nabo

국민에게 힘이 되는 국회

2017년 수정 경제전망

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

2017년 수정 경제전망

2017년 수정 경제전망

총 괄 I 정 문 종 경제분석실장 직무대리

기획 · 조정 I 김 윤 기 거시경제분석과장

작 성 I 김 윤 기 거시경제분석과장
유 승 선, 김 종 혁, 황 종 률, 오 현 희 거시경제분석과 경제분석관

지원 · 편집 I 박 은 주 거시경제분석과 행정실무원
한 아 름 거시경제분석과 자료분석지원요원
김 유 진 거시경제분석과 자료분석지원요원

「2017년 수정 경제전망」은 내년도 예산안 편성 및 국가재정운용계획 수립에 대한 국회의 의정활동을 지원하는 것을 목적으로 발간되었습니다.

문 의 : **경제분석실 거시경제분석과** | 02) 788-3775 | mea@nabo.go.kr

이 책은 국회예산정책처 홈페이지(www.nabo.go.kr)를 통하여 보실 수 있습니다.

2017년 수정 경제전망

2017. 6

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

이 보고서는 「국회법」 제22조의2 및 「국회예산정책처법」 제3조에 따라 국회의원의 의정활동을 지원하기 위하여, 국회예산정책처 「보고서발간심의위원회」의 심의(2017. 6. 22.)를 거쳐 발간되었습니다.

발 간 사

최근 우리경제는 지난해 하반기 이후 세계경기회복세가 강화되면서 대외 수출과 설비투자를 중심으로 완만한 경기회복세를 보이고 있습니다. 특히 우리경제 성장의 한 축인 수출은 지난 2년간의 감소에서 벗어나 올 들어 두 자릿수의 높은 증가율을 보이면서 당초 예상보다 높은 경제성장률 달성을 이끌 전망입니다. 수출 호조에 따라 그동안 부진했던 설비투자도 IT업종을 중심으로 개선되고 있어 경기회복에 힘을 실어주고 있습니다. 또한 지난해 우리 경제성장을 견인했던 건설투자 호조세도 예상보다 오래 유지되고 있다는 판단입니다.

이처럼 우리 경제를 둘러싸고 우호적 경제 환경이 조성되고 있으나 견실한 성장을 지속하기 위해 극복해야할 과제들도 남아 있습니다. 대내적으로 인구구조 변화와 가계부채 문제 등 구조적 제약요인으로 소비회복이 지연되고 있으며, 청년층 고실업률과 노동시장 이중구조 심화 등으로 고용사정의 질적인 악화가 우려되는 상황입니다. 대외적으로는 글로벌 보호무역주의 강화 및 세계화에 대한 부정적 인식이 확산되는 추세로 경제성장의 수출의존도가 높은 우리경제에 현실적인 위협 요인으로 다가와 있는 실정입니다.

현 우리 경제 상황은 대내외 위험요인이 상존하는 가운데 경기회복세를 강화하면서 성장률을 높이기 위한 정책적 노력을 배가해야 할 중요한 시기입니다. 동시에 지속가능 성장을 위해 구조조정, 신성장동력 발굴, 소득분배 개선 등을 차질 없이 추진해 나아가야 할 것입니다. 이러한 때에 국회예산정책처는 지난해 9월 이후 변화된 국내외 경제여건을 분석하고 향후 경제를 예측한 「2017년 수정 경제전망」 보고서를 발간하였습니다. 본 보고서가 거시·재정운용여건에 대한 의원님들의 이해를 돕고, 정책대안 수립에 유용한 참고자료로 활용되기를 바랍니다.

2017년 6월

국회예산정책처장 **김 춘 순**

한장으로 보는

2017년 수정 경제전망

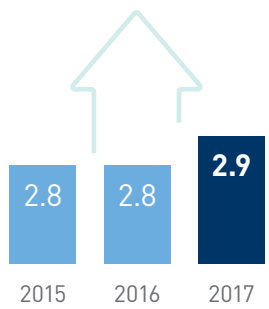
실질경제성장률

- 세계경제 회복세에 힘입어 수출과 설비 투자를 중심으로 개선
- 민간소비는 구조적제약요인 등으로 부진

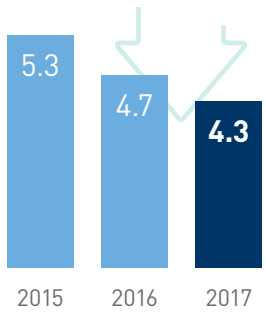
명목경제성장률

- 교역조건 악화로 인한 GDP디플레이터 상승률 하락으로 낮아질 전망

실질경제성장률(전년대비, %)



명목경제성장률(전년대비, %)



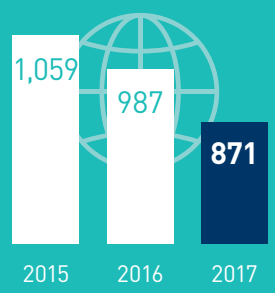
경상수지

- 국제원자재가격 상승과 투자확대 등 수입증가, 서비스수지 적자 확대로 지난해보다 축소

소비자물가

- 공급측면 요인이 상승세를 주도하나 민간소비 둔화 등 수요측면의 물가상승 압력은 낮은 수준

경상수지(억달러)



소비자물가(전년대비, %)

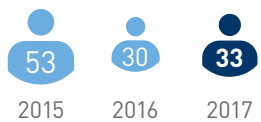
고용

- 건설경기 호조, 공공부문 일자리사업 확대 등의 영향으로 취업자수 증가세가 소폭 확대

환율

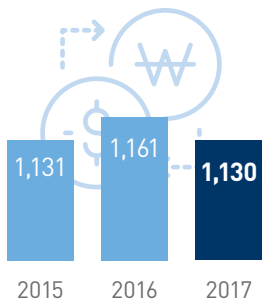
- 국내 경기호전에 따른 외국인 국내 증권투자 유입 및 미달러화 강세기조 약화로 하락

취업자(전년대비, 만명)



실업률(%)

원달러 환율



요 약

<2017년 경제전망>

❑ 2017년 우리 경제는 세계경기회복세에 힘입어 수출과 설비투자를 중심으로 개선되며 실질 국내총생산(GDP)은 2.9% 성장할 전망

○ 수출은 선진국과 신흥개도국의 수입수요 확대로 큰 폭으로 증가하고, 설비투자는 IT, 석유제품 관련 업종을 중심으로 개선될 전망

– 반면, 민간소비는 소득증가세 둔화, 가계부채 등 구조적 제약요인 등으로 부진하며 성장기여도가 하락할 전망

– 실질 경제성장률에 대한 지출부문별 기여도('16년 → '17년)는 수출(1.0%p → 1.8%p)과 설비투자(−0.2%p → 0.5%p)가 증가하는 반면 민간소비(1.2%p → 1.0%p)는 하락할 전망

❑ 명목 국내총생산(GDP)은 교역조건 악화로 인해 지난해(4.7%) 보다 낮은 2017년 4.3%를 기록할 전망

○ 이는 실질GDP성장률이 지난해보다 소폭 높아질 전망이나 GDP디플레이터 상승률이 수입가격 상승으로 교역조건이 악화되면서 하락('16년 1.8%→'17년 1.4%내외 전망)할 것으로 예상되기 때문

– 지난해 유가 하락에 따라 교역조건이 개선되었으나 금년에는 유가 상승으로 수입디플레이터 상승률(5%내외)이 수출디플레이터 상승률(3%내외)을 상회하면서 교역조건이 악화될 전망

– 내수디플레이터의 경우 소비자물가 오름세 등으로 소비디플레이터 상승률(1.7%내외)은 높아지겠으나, 원/달러 환율 하락 등으로 설비투자디플레이터 상승률(−1.0%내외)은 감소를 기록할 전망

[2017년 국내 경제전망]

(단위: %, 억 달러, 원)

	2015	2016	2017
실질 국내총생산(GDP)	2.8	2.8	2.9
민간소비	2.2	2.5	2.0
설비투자	4.7	−2.3	6.7
건설투자	6.6	10.7	6.5
총수출	−0.1	2.1	4.2
총수입	2.1	4.5	6.4
경상수지(억달러)	1,059	987	871
상품수출(통관)	−8.0	−5.9	11.1
상품수입(통관)	−16.9	−6.9	15.1
GDP디플레이터	2.4	1.8	1.4
소비자물가	0.7	1.0	1.9
실업률	3.6	3.7	3.8
원/달러 환율(기준환율)	1,131	1,161	1,130
국고채수익률(3년만기)	1.8	1.4	1.8
명목 국내총생산(GDP)	5.3	4.7	4.3

주: 1. 실업률은 구직기간 4주 기준, 환율과 국고채수익률은 연중 평균
2. 2017년 수치는 국회예산정책처 전망치
자료: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

❑ 민간소비는 가계소득 개선세가 미약한 가운데 평균소비성향 하락, 가계부채 등 구조적 요인으로 증가세가 둔화될 전망

○ 2017년 중 전년대비 2.0% 증가하여 전년(2.5%)에 비해 증가세가 다소 낮아질 전망

○ 민간소비는 실질소득 및 임금 증가세가 둔화되는 등 가계소득 개선세가 미약한 가운데 노후대비용 예비저축 증가 및 가계부채 원리금 상환부담 확대 등 소비성향이 하락하는 구조적 제약요인이 상존

○ 다만, 세계경제 회복세와 정치적 불확실성 제거 등으로 소비심리가 회복되고 내수위축 보완을 위한 정부의 소비활성화 정책 시행 등은 소비에 긍정적인 영향을 미칠 전망

❑ 건설투자는 주택금융 억제에 따른 주택투자의 둔화, 공공SOC투자 축소에도 여전히 양호한 증가세가 유지될 전망

○ 건설투자는 2017년 중 지난해(10.7%)보다 4.2%p 하락한 6.5% 증가할 전망

– 건설수주 증가세가 2016년 2/4분기부터 뚜렷이 둔화되는 모습

○ 그동안 건설투자 증가를 주도해왔던 주택투자가 금년에는 큰 폭으로 둔화되는 반면 비주거용건물투자는 확대될 전망

– 정부는 총부채상환비율(DTI) 축소, 여신심사가이드라인 확대 등 주택금융을 점진적으로 억제함에 따라 주택투자는 큰 폭 둔화

– SOC투자 예산감축으로 도로 등 일반토목 감소

– 반면 경기호전의 영향으로 플랜트, 공장, 창고시설, 사무실 투자가 증가하여 전체 건설투자 둔화를 완화시킬 것으로 예상

❑ 설비투자는 세계경제여건 개선에 따른 수출회복세에 힘입어 지난해의 부진에서 벗어나 높은 증가세를 나타낼 전망

○ 2016년 전년대비 2.3% 감소하였으나 2017년에는 세계경제 회복에 따른 대외여건 개선에 힘입어 6.7%(상반기 9.9%, 하반기 3.7%) 증가할 전망

○ 반도체·디스플레이, 석유화학 등에서 큰 폭으로 증가할 전망이나 여타 제조업과 내수기업은 낮은 제조업 가동률과 민간소비 부진의 영향으로 투자확대가 어려운 상황 지속

– 반도체는 3D NAND메모리 수요증가에 대응한 투자가 크게 증가하고 디스플레이는 고화질 OLED관련 증설투자가 확대될 전망

– 석유화학은 수출여건 개선에 힘입어 고기능 및 유망분야 신제품 위주 투자가 확대

- 자동차와 철강은 수요부진, 설비과잉 등의 영향으로 투자수요가 축소되고 해운업은 구조조정과 업황부진의 영향으로 큰 폭의 투자축소가 불가피한 상황

❑ 수출(통관기준)은 세계경기회복세에 따른 해외수요확대와 주력 수출품목의 가격상승으로 2017년 연간 11.1% 증가할 전망

○ 수출물량은 세계교역량 및 해외수입수요 증대로 최근 3년(2014~16년) 평균 2.6%의 낮은 증가율에서 벗어나 금년 5%내외로 증가하고, 수출단가는 글로벌 IT업황 개선과 유가 상승 등에 힘입어 반도체 및 석유 관련 제품을 중심으로 7%내외 증가할 전망

- 수출물량(전년비, %): ('14)4.3 → ('15)2.5 → ('16)1.0 → ('17)5%내외
- 수출단가(전년비, %): ('14)－2.2 → ('15)－11.3 → ('16)－6.4 → ('17)7%내외

○ 다만 상반기 중 두 자릿수의 높은 수출증가율은 하반기로 갈수록 유가 상승률 둔화, 작년 4/4분기 중 수출 증가세 전환 등 기저효과의 작용으로 낮아질 전망

- 수출 증가율(전년동기대비, %): 상반기 14.3, 하반기 8.3 전망

❑ 경상수지는 국제원자재가격 상승과 투자 확대 등으로 수입이 늘어나고 서비스수지 적자가 확대되면서 지난해(987억 달러)보다 흑자규모가 축소된 871억 달러를 기록할 전망

○ 상품수지는 원유 등 국제원자재가격 상승과 기업의 투자 확충으로 수입이 큰 폭 증가하면서 흑자규모가 축소되고, 서비스·본원·이전소득수지는 여행, 사업서비스를 중심으로 적자폭이 확대될 전망

○ 경상수지 흑자비율(GDP대비)은 2016년 7.0%에서 2017년 5%대 중후반 수준으로 하락할 전망

❑ 고용은 건설경기 호조, 제조업 취업자수 감소세 완화, 공공부문 일자리 사업 확대 등의 영향으로 취업자수 증가세가 소폭 확대될 전망

○ 2017년 취업자수 증가폭은 33만명(1.3%)으로 전년(30만명, 1.2%)에 비해 소폭

확대되고 실업률은 3.8%, 고용률은 60.6%(OECD 15~64세 기준 66.7%)를 기록할 전망

- ○ 건설업에서는 주택경기호조에 힘입어 일용직을 중심으로 10만명 내외의 견실한 증가세가 유지될 전망
- ○ 제조업 취업자수는 주력산업의 기업구조조정, 낮은 평균가동률 등의 영향으로 금년 상반기까지 부진하겠으나 하반기에는 증가세로 전환될 전망
- ○ 서비스업 취업자수는 중국인 관광객 감소로 인한 부정적인 영향으로 음식·숙박업의 증가세가 둔화될 전망이나 사업·개인·공공서비스 부문에서 비교적 견실한 증가세가 유지될 전망

❑ 소비자물가는 농축수산물 가격 및 유가 등 공급측면 요인이 상승세를 주도할 것으로 보이나 소비부진 등 수요측면의 물가하방압력으로 상승폭은 제한적일 전망

- ○ 2017년 소비자물가상승률은 전년보다 0.9%p 오른 1.9%로 물가안정 목표치(2.0%)보다 다소 낮은 수준에 머무를 전망
- ○ 국제유가의 경우 상·하방 압력 요인이 혼재하여 배럴당 50달러 중반대를 등락할 것으로 예상되며, 조류인플루엔자 여파 등으로 인해 농축수산물 가격의 상승세가 당분간 지속될 것으로 보임
- ○ 다만, 가계소득 개선 미흡 및 가계부채 원리금 상환 부담 등의 요인에 의해 수요측면의 물가상승압력은 미약하여 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 가격 제외)은 1.5% 내외를 기록할 전망

❑ 국고채수익률(3년만기)은 미국 기준금리 인상 및 세계경제 회복 등의 요인에 의해 소폭 상승할 것으로 전망

- ○ 2017년 3년만기 국고채수익률은 2016년 연평균 1.4%에서 0.4%p 내외 상승한 연평균 1.8%를 기록할 전망
  - – 세계경제 회복 및 미국과의 장기시장금리 동조화 현상 등이 금리 상승 요인으로 작용할 전망

○ 다만, 국내 경기 및 물가 수준을 고려할 때 시장금리의 급격한 상승 가능성은 제한적일 전망

❑ 원/달러 환율은 국내외 경기호전에 따른 외국인 국내증권투자 증가, 미 달러화 강세기조 약화 등으로 하향추세를 나타낼 전망

○ 2017년 원/달러 환율은 전년(1,161원) 대비 31원(2.7%) 하락한 연평균 1,130원을 나타낼 전망

○ 우리나라 수출기업의 수익성 회복에 따른 외국인 국내증권투자자본 유입, 경기회복세인 신흥개도국으로의 국제자본 순유입은 원화강세 요인으로 작용

– 2016년 4/4분기에 정체되었던 외국인의 국내주식순매입액은 2017년 1/4분기 중 약 6.1조원으로 급증

○ 유럽중앙은행(ECB), 일본은행 등 미국 이외 선진국 중앙은행들의 양적완화 정책에 대한 출구전략 움직임이 미달러 강세를 약화시킬 전망

– ECB는 양적완화규모(월 채권매입)를 2017년 4월 800억 유로에서 600억 유로로 축소

차 례

차 례

요 약 / vii

Ⅰ. 대내외 경제여건

1. 세계 경제여건 ····· 1
   가. 세계경제성장률 전망 ····· 1
   나. 세계교역량과 물가 전망 ····· 3
   다. 세계경제의 위험요인 ····· 4
2. 국내 경제여건 ····· 5
   가. 경제성장률 추이 ····· 5
   나. 경기 국면 진단 ····· 7
   다. 내수와 수출 여건 ····· 8
   라. 고용과 물가 여건 ····· 10
3. 국제유가 ····· 11
   가. 국제유가 동향 ····· 11
   나. 국제유가 전망 ····· 13

Ⅱ. 2017년 경제전망

1. 경제성장률 ····· 17
2. 민간소비 ····· 20

3. 건설투자 ····· 29
4. 설비투자 ····· 34
5. 대외거래 ····· 39
6. 고용 ····· 45
7. 물가 ····· 49
8. 금리 ····· 54
9. 환율 ····· 57

Ⅲ. 주요국 동향 및 전망

1. 미국 ····· 65
가. 최근 미국경제 동향 ····· 65
나. 2017년 미국경제 전망 ····· 66
2. 중국 ····· 68
가. 최근 중국경제 동향 ····· 68
나. 2017년 중국경제 전망 ····· 69
3. 유로지역 ····· 73
가. 최근 유로지역 경제동향 ····· 73
나. 2017년 유로지역 경제전망 ····· 74
4. 일본 ····· 78
가. 최근 일본경제 동향 ····· 78
나. 2017년 일본경제 전망 ····· 79
5. 브라질·러시아·인도 ····· 80
가. 최근 경제동향 ····· 80
나. 2017년 경제전망 ····· 83

표 차례

[표 1] 세계경제 전망(IMF, 2017.4월 발표) ····· 2
[표 2] EIA의 유가 수급 추이 및 전망 ····· 14
[표 3] 2017년 국내 경제전망 ····· 18
[표 4] 명목GDP성장률 전망 ····· 20
[표 5] 실질설비투자 ····· 36
[표 6] 2017년 주요 업종별 설비투자 계획 ····· 38
[표 7] 수출입 전망(통관기준) ····· 43
[표 8] 수출입 전망(국민계정 물량기준) ····· 44
[표 9] 경상수지 전망 ····· 45
[표 10] 미국의 주요 경제지표 동향 ····· 66
[표 11] 중국의 주요 경제지표 동향 ····· 69
[표 12] 2017년 중국 전국인민대표회의 거시경제지표 목표치 ····· 71
[표 13] 주요기관의 중국 경제 전망 ····· 71
[표 14] 유로지역 주요거시경제지표 추이 ····· 73
[표 15] 일본의 주요 경제지표 동향 ····· 78
[표 16] 주요 신흥국 경제지표 추이 ····· 83

그림 차례

[그림 1] 세계교역량, 산업생산, 제조업PMI 추이 ····· 2
[그림 2] 세계교역량 전망 ····· 3
[그림 3] 세계물가 전망 ····· 4
[그림 4] 실질GDP 성장률 추이 ····· 6
[그림 5] 경제활동별 경제성장률 추이 ····· 7
[그림 6] 경기 국면 추이 ····· 8
[그림 7] 건설기성액과 설비투자지수 추이 ····· 9
[그림 8] 소매판매액과 소비자심리지수 추이 ····· 9
[그림 9] 수출입증가율과 일평균수출액 추이 ····· 9
[그림 10] 취업자수 증감과 실업률 추이 ····· 10
[그림 11] 소비자물가 추이 ····· 11
[그림 12] 국제 유가 추이 ····· 12
[그림 13] 미국 원유 생산 및 재고 추이 ····· 12
[그림 14] 투자은행의 유가1) 전망 추이 ····· 13
[그림 15] IMF의 유가2) 전망 추이 ····· 13
[그림 16] 실질GDP성장률 전망 ····· 18
[그림 17] 경제성장에 대한 내수와 순수출의 성장기여도 ····· 19
[그림 18] 2017년 민간소비 전망 ····· 21
[그림 19] 연령별 평균소비성향 추이 ····· 22
[그림 20] 가계의 금융자산 구성 비중 ····· 22
[그림 21] 가계의 처분가능소득 대비 원리금상환액 비중 추이 ····· 23
[그림 22] 가계대출금리 추이 ····· 23
[그림 23] 실질임금 및 GDI 증가율 추이 ····· 24
[그림 24] 국제유가 및 소비자물가 추이 ····· 24
[그림 25] 매매가 대비 전세가 비율과 월세가격지수 추이 ····· 25

[그림 26] 주거비 및 주거비 증가율 추이 ····· 25
[그림 27] 2000년 이후 건설투자 및 건설수주 추이 ····· 29
[그림 28] 2000년 이후 건설투자 및 주거용건물투자 추이 ····· 30
[그림 29] 주택가격과 가계대출 순환요소의 변동 ····· 31
[그림 30] 수도권 주택가격상승률 추이 ····· 32
[그림 31] 국내 부동산펀드 및 업무시설건축허가 추이 ····· 33
[그림 32] 비주거용 수주 추이 ····· 34
[그림 33] 제조업 평균가동률 ····· 35
[그림 34] 설비투자전망BSI ····· 35
[그림 35] 설비투자추계지수의 최근 추이 ····· 36
[그림 36] 국내기계수주 및 설비투자조정압력 ····· 37
[그림 37] 주요 업종별 설비투자 전망BSI ····· 39
[그림 38] 세계 산업생산, 제조업PMI, 교역량 추이 ····· 40
[그림 39] 주요 수출제품의 수출단가 추이 ····· 41
[그림 40] 교역규모 추이 ····· 42
[그림 41] 경상수지(GDP대비) 흑자 비율 추이 ····· 45
[그림 42] 여성 및 장년층(50세이상)의 고용증감 추이 ····· 46
[그림 43] 산업별 취업자수 증감 추이 ····· 47
[그림 44] 종사상지위별 취업자증감 추이 ····· 48
[그림 45] 제조업생산과 고용 ····· 49
[그림 46] 소비자물가 및 농축수산물 · WTI현물유가 변화율 ····· 50
[그림 47] 원/달러 환율 및 수입물가등락률 ····· 51
[그림 48] 금리 스프레드 추이 ····· 55
[그림 49] 원/달러 환율 추이 ····· 57
[그림 50] 상장사 영업이익 및 외국인 주식순매수 추이 ····· 58
[그림 51] 미국 실질 달러화인덱스 추이 ····· 59
[그림 52] 실질균형환율과 실질환율 추이 ····· 61
[그림 53] 미국의 비농가취업자수증감 및 실업률 추이 ····· 66
[그림 54] 미연준의 경제성장률 및 정책금리 전망(3월 FOMC 기준) ····· 67
[그림 55] 주요 전망기관의 2017년 미국경제성장률 전망 ····· 68

[그림 56] 중국 정책금리, 소비자물가 상승률 및 주가지수 변화추이 ····· 70
[그림 57] 유로지역 실업률 및 소비자물가상승률 추이 ····· 74
[그림 58] 유로지역 성장률 및 PMI 추이 ····· 75
[그림 59] 주요기관의 유로지역 2017년 및 2018년 경제전망 ····· 76
[그림 60] IMF 일본경제 전망 ····· 79
[그림 61] 브라질의 소비자물가상승률과 정책금리 추이 ····· 81
[그림 62] 브라질의 GDP 지출항목별 성장률 추이 ····· 84
[그림 63] 러시아 경제성장률과 국제유가 상승률 추이 ····· 85

박스 차례

[BOX 1] 최근 소비심리지수의 움직임과 향후 소비 전망 ····· 27
[BOX 2] 최근 가계소비지출 등락률 및 생활물가지수 변화 추이 ····· 52
[BOX 3] 미국 기준금리 인상 및 통화정책 정상화 방안 발표 ····· 56
[BOX 4] 실질균형환율의 추정 ····· 63
[BOX 5] 중국 부동산시장 투자 및 은행건전성 현황 ····· 72
[BOX 6] 이탈리아 은행부실 리스크 점검 ····· 77

I. 대내외 경제여건

1. 세계 경제여건

가. 세계경제성장률 전망

❑ 2017년 세계경제는 선진국과 신흥개도국의 동반 경기회복세에 힘입어 지난해보다 높은 성장률을 기록할 전망

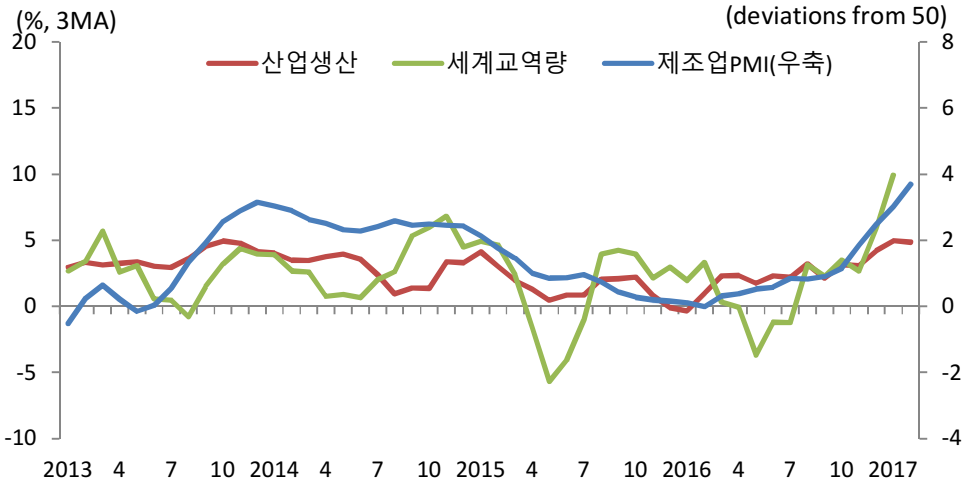
○ 국제통화기금(IMF)은 2017년 세계경제전망보고서(4월)에서 세계경제성장률을 지난해(3.1%)보다 0.4%p 높은 3.5%로 전망

- 세계경제는 주요국의 경기부양정책 노력과 국제원자재가격 상승 전환 등에 힘입어 투자, 제조업, 무역을 중심으로 선진국과 신흥개도국 모두 경기회복세가 강화될 것으로 전망
- 선진국은 미국을 중심으로 2016년 1.7%에서 0.3%p 높아진 2017년 2.0% 성장, 신흥개도국은 2016년 4.1%에서 2017년 4.5%로 성장률이 높아질 전망
- OECD('17.6월 전망)와 세계은행('17.6월 전망)은 세계경제성장률이 2016년 각각 3.0%, 3.1%에서 2017년 3.5%, 3.4%로 제고될 것으로 전망

○ 주요 국가별로는 선진국의 경우 미국은 소비 등 내수를 중심으로 지난해 1.6%성장에서 금년 2.3%로 성장세가 확대되면서 세계경기회복을 선도하고, 유로지역은 고용여건 개선과 대외 수출증대, 일본은 순수출과 투자증대에 힘입어 완만한 성장세를 보일 전망

○ 신흥개도국의 경우 중국경제는 확장적 재정정책과 대내외 수요 회복으로 금년 6.6%를 기록하여 성장목표에 부합하는 모습을 나타내고, 브라질(0.2%)과 러시아(1.4%) 등 주요 자원수출국은 지난 2년간의 마이너스 성장에서 벗어나 소폭의 플러스 성장으로 전환할 전망

[그림 1] 세계교역량, 산업생산, 제조업PMI 추이



자료: IMF, *World Economic Outlook April 2017*

[표 1] 세계경제 전망(IMF, 2017.4월 발표)

(단위: %, %p)

	2016	2017	2018	2016년 10월 전망 대비 조정폭(%p)	
				2017	2018
세계	3.1	3.5	3.6	0.1	0.0
선진국	1.7	2.0	2.0	0.2	0.2
미국	1.6	2.3	2.5	0.1	0.4
유로존	1.7	1.7	1.6	0.2	0.0
일본	1.0	1.2	0.6	0.6	0.1
영국	1.8	2.0	1.5	0.9	−0.2
신흥개도국	4.1	4.5	4.8	−0.1	0.0
중국	6.7	6.6	6.2	0.4	0.2
인도	6.8	7.2	7.7	−0.4	0.0
러시아	−0.2	1.4	1.4	0.3	0.2
브라질	−3.6	0.2	1.7	−0.3	0.2
아세안5	4.9	5.0	5.2	−0.1	0.0

주: 아세안5는 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 베트남
자료: IMF, *World Economic Outlook April 2017*

나. 세계교역량과 물가 전망

❑ 세계교역량은 2015~16년 기간 중 2%초중반대의 부진에서 벗어나 2017년 3.8%로 확대될 전망

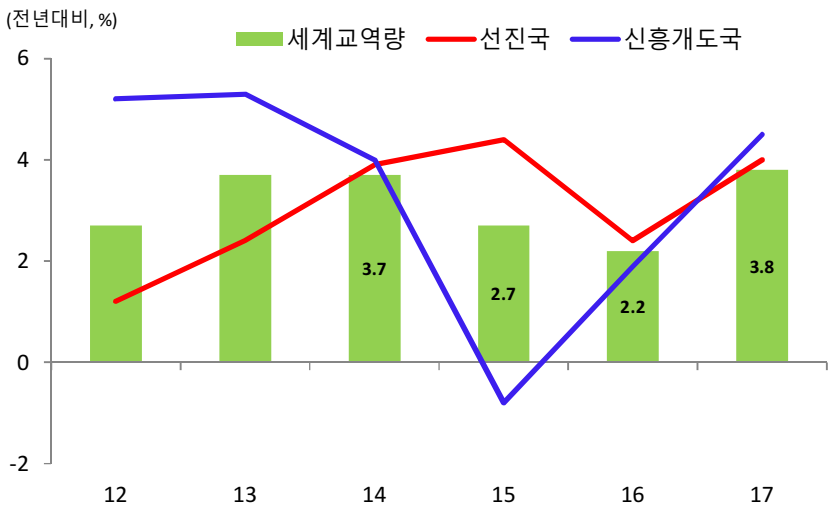
○ 2017년 세계교역 확대는 중국의 인프라 및 부동산 투자 확대, 글로벌 상품가격 하락세 진정과 반등, 미국 재고조정의 마무리 등으로 글로벌 투자가 점진적으로 회복세를 보이는데 크게 기인

– 2016년 하반기 이후 세계경기회복세가 강화되면서 글로벌 제조업 생산과 투자가 늘어나면서 세계투자 증가율과 밀접한 상관관계를 맺고 있는 세계수입 증가율이 큰 폭 확대될 전망

– 세계수입 증가율은 선진국의 경우 2016년 2.4%에서 2017년 4.0%로, 신흥개도국의 경우 동 기간 1.9%에서 4.5%로 각각 확대될 전망

○ 다만 자국이익을 최우선으로 하는 글로벌 보호무역주의 경향이 강화되고 있는 추세는 세계교역 증대를 가로막는 장애요인으로 작용할 전망

[그림 2] 세계교역량 전망



자료: IMF, *World Economic Outlook April 2017*

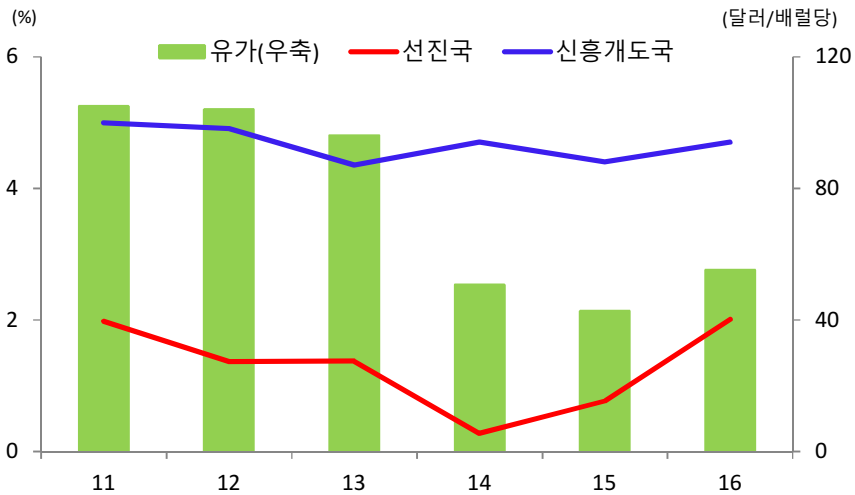
❑ 2017년 세계물가 상승률은 세계경기회복세와 국제원자재가격 상승 등으로 주로 선진국을 중심으로 공급측면에서의 물가상승압력이 증대하며 오름세를 보일 전망

○ 그동안 세계물가의 하방압력요인으로 작용했던 원유 등 국제원자재가격이 2016년 4/4분기 이후 오름세를 나타내면서 상방압력요인으로 작용

○ 선진국의 소비자물가 상승률은 2015년(0.3%)과 2016년(0.7%) 연속 0%대의 저물가를 기록했으나 2017년에는 1% 중반(1.6%)대로 상승할 전망

○ 신흥개도국의 소비자물가 상승률은 경기침체와 금융시장불안으로 자국통화 가치가 급락하며 물가가 급등했던 브라질, 러시아 등의 국내물가가 안정세를 되찾음에 따라 선진국과는 달리 2016년 4.6%에서 2017년 4.4%로 소폭 하락할 전망

[그림 3] 세계물가 전망



자료: IMF, *World Economic Outlook April 2017*

다. 세계경제의 위험요인

❑ 세계경제의 하방위험요인으로는 글로벌 보호무역주의 강화, 미국 경제정책 관련 불확실성, 신흥개도국의 금융시장 취약성, 일부 유럽국가의 수요기반 약화 등이 거론

○ 글로벌 보호무역주의의 강화는 세계경제의 총 산출량과 소비자 후생을 감소시키고 세계경제의 연결 고리와 국제협력 약화를 초래하는 등으로 세계경제에 부정적 파급효과를 야기

○ 미 연준의 금리인상 속도와 횟수, 트럼프 정부의 재정정책 규모와 구성을 둘러싼 불명확성, 일방적인 보호무역주의 강화 등 미국 경제정책 관련 불확실성은 세계경제에 부담요인으로 작용

○ 금융시장이 취약한 신흥개도국은 최근 수년간 기업이익 감소, 부채경제 의존성 증대, 외국인투자유입 감소세 등으로 글로벌 금융긴축 강화 시 급격한 자본유출, 환율 변동성 확대로 인한 금융위기 발생 가능성이 높음

○ 일부 유럽국가에서 생산성 하락과 기술도입 지연으로 투자부진이 장기화되는 가운데 기대인플레이션율 하락, 실질금리 상승, 부채상환 부담 등으로 전반적인 수요기반이 약화되는 악순환에 빠짐

○ 이외 최근 수년간 증가 추세에 있는 지정학적 리스크, 유럽 난민 문제, 테러 등 비경제적 위험요인들이 세계 시장경제활동을 위축시키는 요인으로 작용

2. 국내 경제여건

가. 경제성장률 추이

❑ 최근 국내경제는 세계경기회복세에 힘입어 수출과 설비투자를 중심으로 개선세를 보이는 가운데 건설투자 증가세가 유지되면서 2017년 1/4분기 중 양호한 성장률을 달성

○ 실질 국내총생산(GDP)은 지난해 하반기 중 부진에서 벗어나 2017년 1/4분기 중 전기대비 1.1% 성장, 전년동기대비 2.9% 성장하여 양호한 실적을 나타냄

○ GDP 지출항목별(전기대비 기준)로는 수출이 세계경기회복세에 따른 해외 수입수요 확대로, 설비투자는 반도체제조용 장비 등 기계류 투자를 중심으로, 건설투자는 건물건설 호조 등으로 높은 증가율을 시현

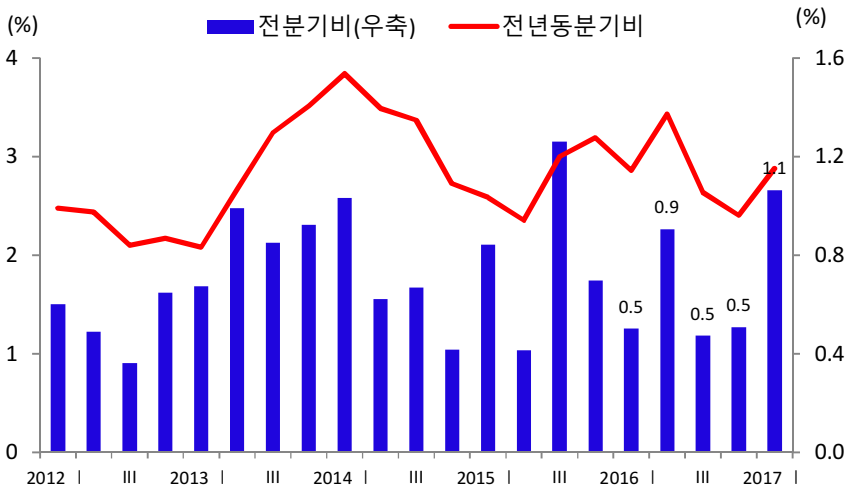
- 수출(전기대비, %): ('16.3/4)1.0 → (4/4) −0.1 → ('17.1/4)2.1
- 건설투자(전기대비, %): ('16.3/4)2.2 → (4/4) −1.2 → ('17.1/4)6.8
- 설비투자(전기대비, %): ('16.3/4)0.9 → (4/4)5.9 → ('17.1/4)4.4

– 반면 민간소비는 작년 4/4분기(0.2%)보다 소폭 높은 0.4% 증가하였으나 여전히 낮은 수준을 보임

○ GDP 지출항목별 성장기여도(전기대비 기준)는 수출과 투자가 큰 폭으로 확대되었으나 민간소비는 정체

– 수출(%p): ('16.4/4) −0.1 → ('17.1/4)0.9, 총고정자본형성: 0.3 → 1.5, 민간소비: 0.1 → 0.2

[그림 4] 실질GDP 성장률 추이



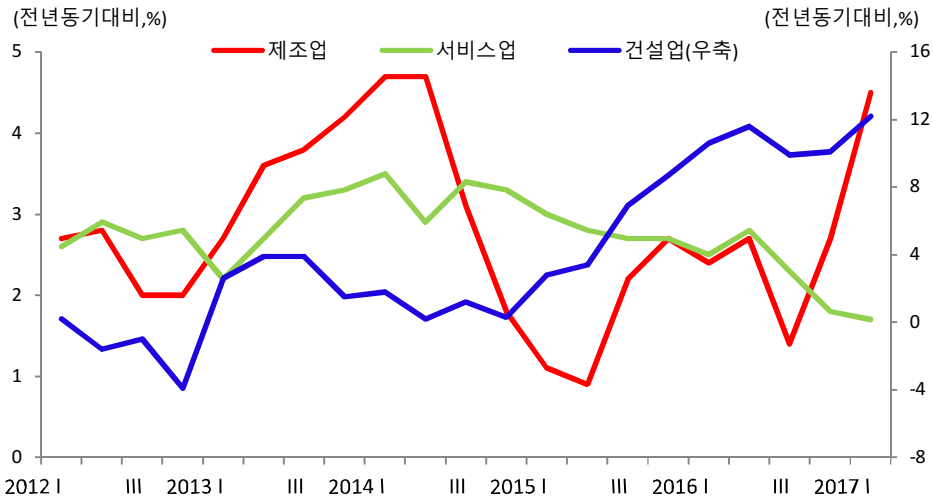
자료: 한국은행

○ 경제활동별(전년동기대비 기준)로는 건설업 호조세가 유지되는 가운데 수출 증가에 힘입어 제조업이 2014년 2/4분기(4.7%) 이후 가장 높은 4.5%의 증가율을 기록

– 반면 총부가가치의 절반 이상을 차지하는 서비스업[1]은 2014년 1/4분기(3.5%) 이후 추세적인 하락세를 지속

1) 도소매 및 음식숙박업, 운수 및 보관업, 금융 및 보험업, 부동산 및 임대업, 정보통신업, 사업서비스업, 공공행정 및 국방, 교육서비스업, 보건 및 사회복지서비스업, 문화 및 기타서비스업 포함

[그림 5] 경제활동별 경제성장률 추이



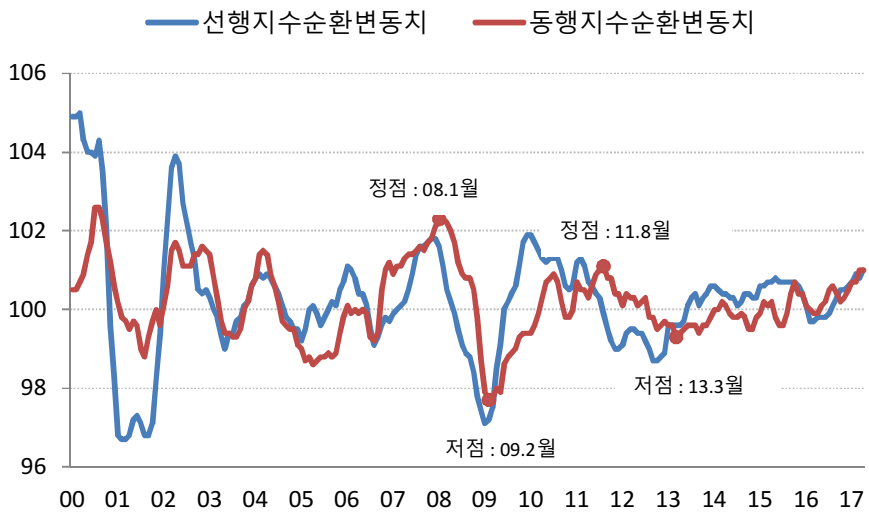
자료: 한국은행

나. 경기 국면 진단

❑ 최근 국내 경기 흐름은 선행지수 순환변동치와 동행지수 순환변동치가 완만한 경기회복세를 반영하면서 동반 상승하는 모습

- ○ 현재 경기상황을 보여주는 동행지수 순환변동치는 2016년 11월 이후 6개월 연속 전월대비 증가세를 이어감
- ○ 향후 경기상황을 예고해주는 선행지수 순환변동치는 동행지수 순환변동치와 대체로 비슷한 흐름을 보이며 상승세
- ○ 다만 과거 경기순환기상의 경기회복 국면과 비교하여 현재 진행 중인 경기회복 흐름은 이전의 빠르고 명확한 개선 모습과는 달리 매우 완만하게 진행되는 특징을 나타내고 있음

[그림 6] 경기 국면 추이



자료: 통계청

다. 내수와 수출 여건

❑ 내수부문은 건설투자 호조세가 유지되는 가운데 설비투자는 작년 4/4분기 이후 증가세가 확대되는 등 투자지표가 높은 증가율을 보이고 있는 반면, 소비는 전반적으로 부진한 모습

○ 건설기성액(경상)은 토목부문이 부진하나 건축부문이 두 자릿수의 높은 증가율을 지속하면서 건설투자 호조세를 주도

– 건축(전년동기대비, %): ('16.4/4)32.8 → ('17.1/4)33.7 → ('17.4월)34.7

– 토목(전년동기대비, %): ('16.4/4) −0.9 → ('17.1/4)1.6 → ('17.4월)1.9

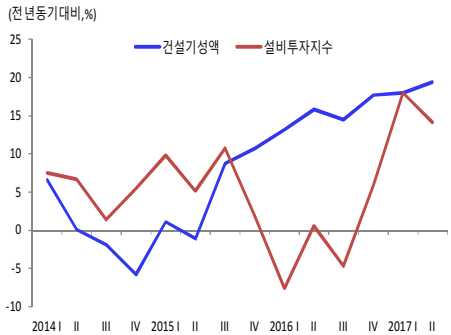
○ 설비투자는 지난해 4/4분기 이후 글로벌 IT업황 개선에 따라 반도체, 디스플레이 등을 중심으로 큰 폭 증가

– 설비투자지수(전년동기대비,%): ('16.4/4)5.9 → ('17.1/4)18.0 → ('17.4월)14.1

– 다만 설비투자 증가세가 일부 업종에 국한되어 아직 전산업으로 확산되지는 못하고 있으며, 낮은 수준의 제조업평균가동률은 한계

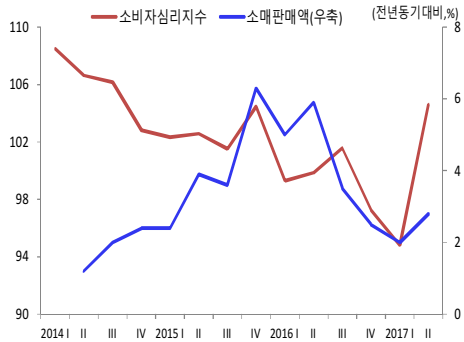
○ 소비자심리지수가 2017년 2/4분기 중 큰 폭으로 반등하는 등 가계 소비심리가 개선되고 있으나 소매판매액 증가율이 낮은 수준을 보이는 등 실제 소비활동은 부진한 상황

[그림 7] 건설기성액과 설비투자지수 추이



주: '17년 2/4분기는 4월 수치임
자료: 통계청

[그림 8] 소매판매액과 소비자심리지수 추이



주: 소매판매액 '17년 2/4분기는 4월 수치,
소비자심리지수는 4~5월 평균 수치
자료: 한국은행, 통계청

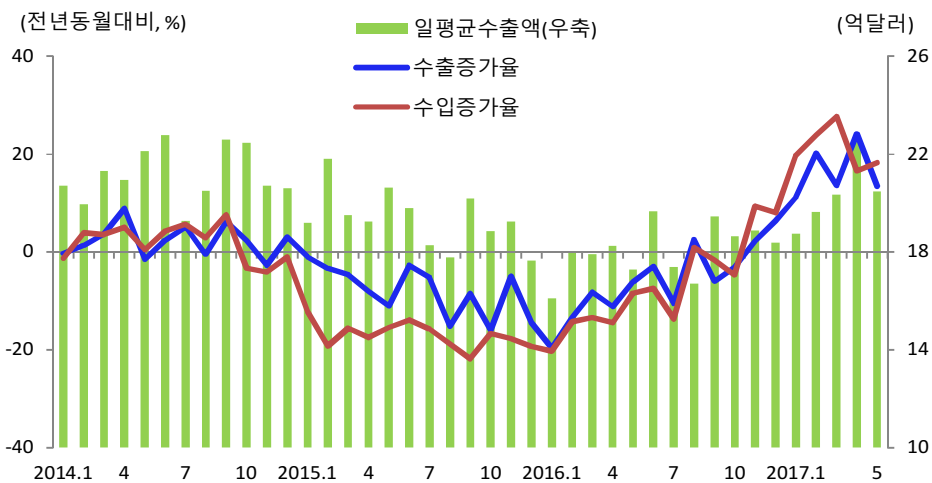
❑ 수출은 선진국과 신흥개도국의 동반 경기회복세에 힘입어 지난 2년간의 감소세에서 벗어나 작년 11월 이후 높은 증가율을 지속

○ 수출물량 및 단가의 동반 개선, 일평균 수출금액의 증가세 등 견조한 수출 회복력을 나타냄

– 수출물량(전년동기대비, %): ('16.3/4)0.4 → (4/4)1.1 → ('17.1/4)6.8

– 수출단가(전년동기대비, %): ('16.3/4) −5.3 → (4/4)2.4 → ('17.1/4)9.9

[그림 9] 수출입증가율과 일평균수출액 추이



자료: 통계청

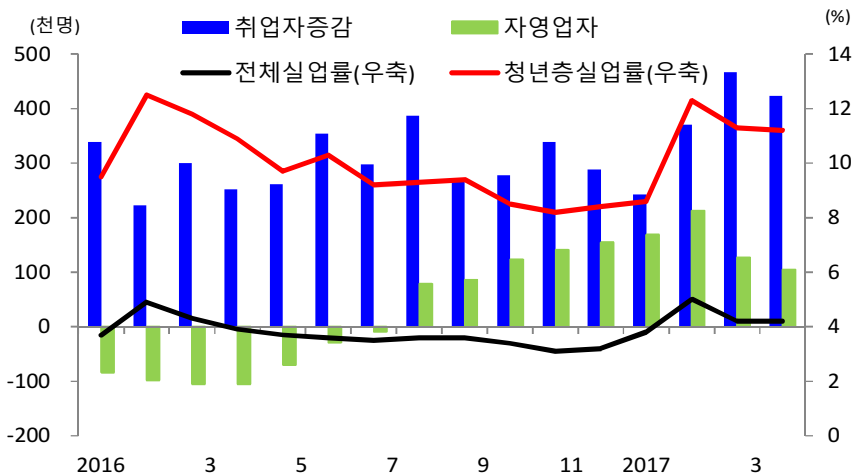
라. 고용과 물가 여건

❑ 고용사정은 취업자수 증가폭이 확대되는 양적 개선에도 불구하고 청년층, 영세자영업자 등 취약 고용계층의 어려움은 지속되는 양상

○ 취업자수는 지난해 기업구조조정의 영향으로 둔화되는 모습을 보였으나, 금년 들어 수출회복에 힘입어 증가폭이 확대되고 경제활동참가율과 고용률이 상승하는 등 양적 고용사정은 개선

○ 반면 청년층 고실업률, 제조업 취업자수 감소, 영세자영업자 등 비임금근로자 증가세 등 질적 측면의 고용여건은 악화

[그림 10] 취업자수 증감과 실업률 추이



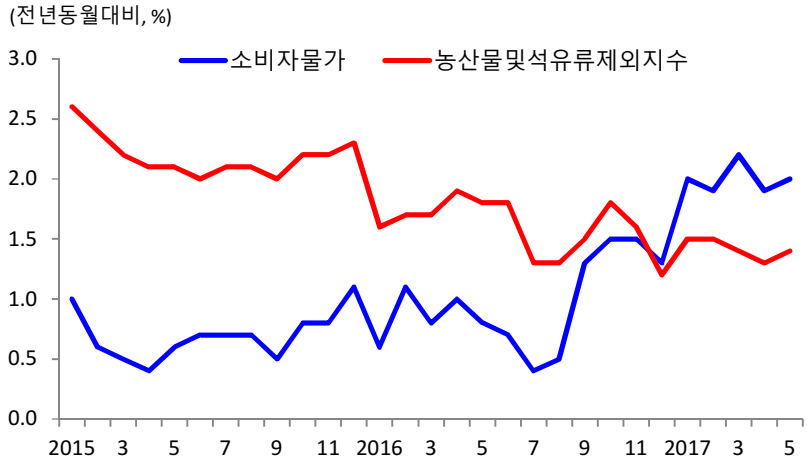
자료: 통계청

❑ 소비자물가 상승률은 유가 및 농축수산물가격 등 주로 공급 측면의 물가 상승압력으로 오름세를 보이고 있음

○ 소비자물가 상승률은 농축수산물과 석유류 가격을 중심으로 상승하며 2016년 상반기 0.9%, 하반기 1.1%의 저물가 수준에서 2017년 1~5월 중 전년누계비 2.0%로 상승

○ 단 기조적 물가흐름을 보여주는 근원물가(농산물 및 석유류제외) 상승률은 2016년 연간 1.6%, 2017년 1~5월 중 1.4%로 큰 변화가 없음

[그림 11] 소비자물가 추이



자료: 통계청

3. 국제유가

가. 국제유가 동향

❑ 국제유가는 2016년 11월 OPEC의 감산 합의 이후 상승하는 모습이며, 배럴당 50달러 수준에서 등락을 거듭하는 모습

○ OPEC은 2016년 11월 정기총회에서 2017년 상반기 중 생산목표를 일평균 3,250만 배럴로 합의하였으며, 12월 중 비회원국인 러시아를 비롯한 11개 산유국과도 감산에 합의

– 감산합의 이후 2017년 1월 중 두바이유, 브렌트유, WTI는 각각 배럴당 55.3달러, 56.4달러, 54.0달러까지 상승

○ 2017년 들어 50~55달러에서 박스권을 형성하고 있던 국제유가는 3월중 미국의 원유 재고, 생산, 시추기수 증가에 따른 공급증대 우려가 커지며 50달러를 하회

– 미국의 원유생산은 2017년 2월 일평균 900만 배럴을 상회하기 시작하였으며, 4월 21일 기준 926.5만 배럴까지 상승

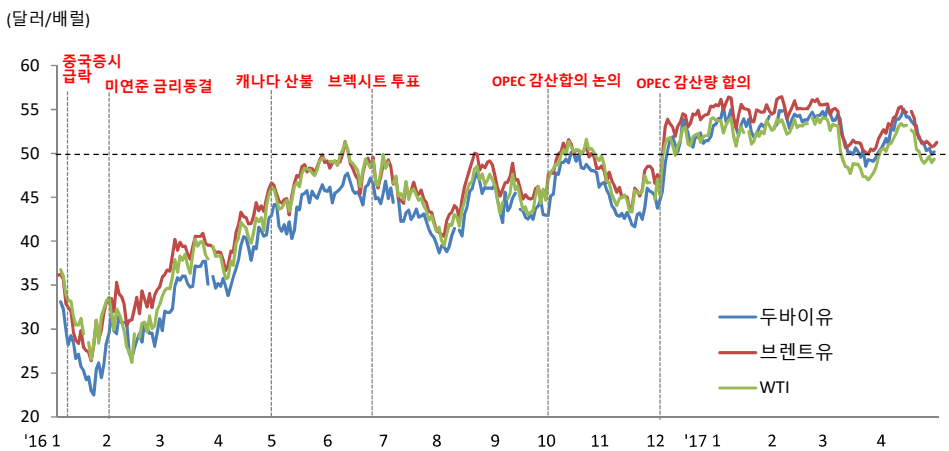
– 미국 원유재고량은 2017년 3월 5.28억 배럴로 사상최고치를 기록한 이후 상승세를 지속하며 3월말 5.36억 배럴을 기록

– 미국 원유 시추기수는 3월 17일 기준 631개로 전년동기대비 63.0% 증가

○ 4월 들어 OPEC의 감산 이행률이 높은 수준을 기록하였으며, 중동지역의 지정학적 불안 등으로 생산차질이 예상됨에 따라 다시 상승세로 전환

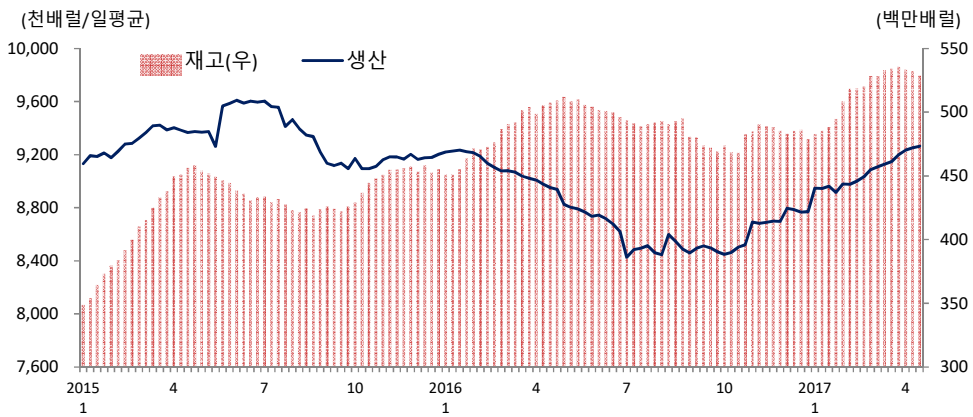
– 무장단체에 의한 리비아의 송유관 봉쇄, 미국의 시리아 공습 등으로 공급차질우려가 확대

[그림 12] 국제 유가 추이



자료: Bloomberg

[그림 13] 미국 원유 생산 및 재고 추이



자료: EIA

나. 국제유가 전망

❑ 주요 국제유가 전망기관들은 2017년 유가 수준이 전년(배럴당 42.8달러) 보다 높아질 것으로 전망

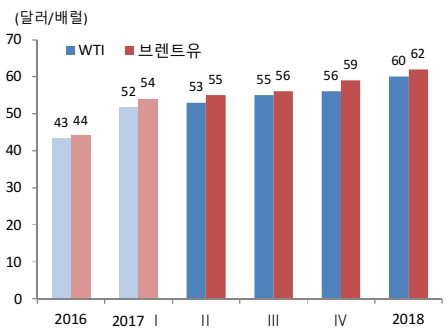
○ OPEC의 감산 합의 및 원활한 이행, 세계경기 회복에 따른 원유수요 증가, 지정학적리스크 등으로 주요 국제유가 전망기관들은 기존 유가전망치를 상향조정

– 주요 투자은행들은 2017년 WTI를 배럴당 54.0달러, 브렌트유를 배럴당 55.0달러로 각각 전망

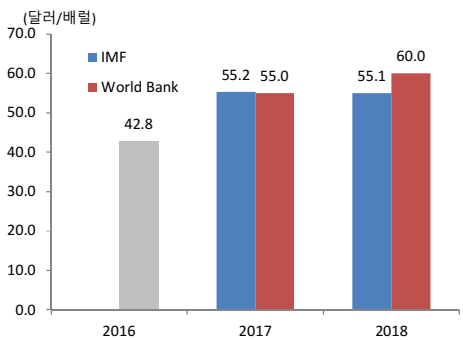
– IMF는 2017년 4월 경제전망보고서를 통해 2017년 유가(3개유종 평균)를 각각 배럴당 55.23달러로 전망하여 2016년 10월(50.6달러), 2017년 1월(51.2달러) 보다 상향

– World Bank는 2017년 4월 원자재시장전망보고서를 통해 2017년 유가가 배럴당 55달러, 2018년 60달러까지 상승할 것으로 전망

[그림 14] 투자은행의 유가[1] 전망 추이



[그림 15] IMF의 유가[2] 전망 추이



주: 1) 투자은행 전망치의 중간값, 2017년 1/4분기까지는 실적치
2) IMF는 3개 유종(WTI, 브렌트, 두바이) 평균값
자료: 블룸버그, IMF, World Bank

❑ 국제원유의 수급측면에서는 2017년 중 원유수요가 원유공급보다 큰 폭으로 증가하면서 초과공급 규모가 축소될 전망

○ 2017년 원유공급은 전년대비 1.17% 증가, 원유수요는 1.54% 증가해 초과공급이 줄어들면서 유가가 상승하는 모습을 보일 전망

- 미국에너지정보청(EIA)은 2017년 중 일평균 원유수요량은 9,816만배럴, 일평균 원유공급량은 9,831만배럴로 15만배럴이 초과 공급될 것으로 예상(2016년 초과공급규모는 일평균 51만 배럴)

○ 원유 공급 측면에서는 산유국들의 감산합의 및 지정학적 리스크 등으로 원유의 초과공급 규모가 줄어들 전망

- OPEC의 감산합의 모니터링 위원회(Joint OPEC-Non-OPEC Ministerial Monitoring Committee)에 따르면 감산에 합의한 OPEC 회원국과 비회원국의 2017년 3월 감산 이행률은 2월보다 4%p 상승한 98%에 달해 매우 높은 수준을 기록
- 리비아 내전, 사우디와 이란 간 갈등, 시리아 사태 등 지정학적 리스크도 원유공급에 리스크 요인으로 작용

○ 원유 수요 측면에서는 세계경제 회복세에 힘입어 원유소비가 증가할 전망

- IMF는 2017년 4월 경제전망보고서에서 2017년 세계경제가 글로벌 투자 및 제조업, 무역 회복세 등에 힘입어 3.5% 성장할 것으로 전망하며 1월 전망 대비 0.1%p 상향조정

[표 2] EIA의 유가 수급 추이 및 전망

(단위: 백만배럴/일평균)

	2016					2017				
	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	연간	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	연간
OPEC	38.3	38.8	39.2	39.6	39.0	38.9	39.3	39.8	40.0	39.5
비OPEC	58.5	57.6	57.9	58.7	58.2	58.0	58.6	59.1	59.5	58.8
총 공급	96.8	96.4	97.2	98.3	97.2	96.9	97.9	99.0	99.5	98.3
OECD	46.7	46.0	47.3	47.3	46.8	46.7	46.4	47.6	47.6	47.1
비OECD	48.8	50.1	50.3	50.3	49.9	49.9	51.4	51.7	51.5	51.1
총수요	95.4	96.1	97.6	97.6	96.7	96.6	97.7	99.2	99.1	98.2
초과공급	1.35	0.33	−0.4	0.76	0.51	0.32	0.16	−0.26	0.38	0.15

자료: EIA, *Short-term Energy Outlook,* 2017.4

❑ 다만 국제유가는 미국 원유 생산 및 재고 증가, 산유국간 감산 합의 지속여부 등 하방요인도 상존

○ 최근 산유국간 생산량 동결 합의로 국제유가가 상승세를 나타내자 미국 내 유정 개발을 위한 석유시추가 증가하고 원유 생산도 증가세를 나타냄

- 미국에너지정보청(EIA)에 따르면 미국의 원유 생산량은 2016년 3/4분기를 저점(일평균 860만배럴)으로 증가하는 추세이며 2017년 일평균 220만배럴, 2018년 990만배럴로 생산이 증가할 전망

○ 5월 25일 열린 OPEC 정기총회에서 산유국들이 감산기간을 2018년 3월까지 9개월 연장하는데 합의하였으나, 감산규모 확대 등의 조치는 이루어지지 않음

- 감산 규모는 2017년 상반기 물량인 180만 b/d와 동일(OPEC 120만 b/d, 비OPEC 60만 b/d)
- 시장은 OPEC의 추가적인 감산을 기대하고 있었으나 이에 못미치자 감산연장 합의에도 불구하고 국제유가가 하락하는 모습
- 일각에서는 OPEC의 감산기간의 종료 이후 공급과잉 문제발생에 대한 우려를 나타내는 모습
- 또한, 지정학적 문제 등으로 감산에서 면제된 리비아와 나이지리아 등에서 공급이 증가할 수도 있을 것으로 예상

Ⅱ. 2017년 경제전망

1. 경제성장률

❑ 2017년 실질 국내총생산(GDP)은 글로벌 경기회복세에 힘입어 수출과 설비투자 증가를 중심으로 2.9% 성장할 전망

○ 세계경제가 선진국과 신흥개도국이 동반 회복세를 보임에 따라 우리 경제 성장 동력의 한 축인 수출이 회복되는 가운데 생산과 투자가 늘면서 경제성장률이 제고될 전망

– 2017년 세계경제는 미국을 중심으로 선진국 경기회복세가 강화되는 가운데 원유 등 국제원자재가격 상승으로 자원수출국을 중심으로 한 신흥개도국도 회복세가 이어질 전망

– 2017년 세계경제성장률(IMF전망) 3.5%('16년 3.1%), 선진국 2.0%('16년 1.7%), 신흥개도국 4.5%('16년 4.1%)

○ 금년 연간 경제성장률(전분기비 기준)의 흐름은 건설투자와 설비투자의 증가폭이 하반기 축소되면서 상고하저의 성장패턴이 전망

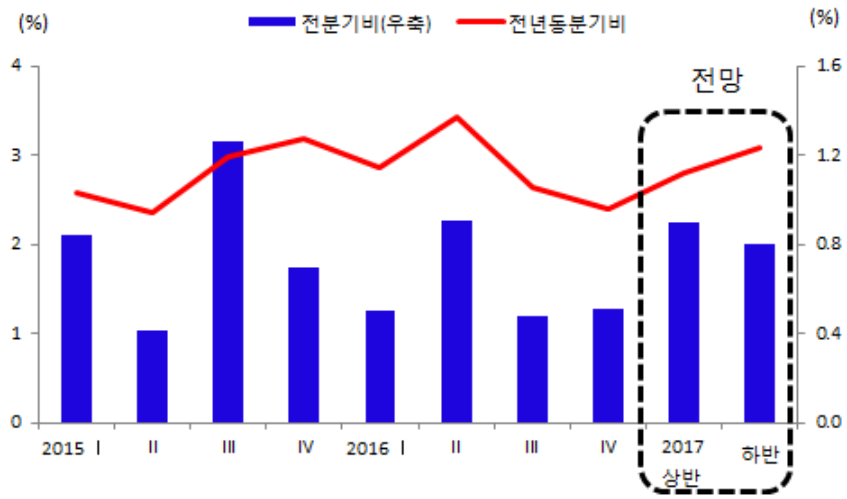
– 국내총생산(전분기비, %): ('17년 상반기)0.9 → ('17년 하반기전망)0.8

– 국내총생산(전년동분기비, %): ('17년 상반기)2.8 → ('17년 하반기전망)3.1

○ 실질 국내총생산(GDP) 지출 구성항목별로는 민간소비가 전년대비 둔화되나 수출이 증가하고 설비투자도 전년도 감소에서 큰 폭 증가 전환할 전망

– 민간소비(전년대비, %): ('16년)2.5 → ('17년 전망)2.0, 설비투자: −2.3 → 6.7, 수출: 2.1 → 4.2

[그림 16] 실질GDP성장률 전망



자료: 국회예산정책처, 한국은행

[표 3] 2017년 국내 경제전망

(단위: %, 억 달러, 원)

	2015	2016	2017
실질 국내총생산(GDP)	2.8	2.8	2.9
민간소비	2.2	2.5	2.0
설비투자	4.7	−2.3	6.7
건설투자	6.6	10.7	6.5
총수출	−0.1	2.1	4.2
총수입	2.1	4.5	6.4
경상수지(억달러)	1,059	987	871
상품수출(통관)	−8.0	−5.9	11.1
상품수입(통관)	−16.9	−6.9	15.1
GDP디플레이터	2.4	1.8	1.4
소비자물가	0.7	1.0	1.9
실업률	3.6	3.7	3.8
원/달러 환율(기준환율)	1,131	1,161	1,130
국고채수익률(3년만기)	1.8	1.4	1.8
명목 국내총생산(GDP)	5.3	4.7	4.3

주: 1. 실업률은 구직기간 4주 기준, 환율과 국고채수익률은 연중 평균
2. 2017년 수치는 국회예산정책처 전망치
자료: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

❑ 경제성장에 대한 지출부문별 기여도(원계열, %p)는 내수가 전년도와 비슷한 수준을 보이는 반면 수출은 확대될 전망

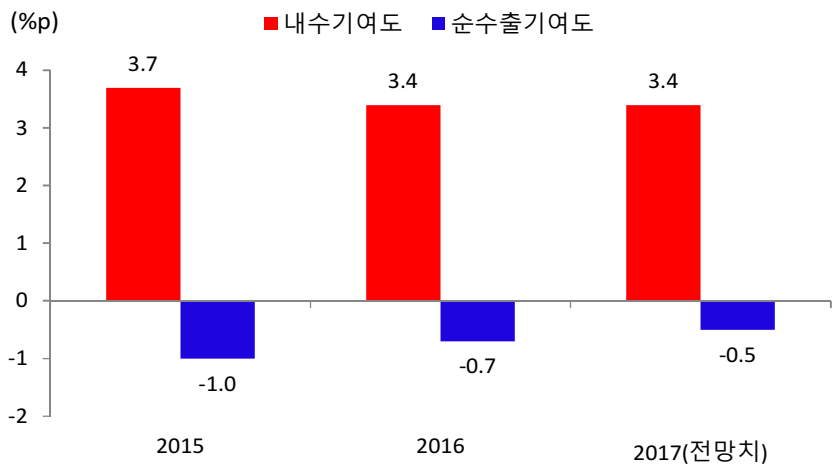
○ 내수부문은 민간소비와 건설투자의 기여도가 전년대비 축소되겠으나 설비투자의 기여도는 전년도 감소에서 증가로 전환되고 수출 기여도는 큰 폭으로 확대될 전망

– 민간소비 기여도(%p): ('16년)1.2 → ('17년)1.0

– 설비투자 기여도(%p): ('16년) −0.2 → ('17년)0.5

– 수출 기여도(%p): ('16년)1.0 → ('17년)1.8

[그림 17] 경제성장에 대한 내수와 순수출의 성장기여도



자료: 국회예산정책처, 한국은행

❑ 명목 국내총생산(GDP)은 교역조건 악화로 인해 GDP디플레이터 증가율이 둔화되며 지난해(4.7%)보다 낮은 2017년 4.3%를 기록할 전망

○ 실질GDP성장률은 전년대비 0.1%p 높아질 전망이나 GDP디플레이터 상승률이 지난해 1.8%에서 2017년 1.4%로 둔화되면서 전체적으로 명목GDP 성장률은 지난해보다 하락

○ 특히 GDP디플레이터 상승률 하락은 소비디플레이터 등 내수디플레이터가 상승함에도 불구하고 국제유가 오름세 등으로 수입디플레이터 상승률이 수출디플레이터 상승률을 상회하면서 교역조건이 악화되는 데 주로 기인

– 수출디플레이터는 지난해 연간 −4.5%에서 2017년 3.0%내외 증가, 수입디플레이터는 지난해 연간 −7.5%에서 2017년 4.9%내외의 증가율을 각각 기록할 전망

[표 4] 명목GDP성장률 전망

(전년대비 증가율, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (전망치)
GDP디플레이터상승률	1.0	0.9	0.6	2.4	1.8	1.4
명목GDP성장률	3.4	3.8	4.0	5.3	4.7	4.3

자료: 국회예산정책처

2. 민간소비

❑ 민간소비는 낮은 성장률이 지속되는 가운데 소비성향 하락, 소득증가 둔화 등 구조적 제약요인으로 증가세가 둔화될 전망

○ 2017년 중 민간소비는 정부의 소비활성화 정책 등에도 불구하고 소비를 제약하는 구조적 요인 등으로 지난해보다 낮은 증가율을 보일 전망

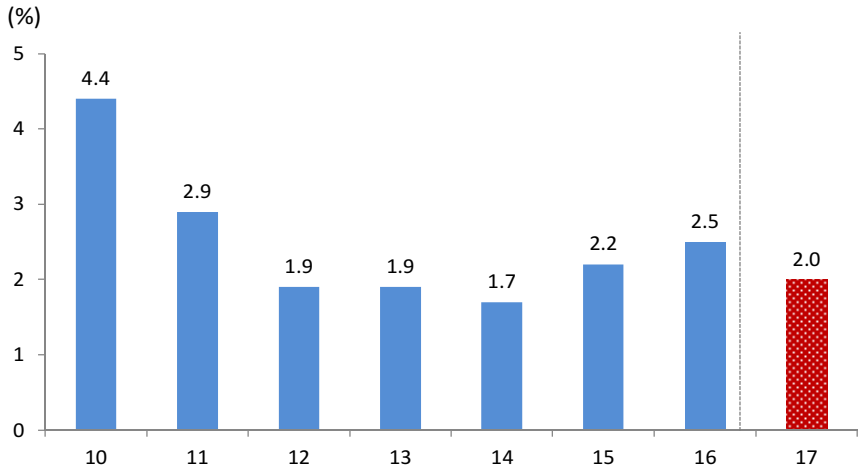
– 민간소비는 실질소득 및 임금 증가세가 둔화되며 가계소득 개선세가 미약한 가운데 가계부채 원리금 상환 부담, 노후대비용 예비저축 증가 등으로 소비성향이 하락하는 등 구조적 소비제약 요인이 상존

○ 2017년 민간소비는 전년대비 2.0% 증가하여 전년(2.5%)에 비해 증가세가 다소 낮아질 전망

– 상반기 중에는 지난해 같은기간 개별소비세 재인하 혜택 등으로 인한 소비증가의 기저효과, 정치적 불확실성 확대 및 중국의 사드보복 등에 따른 소비심리 위축 등으로 전년동기비 1.8% 증가할 전망

– 하반기 중에는 소비심리가 점차 회복되면서 민간소비가 개선되는 모습을 보일 것으로 예상되어 전년동기비 2.2% 증가할 전망

[그림 18] 2017년 민간소비 전망



자료: 한국은행, 국회예산정책처

❑ 민간소비를 제약하는 구조적인 요인으로는 기대수명 증가에 따른 미래 소득 불안과 노후대비용 예비저축 증가에 따른 소비성향의 하락이라 할 수 있음

○ 2016년 기준 평균소비성향(가계 처분가능소득 대비 소비지출 비중)은 71.1%로 금융위기 이후 꾸준히 하락하는 모습

– 특히 노후대비 준비가 부족했던 50~60대 베이비붐 세대를 중심으로 평균소비성향 하락이 두드러지게 나타나는 모습

– 60대이상 노령층의 평균소비성향은 2003년 81.1%로 전 연령층에서 가장 높은 수준이었으나, 점차 하락해 2017년 67.2%로 가장 낮은 수준을 기록

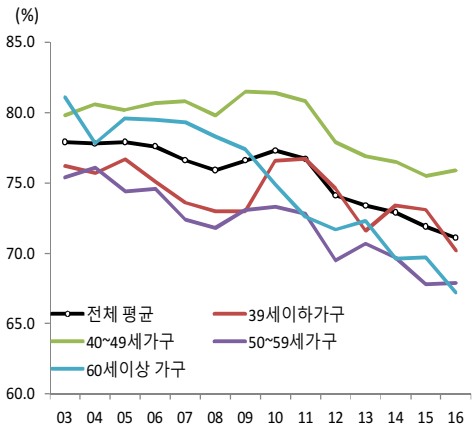
○ 이러한 소비성향 하락은 기대수명 증가로 미래소득에 대한 불안이 높아짐에 따라 노후대비용 예비저축을 늘린데 기인

– 2016년 기준 우리나라 가계 및 비영리단체의 금융자산은 현금 43.7%, 보험 및 연금준비금 31.8%, 유가증권 23.8%를 차지

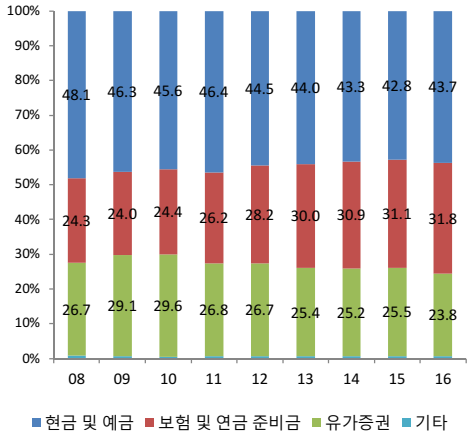
– 이 중 노후대비를 위한 보험 및 연금준비금의 경우 2008년 24.3%에서 2016년 31.8%까지 비중이 상승

– 2008년~2016년 가계 및 비영리단체의 금융자산은 96.8% 증가하였으나, 보험 및 연금준비금은 157.4% 상승하여 증가폭이 두드러지는 모습

[그림 19] 연령별 평균소비성향 추이



[그림 20] 가계의 금융자산 구성 비중



자료: 통계청, 한국은행

❑ 또한, 이자율 상승에 따른 가계부채의 원리금 상환부담 확대는 지출가능 소득을 감소시켜 가계소비에 부정적 요인으로 작용

○ 주택담보대출을 중심으로 한 가계대출[2]의 증가세가 지속되면서 가계의 처분가능소득 대비 원리금 상환액도 매년 증가추세

- 2017년 1/4분기말 가계대출(가계신용 기준)은 1,359.7조원으로 전분기말(1,342.5조원) 대비 17.1조원(1.3%) 증가하며 사상최고치를 기록
- 2016년 전체 가구의 처분가능소득 대비 원리금 상환액 비중은 26.6%이며, 부채보유가구의 경우에는 33.4%를 차지
- 2010년~2016년 기간 중 부채보유가계의 처분가능소득은 33.8% 증가한 반면 동기간 원리금 상환액은 87.4% 증가
- 정부가 가계의 과도한 상환부담을 미연에 방지한다는 취지에서 비거치식·분할상환 대출을 유도[3]하고 있어 원리금 상환부담이 더욱 확대될 전망[4]

2) 신규대출은 가계소비 진작효과를 원리금상환 부담은 가계소비 억제효과로 작용함에 따라 가계부채는 소비 진작 및 억제 효과를 동시에 유발. 글로벌 금융위기 이후(2010년 제외) 가계부채 증가율이 명목경제성장률을 상회하였음에도 불구하고 민간소비가 확대되지 못했던 이유는 부채가 소비를 진작시키는 효과가 미약했음을 시사

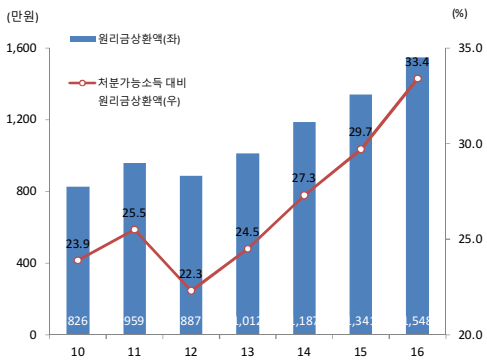
3) 정부는 2016년 2월 「여신심사 가이드라인」을 발표하여 수도권 지역 주택담보대출 중 해당요건 대출에 대해 비거치식·분할상환 방식을 적용하도록 하였으며, 5월부터는 비수도권 지역으로까지 이를 확대

4) 고정금리·분할상환 대출 비중: ('10년)0.5/6.4 → ('16년)43.0/45.1

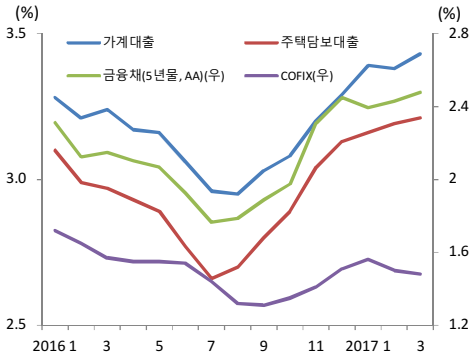
○ 최근 미국 금리인상으로 국내 시장금리가 상승함에 따라 주택담보대출 금리도 오름세를 나타내고 있음

- 미국 FOMC는 2015년 12월, 2016년 12월에 이어 2017년 3월 금리를 인상하였으며 올해 2차례 추가 인상 가능성이 제기되고 있어 가계대출 금리 상승이 이어질 전망
- 변동금리 주택담보대출의 기준이 되는 COFIX 금리가 오름세를 나타내고 있으며, 고정금리 주택담보대출의 기준이 되는 금융채 5년물 금리도 상승세

[그림 21] 가계의 처분가능소득 대비 원리금상환액 비중 추이



[그림 22] 가계대출금리[5] 추이



자료: 한국은행. 통계청, 가계금융·복지조사 패널, Bloomberg, 전국은행연합회

❑ 실질소득과 실질임금 증가세 둔화 등 가계소득 개선세가 미약한 점도 민간소비 개선을 제한하는 요인으로 작용할 전망

○ 국제유가가 2016년부터 상승세를 나타냄에 따라 GDP에 교역조건 변화에 따른 실질무역손익을 합한 실질소득(GDI) 증가율이 하락세를 보임

- 2014년 하반기부터 유가하락세가 본격화되며 실질소득이 큰 폭으로 증가하였으나, 2016년부터 유가가 상승세로 반전되며 실질소득 증가율은 2017년 1/4분기 2.4%까지 하락

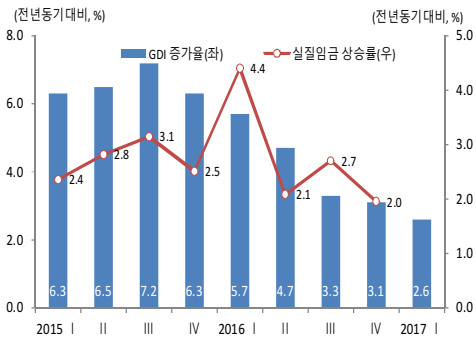
○ 명목임금 상승에도 불구하고 2016년 4/4분기부터 소비자물가 상승폭이 커

5) 가계대출, 주택담보대출, COFIX는 신규취급액 기준

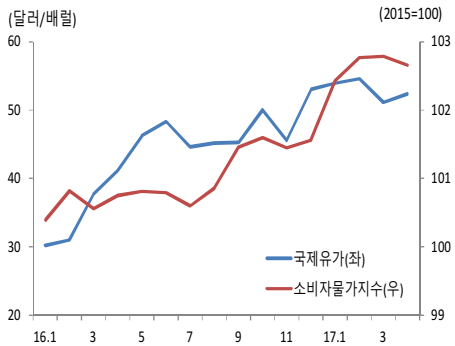
지면서 실질임금 증가세도 정체되는 모습

- 2015~2016년 1% 미만이던 물가 상승률이 2017년 2%대로 상승하면서 실질임금 상승률을 낮추는 요인으로 작용
- 2017년 1/4분기 중에는 소비자물가가 2.1%까지 상승하면서 실질임금 상승세가 더욱 하락할 전망
- 2017년 1~2월중 월평균 실질임금은 364만 6천원으로 전년동기(360만원) 대비 0.2% 상승한데 그침

[그림 23] 실질임금 및 GDI 증가율 추이



[그림 24] 국제유가 및 소비자물가 추이



주: 실질임금은 전체임금총액기준, 국제유가는 월평균 값
자료: 한국은행. 고용노동부, 한국석유협회

❑ 다만 최근 소비자심리지수 상승 및 주거비 부담 완화는 민간소비 둔화를 완화시키는 요인으로 작용할 전망

○ 부정청탁금지법 시행, 정치적 불안, 중국 사드 규제 등으로 위축되었던 소비자심리지수가 최근들어 회복되고 있는 모습

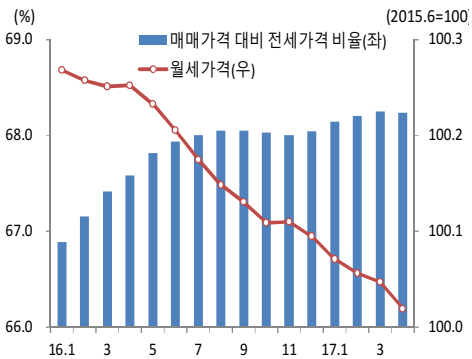
- 2017년 5월 소비자심리지수는 108.0으로, 3년만에 최고치를 기록하는 등 경제주체들의 소비심리가 개선되고 있는 모습
- 소비자심리지수: ('17.1월)93.3 → (2월)94.4 → (3월)96.7 → (4월)101.2 → (5월)108.0

○ 최근 입주물량 증가 등으로 전월세시장이 안정세를 지속함에 따라 주거비

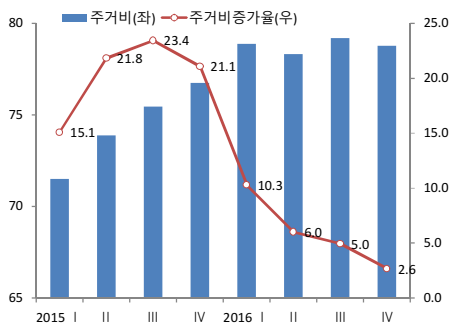
부담이 완화되고 있어 소비여력을 확대시킬 수 있을 전망

- 통계청 가계동향조사에 따르면, 2016년 4/4분기 가계의 실제 주거비[6]는 78,769원으로 전년동기대비 2.6% 상승하는데 그쳐 증가율이 큰 폭으로 둔화
- 2017년 4월 기준 매매가대비 전세가 비율은 68.2%로 3개월연속 같은 수준을 유지하는 등 상승세가 둔화되었으며 월세가격지수도 꾸준히 하락하는 추세

[그림 25] 매매가 대비 전세가 비율과 월세가격지수 추이



[그림 26] 주거비 및 주거비 증가율 추이



자료: 국토교통부, 통계청, KB 부동산

❑ 내수위축 보완을 위한 정부의 소비활성화 정책은 민간소비에 긍정적 영향을 미칠 전망

○ 정부는 2016년 12월부터 2017년 6월까지 '노후경유차 교체 세제지원사업'[7]을 시행하고 있어 지난해 개별소비세 인하혜택 종료 이후 감소했던 자동차판매 증가에 기여할 전망

○ 정부는 2017년 2월 소비·민생 개선대책의 일환으로 소비심리제고, 가계·자

6) 실제주거비는 주택유지 및 수선, 상하수도 및 폐기물 처리, 기타 주거관련 서비스, 연료비를 제외한 주거비로, 월세를 기준으로 측정되기 때문에 집을 소유하거나 전세로 사는 가구의 주거비 지출은 0원으로 계산

7) 노후경유차 교체 세제지원사업은 2016년 12월 조세특례제한법 개정안 통과에 따라 2016년 12월 5일부터 2017년 6월말까지 시행되는 제도로, 2006년 12월말 이전 등록된 노후경유차를 말소등록하고 신차를 구입하는 경우 개별소비세를 70%(100만원 한도, 교육세·부가세 고려 시 총 143만원) 감면

영업 부담 경감, 가계소득 확충 등의 내용이 담긴 내수활성화 방안을 발표

- 매월 하루 '가족과 함께 하는 날' 지정으로 여가문화를 활성화하고 전통시장 사용액에 대한 소득공제율을 확대
- 학자금 대출 상환부담 경감, 경차 유류세 환급한도 확대, 고속철도 조기예약시 파격 할인 등 주요 생계비 부담 경감대책 마련

○ 2017년 5월 새로출범한 정부에서는 하반기 중 공공부문 일자리 확충을 계획하고 있어 일자리 창출을 통한 소비활성화 기대가 증대

- 대통령 공약사항인 '임기내 공공부문 81만개 일자리 창출' 가운데 하반기 중 1만 2천개 일자리에 공무원이 추가 채용될 계획
- 또한, 새정부의 내수활성화에 초점을 맞춘 정책들이 위축된 소비심리 회복에 긍정적 영향을 미칠 수 있을 것

[BOX 1] 최근 소비심리지수의 움직임과 향후 소비 전망

❑ 최근 소비자심리지수가 개선되는 모습을 보이며 경제주체들의 소비심리 회복에 대한 기대감이 상승

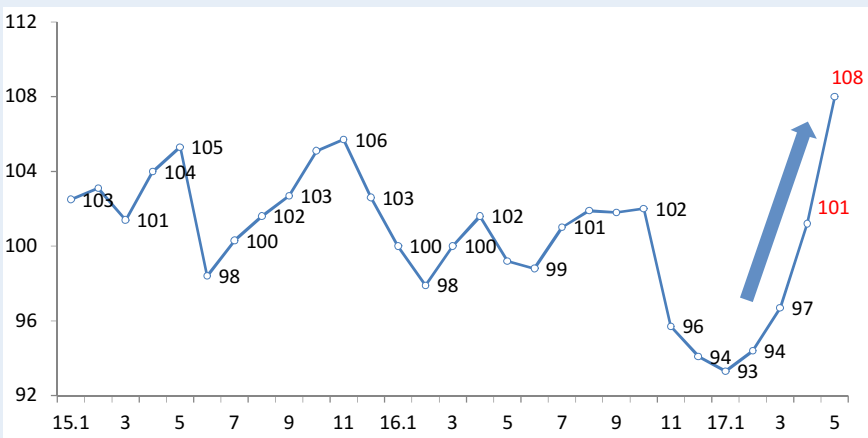
○ 2017년 5월 중 소비자심리지수는 108.0을 기록하여 2014년 4월 이후 최고치를 기록

– 2017년 들어 수출과 투자가 증가하는 가운데 5월들어 정치적 불확실성이 해소되고 새정부 출범에 따른 기대감 등이 부각되면서 소비심리가 큰 폭으로 상승

○ 1월 저점(93.3) 이후 반등하고 있어 경제주체들의 심리위축이 완화되는 모습

– 6개월 뒤의 경기 전망을 나타내는 향후경기전망지수도 전월 대비 22p 상승해 소비자들의 경제상황 인식이 개선되는 모습

[소비자심리지수추이]



자료: 한국은행

❑ 소비자심리지수는 소매판매와 높은 상관관계를 나타내고 있으며, 소매판매에 선행하는 모습

○ 소비자심리지수와 소매판매와의 관계를 살펴보기 위해 시차상관계수 분석 결과 소매판매 증가율과의 시차상관계수는 1개월 후 0.64로 가장 높게 나타났으며, 6개월후 까지 유의한 영향을 미침

– 품목별로 살펴보면 경기 상황에 따라 소비자들이 소비를 변화시키기 쉬운 내구재와 준내구재의 상관관계가 높은 것으로 나타남

– 반면, 1년미만 사용되며 필수재로 분류되는 음식료품, 의약품, 차량연료 등 비내구재의 경우 경기상황에 따라 소비를 변동시키기 어려운 만큼 상관관계가 낮게 나타남

[소비자심리지수와 소비재별 소매판매 증가율간 시차상관계수]

	소매판매	내구재	준내구재	비내구재
당월	0.61*	0.60*	0.47*	0.16*
1개월후	0.64*	0.66*	0.39*	0.16*
2개월후	0.63*	0.59*	0.45*	0.19*
3개월후	0.57*	0.53*	0.39*	0.16
4개월후	0.54*	0.51*	0.34*	0.14
5개월후	0.47*	0.42*	0.35*	0.11
6개월후	0.35*	0.30*	0.28*	0.06

주: *는 5% 유의수준

❑ 최근의 소비심리 상승세가 소비에 긍정적으로 작용할 수 있을 것이나, 현재 소비를 제약하고 있는 구조적 요인들의 회복이 뒷받침되지 않을 경우 근본적 소비개선으로 이어지기는 어려울 전망

- ○ 소비자심리지수가 소매판매에 선행하는 모습을 보이는 것으로 나타나 최근 소비자심리지수의 회복이 향후 수개월간 소비에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상
- ○ 그러나, 가계의 소득이 정체되는 가운데 원리금 상환부담 증대 및 노후대비를 위한 저축증대 등 소비성향을 하락시키고 있는 근본적 원인이 개선되지 않는한 일시적 효과에 그칠 것으로 보임

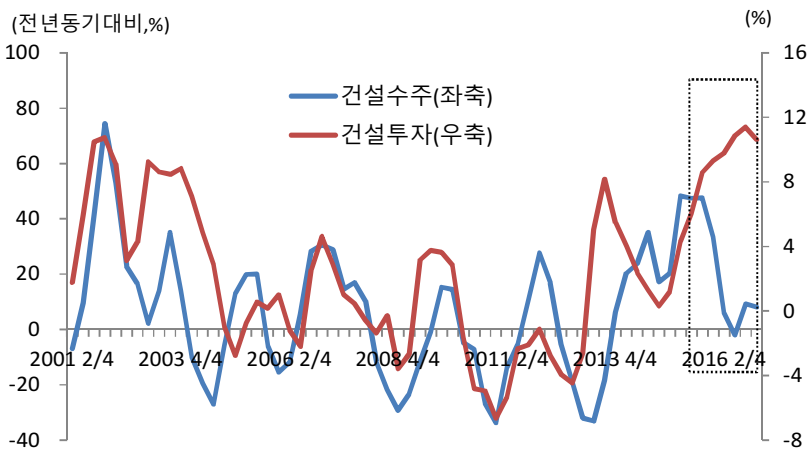
3. 건설투자

❑ 건설투자는 주택금융 억제에 따른 주택투자 둔화, 공공SOC투자 축소가 예상되나 여전히 양호한 증가세가 유지

○ 2017년 건설투자는 전년(10.7%)보다 4.2%p 하락한 전년대비 6.5% 증가할 전망

○ 건설수주 증가세가 2016년 2/4분기부터 뚜렷이 약화되고 있어 향후 건설투자의 둔화를 예고

[그림 27] 2000년 이후 건설투자 및 건설수주 추이



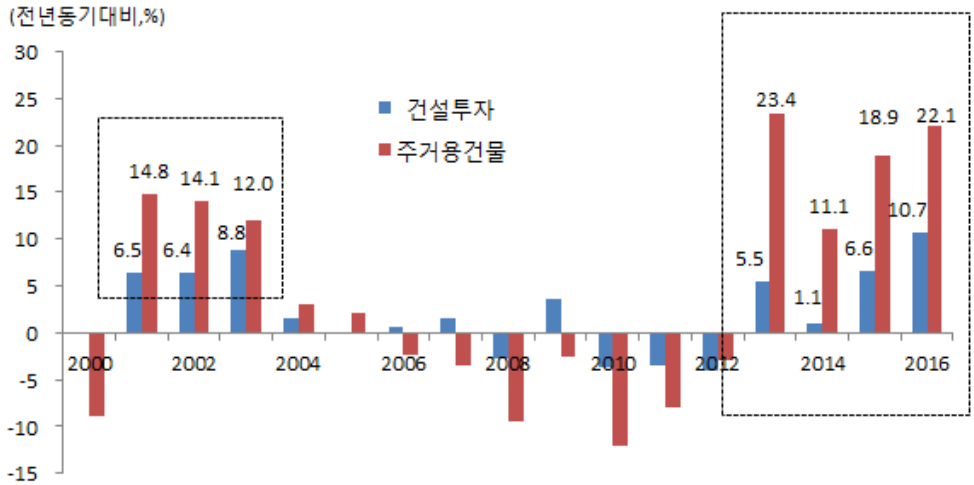
주: 변동성 완화를 위해 2분기 이동평균
자료: 한국은행, 통계청

○ 특히 건설투자를 주도해왔던 주거용건물투자(주택투자)가 2017년에는 큰 폭으로 둔화 예상

– 주택투자가 2016년 전년대비 22.1% 증가하는 등 최근 4년간 연평균 18.9% 증가하여 과열이 우려되는 상황

– 2000년대 초 주택시장이 과열되었던 2001~2003년 기간 3년간 연평균 13.6%보다 높은 수준

[그림 28] 2000년 이후 건설투자 및 주거용건물투자 추이



자료: 한국은행

❑ 2017년 주택투자의 여건을 살펴보면 하반기에는 주택금융공급이 점차 축소되면서 주택시장을 압박

○ 가계부채가 거시경제에 미치는 부정적 영향이 우려될 정도로 급증

– 가계신용이 2017년 1/4분기 말 기준 1,359.7조원(전년동기대비 11.1% 증가)으로 가계처분가능소득(2016년 875.4조원) 대비 155%에 달함

– 이중 예금취급기관(은행, 비은행) 가계대출의 59.0% 비중을 차지하는 주택담보대출이 전년동기대비 10.5% 증가하여 가계대출 증가를 주도

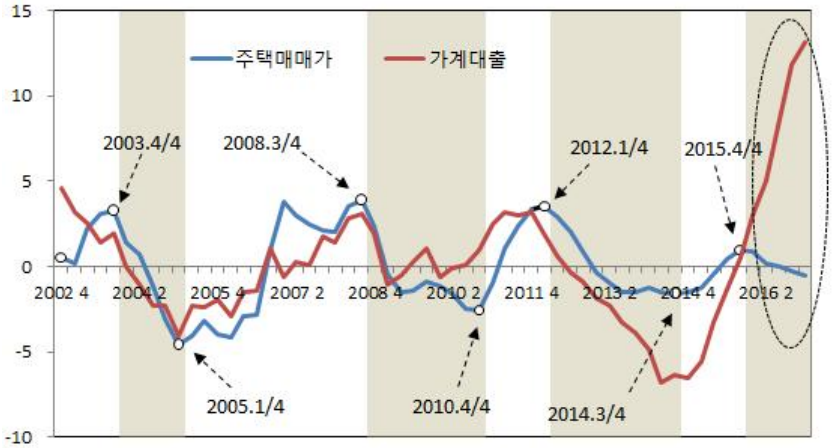
○ 최근 주택가격이 하강국면임에도 가계대출은 큰 폭 증가하여 양 지표 추세에 괴리가 확대

– 2003년 이후 주택가격은 3회의 순환기를 보였는데, 주택가격과 가계대출의 순환요소[8]의 경우 2015년 3/4분기까지 추세가 유사

– 반면 2015년 4/4분기~2017년 1/4분기 중에는 주택가격 순환요소가 하강했던 반면 가계대출의 순환요인은 큰 폭 상승세를 보이고 있어, 주택가격 상승세가 둔화되고 있음에도 가계대출은 증가세를 지속하는 양상

8) 순환요소란 지표의 추세치(Hodrick-Prescott필터 사용)를 구한 후 이를 원래 지표에서 차감하여 계산한 것으로 일반적으로 동 지표의 순환국면(상승국면, 하강국면)을 파악하고자 할 때 활용

[그림 29] 주택가격과 가계대출 순환요소의 변동



주: 1) 순환요소는 두 지표의 단위를 맞추기 위해 2002년 4/4분기를 기준으로 지수로 전환한 후 지수화된 자료(계절조정)를 Hodrick-Prescott필터로 구한 추세치로 차감하여 계산
2) 순환요소가 플러스구간에 위치해 있으면 지표의 추세치 보다 높은 수준이며, 마이너스구간이면 추세치보다 낮은 수준임을 의미
3) 음영은 주택가격 순환요소의 하락구간을 의미
4) 순환요소가 0을 지나면 수준값이 추세선을 통과하였음을 의미
자료: 한국은행, 한국감정원 자료를 이용하여 국회예산정책처 계산

○ 정부는 가계부채억제를 위해 주택자금공급을 점진적으로 축소 예상

– DTI(총부채상환비율, debt to income ratio)[9]를 강화하고 여신심사가이드라인 및 참고용이기는 하지만 총부채원리금상환비율(debt service ratio)[10]을 도입하여 가계의 과도한 대출을 억제 시도

– 6월 19일 정부는 주택시장안정관리를 위한 대책[11]을 발표하면서 조정대상지역(서울·세종권역, 부산·경기 일부 지역)에 대해 DTI를 60% → 50%(서민·실수요자 제외) 강화

– 여신심사가이드라인 도입: 수도권 은행(2016.2월) → 비수도권 은행(2016.5

9) 대출자의 연간 소득을 고려하여 차주의 대출한도를 평가하는 방식으로 다음 식에 따라 산출.
DTI=(주택담보대출 연간 원리금 상환액+기타대출 연간 이자액)/연간총소득

10) 여신가이드라인은 주택담보대출등 거액대출 시 비거치식분할상환, 객관적 소득증빙자료 제출, 금리상승 시에 대비한 적절한 대출규모 산출(stress DTI)이 주요 내용. 2016년 말경 참고자료로 도입된 총부채원리금상환비율은 주택담보대출 뿐만 아니라 기타대출까지 포함함으로써 가계대출 건전성 관리를 강화

11) 동 대책은 DTI뿐만 아니라 LTV(담보인정비율, loan to value rate)를 70%→60%(서민·실수요자 70%), 재건축 조합원당 최대 주택분양 3주택 → 원칙적 1주택, 주택청약 1순위 및 재당첨 요건 강화, 전매제한기간을 소유권이전등기 시로 연장(성남은 1년 연장), 주택도시보증공사주택금융공사의 중도금대출요건을 계약금이 분양가격의 5% 이상 → 10% 이상 등 조치를 포함

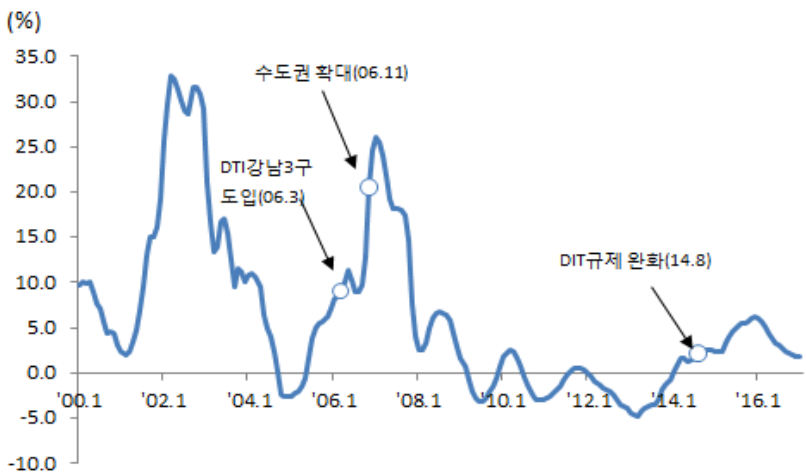
월) → 보험(2016.7월) → 자산 1천억원 이상 상호금융(2017.3월) → 전체 상호금융 조합(2017.6월)

- 주택집단대출에 대해 2017.1월부터 여신심사가이드라인 적용, 7월에는 신규 DTI 적용대상 포함(잔금대출)

○ 이와 같은 가계대출억제대책은 가계입장에서 보면 주택금융제약에 따라 직접적으로 주택수요 억제요인으로 작용

- 과거에도 금융규제인 DTI를 주택경기관리수단으로 활용한 바, 주택경기를 억제하려 했던 2006년과 반대로 주택경기를 부양하려 했던 2014년이 대표적
- 2006년 3월 정부는 주택시장으로의 유동성 유입을 억제하기 위해 DTI를 처음 도입하여 강남3구 6억원 초과 고가아파트 구입 시에 전면 적용하고, 2006년 11월에는 DTI규제를 수도권으로 확대(40~60% 적용)
- 당시 종합부동산세 도입, 청약제도개편, LTV규제, 주택공급 확대, 신도시개발 등 가능한 모든 대책에도 불구하고 급등세를 이어가던 주택가격이 DTI규제가 수도권으로 확대되자 비로소 억제되기 시작
- 2014년 8월에는 주택경기를 활성화시키기 위해 당시 지역별, 금융기관별로 상이(50~65%)했던 DTI를 60%로 통일(특히 50%였던 서울지역 은행·보험 대출규제가 완화)시키자, 주택가격의 상승세가 2016년 1월까지 확대

[그림 30] 수도권 주택가격상승률 추이



자료: 한국감정원

❑ 토목투자는 플랜트건설호조에도 불구하고 정부 SOC예산 감소의 영향으로 부진할 전망

○ 정부SOC예산이 축소(전년대비 6.6% 감소한 22.1조원)된 데 따라 일반토목(도로, 항만 등)투자는 부진한 추이를 이어갈 것으로 보임

○ 그러나 경기상승의 영향으로 플랜트건설이 활성화되고 있어 전체 토목건설의 축소를 완화할 전망: 경상플랜트건설 2017년 1/4분기 전년동기대비 43.4% 증가

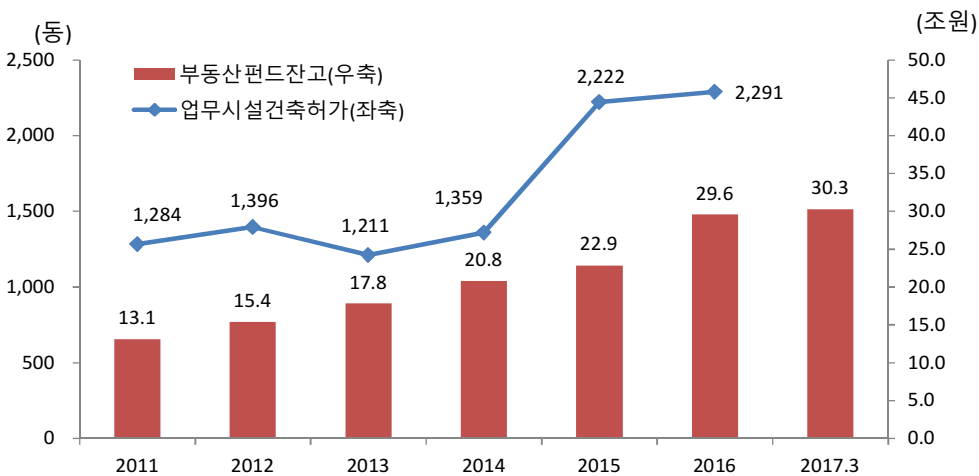
❑ 비주거용건축은 2017년 중에는 경기상승에 따른 수익형 건물을 중심으로 견조한 증가세 예상

○ 지난 4년간의 주택투자 활성화의 영향으로 근린생활시설 투자가 증가할 전망

○ 또한 경기상승의 영향으로 공장, 창고시설 확충과 사무실건축을 위한 투자가 이어질 전망

– 특히 2016~2017년 1/4분기에 부동산펀드가 큰 폭 증가한 데 힘입어 사무실등 업무시설 건축허가가 증가

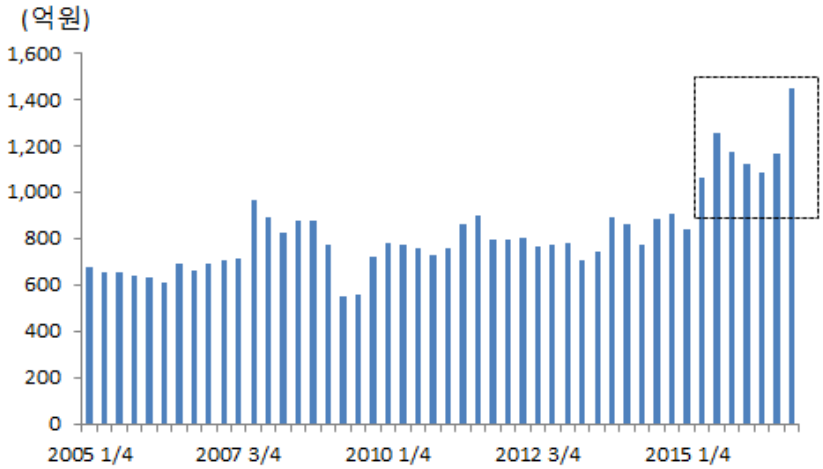
[그림 31] 국내 부동산펀드 및 업무시설건축허가 추이



주: 부동산펀드는 국내 순자산총액+평가액을 의미
자료: 통계청, 투자금융협회

○ 비주거용건물의 건설수주가 2015년 2/4분기부터 이전에 비해 높은 수준을 나타내고 있어 비주거용건물투자가 주택투자 및 토목투자에 기인한 건설투자 둔화세를 완화할 전망

[그림 32] 비주거용 수주 추이



자료: 통계청

4. 설비투자

❑ 설비투자는 세계경제여건 개선에 따른 수출회복세에 힘입어 지난해의 부진에서 벗어나 양호한 증가세를 나타낼 전망

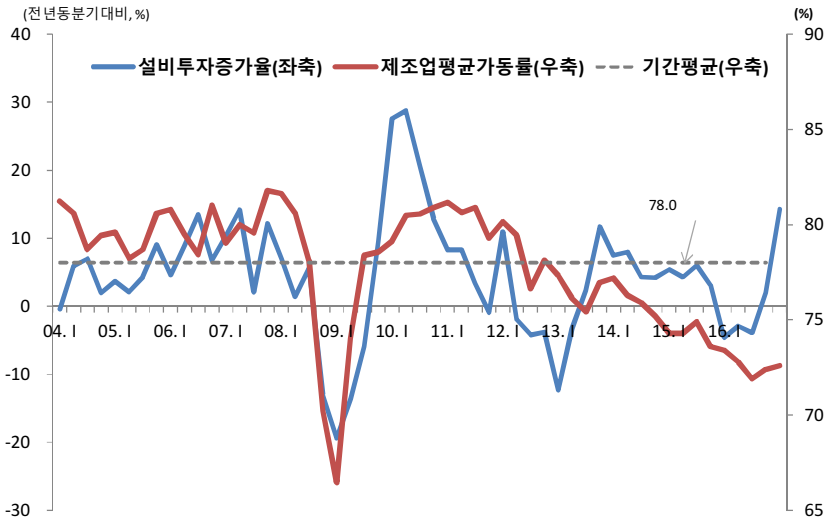
○ 2016년 전년대비 2.3% 감소하였으나 2017년에는 세계경제 회복에 따른 대외여건 개선에 힘입어 6.7%(상반기 9.9%, 하반기 3.7%) 증가할 전망

○ 반도체·디스플레이, 석유화학 등에서 큰 폭으로 증가할 전망이나 여타 제조업과 내수기업은 낮은 제조업 가동률과 민간소비 부진의 영향으로 투자확대가 어려운 상황 지속

– 제조업 평균가동률은 지난 2013년 이후 최근까지 장기평균수준(78%)을 크게 하회하여 정체되어 있어 향후 투자확대 제약요인으로 작용할 전망

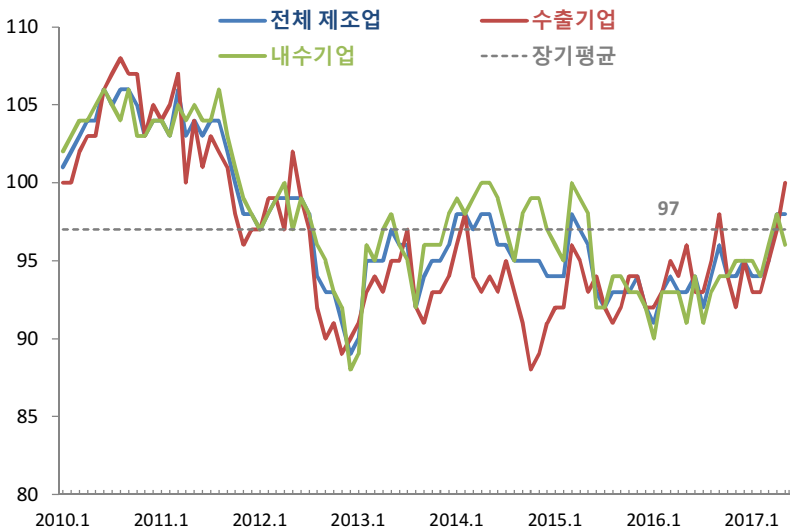
– 수출제조업의 설비투자전망은 최근 들어 빠르게 회복되고 있으나 내수기업의 투자전망은 상대적으로 더디게 개선

[그림 33] 제조업 평균가동률



자료: 통계청

[그림 34] 설비투자전망BSI



자료: 한국은행, 기업경기실사지수

○ 최근 설비투자는 낮은 제조업평균가동률에도 불구하고 반도체·디스플레이 등 일부 IT업종을 중심으로 큰 폭으로 증가

– 2017년 1/4분기 중 실질설비투자는 전기대비 4.4%(전년동기대비 14.4%) 증가: 기계류 투자는 반도체제조용장비 등을 중심으로 전기대비 6.4%

증가하였지만 운송장비 투자는 자동차, 항공기 등이 줄어 0.5% 감소

- 동기간 중 월간 설비투자추계지수는 기계류(7.2%)와 운송장비류(1.9%)에서 모두 증가하여 전기대비 5.6%(전년동기대비 18.0%) 증가
- 제조업평균가동률은 1/4분기 72.6%(1월 74.2%→2월 71.0%→3월 72.6%)로 저조한 수준 지속

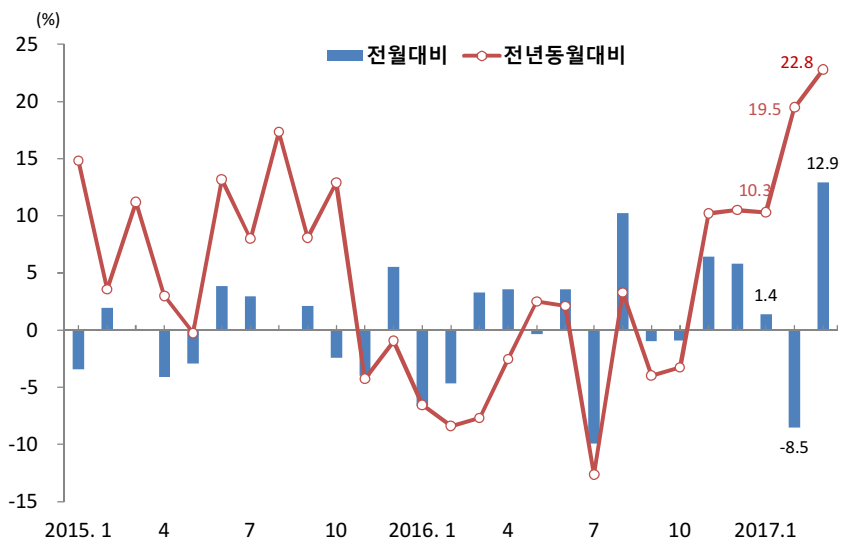
[표 5] 실질설비투자

(단위: 전년동기대비, %)

		2015	2016					2017
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
설비투자(국민계정)		4.7	−2.3	−4.6	−2.9	−3.9	2.0	14.4
(계절조정전기비)				(−7.0)	(2.6)	(0.9)	(5.9)	(4.4)
형태별	기계류	2.9	−2.4	−11.1	−7.2	−1.1	9.5	25.5
	(계절조정전기비)			(−7.2)	(2.8)	(6.8)	(7.5)	(6.4)
	운수장비	8.7	−2.0	10.5	5.6	−10.3	12.6	−6.3
	(계절조정전기비)			(−6.8)	(2.2)	(−10.2)	(2.5)	(−0.5)

주: ( )안은 계절조정전기비
자료: 한국은행

[그림 35] 설비투자추계지수의 최근 추이



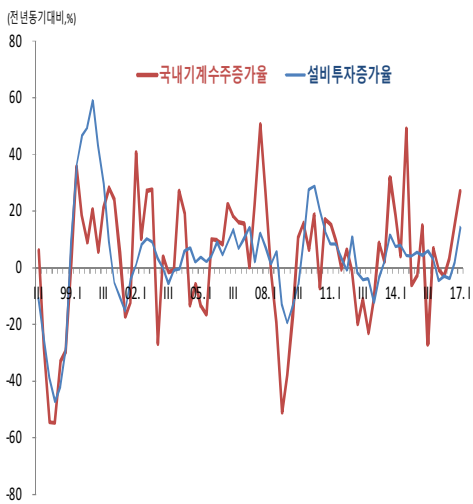
자료: 통계청

○ 국내기계수주, 기계류 내수출하, 기계류수입 등의 설비투자 관련 월간 선행지표들도 최근 들어 견실하게 증가하고 설비투자조정압력도 2분기 연속 양(+) 상승

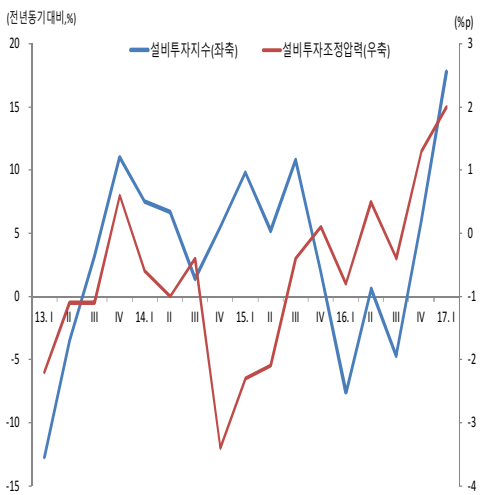
- 1/4분기 중 국내기계수주는 민간부문을 중심으로 전년동기대비 28.9%(전기대비 0.8%), 기계류내수출하는 17.7%(전기대비 2.7%) 증가
- 동기간 기계류수입은 전년동기대비 24.1% 증가하였고 제조업 설비투자조정압력도 2.0%p으로 전분기(1.3%p)에 비해 상승
- 다만 반도체 IT부문, 석유화학 등에 편중되어 있어 여타 산업의 투자심리가 개선되지 않으면 모멘텀이 지속되기 어려운 상황

[그림 36] 국내기계수주 및 설비투자조정압력

[국내기계수주]



[설비투자조정압력]



자료: 통계청

❑ 제조업의 설비투자는 반도체·디스플레이, 석유화학 등의 업종을 중심으로 투자확대

○ 반도체는 3D NAND메모리 수요증가에 대응한 투자가 크게 증가하고 디스플레이는 고화질 OLED관련 증설투자가 확대될 전망

○ 석유화학은 수출여건 개선에 힘입어 고기능 및 유망분야 신제품 위주 투자가 확대되고 석유정제는 고부가제품, 비정유부문을 중심으로 큰 폭의 투자증가가 예상됨

○ 자동차와 철강 등은 수요부진, 설비과잉 등의 영향으로 투자수요가 축소

❑ 비제조업의 설비투자는 구조조정과 민간소비 부진의 영향으로 내수기업 투자위축

○ 건설업은 택지공급 및 SOC예산 축소 등의 영향으로 투자 위축

○ 통신서비스업은 LTE통신망 구축 완료로 인한 설비 포화상태로 기존망 고도화 위주 투자 예상

○ 해운업은 구조조정과 업황부진의 영향으로 큰 폭의 투자축소가 불가피한 상황

[표 6] 2017년 주요 업종별 설비투자 계획

구분		금액 (조원)	증가율 (%)	주요 내용
제조업	반도체·디스플레이	37.8	5.1	반도체는 3D NAND 수요증가로 인한 투자 확대, 디스플레이는 OLED 증설투자 확대
	자동차	12.0	−4.2	전기차 및 미래형 자동차 개발 투자는 지속될 전망이나 내수와 수출의 동반 부진으로 소폭 감소
	석유화학	5.6	6.3	고기능성 신제품 위주의 투자확대
	철강	2.7	−13.2	설비과잉과 업황부진으로 투자 축소
	석유정제	5.0	100.4	고부가제품, 비정유부문 투자 확대
비제조업	전기·가스	17.2	−6.3	발전소 투자 마무리, 전기·가스 수요 둔화
	건설	15.7	−1.2	SOC예산 축소 영향으로 감소
	통신서비스	7.0	0.0	기존망 고도화 위주 투자
	해운	1.4	−49.9	구조조정 영향으로 크게 축소

자료: KDB산업은행, “2016년 하반기 설비투자계획 조사”(2016. 12)

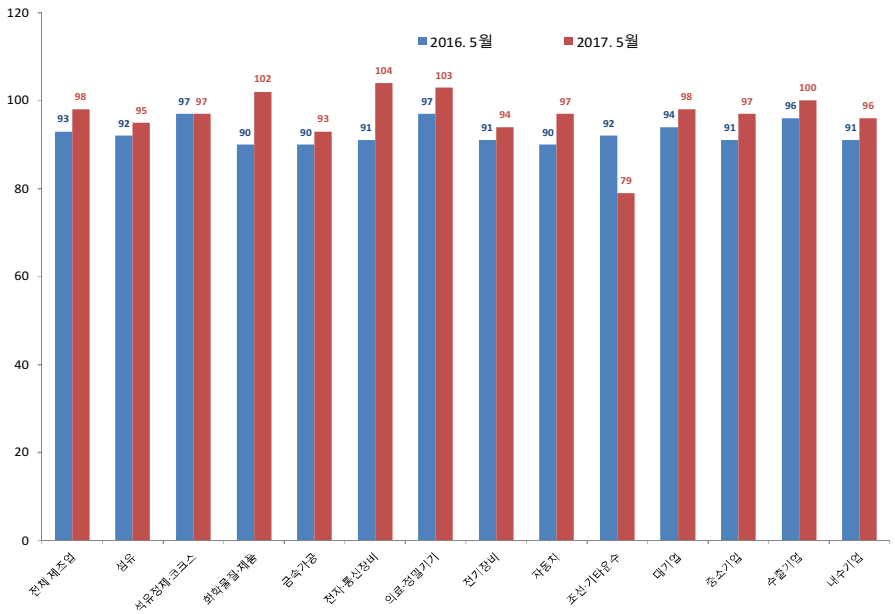
❑ 최근 기업의 설비투자전망BSI는 전년에 비해 대부분의 업종에서 개선되는 추세

○ 전자통신장비, 화학물질·제품, 의료·정밀기기, 자동차 등에서 기업의 투자심리가 크게 개선되었으나 조선·기타운수업의 경우 업황부진 및 구조조정의 영향으로 악화

– 기업설비투자전망BSI 추이 ('16.5월) → ('17.5월): 전체제조업 93 → 98, 화학물질·제품 90 → 104, 전자통신장비 91 → 104, 조선·기타운수업 92 → 79

– 중소기업 및 내수기업에 비해 대기업 및 수출기업이 보다 양호한 수준의 투자전망 유지

[그림 37] 주요 업종별 설비투자 전망BSI



자료: 한국은행

5. 대외거래

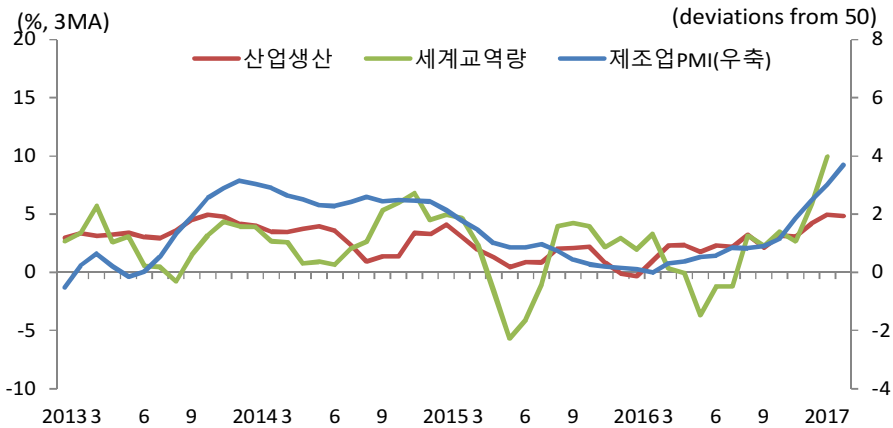
❑ 수출(통관기준)은 선진국과 신흥개도국의 경기회복에 따른 세계 수입수요 확대로 수출물량이 증가하는 가운데 반도체, 석유제품 등 주요 품목의 수출단가 개선으로 2017년 연간 11.1%의 높은 증가율을 보일 전망

○ 세계경제는 지난해 하반기 이후 선진국을 중심으로 산업생산과 제조업PMI 등 주요 경제지표가 호전되고 투자를 중심으로 수요가 확대되면서 세계교역량이 증가하는 모습

– 선진국의 경기회복세가 신흥개도국보다 강한 모습을 보이면서 선진국 수입증가율이 신흥개도국 수입증가율을 상회할 전망

– 세계무역기구(WTO)의 세계 교역량 전망치에 따르면, 상품수입 증가율 기준으로 선진국은 2016년 2.0%에서 2017년 3.0%로 증가하고, 신흥개도국은 0.2%에서 2.0%로 증가할 것으로 전망

[그림 38] 세계 산업생산, 제조업PMI, 교역량 추이



자료: 한국은행, 산업통상자원부

○ 선진국과 신흥개도국의 경기개선에 따라 세계 수입수요가 확대되면서 우리나라의 대외 수출물량 증가율은 2010년 이후의 지속적인 하락 추세에서 벗어날 전망

– 수출물량 증가율(전년대비,%): ('10)22.0 → ('11)13.9 → ('12)5.6 → ('13)4.8 → ('14)4.3 → ('15)2.5 → ('16)1.0 → ('17 전망치)5% 내외

○ 수출물량 증가 외에도 주요 수출품목들의 가격상승 특히 글로벌 IT업황 개선에 따른 반도체, 유가상승의 수혜를 입은 석유 관련 제품들을 중심으로 수출단가 상승이 예상

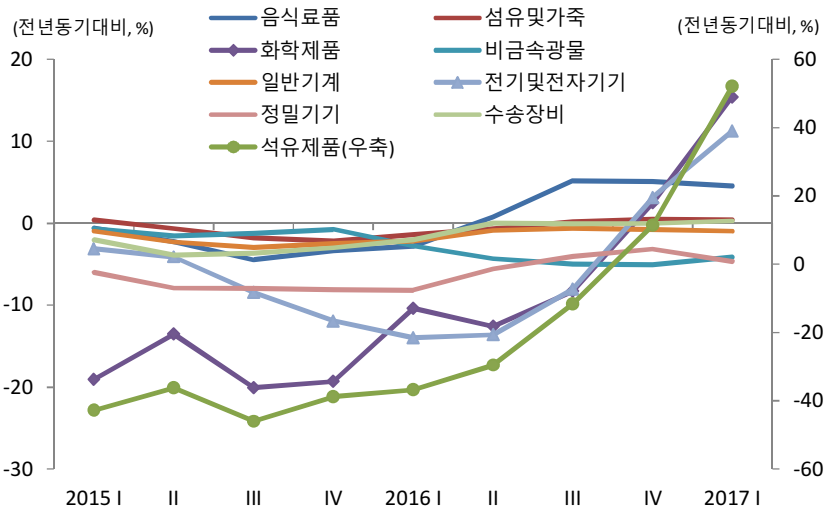
– 반도체는 스마트폰 고사양화에 따라 D램 주력품목이 DDR3에서 DDR4로 변경되는 등 수출단가가 크게 상승(DDR4 4Gb 기준 현물가격은 2016.5월 11.6달러에서 2017.5월 현재 3.22달러로 전년비 111.8% 증가)

– 석유제품의 수출단가는 국제유가 상승에 힘입어 2017년 1/4분기 중 전

년동기대비 52.1% 상승하여 주요 수출제품 중 가장 높은 수치를 기록

– 다만 음식료품, 섬유및가죽 등 경공업제품과 글로벌 수요가 부진한 일반기계, 정밀기계, 수송장비 등은 여전히 수출단가 하락이 지속중이거나 회복이 미진한 상황

[그림 39] 주요 수출제품의 수출단가 추이



자료: 한국은행

○ 2017년 연중 수출 흐름은 하반기로 갈수록 유가 상승률 둔화세, 작년 4/4분기 수출반등에 따라 기저효과가 약화되면서 하반기 수출증가율이 하락하는 모습을 나타낼 전망

– 금년 국제유가를 연평균 배럴당 50달러 중반 내외로 전제할 때 상반기 중 전년대비 50%내외, 하반기 중 20% 내외의 상승률을 기록할 것으로 예상

– 수출 증가율(전년동기대비,%): ('17년 상반기)14.3 → ('17년 하반기)8.3

❑ 수입(통관 금액기준)은 수출 및 생산 증대에 따른 투자확대, 원유 등 원자재 수입가격 상승 등으로 2017년 연간 15.1% 증가할 전망

○ 반도체, 디스플레이 등 글로벌 업황 개선이 진행 중인 IT업종을 중심으로 자본재와 중간재 수입이 확대되는 가운데 원유 등 1차산품의 수입이 큰 폭 증가할 전망

○ 2017년 1월~4월20일 기간 중 품목별 수입은 1차산품(47.6%), 자본재(34.2%), 중간재(11.1%), 소비재(3.0%) 순으로 높은 증가율을 보임

– 2016년 기준 전체 수입에서 차지하는 품목별 비중은 중간재 51.1%, 1차산품 19.4%, 소비재 14.7%, 자본재 14.6%

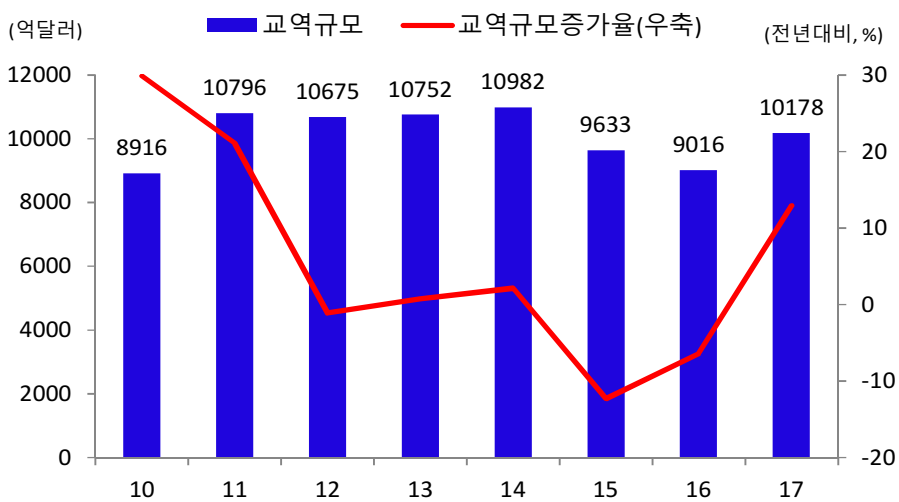
❑ 무역수지는 수출과 수입 모두 늘어나는 가운데 수입증가율이 수출증가율을 상회함에 따라 지난해(892억 달러)보다 62억 달러 축소된 830억 달러 흑자를 기록할 전망

❑ 교역규모(수출금액과 수입금액의 합)는 지난 2년간 1조 달러를 하회하였으나 2017년 1조 달러를 회복할 전망

○ 교역규모는 2011년 처음 1조 달러대에 진입해 4년 연속 유지되었으나 2015~2016년 기간 중 세계경기부진에 따른 교역감소로 1조 달러를 하회

○ 금년에는 수출금액과 수입금액을 합한 교역규모가 전년대비 13% 내외 증가할 것으로 예상되면서 1조 달러대를 회복할 전망

[그림 40] 교역규모 추이



자료: 산업통상자원부

[표 7] 수출입 전망(통관기준)

(전년대비, %)

	2015	2016	2017(전망치)		
			상반기	하반기	연간
수출	−8.0	−5.9	14.3	8.3	11.1
수입	−16.9	−6.9	21.0	9.9	15.1
무역수지(억달러)	903	892	422	409	830

자료: 국회예산정책처

❑ 대외 수출환경은 세계경기회복세와 교역량 확대로 전반적으로 개선추세이나 글로벌 보호무역주의 기조 강화, 주요국 통화정책 변화, 유가 상승세 유지 여부 등 수출을 둘러싼 불안요인도 상존

○ 세계무역기구(WTO)는 2017년 세계교역량 전망보고서(4월)에서 글로벌 보호무역주의 기조 강화 및 반세계화 정서가 확산될 경우 기존 자유무역협정 폐기, 각국의 다양한 무역제한조치 증가 등으로 세계교역 흐름이 훼손될 가능성을 우려

○ 선진국을 중심으로 글로벌 인플레이션 압력이 높아지면서 이에 대응한 주요국 중앙은행들의 긴축통화정책으로의 이행이 빨라질 경우 이는 단기적으로 세계무역과 성장에 부정적 파급효과를 초래

○ 자원수출국을 중심으로 신흥개도국의 경기개선과 수입수요 확대를 촉진시키고 있는 원유 등 국제원자재가격 오름세가 하락세로 전환하는 충격이 발생한다면 수출이 급격히 위축될 가능성을 배제하기 어려움

○ 이외에도 영국과 유럽연합 간 무역관계 재정립을 위한 협상과정에서의 불확실성 증대는 세계교역질서에 혼란을 가중시키는 요인으로 작용

❑ 국민계정 상 물량기준 총수출은 2017년 전년대비 4.2% 증가, 총수입은 6.4% 증가할 전망

○ 총수출은 지난 3년간 국내경제성장률을 하회하면서 성장에 대한 기여도가 낮았으나(2014년 1.1%p, 2015년 −0.1%p, 2016년 1.0%p) 금년에는 세계경기회복에 힘입어 1.8%p 내외 수준으로 높아질 전망

○ 총수입은 수출증가와 투자확대로 2011년(14.3% 증가) 이후 가장 높은 증가율을 보일 전망

– 총수입 증가율(전년대비,%): ('11)14.3 → ('12)2.4 → ('13)1.7 → ('14)1.5 → ('15)2.1 → ('16)4.5 → ('17 전망치)6.4%

[표 8] 수출입 전망(국민계정 물량기준)

(전년대비, %)

	2015	2016	2017(전망치)
총수출	−0.1	2.1	4.2
총수입	2.1	4.5	6.4

자료: 국회예산정책처, 한국은행

❑ 경상수지는 국제원자재가격 상승과 투자 개선 등으로 수입이 확대되고 서비스수지 적자가 큰 폭 늘어나면서 전년대비 흑자규모가 축소된 871억 달러를 기록할 전망

○ 상품수지는 원유 등 국제원자재가격의 반등과 해외 수입수요 개선에 따른 기업 투자확대로 수입이 큰 폭으로 늘어나면서 전년대비 흑자규모가 축소되겠으나 여전히 대규모인 1,187억 달러 흑자를 보일 전망

– 국제 원유 가격(WTI, 브렌트, 두바이 3개 유종 평균, IMF 전망)은 작년 연평균 배럴당 42.8달러에서 2017년 55.2달러 수준으로 전년대비 30%에 가까운 상승률을 기록할 전망

– 2017년 1.1~5.20일 현재 자본재와 중간재 수입(통관기준)은 전년동기대비 34.2%와 11.1%의 높은 증가율을 기록 중

* 전체 수입(2016년 기준)에서 자본재와 중간재가 차지하는 비중은 각각 14.6%, 51.1%

○ 서비스·본원·이전소득수지는 여행, 기타사업서비스, 운송 부문 등에서 서비스수지 적자가 큰 폭으로 확대되며 315억 달러 적자를 보일 전망

– 서비스수지는 여행수지가 원화강세, 중국인 관광객 감소 등으로 적자 폭이 확대되는 가운데 운송수지는 글로벌 해운업 불황 및 국내 해운업 구조조정 여파로 적자 폭이 늘어날 전망

– 본원소득수지는 거주자의 해외투자에 따른 이자와 배당금 등 투자소득수지를 중심으로 흑자기조가 유지되겠으나, 이전소득수지는 적자추세가 지속될 전망

[표 9] 경상수지 전망

(억 달러)

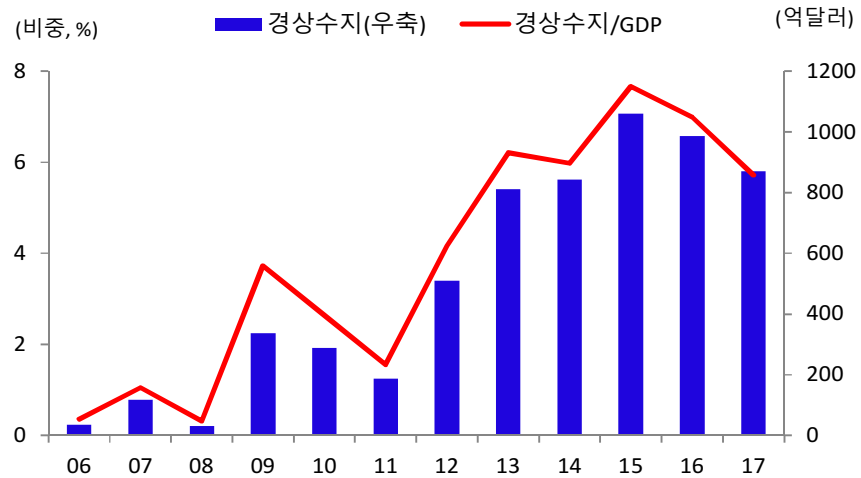
	2015	2016	2017(전망치)
경상수지	1,059	987	871
상품수지	1,223	1,204	1,187
서비스 · 본원 · 이전소득수지	−163	−218	−315

자료: 국회예산정책처, 한국은행

○ GDP대비 경상수지 흑자 비율은 서비스수지 적자폭 확대에 주로 기인한 경상수지 흑자규모 축소로 2016년 7.0%에서 2017년 5%대 중후반 수준으로 하락할 전망

– 경상수지(GDP대비)흑자 비율(%): ('15)7.7 → ('16)7.0 → ('17 전망치)5.7

[그림 41] 경상수지(GDP대비) 흑자 비율 추이



자료: 한국은행

6. 고용

❑ 고용은 건설경기 호조, 제조업 취업자수 감소세 완화, 공공부문 일자리사업 확대 등의 영향으로 취업자수 증가세가 소폭 확대될 전망

○ 2017년 취업자수는 전년대비 33만여명(1.3%) 늘어 전년(30만명, 1.2%)에 비해

증가폭이 소폭 확대되고 실업률은 3.8%, 고용률은 60.6%(OECD 15~64세 기준 66.7%)에 이를 전망

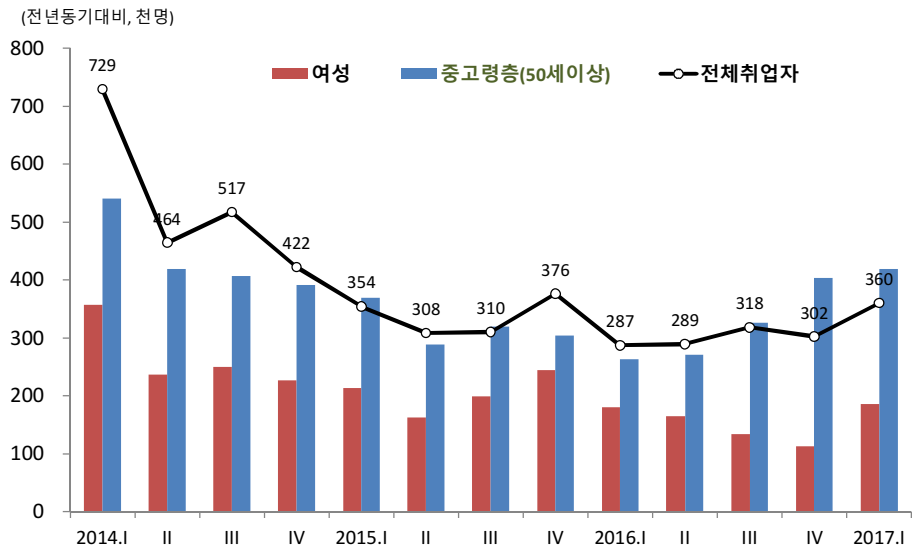
○ 제조업 취업자수는 주력산업의 기업구조조정, 낮은 평균가동률 등의 영향으로 전년(−0.5만)에 이어 부진(상반기 −5.5만, 하반기 6.0만 증가)할 전망

○ 서비스업 취업자수는 중국인 관광객 감소로 인한 부정적인 영향으로 음식·숙박업의 증가세가 둔화될 전망이나 사업·개인·공공서비스 부문에서 비교적 견실한 증가세가 유지될 전망

- 도소매업과 음식숙박업 등의 영세자영업자 관련 업종의 경우 경쟁심화와 내수부진의 영향으로 취업자수 증가세가 둔화될 전망
- 신정부의 적극적인 고용대책 등으로 공공서비스 부문에서 비교적 견실한 증가세가 유지될 전망

○ 건설업에서는 주택경기호조에 힘입어 일용직을 중심으로 10만명 내외의 견실한 증가세가 유지될 전망

[그림 42] 여성 및 장년층(50세이상)의 고용증감 추이



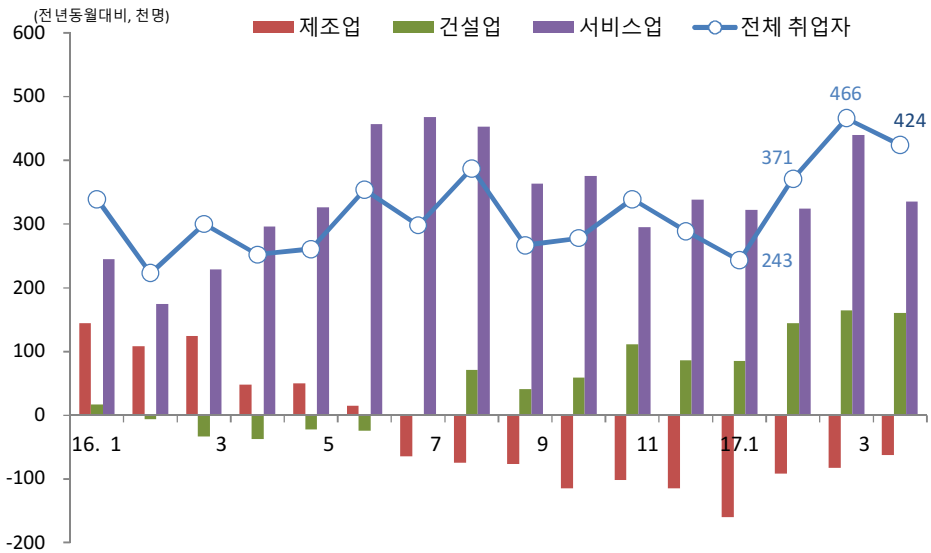
자료: 통계청

❑ 최근 고용시장은 제조업 취업자수 감소세가 소폭 완화되고 건설업의 증가폭이 확대되며 전체 고용증가폭이 소폭 확대

○ 취업자수(2,592만명)는 2017년 1/4분기 중 전년동기대비 36만명(1.3%) 증가하여 전년동기(28.7만, 1.1%)에 비해 증가세가 소폭 확대

– 산업별로는 제조업에서 3분기 연속 감소세가 지속되었으나 건설업에서의 증가폭이 확대되고 도소매업과 부동산업 및 임대업을 중심으로 서비스업에서 양호한 증가세 유지

[그림 43] 산업별 취업자수 증감 추이



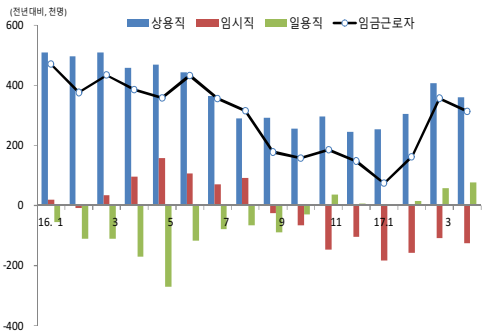
자료: 통계청, 고용동향

– 임금근로자는 제조업 불황의 여파로 지난해 8월 이후 고용증가폭이 10만 명대로 크게 축소되었으나 최근 들어 상용직과 일용직을 중심으로 증가폭이 확대되며 30만명대 회복

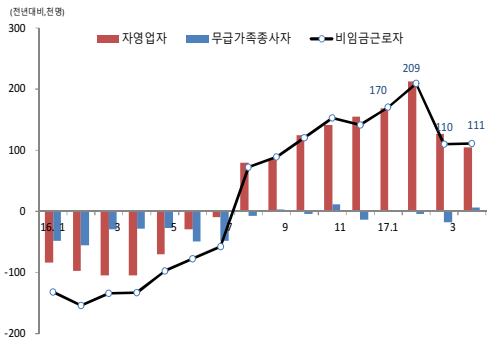
– 비임금근로자는 기업구조조정과 경기둔화의 영향으로 지난해 하반기부터 자영업자의 증가세가 지속되었으나 1/4분기 들어 증가폭은 축소

[그림 44] 종사상지위별 취업자증감 추이

[임금근로자]



[비임금근로자]



자료: 통계청

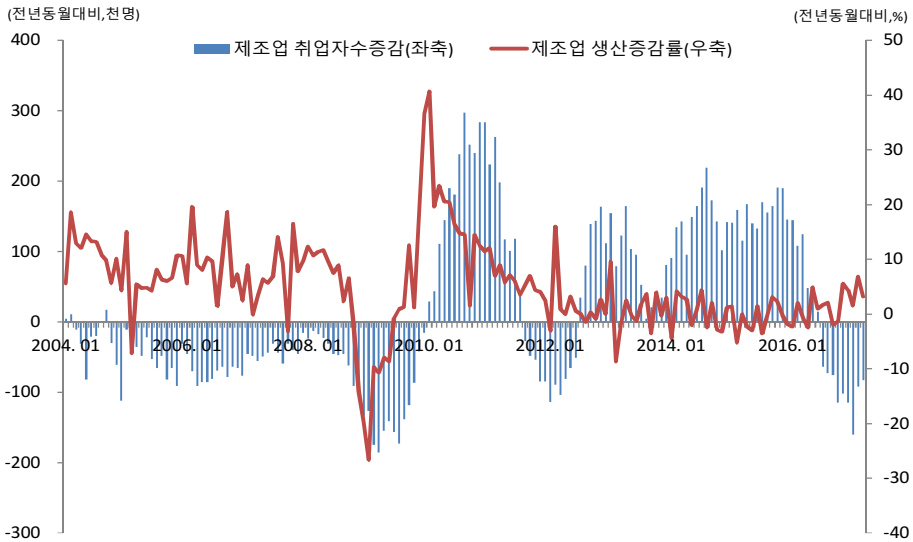
○ 청년층과 중고령층의 고용률 제고를 위한 중장기적 고용대책 마련이 매우 중요한 과제로 대두

- 전체 실업률은 글로벌 금융위기 이후에도 하향 안정화되었지만 청년층(15~29세)의 실업률은 최근 가파르게 상승하였고, 청년층의 자연실업률도 2013년 하반기부터 8%를 넘어 최근에는 10%대에 근접
- 전체 실업률은 금년 1/4분기 4.3%로 전년과 동일하였고 청년실업률(15-29세)는 동기간 10.8%로 높은 수준 유지
- 미약한 경기회복세 영향으로 고용여건이 취약해지고 있는 중고령층과 청년층, 도소매업 등에 종사하는 영세자영업자를 위한 고용안정대책이 필요

○ 제조업 고용은 경기개선으로 제조업생산이 증가세로 전환된 이후에도 경기에 후행하여 수개월간 취업자수 감소세를 지속할 가능성

- 제조업 취업자수는 지난해 6월 이후 10개월 연속 감소세 지속(만명): ('16. 3/4분기)－7.1 → (4/4분기)－11.0 → ('17. 1/4분기)－11.2
- 지난 금융위기 기간 중에는 제조업생산 증가세 전환(2009.7월) 6개월 이후(2010.1월) 제조업취업자수도 증가세 전환
- 지난해 11월부터 제조업 생산이 증가세로 전환된 이후 최근 5개월 연속 증가하여 빠르면 금년 하반기부터 제조업 취업자수가 증가세로 전환될 전망

[그림 45] 제조업생산과 고용



자료: 통계청

7. 물가

❑ 농축수산물 가격 및 유가 등 공급측면 요인이 소비자물가 상승세를 주도할 것으로 보이나 가계소비 부진 등 수요측면의 물가하방압력이 지속되어 상승폭은 제한적일 전망

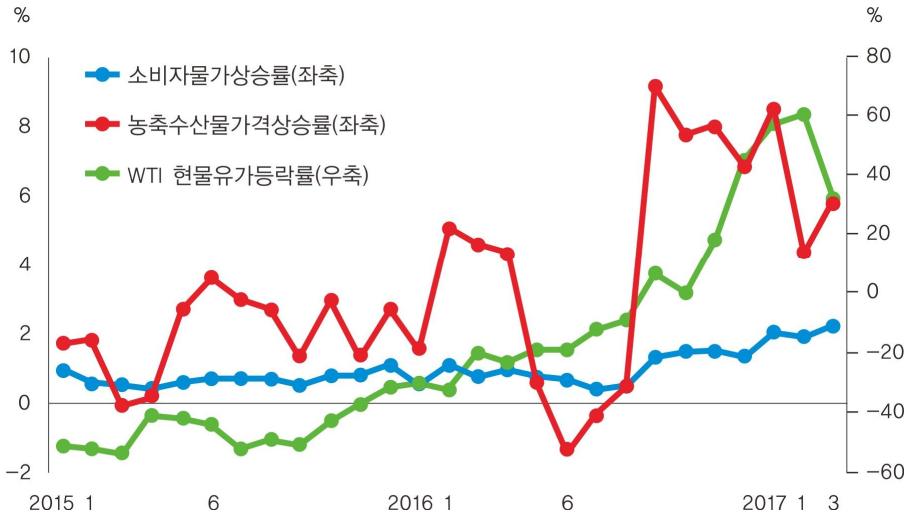
○ 2017년 소비자물가상승률은 전년(1.0%)보다 0.9%p 오른 1.9%로 물가안정 목표치(2.0%) 수준에 근접할 전망이나, 근원물가상승률(식료품 및 에너지 가격 제외)은 1.5%내외의 낮은 성장세를 지속할 것으로 예상

○ 조류인플루엔자 여파로 달걀 가격이 큰 폭으로 상승하는 등 농축수산물 가격의 상승세가 지속 중

– 이에 따라 소득에 대한 수요탄력성이 낮은 기본생필품(141개 품목)을 대상으로 조사한 생활물가상승률 역시 올해 들어 상승세: ('17. 1월) 2.4% → (2월)2.3% → (3월)2.8% → (4월)2.5%

○ 국제유가 전망기관들은 산유국의 감산 합의 노력과 미국 셰일오일 공급증가 등 상·하방 압력 요인이 혼재하여 배럴당 50달러 중반대를 등락할 것으로 예상

[그림 46] 소비자물가 및 농축수산물·WTI현물유가 변화율



자료: 한국은행, 통계청

○ 가계소득 개선이 미흡하고 가계부채 원리금 상환 부담이 높은 수준으로 수요측면의 물가상승압력은 미약할 것으로 전망

– 2016년 가계의 처분가능소득 대비 금융부채 비율은 전년대비 5.5%p 증가한 115.5%이며 처분가능소득대비 원리금상환액 비율은 2.6%p 증가한 26.6%임[12)]

– 전체가구의 평균소비성향은 2016년 4분기 69.7%로 전년동기대비 2.6% 하락

❑ 소비자물가는 금년 하반기부터 공급측면의 영향력이 서서히 줄어들겠지만 수입물가 및 서비스물가를 중심으로 완만한 상승세를 이어나갈 전망

○ 금년 하반기 중 기후악화 및 조류 인플루엔자 등에 기인한 농축수산물 공급감소 여파가 감소할 것으로 예상됨에 따라 공급측면의 물가상승 압력은 서서히 둔화될 전망

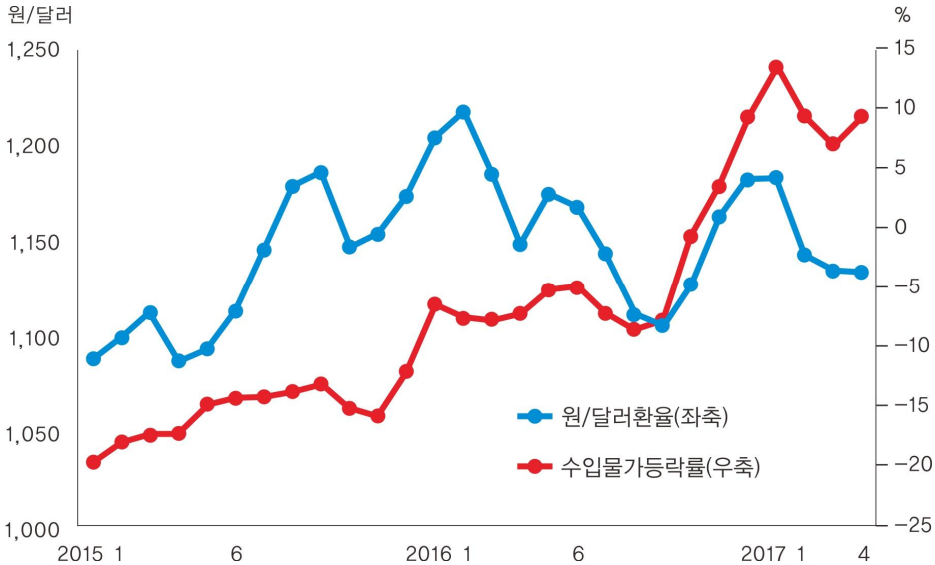
○ 다만, 2017년 하반기부터 미국 금리인상이 본격화될 것으로 전망되는 가운데 수입물가 상승이 예상되고 전세·해외여행비 등 개인서비스물가 측면의

12) 통계청, 「가계금융·복지조사 보고서(2016)」, 2017. 2.

상승압력도 커질 것으로 전망

– 개인서비스물가상승률(전년동월대비, %): ('17.1월)2.8 → (2월)2.7 →(3월) 2.7 → (4월)2.8

[그림 47] 원/달러 환율 및 수입물가등락률



자료: 한국은행

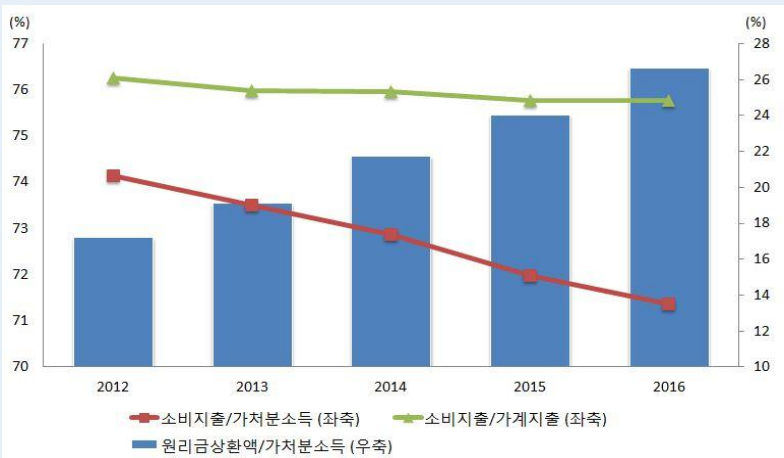
[BOX 2] 최근 가계소비지출 등락률 및 생활물가지수 변화 추이

❑ 2012년 이후 가계 평균 원리금 상환액 비중이 증가할수록 평균소비성향(가계소비지출/가처분소득)이 감소하는 현상 발생

○ 가계부채의 증가가 가계소비에 미치는 영향은 양방향일 수 있으나, 최근 거치식에서 분할상환식으로 부채상환 방식이 변화한 뒤 단기적인 부채상환 부담이 증가

- 가계부채의 증가는 추가적인 유동성 확보를 통해 민간소비를 자극할 수 있으나 부채상환 부담이 과중할 경우 단기적으로 소비를 줄일 가능성도 존재
- 최근 금융당국의 가계부채 관리대책에 따라 가계부채 중 분할상환 비율이 2015년 38.9%에서 2016년 45.1%로 증가하였고, 이에 따라 가처분소득 대비 원리금상환액 비율도 2015년 24.0%에서 2016년 26.6%로 상승

[가계 평균소비성향 및 원리금상환 부담 변화 추이]

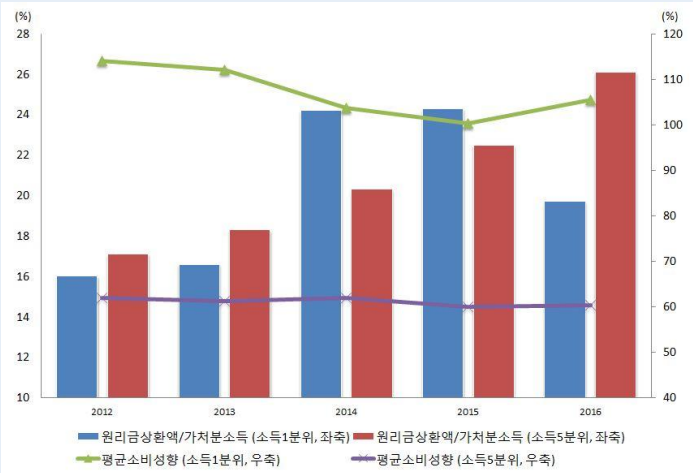


자료: 통계청, 가계동향조사(2016), 가계금융 · 복지조사(2016)

○ 한편, 저소득층의 경우 부채를 감소시켜 소비를 늘린 반면 고소득층은 레버리지 비율을 지속적으로 상승시키는 상반된 모습을 보임

- 2016년 소득1분위 계층은 2015년에 비해 소득이 증가하고 부채가 감소하여 원리금상환 부담이 감소하고 소비가 증가하였으나 소득5분위 계층은 소득과 부채 모두 증가하였고 레버리지 비율도 상승(부채/가처분소득 비율 162.7% → 174.9%)
- 이는 소득1분위 계층의 경우 적자가구(가처분소득보다 소비지출이 더 많은 가구)의 비중이 2016년 44.3%에 달하는 등 원리금 상환 여력이 부족하여 대출상환 부담 증가가 소비에 직접적인 영향을 미칠 수 있음을 시사

[소득분위별 평균소비성향 및 원리금상환 부담 변화 추이]

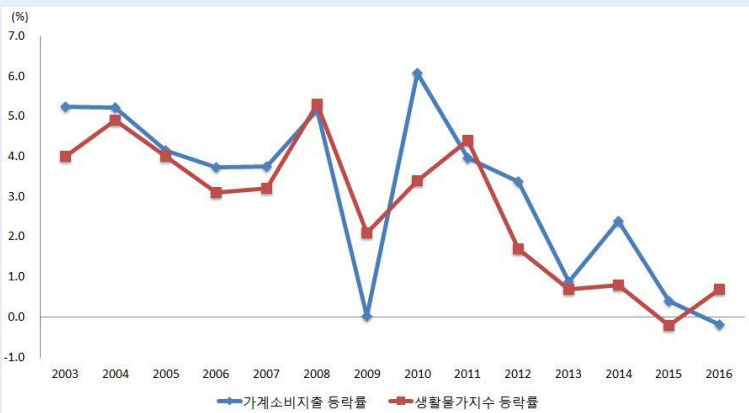


자료: 통계청, 가계동향조사(2016), 가계금융 · 복지조사(2016)

❑ 가계소비지출 감소 추세는 생활물가지수*) 및 근원물가 등 수요측 요인에 민감하게 반응하는 물가지수의 하락 추세와 높은 상관관계를 지님

- ○ 최근 소비자물가의 상승추세는 농축수산물 및 석유류 등 공급측 요인이 주도하고 있으며, 생활물가 및 근원물가는 여전히 낮은 수준을 유지
- ○ 가계소비지출 등락률과 생활물가지수 등락률 간 상관관계(correlation coefficient)는 0.83으로 두 변수 간 높은 양(+)의 선형관계가 존재

[가계소비지출 등락률 및 생활물가지수 등락률 변화추이]



자료: 통계청, 가계동향조사(2016), 가계금융·복지조사(2016)

*) 소비자가 일상생활을 영위하기 위하여 구입하는 상품과 서비스 460개 품목과 집세 등의 실제 거래 가격을 측정하여 작성한 물가지수

8. 금리

❑ 국고채수익률(3년만기)은 미국 기준금리 인상 등 대외요인에 의해 소폭 상승할 것으로 전망

○ 2017년 3년만기 국고채수익률은 2016년 연평균 1.4%에서 0.4%p 내외 상승한 연평균 1.8%를 기록할 전망

- 2017년 1~4월 기간 중 평균 국고채수익률은 1.66%로 2016년 4분기 평균(1.55%)에 비해 11bp 상승
- 2018년에도 위와 같은 상승세를 이어가며 전년대비 0.4%p 상승한 연평균 2.2%를 나타낼 전망

○ 소비 부진 등 실물경기 회복 속도가 빠르지 않아 시장금리 상승압력은 크지 않을 전망

- 식료품 및 에너지 가격을 제외한 근원인플레이션율이 낮은 수준을 유지하는 등 소비 부진이 지속되고 있어 국내 시장금리의 급격한 상승 가능성은 낮은편
- 다만, 2017년 중 미 연준의 기준금리 인상 폭이 약 0.5~0.75%p로 예상되고 한·미 기준금리차 확대에 따른 해외자금 유출 등 우려가 확산되고 있어 한·미 금리동조화 가능성이 존재

○ 세계경제 및 유로존 경기회복 지속에 따른 물가상승 등 추가적인 해외 유동성 회수 요인이 발생할 경우 금리인상 폭이 커질 수 있음

- 지난 4월 IMF는 2017년 세계경제성장률이 3.5%를 기록하여 2016년보다 0.4%p 상승할 것으로 전망했으며 2018년 성장률은 3.6%로 상승세를 이어갈 것으로 예측
- ECB가 양적완화(QE) 프로그램을 올해 연말까지 연장하기로 결정했으나 유로존 경제회복 여부에 따라 QE 축소 등 글로벌 금융시장의 유동성 회수 움직임이 추가적으로 발생할 가능성 존재

❑ 신용 스프레드(국고채-회사채(AA－), 3년기준)는 안정적인 수준을 유지할 것으로 보이나 장기 시장금리를 중심으로 한·미 금리동조화 현상이 진행될 전망

○ 신용 스프레드는 미국 기준금리 인상 가능성 및 중국경제 경착륙 등 거시경제 불확실성이 증대하여 소폭 상승하였으나 1%p 미만을 유지

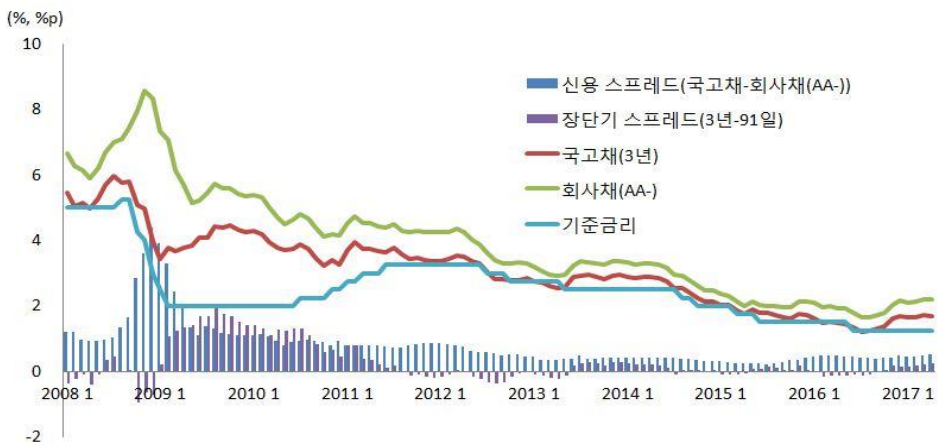
- 국고채(3년)와 회사채(3년, AA－) 수익률 간 스프레드는 2015년 평균 29bp에서 2016년 평균 44bp로 15bp 상승하였으며 2017년 4월 현재 52bp 수준을 유지

○ 장단기 스프레드(국고채(3년)-CD(91일))는 국내 경기회복 기대 등에 힘입어 2016년 하반기 양(+)의 값으로 전환된 이후 지속적으로 상승하는 추세

- 국고채(3년)와 CD(91일) 수익률 간 스프레드는 2016년 10월 1bp를 기록한 이후 2017년 4월 25bp까지 상승하여 당분간 금리역전 현상은 발생하지 않을 것으로 전망

- 이는 기대보다 다소 높은 수준의 소비자물가 상승률 및 수출증가세 등 경제회복에 대한 기대치가 높아진 것에 기인한 것으로 분석됨

[그림 48] 금리 스프레드 추이



자료: 한국은행

[BOX 3] 미국 기준금리 인상 및 통화정책 정상화 방안 발표

❑ 미국 연방공개시장위원회(FOMC)는 6월 15일(한국시각) 정례회의에서 목표 기준금리를 25bp 인상한 1.00~1.25%로 결정

- ○ 연준은 단기적인 물가 하락추세에도 불구 고용시장이 안정적인 가운데 경기의 견조한 회복추세가 지속되고 있다고 판단
  - – 근원인플레이션율이 낮은 수준을 나타내고 있으나 중기적으로는 기업투자 및 가계소비 증가세에 힘입어 2.0% 수준을 회복할 것으로 예상

❑ 또한, 별도의 발표문에서 연준 보유자산의 점진적 감축을 통한 통화정책 정상화(Normalization) 방안의 세부시행계획을 공개

- ○ 만기가 도래하는 국채 및 주택담보부증권(MBS) 등 보유자산을 재매입하지 않는 방식으로 현재 4.5조 달러의 자산규모를 몇 년에 걸쳐 감축할 예정

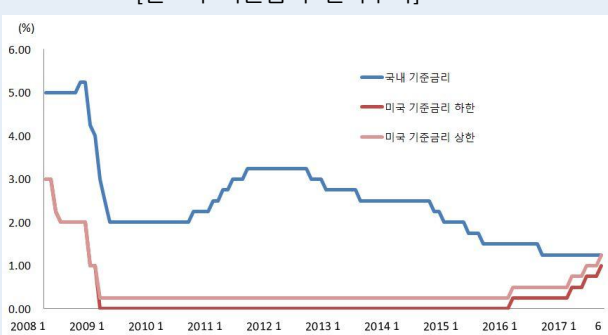
❑ 연준의 기준금리 인상과 자산규모 감축이 동시에 진행될 경우 긴축적 통화정책의 유동성 회수효과가 증대될 전망

- ○ 기준금리 인상에 의한 단기시장금리 상승 뿐 아니라 연준 자산규모 축소에 의해 장기시장금리의 상승이 빠른 속도로 이루어질 가능성
- ○ 신흥국의 경우 미국으로의 자금쏠림 현상에 의해 통화가치 하락 및 외국인 투자자금 유출 등 긴축발작(Taper Tantrum) 현상이 발생할 가능성

❑ 우리나라에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상되나 한계차주를 중심으로 위험요인이 존재

- ○ 미 목표 기준금리 상한(1.25%)이 우리나라 기준금리와 일치하는 수준까지 인상되었으나 국내 금융기관의 외화유동성은 양호한 수준으로 해외자본 유출에 따른 위기발생 가능성은 높지 않음
- ○ 다만, 한·미 기준금리 동조화에 따른 국내 시장금리 상승에 의해 차주 이자상환 부담이 증가할 수 있으므로 한계가구 및 중소기업 등 취약부문을 중심으로 위험요인이 존재

[한·미 기준금리 변화추이]



자료: 한국은행, Fed

9. 환율

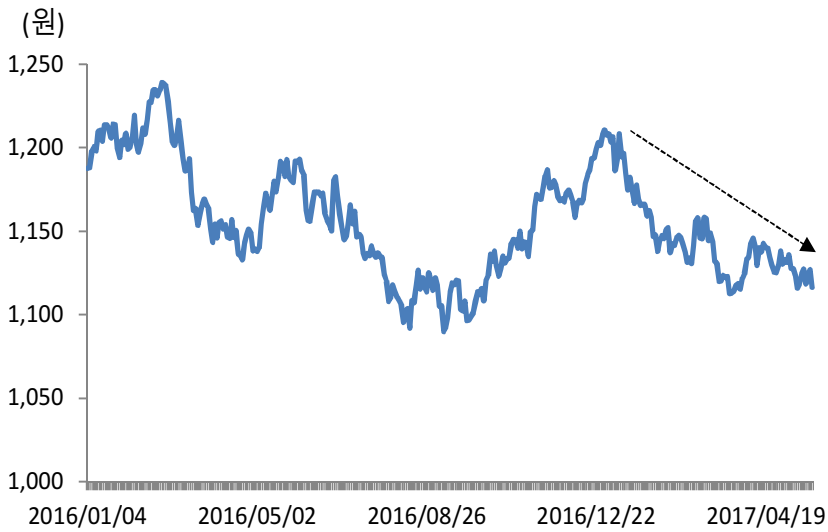
❑ 원/달러 환율은 국내경기 상승에 따른 외국인 국내증권투자가 증가하여 하향추세를 나타낼 전망

○ 2017년 원/달러 환율은 전년(1,161원) 대비 31원(2.7%) 하락한 연평균 1,130원을 나타낼 전망

○ 2016년 12월 단행된 미국 연준의 기준금리 인상의 영향으로 2017년 초 달러 당 1,208원까지 상승했으나 5월 25일 1,117원으로 큰 폭 하락

– 특히 3월 미국 연준이 기준금리를 재차 인상하였음에도 원/달러 환율에는 단기 영향에 그쳐 하향추세가 견고한 모습

[그림 49] 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행

❑ 국내기업의 수익성 회복에 힘입어 외국인 증권투자자본 유입 지속

○ 2016년 4/4분기에 정체되었던 외국인 국내주식순매입이 6.1조원으로 급증

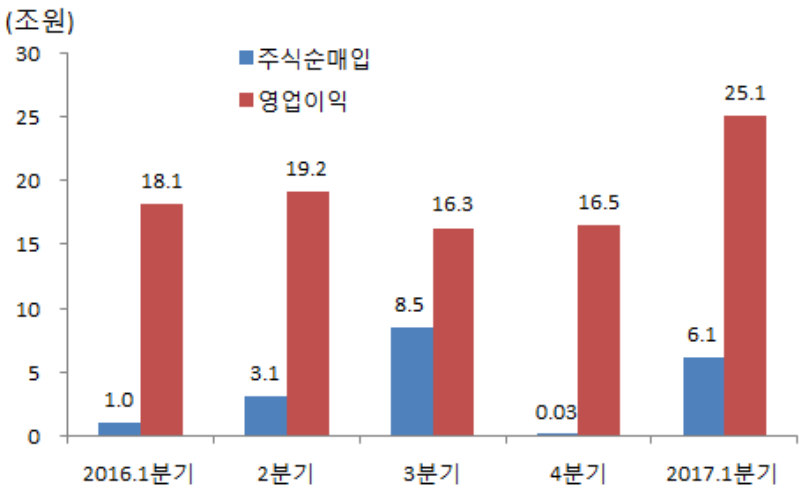
○ 국내기업의 매출과 이익이 개선되고 있기 때문으로, 금년 1/4분기 중 거래소 상장사의 영업이익은 전년동기대비 38.7%(25.1조원) 증가

- 거래소 상장제조업 667개사 연결영업이익(조원): ('16.1/4)18.1 → (2/4) 19.2 → (3/4)16.3 → (4/4)16.5 → ('17.1/4)25.1

○ 세계경기 상승에 따라 수출기업을 중심으로 수익성 개선이 기대되어 외국인의 국내증권투자가 확대될 전망

- IMF 세계경제성장률 전망(전년대비,%): ('16년)3.1 → ('17년)3.5 → ('18년) 3.6

[그림 50] 상장사 영업이익 및 외국인 주식순매수 추이



주: 거래소 상장제조업 667개사 연결영업이익
자료: 상장상협회, 금융감독원

❑ 미 달러화는 여타 선진국의 통화정책이 긴축 방향으로의 전환을 앞두고 있어 강세기조가 마무리 국면

○ 미 달러화는 기준금리 인상에 힘입어 2014년 하반기부터 최근까지 급등

- 2014년 양적완화 규모의 축소(tapering)를 시작으로 기준금리 인상으로 이어지는 일련의 긴축과정에서 미 달러화인덱스가 급등(달러화 강세)
- 달러화인덱스: ('14.7월)84.4 → ('16.12월)102.8, 21.8% 상승
- 1970년대 이후 1985년 플라자합의와 2001년 IT버블붕괴 및 9.11테러 이전에 나타났던 장기상승국면에 이어 3번째로 높은 상승폭

[그림 51] 미국 실질 달러화인덱스 추이

자료: FRB

○ 미국 이외 선진국 양적완화정책(quantitative easing)에 대한 출구전략이 미 달러 강세를 약화시킬 전망

- 유럽중앙은행(ECB)은 유럽경제가 회복징후를 나타내자 양적완화규모(월 채권매입 규모)를 2017년 4월 800억 유로에서 600억 유로로 축소
- 일본은행도 2016년 9월 통화정책을 본원통화 중심에서 장단기금리조절(단기 기준금리 −0.1%, 10년물 국채금리 0% 유지)로 전환
- 통화정책 중간목표가 금리조절로 바뀜에 따라 상대적으로 본원통화 공급목표(연간 80조엔)의 중요성이 낮아져 양적완화정책의 강도가 약화될 가능성
- 2014년 이후 달러화 강세가 주로 미국 통화긴축에 기인했다는 점과 여타 선진국의 출구전략 움직임이 국제자금의 미국 회귀를 완화시킬 것이라는 점에서 달러화 강세국면이 마무리될 가능성

❑ 국제자본이 경기회복세에 있는 신흥개도국으로 유입되면서 원화를 비롯한 아시아통화의 안정 기대

○ IMF는 유가 등 국제원자재가격 상승에 힘입어 신흥개도국 경제가 2017~2018년 중 개선될 것으로 전망

- IMF 신흥개도국 경제성장률 전망(%): ('16년)4.1 → ('17년)4.5 → ('18년)4.8
- CRB상품선물지수(기말): ('15년)176.1 → ('16년)192.5 → ('17.4월)181.7
- 두바이유가(배럴당 달러,기말): ('15년)31.3 → ('16년)53.3 → ('17.4월)49.3

○ 경기상승에 힘입어 미국 기준금리 충격에 대해 신흥개도국의 흡수여력이 높아질 전망

- 지난 6개월 사이 미국 기준금리가 두 차례 인상('16.12월, '17.3월)되었음에도 불구하고 2017년 외국인자금 순유입이 크게 증가하고 있기 때문
- 글로벌채권자금 신흥국 순유입액(억달러, 국제금융센터): ('15년)－726 → ('16년)－26 → ('17.5.24)278

○ 신흥개도국으로 자본유입은 우리나라에도 외국인의 국내증권투자를 촉진시키는 요인이며, 원/달러 하락압력으로 작용

❑ 국내 환율이 저평가국면에서 머문 기간이 상당히 경과함에 따라 현재는 하향 추세에 있을 가능성이 높다고 판단

○ 원/달러 환율의 중장기 추세를 파악하기 위하여 실질균형환율을 추정

- 실질환율이 실질균형환율에서 이탈하게 되면 실질환율을 저평가(실질환율 > 실질균형환율) 혹은 고평가(실질환율 < 실질균형환율)로 판단
- 실질환율이 외부적 충격으로 인해 균형환율에서 이탈하여 저평가 혹은 고평가국면을 진입한 경우 다시 균형환율로 회귀하는 힘이 작용

○ 2015년 3/4분기 이후 실질환율이 저평가국면에 진입하여 8분기가 경과됨에 따라 현재는 하향 추세선 상에 위치한 것으로 판단

- 실질균형환율 측면에서는 2017년 1/4분기 현재 실질환율이 약 1.7% 정도 저평가된 것으로 추정
- 2000년대 저평가국면에 진입 후 실질균형환율로 복귀하는데 평균 7~8분기, 고평가국면 진입 후 실질균형환율로 복귀하는데 10분기 정도 소요
- 원/달러 환율 하락세: 2017년 1/4분기 평균 1,153원→5월 평균 1,125원

[그림 52] 실질균형환율과 실질환율 추이

주 : 1) 음영은 환율의 고평가, 그 외는 저평가 구간을 의미
2) 실질환율은 변동성을 고려하여 2분기 이동평균
3) 한국과 미국 소비자물가 기준시점의 차이(한국 2015=100, 미국 1982~1984=100)로 인해 명목환율을 이용하여 실질환율 계산과정에서 단위가 증폭되었음을 유의

자료: 국회예산정책처

❑ 세계경기 상승세에도 불구하고 환율의 돌발적 변동성을 야기할 불확실성은 상존

○ 미국 양적긴축의 충격에 대한 예단의 어려움

– 미 연준 앨런의장은 향후 3년 동안 연 3회 내외 점진적인 기준금리 인상을 예고: 현재 기준금리 0.75~1.0% → 2019년 3%대

– 5월 연방공개시장위원회(FOMC) 의사록에 따르면 연준의 보유자산(4조 4,819억달러, 2017.3월)을 점차 축소하는 데 FOMC위원 간 공감대 형성

– 이에 따라 빠르면 연내 양적긴축을 추진할 것으로 보이며, 충격을 줄이기 위해 원리금재투자를 줄여나가는 방식으로 하되 예측가능하고 점진적으로 추진 예상

– 그럼에도 시장유동성을 직접 축소시키고, 기준금리 인상과 동반 추진되는 등 전례가 없는 조치인 만큼 양적긴축의 충격을 예단하기는 어려움

– 신흥개도국으로부터 국제자본유출이 발생할 수 있음을 유의

○ 미국의 보호무역주의가 심화되어 우리나라 수출에 부담을 줄 가능성

– 트럼프 행정부는 지난 1월 태평양경제동반자협정(TPP)을 철회하여 보호

무역주의에 기반 한 대외무역정책방향을 명확히 제시

- 양자 간 무역협정 중시 및 공정무역을 강조하는 무역정책에 따라 대규모 대미 흑자를 기록하고 있는 우리나라와 미국 간 FTA 재협상 가능성
- 또한 중국에 대한 무역제재(반덤핑관세 등) 시에도 그 파장이 우리나라에도 미칠 수 있음

○ 중국의 금융불안 재현 가능성 유의

- 중국은 2016년 초를 전후하여 국제적인 금융불안을 야기한 바 있으나, 2016년 하반기 이후 완만한 경기회복에 힘입어 금융불안 재현을 우려하게 했던 지표(위안/달러 환율, 외환보유고 등)들이 안정
- 경제성장률(전년동기대비,%): ('16.3/4)6.7 → (4/4)6.8 → ('17.1/4)6.9
- 그러나 5월 24일 무디스가 중국의 국가신용등급을 하향조정(Aa3 → A1)하면서 경제성장률이 둔화된다면 정부부채 증가(2018년 GDP 대비 40% → 2020년 45%)로 인해 금융안정성이 약화될 위험이 있음을 지적
- 현재 무디스 보다 한 단계 높은 등급(AA−)을 부여하고 있는 S&P도 무디스에 이어 신용등급을 조정한다면 중국기업의 해외차입비용 상승 등으로 경제성장에 부담

○ 지정학적 리스크(북한 핵문제)가 해소되지 못하고 있는 상황

- 미국 트럼프 행정부는 오마바 행정부의 핵심적 정책기조였던 '전략적 인내의 종언'을 선언
- 새로운 대북정책이 아직 구체화되지 않은 상황이라 한반도에 어떤 영향을 줄지는 명확치 않으나 환율의 변동성을 높일 수 있는 잠재적 요인

[BOX 4] 실질균형환율의 추정

❑ 본 자료에서는 Clark and MacDonald(1998)*가 처음 소개한 행태균형환율에 따라 실질균형환율을 추정

○ 행태균형환율(Behavior Equilibrium Exchange Rate)이란 핵심적 기초경제변수와 상호 부합하는 실질균형환율을 의미

- 핵심적 기초경제변수가 시간에 따라 변화하기 때문에 실질균형환율도 시간에 따라 변화
- 정치한 이론적 기초가 있다기보다는 국가간 핵심적인 기초경제변수와 환율의 균형관계를 규명하는 계량적 기법을 활용

○ 본 분석에서는 Clark and MacDonald(1998)와 전선애·김정한(2006)**, 조규림(2016)***을 참고하여 생산성, 교역조건, 순해외자산을 기초경제변수로 간주하고 실질금리, 국가리스크프리미엄, 대외개방도를 함께 이용하여 실질균형환율을 추정함

- 이 중 생산성, 교역조건, 실질금리는 미국과의 상대가격 혹은 차이
- 실질환율은 원/달러 환율을 한국과 미국의 소비자물가로 조정
- 생산성은 생산자물가지수에 대한 소비자물가지수의 비율을 대리변수로 사용. 생산성의 향상은 주로 교역재에서 나타나기 때문에 소비자물가에 비해 생산자물가의 상승폭이 낮음. 따라서 생산성이 높을수록 실질환율은 절상(부의 관계)이 예상
- 대외개방도는 명목GDP 대비 무역거래액 비율을 사용. 다수의 연구에서 동지표는 국내물가를 안정시킨다는 의미에서 실질환율과는 정의 관계
- 반면 외국인투자자입장에서 투자 결정을 가늠하는 지표가 될 수도 있어 음의 관계도 가능
- 교역조건은 수입단가 대비 수출단가의 비율로 교역조건의 상승은 명목환율하락으로 실질환율과 음의 관계가 예상되나, 소득증가에 따른 비교역재수요증가(가격상승) 효과도 있어 정의 관계도 가능
- 순해외자산은 명목GDP에 대한 비율을 사용. 높은 수준의 순해외자산은 해외로부터 소득의 유입을 의미하기 때문에 경상수지에 정의 효과를 주며, 따라서 실질환율과 부의 관계로 예상할 수 있음
- 반면 순해외자산의 증가는 자산이 국내에서 해외로 유출을 의미하기도 하여 정의 관계도 가능
- 국가리스크프리미엄은 5년 만기 외화표시국채 CDS프리미엄으로 부의 관계 예상

*) Clark and MacDonald, "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEERs, " IMF Working Paper No. 98/67, 1998.

**) 전선애·김정한, "원/달러 실질균형환율의 추정: 행태균형환율 접근법," 경제연구 제24권 제2호, 한국경제통상학회, 2006.6.

***) 조규림, "최근 원/달러 환율동향 및 균형환율 추정," 현안과 과제, 현대경제연구원, 2016. 9.

○ 추정절차는 아래와 같음

- 선정된 기초경제변수들에 대해 각각 단위근의 존재를 확인
- 이들 변수들과 실질환율 간에 장기적 관계(요한센 공적분 검정에 의한 공적분 관계, 복수의 선형벡터 존재)를 확인
- 공적분추정(cointegrating regression)을 통해 다음과 같은 공적분관계식을 도출한 후 각 변수의 장기추세치(HP필터링으로 구함)를 투입하여 실질균형환율을 추정
- ln(실질환율)=7.338***－0.8143·ln(생산성)***－0.2342·ln(교역조건)**－0.0079·ln(실질금리)*－0.3151·ln(대외개방도)**+7.83E－05·(순해외자산)***+0.0879·ln(국가리스크프리미엄)***
- 이때 ln은 자연로그를 의미, ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 내에서 유의함을 의미

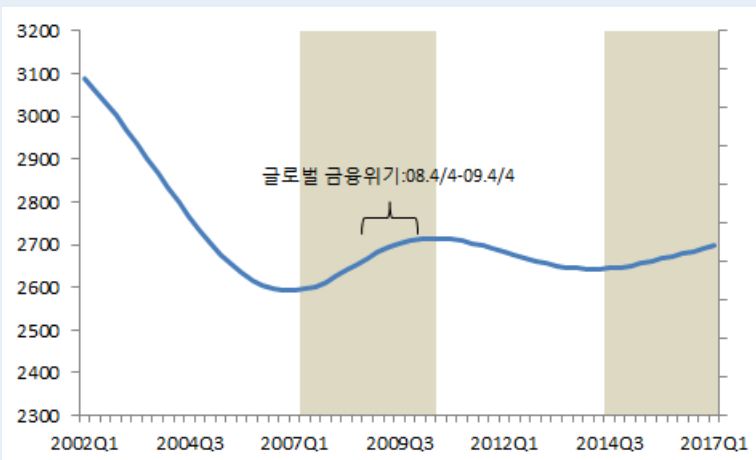
❑ 추정된 실질균형환율은 2002년 이후 각각 2회의 상승과 하락국면을 시현

○ 우리 경제가 1997년 발생한 외환위기를 극복하는 과정에서 실질균형환율은 2006년까지 하락세

○ 이어진 상승국면은 2007년부터 시작하여 금융위기의 여파가 지속된 2009년까지 지속되어 글로벌 금융위기 이전부터 국내 환율의 상승압력이 높아졌음을 시사

○ 2010년부터 최근까지는 변동의 진폭이 축소되는 모습이며, 현재는 상승국면에 위치

[실질균형환율의 추이]



주: 1) 음영은 실질균형환율의 상승국면을 의미
2) 한국과 미국 소비자물가 기준시점의 차이(한국 2015=100, 미국 1982～1984=100)로 인해 실질환율 계산과정에서 단위가 상승되었음을 유의

자료: 국회예산정책처

Ⅲ. 주요국 동향 및 전망

1. 미국

가. 최근 미국경제 동향

❑ 최근 미국경제는 소비부진에 따른 1/4분기 GDP 성장률 둔화에도 불구하고 2/4분기의 월간 생산과 고용지표를 중심으로 호전되는 양상

○ 1/4분기 실질GDP성장률은 1.2%(잠정치)로 속보치 0.7%보다 상향되었으나 지난해 4/4분기보다는 낮은 수준

○ 소비지출은 이상기온 등으로 1/4분기 부진하였으나 3월 들어 증가세로 전환되었고 산업생산은 증가세가 확대

– 3월 중 개인소비지출(실질)은 에너지소비가 늘면서 전월의 부진(−0.1%)에서 증가세로 전환(0.3%)하였고 4월에도 증가세 유지

– 4월 중 산업생산은 자동차(5.0%), 내구소비재(2.9%) 등이 크게 늘며 전월의 증가세(0.4%)가 확대

○ 취업자수는 5월 들어 예상치를 하회하는 증가세를 보였으나 실업률은 자연실업률 수준을 하회하여 지난 2001년 5월 이후 가장 낮은 수준을 기록

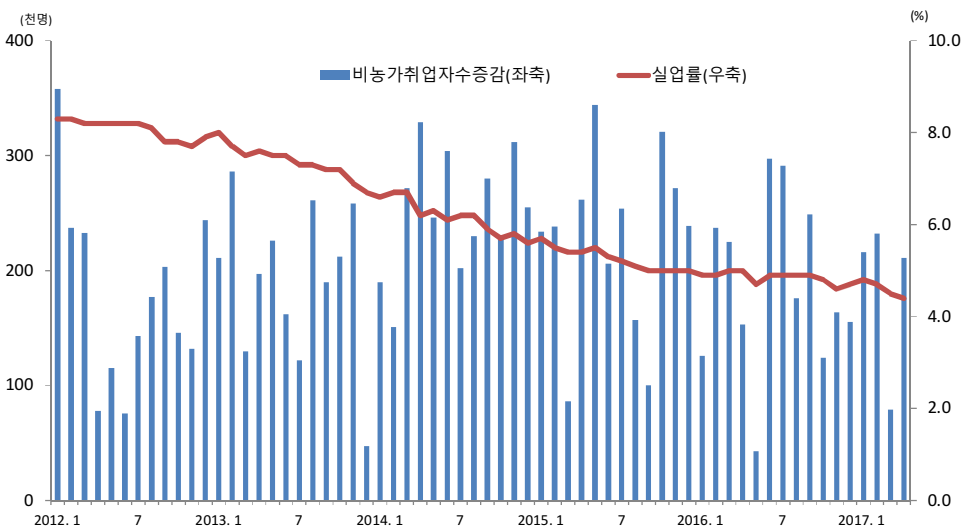
– 5월 중 비농가취업자수는 전월대비 13.8만명 증가하여 예상치(18.2만명)을 하회하였으나 실업률은 4.3%로 미연준 추정 자연실업률(4.7%)을 하회하는 수준 유지

[표 10] 미국의 주요 경제지표 동향

	2015	2016				2017		
	연간	연간	2/4	3/4	4/4	1/4	3월	4월
실질GDP 성장률[1)]	2.4	1.6	1.4	3.5	2.1	1.2	—	—
개인소비지출(실질)[1)]	3.2	2.7	4.3	3.0	3.5	0.2	0.5	0.2
산업생산[2)]	0.7	−1.2	−0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	1.0
주택착공호수[2)]	10.6	6.3	0.4	−0.7	8.6	−0.5	−6.6	−2.6
실업률	5.3	4.9	4.9	4.9	4.7	4.7	4.5	4.4
비농업부문취업자수[3)]	271.3	224.0	49.3	71.6	44.3	52.7	7.9	21.1
소비자물가[4)]	0.1	1.3	1.0	1.1	1.8	2.6	2.4	2.2

주: 1) 전기대비 연율(%) 2.) 전기대비(%)
3) 전기대비 증감(만명) 4) 전년동기대비(%)
자료: 미국 FRB, BEA, BLS, 컨퍼런스보드, ISM

[그림 53] 미국의 비농가취업자수증감 및 실업률 추이



자료: FRED, FRB St. Louis

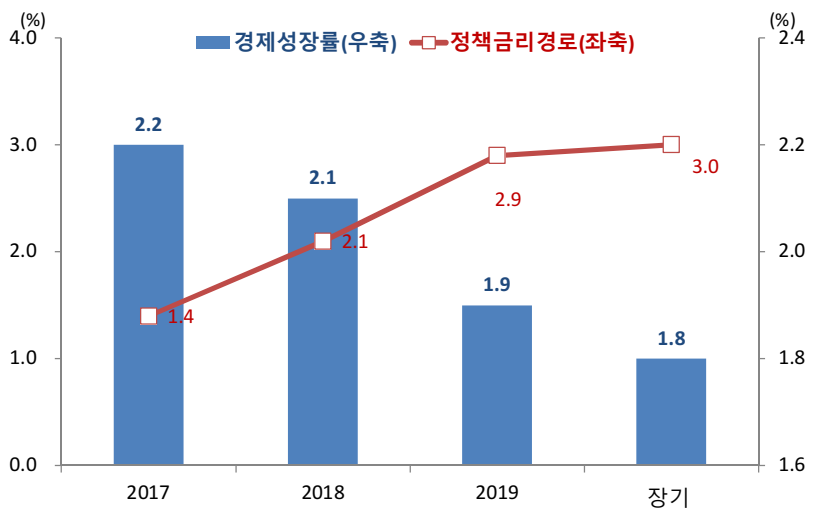
나. 2017년 미국경제 전망

❑ 미연준은 금년들어 지난 3월 기준금리를 인상한 이후 6월에도 정책금리를 인상하였고 최근의 경제활동이 완만히 상승하고 있는 것으로 평가

○ 금년 6월의 미연방공개시장위원회(FOMC)에서는 기준금리를 1.00~1.25%로 0.25%p 인상하였으며, 2017년 중 경제성장률 2.2%, 연말의 정책금리는 향후 1회(0.5%p) 정도 추가 인상하여 1.25~1.50% 수준이 될 것으로 전망

- 2017년 경제성장률 전망은 지난 3월 FOMC보다 0.1%p 상향 조정하였고 기준금리는 2019년 전망치를 0.1%p 하향 조정
- 고용시장의 최근 호조세를 반영하여 2017년 실업률 전망치는 4.3%로 3월에 비해 0.2%p 하향 조정하였고 2018년과 2019년 전망치도 4.2%로 각각 0.3%p 하향 조정
- 4.5조 달러(미국채 2.5조 달러, 주택저당증권 1.8조 달러 등)에 달하는 연준 보유자산 축소를 금년 중 시작할 것임을 표명
- 하반기에 미연준의 예상처럼 기준금리가 추가 인상될 경우 우리나라의 기준금리(1.25%)를 상회하게 될 가능성

[그림 54] 미연준의 경제성장률 및 정책금리 전망(3월 FOMC 기준)



주: 2016년 이후 경제성장률은 연준위원 전망치의 중간값(median), 정책금리는 해당연말 중간값 기준
자료: FRB

❑ 2017년 미국경제는 전년(1.6%)에 비해 성장세가 확대될 전망

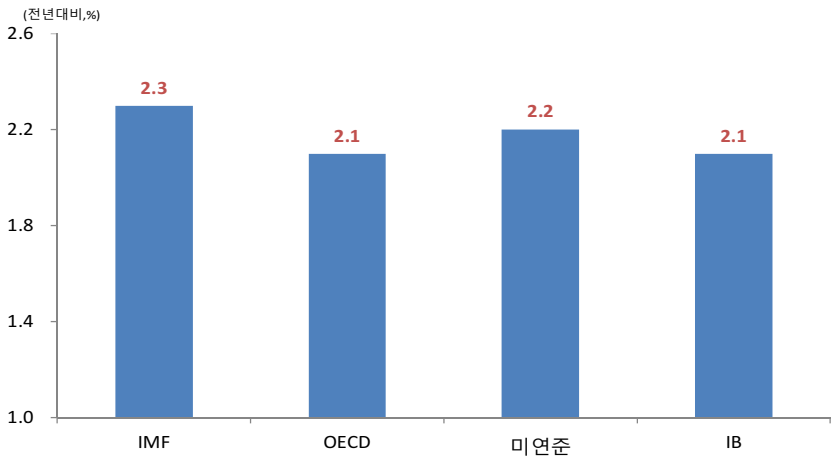
○ 고용 및 가계소득 여건의 개선에 힘입어 민간소비가 견실하게 증가하는 가운데 정부정책에 힘입어 인프라 투자가 확대될 전망

○ 트럼프 행정부의 글로벌 보호무역 강화, 금융규제 완화 추진[13] 등 각종 대내외 경제정책 관련 불확실성이 경제성장을 제약하는 요인으로 작용할 가능성

○ 주요 전망기관의 올해 경제성장률 전망치 평균은 2.1% 수준이며 지난 전망치를 최근 들어 소폭 하향 조정하고 있음

– 최근 들어 기존의 전망치를 유지하거나 소폭 조정(IMF는 2.3%, 미연준은 2.2%로 기존 전망치 0.1%p 상향, OECD 2.1%로 0.3%p 하향조정)

[그림 55] 주요 전망기관의 2017년 미국경제성장률 전망



주: IMF는 금년 4월, OECD와 미연준 6월, IB는 9개 주요 투자은행전망치의 최근 평균임
자료: IMF, OCED, FRB, 국제금융센터

2. 중국

가. 최근 중국경제 동향

❑ 중국경제는 최근 경착륙 우려가 점차 낮아지고 있으나 높은 기업부채 등 구조적 리스크가 상존

13) 트럼프 대통령은 대선기간 중 미국우선주의적인 강력한 보호무역정책, 1조달러에 달하는 인프라투자, 도드-프랭크법 폐지를 통한 금융규제 완화 등을 공약하였음

○ 2017년 1분기 실질경제성장률은 2016년 4분기 6.8%에서 0.1%p 오른 6.9%를 나타내어 6%대의 완만한 성장률을 나타냄

- 금년 1분기 산업생산 증가율은 전년동기대비 6.8%, 수출은 전년동기대비 10.4%의 상승세를 나타냄
- 금년 1분기 고정투자와 소매판매 증가율 역시 전기대비 9.2%, 10.0%로 양호한 수준을 유지

[표 11] 중국의 주요 경제지표 동향

	2015	2016				2017		
	연간	연간	2/4	3/4	4/4	1/4	2월	3월
실질GDP 성장률	6.9	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9	—	—
산업생산	6.1	6.0	6.1	6.1	6.1	6.8	6.3	7.6
고정투자	10.0	8.1	9.0	8.1	8.2	9.2	8.9	9.2
소매판매	10.7	10.4	10.2	10.5	10.6	10.0	—	10.9
수출	−1.9	−1.9	−3.0	−4.9	−4.9	10.4	6.1	16.9
수입	−13.3	0.6	−6.7	−3.4	2.7	16.5	11.8	20.1
소비자물가	1.5	2.0	2.2	1.8	2.2	1.9	0.8	0.9

주: 전년동기대비(%) 및 전기대비(%)
자료: 중국 해관총서(General Administration of Customs), CEIC

○ 다만, 부동산시장으로의 자금쏠림 현상 및 높은 기업부채 등 구조적 리스크가 상존

- 베이징 신규 주택가격지수는 2015년 6월 99.7에서 2016년 12월 132.1까지 상승하였으며, GDP 대비 비금융법인 부채 비율은 2015년 4분기 200%를 돌파한 이후 2016년 3분기 현재 209.5%를 기록 중
- 부동산시장 호황기에 은행대출을 통한 기업의 부동산투자가 증가하였던 바, 향후 자산가격이 하락할 경우 한계기업을 중심으로 부실화 현상이 발생하여 금융안정성이 저해될 가능성이 있음

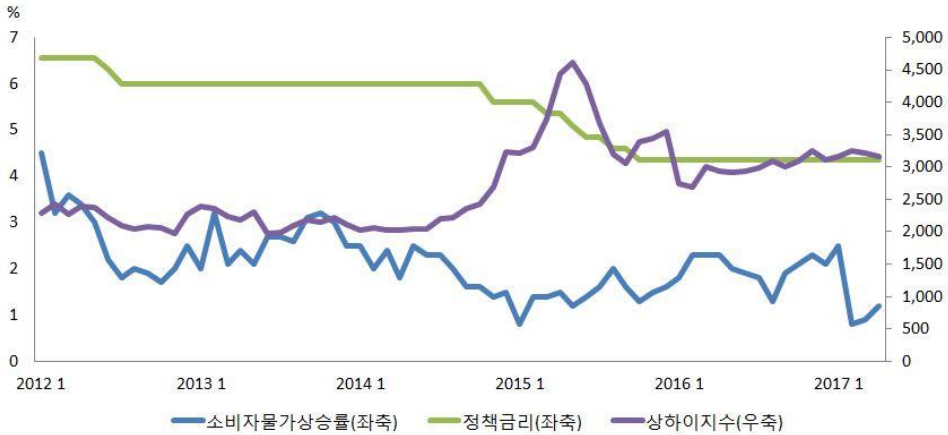
나. 2017년 중국경제 전망

❑ 대내외 실물경기 하방압력이 지속되겠으나 정부의 확장적 재정정책 등에 의해 연착륙을 실현할 전망

○ 미국 금리인상, 위안화 환율 불안정 등 대외적 불안 요인이 지속적으로 영향을 줄 것으로 보이며 완화적 통화정책의 효과 미흡 등 정책적 고민도 깊어지는 등 실물경기 하방압력 지속

- 2014년 이후 지속적으로 인하된 정책금리로 인한 유동성 증가분이 소비자물가 상승 등 실물경기 회복에 영향을 주지 못하고 주가 급상승 등 자본시장의 불확실성을 증대시키는 결과를 초래

[그림 56] 중국 정책금리, 소비자물가 상승률 및 주가지수 변화추이



자료: CEIC

○ 실물경제의 연착륙을 유도하기 위해 리스크 관리를 위한 안정적 통화정책과 구조개혁 및 경제성장을 위한 적극적 재정정책을 추진할 전망

- 중국정부는 2017년 양회에서 GDP 대비 3.0%인 2.38조위완을 재정적자 규모로 책정하여 적극적 재정정책 기조를 유지(전년대비 2천억위안 증가)
- 또한 2017년 M2 증가율 목표치를 전년대비 1%p 낮은 12.0%로 설정하여 상대적으로 긴축적인 통화정책을 통해 자산버블 방지 등 리스크관리에 집중할 것으로 보임

[표 12] 2017년 중국 전국인민대표회의 거시경제지표 목표치

지표	2017년 목표	2016년	
		목표	실적
경제성장률(%)	6.5	6.5~7.0	6.7
소비자물가 상승률(%)	3.0	3.0	2.0
고정자산투자 증가율(%)	9.0	10.5	8.1
소매판매 증가율(%)	10.0	11.0	10.4
총통화(M2) 증가율(%)	12.0	13.0	11.3
재정적자/GDP(%)	3.0	3.0	3.8

자료: 전인대 「정부업무보고」, 국회 예산정책처 재인용

❑ 최근 주요 전망기관의 2017년 중국 경제성장률 전망치는 6.4%에서 6.6% 수준으로 전년도 실제치인 6.7%에 비해 다소 하락할 것으로 예상

○ 대부분의 기관이 2018년 추가적인 경기하락을 예상했으며, 소비자물가상승률은 점진적으로 현재 수준보다 상승할 것으로 전망

[표 13] 주요기관의 중국 경제 전망

	경제성장률		소비자물가상승률	
	2017	2018	2017	2018
IMF	6.5	6.0	—	—
OECD	6.4	6.1	2.2	2.9
ADB	6.5	6.2	2.4	2.8
UN	6.5	6.5	—	—
Bloomberg*	6.6	6.3	2.1	2.2

주: 전년동기대비(%),
자료: IMF, OECD, ADB, UN, Bloomberg(블룸버그 수치는 64개 투자은행 및 주요기관의 예상치를 취합한 평균 수치)

[BOX 5] 중국 부동산시장 투자 및 은행건전성 현황

❑ 중국 부동산 가격은 최근 급락하는 등 높은 변동성을 보이고 있으나 은행대출을 통한 부동산 투자규모는 지속적인 상승세를 보이고 있음

○ 2017년 1~2월 전년동월대비 중국 부동산가격 상승률이 0.7%에 그치는 등 부동산 시장이 조정국면에 진입하였으나 은행대출을 통한 부동산투자규모는 2016년 이후 지속적으로 상승하는 추세

[중국 부동산가격 상승률 및 부동산투자규모 증감률 추이]

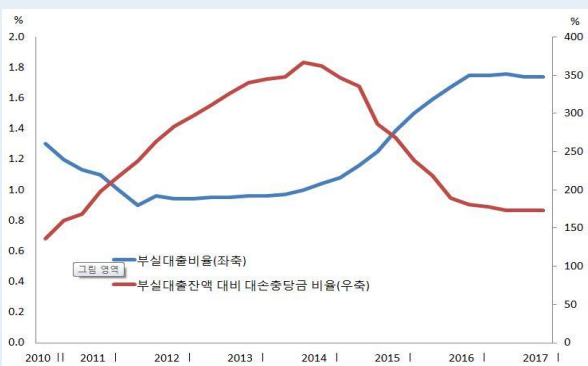
자료: CEIC

❑ 최근 중국 상업은행의 부실대출이 증가하고 손실흡수능력이 저하되고 있음

○ 경기 둔화 및 기업 수익성 악화로 인해 중국 상업은행의 총자산수익률(ROA)은 2014년 1분기 1.4%에서 2017년 1분기 1.1%로 하락한 가운데 부실대출비율이 상승하여 부실대출잔액 대비 대손충당금 비율이 2014년 1분기 362%에서 2017년 1분기 173%까지 하락

○ 부동산가격이 안정화되면서 관련기업의 수익성 악화가 현실화될 경우 중국 은행산업의 건전성이 손상될 우려

[중국 은행 부실대출비율 및 대손충당금 비율 추이]



자료: CEIC

3. 유로지역

가. 최근 유로지역 경제동향

❑ 최근 유로지역 경제는 경제성장률 및 소비자물가상승률이 안정세를 나타내는 등 견조한 회복세를 지속하는 모습

○ 유로지역 2017년 1/4분기 GDP는 전분기대비 0.6%, 전년동기대비 1.9% 증가하며 성장세를 이어가는 모습

– 고용시장 개선으로 소비여력이 확대되고 제조업 경기회복에 따른 투자 회복으로 내수를 중심으로 회복세를 보이는 모습

– 브렉시트 선언 이후 유로화 저평가가 지속되는 가운데 최근 신흥국 수요가 회복되면서 수출도 증가하는 모습

[표 14] 유로지역 주요거시경제지표 추이

(단위 : 전년동기대비, %)

	2014	2015	2016					2017		
	연간	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	4월	5월
GDP 성장률	1.2	2.0	1.8	1.7 (0.5)	1.6 (0.3)	1.8 (0.4)	1.8 (0.5)	1.9 (0.6)	—	—
가계소비지출	0.8	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	1.6	—	—
고정자본형성	1.5	3.7	2.6	2.5	3.7	2.5	5.1	6.0	—	—
수출	4.4	6.5	2.9	2.4	2.7	2.8	3.8	4.6	—	—
산업생산	0.9	2.1	1.4	1.4	1.1	1.1	2.3	1.4	1.4	—
소매판매	1.5	3.2	2.2	2.7	2.0	1.4	2.6	2.0	2.5	—
경상수지(10억유로)	253.5	336.2	359.4	94.0	101.6	89.6	74.2	98.2	—	—
소비자물가	0.4	0.0	0.2	0.0	−0.1	0.3	0.7	1.8	1.9	1.4
달러/유로 환율	1.328	1.110	1.107	1.104	1.129	1.116	1.078	1.065	1.072	1.106
실업률	11.6	10.9	10.0	10.3	10.1	9.9	9.7	9.4	9.3	—

주: ( )안은 전기대비 계절조정, 소비자물가는 종합소비자물가지수(HICP)기준
자료: 블룸버그, ECB

○ 원자재 가격 상승으로 2017년 4월 소비자물가 상승률은 1.9%까지 상승

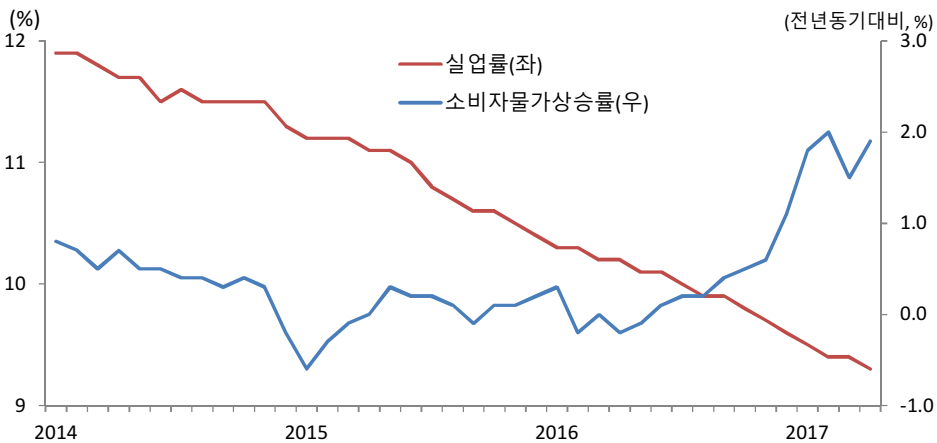
– 소비자물가 상승률(%): ('16.12월)1.1, ('17.1월)1.8, (2월)2.0, (3월)1.5, (4월) 1.9

○ 유로지역 경기가 회복되고 고용시장이 호전됨에 따라 2017년 4월 중 유로지역 실업률은 9.3%로 하락세를 지속

– 그러나 독일을 제외한 유로존 실업률은 13%에 이르는 등 독일 이외 국가의 실업률이 아직 높은 수준

– 국가별 실업률(2017년 4월 기준): 프랑스(9.5%), 이탈리아(11.1%), 스페인(17.8%), 그리스(22.5%)

[그림 57] 유로지역 실업률 및 소비자물가상승률 추이



자료: Eurostat

나. 2017년 유로지역 경제전망

❑ 유로지역은 적극적 부양정책과 고용여건 개선 등으로 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망

○ 2017년 유로지역 경기는 경제심리지수(ESI, Economic Sentiment Indicator)[14]가 상승하고 구매관리자지수(PMI)[15]가 최고치를 경신하는 등 회복흐름을 보이고 있음

– 4월 유로지역 경제심리지수(ESI)는 109.7(전월대비 1.7p상승)으로 8개월

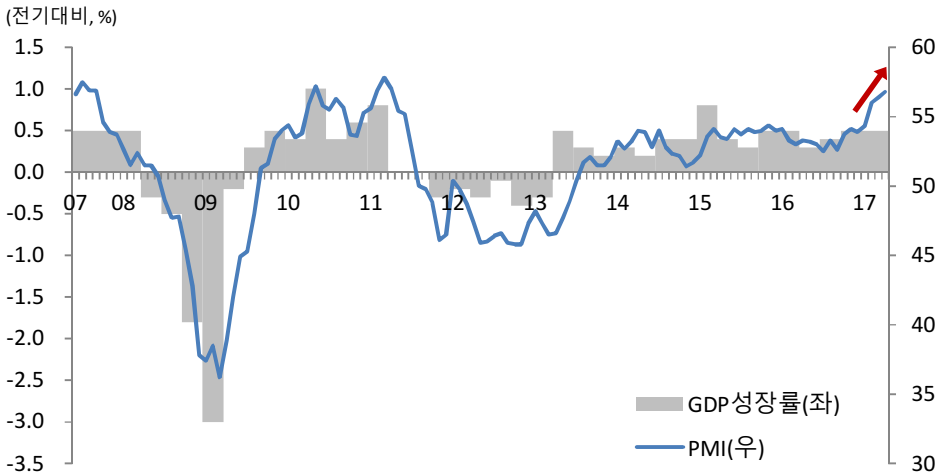
14) 경제심리지수(ESI, Economic Sentiment Indicator)는 산업생산지수, 서비스지수, 소비자심리지수, 건설지수, 소매판매지수 등 5개 부문의 개별 체감지표에 기초하여 산출

15) 구매관리자지수(PMI, Purchasing Managers' Index)는 기업의 구매 담당자를 대상으로 신규 주문, 생산, 재고 등을 조사한 후 가중치를 부여해 0~100 사이의 수치로 나타낸 값

연속 오름세를 나타냈으며, 2007년 8월 이후 최고치

- 성장률과 높은 상관관계[16]를 보이는 유로지역 구매관리자지수(PMI)도 4월 중 56.8로 2011년 4월 이후 최고치 경신

[그림 58] 유로지역 성장률 및 PMI 추이



자료: Bloomberg, IHS Markit

○ 주요기관들은 유로지역의 2017년 경제가 1.6~1.8% 성장할 것으로 전망

- EU는 2017년 4월 수정 경제전망을 통해 유로지역의 성장률을 상향조정해 2017년 1.7%, 2018년 1.8% 성장할 것으로 전망
- EU의 성장률 상향조정은 지난해 하반기 성장세가 호조를 보인데 이어 2017년 유로지역의 고용시장 개선, 인플레이션 정상화, 경기부양적 경제정책 등에 기인
- IMF도 2017년 4월 경제전망을 통해 확장적 재정정책, 금융여건 개선, 유로화 약세 등으로 유로지역의 경기가 소폭 회복될 것으로 전망하며 성장률을 상향조정

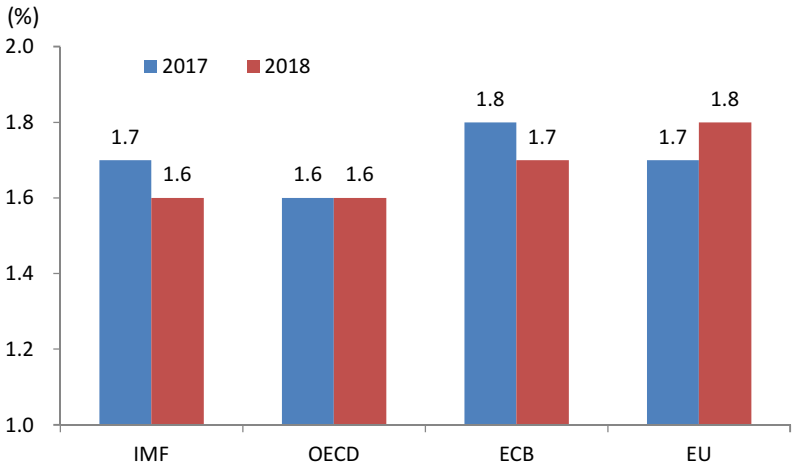
○ 다만, 영국의 EU탈퇴 과정의 불확실성, 이탈리아 은행불안, 유럽주요국 정치리스크 등 잠재적 불안요인이 상존하고 있어 이를 예의주시할 필요

- 3월 네덜란드 총선에서 극우정당이 집권이 실패하고, 5월 프랑스 대선

16) 2007년 3/4분기~2016년 4/4분기 유로존 GDP성장률(전기대비)과 PMI 지수의 상관관계는 0.83

결과 프랑스의 유로존 탈퇴 가능성이 낮아짐에 따라 유로지역 내 정치적 불안정성은 일정부분 해소

[그림 59] 주요기관의 유로지역 2017년 및 2018년 경제전망



주: IMF(2017.4), OECD(2017.3), ECB(2017.3), EU(2017.4)
자료: IMF, OECD, ECB, EU

[BOX 6] 이탈리아 은행부실 리스크 점검

❑ 이탈리아는 부실채권으로 취약해진 은행들에 대한 구제금융 문제가 리스크로 부각

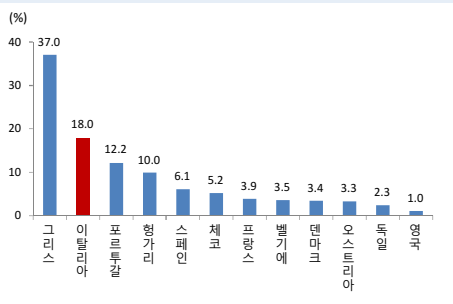
○ 이탈리아는 2010년 이후 주요 경제주체들의 부채 규모가 빠른 속도로 증가

○ 금융위기 이후 경기부진이 장기화 되면서 은행들의 부실채권 규모가 크게 증가

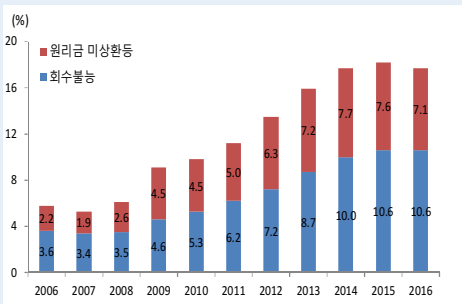
– 이탈리아 중앙은행에 따르면 2016년 6월 기준 은행권 부실대출은 3,560억 유로 규모로 총 대출의 17.7%를 차지

– 이탈리아 은행의 부실채권 비율은 유럽 주요국과 비교해보면 그리스(37.0%)에 이어 두 번째로 높은 수준

[유럽 주요국 부실채권 비율]



[이탈리아 부실채권 비율추이]



주: 2016년 기준, 독일은 2014년, 이탈리아는 2015년
자료: World Bank, Bank of Italy

❑ 이탈리아 은행은 부실규모가 크고 중소은행들이 난립하고 있어 대형은행이 부실해질 경우 이탈리아 은행 전반으로 확산될 우려가 높은 상황

○ 이탈리아의 은행 부실 문제는 부실의 규모가 크고 처리방법이 간단하지 않아서 시장변동성을 확대시킬 가능성이 높음

– 유럽은행감독청(BEA)이 추정한 유로지역 은행권 부실채권 규모가 1.06조 유로임을 감안할 때, 이탈리아는 유로지역 부실채권의 30% 이상을 차지

– 이탈리아는 은행의 파산 등 법적절차가 평균 8년이 소요되는 등 처리기간과 방법이 복잡함

– 이탈리아의 경제규모는 2016년 기준 유로존 경제의 15.6%를 차지하는 3번째 경제대국으로 이탈리아 은행권이 부실화될 경우 유로존 리스크로 확산될 가능성이 높음

○ 전망기관들은 이탈리아의 2017년 성장률을 1% 미만으로 전망하고 있으며, 최근 신용평가사들도 신용등급을 낮추는 등 리스크 우려가 높아지는 상황

– EU 집행위원회는 2017년 4월 경제전망에서 이탈리아의 2017년 성장률을 0.9%로 전망하였으며, 이는 유로지역 중 가장 낮은 수준

– 국제 신용평가사 피치는 은행부문 재무건전성 및 정치적 리스크를 반영하여 4월 이탈리아의 신용등급을 BBB+에서 BBB로 한단계 강등

4. 일본

가. 최근 일본경제 동향

❑ 수출과 소비 증가에 힘입어 일본 경제가 완만히 개선되는 추이

○ 세계경기가 회복되면서 일본의 수출이 뚜렷이 개선되고 소비도 점진적으로 회복세

○ 수출과 소비회복에 힘입어 GDP성장률이 2016년 3/4분기 전기대비 0.2% → 4/4분기 0.3% → 2017년 1/4분기 0.5%로 개선 흐름

○ 2017년 2/4분기 들어서도 완만한 경제성장의 흐름이 지속

– 수출은 2016년 4/4분기 전년동기대비 −1.9%에서 2017년 1/4분기에는 8.5%로 회복되고 4월에는 7.5%를 기록

– 소매판매도 동기간 중 0.8%에서 1.2%로 상승하고, 4월 3.2%를 기록하며 개선 추이

[표 15] 일본의 주요 경제지표 동향

(%, 십억엔)

	2015	2016					2017	
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	4월
GDP성장률[1]	1.1	1.0	0.6	0.4	0.2	0.3	0.5	—
수 출	3.4	−7.4	−7.9	−9.5	−10.2	−1.9	8.5	7.5
수 입	−8.7	−15.8	−15.6	−18.7	−19.3	−9.3	8.6	15.2
경상수지[2]	16,235	20,342	5,930	4,550	5,774	4,088	5,787	—
광공업생산	−1.2	−0.1	−1.4	−1.8	0.4	2.1	3.8	—
소매판매	−0.4	−0.6	−0.3	−1.4	−1.3	0.8	1.2	3.2
민간기계수주[1]	4.1	1.7	4.2	−6.4	5.5	0.3	−1.4	—
실업률[3]	3.4	3.1	3.2	3.2	3.0	3.1	2.9	2.9
소비자물가	0.8	−0.1	0.0	−0.4	−0.5	0.3	0.3	0.4
엔/달러 환율[4]	120.4	117.0	112.4	102.8	101.4	111.7	111.4	111.5

주: 1) 전기대비, 2) 기간 중 합 3) 기간 중 평균 4) 기간말, 그 외는 전년동기대비
자료: 일본은행, 일본 내각부, 재정부, 경제산업성, 총무성

나. 2017년 일본경제 전망

❑ 수출증대에 힘입어 완만한 경제성장세가 이어질 전망

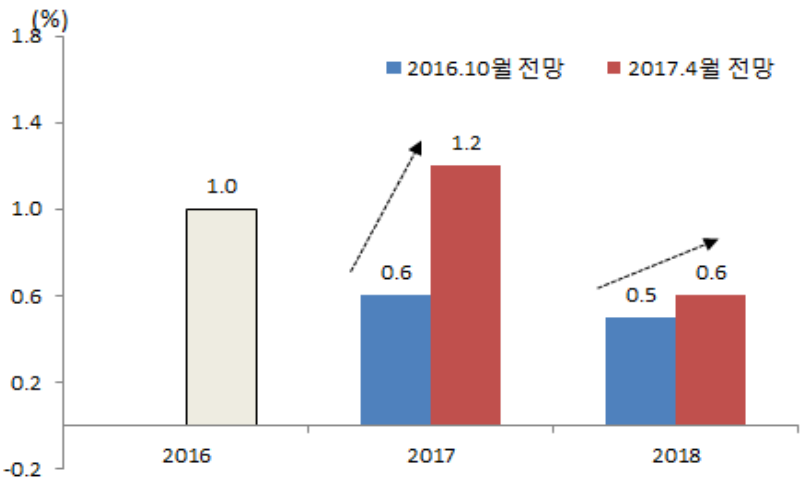
○ IMF는 2017년 일본경제가 세계경기회복에 따른 수출증가로 전년대비 1.2% 증가하여 당초 예상(0.6%)보다 성장률이 높아질 것으로 전망

○ 그러나 일본경제가 강한 성장동력을 확보한 것은 아니어서 성장세는 시간이 흐를수록 약화될 가능성

– 민간 설비투자가 2012년 이후 증가하고 있으나 기존 설비의 유지·보수 수준에 그치고 있기 때문

– 2017년 1/4분기 중 민간설비투자증가율이 0.2%로 전분기(1.9%)에 비해 축소

[그림 60] IMF 일본경제 전망



자료: IMF, *World Economic Outlook, April 2017.*

❑ 수출이 소비 및 투자확대로 이어지는 선순환(수출증가 → 임금상승 → 소비회복 → 투자증가)의 고리가 미약하여 내수는 완만히 회복될 전망

○ 최근 소비회복이 내수활성화 단계까지 확대되기는 어려울 것으로 예상

– 실업률 하락('16.1/4 3.2% → '17.1/4 2.9%)에도 불구하고 비정규직 중심 고용증가(비정규직 비중 '10년 34.4% → '16년 37.5%), 고령화에 따른 낮은 소비성향이 소비지출을 억제

○ 투자심리 개선이 긴요하지만 2016년 수출경기 회복에도 불구하고 민간투자의 선행지표인 민간기계수주가 오히려 감소세('15년 전기대비 4.1% → '16년 1.7% → '17.1/4 − 1.4%)

❑ 수출의 경우에도 세계경기회복의 뒷받침으로 올해 수출이 증가하겠지만 하반기에는 리스크가 상존

○ 중국 경제성장률 둔화로 수출비중(2017.4월 18.8%)이 큰 대중 수출이 크게 증가하기 어려운 상황

– IMF 중국경제전망(%): '16년 6.7 → '17년 6.6 → '18년 6.2

○ 트럼프 행정부가 보호무역주의로 미국통상정책을 전환함에 따라 일본의 대미수출에 부담으로 작용할 위험

○ 또한 중국과 함께 환율관찰대상국으로 지정되어 있어 미중간 분쟁 발생 시 일본의 대미수출에도 부정적 영향

– 지난 4월 정상회담을 통해 미중간 통상분쟁 가능성이 축소되기는 하였지만 미국이 공정무역을 강조하고 있어 여전히 위험 상존

5. 브라질 · 러시아 · 인도

가. 최근 경제동향

❑ 브라질경제는 장기간의 경기침체에서 서서히 벗어나는 모습으로 주요 실물경제지표 부진이 완화되고 소비자물가상승률은 둔화 추세

○ 경제성장률은 2015년 −3.8%, 2016년 −3.6%로 2년 연속 역성장을 기록하였으나, 글로벌 원자재가격 반등에 따른 수출증가와 소비와 투자 부진이 점차 완화되며 성장 감소폭은 축소

– 가계최종소비(전년대비,%): ('16.1/4) − 5.8 → (2/4) − 4.8 → (3/4) − 3.4 → (4/4) − 2.9

– 총고정자본형성(전년대비,%): ('16.1/4) − 17.4 → (2/4) − 8.6 → (3/4) − 8.4 → (4/4) − 5.4

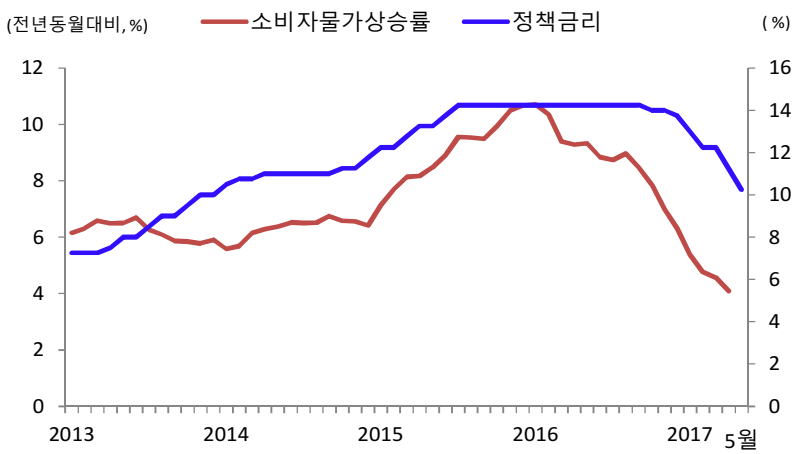
○ 수출은 원자재를 중심으로 늘어나며 4월 중 전년동월대비 15.1%, 1/4분기 전체로는 24.7%의 높은 증가율을 시현

○ 대외 수출 증가에 따라 산업생산증가율은 2017년 1/4분기 중 0.6%증가를 보여 그동안 감소세에서 증가 전환하였으며, 소매판매증가율은 통화완화정책과 경기개선 기대감으로 감소폭이 축소되는 모습

○ 소비자물가상승률은 헤알화 통화가치 안정, 식료품 가격 상승폭 축소 등으로 4월 중 전년동월대비 4.1%를 기록하여 중앙은행 목표치 4.5%를 하회

– 브라질 중앙은행은 소비자물가상승률이 둔화됨에 따라 경기부양을 위한 통화완화정책을 더욱 적극적으로 펼칠 수 있게 되었으며, 실제 정책금리는 지난해 9월 14.25%에서 이후 여섯 차례 인하되어 5월 현재 10.25% 수준

[그림 61] 브라질의 소비자물가상승률과 정책금리 추이



자료: 블룸버그, CEIC

❑ 러시아 경제는 국제원자재가격 상승에 힘입어 수출이 급등하고 생산 활동 증가와 소비 부진이 완화되고 있으며 소비자물가상승률은 빠르게 둔화

○ 경제성장률은 2015~16년 2년 연속 역성장을 기록했으나 2016년 4/4분기 중 소비감소폭이 축소되고 투자가 증가하면서 미약하나마 플러스 성장 전환

– 최종소비(전년대비,%): ('16.1/4)－3.3 → (2/4)－4.5 → (3/4)－3.7 → (4/4)－2.5

– 총자본형성(전년대비,%): ('16.1/4)2.5 → (2/4)1.6 → (3/4)－0.1 → (4/4)2.7

○ 산업생산과 소매판매는 점차 개선되는 추세로 2017년 4월 중 전년동월대비 각각 2.4%, 0.0%를 나타냄

○ 수출은 러시아의 주요 수출품목인 원유, 천연가스, 디젤연료 등을 중심으로 금년 들어 증가세로 전환하여 급등세를 나타내며 1/4분기 중 36.3% 증가

- 원유(전년대비,%): ('16.12월) −17.8 → ('17.1월)68.4 → (2월)72.5 → (월)64.7
- 천연가스(전년대비,%) ('16.12월) −41.3 → ('17.1월)127.0 → (2월)96.9 → (월)94.6

○ 소비자물가상승률은 우크라이나 사태에 따른 서방제재와 경기침체로 루블화 통화가치가 급락함에 따라 2015년 연간 15.6%로 급등한 뒤 지난해 7.1%에 이어 금년 4월 중 4.1%까지 빠르게 둔화

- 중앙은행은 물가상승률이 둔화되면서 경기회복을 지원하기 위해 정책금리를 지난해 5월 11.0%에서 세 차례 인하하여 금년 4월 현재 9.75%로 운용

❑ 인도경제는 고성장세가 지속되는 가운데 견조한 수출증가세와 소비자물가상승률이 하향 안정화되는 모습

○ 모디 총리의 강력한 경제정책 추진과 외국인투자 유치 등을 통해 민간소비를 중심으로 2015년 7.5%, 2016년 7.6%의 고성장을 지속

- 2016년 4/4분기 경제성장률은 7.0%로 이전에 비해 다소 둔화되었으나 11월 전격 시행된 화폐개혁에 따른 혼란을 고려하면 선방한 것으로 평가
- 화폐개혁의 주 내용은 시중 화폐유통 물량의 86%를 차지하는 500루피와 1000루피 등 고액권 화폐를 폐지하고 신권인 500루피와 2000루피로 교환

○ 수출은 지난해 연간 1.3% 감소를 기록했으나 세계경기회복에 따라 금년 1/4분기 중 전년동분기비 16.5% 증가한 데 이어 4월 중에도 전년동월대비 19.8%의 높은 증가율을 지속

○ 소비자물가상승률은 지난해 하반기부터 금년 1월(전년동월대비 3.2%)까지 줄곧 하락세를 보인 뒤 식품과 연료 가격의 오름세로 2월 3.7%, 3월 3.9%로 높아지면서 물가불안 우려가 커졌으나 4월 중 다시 3.0%로 하락

[표 16] 주요 신흥국 경제지표 추이

(전년동기대비 %, 억 달러)

		2015	2016					2017			
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2월	3월	4월
브라질	GDP성장률	−3.8	−3.6	−5.4	−3.6	−2.9	−2.5	—	—	—	—
	산업생산	−8.2	−6.5	−11.4	−6.4	−5.1	−3.0	0.6	−0.8	1.1	—
	소매판매	−4.2	−6.2	−6.8	−6.9	−5.6	−5.6	−3.0	−3.7	−4.0	—
	수출	−14.9	−2.3	−4.5	−2.8	−1.4	−0.7	24.7	15.9	25.5	15.1
	소비자물가	9.0	8.8	10.2	9.1	8.7	7.1	4.9	4.8	4.6	4.1
러시아	GDP성장률	−2.8	−0.3	−0.4	−0.5	−0.4	0.3	—	—	—	—
	산업생산	−0.8	1.3	1.1	1.5	1.0	1.7	0.2	−2.6	0.8	2.4
	소매판매	−9.7	−5.2	−5.8	−5.9	−4.5	−4.7	−1.8	−2.8	−0.4	0.0
	수출	−31.0	−16.2	−32.2	−25.2	−9.4	1.9	36.3	28.2	34.6	—
	소비자물가	15.6	7.1	8.4	7.4	6.8	5.8	4.6	4.6	4.3	4.1
인도	GDP성장률	7.5	7.6	8.6	7.2	7.4	7.0	—	—	—	—
	산업생산	2.6	5.8	5.8	7.8	5.3	4.4	2.8	1.9	2.7	—
	수출	−17.3	−1.3	−8.0	−2.4	−0.8	5.9	16.5	17.5	27.6	19.8
	소비자물가	4.9	5.0	5.3	5.7	5.1	3.7	3.6	3.7	3.9	3.0

자료: 블룸버그, CEIC

나. 2017년 경제전망

❑ 경제성장의 자원수출의존도가 높은 브라질은 국제원자재가격 상승과 경기부양책으로 경기침체에서는 벗어나겠지만 제한적인 성장에 그칠 전망

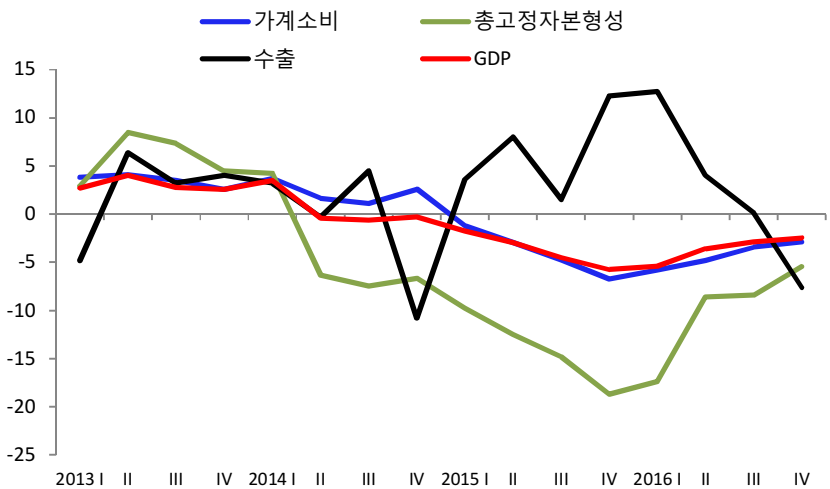
- ○ 브라질 경제는 지난 2년간 국제원자재가격 하락, 내수부진, 호세프 전 대통령 탄핵을 둘러싼 정정혼란 등으로 7% 이상 역성장하는 경기침체를 겪었으나,
- ○ 2017년에는 국제원자재가격 상승, 정치 불안 완화, 확장적 통화정책, 경제개혁의 진전 등으로 0.2% 플러스 성장 전환할 전망(IMF '17.4월 전망)
- ○ 경제성장은 국제원자재가격 상승과 경제주체들의 심리 개선 등 수출과 내수가 회복세를 보이고 소비자물가상승률 하락에 따른 통화당국의 기준금리 인하 여력이 확충되는 등 완화적 통화정책에 의해 뒷받침될 전망

❑ 다만 최근 테메르 브라질 대통령의 부패 연루 의혹을 둘러싸고 안정화 되던 정치 불안이 재연되고 있어 향후 사태 추이에 따라서는 경제에 미칠 부정적 파급영향이 예상외로 확대될 가능성을 배제할 수 없음

○ 테메르 대통령을 비롯한 정치권에 만연한 부패 스캔들로 정치 불안이 재연되고 있으며 만일 장기화될 경우 경기회복세를 훼손하고 경제성장에도 지대한 부정적 파급효과를 미칠 가능성

○ 또한 현 테메르 대통령이 주도하고 있는 재정건전화를 위한 노동, 연금 등 경제개혁이 지연되거나 좌절될 우려

[그림 62] 브라질의 GDP 지출항목별 성장률 추이



자료: CEIC

❑ 러시아경제는 자원수출 증대와 내수개선 등으로 지난 2년간의 경기침체에서 벗어나 1%대 중반의 성장을 달성할 수 있을 것으로 전망

○ IMF('17.4월 전망)는 지난 2년간 3.0% 수축된 러시아경제가 2017년 1.4% 성장할 것으로 전망

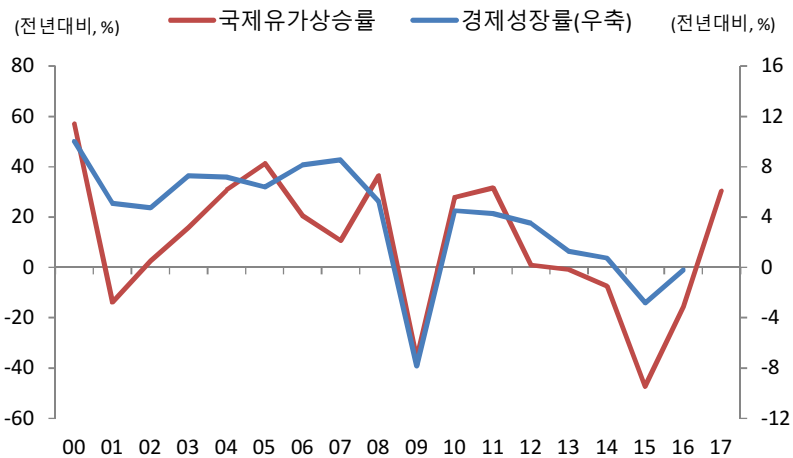
– 경제성장의 동력은 국제유가 상승으로 전체 수출의 60%이상을 차지하는 원유, 천연가스 등 에너지자원의 수출증가, 금융여건 및 심리지수 개선에 따른 내수회복에 기인할 전망

– 한편 중단기적으로 잠재성장률은 1.5% 내외의 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되는데 이는 구조개혁 지연, 1인당 국민소득의 선진국 수준으로의 수렴과정이 느리게 진행되는 점 등에 기인

○ 세계은행('17.1월 전망)은 러시아경제가 금년 1.4% 성장할 것으로 전망

– 다만 국제유가 수준이 과거에 비해 낮은 수준이 지속될 가능성이 높다는 점에서 글로벌 금융위기 이전(1995~2008년 기간) 평균인 4.1%의 성장률에는 크게 미치지 못할 것으로 전망

[그림 63] 러시아 경제성장률과 국제유가 상승률 추이



자료: CEIC

○ 러시아경제는 2017년 경기침체로부터 탈출하여 회복을 보일 전망이나 성장경로상의 불확실성 요인들인 국제유가의 향방, 조세정책의 불확실성, 금융권 구조조정, 지정학적 긴장 재연 등이 상존

– 만일 국제유가 상승이 하락세로 전환될 경우 자원수출 의존성이 큰 러시아 경제의 특성상 경제 활력이 급격히 떨어질 가능성을 배제하기 어려움

– 러시아 정부는 기업 활동 지원을 위한 세제개혁을 표명하고 있지만 사안의 민감성으로 정부가 적극적으로 추진할 수 있을 지에 대한 강한 의문

– 중앙은행에 대한 시중은행들의 높은 의존도, 은행 건전성 제고 노력 등 금융시스템 안정화를 위한 노력이 여전히 필요한 상황

- 주변 국가들과의 지정학적 긴장이 재연될 경우 금융시장 불안 확대, 루블화 통화가치 급락, 대외교역 감소 등으로 성장을 제약할 가능성

❑ 인도경제는 모디 총리의 성장기반 강화 노력을 기반으로 고성장을 지속할 전망

○ IMF는 인도경제가 소비와 투자 등 내수를 중심으로 성장세가 지속되며 2017년 7.2%의 고성장을 보일 것으로 전망

- IMF는 금년 4월 세계경제전망 보고서에서 인도의 경제성장률을 지난해 10월 시점 전망치인 7.6%에서 0.4%포인트 내린 7.2%로 수정하였으나, 이는 2016.11월 전격 시행된 화폐개혁으로 인한 일시적인 소비 충격을 반영한 것으로 고성장 추세는 유효하다는 입장
- 인도의 2016년 기준 GDP대비 지출항목별 비중은 소비 69.6%, 투자 32.7%, 수출 20.0% 순으로 소비와 투자 등 내수비중이 높음
- 중기적으로 모디 정부의 경제개혁 추진, 공급측면의 애로 완화, 적절한 통화 및 재정정책 시행 등으로 2022년경 연간 8.0%를 상회하는 고성장이 가능할 것으로 전망

○ 모디 정부는 '메이크 인 인디아(Make in Inida)' 정책 추진으로 제조업 육성과 적극적 FDI유치를 통해 지속가능한 고성장 전략을 추구

- 모디노믹스의 핵심이라 할 수 있는 'Make in India' 제조업육성 정책은 서비스업에 비해 상대적으로 발전이 미흡한 제조업 육성을 통해 일자리 창출과 경제성장을 이끌어간다는 전략
- 구체적으로 2022년까지 자동차, 항공, 철도, 생명공학, 제약 등 25개 산업 분야를 육성하여 GDP대비 제조업 비중을 15%에서 25% 수준으로 확대하고 총 1억 개의 일자리를 창출한다는 계획
- 또한 모디 정부는 성장에 필요한 부족자본을 적극적 FDI유치를 통해 보완하는 전략을 통해 모디 정부 출범(2014.5월) 이후 FDI유입규모는 2012년 242억 달러에서 2015년 442억 달러로 두 배 가까이 증가했으며, 세계 FDI유입에서 차지하는 비중도 1.6%에서 2.5%로 확대

○ 한편 인도 정부는 현재 주마다 다른 상품 및 서비스에 대한 간접세 부과 방

식을 일원화 · 단일세율로 통합하는 GST(Goods and Services Tax)의 세제개혁으로 중장기적인 성장률 제고를 도모

- 인도의 간접세는 중앙정부와 지방정부가 항목별로 나누어 징수하며, 중앙정부는 서비스세 · 제조세 · 중앙판매세 등을, 주정부는 진입통행세 · 사치세 · 오락세 · 복권세 등을 부과
- 인도의 현 간접세 체계는 주별로 상이한 세율과 복잡성으로 이중과세, 물류비상승 등 경제적 비효율성 등을 야기하며 경제성장 저해요인으로 작용
- GST의 도입으로 간접세의 모든 항목들이 단일세율로 통합되어 상품과 서비스에 일괄 적용되며 중앙GST와 주정부GST로 단순화됨
- 인도 GST위원회는 GST시행으로 경제성장률은 0.5%포인트 이상 추가 상승할 것으로 전망

2017년 수정 경제전망

발간일	2017년 6월 29일
발행인	김춘순 국회예산정책처장
편 집	경제분석실 거시경제분석과
발행처	**국회예산정책처** 서울특별시 영등포구 의사당대로 1 (tel 02 · 2070 · 3114)
인쇄처	성지문화사 (tel 02 · 2273 · 5090)

내용에 관한 문의는 국회예산정책처 거시경제분석과로
연락해주시기 바랍니다. (tel 02 · 788 · 3775)

ISBN 978-89-6073-006-9 93350

© 국회예산정책처, 2017

나라살림 지킴이
나라정책 길잡이

대한민국국회

nabo
National Assembly Budget Office

국회예산정책처
(07233)서울특별시 영등포구 의사당대로 1
Tel. 02-2070-3114 www.nabo.go.kr

발 간 등 록 번 호
31-9700231-000762-10