기집행 등의 영향으로 2분기 연속 각각 0.6%p, 0.5%p 기여도 유지
- 반면 설비투자, 수출 등 민간부문 관련 지표들은 기여도 하락
 - 민간소비의 경우, 플러스 기여도로 전환되었으나 민간소비의 규모나 지난해 하반기 기여도(0.4%p)에 비하면 여전히 낮은 수준
 - 수출 기여도는 1분기 1.7%p에서 2분기 0.9%p로 하락

〈표 1 -2〉 지출항목별 성장 기여도

(단위: %p)

	2012년				2013년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
최종소비지출	0.9	0.2	0.5	0.3	0.0	0.7
민간	0.4	0.2	0.4	0.4	-0.2	0.3
정부	0.5	0.0	0.1	-0.1	0.2	0.4
총고정자본형성	0.8	-1.0	-0.4	-0.4	1.0	0.5
건설투자	-0.2	-0.2	0.1	-0.2	0.6	0.5
설비투자	1.0	-0.8	-0.5	-0.2	0.2	-0.1
재화와 서비스의 수출	2.2	-0.2	1.1	-0.6	1.7	0.9
(공제)재화와 서비스의 수입	2.2	-1.0	1.0	-0.4	1.3	0.6
국내총생산에 대한 지출	0.8	0.3	0.0	0.3	0.8	1.1

자료: 한국은행

2. 수출입 및 경상수지

■ 수출(통관기준)은 상반기중 0.6% 증가에 그쳤으나 3분기에는 2.9%로 소폭 상승

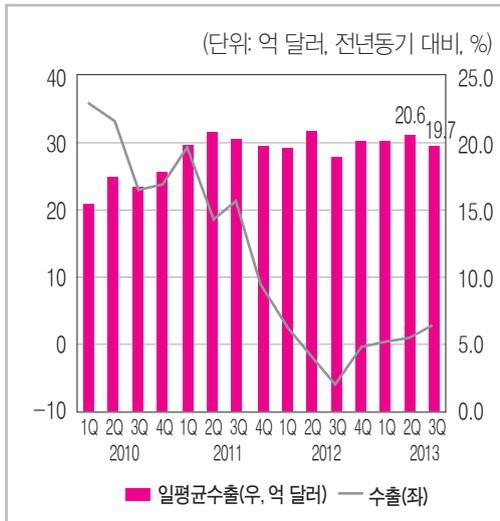
- 3분기 일평균 수출액은 전년동기 대비 3.7% 증가한 19.7억 달러 기록

- 지역별로는 對EU, 對일본 수출이 부진한 반면 對중, 對미 수출은 호조 지속

• 對EU, 對일본은 선박, 철강 등 전통산업 수출부진에 따라 감소세를 지속

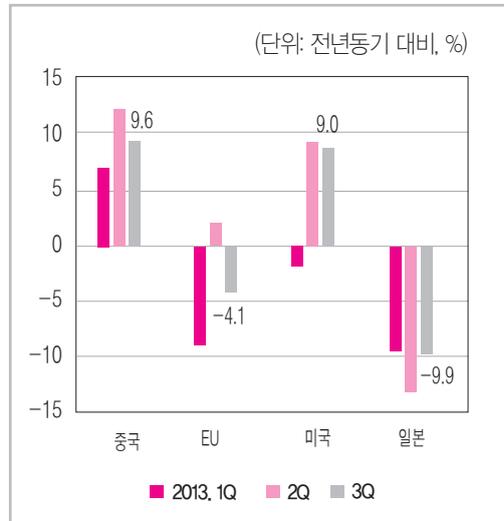
• 對미 수출은 무선통신, 자동차 산업을 중심으로, 對중 수출은 IT, 석유화학을 중심으로 증가세 지속

<그림 1-2> 수출증가율 및 일평균 수출액



자료: 산업통상자원부

<그림 1-3> 주요 지역별 수출증가율

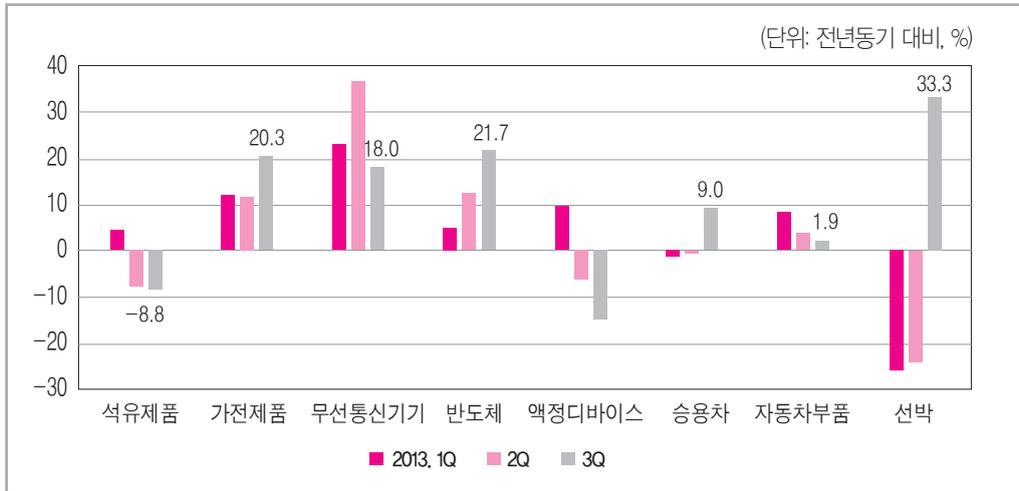


자료: 산업통상자원부

- 품목별로는 올 4월 이후 석유제품, 액정디바이스는 마이너스 증가율이 커지고 있고 무선통신기기, 반도체, 가전제품 등은 높은 플러스 증가율을 지속

• 상반기 전체 수출을 크게 떨어뜨리는 역할을 했던 선박과 자동차는 하반기 들어서 플러스 증가율로 반등

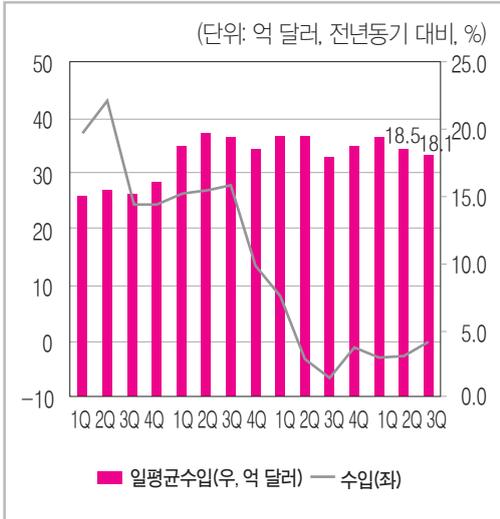
〈그림 1-4〉 주요 품목별 수출증가율



자료: 관세청

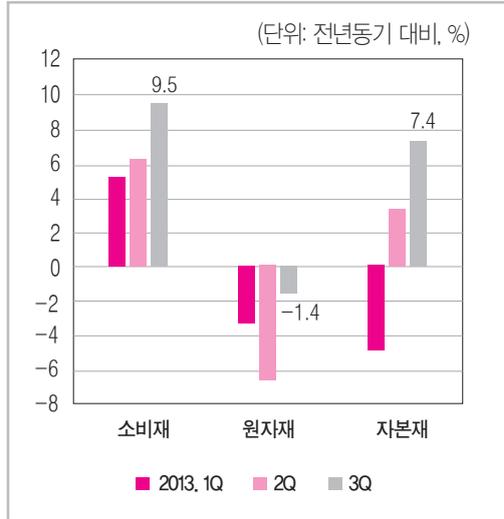
- 수입(통관기준)은 상반기중 2.9% 감소했으나 3분기에는 0.2% 증가
- 3분기 일평균 수입액은 전년동기 대비 1.0% 증가한 18.1억 달러 기록
- 용도별로는 비중(63.2%, 2012년 기준)이 가장 큰 원자재 수입이 감소세를 지속
 - 반면 자본재와 소비재수입은 2분기 이후 증가세 확대

〈그림 1-5〉 수입증가율 및 일평균 수입액



자료: 산업통상자원부

〈그림 1-6〉 용도별 수입증가율

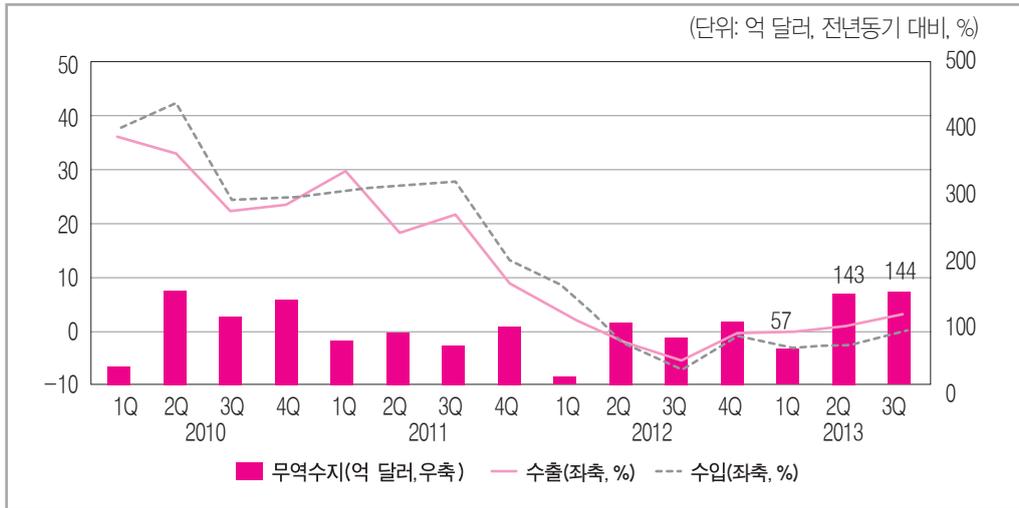


자료: 산업통상자원부

■ 무역수지, 2013년 1~9월 중 310억 달러 흑자(전년동기 대비 127억 달러 개선)

- 수출증가세가 크지 않음에도 불구하고 수입이 마이너스 증가율을 보이는데 기인
 - 수출입증감률: 1.3%(2013년 1~9월 수출), -1.9%(2013년 1~9월 수입)

〈그림 1-7〉 수출입 및 무역수지



자료: 지식경제부

■ 경상수지 흑자, 올 1~8월 중 누적 규모 422.8억 달러(2012년 2월 이후 연속 19개월 흑자)

- 경상수지 흑자, 전년동기 대비(2012년 1~8월 중 224억 달러) 199억 달러 확대
 - 상품수지(172억 달러), 서비스수지(17억 달러), 이전수지(14억 달러)는 흑자확대
 - 반면 본원소득수지(-4.6억 달러)는 적자 확대

- 하반기 들어서도 경상수지의 월평균 흑자규모 확대 추세 지속

- 월평균 흑자: 49.6억 달러(1~6월 중 월평균) → 62.5억 달러(7~8월 중 월평균)

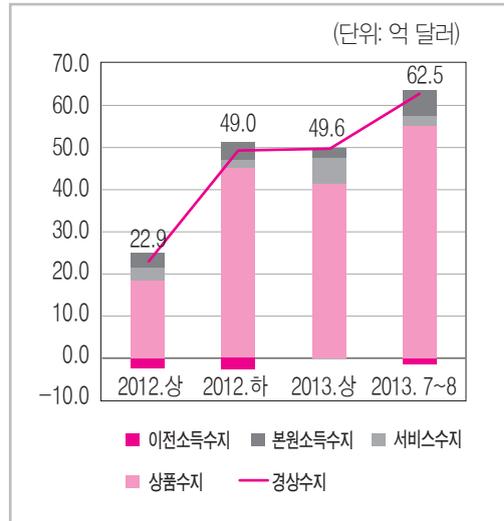
〈표 1-3〉 경상수지 추이

(단위: 억 달러)

	2012년		2013년	
	상반	하반	상반	7~8월
경상수지	137.5	293.9	297.7	125.0
상품	111.3	272.0	251.8	110.1
서비스	16.6	10.1	32.8	4.6
본원소득	23.1	25.8	14.4	12.5
이전소득	-13.6	-14.0	-1.2	-2.1

자료: 한국은행

〈그림 1-8〉 월평균 경상수지 추이



자료: 한국은행

3. 물가

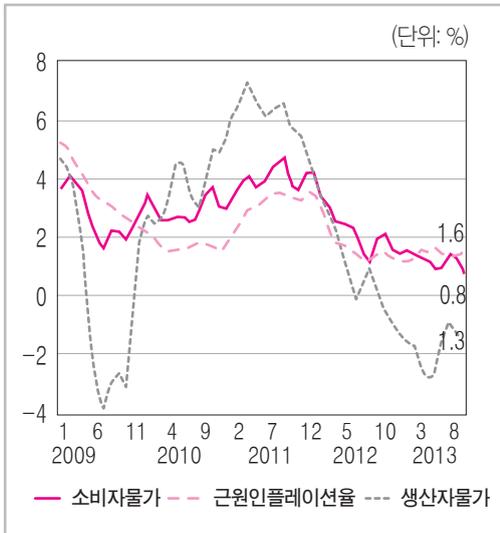
■ 소비자 물가, 작년 11월부터 10개월 연속 1%대 이하의 낮은 증가율 지속

- 공공요금인상 등에도 불구하고 국제유가를 포함한 원자재가격 하락세, 농축수산물 가격 안정 등 공급측면의 물가압력이 크게 축소된 데 주로 기인
 - 내수부진 지속에 따른 수요부진도 물가안정에 가세
 - 무상보육과 무상급식 확대 등 복지서비스에 대한 정부지원이 소비자물가지수를 기술적으로 낮추는 요인으로 작용
 - ✓ 한국은행은 무상보육·급식의 확대 실시로 올 소비자물가가 연간 0.3% 낮아지는 것으로 분석

■ 생산자물가는 지난해 10월 이후 마이너스 증가율 기록

- 올 4월을 저점으로 감소 폭 축소

〈그림 1-9〉 소비자물가 추이



자료: 통계청, 한국은행

〈표 1-4〉 복지서비스 확대에 따른 소비자물가 하락 효과

구분	소비자물가 ¹⁾	인하율 (%)	기여도(%p) ²⁾	
			월간 ³⁾	연간 ⁴⁾
무상 보육	보육시설이용료 (10.0)	-23.2	-0.15	-0.13
	유치원납입금(6.9)	-24.9	-0.15	-0.13
무상 급식	학교급식비(7.9)	-11.1	-0.06	-0.05
합계			-0.36	-0.30

주: 1) ()내는 소비자물가 가중치

2) 품목별 기여도 =

인하율×가중치×(품목CPI/전체CPI)

3) 3월 이후 소비자물가 하락효과

4) 2013년중 무상보육 및 무상급식의 월간 소비자물가 하락효과 (-0.36%p)가 3월부터 12월까지 10개월간 지속된다고 전제

자료: 한국은행, 물가보고서, 2013. 7

■ 아파트 매매가격 하락세 완화, 전세가격은 증가세 확대

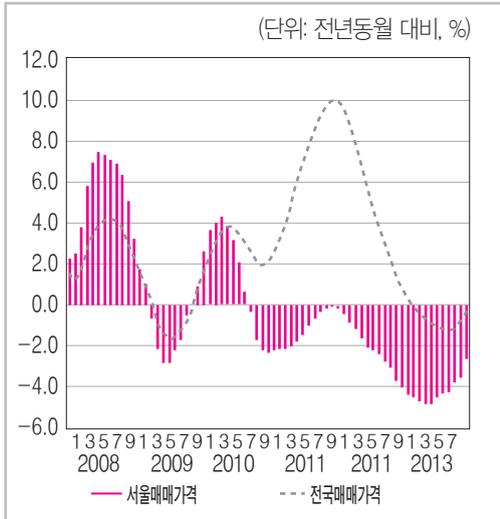
- 아파트 매매가격, 전국, 서울 모두 하락세 지속하고 있으나 하락 폭은 축소

- 전국(전년동기 대비): -1.0%(3월) → -1.2%(6월) → -0.2%(9월)
- 서울(전년동기 대비): -4.8%(3월) → -4.2%(6월) → -2.6%(9월)

- 아파트 전세가격의 상승세 더욱 심화

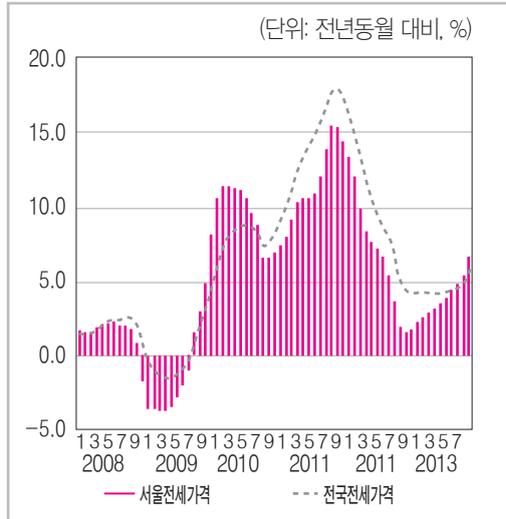
- 전국(전년동기 대비): 4.2%(3월) → 4.4%(6월) → 5.9%(9월)
- 서울(전년동기 대비): 3.2%(3월) → 4.2%(6월) → 6.7%(9월)

〈그림 I -10〉 아파트매매가격



자료: 통계청

〈그림 I -11〉 아파트전세가격



자료: 통계청

4. 고용

■ 전체 취업자 수, 양적 회복세 확대

- 2013년 8월 취업자 증감(전년동월 대비)은 43만 2천 명으로 상승 추세 지속
 - 전체 취업자 증감(천 명): 257(2013, 1/4) → 324(2/4) → 367(7월) → 432(8월)
- (연령별) 청년취업자 감소세 지속, 고령취업자 증가세 확대
 - 15~29세(천 명): -117(2013, 1/4) → -88(2/4) → -101(7월) → -60(8월)
 - 50세 이상(천 명): 377(2013, 1/4) → 410(2/4) → 486(7월) → 469(8월)
- (산업별) 하반기 들어 농림어업과 도소매·숙박·음식점업이 증가세로 반전하고 사업·개인·공공서비스 등은 고용 증가세 확대
 - 반면 제조업은 하반기 들어 고용증가세 큰 폭 둔화

■ 실업률, 2월 이후 감소세를 보이며 8월 중 3.0%로 하락

- 실업률(%): 4.0(2월) → 3.2(4월) → 3.1(6월) → 3.0(8월)

〈표 I -5〉 실업률 및 연령별·산업별 취업자 증감

(단위: 천 명, %)

		2012년	2013년			
		연간	1Q	2Q	7월	8월
취업자 증감(천 명)		437	257	324	367	432
연령별	- 15 ~ 29세	-36	-117	-88	-101	-60
	- 30 ~ 39세	-30	-15	7	-49	-22
	- 40 ~ 49세	11	12	-6	31	45
	- 50 ~ 59세	270	196	254	284	287
	- 60세 이상	222	181	156	202	182
산업별	- 농림어업	-14	-8	-27	3	27
	- 제조업	14	119	122	53	5
	- 건설업	22	-65	-6	11	-7
	- 도소매·숙박·음식점업	103	-37	-12	14	37
	- 전기·운수·통신·금융	41	258	154	112	140
	- 사업·개인·공공서비스 등	272	-12	91	175	229
실업률(%)		3.2	3.6	3.1	3.1	3.0

자료: 통계청, 경제활동인구조사

5. 금리와 환율

■ 8월 이후 시장금리는 美 양적완화 축소 시기의 지연 가능성 등으로 다소 하락

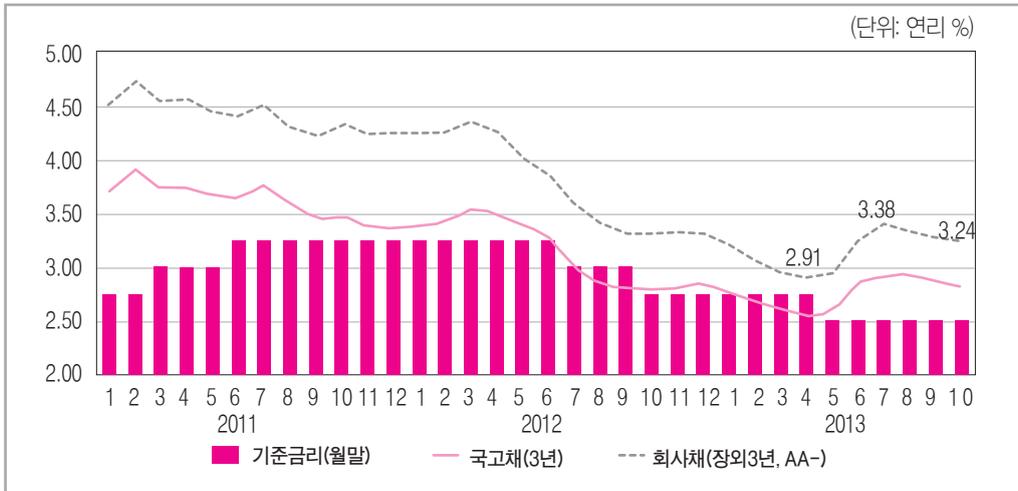
- 올 5월 기준금리 인하(2.75%→2.50%)이후 추가 금리인하 기대 약화, 미국 Fed의 양적완화 규모감축 우려 등으로 큰 폭 상승

- 하지만 8월 이후에는 글로벌 경기 회복에 대한 불안감, 美 재정문제 등을 감안해

볼 때, 미국 양적완화 축소의 신중한 시행이 예상됨에 따라 금융시장 불안감도 다소 완화되고 금리도 하락세로 반전

- 회사채(3년만기, AA-): 4월(2.91%) → 7월(3.38%) → 10월 4일(3.28%)

〈그림 1-12〉 시장금리 및 기준금리 추이



자료: 한국은행

■ 원/달러 환율은 6월 말 이후 외국인 주식 순매수 확대와 경상수지 흑자의 영향으로 하락세로 반전

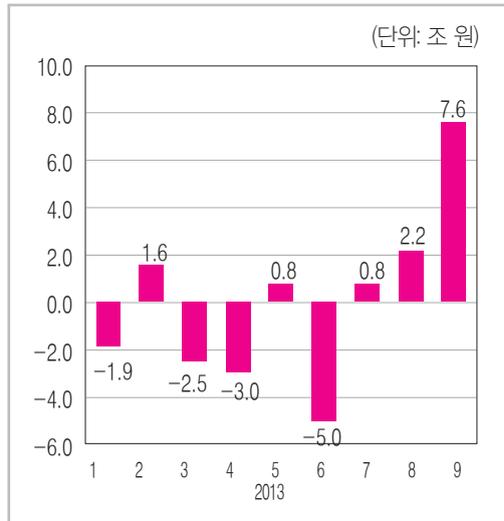
- 상반기중에는 대내외 불확실성 등으로 원/달러 환율이 상승세를 보임
 - 일본은행의 양적완화에 따른 엔저 확대와 북한발 리스크
 - 이후 미국 양적완화 축소 언급 등으로 환율 상승압력 가중
- 하지만 하반기 들어 경상수지 흑자가 커지는 가운데 외국인 주식 순매수가 다시 확대되면서 원/달러 환율은 하락세로 반전
 - 외국인 주식 순매수 금액: -10.0조 원(1~6월) → 10.6조 원(7~9월)
 - 경상수지: 49.6억 달러(1~6월 중 월평균) → 62.5억 달러(7~8월 중 월평균)

〈그림 1-13〉 원/달러 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. 2013~2014년 국내경제전망

1. 대외 여건

(1) 세계경제 성장

- (세계) 선진국의 경기회복 조짐에도 불구하고 美 양적완화 축소 등으로 신흥국의 성장세 약화가 우려되면서 세계경제는 제한적 성장할 전망
- 2013년 2분기 미국, 일본, 영국 등 선진국은 회복세를 키운 반면, 중국, 브라질 등 신흥국은 성장세 둔화
- 2013년 세계경제 성장 전망치를 IMF(2013. 7월)는 3.1%로 연초 전망치(3.5%), 지난 4월 전망치(3.3%)에 이어 또다시 하향 조정
- IMF는 2013년과 2014년 선진국의 성장률을 1.2%, 2.1%, 신흥개도국의 성장률을 5.0%, 5.4%로 전망하는 등 내년의 세계경제 성장률이 올해보다 좋을 것(3.8%)으로 예상

〈표 II-1〉 세계 경제 성장률 전망

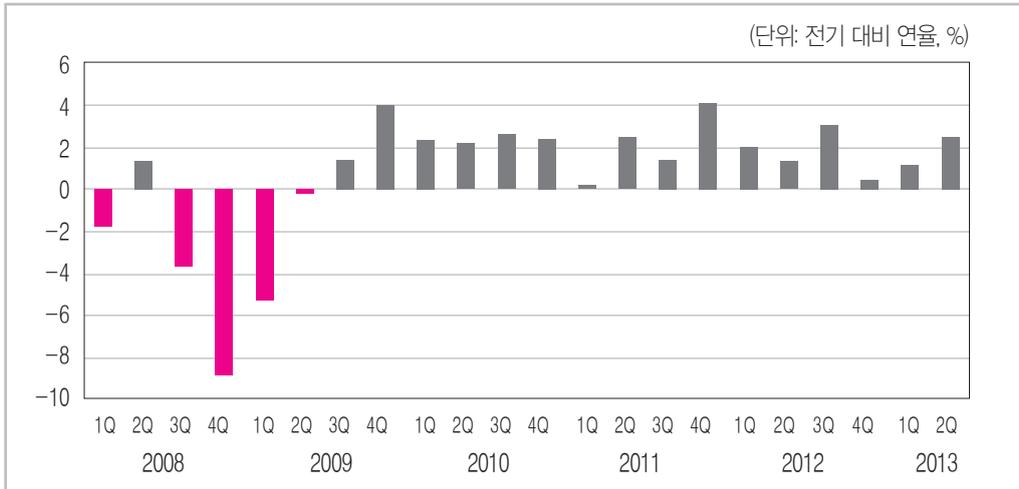
(단위: %)

	실적치		2013. 7월 현재 전망치		2013. 4월 전망치와 비교(p%)		4/4분기 전망치 (전년동기 대비)		
	2011년	2012년	2013년	2014년	2013년	2014년	2012년	2013년	2014년
세계	3.9	3.1	3.1	3.8	-0.2	-0.2	2.6	3.5	3.7
선진국	1.7	1.2	1.2	2.1	-0.1	-0.2	0.7	1.8	2.2
미국	1.8	2.2	1.7	2.7	-0.2	-0.2	1.7	2.0	3.1
영국	1.0	0.3	0.9	1.5	0.3	0.0	0.2	1.1	1.7
유로존	1.5	-0.6	-0.6	0.9	-0.2	-0.1	-1.0	0.3	1.1
- 독일	3.1	0.9	0.3	1.3	-0.3	-0.1	0.3	1.1	1.2
- 프랑스	2.0	0.0	-0.2	0.8	-0.1	0.0	-0.3	0.5	0.6
- 이탈리아	0.4	-2.4	-1.8	0.7	-0.3	0.2	-2.8	-0.9	1.4
- 스페인	0.4	-1.4	-1.6	0.0	0.0	-0.7	-1.9	-0.7	0.0
일본	-0.6	1.9	2.0	1.2	0.5	-0.3	0.4	3.5	0.2
신흥개도국	6.2	4.9	5.0	5.4	-0.3	-0.3	5.0	5.6	5.6
중국	9.3	7.8	7.8	7.7	-0.3	-0.6	7.9	7.9	7.6
인도	6.3	3.2	5.6	6.3	-0.2	-0.1	3.0	6.0	6.6
브라질	2.7	0.9	2.5	3.2	-0.5	-0.8	1.4	2.6	3.5

자료: IMF, World Economic Outlook Update, July 2013

- (미국) 상반기 경기회복세를 이끌었던 민간소비가 둔화되고 재정협상 난항으로 인한 정부 폐쇄, 양적완화 축소 시점으로 인한 정책 불확실성이 하반기 성장세를 제한할 것으로 전망. 하지만 내년부터 재정관련 정책리스크 축소되고 경기지표 회복세가 견고해질 것으로 예상 (IMF, 2013년 1.7%, 2014년 2.7% 성장 전망)
- 상반기 미국은 주택시장과 고용시장의 회복으로 2013년 1분기 1.1%, 2분기 2.5%의 성장세 시현

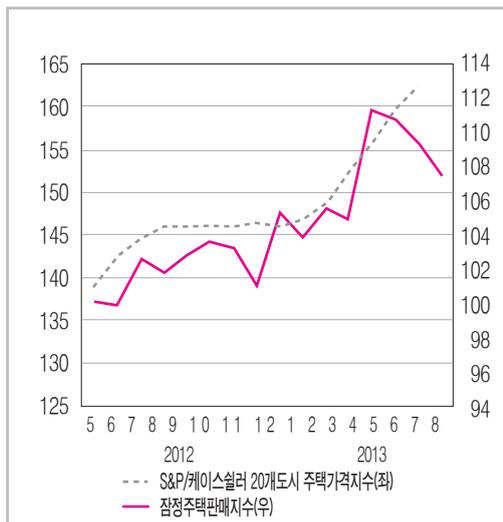
〈그림 II-1〉 미국의 분기별 실질성장률



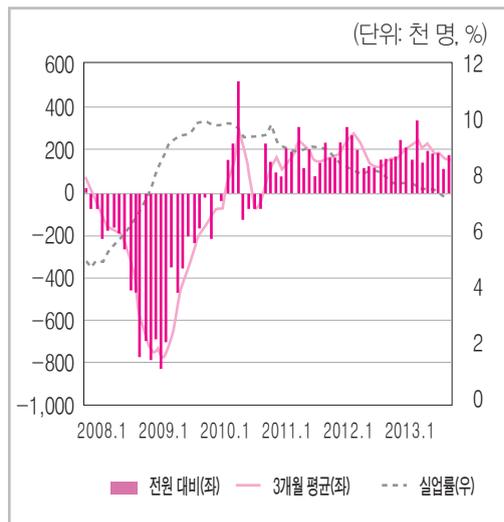
자료: Bureau of Economic Analysis

– 주택가격 지수의 회복이 지속되고 여전히 높은 실업률이지만 하향 추세

〈그림 II-2〉 미국 주택가격 지수

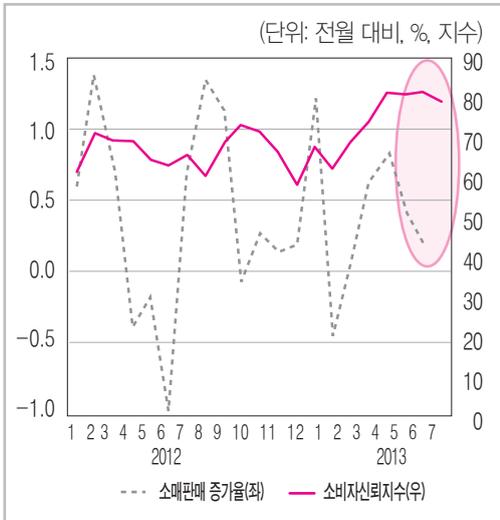


〈그림 II-3〉 미국 실업률 추이

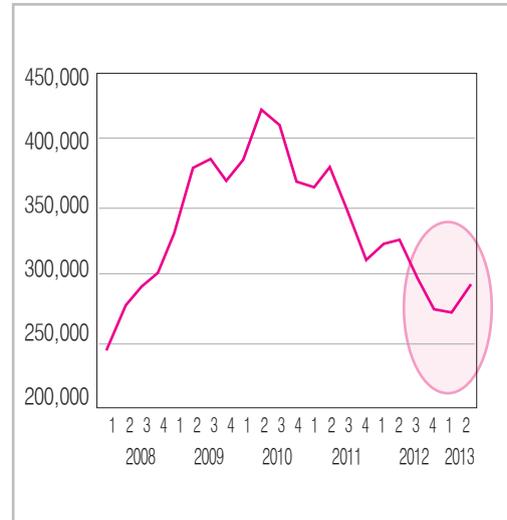


- 하지만 최근 민간소비의 둔화, 도산 기업 수 상승 반전 그리고 상업용 부동산을 포함한 비주거용구조물에 대한 투자가 둔화될 조짐을 보이는 등 회복세 약화 우려

〈그림 II-4〉 미국의 민간소비 추이



〈그림 II-5〉 미국의 도산 기업 수

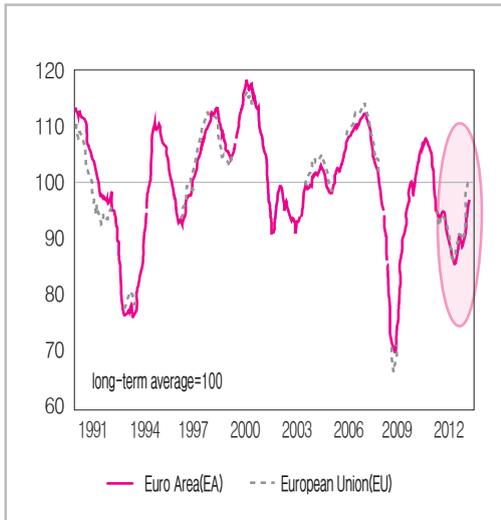


- 민주당과 공화당은 오바마케어(Obamacare, 오바마 대통령의 건강보험 개혁 법안) 시행 문제에 대한 이견을 좁히지 못한 채 2014 회계연도가 시작하는 10월 1일 연방 정부 일시 폐쇄
- 지난 6월 버냉키 의장의 발언으로 실물산업계와 금융산업계 모두 연방준비제도가 사회의 양적완화 축소를 받아들인 가운데 9월 연방공개시장위원회(FOMC)에서 그 시작이 불발, 의장의 교체 문제와 맞물려 출구 전략 시점이 늦어질 전망
 - 연준의 출구전략은 월 850억 달러의 국채와 MBS 매입 규모를 축소하는 것으로 시작하여 2015년 말 경 기준금리 인상으로 이어질 것
 - 버냉키 의장의 임기는 2014년 1월까지이며, 자넷 옐렌이 후임 의장에 선출
 - 옐렌은 버냉키보다 자산매입 규모 축소에 더욱 신중한 성향
- 연내 예산안 및 부채한도 협상이 타결되고, 연준의 출구 전략 시행에 대한 불확실

성이 줄어드는 내년부터 미국 경기의 성장세가 보다 견고해질 전망

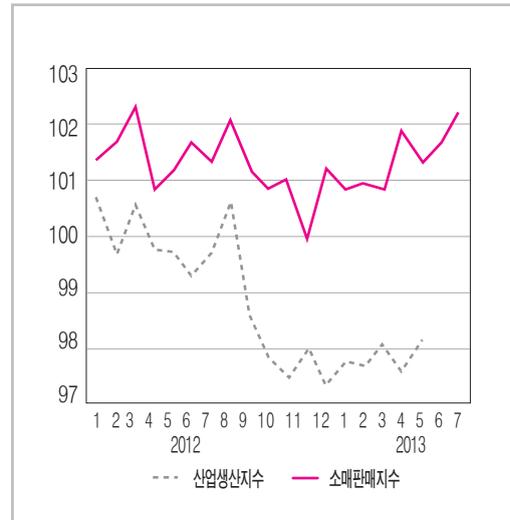
- (유로지역) 8분기 만에 마이너스 성장에서 벗어난 유로지역은 낮은 수준에서나마 경제활동이 점진적으로 회복세를 보이며 내년에는 연간 플러스 성장이 기대됨 (IMF, 2013년 -0.6%, 2014년 0.9% 성장 전망)
- 상반기 유로존은 독일(1분기 0.0%, 2분기 2.9%)과 프랑스(1분기 -0.6%, 2분기 1.9%)의 회복에 힘입어 8분기 만에 플러스 성장(0.3%)
- 유로화체제 붕괴 위험 해소라는 안도감이 반영되어 있기는 하나 최근 경기서베이 지수의 개선과 실물경제 회복세가 유지되고 있는 점은 긍정적인 요소

〈그림 II-6〉 경기서베이 지수 추이



자료: EC

〈그림 II-7〉 산업생산과 소매판매

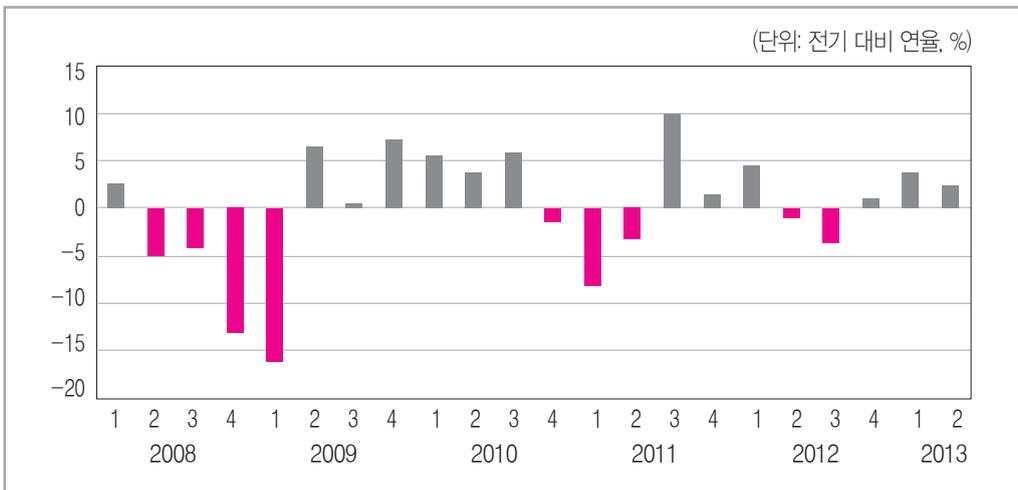


자료: Eurostat

- 완화적 통화정책기조 지속으로 인한 내수 증가, 낮은 물가상승률 등에 따른 실질 소득 증가, 재정건실화 노력, 대외수요의 점진적 회복에 따른 수출 증가 등으로 점진적으로 경기 회복할 전망

- 특히 그간 유로지역의 성장을 압박했던 스페인과 이탈리아의 성장세 회복이 기대되고 있어, 내년 유로 지역은 마이너스 성장을 벗어나 1%에 육박하는 성장을 할 것으로 기대
- 다만 유로존 위기는 재정위기·은행위기·실물경제위기가 상호 복합적으로 작용하는 악순환 고리(Negative Feedback Loop)를 형성하고 있어, 여전히 취약한 은행권의 자본을 확충하고 구조조정을 실시·재정위기국들의 신용경색 해결·고실업 문제의 해결·공공 및 민간 부문의 대차대조표 조정 등의 은행 위기 및 실물경제위기의 해소가 병행되어야 할 것임
- (일본) 아베 정권의 적극적인 양적 완화와 재정확대 정책 및 성장 전략으로 상반기 괄목할 만한 성장세를 시현한 일본 경제는 내년에는 소비세율 인상 및 아베노믹스의 불확실성 등으로 성장세가 제한될 전망(IMF, 2013년 1.6%, 2014년 1.2% 성장 전망)
- 상반기 일본은 3가지 화살의 조합으로 인플레이션이 오르고 실업률이 떨어지는 등, 1분기 3.8%, 2분기 2.6%의 성장 시현

〈그림 II-8〉 일본의 분기별 실질성장률



자료: 일본 경제사회조사청

〈그림 II-9〉 일본 인플레이션 추이



자료: 일본 통계청

〈그림 II-10〉 일본의 실업률



자료: 일본 통계청

- 소비자심리지수 및 탄칸지수(기업경기실사지수)의 개선 추세는 긍정적이나 기업들의 초과 현금 보유는 적절한 투자로 이어지지 않아 성장세를 꺾을 가능성
- 원전 사고 및 그로 인한 문제의 향후 비용의 크기 가늠하기 어렵고, 아베 정권의 우경화는 주변국과의 마찰을 통해 비용을 초래할 가능성
- 실질적인 성과를 위해 10~12월 추가적으로 발표할 성장 전략에 구체적이고 근본적인 개혁의 내용이 필요
- 또한 200%를 훌쩍 넘는 정부부채의 해소를 위한 소비세율 인상이 불가피한 바 이로 인해 내년 성장세는 올해보다 둔화될 것으로 예상
- (중국) 내수·서비스업 중심의 경제구조 개혁에도 불구하고, 7% 중후반의 완만한 성장세 유지 전망(IMF, 2013년 7.8%, 2014년 7.7% 성장 전망)
- 2011년 9.3% 성장을 달성했던 중국은 내수 중심으로의 경제 구조조정으로 인해 2012년 7.8%에 이어 2013년 1분기 7.7%, 2분기 7.5% 성장에 그침.

- 경기 둔화 우려가 커졌던 6월 리커창 총리는 당면한 여러 가지 문제를 타개하기 위한 성장 전략 의지를 다시 확인하며 중국 경기의 연착륙을 유도

〈표 11-2〉 리커노믹스의 주요 내용

부문	주요내용
대규모 부양책 미실시	- 경기둔화에 대응하는 파격적인 부양책 미실시 - 경착륙을 회피하는 수준에서 분야별로 차별화된 조치 시행
금융 디레버리징	- 2008년 금융위기 이후 과하게 풀린 유동성을 흡수 - 그림자 금융 및 지방 정부 부채 축소
경제구조 개혁	- 과잉생산 · 환경오염 등 문제점 개선 - 소비중심의 내수 활성화를 통한 성장 - IT산업 등 신성장 동력 적극 개발
민생안정	- 영세기업과 저소득층 지원 등을 통한 빈부격차 해소 - 낙후지역 개발 및 도시화 통한 균형 개발 추구

- 3차 산업의 빠른 1차 산업 대체, 기업 대형화, 수출 의존도 감소 및 지역 다변화 등의 긍정적인 결과

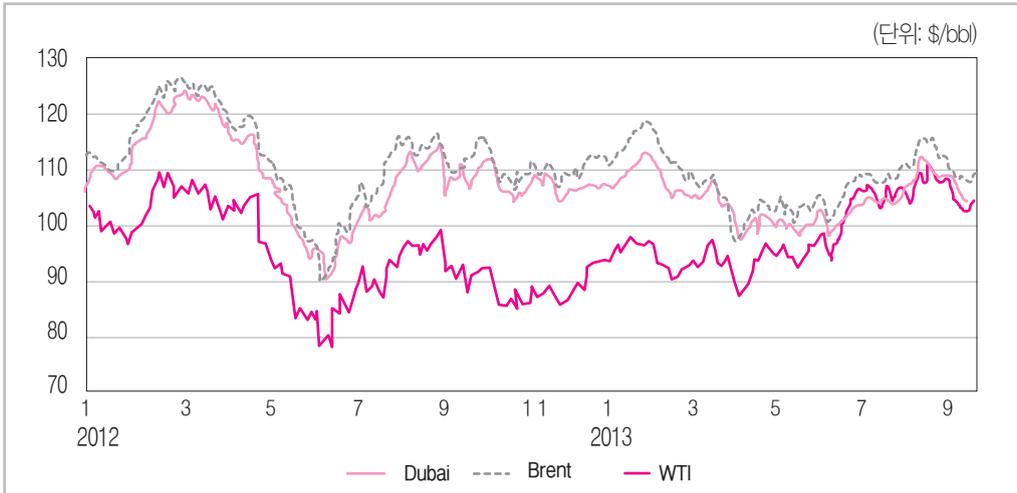
(2) 국제 원자재 가격

1) 국제유가

- 중동·북아프리카(MENA)의 정정 불안으로 인해 공급에 차질을 빚으며 8월 말 ~ 9월 초 7개월래 최고가를 갱신한 유가는 지정학적 리스크의 일부 해소, 미국의 정책 불확실성 등으로 인해 하락세를 보이던 선진국의 수요와 함께 공급이 회복되며 안정세를 보일 전망
- 계절적 요인과 함께 2분기 주요국의 경제 성장세가 강화되며 세계석유수요가 완만히 상승
 - 미국, 영국, 독일, 일본 등의 성장세가 강화되며 선진국의 경기회복 가능성이 점쳐짐

- 중국의 성장세가 둔화(1분기 7.7% → 2분기 7.5%)되기는 했으나 연착륙에 성공하며 중국의 세계석유수요 견인이 이어짐
- 7월 중 리비아, 나이지리아, 이라크 등에서 동시다발적으로 생산차질이 발생한 데 이어 8월 이집트 사태, 9월 미국의 시리아 공습 가능성으로 인한 중동의 정정 불안이 세계석유 공급 및 심리에 영향을 미치며 유가를 상승
 - 치안불안 및 노동쟁의 증가, 원유 도둑(Oil Theft)에 의한 송유관 손상, 무장세력의 활동 등으로 리비아, 나이지리아, 이라크, 남수단 등에서 원유 생산 감소
 - 이집트 과도정부가 무르시 前대통령을 지지하는 이슬람형제단의 시위를 무력으로 진압하는 과정에서 다수의 사상자가 발생하며 정정불안이 고조, 수에즈 운하 등 주요 원유 수송경로가 위협 받음
 - 시리아 정부의 화학무기 사용과 이에 대응한 미국 등 서방의 군사 대응 가능성으로 중동 전역에 긴장이 고조되며 공급차질 우려 점증
- 그러나 시리아 사태의 외교적 합의로 고조된 긴장이 완화되고 리비아의 생산 차질도 일부 해소된 데다 미국의 재정협상 난항이 연방 정부를 일시 폐쇄시키자 유가는 하락 반전
- 2013년 하반기는 정책 불확실성이 전 세계 경기에 영향을 미치며 유가가 제한적으로 오르겠으나 2014년은 미국, 유로지역의 회복된 수요와 증가한 원유 공급량이 유가를 안정시킬 것으로 전망

〈그림 11-11〉 국제유가 추이

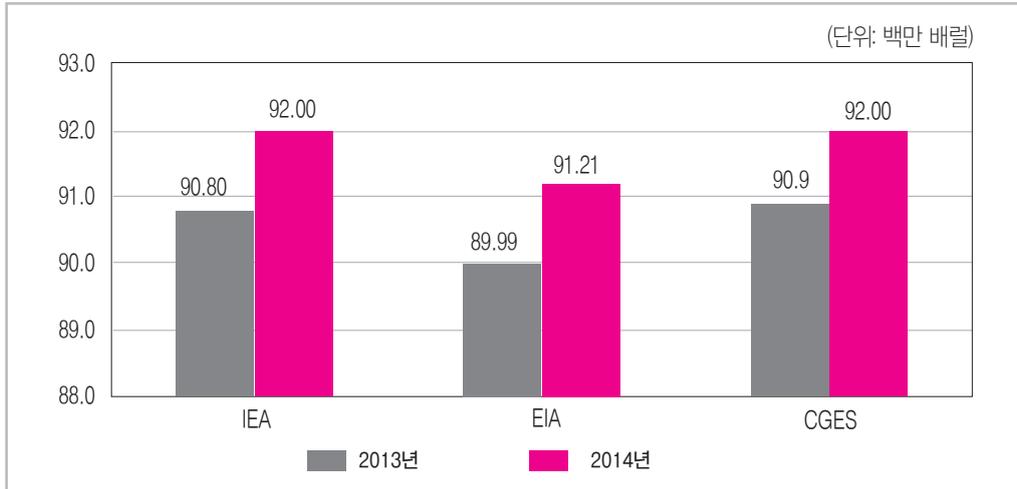


자료: 한국석유공사(www.petronet.co.kr)

- (수요측면) 선진국의 정책 리스크와 인도, 브라질 등 신흥국의 성장세 둔화로 석유수요는 제한적인 성장을 보이다 내년 선진국의 성장세가 견고해지며 수요가 증가할 것으로 전망
 - 세계석유수요량은 미국의 양적완화 축소 가능, 일본의 소비세율 인상 가능 등으로 인한 제한적 성장세 속에서 2012년 대비 소폭 증가 예상
 - IMF는 2013년 세계 경제성장률을 연초 3.5%에서 4월에 0.2%p, 7월에 연이어 0.2%p 하향조정(3.1%)
 - 중국이 세계 석유수요 증가를 견인(42만 b/d)할 것으로 예상되나 미국의 석유 수요량도 전년 대비 소폭(14만 b/d) 증가에 머물 것으로 전망되고 유럽은 수요 감소(45만 b/d)가 예상되어 전반적으로 2013년 수요량 증가세는 제한적일 것으로 전망³⁾
 - 내년 미국과 유로지역의 성장세에 힘입어 세계석유 수요량은 올해보다 소폭 증가할 것으로 예상

3) EIA 단기에너지시장전망, 전년 대비 수치

〈그림 II-12〉 2013년과 2014년 세계 원유 수요 전망



주: 전망 시점에서의 2013년 원유 수요를 나타냄

자료: IEA 석유시장보고서(2013, 8월) EIA 단기에너지시장전망(2013, 8월) CGES 보고서(2013, 8월)

■ (공급측면) 非OPEC 생산 증가에도 불구하고 OPEC 원유 공급의 감소가 그 증가세를 상쇄하며 2013년 원유 공급은 세계수요에 미치지 못했으나 2014년에는 공급차질이 완화되며 공급우위의 상황이 예상됨

- 2013년 타이트오일 및 오일샌드 생산량 증가에 힘입어 북미지역 원유 생산 증가가 비OPEC 공급량을 증대시켰으나 사우디아라비아가 비OPEC 공급량 증가에 대응하여 생산을 감축하면서 전체 공급은 전년 대비 감소
 - EIA는 非OPEC 국가 석유생산이 지난 6월 전망보다 각각 늘어난 2013년 126만 b/d(6월 전망 120만 b/d)에 달할 것으로 전망
- 2014년에는 MENA지역 정정불안이 완화되며 공급량이 증가하면서 수요를 초과할 것으로 전망됨
 - EIA는 2013년 초과수요의 상황이 2014년에는 초과공급(수요 91.2백만 배럴/d, 공급 91.5백만 배럴/d)으로 전환할 것으로 전망

〈표 11-3〉 세계 석유 공급 전망

(단위: 백만 배럴/d)

구분	2013년					2014년
	1/4	2/4	3/4	4/4	평균	
수요	89.15	89.54	90.48	90.77	89.99	91.21
비OPEC 공급	53.02	53.70	54.24	54.99	53.99	55.74
OPEC NGLs	5.56	5.72	5.84	5.91	5.76	5.99
OPEC 공급(원유)*	30.01	30.38	30.02	29.71	30.03	29.79
공급	88.60	89.79	90.10	90.61	89.78	91.51
재고변동	-0.55	0.26	-0.38	-0.16	-0.21	0.31

주: *OPEC 12개국

자료: EIA 단기에너지시장전망(2013. 8월), 한국석유공사

- 또한 전 세계 석유재고도 지속적으로 높은 수준이 유지되고 있어 유가를 올리는 유인이 적은 것으로 판단
 - 4월부터 보이는 큰 폭의 재고량 증가는 재고물량 집계기준이 변경된 데에 기인한 것으로 세계기타 물량의 산출 대상 범위가 Non-OECD 전 국가로 확대되었기 때문

〈그림 II-13〉 세계 석유재고 추이



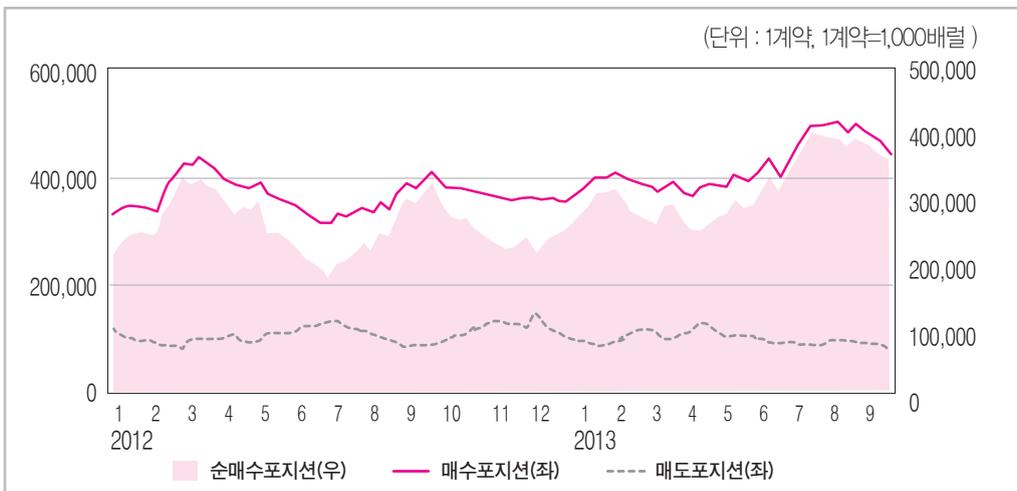
주: 2013년 4월부터 OMI의 재고물량 집계기준이 변경되어 임시저장-해상재고 물량이 통합되었으며 세계기타 물량의 산출 대상 범위가 Non-OECD 전 국가로 확대됨

자료: 한국석유공사

- (정치적 리스크) 중동 및 북아프리카 정정불안이 다소 완화되며 공급불안으로 인한 유가의 급상승 가능성은 비교적 완화
 - 미국과 러시아의 시리아 사태에 대한 외교적 해결 합의로 군사적 긴장이 완화되고, 미국과 이란의 화해 분위기에 따라 중동지역 석유 공급량 감소가 해소 무드
 - 리비아 의회는 정정불안 완화 차원에서 석유노동자들의 20% 임금 인상안을 통과시키며 서부 유전지역을 중심으로 9월 들어 생산 증가
 - 그러나 여전히 시리아 내전 지속, 이란 최고지도자의 강경노선 유지 가능성, 리비아 및 이라크 무장세력에 의한 정정불안 등 중동지역의 불안한 정세로 인해 제한적인 유가 상승 가능성은 상존

- (투기요인) 완만한 경기회복 가능성과 맞물린 중동지역의 정정불안으로 투기자금 유입이 확대되다가 양적완화 축소 게시 가능성으로 순매수 포지션 청산중이며 미국 경기 회복세에 발맞춘 달러화 강세로 투기 수요가 감소할 전망
- 세계경제 회복 기대감에 공급 차질로 인한 유가 상승 기대가 더해지며 순매수포지션은 7월 넷째 주 2013년 최고치에 도달하였으나 선진국 및 신흥국 경기회복세 둔화 가능성으로 다시 하락
 - 2013년 최고치 402,425(2013. 7. 23.) 이후 360,293(2013. 9. 24.)까지 하락
- 쌓여있는 순매수 포지션의 절대 레벨이 2년 내 최고점을 넘어섬에 따라 미국 채무 한도 협상 난항 등으로 2011년과 같이 미국의 신용등급이 강등되면 유가의 하락 가능
- 2014년까지 미국 달러화가 타 통화 대비 강세 전망되고 있으므로 유가는 투기 수요 감소로 인한 유가 안정 가능성

〈그림 II-14〉 NYMEX-WTI 선물옵션 투기 포지션



자료: 미 상품선물 거래위원회

- (유가전망) 해외 주요 기관들은 하반기 유가가 상승하다 2014년 하락 안정할 것으로 전망
 - 세계석유공급량의 감소가 수요의 완만한 상승폭을 넘어섬에 따라 초과수요로 인해 하반기 유가는 제한적으로 상승할 전망
 - 非OPEC국의 생산량 증가에도 불구하고 OPEC 국의 생산량 감소가 공급 감소를 초래
 - 미국의 재정협상 난항, 양적완화 축소로 인한 선진국 및 신흥국의 성장세 둔화 지속 가능성과 미국·유로지역 등의 성장세 회복에의 기대가 혼재하며 석유 수요는 미약하나마 증가 예상
 - 미국 정책의 불확실성으로 인한 투기수요 감소 및 순매수 포지션의 청산 등은 유가의 하락 압력, 시리아·이란 등의 중동지역 정정 불안은 유가의 상승 압력으로 작용할 전망
 - 다만, 내년 유가는 올라간 수요보다 회복된 공급량이 많으며 하락 안정할 것

〈표 II-4〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망

(단위: \$/bbl)

기관 (전망시기)		유종	2013년					2014년
			1Q	2Q	3Q	4Q	평균	평균
CGES	(9.23)	Brent	113.70	103.00	110.70	111.70	109.80	105.80
CERA	(9.5)	Dubai	108.19	100.78	105.83	102.62	104.36	96.75
EIA	(9.10)	WTI	94.34	94.10	105.41	100.50	98.59	96.21
PIRA	(9.24)	WTI	94.30	94.10	105.95	108.00	100.60	103.00

주: CGES(런던소재 세계에너지센터), CERA(美 캠브리지 에너지 연구소), EIA(美 에너지정보청), PIRA(석유산업연구소)

자료: 한국석유공사(www.petronet.co.kr)

2) 주요 원자재 및 농산물 가격

- (금) 7월 초 1,200달러까지 급락하던 금 가격은 양적완화와 관련한 불확실성으로 9월 중반 다시 1,400달러 선까지 상승하는 듯 했으나 10월 초 하락 반전 중이며 연말 완만하게 하락 안정할 것으로 전망
 - 중국에 미국의 재정 협상이 타결되고 양적완화 축소가 시작되면 안전자산 선호 현상이 약화되고 투기자금이 이탈되며 금 가격이 하락할 것으로 예상
 - 다만, 재정 협상이 난항을 겪는 시점과 미국, 유로지역, 일본의 실물경기 지표가 생각만큼 좋지 않을 가능성이 있어 금 가격은 상승세를 시현할 가능성도 상존
- (비철금속) 생산초과 양상, 중국의 비철금속 수입 하락세에 더해 미국의 부채한도 협상 난항도 불확실성 차원에서 하락 압력으로 작용할 전망
 - 구리 생산이 금년 중 3.2% 증가, 알루미늄과 니켈도 생산의 견조세 전망
 - 한편, 세계수요의 60%를 차지하는 중국과 유럽의 수요가 본격적으로 회복되지 않은 상태
 - 다만 주요국의 경기지표가 호조를 나타내고, 하락폭이 과도해지는 경우 저가 매수세에 힘입어 단기적으로 상승할 가능성도 상존
- (농산물) 현물 수급이 개선될 것으로 보이는 가운데 저가 매수세도 꾸준히 유입되고 있어 국제 곡물가격은 소맥의 상대적 강세를 중심으로 하락압력이 제한될 전망
 - 2013년과 2014년 전 세계 곡물생산은 작년보다 약 8% 증가할(24,31억 톤) 전망이나 소비는 4.5% 증가(23.94억 톤)하는데 그칠 전망(美농무부 9월 보고서)
 - 재고 역시 전년 대비 8.7% 늘어날 것으로 전망
 - 소맥가격은 중국, 브라질 등의 수요 증가, 아르헨티나 기후여건 악화로 인한 생산 차질 등 상승요인이 부각됨에 따라 상대적으로 강세를 이어갈 가능성

〈그림 II-15〉 금



〈그림 II-16〉 구리



〈그림 II-17〉 알루미늄



〈그림 II-18〉 니켈



〈그림 11-19〉 옥수수



〈그림 11-20〉 소맥



(3) 주요국 환율

■(주요국 환율) 2014년 달러 강세기조 속에서 유로화 약세 지속, 엔화 약세 박스권 등락, 위안화는 완만한 절상이 예상됨

- (미달러) 예산안 및 부채한도 협상, 연방준비제도이사회의 금융자산 매입규모 축소 등의 정책 리스크가 있지만 정책의 시행이 경제의 개선 추세와 발맞추어 갈 것으로 예상되어 달러화 가치는 내년까지 강세를 보일 것으로 전망
 - 연방 정부 일시 폐쇄 등으로 인한 재정 협상 난항이 양적완화 축소 계기를 미룰 가능성이 있고, 그 시점이 버냉키 의장의 교체와 맞물려 있어 경제 지표의 개선이 좀 더 가시화될 때까지 기다릴 것으로 전망
 - 그러나 경제지표 발표 지연 기간이 길어질 경우 미국 경기예측에 불확실성이 높아져 달러화는 하락 폭 키울 가능성 상존
- (유로) 2분기 유로지역의 경기가 플러스 반등하며 소비 및 투자 심리를 상승 유도하고는 있으나 개선되지 않는 높은 실업률, 취약한 은행권 문제, 재정 위기국의 신용 경색 등이 단기간에 해결되지 못할 것이란 전망이 상존함에 따라 유로화는 내

년 중 완만한 절하 지속

- 8월, 유럽 경제 최대 규모인 독일의 제조업과 서비스업 구매관리자지수(PMI)가 각각 51.3, 54.4로 3개월, 4개월 연속 기준치(50)를 상회하며 경기회복세를 주도
 - 7월, 유로지역 실업률은 12.1%로 청년실업률의 경우 스페인 56.1%, 이탈리아 39.5% 등 경제활동이 여전히 부진
 - 유로화는 9월 미국의 FOMC(9.17~18)회의 이후 통화정책 정상화 과정이 예상보다 지연될 것이라는 전망이 우세하며 미국 금리가 독일 금리보다 하락하며 강세 시현
 - 회복된 심리가 실물 경제의 회복을 성공적으로 유인함과 동시에 미국의 정책 불확실성이 유지될 경우 유로화의 예상 밖 강세 지속 가능
 - 그러나 ECB가 미국의 FRB보다 현재의 정책금리를 오래 유지할 가능성이 높아 내년으로 넘어가며 유로화는 약세를 지속할 전망
- (일본엔) 구체화된 성장 전략에의 수요, 소비세율 인상 가능성이 일본의 실물 경제 성장세를 둔화시킬 가능성 있어 엔화는 엔저 기조 하에 박스권 등락을 지속할 전망
- 일본의 양적완화 정책, 재정확대 정책에 이은 구체화된 성장 전략에의 기대감이 생기며 일본 국채금리는 하락하고 있으나 기업 보유 현금이 투자로 이어지지 않을 경우 아베노믹스의 실질적인 성공이 불확실해 추가적인 엔화가치 상승은 기대하기 어려울 전망
 - 그러나 높은 정부 부채 비율에도 안전 자산으로서의 엔화는 미국발 정책 리스크가 커질 때마다 상승압력을 받을 것으로 예상
- (중국위안) 위안화 환율의 변동성이 낮아진 가운데 완만한 강세 기조는 유지될 것으로 전망
- 중국의 경제성장의 연착륙에도 불구하고 지속적인 무역수지 흑자로 인해 중국으로의 자금유입이 유지되고 있어 위안화는 강세는 피하기 어려울 것으로 전망

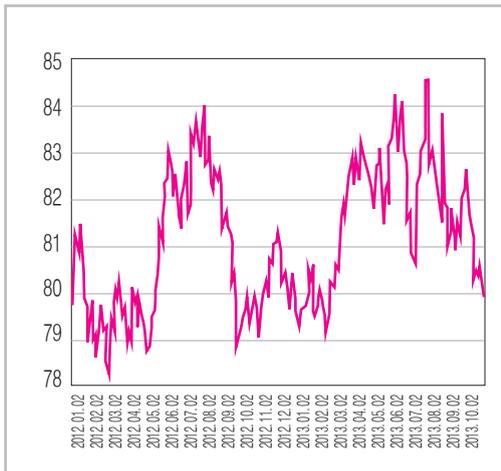
〈표 11-5〉 주요 투자은행들의 환율 전망

	3개월 후	6개월 후	9개월 후	12개월 후
엔/달러	103.00	104.50	105.78	109.69
달러/유로	1.30	1.28	1.27	1.26
위안/달러	6.13	6.12	6.12	6.10

주: JP모건 외 14개 투자은행의 전망치 평균값, 전망시점은 09/20~09/27

자료: 국제금융센터

〈그림 11-21〉 달러 인덱스



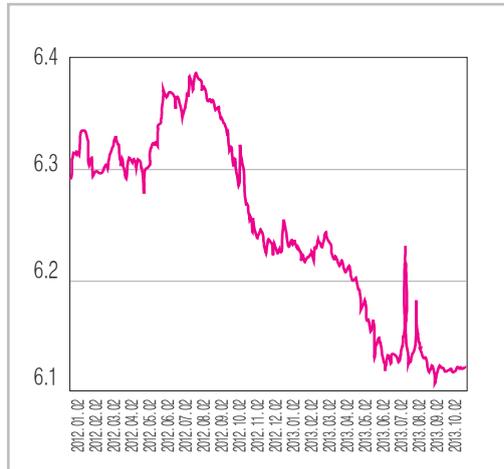
〈그림 11-22〉엔/달러 환율



〈그림 II-23〉 달러/유로 환율



〈그림 II-24〉 위안/달러 환율



- 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정

〈표 II-6〉 전망의 주요 전제

	2012년	2013년	2014년
세계경제성장률	3.1%	3.1%	3.8%
국제유가(두바이유 기준)	109달러/배럴	104달러/배럴	97달러/배럴

2. 2013~2014년 국내경제전망

(1) 경제성장

- 성장률 : 2013년 2.4%(상 1.9%, 하 2.9%), 2014년 3.4%

- (2013년 하반기) 미국과 유럽 등의 대외수요 회복, 추경 등 정부의 경기활성화 조

치 효과 등의 영향으로 성장세가 개선되겠지만 미국 재정문제 및 신흥국 외환 금융시장 불안 등이 제약요인으로 작용하면서 성장률은 3%대 미만에 그칠 전망

- 미국 정부 섀다운과 국가부채한도 협상 과정에서의 정치적 갈등, 연준의 출구전략 언급 이후 신흥시장국의 금융 및 외환시장 불안 등이 대외수요 회복을 제약
- 또한 일본은행의 양적완화 추진에 따른 엔저지속과 원화가치 상승도 하반기 수출을 제약하는 위협요인

- (2014년) 대외여건 개선에 따른 수출 회복에도 불구하고 부채 디레버리징, 기업투자심리 위축 지속 등으로 내수회복이 지연되면서 성장률은 잠재성장률 수준에 미달하는 3.4%에 그칠 전망

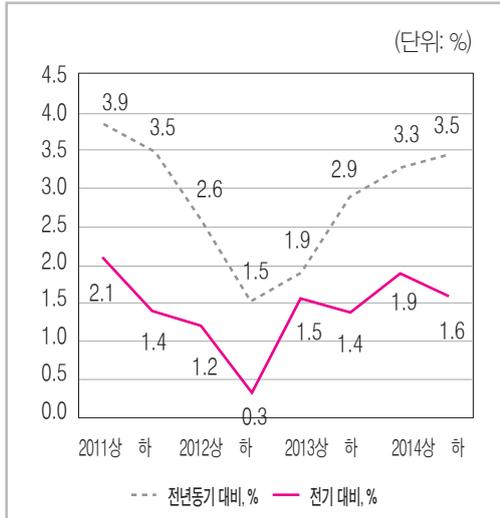
- IMF는 미국 등 선진국이 경기개선을 주도하면서 내년 세계경제성장률을 올 3.1%보다 0.7%p 높은 3.8%로 전망
- ✓ 2008년 금융위기 이후 세계 경제 성장의 원동력이었던 브라질, 인도 등의 개발도상국의 경제 성장은 대규모 자본 유출 발생 등으로 점차 둔화될 전망
- 임계점에 도달한 가계부채 문제가 내년 이후 본격적인 디레버리징으로 진입하면서 소비회복을 지연시켜 성장률을 낮추는 요인⁴⁾으로 작용
- ✓ 또한 주택시장에서의 매매가 하락, 전세가 상승의 조정과정이 당분간 지속될 것으로 예상됨에 따라 주택소유 중산층과 임대 저소득층 중심으로 한 소비심리 위축도 지속될 것임
- 경제민주화 관련 입법 조치들과 복지확대 관련 증세 논란 등도 2014년 기업투자를 제약하는 주요 요인으로 작용할 것으로 보임

- 2014년 성장흐름은 상반기와 하반기 유사한 성장세를 보이고 내수보다는 수출에 의해 성장이 주도될 것으로 보임

- 전년동기 대비 증가율로 볼 때 상저하고의 모습이지만 증가율의 차이는 미미하고 전기 대비 증가율은 상반기 높은 증가율로 인해 하반기가 다소 낮게 나타남

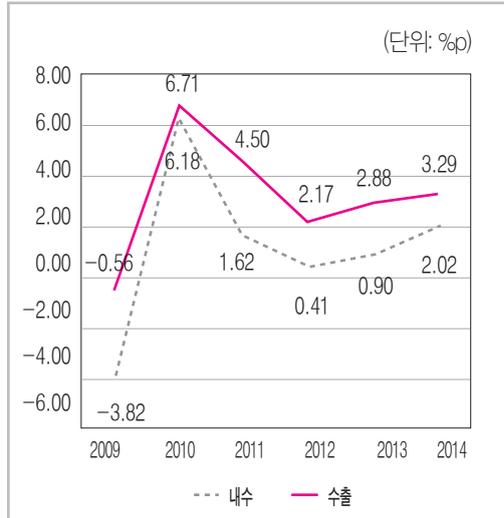
4) 빚을 갚기 위해 소비를 줄이고 위축된 소비가 기업투자와 고용창출 기능을 약화

〈그림 II-25〉 반기별 성장흐름



자료: 한국은행

〈그림 II-26〉 내수 및 수출 성장기여도



자료: 한국은행

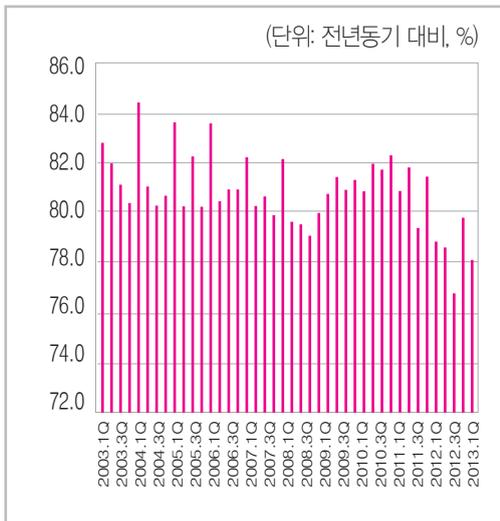
■ 민간소비 : 2013년 1.8%(상 1.6%, 하 1.9%), 2014년 2.5%

- (2013년 하반기) 대내외 여건 개선, 물가안정세 지속 및 원/달러 환율하락 등 실질 구매력 증가 등에 힘입어 상반기 보다는 소폭 높아질 것으로 예상
 - 하지만 가계부채 부담, 부동산 가격 하락세 등이 제약요인으로 작용하면서 성장률에 훨씬 못미치는 약 1.9%에 그칠 전망
 - ✓ 2013년 4분기 말 현재 약 980조 원의 가계부채(가계대출 927조 원, 판매신용 53조 원)에 대한 이자부담만 대략 연간 47.6조 원⁵⁾
- (2014년) 민간소비는 부채 디레버리징, 주택시장 회복 지연과 전세가격 상승 등이 소비 제약요인으로 작용하면서 성장률을 하회하는 증가추세를 이어갈 것으로 예상됨
 - 최근 평균소비성향이 하락하고 있는 점은 가계부채 조정과정에 따른 구조적 소비위축의 조짐일 가능성

5) 2013년 9월 말 잔액기준 총대출금리 연 4.86%를 적용

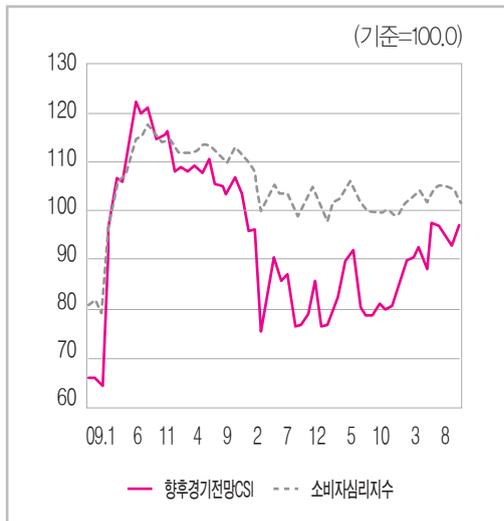
- ✓ 주택가격의 추가적 하락, 금리인상 등은 가계부문의 취약성을 높여 그동안 다른 나라에 비해 상대적으로 적극적이지 않았던 국내 가계부문의 디레버리징을 가속화시킬 수 있음
- 부동산시장의 회복이 지연되고 있는 가운데 당분간 전월세 가격 상승 추세가 지속될 가능성이 높은 점도 소비에 부정적인 영향

〈그림 11-27〉 가계 평균소비성향



자료: 통계청

〈그림 11-28〉 소비심리지수(CSI)



자료: 한국은행

■ 설비투자 : 2013년 -3.0%(상 -8.2%, 하 2.6%), 2014년 5.6%

- (2013년 하반기) 설비투자는 기저효과, 수출회복, 원화가치 상승에 따른 자본재 수입비용 하락 등의 영향으로 증가세로 반전될 전망
 - 2011년, 2012년 연속 2년간 설비투자 부진이 이어진데 따른 소위 '기저효과'에 의한 반등⁶⁾이 하반기 설비투자 증가세 반전에 기여

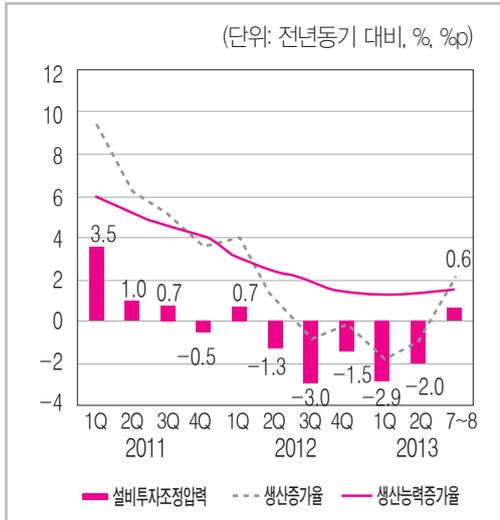
6) 2008년과 2009년 글로벌 금융위기로 큰 폭으로 위축된 설비투자가 다음해인 2010년에는 25%대로 급증

- ✓ 실제로 설비투자조정압력이 2013년 7~8월 중 0.6%p로 플러스로 반전⁷⁾
 - 세계경제가 회복조짐을 보이면서 수출과 관련된 설비투자가 반등할 가능성⁸⁾
 - 향후 금리인상에 대비한 선투자, 원화강세 등에 따른 투자비용의 하락 등도 2013년 설비투자 회복에 긍정적 요인임
- (2014년) 설비투자의 회복세가 이어지겠으나 증가율은 5% 정도의 완만한 수준에 그칠 전망
- 우선 대외여건 개선속도가 미흡한데다, 글로벌 금리 상승으로 조달비용이 상승하면서 현금확보 등 보수적 경영 행태가 지속될 전망
 - 더구나 내수부진이 지속되는 가운데 경제민주화 관련 정책들이 기업투자심리 회복을 지연시키는 요인으로 작용할 것으로 보임
 - 한은 기업실사지수(BSI)의 설비투자전망도 기준치(100) 이하를 지속하고 있는데 경기 불확실성과 정책 리스크 등에 대한 우려가 반영

7) 설비투자조정압력(%p)은 생산증가율(%)에서 생산능력증가율(%)을 뺀 값인데, 그 값이 클수록 설비투자조정압력이 높다는 의미. 설비투자조정압력이 플러스라는 것은 생산이 생산능력을 초과한다는 것을 의미하는 것으로 설비투자의 필요성을 시사

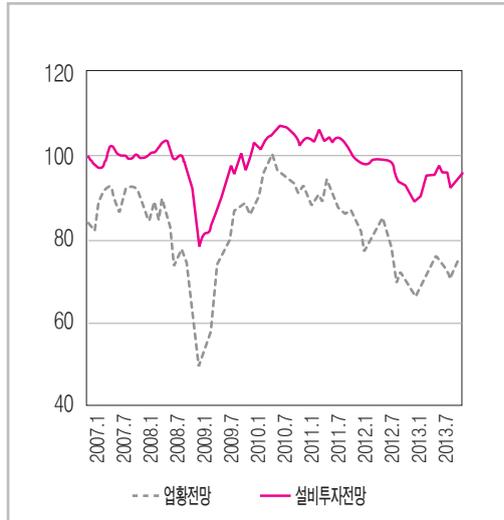
8) 2001~2012년중 들어 설비투자와 실질 재화수출과의 상관계수는 0.64, 탄성치는 0.4로 매우 높은 연관성을 보여주고 있음. 이로 인해 실질 수출증가율이 2012년 1~3분기중 2.9%로 크게 둔화되면서 관련 산업의 설비투자도 타격을 받게 된 것

<그림 II-29> 설비투자압력



자료: 통계청

<그림 II-30> BS(업황 및 설비투자)



자료: 한국은행

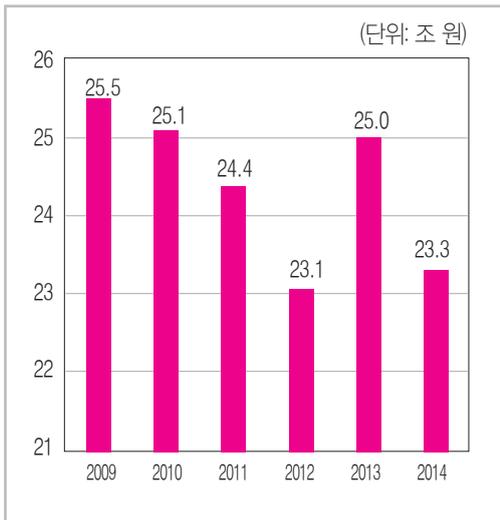
■ 건설투자 : 2013년 3.7%(상 5.2%, 하 2.4%), 2014년 2.4%

- (2013년 하반기) 민간건설 부문의 부진에도 불구하고 SOC예산 증가⁹⁾에 힘입은 공공건설 회복으로 건설투자는 하반기에도 증가세를 이어갈 전망.
 - 연간으로는 3.7% 증가가 예상되어 2010년 이후 3년 연속 감소세에서 벗어날 전망
 - 건설투자의 선행지표인 건설수주가 2012년 2분기 이후 감소세로 전환되면서 하반기 이후 건설투자 증가율은 점차 둔화될 것으로 예상됨
- (2014년) 주택경기의 중장기적 구조전환이 진행되는 가운데 2014년 SOC예산(안이 전년 대비 축소되면서 건설투자 증가율은 2013년에 비해 낮은 2.4%로 예상됨
 - 중장기적으로 우리 경제는 고령화·저출산, 주택 주수요층인 35~54세 인구 감소, 주택에 대한 소유개념 약화, 베이비부머 세대의 은퇴 등 주택 수요 위축 요인으로 작용

9) 2010년 이후 3년 연속 감소를 지속하던 SOC예산이 2013년에는 전년 대비 8.2% 증가한 25.0조 원(추경 포함)

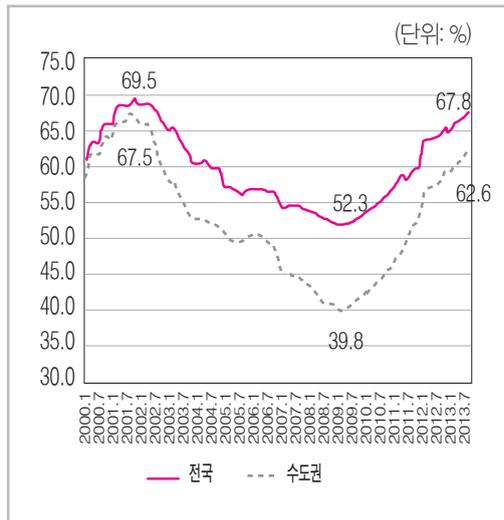
- 또한 전세가 상승이 매매수요를 자극해 주택경기가 회복될 것이란 전망을 제시하고 있지만 수도권외의 경우 전세가/매매가 비율은 전 고점인 2001년도의 최소 70%(전국 기준)에 이를 때까지는 매매가 하락 지속 불가피
- 가계부채 조정과정에서 보유주택에 대한 매도압력이 증가함은 물론이고 주택구입을 위한 차입도 어려워질 전망
- 공급측면에서도 PF부실, 중견 건설업체들의 잇따른 부도 등의 후유증이 이어지면서 건설투자 회복에 제약요인으로 작용

〈그림 II-31〉 SOC관련 예산 추이



자료: 기획재정부

〈그림 II-32〉 전세가/매매가 비율



자료: 국민은행

(2) 수출입 및 경상수지

■ 수출증가율(BOP기준) : 2013년 3.3%(상 2.3%, 하 4.2%), 2014년 5.1%

- (2013년 하반기) 상반기 2.3%에 비해 소폭 높은 4.2%의 회복세가 예상됨
 - 부채한도 협상 등 미국 재정문제 불확실성, 신흥국 금융시장 불안 등의 영향으로

글로벌 경기회복세가 크지 않을 것으로 예상되는 데다 원/달러 환율의 하락 등으로 수출이 제한적 회복에 그칠 전망

- (2014년) 미국 등 선진국의 점진적 경기개선 전망은 한국의 수출회복에 긍정적 요인이나, 美 출구전략 시행 및 이에 따른 신흥국 시장의 불확실성, 중국의 성장전략 전환, 엔화 약세 등의 부정적 요인도 만만치 않아 연간 약 5% 내외의 증가에 그칠 전망
 - 중국(우리 수출의 약 25% 차지)의 내수중심 경제구조개혁 추진은 중간재 중심의 對中 수출에 부정적인 영향을 미칠 가능성
 - 美 Fed의 출구전략으로 동남아경제의 성장모멘텀이 약화될 경우 동남아 비중을 늘려온 한국 수출 전략에 리스크 요인이 될 전망
 - ✓ 신흥시장국은 금융 및 외환시장의 불안 확대, 원자재가격 하락 등으로 향후 성장이 둔화될 가능성이 높아지고 있음.
 - 일본은행의 양적완화조치 시행에 따른 엔화약세가 본격적으로 우리 전자, 자동차, 철강 등의 수출에 부정적인 영향을 줄 가능성

■ 수입(명목, 달러)증가율: 2013년 0.0%(상 -2.9%, 하 3.1%), 2014년 6.7%

- 2013년에 대내외 수요부진으로 연간 0%대의 정체수준을 보이겠으나 2014년에는 점진적인 대내외수요 회복 및 기저효과의 영향으로 수출보다 높은 약 6% 중반의 증가율을 기록할 것으로 전망

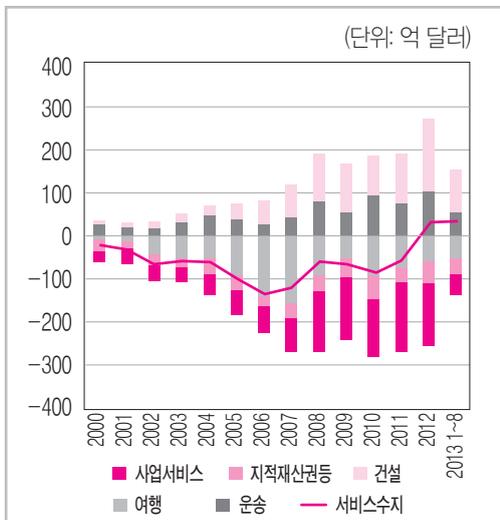
■ 경상수지 흑자(억 달러): 2013년 618(상 298, 하 320), 2014년 495

- (2013년 하반기) 경상수지 흑자 상반기(298억 달러)보다 확대. 연간으로는 약 618억 달러로 사상 최대 기록 전망
 - 올 1~8월 누적 경상수지가 422.8억 달러 흑자를 실현한 가운데 지난해 9~12월 흑자규모가 207.4억 달러였던 점을 고려할 때 올해 돌발변수가 없는 한 경상수지 흑자는 연간 600억 달러를 상회할 전망
 - ✓ 상품수지: 수출증가율이 크지 않지만 수입증가율도 제한적이어서 큰 폭 흑자 지속(상반기 252억 달러 → 하반기 306억 달러)

- ✓ 서비스수지는 원/달러 환율 하락 및 엔저 등의 영향으로 여행 등 일부 수지가 악화되면서 4분기 중 소폭 적자로 전환될 가능성
- ✓ 본원소득수지는 해외 포트폴리오 투자 활성화의 영향으로 흑자 확대추세가 이어지겠으나 경상이전수지는 일반정부의 경상이전 증가 등의 영향으로 적자 추세 지속

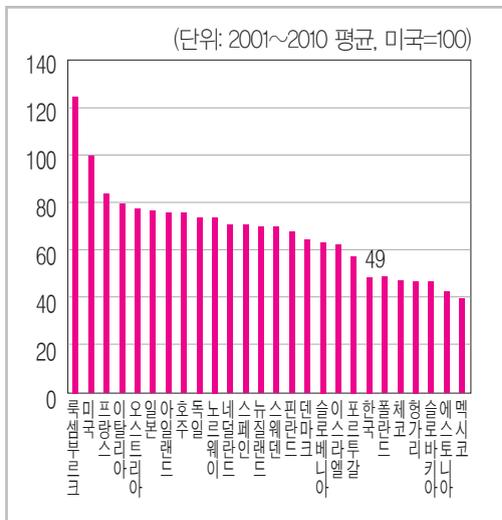
- (2014년) 상품수지 흑자 축소 및 서비스수지 적자 전환이 예상됨에 따라 전체 경상수지 흑자규모는 전년 대비 축소된 연간 약 495억 달러로 전망됨
 - 미국을 비롯한 세계경제 회복의 영향으로 수출 회복세가 지속되겠지만 수입이 대내외 수요확대, 기저효과 등의 영향으로 더 높은 증가율을 보이면서 상품수지 흑자 폭 축소
 - 서비스 수지는 2012~2013년 중 외국관광객 급증, 건설서비스 흑자 등에 힘입어 14년 만에 흑자 전환되었으나 서비스 산업의 저생산성, 환율하락 등을 감안할 때 적자추세로 회귀될 가능성

〈그림 II-33〉 서비스수지 추이



자료: 한국은행

〈그림 II-34〉 서비스산업 1인당 노동생산성



자료: OECD

(3) 물가

■ 소비자물가 : 2013년 1.4%(상 1.3%, 하 1.6%), 2014년 2.6%

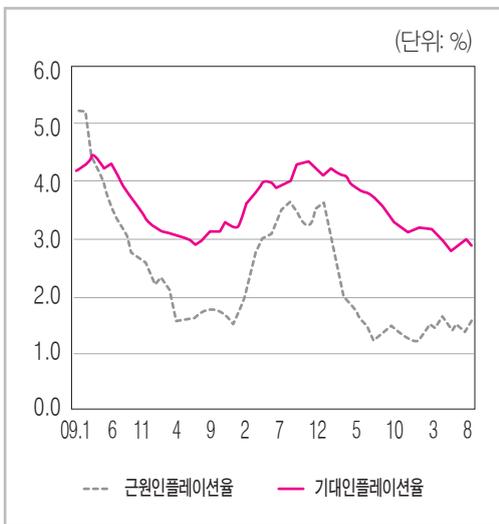
- (2013년 하반기) 지속된 공공요금 인상 등의 영향으로 상반기 대비 소폭 상승하겠지만 전반적인 물가압력이 낮아 제한적 증가세에 그칠 전망
 - 4분기부터는 연초이래 지속된 공공요금 인상의 누적 효과, 전세가격 상승 등의 영향으로 물가상승률은 소폭 높아질 전망
 - ✓ 전기료(2.0%) 등 중앙공공요금과 하수도료(5.0%), 택시료(3.6%) 등 지방공공요금, 건강보험수가가 1월 중 인상되었고 3월 중에는 도시가스료가 4.1% 인상
 - ✓ 하반기 들어서는 지역난방비가 평균 4.9% 인상되었으며 이어 택시료, 상·하수도요금 등 그동안 인상폭이 제한적이었던 공공요금을 중심으로 상향 조정 지속
 - ✓ 이미 연간 상승률 이상 오른 전세기도 물가를 자극할 것으로 보임
 - 하지만 물가상승압력이 낮아 공공요금 인상 등의 파급효과가 제한될 전망
 - ✓ 원유 등 국제원자재 가격의 안정세, 원달러 환율의 하락 등이 공급측면에서 물가 안정요인으로 작용하는 가운데
 - ✓ 하반기 성장세가 빠르지 않아 디플레 갭이 지속되면서 수요측면도 안정
 - ✓ 또한 기상안정에 따른 작황호조, 구제역 이전수준으로 사육두수 증가, 일본 방사능 우려에 따른 수산물 수요 감소 등의 영향으로 농축수산물가격 가격도 안정
- (2014년) 공기업 부채감축 노력에 따른 공공요금 인상 추진, 점진적인 경기 회복세 등으로 물가오름세는 점차 확대될 전망
 - 세수확보, 정부 부채¹⁰⁾ 축소 등을 위해 정부는 자산매각, 사업규모 축소 등 강력한 자구책을 포함 전기와 가스, 수도, 도로, 철도 등 다섯 가지 공공요금을 해마다 물가상승률 수준인 2.5% 정도씩 올릴 방침
 - 기대인플레이션율이 여전히 3% 부근에서 유지되고 근원 인플레이션율도 소폭 상승하고 있는 점을 고려할 때, 향후 경제성장 모멘텀 강화는 중요한 물가확대 요

10) 2013년 국가 채무 480조 원에 주요 공공기관 부채 520조 원, 정부보증 채무 33조 원을 합쳐 정부가 부담해야 할 빚이 1,000조 원을 상회할 것으로 추정

인으로 작용할 것으로 보임

- 또한 2012년, 2013년 시행된 복지서비스 확대 등에 따른 물가지수 하락 효과는 전년동월 대비 증가율의 속성상 2014년 3월 이후 소멸되면서 물가상승요인으로 작용

〈그림 II-35〉 근원물가, 기대인플레이션



자료: 한국은행

〈그림 II-36〉 GDP갭률



자료: 한국은행, 한국경제연구원

(4) 시장금리 및 원/달러 환율

■ 회사채수익률(3년, AA-): 2013년 3.2%(상 3.1%, 하 3.3%), 2014년 3.6%

- (2013년 하반기) 금융시장 변동성 확대로 상승압력을 받겠으나 기준금리 동결, 미 양적완화 연내 축소 어려움 등을 감안할 때 제한적인 상승에 그칠 전망

• 기준금리는 연내 현 수준(2.50%)에서 동결될 것으로 예상됨

- ✓ 추가적 기준금리 인하는 완만한 경기회복 흐름과 외국인 자본 유출 우려 등을 감안할 때 필요성이 제한적이고 반면 자본유출을 억제하기 위한 금리 인상은 대출금리 인상 등 국내 경기에 부정적인 영향을 줄 우려

- 미국의 출구전략이 본격화된다면 점진적인 금리 상승이 불가피할 것이지만 10월, 12월로 예정된 美 FOMC에서 양적완화 축소를 결정하기 어려운 상황
 - ✓ 10월 FOMC의 경우 정부폐쇄, 부채한도 협상 등 美 재정문제가, 그리고 12월 FOMC에서는 크리스마스 경기에 대한 우려 등이 제약요인이 될 전망
- (2014년) 美 양적완화 축소 본격화, 국내 성장률 및 물가상승률 상승¹¹⁾ 등이 금리 상승압력으로 작용하면서 완만하지만 지속적인 상승세를 보일 전망
 - 미국의 양적완화 축소 본격화, 유럽위기 불확실성 완화, 글로벌 경기의 반등 등으로 글로벌 금리상승 추세가 예상되며, 이에 따라 국내 금리도 상승(채권 가격 하락)할 전망
 - ✓ 만약 미 QE축소로 국제금융시장의 변동성이 예상보다 확대되고 일부 신흥시장국의 금융·외환시장 불안 등이 가중될 경우 시장금리는 더 큰 폭으로 상승할 가능성
 - 국내 성장률 및 물가상승률이 점증하고 기준금리가 내년부터는 다시 정상화기조가 이어질 것으로 예상되는 점도 금리 상승 요인으로 작용

■ 원/달러 : 2013년 1,100원(상 1,104원, 하 1,096원), 2014년 1,074원

- (2013년 하반기) 강제/약세요인이 다소 균형을 이루면서 원/달러 환율은 1,090원 전후에서 등락을 보일 전망
 - (강세 요인) 사상 최대 규모의 경상수지 흑자 전망, 충분한 외환보유고 등은 외환시장 안정성을 높여 원화의 추가 하락을 저지
 - ✓ 또한 선물환포지션 제한, 외환건전성 부담금 부과, 외국인채권투자 과세 등과 같은 거시건전성 규제 강화 등 정책적 노력도 과도한 원화약세 조절에 기여
 - (약세 요인) 미국 양적완화 축소는 시기나 규모의 문제일 뿐 예고된 사안이기 때문에 지속적으로 신흥국들의 통화 가치 하락 압력으로 작용
 - ✓ 일본이 적극적 양적완화조치를 계속해 나간다면 엔저 등을 통해 우리 경제에 악영향을 주면서 국내 외환시장 변동성 확대 요인이 될 가능성 상존

11) 일반적으로 성장률, 물가상승률 그리고 리스크 프리미엄 등이 금리 변동의 주 요인으로 작용

- (2014년) 미 연준의 양적완화 축소가 환율의 향방의 최대 관건이지만 우리나라의 경우 큰 폭의 자금유출은 일어나지 않을 가능성이 높아 원/달러 환율의 완만한 하락 추세가 예상됨
 - 경상수지 흑자 지속, 충분한 외환보유액, 높아진 국가신용등급 등의 측면에서 인도, 인도네시아 등 취약 신흥국과의 차별성
 - 단, 양적완화 시행으로 신흥국의 위기가 확산될 경우 외국인 투자자금 유출규모가 확대되고 유출속도도 가속화될 위험성은 상존

〈표 II-7〉 2013~2014년 국내경제전망

(단위: 전년동기 대비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2012년	2013년			2014년
	연간	상반	하반	연간	연간
GDP	2.0	1.9	2.9	2.4	3.4
(SA, 전기 대비, %)		1.5	1.3		
민간소비	1.7	1.6	1.9	1.8	2.5
건설투자	-2.2	5.2	2.4	3.7	2.4
설비투자	-1.9	-8.2	2.6	-3.0	5.6
수출(재화+서비스)	4.2	4.6	6.2	5.4	6.0
수입(재화+서비스)	2.5	3.2	5.1	4.2	6.1
소비자물가	2.2	1.3	1.6	1.4	2.6
경상수지(억 달러)	431.4	297.7	319.9	617.6	495.1
상품수지(억 달러)	383.4	251.8	313.5	565.3	512.5
수출(억 달러, BOP기준)	5,525.7	2,797.3	2,910.0	5,707.3	6,000.7
증가율, %	0.1	2.3	4.2	3.3	5.1
수입(억 달러, BOP기준)	5,142.3	2,545.5	2,596.6	5,142.1	5,488.2
증가율, %	-1.1	-2.9	3.1	0.0	6.7
서비스 및 기타수지	48.0	46.0	6.4	52.4	-17.4
환율(원/달러, 평균)	1,126.9	1,103.5	1,096.0	1,099.8	1,073.8
회사채수익률(3yrs, AA-)	3.8	3.1	3.3	3.2	3.6
실업률(%)	3.2	3.4	3.1	3.2	3.1
취업자 증감(천 명)	436.8	290.0	263.9	277.0	318.6

* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합

제Ⅲ장

이슈분석

美 출구전략 이후 자본이탈 가능성 점검

1. 검토 배경

- 향후 세계경제의 회복 속도는 선진국의 양적완화 축소에 대한 신흥국의 반응 정도에 의존할 전망
 - 미국의 양적완화 축소 이후 신흥국 경제로부터 자금 이탈이 발생하여 신흥국 경제의 불안정성을 확대시킬 가능성 점중
 - 미국의 양적완화 축소, 아베노믹스 관련 불확실성, 중국경제 둔화 가능성 등이 하방위험으로 작용하고 있는 상황
 - 또한, 신흥국에서의 자금유출 규모에 따라 세계 금융시장 및 실물경제가 큰 충격을 받을 가능성 상존
 - 미국의 양적완화 축소가 예상되면서 전 세계 주식시장의 심각한 조정, 금리 상승, 통화가치 하락과 같은 부작용이 속출
 - 인도, 인도네시아, 브라질, 터키 등 신흥시장의 통화가치가 폭락하고 주식시장이 하강 압력을 받고 있음
 - 이들 국가들은 그간 선진국들의 양적완화 정책으로 유입된 자금을 의존하여 성장세를 유지했지만 막대한 적자를 안고 있는 국가
 - 미국 이후 유럽 및 일본도 궁극적으로 출구전략을 시행할 것이므로 신흥국 경기는 선진국의 출구전략에 의존할 전망
 - 미국 연준, 일본 및 영국 중앙은행의 자산이 2000년 1조 달러에서 빠른 속도로 성장하여 2013년 6월에는 약 6조 달러를 기록
 - 이들 중앙은행이 시중에 공급한 자금의 상당부분이 신흥국으로 유입(2012년 기준 1.2조 달러 가량으로 추정)된 상황이기 때문에 선진국의 단계적 출구전략 시행은 신흥국 경기에 영향을 미칠 수밖에 없음

- 이에 본 장에서는 양적완화 축소에 따른 신흥국 자본시장에서의 자본이탈 가능성을 자본유출지수(Capital Freeze Index)¹²⁾를 통해 점검하고 대응방안을 모색하고자 함
- 선진국의 양적완화 축소 이후 일부 취약 신흥국에서 심각한 자본유출이 발생하여 세계 경제의 불안 요소로 작용한 사례가 있음
 - 1990년대 중반 경기 호황으로 인해 미국의 인플레이션 압력 증대
 - 미국 연준은 1994년 4월에서 1995년 2월 사이 기준금리를 3%에서 6%까지 급격히 인상
 - 이로 인해 멕시코의 외화자산이 급격히 유출되고 아르헨티나 폐소화에 대한 투기세력 공격이 발생
 - 이러한 여파는 필리핀, 말레이시아, 대만의 환율 급변과 태국, 한국 등의 IMF 구제금융 신청 등 동아시아 금융위기로까지 이어짐
- 본 장에서는 10개 주요 신흥국 자본시장의 자본유입 규모와 자본유출 가능성을 점검하고 시사점을 도출하고자 함
 - 2008년 이후 주요 신흥국으로의 자본유입 규모를 파악하여 각국에서 이탈 가능한 자본의 규모를 추정
 - 자본유출지수(Capital Freeze Index)를 산출하여 각국의 자본유출 가능성을 점검하고자 함
 - 이를 통해 우리나라를 포함한 신흥국이 자본유출에 노출된 위험성을 파악하고자 함

2. 단계적 출구전략 시행 가능성

- 미국의 양적완화 이후 5,000억 달러 이상의 자금이 신흥국으로 유입
- 미국은 금융위기 이후 세 차례에 걸친 양적완화를 통해 3조 달러 이상의 자금을 시장에 공급

12) 자본유입이 일시에 중지되거나 자본유출이 급속도로 발생하기 쉬운 정도를 경상수지 적자 규모, 외환보유고 대비 단기외채 비중, 민간 신용 규모 및 증가율, 금융시장 개방 정도 등으로 평가하는 지수(The Economist, 2013.09.07. 참조)

- 미국은 2008년 11월 이후 약 16개월에 걸쳐 장기국채 및 MBS 매입을 통해 약 1.7조 달러 이상의 자금을 시장에 공급
- 그 이후 장기국채 매입, MBS¹³⁾ 매입, Operation Twist 등을 통해 총 3조 달러 이상의 자금을 시장에 투입

〈표 Ⅲ-1〉 미국의 양적완화

(단위: 억 달러)

구분	기간	내용	규모
QE1	08.11~10.03	장기국채, MBS 매입	17,250
QE2	10.11~12.12	장기국채 매입	6,000
Operation Twist	11.09~12.12	단기국채 매도 장기국채 매입	6,670
QE3	12.09~	MBS 매입	400/월
QE3 확대	13.01~	장기국채 매입	450/월

자료: 백흥기(2013), "신흥국 위기 가능성 점검" 및 언론보도

- 대략 5,000억 달러 이상의 자금이 신흥국 주식 및 채권시장으로 유입된 것으로 추정
 - 2008년 순자본 유출을 경험했던 신흥국은 2009년 이후 지속적으로 순자본 유입을 유지
 - 2009년 이후 현재까지 약 5,000억 달러 이상의 자금이 전세계 신흥국으로 유입되었으며, 이 중 약 60%에 해당하는 3,000억 달러 이상이 아시아 신흥국으로 유입

13) 주택저당증권(Mortgage Backed Securities, MBS)은 금융기관이 주택을 담보로 만기 20~30년 장기대출을 해준 주택 저당채권을 대상자산으로 하여 발행한 증권으로 '주택저당채권 담보부증권'이라고도 한다.

〈표 III-2〉 신흥국 민간부문 자본유입 규모

(단위: 억 달러)

구분	2008	양적완화기간				
		2009	2010	2011	2012	2013
신흥국 전체	-861	1,333	1,481	50	1,250	890
아시아	-554	894	818	80	810	460
유럽	-147	90	62	-70	140	100
중남미	-24	573	435	70	240	210
중동	-146	-224	166	-30	60	120

자료 : IIF(Institute of International Finance), 백흥기(2013)에서 재인용

■ 미국의 경기회복이 진행될 경우 내년 상반기에 양적완화 축소를 시작으로 단계적 출구전략이 시행될 가능성이 높음

- 미국의 점진적 경기회복으로 인해 단계적인 출구전략 시행에 대한 전망이 점증
 - 주택시장 상황을 나타내는 케이스-실러 지수(Case-Shiller Index)는 현재 2008년 말 수준까지 회복
 - 실업률은 7% 초반까지 하락하였으나 아직 금융위기 이전 수준인 4~5%대에 이르지 못하고 있음
 - 물가상승률 역시 1%대에 머물고 있는 상황이기 때문에 급격한 출구전략보다는 양적완화 축소를 우선적으로 시행하는 단계적 출구전략이 시행될 것으로 전망
- 미국의 양적완화 축소는 2014년 3월 이후가 될 가능성이 높음
 - 2013년 10월 FOMC에서는 예산협상 때문에 양적완화 축소를 하기에는 무리가 있고 12월 FOMC에서는 연말 소비 심리를 위축시키는 양적완화 축소를 공표하기에는 무리
 - 2014년 1월 FOMC 역시 버냉키의장의 마지막 회의라 양적완화 축소를 공표하기에는 무리
 - 따라서 미국의 양적완화 축소는 2014년 3월 차기 의장의 첫 FOMC 이후 경제지표를 감안하여 실시될 가능성이 높음

- 미국의 출구전략은 양적완화 축소로부터 시작하여 단계적으로 확대될 전망이며, 그 결과 시장금리의 지속적 상승이 예상됨
 - 우선, 그간 지속하였던 자산매입 규모를 감소시켜 양적완화 축소를 시행할 전망
 - 그 이후, 금리 인상과 보유 증권 매각을 통해 출구전략을 시행할 전망
 - 미국 연준은 정책금리 인상 후에 보유증권의 매각을 통해 출구전략을 시행할 것을 시사한 바 있기 때문에 매각 시점에 시장금리가 지속적으로 오를 가능성 높음.
- 미국의 단계적 출구전략 시행이 예상됨에 따라 신흥국 금융시장으로부터 자본 이탈 등 금융 시장 불안이 발생할 전망
- 미국의 달러 공급 축소는 신흥국의 환율과 금리인상으로 이어져 금융시장 불안을 가속화할 가능성
 - 미국의 양적완화 축소가 예상되면서 인도에서는 유입된 달러가 급속히 빠져나가고 최근 석 달 새 주가와 통화가치가 10% 넘게 폭락하는 현상 발생
 - 반면, 아시아 신흥국은 경상수지 흑자가 유지되고 있고 외환보유고가 확대 되는 등 경제 기초여건이 비교적 양호하므로 상대적으로 금융시장 불안이 미미
- 또한, 미국의 양적완화 축소는 신흥국의 성장세를 제약
 - 환율 인상 등으로 대외여건이 불안정한 가운데 신흥국의 금융정책은 통화방어 위주로 전개될 수밖에 없으며, 이는 성장 여력 약화로 이어질 가능성
 - 통화가치 하락은 수입가격 상승을 통해 인플레이션 압력으로 작용하며 실질 구매력을 저하시킴
- 해외자금 유출입 변동성에 따라 신흥국 금융시장 불안과 내수 위축은 차별적으로 발생할 가능성이 큼
 - 과거 금융위기를 경험한 일부 신흥국의 대외충격 흡수 능력은 개선
 - 일부 국가에서는 경상수지 흑자 폭이 작고 외환보유 대비 단기 외채의 비중이 높아 금융시장의 불안정성이 확대될 가능성이 큼
 - 또한, 자금유출에 의해 자국 통화가치가 크게 하락하는 국가의 경우 물가상승과 금융긴축이 발생하고 추가적인 내수 위축도 초래될 가능성이 큼

3. 신흥국의 자본유출 가능성

■ 자본유입 규모와 금융시장의 자본유출 가능성을 기준으로 10개 신흥국의 금융시장 변동성을 파악하고자 함

- 2008년 금융위기 이후 신흥국 금융시장으로 유입된 해외자본의 규모를 통해 유출 가능한 자본의 규모를 파악
 - 2009년부터 현재까지 신흥국 주식 및 채권시장으로 유입된 해외자본의 순누적 규모는 GDP의 약 7% 수준

- 신흥국의 해외자본 유출 가능성은 자본유출지수(Capital Freeze Index)를 통해 파악
 - The Economist(2013. 9. 7.) “Stop Signs”에서 제안된 지수를 수정·개선한 자본유출지수는 GDP 대비 경상수지 적자 규모, 외환보유고 대비 단기 외채 비중, 민간신용 규모 및 증가율, 금융시장 개방 정도¹⁴⁾의 평균 순위를 바탕으로 산출하였고 평균이 0이 되도록 표준화
 - 지수가 클수록 자본유입이 일시에 중단되거나 자본유출이 급속도로 진행될 수 있는 위험성에 상대적으로 많이 노출되어 있음을 의미하고 양수일 경우 비교 대상국 평균보다 상대적으로 자본유출 가능성이 높은 것을 의미

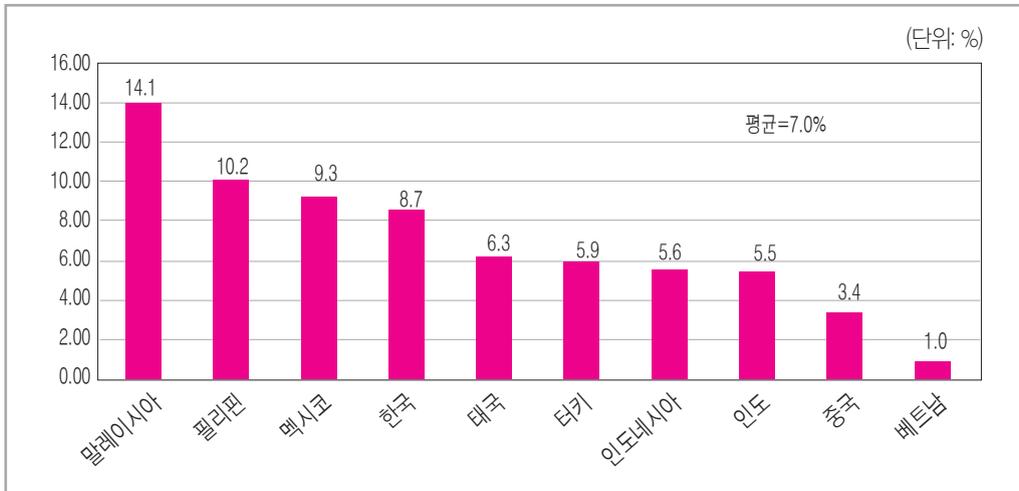
■ 자본유입 규모 및 자본유출지수로 평가한 우리나라 금융시장은 신흥국 평균 이상의 위험성에 노출

- 2009년 이후 우리나라 주식 및 채권시장으로 유입된 순누적 해외자본은 GDP 대비 약 8.7%로 신흥국 평균 이상의 규모
 - 말레이시아(14.1%), 필리핀(10.2%), 멕시코(9.3%), 한국(8.7%)은 8% 이상을 기록

14) 금융시장 개방 정도는 복수의 환율 존재 여부, 경상수지 거래 관련 규제, 자본수지 거래 관련 규제 및 수출대금 처리 관련 규제를 주성분분석에 의해 정량화함. Chinn, M. & H. Ito(2006) “What Matters for Financial Development? Capital Control, and Interactions,” Journal of Development Economics, vol. 81, no. 1, pp.163-192, Chinn, M. & H. Ito(2008) “A New Measure of Financial Openness,” Journal of Comparative Policy Analysis, vol. 10, no. 3, pp.309-322 참조

- 중국(3.4%) 및 베트남(1.0%)은 상대적으로 낮은 수준을 기록

〈그림 III-1〉 GDP 대비 민간부문 해외자본 유입 규모

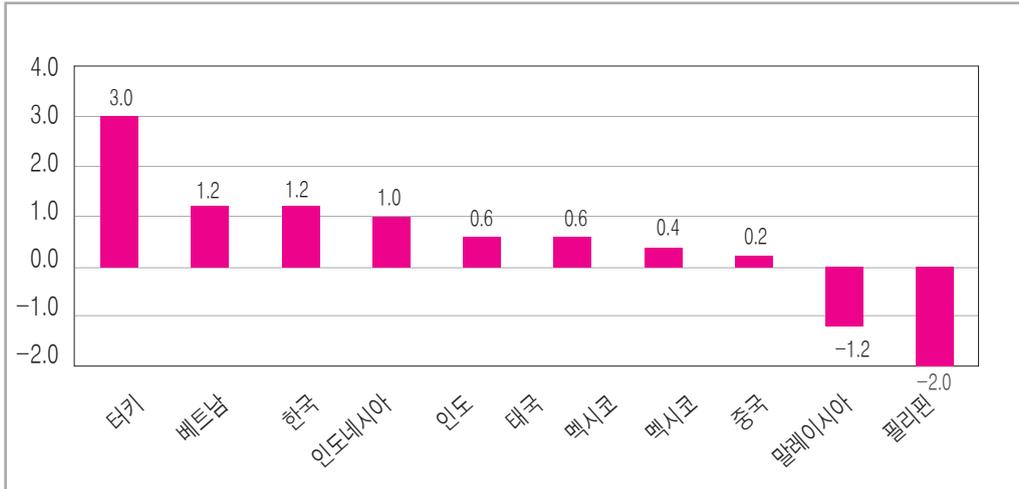


자료 : IMF(2013), Global Financial Stability Report, Statistical Appendix, 한국은행(2013) “금융안정보고서”

- 우리나라 자본유출지수는 비교 대상 10개국 중 두 번째 수준
 - 우리나라 자본유출지수는 1.2로 터키(3.0)에 이어 베트남(1.2)과 함께 두 번째로 높은 수준
 - 경상수지 흑자에도 불구하고 우리나라 자본유출지수가 높은 이유는 외환보유고¹⁵⁾ 대비 단기외채의 비중(2012년 기준 43.2%)이 여전히 높고 민간부문 부채가 낮은 성장세(2009~2012년 평균 3.5%)에도 불구하고 GDP 대비 상당히 큰 규모(2012년 기준 148%)이기 때문
 - 또한, 금융시장의 개방도 역시 높아 자본유출이 급속히 진행될 수 있기 때문

15) 일반적으로 외환보유고는 외환, 금, SDR 및 IMF에서의 Reserve Position 등을 합친 것을 의미하나, 본 연구에서는 금, SDR 등을 제외한 순수 외환보유액을 기준으로 하였음

〈그림 Ⅲ-2〉 자본유출지수

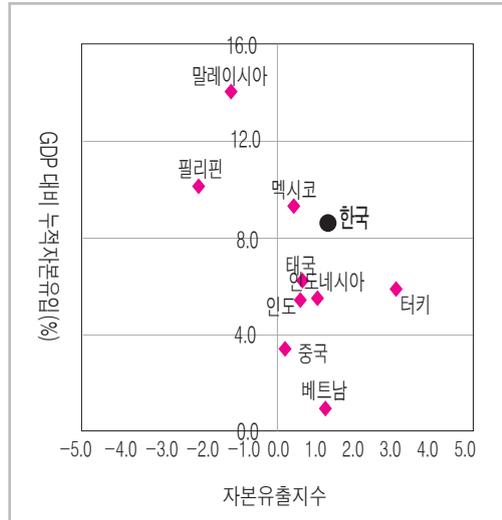


주: 자본유출지수가 클수록 자본유입이 일시에 중단되거나 급속한 자본유출이 발생할 위험에 상대적으로 많이 노출되어 있음을 의미

자료 : The Economist(2013.09.07.) "Stop Signs"에서 제안된 지수를 수정·개선하여 산출

- 자본유입 규모 및 자본유출지수로 파악한 결과, 우리나라 금융시장은 선진국 출구 전략 시행 위험에 일정 수준 이상 노출된 것으로 평가
 - 우리나라보다 해외자본 유입 규모가 큰 말레이시아, 필리핀, 멕시코는 우리나라 보다 낮은 자본유출지수를 기록
 - 우리나라보다 높거나 같은 수준의 자본유출지수를 기록한 터키와 베트남은 우리나라에 비해 해외자본 유입 규모가 작음
 - 우리나라에 유입된 해외자본은 유입 규모 및 유출 가능성 측면에서 모두 신흥국 평균 이상 기록하고 있기 때문에 규모 및 유출 가능성 측면에서 모두 일정 수준 이상의 위험성이 상존

〈그림 Ⅲ-3〉 자본유입 규모와 자본유출지수 국제 비교

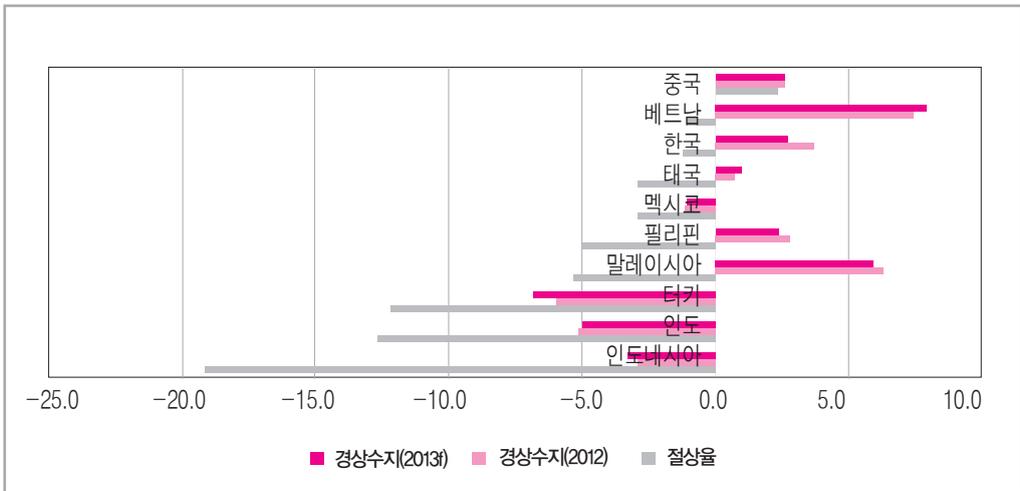


4. 시사점

- 선진국 출구전략에 의한 금융시장의 변동성을 축소시키기 위해서는 경상수지 흑자 유지, 거시건전성 정책 수단 활용이 중요하고, 금리인상에는 신중을 기해야 함
- 자본유출의 위험성에 대비하기 위해 경상수지 흑자의 지속적인 유지가 필요
 - 비록 불황형 흑자이지만 최근 우리나라는 경상수지 흑자를 유지하여 외환보유고를 지속적으로 증대시킴
 - 9월 말 현재 우리나라의 외환보유액은 3,369억 달러로 전월 대비 58억 3,000만 달러 증가하여 사상 최대를 기록
 - 최근 투기성 단기자금의 규모를 감안할 경우, 전통적인 방식에 의해 산출된 적정 외환보유고보다 다소 많은 양의 외환보유가 필요하다는 지적이 있음
 - 2013년 1월 이후 달러 대비 자국통화가 10% 이상 절하된 인도네시아(19.1%), 인도(12.7%) 및 터키(12.1%)는 2012년뿐만 아니라 2013년에도 경상수지 적자가 예상되는 국가들임

- 따라서, 우리나라 및 금융위기 국가들의 경험에 비추어 볼 때, 자본유출에 대비하기 위해서는 지속적인 경상수지 흑지 유지가 필요함

〈그림 III-4〉 자국통화 절상률과 경상수지 국제 비교



주: 2013년 1월 이후 미국 달러 대비 자국 통화 절상률과 GDP 대비 경상수지 흑자 규모를 나타냄(2013년 경상수지는 예측치)

- 자본시장 개방도가 높기 때문에 거시건전성 정책 수단의 활용과 함께 자금 흐름의 지속적인 모니터링이 반드시 필요
 - Chinn & Ito(2006, 2008)의 자본시장 개방도에 의하면 우리나라 자본시장은 10개 신흥국 중 멕시코 다음으로 높은 상황
 - 높은 수준의 자본시장 개방도를 유지하는 것은 국제금융시장의 일원으로서 반드시 필요한 사항이나, 이에 따른 적절한 정책과 모니터링 역시 필요
 - 거시건전성 규제정책(선물환 포지션 한도 규제, 외환건전성 부담금, 외국인 채권 투자 비과세 폐지)의 지속적 활용이 필요
 - 2008년 1분기 전체 대외채무의 49%에 이르던 단기 외채는 2013년 2분기 29%까지 줄었지만, 일부 불안정한 신흥국 시장을 빠져나간 외국인 자금이 상대적으로 안전한 한국으로 유입될 가능성이 크기 때문에 투기성 단기 자본의 흐름을 주의 깊게 모니터링 할 필요

- 자본유출에 대응하기 위해 금리를 인상할 경우 다수의 부작용이 예상되므로 신중을 기해야 함
 - 거시적 안정성이 확보되지 않은 경우 급격한 자본유출을 막기 위한 금리 인상은 효과적이지 못한 정책
 - ✓ 인도네시아는 지난 6월 13일 이후 세차례에 걸쳐 정책금리를 6.00%에서 7.25%로 올렸으나 지속적인 자본유출을 경험
 - 또한, 금리를 조속한 시일 내에 인상할 경우 경기회복세에 지장을 줄 가능성이 크기 때문에 유의해야 함
 - 뿐만 아니라, 금리인상으로 가계부채 상환부담이 증가할 경우 오히려 우리 경제의 거시적 안정성을 훼손할 우려가 있으므로 금리인상에는 신중을 기해야 함

부록

주요 경제지표

경제성장률 · 소비 · 투자

	경제성장률		1인당 GNI	소비		투자		
	GDP	제조업		민간	정부	총고정투자	설비	건설
	전년동기 대비(%)		US\$	전년동기 대비(%)				
2007년	5.1	7.2	21,632	5.1	5.4	4.2	9.3	1.4
2008년	2.3	2.9	19,161	1.3	4.3	-1.9	-1.0	-2.8
2009년	0.3	-1.5	17,041	0.0	5.6	-1.0	-9.8	3.4
2010년	6.2	14.8	20,562	4.1	3.0	7.0	25.0	-1.4
2011년	3.6	7.1	20,489	2.2	2.3	-2.1	3.8	-6.5
2006년 1/4	6.1	9.4		5.7	6.0	3.8	7.2	1.9
2/4	5.1	9.1		4.5	6.7	0.1	8.0	-4.2
3/4	5.0	8.7		4.3	6.0	4.0	12.0	-0.5
4/4	4.6	5.4		4.5	7.5	5.7	5.7	5.1
2007년 1/4	4.5	4.5		4.9	5.9	7.3	12.6	4.4
2/4	5.3	7.2		5.2	6.3	5.7	13.0	2.0
3/4	4.9	6.3		5.4	4.8	1.5	4.0	-0.2
4/4	5.7	10.2		4.7	4.7	3.1	8.0	0.4
2008년 1/4	5.5	8.9		4.5	3.6	-0.6	2.8	-2.5
2/4	4.4	8.3		2.7	4.3	0.6	2.0	-0.5
3/4	3.3	5.3		1.8	4.6	2.1	5.3	0.4
4/4	-3.3	-9.4		-3.6	4.7	-8.7	-13.3	-7.7
2009년 1/4	-4.2	-13.6		-4.7	7.8	-7.5	-21.9	1.6
2/4	-2.1	-7.1		-1.1	7.3	-3.0	-18.1	4.3
3/4	1.0	1.8		0.4	5.3	-1.0	-9.4	3.2
4/4	6.3	13.1		5.6	2.2	6.2	12.2	4.0
2010년 1/4	8.7	22.4		6.9	3.3	11.2	29.6	1.8
2/4	7.6	17.6		3.9	2.8	5.8	32.0	-4.7
3/4	4.5	9.5		3.9	2.4	5.6	26.3	-4.9
4/4	4.9	11.0		3.0	3.2	2.3	16.9	-5.2
2011년 1/4	4.2	10.0		2.9	1.4	-2.1	10.3	-11.0
2/4	3.5	7.5		3.0	1.8	0.7	7.7	-4.2
3/4	3.6	6.3		2.1	3.3	-1.5	1.2	-4.0
4/4	3.3	5.4		1.1	1.8	-1.8	-3.3	-2.1
2012년 1/4	2.8	4.1		1.6	4.7	4.6	8.6	1.5
2/4	2.3	2.6		1.1	3.6	-2.1	-3.5	-2.1
3/4	1.5	1.1		1.6	3.1	-2.3	-6.5	-0.2
4/4	1.5	1.3		2.8	3.1	-4.1	-5.1	-4.1
2013년 1/4	1.5	1.0		1.5	2.2	-4.8	-11.9	2.4
2/4	2.3	2.1		1.8	5.2	2.0	-4.6	7.2

무역 · 국제수지

구 분	무 역				국제수지		외환보유액 ¹⁾ (기말)	대미환율 (기말)
	수출(FOB)		수입(CIF)		상품	경상		
	억달러	전년동기 대비(%)	억달러	전년동기 대비(%)	억달러		원/달러	
2006년	3,254.6	14.4	3,093.8	18.4	314.3	140.8	2,389.6	929.6
2007년	3,714.9	14.1	3,568.5	15.3	371.3	217.7	2,622.2	938.2
2008년	4,220.1	13.6	4,352.7	22.0	51.7	32.0	2,012.2	1,257.5
2009년	3,635.3	-13.9	3,230.8	-25.8	378.7	327.9	2,699.9	1,167.6
2010년	4,663.8	28.3	4,252.1	31.6	400.8	293.9	2,915.7	1,138.9
2011년	5,565.1	19.3	5,243.7	23.3	321.0	276.6	3,064.0	1,153.3
2010년 11월	412.6	21.4	386.7	30.9	31.7	19.3	2,902.3	1,157.3
12월	441.5	22.6	400.6	21.7	36.8	21.1	2,915.7	1,138.9
2011년 1월	444.7	44.7	419.8	33.1	15.6	1.5	2,959.6	1,114.3
2월	384.7	16.4	364.0	17.3	15.3	11.3	2,976.7	1,127.9
3월	480.5	28.8	455.7	28.1	27.5	13.3	2,986.2	1,107.2
4월	485.4	23.5	441.9	24.4	33.3	12.8	3,072.0	1,072.3
5월	473.3	21.7	452.8	29.9	16.3	21.8	3,050.8	1,080.6
6월	467.4	11.1	448.2	27.1	27.0	20.3	3,044.8	1,078.1
7월	489.5	21.1	443.0	25.1	47.3	37.7	3,110.3	1,052.6
8월	457.9	25.5	453.8	28.7	3.7	2.9	3,121.9	1,071.7
9월	465.1	18.0	452.8	29.4	21.0	28.3	3,033.8	1,179.5
10월	466.1	7.6	427.1	15.4	35.5	41.3	3,109.8	1,104.5
11월	460.1	11.5	430.1	11.2	40.0	45.6	3,086.3	1,150.3
12월	477.4	8.2	454.9	13.6	27.0	28.1	3,064.0	1,153.3
2012년 1월	412.2	-7.3	434.8	3.6	-16.2	-9.7	3,113.4	1,125.0
2월	463.2	20.4	450.4	23.7	13.1	5.6	3,158.0	1,126.5
3월	473.4	-1.5	450.4	-1.2	29.3	29.7	3,159.5	1,137.8
4월	461.1	-5.0	439.8	-0.5	17.5	17.3	3,168.4	1,134.2
5월	469.2	-0.9	445.4	-1.6	17.2	35.7	3,108.7	1,177.8
6월	471.8	0.9	420.5	-6.2	50.5	58.8	3,123.8	1,153.8
7월	446.8	-8.7	419.5	-5.3	53.4	61.4	3,143.5	1,136.2
8월	430.5	-6.0	410.4	-9.6	25.1	25.0	3,168.8	1,134.6
9월	454.2	-2.3	425.2	-6.1	54.9	59.1	3,220.1	1,118.6
10월	471.5	1.1	434.2	1.7	51.7	57.8	3,234.6	1,094.1
11월	478.0	3.9	433.2	0.7	67.8	69.1	3,260.9	1,084.7
12월	448.8	-6.0	430.7	-5.3	19.2	21.4	3,269.7	1,071.1
2013년 1월	456.8	10.8	452.1	4.0	26.0	22.5	3,289.1	1,082.7
2월	423.5	-8.6	402.7	-10.5	25.6	27.1	3,273.9	1,085.4
3월	473.6	0.1	441.2	-2.1	41.6	49.3	3,274.1	1,112.1
4월	462.7	0.4	438.2	-0.3	35.9	39.7	3,288.0	1,108.1
5월	483.3	3.1	424.4	-4.6	72.7	86.4	3,280.9	1,128.3
6월	467.0	-1.0	407.1	-3.0	50.2	72.4	3,264.4	1,149.7
7월	458.9	2.7	433.0	3.1	56.7	67.7	3,297.1	1,113.6
8월	463.7	7.7	415.3	1.0	53.3	57.4	3,310.9	1,110.9
9월	447.4	1.5	410.3	-3.6			3,369.2	1,107.4

주: 1) 가용외환보유액 기준

물가·실업·이지율

구분	물가 ²⁾		실업률 (계절조정)	제조업 명목임금	통화 ³⁾		회사채 수익률	주가지수 801.4=100
	생산자	소비자			신M2	M3		
	전년동기 대비(%)		(%)	전년동기 대비(%)			연%, 평균	기간평균
2007년	1.4	2.5	3.2	6.6	11.2	10.2	5.70	1,712.5
2008년	8.5	4.7	3.2	-0.4	14.3	11.9	7.02	1,529.5
2009년	-0.2	2.8	3.6	2.2	10.3	7.9	5.81	1,429.0
2010년	3.8	3.0	3.7	9.1	8.7	8.2	4.66	1,765.0
2011년	6.7	4.0	3.4	1.6	4.2	5.3	4.41	1,983.4
2012년	0.7	2.2	3.2	6.2	4.2	5.3	4.41	1,983.4
2010년 11월	5.2(4.7)	3.0(2.6)	3.0(3.2)	12.5	7.4	7.3	4.19	1,924.7
12월	5.7(5.7)	3.0(3.0)	3.5(3.5)	4.5	7.2	6.9	4.17	2,002.5
2011년 1월	6.8(1.5)	3.4(1.2)	3.8(3.6)	12.9	6.5	6.6	4.52	2,091.6
2월	7.4(2.3)	3.9(1.9)	4.5(4.0)	-11.2	5.0	5.2	4.72	2,002.9
3월	8.2(3.5)	4.1(2.3)	4.3(4.0)	6.3	4.3	4.7	4.54	2,002.7
4월	8.1(4.2)	3.8(2.4)	3.7(3.6)	-0.6	3.9	4.5	4.54	2,153.1
5월	7.5(4.5)	3.9(2.6)	3.2(3.3)	3.9	3.7	4.4	4.44	2,121.9
6월	7.2(4.3)	4.2(2.8)	3.3(3.3)	0.5	3.0	4.1	4.40	2,074.6
7월	7.0(4.4)	4.5(3.3)	3.3(3.3)	5.2	3.2	4.6	4.48	2,150.1
8월	6.9(4.5)	4.7(4.0)	3.0(3.1)	10.9	4.0	5.6	4.29	1,869.4
9월	6.3(4.6)	3.8(3.9)	3.0(3.2)	-9.3	4.2	5.7	4.24	1,791.0
10월	5.8(4.5)	3.6(3.7)	2.9(3.1)	7.5	4.4	6.1	4.29	1,825.9
11월	5.1(4.2)	4.2(3.8)	2.9(3.1)	-0.8	4.4	6.2	4.24	1,858.8
12월	4.3(4.3)	4.2(4.2)	3.0(3.1)	-0.8	4.4	6.2	4.24	1,863.2
2012년 1월	3.2(0.5)	3.4(0.5)	3.5(3.2)	20.3	4.8	6.5	4.24	1,891.0
2월	3.1(1.2)	3.1(0.9)	4.2(3.7)	3.3	5.3	7.2	4.25	2,003.2
3월	2.4(1.7)	2.6(0.8)	3.7(3.4)	6.7	5.7	8.7	4.36	2,023.4
4월	1.9(1.7)	2.5(0.8)	3.5(3.4)	7.1	5.5	8.6	4.25	1,995.9
5월	1.0(1.2)	2.5(1.0)	3.1(3.2)	5.3	5.5	8.4	4.01	1,886.4
6월	0.0(0.0)	2.2(0.9)	3.2(3.2)	5.9	5.9	8.5	3.87	1,848.6
7월	-0.6(-0.5)	1.5(0.7)	3.1(3.1)	0.1	6.0	8.4	3.60	1,826.8
8월	-0.1(0.1)	1.2(1.0)	3.0(3.1)	-2.4	5.7	7.8	3.40	1,918.9
9월	0.2(0.5)	2.0(1.7)	2.9(3.1)	16.6	5.2	7.6	3.31	1,961.3
10월	-0.5(-0.3)	2.1(1.6)	2.8(3.0)	1.9	4.6	7.1	3.30	1,942.2
11월	-0.9(-1.0)	1.6(1.2)	2.8(3.0)	4.7	4.4	7.1	3.32	1,904.7
12월	-1.2(-1.2)	1.4(1.4)	2.9(3.0)	4.7	4.5	7.3	3.30	1,973.8
2013년 1월	-1.6(0.2)	1.5(0.6)	3.4(3.2)	-5.9	4.8	7.7	3.20	1,986.1
2월	-1.6(0.9)	1.4(0.8)	4.0(3.5)	23.0	5.3	8.1	3.06	1,979.9
3월	-2.4(0.5)	1.3(0.7)	3.5(3.2)	4.7	5.0	6.8	2.95	1,990.0
4월	-2.8(0.1)	1.2(0.6)	3.2(3.1)	3.6	5.1	6.9	2.91	1,938.9
5월	-2.6(-0.2)	1.0(0.6)	3.0(3.2)	4.7	4.8	6.8	2.96	1,974.5
6월	-1.4(-0.2)	1.0(0.5)	3.1(3.2)	4.7	4.9	6.6	3.24	1,884.4
7월	-1.0(-0.2)	1.4(0.7)	3.1(3.2)	-	4.6	6.5	3.38	1,871.8
8월	-1.3(0.0)	1.3(1.0)	3.0(3.1)	-	3.9	6.3	3.33	1,897.0
9월	-1.8(-1.0)	0.8(1.2)	2.7(3.0)	-	-	-	3.29	1,984.4

주: 2) ()안은 전년말월 대비 증감율, 3) 평잔 기준

산업활동

구분	산업생산		수요관련지표						
	제조업	평균 가동률(%)	소매 판매액 ⁴⁾	국내기계 수주 ⁵⁾	설비투자 추계	건설 수주	건설기성	전년동기대비(%)	
								공공	민간
2006년	8.4	80.0	4.0	17.4	9.2	9.0	2.6	0.6	4.0
2007년	6.9	80.1	5.2	20.6	8.2	23.6	6.6	8.4	4.6
2008년	3.4	77.6	1.1	-14.1	-2.3	-7.6	4.9	6.5	2.2
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	6.9	79.9	4.3	11.0	0.5	4.0	-0.9	1.2	-3.3
2011년 1월	13.4	83.6	11.0	15.6	19.4	-31.9	-4.5	9.5	-12.5
2월	8.6	81.8	-0.4	28.0	-0.2	-16.0	-14.7	-12.6	-17.2
3월	9.1	81.3	5.5	16.2	-0.2	14.2	-0.8	-2.7	-0.2
4월	6.8	79.4	5.2	9.0	2.2	0.1	-4.0	3.8	-10.7
5월	8.3	79.9	6.1	-0.8	11.7	-21.0	-4.0	-0.8	-6.9
6월	6.4	80.5	5.8	21.4	3.5	14.1	4.7	3.3	0.7
7월	3.7	79.9	5.5	-1.7	-3.0	-32.8	-8.9	-9.7	-8.3
8월	4.8	79.8	5.6	6.8	-2.9	72.8	-3.4	2.2	-7.1
9월	7.4	79.0	2.9	6.1	-3.2	-3.9	5.3	9.2	1.3
10월	6.6	78.8	2.4	18.0	-10.9	61.4	8.8	3.9	12.4
11월	5.7	78.4	1.2	33.9	-2.8	14.1	-0.9	-0.1	-2.3
12월	2.9	76.9	2.0	-9.6	-1.0	15.0	7.1	3.4	10.4
2012년 1월	-2.1	80.5	0.8	0.1	4.9	42.8	-5.0	-10.2	-2.7
2월	14.4	81.0	5.4	21.8	24.4	100.4	13.9	17.3	12.4
3월	0.6	78.1	0.1	-25.1	1.3	-3.5	-4.1	2.6	-8.0
4월	0.0	79.2	0.3	-6.9	5.1	-4.4	-4.8	-4.2	-4.0
5월	2.9	79.3	2.2	-10.9	-1.3	2.9	-3.9	0.2	-5.3
6월	1.6	78.1	0.6	-33.3	-4.5	2.6	-14.3	-12.7	-13.1
7월	0.2	77.0	2.7	-6.8	1.3	23.8	1.5	-4.5	3.4
8월	0.2	73.7	-0.4	-12.8	-14.4	-29.9	-7.9	-9.3	-5.1
9월	0.7	75.2	2.3	-7.5	-8.1	-14.8	-5.2	-2.1	-1.8
10월	-0.8	75.9	2.0	-18.1	-0.7	-22.7	-11.5	-14.0	-6.7
11월	1.9	78.0	4.0	42.2	-10.8	-20.0	2.2	-6.2	10.5
12월	-0.5	78.4	2.0	49.0	-6.3	-43.0	-7.9	-8.8	-6.2
2013년 1월	8.0	78.6	-2.7	48.4	-15.7	-52.7	9.0	-2.0	18.3
2월	-9.8	77.2	1.6	-54.3	-22.5	-47.0	4.0	-0.7	8.3
3월	-3.0	75.5	1.8	-0.3	-8.1	-20.7	3.4	-11.7	16.6
4월	1.8	75.9	2.0	16.3	-12.4	-18.6	18.4	7.4	27.1
5월	-1.4	75.4	0.6	16.3	-12.1	-18.4	12.7	44.8	-30.1
6월	-2.6	75.4	0.8	10.5	-6.1	-40.4	15.1	-28.5	-43.5
7월	0.8	74.2	1.0	3.8	-8.3	-14.6	13.5	-38.4	-0.1
8월	3.4	76.5	2.5	6.4	4.6	-11.5	16.8	10.8	22.7

주: 4) 내수용, 5) 내수용, 선박 제외

keri 경제전망과 정책과제

1판 1쇄 인쇄 / 2013년 10월 25일

1판 1쇄 발행 / 2013년 10월 28일

발행처 / 한국경제연구원

발행인 / 최병일

편집인 / 최병일

등록번호/제318-1982-000003호

(150-705)서울특별시 영등포구 여의도동 27-3 하나대투증권빌딩 8층

전화(대표) 3771-0001 (직통) 3771-0048 팩스 785-0270~1

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

© 한국경제연구원, 2013

한국경제연구원에서 발간한 간행물은
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.

(구입문의) 3771-0048

keri 한국경제연구원

150-705 서울시 영등포구 여의도동 27-3 하나대투증권빌딩 8층
전화 : (대표)3771-0001 (직통)3771-0048 팩스 : 785-0270~1



값 7,000원

www.keri.org