

2014년 12월

www.keri.org

KERI 경제전망과 정책과제

최근 경제동향
국내경제전망
이슈분석

KERI 경제전망과 정책과제

2014. 12.

한국경제연구원

집필진

변양규	연구위원
김창배	연구위원
김성훈	부연구위원
김윤진	연구원

〈 차례 〉

요 약 V

제I장 최근 경제동향 1

 1. 경제성장 3

 2. 수출입(통관기준) 및 경상수지 7

 3. 물가 11

 4. 고용 13

 5. 금리와 환율 15

제II장 국내경제전망 17

 1. 대외 여건 19

 2. 2014~2015년 국내경제전망 42

제III장 이슈분석: 유가 하락과 외환시장 변동성 57

 1. 검토 배경 59

 2. 최근 통화정책 공조성 약화 가능성 60

 3. 유가 하락과 환율 변동성 62

 4. 시사점 65

부 록 67

〈 표 차례 〉

〈표 I-1〉 최종수요항목별 증가율.....	5
〈표 I-2〉 지출항목별 성장 기여도	6
〈표 I-3〉 경상수지 추이	11
〈표 I-4〉 실업률 및 연령별·산업별 취업자 증감	14
〈표 II-1〉 세계 경제 전망	20
〈표 II-2〉 미국의 주요 경제지표 전망	24
〈표 II-3〉 유로 지역의 주요 경제지표 전망	27
〈표 II-4〉 일본의 주요 경제지표 전망	29
〈표 II-5〉 중국의 주요 경제지표 전망	31
〈표 II-6〉 세계 석유 수급 전망	34
〈표 II-7〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망	37
〈표 II-8〉 주요 투자은행들의 환율 전망	40
〈표 II-9〉 전망의 주요	42
〈표 II-10〉 2015년 예산 주요내용	43
〈표 II-11〉 전망의 외생변수 변경과 예상 효과	44
〈표 II-12〉 담배값 인상의 효과.....	51
〈표 II-13〉 주요국 정책금리 전망	52
〈표 II-14〉 2014~2015년 국내경제전망	55
〈표 III-1〉 미국연방준비은행과 각국 중앙은행 기준금리 간 상관관계	59
〈표 III-2〉 원-달러 환율 변동성 결정요인	63
〈표 III-3〉 유가 변동과 신흥국 환율 변동성	65

〈그림 차례〉

〈그림 I-1〉 실질GDP 증가율 추이	3
〈그림 I-2〉 수출증가율 및 일평균 수출액	7
〈그림 I-3〉 주요 지역별 수출증가율	7
〈그림 I-4〉 주요 품목별 수출증가율	8
〈그림 I-5〉 수입증가율 및 일평균 수입액	9
〈그림 I-6〉 용도별 수입증가율	9
〈그림 I-7〉 수출입 및 무역수지	10
〈그림 I-8〉 월평균 경상수지 추이	11
〈그림 I-9〉 물가 추이	12
〈그림 I-10〉 아파트매매가격	13
〈그림 I-11〉 아파트전세가격	13
〈그림 I-12〉 시장금리 및 기준금리 추이	15
〈그림 I-13〉 원/달러, 원/엔 환율 추이	16
〈그림 I-14〉 외국인 주식 순매수	16
〈그림 II-1〉 미국의 성장률과 성장 기여도 추이	21
〈그림 II-2〉 미국의 자산 가격과 신뢰지수 추이	22
〈그림 II-3〉 미국의 고용 시장	22
〈그림 II-4〉 미국의 주택시장	23
〈그림 II-5〉 미국의 제조업 구매관리자 지수 추이	23
〈그림 II-6〉 유로존의 성장률과 성장기여도 추이	25
〈그림 II-7〉 유로존 주요국별 GDP 성장률 추이	25
〈그림 II-8〉 유로존의 주요국별 실업률 추이	26
〈그림 II-9〉 유로존의 주요국별 소비자물가 추이	26
〈그림 II-10〉 유로존의 주요국별 종합 구매관리자 지수와 경기체감지수 추이	27
〈그림 II-11〉 유로존의 무역수지	27
〈그림 II-12〉 일본의 성장률	28
〈그림 II-13〉 일본의 물가상승률과 실업률	28
〈그림 II-14〉 중국의 성장률과 무역수지	30
〈그림 II-15〉 중국의 산업생산과 철도 화물 운송량	30
〈그림 II-16〉 중국의 주택가격 상승률	31
〈그림 II-17〉 중국의 민간소비 증가율	31
〈그림 II-18〉 국제유가 추이	32
〈그림 II-19〉 세계 석유재고 추이	34

〈그림 II-20〉 NYMEX-WTI 선물옵션 투기 포지션	36
〈그림 II-21〉 금	38
〈그림 II-22〉 구리	38
〈그림 II-23〉 알루미늄	39
〈그림 II-24〉 니켈	39
〈그림 II-25〉 옥수수	39
〈그림 II-26〉 소맥	39
〈그림 II-27〉 달러 인덱스	41
〈그림 II-28〉 달러/유로 환율	41
〈그림 II-29〉 엔/달러 환율	41
〈그림 II-30〉 위안/달러 환율	41
〈그림 II-31〉 GDP갭률 및 기준금리	43
〈그림 II-32〉 가계 평균소비성향	45
〈그림 II-33〉 소비심리지수(CSI)	45
〈그림 II-34〉 설비투자압력	46
〈그림 II-35〉 BSI(업황 및 설비투자)	46
〈그림 II-36〉 건설투자와 건설수주	48
〈그림 II-37〉 경상수지 구성항목별 추이	50
〈그림 II-38〉 서비스수지 추이	50
〈그림 II-39〉 근원물가, 기대인플레이션	51
〈그림 II-40〉 미국 장기국채금리와 한국 시장금리	52
〈그림 II-41〉 원/달러 환율과 Dollar Index	54
〈그림 II-42〉 원/달러 환율과 경상흑자비율	54
〈그림 III-1〉 원자재 및 유가 하락 추이	64

I. 최근 경제동향

- 성장률, 3/4분기 전기 대비 0.9%로 소폭 확대되었으나 낮은 성장률로 횡보
 - 민간소비와 건설투자의 미약한 회복과 설비투자 및 수출이 위축된 것에 기인
 - 전년동기 대비 성장률도 2/4분기 3.5%에서 3/4분기 3.2%로 소폭 하락
 - 내수 부문의 약진과 대외 부문의 부진
- 수출(통관기준)은 3/4분기 3.7%에서 10~11월 평균 0.2%로 감소
 - 對미 수출이 급증한 가운데 對중 수출은 플러스 반등했으나, 對EU·對일본 수출이 감소한 데에 기인
- 수입(통관기준)은 3/4분기 5.6%에서 10~11월 평균 -3.5%로 급감
 - 수입비중이 가장 큰 원자재의 수입이 감소한 데에 기인
 - 원유가격 하락 및 원유·석유제품 수량의 수입 감소
- 경상수지 흑자, 1~10월 중 누적 규모 706.6억 달러로 역대 최대 규모
 - 전년동기 대비(2013년 1~10월 중 683.2억 달러) 23.4억 달러 확대
 - 월평균 흑자규모도 상반기 65.3억 달러에서 7~10월 78.7억 달러로 확대
- 소비자물가, 하반기 들어 추가적 감소 추세 보이며 11월 1.0%로 하락
 - 수요 측면에서의 물가 상승 압력이 부족한 상황에서 공급 측면에서 물가를 끌어내린 데에 기인
- 고용, 40만 명대의 양적 호조 지속하고 있으나 특정 연령 및 산업의 취업자 감소 심화

- 취업자 수, 3/4분기 51만 7천 명, 10월 40만 6천 명, 11월 43만 8천 명으로 40만 명대의 양적 증가 추세 지속
- 30대와 농림어업부문 및 전기·운수·통신·금융부문의 취업자 감소폭 확대
- 금리, 10월 기준금리 추가 인하와 함께 하락
 - 경제성장 회복 및 인플레이션에 대한 기대 약화로 금리는 지속적으로 하락
 - 회사채(3년만기, AA-): 2.93%(8월) → 2.79%(9월) → 2.60%(10월) → 2.47%(11월)
- 원/달러 환율, 미국의 회복세 및 주요국과의 통화정책 차이로 급상승
 - 원/달러 환율: 1,054.7원(10/1) → 1,058.8원(11/3) → 1,098.1원(12/12)

II. 국내경제전망

1. 대외 여건

- (세계경제) 국가별 성장세 및 정책대응의 차이로 불균형 성장을 하겠으나 미국의 비교적 견조한 회복세를 중심으로 소폭이나마 성장 속도를 높일 전망
 - (미국) 지속적이고 완만한 고용 시장 개선·에너지 가격 하락에 따른 저물가 등으로 민간부문을 중심으로 견고한 회복 궤도를 유지할 전망
 - (유로지역) 민간소비의 완만한 성장·수출 호조로 완만한 상승 궤적을 보이겠으나 주변국의 질적인 구조개혁 지연 등으로 성장세는 낮아질 가능성 존재
 - (일본) 소비세율 인상 연기(2017), BOJ의 양적완화 지속 등에도 불구하고 더딘 소비·투자 개선, 정치 일정에 따른 불확실성으로 매우 완만히 성장할 전망
 - (중국) 대외 부문 불확실성 및 내수 부진에 대해서 SOC투자·PBoC의 금리 인하 등 재정통화 정책 시행으로 경기 둔화는 급격하지 않을 것으로 전망
- (국제유가) 공급 측면에서의 불확실성이 큰 상황이나 저유가 흐름을 거스르기 어려울 것으로 예상되어 올해보다 가격 낮아질 전망
 - (수급여건) 수요 증가율이 둔화될 것으로 보이는 가운데 미국과 사우디아라비아를 중심으로 공급이 유지되며 올해와 유사한 공급 과잉 상태가 이어질 전망
 - (정치적 리스크) 이라크 리스크, 이란 핵 협상 타결 불발 등 불안 요인 존재
 - (투기요인) 가격 급락, 미 달러화의 강세로 투기 매력 감소
- (주요국 환율) 미국의 금리 정상화 정책 대비 Non-미국(유로존, 일본, 중국 등)의 양적완화 정책 견지에 따라 달러화는 강세를 지속할 전망

- (유로) 주요국의 성장 동력 약화 및 성장 정체를 막기 위해 ECB가 각종 양적완화 정책을 추가적으로 내놓을 가능성이 높아 유로화 약세 예상
- (일본엔) 성장 후퇴를 막기 위해 BOJ가 양적완화 정책을 지속할 것으로 예상돼 엔화 추가적 약세 전망
- (중국위안) 성장 동력 전환 가운데 경기 경착륙을 막기 위해 추가적인 금리 인하 등이 가능해 소폭 위안화 약세 예상

■ 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정

- 세계경제성장률: 2014년 3.3%, 2015년 3.8%
- 국제유가(두바이유 기준): 2014년 97달러/배럴, 2015년 63달러/배럴

2. 2014~2015년 국내경제전망

■ 성장률 : 2014년 3.4% → 2015년 3.7%

- 세계경제 개선, 대내적으로는 확장적 경제정책 운용 등의 영향으로 2015년 성장률은 2014년에 비해 0.3%p 높은 3.7%로 전망됨
 - IMF는 2015년 세계경제성장률을 2014년(3.3%)보다 0.5%p 높은 3.8%로 전망
 - 국내 통화 및 재정정책 모두 확장적 운영이 예상됨
- 글로벌 성장전망 약화, 엔저심화에도 불구하고 국제유가의 큰 폭 하락이 경기하방 위험을 완화할 것으로 예상됨에 따라 2015년 성장률은 기존 전망(2014년 9월) 3.7%를 그대로 유지

전망의 외생변수 변경과 예상 효과

	2014년 9월 전망	2014년 12월 전망	성장률 효과
세계경제성장률(2015년)	4.0%	3.8%	-
엔/달러(2015년 말)	110엔	125엔	-
국제유가(두바이, 2015년 평균)	102달러/배럴	63달러/배럴(약 -40%)	+

■ 민간소비 : 2014년 1.8% → 2015년 2.5%

- 전년대비 개선되겠으나 여전히 성장률을 크게 하회
 - 가계부채 부담과 부동산가격 추세적 하락세가 소비 회복세를 제약
 - ✓부채 디레버리징으로 평균소비성향의 하락추세가 지속
 - ✓중장기적인 주택 수요 위축 요인으로 부동산 경기 회복세가 제한적일 전망

■ 설비투자 : 2014년 5.8% → 2015년 5.9%

- 2014년(5.8%) 보다 소폭 개선
 - 경기전망 개선, 확장적인 정책운용, 엔저 활용 시설재 수입에 대한 세제지원 등이 긍정적 요인
- 하지만 투자여력 약화, 조달비용 상승, 투자심리 약화 등이 제약요인으로 작용
 - 최근 영업이익률 하락, 미국 기준금리 인상에 따른 글로벌 금리 상승 가능성, 여전히 위축된 국내 투자심리 지표들이 부정적 요인

■ 건설투자 : 2014년 2.1% → 2015년 2.7%

- 정부의 부동산 활성화에 대한 기대감, 2015년 SOC예산(안) 확대 등의 영향으로 2014년에 비해 높아 질 것으로 예상
 - 2015년 SOC 예산이 24.8조 원으로 전년대비 4.7% 증가
 - 단, 부동산 시장 회복을 제약하는 구조적 수요 위축 요인이 시장을 지배하고 있는 한, 건설투자의 회복세는 제한적 수준에 그칠 전망

■ 수출증가율(BOP 기준) : 2014년 1.9% → 2015년 3.6%

- 미국외 주요국 경기둔화 및 환율변동성 확대 등으로 회복세 강하지 않을 전망
 - 미국을 제외한 중국, 유로존, 일본 등은 부진할 전망
 - 중국의 가공무역 비중 축소는 중간재 위주의 對중 수출에 부정적 요인
 - 엔저 심화로 자동차, 철강, 선박, 기계 등 대일 경합도 높은 품목들 타격
 - 美 출구전략 시행에 따른 개도국 금융·외환시장 불안 및 실물경기 위축

■ 경상수지 흑자: 2014년 876억 달러 → 2015년 866억 달러

- 상품수지 흑자 지속에도 불구하고 서비스수지 적자 확대가 예상됨에 따라 전년대비 소폭 축소된 약 866억 달러로 전망
 - 국제유가 하락의 영향으로 수입증가율이 수출증가율을 하회하면서 상품수지 흑자가 더 확대
 - 하지만 서비스수지는 대외경쟁력 열위, 원화의 상대적 강세, 해외소비수요 증가 등의 영향으로 적자폭 확대

■ 소비자물가 : 2014년 1.3% → 2015년 1.7%

- 국제유가 큰 폭 하락, 수요회복 부진, 원/달러 환율의 제한적 상승 등으로 물가상승요인이 크지 않아 2015년에도 1%대 물가상승률에 그칠 전망
 - 단, 담뱃값 인상의 영향으로 상승률은 전년대비 소폭 상승
 - ✓ 담뱃값 2,000원 인상은 소비자 물가상승률을 약 0.56%p 높이는 효과
 - 담배값 인상 효과를 제외하면 2014년보다 낮은 1.1%로 전망됨

■ 회사채수익률(3년, AA-): 2014년 3.0% → 2015년 2.8%

- 상반기, 韓기준금리 추가 인하 기대감, 美국채 금리 상승 폭 제한 등으로 시장금리는 하락세 지속(상반기 2.4%)
- 하반기, 美기준금리 본격 인상, 韓성장률 개선 등으로 반등(하반기 3.1%)

■ 원/달러 : 2014년 1,051원 → 2015년 1,071원

- 美 기준금리 인상의 영향으로 지속적인 상승압력을 받았으나 큰 폭의 경상수지 흑자가 2015년 원/달러 환율 상승 폭을 제한할 전망
 - 美 기준금리 인상에 따른 달러강세가 2015년 원/달러 환율의 주 상승요인
 - 2015년 명목 GDP대비 경상수지 흑자 비율이 여전히 5%를 초과하면서 원/달러 환율의 지속적인 하락압력으로 작용할 가능성

2014~2015년 국내경제전망

(단위: 전년동기 대비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2014		2015		2013	2014	2015
	상반	하반	상반	하반	연간	연간	연간
GDP	3.7	3.2	3.4	3.9	3.0	3.4	3.7
민간소비	2.0	1.7	2.4	2.6	2.0	1.8	2.5
건설투자	1.9	2.3	2.4	3.0	6.7	2.1	2.7
설비투자	7.5	4.2	5.3	6.6	-1.5	5.8	5.9
수출(재화+서비스)	4.1	2.9	4.4	5.3	4.3	3.4	4.8
수입(재화+서비스)	3.1	2.5	3.8	5.4	1.6	2.8	4.6
소비자물가	1.4	1.2	1.5	1.8	1.3	1.3	1.7
생산자물가	-0.3	-0.4	-1.5	-0.9	-1.6	-0.4	-1.2
경상수지(억 달러)	392.0	484.5	383.6	482.1	811.5	876.4	865.7
상품수지(억 달러)	441.7	489.1	459.8	516.1	827.8	930.8	975.9
수출(억 달러, BOP 기준)	3,120.7	3,179.8	3,208.4	3,320.0	6,181.6	6,300.6	6,528.4
증가율(%)	3.4	0.5	2.8	4.4	2.4	1.9	3.6
수입(억 달러, BOP 기준)	2,679.0	2,690.8	2,748.6	2,803.9	5,353.8	5,369.8	5,552.5
증가율(%)	0.3	0.3	2.6	4.2	-3.4	0.3	3.4
서비스 및 기타수지*(억 달러)	-49.8	-4.6	-76.2	-34.0	-16.3	-54.4	-110.2
환율(원/달러, 평균)	1,049.7	1,052.9	1,065.0	1,076.0	1,095.1	1,051.3	1,070.5
회사채 수익률(3yrs, AA-)	3.3	2.7	2.4	3.1	3.2	3.0	2.8
실업률(%)	3.9	3.4	3.8	3.5	3.1	3.6	3.6
취업자 증감(천 명)	596.5	512.0	468.8	362.5	385.8	554.2	415.7

* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합

Ⅲ. 이슈분석: 유가 하락과 외환시장 변동성

■ 원-달러 환율의 변동성은 국제투자자 위험도평가(VIX)뿐만 아니라 국제원자재 가격 변화율에 의해 영향을 받음

- 국제원자재 가격이 하락할 경우 원-달러 환율의 변동성은 증대
 - 1990년 이후 원-달러 환율의 변동성은 유가를 포함한 국제원자재 가격 하락 시 증대

원-달러 환율 변동성 결정요인

원-달러 변동성(%)	1990.01 ~ 2014.08				2000.01 ~ 2014.08			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
국제투자자 위험도평가 VIX	0.09 (5.10) ^{***}	0.08 (7.95) ^{***}	0.08 (7.30) ^{***}	0.08 (6.65) ^{***}	0.08 (4.21) ^{***}	0.07 (5.87) ^{***}	0.07 (5.97) ^{***}	0.07 (5.92) ^{***}
국제원자재 가격변화율 △GSCI (%)		-0.06 (-2.78) ^{***}	-0.06 (-2.56) ^{**}	-0.06 (-2.48) ^{**}		-0.04 (-2.75) ^{***}	-0.04 (-3.05) ^{***}	-0.04 (-2.98) ^{***}
미국연방기금 금리 FF			-0.02 (-0.49)	-0.02 (-0.50)			-0.05 (-2.30) ^{**}	-0.05 (-2.43) ^{**}
미국산업생산 성장률△IND (%)				0.07 (0.54)				-0.08 (-0.97)
R ²	0.28	0.34	0.34	0.34	0.55	0.61	0.62	0.62

출처: 김성훈(2014), “세계 각국 중앙은행들의 통화정책 다변화와 한국의 정책 대응 방향”, 한국경제연구원

참고: 괄호 안은 t-통계값으로 Newey-West 조정을 거친 값. 이때 pre-whitening lag 값은 Schwarz Information Criterion에 의해 결정. 별표수는 유의미도 표시의 관습에 준함. 소수점 두자리 표시된 모든 값은 소수점 세 번째 자리에서 반올림 한 값.

- 유가 하락 시 산유국이 대거 포함된 신흥국 환율의 변동성이 증가하는 현상을 감안하면, 우리나라 통화는 국제금융시장에서 여전히 신흥국 통화와 유사한 취급을 받는 것으로 추정
 - 한국 및 산유국을 대거 포함한 주요 신흥국 가중평균 환율의 변동성은 국제원자

- 재 가격 하락 시 증가하는 것으로 나타남
- 한국 원화의 달러화 대비 환율변동성 역시 국제원자재 가격 하락 시 증가하는 것으로 나타남

유가 변동과 한국 및 신흥국 환율 변동성

달러 대비 환율변동성 (%)	2000.01 ~ 2014.10		
대상	선진국 가중평균 환율 (유로, 캐나다, 일본, 영국, 스위스, 호주, 스웨덴)	신흥국 가중평균 환율 (멕시코, 중국, 대만, 한국, 싱가포르, 홍콩, 말레이시아, 브라질, 태국, 필리핀, 인도네시아, 인도, 이스라엘, 사우디아라비아, 러시아, 아르헨티나, 베네주엘라, 칠레, 콜롬비아)	한국
국제투자자 위험도평가 VIX	0.023 (7.60)***	0.03 (6.69)***	0.07 (5.83)***
국제원자재 가격변화율 Δ GSCI (%)	-0.007 (-1.47)	-0.014 (-2.84)**	-0.043 (-2.77)**
R^2	0.37	0.47	0.61

출처: 김성훈(2014), “세계 각국 중앙은행들의 통화정책 다변화와 한국의 정책 대응 방향”, 한국경제연구원

참고: 괄호 안은 t-통계값으로 Newey-West 조정을 거친 값. 이때 pre-whitening lag 값은 Schwarz Information Criterion에 의해 결정. 별표수는 유의미도 표시의 관습에 준함. 소수점 두자리 표시된 모든 값은 소수점 세 번째 자리에서 반올림 한 값.

- 주요 국가들 간 통화정책 공조 약화로 신흥국 환율 급변이 우려되는 상황에서 국제원자재 가격 하락에 의한 추가적 환율 변동성을 줄이는 노력이 필요
- 석유 및 각종 원자재 수출에 크게 의존하는 신흥국과의 차별성을 강조하는 정부의 국제금융외교 노력 필요
- 기본적으로 원-달러 환율의 변동성을 축소시킬 수 있는 정책적 대응 필요
 - 충분한 수준의 외환보유고를 확충
 - 원화는 국제통화가 아니므로 위안화 직거래시장 개설에 이어 엔화 직거래시장도

- 개설할 필요
 - 주요국과의 통화스왑 신설 또는 재개
- 외환시장 교란 요인에 대한 적극적 대응
 - G20회의에서 합의한 「자본이동관리원칙」을 바탕으로 외환시장 교란요인에 대해 질서있는 개입 준비
 - 중앙은행의 금리정책도 환율 안정화에 기여하도록 준비
- 거시건전성 대책을 통해 시장의 신뢰를 회복
 - 무분별한 자본유입에 대해 거시건전성 차원의 규제 강화
- 과도한 경상수지 흑자에 대비하는 정책 필요
 - 불황형 흑자 교정을 위해 내수를 진작하고, 미·일처럼 해외투자를 확대
- 기업의 경우, 환변동보험 등 환율변동성 대비책 마련 필요
 - 특히, 리스크로부터의 방어책이 없거나 준비하기 부담스러운 중소기업의 경우 정부의 지원책 필요
- 최근 미국의 경기회복이 속도를 내면서 이들 국가 간의 통화정책 공조가 매우 빠른 속도로 약화될 것으로 전망
 - 미국이 2014년 10월 양적완화 3단계(QE3)를 종료함과 동시에 2015년 중반 이후 기준금리 상승이 예상되는 상황
 - 유럽중앙은행의 기준금리 인하 효과가 미흡한 상태여서 2015년에는 양적 완화를 시행할 가능성 점증
 - 영국은 2015년 하반기부터는 기준금리를 인상할 것으로 예상
 - 일본은 자산매입 규모를 더욱 확대키로 하였으며, 중국 역시 기준금리를 인하하는 등 확장적 통화정책 기조를 강화
- 이같은 통화정책 공조 약화로 국제금융시장의 변동성이 증폭할 가능성이 커짐
 - 주요국가들 간 통화정책 공조 약화 시 신흥국 환율 전망이 어렵고 예상치 못한 통화가치 급변이 발생할 가능성

제 I 장

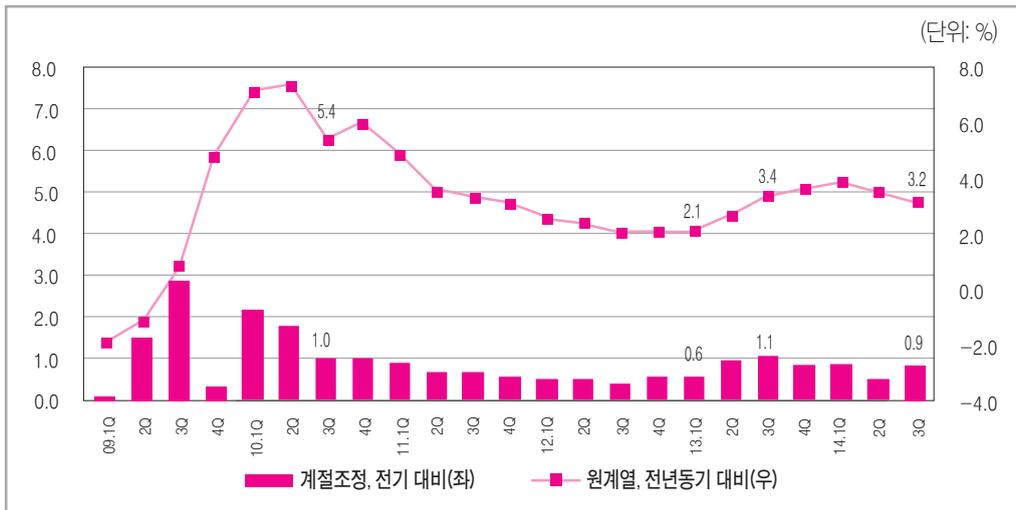
최근 경제동향

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

1. 경제성장

- 성장률, 3/4분기 전기 대비 0.9%로 소폭 확대되었으나 낮은 성장률로 회복
 - 2013년 1/4분기 이후 경기 순환의 저점을 확인하는 상황이 지속되며 뚜렷한 방향성 없이 낮은 성장률 지속
 - 전기 대비 성장률은 3/4분기 0.9%로 2/4분기 0.5%보다 높아지기는 했으나 여전히 1%대 미만
 - 전년동기 대비 성장률도 2/4분기 3.5%에서 3/4분기 3.2%로 소폭 하락

〈그림 1-1〉 실질GDP 증가율 추이



자료: 한국은행

- 민간소비와 건설투자의 미약한 회복과 설비투자 및 수출이 위축된 것에 기인
 - (민간소비) 3/4분기 전기 대비 1.0% 증가로 2/4분기 0.3% 위축에서 플러스 반등했으나 회복력이 예전보다 미약한 수준
 - 2/4분기 마이너스 성장에 대한 기저효과, 1%대 낮은 물가상승률, 40만 명대 이

- 상의 고용 호조 지속 및 가계의 순자산 증가 등에 힘입어 준내구재(3.0%), 내구재(1.3%) 등의 민간소비 회복
- 2014년 3/4분기 1.5%, 2013년 3/4분기 2.1%, 2012년 3/4분기 2.6%로 전년동기 대비 민간소비 성장률이 해마다 미세하게 낮아지는 추세
- (건설투자) 3/4분기 전기 대비 2.5% 증가로 2/4분기 0.4%보다 증가했으나 다소 아쉬운 수준의 성장
- 미분양주택 구입, 아파트 분양 등 부동산거래 관련 부대비용으로 건물건설(3.3%) 증가, 정부건설을 중심으로 토목건설(1.3%) 확대
 - 2014년 3/4분기 2.6%, 2013년 3/4분기 8.8%로 전년동기 대비 성장률 둔화
- (설비투자) 3/4분기 전기 대비 0.8% 위축세로 마이너스 반락했으나 심각한 위축은 아님
- 대내외 수요 부진, 불확실성 증대 등의 경기적 요인과 함께 기업의 투자 심리가 위축되며 항공기 구입 감소로 운송장비(7.0%) 감소
 - 단, 전기전자기기를 중심으로 기계류 투자(2.6%) 증가
 - 2014년 3/4분기 4.3%, 2013년 3/4분기 1.5%로 전년동기 대비 성장률도 증가
- (지식생산물투자) 소프트웨어 투자로 2/4분기 전기 대비 3.6% 위축에서 3/4분기 0.6% 증가로 플러스 반등
- (수출입 물량) 전기 대비 3/4분기 수출은 2.8% 위축으로 반락, 수입은 0.2% 증가로 소폭 반등
- 수출은 세계경제의 회복 부진, EU의 성장세 정체, 엔저 등의 영향으로 LCD와 자동차 등의 수출이 감소하며 전기 대비 2/4분기 1.8% 증가에서 2.8% 위축으로 반락
 - 2014년 3/4분기 1.7%, 2013년 3/4분기 2.4%로 전년동기 대비 성장률도 둔화

〈표 I -1〉 최종수요항목별 증가율

(단위: %)

(계절조정계열, 전기 대비)	2013				2014		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
민간소비	-0.1	0.7	1.0	0.6	0.2	-0.3	1.0
건설투자	6.5	4.6	0.2	-5.2	5.1	0.4	2.5
설비투자	1.5	1.0	2.7	5.6	-1.9	1.1	-0.5
지식생산물투자	9.4	-2.2	1.2	1.8	6.5	-3.6	0.6
수출(재화)	0.5	2.2	-1.1	1.4	1.3	1.8	-2.8
수입(재화)	0.5	2.1	-0.5	2.8	-1.0	-0.1	0.2
(원계열, 전년동기 대비)	2013				2014		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
민간소비	1.7	2.1	2.1	2.2	2.5	1.5	1.5
건설투자	1.9	9.8	8.8	5.4	4.3	0.2	2.6
설비투자	-12.7	-3.9	1.5	10.9	7.3	7.7	4.3
지식생산물투자	6.6	7.3	5.3	9.7	7.3	5.7	5.3
수출(재화)	6.6	6.5	2.4	3.0	3.9	3.6	1.7
수입(재화)	-1.5	0.8	0.4	4.9	3.4	1.2	1.8

자료: 한국은행

■ 내수부문의 약진과 대외부문의 부진

- 내수 부문의 기여도가 1.8%p로 전기(0.0%p)에 이어 약진
 - 민간소비의 기여도는 전기 -0.1%p에서 3/4분기 0.5%p로 증가했고, 건설 투자의 도움으로 총고정자본형성의 기여도도 전기 -0.1%p에서 3/4분기 0.4%p로 상승
 - 이 외 정부소비의 기여도(0.3%p) 및 재고 증감 및 귀중품 순취득(0.6%p)의 기여도도 모두 전기 대비 상승
- 순수출의 기여도가 -0.9%p로 전기(0.4%p)에 비해 급감
 - 수입기여도가 3/4분기 -0.2%p를 기록했고, 수출기여도는 이를 크게 하회하는 -1.2%p를 기록해 세계경제 회복의 불확실성이 국내 경제에 미치는 악영향이 컸음을 가늠 가능

〈표 1-2〉 지출항목별 성장 기여도

(단위: %p)

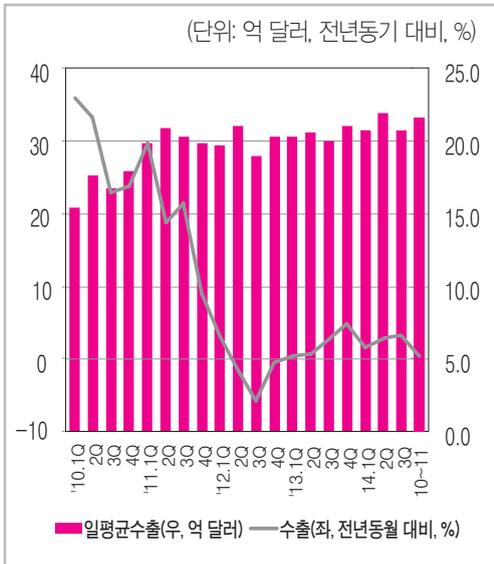
(계절조정, 실질, 분기)	2013				2014		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
최종소비지출	0.0	0.6	0.6	0.4	0.1	-0.1	0.8
민간	-0.1	0.3	0.5	0.3	0.1	-0.1	0.5
정부	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.3
총자본형성	0.8	-0.1	1.0	1.3	-0.3	0.1	1.0
총고정자본형성	1.6	0.7	0.3	-0.2	0.9	-0.1	0.4
건설투자	0.9	0.7	0.0	-0.8	0.7	0.1	0.4
설비투자	0.1	0.1	0.2	0.5	-0.2	0.1	0.0
지식생산물투자	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.4	-0.2	0.0
재고 증감 및 귀중품 순취득	-0.8	-0.8	0.6	1.5	-1.3	0.2	0.6
수출(재화+서비스)	0.1	1.5	-0.6	0.8	0.8	0.9	-1.2
수입(재화+서비스)	0.3	0.9	-0.2	1.5	-0.4	0.5	-0.2

자료: 한국은행

2. 수출입(통관기준) 및 경상수지

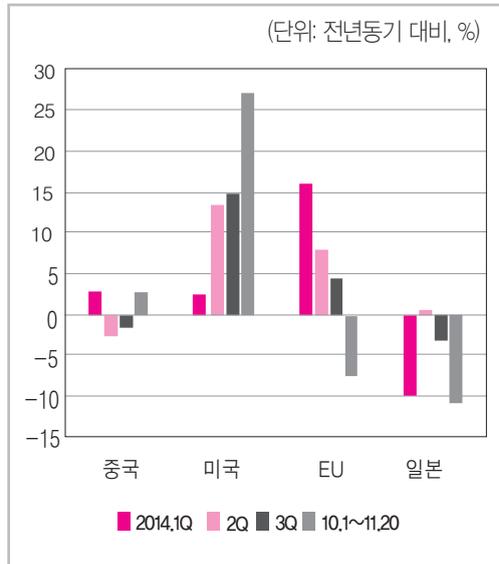
- 수출(통관기준)은 3/4분기 3.7%에서 10~11월 평균 0.2%로 감소
- 일평균 수출액은 3/4분기 20.7억 달러에서 10~11월 평균 21.7억 달러(조업일수 감소로 전년동기 대비 2.5% 증가)로 소폭 증가
- 對미 수출이 급증한 가운데 對중 수출은 플러스 반등했으나, 對EU·對일본 수출은 감소
 - 對미 수출은 3/4분기 15.2%에서 10.1~11.20 27.1%로 증가폭 급증
 - 對중 수출은 2~3/4분기 감소세에서 10.1~11.20 2.9%의 증가세로 플러스 반등
 - 對EU 수출은 4분기 연속 감소 추세를 보이며 3/4분기 4.6% 증가세에서 10.1~11.20 7.5% 감소로 마이너스 반락
 - 對일본 수출은 3/4분기 -3.3%에서 10.1~11.20 -10.6%로 감소폭 확대

〈그림 1-2〉 수출증가율 및 일평균 수출액



자료: 산업통상자원부, 관세청

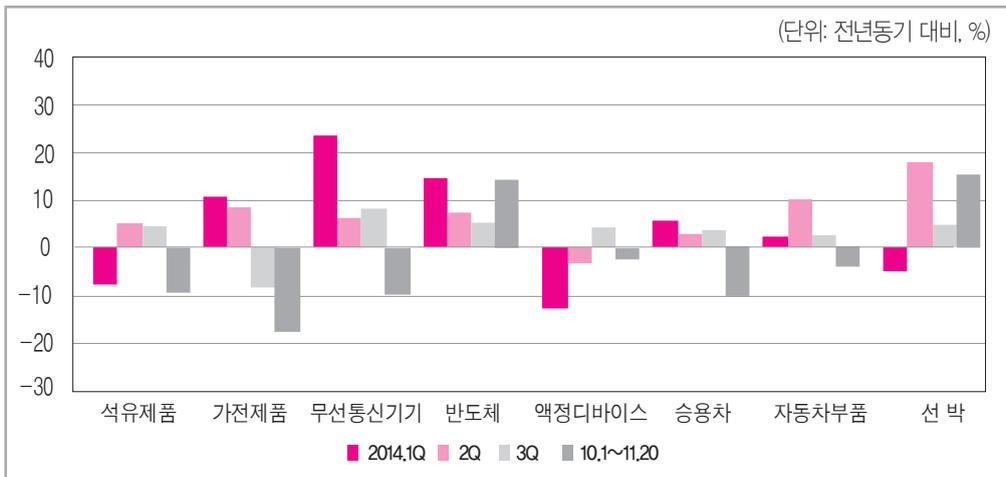
〈그림 1-3〉 주요 지역별 수출증가율



자료: 관세청

- 품목별로는 수출 비중이 큰 품목들 중에 반도체를 제외한 자동차, 석유제품 등의 수출이 크게 감소
 - 수출 비중이 가장 큰 반도체는 3/4분기 4.4%에서 10.1~11.20 14.1%로 급등
 - 석유제품의 경우에는 3/4분기 4.5%에서 10.1~11.20 -9.5%로 감소했고, 자동차도 3/4분기 3.2%에서 10.1~11.20 -10.3%로 감소

〈그림 1-4〉 주요 품목별 수출증가율

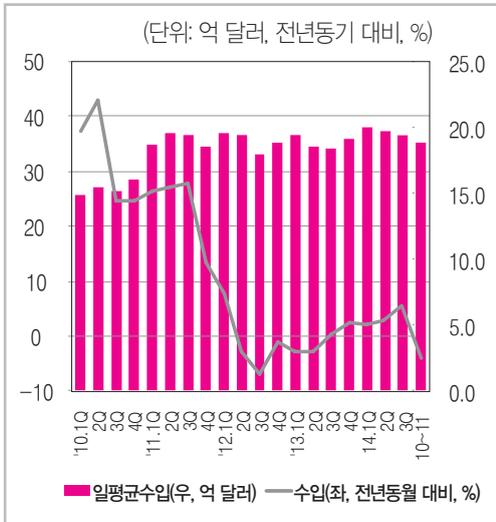


자료: 관세청

- 수입(통관기준)은 3/4분기 5.6%에서 10~11월 평균 -3.5%로 급감
- 일평균 수입액도 3/4분기 19.4억 달러에서 10~11월 평균 18.8억 달러(조업일수 감소에도 불구하고 전년동기 대비 1.3% 감소)로 감소
- 수입비중이 가장 큰 원자재의 수입이 감소한 데에 기인
 - 원자재는 원유가격 하락 및 원유·석유제품 수량의 수입 감소로 3/4분기 5.0% 증가에서 10.1~11.20 -6.5%로 급감
 - 다음으로 수입 비중이 높은 자본재도 자동차 부품 등의 수입 감소로 3/4분기 1.7% 증가에서 10.1~11.20 -0.5%로 감소

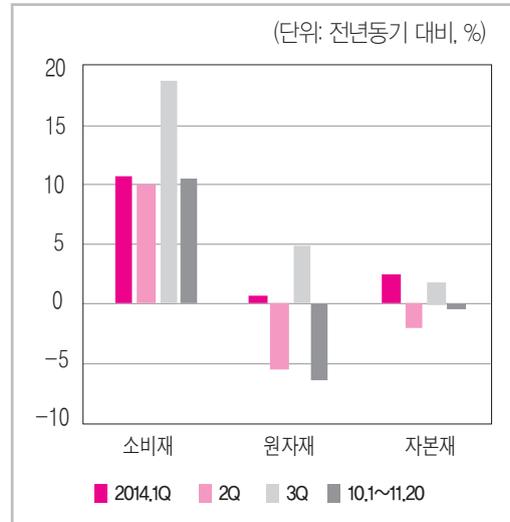
- 소비재는 쌀·쇠고기 등의 수입 증가세 유지로 3/4분기 18.7% 증가에서 10.1~11.20 10.4% 증가로 소폭 하락에 그침

〈그림 I -5〉 수입증가율 및 일평균 수입액



자료: 산업통상자원부, 관세청

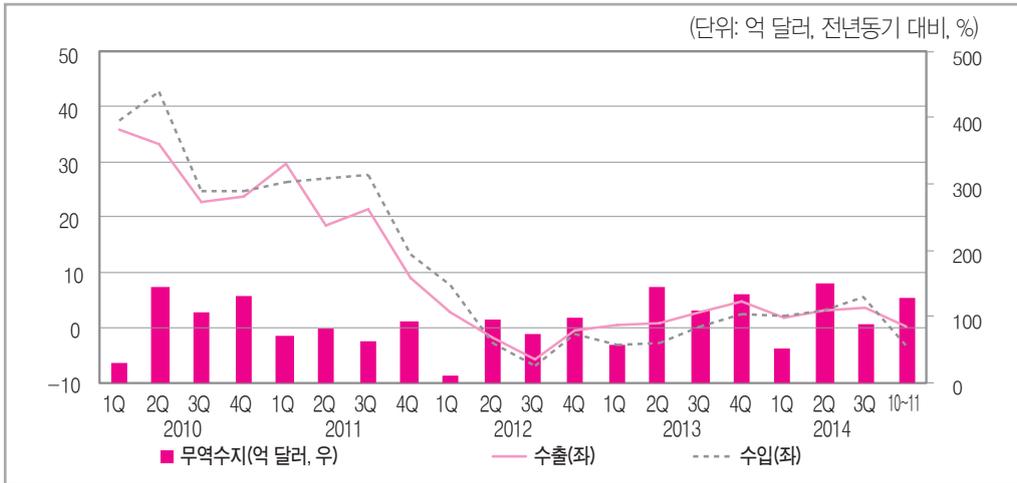
〈그림 I -6〉 용도별 수입증가율



자료: 관세청

- 무역수지, 2014년 1~11월 중 418.7억 달러 흑자(전년동기 대비 13.2억 달러 증가)
- 낮은 수출 증가율에도 불구하고 수출 증가율이 수입 증가율을 상회한 데에 기인
 - 수출입증감률: 2.4%(2014년 1~11월 수출), 2.3%(2014년 1~11월 수입)

〈그림 1-7〉 수출입 및 무역수지



자료: 산업통상자원부

- 경상수지 흑자, 1~10월 중 누적 규모 706.6억 달러로 역대 최대 규모
- 경상수지 흑자 전년동기 대비(2013년 1~10월 중 683.2억 달러) 23.4억 달러 확대
 - 상품수지(65.4억 달러), 본원소득수지(1.9억 달러) 흑자폭 확대
 - 서비스수지(-31.5억 달러), 이전소득수지(-12.5억 달러) 적자폭 확대
- 7~10월에도 경상수지의 월평균 흑자규모 확대 추세 지속
 - 월평균 흑자: 65.3억 달러(1~6월 월평균) → 78.7억 달러(7~10월 월평균)

〈표 I-3〉 경상수지 추이

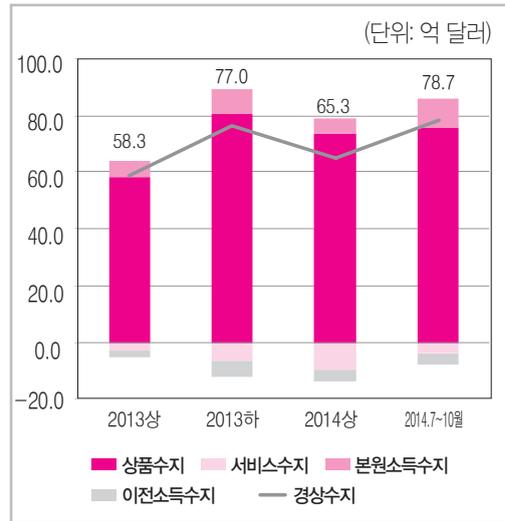
(단위: 억 달러)

	2013		2014	
	상	하	상	7~10
경상수지	349.6	461.9	392.0	314.6
상품	348.9	479.0	441.8	303.3
서비스	-20.2	-44.8	-55.7	-12.7
본원소득	34.7	55.9	32.4	41.2
이전소득	-13.8	-28.1	-26.4	-17.1

자료: 한국은행

〈그림 I-8〉 월평균 경상수지 추이

(단위: 억 달러)



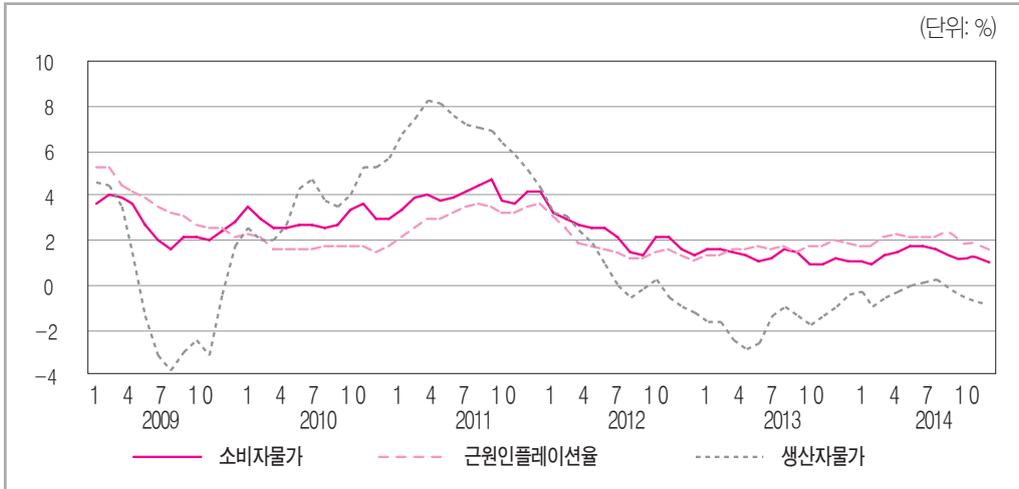
자료: 한국은행

3. 물가

- 소폭 등락을 지속하던 1%대 저물가는 하반기 들어 추가적 감소 추세 보이며 11월 1.0%로 하락
- 수요 측면에서의 물가 상승 압력이 부족한 상황에서 공급 측면에서 물가를 끌어내린 데에 기인
 - 경기 지표가 개선과 악화를 반복하며 경기 회복이 더딜 것으로 예상되며 수요측면에서의 인플레이션 둔화 압력 지속
 - 달러가 강세임에도 불구하고 국제유가가 급락하며 수입물가가 하락하고, 농축수산물 가격 하락이 이어지며 공급측면에서 인플레이션 하방 압력 심화
- 생산자물가는 지난 5월 0.0% 증가율 기록 이후 2개월 연속 플러스 성장률을 보이

는 듯 했으나 8월 -0.2%로 마이너스 반락했으며 11월 -0.9%까지 하락

〈그림 1-9〉 물가 추이



자료: 통계청, 한국은행

■ 아파트 매매가격 상승세 가속하는 반면 전세가격 증가세 둔화

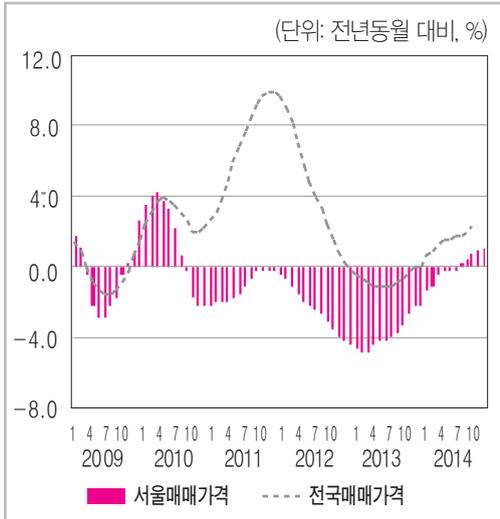
- 아파트 매매가격, 전국 및 서울 상승세 지속

- 전국(전년동기 대비): 2.0%(8월) → 2.4%(9월) → 2.4%(10월) → 2.5%(11월)
- 서울(전년동기 대비): 0.4%(8월) → 0.8%(9월) → 1.0%(10월) → 1.1%(11월)

- 아파트 전세가격의 증가세는 둔화

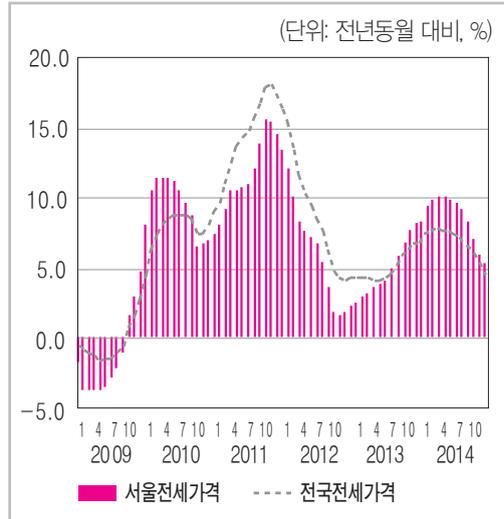
- 전국(전년동기 대비): 6.8%(8월) → 6.1%(9월) → 5.4%(10월) → 4.8%(11월)
- 서울(전년동기 대비): 8.3%(8월) → 7.1%(9월) → 6.0%(10월) → 5.3%(11월)

〈그림 I -10〉 아파트매매가격



자료: 통계청

〈그림 I -11〉 아파트전세가격



자료: 통계청

4. 고용

■ 전체 취업자, 40만 명대의 양적 호조 지속하고 있으나 특정 연령 및 산업의 취업자 감소 심화

- 취업자 증감(전년동기 대비)은 3/4분기 51만 7천 명, 10월 40만 6천 명, 11월 43만 8천 명으로 40만 명대의 양적 증가 추세 지속

• 전체 취업자 증감(천 명): 257(2013. 1/4) → 324(2/4) → 421(3/4) → 541(4/4) → 729(2014. 1/4) → 464(2/4) → 517(3/4) → 406(10월) → 438(11월)

- (연령별) 3/4분기와 10~11월, 청년 취업자 증가세 축소와 30대 취업자 감소폭 확대

• 15~29세(천 명): -117(2013. 1/4) → -88(2/4) → -41(3/4) → 46(4/4) → 97(2014. 1/4) → 53(2/4) → 102(3/4) → 77(10월) → 49(11월)

• 30~39세(천 명): -15(2013. 1/4) → 8(2/4) → -34(3/4) → -42(4/4) →

-6(2014. 1/4) → -42(2/4) → -7(3/4) → -23(10월) → -34(11월)

- (산업별) 3/4분기와 10~11월, 제조업·건설업 등의 취업자 증가가 유지된 반면, 농림어업 및 전기·운수·통신·금융부문 등의 취업자 감소 지속
 - 하반기 신입 채용 등으로 제조업·건설업 등의 취업자 증가 유지
 - 농림어업, 전기·운수·통신·금융의 취업자는 구조조정 등으로 큰 폭의 감소 지속

■ 실업률, 3/4분기 3.3%, 10월 3.2%, 11월 3.1%로 감소 추세를 지속하였는데 경제활동인구의 증가에서 기인

- 실업률(%): 3.6(2013. 1/4) → 3.1(2/4) → 3.0(3/4) → 2.8(4/4) → 4.0(2014. 1/4) → 3.7(2/4) → 3.3(3/4) → 3.2(10월) → 3.1(11월)

〈표 1-4〉 실업률 및 연령별·산업별 취업자 증감

(단위: 전년동기 대비, 천 명, %)

		2013	2014				
		연간	1/4	2/4	3/4	10월	11월
취업자 증감(천명)		386	729	464	517	406	438
연령별	- 15 ~ 29세	-50	97	53	102	77	49
	- 30 ~ 39세	-21	-6	-42	-7	-23	-34
	- 40 ~ 49세	22	99	34	15	0	10
	- 50 ~ 59세	254	323	227	215	169	193
	- 60세 이상	181	218	192	192	183	221
산업별	- 농림어업	-8	12	-54	-121	-146	-85
	- 제조업	79	123	136	194	142	102
	- 건설업	-19	27	12	57	47	84
	- 도소매·숙박·음식점업	35	303	213	278	276	212
	- 사업·개인·공공서비스 등	235	209	174	187	127	169
	- 전기·운수·통신·금융	62	56	-15	-76	-35	-38
실업률(%)		3.1	4.0	3.7	3.3	3.2	3.1

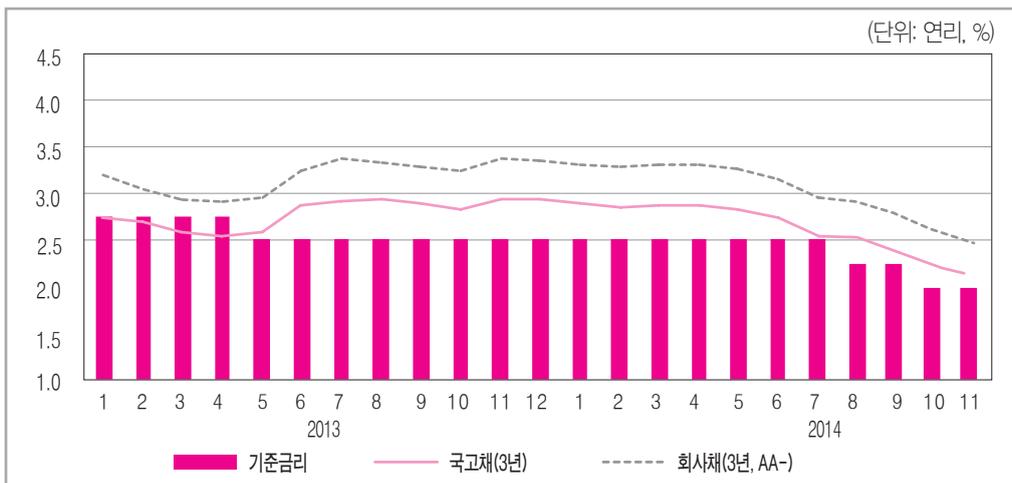
자료: 통계청, 경제활동인구조사

5. 금리와 환율

■ 금리, 10월 기준금리 추가 인하와 함께 하락

- 기준금리 지난 8월 25bp 인하 이후 10월 추가 25bp 인하하여 2.25%에서 2.00%로 인하
 - 기준금리: 2.50%(2013. 5/9) → 2.25%(2014. 8/14) → 2.20%(10/15)
 - 대내외 경기 회복 요인의 부진과 함께 외국인 주식 매도, 원달러 환율의 가파른 상승 등 금융시장 변동성이 커지자 금융시장 안정을 통한 펀더멘탈 부양을 위해 기준금리 추가 인하
- 경제성장 회복 및 인플레이션에 대한 기대 약화로 금리는 지속적으로 하락
 - 국고채(3년만기): 2.54%(8월) → 2.40%(9월) → 2.24%(10월) → 2.14%(11월)
 - 회사채(3년만기, AA-): 2.93%(8월) → 2.79%(9월) → 2.60%(10월) → 2.47%(11월)

〈그림 1-12〉 시장금리 및 기준금리 추이



자료: 한국은행

■ 미국의 회복세 진행, 일본의 경기 후퇴 및 이로 인한 주요국 간 통화정책 차이로 인해 원/달러 환율은 급상승, 원/엔 환율은 하락

- 회복세가 진행되고 있는 미국을 제외하고 유로지역의 성장 정체와 ECB의 통화 완화 정책, 2분기 연속 경기 후퇴와 이를 막기 위한 일본 BOJ의 양적완화 정책, 국가별로 차별화된 성장세를 보이는 신흥시장국 등 세계 경기 회복이 미국과 그 외의 나라로 갈리며 달러화는 가파른 강세, 엔화는 약세 시현

• 원/달러 환율: 1,054.7원(10/1) → 1,058.8원(11/3) → 1,098.1원(12/12)

• 원/엔 환율: 962.1원(10/1) → 937.6원(11/3) → 923.4원(12/12)

- 기준금리 인하 이후 원화 강세가 시현되는 듯 했으나 미국의 경제지표 호조에 따라 외국인 금융시장 순매수 자금도 감소하며 9월 다시 달러화 강세

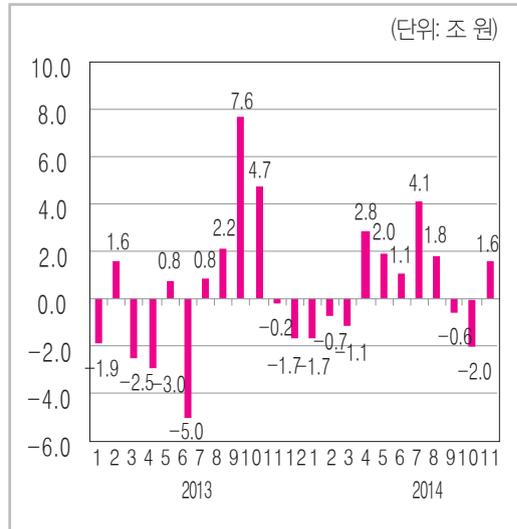
• 우리나라 외국인 주식 순매수: 1.8조(8월) → -0.6조(9월) → -2.0조(10월) → 1.6조(11월)

〈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. 2014~2015년 국내경제전망

1. 대외 여건

(1) 세계경제 성장

- (세계경제) 내년 세계 경제는 국가별 고부채 문제 해결·구조개혁 및 각종 정책대응의 차이로 불균형 성장을 하겠으나 미국의 비교적 견조한 회복세를 중심으로 소폭이나마 성장 속도를 높일 전망
- IMF는 7월 전망치보다 그 수준을 하향하기는 했으나 2015년 세계 성장률을 3.8%로 올해 3.3%보다 높을 것으로 전망
 - 1월 3.9%였던 내년 세계 성장률 전망치는 7월 4.0%로 올라갔다가 10월 다시 3.8%로 0.2%p 하향 조정
 - 비교적 견고한 회복세를 유지하고 있는 미국을 제외하고, 선진국 중에서도 유로존, 일본 등 내년 성장률 하향 조정
 - 신흥국의 경우도 미국의 금리 인상에 대한 리스크로 성장률이 둔화할 것으로 전망
- 유가 하락으로 인한 세계 경기 부양 효과는 세계 경제 성장률의 추가적인 상승 요인
- 단, 미국의 경기 회복 궤도 이탈 가능성, 연방준비제도의 금리 인상 여부와 그로 인한 신흥국 및 선진국의 여파, 국제유가의 변동성 심화 등 내년 세계경제의 불확실성이 큰 상황

〈표 11-1〉 세계 경제 전망

(단위: %)

	실적치		2014. 10월 현재 전망치		2014. 7월 전망치와 비교(%p)		4/4분기 전망치 (전년동기 대비)		
	2012	2013	2014	2015	2014	2015	2013	2014	2015
세계	3.4	3.3	3.3	3.8	-0.1	-0.2	3.7	3.1	3.8
선진국	1.2	1.4	1.8	2.3	0.0	-0.1	2.2	1.7	2.4
미국	2.3	2.2	2.2	3.1	0.5	0.0	3.1	2.1	3.0
영국	0.3	1.7	3.2	2.7	0.0	0.0	2.7	3.5	2.2
유로존	-0.7	-0.4	0.8	1.3	-0.3	-0.2	0.5	0.8	1.6
- 독일	0.9	0.5	1.4	1.5	-0.5	-0.2	1.4	1.1	1.9
- 프랑스	0.3	0.3	0.4	1.0	-0.4	-0.5	0.8	0.3	1.3
- 이탈리아	-2.4	-1.9	-0.2	0.8	-0.5	-0.3	-0.9	-0.1	1.3
- 스페인	-1.6	-1.2	1.3	1.7	0.1	0.1	-0.2	2.0	1.5
일본	1.5	1.5	0.9	0.8	-0.7	-0.2	2.4	0.6	0.5
신흥개도국	5.1	4.7	4.4	5.0	-0.1	-0.2	5.1	4.5	5.0
중국	7.7	7.7	7.4	7.1	0.0	0.0	7.7	7.5	6.8
인도	4.7	5.0	5.6	6.4	0.2	0.0	6.1	5.8	6.5
브라질	1.0	2.5	0.3	1.4	-1.0	-0.6	2.2	0.0	1.8

자료: IMF World Economic Outlook(October 2014)

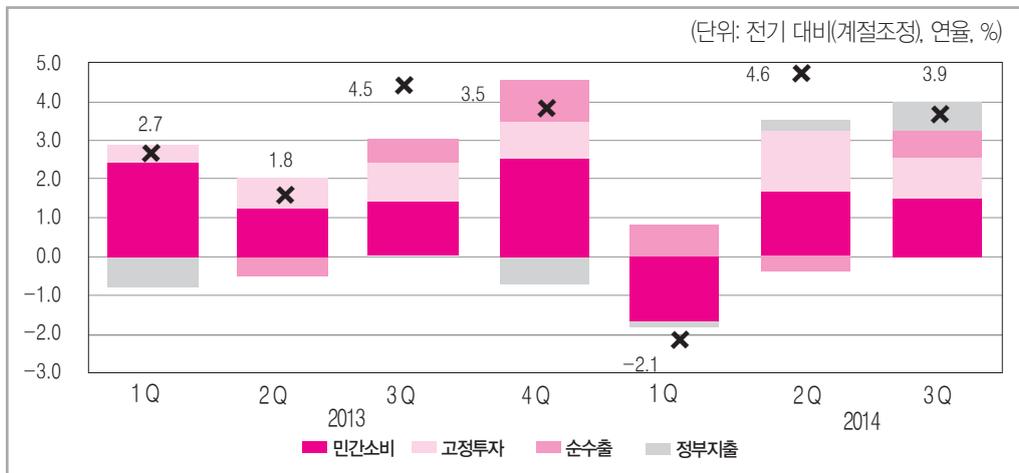
- (미국) 고용 및 주택 시장이 금융위기 이전 수준으로 회복하기에는 아직 시기상조이겠으나 지속적인 완만한 고용 시장 개선·에너지 가격 하락에 따른 저물가 등으로 민간부문을 중심으로 2015년 견고한 회복 궤도를 유지할 전망

- 양적으로 2/4분기 전기 대비(계절조정) 연율 4.6% 성장에 이어 3/4분기 3.9% 성장했으나, 내용적인 면에서 투자 지출 둔화 등의 약점 존재

- 민간소비는 2/4분기 2.5%에서 3/4분기 2.2%로 상승세를 지속하는 가운데 국방비 증가 등으로 정부지출이 2/4분기 1.7%에서 3/4분기 4.2%로 증가하고, 수입 감소(2/4분기 11.3%에서 3/4분기 -0.7%)·수출 증가(2/4분기 11.1%에서 3/4분기 4.9%)로 순수출의 성장 기여도가 2/4분기 -0.3%에서 3/4분기 0.8%로 증가
- 그러나 주택투자(2/4분기 8.8%에서 3/4분기 2.7%) 및 비주택 투자(2/4분기 9.7%

에서 3/4분기 7.1%)가 줄어¹⁾ 고정투자가 2/4분기 9.5%에서 6.2%로 감소

〈그림 II-1〉 미국의 성장률과 성장 기여도 추이



주: X 표시가 성장률, 막대 그래프는 기여도.

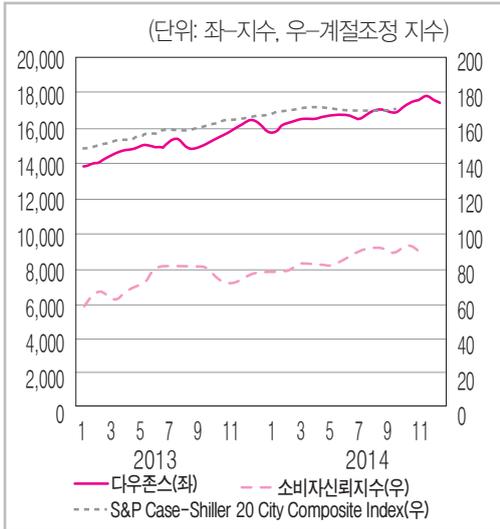
자료: Bureau of Economic Analysis, CEIC

- 민간소비는 가처분 소득 및 자산 소득 증가, 에너지 가격의 하락, 고용 시장의 완만하지만 지속적 개선 등으로 소비자신뢰지수가 상승 추세를 유지하며 2015년 견고한 회복세를 이어갈 전망
 - 2013년 소득세 최고세율 인상(35%에서 39.6%), 자본이득세 및 배당소득세 인상(15%에서 20%) 등의 부정적 효과 감소
 - 주가 및 주택 가격 상승으로 인한 부의 효과
 - 유가 하락세, 달러 강세로 소비자물가 증가세가 제한적일 전망
 - LMCI(Labor Market Conditions Index)²⁾는 하락했지만, 실업률 하락, 주당 평균 노동시간 및 시간당 평균 임금 상승으로 고용 시장 완만한 개선 지속

1) Google, Microsoft, Amazon, Facebook 등 미국경제 및 금융시장에 영향력이 큰 IT 기업들의 투자 부진

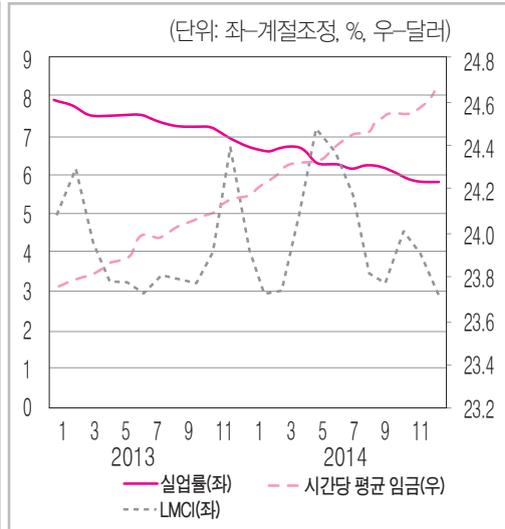
2) 미국 연방준비제도가이사회는 2014년 10월 노동시장의 총체적인 개선 상황을 파악하기 위하여 실업률, 경제활동참가율, 경제적인 이유로 시간제 일을 하는 비율, 취업률, 주당 평균 노동시간, 시간당 평균 임금, 고용률, 실업자에서 취업자로의 전환율, 해고율, 5주 미만 실업률, 퇴사율, 고용 심리지수 등 총 19개 지표를 동태적 요인 모델로 종합한 지수 발표

〈그림 II-2〉 미국의 자산 가격과 신뢰지수 추이



자료: Bloomberg

〈그림 II-3〉 미국의 고용 시장

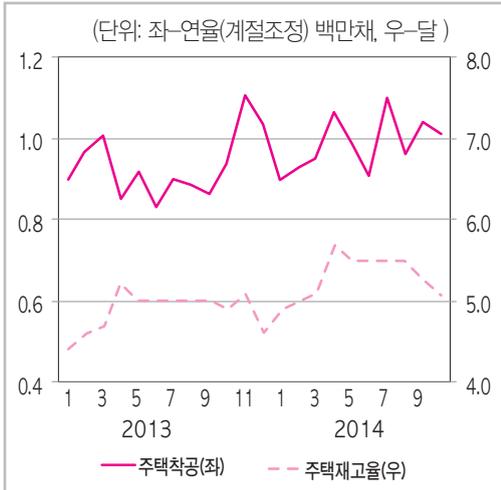


자료: Bloomberg

- 투자는 주택 시장의 하방 리스크가 존재하지만 2015년 완만한 회복 추세를 이어가고, 설비투자도 경기 상승에 대한 기대로 개선될 것으로 예상
 - 등락이 있으나 주택착공(공급)이 상승 추세를 보이고 주택재고율이 6개월에서 소폭 낮아지는 등 주택시장의 활동이 미약하게나마 개선될 전망
 - 단, 18~34세 인구 중 부모와 동거하고 있는 비율(2013년 기준 30.4%)이 위기 이전 수준(2005년 27%)으로 감소해야 주택 시장의 본격적인 개선이 시작될 것(수요)
 - Markit 제조업 PMI(Purchasing Manager's Index)³⁾가 9~11월 하락했으나 50을 넘는 수치를 지속하고 있어 설비투자도 이와 함께 상승할 것으로 전망

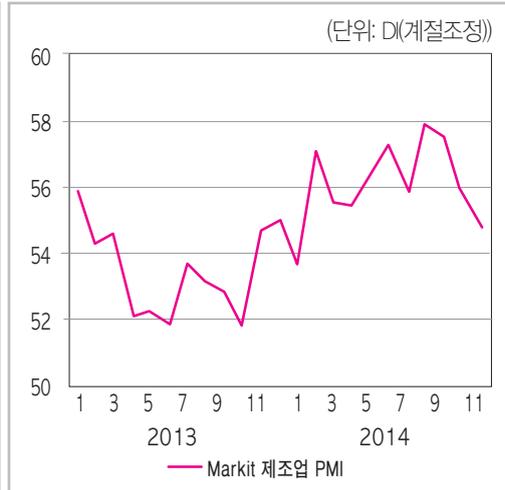
3) Markit의 제조업 구매관리자 지수는 DI(Diffusion Index)로 50보다 크면 향후 경기가 좋아질 것으로 예상하는 사업장이 많다는 것. 생산량, 신규 주문, 고용, 가격 등을 종합적으로 조사하여 수치화

〈그림 II-4〉 미국의 주택시장



자료: Bloomberg, CEC

〈그림 II-5〉 미국의 제조업 구매관리자 지수 추이



자료: Bloomberg

- 다만, 달러강세로 인한 해외수요 약화, 유가의 추가적 하락으로 인한 에너지 설비 투자 감소 등은 총수요를 감소시킬 수 있는 리스크 요인
 - 미국의 해외수요는 GDP 대비 약 13%
 - 총 수출 중 20%의 비중이 넘는 EU의 성장세 약화와 달러화 강세 등이 성장 억제 요인

- 연방준비제도가 이사회는 2015년 미국의 물가, 고용시장, 금융시장 안정 및 신흥국의 경제 지표 등 대내외 요인을 종합적으로 고려하여 전 세계 실물 및 금융 시장에 충격을 최소화하는 방향으로 완만하고 투명하게 금리 인상을 시작할 것으로 전망

〈표II-2〉 미국의 주요 경제지표 전망

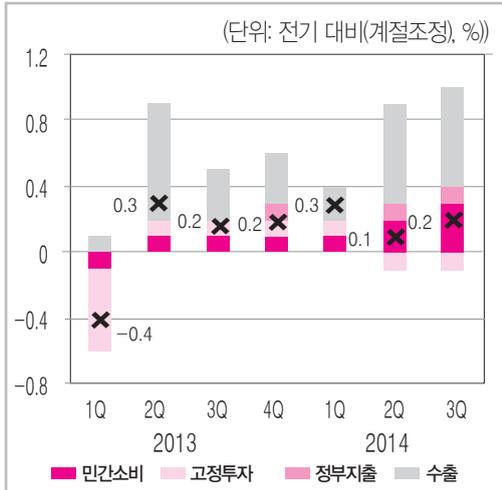
(단위: %)

	2012	2013	2014	2015
경제성장률	2.3	2.2	2.2	3.1
고용증가율(전년 대비)	1.8	1.0	1.6	1.5
실업률	8.1	7.4	6.2	5.6

자료: 경제성장률은 IMF World Economic Outlook(October 2014), 나머지 데이터는 OECD Economic Outlook(November 2014)

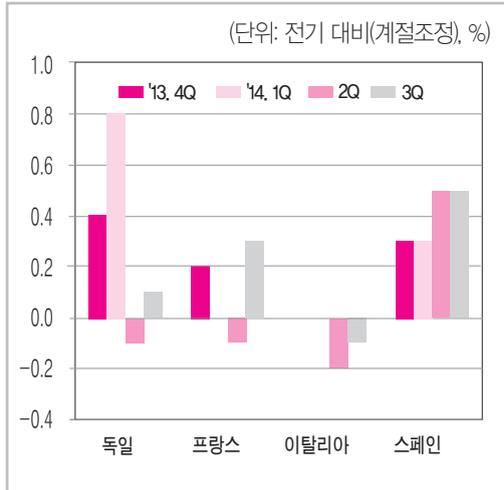
- (유로지역) ECB의 양적완화 정책 지속, 민간소비의 완만한 성장과 수출의 호조로 2015년 완만한 상승 궤적을 보이겠으나 각종 정책의 한계, 투자 부진 및 주변국의 질적인 구조개혁 지연 등으로 성장세는 낮아질 가능성 존재
- 2/4분기 0.1%로 성장이 둔화되었던 유로존의 성장률은 민간소비와 수출 기여도에 힘입어 3/4분기 전기 대비(계절조정) 0.2% 성장
 - 수출의 기여도가 가장 높은 가운데 민간소비의 기여도가 1/4분기 0.1%p, 2/4분기 0.2%p, 3/4분기 0.3%p로 상승하고 있는 것이 긍정적이나, 고정투자의 기여도가 마이너스를 기록하고 있는 점은 부정적
 - 유로존의 최대 생산국인 독일의 성장률이 2/4분기 0.1% 위축에서 0.1% 성장으로 돌아선 것이 긍정적이나, 이탈리아 등 구조개혁이 미진한 국가들의 경기 후퇴는 부정적

〈그림 II-6〉 유로존의 성장률과 성장기여도 추이



주: X 표시가 성장률, 막대 그래프는 기여도
 자료: Bloomberg

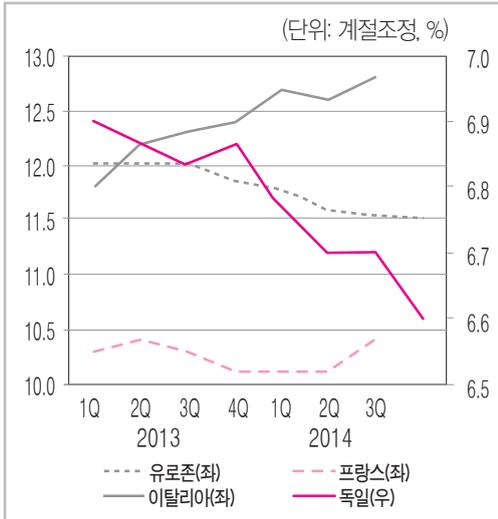
〈그림 II-7〉 유로존 주요국별 GDP 성장률 추이



자료: Bloomberg, Eurostat

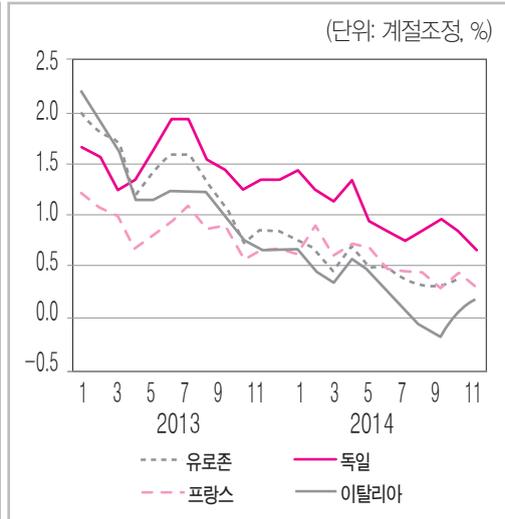
- 국가별로 상이하기는 하나 유로존 전체의 실업률 하락, 에너지 가격 하락에 따른 저물가, 실질소득 증가, 구조개혁 진전 등으로 민간소비는 2015년 완만하게 증가할 것으로 예상
 - 단, 프랑스의 노동시장 개혁 부진 등 주요 생산국의 성장률 부진이 길어지고, 이탈리아의 은행부실 및 구조개혁 부진 등 주변국(Periphery)의 불안이 개시될 경우 민간 소비 개선이 제한적일 가능성 존재
 - 또, 현재도 0%대인 소비자물가 상승률이 에너지 가격 하락에 따라 상승할 유인이 줄어든 것도 임금 상승률의 하방 압력으로 작용 민간 소비 개선을 제약하는 요소

〈그림 II-8〉 유로존의 주요국별 실업률 추이



자료: CEIC

〈그림 II-9〉 유로존의 주요국별 소비자물가 추이



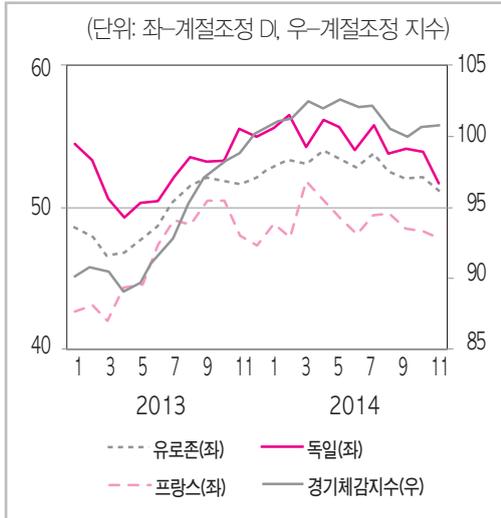
자료: CEIC

- 2015년에도 무역수지 흑자가 유로존의 성장을 도울 것으로 예측되나, 주요국의 Markit 종합 PMI(Purchasing Manager's Index)⁴⁾가 하락하는 등 기업 투자 부진이 성장세를 제한할 전망
 - ECB의 양적완화 정책의 지속적 추진으로 유로화가 내년에도 약세를 유지할 것으로 전망
 - 경기체감지수⁵⁾도 100 주변을 아슬아슬하게 줄타기 하는 모습

4) Markit의 구매관리자 지수는 제조업(Manufacturing), 서비스업(Service), 이를 종합한 종합(Composite) 세 가지 지수 존재

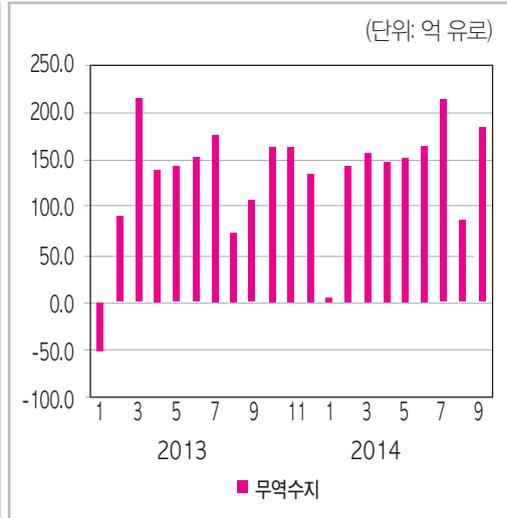
5) EC(European Commission)가 조사하는 경기체감지수(ESI, Economic Sentiment Index)는 산업부문의 신뢰지수 40%, 서비스부문 신뢰지수 30%, 소비자신뢰지수 20%, 건설부문 신뢰지수 5%, 소매판매 신뢰지수 5%의 합계로 구성. 지수가 100을 넘으면 모든 경제 주체가 향후 경기 향상을 기대한다는 것으로 실제로 이를 바탕으로 활동을 늘리기 때문에 다음 기 경제가 성장할 가능성 높음

〈그림 II-10〉 유로존의 주요국별
종합 구매관리자 지수와 경기체감지수 추이



자료: Bloomberg

〈그림 II-11〉 유로존의 무역수지



자료: Bloomberg

- ECB의 양적완화 정책의 한계, 재정 확대 필요성의 독일 반대, 지정학적 위험 고조 등이 리스크 요인
 - ECB는 12월 기준금리 0.05%, 초단기 수신금리 -0.2% 유지와 유동성 공급을 확대했으며 양적완화 기조는 내년에도 이어질 것으로 전망 되나, 대출수요 부진으로 신용채널 효과는 제한적일 것으로 예상

〈표 II-3〉 유로 지역의 주요 경제지표 전망

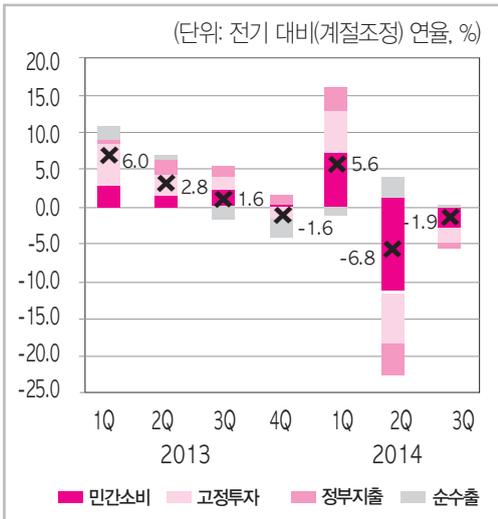
(단위: %)

	2012	2013	2014	2015
경제성장률	-0.7	-0.4	0.8	1.3
고용증가율 (전년 대비)	-0.7	-0.7	0.4	0.4
실업률	11.2	11.9	11.4	11.1

자료: 경제성장률은 IMF World Economic Outlook(October 2014), 나머지 데이터는 OECD Economic Outlook(November 2014)

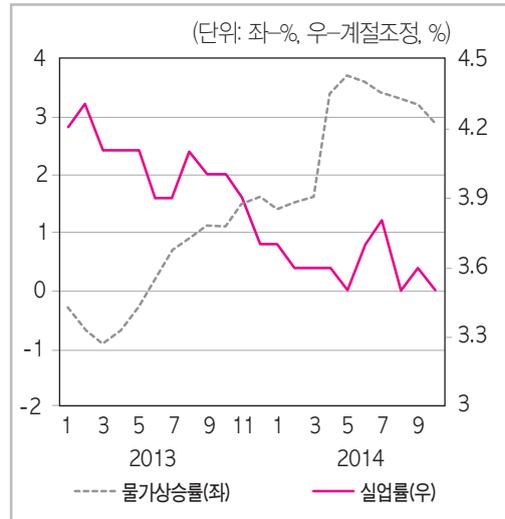
- (일본) 내년 소비세율 인상을 2017년으로 연기, 법인세 인하, BOJ의 양적완화 지속 등에도 불구하고 더딘 소비·투자 개선, 9월 자민당 총재 선거 등 정치 일정에 따른 불확실성으로 2015년 올해보다 더욱 완만히 성장할 전망
- 성장률은 2/4분기 전기 대비(계절조정) 연율 -6.8%에서 3/4분기 -2.0%로 경기 후퇴 지속했으나, 추가 소비세율 인상이 2017년으로 연기되며 민간소비는 미약하게 회복할 것으로 예상
 - 실업률이 3.5%로 하락하는 등 내년 고용 시장의 개선이 이어질 전망
 - 단, 내년 물가는 올해의 증세 효과가 사라지는 데다 에너지 가격 하락으로 상승률이 둔화하여 임금 상승을 제한할 가능성 존재

〈그림 II-12〉 일본의 성장률



주: X 표시가 성장률, 막대 그래프는 기여도
자료: CEC

〈그림 II-13〉 일본의 물가상승률과 실업률



자료: CEC

- 법인세 인하 등에 따른 설비 투자 증가가 예상되고 엔화 약세로 수출 개선이 이어질 전망

- 그러나 아베의 성장 정책이 여전히 모호하고 내년에는 정치적인 불안까지 존재하는 데다 Moody's의 신용 등급 강등 등 고부채 위험 등이 복합적으로 작용하여 내년 경제 성장세를 제한할 것으로 예상
- 유효성이 크지 않을 수 있는⁶⁾ 양적완화 정책의 유지가 오히려 성장세를 제한할 가능성
 - 2014년 일본의 물가 상승은 양적완화로 소비가 증가하여 물가 상승을 견인(수요 견인) 했다기보다 엔저 현상이 수입원유단가 상승을 유발하여 물가 상승을 견인(공급견인)
 - 초저금리도 실질 성장률이 잠재 성장률을 상회하는 데 유의한 영향을 미치지 못함
 - 통화정책보다 구조개혁이 효과적일 수 있겠으나 아베의 양적완화 정책 지속

〈표II-4〉 일본의 주요 경제지표 전망

(단위: %)

	2012	2013	2014	2015
경제성장률	1.5	1.5	0.9	0.8
고용증가율(전년 대비)	-0.3	0.7	0.6	-0.1
실업률	4.3	4.0	3.6	3.5

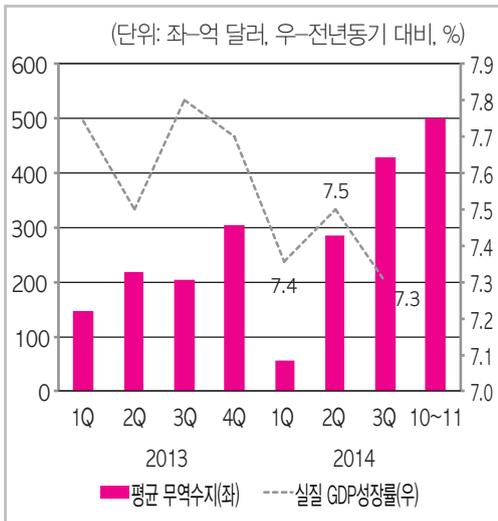
자료: 경제성장률은 IMF World Economic Outlook(October 2014), 나머지 데이터는 OECD Economic Outlook(November 2014)

- (중국) 대외 부문 불확실성 및 내수 부진에 대해서 SOC 투자·PBoC의 금리 인하 등 중국 정부의 재정통화 정책으로 2015년 경기 둔화는 급격하지 않을 것으로 전망
- 수출이 호조를 보임에도 불구하고 성장률이 3/4분기 7.3%로 둔화한 데에는 내수 부진이 주요한 원인으로 이를 막기 위해 중국 정부는 낙후지역 개발 등을 중심으로 확장적 재정정책을 지속할 전망
 - 평균 무역수지는 2/4분기 287억 달러, 3/4분기 427억 달러, 10~11월 499억 달러로 계속 증가

6) '일본은행 양적완화정책의 유효성에 대한 평가', 김좌겸, 해외경제포커스 제2014-47호, 한국은행

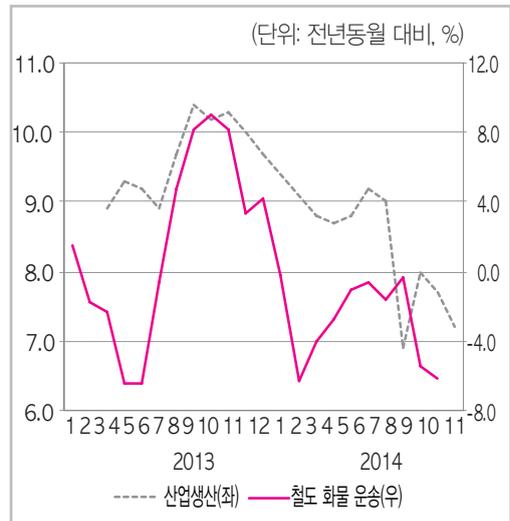
- 내수 부문의 생산을 보면, 하락추세를 보이고 있기는 하나 산업생산의 경우는 7% 이상의 성장을 유지하는 데 반해서 경기 확장 기조 확인을 가능케 하는 철도 화물 운송은 전년동월 대비 -6.2%까지 하락
- 내수 부문 생산 위축을 막기 위한 일환으로 중국 정부는 철도, 수리·환경 보호·정보 시설 등 사회간접자본(SOC)을 확충할 것으로 예상

〈그림 II-14〉 중국의 성장률과 무역수지



자료: CEC

〈그림 II-15〉 중국의 산업생산과 철도 화물 운송량



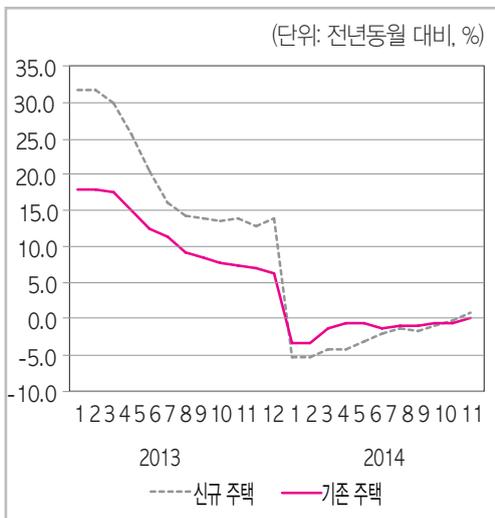
자료: CEC

- 주택 가격 상승률이 급격하게 낮아지기는 했으나 가격 폭락은 현실화되기 어려우며, 지방 정부의 부실과 은행 부실을 막기 위해 중국인민은행은 기준금리 인하하며 민간 소비 위축을 방어할 전망
 - 최근 부동산 가격 위축의 정도는 급격하기는 하나 중국에는 CDO처럼 주택관련 파생상품, Fannie Mae와 같은 부동산 관련 기관도 없으며, 부동산 구매가 대출이 아니라 현금을 중심으로 이루어지는 경우가 대부분이기 때문이 대폭락 가능성 크지 않음
 - 문제는 은행권의 약 72.5%가 지방 정부에 투자하고 그 지방 정부 투자의 약 90%가 부동산 시장에 투자 되어 있는 부분인데, 부동산 가격 하락이 은행권과

나아가 지방 정부의 부실 야기 가능

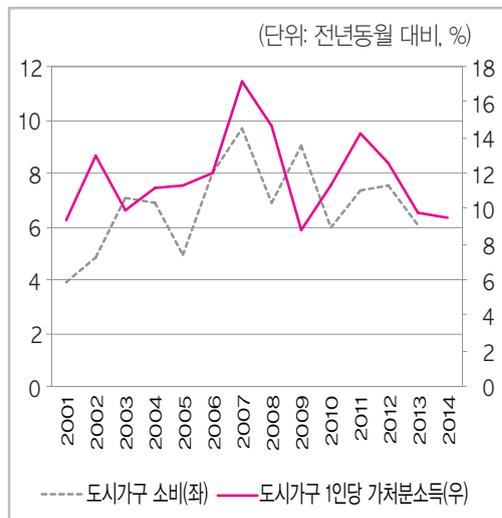
- 이에 중국인민은행은 11/27 예금금리는 3.00%에서 2.75%로, 대출금리는 6.00%에서 5.60%로 대출금리를 더 큰 폭으로 인하했으며, 내년 연내 추가 금리 인하 가능

〈그림 II-16〉 중국의 주택가격 상승률



자료: CEC

〈그림 II-17〉 중국의 민간소비 증가율



자료: Bloomberg

- 위안화 국제화를 위해 원위안 청산소, 호주달러 위안 청산소를 설치하는 등 발빠르게 국제금융 외교를 강화해가고 있는 점도 긍정적

〈표 II-5〉 중국의 주요 경제지표 전망

(단위: %)

	2012	2013	2014	2015
경제성장률	7.7	7.7	7.4	7.1
경상수지(% GDP)	2.6	2.0	2.4	2.8

자료: 경제성장률은 IMF World Economic Outlook(October 2014), 나머지 데이터는 OECD Economic Outlook(November 2014)

(2) 국제 원자재 가격

1) 국제유가

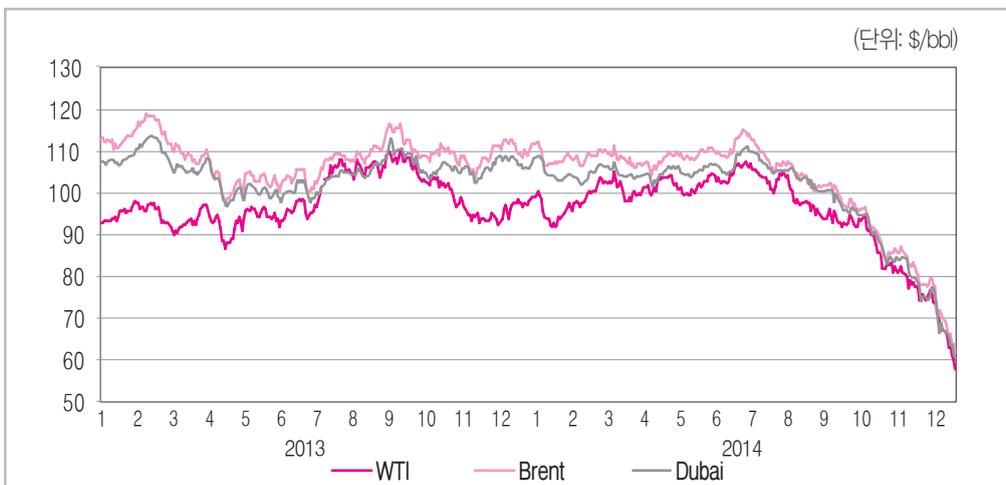
■ 국제유가는 6월 중순 이라크 내전으로 인한 고가 기록 이후 중동지방의 정정불안이 상존함에도 불구하고 견조한 석유공급에 비해 부진한 석유 수요, 달러화 강세 등으로 지속적이고 급격한 하락 중

- 세계 경제 회복 부진으로 인해 수요 성장에 대한 기대가 낮은 가운데 OPEC의减产 실패, 非OPEC국인 미국의 셰일 가스 생산 호조로 공급 과잉

- 미국을 제외한 세계의 경기 회복력이 예상보다 미약함에 따라 달러화가 강세를 연일 갱신

- Dubai유 가격: 111,2(6/23) → 103,3(8/12) → 88,3(10/13) → 60,5(12/12)

〈그림 11-18〉 국제유가 추이



자료: 한국석유공사(www.petronet.co.kr)

- (수요공급) 세계 경기 부진에 대한 우려로 수요 증가율이 둔화될 것으로 보이는 가운데 미국과 사우디아라비아를 중심으로 공급이 유지되며 올해와 유사한 공급 과잉 상태가 이어질 전망
- IEA, EIA 등 주요 기관의 전망에 의하면 석유 수요량은 세계 경기 회복 부진에 대한 부정적인 효과가 저유가에 따른 수요 증가의 긍정적인 효과를 이기며 올해(9,140만 bbl/d)보다 소폭 증가(9,230만 bbl/d)하는 데 그칠 것으로 예상
 - EIA의 세계 석유 수요 전망치(bbl/d) 하향 조정: 2015년 9,270만(7월 전망) → 9,230만(12월 전망)으로 약 40만 하향 조정
 - 비OECD 국가의 경우 중국경제의 성장세 둔화, 러시아 및 원유 수출국의 수요 감소에도 불구하고 그 외 지역의 수요 증가로 소폭 수요를 상승 견인할 것으로 전망
 - OECD 국가의 경우 유럽·일본 등의 대체에너지·원자력발전소 가동 등으로 수요 감소
- 비OPEC의 공급량 증가세가 OPEC의 공급량 증가세를 능가할 것으로 예상되는 가운데 내년 공급량은 올해(9,200만 bbl/d)보다 소폭 증가(9,280만 bbl/d)하며 공급 과잉 상태를 지속할 것으로 전망
 - 사우디아라비아를 중심으로 공급량 감산이 이루어지지 않을 것으로 보이는 가운데 이라크·리비아 등의 정정 불안과 이란에 대한 금수조치로 OPEC의 공급량은 올해와 거의 유사할 전망
 - 비OPEC 국가 중에서는 러시아의 감산에도 불구하고 미국을 중심으로 유라시아 지역의 공급량도 증가할 전망

〈표 11-6〉 세계 석유 수급 전망

(단위: 백만 배럴/d)

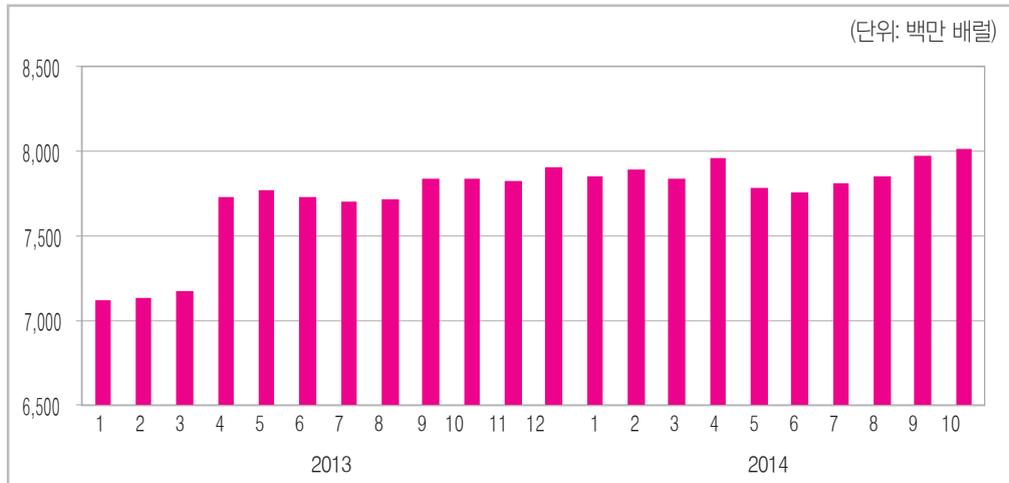
구분	2013	2014					2015				
		1/4	2/4	3/4	4/4	평균	1/4	2/4	3/4	4/4	평균
수요	90.5	90.3	90.7	92.4	92.4	91.4	91.4	91.9	93.1	93.0	92.3
공급	90.2	91.0	91.7	92.6	92.6	92.0	92.1	92.7	93.3	92.9	92.8
OPEC 공급(원유)*	29.9	29.8	29.5	30.0	30.0	29.8	29.7	29.7	29.9	29.4	29.7
OPEC NGLs	6.1	6.2	6.2	6.1	6.1	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.2
비OPEC 공급	54.1	55.0	56.0	56.4	56.5	56.0	56.2	56.8	57.2	57.2	56.8
재고변동(공급-수요)	-0.3	0.7	1.1	0.2	0.2	0.5	0.7	0.8	0.3	-0.1	0.4

주: *OPEC 12개국

자료: EIA Short Term Energy Outlook(2014. 12월)

- 석유 재고도 공급 과잉에 따라 완만하나 상승하는 추세

〈그림 11-19〉 세계 석유재고 추이

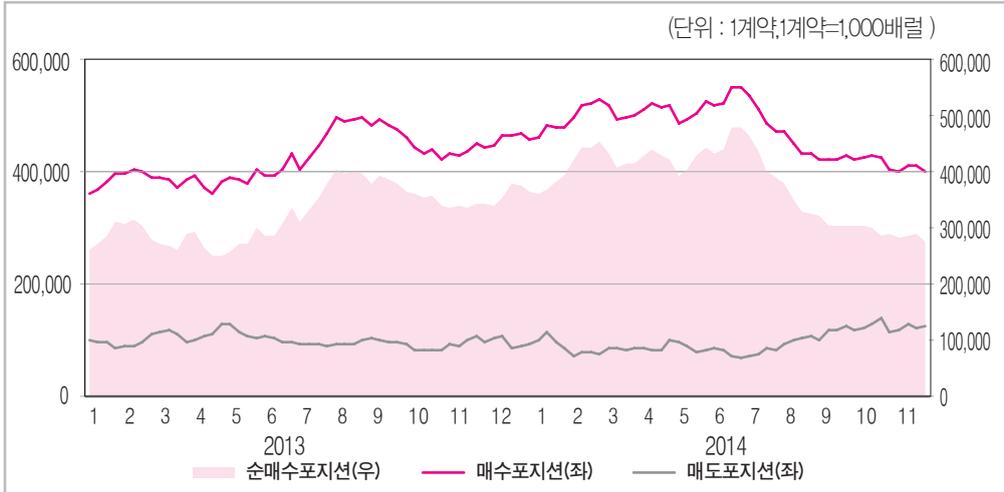


자료: 한국석유공사

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

- (정치적 리스크) 여전히 존재하는 ISIL(Islamic State of Iraq and the Levant, 이슬람국가)의 위협과 리비아의 정정불안, 이란 핵 협상 타결 불발 등 전통적 주요 원유 공급 지역의 정치적 불안 내년에도 존속
 - 미국의 공습에도 불구하고 부족민 학살, 포로 집단 참수 등을 자행하던 이슬람국가가 이라크 정부와 쿠르드 지역 정부와의 원유 생산 가동과 관련한 협약을 위협할 뿐 아니라 리비아로 세력을 확장
 - 이란 핵 협상(11/24)이 타결되지 않음에 따라 내년 7/1까지 對이란 원유금수조치 지속 불가피
- (투기요인) 원유가격 급락으로 저가 매수 유입이 불가능하지는 않으나 전방위적 유가 하락을 막기 어려운데다 달러 강세가 혼합되어 내년 WTI 선물의 투기 매력도는 낮은 상황
 - 유가의 현물 가격 및 선물 가격이 함께 고점에 올랐던 지난 6월 약 48만 계약에 달했던 WTI 선물옵션 순매수 포지션은 현선물 가격 급락과 함께 11월 말 현재 약 27만 계약까지 내려온 모습
 - 만기가 긴 선물의 경우 장단기 스프레드가 역전되는 등 내년에도 유가가 크게 상승할 가능성이 높지 않아 선물옵션 매수세도 급등하기 어려울 전망

〈그림 II-20〉 NYMEX-WTI 선물옵션 투기 포지션



자료: 미 상품선물 거래위원회

- (유가전망) 공급 측면에서의 불확실성이 큰 상황이나 저유가 흐름을 거스르기 어려울 것으로 예상되어 내년 유가는 올해보다 낮아질 전망
 - 올 하반기 급격한 유가 하락을 이어가며 내년도 저유가 흐름을 지속할 것으로 전망
 - 미국의 본격적인 셰일가스 공급으로 OPEC와 에너지 패권을 놓고 공급을 경쟁적으로 늘린 것이 올 하반기 유가 급락의 원인
 - 미국과 OPEC의 에너지 전쟁 및 OPEC 내부 합의 등은 내년 연내 지속될 변수
 - 그러나 일정 수준 이하의 유가는 OPEC내 재정 취약국 및 미국 셰일가스 기업들에게도 치명적이므로 지속적인 공격적인 유가 하단 돌파 실험은 어려울 것으로 예상

〈표 II-7〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망

(단위: \$/bbl)

기관 (전망시기)	유종	2013 평균	2014					2015				
			1Q	2Q	3Q	4Q	평균	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
EIA (12.9)	WTI	97.91	98.75	103.35	97.78	75.40	93.82	60.33	58.33	65.00	67.33	62.75
CERA (12.9)	Dubai	105.56	104.46	106.13	103.12	76.30	97.08	63.85	58.62	64.36	66.21	63.26
PIRA (12.5)	Brent	108.65	108.20	109.60	103.00	79.93	99.90	74.42	72.92	76.00	80.00	75.83

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

자료: EIA, 한국석유공사(www.petronet.co.kr)

2) 주요 원자재 및 농산물 가격

- (금) 기본적으로 달러화 강세에 따른 약세 기조를 보이겠지만 가격 강세 요인과 약세 요인이 내년 맞물리며 낮은 수준에서의 등락을 보일 전망
 - 달러 강세 전망, 유가 하락에 따른 생각보다 좋은 경기 부양 등은 금 가격 하락 요인
 - 유럽 주변국의 불안, 중국의 성장 둔화 심화, 일본의 민간소비 및 투자 회복 부진 등의 세계 경기 하방 리스크는 금 가격 상승 요인
- (비철금속) 기본적으로 내년 공급에 비해 수요가 늘어나며 가격이 상승할 가능성이 높겠지만 달러화 강세 및 세계 경기 하방 리스크가 상승폭을 제한할 것으로 전망
 - 구리 가격은 중국의 기준금리 인하로 오르는 듯 했으나 중국 경기 둔화 가능성의 반증으로 내려가며 내년에도 중국경기의 연착륙 확인 때까지 박스권을 횡보하다 확인 후 본격적으로 상승할 것으로 예상

- 자동차 업계의 알루미늄 수요가 미국의 견조한 회복 전망에도 불구하고 유로존의 경기 불확실성으로 감소할 가능성이 있어 알루미늄 가격은 당분간 미국과 유로존의 경기 지표 확인 때마다 등락을 거듭하다 회복세 목도 후 상승할 전망
- (농산물) 큰 폭의 수요 증가 이슈가 없는 가운데 생산 및 재고가 넉넉해 농산물은 내년에도 가격 하락세를 유지할 것으로 전망
- 미국을 중심으로 옥수수, 소맥 등의 수확이 거의 마무리된 가운데 올해와 내년 옥수수 생산량은 사상 최대이며 세계 곡물 수급은 올해와 내년 생산우위
- 옥수수를 원료로 하는 미 에탄올 등의 의무사용량 결정이 내년으로 연기되며 옥수수 수요 불확실
- 옥수수, 소맥 등 가격이 낮아진 농산물에 대한 저가 매수세 유입 가능하나 큰 폭의 가격 상승을 이끌기는 어려울 전망

〈그림 11-21〉 금



〈그림 11-22〉 구리



〈그림 II-23〉 알루미늄



〈그림 II-24〉 니켈



〈그림 II-25〉 옥수수



〈그림 II-26〉 소맥



(3) 주요국 환율

- (주요국 환율) 미국의 금리 정상화 정책 대비 Non-미국(유로존, 일본, 중국 등)의 양적완화 정책 견지에 따라 2015년 달러화는 강세를 지속할 전망
 - (미달러) 타국 대비 견조한 성장세를 지속하고 있는 미국에 대한 베팅으로 외환시장에서 달러화는 지속적인 강세를 보일 것으로 예상
 - 단, 수출 악화와 추가적 유가 하락에 대한 유인이 미국 경제 성장에 하방 리스크로 작용할 가능성 상존함에 따라 미국의 대외 압력 행사 가능
 - (유로) 주요국의 성장 동력이 약화되는 가운데 성장 정체를 막기 위해 유럽중앙은행이 각종 양적완화 정책을 추가적으로 내놓을 가능성이 높아 유로화는 추가적인 약세를 보일 전망
 - 내년 그리스의 추가적인 구제자금 신청 가능 등 주변국 위기 재점화 가능
 - (일본엔) 성장 후퇴를 막기 위해 일본중앙은행이 양적완화 정책을 지속할 것으로 예상돼 엔화는 추가적인 약세를 시현할 것으로 예상
 - 미국의 기준금리 인상이 신중한 속도와 충분한 시장과의 소통 후에 이루어질 것으로 예상돼 엔캐리 트레이드의 영향으로 엔화 약세가 오버슈팅할 가능성은 높지 않을 전망
 - (중국위안) 자본 유출입을 통제하고 있으나, 성장 동력 전환 가운데 경기 경착륙을 막기 위해 내년 추가적인 금리 인하 등 통화 완화 정책을 내놓을 것으로 예상돼 위안화는 소폭 약세를 보일 전망

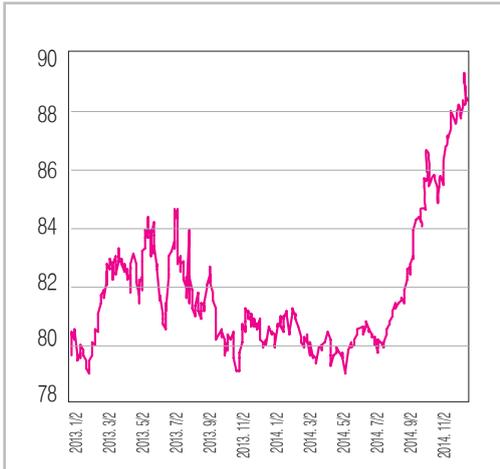
〈표 11-8〉 주요 투자은행들의 환율 전망

	3개월 후	6개월 후	9개월 후	12개월 후
달러/유로	1.21	1.18	1.16	1.15
엔/달러	119	122	123	124
위안/달러	6.13	6.14	6.13	6.17

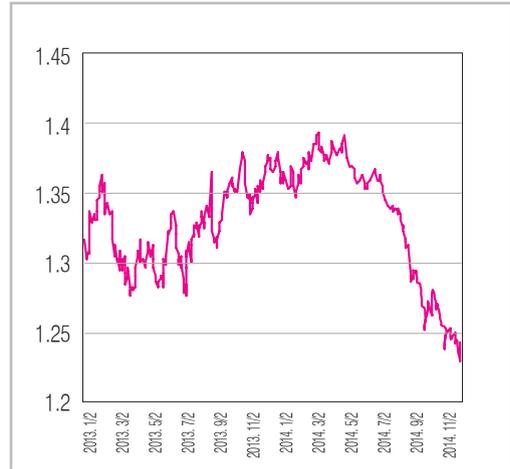
주: JP모건 외 14개 투자은행의 전망치 평균값, 전망시점은 12/2~12/8

자료: 국제금융센터

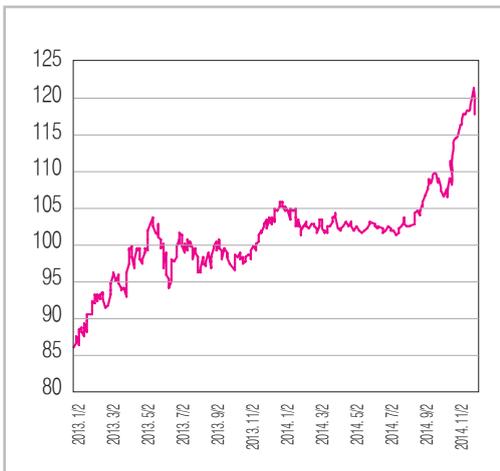
〈그림 II-27〉 달러 인덱스



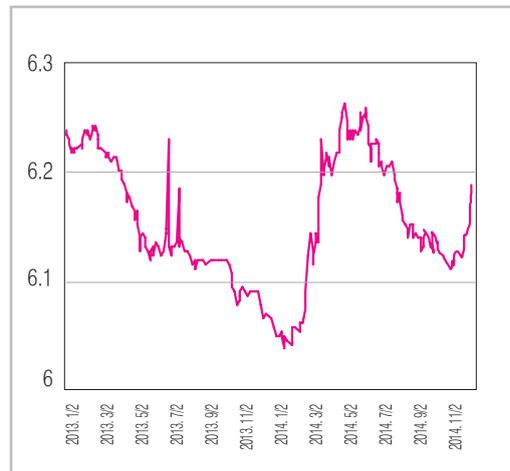
〈그림 II-28〉 달러/유로 환율



〈그림 II-29〉 엔/달러 환율



〈그림 II-30〉 위안/달러 환율



- 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정

〈표II-9〉 전망의 주요

	2013년	2014년	2015년
세계경제성장률	3.3%	3.3%	3.8%
국제유가(두바이유 기준)	106달러/배럴	97달러/배럴	63달러/배럴

2. 2014~2015년 국내경제전망

(1) 경제성장

- 성장률 : 2014년 3.4% → 2015년 3.7%

- 세계경제 개선, 대내적으로는 확장적 경제정책 운용 등의 영향으로 2015년 성장률은 2014년에 비해 0.3%p 높은 3.7%로 전망됨
 - (세계경제 개선) IMF는 2015년 세계경제성장률을 2014년 3.3%보다 0.5%p 높은 3.8%로 전망
 - ✓본원 거시계량모형에 의하면 전세계 GDP가 1% 상승하면 우리 수출은 약 1.97% 높아지는 효과
 - (정책 여건) 통화 및 재정정책 모두 확장적 경제 운영이 예상됨
 - ✓2015년 3/4분기까지 GDP갭률⁷⁾이 마이너스 구간(디플레이션 갭)으로 추정됨에 따라 금리인하 여력
 - ✓2015년 정부 총지출 증가율은 5.5%로 2011년⁸⁾ 이후 최고로 높게 편성

7) GDP갭률(%) = (실제GDP-잠재GDP)/잠재GDP, (+)인플레 갭, (-) 디플레갭

8) 정부 총지출 증가율(%): 10.6(2009), 2.9(2010), 5.5(2011), 5.3(2012), 4.0(2013)

〈그림 II-31〉 GDP갭률 및 기준금리



자료: 한국은행, 한국경제연구원

〈표 II-10〉 2015년 예산 주요내용

(단위: 조 원, %)

	2014년	2015년	2014년 대비	
	본예산(A)	본예산(B)	B-A	증가율
총지출	355.8	375.4	19.6	5.5
보건·복지·고용	106.4	115.7	9.2	8.7
교육	50.7	52.9	2.2	4.4
문화·체육·관광	5.4	6.1	0.7	13
환경	6.5	6.8	0.4	5.5
R&D	17.8	18.9	1.1	6.4
산업·중소·에너지	15.4	16.4	1.0	6.8
SOC	23.7	24.8	1.1	4.7
농림·수산·식품	18.7	19.3	0.6	3.1
국방	35.7	37.5	1.8	4.9
외교·통일	4.2	4.5	0.3	6.7
공공질서·안전	15.8	16.9	1.2	7.3
일반·지방행정	57.2	58	0.8	1.4

자료: 기획재정부

- 글로벌 성장전망 약화, 엔저심화에도 불구하고 국제유가의 큰 폭 하락이 경기하방 위험을 완화할 것으로 예상됨에 따라 2015년 성장률은 기존(2014년 9월 전망) 3.7%로 동일하게 유지
 - 美 기준금리 조기 인하시 취약 신흥시장국들의 금융·외환시장이 크게 동요 가능성, 유로지역의 디플레이션(deflation) 등 장기정체 우려, 일본의 소비세 인상 이후 경기침체 등 후유증 지속, 중국의 성장둔화에 대한 불안 등으로 글로벌 성장전망 약화(IMF는 이미 10월 세계경제성장률을 4.0%에서 3.8%로 하향)
 - 기존 예상보다 심화되는 엔화 절하 추세도 우리 성장에 부정적 요인
 - 대내적으로도 가계부채 디레버리징 진행, 기업투자심리 위축 등이 회복세를 추가적으로 제약할 가능성
 - 하지만 미국의 셰일가스 생산확대 등에 따른 국제유가 급락이 세계경제 및 한국 경제에 미치는 긍정적인 효과는 상기의 대내외여건의 리스크 요인들의 부정적 효과를 상쇄할 것으로 보임

〈표 11-11〉 전망의 외생변수 변경과 예상 효과

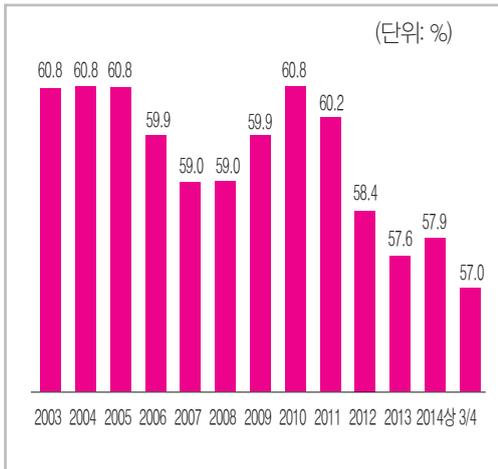
	2014년 9월 전망	2014년 12월 전망	성장률 효과
세계경제성장률(2015년)	4.0%	3.8%	-
국제유가(두바이, 2015년 평균)	102달러/배럴	63달러/배럴(약 40% 하락)	+
엔/달러(2015년 말)	110엔	125엔	-

자료: 한국경제연구원 분기 모형

■ 민간소비 : 2014년 1.8% → 2015년 2.5%

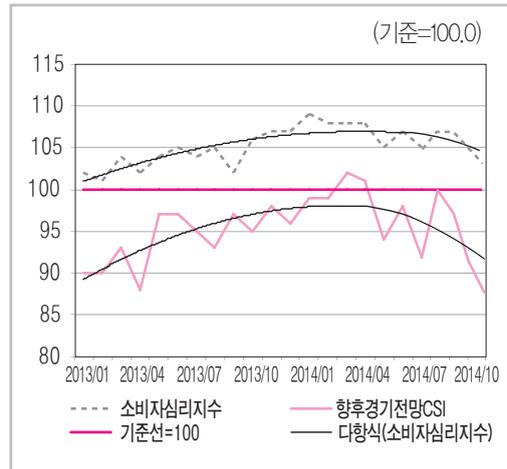
- 민간소비 증가율이 전년대비 개선되겠으나 여전히 성장률을 하회하는 낮은 추세가 지속될 전망
 - 물가안정, 고용회복(2015년 중 약 42만 명 증가 전망), 주택경기 하락세 완화 등으로 소비증가율이 소폭 높아질 전망
 - 하지만 가계부채 부담과 부동산가격 추세적 하락세가 소비 회복세를 제약
 - ✓ 부채 디레버리징으로 평균소비성향의 하락추세가 지속
 - ✓ 중장기적인 주택 수요 위축 요인으로 부동산 경기 회복세가 제한적일 전망
 - 소비심리지수는 2014년 상반기 이후 하락세를 보이고 있어 향후 소비회복이 빠르지 않을 것임을 시사

〈그림 II-32〉 가계 평균소비성향



주: 평균소비성향=소비지출/가계소득*100

〈그림 II-33〉 소비심리지수(CSI)



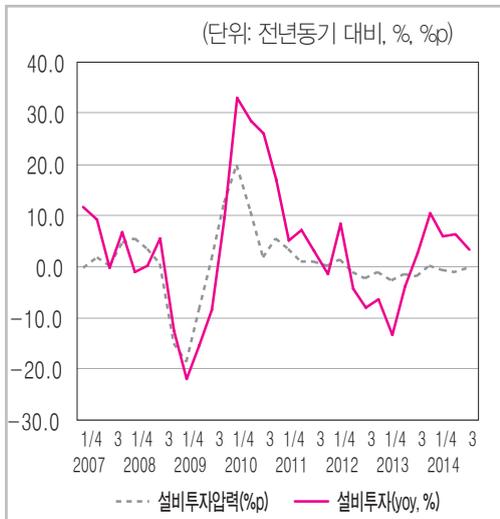
자료: 통계청

■ 설비투자 : 2014년 5.8% → 2015년 5.9%

- 2015년에는 2014년(5.8%) 보다는 소폭 개선되는 추세가 예상
 - 설비투자 회복의 전제라고 할 수 있는 ‘경기전망’이 전년대비 개선
 - ✓ 수출과 설비투자의 높은 상관계수를 고려할 때, 세계경제 개선 → 수출회복 → 설비투자 증가라는 긍정적 파급효과가 기대
 - 또한 정부의 ‘확장적인 정책운용’의 추진으로 그동안 정책환경 변화에 대한 불확실성으로 장기간 미집행된 투자가 현실화되는 효과도 기대됨
 - 엔저를 활용해 시설재를 수입, 설비투자를 한 기업에 세제지원을 확대하는 정부 정책도 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상
 - ✓ 중소·중견기업에 대해 2015년 말까지 자동화설비 관세를 50%(중견기업은 30%) 감면해주고 가속상각제도도 효과적으로 운용(정부의 엔저 대책 2014. 10)
- 하지만 기업의 투자여력 약화, 조달비용 상승, 투자심리 약화 지속 등으로 인해 과거와 같은 높은 투자 증가율을 기대하기는 쉽지 않음

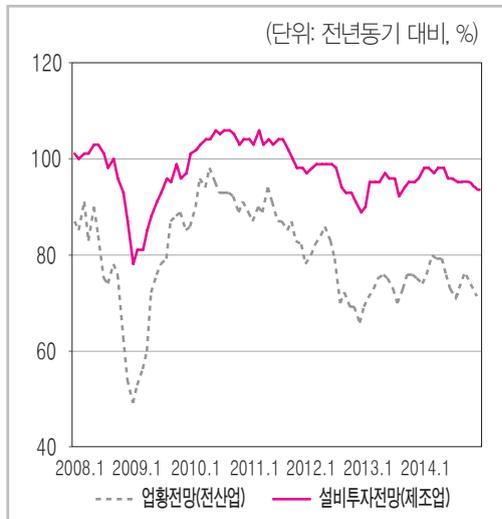
- 근본적인 투자여력의 원천이 될 수 있는 영업이익률이 최근 하락하고 있음
 - ✓ 한국은행이 발표한 ‘2분기 상장기업 경영분석’에 따르면 기업의 매출액영업이익률이 2013년 2분기 5.4%에서 2014년 2분기에는 4.2%로 하락
 - ✓ 향후에도 주력업종인 석유화학, 전기전자, 자동차, 조선 등이 엔저 심화 등을 고려할 때 영업이익률 하락세가 지속될 가능성이 높음
- 또한 미국 기준금리인상은 글로벌 금리 상승으로 이어져 투자자금의 조달비용이 높아질 경우 투자 확대를 제약할 것임
- 유럽 재정위기 이후인 2011년 이후 경기전망이 불확실해 지면서 국내 투자수요나 투자심리 회복이 정체 내지 하락 국면을 지속하고 있음
 - ✓ 설비투자 압력지수(생산증가율에서 생산능력증가율을 차감하여 계산)가 0% 미만을 지속하고 있어 투자수요가 크지 않은 상황(설비투자압력지수와 설비투자증가율간에는 높은 상관성(상관계수 0.87)을 가짐)
 - ✓ 한은이 조사하는 제조업의 설비투자전망 지수도 80 미만에서 방향성 없이 등락하는 모습

〈그림 II-34〉 설비투자압력*



주.* = 생산증가율-생산능력증가율

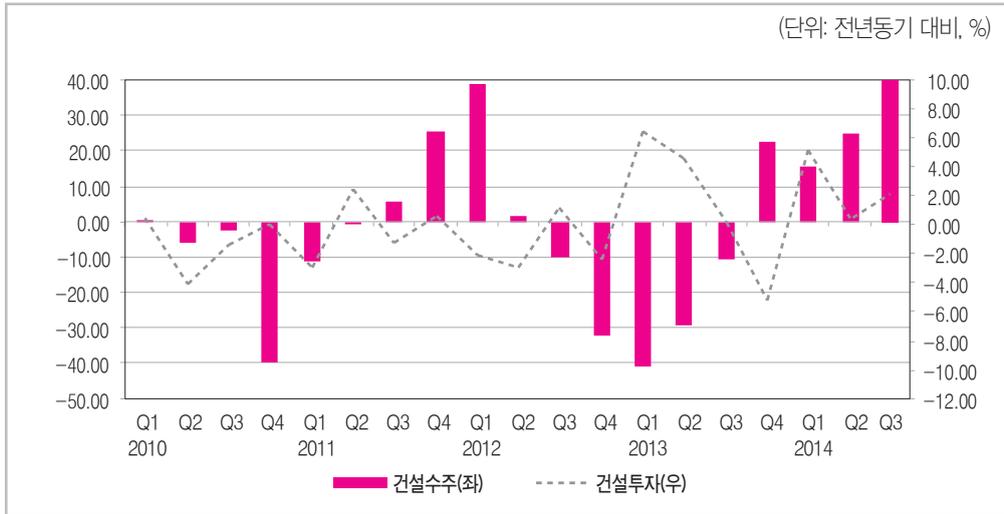
〈그림 II-35〉 BSI (업황 및 설비투자)



자료: 한국은행

- 건설투자 : 2014년 2.1% → 2015년 2.7%
- 정부의 부동산 활성화에 대한 기대감, 2015년 SOC예산(안) 확대 등의 영향으로 건설투자 증가율은 2014년에 비해 높아질 것으로 예상됨
 - 2014년 하반기 이후 DTI, LTV 등 금융규제 완화, 재건축 완화 등에 이어 분양가상한제, 재건축부담금 관련 추가적인 부동산 대책에 대한 기대감 등이 시차를 두고 주택 및 건물 건설투자 증가에 기여할 것임
 - ✓ 선행지표인 건설수주가 2013년 4분기 이후 높은 증가세를 보이고 있는데 건설투자와 건설수주 증가율 간 시차 상관계수가 약 6분기 정도의 시차가 존재하는 점을 고려하면 2015년 하반기 건설투자가 개선될 가능성이 높음
 - 또한 2015년 SOC 예산이 24.8조 원으로 전년대비 4.7% 늘어나면서 공공토목건설부문도 회복될 전망
- 하지만 기본적으로 부동산 시장 회복을 제약하는 구조적 수요 위축 요인이 시장을 지배하고 있는 한, 건설투자의 회복세는 제한적 수준에 그칠 전망
 - ✓ 중장기적으로 고령화·저출산, 주택 주수요층인 35~54세 인구 감소, 주택에 대한 소유개념 약화, 베이비부머 세대의 은퇴 등은 구조적 주택수요 위축 요인으로 작용할 것임

〈그림 II-36〉 건설투자와 건설수주



자료: 통계청

(2) 수출입 및 경상수지

■ 수출증가율(BOP 기준) : 2014년 1.9% → 2015년 3.6%

- 미국을 제외한 주요국 경기둔화 및 환율변동성 확대 등에 따라 수출회복세는 강하지 않을 전망
 - (미국 제외 주요국 경기 둔화) 대미 수출은 견조하겠지만, 중국, 유로존, 일본 등에 대한 수출 부진은 지속될 전망
 - ✓ 올 1.1~11.20일 중 수출 증가율: 對미국(12.9%), 對일본(-5.4%), 對중국(-0.1%), 對독일(-2.3%), 對프랑스(-25.3%) 등
 - (중국의 가공무역 비중 축소) 중간재 위주의 한국 수출에 구조적인 부정적 요인으로 작용
 - ✓ 한국의 중간재 수출비중은 2013년 기준으로 약 73%이며 중국의 가공무역비중은 2000년 약 55%에서 2014년에는 약 37%로 하락
 - (엔화의 원화대비 상대적 약세) 일본 BOJ의 추가 양적 완화로 엔저가 심화될 경우 자동차, 철강, 선박, 기계 등 일본과의 경합도가 높은 품목들을 중심으로 경

쟁력 변화가 초래될 가능성

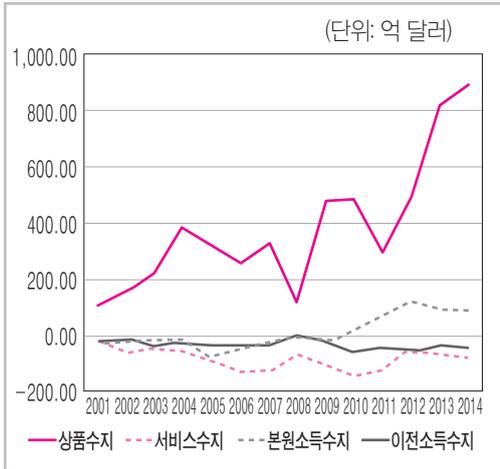
- ✓향후 일본기업들이 수출단가를 하향조정⁹⁾할 경우, 한국 수출에 미치는 부정적 영향은 현재보다 더 클 것으로 우려
- (美 출구전략 시행) 신흥 개도국의 금융 및 경기 불안으로 이어질 경우 동 지역에 대한 우리 수출이 위축될 수 있음

■ 경상수지 흑자: 2014년 876억 달러 → 2015년 866억 달러

- 2014년 연간 경상수지 흑자규모는 사상 최대규모인 876억 달러로 추정됨
 - 1~10월 중 경상수지 흑자규모는 706.6억 달러
- 2015년에는 상품수지 흑자 지속에도 불구하고 서비스수지 적자 전환이 예상됨에 따라 경상수지 흑자규모는 전년대비 소폭 축소된 약 866억 달러로 전망됨
 - (상품수지) 미국 중심의 세계경제 회복의 영향으로 수출증가세가 다소 회복되었으나 수입은 국제유가 하락에 따른 수입단가 하락의 영향으로 수출증가율을 하회하면서 상품수지 흑자가 확대될 전망
 - (서비스수지) 대외경쟁력 열위에 사업서비스, 지적재산권사용료, 금융부문 등 부문에서 적자가 지속되는 가운데 원화의 상대적 강세, 해외소비수요 증가 등의 영향으로 여행수지 적자가 확대
 - (본원소득수지) 해외 포트폴리오 투자 활성화에 따른 배당 이자 수익 증대의 영향으로 흑자폭 증가
 - (이전소득수지) 일반정부의 경상이전, 근로자 송금이전 등에서 적자 지속 영향으로 확대 추세가 예상됨

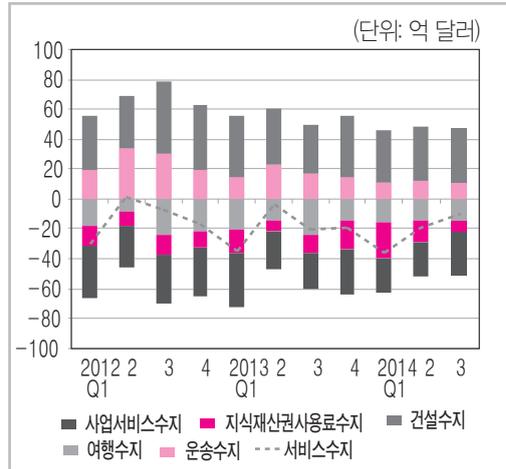
9) 일본 수출단가는 2013년 1.8%, 2014년 1~8월 중 1.7% 하락에 그침

〈그림 II-37〉 경상수지 구성항목별 추이



자료: 한국은행

〈그림 II-38〉 서비스수지 추이



자료: 한국은행

(3) 물가

■ 소비자물가 : 2014년 1.3% → 2015년 1.7%

- 국제유가 큰 폭 하락, 수요회복 부진, 원/달러 환율의 제한적 상승 등으로 물가상승압력이 낮아 2015년에도 1%대 물가상승률 전망
 - 상반기까지는 성장세가 빠르지 않아 디플레 갭(실제GDP(수요)가 잠재GDP(공급)을 하회하는 정도)이 지속되면서 수요측면 물가압력은 약화
 - 기대인플레이션율도 3% 미만으로 하락하고 근원 인플레이션율도 2% 미만으로 하락하는 등 내부적 물가 상승 모멘텀도 약화되는 모습
 - 원/달러 환율 상승도 그 폭이 크지 않아 물가상승 압력은 제한적
- 하지만 담뱃값 인상의 영향으로 2014년에 비해서 소비자물가 상승률은 소폭 높아질 것으로 추정됨
 - 담뱃값이 2,000원 인상(약 80% 인상)될 경우, 소비자물가 상승률은 약 0.56%포인트 높아지는 것으로 계산됨

- 담배값 인상 효과를 제외하면 2015년 물가상승률은 2014년에 비해 낮은 1.1% 정도로 전망됨

〈표 II-12〉 담배값 인상의 효과

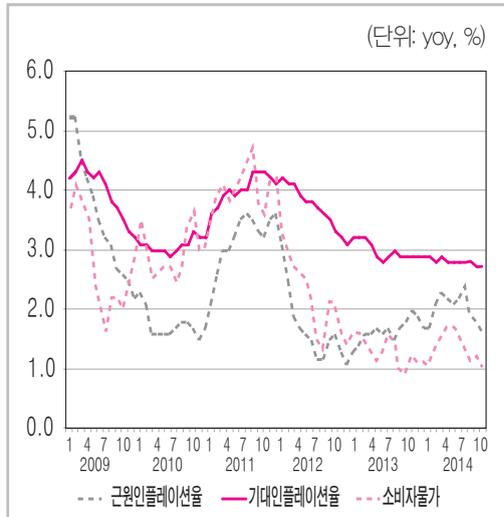
(단위: yoy, %)

	소비자물가지수			
	가중치	2014년 (추정)	2015년 (전망)	증가율
전체	1.0000	109.05	110.87	1.67
담배(국산)	0.0048	100.00	180.00	80.00
담배(수입)	0.0029	107.45	193.41	80.00
담배 제외	0.9923	109.10	110.30	1.10

자료: 한국은행

〈그림 II-39〉 근원물가, 기대인플레이션

(단위: yoy, %)



자료: 한국은행, 한국경제연구원

(4) 시장금리 및 원/달러 환율

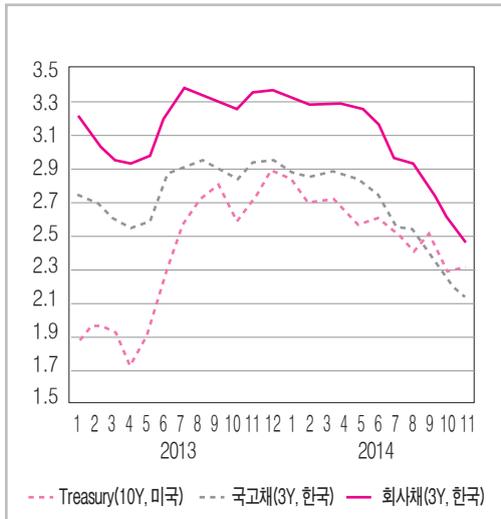
- 회사채수익률(3년, AA-): 2014년 3.0% → 2015년 2.8%

- 상반기는 기준금리 추가 인하 기대감 등으로 시장금리 하락세 전망
 - 우리나라 기준금리는 불안한 경기흐름, 대외여건 불확실성 확대, 마이너스 생산 갭 등 고려해 상반기 중 1~2차례 추가 인하 여지
 - 본격적인 미국 기준금리 인상 이전인 상반기 중 미국 장기국채 금리 상승 폭이 제한될 것으로 보이는 점도 국내 시장금리 상승 제약
 - ✓ 양적완화 종료, 기준금리 인상 기대에도 불구하고 당분간 국제금융시장 및 지

정확적 불안 등에 따른 안전자산 수요의 영향으로 미국 국채금리는 하락 내지는 유지

- 하반기에는 미기준금리 본격 인상, 국내 성장률 및 물가상승률 회복¹⁰⁾등의 영향으로 반등
 - 미국의 기준금리 인상이 미국 장기국채금리 상승으로 이어지면서 국내 금리도 상승 압력을 받을 전망
 - ✓ 주요 투자은행들의 서베이 결과, 미국의 기준금리는 내년 2분기 이후 1~3차례 인상되어 2분기 0.33%, 4분기 0.88%로 될 전망
 - 또한 국내 성장률 및 물가상승률이 완만하게 개선되고 기준금리의 추가 인하 여지가 축소되는 점도 국내 시장금리 상승요인으로 작용

〈그림 II-40〉 미국 장기국채금리와 한국 시장금리



자료: 한국은행, 국제금융센터

〈표 II-13〉 주요국 정책금리 전망¹¹⁾

(단위: %)

	미국	유로존	일본
	Fed Funds Rate	Refinance Rate	Call Rate(official rate)
2014.11월 현재	0.00-0.25	0.05	0.1
14.4Q	0.00-0.25	0.05	0.00-0.10
15.1Q	0.00-0.25	0.05	0.00-0.10
15.2Q	0.31	0.05	0.00-0.10
15.3Q	0.64	0.05	0.00-0.10
15.4Q	0.88	0.05	0.00-0.10

자료: 관세청

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

11) Barclays, Goldman Sachs, UBS, Bank of America, Credit Suisse, JPMorgan, Deutsche Bank, HSBC 등 8개 투자은행 전망치

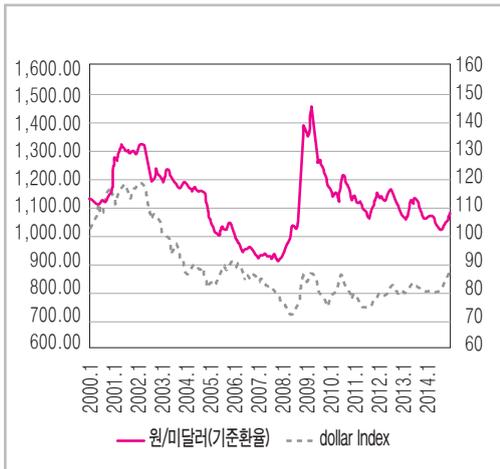
■ 원/달러 : 2014년 1,051원 → 2015년 1,071원

- 美 기준금리 인상의 영향으로 지속적인 상승압력을 받겠지만 큰 폭의 경상수지 흑자는 2015년 원/달러 환율 상승 폭을 제한할 전망

- 2015년 중반 기준금리 인상이 예상되는 미국과는 달리 일본 및 유로지역은 통화완화 정책이 유지 내지 강화되면서 달러 강세기조가 예상됨
 - ✓ 일본은 소비세인상 이후 약화된 내수 성장세를 유지하고 수출부진을 완화하기 위해 추가 통화완화정책이 지속
 - ✓ ECB는 경기부진, 디플레 우려 등에 대응하기 위해 기준금리 인하를 포함한 다양한 통화확대 정책의 압력이 높은 상황
- 글로벌 달러 강세는 원/달러 환율의 주요 상승요인으로 부각
 - ✓ 달러 인덱스와 원/달러 환율의 상관계수(2000년 1월~2014년 11월)는 약 0.50
- 반면 큰 폭의 경상수지 흑자는 원/달러 환율의 상승을 제약할 전망
 - ✓ 2015년 명목 GDP대비 경상수지 흑자 비율이 2014년 대비 축소되지만 여전히 5%를 초과하면서 원/달러 환율의 지속적인 하락압력으로 작용할 가능성
 - ✓ 명목 GDP대비 경상수지 흑자 비율은 2012년 이후 4년 연속 4%를 초과(2012년 4.16%, 2013년 6.22%, 2014년 6.16%, 2015년 5.98%)¹²⁾

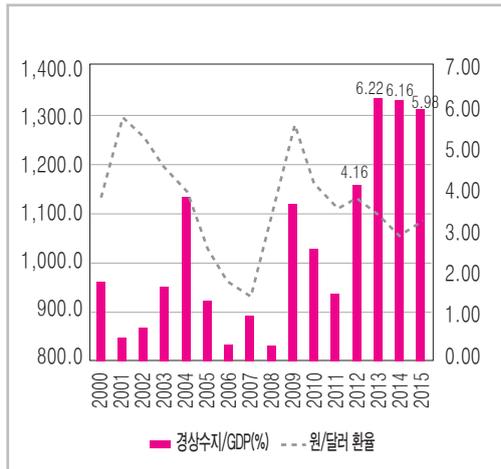
12) 2014년, 2015년은 KERI 전망치 기준

〈그림 II-41〉원/달러 환율과 Dollar Index¹³⁾



자료: 한국은행, 국제금융센터

〈그림 II-42〉원/달러 환율과 경상흑자비율



자료: 한국은행

13) 달러화의 국제적인 가치를 표시하기 위해 6개 주요통화의 거래 환율을 가중하여 계산한 수치

〈표 II-14〉 2014~2015년 국내경제전망

(단위: 전년동기 대비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2014		2015		2013	2014	2015
	상반	하반	상반	하반	연간	연간	연간
GDP	3.7	3.2	3.4	3.9	3.0	3.4	3.7
민간소비	2.0	1.7	2.4	2.6	2.0	1.8	2.5
건설투자	1.9	2.3	2.4	3.0	6.7	2.1	2.7
설비투자	7.5	4.2	5.3	6.6	-1.5	5.8	5.9
수출(재화+서비스)	4.1	2.9	4.4	5.3	4.3	3.4	4.8
수입(재화+서비스)	3.1	2.5	3.8	5.4	1.6	2.8	4.6
소비자물가	1.4	1.2	1.5	1.8	1.3	1.3	1.7
생산자물가	-0.3	-0.4	-1.5	-0.9	-1.6	-0.4	-1.2
경상수지(억 달러)	392.0	484.5	383.6	482.1	811.5	876.4	865.7
상품수지(억 달러)	441.7	489.1	459.8	516.1	827.8	930.8	975.9
수출(억 달러, BOP 기준)	3,120.7	3,179.8	3,208.4	3,320.0	6,181.6	6,300.6	6,528.4
증가율(%)	3.4	0.5	2.8	4.4	2.4	1.9	3.6
수입(억 달러, BOP 기준)	2,679.0	2,690.8	2,748.6	2,803.9	5,353.8	5,369.8	5,552.5
증가율(%)	0.3	0.3	2.6	4.2	-3.4	0.3	3.4
서비스 및 기타수지*(억 달러)	-49.8	-4.6	-76.2	-34.0	-16.3	-54.4	-110.2
환율(원/달러, 평균)	1,049.7	1,052.9	1,065.0	1,076.0	1,095.1	1,051.3	1,070.5
회사채 수익률(3yrs, AA-)	3.3	2.7	2.4	3.1	3.2	3.0	2.8
실업률(%)	3.9	3.4	3.8	3.5	3.1	3.6	3.6
취업자 증감(천 명)	596.5	512.0	468.8	362.5	385.8	554.2	415.7

* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합

제Ⅲ장

이슈분석

유가 하락과 외환시장 변동성

1. 검토 배경

- 경기회복 속도의 차이로 인해 주요국 통화정책 간 공조가 빠른 속도로 약화될 가능성 증가
 - 글로벌 금융위기를 거치며 세계 주요국의 통화정책은 서로 보조를 맞춰왔음
 - 2008년 글로벌 금융위기 발생 이후 세계 주요국의 통화정책은 침체 극복이란 동일한 목표를 추구하면서 통화정책의 공조는 더욱 강화
 - 그 결과, 미국과 주요국 기준금리 간 상관관계는 크게 상승(〈표 III-1〉 참조)

〈표 III-1〉 미국연방준비은행과 각국 중앙은행 기준금리 간 상관관계

상관계수	대안정기 (1980.01~2007.12)	금융위기 (2008.01~2014.08)	전체 (1980.01~2014.08)
유럽(1)	0.50	0.86	0.66
일본(2)	0.76	0.95	0.79
한국(3)	0.61	0.80	0.73
중국(4)	0.49	0.75	0.62

출처: 김성훈(2014), “세계 각국 중앙은행들의 통화정책 다변화와 한국의 정책 대응 방향”, 한국경제연구원

참고 (1) 1999년 유로존 출범에 따라, 1999년 1월 이전은 독일분데스뱅크의 기준금리를, 그 이후는 유럽중앙은행의 기준금리를 사용

(2) 일본중앙은행 정책금리는 할인율을 사용

(3) 한국중앙은행 정책금리는 머니마켓금리를 사용

(4) 중국인민은행의 기준금리 데이터는 본격적인 개방 이후는 1987년 1월부터 사용

- 최근 미국의 경기회복이 속도를 내면서 이들 국가 간의 통화정책 공조가 매우 빠른 속도로 약화될 것으로 전망
 - 미국이 2014년 10월 양적완화 3단계(QE3)를 종료함과 동시에 2015년 중반 이후 기준금리 상승이 예상되는 상황
 - 지속되는 경기침체를 극복하기 위해 유럽중앙은행이 기준금리를 인하하였지만 효과가 미흡한 상태여서 2015년에는 양적 완화를 시행할 가능성 점증
 - 그러나 이와 달리 영국은 2015년 하반기부터는 기준금리를 인상할 것으로 예상
 - 일본은 자산매입 규모를 더욱 확대하기로 하였으며, 중국 역시 기준금리를 인하하

고 하는 등 확장적 통화정책 기조를 강화

- 주요 국가들 간 통화정책 공조 약화로 신흥국 환율 급변이 우려되는 상황에서 우리나라 환율 변동성에 영향을 미치는 추가적 요인을 검토하고자 함
- 주요 국가들 간 통화정책 공조 약화로 국제금융시장의 변동성이 증폭할 가능성이 커짐
 - 주요국가들 간 통화정책 공조 약화 시 신흥국 환율 전망이 어렵고 예상치 못한 통화가치 급변이 발생할 가능성
- 최근 유가 급락으로 석유수출 신흥국 통화가치는 급격히 하락하는 중
- 우리나라는 산유국이 아님에도 불구하고 신흥국 통화가치 급변과 동조할 가능성이 제기되고 있어 검토가 필요

2. 최근 통화정책 공조성 약화 가능성

- 미국, 민간부문 노동시장 회복 지속으로 금리인상에 대한 기대 증가
- 미, 내수회복 지속으로 취업자 증가 확대 중
 - 비농업부문 취업자 수는 11월 32만 1천 명 증가하여 2014년 중 최대폭으로 증가하였고 2013년 평균 19만 4천 명보다 12만 7천 명 많은 수준
 - 이 중 31만 4천 개 일자리가 민간부문에서 만들어져 노동시장의 회복은 점차 가시화
- 노동시장 회복세가 지속됨에 따라 내년 중 금리인상 가능성 증가
 - 노동시장 회복세가 민간부문 중심으로 진행되면서 금리인상에 대한 '상당기간' 전제조건에도 불구하고 상당수의 IB들은 내년 중반 금리인상을 기대

- 유가하락으로 인플레이션 압력이 낮기는 하나 금리인상은 예정된 수준
- 미국을 제외한 유로존, 일본, 중국 등은 양적완화 강화 내지 지속할 것으로 전망
- 유로존, 디플레이션 우려 속에 국채매입을 통한 직접적인 양적완화 가능성 증가
 - 유로존, 2/4분기 0.1%, 3/4분기 0.2% 성장에 그치고 물가상승률도 0%대
 - 민간소비의 기여도는 소폭 상승했으나 고정투자의 기여도가 여전히 마이너스를 기록하고 있는 중이며 11월 제조업 PMI는 51.1로 2013년 8월 이후 최저치를 기록
 - 이탈리아는 은행부실 및 구조개혁 부진 등으로 경기 침체 중이며 유로존 전체적으로 저물가가 지속되면서 임금상승률이 제한되고 민간소비 개선도 함께 지체되고 있으며 4/4분기 성장률도 여전히 0.1%의 낮은 수준 예상
 - ECB는 6월 및 9월에 금리인하뿐만 아니라 가계 및 기업대출 확대를 위한 Targeted LTRO, 비금융기업 채권에 근거한 ABS 매입 등을 시행하였으나 경기 회복세는 미진
 - ECB는 유로존 국채를 매입하는 직접적인 방식의 QE를 시행할 가능성 증가
- 일본, 10월 말 추가 양적완화 결정 이후 당분간 확장적 통화정책 지속 예정
 - 장기국채(50조 엔→80조 엔), ETF(1조 엔→3조 엔), 부동산 투자신탁(300억 엔→900억 엔) 매입규모 확대를 통해 추가 양적 완화 시행
 - 3분기 GDP 성장률은 전기 대비 -0.4%를 기록해 2분기 연속 마이너스 성장
 - 2013년 4월 이후 지속된 양적완화정책을 지속할 것으로 전망
- 중국, 2년 4개월만에 10월 말 추가 양적완화 결정 이후 당분간 확장적 통화정책 지속
 - 2014년 초반 미세경기부양책에 힘입어 2분기 7.5%로 성장률이 상승한 이후 3분기 다시 7.3%로 하락하여 회복 모멘텀을 이어가지 못함
 - 특히 산업생산, 소매판매, 고정자산투자 모두 증가율이 감소 추세를 지속하고 있고 7월에 2.3%를 기록한 소비자물가 상승률도 8월에 2.0%, 9월, 10월엔 1.6%를 기록하여 1%대로 진입한 상황
 - 또한 생산자물가는 32개월 연속 하락세를 보여 디플레이션 가능성마저 제기되고 있는 상황

- 뿐만 아니라 2014년 주택가격 하락폭이 4.4%를 기록하는 등 가시적인 회복세를 보이지 못하고 있음
 - 경기 하방 위협에 선제적으로 대응하기 위해 지난 11월 인민은행은 예금금리(3.00%→2.75%) 및 대출금리(6.0%→5.6%)로 인하하였고 내년까지 1~2차례 기준을 인하 등의 추가적인 조치 예상
- 세계 주요국의 통화정책 공조성이 급격히 약화되면서 금융시장 변동성 증대에 대한 우려 증가
- 주요 국가들의 통화정책 공조성이 약해질 경우 특정 국가에 대한 쏠림현상으로 환율 변동성이 커질 수 있음
- 특히, 신흥국들의 환율 전망이 상당히 어려운 상황이 지속되면서 통화가치의 과도한 변동이 발생할 수 있음

3. 유가 하락과 환율 변동성

- 원-달러 환율의 변동성은 국제투자자 위험도평가(VIX)뿐만 아니라 국제원자재 가격 변화율에 의해 영향을 받음
- 국제원자재 가격이 하락할 경우 원-달러 환율의 변동성은 증대
- 1990년 이후 원-달러 환율의 변동성은 유가를 포함한 국제원자재 가격 하락 시 증대

〈표 Ⅲ-2〉 원-달러 환율 변동성 결정요인

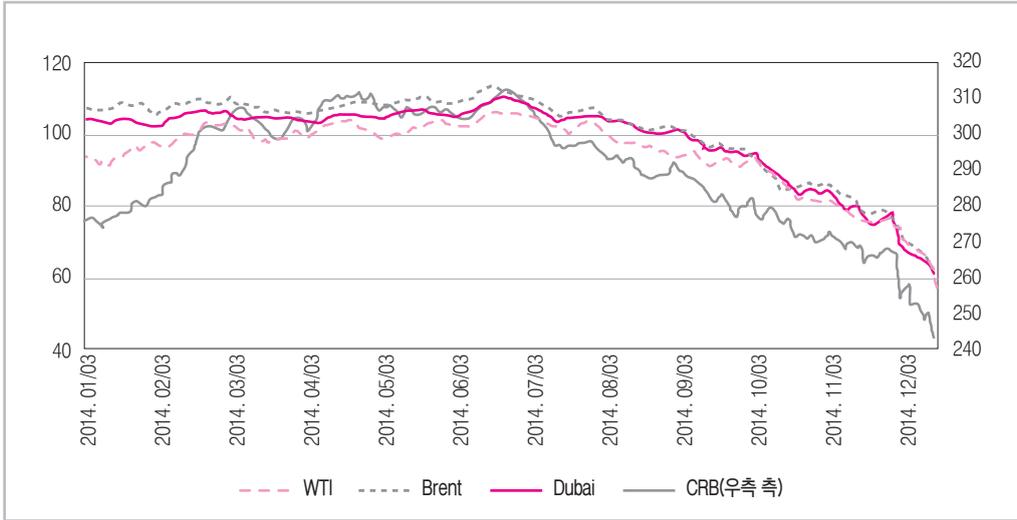
원-달러 변동성(%)	1990.01 ~ 2014.08				2000.01 ~ 2014.08			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
국제투자자 위험도평가 VIX	0.09 (5.10)***	0.08 (7.95)***	0.08 (7.30)***	0.08 (6.65)***	0.08 (4.21)***	0.07 (5.87)***	0.07 (5.97)***	0.07 (5.92)***
국제원자재 가격변화율 △GSCI (%)		-0.06 (-2.78)***	-0.06 (-2.56)**	-0.06 (-2.48)**		-0.04 (-2.75)***	-0.04 (-3.05)***	-0.04 (-2.98)***
미국연방기금 금리FF			-0.02 (-0.49)	-0.02 (-0.50)			-0.05 (-2.30)**	-0.05 (-2.43)**
미국산업생산 성장률△IND (%)				0.07 (0.54)				-0.08 (-0.97)
R ²	0.28	0.34	0.34	0.34	0.55	0.61	0.62	0.62

출처: 김성훈(2014), “세계 각국 중앙은행들의 통화정책 다변화와 한국의 정책 대응 방향”, 한국경제연구원

참고: 괄호 안은 t-통계값으로 Newey-West 조정을 거친 값. 이때 pre-whitening lag 값은 Schwarz Information Criterion에 의해 결정. 별표수는 유의미도 표시의 관습에 준함. 소수점 두자리 표시된 모든 값은 소수점 세 번째 자리에서 반올림 한 값.

- 국제원자재 가격은 2014년 중반 이후 유가를 중심으로 크게 하락
 - 곡물, 원유, 귀금속 등의 주요 21개 품목의 상품선물 시세를 지수화한 CRB 지수는 2014년 최고치 대비 22.1% 하락
 - 유가는 종류에 상관없이 모두 크게 하락하여 2014년 최고치 대비 WTI는 46.1%, Brent유는 46.3%, Dubai유는 45.6% 하락
 - 유가를 기준으로 우리나라 환율 변동성은 6개월 사이 약 2.8% 정도 증가

〈그림 Ⅲ-1〉 원자재 및 유가 하락 추이



자료: 국제금융센터

- 유가 하락 시 산유국이 대거 포함된 신흥국 환율의 변동성이 증가하는 현상을 감안하면, 우리나라 통화는 국제금융시장에서 여전히 신흥국 통화와 유사한 취급을 받는 것으로 추정
- 국제원자재 가격 하락 시 주요 선진국과 신흥국 환율의 변동성은 상이한 반응을 보임
 - 국제원자재 가격은 주요 선진국 환율 변동성과 통계적으로 유의미한 관계를 가지지 않음
 - 그러나, 한국 및 산유국을 대거 포함한 주요 신흥국 가중평균 환율의 변동성은 국제원자재 가격 하락 시 증가하는 것으로 나타남
 - 한국 원화의 달러화 대비 환율변동성 역시 국제원자재 가격 하락 시 증가하는 것으로 나타남
- 한국은 비록 산유국은 아니지만 국제금융시장에서 원화는 산유국이 포함된 신흥국 통화와 유사한 취급을 받는 것으로 판단

〈표 Ⅲ-3〉 유가 변동과 신흥국 환율 변동성

달러 대비 환율변동성 (%)	2000.01 ~ 2014.10		
대상	선진국 기중평균 환율 (유로, 캐나다, 일본, 영국, 스위스, 호주, 스웨덴)	신흥국 기중평균 환율 (멕시코, 중국, 대만, 한국, 싱가포르, 홍콩, 말레이시아, 브라질, 태국, 필리핀, 인도네시아, 인도, 이스라엘, 사우디아라비아, 러시아, 아르헨티나, 베네주엘라, 칠레, 콜롬비아)	한국
국제투자자 위험도평가 VIX	0.023 (7.60)***	0.03 (6.69)***	0.07 (5.83)***
국제원자재 가격변화율 Δ GSCI (%)	-0.007 (-1.47)	-0.014 (-2.84)**	-0.043 (-2.77)**
R^2	0.37	0.47	0.61

출처: 김성훈(2014), “세계 각국 중앙은행들의 통화정책 다변화와 한국의 정책 대응 방향”, 한국경제연구원

참고: 괄호 안은 t-통계값으로 Newey-West 조정을 거친 값. 이때 pre-whitening lag 값은 Schwarz Information Criterion에 의해 결정, 별표수는 유의미도 표시의 관습에 준함. 소수점 두자리 표시된 모든 값은 소수점 세 번째 자리에서 반올림 한 값.

4. 시사점

- 환율의 방향성뿐만 아니라 국제원자재 가격 하락으로 인한 환율 변동성 증대에 대비하는 정책 구사도 필요
- 석유 및 각종 원자재 수출에 크게 의존하는 신흥국과의 차별성을 강조하는 정부의 국제금융외교 노력 필요
- 기본적으로 원-달러 환율의 변동성을 축소시킬 수 있는 정책적 대응 필요

- 충분한 수준의 외환보유고를 확충
 - 원화는 국제통화가 아니므로 위안화 직거래시장 개설에 이어 엔화 직거래시장도 개설할 필요
 - 주요국과의 통화스왑 신설 또는 재개
- 외환시장 교란 요인에 대한 적극적 대응
- G20회의에서 합의한 「자본이동관리원칙」을 바탕으로 외환시장 교란요인에 대해 질서있는 개입 준비
 - 중앙은행의 금리정책도 환율 안정화에 기여하도록 준비
- 거시건전성 대책을 통해 시장의 신뢰를 회복
- 무분별한 자본유입에 대해 거시건전성 차원의 규제 강화
- 과도한 경상수지 흑자에 대비하는 정책 필요
- 불황형 흑자 교정을 위해 내수를 진작하고, 미국이나 일본처럼 해외투자를 확대
- 기업의 경우, 환변동보험 등 환율변동성 대비책 마련 필요
- 특히, 리스크로부터의 방어책이 없거나 준비하기 부담스러운 중소기업의 경우 정부의 지원책 필요

부록

주요 경제지표

경제성장률 · 소비 · 투자

구분	경제성장률		1인당 GNI	소비		투자		
	GDP	제조업		민간	정부	총고정투자	설비	건설
	전년동기대비(%)		US \$	전년동기대비(%)				
2007년	5.5	8.4	23,033	5.1	6.1	5.0	9.7	1.5
2008년	2.8	3.7	20,463	1.4	5.1	-0.9	-0.2	-2.7
2009년	0.7	-0.5	18,303	0.2	5.2	0.3	-7.7	3.5
2010년	6.5	13.7	22,170	4.4	3.8	5.5	22.0	-3.7
2011년	3.7	6.5	24,302	2.9	2.2	0.8	4.7	-3.4
2012년	2.3	2.4	24,696	1.9	3.4	-0.5	0.1	-3.9
2013년	3.0	3.3	26,205	2.0	2.7	4.2	-1.5	6.7
2007년 3/4	5.1	7.4		5.6	5.4	2.1	2.1	0.0
4/4	6.3	10.9		4.8	5.7	5.2	12.2	0.9
2008년 1/4	5.5	8.2		4.6	4.8	1.8	7.0	-2.0
2/4	4.1	7.1		2.6	5.0	0.9	1.4	-0.7
3/4	3.9	6.1		1.7	5.1	2.3	5.6	0.2
4/4	-1.6	-5.3		-3.2	5.4	-7.0	-13.0	-7.3
2009년 1/4	-1.9	-8.4		-4.3	7.4	-5.4	-19.4	1.9
2/4	-1.1	-5.7		-0.8	6.9	-1.1	-13.6	4.4
3/4	0.9	1.6		0.7	5.2	0.8	-5.9	3.1
4/4	4.8	10.4		5.3	1.8	5.8	9.5	4.1
2010년 1/4	7.2	16.1		6.8	4.1	12.0	27.6	1.6
2/4	7.4	17.2		3.6	3.9	6.8	28.8	-4.8
3/4	5.4	10.1		4.0	3.4	3.8	20.6	-4.8
4/4	6.0	11.9		3.2	4.0	1.2	12.9	-5.2
2011년 1/4	4.9	11.4		3.7	1.6	-0.7	8.2	-8.3
2/4	3.6	6.5		3.7	1.8	2.5	8.3	-2.5
3/4	3.3	5.6		2.5	3.6	1.7	3.4	-2.1
4/4	3.1	3.4		1.7	1.9	-0.3	-0.9	-2.0
2012년 1/4	2.6	2.7		1.7	4.4	6.2	11.1	-0.2
2/4	2.4	2.8		0.7	3.2	-2.3	-1.8	-5.4
3/4	2.1	2.0		2.6	3.1	-1.0	-4.2	-2.7
4/4	2.1	2.0		2.7	2.9	-3.4	-4.0	-6.2
2013년 1/4	2.1	1.8		1.7	1.1	-2.6	-12.7	1.9
2/4	2.7	2.8		2.1	3.5	5.0	-3.9	9.8
3/4	3.4	3.8		2.1	2.8	5.9	1.5	8.8
4/4	3.7	4.5		2.2	3.3	7.8	10.9	5.4
2014년 1/4	3.9	5.6		2.5	2.9	5.9	7.3	4.3
2/4	3.5	5.3		1.5	1.7	3.4	7.7	0.2
3/4	3.2	3.2		1.5	3.5	3.6	4.3	2.6

무역 · 국제수지

구분	무역				국제수지		외환보유액 ¹⁾ (기말)	대미환율 (7월)
	수출(FOB)		수입(CIF)		상품	경상		
	억 달러	전년동기 대비(%)	억 달러	전년동기 대비(%)	억 달러		원/달러	
2007년	3,714.9	14.1	3,568.5	15.3	328.4	117.9	2,622.2	938.2
2008년	4,220.1	13.6	4,352.7	22.0	122.0	31.9	2,012.2	1,257.5
2009년	3,635.3	-13.9	3,230.8	-25.8	478.1	335.9	2,699.9	1,167.6
2010년	4,663.8	28.3	4,252.1	31.6	479.2	288.5	2,915.7	1,138.9
2011년	5,552.1	19.0	5,244.1	23.3	290.9	186.6	3,064.0	1,153.3
2012년	5,478.7	-1.3	5,195.8	-0.9	494.1	508.4	3,269.7	1,071.1
2013년	5,596.5	2.1	5,155.9	-0.8	805.7	798.8	3,464.6	1,055.3
2012년 2월	463.2	20.4	451.0	23.9	-8.6	-24.1	3,158.0	1,126.5
3월	473.3	-1.5	450.5	-1.1	42.5	38.1	3,159.5	1,137.8
4월	460.9	-5.0	439.6	-0.5	-2.2	0.9	3,168.4	1,134.2
5월	468.7	-1.0	444.8	-1.8	33.9	52.7	3,108.7	1,177.8
6월	471.6	0.9	419.9	-6.3	53.7	62.5	3,123.8	1,153.8
7월	446.7	-8.7	419.8	-5.2	75.3	84.1	3,143.5	1,136.2
8월	430.5	-6.0	411.2	-9.4	21.2	18.1	3,168.8	1,134.6
9월	454.1	-2.4	425.6	-6.0	62.5	66.7	3,220.1	1,118.6
10월	470.9	1.0	433.8	1.6	74.7	74.9	3,234.6	1,094.1
11월	478.1	3.9	433.8	0.9	85.8	82.9	3,260.9	1,084.7
12월	448.8	-6.0	430.7	-5.3	72.6	73.0	3,269.7	1,071.1
2013년 1월	456.7	10.9	453.0	4.1	28.6	19.7	3,289.1	1,082.7
2월	423.3	-8.6	404.6	-10.3	27.3	21.5	3,274.0	1,085.4
3월	473.1	0.0	439.8	-2.4	64.9	63.4	3,274.1	1,112.1
4월	461.6	0.1	436.5	-0.7	51.0	45.5	3,288.0	1,108.1
5월	483.1	3.1	423.9	-4.7	95.9	97.5	3,281.0	1,128.3
6월	466.9	-1.0	407.2	-3.0	53.0	65.0	3,264.4	1,149.7
7월	458.3	2.6	433.8	3.4	79.1	79.9	3,297.1	1,113.6
8월	463.1	7.6	415.9	1.2	73.8	72.0	3,310.9	1,110.9
9월	446.5	-1.7	410.6	-3.5	85.9	86.0	3,369.2	1,075.6
10월	504.8	7.2	456.0	5.1	98.2	111.1	3,432.3	1,061.4
11월	479.1	0.2	431.1	-0.6	81.8	68.5	3,450.1	1,062.1
12월	479.8	6.9	443.5	3.0	66.3	68.8	3,464.6	1,055.3
2014년 1월	455.7	-0.2	447.5	-1.2	43.7	32.9	3,483.9	1,079.2
2월	429.1	1.4	420.6	4.0	54.0	45.0	3,517.9	1,067.7
3월	490.7	3.7	455.4	3.6	79.7	72.9	3,543.4	1,068.8
4월	502.7	8.9	458.7	5.1	106.5	71.2	3,558.5	1,031.7
5월	475.8	-1.5	425.9	0.5	91.3	90.8	3,609.1	1,021.6
6월	478.3	2.4	424.6	4.3	66.5	79.2	3,665.5	1,014.4
7월	482.1	5.2	458.5	5.7	67.9	78.4	3,680.3	1,024.3
8월	461.2	-0.4	427.9	2.9	73.7	72.0	3,675.3	1,013.6
9월	474.7	6.3	442.2	7.7	75.1	74.1	3,644.1	1,050.6
10월	514.4	1.9	442.3	-3.0	86.6	90.1	3,637.2	1,054.0
11월	468.9	-2.1	413.8	-4.0			3,631.0	1,101.1

주: 1) 가용외환보유액 기준

물가·실업·이자율

구 분	물가 ²⁾		실업률 (계절조정)	제조업 명목임금	통화 ³⁾		회사채 수익률	주가지수 80.14=100
	생산자	소비자			신M2	M3		
	전년동기대비(%)		(%)	전년동기대비(%)		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	6.1	5.2	7.8	3.77	1,930.4
2013년	-1.6	1.3	3.1	-	4.8	6.9	3.19	1,960.5
2012년 2월	3.1(1.2)	3.1(0.9)	4.2(3.6)	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(3.2)	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)	1.6(0.6)	3.4(3.1)	-5.9	4.8	7.7	3.20	1,986.1
2월	-1.6(0.9)	1.6(0.9)	4.0(3.4)	23.0	5.3	8.1	3.06	1,979.9
3월	-2.4(0.5)	1.5(0.8)	3.5(3.1)	4.7	5.0	6.8	2.95	1,990.0
4월	-2.8(0.1)	1.3(0.7)	3.2(3.1)	3.6	5.1	6.9	2.91	1,938.9
5월	-2.6(-0.2)	1.1(0.7)	3.0(3.2)	4.7	4.8	6.8	2.96	1,974.5
6월	-1.4(-0.2)	1.2(0.6)	3.1(3.1)	4.7	4.9	6.6	3.24	1,884.4
7월	-1.0(-0.2)	1.6(0.8)	3.1(3.2)	5.3	4.6	6.5	3.38	1,871.8
8월	-1.3(0.0)	1.5(1.2)	3.0(3.1)	6.1	3.9	6.3	3.33	1,897.0
9월	-1.8(-0.1)	1.0(1.3)	2.7(3.0)	1.3	4.6	6.7	3.29	1,984.4
10월	-1.4(-0.4)	0.9(1.0)	2.8(3.0)	4.8	4.7	6.7	3.25	2,029.7
11월	-0.9(-0.6)	1.2(1.0)	2.7(3.0)	6.1	5.1	6.8	3.37	2,009.9
12월	-0.4(-0.4)	1.1(1.1)	3.0(3.1)	2.8	5.3	6.6	3.36	1,988.3
2014년 1월	-0.3(0.3)	1.1(0.5)	3.5(3.2)	24.6	5.2	6.7	3.32	1,948.2
2월	-0.9(0.4)	1.0(0.8)	4.5(3.9)	-12.5	5.2	6.4	3.28	1,937.7
3월	-0.5(0.4)	1.3(1.0)	3.9(3.5)	4.0	5.5	6.4	3.30	1,952.4
4월	-0.3(0.2)	1.5(1.1)	3.9(3.7)	3.5	5.5	6.2	3.30	1,991.2
5월	0.0(0.2)	1.7(1.2)	3.6(3.7)	4.3	6.0	6.6	3.26	1,994.1
6월	0.1(0.2)	1.7(1.1)	3.5(3.6)	-	6.1	6.7	3.17	1,995.1
7월	0.2(0.3)	1.6(1.2)	3.4(3.4)	-	6.5	6.9	2.97	2,022.0
8월	-0.2(0.2)	1.4(1.4)	3.3(3.5)	-	7.6	7.3	2.93	2,060.9
9월	-0.5(-0.2)	1.1(1.4)	3.2(3.5)	-	7.1	7.1	2.79	2,042.7
10월	-0.7(-0.8)	1.2(1.0)	3.2(3.5)	-	7.5	7.3	2.60	1,942.8
11월	-	1.0(0.8)	-	-	-	-	2.47	1,959.7

주: 2) ()안은 전년말월 대비 증가율, 3) 평잔 기준

산업활동

구분	산업생산		수요관련지표						
	제조업	평균 기동률(%)	소매 판매액 ⁴⁾	국내가계 수주 ⁵⁾	설비투자 추계	건설 수주	건설기성		
							공공	민간	
전년동기대비(%)									
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	6.0	80.5	4.3	7.6	3.5	4.0	-0.6	-0.1	-2.2
2012년	1.4	78.5	2.4	-13.4	-2.8	-6.2	-3.3	-3.7	-2.0
2013년	0.3	76.2	0.8	7.9	-1.3	-15.4	10.4	2.1	17.5
2012년 6월	0.6	78.9	0.6	-35.4	-4.5	4.6	-12.6	-10.2	-11.8
7월	0.0	78.4	2.7	-9.4	1.3	32.3	4.2	-0.3	5.4
8월	-1.5	74.3	-0.4	-13.8	-14.4	-28.8	-4.6	-5.6	-3.8
9월	0.4	77.2	2.3	-8.1	-8.1	-19.9	-0.5	2.1	0.3
10월	-0.8	77.4	2.0	-20.8	1.1	-22.6	-7.8	-10.7	-4.7
11월	2.7	78.3	4.0	-26.4	-10.0	-19.9	3.0	-5.3	11.2
12월	0.0	78.2	2.0	-17.0	-9.3	-42.8	-8.1	-9.9	-6.0
2013년 1월	9.2	78.8	-2.7	-3.6	-8.1	-52.5	8.1	-2.4	17.3
2월	-9.1	77.1	1.6	-34.1	-23.5	-47.8	3.1	-1.2	7.2
3월	-2.2	75.9	1.8	13.4	-7.2	-18.9	2.9	-12.1	15.9
4월	2.1	75.9	2.0	-0.3	-7.5	-23.1	18.2	7.4	26.9
5월	-0.4	75.9	0.6	16.3	-4.0	-16.9	11.4	-2.4	23.3
6월	-1.6	75.9	0.8	10.4	-0.3	-40.6	14.7	9.7	21.0
7월	1.4	74.8	1.0	5.5	2.5	-16.8	11.4	11.5	14.1
8월	3.2	76.3	2.5	13.1	11.1	-12.6	16.3	10.3	22.0
9월	-4.1	74.3	-1.2	-3.1	-5.3	-1.8	5.8	-0.9	11.8
10월	3.6	76.2	1.7	72.4	15.2	26.7	17.5	14.2	19.7
11월	-0.7	76.2	1.3	27.4	9.7	9.1	12.2	4.0	17.8
12월	2.6	77.3	0.2	2.4	6.6	29.9	4.5	-6.2	13.5
2014년 1월	-4.5	78.2	5.6	-7.1	-1.6	49.5	12.3	11.5	12.1
2월	4.1	75.8	-0.4	10.9	12.3	21.7	6.9	-5.9	15.8
3월	2.8	77.5	2.1	45.7	7.2	-11.8	3.7	1.5	4.2
4월	2.7	77.8	0.2	23.7	10.7	47.4	4.6	-3.6	9.9
5월	-2.3	74.6	1.1	-13.4	5.5	5.8	0.4	-8.0	4.8
6월	0.3	76.4	1.0	5.7	2.4	28.6	0.1	-8.7	6.7
7월	4.1	78.2	0.5	-6.9	2.9	21.6	0.7	-8.2	5.1
8월	-2.7	74.0	2.3	152.3	-9.9	84.3	0.6	-9.4	6.1
9p	2.0	75.1	1.6	15.3	12.8	37.9	-2.8	-13.6	2.2
10p	-3.4	73.5	-0.3	-24.1	-8.8	2.2	-4.7	-14.5	0.7
11p									

주: 4) 내수용, 5) 내수용, 선박 제외, ※ p는 잠정치임

keri 경제전망과 정책과제

1판 1쇄 인쇄 / 2014년 12월 29일

1판 1쇄 발행 / 2014년 12월 31일

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, 2014

한국경제연구원에서 발간한 간행물은
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.

(구입문의) 3771-0060