

2014년 10월

# KERI 경제전망과 정책과제

최근 경제동향  
국내경제전망  
이슈분석

# KERI 경제전망과 정책과제

2014. 10.

한국경제연구원

집필진

변양규	연구위원
김창배	연구위원
김윤진	연구원

〈 차례 〉

요 약 ..... V

제I장 최근 경제동향 ..... 1

    1. 경제성장 ..... 3

    2. 수출입(통관기준) 및 경상수지 ..... 6

    3. 물가 ..... 11

    4. 고용 ..... 13

    5. 금리와 환율 ..... 15

제II장 국내경제전망 ..... 19

    1. 대외 여건 ..... 21

    2. 2014~2015년 국내경제전망 ..... 38

제III장 이슈분석: 엔저 현상의 배경과 거시경제적 영향 ..... 51

    1. 검토 배경 ..... 53

    2. 최근 엔화 약세의 배경 ..... 55

    3. 엔화 약세의 거시경제적 파급효과 ..... 61

부 록 ..... 65

〈 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 .....	15
〈표 II-1〉 세계 경제 전망 .....	22
〈표 II-2〉 미국의 주요 경제지표 전망 .....	24
〈표 II-3〉 유로 지역의 주요 경제지표 전망 .....	26
〈표 II-4〉 일본의 주요 경제지표 전망 .....	28
〈표 II-5〉 중국의 주요 경제지표 전망 .....	29
〈표 II-6〉 세계 석유 수급 전망 .....	30
〈표 II-7〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망 .....	33
〈표 II-8〉 주요 투자은행들의 환율 전망 .....	36
〈표 II-9〉 전망의 주요 전제 .....	38
〈표 II-10〉 2015년 예산안 .....	39
〈표 II-11〉 2014~2015년 국내경제전망 .....	49
〈표 III-1〉 주요 IB 환율 전망 및 기본 시나리오 .....	62
〈표 III-2〉 주요 IB 환율 전망 및 기본 시나리오 .....	63

## 〈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 .....	16
〈그림 I-13〉 원/달러 환율 추이 .....	17
〈그림 I-14〉 외국인 주식 순매수 .....	17
〈그림 II-1〉 미국의 성장률과 생산, 소비 .....	23
〈그림 II-2〉 미국의 고용 시장 .....	23
〈그림 II-3〉 미국의 주택 시장 .....	24
〈그림 II-4〉 미국의 소비자물가와 무역수지 .....	24
〈그림 II-5〉 유로존의 성장률 .....	25
〈그림 II-6〉 유로존의 생산과 소비 .....	25
〈그림 II-7〉 유로존의 무역수지와 실업률 .....	26
〈그림 II-8〉 유로존의 소비자물가 .....	26
〈그림 II-9〉 일본의 성장률과 생산, 소비 .....	27
〈그림 II-10〉 일본의 물가와 실업률 .....	27
〈그림 II-11〉 중국의 성장률과 고정자산투자 .....	28
〈그림 II-12〉 중국의 무역수지 .....	28
〈그림 II-13〉 국제유가 추이 .....	29
〈그림 II-14〉 세계 석유재고 추이 .....	31
〈그림 II-15〉 NYMEX-WTI 선물옵션 투기 포지션 .....	32
〈그림 II-16〉 금 .....	34
〈그림 II-17〉 구리 .....	34
〈그림 II-18〉 알루미늄 .....	35
〈그림 II-19〉 니켈 .....	35

〈그림 II-20〉 옥수수	35
〈그림 II-21〉 소맥	35
〈그림 II-22〉 달러 인덱스	37
〈그림 II-23〉 달러/유로 환율	37
〈그림 II-24〉 엔/달러 환율	37
〈그림 II-25〉 위안/달러 환율	37
〈그림 II-26〉 GDP갭률 및 기준금리	39
〈그림 II-27〉 반기별 성장흐름	40
〈그림 II-28〉 내수 및 수출 성장기여도	40
〈그림 II-29〉 소비심리지수(CSI)	41
〈그림 II-30〉 경제활동참가자 증가중 취업자 증가	41
〈그림 II-31〉 설비투자압력	42
〈그림 II-32〉 BSI(업황 및 설비투자)	42
〈그림 II-33〉 건설투자와 건설수주	43
〈그림 II-34〉 서비스수지 추이	46
〈그림 II-35〉 근원물가, 기대인플레이션	47
〈그림 II-36〉 GDP갭률	47
〈그림 III-1〉 엔-달러·달러인덱스 최근 추이	53
〈그림 III-2〉 미·일 국채금리 격차 및 엔-달러 환율 추이	56
〈그림 III-3〉 EURO 지역 경제 동향	57
〈그림 III-4〉 일본 경제 동향	59
〈그림 III-5〉 미국·일본·유로지역 경제성장률 비교	61
〈그림 III-6〉 한·일 간 수출경합도 추이	64

## I. 최근 경제동향

- 성장률, 2014년 2/4분기 전기 대비 0.5%, 전년동기 대비 3.5%로 하락
  - 민간소비가 감소하고 건설투자 증가세가 둔화된 것에 기인
    - 전년동기 대비 성장률도 2014년 1/4분기 3.9% 기록 이후 2/4분기 3.5%로 하락
  - 수출 개선 불구, 민간소비 등 내수 부진 지속에 기인
- 수출(통관기준), 2014년 2/4분기 3.2%에서 3/4분기 3.9%로 소폭 증가
  - 對중·對일 수출 감소, 對EU 수출 증가율이 둔화되고 있으나 對미 수출 호조가 지속되고 있는데 기인
- 수입(통관기준), 2014년 2/4분기 3.1%에서 3/4분기 5.7% 증가로 증가폭 확대
  - 수입비중이 가장 큰 원자재의 수입 증가율이 급등한데다 소비재 및 자본재 모두 증가율이 상승한 데에 기인
- 경상수지 흑자, 1~8월 중 누적 규모 543.1억 달러로 30개월 연속 흑자
  - 전년동기 대비(2013년 1~8월 중 464.5억 달러) 78.6억 달러 확대
  - 월평균 흑자규모도 상반기 65.3억 달러에서 7~8월 75.6억 달러로 확대
- 소비자물가, 하반기 중에도 1%대 저물가를 지속
  - 수요와 공급 양 측면에서의 인플레이션 둔화 압력이 지속된 데 기인
- 고용, 양적 호조 추세 지속, 질적인 개선 조짐 보이거나 여전히 미흡



- 취업자 수, 7월 전년동월 대비 50만 6천 명, 8월 59만 4천 명으로 양적 증가 추세 지속
- 청년층, 제조업 및 건설업부문 등에서 미흡하지만 개선 조짐
- 금리, 8월 금통위의 기준금리 25bp 인하의 영향으로 하락
  - 기준금리 인하에 대한 기대심리가 先반영되며 시장금리는 7월 중순부터 하락
    - 회사채(3년만기, AA-): 3.17%(6월) → 2.97%(7월) → 2.93%(8월) → 2.79%(9월)
- 원/달러 환율, 하반기 들어 금리인하, 달러화 강세 등에 대한 기대로 하락 추세가 완화되며 등락하는 모습
  - 원/달러 환율: 1,020원(6/2) → 1,037원(8/11) → 1,014(8/29) → 1,034(9/18) → 1,051(9/30)

## Ⅱ. 국내경제전망

### 1. 대외 여건

- (세계경제) 미국의 견고한 회복 궤도에도 불구하고 유로존의 성장 정체로 세계 경제는 낮은 성장세를 보이다 내년으로 가며 회복세를 가속화할 전망
  - (미국) 소비, 투자, 고용 등 내수를 중심으로 완만한 회복세 확대 전망
  - (유로지역) ECB의 양적 완화 정책에도 불구하고, 경기 회복세 정체가 지속될 전망
  - (일본) 소비세율 타격에 대한 반등 효과 및 소비 심리 개선으로 하반기부터 완만한 확장세를 회복할 전망
  - (중국) 금융완화 등의 미세 경기 부양 정책에 힘입어 경기 둔화 추세는 예상보다 완만할 전망
- (국제유가) 지정학적 위험에 따라 일시적 반등이 가능하겠으나 전반적으로 초과 공급상황이 우세해 하락 전망
  - (수급여건) 수요 증가세가 소폭 하향 조정되고 공급이 완만한 증가세를 보임에 따라 초과 공급상황 예상
  - (정치적 리스크) 리비아의 정정 불안, 이라크 리스크 등 불안 요인 존재
  - (투기요인) 가격 하락세, 미 달러화의 강세로 투기 매력 감소
- (주요국 환율) 미국의 회복세, 양적완화 종료 등으로 달러화가 강세 전망
  - (유로) 구조개혁이 진행되는 상황에서 성장이 정체되고 디플레이션 우려가 가시화

됨에 따라 ECB가 추가적인 부양 정책을 내놓을 가능성 등으로 약세 예상

- (일본엔) 완만한 회복이 예상되나 통화완화 정책 지속되며 약세 지속
- (중국위안) 내수 경기 부양 정책 지속, 국제적 절상압력 등으로 강세 전망
- 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정
- 세계경제성장률: 2014년 3.4%, 2015년 4.0%
- 국제유가(두바이유 기준): 2014년 104달러/배럴, 2015년 102달러/배럴

## 2. 2014~2015년 국내경제전망

- 성장률: 2014년 3.5%(상 3.7%, 하 3.2%), 2015년 3.7%
- (2014년 하반기) 대외 여건 불확실성 확대, 원/달러 환율 하락으로 수출회복세가 예상보다 미흡하고 내수 부진이 지속되면서 상반기에 비해 성장세 약화
- (2015년) 세계경제 개선, 대내적으로는 확장적 경제 운용 등의 영향으로 2015년 성장률은 전년에 비해 0.2%p 높은 3.7%로 전망됨
  - IMF, 2015년 세계경제성장률을 올 3.4%보다 0.6%p 높은 4.0%로 전망
  - (정책 여건) 통화 및 재정정책 모두 확장 여력이 있는 환경
- 하지만 대내외적 하방위험이 높아 성장률이 4%를 달성하기 쉽지 않을 전망
  - 美 출구전략 시행에 따른 글로벌 금리 상승, 중국의 성장 둔화, 엔화 약세 등이 세계경제회복 속도를 제약할 것으로 예상
  - 대내적으로도 가계부채 부담, 부동산 경기 회복 불확실성 등 지속
- 민간소비: 2014년 2.0%(상 2.0%, 하 2.1%), 2015년 2.6%

- (2014년 하반기) 세월호 참사 이후 소비심리 위축, 고용의 양적 증가세 둔화 등의 영향으로 상반기의 부진 지속 전망
- (2015년) 민간소비 소폭 개선에 그쳐, 경제 성장률 하회 현상 지속
  - 물가안정, 고용회복 등은 긍정적 효과
  - 하지만 가계부채와 부동산 관련한 불확실성이 지속적인 제약요인으로 작용
- 설비투자: 2014년 6.5%(상 7.5%, 하 5.4%), 2015년 6.9%
- (2014년 하반기) 대내외 경기불확실성 확대, 기저효과의 영향으로 상반기에 비해서 증가세가 둔화될 전망
- (2015년) 2015년 설비투자는 2014년 대비 약 7%의 회복세가 전망됨
  - 세계경제의 점진적 회복 및 정부의 적극적 경기부양의지에 대한 기대심리 작용과 미집행된 투자의 이연효과 지속 등이 긍정적인 요인으로 작용
  - 다만, 대외여건의 미흡한 개선속도, 글로벌 금리 상승에 따른 조달비용 상승 등으로 제한적 투자 확대 전망
- 건설투자: 2014년 1.6%(상 1.9%, 하 1.3%), 2015년 2.4%
- (2014년 하반기) 선행지표인 건설수주 추이를 볼 때, 상반기 대비 둔화 전망
  - ✓ 건설투자와 건설수주 증가율 간 시차 상관계수는, 약 6분기 정도의 시차
- (2015년) 민간 부동산 시장의 완만한 회복 가능성, 2015년 SOC예산 확대 등의 영향으로 건설투자 증가율이 2014년에 비해 높아 질 것으로 예상됨
  - 단, 부동산 시장 회복을 제약하는 구조적 수요 위축 요인(고령화·저출산, 주택 주수요층인 35~54세 인구 감소, 주택에 대한 소유개념 약화 등)이 여전히 우세해 건설투자의 회복세도 제한적 수준에 그칠 전망
- 수출증가율(BOP기준): 2014년 3.3%(상 3.7%, 하 2.8%), 2015년 5.6%

- (2014년 하반기) 미국 경기회복의 긍정적 요인에도 불구하고 중국의 불안한 성장세, 유럽의 경기부진 지속, 일부 신흥국 시장의 지정학적 위험, 원고·엔저 등 부정적 요인으로 하반기에도 약 2.8%의 낮은 증가율에 그칠 전망
- (2015년) 세계경제성장률의 점진적 개선 전망은 한국의 수출회복에 긍정적 요인이나, 美 출구전략 시행, 중국의 성장 둔화, 엔화 약세 추세의 지속 등이 부정적 요인으로 작용하면서 연간 5%대의 증가에 그칠 전망
- 수입(명목, 달러)증가율: 2014년 1.7%(상 -0.4%, 하 3.8%), 2015년 6.5%
- (2014년 하반기) 원/달러 환율 하락, 수입단가 하락세 둔화 등의 영향으로 수입증가율이 상반기에 비해 높아진 약 4%로 예상(연간으로는 1.7%)
- (2015년) 2015년에는 점진적인 대내외 수요 회복 및 기저효과의 영향으로 수출보다 높은 약 6% 중반의 증가율을 기록할 것으로 전망
- 경상수지 흑자(억 달러): 2014년 828(상 392, 하 436), 2015년 802
- (2014년 하반기) 하반기 중 더욱 확대되면서 연간 흑자규모는 지난해 사상 최대규모(799억 달러)를 상회하는 828억 달러를 기록할 전망
- (2015년) 상품수지 흑자 지속에도 불구하고 서비스수지 적자 확대가 예상됨에 따라 전체 경상수지 흑자규모는 전년 대비 축소된 연간 약 802억 달러로 전망됨
  - 서비스 산업의 저생산성, 환율하락 등의 영향으로 서비스수지 적자가 확대
- 소비자물가 : 2014년 1.5%(상 1.3%, 하 1.6%), 2015년 2.3%
- (2014년 하반기) 공공요금 인상, 기저효과 등의 영향으로 상반기 대비 소폭 상승하겠지만 전반적인 물가압력이 낮아 제한적 증가세에 그칠 전망
- (2015년) 공공요금 인상 추진 지속, 경기 회복세 등으로 오름세 소폭 확대. 하지만

원/달러 환율 하락, 국제원자재 가격 안정 등으로 2%대 초반의 제한적인 상승세에 그칠 전망

- 회사채수익률(3년, AA-): 2014년 3.1%(상 3.3%, 하 2.8%), 2015년 3.1%
- (2014년 하반기) 기준금리 추가 인하 가능성 등을 감안할 때 하반기 중 시장 금리 추가적인 하락세를 보일 전망
  - 미 국채금리의 상승이 제한되고 있는 점도 국내 금리 상승 제한 요인
- (2015년) 美 양적완화 종료 및 기준금리 인상, 국내 성장률 및 물가상승률 상승 등으로 완만한 상승세 전망
  - 미국의 기준금리 인상 논의 가시화로 글로벌 금리 상승하면서 국내 금리도 상승 압력
  - 국내 성장률 및 물가상승률 점증, 기준금리가 정상화기조 예상
- 원/달러 환율: 2014년 1,040원(상 1,050원, 하 1,031원), 2015년 1,045원
- (2014년 하반기) 원화 강세요인으로 원/달러환율 하락 압력이 우세하지만 미국 통화정책기조 전환에 따른 달러 강세 기대감으로 인해 1,030원대 전후 등락
- (2015년) 美 기준금리 인상 관련 달러 강세 요인이 부각되면서 원/달러 환율은 완만하게 반등할 전망
  - 원화 강세의 최대 요인이었던 경상수지 큰 폭 흑자가 축소
  - 달러화는 2015년 중 기준금리 인상 기조 전환, 일본, 유로지역 대비 양호한 미국 성장률 전망을 바탕으로 본격적인 강세기조

## 2014~2015년 국내경제전망

(단위: 전년동기 대비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2013년	2014년		2015년	
	연간	상반	하반	연간	연간
GDP	3.0	3.7	3.2	3.5	3.7
(SA, 전기 대비, %)	3.0	1.6	1.6	3.5	3.7
민간소비	2.0	2.0	2.1	2.0	2.6
건설투자	6.7	1.9	1.3	1.6	2.4
설비투자	-1.5	7.5	5.4	6.5	6.9
지식재산생산물투자	7.3	6.5	6.5	6.5	7.0
수출(재화+서비스)	4.3	4.1	4.3	4.2	6.2
수입(재화+서비스)	1.6	3.1	4.0	3.5	6.4
소비자물가	1.3	1.3	1.6	1.5	2.3
경상수지(억 달러)	798.8	392.0	435.9	827.8	802.2
상품수지(억 달러)	805.7	441.7	473.4	915.2	911.9
수출(억 달러, BOP 기준)	6,171.3	3,120.7	3,251.3	6,372.0	6,726.0
증가율(%)	2.3	3.7	2.8	3.3	5.6
수입(억 달러, BOP 기준)	5,365.6	2,679.0	2,777.9	5,456.9	5,814.1
증가율(%)	-3.2	-0.4	3.8	1.7	6.5
서비스및 기타수지	-6.8	-49.8	-37.6	-87.3	-109.7
환율(원/달러, 평균)	1,095.2	1,049.7	1,030.6	1,040.2	1,044.7
회사채수익률(3yrs, AA-)	3.2	3.3	2.8	3.1	3.1
실업률(%)	3.1	3.9	3.4	3.6	3.6
취업자 증감(천 명)	385.8	596.5	444.1	520.3	351.5

\* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합

### Ⅲ. 이슈분석: 엔저현상의 배경과 거시경제적 영향

- 2012년 하반기 이후 엔화 약세가 주기적으로 발생하면서 엔저현상의 장기화에 대한 우려 점증
  - 2012년 9월, 2013년 10월 두차례에 걸쳐 엔화 약세 현상이 발생하여 15개월 사이 엔화는 달러 대비 35.8% 절하
  - 엔/달러 환율은 지난 7월 중순 101.18 이후 다시 상승세를 보여 9월 중순 108.54 까지 상승하여 2개월 사이 달러 대비 무려 7.3% 절하되면서 엔저현상의 장기화에 대한 우려 증가
- (엔화약세 배경 1) 미국 경기회복 가시화로 미·일 간 금리 격차 확대
  - 미국의 경제회복이 점차 가시화되고 있는 상황
    - 미국 국내총생산은 2/4분기 전기 대비 연율로 4.2% 성장하는 등 회복세를 이어 가고 있어 2015년 하반기 경 금리인상이 확실시됨
  - 8월 중순 이후 미·일 간 국채금리 격차가 다시 확대되면서 엔화 약세 발생
    - 3년 및 10년물의 경우 8월 15일 이후 각각 0.225%p, 0.248%p 확대
- (엔화약세 배경 2) ECB의 통화완화정책으로 달러 강세·유로화 약세가 지속되면서 엔화의 상대적 약세도 지속
  - 유럽의 성장세가 다시 둔화되고 디플레이션 가능성마저 우려되는 상황
    - 전기 대비 성장률: 0.3%(2013. 4Q) → 0.2%(2014. 1Q) → 0.0%(2Q)
    - 소비자물가는 0%대 지속. 생산자물가도 2013년 8월 이후 하락세
  - ECB의 6월 및 9월에 통화완화정책 이후 추가정책에 대한 기대 확산



- ECB는 지난 6월 및 9월 기준금리를 각각 10bp씩 인하했고 TLTRO 시행, ABS 매입, Covered Bond 매입 등 시행 예정
  - 그러나 TLTRO 등 ECB의 경기부양책 효과가 예상보다 낮을 것이라 우려로 추가적인 양적완화(QE) 가능성이 점차 커짐
  - 따라서 달러화의 강세(엔화 약세)가 상당기간 지속될 가능성이 커짐
- (엔화약세 배경 3) 일본은 소비세 인상 이후 경기회복세가 다시 둔화되면서 추가적 확장정책 필요성 점증
- 2분기부터 일본의 경제성장세가 둔화되고 물가상승률도 다시 둔화
    - 소비세율 인상 이후 성장세 둔화되어 2분기 전기 대비 -1.8% 기록
    - 소비세율 인상에 따른 물가상승 효과(2.0%p, BOJ 추정)를 감안할 경우 현재 소비자물가 상승률(3.4%)은 정책목표인 2%에 미달
  - 확장적 통화정책 지속 가능성 확대로 엔저현상이 가속화될 가능성 확대
    - 선진국 금리상승에 의한 국가부채 이자부담 증가, 내년 10월 소비세 인상 가능성, 소비자물가 상승세 하락 등을 감안할 경우, 추가적 양적 완화정책이 예상되면서 엔화 약세 지속
- 내년 엔/달러 평균 환율이 116엔을 기록할 경우 경제성장률 0.27%p 하락
- 2015년 엔/달러 환율은 주요 IB들의 전망을 참조하여 기본전망은 109.8엔, 시나리오전망(엔저심화)은 약 116엔으로 약 5.4% 추가 절하를 가정
  - 한국경제연구원의 분기별 거시경제모형 분석 결과, 5.4%의 엔화가치 하락으로 순수출이 감소하면서 경제성장률 0.27%p 하락
    - 상품수출(명목) 증가율은 2015년 중 엔저의 영향으로 1.14%p 하락한 반면 수입은 약 0.15%p 감소에 그치면서 순수출이 축소
    - 민간소비는 성장둔화 및 고용감소의 영향으로 약 0.11%p 하락
    - 설비투자는 이자율 하락 및 수입자본재 가격하락으로 0.80%p 증가
    - 경상수지 흑자 68억 달러 축소, 소비자물가상승률 0.16%p 내외 하락

### 엔저현상의 거시경제적 영향

(단위: 기본전망 대비, %p, 억 달러, 천 명)

항목	단위	2014년		2015년				
		4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
GDP	%p	-0.22	-0.06	-0.34	-0.39	-0.31	-0.08	-0.27
민간소비	%p	-0.11	-0.03	-0.16	-0.17	-0.12	0.00	-0.11
건설투자	%p	-0.09	-0.03	-0.14	-0.15	-0.08	0.02	-0.08
설비투자	%p	0.39	0.10	0.76	0.95	0.95	0.58	0.81
소비자물가	%p	-0.06	-0.01	-0.11	-0.22	-0.24	-0.22	-0.20
경상수지	억 달러	-8.41	-8.41	-13.79	-18.24	-17.21	-18.57	-67.82
수출	%p	-0.61	-0.16	-1.10	-1.39	-1.33	-0.74	-1.14
수입	%p	-0.01	0.00	-0.06	-0.13	-0.19	-0.23	-0.15
회사채 금리	%p	-0.12	-0.03	-0.16	-0.16	-0.15	-0.16	-0.16
취업자 증감	천 명	-9	-2	-15	-17	-14	-14	-15



## 제 I 장

# 최근 경제동향

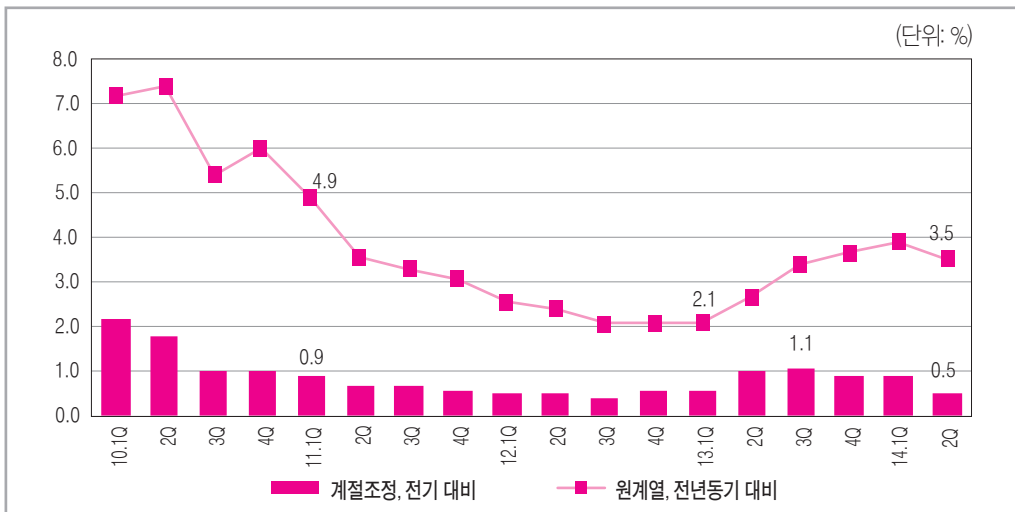
1. 경제성장
2. 수출입(통관기준) 및 경상수지
3. 물가
4. 고용
5. 금리와 환율



## 1. 경제성장

- 성장률, 2014년 2/4분기 전기 대비 0.5%, 전년동기 대비 3.5%로 하락
- 계절조정된 전기 대비 성장률은 12분기 연속 1.0% 이하의 성장률을 보이고 2013년 3/4분기 1.1% 기록 이후 2014년 2/4분기 0.5%로 다시 3분기 연속 0%대
  - 전년동기 대비 성장률도 2014년 1/4분기 3.9% 기록 이후 2/4분기 3.5%로 하락

〈그림 I -1〉 실질GDP 증가율 추이



자료: 한국은행

- 민간소비가 감소하고 건설투자 증가세가 둔화된 것에 기인
- (민간소비) 세월호 사고와 관련한 소비심리 위축으로 전기 대비 0.3% 감소
  - 낮은 물가상승률에도 불구하고 실질임금 상승률의 정체, 타 연령층에 비해 평균 소비성향이 낮은 50대 이상에서의 높은 고용증가세, 983조 원에 육박하는 가계 대출 등이 세월호 사고로 인한 소비자 심리 위축으로 증폭되며 모든 형태의 재화와 서비스의 소비 감소

- (건설투자) 전기 대비 0.4% 증가로 전기(5.1%)에 비해 둔화
  - 건물건설(2.3%)이 비주거용 건설 증가로 오름세에 있으나 미분양주택 증가, 아파트 분양이 감소했고, 토목건설(-2.5%)의 부진 등으로 전년동기 대비 증가율도 0.2%로 전기(4.3%)에 비해 둔화
  
- (설비투자) 전기 대비 1.1% 증가로 전기(-1.9%)의 위축세에서 플러스 반등했으나 일부 전 분기에 대한 기저효과
  - 기업심리 위축에도 불구하고 수출 증가세 및 기저효과로 기계류(0.2%) 투자 플러스 전환 및 양호한 운송장비(3.1%) 투자
  
- (지식생산물투자) 특허권 관련 국외지출 감소 등 민간부문의 연구개발투자(-3.7%) 감소로 전기 대비 -3.6% 기록
  
- (수출입 물량) 2/4분기 재화의 수출이 전기 대비 1.8% 증가로 전기(1.3%)에 비해 증가했으나 큰 폭의 증가는 아니며, 수입은 전기 대비 0.1% 감소로 전기(-1.0%)에 비해 감소폭이 줄어들음
  - 수출은 미국의 수요 회복을 중심으로 LCD·화학제품 등의 수출 증가

〈표 I-1〉 최종수요항목별 증가율

(단위: %)

(계절조정계열, 전기 대비)	2012				2013				2014	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
민간소비	0.8	0.2	1.2	0.4	-0.1	0.7	1.0	0.6	0.2	-0.3
건설투자	-2.1	-3.0	1.2	-2.4	6.5	4.6	0.2	-5.2	5.1	0.4
설비투자	11.5	-8.0	-3.2	-3.3	1.5	1.0	2.7	5.6	-1.9	1.1
지식생산물투자	9.0	-3.2	3.3	-2.8	9.4	-2.2	1.2	1.8	6.5	-3.6
수출(재화)	0.0	2.5	2.7	0.9	0.5	2.2	-1.1	1.4	1.3	1.8
수입(재화)	2.8	-0.2	-0.1	-1.7	0.5	2.1	-0.5	2.8	-1.0	-0.1
(원계열, 전년동기 대비)	2012				2013				2014	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
민간소비	1.7	0.7	2.6	2.7	1.7	2.1	2.1	2.2	2.5	1.5
건설투자	-0.2	-5.4	-2.7	-6.2	1.9	9.8	8.8	5.4	4.3	0.2
설비투자	11.1	-1.8	-4.2	-4.0	-12.7	-3.9	1.5	10.9	7.3	7.7
지식생산물투자	14.1	6.3	9.7	5.1	6.6	7.3	5.3	9.7	8.3	5.7
수출(재화)	3.0	3.6	4.8	6.0	6.6	6.5	2.4	3.0	3.9	3.6
수입(재화)	5.0	-1.5	3.7	0.7	-1.5	0.8	0.4	4.9	3.4	1.2

자료: 한국은행

■ 민간소비 부진 등 내수 부문의 활력이 부족하나 수출부문의 도움

- 내수 부문의 기여도가 0.0%p로 전기(-0.2%p)에 이어 부진
  - 민간소비의 기여도는 전기 0.1%p에서 2/4분기 -0.1%p로 하락했고, 건설 및 투자를 총괄하는 총고정자본형성의 기여도도 전기 0.9%p에서 2/4분기 -0.1%p로 하락
- 순수출의 기여도가 0.4%p로 전기(1.2%p)에 비해 감소했으나 수출의 도움으로 성장에 기여
  - 수출기여도는 2008년 4분기 이후 낮아지는 추세에 있으나 2014년 2/4분기 비교적 높은 0.9%p를 기록



〈표 1-2〉 지출항목별 성장 기여도

(단위: %p)

(계절조정, 실질, 분기)	2012				2013				2014	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
최종소비지출	0.8	0.0	0.7	0.3	0.0	0.6	0.6	0.4	0.1	-0.1
민간	0.4	0.1	0.6	0.2	-0.1	0.3	0.5	0.3	0.1	-0.1
정부	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
총자본형성	1.1	-1.1	-1.3	-0.8	0.8	-0.1	1.0	1.3	-0.3	0.1
총고정자본형성	1.2	-1.5	0.0	-0.8	1.6	0.7	0.3	-0.2	0.9	-0.1
건설투자	-0.3	-0.5	0.2	-0.4	0.9	0.7	0.0	-0.8	0.7	0.1
설비투자	1.1	-0.8	-0.3	-0.3	0.1	0.1	0.2	0.5	-0.2	0.1
지식생산물투자	0.5	-0.2	0.2	-0.2	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.4	-0.2
재고증감 및 귀중품순취득	-0.1	0.3	-1.3	0.0	-0.8	-0.8	0.6	1.5	-1.3	0.2
수출(재화+서비스)	0.3	1.4	1.1	0.5	0.1	1.5	-0.6	0.8	0.8	0.9
수입(재화+서비스)	1.6	-0.1	0.2	-0.7	0.3	0.9	-0.2	1.5	-0.4	0.5

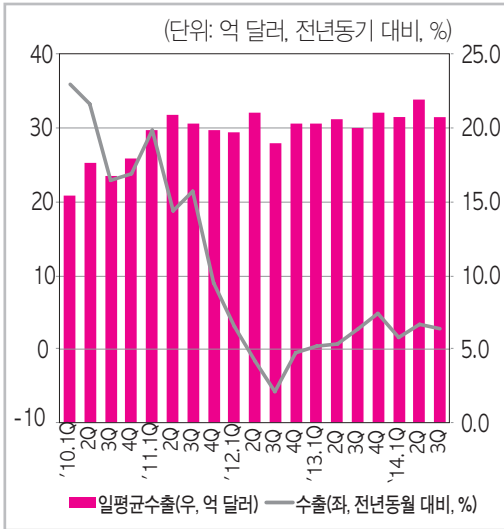
자료: 한국은행

## 2. 수출입(통관기준) 및 경상수지

■ 수출(통관기준)은 2014년 2/4분기 3.2%에서 3/4분기 3.9%로 소폭 증가

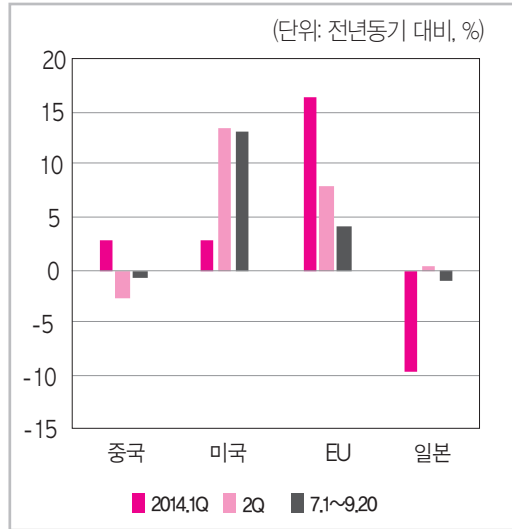
- 일평균 수출액은 2/4분기 21.9억 달러에서 3/4분기 20.8억 달러(전년동기 대비 4.0% 증가)로 소폭 감소
- 對중·對일 수출 감소, 對EU 수출 증가율이 둔화되고 있으나 對미 수출 호조가 지속되고 있는데 기인
  - 對미 수출은 2/4분기 13.3%의 급등 이후 7.1~9.20에도 13.1%의 상승세 유지
  - 對중 수출은 7.1~9.20 -0.4%, 對일 수출은 7.1~9.20 -1.1%로 수출 감소
  - 對EU 수출은 2/4분기 7.8%에서 7.1~9.20 4.0%로 수출 증가율 둔화

〈그림 1-2〉 수출증가율 및 일평균 수출액



자료: 산업통상자원부, 관세청

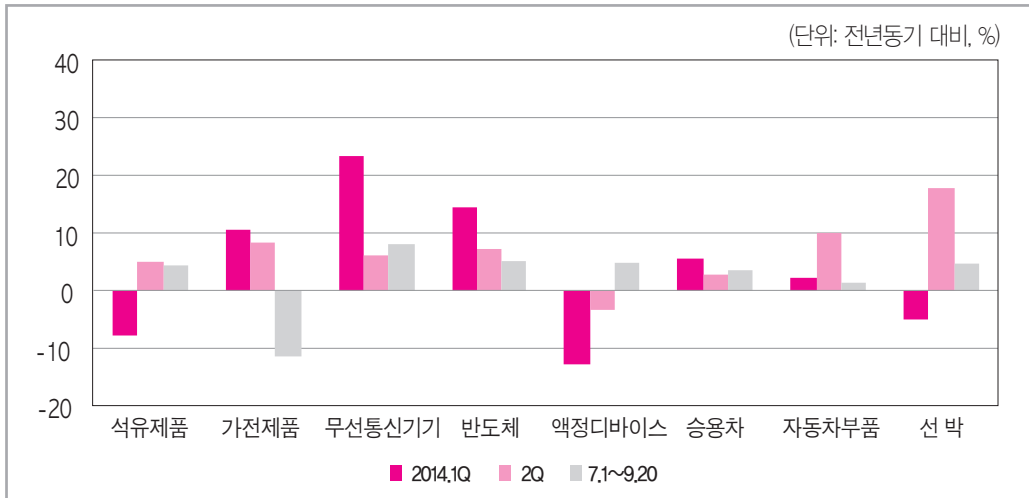
〈그림 1-3〉 주요 지역별 수출증가율



자료: 관세청

- 품목별로는 비중이 큰 자동차 부문·반도체 등의 수출 증가율이 2/4분기에서 7.1~9.20로 가며 감소했으나, 석유제품의 선방과 무선통신기기의 수출 증가
  - 14%로 수출 비중이 가장 큰 자동차와 자동차 부품의 경우 2/4분기 자동차 2.6%, 자동차 부품 10.0% 증가에서 7.1~9.20 자동차 3.1%, 자동차 부품 1.4% 증가로 증가 혹은 급감
  - 13대 주력 수출 품목 중 비중이 두 번째로 큰 반도체도 1/4분기 14.6%, 2/4분기 7.4%, 7.1~9.20 4.7%로 감소 추세
  - 반도체 다음으로 수출 비중이 큰 석유제품의 경우 1/4분기 -7.6%, 2/4분기 5.0%, 7.1~9.20 4.5%로 선방
  - 무선통신기기의 경우 2/4분기 5.9% 증가에서 7.1~9.20 8.5%로 증가율 상승

〈그림 1-4〉 주요 품목별 수출증가율

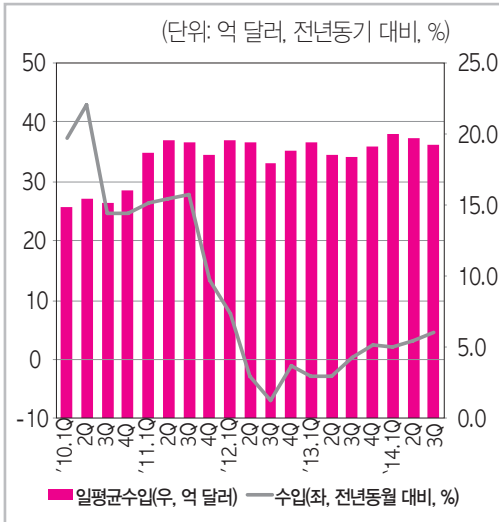


자료: 관세청

■ 수입(통관기준)은 2014년 2/4분기 3.1%에서 3/4분기 5.7% 증가로 증가폭 확대

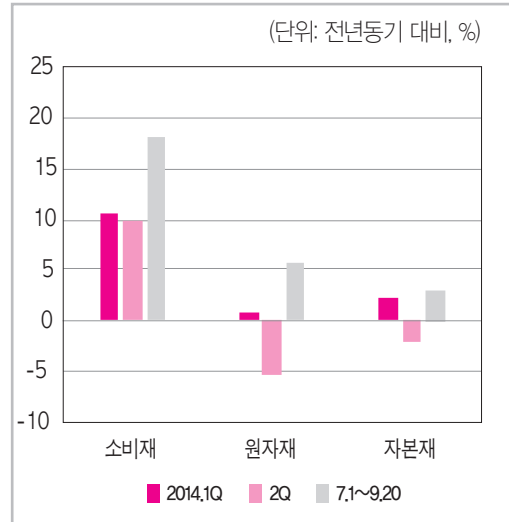
- 일평균 수입액은 2/4분기 19.7억 달러에서 3/4분기 19.4억 달러(전년동기 대비 5.8% 증가)로 소폭 감소
- 수입비중이 가장 큰 원자재의 수입 증가율이 급등한데다 소비재 및 자본재 모두 증가율이 상승한 데에 기인
  - 원자재는 원유·석유제품 등의 수입 증가로 2/4분기 -5.5%에서 7.1~9.20 5.6% 증가로 급등
  - 소비재는 휴가철인 계절적 요인에 힘입어 스포츠화·커피·쇠고기 등의 수입 증가로 2/4분기 10.0%에서 7.1~9.20 18.0%로 증가
  - 자본재는 의료용기기 등의 수입 증가로 2/4분기 -2.1%에서 7.1~9.20 3.0%로 수입 증가

〈그림 1-5〉 수입증가율 및 일평균 수입액



자료: 산업통상자원부, 관세청

〈그림 1-6〉 용도별 수입증가율

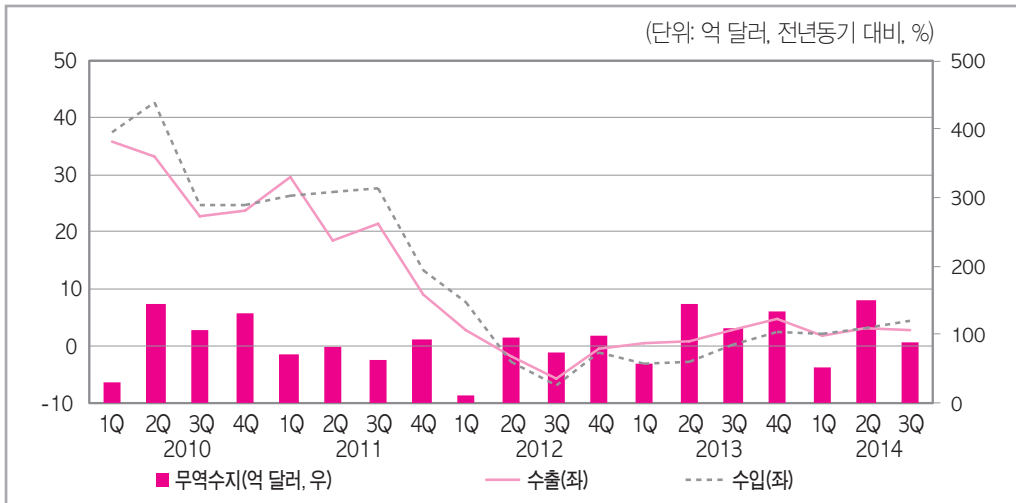


자료: 관세청

■ 무역수지, 2014년 1~9월 중 291.8억 달러 흑자(전년동기 대비 16.8억 달러 감소)

- 낮은 수출 증가율에도 불구하고 수입 증가율이 수출증가율을 상회한 데에 기인
  - 수출입증감률: 2.9%(2014년 1~9월 수출), 3.6%(2014년 1~9월 수입)

〈그림 1-7〉 수출입 및 무역수지



자료: 산업통상자원부

- 경상수지 흑자, 1~8월 중 누적 규모 543.1억 달러로 30개월 연속 흑자
  - 경상수지 흑자 전년동기 대비(2013년 1~8월 중 464.5억 달러) 78.6억 달러 확대
    - 상품수지(110.5억 달러) 흑자폭 확대
    - 서비스수지(-5.2억 달러), 이전소득수지(-15.0억 달러) 적자폭 확대
    - 본원소득수지(-11.6억 달러) 흑자폭 축소
  - 8월에도 경상수지의 월평균 흑자규모 확대 추세 지속
    - 월평균 흑자: 65.3억 달러(1~6월 월평균) → 75.6억 달러(7~8월 월평균)

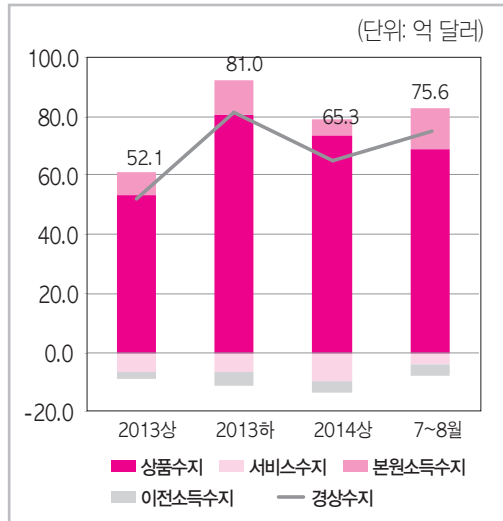
〈표 I-3〉 경상수지 추이

(단위: 억 달러)

	2013		2014	
	상	하	상	7~8월
경상수지	312.6	486.2	392.0	151.1
상품	320.8	484.9	441.7	142.3
서비스	-39.2	-40.1	-55.7	-7.4
본원소득	46.2	68.1	32.4	25.4
이전소득	-15.1	-26.8	-26.4	-9.2

자료: 한국은행

〈그림 I-8〉 월평균 경상수지 추이



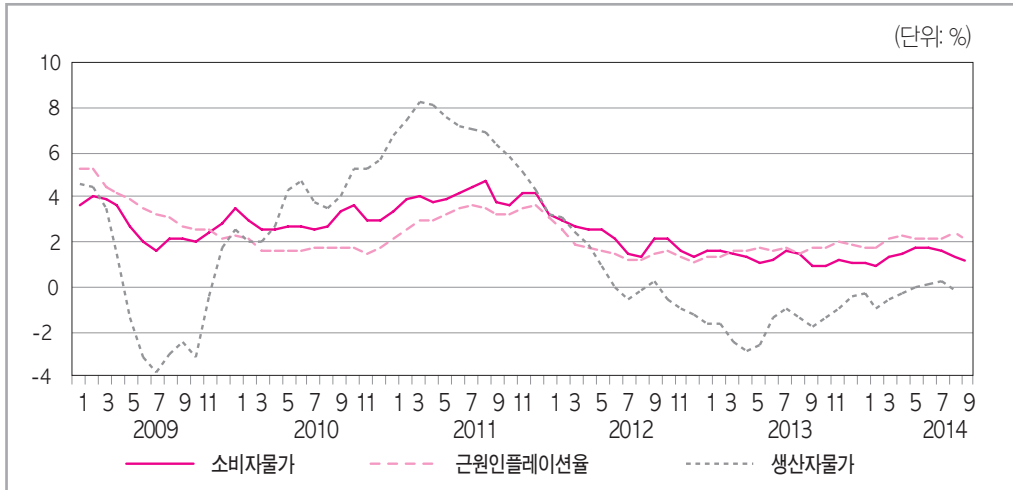
자료: 한국은행

### 3. 물가

- 1%대 저물가를 지속하고 있으며 하반기 들어 그마저도 감소 추세(7월 1.6% → 8월 1.4% → 9월 1.1%)

- 수요와 공급 양 측면에서의 인플레이션 둔화압력이 지속된 데 기인
  - 양적인 고용호조에 불구하고 2/4분기 들어 경기 회복세가 주춤한 모습을 보이면서 수요측면에서의 인플레이션 둔화압력 지속
  - 일부 기초금속 가격을 제외하고 국제유가를 포함한 원자재 가격이 하락 추세에 있고 원화 강세로 인해 수입물가가 낮아진데다 농축수산물 가격 하락으로 공급측면에서도 물가 하방압력
  - 단, 여름 휴가철을 맞아 일부 여행 서비스 요금 상승이 물가 상승에 일부 기여
- 생산자물가는 2012년 10월부터 19개월 연속된 마이너스 증가율을 깨고 지난 2014년 5월 0% 증가율 기록 이후 플러스를 지속하는 듯 했으나 8월 다시 -0.2%로 하락

〈그림 1-9〉 물가 추이



자료: 통계청, 한국은행

■ 아파트 매매가격 상승세 가속하는 반면 전세가격 증가세 둔화

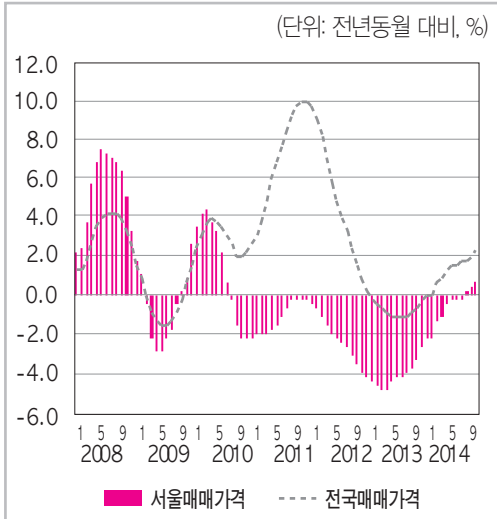
- 아파트 매매가격, 전국 및 서울의 상승세 확대

- 전국(전년동기 대비): 1.7%(6월) → 1.8%(7월) → 2.0%(8월) → 2.3%(9월)
- 서울(전년동기 대비): -0.2%(6월) → 0.1%(7월) → 0.4%(8월) → 0.8%(9월)

- 아파트 전세가격의 상승세는 둔화

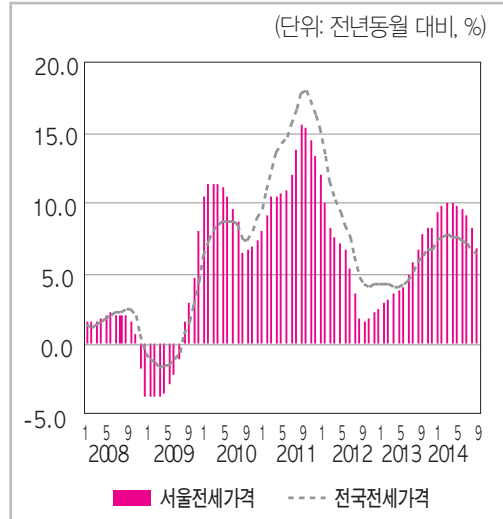
- 전국(전년동기 대비): 7.5%(6월) → 7.2%(7월) → 6.8%(8월) → 6.1%(9월)
- 서울(전년동기 대비): 9.7%(6월) → 9.1%(7월) → 8.3%(8월) → 7.2%(9월)

〈그림 I -10〉 아파트매매가격



자료: 통계청

〈그림 I -11〉 아파트전세가격



자료: 통계청

## 4. 고용

### ■ 전체 취업자, 양적 호조 추세와 미세한 질적인 개선 진행 중이나 여전히 다소 미흡

- 2/4분기 취업자 증감(전년동월 대비)은 46만 4천 명, 7월 50만 6천 명, 8월 59만 4천 명으로 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) → 506(7월) → 594(8월)

- 청년 및 제조업·건설업 등의 취업자 증가는 긍정적이거나 여전히 질적 개선 미흡한 부분 존재

- (연령별) 2/4분기와 7~8월, 청년 취업자 증가세 확대

• 15~29세(천 명): -117(2013.1/4) → -88(2/4) → -41(3/4) → 46(4/4월) →



97(2014. 1/4) → 52(2/4) → 107(7월) → 147(8월)

• 50세 이상(천 명): 377(2013. 1/4) → 410(2/4) → 466(3/4) → 483(4/4) → 540(2014. 1/4) → 418(2/4) → 382(7월) → 434(8월)

- (산업별) 2/4분기와 7~8월, 제조업·건설업 등의 취업자가 증가한 반면, 전기·운수·통신·금융 부문 등의 취업자 감소

• 제조업·건설업 등의 취업자 증가는 여름 인턴 등 임시근로자의 증가에 따른 일시적일 효과일 가능성

• 금융 및 보험 등의 인력 구조조정이 전기·운수·통신·금융 부문 등의 취업자 감소를 선도

■ 실업률, 2/4분기 3.7%, 7월 3.4%, 8월 3.3%로 소폭 감소 추세 지속하였는데 이는 경제활동인구의 증가 지속에 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) → 3.4(7월) → 3.3(8월)

〈표 I-4〉 실업률 및 연령별·산업별 취업자 증감

(단위: 전년동분기 대비, 천 명, %)

		2013				2014			
		1/4	2/4	7월	8월	1/4	2/4	7월	8월
취업자 증감(천명)		257	324	367	432	729	464	506	594
연령별	- 15 ~ 29세	-117	-88	-102	-60	97	52	107	147
	- 30 ~ 39세	-15	8	-49	-23	-6	-42	16	-5
	- 40 ~ 49세	12	-6	31	45	98	34	0	19
	- 50 ~ 59세	196	254	285	288	323	227	203	235
	- 60세 이상	181	156	201	182	217	191	179	199
산업별	- 농림어업	-9	-27	3	28	12	-54	-111	-125
	- 제조업	119	122	53	5	123	136	191	219
	- 건설업	-64	-6	11	-7	27	12	57	64
	- 도소매·숙박·음식점업	-37	-12	14	38	303	213	275	285
	- 사업·개인·공공서비스 등	258	154	175	228	209	174	169	245
	- 전기·운수·통신·금융	-12	92	112	140	56	-15	-75	-92
실업률(%)		3.6	3.1	3.1	3.0	4.0	3.7	3.4	3.3

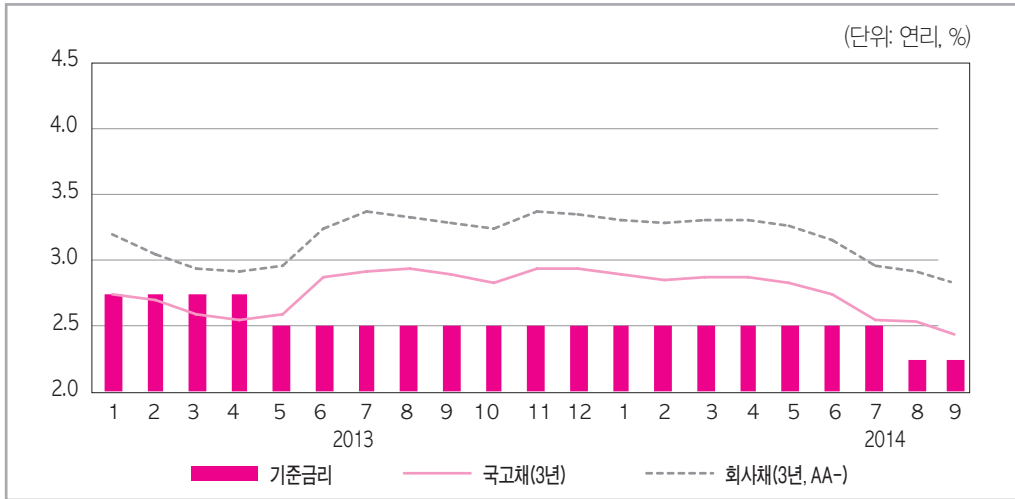
자료: 통계청, 경제활동인구조사

## 5. 금리와 환율

- 금리, 8월 금통위의 기준금리 25bp 인하에 발맞추어 하락
  - 기준금리 작년 5월 이후 15개월 만인 8월 2.50%에서 2.25%로 인하
    - 기준금리: 2.50%(2013. 5. 9) → 2.25%(2014. 8. 14)
    - 내수 부문의 활력이 필요한 데다 선진국을 제외한 해외부문의 하방리스크가 커짐에 따라 기준금리 인하
  - 기준금리 인하에 대한 기대심리가 선반영되며 시장금리는 7월 중순부터 하락하기 시작

- 국고채(3년만기): 2.75%(6월) → 2.56%(7월) → 2.54%(8월) → 2.41%(9월)
- 회사채(3년만기, AA-): 3.17%(6월) → 2.97%(7월) → 2.93%(8월) → 2.79%(9월)

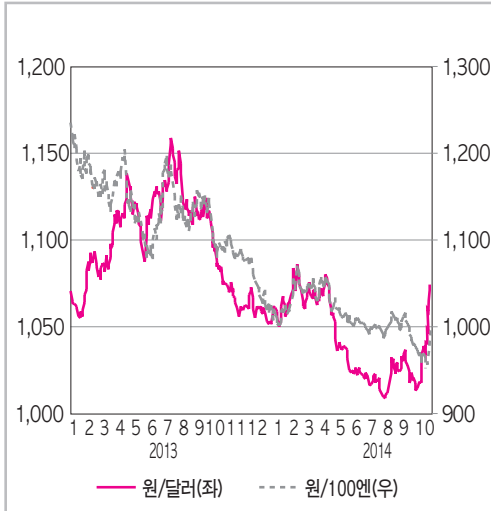
〈그림 1-12〉 시장금리 및 기준금리 추이



자료: 한국은행

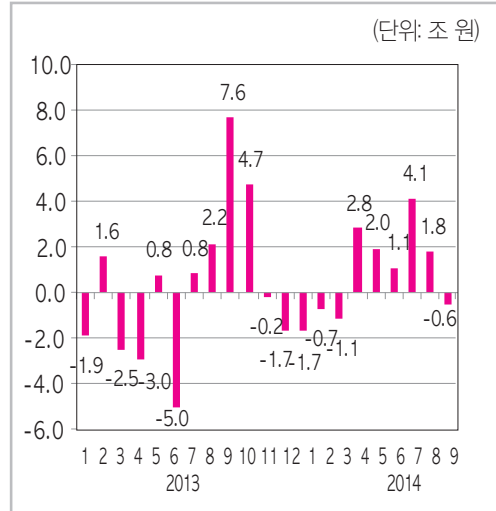
- 원/달러 환율은 최경환 경제부총리 취임 후 금리인하에 대한 기대감과 정정불안 등으로 7월부터 8월 중순까지 오르다 금리 인하 이후 하락 추세를 보였으나 9월 들어서며 다시 달러화 강세(1,020원(6. 2) → 1,037원(8. 11) → 1,014(8. 29) → 1,051(9. 30))
- 상대적으로 견고한 회복 추세를 진행하고 있는 미국 경기에 더불어 추가적 경기부양을 위한 유럽중앙은행의 통화완화와 해결될 듯 해결되지 않는 우크라이나 사태 재점화가 혼합되며 8월 초중반까지 달러화 강세
- 기준금리 인하 이후 원화 강세가 시현되는 듯 했으나 미국의 경제지표 호조에 따라 외국인 금융시장 순매수 자금도 감소하며 9월 다시 달러화 강세
  - 우리나라 외국인 주식 순매수: 1.1조(6월) → 4.1조(7월) → 1.8조(8월) → -0.6조(9월)

<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. 2014~2015년 국내경제전망



## 1. 대외 여건

### (1) 세계경제 성장

- (세계) 미국의 비교적 견고한 회복 궤도에도 불구하고 유로존의 성장 정체로 세계 경제는 여린 성장세를 보이거나 내년으로 가며 회복세를 가속화할 전망이다
- IMF는 2014년 세계 성장 전망치를 7월 3.4%로 4월 3.7%에서 0.3%p 낮게 조정
  - 선진국에서는 흑한의 회복과 고용 시장의 개선세 유지로 미국의 회복이 견고한 가운데, 일본도 소비세율 쇼크에 대한 반등으로 성장 기조 지속할 전망이다
  - 다만 유로존의 디플레이션 가시화로 인한 성장 정체가 세계 경제의 큰 하방 리스크
  - 신흥시장에서는 중국이 경착륙을 예방하기 위한 다양한 미세 완화 정책으로 둔화폭을 줄일 것으로 보이나, 브라질의 성장이 위축될 전망이다



〈표 11-1〉 세계 경제 전망

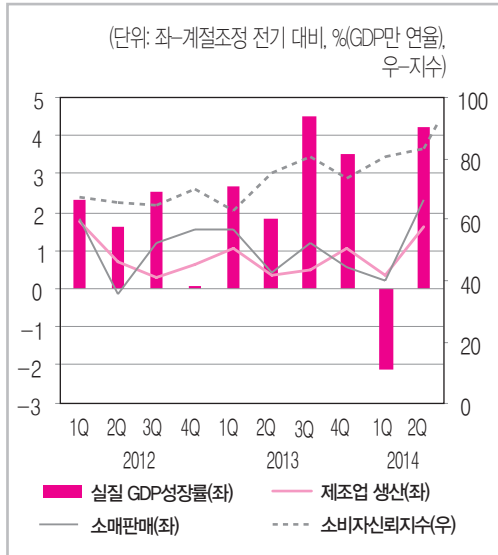
(단위: %)

	실적치		2014. 7월 현재 전망치		2014. 4월 전망치와 비교(%p)		4/4분기 전망치 (전년동기 대비)		
	2012	2013	2014	2015	2014	2015	2013	2014	2015
세계	3.5	3.2	3.4	4.0	-0.3	0.0	3.6	3.3	3.8
선진국	1.4	1.3	1.8	2.4	-0.4	0.1	2.0	1.8	2.4
미국	2.8	1.9	1.7	3.0	-1.1	0.1	2.6	1.7	3.0
영국	0.3	1.7	3.2	2.7	0.4	0.2	2.7	3.4	2.2
유로존	-0.7	-0.4	1.1	1.5	0.0	0.1	0.5	1.4	1.6
- 독일	0.9	0.5	1.9	1.7	0.2	0.1	1.4	1.8	1.8
- 프랑스	0.0	0.3	0.7	1.4	-0.3	-0.1	0.8	1.0	1.6
- 이탈리아	-2.4	-1.9	0.3	1.1	-0.3	0.0	-0.9	0.8	1.2
- 스페인	-1.6	-1.2	1.2	1.6	0.3	0.6	-0.2	1.7	1.5
일본	1.4	1.5	1.6	1.1	0.3	0.1	2.4	1.4	0.6
신흥개도국	5.1	4.7	4.6	5.2	-0.2	-0.1	5.1	4.8	5.0
중국	7.7	7.7	7.4	7.1	-0.2	-0.2	7.7	7.7	6.8
인도	4.7	5.0	5.4	6.4	0.0	0.0	6.1	5.6	6.6
브라질	1.0	2.5	1.3	2.0	-0.6	-0.6	2.2	1.3	2.2

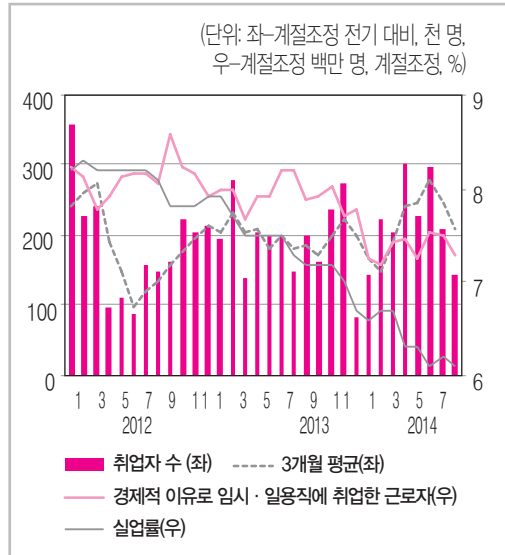
자료: IMF World Economic Outlook(June 2014), OECD Interim Economic Outlook(September 2014)

- (미국) 소비, 투자, 고용 등 내수를 중심으로 완만한 회복세 확대가 이어질 것으로 예상되나 이로 인한 기준금리 조기인상 가능성
  - 지난 1/4분기 흑한의 반등효과, 개인소비·투자 등 내수 확대, 양호한 고용 시장 등에 힘입어 2/4분기 전기 대비 연율 4.2% 성장했으며 회복 추세가 지속될 전망
    - 2/4분기 최종수요항목별 증가율: 개인소비 2.5%, 건설투자 9.4%, 설비투자 10.7%, 정부지출 1.4%, 수출 10.1%
    - 제조업 생산·소매판매가 상승하는 가운데 소비자신뢰지수가 지속적인 증가 추세를 보이는 점이 긍정적
    - 다만, 경제적 이유로 임시·일용직에 취업한 근로자 수 등이 감소 추세에 있기는 하나 횡보하고 있는 점이 리스크

〈그림 II-1〉 미국의 성장률과 생산, 소비

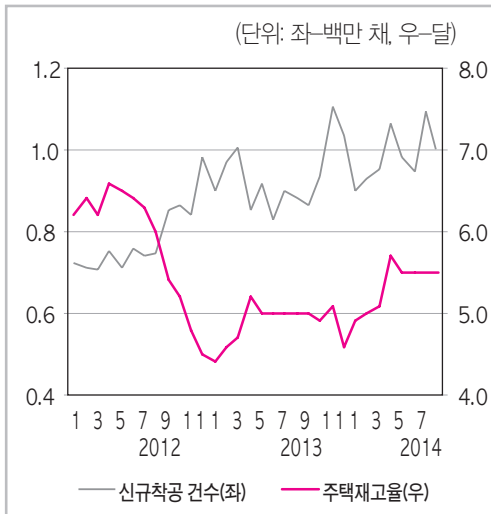


〈그림 II-2〉 미국의 고용 시장

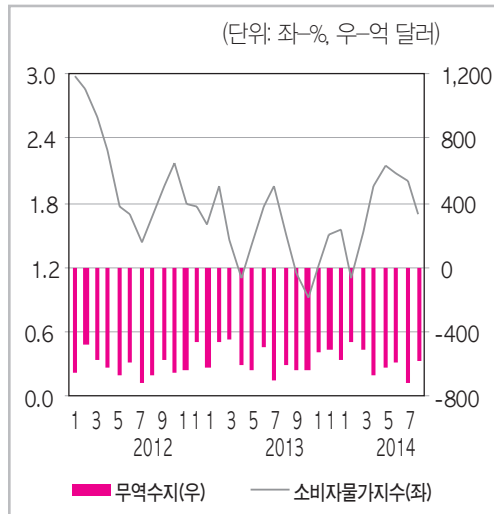


- 주택가격이 완만하지만 상승세를 이어가는 가운데 주택시장 지표가 비교적 긍정적이고, 소비자물가 상승률이 낮아지고 있어 조기 금리 인상에 대한 우려는 낮아진 상황
  - 케이스 실러 20개 도시 주택가격: 142.4(2012. 6월) → 159.5(2013. 6월) → 172.3(2014. 6월)
  - 8월 소비자물가지수 상승률은 전년동월 대비 1.7%, 계절조정 전기 대비 -0.2%로 2개월 연속 하락

〈그림 11-3〉 미국의 주택 시장



〈그림 11-4〉 미국의 소비자물가와 무역수지



〈표 11-2〉 미국의 주요 경제지표 전망

(단위: %)

	2012	2013	2014	2015
경제성장률	2.8	1.9	1.7	3.0
고용증가율(전년 대비)	1.8	1.0	1.6	1.6
실업률	8.1	7.4	6.5	6.0

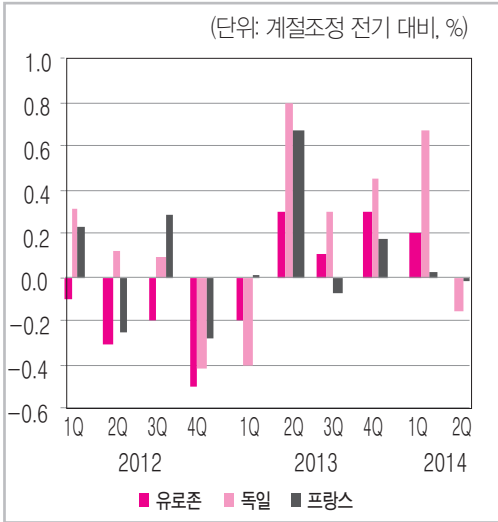
자료: 경제성장률은 IMF World Economic Outlook(July 2014), 나머지 데이터는 OECD Economic Outlook(May 2014)

■ (유로지역) ECB의 양적 완화 정책에도 불구하고 경기 회복세 정체가 지속될 전망

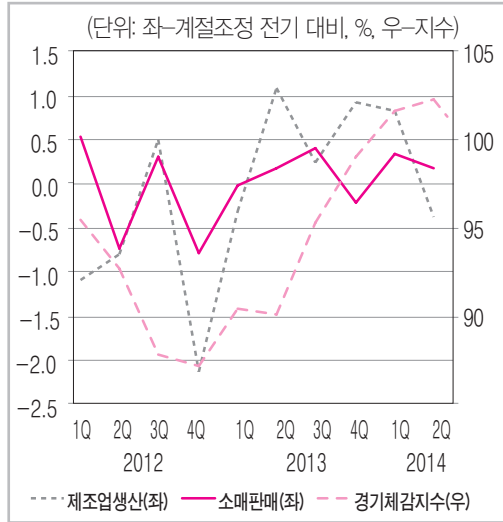
- 미세하지만 2013년 2/4분기부터 4분기 가량 이어오던 경기 회복세가 꺾이며 2/4분기 전기 대비 0.0% 성장에 그쳤으며 성장 정체가 이어질 것으로 예상
  - 2/4분기 성장률 하락 혹은 정체: 유로존 1/4분기 0.2%에서 0.0%, 독일 1/4분기 0.7%에서 -0.2%, 프랑스의 성장률 1/4분기 0.0% 2분기 지속
  - 제조업 생산이 1/4분기 전기 대비 0.8% 성장에서 2/4분기 -0.4%로 감소했고, 소매판매도 1/4분기 전기 대비 0.4%에서 2/4분기 0.2%으로 증가율 축소

- 2/4분기까지 6분기 연속 상승세를 이어오던 경기체감지수가 7~8월 들어 하락 반전

〈그림 II-5〉 유로존의 성장률

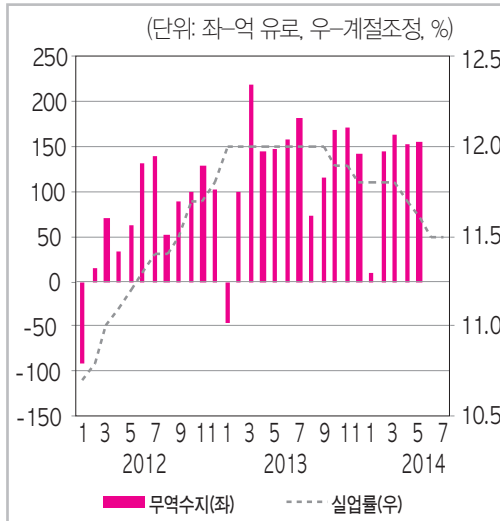


〈그림 II-6〉 유로존의 생산과 소비

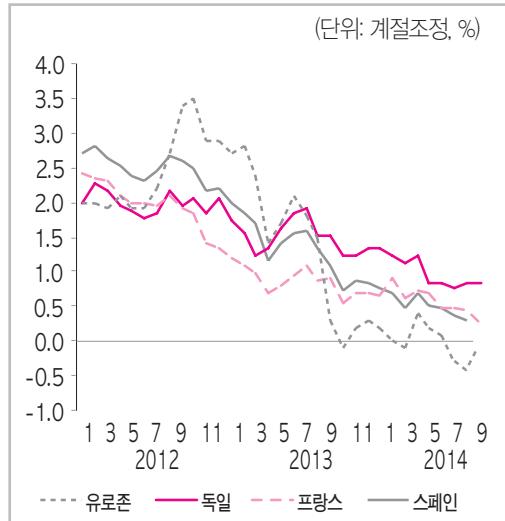


- 무역 수지는 재정 위기 이후 지속적인 상승 추세에 있으나, 여전히 실업률의 절대적인 수준이 높고, 디플레이션 우려가 커 경기 회복세로의 반등이 쉽지 않을 것으로 예상
  - 무역수지: 2012년 1월 165억 달러 적자에서 2014년 5월 155억 달러 흑자
  - 실업률: 계절조정 수치로 2013년 1월 12.0%의 최대치 기록 이후 2014년 7월 11.5%로 고용시장의 개선이 더딘 모습
  - 소비자물가 상승률: 최대 생산국인 독일마저 지난 5월 0.9% 기록 이후 8월 0.8%로 감소 추세이며, 스페인은 7월 -0.3% 기록 이후 8월 -0.5%, 9월 -0.2%로 디플레이션 우려 가시화

〈그림 11-7〉 유로존의 무역수지와 실업률



〈그림 11-8〉 유로존의 소비자물가



- 9월 ECB의 기준금리 10bp인하와 채권(ABS와 커버드본드) 매입 시사 등 추가적인 양적 완화 시행했으나, 취업률과 실질 임금 상승 등으로 소비와 생산이 선순환 하지 못하고 있고, 역대 재정부채 및 은행부문 구조 개혁이 미흡한 상황에서 부채의 실질가격이 상승하는 등 리스크 상존

〈표 11-3〉 유로 지역의 주요 경제지표 전망

(단위: %)

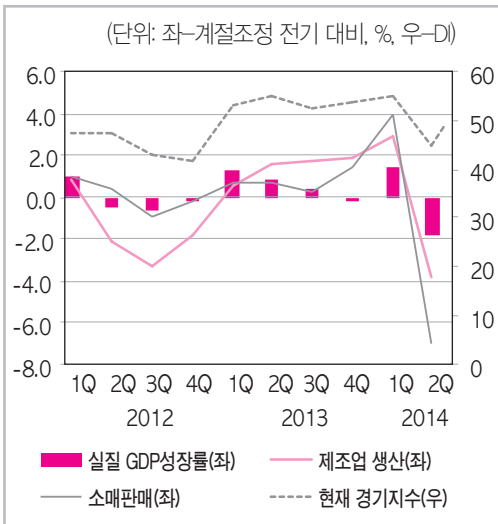
	2012	2013	2014	2015
경제성장률	-0.7	-0.4	1.1	1.5
고용증가율(전년 대비)	-0.7	-0.7	0.2	0.6
실업률	11.2	11.9	11.7	11.4

자료: 경제성장률은 IMF World Economic Outlook(July 2014), 나머지 데이터는 OECD Economic Outlook(May 2014)

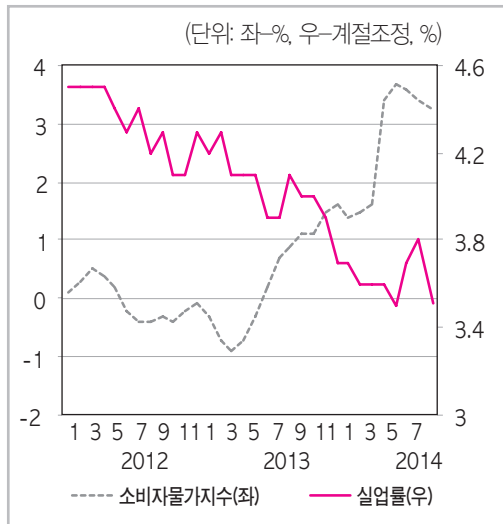
- (일본) 2/4분기 소비세율 타격에 대한 반등 효과 및 소비 심리 개선으로 하반기부터 완만한 확장세를 회복할 전망

- 소비세율 인상으로 2/4분기 일본의 성장률은 전기 대비 -1.8%로 크게 하락했으나, 하반기부터 이에 대한 반등 효과 및 소비 심리 개선으로 완만한 회복을 이어갈 것으로 예상
  - 민간 소비는 1/4분기 2.0% 성장에서 2/4분기 -5.1% 기록했으나, 하반기 이에 대한 반등 효과 기대
  - 현재 경기지수의 상승과 물가 상승으로 인한 실질 임금 상승률의 플러스 전환 기대

〈그림 II-9〉 일본의 성장률과 생산, 소비



〈그림 II-10〉 일본의 물가와 실업률



- 아베의 성장 정책 및 추가적인 양적완화 정책 관련한 추가적인 모니터링 필요

〈표 II-4〉 일본의 주요 경제지표 전망

(단위: %)

	2012	2013	2014	2015
경제성장률	1.4	1.5	1.6	1.1
고용증가율(전년 대비)	-0.3	0.7	0.1	-0.1
실업률	4.3	4.0	3.8	3.7

자료: 경제성장률은 IMF World Economic Outlook(July 2014), 나머지 데이터는 OECD Economic Outlook(May 2014)

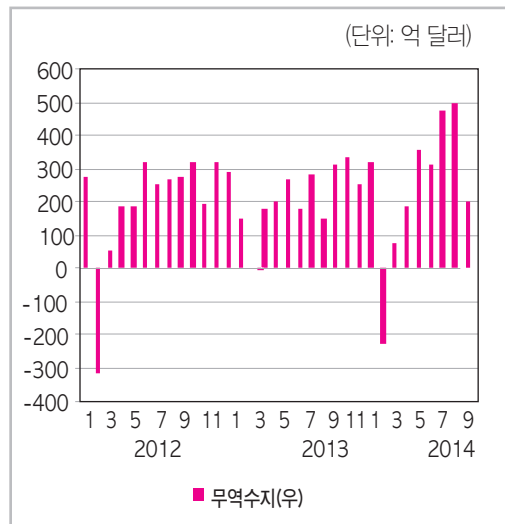
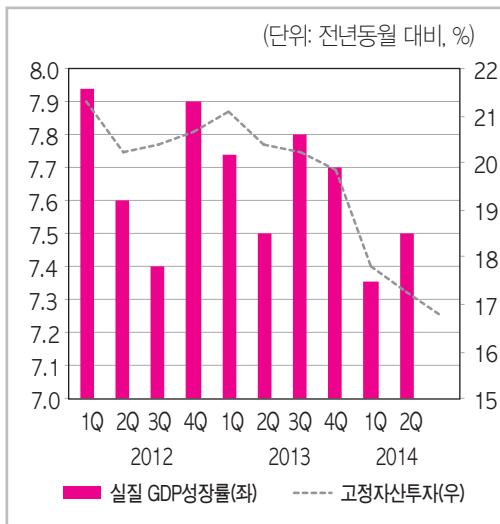
- (중국) 성장 전략의 변화로 투자 및 내수의 위축세에도 불구하고 금융완화 등의 미세 경기 부양 정책에 힘입어 경기 둔화 추세는 예상보다 완만할 전망

- 미세 경기 부양 정책에 힘입어 3분기 연속 성장률 하락에서 2/4분기 7.5%로 성장률이 상승한 가운데 성장 둔화는 비교적 완만할 것으로 예상

- 성장의 주요 동력이었던 고정자산투자 하락: 1/4분기 17.8% → 2/4분기 17.3% → 7~8월 16.8%
- 무역수지 흑자 축소(억 달러): 316(6월) → 473(7월) → 498(8월) → 309(9월)
- 경기 방어를 위한 금융규제 완화 등 미세 경기 부양 정책의 추가적 시행 가능

〈그림 II-11〉 중국의 성장률과 고정자산투자

〈그림 II-12〉 중국의 무역수지



〈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	1.2	1.5

자료: 경제성장률은 IMF World Economic Outlook(July 2014), 나머지 데이터는 OECD Economic Outlook(May 2014)

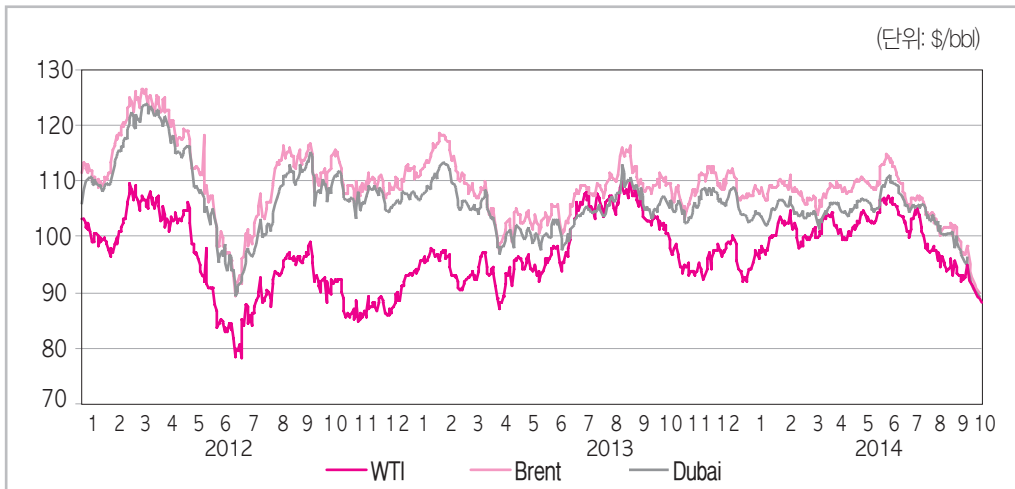
## (2) 국제 원자재 가격

### 1) 국제유가

- 국제유가는 이라크 사태 등 정정불안에 관련한 긴장감 유지에도 수요 약화 및 공급 과잉에 대한 우려로 하락 추세

– Dubai유 가격: 105.6(6. 2) → 109.2(7. 2) → 104.9(8. 2) → 100.9(9. 2) → 91.9(10. 2)

〈그림 II-13〉 국제유가 추이



자료: 한국석유공사(www.petronet.co.kr)



- (수요공급) 수요 증가세가 소폭 하향 조정되나 공급이 완만한 증가세를 보이며 미세한 초과 공급이 예상
- IEA, EIA 등 주요 기관의 전망에 의하면 세계 석유 수요는 일본, EU 등 OECD국의 감소에도 불구하고 중국을 중심으로 한 비OECD국의 증가로 전년 대비 2014년 1백만 bbl/d, 2015년 130만 bbl/d 증가할 것으로 예상
  - EU의 2015 석유 수요량 하향 조정: 6만 bbl/d 증가(7월 전망) → 3만 bbl/d 감소(8월 전망)
- 미국을 중심으로 한 비OPEC 석유공급은 전년 대비 2014년 180만 bbl/d, 2015년 120만 bbl/d 증가할 전망이다, OPEC 원유 생산량은 비OPEC 공급 증가에 대한 대응 및 리비아 등의 생산 차질로 전년 대비 2014년 30만 bbl/d, 2015년 10만 bbl/d 감소할 전망

〈표 II-6〉 세계 석유 수급 전망

(단위: 백만 배럴/d)

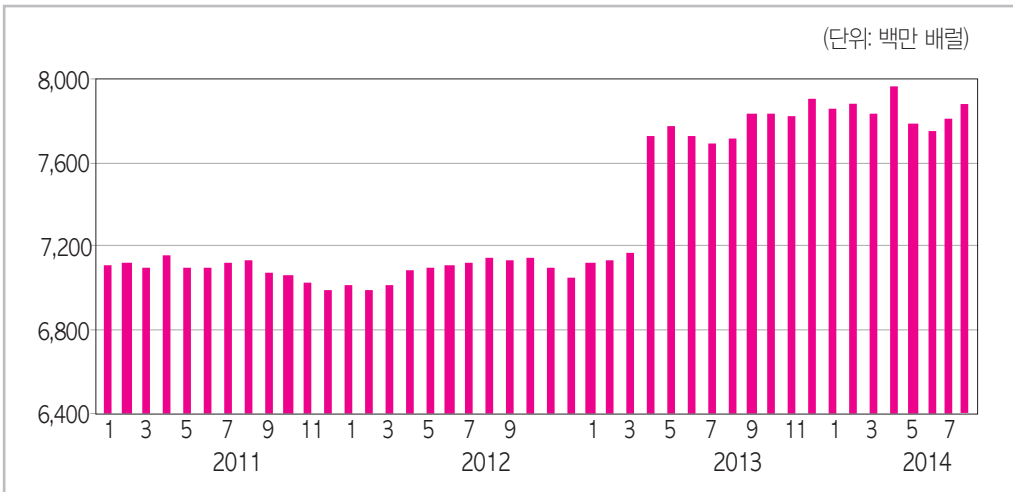
구분	2013	2014					2015				
		1/4	2/4	3/4	4/4	평균	1/4	2/4	3/4	4/4	평균
수요	90.5	90.4	91.0	92.4	92.4	91.6	92.0	92.5	93.6	93.5	92.9
공급	90.1	90.8	91.4	92.2	92.3	91.7	92.1	92.9	93.7	93.4	93.0
OPEC 공급(원유)*	29.9	29.7	29.5	29.9	29.5	29.6	29.4	29.6	29.9	29.2	29.5
OPEC NGLs	6.1	6.1	6.1	6.4	6.1	6.1	6.3	6.3	6.4	6.4	6.3
비OPEC 공급	54.1	55.0	55.9	56.2	56.6	55.9	56.4	57.1	57.4	57.8	57.2
재고변동(공급-수요)	-0.42	0.43	0.41	-0.22	-0.09	0.13	0.06	0.49	0.06	-0.07	0.13

주: \*OPEC 12개국

자료: EIA 단기에너지시장전망(2014. 9월)

- 한편 석유 재고는 소폭 증가하는 모습

〈그림 II-14〉 세계 석유재고 추이



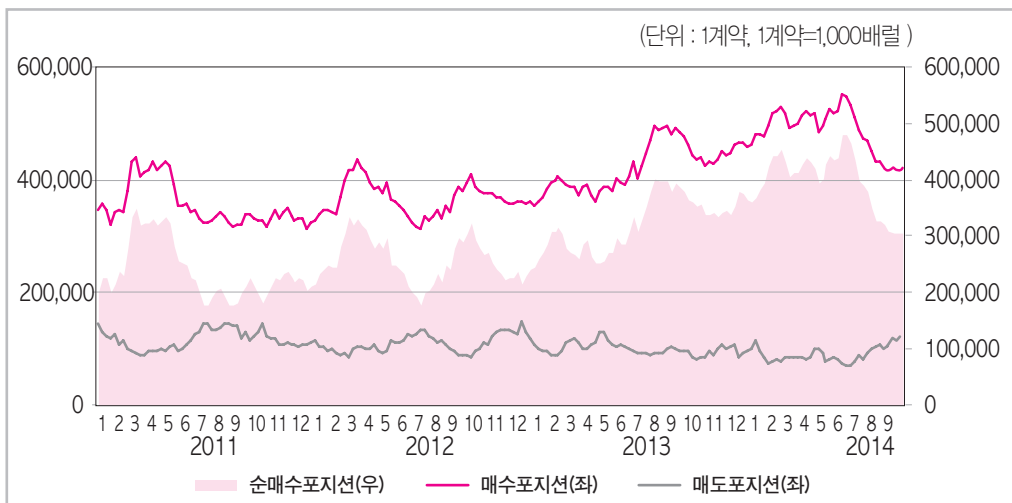
주: 2013년 4월부터 OMI의 재고물량 집계기준이 변경되어 임시저장-해상재고 물량이 통합되었으며 세계기타 물량의 산출 대상 범위가 Non-OECD 전국가로 확대됨

자료: 한국석유공사

- (정치적 리스크) 리비아 동부 항구의 1년여만의 원유 수출 재개 등에도 불구하고 리비아의 잔존하는 정정 불안, 이라크 리스크 등 불안 요인 존재
- 8월 1년간 닫았던 리비아 동부의 주요 수출 항구(Es Sidra와 Ras Lanuf)가 원유 수출을 재개했으나, 사실상 무정부 상태에서 수많은 무장단체가 난립하는 가운데 이슬람계(미스라타 출신)와 비이슬람계(진탄 출신) 민병대가 충돌하는 등 내전 및 내전의 역내화(이집트 등)로 인한 공급 차질 가능
- IS(Islam State)의 미국 기자 참수와 미국의 이라크 북부 IS 공습, IS군과 이라크 정부군·쿠르드 자치정부 간 교전 등 날로 복잡해지는 교전 양상으로 이라크 지역의 불안정성 상존

- (투기요인) 가격이 하락세를 보이는 데다 미 달러화의 강세로 투기 매력 감소했으나 저가 매수 유입 가능
- 6월 말 약 48만 계약에 달하던 순매수포지션은 유가 투기의 매력도 감소로 미수 포지션 급락하며 9월 말 30만 계약에 그치는 모습

〈그림 II-15〉 NYMEX-WTI 선물옵션 투기 포지션



자료: 미 상품선물 거래위원회

- (유가전망) 공급 과잉 예측 아래 지정학적 위험에 따라 단기적으로 반등이 가능하겠으나 초과 공급에 따라 다시 낮아질 전망

〈표 II-7〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망

(단위: \$/bbl)

기관 (전망 시기)	유종	2013 평균	2014					2015				
			1Q	2Q	3Q	4Q	평균	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
EIA (9.9)	WTI	97.91	98.75	103.35	98.04	93.00	98.28	93.00	94.67	97.00	94.00	94.67
CERA (9.8)	Dubai	105.56	104.46	106.13	103.12	101.91	103.91	102.97	101.09	101.97	100.79	101.71
PIRA (8.26)	Brent	108.65	108.20	109.60	103.00	100.00	105.20	98.50	97.65	97.35	99.00	98.15

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

자료: 한국석유공사(www.petronet.co.kr)

## 2) 주요 원자재 및 농산물 가격

- (금) 달러화 강세, 미국 경제 지표의 개선에 따른 기준 금리 조기 인상 가능성 등이 우크라이나·이라크·리비아 등 지정학적 리스크와 맞물리며 금 가격은 박스권을 횡보하며 하락 추세를 이어갈 전망
  - 미국의 성장 회복에 따라 달러화가 강세를 보이는 것은 금 가격 상승 요인이나 기준금리 조기인상 가능성으로 위험자산이 선호될 가능성이 높아 금 가격은 박스권 횡보를 하며 하락 추세를 이어갈 전망
  - 단, MENA 및 우크라이나의 정정 불안은 단기적으로 가격 반등 요인
- (비철금속) 구리는 공급초과로 가격 하락이 예상되나, 알루미늄·니켈 등의 비철금속은 단기적으로 가격 상승에 대한 조정 후 다시 수급 요인에 의해 상승할 전망
  - 구리의 최대 수요국인 중국의 부동산 경기 부진에 따른 수요 둔화가 공급 호조세와 맞물리며 공급 과잉이 크게 지속될 전망

- 알루미늄 가격 상승에도 불구하고 증산 가능성이 낮은 가운데 미국과 유럽의 자동차업계 알루미늄 수요가 크게 증가할 것으로 예상돼 알루미늄 가격은 최근 급상승에 대한 일부 조정 후 다시 상승할 것으로 예상
- 니켈도 수요세가 증가할 것으로 예상되는 데 반해 공급 부족으로 가격은 추가적으로 올라갈 가능성
- (농산물) 엘니뇨 악화 등 기후여건 양호로 양과 질 모든 면에서 우수한 농산물 생산이 가능할 것으로 예상되어 농산물 가격은 낮은 수준을 이어갈 전망
- 중국 옥수수 생산이 최악의 가뭄으로 차질을 빚을 것으로 보이나 미국에서 양질의 옥수수 수확량이 사상 최대를 기록할 전망이고, 8월부터 북반구 봄밀(Spring wheat) 수확이 시작되어 수급은 더욱 여유 있어질 것으로 예상
- 단, 크게 낮아진 농산물 가격에 대한 저가 매수세 유입 등으로 소폭 반등 및 횡보 가능

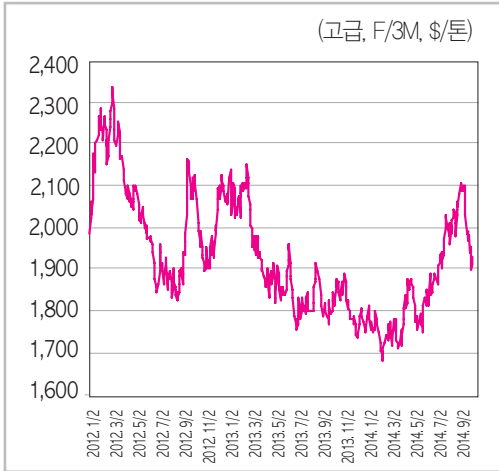
〈그림 11-16〉 금



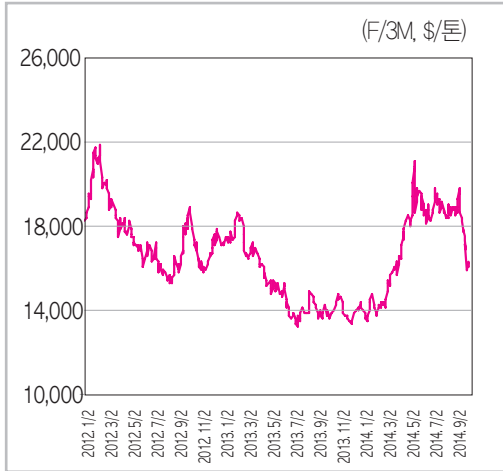
〈그림 11-17〉 구리



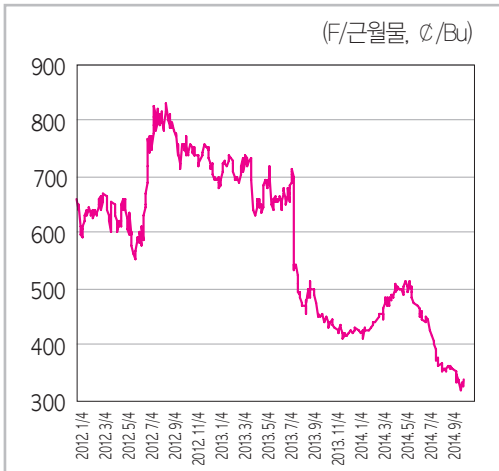
〈그림 II-18〉 알루미늄



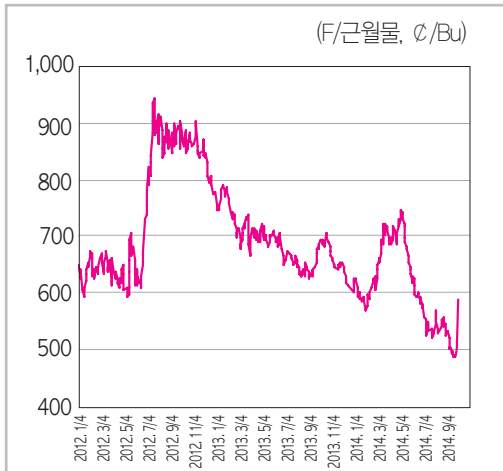
〈그림 II-19〉 니켈



〈그림 II-20〉 옥수수



〈그림 II-21〉 소맥



### (3) 주요국 환율

- (주요국 환율) 유로존과 일본의 추가적인 양적완화 가능성에도 미국의 견고한 회복세로 달러화가 강세를 지속할 것으로 전망
- (미달러) 고용 시장의 추가적인 질적 개선, 주택 시장의 회복세 안정 궤도 진입 등 추가적인 확인 재료가 남아 있으나 견고한 회복궤도를 진행할 것으로 전망되는 미국 경제에 힘입어 달러화는 강세를 지속할 것으로 예상
  - 미 연준 FOMC에서의 조기 금리 인상 가능성이 발현할 때마다 달러화는 추가 강세 압력 받을 전망
- (유로) 구조개혁이 진행되는 상황에서 성장이 정체되고 디플레이션 우려가 가시화됨에 따라 ECB가 추가적인 부양 정책을 내놓을 가능성이 높으나 타 선진권역에 비해 상대적으로 회복이 더딘 유로화는 약세를 피하기 어려울 전망
- (일본엔) 하반기부터 소비심리 개선 등에 기대 성장 궤도로의 회복이 예상되나 엔화는 무리한 변동 없이 약세를 유지할 전망
- (중국위안) 내수 부진을 흑자가 채워주고 있는 데다 미세 경기 부양 정책에 힘입어 위안화는 강세를 지속할 전망

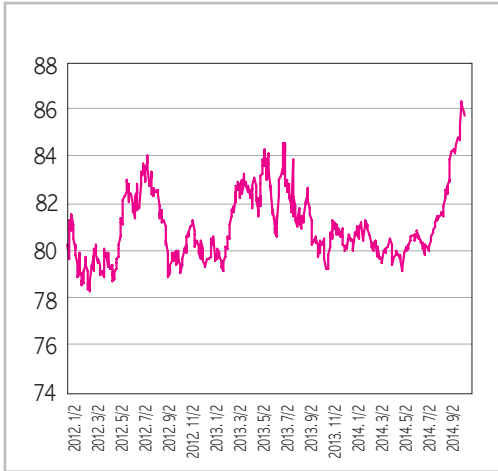
〈표 11-8〉 주요 투자은행들의 환율 전망

	3개월 후	6개월 후	9개월 후	12개월 후
달러/유로	1.25	1.23	1.21	1.18
엔/달러	110	111	113	115
위안/달러	6.12	6.10	6.07	6.10

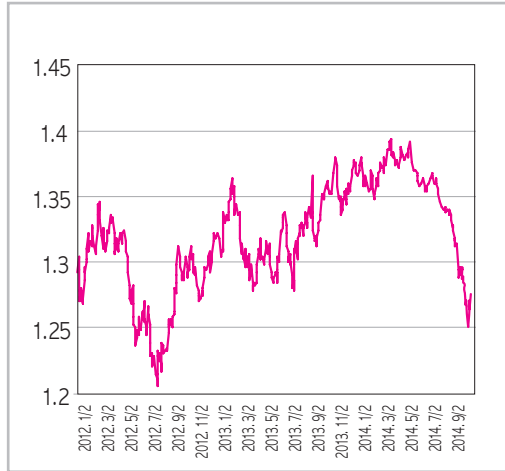
주: JP모건 외 14개 투자은행의 전망치 평균값, 전망시점은 10.7~10.13

자료: 국제금융센터

〈그림 II-22〉 달러 인덱스



〈그림 II-23〉 달러/유로 환율



〈그림 II-24〉 엔/달러 환율



〈그림 II-25〉 위안/달러 환율





- 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정

〈표 II-9〉 전망의 주요 전제

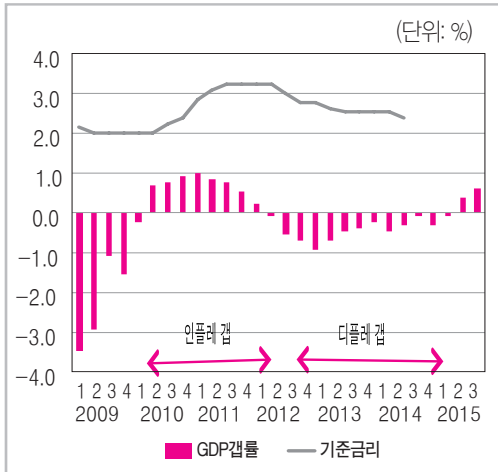
	2013년	2014년	2015년
세계경제성장률	3.2%	3.4%	4.0%
국제유가(두바이유 기준)	106달러/배럴	104달러/배럴	102달러/배럴

## 2. 2014~2015년 국내경제전망

### (1) 경제성장

- 성장률: 2014년 3.5%(상 3.7%, 하 3.2%), 2015년 3.7%
- (2014년 하반기) 대외 여건 불확실성 확대, 원/달러 환율 하락으로 수출회복세가 예상보다 미흡하고 내수 부진이 지속되면서 상반기에 비해 성장세 약화
  - IMF 세계경제성장률 전망이 지속 하향되는 등 대외여건 불확실성 확대
    - ✓ 올 세계경제성장률을 기존(2014년 4월) 3.7%에서 7월 3.4%로 0.3%p 하향조정
  - 엔저 지속과 원화가치 상승의 영향으로 부진한 수출증가세 지속
  - 가계부채 디레버리징 진행, 기업투자심리 위축 등도 지속
- (2015년) 세계경제 개선, 대내적으로는 최대한 확장적 경제 운용 등의 영향으로 2015년 성장률은 전년에 비해 0.3%p 높은 3.7%로 전망됨
  - IMF는 미국 등 선진국이 경기개선을 주도하면서 2015년 세계경제성장률을 올 3.4%보다 0.6%p 높은 4.0%로 전망
  - (정책 여건) 통화 및 재정정책 모두 확장 여력이 있는 환경
    - ✓ 2015년 상반기까지 GDP갭률이 마이너스 구간으로 추정됨에 따라 금리인하 여력
    - ✓ 예산안 총지출 증가율(%): 10.6(2009), 2.9(2010), 5.5(2011), 5.3(2012), 4.0(2013)

### 〈그림 II-26〉 GDP갭률 및 기준금리



자료: 한국은행, 한국경제연구원

### 〈표 II-10〉 2015년 예산안

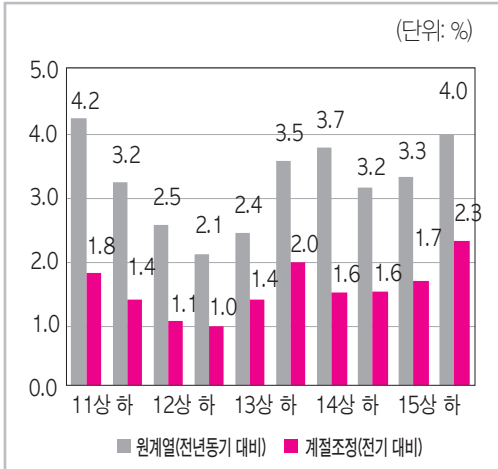
(단위: 조 원, %)

	2014 예산	2015 예산안	증가율
			(%)
○총수입	369.3	382.7	3.6
■예산	243.7	249.1	2.2
(국세)	-216.5	-221.5	-2.3
■기금	125.6	133.6	6.4
○총지출	355.8	376	5.7
■예산	250.8	259.1	3.3
■기금	105	116.8	11.3

자료: 기획재정부

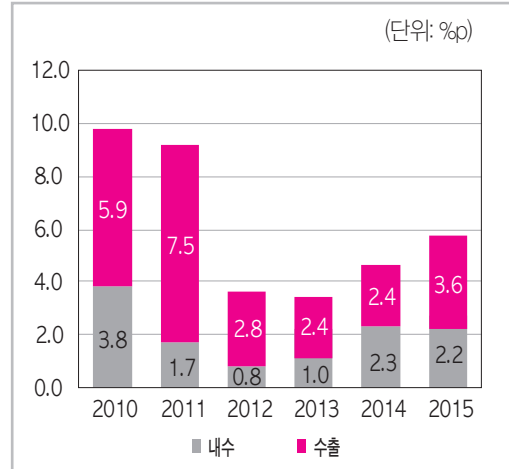
- 하지만 대내외적 하방위험이 높아 성장률이 4%를 달성하기 쉽지 않을 전망
  - 美 출구전략 시행에 따른 글로벌 금리 상승, 중국의 성장 둔화, 엔화 약세 등이 세계경제회복 속도를 제약할 것으로 예상
  - 대내적으로도 가계부채 부담, 부동산 경기 회복 불확실성 등 지속
- 2015년 반기별 성장흐름은 상저하고, 2015년 연간 성장기여도는 내수보다는 수출이 크게 높은 모습

〈그림 11-27〉 반기별 성장흐름



자료: 한국은행

〈그림 11-28〉 내수 및 수출 성장기여도

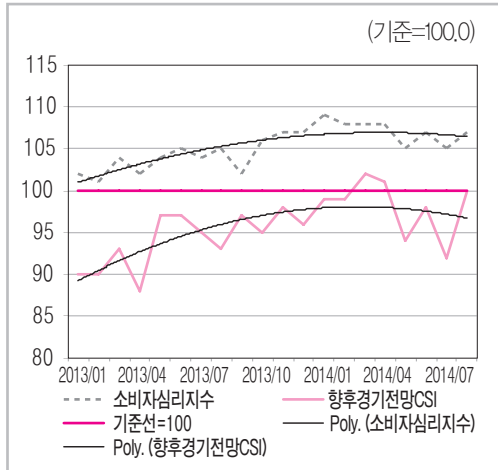


주: 내수=민간소비+고정투자

■ 민간소비: 2014년 2.0%(상 2.0%, 하 2.1%), 2015년 2.6%

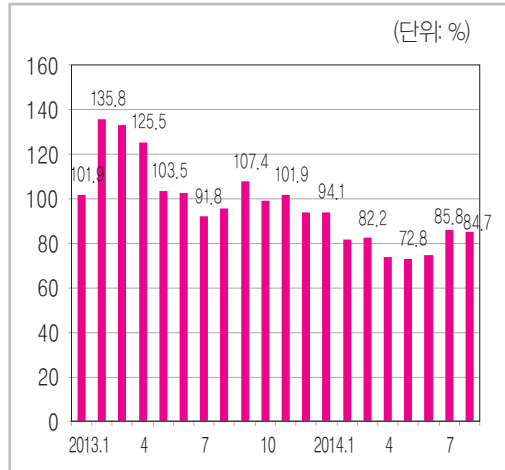
- (2014년 하반기) 세월호 참사 이후 소비심리 위축, 고용의 양적 증가세 둔화 등의 영향으로 상반기에 비해 증가율 하락할 전망
  - 2013년 이후 꾸준한 회복세를 보이던 소비심리지수가 올 4~5월 이후 하락
  - 경제활동참가자 중 취업자 증가의 비율이 지난해 9월 이후 하락 추세를 보이는 등 고용회복세 둔화
- (2015년) 민간소비증가율이 성장률을 하회하는 추세가 내년 중에도 지속될 전망
  - 물가안정, 고용회복(2015년 중 약 35만 명 증가 전망), 주택경기 회복조짐 등은 긍정적인 요인
  - 하지만 가계부채와 부동산 관련한 불확실성이 지속적인 소비회복 제약요인으로 작용
    - ✓ 최근 평균소비성향의 하락은 디레버리징에 따른 구조적 소비위축 현상을 반영
    - ✓ 부동산 시장 관련 불확실성으로 임대 가격 상승 추세가 지속되면서 가계소비에서 주거비 비중이 크게 높아진 점도 향후 소비회복에 부정적인 영향
    - ✓ 주거비 비중(%): 9.2(2007년), 10.3(2003년)

〈그림 II-29〉 소비심리지수(CSI)



자료: 통계청

〈그림 II-30〉 경제활동참가자 증가증 취업자 증가



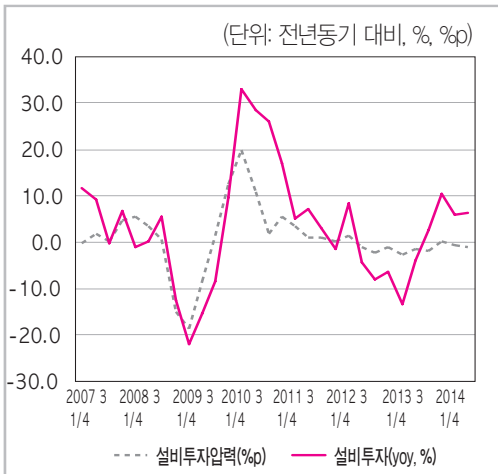
주: 취업자 증가분/경제활동참가자 증가분  
자료: 한국은행

■ 설비투자: 2014년 6.5%(상 7.5%, 하 5.4%), 2015년 6.9%

- (2014년 하반기) 대내외 경기불확실성 확대, 기저효과의 영향으로 상반기에 비해서 증가세가 소폭 둔화될 전망
  - 일본, 유로지역 등의 성장흐름이 약화된 가운데 중국 성장 둔화에 대한 우려가 지속되는 가운데 대내적으로도 세월호 참사 이후 내수심리 위축
  - ✓ 이러한 경기불확실성의 영향으로 한은 기업실사지수(BSI)의 업황전망은 4월 이후 하락세를 보이고 있고 제조업 설비투자전망도 5월 이후 하락세를 지속
  - ✓ 2013년 정책금융공사가 실시한 주요기업들의 설비투자 계획조사 결과에 따르면 기업들은 가장 중요한 설비투자 결정요인으로 ‘향후 경기전망’을 60.6%로 가장 많이 응답
  - 또한 지난해 상저하고의 흐름을 보인 설비투자 증가율이 올해에는 반대의 흐름을 보일 가능성
  - 연간 증가율은 6.3%로 2012년(0.1%), 2013년(-1.5%) 연속 2년간 부진에서 벗어나는 모습

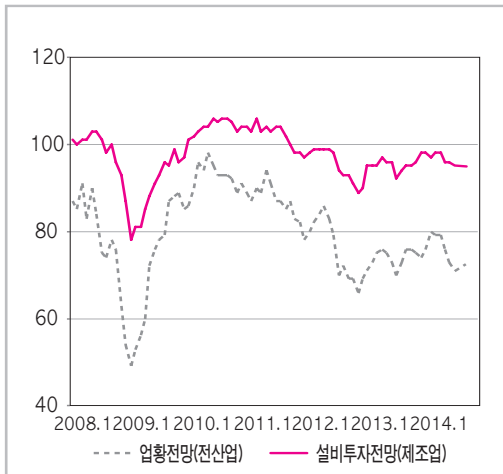
- (2015년) 2015년 설비투자는 2014년 대비 약 7%의 회복세가 전망됨
  - 세계경제의 점진적 회복 및 정부의 적극적 경기부양외지에 대한 기대심리 작용과 미집행된 투자의 이연효과 지속 등이 투자회복에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상
  - 다만, 대외여건 개선속도가 미흡한데다, 글로벌 금리 상승으로 조달비용이 높아 질 가능성이 높아 큰 폭의 투자 확대는 어려울 전망

〈그림 II-31〉 설비투자압력\*



주:\* = 생산증가율-생산능력증가율

〈그림 II-32〉 BSI(업황 및 설비투자)

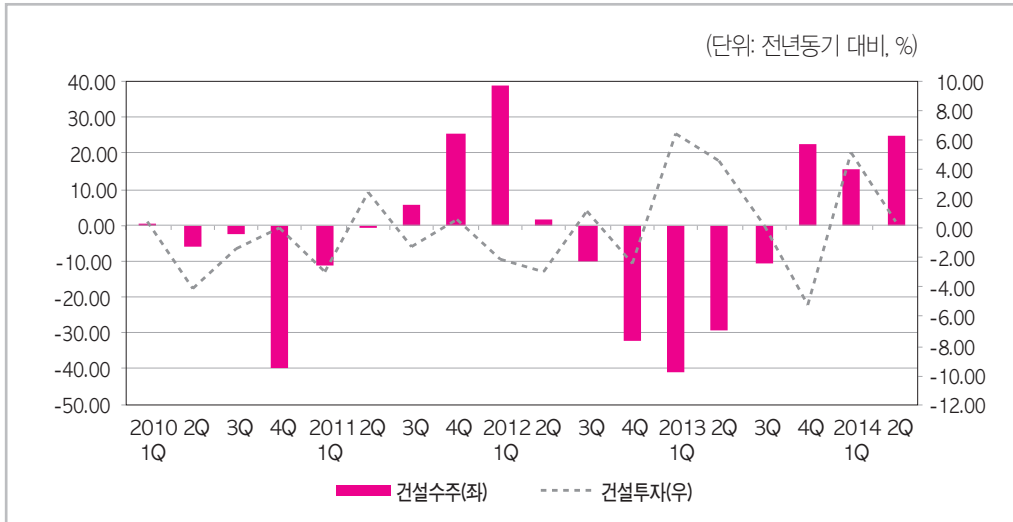


자료: 한국은행

■ 건설투자: 2014년 1.6%(상 1.9%, 하 1.3%), 2015년 2.4%

- (2014년 하반기) 하반기 증가율은 선행지표인 건설수주의 추이를 감안할 때 상반기에 비해 둔화될 전망
  - 2012년 3분기 이후 5분기 간 이어진 건설수주물량 감소세의 영향이 적어도 올 하반기까지 영향을 줄 가능성
  - ✓ 건설투자와 건설수주 증가율 간 시차 상관계수 분석 결과, 약 6분기 정도의 시차
  - 연간으로는 1.5% 증가가 예상되어 2013년 6.7%에 비해 크게 둔화

〈그림 II-33〉 건설투자와 건설수주



자료: 통계청

- (2015년) 민간 부동산 시장의 완만한 회복 가능성, 2015년 SOC예산(안) 확대 등의 영향으로 건설투자 증가율이 2014년에 비해 높아질 것으로 예상됨
  - 올 DTI, LTV 등 금융규제 완화, 재건축 완화 등에 이어 향후 추가적인 부동산 활성화 정책에 대한 기대감의 영향으로 주택투자 및 건물건설에 대한 수요도 함께 회복될 전망
  - 2015년 SOC 예산, 24.4조 원으로 전년(23.7조 원) 대비 3.0% 증가
  - 단, 부동산 시장 회복을 제약하는 구조적 수요 위축 요인으로 인해 건설투자의 회복세도 제한적 수준에 그칠 전망
  - ✓ 중장기적으로 고령화·저출산, 주택 주수요층인 35~54세 인구 감소, 주택에 대한 소유개념 약화, 베이비부머 세대의 은퇴 등이 구조적 수요 위축 요인

## (2) 수출입 및 경상수지

■ 수출증가율(BOP기준): 2014년 3.3%(상 3.7%, 하 2.8%), 2015년 5.6%

- (2014년 하반기) 미국 경기회복의 긍정적 요인에도 불구하고 중국의 불안한 성장세, 유럽의 경기부진 지속, 일부 신흥국 시장의 지정학적 위험, 원고·엔저 등 부정적 요인으로 하반기에도 약 3%의 낮은 증가율에 그칠 전망
  - 중국의 경기둔화는 대중 수출비중(26.1%, 2013년 기준)이 높은 우리 수출에 부정적인 영향을 미칠 가능성
  - ✓ 올 1.1~8.20일 중 대중 수출 증가율은 -1.5%에 그치고 있음
  - 신흥국 금융시장이 최근 회복조짐을 보이고 있으나 만성적 경상수지 적자, 물가 불안 등 구조적 취약 요인이 상존하는 가운데 우크라이나, 시리아 등 지정학적 리스크가 지속될 가능성이 높아 이들 지역의 성장이 제약
  - 소비세 시행 이후 일본의 추가적인 엔저 유도가 예상되는 가운데 원화강세가 이어지면서 특히 일본과의 수출경합도가 높은 품목들의 수출이 부진해질 전망
- (2015년) 세계경제성장률의 점진적 개선 전망은 한국의 수출회복에 긍정적 요인이나, 美 출구전략 시행, 중국의 성장 둔화, 엔화 약세 등은 부정적 요인도 만만치 않아 연간 5%대의 증가에 그칠 전망

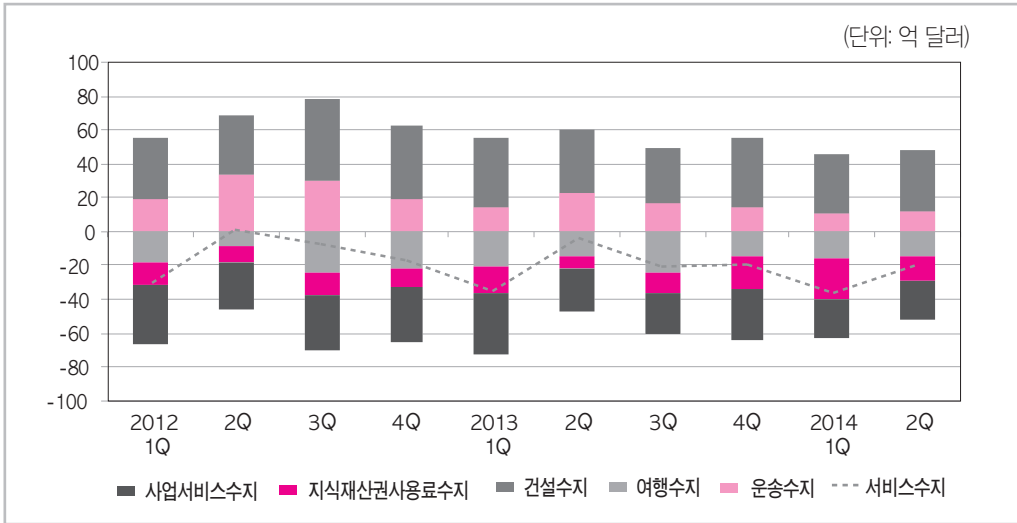
■ 수입(명목, 달러)증가율: 2014년 1.7%(상 -0.4%, 하 3.8%), 2015년 6.5%

- (2014년 하반기) 원/달러 환율 하락, 수입단가 하락세 둔화 등의 영향으로 수입증가율이 상반기에 비해 높아진 약 4%로 예상(연간으로는 1.7%)
  - 원/달러 환율 하락은 수입 증대 요인이지만 최근처럼 환율급락 하에서는 불확실성 확대에 따른 수입위축 효과에 의해 일부 상쇄
- (2015년) 2014년 연간 1%대의 낮은 증가율을 보이겠지만 2015년에는 점진적인 대내외수요 회복 및 기저효과의 영향으로 수출보다 높은 약 6% 중반의 증가율을 기록할 것으로 전망

- 경상수지 흑자(억 달러): 2014년 828(상 392, 하 436), 2015년 802
- (2014년 하반기) 하반기 중 더욱 확대되면서 연간 흑자규모는 지난해 사상 최대규모(799억 달러)를 상회하는 828억 달러를 기록할 전망
  - 상품수지는 소비, 투자 등 내수 부진으로 수입증가율이 수출증가율을 소폭 상회하는데 그치면서 하반기 중에도 큰 폭의 흑자 지속
    - ✓ 하반기 수입증가율 3.8%, 수출증가율 2.8%로 전망
  - 서비스 수지는 대외경쟁력 열위에 사업서비스, 지적재산권사용료, 금융부문에서의 적자가 지속되는 가운데 환율하락, 해외소비수요 증가 등에 따른 여행수지 적자 확대의 영향으로 하반기에는 적자 규모가 증가
  - 본원소득수지는 해외 포트폴리오 투자 활성화에 따른 배당 이자 수익 증대의 영향으로 흑자 지속
  - 이전소득수지는 일반정부의 경상이전, 근로자 송금이전 등에서 적자 지속
- (2015년) 상품수지 흑자 지속에도 불구하고 서비스수지 적자 확대가 예상됨에 따라 전체 경상수지 흑자규모는 전년 대비 축소된 연간 약 802억 달러로 전망됨
  - 미국 중심의 세계경제 회복의 영향으로 수출증가세가 다소 회복되었으나 수입이 대내외 수요확대, 기저효과 등의 영향으로 더 높은 증가율을 보이면서 상품수지가 전년과 거의 유사한 수준을 보일 전망
  - 서비스 수지는 2014년 이후 서비스 산업의 저생산성, 환율하락 등의 영향으로 다시 확대되는 추세



〈그림 11-34〉 서비스수지 추이



자료: 한국은행

### (3) 물가

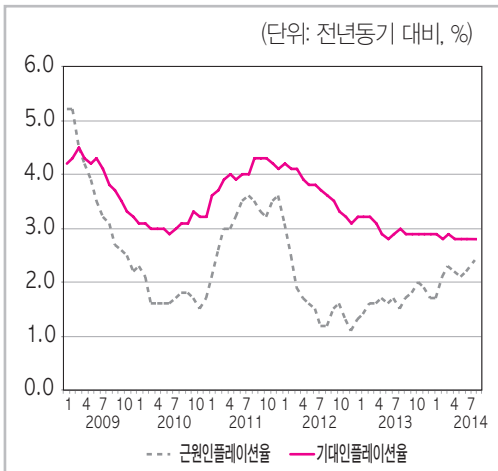
■ 소비자물가: 2014년 1.5%(상 1.3%, 하 1.6%), 2015년 2.3%

- (2014년 하반기) 공공요금 인상, 기저효과 등의 영향으로 상반기 대비 소폭 상승하겠지만 전반적인 물가압력이 낮아 제한적 증가세에 그칠 전망
  - 연초이래 지속된 공공요금 인상의 누적 효과, 전세가격 상승세 등의 영향으로 물가상승률은 하반기 중 소폭 높아질 전망
  - ✓ 지난해 하반기 낮은 물가상승률에 대한 기저효과도 작용
  - 하지만 하반기 성장세가 빠르지 않아 디플레 갭(실제GDP(수요)가 잠재GDP(공급)를 하회하는 정도)이 지속되면서 수요측면도 안정되고 원유 등 국제원자재 가격 안정, 환율하락 등의 영향으로 낮은 상승세에 그칠 전망
- (2015년) 공공요금 인상 추진, 경기 회복세 등으로 물가오름세는 소폭 확대
  - 향후에도 공기업 정상화가 본격적으로 추진되면서 원가보상률이 낮은 공공요금

을 중심으로 인상기조가 이어질 전망

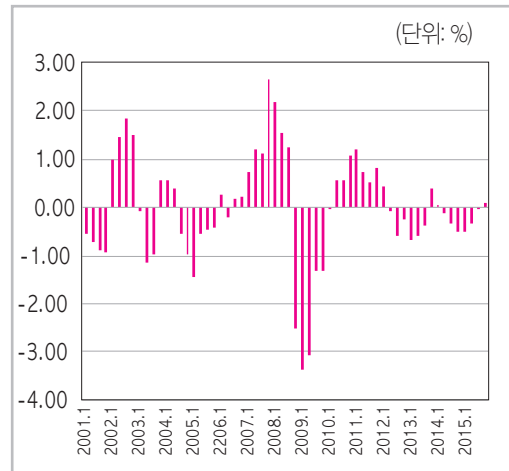
- 기대인플레이션율이 여전히 약 3% 부근에서 유지되고 근원인플레이션율도 소폭 상승하고 있는 등 내부적 물가 모멘텀은 존재

〈그림 II-35〉 근원물가, 기대인플레이션



자료: 한국은행

〈그림 II-36〉 GDP갭률



자료: 한국은행, 한국경제연구원

#### (4) 시장금리 및 원/달러 환율

- 회사채수익률(3년, AA-): 2014년 3.1%(상 3.3%, 하 2.8%), 2015년 3.1%

- (2014년 하반기) 연내 국내 기준금리 추가 인하 가능성 등을 감안할 때 하반기 중 시장 금리는 추가적인 하락세를 보일 전망

- 기준금리는 불안한 경기흐름, 대외여건의 불확실성 등을 고려한 확장적 정책기조가 이어지면서 추가인하 가능성 있음
- 미 국채금리의 상승이 제한되고 있는 점도 국내 금리 상승제한 요인
- ✓미국의 출구전략의 점진적 시행과 Fed의 저금리 장기 유지 시사 등으로 미 국 채금리의 상승 폭이 제한. 또한 지정학적 불안 등에 따른 안전자산 수요가 지속되면서 경기 반등에도 불구하고 장기 금리의 상승세가 제한

- (2015년) 美 양적완화 종료 및 기준금리 인상, 국내 성장률 및 물가상승률 상승<sup>1)</sup> 등이 금리 상승압력으로 작용하면서 완만한 상승세를 보일 전망
  - 국내 성장률 및 물가상승률이 점증하고 기준금리가 내년 하반기부터는 다시 정상화기조를 보일 것으로 예상
  - 미국의 양적완화 축소 종료 이후 기준금리 인상 논의가 가시화되면서 글로벌 금리상승 추세가 이어질 것으로 보이며, 이에 따라 국내 금리도 상승 압력을 받을 전망
  
- 원/달러: 2014년 1,040원(상 1,050원, 하 1,031원), 2015년 1,045원
  
- (2014년 하반기) 원화 강세요인으로 원/달러환율 하락압력이 우세하지만 미국 통화정책기조 전환에 따른 달러 강세 기대감으로 인해 1,030원대 전후 등락
  - (강세 요인) 최대 규모의 경상수지 흑자 지속, 충분한 외환보유고, 높은 국가신용등급(무디스 Aa1, 피치 AA-, S&P A+) 등
    - ✓ 또한 선물환포지션 제한, 외환건전성 부담금 부과, 외국인채권투자 과세 등과 같은 거시건전성 규제 강화 등도 외환시장 변동성 완화에 기여
  - (약세 요인) 연내 미국 양적완화 종료에 예정되어 있고 미국의 기준금리 인상에 대한 논의가 지속되면서 달러가 강세 압력을 받을 전망
  
- (2015년) 원화 강세요인 보다는 美 기준금리 인상 관련 달러 강세 요인이 더 부각되면서 원/달러 환율은 완만하게 반등할 전망
  - 성장률이 개선이 기대에 미치지 못하고 원화 강세의 최대 요인이었던 경상수지 큰 폭 흑자가 내년부터는 축소되면서 강세요인이 다소 약화
  - 반면 달러화는 2015년 중 기준금리 인상 기조 전환, 일본, 유로지역 대비 양호한 미국 성장률 전망을 바탕으로 본격적인 강세기조를 보일 가능성
    - ✓ 일본은 소비세인상 이후 약화된 내수 성장세를 유지하고 수출부진을 완화하기 위해 추가 통화완화정책이 지속되어 엔화 약세가 이어질 전망
    - ✓ ECB는 경기부진, 디플레 우려 등에 대응하기 위해 기준금리 인하를 포함한 다양한 통화확대 정책을 시행할 것으로 예상

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

〈표 II-11〉 2014~2015년 국내경제전망

(단위: 전년동기 대비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2013년	2014년			2015년
	연간	상반	하반	연간	연간
GDP	3.0	3.7	3.2	3.5	3.7
(SA, 전기 대비, %)	3.0	1.6	1.6	3.5	3.7
민간소비	2.0	2.0	2.1	2.0	2.6
건설투자	6.7	1.9	1.3	1.6	2.4
설비투자	-1.5	7.5	5.4	6.5	6.9
지식재산생산물투자	7.3	6.5	6.5	6.5	7.0
수출(재화+서비스)	4.3	4.1	4.3	4.2	6.2
수입(재화+서비스)	1.6	3.1	4.0	3.5	6.4
소비자물가	1.3	1.3	1.6	1.5	2.3
경상수지(억 달러)	798.8	392.0	435.9	827.8	802.2
상품수지(억 달러)	805.7	441.7	473.4	915.2	911.9
수출(억 달러, BOP 기준)	6,171.3	3,120.7	3,251.3	6,372.0	6,726.0
증가율(%)	2.3	3.7	2.8	3.3	5.6
수입(억 달러, BOP 기준)	5,365.6	2,679.0	2,777.9	5,456.9	5,814.1
증가율(%)	-3.2	-0.4	3.8	1.7	6.5
서비스및 기타수지	-6.8	-49.8	-37.6	-87.3	-109.7
환율(원/달러, 평균)	1,095.2	1,049.7	1,030.6	1,040.2	1,044.7
회사채수익률(3yrs, AA-)	3.2	3.3	2.8	3.1	3.1
실업률(%)	3.1	3.9	3.4	3.6	3.6
취업자 증감(천 명)	385.8	596.5	444.1	520.3	351.5

\* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합



## 제Ⅲ장

# 이슈분석

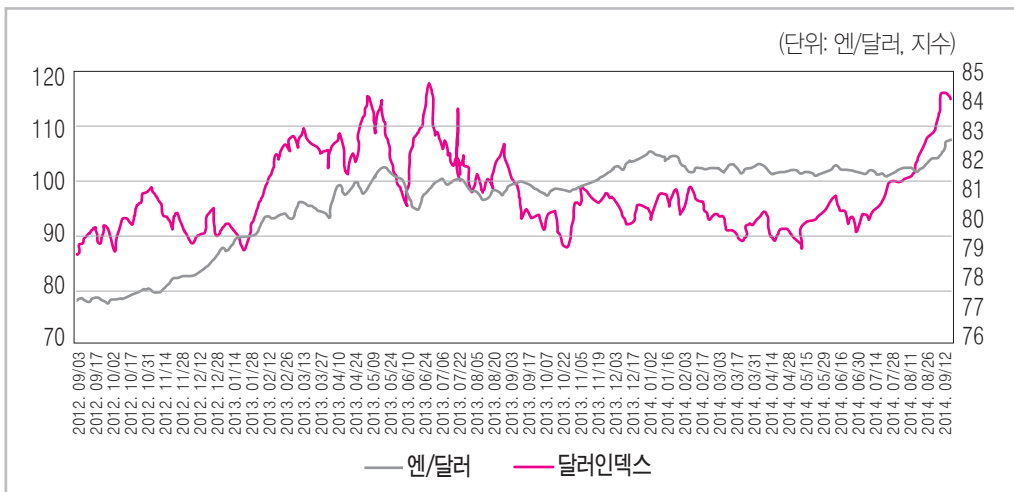
엔저 현상의 배경과 거시경제적 영향



## 1. 검토 배경

- 2012년 하반기 이후 엔화 약세가 주기적으로 발생하면서 엔저현상의 장기화에 대한 우려 증증
- 2012년 하반기 이후 두 차례에 걸쳐 달러 대비 엔화 약세가 주기적으로 발생
  - 2012년 9월 77.59엔까지 떨어졌던 엔/달러 환율은 그 이후 지속적으로 상승
  - 2013년 5월 103.18엔을 기록하여 33.0% 절하
  - 그 이후 90엔대 후반에서 등락을 거듭하던 환율은 2013년 10월 96.73엔에서 시작하여 2014년 1월 105.37엔까지 다시 상승
  - 15개월 사이 엔화는 달러 대비 35.8% 절하

〈그림 Ⅲ-1〉 엔-달러 · 달러인덱스 최근 추이



자료: 한국은행, 국제금융센터

- 금년 하반기 이후 달러 대비 엔화 약세가 다시 발생
  - 2014년 하반기 이후 달러 강세 기조 지속
  - ✓ 달러인덱스는 2014년 6월 말 79.775를 기록한 이후 지속적으로 상승하여 9월



11일 84,298 기록

- 엔/달러 환율은 지난 7월 중순 101.18을 기록한 이후 다시 상승세를 보여 9월 중순 108.54까지 상승
  - 엔화는 2개월 사이 달러 대비 무려 7.3% 절하되면서 엔저현상 재발
- 2012년 이후 3차에 걸쳐 주기적으로 엔화 약세가 진행되면서 엔저현상의 장기화에 대한 우려 증가
- 2012년 이후 엔화는 달러 대비 무려 39.9% 절하
  - 아베노믹스의 진행과 함께 주기적으로 엔화 약세가 발생하면서 엔저현상의 장기화에 대한 우려 증가
- 최근 엔화 약세의 배경과 원인을 살펴보고 엔저현상의 장기화가 우리 경제에 미치는 영향을 추정하고자 함
- 최근 다시 발생한 엔저현상의 배경을 살펴보고 엔저현상의 장기화 가능성을 판단하고자 함
- 미국, 일본 및 유럽 경기 및 정책 상황 등 지난 7월 이후 달러 대비 엔화 약세현상의 배경을 파악
  - 이를 통해 엔저현상의 지속 가능성을 판단
- 또한, 엔저현상이 우리나라 경제성장에 미칠 영향을 한국경제연구원 거시경제모형을 통해 추정
- 한·일 간 수출경합도가 높은 일부 제조업 업종의 경우 엔저현상의 장기화로 일본과의 가격경쟁이 본격화될 전망
  - 또한, 엔화 약세로 인해 수출은 타격을 받으면서 수입은 늘거나 크게 감소하지 않으면서 경제성장에 부정적인 영향을 미칠 가능성
  - 한국경제연구원 분기 거시경제모형의 추정을 통해 엔저현상이 장기화될 경우 우리 경제에 미치는 영향을 추정하고자 함

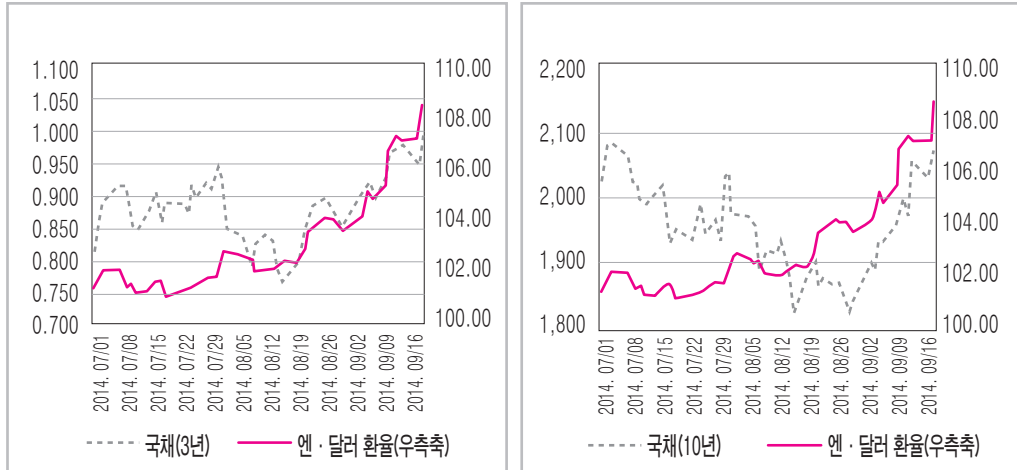
## 2. 최근 엔화 약세의 배경

### ■ 미국 경기회복 가시화로 미·일 간 금리 격차 확대

- 미국의 경제회복이 점차 가시화되고 있는 상황
  - 미국 국내총생산은 2/4분기 전기 대비 연율로 4.2% 성장
    - ✓ 특히 건설투자(9.4%), 설비투자(10.7%) 및 수출(10.1%)의 회복세가 확대되고 있음
  - 또한, 제조업 생산 및 소매판매가 증가하면서 소비자신뢰지수가 지속적으로 상승하여 경기회복에 대한 자신감을 보이는 상황
  - 임시·일용직에 취업한 근로자 수가 감소세를 보이고 있으나 이는 경기회복세가 확실시되는 과정에서 발생하는 현상으로 해석 가능
  - 또한 주택가격도 완만하게 상승세를 이어가고 있어 경기회복에 대한 신뢰가 점차 증가하는 상황
    - ✓ 케이스 쉐러 20개 도시 주택가격: 142.4(2012. 6월) → 159.5(2013. 6월) → 172.3(2014. 6월)
- 이러한 상황을 반영하여 2015년 금리인상이 확실시되고 있음
  - 미국 연준은 예정대로 2014년 10월 양적완화 종료를 시행할 것
  - 9월 17일 연방공개시장위원회에서 초저금리 기조를 상당 기간 지속할 것으로 결정하였지만 이는 2015년 상반기 조기인상 가능성이 줄었다는 의미일 뿐
  - 지속적 회복세가 이어질 경우 2015년 하반기 기준금리 인상 예상
- 최근 일본과 미국의 금리 격차가 다시 확대되면서 엔화 약세 발생
  - 일본과 미국의 금리 격차 확대는 엔-캐리 수요 확대로 이어짐
  - 엔-캐리 수요 확대는 일본내에서 투자국 통화로의 환전수요가 증가함을 의미하기 때문에 엔화 약세가 지속될 수밖에 없음
  - 지난 8월 중순 이후 미국-일본 국채 금리 격차가 다시 확대되면서 엔저 현상 가속화
    - ✓ 3년 및 10년물의 경우 지난 8월 15일 이후 각각 0.225%p, 0.248%p 확대

〈그림 Ⅲ-2〉 미·일 국채금리 격차 및 엔-달러 환율 추이

(단위: %, 엔/달러)



자료: CEIC, 국제금융센터

- ECB의 통화완화정책으로 달러 강세·유로화 약세가 지속되면서 엔화의 상대적 약세도 지속
  - 최근 유럽의 경제성장세가 둔화되고 디플레이션 가능성마저 우려되는 상황
    - 2013년 1분기부터 점차 회복세를 보이던 유로지역 경제는 2014년 1분기부터 성장세 다시 하락
      - ✓ 전기 대비: 0.3%(2013. 4Q) → 0.2%(2014. 1Q) → 0.0%(2Q)
      - ✓ 전년동기 대비: 0.5%(2013. 4Q) → 0.9%(2014. 1Q) → 0.7%(2Q)
    - 소비자물가는 2013년 10월 이후 0%대를 벗어나지 못하면 점차 상승률 하락
    - 생산자물가도 2013년 8월 이후 지속적으로 하락세 유지
    - 소매판매는 2014년 7월 0.8% 증가에 그쳤으며 산업생산은 4월 이후 증가율이 점차 하락하여 6월에는 0% 성장
  - 경기회복세가 둔화되면서 ECB는 6월 및 9월에 통화완화정책을 통한 경기부양책 실시
    - ECB는 지난 6월 기준금리를 0.25%에서 0.15%로 인하하고 초단기 수신금리인

ECB 예금금리도 0%에서 -0.10%로 인하

✓가계 및 기업대출 확대를 위한 특수 목적(Targeted) LTRO를 9월 및 12월에 4,000억 유로 한도로 시행키로 함

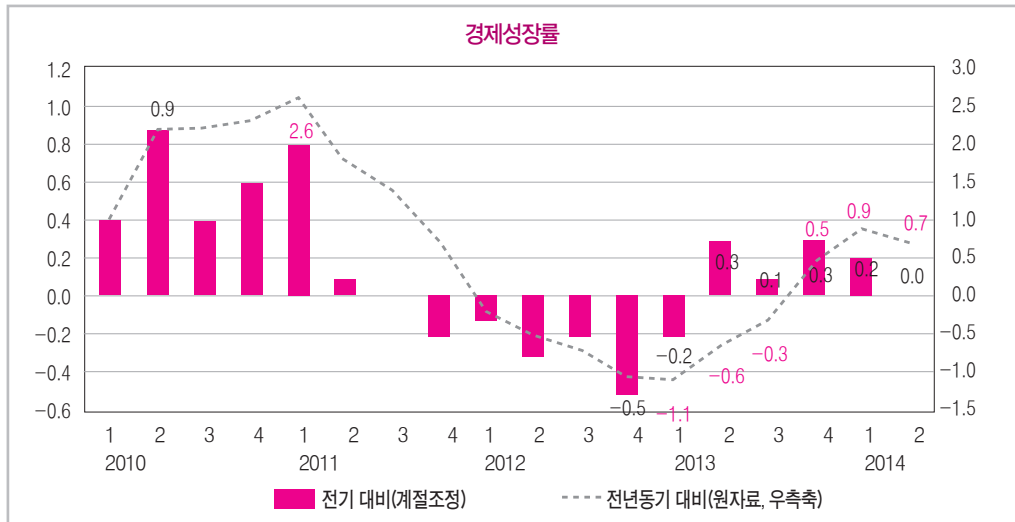
✓그 외 비금융기업 채권에 근거한 ABS 매입 준비 작업을 시행하는 등 각종 신용확대 조치도 시행

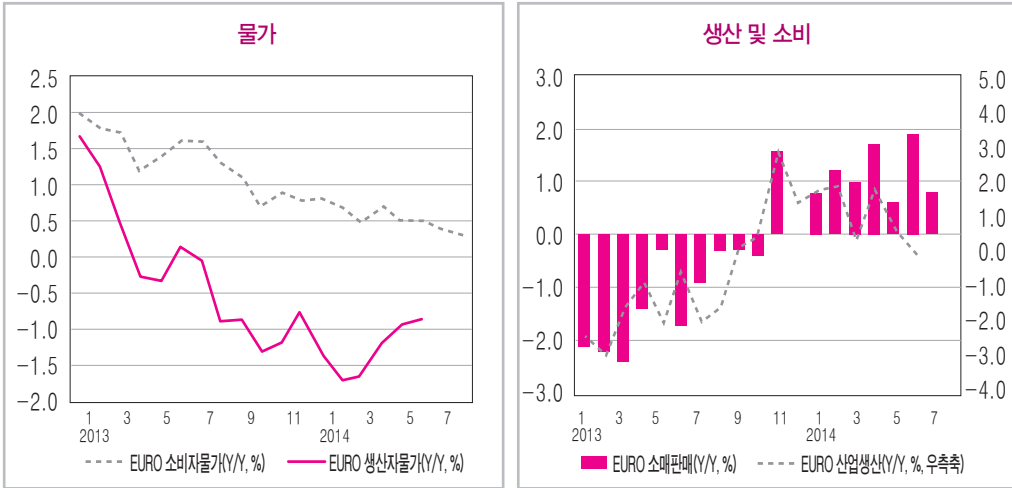
• ECB는 9월에도 기준금리를 0.05%로 낮추고 ECB 예금금리도 -0.20%로 인하여 디플레 확산 및 성장세 둔화에 대응

• 6월 발표한 ABS 매입 프로그램에 추가하여 Covered Bond 매입 프로그램도 10월부터 시행키로 함

〈그림 Ⅲ-3〉 EURO 지역 경제 동향

(단위: %)





자료: Bloomberg, CEIC, 국제금융센터

- ECB의 지속적인 통화완화정책 추진으로 유로화의 약세가 진행되면서 달러화는 상대적으로 강세를 유지하고 엔화 약세도 지속될 전망
  - 지난 9월 1차 TLTRO에서 유로존 은행들은 시장의 예상보다 낮은 826억 유로만 대출
  - TLTRO 등 ECB의 경기부양책 효과가 예상보다 낮을 것이란 우려로 추가적인 양적완화(QE) 가능성이 점차 커짐
  - 따라서 달러화의 강세, 엔화의 상대적 약세가 상당기간 지속될 가능성이 커짐

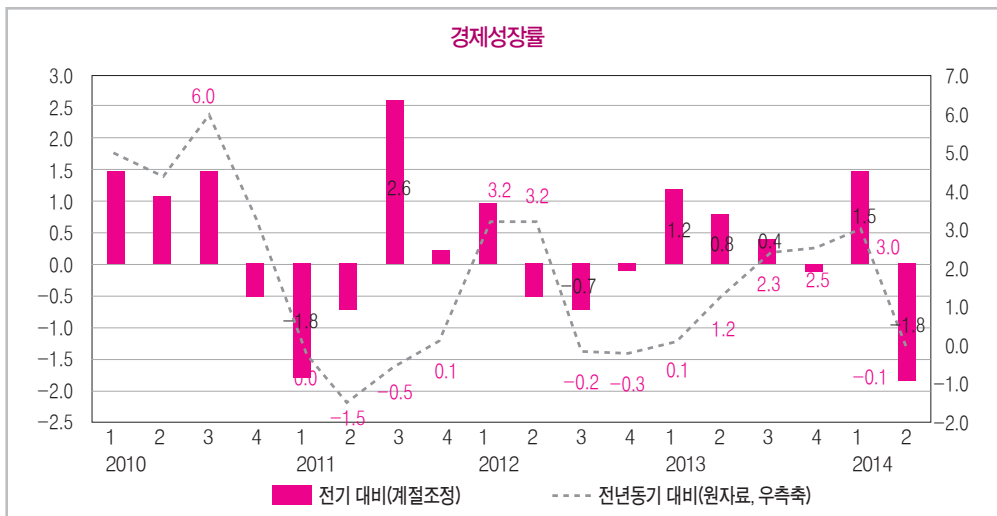
■ 소비세 인상 이후 경기회복세가 다시 둔화되면서 추가적 확장정책 필요성 점증

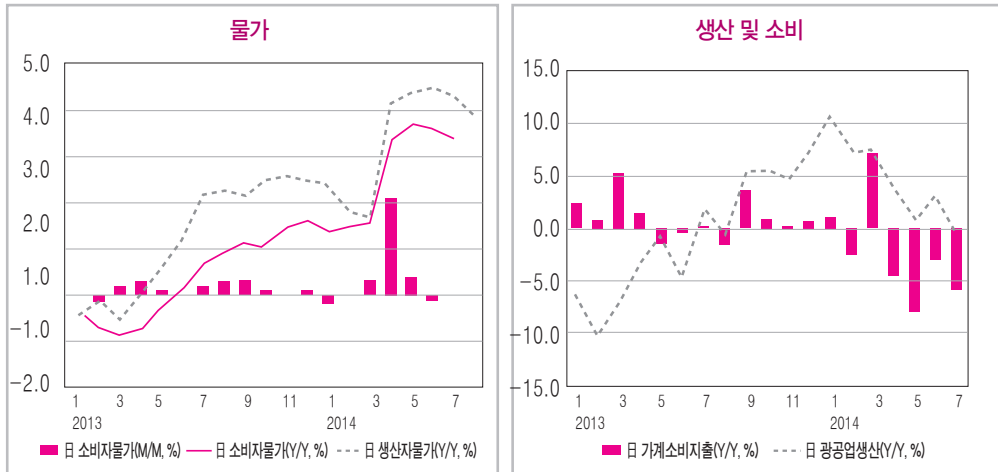
- 금년 2분기부터 일본의 경제성장세가 둔화되고 물가상승률도 다시 하락하기 시작
  - 일본 경제는 지난 4월 소비세율 인상 이후 성장세가 둔화되어 2분기 전기 대비 -1.7% 기록
    - ✓ 전기 대비: -0.1%(2013. 4Q) → 1.5%(2014. 1Q) → -1.8%(2Q)
    - ✓ 전년동기 대비: 2.5%(2013. 4Q) → 3.0%(2014. 1Q) → -0.1%(2Q)
  - 소비세인상 효과로 소비자물가는 4월 3.4%, 5월 3.7% 인상하였으나 그 이후 다시 증가세 둔화하여 7월에 3.4% 기록하였고 생산자물가도 유사한 동향을 보임

- ✓BOJ는 소비세율 인상에 따른 근월 CPI 상승 효과가 2%p라고 추산하고 있기 때문에 소비세율 인상 효과를 제거한 소비자물가 상승률은 정책목표인 2%에 미달
- 4월 소비세 인상으로 인해 한 달만에 감소세로 돌아선 가계소비지출은 7월까지 지속적으로 감소세를 보임
- ✓전년동기 대비: -4.6%(2014. 4월) → -8.0%(5월) → -3.0%(6월) → -5.9%(7월)
- 광공업생산도 3월 7.4% 증가한 이후 지속적으로 증가세가 감소하다가 7월에는 -0.9% 감소세를 기록

〈그림 Ⅲ-4〉 일본 경제 동향

(단위: %)





자료: Bloomberg, CEIC, 국제금융센터

- 지난 6월 공적연금(GPIF, Government Pension Investment Fund) 자산운용 방식 변경을 위한 가이드라인 발표로 엔화 약세 지속
  - 자산배분 가이드라인 변경으로 인해 국내채권 비중을 줄고 국내주식과 해외주식 및 채권 비중 증가 전망
  - 해외자산 확대는 엔화 약세에 영향을 미칠 전망
- 확장적 재정정책 및 통화정책의 지속 가능성 확대로 엔전현상이 가속화될 가능성 확대
  - 물가상승률의 기저효과가 사라지기 이전 강력한 확장정책을 사용하기는 부담스러움
  - 그러나 최근 물가상승률이 점차 감소하는 현상을 감안하면 기저효과가 사라지기 이전 추가적 부양책이 필요할 것으로 예상
  - 내년 10월 소비세율 추가 인상될 경우 경기위축 영향을 극복하기 위해 추가적인 양적완화 필요

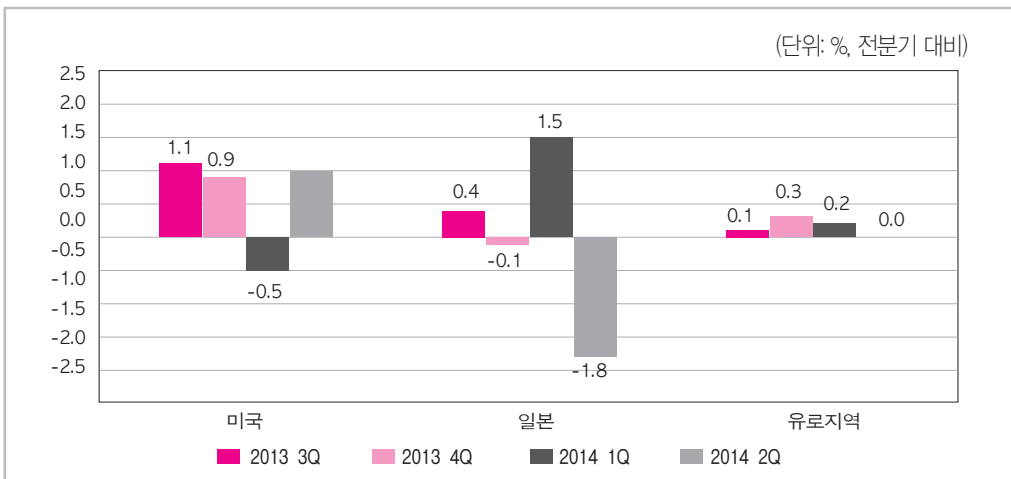
### 3. 엔화 약세의 거시경제적 파급효과

■ 미국과 일본·유로지역의 현 경제 상황, 서로 상반된 통화정책 기조 등을 감안할 경우, 엔저 현상은 상당기간 지속될 전망이다

– 미국, 일본 및 유로지역 현재 경기 상황을 감안할 경우, 상당 기간 엔화 약세가 지속될 전망이다

- 현재 일본 소비자물가 상승률이 3% 이상인 점을 감안하면 금정위에서 즉각적인 양적완화정책을 추진하지는 않을 것으로 전망
- 그러나 장기적으로 보면, 미국의 경기는 일본 및 유로지역에 비해 상대적으로 완연한 회복세를 보이고 있어 달러 강세가 지속되고 미·일 간 금리 격차도 확대될 전망이다
- ✓ 2014년 2분기 전기 대비 성장률은 1.0%(미국), -1.8%(일본), 0.0%(유로지역)
- ✓ 유로지역은 2분기 연속 성장세 둔화
- ✓ 일본은 소비세 인상으로 2011년 1분기(-1.8%) 이후 전분기 대비 최저치(-1.8%)를 기록

〈그림 Ⅲ-5〉 미국·일본·유로지역 경제성장률 비교



자료: Bloomberg, CEIC, 국제금융센터

- 유로지역의 경기부양책에도 불구하고 지속적으로 성장률이 하락하고 디플레이



선 우려가 커짐에 따라 추가적 통화팽창정책 필요성 증가

- 일본 역시 선진국 금리상승에 의한 국가부채 이자부담 증가, 내년 10월 소비세 인상 가능성, 소비자물가 상승세 하락 등을 감안할 경우, 추가적 양적 완화정책이 예상됨

- 따라서, 엔저현상은 2015년까지 지속적으로 유지·강화될 전망

■ 기본가정

- 본 연구에서는 엔/달러 환율 변수만을 외생변수로 사용하여 다음과 같이 가정
  - 2015년 엔/달러 환율은 주요 IB들의 전망을 참조하여 기본전망은 109.8엔, 시나리오전망(엔저심화)은 약 116엔으로 약 5.4% 추가 절하를 가정
  - 원/달러 환율은 모형내의 내생변수로 약 0.4%절하로 추정됨
  - 이에 따라 원화가치는 엔화 대비 2015년 중 약 5% 추가 절상되는 것을 전제

〈표 Ⅲ-1〉 주요 IB 환율 전망 및 기본 시나리오

(단위: 엔/달러)

전망일(9월 5~15일)		엔/달러			
		3개월	6개월	9개월	12개월
평균		108	108	110	109
최고		112	114	116	120
최저		102	99	99	98

		2014년			2015년				
		3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
기본전망 (A)	원/달러	1,023.0	1,015.0	1,034.4	1,000.0	1,015.0	1,025.0	1,033.0	1,018.3
	엔/달러	104.0	108.0	104.2	109.0	110.0	110.0	110.0	109.8
	원/100엔	983.7	939.8	992.2	917.4	922.7	931.8	939.1	927.8
시나리오 (B)	원/달러	1,023.0	1,018.5	1,035.2	1,005.2	1,020.8	1,028.7	1,036.2	1,022.7
	엔/달러	104.0	110.0	104.7	112.0	115.0	117.0	120.0	116.0
	원/100엔	983.7	925.9	988.3	897.5	887.6	879.2	863.5	881.7

자료: Barclays Capital, Credit Suisse, JP Morgan, BNP Paribas, UBS, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citi, Deutsche Bank, Bank of America, HSBC, Standard chartered, Nomura, RBS

- 이상의 가정을 바탕으로 한국경제연구원의 분기별 거시경제모형의 시뮬레이션 분석을 통한 엔저의 거시경제적 파급효과는 다음과 같음
  - 약 5.3%의 엔화가치 하락(2015년 평균 엔/달러 환율 110엔 →116엔)으로 순수출이 감소하면서 전체 국내총생산(GDP)을 약 0.27%p 하락시킴
    - 상품수출(명목) 증가율은 2015년 중 엔저의 영향으로 1.14%p 하락한 반면 수입은 약 0.15%p 감소에 그치면서 순수출이 축소
    - 민간소비는 성장둔화 및 고용감소의 영향으로 약 0.11%p 하락하지만 설비투자는 이자율 하락 및 수입자본재 가격 하락의 영향으로 0.80%p 증가하는 등 항목별로 상이한 영향
  - 한편 엔화 5.3% 절하는 2015년 경상수지 흑자(전망)를 약 68억 달러 축소시키며, 소비자물가상승률을 0.16%p 내외 하락시키는 것으로 나타남

〈표 Ⅲ-2〉 주요 IB 환율 전망 및 기본 시나리오

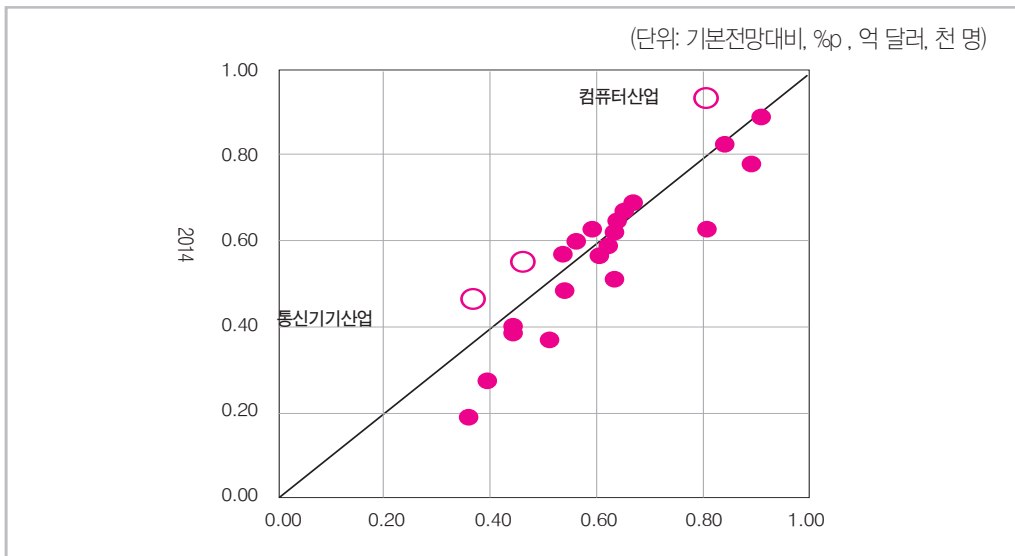
(단위: 기본전망대비, %p, 억 달러, 천 명)

		2014년		2015년				
		4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
GDP	%p	-0.22	-0.06	-0.34	-0.39	-0.31	-0.08	-0.27
민간소비	%p	-0.11	-0.03	-0.16	-0.17	-0.12	0.00	-0.11
건설투자	%p	-0.09	-0.03	-0.14	-0.15	-0.08	0.02	-0.08
설비투자	%p	0.39	0.10	0.76	0.95	0.95	0.58	0.81
소비자물가	%p	-0.06	-0.01	-0.11	-0.22	-0.24	-0.22	-0.20
경상수지	억달러	-8.41	-8.41	-13.79	-18.24	-17.21	-18.57	-67.82
수출	%p	-0.61	-0.16	-1.10	-1.39	-1.33	-0.74	-1.14
수입	%p	-0.01	0.00	-0.06	-0.13	-0.19	-0.23	-0.15
회사채 금리	%p	-0.12	-0.03	-0.16	-0.16	-0.15	-0.16	-0.16
취업자증감	천명	-9	-2	-15	-17	-14	-14	-15

자료: Barclays Capital, Credit Suisse, JP Morgan, BNP Paribas, UBS, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citi, Deutsche Bank, Bank of America, HSBC, Standard chartered, Nomura, RBS

- 주요 수출산업의 경우 최근 한·일 간 수출경합도가 크게 상승하고 있기 때문에 엔저현상 심화는 추가적 경쟁력 하락을 초래할 우려
- 최근 한·일 간 수출경합도를 산출한 결과, 산업별로 다양한 추세를 보이고 있음
  - 2008~2012년 평균 수출경합도 대비 2014년 1~7월 수출경합도가 하락한 산업은 기타수송장비(-0.18), 축산업(-0.16), 목재가구(-0.13), 수산업(-0.10) 등
  - 반면, 수출경합도가 최근 상승한 산업은 컴퓨터산업(+0.14), 정밀기기산업(+0.10), 통신기기산업(+0.09) 등
  - 대부분의 핵심 수출산업의 경합도는 최근 다시 증가세를 보임
- 따라서, 최근 한·일경합도가 상승한 주요 수출산업의 경우 엔저현상 심화로 추가적 가격경쟁력 하락이 우려

〈그림 Ⅲ-6〉 한·일 간 수출경합도 추이



주: 한국과 일본의 HS 4자리 단위 수출액을 2자리로 합산하여 월간 수출경합도 산정  
 자료: 통계청, 한국무역협회

## 부록

# 주요 경제지표



경제성장률·소비·투자

구분	경제성장률		1인당 GNI	소비		투자		
	GDP	제조업		민간	정부	총고정투자	설비	건설
	전년동기 대비(%)		US\$	전년동기 대비(%)				
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 2/4	5.6	8.6		5.2	6.8	6.3	14.2	2.0
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

무역 · 국제수지

	무역				국제수지		외환보유액 <sup>1)</sup> (기말)	대미환율 (기말)
	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
2011년 11월	460.1	11.5	430.1	11.2	68.4	67.9	3,086.3	1,150.3
12월	477.4	8.2	454.9	13.6	25.4	18.2	3,064.0	1,153.3
2012년 1월	412.0	-7.3	435.2	3.7	-17.3	-21.5	3,113.4	1,125.0
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	455.9	-0.2	447.5	-1.1	43.7	32.9	3,483.9	1,079.2
2월	429.3	1.4	420.6	3.9	54.0	45.0	3,517.9	1,067.7
3월	490.9	3.7	455.4	3.6	79.7	72.9	3,543.4	1,068.8
4월	502.7	9.0	458.5	5.0	106.5	71.2	3,558.5	1,031.7
5월	475.9	-1.5	425.4	0.4	91.3	90.8	3,609.1	1,021.6
6월	478.4	2.5	424.0	4.1	66.5	79.2	3,665.5	1,014.4
7월	482.2	5.2	458.9	5.8	67.9	78.4	3,680.3	1,024.3
8월	462.3	-0.2	428.6	3.1	74.4	72.7	3,675.3	1,013.6

주: 1) 가용외환보유액 기준

물가·실업·이지율

구분	물가 <sup>2)</sup>		실업률 (계절조정)	제조업 명목임금	통화 <sup>3)</sup>		회사채 수익률	주가지수 80.14=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	6.1	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
2011년 11월	5.1(4.2)	4.2(3.8)	2.9(3.2)	-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(3.6)	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)	-	-	-	2.93	2,060.9

주: 2) ( )안은 전년말월 대비 증가율, 3) 평잔기준



산업활동

구분	산업생산		수요관련지표						
	제조업	평균 가동률(%)	소매 판매액 <sup>4)</sup>	국내기계 수주 <sup>5)</sup>	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 3월	0.9	79.2	0.1	-23.6	1.3	-8.6	-4.1	3.1	-8.2
4월	-0.1	79.6	0.3	-4.4	5.1	-4.2	-4.5	-3.6	-4.0
5월	3.2	79.9	2.2	-14.4	-1.3	2.3	-1.8	3.0	-3.4
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
7p	4.0	78.2	0.6	-6.9	2.8	21.6	0.8	-8.9	5.5
8p	-2.7	74.0	2.1	153.6	-9.8	79.3	1.1	-10.4	7.2

주: 4) 내수용, 5) 내수용, 선박 제외

※ p는 잠정치임

## keri 경제전망과 정책과제

1판 1쇄 인쇄 / 2014년 10월 27일

1판 1쇄 발행 / 2014년 10월 30일

발행처 / 한국경제연구원

발행인 / 권태신

편집인 / 권태신

등록번호/제318-1982-000003호

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

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

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

© 한국경제연구원, 2014

한국경제연구원에서 발간한 간행물은  
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.

(구입문의) 3771-0060