2019-09-30

경제분석국 거시경제분석과

2020년 및 중기 경제전망

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

2020년 및 중기 경제전망

2020년 및 중기 경제전망

총 괄 I 이정은 경제분석국장

기획·조정 I 김윤기 거시경제분석과장

작 성 I 김윤기 거시경제분석과장
유승선 · 황종률 · 이나경 · 오현희 거시경제분석과 경제분석관

지 원 I 장유진 거시경제분석과 행정실무원
남예지 거시경제분석과 자료분석지원요원

「2020년 및 중기 경제전망」은 내년도 예산안 편성 및 국가재정운용계획 수립에 대한 국회의 의정활동을 지원하는 것을 목적으로 발간되었습니다.

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

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

2020년 및 중기 경제전망

2019. 9

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

이 보고서는「국회법」제22조의2 및「국회예산정책처법」제3조에 따라 국회의원의 의정활동을 지원하기 위하여, 국회예산정책처 「보고서발간심의위원회」의 심의(2019. 9. 26.)를 거쳐 발간되었습니다.

발간사

세계경제의 불확실성이 높아지고 있어 우리 경제를 둘러싼 여건의 변화를 예상하기가 한층 어려워지고 있습니다. 미국과 중국 간 무역갈등이 고조되는 등 보호무역주의가 강화되고 노딜브렉시트 가능성과 중동·홍콩 등의 지정학적 긴장이 높아졌기 때문입니다. 이러한 불확실성의 확대로 인하여 주요국들의 성장 둔화, 21세기 국제무역의 주요 경로인 세계공급사슬의 약화, 선진국 국채금리의 마이너스 영역 진입 등 세계 실물경제가 활력을 잃고 국제금융시장의 불안정성이 높아지는 모습입니다. 이에 따라 세계경제의 의존도가 높은 우리 경제도 수출 및 투자 감소, 금융시장 변동성 확대로 어려움을 겪고 있을 뿐만 아니라 일본의 무역규제와 같은 대외경제의 충격으로 불확실성이 한층 더 가중되고 있습니다.

엄혹한 대외 경제환경을 극복하고 경제활력을 회복하기 위해서는 정확한 충격 파급경로를 파악하여 적절한 대책을 마련해야 할 뿐만 아니라 효과적인 재정운용이 필요한 것으로 보입니다. 또한 저출산·고령화, 투자부진 등으로 잠재성장률이 하락하고 있어 중기적 시계에서 효율적인 재원배분과 성장동력 확충이 요구되고 있습니다. 우리 경제의 잠재성장률은 향후 5년(2019~2023년) 기간 중 2.4%에 그쳐 지난 5년 간 2.9%에 비해 둔화될 것으로 전망되기 때문입니다.

국회예산정책처는 정부가 제출한 2020년도 예산안과 2019~2023년 국가재정운용계획에 대한 본격적인 국회의 심의 활동을 지원하기 위해 「2020년 및 중기 경제전망」 보고서를 발간하였습니다. 여전히 세계경제여건의 불확실성이 높아 국내외 경제의 성장경로가 불투명하지만 2020년 세계경제 여건과 국내 경제전망에 대한 상세한 분석과 함께 2019~2023년의 중기 경제전망을 제시하였습니다. 본 보고서가 국회의원님들의 의정활동에 유용하게 활용되길 바라며, 앞으로도 전문적이고 객관적인 분석을 위해 최선의 노력을 다하겠습니다.

2019년 9월

국회예산정책처장 이종후

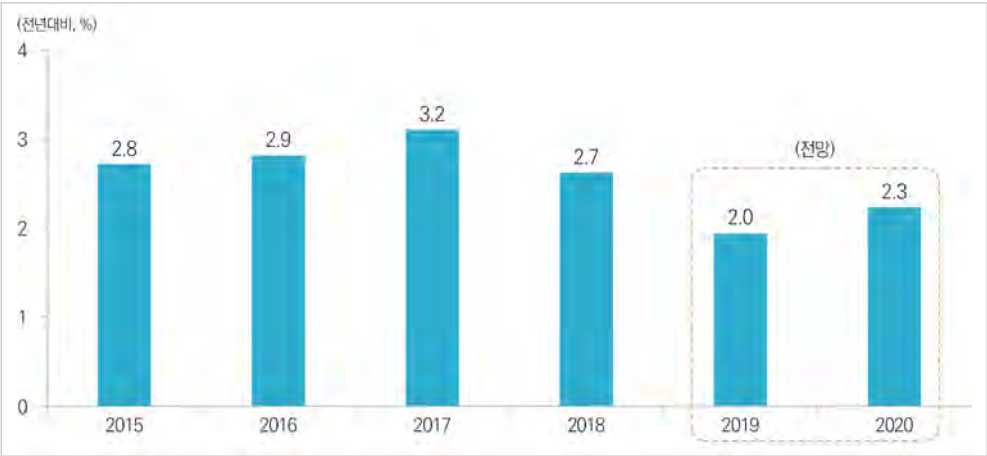
요 약

1. 2020년 및 중기 경제전망

❑ 2020년 실질GDP성장률은 내수부진이 완화되고 수출이 소폭 증가하면서 2.3%를 기록할 전망

- ○ 민간소비는 일부 소득개선(정부소득지원정책, 주거비부담 완화) 효과에도 불구하고 임금상승률 둔화, 소비심리 약화 등으로 경제성장률을 하회하는 증가율을 보일 전망
- ○ 건설투자는 2018~2019년 감소에 이어 2020년에도 주거용 건물을 중심으로 부진이 지속되나 감소폭은 축소될 전망
- ○ 설비투자는 장기간 부진에 따른 기저효과 등으로 2020년 증가 전환하겠으나 저조한 제조업평균 가동률, 대내외 불확실성 등으로 투자확대는 제한적일 전망
  - – 다만 지식재산생산물투자는 민간과 정부의 R&D 투자 증가, 신기술개발 소프트웨어 등을 중심으로 증가세가 확대될 전망
- ○ 수출(물량)은 완만한 세계경제 및 교역량 회복으로 낮은 증가율을 보일 전망

실질GDP성장률 전망



자료: 국회예산정책처, 한국은행

❑ 2020년 실질GDP성장률에 대한 성장기여도는 내수부문이 높아지는 반면 순수출은 하락할 전망

○ 내수의 성장기여도 확대는 2020년 재정지출 확대로 인한 정부소비 기여도 증가(1.0%p 내외), 설비투자의 증가 전환 및 건설투자 감소폭 축소 등에 기인

– 내수의 성장기여도(%p): 2019년 1.2(전망) → 2020년 2.2(전망)

○ 순수출(수출-수입)의 성장기여도는 총수입이 총수출 증가율을 상회하면서 전년보다 하락할 전망

– 순수출의 성장기여도(%p): 2019년 0.8(전망) → 2020년 0.1(전망)

❑ 2020년 명목GDP성장률은 3.5%를 기록할 전망

○ 실질GDP성장률은 2019년 2.0%에서 2020년 2.3%로, GDP디플레이터상승률은 2019년 0.1%에서 2020년 1.2%로 각각 개선될 전망

– GDP디플레이터는 2020년 반도체 가격의 점진적 회복과 유가 안정 등으로 교역조건이 개선되며 상승할 전망

2019~2023년 국내 경제전망

(단위: %, 원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
실질국내총생산	2.7	2.0	2.3	2.5	2.4	2.4
민간소비	2.8	2.1	2.1	2.4	2.3	2.3
설비투자	-2.4	-7.0	2.9	3.3	3.8	3.2
건설투자	-4.3	-4.5	-1.4	0.1	1.1	1.5
지식재산생산물투자	2.2	2.5	3.4	3.8	3.9	3.5
총수출	3.5	1.3	1.9	2.4	2.2	2.0
총수입	0.8	-0.8	2.0	2.6	2.4	2.2
경상수지(억달러)	764	570	546	530	514	505
상품수출(통관)	5.4	-9.8	2.5	3.4	4.0	2.8
상품수입(통관)	11.9	-6.0	2.8	4.3	4.4	3.0
실업률	3.8	4.0	3.9	3.8	3.9	3.9
소비자물가	1.5	0.6	1.3	1.4	1.4	1.4
국고채금리(3년만기)	2.1	1.5	1.4	1.7	1.6	1.6
원/달러 환율	1,101	1,175	1,185	1,163	1,147	1,134
GDP디플레이터	0.5	0.1	1.2	1.2	1.2	1.2
명목국내총생산	3.1	2.1	3.5	3.7	3.6	3.6

주: 2019년 이후는 국회예산정책처 전망치
자료: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

❑ 2019~2023년 중기 기간 중 실질GDP는 민간소비와 투자 증가율이 둔화되면서 연평균 2.3% 성장 전망

○ 실질GDP성장률은 지난 5년(2014~2018년, 연평균 3.0%)에 비해 비교적 큰 폭(0.7%p) 하락한 2.3%를 기록할 전망

– 실질국내총생산(%): (2014~2018년)3.0 → (2019~2023년)2.3

○ 지출부문별로는 민간소비가 성장률 하락에 따라 둔화되고 건설투자가 침체를 보이는 가운데 설비투자도 이전 5년간 대비 큰 폭 둔화될 전망

– 민간소비(기간 평균, %): (2014~2018년)2.5 → (2019~2023년)2.2

– 건설투자(기간 평균, %): (2014~2018년)4.3 → (2019~2023년)-0.6

– 설비투자(기간 평균, %): (2014~2018년)5.4 → (2019~2023년)1.2

❑ 우리나라의 1인당 GDP는 2019년 31,820달러, 2020년 32,619달러를 각각 기록할 전망

○ 1인당 GDP는 2017년 경기확장과 원화강세 등으로 사상 처음 3만달러(31,605달러)를 돌파하고 2018년 33,346달러를 기록

○ 그러나 경제성장률 둔화, 원화가치 약세 등으로 2019년 31,820달러, 2020년 32,619달러를 각각 기록할 전망

– 명목GDP성장률이 2017~2018년 평균 4.3%에서 2019~2020년 평균 2.8%로 낮아지고, 동 기간 중 미 달러화 대비 원화가치가 2.6% 상승에서 3.8%로 하락하는 데 기인

– 국회예산정책처의 1인당 GDP 추정은 2019년과 2020년 기간 중 명목GDP 성장률 각각 2.1%와 3.5%, 연평균 원/달러 환율은 1,175원과 1,185원 수준을 적용하여 추산

2. 부문별 전망

❑ 2020년 민간소비는 정부의 소득지원 정책에도 불구하고 임금상승률 둔화, 소비심리 약화 등으로 2.1% 증가할 전망

○ 정부의 소득지원 정책, 주거비부담 축소, 저물가에 따른 실질구매력 증대와 저금리에 따른 원리금 상환부담 완화 등이 소득개선 요인

○ 하지만 2020년 임금상승률 둔화, 제조업 취업자수 증가세 둔화, 소비심리 약화 등이 민간소비를 제약하는 요인으로 작용할 전망

○ 2019~2023년 기간 중 민간소비는 연평균 2.2% 증가하여 지난 5년(2014~2018년 2.5%)에 비해 둔화될 전망

– 중기적으로 민간소비는 성장률이 둔화되는 가운데 기대수명 연장에 따른 저축성향 증가, 생산가능인구 감소, 고령층의 소득 불안정 등으로 증가세가 제약될 전망

❑ 2020년 건설투자는 주택경기 부진에도 불구하고 공공투자 확대의 영향으로 전년대비 1.4% 감소하여 2019년(4.5% 감소)에 비해 부진이 완화될 전망

○ 주택시장안정대책의 영향으로 인한 주택착공물량 감소, 미분양주택 증가에 따라 주택투자 부진은 지속

– 다만 시장금리가 하락하면서 수익률이 상대적으로 높은 지식산업센터, 오피스텔 등 수익성건물의 수요는 확대

– 또한 정부가 생활SOC(체육 및 문화센터, 복지시설 등)를 비롯한 공공시설을 확충하고, 일반SOC를 확대하면서 민간주택투자 부진을 보완할 전망

○ 2019~2023년 기간 중 건설투자는 공공부문의 역할이 커지는 가운데 일시적 수축기를 거치면서 연평균 0.6% 감소할 전망

– 2019~2020년 중에는 주택시장안정대책의 영향으로 민간주택투자가 위축

– 2021~2023년 중에는 대규모 SOC사업(국가균형발전프로젝트와 GTX사업) 추진, 제3기 신도시건설 등 공공주택 공급 증가로 건설투자가 완만히 개선될 전망

❑ 2020년 설비투자는 반도체 경기회복과 장기간 조정에 따른 기저효과 등으로 증가 전환될 전망

○ 2020년 설비투자는 전년대비 2.9% 증가하며 지난 2년에 걸친 조정국면에서 벗어나 증가 전환될 전망

○ IT제조업은 반도체경기가 과잉재고에 따른 메모리반도체 가격 하락세를 멈추고 침체 국면에서 벗어나며 완만한 투자회복이 예상

– 디스플레이는 중국에 기술적 우위를 점하고 있는 모바일 및 TV용 OLED 패널에 대한 투자지연이 해소되며 기존 LCD라인의 OLED 투자 전환이 가속화될 전망

○ 자동차, 화학, 조선 등의 비IT제조업의 설비투자는 불확실성 확대, 수요 부진 등의 영향으로 신기술 개발과 기존 생산설비 현대화 위주의 보수적인 투자 기조가 유지될 전망

- 주요 업종의 낮은 가동률 수준은 생산설비 확장에 제약요인으로 작용할 가능성
- 설비투자조정압력(%p): ('19.1/4분기)제조업 -1.7, IT제조업 -10.3, 석유화학 -3.8 → (2/4분기)제조업 0.2, IT제조업 -4.6, 석유화학 -6.5

○ 2019~2023년 기간 중 설비투자는 완만한 반도체 업황 개선세, 미·중 무역분쟁 장기화, 세계경제성장률 둔화 등에 따른 대내외 투자수요여건 미흡으로 증가세가 약화될 전망

- 4차산업혁명과 연계된 신성장 제조업, 인구고령화 및 가구구성 변화에 따른 수요증가가 예상되는 서비스업종 투자를 중심으로 연평균 1.2%대의 증가를 기록할 전망
- 2019~2020년 기간 중에는 반도체 및 제조업 경기 둔화에 따른 저조한 가동률 지속 등의 영향으로 조정국면이 지속되며 연평균 -2.1%(2019년 -7.0%, 2020년 2.9%)를 기록할 전망
- 2021년 이후에는 세계경제성장세와 교역증가율 둔화, 내수기반 서비스 산업 성장 약화 등의 영향으로 연평균 3%대의 투자증가율을 기록할 전망

❑ 2020년 지식재산생산물투자는 신성장 산업에 대한 민간의 지속적인 연구개발 투자와 정부의 R&D예산 확대 등에 힘입어 전년대비 3.4% 증가할 전망

○ 민간 지식재산물투자는 4차산업 관련 투자와 기업의 IT지출 증가 등의 영향으로 연구개발투자와 기업용 소프트웨어 등을 중심으로 전년에 비해 증가폭 확대

○ 정부 연구개발투자는 4대 플랫폼 및 8대 핵심 선도 사업 관련 분야를 중심으로 2020년 예산이 전년보다 큰 폭으로 확대 편성되면서 높은 증가율을 기록할 전망

- 정부 R&D예산(전년대비,%): ('18년)1.0(19.7조원) → ('19년)4.4(20.5조원) → ('20년 예산안)17.3(24.1조원)

○ 2019~2023년 기간 중 지식생산물투자는 지식기반산업 비중 확대와 관련 기업 지출 증가에 힘입어 연평균 3.4%의 견실한 증가세를 유지할 전망

- ICT산업 및 4차 산업의 성장 지속, 국내 지식기반산업의 생산비중 증가 등으로 관련 지식재산생산물투자 수요가 지속적으로 증가할 전망

- 지식재산생산물투자가 총고정자본투자에서 차지하는 비중은 전망기간 중 완만히 상승하여 2023년에는 23%를 넘어설 전망
- 연구개발투자는 민간제조업과 지식기반서비스업종 등을 중심으로 완만한 증가세를 유지할 전망
- 기타지식생산물투자는 소프트웨어 및 문화컨텐츠 시장규모 확대에 따라 관련 서비스업을 중심으로 성장할 전망

❑ 2020년 수출(통관기준)은 반도체 등 주력 수출품목의 수출단가 개선, 전년도 부진에 대한 기술적 반등에 힘입어 증가 전환할 전망

○ 수출은 세계경기둔화세와 교역위축, 주력 수출품목의 국제가격 하락 등으로 2019년 큰 폭 감소(-9.8%)를 기록하고, 2020년에는 주력 수출품목의 단가 개선과 전년도 부진에 따른 기저효과가 작용하며 2.5% 증가할 전망

- 세계반도체 조사기관인 WSTS의 최신('19.8월) 자료에 따르면, 세계반도체 시장은 2019년 전년대비 13.3% 감소에서 2020년 4.8% 증가 전환할 것으로 전망

○ 2020년 무역수지는 420억달러 흑자, 교역규모는 1조762억달러를 각각 기록할 전망

- 무역수지는 상품수출 5,591억달러(전년대비 2.5% 증가), 상품수입 5,171억달러(2.8% 증가)로 420억달러 흑자 전망
- 교역규모(상품 수출액과 수입액 합)는 2019년 수출과 수입 감소로 전년대비 축소하고 2020년 다시 확대되겠으나, 사상 최대치였던 2018년 수준에는 여전히 미치지 못할 전망
- 교역규모(억달러): ('18년)11,401 → ('19년 전망)10,485 → ('20년 전망)10,762

○ 2020년 수출 전망경로에는 미·중 무역분쟁, 중국경제 둔화, 노딜 브렉시트, 일본 수출규제 강화 등과 같은 잠재적 리스크 요인들이 여전히 상존할 것으로 예상되어 이의 전개 여부에 따라 수출 변동성이 확대될 가능성

○ 2019~2023년 기간 중 수출은 금액(통관기준)과 물량(원화기준) 모두 이전 5년(2014~2018년)기간에 비해 낮은 증가율을 시현할 전망

- 통관기준 수출금액은 2019년 큰 폭 감소한 영향이 포함되어 2019~2023년 기간 중 0.6%의 낮은 증가율을 기록할 전망

- 국민계정상의 물량 총수출은 2019~2023년 기간 중 연평균 1.9%로 이전 5년(2014~2018년 2.1%)에 비해 소폭 낮아진 증가율을 보일 전망

❑ 2020년 경상수지는 546억달러 흑자를 기록할 전망

○ 상품수지는 2015~2018년 기간 중 연간 1,000억달러를 상회하는 대규모 흑자를 보였으나, 2019년 수출 감소로 흑자규모(841억달러 전망)가 대폭 축소되고 2020년 823억달러 흑자 전망

○ 서비스·본원·이전소득수지는 서비스수지 개선세가 유지되면서 전년도와 비슷한 적자 전망

- 2020년 서비스수지는 외국인 관광객 입국자 회복, 원화 약세 등으로 여행수지가 개선되는 등 250억달러 내외 적자 전망(2017~2018년 기간 중 평균 -332억달러)
- 이에 따라 GDP대비 서비스수지 적자비율은 2017년 -2.3%, 2018년 -1.7%에서 2020년 -1.5% 내외로 더욱 축소될 전망
- 본원소득수지는 내국인의 해외투자 증대로 해외로부터의 배당수입과 이자수입이 늘어나는 가운데 외국인에게 지급하는 배당 및 이자지급도 동시에 확대되면서 전년도 수준의 흑자(46억달러)폭을 유지할 전망

○ 2019~2023년 기간 중 GDP대비 경상수지 흑자비율은 평균 3.0% 내외로 전망되어 이전 5년(2014~2018년) 기간 중 5.7% 대비 2.7%p 하락할 전망

- GDP대비 경상수지 흑자비율은 국제유가 급락(2015~2016년), 반도체가격 급등(2017~2018년 상반기) 등으로 높은 수준을 보였으나, 이러한 일시적 요인이 소멸되면서 점차 낮아질 전망

❑ 2020년 전체 취업자수는 완만한 내수 경기회복, 정부 일자리 지원 확대 등의 영향으로 전년대비 23만여명 증가할 전망

○ IT제조업 경기 및 수출회복세에 힘입어 성장률이 전년보다 상승하면서 제조업 고용부진이 완화되고 서비스업에서도 양호한 증가세를 유지할 전망

○ 정부의 적극적인 노동시장 정책과 경기안정화 대책으로 보건복지노동 및 일자리 지원 예산이 확대 편성되면서 고령층 및 보건사회복지서비스업 등의 일자리가 늘어날 전망

- 일자리예산 추이(조원): ('18년)19.2 → ('19년)21.2 → ('20년 예산안)25.8

○ 경제활동참가율은 여성과 고령층을 중심으로 높아지며 전체적으로 63.5% 수준을 기록하고 실업률은 전년보다 소폭 하락하여 3.9% 수준이 될 전망

○ 2019~2023년 기간 중 취업자수는 연평균 22.5만여명(0.8%) 증가해 지난 2014~2018년 기간(30.5만명, 1.2%)에 비해 증가폭이 둔화될 전망

- 15세이상 인구 증가세 둔화 및 노동인구의 급속한 고령화, 경제성장률 둔화 등의 영향으로 경제활동참가율과 실업률은 완만히 상승하면서 취업자수 증가폭이 둔화
- 경제활동참가율(연평균, %): ('14~'18년)62.9 → ('19~'23년)63.7
- 실업률(연평균, %): ('14~'18년)3.7 → ('19~'23년)3.9
- IT제조업 등의 제조업 고용창출력 약화와 상대적으로 생산성이 낮은 일부 서비스업 중심 고용증가의 한계 등이 양적 고용증가세 둔화의 주요 요인으로 작용
- 고용·사회안정망 확충, 사회서비스 일자리 등 보건복지고용 부문 및 일자리 예산이 지속적으로 증가하면서 공공부문 일자리 확대, 여성 및 고령층 등 취업취약계층의 고용안정에 기여할 전망

❑ 2020년 소비자물가상승률은 정부정책에 의한 영향 약화, 원/달러 환율 상승, 기저효과 등으로 전년(0.6%)보다 높아진 1.3%를 기록할 전망

○ 개별소비세 및 유류세 인하 등과 같은 정부정책 효과 소멸, 원화가치 약세에 따른 수입물가 상승, 이례적으로 낮은 전년도 물가수준에 대한 기저효과 등이 소비자물가 상승요인으로 작용

○ 다만, 경기회복세가 미약하며 국제유가 안정 등으로 수요측면과 공급측면의 물가상승압력은 크지 않을 전망

○ 2019~2023년 기간 중 소비자물가상승률은 1.0%를 하회하는 저물가 상황에서는 벗어나겠으나, 동 기간 중 예상되는 음(-)의 실질GDP갭 등 여전히 수요측면의 물가상승압력이 낮은 가운데 물가안정목표 수준(2.0%)에는 미치지 못할 전망

❑ 2020년 국고채금리(3년 만기)는 글로벌 통화정책 완화 기조, 국내 경기여건 등을 고려할 때 전년대비 소폭 하락한 연평균 1.4% 전망

○ 주요 선진국과 신흥개도국의 저물가와 경기부양을 위한 완화적인 통화정책 시행은 국내 금리의 하락압력을 높이는 요인으로 작용할 전망

- 낮은 글로벌 물가수준과 경기부양 필요성으로 2019년 7월 이후 세계 주요국 중앙은행들의 정책금리 인하 기조가 본격화되고 있으며, 이는 대내외 금리차와 경기상황 경로를 통해 국내금리 하락압력으로 작용

○ 2019~2023년 국고채 금리(3년만기)는 연평균 1.6%를 기록할 전망

- 국내금리는 2019~2020년 기간 중 낮은 수준을 보이겠으나, 2021년 이후로는 완만한 경기회복세와 물가 오름세가 반영되며 상승할 전망

❑ 2020년 원/달러 환율은 연평균 1,185원으로 전년도(1,175원 전망)대비 소폭 상승할 전망

○ 대외불확실성으로 인해 원/달러 환율이 상승하겠으나 우리나라의 양호한 외화유동성과 높은 국가신용등급이 상승폭을 제한할 전망

○ 선진국 국채금리 하락으로 인해 대체자산으로서 안전성과 수익성을 갖춘 국내채권에 대한 외국인투자자의 관심이 점증할 것으로 예상되기 때문

- 다만, 미·중 무역분쟁의 충격을 완화하기 위한 중국의 위안화 약세 용인, 신흥국을 중심으로 글로벌 금융시장의 위험성 부각 등으로 단기적으로 원/달러 환율이 높은 변동성을 나타낼 가능성도 상존

○ 2019~2023년 기간 중 원/달러 환율은 연평균 1,161원으로 지난 5년(2014~2018년) 1,115원 대비 높은 수준을 나타낼 전망

- 중기적으로 원/달러 환율은 글로벌 불확실성이 고조되지 않는다면 2021년 이후에는 양호한 외화유동성 및 대외건전성에 힘입어 완만히 하락할 전망

- 반면 경제성장률 하락(지난 5년 평균 3.0%→2.3% 전망)과 경상수지 흑자폭 축소(지난 5년 평균 875억달러→533억달러 전망) 요인 등은 원/달러 환율 상승 요인

3. 잠재성장률

❑ 우리나라의 잠재성장률은 2019~2023년 기간 중 하락 추세가 지속되며 연평균 2.4% 수준에 이를 것으로 추정됨

○ 노동투입과 총요소생산성이 정체된 가운데 투자부진으로 자본의 기여도가 큰 폭으로 하락하며 연평균 2.4% 수준을 기록할 전망

- 동기간 중 생산요소별 잠재성장기여도(연평균, %p)는 노동 0.1, 자본 1.1, 총요소생산성 1.2
- 노동의 잠재성장기여도는 생산인구증가세 둔화와 취업자수 증가폭 둔화, 근로시간 단축 등의 영향으로 이전 5년 기간(0.2%p)에 비해 소폭(0.1%p) 하락
- 자본의 잠재성장기여도는 건설투자 감소, 설비투자 증가폭 둔화 등의 영향으로 총고정투자가 큰 폭으로 둔화되며 이전 5년 기간(1.5%p)에 비해 0.4%p 하락하여 잠재성장률 하락의 주요 요인으로 작용할 전망
- 총요소생산성의 잠재성장기여도(1.2%p)는 이전 5년 기간과 동일한 수준에서 정체될 전망

○ 경기 국면을 보여주는 실질GDP갭[1)]은 2019~2023년 기간 중 음(-)의 수준에 머물 것으로 추정되어 수요측 물가상승압력은 낮은 수준이 유지될 가능성이 높음

- 2014~2018년 기간 중에는 2015년 음(-)으로 전환된 이후 2016년까지 음(-)의 수준을 유지하였고, 2017~2018년 기간에는 소폭 양(+)의 수준을 유지한 것으로 추정됨
- 2019~2020년 중에는 민간소비둔화와 투자부진 등으로 실질성장률이 잠재성장률을 하회하면서 음(-)의 갭이 확대
- 2021년 이후에는 내수회복에 힘입어 음(-)의 실질GDP갭이 점진적으로 줄어들겠지만 2023년까지 음(-)의 수준이 유지되는 것으로 추정됨

---

1) 실질GDP과 잠재GDP 추정치 간의 퍼센티지갭으로 정의되며, 실질GDP갭 = (실질GDP－잠재GDP)/잠재GDP×100으로 계산됨. 실질GDP갭이 양(+)이면 초과 총수요에 의한 물가상승압력이, 반대로 음(-)이면 총수요 부족에 의한 물가하락압력이 있는 것으로 해석할 수 있음

차 례

Ⅰ. **대내외 경제여건** / 1

1. 세계 경제여건 ····· 1
   가. 세계경제성장률 전망 ····· 1
   나. 세계교역량과 물가 전망 ····· 4
   다. 세계경제의 위험요인 ····· 7
2. 국내 경제여건 ····· 7
   가. 경제성장률 추이 ····· 7
   나. 경기 국면 진단 ····· 9
   다. 내수와 수출 여건 ····· 10
   라. 고용과 물가 여건 ····· 12
   3. 국제유가 ····· 14

Ⅱ. 2020**년 및 중기 경제전망** / 21

1. 경제성장률 ····· 21
   가. 2020년 전망 ····· 21
   나. 중기 전망 ····· 29
   다. 국회예산정책처와 정부 경제성장률 전망 비교 ····· 30
2. 민간소비 ····· 31
   가. 2020년 전망 ····· 31
   나. 중기 전망 ····· 36
3. 건설투자 ····· 42
   가. 2020년 전망 ····· 42
   나. 중기 전망 ····· 49
4. 설비투자 ····· 52
   가. 2020년 전망 ····· 52
   나. 중기 전망 ····· 58

5. 지식재산생산물투자 ····· 61
가. 2020년 전망 ····· 61
나. 중기 전망 ····· 64
6. 대외거래 ····· 69
가. 2020년 전망 ····· 69
나. 중기 전망 ····· 77
7. 고용 ····· 82
가. 2020년 전망 ····· 82
나. 중기 전망 ····· 88
8. 물가 ····· 94
가. 2020년 전망 ····· 94
나. 중기 전망 ····· 98
9. 금리 ····· 104
가. 2020년 전망 ····· 104
나. 중기 전망 ····· 108
10. 환율 ····· 110
가. 2020년 전망 ····· 110
나. 중기 전망 ····· 115

Ⅲ. **잠재성장률** / 119

Ⅳ. **주요국 동향 및 전망** / 133

1. 미국 ····· 133
가. 최근 경제동향 ····· 133
나. 미국 경제전망 ····· 135
2. 중국 ····· 140
가. 최근 경제동향 ····· 140
나. 중국 경제전망 ····· 142
3. 유로지역 ····· 144
가. 최근 경제동향 ····· 144
나. 유로지역 경제전망 ····· 147

4. 일본 ····· 149
가. 최근 경제동향 ····· 149
나. 일본 경제전망 ····· 152
5. 브라질·러시아·인도 ····· 154
가. 최근 경제동향 ····· 154
나. 브라질·러시아·인도 경제전망 ····· 162

표 차례

[표 1] IMF의 세계경제전망 ····· 2
[표 2] 세계 주요국 경제성장률 추이 ····· 3
[표 3] 2019~2023년 국내 경제전망 ····· 22
[표 4] 명목GDP성장률 전망 ····· 24
[표 5] 국회예산정책처와 정부의 GDP성장률 전망 비교 ····· 30
[표 6] 실질설비투자 ····· 52
[표 7] 주요 지역별 수출증감률과 비중 변화 ····· 71
[표 8] 세계 반도체 시장 전망 ····· 72
[표 9] 수출입 증감률 전망(국민계정) ····· 75
[표 10] 경상수지 전망 ····· 76
[표 11] 중기 수출 전망 ····· 77
[표 12] 2020년 일자리예산 내역 ····· 86
[표 13] 주요 고용변수 중기 전망 ····· 90
[표 14] S&P 기준 국가신용등급(장기외화채 등급)과 주요 등급별 국가 ····· 112
[표 15] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이 및 전망 ····· 123
[표 16] 노동투입 주요 변수 추이 및 전망 ····· 126
[표 17] 자본투입 추이 및 전망 ····· 129
[표 18] 미국의 주요 경제지표 동향 ····· 134
[표 19] 미국 행정부의 중기경제전망 ····· 137
[표 20] 중국의 주요 경제지표 동향 ····· 141
[표 21] 유로지역 주요거시경제지표 추이 ····· 146
[표 22] 일본의 주요 경제지표 동향 ····· 150
[표 23] 주요 국제투자은행(IB)의 엔/달러 환율 전망 ····· 153
[표 24] 주요 신흥국 경제지표 추이 ····· 161

그림 차례

[그림 1] 세계경제 불확실성지수 ··· 3
[그림 2] 국제전망기관의 세계교역량 전망 ··· 5
[그림 3] 세계 상품교역량 증가율 추이 ··· 5
[그림 4] 선진국과 신흥개도국 소비자물가상승률 전망 ··· 6
[그림 5] 선진국 소비자물가상승률 추이 ··· 6
[그림 6] 신흥개도국 소비자물가상승률 추이 ··· 6
[그림 7] 실질GDP성장률 추이 ··· 8
[그림 8] 경제활동별 성장률 추이 ··· 9
[그림 9] 경기 국면 추이 ··· 10
[그림 10] 소매판매액과 ··· 11
[그림 11] 건설기성액과 ··· 11
[그림 12] 전체수출과 반도체 수출 추이 ··· 12
[그림 13] 취업자수증감과 실업률 추이 ··· 13
[그림 14] 소비자물가와 근원물가 상승률 추이 ··· 14
[그림 15] 국제유가 추이 ··· 15
[그림 16] 원유 수요 및 공급 추이와 전망 ··· 16
[그림 17] 미국 원유생산량과 WTI가격 추이 ··· 17
[그림 18] 미국 원유 생산량 전망 ··· 17
[그림 19] OPEC과 비OPEC 생산량 추이 ··· 17
[그림 20] 베네수엘라, 이란, 리비아 원유생산량 ··· 18
[그림 21] 실질GDP성장률 전망 ··· 22
[그림 22] 경제성장에 대한 내수와 순수출의 성장기여도 ··· 23
[그림 23] GDP디플레이터, 소비디플레이터, 교역조건 추이 ··· 24
[그림 24] 국내총생산과 지출부문별 성장 추이 및 전망(5년 단위 평균) ··· 29
[그림 25] 국내총생산과 민간소비 추이 ··· 31
[그림 26] 재별 소매판매 증가율 추이 ··· 32
[그림 27] 소매판매 증가율과 소비자심리지수 추이 ··· 33
[그림 28] 명목 및 실질임금 상승률 추이 ··· 33

[그림 29] 상용 및 임시일용임금 상승률 추이 ····· 33
[그림 30] 2020년 민간소비 전망 ····· 34
[그림 31] 연령별 취업자수 증감 추이 ····· 35
[그림 32] 가계 및 시장 금리 추이 ····· 36
[그림 33] 민간소비 중기 전망 ····· 37
[그림 34] 생산가능인구 및 고령인구 추계 ····· 38
[그림 35] OECD 국가의 65세 이상 인구의 상대적 소득수준 ····· 39
[그림 36] OECD 국가의 65세 이상 인구의 소득원 구성 ····· 40
[그림 37] 임금근로자 중 비정규직 비중 ····· 41
[그림 38] 연령대별 자영업 종사자 추이 ····· 41
[그림 39] 공종별 건설투자 추이 ····· 43
[그림 40] 건설투자 추이 ····· 43
[그림 41] 주택 인허가, 준공, 착공 추이 ····· 44
[그림 42] 가계에 대한 주택담보대출 및 기타대출 추이 ····· 45
[그림 43] 사무실수주(경상) 추이와 투자수익률 비교 ····· 46
[그림 44] 비주거용건축 관련 주요 정부투자예산 비교 ····· 46
[그림 45] 정부 SOC예산 추이 ····· 47
[그림 46] 준공 후 미분양주택 추이 ····· 48
[그림 47] 중기 건설투자 전망 ····· 49
[그림 48] 분양가상한제 도입 전후 서울·수도권 주택공급 추이 ····· 50
[그림 49] 정부 중기 SOC예산 투입 계획 ····· 51
[그림 50] 업종별 2019년 설비투자계획 ····· 53
[그림 51] 설비투자추계지수 및 기계류수입액 월별 추이 ····· 54
[그림 52] 반도체시장 전망 ····· 54
[그림 53] OLED패널 매출액 및 비중 전망 ····· 55
[그림 54] 자동차 생산 및 수출입 추이 ····· 55
[그림 55] 국내조선업 수주량 및 수출액 추이 ····· 56
[그림 56] 제조업 생산능력 및 가동률 지수 ····· 57
[그림 57] 제조업 주요 업종별 설비투자조정압력 ····· 57
[그림 58] 정보통신부문 및 비정보통신부문 설비투자 ····· 58
[그림 59] 중기 설비투자 전망 ····· 59
[그림 60] 제조업 생산능력 및 가동률 지수 ····· 59
[그림 61] 제조업/GDP비중 및 해외직접투자액 추이 ····· 60

[그림 62] 자본재형태별 지식재산생산물투자 ····· 61
[그림 63] 투자주체별 지식재산생산물투자 ····· 62
[그림 64] 지식재산생산물투자 관련 서비스업 생산지수 추이 ····· 63
[그림 65] 중기 지식재산생산물투자 전망 ····· 64
[그림 66] 연별 지식재산생산물투자 증가율 추이 ····· 65
[그림 67] 지식기반서비스업 및 지식재산생산물투자의 GDP대비 비중 추이 ···· 65
[그림 68] 지식재산생산물투자/총고정자본투자 비중 ····· 66
[그림 69] 지식재산생산물 및 연구개발투자의 GDP대비 비중 추이 ····· 67
[그림 70] 정부 R&D예산 추이 및 계획 ····· 67
[그림 71] 한국 기업소프트웨어 지출 전망 ····· 68
[그림 72] 세계 수입증가율과 수출증가율 추이 ····· 69
[그림 73] 수출 금액, 물량, 단가 추이 ····· 70
[그림 74] 주요 품목별 수출 금액, 물량, 단가 추이 ····· 70
[그림 75] 주요 품목별 수출증가율 ····· 71
[그림 76] 일평균수출액 추이 및 전망 ····· 73
[그림 77] 수출입 증가율과 무역수지 전망 ····· 74
[그림 78] 교역규모 전망 ····· 74
[그림 79] 상품수지(BOP기준) ····· 75
[그림 80] 운송수지·여행수지·이자수입·배당수입 추이 ····· 76
[그림 81] 경상수지의 대GDP 비율 ····· 78
[그림 82] 전체 취업자수 증감 추이 ····· 82
[그림 83] 산업별 취업자수 증감 추이 ····· 83
[그림 84] 연령층별, 성별 고용증감 ····· 84
[그림 85] 임금 및 비임금근로자 취업자수 증감 추이 ····· 84
[그림 86] 1~8월 중 연령층별 고용률 및 실업률 증감 추이 ····· 85
[그림 87] 노인일자리 사업 예산 및 관련 일자리 ····· 86
[그림 88] 고령층 취업자 및 실업자 증감 ····· 87
[그림 89] 인구변화 전망 ····· 88
[그림 90] 중기 취업자수 증감 전망 ····· 89
[그림 91] 재정지원 일자리 및 보건복지고용 분야 예산 배분 ····· 89
[그림 92] 여성 및 고령층 경제활동참가율 및 고용률 추이 ····· 91
[그림 93] 소비자물가 상승률 추이 ····· 94
[그림 94] 품목별 서비스물가 상승률 추이 ····· 95

[그림 95] 전월세 가격 상승률 ····· 97
[그림 96] 최저임금 인상률 ····· 97
[그림 97] 기대인플레이션과 임금수준전망CSI ····· 97
[그림 98] 중기 소비자물가전망 ····· 98
[그림 99] GDP성장률, 민간소비증가율, 소비자물가상승률 ····· 99
[그림 100] 국고채(3년 만기), 회사채 및 장단기 금리 스프레드 추이 ····· 105
[그림 101] 미국 및 한국 기준금리 추이 ····· 106
[그림 102] 연도별 국고채 발행 추이 ····· 107
[그림 103] 중기 국고채(3년만기) 금리전망 ····· 108
[그림 104] 원/달러 환율 추이(일간) ····· 110
[그림 105] 원/달러 환율 추이(월간) ····· 110
[그림 106] 미국, 독일, 일본 국채수익률 추이 ····· 111
[그림 107] 주요 선진국 국채금리와 우리나라 국고채 금리차(스프레드) 추이 ····· 113
[그림 108] 외국인투자자의 ····· 113
[그림 109] 외평채(5년만기) ····· 113
[그림 110] 원/달러 환율 및 위안화 환율의 변동률 추이 ····· 115
[그림 111] 중기 원/달러 환율 전망 ····· 115
[그림 112] 미국 IT 및 금융버블의 붕괴와 원/달러 환율의 장기 추이 ····· 116
[그림 113] 우리나라 경제성장률과 원/달러 환율 추이 ····· 117
[그림 114] 중기 경상수지 흑자와 경제성장률 전망 ····· 117
[그림 115] 2016년과 2019년 통계청 인구추계 결과 비교 ····· 120
[그림 116] 실질GDP성장률 신·구 계열 비교 ····· 120
[그림 117] 총고정투자 및 생산자본스톡 신구계열 비교 ····· 121
[그림 118] 투입요소별 잠재실질GDP성장률 기여도 추이 및 전망 ····· 123
[그림 119] 실질GDP성장률과 잠재GDP성장률 추이 및 전망 ····· 124
[그림 120] 실질GDP갭 추이 및 전망 ····· 125
[그림 121] 총노동투입 추이 및 전망 ····· 126
[그림 122] 인구변수 추이 및 전망 ····· 127
[그림 123] 경제활동참가율과 실업률 추이 및 전망 ····· 128
[그림 124] 15세이상 인구 및 취업자의 연령층별 분포 추이 ····· 128
[그림 125] 자본재 형태별 고정투자 비중 추이 및 전망 ····· 130
[그림 126] 생산자본스톡의 자본재 형태별 규모 ····· 131
[그림 127] 미국 실질GDP성장률 및 소비자물가 상승률 추이 ····· 135

[그림 128] 미국의 실업률과 비농가취업자수 증감 추이 ····· 135
[그림 129] 주요 전망기관의 미국 경제성장률 전망 ····· 136
[그림 130] 미국 잠재성장률 추이 및 전망 ····· 137
[그림 131] 중국의 수출입 추이 ····· 140
[그림 132] 중국의 대미 수출입 추이 ····· 140
[그림 133] 중국 고정자산투자, 산업생산, 소매판매 추이 ····· 142
[그림 134] 중국 소비자물가 추이 ····· 142
[그림 135] 주요기관의 중국 성장률 전망 ····· 143
[그림 136] 유로존 산업생산 추이 ····· 144
[그림 137] 유로존 및 독일 제조업 구매자관리지수(PMI) 추이 ····· 145
[그림 138] 유로지역 투자자 신뢰지수 및 경제심리지수 추이 ····· 147
[그림 139] 주요기관의 유로지역 2019년 및 2020년 경제전망 ····· 148
[그림 140] 일본의 GDP와 구성별 추이 ····· 149
[그림 141] 실질소비활동지수 추이 ····· 151
[그림 142] 일본 엔/달러 환율과 설비투자 추이 ····· 152
[그림 143] 주요 국제기구의 일본 경제전망 ····· 153
[그림 144] 비농업취업자수 증감 및 실업률 추이 ····· 154
[그림 145] 브라질 소매판매 및 산업생산 추이 ····· 155
[그림 146] 브라질 소비자물가 및 정책금리 추이 ····· 156
[그림 147] 원유 생산량 추이 ····· 157
[그림 148] 러시아 GDP성장률 추이 ····· 157
[그림 149] 러시아 소비자물가 상승률 및 기준금리 추이 ····· 158
[그림 150] 루블화 환율 및 달러대비 루블화 절상률 추이 ····· 158
[그림 151] 인도 국내총생산(GDP) 성장률 ····· 159
[그림 152] 인도 자동차 판매 추이 ····· 159
[그림 153] 인도 제조업 PMI, 도매물가 및 소비자물가 상승률 추이 ····· 160
[그림 154] 인도 기준금리 및 루피화 환율 추이 ····· 161
[그림 155] 국제기구의 브라질 경제전망 ····· 163
[그림 156] 국제기구의 러시아 경제전망 ····· 164
[그림 157] 국제기구의 인도 경제전망 ····· 166

박스 차례

[BOX 1] 미국 Permian 지역 파이프라인 문제 ····· 19
[BOX 2] 우리나라 2019~2020년 1인당 GDP 추산 ····· 25
[BOX 3] 최근 GDP디플레이터 상승률 변동요인 분석 ····· 26
[BOX 4] 한·일간 무역 현황 ····· 79
[BOX 5] 중기 고용탄력성과 고용증가 요인분해 ····· 92
[BOX 6] 최근 공공 및 민간부문 관리물가 현황 ····· 101
[BOX 7] 아시아 주요 신흥국 기준금리 인하 추이 ····· 109
[BOX 8] 미국 장·단기 금리 역전현상 ····· 138
[BOX 9] 국제유가변동과 러시아 GDP 상관관계 분석 ····· 167

Ⅰ. 대내외 경제여건

1. 세계 경제여건

가. 세계경제성장률 전망

❑ 국제통화기금(IMF)은 가장 최근인 2019년 7월 중 세계경제전망 수정보고서에서 2019년과 2020년 세계경제성장률 전망치를 0.1%p씩 하향 조정

○ IMF는 금년 1월, 4월, 7월에 발표한 세계경제전망보고서를 통해 세계경제의 성장률 전망치를 지속적으로 하향 조정

– 미·중 무역 분쟁 장기화, 브렉시트 관련 불확실성 지속, 지정학적 리스크 등으로 세계경제의 하방위험이 증대되고 있는 것으로 분석

○ 금년 7월 보고서에서 세계경제성장률은 2019년의 경우 종전 3.3%에서 3.2%로, 2020년은 3.6%에서 3.5%로 하향 조정함

– 선진국과 신흥개도국을 구분해서 보면, 신흥개도국의 전망 조정 폭이 선진국에 비해 상대적으로 크게 나타남

– 선진국(2019년 2.0%에서 1.9%, 2020년 1.7% 유지), 신흥개도국(2019년 4.5%에서 4.1%, 2020년 4.9%에서 4.7%로 조정)

❑ OECD는 최근(2019.9월) 수정 세계경제전망보고서에서 2019년과 2020년 세계경제성장률 전망치를 각각 하향 조정

○ OECD는 2019년 세계경제성장률 전망치를 종전보다 0.3%p 하향 조정한 2.9%로, 2020년은 0.4%p 하향 조정한 3.0%로 발표

○ OECD는 세계경제가 무역을 둘러싼 정책긴장이 지속되고 심화되면서 글로벌 교역이 위축되고 있으며, 이는 투자위축과 정책 불확실성을 높이고 금융시장의 위험성도 증대시키는 것으로 평가

[표 1] IMF의 세계경제전망

(단위: %)

	2018년	2019년 전망시점			2020년 전망시점		
		'19.1월	'19.4월	'19.7월	'19.1월	'19.4월	'19.7월
전세계	3.6	3.5	3.3	3.2	3.6	3.6	3.5
선진국	2.2	2.0	1.8	1.9	1.7	1.7	1.7
미국	2.9	2.5	2.3	2.6	1.8	1.9	1.9
유로지역	1.9	1.6	1.3	1.3	1.7	1.5	1.6
일본	0.8	1.1	1.0	0.9	0.5	0.5	0.4
영국	1.4	1.5	1.2	1.3	1.6	1.4	1.4
신흥개도국	4.5	4.5	4.4	4.1	4.9	4.8	4.7
중국	6.6	6.2	6.3	6.2	6.2	6.1	6.0
인도	6.8	7.5	7.3	7.0	7.7	7.5	7.2
브라질	1.1	2.5	2.1	0.8	2.2	2.5	2.4
러시아	2.3	1.6	1.6	1.2	1.7	1.5	1.1

주: 전년대비 증가율
자료: IMF

❑ 세계경제는 IMF 세계경제전망보고서 7월 발표 이후에도 미·중간 무역분쟁 심화, 세계교역위축과 제조업 둔화, 선진국과 신흥개도국의 경제성장률 실적치 예상 하회 등으로 세계경제성장 경로의 불확실성과 하방압력이 더욱 높아진 상황

○ 미국은 고용 호조 지속에 따른 소비 증가 등으로 완만한 성장 흐름을 보이고는 있으나, 중국과의 무역분쟁이 장기화되면서 장단기 금리 역전, 기업투자 위축 등 경기하방압력이 증대되는 조짐

– 기간금리차(10년 만기-2년 만기, %p): ('18.12월말)0.18 → ('19.3월말)0.14 → (8월말) -0.01 → (9.16일 현재)0.09

○ 유로지역은 제조업 생산 위축, 브렉시트 관련 불확실성 요인 등으로 성장률이 하락하는 모습

– 제조업 산업생산(전년동기대비,%): ('19.1/4분기)-0.2 → (2/4분기)-1.4 → (7월)-2.0

○ 중국은 미·중 무역 분쟁 장기화의 영향으로 산업생산, 고정투자, 수출이 모두 부진한 흐름을 보이며 금년 2/4분기 경제성장률이 6.2%로 하락

○ 대중국 수출의존도가 높은 아세안국가들도 전반적으로 성장세가 약화

– 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀 등 아세안 국가들의 경제성장률이 전년대비 둔화

[표 2] 세계 주요국 경제성장률 추이

(단위: %)

	2018년	2019년	
	연간	1/4분기	2/4분기
미국(전기대비 연율)	2.9	3.1	2.1
유로지역(전기대비)	1.9	0.4	0.2
독일	1.5	0.4	-0.1
영국	1.4	0.5	-0.2
일본(전기대비)	0.8	0.7	0.4
중국(전년동분기비)	6.6	6.4	6.2
인도(전년동분기비)	6.8	5.8	5.0
브라질(전년동분기비)	1.1	0.5	1.0
싱가포르(전년동분기비)	3.1	1.1	0.1
홍콩(전년동분기비)	3.0	0.6	0.5
인도네시아	5.2	5.1	5.1
태국	4.1	2.8	2.3
말레이시아	4.7	4.5	4.9
필리핀	6.2	5.6	5.5

자료: 각국 발표치, IMF

[그림 1] 세계경제 불확실성지수

자료: policyuncertainty.com

나. 세계교역량과 물가 전망

❑ 주요 국제기구들은 2020년 세계교역량 증가율이 2019년보다 높아질 것으로 전망하고 있으나, 최근 세계교역 위축을 반영할 경우 하향 조정할 가능성이 높음

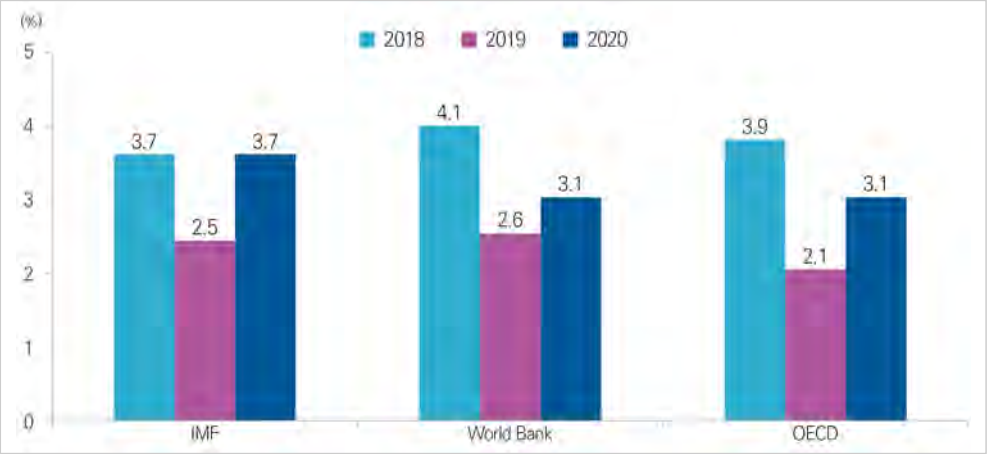
○ IMF는 세계교역량 증가율이 세계경제성장률 회복에 따라 2019년 2.5%에서 2020년 3.7%로 높아질 것으로 전망

- 경제권별로는 선진국은 2019년 2.2%에서 2020년 3.1%로, 신흥개도국은 2.9%에서 4.8%로 높아질 것으로 전망
- World Bank는 미·중 무역분쟁 등 글로벌 보호무역주의 강화의 영향으로 2019년 세계교역량 증가율이 크게 둔화되고 2020년에는 세계 제조업생산이 회복되면서 전년대비 3.1% 증가할 것으로 전망
- 단 World Bank는 2020년 세계교역량 증가의 전제조건으로 주요 국가들 간 무역분쟁이 악화되지 않고 중국과 유로지역의 새로운 경기부양조치 시행, 신흥개도국의 내수증가를 제시

○ OECD는 세계교역량 증가율이 2019년 2%대 초반에서 2020년 3%대 초반으로 제한적 증가를 보일 것으로 전망

- OECD는 세계교역에서 차지하는 비중이 높은 중국의 수입증가율이 2017~2018년 평균 7.5%에서 2019~2020년 3.25% 증가에 그칠 것으로 전망
- 또한 세계경제성장률에 대한 세계교역증가율 비율을 나타낸 글로벌 교역탄성치(Global trade intensity)는 2019~2020년 기간(평균 1.0 이하)에 이전(2012~2018년 평균 1.25) 수준에 크게 미치지 못할 것으로 예상

[그림 2] 국제전망기관의 세계교역량 전망



자료: IMF('19.7월 전망), World Bank('19.6월 전망), OECD('19.5월 전망)

○ WTO(세계무역기구)의 최신 세계무역통계자료(8월)에 따르면, 세계 상품교역량 증가율은 2018년 4/4분기 이후 뚜렷한 하향세를 보이고 있으며, 상품교역전망지수(Goods trade barometer)는 당분간 기준선을 하회할 것임을 시사

- 세계 상품교역량 증가율은 2019년 1/4분기 중 전년동분기대비 1.2% 증가에 그쳐 전년도 동분기 4.0% 증가에 비해 큰 폭으로 둔화
- 상품교역전망지수는 95.7(6월)을 기록해 기준치(100)를 상당 정도 하회하여 당분간 세계상품교역 둔화세가 지속될 것임을 나타냄

[그림 3] 세계 상품교역량 증가율 추이

자료: WTO

❑ 세계물가는 경기둔화에 따른 총수요 부진으로 물가안정목표치를 하회하는 낮은 상승률을 기록할 전망

○ 선진국의 소비자물가상승률은 2018년 2.0%에서 2019~2020년 평균 1.8%로 낮아지고, 신흥개도국은 2019년 4.8%에서 2020년에는 4.7%로 소폭 하락할 전망

[그림 4] 선진국과 신흥개도국 소비자물가상승률 전망

자료: IMF, World Economic Outlook July 2019

○ 최근 주요 선진국은 물가안정목표 수준을 하회하는 소비자물가상승률을 보이고 있으며, 신흥개도국(아르헨티나, 터키, 베네수엘라 제외)의 경우에도 역사적 평균 물가수준을 하회하고 있음

[그림 5] 선진국 소비자물가상승률 추이

[그림 6] 신흥개도국 소비자물가상승률 추이

자료: CEIC

다. 세계경제의 위험요인

❑ 세계경제는 ① 미·중 무역분쟁 장기화에 따른 부정적 파급효과 ② 중국 등 글로벌 경기침체 우려 ③ 노딜 브렉시트 ④ 세계 여러 곳의 정치·지정학적 리스크 등 위험에 노출되어 있음

- ○ 미·중 무역분쟁이 장기화되면서 경제 불확실성 확대에 따른 기업투자 및 심리 위축, 세계 제조업생산 및 교역량 둔화, 글로벌 공급사슬 약화, 취약 신흥국을 중심으로 한 금융시장의 변동성 확대 등 세계경제에 대한 부정적 파급효과가 확대되고 있음
- ○ 중국은 수출이 감소하고 생산·소비·투자가 빠르게 둔화되고 있으며, 이의 영향으로 대중국 수출비중이 높은 아세안 국가들을 중심으로 성장률이 하락하는 가운데 유로지역 등 주요 선진국 경기부진으로 세계경제의 침체 가능성에 대한 우려도 확대
- ○ 영국이 유럽연합(EU)과 합의 없이 EU를 탈퇴하는 노딜 브렉시트가 현실화될 경우 극심한 정치·경제적 혼란과 비용을 초래하고 세계경제에도 부정적 파급효과를 미칠 것으로 전망
- ○ 미국의 대이란 경제제재, 홍콩시위 지속, 사우디아라비아 석유시설 테러로 인한 국제유가 급등 가능성, 남미의 정치적 혼란 등 세계 곳곳의 정치·지정학적 리스크는 세계경제의 하방위험을 높이는 요인으로 작용

2. 국내 경제여건

가. 경제성장률 추이

❑ 2019년 상반기 중 국내경제는 민간소비 증가세가 약화되고 투자와 수출 부진이 심화되며 전년동기대비 1.9% 성장에 그침

- ○ 실질GDP성장률은 금년 1/4분기 중 전기대비 -0.4%(전년동분기비 1.7%), 2/4분기 중 전기대비 1.0%(전년동분기비 2.0%)를 기록
- ○ 민간소비는 경기둔화와 불확실성 확대 등으로 증가세가 약화되는 모습인 반면 정부소비는 증가세가 확대

— 민간소비(전년동기대비,%): ('18년 상반기)3.3 → (하반기)2.3 → ('19년 상반기)2.0

— 정부소비(전년동기대비,%): ('18년 상반기)5.2 → (하반기)6.0 → ('19년 상반기)6.3

○ 설비투자는 제조업 경기악화와 기업투자심리 위축 등으로 감소폭이 확대되었으며, 건설투자 부진은 지속

— 설비투자(전년동기대비,%): ('18년 상반기)2.5 → (하반기)-7.3 → ('19년 상반기)-12.3

— 건설투자(전년동기대비,%): ('18년 상반기)-1.0 → (하반기)-7.2 → ('19년 상반기)-5.1

○ 수출은 세계경제성장세 둔화 및 세계교역 위축 등으로 물량기준 상품수출이 금년 상반기 중 감소로 전환

— 상품수출(전년동기대비,%): ('18년 상반기)1.4 → (하반기)5.1 → ('19년 상반기)-0.8

[그림 7] 실질GDP성장률 추이

자료: 한국은행

○ 경제활동별로는 지난해 확대되었던 제조업의 증가세는 금년 상반기 중 큰 폭으로 둔화되었으며, 서비스업은 소폭 둔화되고 건설업 감소세는 지속

— 제조업(전년동기대비,%): ('18년 상반기)2.4 → (하반기)4.3 → ('19년 상반기)1.1

— 건설업(전년동기대비,%): ('18년 상반기)-1.6 → (하반기)-6.1 → ('19년 상반기)-5.1

— 서비스업(전년동기대비,%): ('18년 상반기)3.6 → (하반기)2.7 → ('19년 상반기)2.5

[그림 8] 경제활동별 성장률 추이

자료: 한국은행

나. 경기 국면 진단

❑ 국내경기 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치는 지난 2017년 하반기 중 고점을 형성한 후 지속적으로 하락하는 모습

○ 향후 경기국면을 예고해 주는 선행지수순환변동치는 작년 하반기부터 가파른 하락세를 보이며 금년 7월 중에는 글로벌 금융위기(2009.1월 97.0) 이후 최저치인 97.6을 기록

— 선행지수순환변동치: ('17.8월)101.3 → ('18.12월)98.9 → ('19.6월)97.9 → (7월)97.6

○ 현재의 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 금년 5월 중 일시적인 반등을 제외하면 하락세가 지속

— 동행지수순환변동치: ('17.8월)100.9 → ('18.12월)99.2 → ('19.6월)98.5 → (7월)98.4

○ 최근 대내외 경제여건의 어려움을 고려하면 단기간 내에 경기지표의 상승 반전이 쉽지는 않을 것으로 판단

[그림 9] 경기 국면 추이

자료: 통계청

다. 내수와 수출 여건

❑ 내수는 소비증가세가 둔화되는 가운데 투자부진은 지속

○ 소매판매는 내구재판매가 금년 들어 감소로 전환하는 등 둔화세를 보이고 있으며, 소비심리지수는 지난 5월부터 다소 가파르게 하락

– 소매판매액(전년동기대비,%): ('19.1/4분기)1.7 → (2/4분기)2.0 → (6월)1.2 → (7월)-0.3

– 내구재(전년동기대비,%): ('19.1/4분기)-1.2 → (2/4분기)-0.7 → (6월)-1.9 → (7월)-3.4

– 경기부진과 경제의 불확실성 증대로 소비자들의 소비심리가 빠르게 위축되면서 금년 8월 소비자심리지수는 92.5를 기록하며 2017년 1월(92.4)이후 최저치를 시현

○ 설비투자는 수출 부진과 불확실성 증대 등으로 감소세를 보이고 있으며, 건설투자는 건설경기 부진이 장기화하는 가운데 건설기성액과 건설수주액 모두 감소세 지속

– 설비투자지수(전년동기대비,%): ('19.1/4분기)-19.6 → (2/4분기)-8.7 → (6월)-9.0 → (7월)-4.7

- 건설기성액(전년동기대비,%): ('19.1/4분기)-9.5 → (2/4분기)-6.5 → (6월)-4.4 → (7월)-6.2
- 건설수주액(전년동기대비,%): ('19.1/4분기)-4.2 → (2/4분기)-2.8 → (6월)-1.2 → (7월)-23.3

[그림 10] 소매판매액과 소비자심리지수 추이

주: 소매판매액은 3개월 이동평균
자료: 한국은행, 통계청

[그림 11] 건설기성액과 설비투자지수 추이

주: 건설기성액과 설비투자지수는 3개월 이동평균
자료: 통계청

❑ 수출은 글로벌 경기둔화 및 불확실성 확대, 반도체 등 주요 업종의 단가 하락세가 지속되며 큰 폭의 감소세를 지속

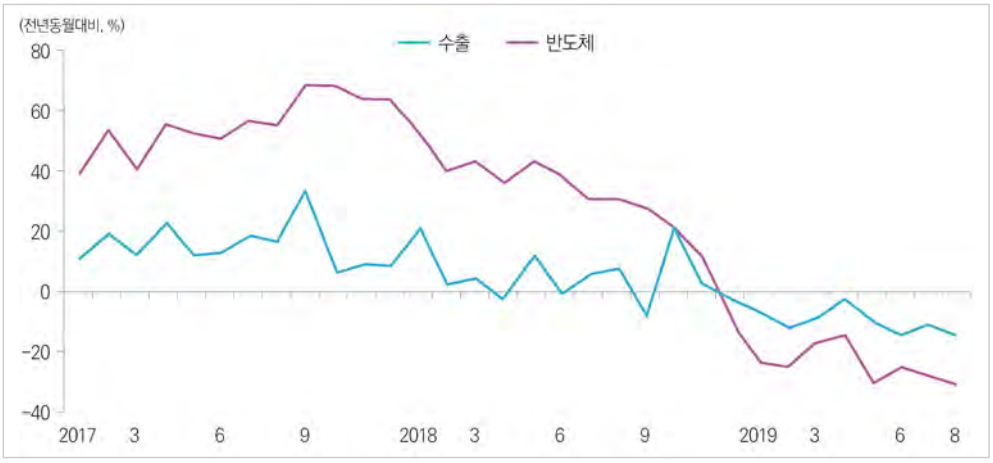
○ 주요국 경기둔화, 미·중 무역분쟁 장기화, 반도체·석유화학 등 주력 수출품의 단가하락 지속 등의 요인으로 수출은 큰 폭의 감소세를 지속

- 수출액(전년동기대비,%): ('18년 연간)5.4 → ('19.6월)-13.8 → (7월)-11.0 → (8월)-13.6
- 반도체(전년동기대비,%): ('18년 연간)29.4 → ('19.6월)-25.6 → (7월)-28.1 → (8월)-30.7

○ 조업일수를 통제한 일평균 수출액 또한 지속적으로 낮아져 2019년 7~8월 중에는 18.6억달러로 전년동기대비 13.2% 감소

- 일평균수출액(억달러): ('18년 연평균)22.5 → ('19.6월)20.5 → (7월)18.6 → (8월)18.8

[그림 12] 전체수출과 반도체 수출 추이



자료: 산업통상자원부

라. 고용과 물가 여건

❑ 최근 국내 고용시장은 서비스업을 중심으로 취업자수 증가폭이 확대되고 있으나, 제조업 고용 부진은 지속

○ 전체 취업자수는 지난해 하반기 중 급락하는 모습을 보였으나, 2019년 들어 점차 회복되는 모습

– 전체 취업자수 증감(전년동기대비, 천명): ('18.3/4분기)17 → (4/4분기)88 → ('19.1/4분기)177 → (2/4분기)237 → (7월)299 → (8월)452

○ 서비스업 취업자수는 외국인 관광객수 회복, 정부 일자리지원 정책 효과 등으로 증가폭이 확대되는 모습

– 서비스업 취업자수 증감(전년동기대비, 천명): ('19.6월)29.9 → (7월)32.4 → (8월)39.2

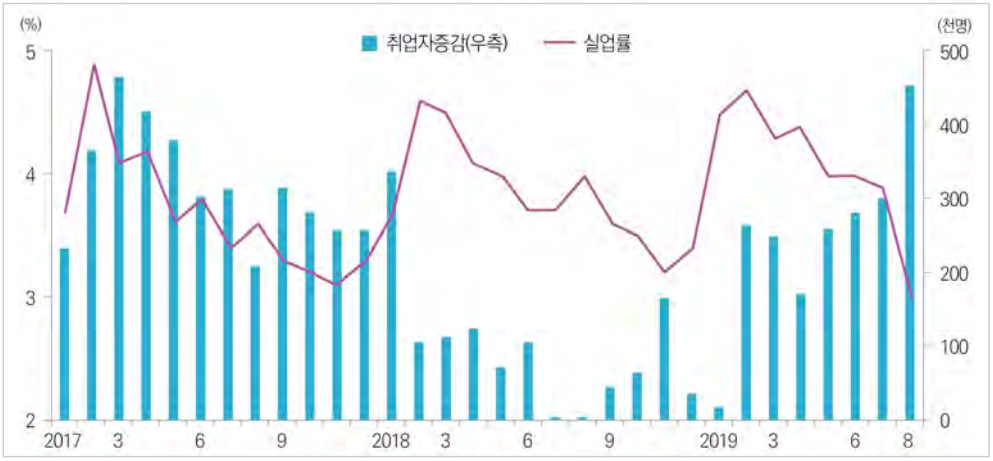
○ 반면 제조업 취업자수는 감소폭이 둔화되고는 있으나 수출과 투자 부진 등으로 2018년 4월부터 17개월 연속 감소세를 지속

– 제조업 취업자수 증감(전년동기대비, 천명): ('19.6월)-6.6 → (7월)-9.4 → (8월)-2.4

○ 실업률은 금년 상반기 중 지난해보다 높은 수준을 보였으나, 7~8월 중에는 취업자수가 늘어나며 큰 폭 하락

— 실업률(%): ('18.1/4분기)4.3 → (2/4분기)3.9 → (7월)3.7 → (8월)4.0 → ('19.1/4분기)4.5 → (2/4분기)4.1 → (7월)3.9 → (8월)3.0

[그림 13] 취업자수증감과 실업률 추이



자료: 통계청

❑ 소비자물가는 경기부진과 공급측면의 물가하방압력이 증대되면서 0%대의 낮은 상승률 흐름이 지속

○ 2019년 1~8월 중 소비자물가상승률은 전년누계비 0.5%의 낮은 수준을 기록 중

○ 잠재성장률을 하회하는 실제성장률로 수요측면의 물가상승압력이 약하고, 공급측면에서도 양호한 기상여건과 국제유가 안정으로 농축수산물과 석유류 가격 하락이 확대되는 등 물가하방압력이 증대

— 소비자물가상승률(전년동기대비,%): ('19.6월)0.7 → (7월)0.6 → (8월)0.0

— 농축수산물(전년동기대비,%): ('19.6월)1.8 → (7월)-0.3 → (8월)-7.3

— 석유류(전년동기대비,%): ('19.6월)-3.2 → (7월)-5.9 → (8월)-6.6

○ 물가의 기조적인 흐름을 보여주는 근원물가(식료품및에너지제외)는 금년 1~8월 중 지난해(1.2%)보다 낮아진 평균 0.8% 상승에 그침

— 근원물가(식료품및에너지제외, 전년동기대비,%): ('19.6월)0.7 → (7월)0.9 → (8월)0.8

[그림 14] 소비자물가와 근원물가 상승률 추이

자료: 통계청

3. 국제유가

❑ 2020년 국제유가는 원유수요 증가세가 둔화되면서 전년도와 비슷한 배럴당 60~65달러 범위를 보일 전망

○ 국제유가 전망기관들은 2019~2020년 유가수준이 2018년(배럴당 68.8달러) 보다는 낮아질 것으로 전망

– 주요 투자은행 평균 국제유가 전망치는 2020년 WTI기준 배럴당 60.3달러, 브렌트유 기준 배럴당 65.6달러(2019.8월 기준)

– EIA는 2019년 WTI와 브렌트 유종의 평균 가격을 배럴당 61.5달러 2020년 62.3달러로 전망(2019.8월 기준)

– IMF는 2019년과 2020년 국제유가(WTI·브렌트·두바이 3개 유종 평균)를 각각 배럴당 65.5달러, 63.9달러로 전망(2019.7월 World Economic Outlook)

– World Bank는 2019년과 2020년 국제유가가 각각 배럴당 66.0달러, 65.0달러 수준을 나타낼 것으로 전망(2019.6월 Global Economic Prospects)

[그림 15] 국제유가 추이

자료: Bloomberg

❑ 국제유가는 글로벌 경기 둔화에 따른 수요 감소 우려가 높아진 가운데 미국 셰일오일 생산 증가세가 지속될 것으로 예상되어 상승압력은 크지 않을 전망

○ 미·중간 무역분쟁이 장기화되고 세계경제 둔화 우려가 높아지면서 수요측면의 하방압력이 높아지는 모습이며, 국제유가 전망기구들도 세계 석유수요 전망치를 연이어 하향조정하는 모습

– 미국 에너지정보청(EIA)은 세계 원유수요 전망치를 하향조정[1]하며 초과 공급 규모가 2019년 일평균 11만 배럴, 2020년 15만 배럴 규모에 달할 것으로 예상

– 국제에너지기구(IEA)도 기존 전망에서 올해 석유수요가 일평균 150만 배럴 증가할 것으로 예상하였으나, '19.7월 전망에서 120만 배럴 증가할 것으로 하향조정

1) 2019년 1월 전망에서 원유수요 전망치를 일평균 1억 145만 배럴로 추정하였으나, 7월 전망에서 이를 1억 100만 배럴로 하향조정

[그림 16] 원유 수요 및 공급 추이와 전망

주: 2019년 3/4분기 부터는 전망치
자료: EIA

○ 미 원유 생산은 7월 허리케인 Barry로 인한 생산차질로 인해 일시적으로 생산이 감소하였으나, 여전히 일평균 1,230만 배럴(2019년 8월 기준)의 견고한 증가세를 보이고 있으며 2020년 중에도 이러한 흐름이 이어질 전망

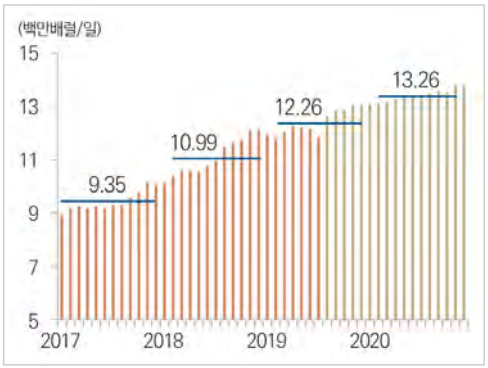
- 미국 에너지정보청(EIA)은 2020년에도 미국 원유공급 증가세가 이어지며 일평균 1,326만 배럴이 생산될 것으로 전망
- 단기간 내에 생산이 가능한 시추 후 미완결 유정(drilled but uncompleted)[2] 은 2019년 7월 기준 8,108개로 Permian과 Eagle Ford 지역의 병목현상 해소 시 셰일오일 증산이 더욱 본격화될 전망
- Permian 지역을 중심으로 나타났던 원유수송 문제는 2019년 하반기부터 파이프라인 증설이 완료되면서 점차 해소될 것으로 예상

2) 미완결 유정은 시추(drilled) 후 수압파쇄는 하지 않은 유정으로, 유가가 일정수준에 도달할 경우 1~2개월 내외의 시차를 두고 생산이 가능하기 때문에 단기간 생산가능한 잠재적 원유재고로 볼 수 있음

[그림 17] 미국 원유생산량과 WTI가격 추이

자료: EIA, Bloomberg

[그림 18] 미국 원유 생산량 전망



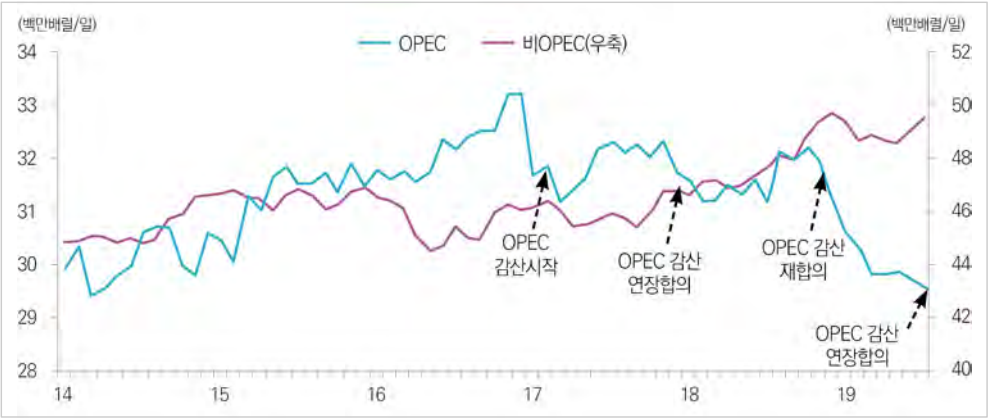
주: 2019년 하반기부터는 전망치
자료: EIA

❑ 그러나 OPEC의 감산 연장 및 원활한 이행, 산유국 정정불안에 따른 지정학적 리스크 확대 등은 원유공급의 불확실성을 높이는 요인

○ OPEC 플러스[3]는 '19.7월 정례회의에서 2019.7월~2020.3월까지 감산(일평균 120만 배럴) 기간을 연장하는데 합의

– 이는 최근 미·중 무역분쟁 우려, 미 원유 재고 증가 등 대외요인과 OPEC 국가들의 재정수지 악화에 따른 유가상승 요구가 반영된 결과

[그림 19] OPEC과 비OPEC 생산량 추이



자료: Energy Intelligence Group, Bloomberg

3) OPEC 플러스는 OPEC 회원국과 러시아를 비롯한 비회원 산유국 10개 나라로 구성(비회원 산유국에 포함된 국가는 러시아, 아제르바이잔, 바레인, 브루나이, 카자흐스탄, 말레이시아, 멕시코, 오만, 수단, 남수단)

○ 미국과 이란의 충돌, 호르무즈 해협 봉쇄, 미국의 베네수엘라 제재, 리비아 내전 등 지정학적 리스크는 국제유가의 상방 위험요인

- 2018년 8월 미국의 이란에 대한 제재조치 시행이후 이란의 원유생산은 감소세 ('19.7월말 기준 일평균 원유생산량은 221만 배럴로 제재조치 직전인 '18.7월 대비 40.9% 감소)
- 2018년 11월 원유수출 금지 시 일시적 면제조치를 받았던 8개국에 대해 2019년 4월 예외를 종료하였으며, 호르무즈 해협의 무력충돌 등으로 원유시장의 불확실성이 증대
- 또한 2018년 초부터 시행된 미국의 베네수엘라 석유부문에 대한 제재가 지속되고 있으며, 최근 대규모 정전사태로 원유공급에 차질을 빚으면서 베네수엘라의 원유 생산이 감소
- 리비아는 2017년부터 원유공급을 재개하였으나, 최근 무장세력의 공격이 빈발해지면서 원유 생산 증대가 불투명한 상황

○ 2019년 9.14일 드론에 의한 사우디아라비아 석유시설 공격으로 원유공급 차질에 대한 불안이 증대

- 사우디아라비아 석유시설 공격으로 원유 생산에 차질이 빚어지면서 사우디 전체 산유량의 절반가량인 일평균 570만 배럴이 감소
- 다만 사우디아라비아는 단시일 내에 종전 수준의 산유량 회복이 가능할 것으로 발표하였으며, 전세계적으로 충분한 석유재고 소식 등이 전해지며 일시적인 유가급등세가 안정화되는 모습

[그림 20] 베네수엘라, 이란, 리비아 원유생산량

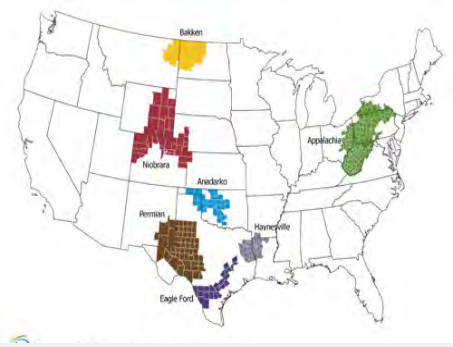
자료: Bloomberg

[BOX 1] 미국 Permian 지역 파이프라인 문제

❑ 2018년부터 미 셰일원유 최대 생산지역인 Permian 지역의 원유수송에 차질이 발생

- ○ Gulf Coast 지역에 위치한 Permian 지역은 미국 최대의 셰일오일 산지
  - – 2019년 8월 기준 Permian 지역의 일평균 원유생산량은 442만 2,721배럴로 전체 셰일오일 생산의 50.4%를 차지

미국 주요 셰일오일 생산지

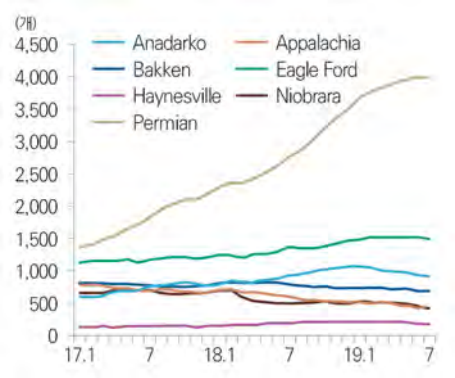


미국 원유생산지역 구분

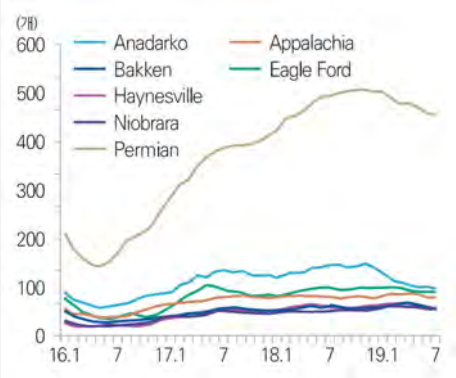
자료: EIA

- ○ Permian 지역의 원유 생산이 크게 증가하면서 다른 지역으로 원유를 보내기 위한 파이프라인의 반출용량이 부족한 병목현상이 발생
- ○ 이에 따라 원유 개발업체들이 생산활동을 연기하면서 원유생산 증가세 둔화, 재고 증가, 미완결 유정 증가, 시추기(rig)수 감소 등의 현상이 나타남

미국 주요 셰일오일 산지의 미완결유정

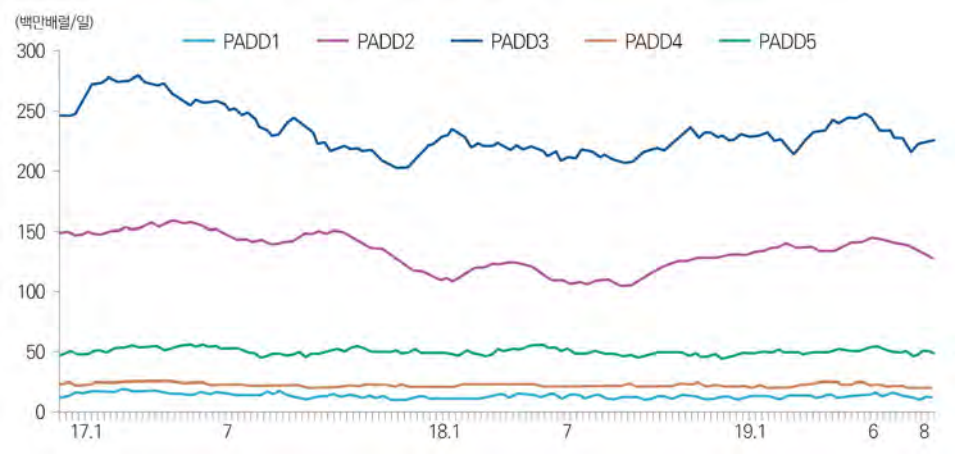


미국 주요 셰일오일 산지의 시추기 수



자료: EIA

미국 원유생산지별 원유재고



자료: EIA

○ 생산업체들은 Permian 지역의 기존의 원유수송 파이프라인 용량을 증설하는 한편 신규 프로젝트를 통해 인프라를 신규 건설하고 있어 2019년 하반기부터는 병목현상이 해소될 전망

– PADD3 지역 파이프라인 확장 계획[1](수송용량, 백만배럴/일평균): ('19년 하반기)4.29 → ('20년)3.97 → ('21년)1.92

○ 따라서 셰일오일 생산이 증가하고 재고가 감소하면서 국제유가 안정요인으로 작용할 전망

1) EIA, liquids pipeline projects database

Ⅱ. 2020년 및 중기 경제전망

1. 경제성장률

가. 2020년 전망

❑ 2020년 실질GDP는 내수 부진이 완화되고 수출이 소폭 증가하면서 2.3% 성장할 전망

○ 민간소비는 정부정책효과와 주거비부담 완화 등 소득개선 효과가 있겠으나, 제조업 경기부진과 임금상승률 둔화, 소비심리 약화 등으로 경제성장률을 하회하는 증가가 예상

○ 건설투자는 2018~2019년 감소에 이어 2020년에도 주거용 건물을 중심으로 부진이 지속될 것이나 감소폭은 축소될 전망

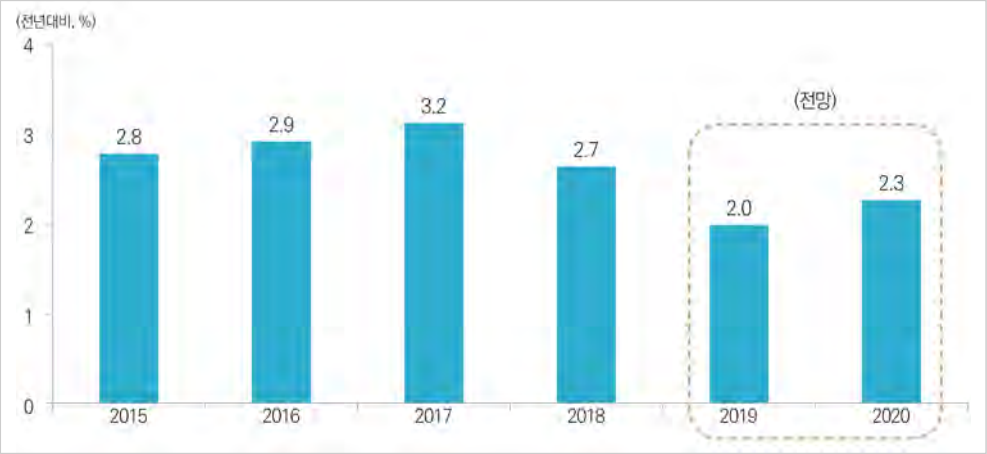
- 건설투자는 2018년 전년대비 -4.3%를 기록하였으며, 2019년에는 감소폭이 확대(-4.5% 전망)되고 2020년 -1.4%로 감소폭이 축소될 전망

○ 설비투자는 장기간 부진에 따른 기저효과 등으로 2020년 증가 전환하겠으나 저조한 제조업평균 가동률, 대내외불확실성 증가 등으로 투자확대는 제한적일 전망

- 다만 지식재산생산물투자는 민간과 정부의 R&D 투자 증가, 신기술개발 소프트웨어 등을 중심으로 증가세가 확대될 전망

○ 수출(물량)은 미·중 무역분쟁 장기화에 따른 글로벌 교역위축, 반도체 등 주요 수출업종의 회복 지연 등으로 낮은 증가율(2020년 1.9%)을 보일 전망

[그림 21] 실질GDP성장률 전망



자료: 국회예산정책처, 한국은행

[표 3] 2019~2023년 국내 경제전망

(단위: %, 원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
실질국내총생산	2.7	2.0	2.3	2.5	2.4	2.4
민간소비	2.8	2.1	2.1	2.4	2.3	2.3
설비투자	-2.4	-7.0	2.9	3.3	3.8	3.2
건설투자	-4.3	-4.5	-1.4	0.1	1.1	1.5
지식재산생산물투자	2.2	2.5	3.4	3.8	3.9	3.5
총수출	3.5	1.3	1.9	2.4	2.2	2.0
총수입	0.8	-0.8	2.0	2.6	2.4	2.2
경상수지(억달러)	764	570	546	530	514	505
상품수출(통관)	5.4	-9.8	2.5	3.4	4.0	2.8
상품수입(통관)	11.9	-6.0	2.8	4.3	4.4	3.0
실업률	3.8	4.0	3.9	3.8	3.9	3.9
소비자물가	1.5	0.6	1.3	1.4	1.4	1.4
국고채금리(3년만기)	2.1	1.5	1.4	1.7	1.6	1.6
원/달러 환율	1,101	1,175	1,185	1,163	1,147	1,134
GDP디플레이터	0.5	0.1	1.2	1.2	1.2	1.2
명목국내총생산	3.1	2.1	3.5	3.7	3.6	3.6

주: 1. 실업률은 구직기간 4주 기준, 환율과 국고채수익률은 연중 평균
2. 2019년 이후는 국회예산정책처 전망치

자료: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

❑ 2020년 실질GDP성장률에 대한 부문별 기여도를 살펴보면 내수의 성장기여도는 2.2%p, 순수출의 성장기여도는 0.1%p를 나타낼 전망

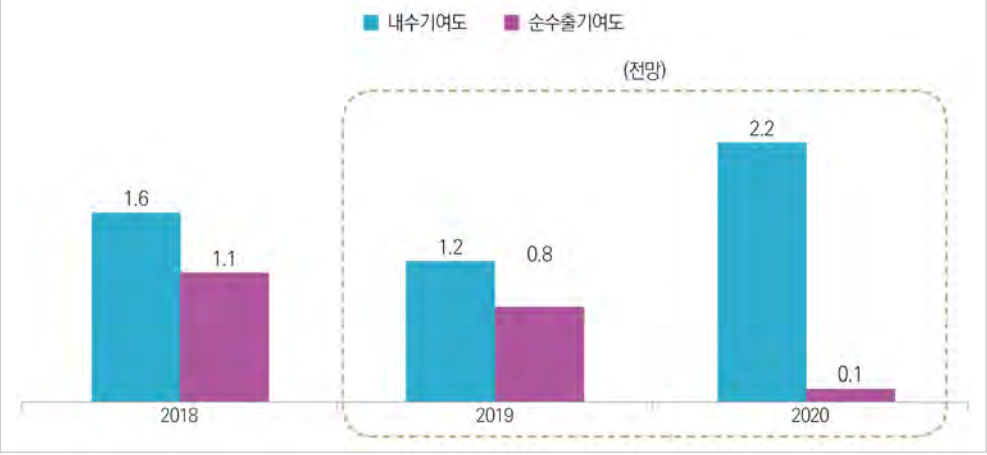
○ 내수의 성장기여도는 민간소비가 전년도 수준을 유지하고 정부소비가 예년(2016~2018년 평균 0.7%p)에 비해 높은 성장기여도(2020년 1.0%p 내외)를 보이는 가운데 설비투자는 증가 전환, 건설투자 감소폭은 축소될 전망

– 내수의 성장기여도(%p): 2019년 1.2(전망) → 2020년 2.2(전망)

○ 순수출(수출-수입)의 성장기여도는 총수입이 2020년 증가 전환하면서 총수출보다 총수입 성장기여도가 높아짐에 따라 전년보다 큰 폭 축소될 전망

– 순수출의 성장기여도(%p): 2019년 0.8(전망) → 2020년 0.1(전망)

[그림 22] 경제성장에 대한 내수와 순수출의 성장기여도



자료: 국회예산정책처, 한국은행

❑ 2020년 명목GDP성장률은 2020년 3.5%를 기록할 전망

○ 2020년 실질GDP성장률과 GDP디플레이터상승률은 모두 명목GDP성장률을 높이는 요인

– 실질GDP성장률 2019년 2.0%에서 2020년 2.3%로, GDP디플레이터상승률은 2019년 0.1%에서 2020년 1.2%로 각각 오를 전망

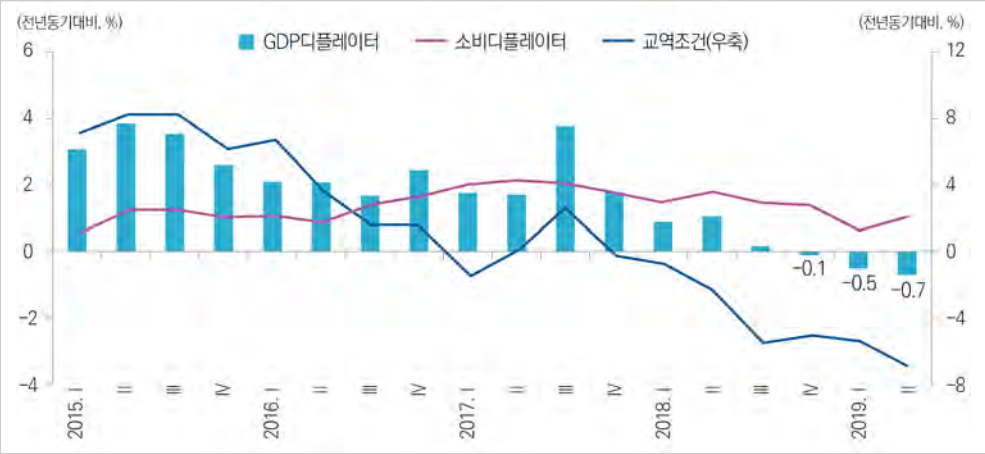
○ GDP디플레이터는 교역조건 개선과 민간소비디플레이터 오름세로 전년보다 높은 상승률을 보일 전망

– GDP디플레이터상승률 하락을 주도했던 교역조건 악화(2019년)가 2020년 점차 개선되면서 대외부문이 GDP디플레이터상승률을 높이는 요인으로 작용할 전망

– 지난해 GDP디플레이터상승률은 반도체 등 수출단가가 큰 폭으로 하락하면서 2018년 4/4분기~2019년 2/4분기까지 3분기 연속 감소를 기록하였으나, 반도체 가격의 점진적 회복과 유가 안정 등으로 2020년 교역조건은 개선될 전망

– 민간소비디플레이터는 소비자물가상승률과 밀접한 관계를 보이면서 상승할 전망

[그림 23] GDP디플레이터, 소비디플레이터, 교역조건 추이



자료: 국회예산정책처, 한국은행

[표 4] 명목GDP성장률 전망

(단위: 전년대비 증가율, %)

	2016	2017	2018	2019 (전망)	2020 (전망)
실질GDP성장률	2.9	3.2	2.7	2.0	2.3
GDP디플레이터상승률	2.0	2.2	0.5	0.1	1.2
명목GDP성장률	5.0	5.5	3.1	2.1	3.5

주: 소수점 처리에 따라 실질GDP성장률과 GDP디플레이터 합이 명목GDP성장률과 일치하지 않을 수 있음

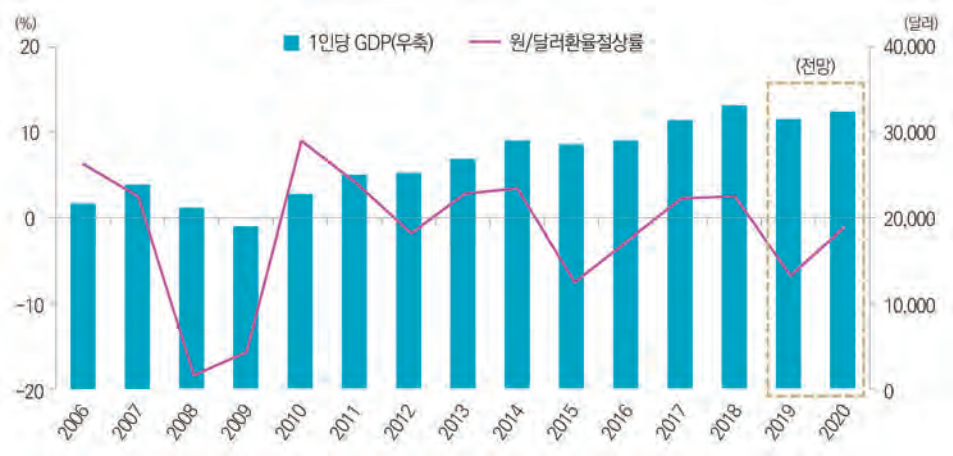
자료: 국회예산정책처

[BOX 2] 우리나라 2019~2020년 1인당 GDP 추산

❑ 우리나라의 1인당 GDP는 2019년 31,820달러, 2020년 32,619달러를 각각 기록할 전망

- ○ 1인당 GDP는 경기확장과 원화강세 등으로 2017년(31,605달러) 처음 3만달러를 돌파하였으며, 2018년에는 33,346달러를 기록
- ○ 그러나 우리나라의 1인당 GDP는 경제성장률 둔화, 원화가치 약세 등으로 2019년 31,820달러, 2020년 32,619달러로 각각 추산됨
  - – 달러기준 1인당 GDP는 원화기준 명목GDP성장률, 원/달러환율, 총인구 등에 의해 결정
  - – 명목GDP성장률은 2017~2018년 평균 4.3%를 기록하였으나, 2019~2020년 평균 2.8%로 낮아질 전망이며, 달러대비 원화가치는 동기간 중 2.6% 상승에서 3.8% 하락할 것으로 예상
  - – 국회예산정책처의 1인당 GDP 추정은 통계청의 장래인구특별추계 상의 총인구, 2019년과 2020년 각각 명목GDP성장률 2.1%, 3.5%, 연평균 원/달러 환율은 각각 1,175원과 1,185원 수준을 적용하여 추산

2019~2020년 1인당 GDP 추산



자료: 국회예산정책처, 한국은행

❑ 단 1인당 GDP의 추산 값은 명목GDP성장률과 원/달러환율 전망치에 대한 전제에 따라 달라질 수 있음

- ○ 2020년 1인당 GDP는 연평균 원/달러 환율이 추산에 적용한 1,185원 수준보다 25원 이상 낮아질 경우 2018년 수준을 상회할 가능성

[BOX 3] 최근 GDP디플레이터 상승률 변동요인 분석

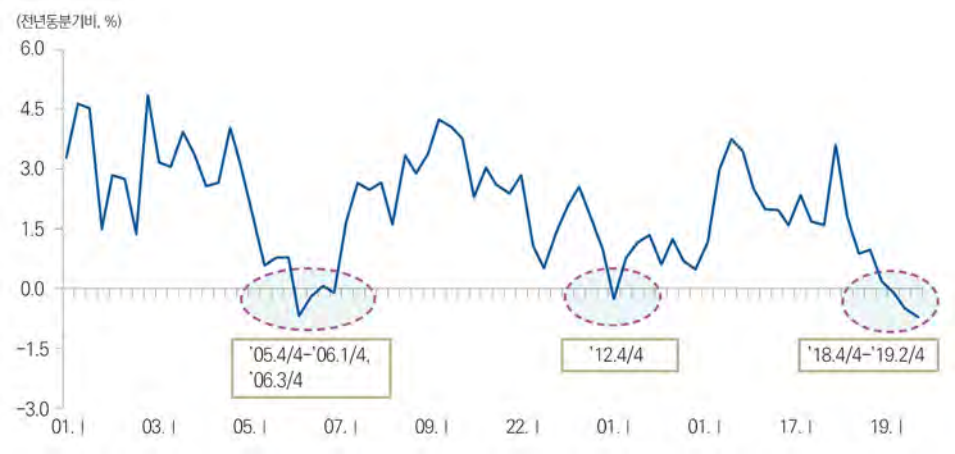
❑ GDP디플레이터는 GDP 추계결과 사후적으로 계산되는 종합적인 물가지수로서 명목GDP를 실질GDP로 나누어 산출

- ○ 생산측면에서 GDP디플레이터는 가격수준뿐 아니라 부가가치 생산에 영향을 미치는 기술구조의 변화나 생산성 변화에 의해서도 변동
- ○ 지출측면에서 GDP디플레이터는 국내에서 생산된 재화나 서비스가 수요되는 과정에서 내수(소비+투자)가격과 수출가격의 변화에 의해서 변동
- ○ 특히 재정측면에서 GDP디플레이터 변동은 명목액을 기준으로 발생하는 세입과 세출, 국가채무 등의 주요 재정변수에 큰 영향을 미침

❑ 최근 우리나라의 GDP디플레이터 상승률이 3분기 연속 마이너스(-)를 기록하며 디플레이션 우려가 제기되는 상황

- ○ 2000년대 들어 GDP디플레이터 상승률이 전년동분기대비 마이너스(-)를 기록한 것은 지난 '05.4/4~'06.1/4, 3/4분기, '12.4/4분기 등이었으나, 3분기 연속 하락한 적은 없었음
  - – GDP디플레이터상승률(전년동분기대비,%): ('18.4/4분기)-0.1 → ('19.1/4분기)-0.5 → (2/4분기)-0.7
- ○ 민간소비 및 투자 부진, 수출가격 하락, 환율 상승, 유가상승 등 다양한 요인들이 GDP디플레이터 하락에 기여했을 가능성이 제기됨

GDP디플레이터 상승률 추이



자료: 한국은행

❑ GDP갭(총수요갭), 환율, 유가 변동을 고려한 GDP디플레이터 변동 모형을 통해 우리나라의 GDP디플레이터 상승률 변동요인 분석

○ 아래와 같은 총수요측 및 공급측 충격을 고려한 일반적인 형태의 GDP디플레이터상승률 모형(필립스곡선)을 추정

$$\pi_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \beta \pi_{t-1} + \gamma rgap_t + \delta_1 dfx_t + \delta_2 dpoil_t + e_t$$

– π_t는 t분기 전년동분기대비 GDP디플레이터 상승률, $rgap_t$은 실질GDP갭률, dfx_t는 대미달러환율 상승률, $dpoil_t$는 국제유가상승률(두바이유), α_0는 상수항, α_1는 선형시간추세항, e_t는 오차항임

– 따라서 GDP디플레이터 상승률을 결정하는 요인은 전기의 GDP디플레이터 상승률, 총수요압력, 총공급충격(유가), 환율충격 등으로 설정

– 추정은 세계금융위기 이전과 이후의 구조변화를 고려하여 '01.1/4~'19.2/4분기 자료를 이용

○ 추정결과 실질GDP갭은 GDP디플레이터를 상승시키는 요인으로 작용하였으며, 원/달러 환율상승이 해당분기에는 GDP디플레이터 상승률에 양(+)의 영향을 미치지만 다음 분기에는 음(-)의 방향으로 작용

○ 유가상승은 해당분기에는 증가요인으로 작용하지만, 다음 분기에는 하락 요인으로 작용

– 이는 국제유가 상승이 국내 수입원자재와 가공단계에 시차를 두고 반영되는 것으로 볼 수 있음

GDP디플레이터 상승률 모형 추정 결과 추이

설명변수	시차 변수 (β)	GDP 갭 (γ0)	GDP갭 (-1) (γ1)	환율 (δ10)	환율(-1) (δ11)	유가(-1) (δ21)	선형 추세 (α)
전기간	0.621*** (0.093)	0.046 (0.103)	-	0.055*** (0.016)	-0.043*** (0.016)	-0.011*** (0.004)	-0.008*** (0.003)
금융위기 이전	0.588*** (0.132)	-	0.272* (0.147)	0.179*** (0.056)	-0.195*** (0.061)	-0.026** (0.013)	-0.048 (0.021)
금융위기 이후	0.638*** (0.100)	0.705** (0.339)	-0.637** (0.345)	0.015*** (0.026)	-0.071*** (0.030)	-0.014*** (0.005)	-

주: 1. 괄호안의 수치는 이분산과 자기상관을 고려한 Newey-West 표준오차
2. ***은 1%, **은 5%, *은 10% 유의수준에서 유의한 추정계수임
3. 전기간: 2001.1/4~2019.1/4, 금융위기 이전: 2001.1/4~2007.4/4, 금융위기 이후: 2010.1/4~2019.2/4 분기에 해당

❑ 최근 3분기 연속 GDP디플레이터 하락에는 유가상승, GDP갭 하락, 환율 상승 등이 매 분기마다 주요한 요인으로 작용한 것으로 추정됨

○ GDP디플레이터 변동 요인을 추정 모형을 이용하여 요인별 기여도를 계산해 보면,

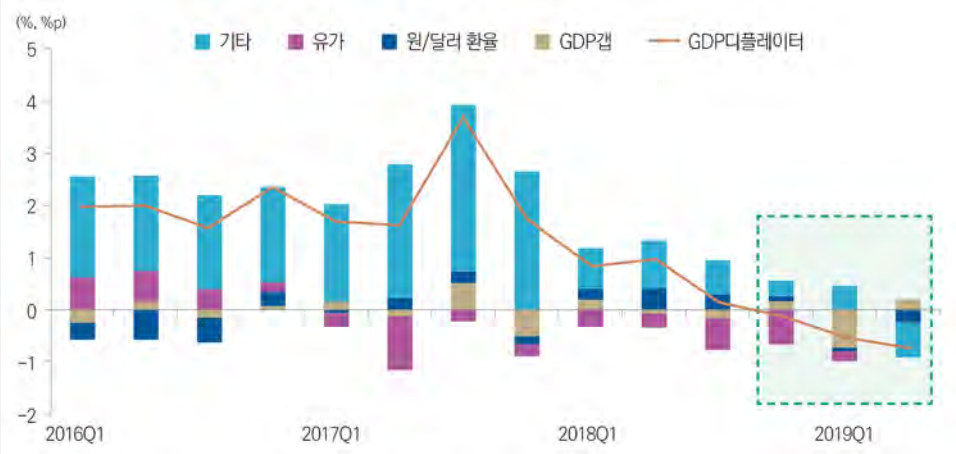
– '18.4/4분기 GDP디플레이터 하락(-0.1%)은 '18.2/4~3/4분기 중 유가가 40%이상 급등한 데 주로 기인(유가상승의 기여도 -0.66%p)

– '19.1/4분기 GDP디플레이터 하락(-0.7%)은 전분기까지 양(+)의 수준을 유지하던 GDP갭이 큰 폭 음(-)의 수준으로 하락한 데 기인한 것으로 추정됨(GDP갭 기여도 -0.72%p)

– '19.2/4분기 GDP디플레이터 하락(-0.5%)은 미중 무역갈등 심화 등의 영향으로 원/달러 환율이 큰 폭으로 상승하고, 반도체가격이 가파르게 하락하면서 수출가격이 하락한데 주로 기인할 가능성(환율상승 기여도 -0.23%p)

○ 2019년 중 GDP디플레이터 상승률은 하반기 중 4/4분기까지 반도체 경기회복이 지연되면서 가격 하락이 지속되거나, 유가가 예측한 수준보다 상승할 경우 전체적으로 마이너스(-)를 기록할 가능성도 배제할 수 없음

최근 GDP디플레이터 상승률의 요인별 기여도



주: 1. 금융위기 이후 기간 자료로 추정된 모형의 결과를 토대로 계산
2. 기타 항목의 기여도는 자기시차항, 오차항을 모두 포함한 부분임
자료: 국회예산정책처

나. 중기 전망

❑ 2019~2023년 중 실질GDP는 민간소비와 수출에 비해 투자가 큰 폭으로 하락하면서 연평균 2.3% 성장할 전망

○ 실질GDP성장률은 지난 5년(2014~2018년, 연평균 3.0%)에 비해 비교적 큰 폭으로(0.7%p) 하락한 연평균 2.3% 성장할 전망

– 실질GDP성장률(%): (2014~2018년)3.0 → (2019~2023년)2.3

○ 지출부문별로는 민간소비가 경제성장률 하락에 따라 지난 5년(2014~2018년) 연평균 2.5%에서 2019~2023년 기간 중 2.2% 증가로 0.3%p 하락하겠으나 경제성장률에 비해 하락폭은 작을 전망이며, 총수출은 2.1%에서 1.9%로 증가율이 낮아질 전망

– 민간소비(%): (2014~2018년)2.5 → (2019~2023년)2.2

– 총수출(%): (2014~2018년)2.1 → (2019~2023년)1.9

○ 설비투자는 2019년 큰 폭 하락하는 등 2019~2023년 기간 중 평균 1.2% 증가에 그치고, 건설투자는 2019~2023년 기간 중 연평균 0.6% 감소를 기록할 것으로 전망되어 투자부문이 경제성장률 둔화의 최대요인으로 작용할 전망

– 건설투자 증가율(%): (2014~2018년)4.3 → (2019~2023년)-0.6

– 설비투자 증가율(%): (2014~2018년)5.4 → (2019~2023년)1.2

[그림 24] 국내총생산과 지출부문별 성장 추이 및 전망(5년 단위 평균)

자료: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

다. 국회예산정책처와 정부 경제성장률 전망 비교

❑ 2020년 국회예산정책처와 정부의 실질GDP성장률 전망치는 각각 2.3%와 2.6%로 0.3%p 격차를 보임

○ 두 기관의 실질GDP성장률 전망치 갭은 정부의 경제정책효과에 대한 기대와 세부 부문별 성장 전망 차이에 기인

– 정부는 「2019~2023년 국가재정운용계획」에서 2020년 이후 세계경제 개선에 따른 수출 회복과 함께 경제활력제고·혁신성장 등 정책 노력에 힘입어 성장세가 지속될 것으로 전망

– GDP 지출부문별로는 투자에 대한 전망치는 비슷하나 민간소비(국회예산정책처 2.1%, 정부 2.5%)에서 비교적 큰 전망 격차를 나타냄

○ 중기 2019~2023년 기간 중 실질GDP성장률 연평균 전망치는 국회예산정책처가 2.3%로 정부의 2.7%보다 0.4%p 낮음

❑ 2020년 명목GDP성장률은 국회예산정책처 3.5%, 정부 3.8%로 각각 전망하여 0.3%p 격차를 나타냄

○ 2020년 국회예산정책처와 정부의 명목GDP성장률 격차는 GDP디플레이터 상승률 전망치가 동일하나 실질GDP성장률 전망치에서 차이가 발생

– 2020년 GDP디플레이터상승률은 두 기관 모두 1.2%로 전망

○ 중기 2019~2023년 기간 중 명목GDP성장률 연평균 전망치는 국회예산정책처 3.3%, 정부 3.8%로 0.5%p 격차를 보임

[표 5] 국회예산정책처와 정부의 GDP성장률 전망 비교

(단위: %)

		2019년	2020년	2019~2023년 연평균
국회예산정책처	실질GDP	2.0	2.3	2.3
	명목GDP	2.1	3.5	3.3
정부	실질GDP	2.4~2.5	2.6	2.7
	명목GDP	3.0	3.8	3.8

자료: 국회예산정책처, 정부

2. 민간소비

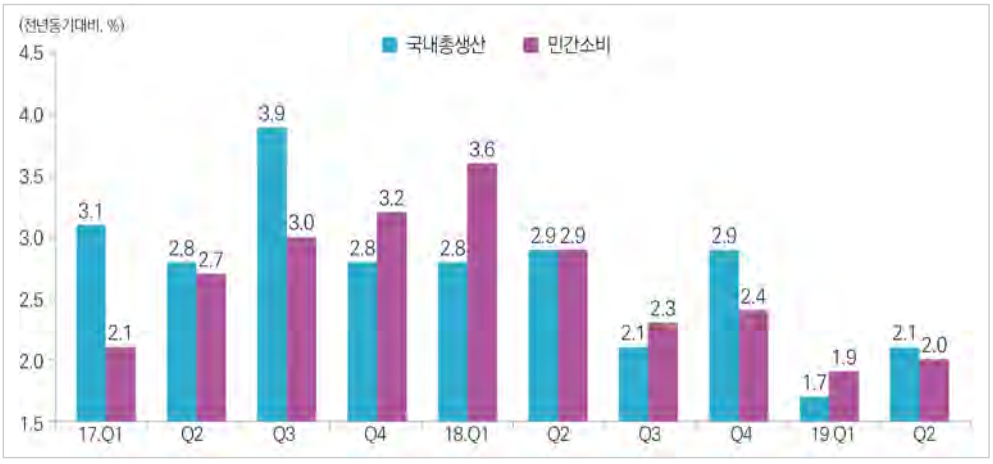
가. 2020년 전망

❑ 2019년 민간소비는 일부 소득개선요인에도 불구하고 소비여력이 위축되며 2.1% 증가 전망

○ 상반기 중 민간소비는 지난해 하반기부터 둔화되기 시작한 소비심리가 여전히 기준선(100)을 하회하는 가운데 소득여건도 개선되지 못하며 증가세가 둔화

- 2019년 민간소비 증가율은 1/4분기 1.9%, 2/4분기 2.0%를 기록하여 2016년 4/4분기 이후 가장 낮은 수준을 나타냄
- 2017~2018년 중 큰 폭의 증가세[4]를 보였던 내구재판매가 개별소비세 인하 정책에도 불구하고 승용차를 중심으로 판매가 부진
- 지난해 하반기부터 글로벌 경기 둔화, 국내 수출 부진, 보호무역주의 강화 기조 등의 영향으로 소비심리가 둔화되었으며 시차를 두고 상반기 중 민간소비 증가를 제한
- 2019년 1/4분기 명목임금(1인이상)은 전년동기대비 2.9% 상승하여 2018년(5.3%)에 비해 둔화되었으며 이는 가계 소비여력을 제한

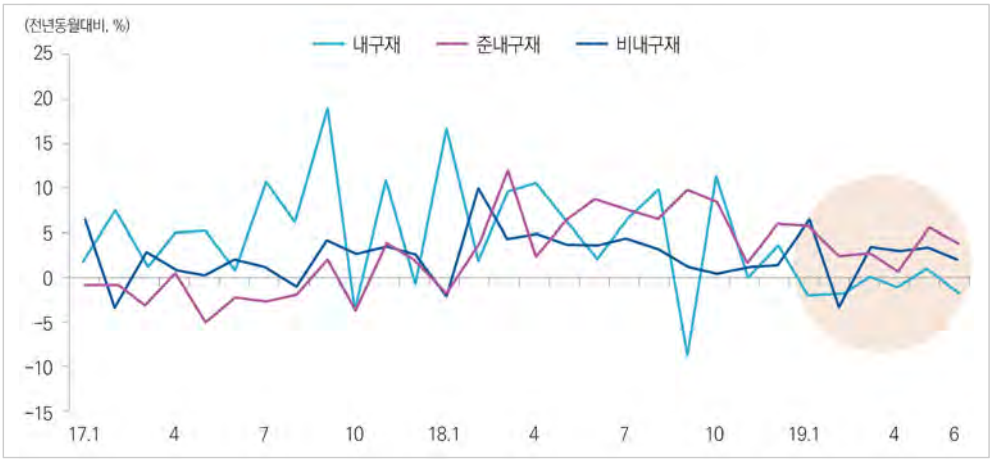
[그림 25] 국내총생산과 민간소비 추이



자료: 한국은행

4) 내구재 판매 증가율(전년동기대비,%): ('17년)5.3 → ('18년)5.6 → ('19년 1/4분기)-1.2 → (2/4분기)-0.7

[그림 26] 재별 소매판매 증가율 추이



자료: 통계청

○ 금년 하반기 중 민간소비는 최근의 소비심리 하락세, 임금상승률 둔화 등으로 상반기와 비슷한 흐름을 이어갈 것으로 예상

- 상반기 중 개별소비세 인하 조치에도 불구하고 승용차 판매가 부진하였으나, 4/4분기 중 개별소비세 인하 종료[5]를 앞두고 승용차 구매수요가 증가할 것으로 예상되어 내구재 판매는 소폭 회복될 전망
- 또한, 2019년 1~8월 중 취업자가 월평균 24.9만명 증가하여 지난해(9만 7천명 증가)에 비해 증가폭이 확대된 점은 하반기 소득여건 개선에 다소 기여할 전망
- 그러나 미·중간 무역분쟁 장기화, 국내외 경제여건 악화 등으로 소비심리가 약화되며 2019년 8월 중 소비자심리지수는 2017년 1월(92.4) 이후 가장 낮은 수준인 92.5를 기록
- 소비자심리지수는 2019년 들어 4월(101.6)을 제외하고는 기준선(100)을 지속적으로 하회하고 있어 경제주체들의 소비심리 악화가 하반기 민간소비를 제약할 가능성

5) 정부가 고용을 늘리고 소비심리를 살리기 위해 자동차에 부과되는 개별소비세를 2018년 7월 19일부터 연말까지 한시적으로 현행 5%에서 3.5%로 1.5%p 인하하는 조치를 실시하였으며 이를 연장하여 2019년 말까지 개별소비세를 인하

— 2019년 1/4분기 외감기업의 매출액영업이익률이 지난해에 비해 둔화(7.5% → 5.3%)되는 등 기업수익이 악화된 영향으로 임금상승세가 둔화될 전망

[그림 27] 소매판매 증가율과 소비자심리지수 추이

자료: 통계청, 한국은행

[그림 28] 명목 및 실질임금 상승률 추이

[그림 29] 상용 및 임시일용임금 상승률 추이

주: 1인이상 기업 대상
자료: 고용노동부

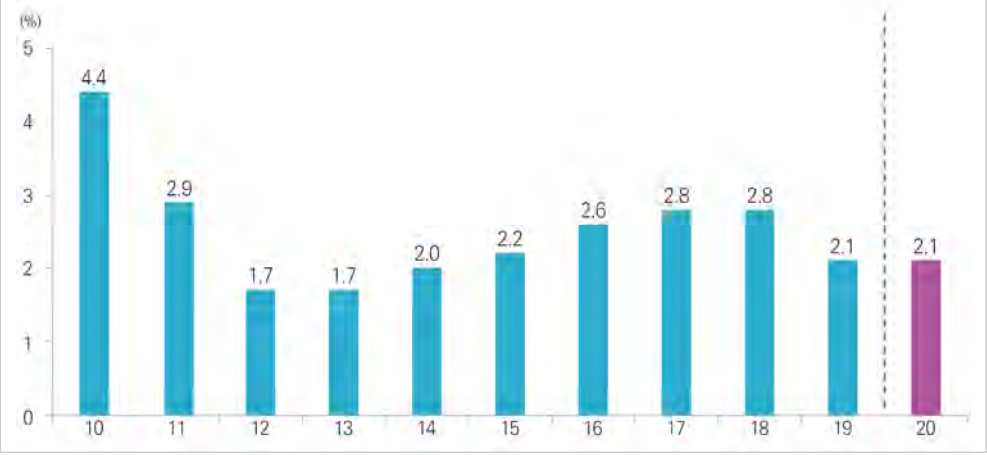
❑ 2020년 민간소비는 정부의 소득기반 확충을 위한 정책 노력에도 불구하고 미약한 경기회복세, 임금상승률 둔화 등으로 2.1% 증가할 전망

○ 소득기반 확충을 위한 정부경제정책, 저물가로 인한 실질구매력 개선, 저금리 지속에 따른 원리금 상환부담 완화 등은 가계의 소비여건을 개선시키는 요인으로 작용할 전망

○ 하지만 2020년 중에도 미약한 국내외 경기회복세와 대내외 불확실성의 상존 등으로 소비심리 회복은 더디게 진행될 전망

○ 또한, 기업수익 악화 영향, 제조업 취업자수 감소, 주 52시간 근로제 확산 요인 등은 민간소비 증대를 제약하는 요인

[그림 30] 2020년 민간소비 전망



자료: 한국은행, 국회예산정책처

– 대내외 교역환경 악화로 수출이 부진함에 따라 기업수익률 하락과 이에 따른 임금상승률 둔화가 예상됨

– 고용시장은 2018년의 극심한 고용부진 상황에서는 회복되는 모습이나, 제조업 취업자수가 감소하는 등 질적인 측면의 고용상황 개선은 미흡한 가운데 취업자수 증가도 60세 이상 고령층을 중심으로 이루어짐에 따라 소득 개선 효과가 크지는 않을 전망

[그림 31] 연령별 취업자수 증감 추이

자료: 통계청

❑ 다만, 소득기반 확충을 위한 정부의 정책, 저물가로 인한 실질구매력 증대 효과, 시중 저금리 지속에 따른 원리금 상환부담 완화, 주거비부담 축소 등은 소득개선 요인

○ 2020년 예산안 총지출은 전년 대비 9.3% 증가하여 2019년(9.7%)에 이어 높은 증가율을 기록

– 특히 보건·복지·고용 분야 예산이 큰 폭 증가(전년대비 12.8% 증가한 181조 6천억원)하여 가계의 소득여건 개선에 기여할 전망

– 2019년 4월부터 소득 하위 20%를 대상으로 최대 30만원까지 인상된 기초연금을 지급하였으며, 2020년에는 하위 40%까지 확대하여 노인의 소득기반을 확충할 예정

– 아울러 교육, 주거, 에너지, 의료 등 저소득층의 생계비 부담을 경감하는 정책과 영세자영업자·소상공인 자립지원을 강화하는 정책 등이 취약계층을 중심으로 소비여력을 다소 개선할 전망

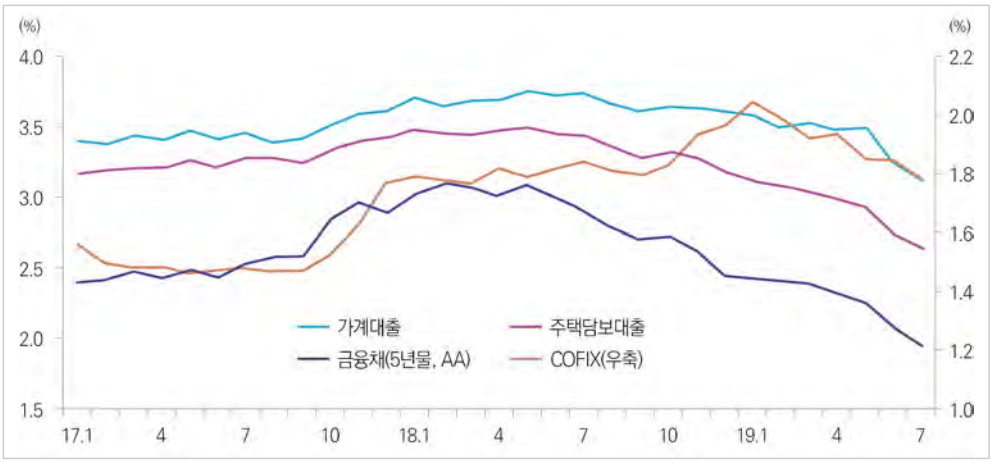
○ 저금리 상황이 2020년에도 지속될 것으로 예상됨에 따라 부채보유가구의 채무상환 부담이 낮아져 실질소득 개선 효과를 보일 전망

– 2019년 경기부진, 경제 불확실성 확대 등으로 시중 금리가 하락하였으며, 2020년에도 주요국의 완화적 통화정책 기조, 한국은행의 정책금리 추가 인하 가능성 등으로 저금리 상황이 이어질 것으로 전망

○ 2020년 소비자물가가 완만하게 상승하고 국제유가가 안정될 것으로 예상되면서 가계의 실질구매력에 도움이 될 전망

○ 또한 최근 입주물량 증가,[6] 주택매매가격 안정화 등에 따른 전월세 가격 상승세 둔화로 주거비 부담이 완화되는 점도 가계의 실질구매력을 증대시키는 요인이 될 전망

[그림 32] 가계 및 시장 금리 추이



주: 신규취급액 기준
자료: 한국은행, Bloomberg, 은행연합회

나. 중기 전망

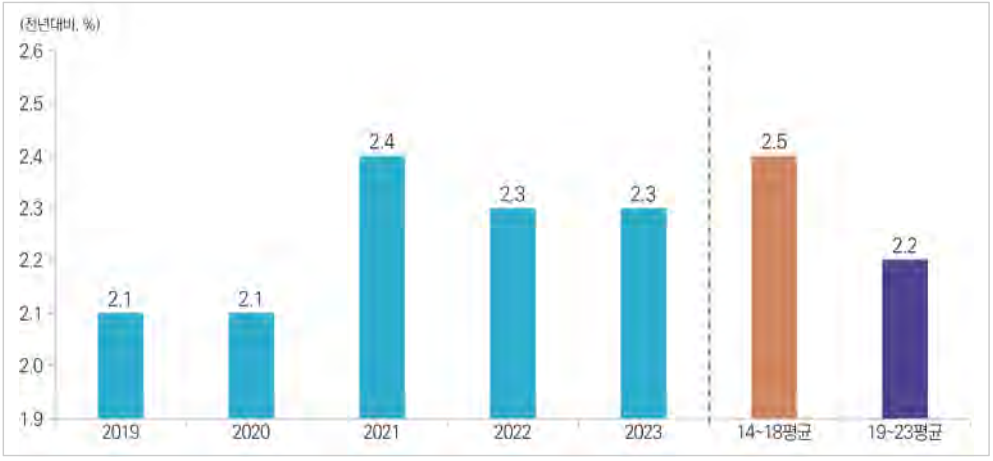
❑ 2019~2023년 기간 중 민간소비는 연평균 2.2% 증가할 전망

○ 민간소비는 2019~2020년 기간 중 2.1% 증가할 것으로 예상되며 2021년부터 경기회복세에 따라 완만히 증가할 전망

○ 다만, 기대수명 연장에 따른 저축성향 증가, 생산가능인구 감소, 고령층의 소득 불안정 등은 소비증대의 구조적 제약요인이 될 전망

6) 전국 아파트 입주물량(만호): ('17년)39.4 → ('18년)46.0 → ('19년)39.7 → ('20년)32.4 (자료: 부동산 114)

[그림 33] 민간소비 중기 전망



자료: 국회예산정책처

❑ 중기적으로 민간소비는 고령인구 증가와 생산인구 감소 등으로 소비 주력층의 인구가 감소하면서 활력이 저하될 전망

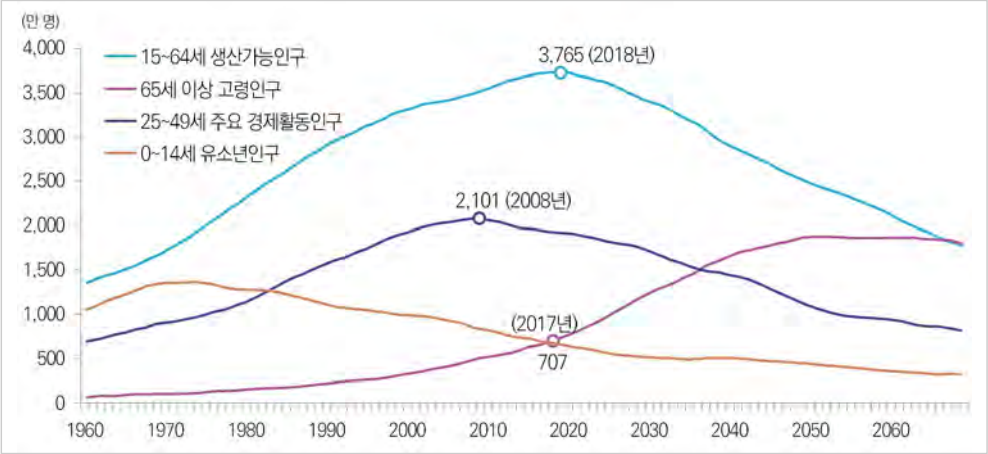
○ 2020년부터 베이비붐 세대(1955~1963년 출생자)가 생산가능인구(15~64세)에서 고령인구(65세 이상)로 이동함에 따라 생산가능인구가 감소하는 가운데 고령층은 급증

– 고령인구는 2017년부터 유소년(0~14세) 인구를 추월하기 시작하였고 2018년 769만명에서 2022년 945만명 수준으로 22.9% 증가할 전망

– 생산가능인구(15~64세)는 2018년 3,765만명을 정점으로 감소하기 시작하였으며 베이비붐 세대가 고령인구로 빠져나가는 2020년부터는 감소세가 더욱 확대

– 경제활동이 가장 활발한 시기인 25~49세에 해당하는 핵심 경제활동인구는 이미 2008년에 2,101만명을 정점으로 감소하기 시작하여 2014년부터 2천만명 선을 하회

[그림 34] 생산가능인구 및 고령인구 추계



자료: 통계청, 장래인구추계

○ 또한, 베이비붐 세대의 고령인구 진입에 따라 고령인구가 빠르게 증가하는 가운데 기대수명 연장에 따른 노후대비용 예비저축이 증가하면서 소비를 제약할 전망

– 기대수명이 증가하면 경제활동 주체들이 예비적 저축 등을 통해 소비재원을 추가로 적립해야하기 때문에 소비성향이 하락할 수 있음

– OECD 자료에 따르면, 2000~2017년 동안 우리나라의 기대수명은 76.0세에서 82.7세로 6.7년 늘어난 것으로 나타났으며 이는 OECD 국가 중 에스토니아(7.2년), 터키(7.0년)에 이어 세 번째 빠른 속도

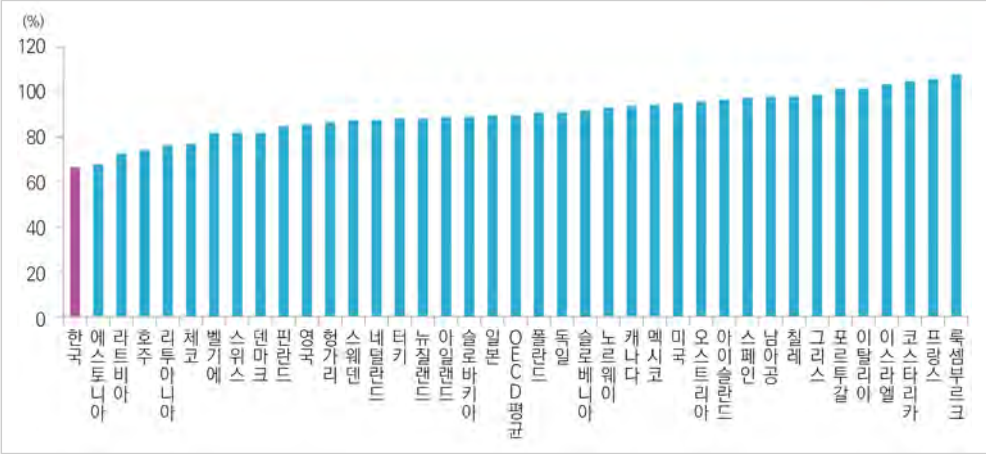
❑ 고령층이 늘어나고 있으나 이들 계층의 소득과 고용은 불안정함에 따라 전체 가계 소득과 소비지출 증가를 제약하는 요인으로 작용할 전망

○ 우리나라 고령층의 처분가능소득은 전체 인구의 소득수준에 비해 낮은 65.1% 수준

– 이는 OECD평균(98.9%) 및 주요국[7]에 비해서 매우 낮은 수준에 해당

7) 65세 이상 고령층의 상대적 소득수준(%): 룩셈부르크(105.3), 프랑스(103.2), 이탈리아(99.6), 미국(93.6), 독일(88.9), 일본(87.8), 영국(83.8)

[그림 35] OECD 국가의 65세 이상 인구의 상대적 소득수준

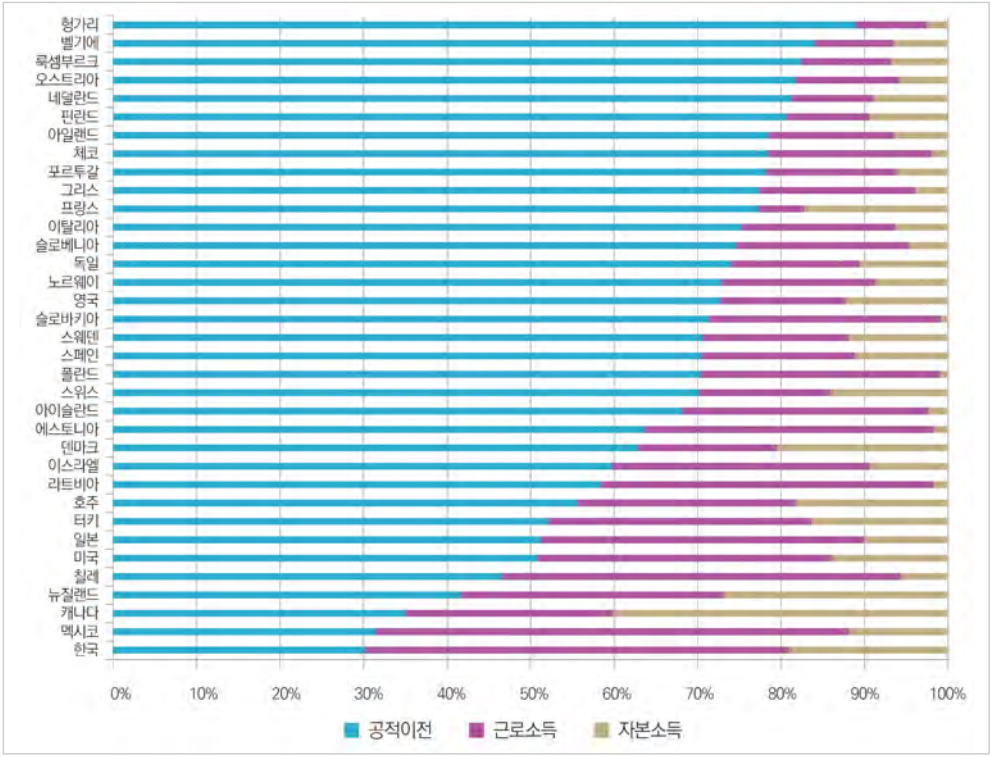


자료: OECD, Income Distribution Database('14~'17년)

○ 특히 우리나라 고령층의 경우 공적이전을 통한 소득 비중이 낮은 가운데 근로·사업소득의 비중은 높은 구조로 노인가구의 소득수준이 낮고 빈곤률은 높은 것으로 조사

- OECD 국가들의 노인 가구 소득원의 대부분은 공적연금 등 공적이전소득이 차지하고 있으며, 공적이전 소득 비중이 50% 이하인 국가는 한국, 멕시코, 캐나다, 뉴질랜드, 칠레 등 5개국이 해당
- 반면 우리나라의 고령층 소득의 50.8%는 근로소득으로 OECD 국가 중 가장 높은 비중을 나타냈으며, 공적이전 소득은 30.2%로 가장 낮은 수준을 나타냄
- 2017년 기준 66세 이상 노인빈곤률은 43.8%로 OECD 평균인 14.0%를 크게 상회하고 있으며, 18~65세의 상대적 빈곤률인 12.7%에 비해 매우 높은 수준

[그림 36] OECD 국가의 65세 이상 인구의 소득원 구성



자료: OECD, Pension at glance 2017

○ 우리나라 고령층은 공적연금과 사적연금의 소득대체율이 낮아 이를 충당하기 위해 경제활동참가가 확대되는 모습이나, 대부분 자영업이나 비정규직 등 안정성이 낮은 일자리에 집중

– 우리나라의 연금대체율[8]은 2017년 기준 39.3%로 OECD 평균(58.7%)을 하회할 뿐만 아니라 OECD 국가 중 멕시코(26.4%), 폴란드(31.6%), 호주(32.2%), 슬로베니아(38.1%)에 이어 낮은 수준[9]

– 최근 취업자수 증가폭이 축소되고 있으나, 60세 이상 고령층의 고용은 증가세를 지속하고 있음[10]

– 그러나 60세 이상 고령층은 자영업에 종사하거나 임금근로자의 경우에도 67.9%가 비정규직에 종사하는 등 고용과 수입의 불안정성이 높은 편

8) 연금의 소득대체율은 전체 연금 가입자의 평균소득에 해당하는 개인이 가입시점부터 지급연령까지 가입을 가정하여 보험료를 납부한 경우 전체 가입기간의 평균소득 대비 연금액 비율

9) Pension at glance 2017, OECD

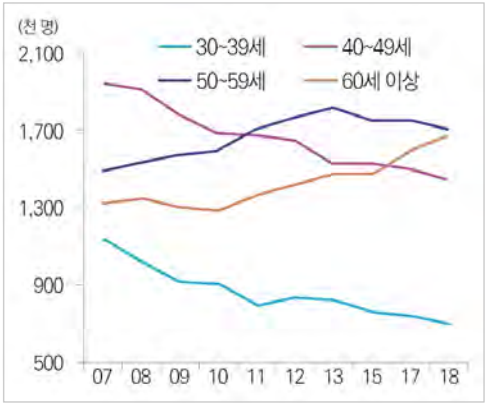
10) 2018년 전체 취업자수는 9만 7천명 증가하였으나, 60세 이상 취업자수는 23만 4천명 증가

— 2018년 통계청 경제활동인구 부가조사를 이용한 분석결과 60세 이상 임금근로자 중 최저임금 미만을 받는 근로자 비율[11]은 41.6%로 다른 연령층에 비해 높은 수준을 나타냄

[그림 37] 임금근로자 중 비정규직 비중

자료: 통계청

[그림 38] 연령대별 자영업 종사자 추이



주: 비임금근로자 부가조사는 2013년 이후 격년 조사 실시
자료: 통계청, 경제활동인구조사 비임금근로부가조사

❑ 다만, 중기적으로 계획된 정부의 재정지출 확대는 가계의 소득 증대를 통해 민간소비에 긍정적 요인이 될 전망

○ 정부는 재정의 적극적 역할을 강조하며 2019~2023년 재정지출을 연평균 6.5% 증가시킬 계획[12]

○ 가계의 소득향상으로 이어질 수 있는 보건·복지·고용 분야의 예산은 2019~2023년 평균 9.2% 증가하여 민간소비에 긍정적으로 작용할 전망

— 기초생보 사각지대 해소 및 보장성 강화에 따른 소득분배 개선, 기초연금 인상 및 장애인 연금인상 등 취약계층 소득기반 강화가 중기적으로 가계의 소득 개선에 기여할 전망

— 또한, 2022년까지 사회서비스 일자리 34만개를 확충하는 한편, 2021년까지 청년·신중년·노인 일자리 80만개를 확대하는 등 고용확대를 통한 소득 개선 효과도 기대

11) 최저임금미만율(=최저임금 미만 근로자수/전체 근로자수×100): 30세 미만(18.4%), 30대(6.8%), 40대(9.0%), 50대(15.5%), 60세 이상(41.6%)
12) "2019~2023년 국가재정운용계획", 대한민국 정부, 2019.8.

○ 교육분야 예산 중 2021년까지 고교 전학년 대상 무상교육 확대, 대학생 장학금 지원 확대, 공공기숙사 확대 정책 등도 교육비 및 주거비 부담을 경감하여 가계의 소비여력을 증대시킬 것으로 예상

○ 또한, 만 65세 이상 노인을 대상으로 한 기초연금에 대한 의무지출[13]이 2019~2023년 중 연평균 10.4% 증가하여 고령층의 소득여건 개선에 기여할 전망

3. 건설투자

가. 2020년 전망

❑ 2019년 건설투자는 주택투자 부진이 깊어져 전년에 이어 감소하였으나 감소폭은 다소 축소

○ 2019년 1/4분기 건설투자증가율이 전년동기대비 -7.2%에 이르렀으나 2/4분기에는 -3.5%로 완화

○ 건설투자의 부진은 주로 주거용건축(주택투자) 감소에 기인하는데 2019년 2/4분기 주택투자증가율이 전년동기대비 -12.6%를 기록

○ 다만 비주거용건축이 2019년 들어 감소세가 개선되고, 2/4분기에는 토목건설이 전년동기대비 2.9% 증가하면서 전체 건설투자의 부진이 완화

- 건설투자(전년동기대비,%): ('18.4/4분기)-5.7 → ('19.1/4분기)-7.2 → (2/4분기)-3.5
- 주택투자(전년동기대비,%): ('18.4/4분기)-6.7 → ('19.1/4분기)-12.0 → (2/4분기)-12.6
- 비주거용건축(전년동기대비,%): ('18.4/4분기)-6.8 → ('19.1/4분기)-1.6 → (2/4분기)-1.5
- 토목(전년동기대비,%): ('18.4/4분기)-3.1 → ('19.1/4분기)-6.0 → (2/4분기)2.9

○ 하반기에도 주택투자의 감소, 토목 및 비주거용건축의 완만한 개선 추이가 이어져 2019년 건설투자는 전년대비 4.5% 감소할 전망

13) 기초연금 의무지출 전망(억원): ('19년)123,864 → ('20년)143,304 → ('21년)163,177 → ('22년)175,338 → ('23년)188,792

[그림 39] 공종별 건설투자 추이

[그림 40] 건설투자 추이

자료: 한국은행

❑ 주택시장안정대책의 영향으로 주택인허가 및 착공물량이 감소하고 있어 2020년 중 주택투자 부진이 지속될 전망

○ 정부는 2017년 6.19대책 및 8.2대책, 2018년 9.13대책을 통해 금융규제, 세율 인상, 주택청약제도강화 등 강도 높은 조치를 추진하여 주택시장안정을 도모

- 9.13대책에서 1·2주택자의 규제지역에 대한 주택금융억제를 강화하고 주택담보대출 이외 금융자금(전세대출 및 생활안정자금대출 등)의 주택매수용으로 전용을 규제
- 올해 8월 12일에는 분양가상한제를 민간택지에 확대적용 방침을 발표하면서 주택시장안정에 대한 정부의 강력한 입장을 견지

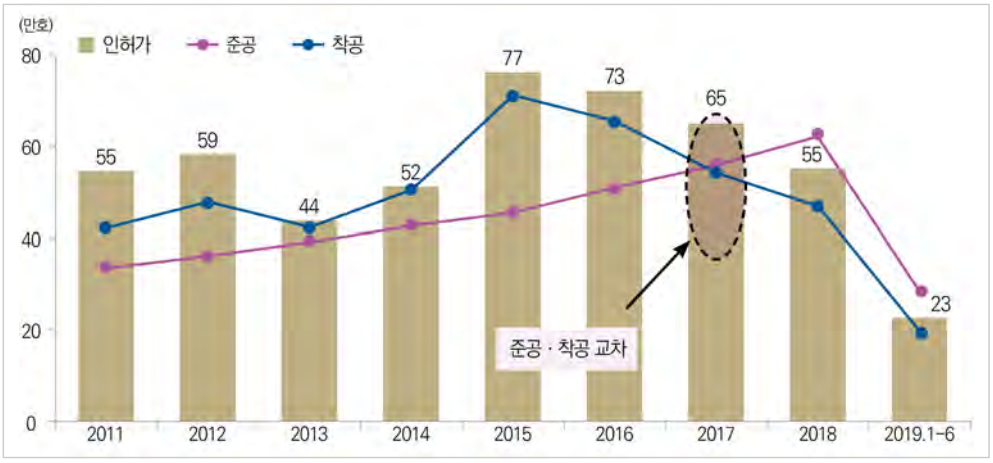
○ 이 같은 정부정책의 영향으로 주택공급이 감소 추세

- 주택의 인허가물량이 2015년 76.5만호를 정점으로 4년째 감소세이며, 이에 따라 착공물량도 감소

○ 또한 2017년 발생한 주택 착공물량에 대한 준공물량의 초과 상태가 2019년 상반기 중에도 유지되어 가파른 주택투자의 감소세가 유지될 것임을 예고

- 주택인허가(만호): ('17년)65.3 → ('18년)55.4 → ('19.1~6월)22.7
- 주택착공(만호): ('17년)54.4 → ('18년)47.1 → ('19.1~6월)19.7
- 주택준공(만호): ('17년)56.9 → ('18년)62.7 → ('19.1~6월)28.9

[그림 41] 주택 인허가, 준공, 착공 추이



자료: 국토교통부

○ 주택금융관리 강화를 위해 여신심사가이드라인[14]과 DSR[15] 등 가계대출을 관리하기 위한 지표를 금융업권별로 단계적으로 도입하고, 동지표를 점진적으로 낮은 수준으로 유도

– 과거에는 은행담보대출관리를 강화하는 경우 주택매수용 자금수요가 은행 혹은 제2금융권 기타대출로 나타나 주택담보대출과 기타대출의 역행성이 뚜렷하게 나타나는 모습

– 반면 관리지표가 도입되기 시작한 2016년 하반기부터는 주택담보대출과 기타가계대출이 동행하고 있는 것으로 보아 주택금융관리의 실효성이 높아지고 있는 것으로 추정

14) 주택담보대출등 거액 대출 시 비거치식분할상환적용, 객관적 소득증빙자료 제출과 함께 아래 식에 따라 개인별로 총부채상환비율(Debt to Income Ratio)을 산출하게 되며, 이때 금리상승 시에 대비한 적절한 대출규모를 산정(이를 Stress DTI라고 부름)한다는 것이 주요 내용
DTI=연간 주택담보대출 원리금 상환액과 기타대출 이자액의 합/연간소득

15) 총부채원리금상환율(Debt Service Ratio)는 아래 식에 따라 차주가 대출을 상환할 수 있는 소득능력을 갖추었는지 판단하는 기준으로 활용
DSR=연간 모든 가계대출 원리금 상환액/연간소득

[그림 42] 가계에 대한 주택담보대출 및 기타대출 추이

주: 주택담보대출은 예금취급기관의 주택담보대출. 기타대출은 가계대출에서 예금취급기관 주택담보대출을 차감한 것으로 예금취급기관의 기타대출, 보험사 등 여타 기관 가계대출을 포함
자료: 한국은행

❑ 사무실과 정부의 생활형SOC투자 확대에 따라 2020년 비주거용건축은 다소 개선

○ 2014년 3/4분기~2016년 4/4분기 중 과잉공급으로 2017년부터 침체양상을 보였던 사무실수주가 2019년 2/4분기에는 전년동기대비 27.5% 증가

— 이는 2016년 4/4분기 이후 가장 높은 수준

○ 사무실수주가 증가한 것은 최근 지식산업센터를 비롯한 사무실투자수익률이 완만히 상승하고 은행예금 등에 비해 상대 수익률이 높아지고 있기 때문

○ 향후 시장금리가 하락한다면 수익률 격차가 더욱 확대되어 사무실투자수요가 지속될 전망

— 사무실투자수익률과 은행예금금리(1년 만기)의 차(%p): ('17년 평균)4.8 → ('18.3/4분기~'19.2/4분기 평균)5.4

[그림 43] 사무실수주(경상) 추이와 투자수익률 비교

주: 투자수익률은 3개월 임대수익률과 부동산가격 변동률의 합으로 계산되며, 동수익률이 1년간 유지된다는 가정 하에 연수익률로 환산
자료: 한국은행, 통계청,한국감정원

○ 또한 2020년에는 정부가 생활형SOC를 큰 폭 확충할 계획에 있어 비주거용 건축에서 공공부문의 비중이 높아질 전망

– 생활SOC(체육 및 문화센터, 복지시설 등), 여군편의시설, 교정시설 등 건축 및 개량 예산이 확충

[그림 44] 비주거용건축 관련 주요 정부투자예산 비교

자료: 기획재정부, '2020년 예산안', 2019.8.

❑ 정부가 경기를 뒷받침하기 위해 SOC예산을 대폭 증액

○ 2020년 SOC예산(안)을 12.6% 증액하여 전년 수준(4.2%)을 크게 상회하고 있어 토목투자가 다소 활성화될 전망

– 과거 수년간 SOC투자에 소극적이었던 정부의 입장이 경기부진에 대비하기 위해 전향적으로 전환

– 특히 도로·철도 등에 첨단교통체계(4천억원), 스마트상수도시스템(9천억원) 등 사회간접시설의 기능향상을 위한 스마트인프라 투자가 확대

○ 다만 생활SOC, 노후 도로·철도시설 보수·개량·안전강화, 자연재해 복구 등을 위한 예산의 비중이 높아지고 있어 증액예산에 비해 인식되는 토목투자는 낮은 수준

– 국회예산정책처 분석에 따르면 2019년의 경우 일반SOC예산 19.8조원 중에도 2.6조원이 생활SOC로 분류[16]

[그림 45] 정부 SOC예산 추이

자료: 기획재정부

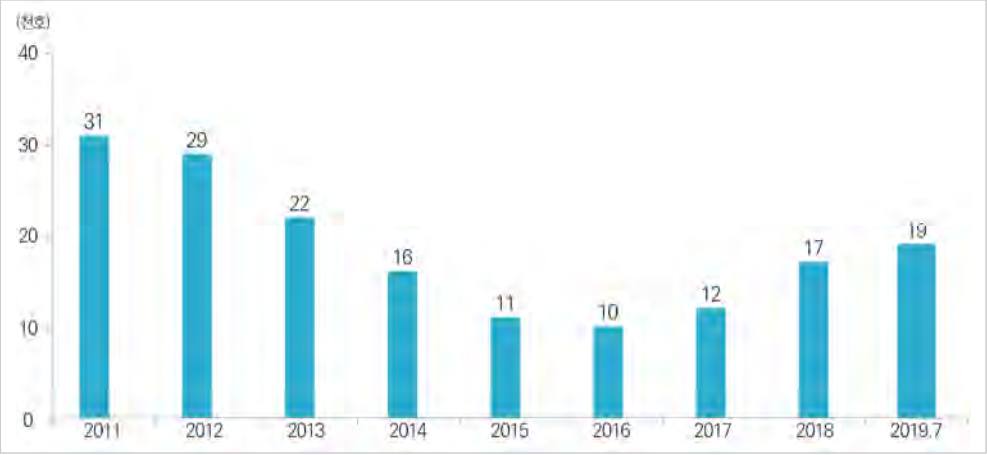
16) 국회예산정책처, “생활SOC 사업 분석”, 「2018회계연도 결산분석 종합」, 2019.8.

❑ 2020년 건설투자는 공공지출 확대의 영향으로 감소세가 축소될 전망

○ 정부가 강도 높은 주택시장안정대책을 시행하여 주택착공물량이 감소하고 있는 가운데 미분양주택이 증가하고 있어 2020년에도 주택투자는 부진할 전망

– 준공 후 미분양주택 증가는 국민계정 분류 상 재고로 인식되기 때문에 미분양주택의 증가는 주택투자 감소요인

[그림 46] 준공 후 미분양주택 추이



자료: 통계청

○ 반면 정부가 생활SOC(체육 및 문화센터, 복지시설 등)를 비롯한 공공시설을 확충하고, 일반SOC를 확대하여 민간주택투자의 부진을 보완할 전망

– 또한 시장금리가 하락하면서 수익률이 상대적으로 높은 지식산업센터, 오피스텔 등 수익성건물의 건축이 증가할 전망

○ 2020년 건설투자는 전년대비 -1.4% 증가하여 2019년(-4.5%)에 비해 건설투자의 부진은 완화될 것으로 예상

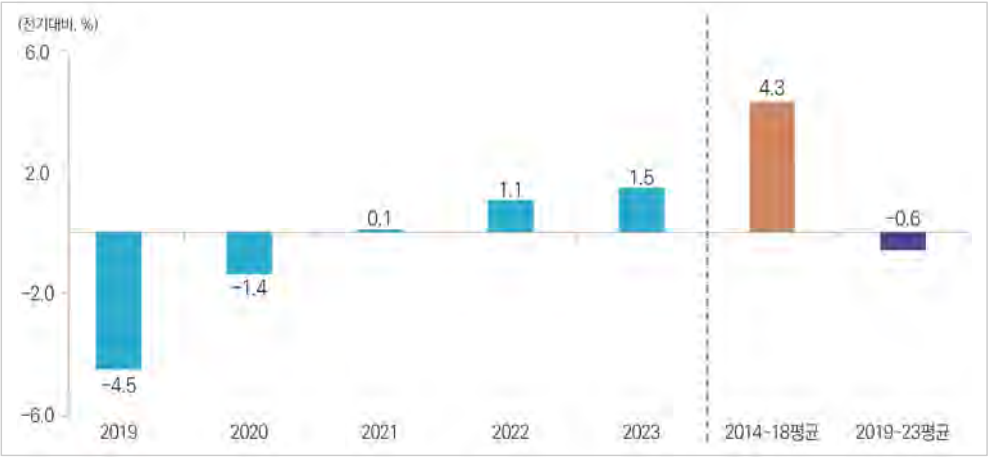
– 민간주택투자 부진이 지속되는 가운데 공공투자 확대가 전체 건설투자의 감소세를 줄이는 모습이 될 전망

나. 중기 전망

❑ 2019~2023년 건설투자는 공공부문의 역할이 커지는 가운데 일시적 수축기(2019~2020년)를 거친 후 완만히 개선 전망

- ○ 건설투자는 5년 평균 0.6% 감소하여 지난 5년(2014~2018년 연평균 4.3% 증가)에 비해 위축될 전망
  - – 중기 연평균 증가율이 감소로 나타난 것은 2019년 건설투자의 큰 폭 감소에 주로 기인
- ○ 2019~2020년 중에는 민간주택투자 부진의 영향으로 위축될 것으로 예상
- ○ 2021~2023년 중에는 제3기 신도시건설 등 공공주택의 공급 증가, 대규모 SOC추진(국가균형발전프로젝트, GTX사업 등)에 힘입어 완만히 개선될 전망

[그림 47] 중기 건설투자 전망



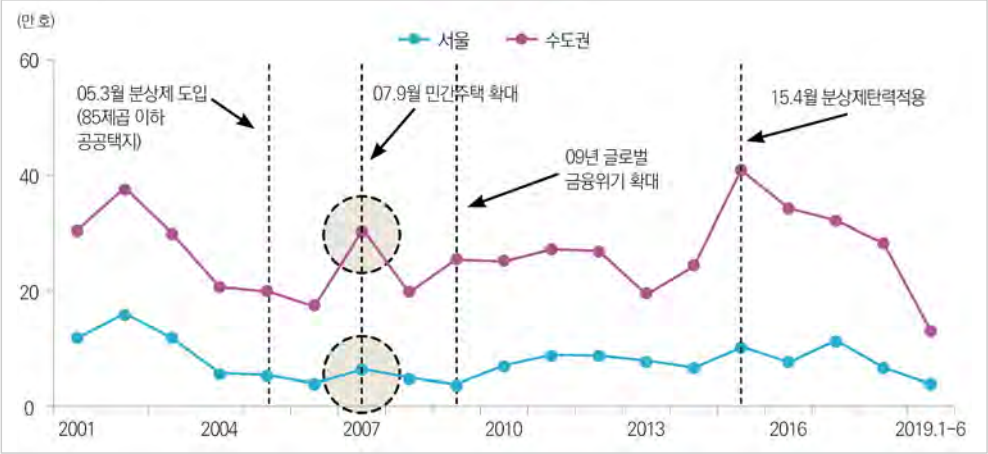
자료: 국회예산정책처

❑ 분양가상한제의 확대시행은 중기적으로 민간주택공급을 약화시키나 공공주택공급이 보완 예상

- ○ 정부는 2015년 4월 이후 탄력적용으로 사실상 폐지되었던 분양가상한제를 10월부터 민간택지에 적용하는 개선안 발표
- ○ 동제도가 10월부터 시행되어도 이미 착공되었거나 관리처분인가 단지는 공기지연 시 기회비용(금융비용 등)이 커서 단기적으로 주택공급에 주는 영향은 크지 않을 전망

- 국토교통부에 따르면 현재 서울 내 추진 중인 381개 정비사업 중 추진이 본격화 된 착공(85개), 관리처분인가(66개) 단지는 151개로 약 13.7만세대
- 과거 2007년 9월 분양가상한제를 민간택지에 적용하자 다음해 주택공급이 큰 폭 감소하기는 했으나, 이는 정비사업조합이 동제도의 적용을 피하기 위해 2007년 조기분양에 나섬에 따른 반락의 성격
- 2009~2012년 중에는 글로벌 금융위기, 주택가격 안정에도 불구하고 수도권에서만 25.0~27.2만호가 공급

[그림 48] 분양가상한제 도입 전후 서울·수도권 주택공급 추이



자료: 국토교통부

○ 반면 중기적으로 보면 분양가상한제 하에서 수도권지역의 민간택지 내 주택공급이 감소할 전망
  - 기대수익률의 하락으로 정비사업대상(재건축, 재개발) 조합원들의 재개발·재건축 추진 동기가 약화

○ 공공주택이 공급되어 민간주택 위축을 보완할 것으로 보이나 전체 주택투자의 부진은 신도시 주택공급이 개시되는 2022년까지 지속될 전망
  - 정부는 지난 2018년 9.13대책에서 수도권 30만호 공급계획을 발표하고, 이를 위해 5개 신도시(남양주왕숙, 하남교산, 인천계양, 고양창릉, 부천대장)를 개발
  - 신도시에는 2022년부터 매년 분양이 이루어져 총 17.3만호가 공급될 예정

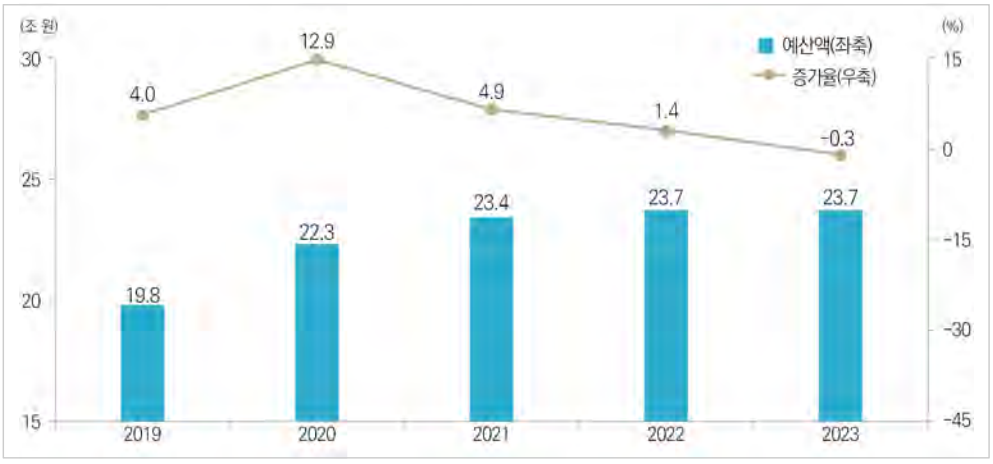
❑ 정부는 2019~2023년 중 SOC예산을 연평균 4.6%(연평균 0.9조원 증액) 확대할 계획

○ 전년도 중기계획 연평균 -2.0%(2018~2022년)에 비해 증가

– 경기부진에 대응하여 SOC예산이 2019~2020년 평균 1.7조원 증액된 것이 주요인이며, 2022~2023년 중에는 변동액이 미미한 수준

○ 이에 따라 2019~2021년 중 토목건설은 다소 활성화될 전망

[그림 49] 정부 중기 SOC예산 투입 계획



자료: 기획재정부, "2019~2023년 국가재정운용계획 주요 내용", 2019.8.

○ 국가균형발전프로젝트와 GTX사업 등이 내년부터 본격 추진됨에 따라 단계적으로 사업비 투입

– 정부는 총사업비 24.1조원(23개 사업)에 이르는 국가균형발전프로젝트를 개시하면서, 2020년 관련 예산 4,740억원 중 SOC분야에 2,518억원을 배정

– 그 외 수도권 광역급행철도사업(GTX-A)도 본격 추진됨에 따라 2019년 868억원에서 2020년 1,350억원(안)으로 확대되는 등 일반 SOC 사업을 추진

4. 설비투자

가. 2020년 전망

❑ 2019년 상반기 설비투자는 IT제조업 부진과 대내외 불확실성 확대 등으로 전년대비 큰 폭으로 감소

○ 반도체, 디스플레이 등 IT업종 불황과 자동차, 화학업종 등 비IT업종의 글로벌 수요부진 등의 영향으로 관련 설비투자가 위축되며 전년동기대비 12.2% 감소

– 반도체 제조용 장비 등 기계류 투자의 감소세가 확대되고 자동차, 선박 등 운송장비투자 증가세도 둔화

– 전년동기대비로는 2018년 2/4분기 이후 5분기 연속 감소세가 지속되며 부진

[표 6] 실질설비투자

(단위: 전년동기대비, %)

		2017	2018					2019	
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
설비투자(국민계정)		16.5	-2.4	10.2	-4.3	-9.4	-5.3	-17.4	-7.0
(계절조정전기비)				(4.5)	(4.3)	(0.2)	(-0.7)	(3.2)	(-5.7)
형태별	기계류	23.0	-5.0	11.2	-2.5	-13.6	-14.4	-21.7	-13.3
	(계절조정전기비)			(5.7)	(-11.1)	(-7.9)	(0.1)	(-5.0)	(-0.4)
	운수장비	-1.9	6.7	6.8	-9.6	8.1	23.4	0.1	12.2
	(계절조정전기비)			(-0.5)	(1.6)	(9.2)	(12.1)	(-19.5)	(13.9)

주: 괄호안은 계절조정전기비
자료: 한국은행

○ 하반기 설비투자는 상반기에 비해 감소폭은 줄겠지만, 반도체 등 IT경기 회복 지연, 미·중 무역분쟁 장기화, 일본의 화이트리스트 제외 및 핵심소재 수출제한 등의 영향으로 감소세가 이어질 전망

– 반도체·디스플레이 등의 전기전자, 석유화학업종에서는 세계경기 둔화로 수요회복이 지연되는 가운데 하반기에도 조정국면이 지속될 전망

– 조선은 수출이 전년도의 큰 폭 감소에 따른 기저효과에 기인하여 전년대비 소폭 증가할 것으로 전망되나, 실제적인 설비확장으로 이어지기 어려울 전망

- 비제조업의 경우 전기·가스·수도업을 제외하면 건설경기 둔화에 따른 건설업 투자 축소, 도소매업, 음식숙박업, 정보통신업 등의 서비스업종에서 부진 지속 등으로 전반적으로 투자가 저조할 전망
- 이에 따라 2019년 설비투자는 전년(-2.4%)보다 감소폭이 확대되며 전년대비 -7.0%를 기록할 전망

[그림 50] 업종별 2019년 설비투자계획

[제조업] [비제조업]

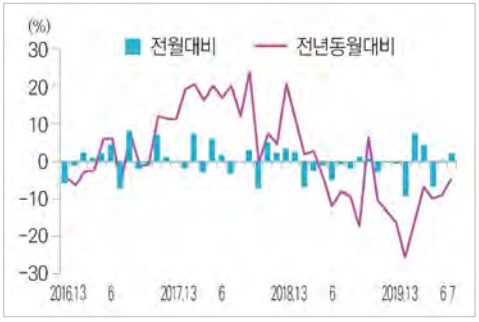
자료: KDB산업은행, 설비투자계획조사(2019.6.)

○ 월별 설비투자추계지수는 지난해 10월을 제외하면 금년 7월까지 15개월 연속 전년동월대비 감소세를 나타내며 부진

- 기계류수입액은 반도체제조용장비 수입액(2018년 기준 전체 기계류수입액의 25% 차지)이 큰 폭으로 줄며 금년 들어 감소세 지속
- 설비투자추계지수(전년동월대비,%): ('19.5월)-10.0 → (6월)-8.0 → (7월)-4.7
- 기계류수입액(전년동월대비,%): ('19.5월)-15.5 → (6월)-18.2 → (7월)-5.5
- 반도체제조용장비수입액(전년동월대비,%): ('19.5월)-47.7 → (6월)-34.0 → (7월)-27.2

[그림 51] 설비투자추계지수 및 기계류수입액 월별 추이

[설비투자추계지수]



[기계류수입액]

자료: 통계청, 무역협회

❑ 2020년 설비투자는 반도체 경기회복과 장기간 조정에 따른 기저효과 등으로 증가 전환될 전망

○ 2020년 설비투자는 전년대비 2.9% 증가하며 지난 2년에 걸친 조정국면에서 벗어나 소폭 증가 전환될 전망

○ IT제조업은 반도체경기가 침체 국면에서 벗어나며 완만한 투자 회복예상

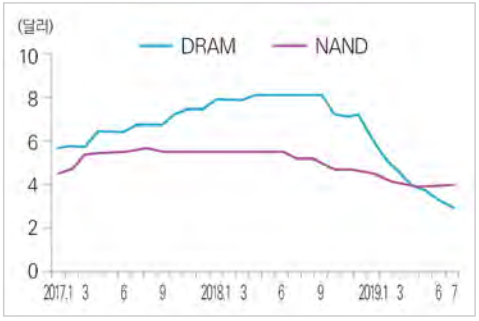
– 2020년에는 메모리반도체 가격이 과잉재고에 따른 하락세를 멈추고 회복국면에 진입할 것으로 전망*

– 메모리반도체 시장 매출액(전년대비,%): ('16년)-0.6 → ('17년)61.5 → ('18년)27.4

* 메모리반도체시장 전망(매출액기준, WSTS '19.5월 기준, 전년대비 %): ('19년)-30.6 → ('20년)6.6

[그림 52] 반도체시장 전망

[메모리반도체 가격]



[반도체시장 전망]

주: 1. DRAM은 DDR4-8Gb, NAND는 128Gb-16Gx8-MCL 고정가격 기준
2. 2018년은 실적치

자료: DRAMeXchange, 한국반도체협회, World Semiconductor Trade Statistics(2019.5.)

– 디스플레이는 중국에 기술적 우위를 점하고 있는 모바일 및 TV용 OLED패널에 대한 투자지연이 해소되며 기존 LCD라인의 OLED 투자 전환이 가속화될 전망

* OLED디스플레이 매출액 증가율 전망(전년대비,%): ('18년)6.4→('19년)16.6→('20년)18.8(IHS, 2019년)

[그림 53] OLED패널 매출액 및 비중 전망

주: OLED비중은 전체 디스플레이 매출액에서 OLED 패널이 차지하는 비중
자료: IHS(2019)

○ 자동차, 화학, 조선 등의 비IT제조업의 설비투자는 불확실성 확대, 수요 부진 등의 영향으로 신기술 개발과 기존 생산설비 현대화 위주의 보수적인 투자 기조가 유지될 전망

– 자동차는 내수 및 글로벌 수요가 정체되어 있어 생산설비 확장은 친환경 및 자율주행기술 기반 위주로 이루어질 전망

[그림 54] 자동차 생산 및 수출입 추이

[국내자동차 생산 및 내수판매] [자동차 수출입]

자료: 자동차산업협회「자동차통계월보」, 무역협회 통계

- 화학업종은 고부가가치 정제·석유화학시설에 대한 기존의 대규모 증설 효과로 이차전지, 태양광 분야로의 사업다각화, 석유정체 업체들의 석유화학 분야 진출 등을 중심으로 투자가 소폭 확대될 전망
- 조선은 2019년 세계 선박발주량 감소와 국내수주량 감소*로 생산설비 확장이 어려운 상황

  * 세계발주량 및 한국수주량(전년대비,%): ('19년 상반기)세계발주량 -42, 한국수주량 -51 → ('19년 하반기)세계발주량 -7, 한국수주량 2(상반기 실적은 Clarkson, 하반기 전망은 수출입은행 해외경제연구소)
- 철강은 자동차, 건설 등 국내소비*와 세계철강수요 둔화 등으로 기존 생산시설 고도화, 친환경차 등에 사용되는 신소재 분야 등을 중심으로 투자 기대

  * 철강 국내소비량(전년대비,%): ('16년)2.2 → ('17년)-1.1 → ('18년)-4.8
    철강 수출량(전년대비,%): ('16년)-2.8 → ('17년)3.3 → ('18년)-4.1

[그림 55] 국내조선업 수주량 및 수출액 추이

[국내선박수주량, 건조량, 수주잔량 추이]

[선박수출 추이]

자료: Clarksons Research, 「World Shipyard Monitor」

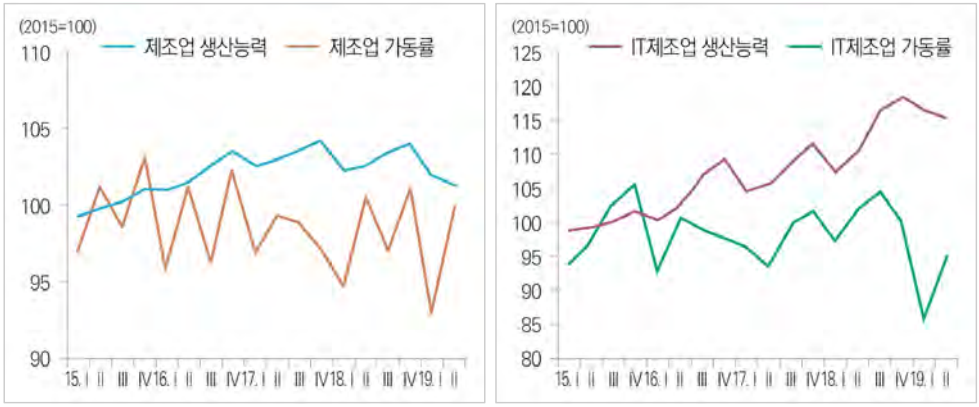
○ 제조업 업황이 악화되면서 주요 업종의 가동률이 낮은 수준에 머물고 있어 생산설비 확장에 제약요인으로 작용할 가능성

- 설비투자 비중이 높은 IT제조업, 석유화학 등의 업황이 악화되면서 관련 업종의 생산설비 확장이 위축되었으나, 가동률이 상대적으로 보다 가파르게 하락하며 설비투자 압력도 낮은 수준

— 설비투자조정압력(%p): ('18.4/4분기)제조업4.9, IT제조업 0.4, 석유화학 -1.9 →('19.1/4분기)제조업 -1.7, IT제조업 -10.3, 석유화학 -3.8 →(2/4분기)제조업 0.2, IT제조업 -4.6, 석유화학 -6.5

[그림 56] 제조업 생산능력 및 가동률 지수

[제조업] [IT제조업]



자료: 통계청

[그림 57] 제조업 주요 업종별 설비투자조정압력

주: 설비투자조정압력 = 생산증가율 - 생산능력증가율
자료: 통계청, 국회예산정책처 자체 계산

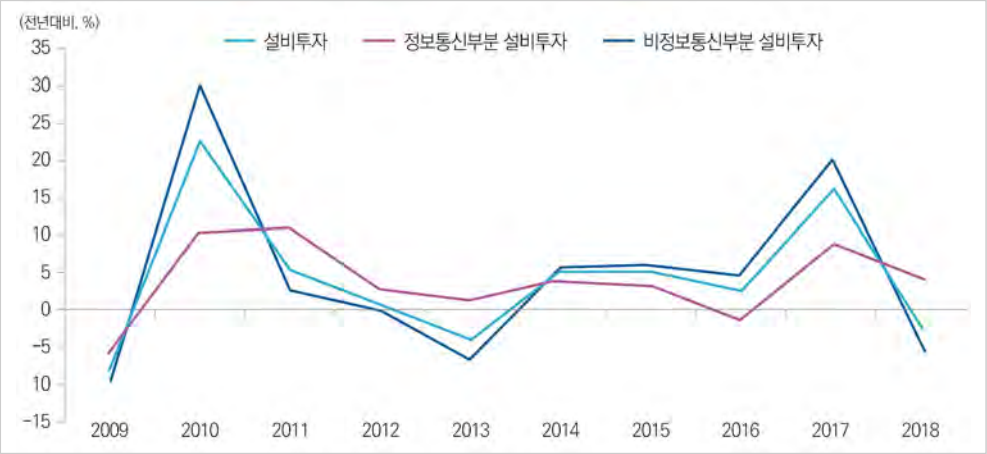
나. 중기 전망

❑ 2019~2023년 중 설비투자는 지난 5년(2014~2018년, 연평균 5.4%)에 비해 증가세가 둔화될 전망

○ 지난 5년 기간(2014~2018년) 중에는 세계경기둔화에 따른 수출부진 등으로 2014~2016년까지 연평균 4.3%로 둔화되었으나, 2017년에는 세계경기회복과 IT제조업 및 화학부문을 중심으로 크게 증가

– 특히 전체 설비투자의 30% 이상을 차지하는 정보통신부문 설비투자가 2014~2016년 기간 중 연평균 2.0%의 낮은 증가율을 기록하였으나, 2017~2018년 중에는 반도체 경기 호황에 힘입어 연평균 6.6% 증가

[그림 58] 정보통신부문 및 비정보통신부문 설비투자



자료: 한국은행

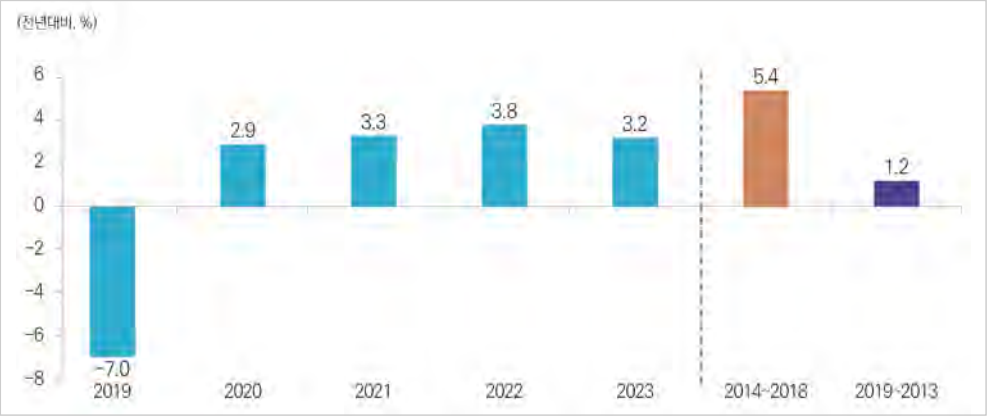
○ 향후 5년간 기간 중에는 반도체 경기의 완만한 회복세와 미·중 무역분쟁 장기화, 세계경제성장률 둔화 등의 영향으로 증가세가 약화될 전망

– 4차산업혁명과 연계된 신성장 제조업, 인구고령화 및 가구구성변화에 따른 수요증가가 예상되는 서비스업종 투자를 중심으로 연평균 1.2%대의 증가를 기록할 전망

– 2019~2020년 중에는 반도체 업황 둔화와 제조업 경기 둔화에 따른 저조한 가동률 지속 등의 영향으로 조정국면이 지속되며 연평균 -2.1%(2019년 -7.0%, 2020년 2.9%)의 낮은 증가율을 기록할 전망

– 2021년 이후에는 연평균 3%대의 투자증가율을 기록할 전망

[그림 59] 중기 설비투자 전망



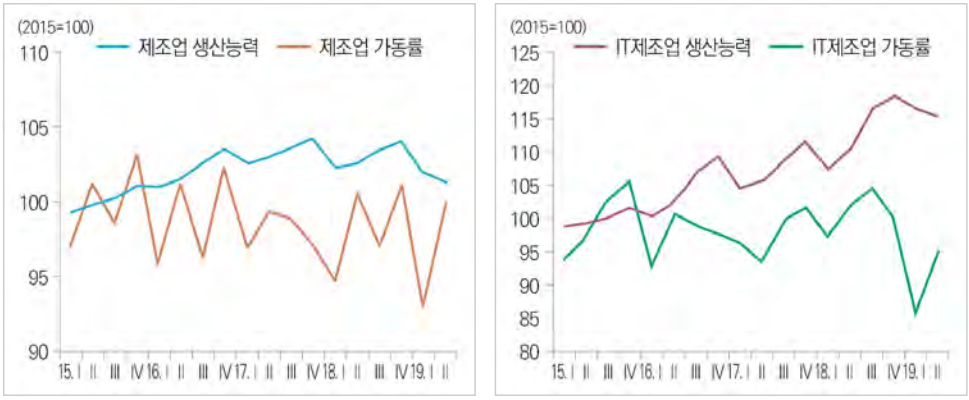
자료: 국회예산정책처

○ 4차 산업 및 IT제조업과 연계된 제조업의 혁신, 인구구조 변화에 대응하는 서비스업 관련투자 확대가 전체 설비투자 증가를 견인하는 주요 요인이 될 전망

- 반도체, 디스플레이 등 IT업종에서는 2020년 이후 글로벌 수요가 완만한 회복세를 나타내는 가운데, 메모리 및 시스템 반도체, OLED 등의 분야에서 기술적 우위를 확보하기 위한 선제적 투자가 지속적으로 이루어질 전망
- 자동차, 석유화학, 철강, 조선 등 전통 주력업종에서는 글로벌 수요부진이 지속되는 가운데 4차산업과 연계된 환경친화적 미래자동차, 고부가가치 제품 개발 등을 통한 경쟁력 강화 목적의 투자가 중심이 될 전망

[그림 60] 제조업 생산능력 및 가동률 지수

[제조업] [IT제조업]



자료: 통계청

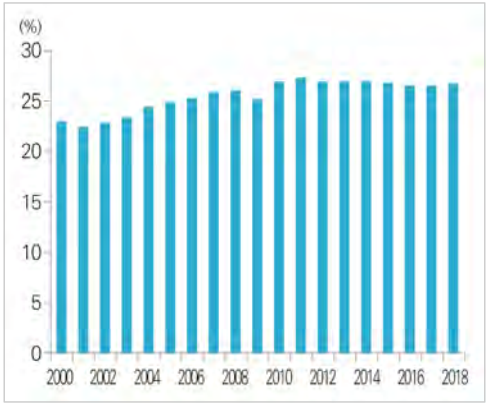
- 스마트공장, 미래차, 핀테크, 바이오헬스, 스마트팜, 드론, 에너지, 스마트시티 등 혁신성장산업을 적극 지원하고 육성하기 위한 투자확대가 주요 민간기업과 정부 주도로 이루어질 것으로 예상됨
- 인구고령화와 1인가구 증가 추세에 부응하는 내수 제조업과 도소매업, 음식업, 보건복지업, 관광업 등 서비스산업에 대한 투자확대가 지속적으로 증가할 전망
- 반면 세계교역량 증가율 둔화, 보호무역주의 강화 등에 따른 수평적 해외직접투자 증가, 지식기반 서비스산업 확대에 따른 제조업생산비중 정체와 지식재산생산물투자의 상대적 중요성 증가 등은 설비투자를 중장기적으로 제약하는 구조적 요인으로 작용할 가능성

* 세계교역량(전년대비, 연평균, %): ('04~'08년)18.2 → ('09~'13년)6.1 → ('14~'18년)1.7

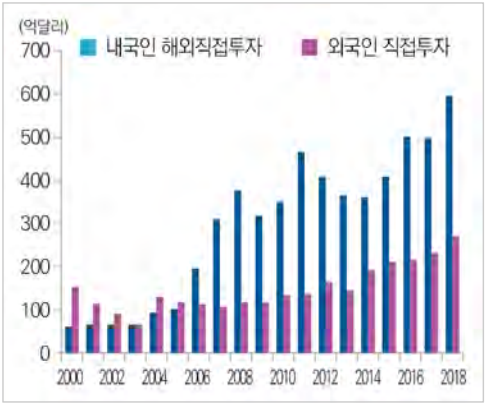
* 제조업생산/GDP 비중(연평균, %): ('04~'08년)25.3 → ('09~'13년)26.6 → ('14~'18년)26.7

[그림 61] 제조업/GDP비중 및 해외직접투자액 추이

[제조업/GDP비중 추이]



[해외직접투자액 추이]



자료: 한국은행, 수출입은행

5. 지식재산생산물투자

가. 2020년 전망

❑ 2019년 상반기 중 지식재산생산물투자는 IT제조업 부진에 따른 기업 수익성 악화 등의 영향으로 증가세는 둔화되었으나 완만한 회복 국면에 진입

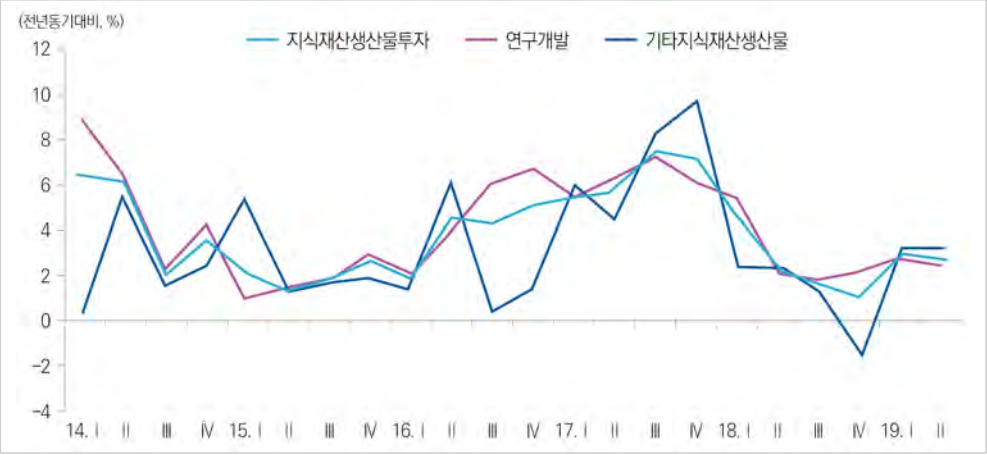
○ 최근 지식재산물투자는 IT제조업경기 부진 등으로 지난해 1/4분기 이후 급속히 둔화되었으나, 금년 상반기에는 R&D투자가 회복되고 소프트웨어 등 기타 지식재산생산물 수요도 증가 전환되며 견실한 증가율을 보임

– 지식재산생산물투자(전년동기대비,%): ('18년 상반기)3.4 → (하반기)1.3 → ('19년 상반기)2.8

– 연구개발투자(전년동기대비,%): ('18년 상반기)3.7 → (하반기)2.0 → ('19년 상반기)2.6

– 기타지식재산생산물투자[17](전년동기대비,%): ('18년 상반기)2.4 → (하반기)-0.2 → ('19년 상반기)3.2

[그림 62] 자본재형태별 지식재산생산물투자



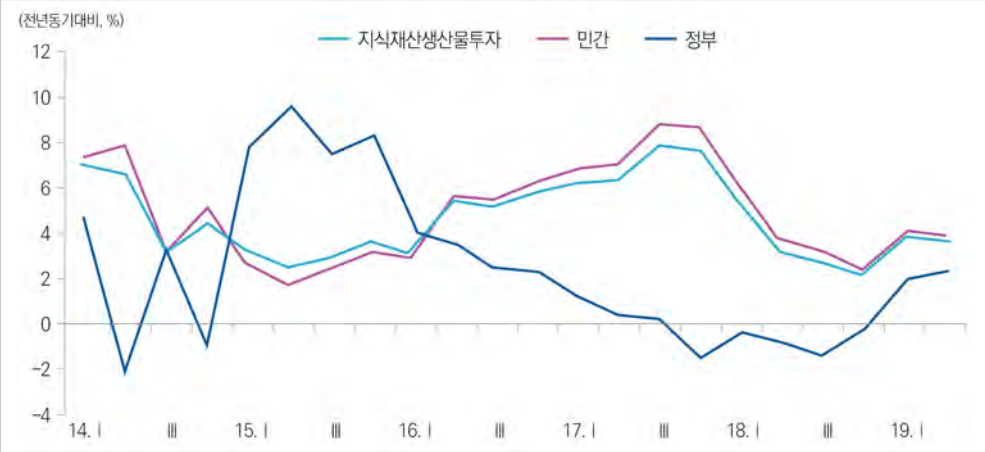
자료: 한국은행

17) 소프트웨어, 오락·문학작품 및 예술품 원본, 광물탐사 등이 포함됨

○ 민간부문은 지난해 하반기 부진에서 벗어나 금년 상반기에는 전년대비 3.0% 증가하였고, 정부부문은 R&D예산 확대편성에 힘입어 8분기 만에 증가 전환

- 민간(전년동기대비,%): ('18년 상반기)4.0 → (하반기)1.7 → ('19년 상반기)3.0
- 정부(전년동기대비,%): ('18년 상반기)-2.4 → (하반기)-2.6 → ('19년 상반기)0.8

[그림 63] 투자주체별 지식재산생산물투자



자료: 한국은행

❑ 2020년 지식재산생산물투자는 신성장 산업에 대한 지속적인 연구개발투자와 정부의 적극적인 R&D예산 확대 등에 힘입어 전년대비 3.4% 증가할 전망

○ 민간 지식재산물투자는 4차산업 관련 투자와 기업의 IT지출 증가 등의 영향으로 연구개발투자와 기업용 소프트웨어 등을 중심으로 전년에 비해 증가세가 소폭 확대될 전망

- 세계IT 지출액[18](십억달러): ('18년)3,747 → ('19년)3,790 → ('20년)3,925으로 2019년과 2020년 각각 1.1%, 3.6% 증가할 전망(가트너, 2019. 4월 전망 기준)
- 한국IT 지출액(조원): ('18년)84.2 → ('19년)87.5 → ('20년)91.0으로 2019년과 2020년 각각 3.9%, 4.0% 증가할 전망(가트너, 2019. 4월 전망 기준)
- 특히 기업용 소프트웨어 지출은 2019년 6.13조원과 2020년 6.65조원으로 연평균 8.5%로 빠르게 증가

18) IT지출액은 기업용소프트웨어, 디바이스, IT서비스, 통신서비스, 데이터센터 시스템 등으로 분류

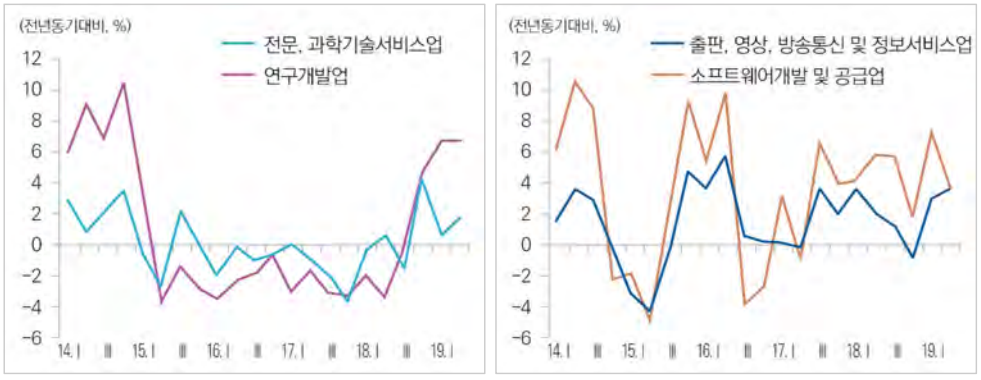
○ 정부 연구개발투자는 4대 플랫폼 및 8대 핵심 선도 사업 관련 분야를 중심으로 2020년 예산이 전년보다 큰 폭으로 확대 편성되면서 높은 증가율을 기록할 전망

- 정부 R&D예산(전년대비,%): ('18년)1.0(19.7조원) → ('19년)4.4(20.5조원) → ('20년 예산안)17.3(24.1조원)
- 3대(시스템 반도체, 미래형 자동차, 바이오헬스) 중점산업: ('19년)1.26조원 → ('20년 예산안)1.48조원(16.9% 증가)
- 8대 혁신성장(스마트공장, 미래차, 핀테크, 바이오헬스, 에너지, 스마트시티, 스마트팜, 드론): ('19년)1.81조원 → ('20년 예산안)1.99조원(10.1% 증가)

○ 최근 전문, 과학 및 기술 서비스업 생산이 연구개발업을 중심으로 큰 폭 증가 전환되고, 출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업 생산 증가율도 소프트웨어 개발업 및 공급업에서 양호한 수준을 유지하고 있는 점도 긍정적 요인으로 작용할 전망

[그림 64] 지식재산생산물투자 관련 서비스업 생산지수 추이

[연구개발서비스업] [출판,영상, 방송통신 및 정보서비스업]



주: 연구개발서스업 및 출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업 생산지수는 불변지수 기준
자료: 한국은행, 통계청

○ 다만 미·중 무역분쟁, 일본 수출규제 등과 같은 대내외 불확실성이 장기화되고 기업매출액 부진이 지속될 경우 민간 연구개발투자 수요를 제약하는 요인으로 작용할 가능성

- 전산업 매출액 증가율(전년동기대비,%)[19]: ('18.3/4분기)3.5 → (4/4분기)6.0 → ('19.1/4분기)-2.4

19) 기업경영분석, 한국은행(2019.6.)

나. 중기 전망

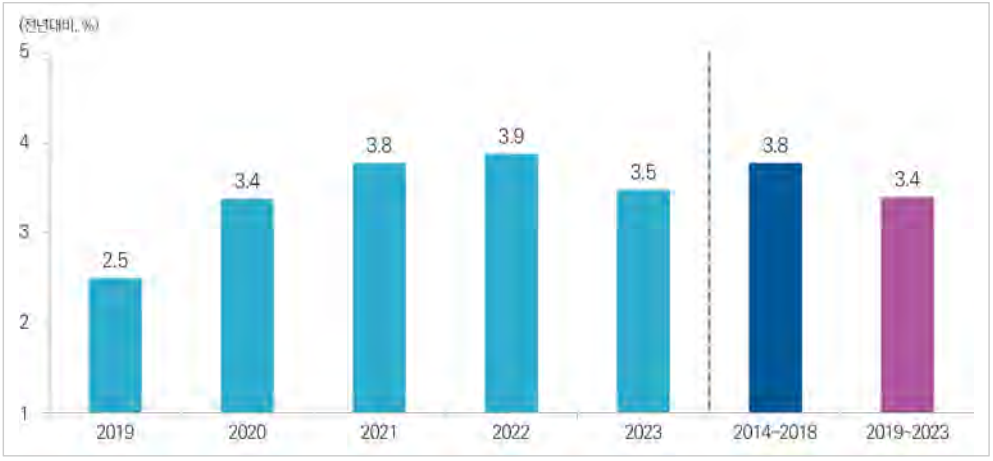
❑ 2019~2023년 중 지식생산물투자는 지식기반산업 비중확대와 관련 기업 지출 증가에 힘입어 견실한 증가세를 유지할 전망

○ 향후 5년 기간 중 지식재산생산물투자는 연평균 3.4% 증가하여 지난 5년 기간(2014~2018년, 연평균 3.8%)에 비해 소폭 둔화될 전망

– 세계금융위기 이후 5년간(2009~2013년) 연구개발투자 확대(연평균 8.4%)에 힘입어 연평균 5.9%의 높은 증가율을 기록하였으나, 이후 경기침체에 따른 기업 매출액 둔화의 영향으로 관련 투자가 둔화되며 지난 2015년에는 2.0%까지 하락

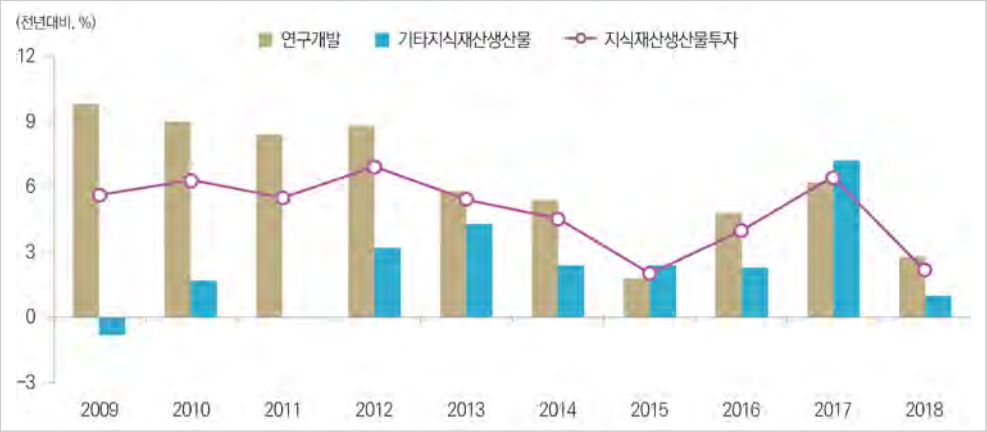
– 2017년에는 반도체경기 호황 등으로 6.5% 증가하였으나, 2018년 1/4분기를 정점으로 연구개발투자와 소프트웨어 등 기타지식재산생산물 투자가 모두 둔화되며 2.2%기록

[그림 65] 중기 지식재산생산물투자 전망



자료: 국회예산정책처

[그림 66] 연별 지식재산생산물투자 증가율 추이



자료: 한국은행

○ 중기적으로 ICT산업 및 4차 산업 성장 지속, 국내 지식기반산업[20] 생산비중 증가 등의 영향으로 관련 지식재산생산물투자 수요가 지속적으로 증가할 전망

- ICT산업/GDP비중(%): ('09년)8.2 → ('14년)9.4 → ('18년)10.3
- 지식기반서비스업/GDP비중(%): ('09년)27.1 → ('14년)26.8 → ('18년)27.3
- 지식재산생산물투자/GDP비중(%): ('09년)5.5 → ('14년)6.0 → ('18년)6.2

[그림 67] 지식기반서비스업 및 지식재산생산물투자의 GDP대비 비중 추이

자료: 한국은행

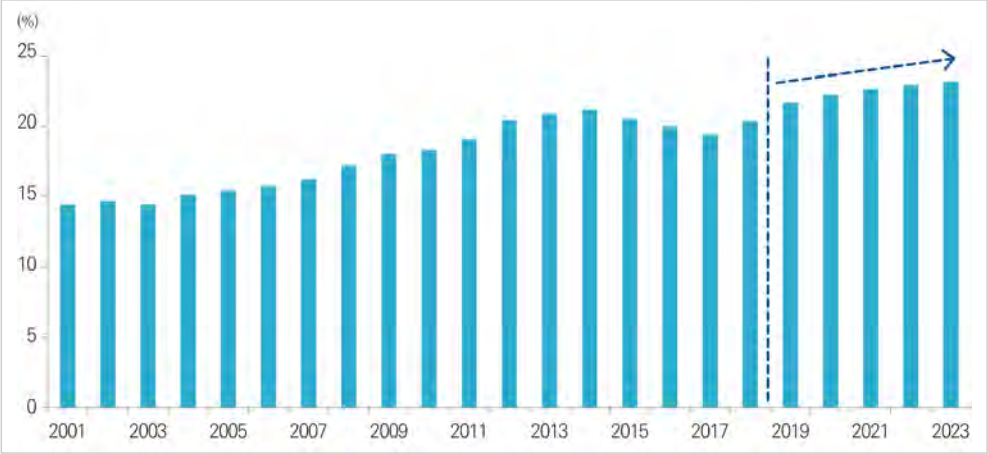
20) 지식기반산업은 지식을 창출·가공·활용하여 고부가치의 상품이나 서비스를 제공하는 산업으로 정의됨. 통상, OECD나 산업자원부의 분류에 따라 지식기반제조업은 전자정보기기, 반도체, 정밀화학, 생물산업, 신소재, 환경, 항공우주 등이 포함되며, 지식기반서비스업은 통신, 금융보험, 서업서비스, 교육, 보건의료, 오락문화스포츠 등의 분야가 이에 해당

○ 지식재산생산물투자가 총고정자본투자에서 차지하는 비중은 전망기간 중 완만히 상승하여 2023년에는 23%를 넘어설 전망

– 지식재산생산물투자가 기업 생산성 제고와 경쟁력 강화를 위한 주요 요인으로 부각됨에 따라 전체 고정자본형성에서 차지하는 비중도 지속적으로 상승하는 추세

– 지식재산생산물투자/총고정자본투자비중(%): ('09년)18.1 → ('14년)21.2 → ('19년)21.7 → ('23년)23.2

[그림 68] 지식재산생산물투자/총고정자본투자 비중



주: 2019년 이후는 부문별 전망치를 기초로 계산
자료: 한국은행, 국회예산정책처 자체 계산

❑ 연구개발투자는 민간제조업과 지식기반서비스업종 등을 중심으로 완만한 증가세를 유지할 전망

○ 민간부문은 ICT제조업과 지식기반서비스업종을 중심으로 성장세가 지속

– 연구개발투자가 GDP에서 차지하는 비중도 증가하는 추세 지속(연평균, %): ('04~'08년)3.0 → ('09~'13년)3.8 → ('14~'18년)4.2

– 민간기업 연구개발 비중(2017년 기준, %): 한국 79.4, 미국 71.2, 독일 68.2, 일본 78.8, 중국 77.5

– R&D투자/GDP 비중(2017년 기준, %): 한국 4.34, 미국 2.74, 독일 2.93, 일본 3.14, 중국 2.11

[그림 69] 지식재산생산물 및 연구개발투자의 GDP대비 비중 추이

자료: 한국은행

○ 정부부문은 데이터, 5G, 인공지능 및 핵심선도사업을 중심으로 연구개발예산이 큰 폭으로 확대되며 전체 연구개발투자 증가에 기여할 전망

- 정부 R&D예산은 2019~2023년 기간 중 연평균 10.8% 증가: ('19년)20.5조(4.4%) → ('20년)24.1조(17.3%) → ('21년)26.7조(10.7%) → ('22년)28.7조(7.7%) → ('23년)30.9조(7.6%)
- 성장잠재력 확충을 위한 전략사업과 4차 산업혁명관련 3대 핵심사업(시스템 반도체, 미래형 자동차, 바이오헬스)을 중심으로 지속적인 투자가 이루어질 계획

[그림 70] 정부 R&D예산 추이 및 계획

자료: 기획재정부, 「2019~2023년 국가재정운영계획」

❑ 기타지식생산물투자는 소프트웨어 및 문화컨텐츠 시장규모 확대에 따라 관련 서비스업을 중심으로 성장할 전망

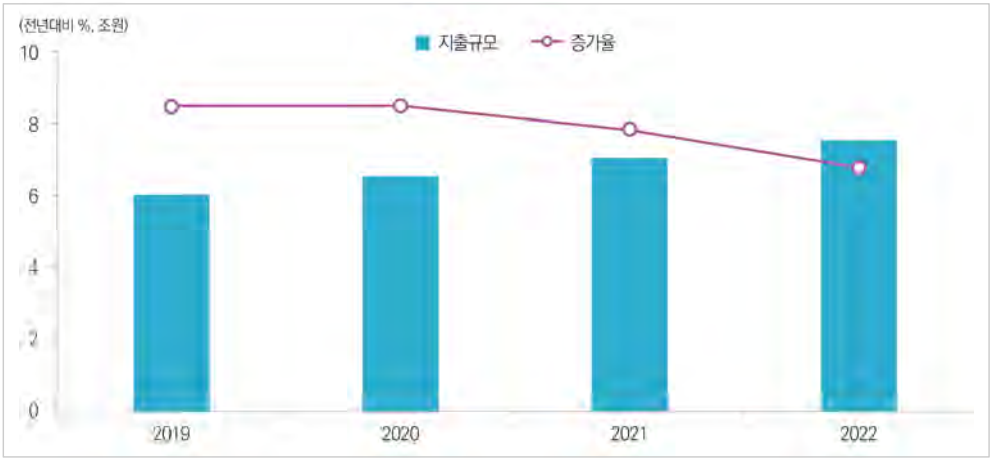
○ 빅데이터, 인공지능, 자율주행자동차, 스마트공장 등 4차 산업과 관련된 기업소프트웨어 시장이 다른 IT분야 지출에 비해 빠르게 성장할 전망

– 세계 기업소프트웨어 지출 규모[21](전년대비,%): ('18년)9.3(399억달러) → ('19년)7.1(427억달러) → ('20년)8.2(462억달러)

– 한국 기업소프트웨어 지출 규모(조원): ('18년)5.6 → ('19년)6.1 → ('20년)6.6 → ('21년)7.2 → ('22년)7.7(가트너, 2019.4월 전망 기준)

– 특히 금년 실시된 한은의 국민계정 개편으로 기존 비용으로 처리하던 비소프트웨어 기업의 자가개발 소프트웨어 지출이 지식재산생산물 투자로 변경되면서 관련 투자로 계상되는 규모가 증가할 전망

[그림 71] 한국 기업소프트웨어 지출 전망



자료: 가트너, 2019. 4월 전망 기준

21) 가트너(2019.4월) 전망 기준

6. 대외거래

가. 2020년 전망

❑ 수출(통관기준)은 세계경기둔화에 따른 교역량 위축, 주력 수출품의 단가 급락 등으로 2019년 -9.8%의 큰 폭 감소를 기록할 전망

○ 우리나라의 대외 수출은 세계교역량이 2018년 4/4분기 이후 빠르게 위축됨에 따라 2018.12월~2019.8월까지 9개월 연속 감소세를 보이고 감소폭도 확대

- 수출(통관, 전년대비,%): ('18년)5.4 → ('19.1~8월)-9.5
- 세계수입(전년대비,%): ('18년)3.4 → ('19.1~6월)0.0

[그림 72] 세계 수입증가율과 수출증가율 추이

자료: 산업통상자원부, CPB

○ 수출금액 감소는 수출물량 증가세는 유지되고 있으나, 최대 수출품목인 반도체 가격 급락, 석유화학, 철강 등 주력 품목의 동반 단가하락(자동차 제외) 등에 의해 주도

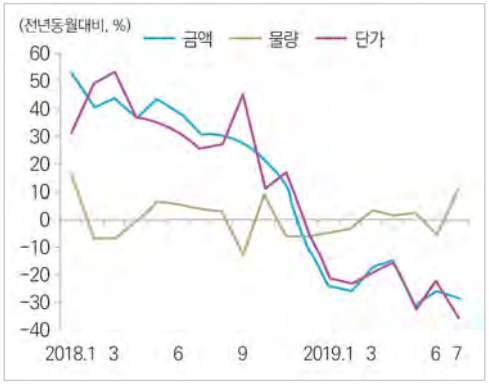
- 수출단가(전년대비,%): ('17년)12.8 → ('18년)4.3 → ('19.1~8월)-9.9
- 수출물량(전년대비,%): ('17년)2.7 → ('18년)1.1 → ('19.1~8월)0.7
- 반도체수출물가(전년대비,%): ('17년)24.7 → ('18년)6.7 → ('19.1~8월)-29.9

[그림 73] 수출 금액, 물량, 단가 추이

자료: 무역협회

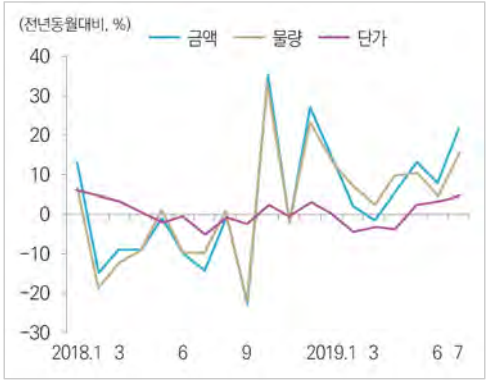
[그림 74] 주요 품목별 수출 금액, 물량, 단가 추이

[반도체]



[석유화학]

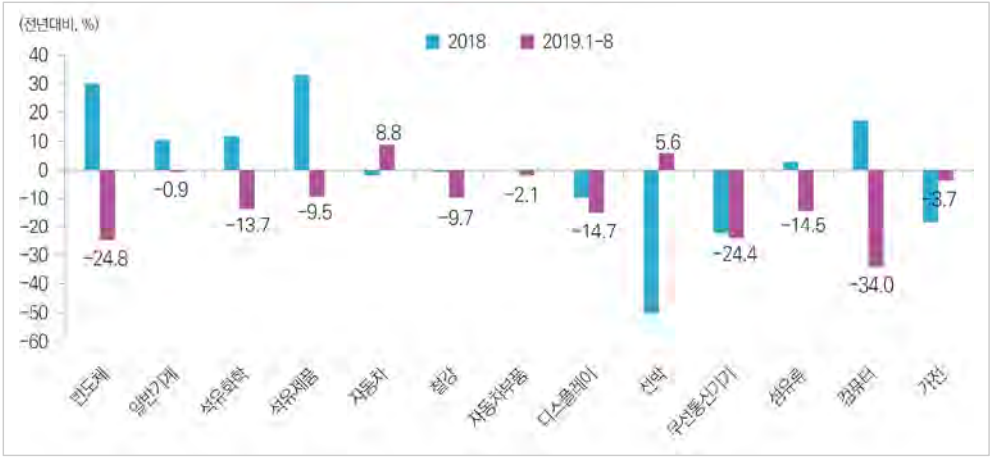
[자동차]



[철강]

○ 품목별로는 2019년 1~8월 중 자동차와 선박을 제외한 대부분이 감소한 가운데 2018년 큰 폭의 증가를 보였던 반도체(-24.8%), 석유화학(-13.7%), 석유제품(-9.5%)을 비롯한 디스플레이(-14.7%). 무선통신기기(-24.4%), 컴퓨터(-34.0%) 등이 감소

[그림 75] 주요 품목별 수출증가율



자료: 무역협회

○ 주요 지역별로는 미국과 인도를 제외한 대부분 지역 수출이 감소로 전환한 가운데 특히 중국경제 둔화에 따라 대중국 수출이 전년대비 큰 폭 감소(-17.6%)하고 전체 수출에서 차지하는 비중('18년 26.8% → '19.1~8월 24.5%)도 하락

[표 7] 주요 지역별 수출증감률과 비중 변화

(단위: 전년대비증가율, %, 비중)

	2018년		2019년(1~8월)	
	증감률	비중	증감률	비중
중국	14.1	26.8	-17.6	24.5
아세안	5.1	16.6	-2.8	17.7
미국	6.0	12.0	4.4	13.5
EU	6.7	9.5	-4.8	9.9
베트남	1.8	8.0	-0.1	8.8
일본	13.8	5.0	-5.8	5.3
중남미	-1.2	4.6	-4.4	5.0
중동	-11.3	3.6	-27.5	3.1
인도	3.7	2.6	2.1	3.0

자료: 산업자원부

❑ 2020년 수출(통관기준)은 대외경제여건의 불확실성이 상존하나, 반도체 등 주력 수출품의 수출단가 개선, 전년도 부진에 대한 기술적 반등 효과 등으로 증가 전환할 전망

○ 수출은 세계경기둔화세와 교역위축, 주력 수출제품의 국제가격 하락 등으로 2019년 연간 -9.8% 큰 폭 감소하고, 2020년에는 주력 수출제품의 단가 개선, 글로벌 경기부양정책효과 등에 힘입어 연간 2.5% 증가할 전망

○ 2019년 수출 감소를 주도했던 반도체 등 주력 수출제품의 수출단가 개선과 선박의 부진 탈출이 예상

– 세계반도체 전망조사기관인 WSTS의 2019년 8월 최신 자료에 따르면, 세계반도체 시장은 2019년 전년대비 13.3% 감소하고 2020년 4.8% 증가할 것으로 전망

○ 특히 중국 제조업경기회복 여부는 우리나라 반도체 수출의 주요 변수가 될 전망

– 중국시장은 우리나라 전체 반도체 수출액의 40.8%를 차지할 만큼 큰 비중을 보이고 있어 중국 제조업경기 상황이 중요한 변수가 될 전망

– 국가별 반도체 수출 비중(2018년 기준): 중국(40.8), 홍콩(27.5), 베트남(8.3), 대만(5.1), 미국(5.1), 필리핀(4.5) 등

[표 8] 세계 반도체 시장 전망

(단위: 억달러, %)

	2018년	2019년	2020년
금액	4,687.8	4,065.9	4,260.8
전년대비 증가율	13.7	-13.3	4.8

자료: WSTS

– 선박은 2016년 수주급감 이후 2017년 하반기부터 시황개선을 보이는 등 그동안의 부진에서 서서히 벗어날 전망

– 다만, 글로벌 경쟁심화, 해외현지 생산 확대 등으로 디스플레이, 무선통신기기, 가전은 부진이 지속될 전망

○ 일평균수출액(조업일수 조정)은 2018년 22.5억달러로 사상 최대치를 기록한 뒤 2019년 20.1억달러로 감소하였으나, 2020년에는 20.3억달러로 소폭 증가할 전망

- 일평균수출액(연평균, 억달러): ('17년)21.3 → ('18년)22.5 → ('19년 전망)20.1 → ('20년 전망)20.3
- 일평균수출액(전년대비,%): ('17년)17.6 → ('18년)5.3 → ('19년 전망)-10.8 → ('20년 전망)1.3

[그림 76] 일평균수출액 추이 및 전망

○ 다만 2020년 수출 전망경로에는 미·중 무역분쟁, 중국경제 둔화세, 노딜 브렉시트, 일본 수출규제 강화 등과 같은 잠재적 리스크 요인들이 상존할 것으로 예상되어 이의 전개 여부에 따라 수출 변동성도 확대될 가능성은 충분

❑ 2020년 무역수지는 420억달러 내외 흑자를 기록할 전망

○ 상품수출은 전년대비 2.5% 증가한 5,591억달러, 상품수입은 2.8% 증가한 5,171억달러를 각각 기록할 전망

○ 상품수출과 상품수출의 차이인 무역수지는 2020년 420억달러로 전년도와 비슷한 흑자를 보이겠으나, 사상 최대 무역수지 흑자를 기록한 2017년대비로는 532억달러 축소된 규모

- 무역수지(억달러): ('17년)952 → ('18년)697 → ('19년 전망)423 → ('20년 전망)420

[그림 77] 수출입 증가율과 무역수지 전망

자료: 국회예산정책처, 산업통상자원부

❑ 2020년 상품수출액과 상품수입액을 합한 교역규모는 지난해 축소에서 벗어나 확대되겠으나 2018년 수준에는 미치지 못할 전망

○ 교역규모는 2019년 수출과 수입이 모두 감소한데다 2020년에도 소폭 확대에 그치면서 2018년 사상 최대 규모(1조1,401억달러)를 하회하는 1조 762억달러를 기록할 전망

– 교역규모(억달러): ('18년)11,401 → ('19년 전망)10,485 → ('20년 전망)10,762

– 교역규모증가율(%): ('18년)8.4 → ('19년 전망)-8.0 → ('20년 전망)2.6

[그림 78] 교역규모 전망

자료: 국회예산정책처, 산업통상자원부

❑ 국민계정 총수출(물량) 증가율은 2019년 1.3% 증가, 2020년 1.8% 증가를 각각 기록할 전망

○ 총수출은 2019년 상품수출의 부진에도 불구하고 서비스수출이 큰 폭 늘면서 연간으로는 1.0% 초반의 증가율을 기록하고, 2020년에는 상품수출이 소폭 개선되면서 1.0%대 후반의 증가율을 기록할 전망

○ 총수입은 2019년 국내경기부진으로 자본재 수입 등이 감소하며 -0.8%를 기록하고, 2020년에는 설비투자 증가 등으로 2.0% 증가할 전망

[표 9] 수출입 증감률 전망(국민계정)

(단위: 전년대비 증가율, %)

	2018	2019(전망)	2020(전망)
총수출	3.5	1.3	1.9
총수입	0.8	-0.8	2.0

자료: 국회예산정책처, 한국은행

❑ 2020년 경상수지 흑자규모는 전년대비 축소된 546억달러로 전망

○ 상품수지는 2015~2018년 기간 중 1,000억달러를 상회하는 대규모 흑자를 기록하였으나, 2019년 수출 감소로 흑자규모가 대폭 축소되고 2020년에는 수입 증가로 전년대비 흑자규모가 축소될 전망

– 수출(BOP, 전년대비,%): ('18년)7.9 → ('19년 전망)-9.9 → ('20년 전망)2.1

– 수입(BOP, 전년대비,%): ('18년)10.0 → ('19년 전망)-6.6 → ('20년 전망)2.8

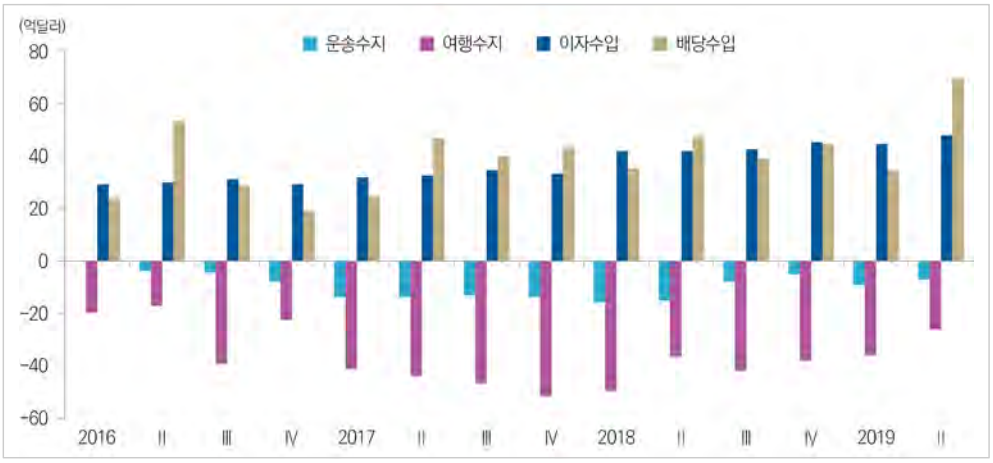
[그림 79] 상품수지(BOP기준)

자료: 국회예산정책처, 한국은행

○ 서비스·본원·이전소득수지는 운송·여행 등 서비스수지 개선세가 유지되며 전년도 수준의 적자를 기록할 전망

- 2020년 서비스수지는 지난해에 이어 글로벌 해운업 부진 완화, 외국인 관광객 입국자 회복, 원화 약세 요인 등으로 운송 및 여행수지 개선세가 유지되며 전년도와 비슷한 적자(-249억달러)를 기록할 전망(2017~2018년 평균 -332억달러)
- 이에 따라 GDP대비 서비스수지 적자 비율도 2017년 -2.3%, 2018년 -1.7%, 2019~2020년 -1.5%로 개선될 전망
- 본원소득수지는 내국인의 해외투자 증대로 해외로부터의 배당수입과 이자수입이 늘어나는 가운데 외국인에게 지급하는 배당 및 이자지급도 동시에 확대되면서 전년도 수준의 흑자(46억달러)를 기록할 전망

[그림 80] 운송수지·여행수지·이자수입·배당수입 추이



자료: 한국은행

[표 10] 경상수지 전망

(단위: 억달러)

	2017	2018	2019 (전망치)	2020 (전망치)
경상수지	752	764	570	546
- 상품수지	1,136	1,119	841	823
- 서비스·본원·이전소득수지	-384	-355	-271	-278

자료: 국회예산정책처, 한국은행

나. 중기 전망

❑ 2019~2023년 중기 기간 중 대외 수출은 통관기준 달러금액과 원화 물량 기준 모두 이전 5년(2014~2018년)간에 비해 증가율이 둔화될 전망

○ 통관기준 수출은 2020~2023년 기간 중 완만한 세계경기회복세에 힘입어 3%대 초반의 증가율이 예상되나, 2019년 큰 폭 감소한 영향이 반영된 2019~2023년 기간 중 평균 증가율은 0.6%의 낮은 수준을 보일 전망

○ 국민계정상의 물량기준 총수출은 2019~2023년 기간 중 평균 1.9%로 전망되어 2014~2018년 기간 중의 2.1%에 비해 소폭 증가율이 둔화될 전망

– GDP성장률에 대한 총수출의 기여도는 2019~2023년 기간 중 0.7%p 내외를 기록하여 2009~2013년 기간 중 3.6%p, 2014~2018년 기간 중 0.9%p에 비해 낮아질 전망

[표 11] 중기 수출 전망

(단위: 전년대비, %)

	2009~2013년	2014~2018년	2019~2023년
수출(통관기준)	6.8	1.9	0.6
총수출(국민계정 물량)	7.5	2.1	1.9

자료: 국회예산정책처, 한국은행

❑ GDP대비 경상수지 흑자 비율은 점차적으로 하락할 전망

○ GDP대비 경상수지 흑자 비율은 경상수지 흑자폭이 축소되면서 2018년 4.4%에서 2019년 3.5%, 2020년 3.2% 수준으로 하락할 전망

○ 2019~2023년 기간 중 GDP대비 경상수지 흑자 비율은 평균 3.0%로 추산되어 이전 5년(2014~2018년) 기간 중의 5.7%에 비해 2.7%p 하락할 전망

– GDP대비 경상수지 흑자 비율은 국제유가 급락(2015~2016년), 반도체가격 급등(2017~2018년 상반기) 등 일시적인 요인으로 높은 수준을 나타내었으나, 점차 정상적인 수준으로 수렴할 전망

[그림 81] 경상수지의 대GDP 비율

자료: 국회예산정책처, 한국은행

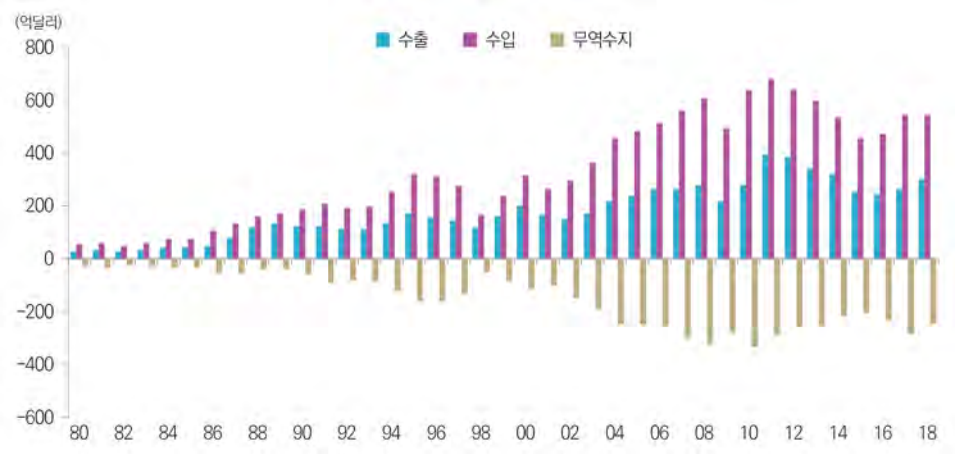
[BOX 4] 한·일간 무역 현황

❑ 한국과 일본 간의 무역은 만성적인 적자구조를 보이고 있으나 적자폭은 축소되고 있으며, 수출과 수입을 합한 교역규모 또한 2011년을 정점으로 줄어드는 모습

- ○ 한국의 대일본 수출은 2011년 397억달러를 정점으로 점차 줄어들어 2016년 244억달러를 기록한 뒤 2017~2018년 기간 중 세계경기회복세에 힘입어 2018년 305억달러로 확대
- ○ 대일본 수입은 2011년 683억달러 최고치를 기록하였으며, 이후 점차 축소되어 2016년 459억달러까지 축소된 뒤 2018년 546억달러를 나타냄
- ○ 한국의 대일본 무역수지는 만성적인 적자구조를 보이면서 2010년 -361억달러로 최대 적자폭을 기록하였으며, 이후 점차 적자폭이 축소되면서 2018년 -241억달러를 기록
- ○ 1980~2018년 기간 중 대일본 누적 수출액은 6,979억달러, 누적 수입액은 12,859억달러를 나타내어 5,880억달러의 누적 무역적자를 기록

❑ 한·일간 교역규모(수출금액과 수입금액의 합)는 1980년 당시 89억달러에서 2011년 1,080억달러로 12배 늘어나며 최대치를 기록한 뒤 2018년 851억달러로 축소

한·일간 수출입과 무역수지 추이



자료: 한국무역협회

❑ 한국의 대일본 주요 수출품목은 석유제품, 철강판, 반도체 등이며, 주요 수입품목은 반도체제조용장비, 반도체, 철강판 등임

○ 대일본 수출품목 중 석유제품이 52.1억달러로 전체 수출액(305억달러, 2018년 기준)의 17.1%를 차지하였으며, 이어서 철강판(7.0%), 반도체(4.1%), 정밀화학원료(3.9%), 합성수지(3.0%) 순을 보임

○ 대일본 수입품목 중 1위는 반도체제조용장비가 61.9억달러로 전체 수입액(546억달러, 2018년 기준)의 11.3%였으며, 이어서 반도체(8.3%), 철강판(4.5%), 플라스틱제품(4.1%), 정밀화학원료(3.5%) 순으로 나타남

한국의 대일본 주요 수출입 품목(2018년 기준)

(단위: 백만달러, %)

수출			수입		
품목	금액	비중	품목	금액	비중
석유제품	5,214	17.1	반도체제조용장비	6,191	11.3
철강판	2,128	7.0	반도체	4,519	8.3
반도체	1,238	4.1	철강판	2,454	4.5
정밀화학원료	1,203	3.9	플라스틱제품	2,247	4.1
합성수지	931	3.0	정밀화학원료	1,902	3.5
자동차부품	912	3.0	기초유분	1,870	3.4
플라스틱제품	767	2.5	계측제어분석기	1,476	2.7
금은및백금	753	2.5	원동기및펌프	1,356	2.5
주단조품	616	2.0	기타화학공업제품	1,203	2.2
기호식품	608	2.0	기계요소	1,169	2.1
합계	14,928	47.1	합계	24,387	44.7

자료: 한국무역협회

❑ 대일본 무역수지 적자의 대부분은 소재·부품·장비가 차지

○ 2018년 기준 대일 무역적자는 소재·부품·장비 적자가 224억달러로 전체 적자(-241억달러)의 대부분을 차지

○ 대일본 전체 수입(546억달러) 중 소재·부품·장비 비중은 68%를 차지하여 주요국 전체 수입에서의 동 비중이 중국(53.5%), EU(46.5%), 미국(41.2%) 보다 높은 수준을 보임

소재·부품·장비의 대일본 교역 추이

(단위: 억달러)

구 분		2001	2010	2015	2016	2017	2018
소재·부품·장비	수출	64	145	131	136	143	148
	수입	192	453	309	328	387	371
	무역수지	-128	-308	-178	-192	-244	-224

자료: 산업통상자원부

○ 세부 품목별로 살펴보면, 반도체제조용장비와 반도체가 전체 무역적자의 37.5%인 90.4억달러 적자를 기록하였으며, 이어서 플라스틱제품, 기초유분, 계측제어분석기 순으로 적자폭이 크게 나타남

대일본 주요 무역수지 적자 품목(2018년 기준)

(단위: 백만달러, %)

품 목	금 액	비 중
반도체제조용장비	-5,761	23.9
반도체	-3,281	13.6
플라스틱제품	-1,480	6.1
기초유분	-1,366	5.7
계측제어분석기	-1,246	5.2
기타화학공업제품	-1,046	4.3
광학기기	-894	3.7
원동기및펌프	-887	3.7
전자응용기기	-707	2.9
정밀화학원료	-700	2.9
합 계	-17,368	72.1

자료: 한국무역협회

7. 고용

가. 2020년 전망

❑ 2019년 고용은 제조업에서 부진이 지속되는 가운데 일부 서비스업종과 여성 및 고령층을 중심으로 취업자수 증가폭이 확대

○ 2019년 1~8월 중 노동시장은 제조업에서 부진이 지속되는 가운데 여성과 고령층의 고용증가에 힘입어 서비스업종을 중심으로 전체 취업자수 증가 폭이 확대

– 전체 취업자수 증감(전년동기대비, 만명): ('19년 상반기)20.7 → (7월)29.9 → (8월)45.2

– 2019. 1~8월 중 취업자수는 전년대비 24.9만명 증가하여 전년동기(10.7만명)에 비해 14.2만명 증가폭이 확대

– 하반기 들어 7~8월 중에는 기저효과, 제조업에서 감소폭 둔화, 보건복지서비스, 음식숙박업 등 일부 서비스업종의 증가폭 확대 등에 힘입어 전체 취업자수도 큰 폭으로 확대

[그림 82] 전체 취업자수 증감 추이

[취업자수 증감 월별 추이]

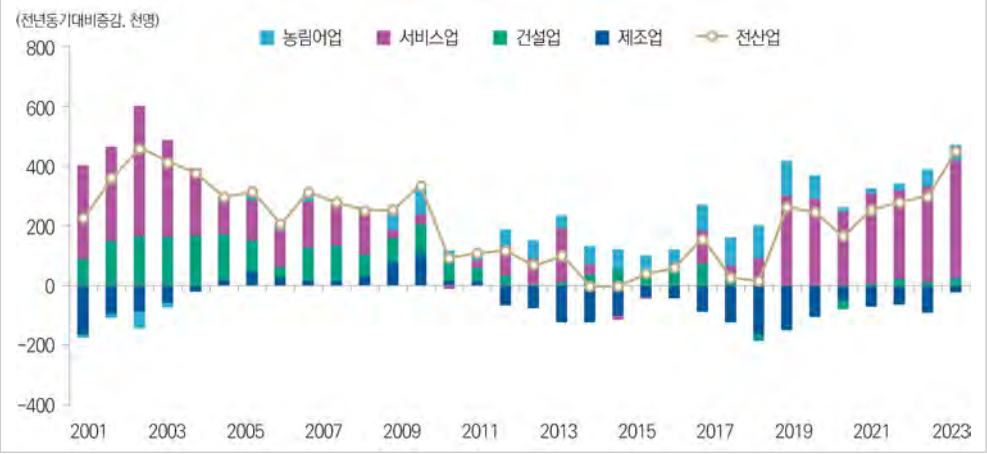
[원계열 및 계절조정계열 기준 증감]

자료: 통계청

○ 산업별로는 제조업은 지난 해 2/4분기 이후 감소 전환되어 17개월 연속 감소세가 지속되었으나, 서비스업은 음식숙박업, 보건사회복지서비스업 업종을 중심으로 취업자수 증가폭 확대

- 산업별 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('19.1~8월) 전산업 24.9, 제조업 -9.2, 건설업 0.2, 서비스업 28.3, 농림어업 5.8
- 제조업은 수출부진과 반도체 등 IT제조업 업황 둔화, 저조한 가동률 등의 영향으로 지난 해 4월 이후 17개월 연속 감소세가 지속
- 서비스업은 도소매업, 금융보험업 등의 부진에도 불구하고 정부지원 일자리 사업 확대, 외국인관광객 증가 등에 힘입어 보건사회복지서비스업, 도소매업 등을 중심으로 고용증가폭 확대
- 건설업은 주택시장 침체에 따른 건설경기부진의 영향으로 부진하였고, 농림어업은 지난해 비슷한 수준의 견실한 증가세 유지

[그림 83] 산업별 취업자수 증감 추이



자료: 통계청

○ 연령층별로는 60세이상 고령층이 1~8월 중 전체 고용증가의 대부분을 차지하였으며, 30대와 40대는 전년대비 감소폭이 오히려 확대
- 1~8월 중 연령층별 취업자수(전년대비, 만명): 청년층 0.8, 30대 -6.9, 40대 -16.4, 50대 9.9, 60세이상 35.5
- 동기간 전체 취업자수 증가폭은 24.9만명으로 전년(10.7만명)에 비해 14.2만명 확대되었으나, 30대와 40대는 감소폭이 각각 -1.8만명(-4.4만명 →-6.9만명), -6.6만명(-10.8만명 →-16.4만명)으로 확대되며 부진
- 성별로 보면 남성 취업자수는 동기간 6.9만명 증가한데 반해 여성은 18.0만명 증가

[그림 84] 연령층별, 성별 고용증감

[1~8월 중 연령층별 고용증감]

[성별 고용증감 월별 추이]

자료: 통계청

○ 임금근로자는 상용직의 증가폭이 둔화되는 가운데 임시직과 일용직의 감소폭이 확대되었고, 비임금근로자는 고용원이 없는 자영업자를 중심으로 고용여건이 악화

- 임금근로자 증감(전년동월대비,만명): ('18.1~8월) 전체 임금근로자 13.8, 상용직 34.8, 임시직 -12.4, 일용직 -8.6
- 비임금근로자 증감(전년동월대비,만명): ('18.1~8월) 전체 비임금근로자 -3.1, 고용원 있는 자영업자 6.3, 고용원 없는 자영업자 -8.3, 무급가족종사자 -1.0

[그림 85] 임금 및 비임금근로자 취업자수 증감 추이

[임금근로자 증감 추이]

[비임금근로자 증감 추이]

자료: 통계청

○ 2019년 취업자수는 경기부진에도 불구하고 재정지원 일자리사업 확대와 일부 서비스업 고용 증가에 힘입어 전년보다 증가폭이 확대될 전망

– 전체 취업자수는 IT업종을 중심으로 한 제조업 생산부진과 통관수출 감소, 저조한 제조업가동률 등의 제약요인에도 불구하고 정부의 일자리사업 확대와 외국인관광객 증가에 따른 보건복지사회서비스업, 음식숙박업 등의 서비스업종 고용증가에 힘입어 전년(9.7만명)에 비해 증가폭(25.3만명)이 확대될 전망

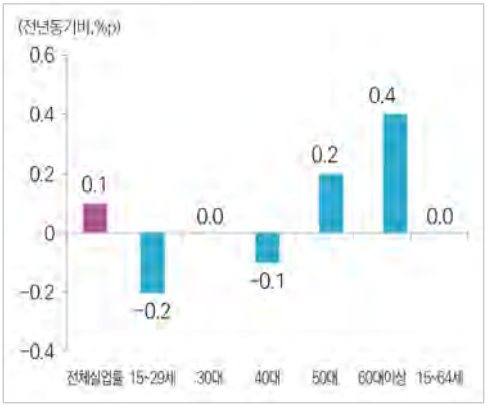
– 경제활동참가율은 여성과 고령층을 중심으로 전년보다 0.2%p 상승하여 63.3%를 기록할 전망

– 고용률(15세이상인구 중 취업자 비율)과 실업률(경제활동인구 중 실업자 비율)은 각각 60.9%(15~64세 기준 66.6%), 4.0%로 전년보다 각각 0.2%p (15~64세 기준 고용률은 0.1%p) 상승할 전망

[그림 86] 1~8월 중 연령층별 고용률 및 실업률 증감 추이

[연령층별 고용률 증감]

[연령층별 실업률 증감]



자료: 통계청

❑ 2020년 전체 취업자수는 완만한 내수 경기회복세, 정부 일자리 지원 확대 등의 영향으로 전년대비 23만여명 증가할 전망

○ IT제조업 경기 및 수출회복세에 힘입어 성장률이 전년보다 상승하면서 제조업 고용부진이 완화되고 서비스업에서도 양호한 증가세를 유지할 전망

○ 정부의 적극적인 노동시장 정책과 경제활력 제고 노력으로 보건복지노동 및 일자리 지원 예산이 큰 폭으로 확대 편성되면서 고령층 및 보건사회복지서비스업 등의 고용확대

- 일자리예산(조원): ('18년)19.2 → ('19년)21.2 → ('20년 예산안)25.8
- 노인일자리예산(억원): ('18년)6,349 → ('19년)8,220 → ('20년 예산안)11,991
- 2019년 보건복지고용 분야 예산은 181.6조원으로 전년(161.0조원)에 비해 12.8% 확대 편성

[표 12] 2020년 일자리예산 내역

(단위: 억원)

구 분	2019년	2020년 예산안	주요 내용
직접일자리	20,779	29,241	노인일자리 확대 61만명 → 74만명(+13만명)
직업훈련	19,610	22,917	평생내일배움카드(0.8조원 → 0.9조원)
고용서비스	9,867	12,133	국민취업지원제도 도입(0.3조원)
고용장려금	57,883	66,166	청년추가고용장려금(20만명 → 29만명)
창업지원	25,097	23,631	지역주도형 청년일자리사업(2.4만명)
실업소득 유지·지원	79,139	103,609	구직급여(7.2조 → 9.5조)
합 계	212,374	257,697	21.3% 증가

자료: 기획재정부

[그림 87] 노인일자리 사업 예산 및 관련 일자리

자료: 기획재정부, 보건복지부

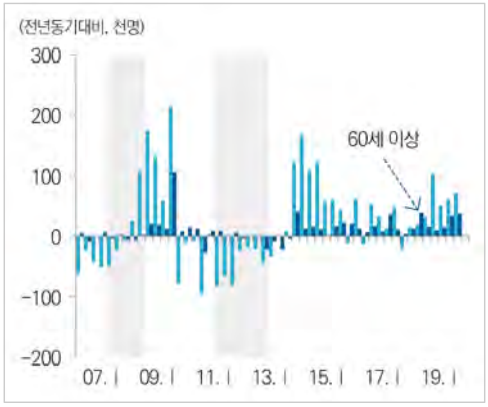
○ 15세~64세 인구감소와 경제활동인구의 급속한 고령화에 따른 노동인구 구조 변화는 고용증가의 제약요인으로 작용할 전망

- 15세이상 인구(전년동기대비, 만명): ('18년)25.1(0.6%) → ('19년)26.4(0.6%) → ('20년)23.9(0.5%)
- 15~64세 인구(전년동기대비, 만명): ('18년)-6.4(-0.2%) → ('19년)-5.4(-0.2%) → ('20년)-22.6(-0.6%)
- 2020년 경제활동참가율은 여성과 고령층 상승세가 지속되면서 전체적으로 63.5% 수준을 기록하여 전년대비 0.2%p 상승하고 실업률은 전년보다 소폭 하락하여 3.9% 수준이 될 전망
- 고용률은 61.9%(15~64세 OECD비교 기준 66.7%) 수준을 기록하여 전년(60.9%)대비 소폭 상승할 것으로 예상됨

[그림 88] 고령층 취업자 및 실업자 증감

[취업자 증감]

[실업자 증감]



주: 음영부문은 통계청이 발표하는 경기순환 주기상 경기수축기에 해당함
자료: 통계청

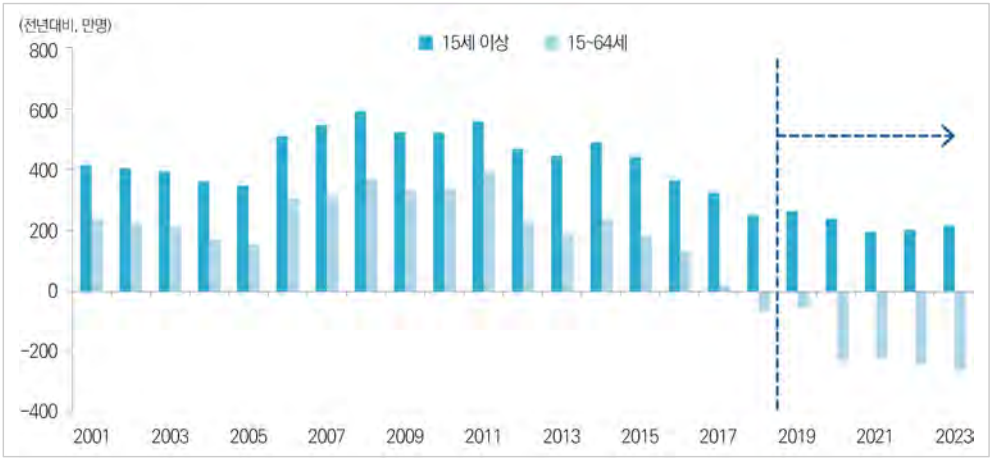
나. 중기 전망

❑ 2019~2023년 기간 중 취업자수는 연평균 22.5만여명(0.8%) 증가해 지난 2014~2018년 기간(30.5만명, 1.2%)에 비해 증가세가 둔화될 전망

○ 15세이상 인구 증가세 둔화 및 노동인구의 급속한 고령화와 경제성장률 둔화로 경제활동참가율과 실업률은 완만히 상승하면서 취업자수 증가폭이 둔화

- 베이비붐세대(1955~63년생)의 고령인구 진입 본격화와 노동시장재진입으로 60세 이상 고령층이 전체 고용증가를 주도하면서 전체 경제활동참가율 및 고용률 제고에는 제약요인으로 작용할 전망
- 15세이상 인구(전년대비, 연평균, 만명): ('14~'18년)37.6(0.9%) → ('19~'23년) 22.3(0.5%)
- 15~64세 인구(전년대비, 연평균, 만명): ('14~'18년)10.3(0.3%) → ('19~'23년) -20.0(-0.6%)
- 경제성장률(연평균, %): ('14~'18년)3.0 → ('19~'23년)2.3

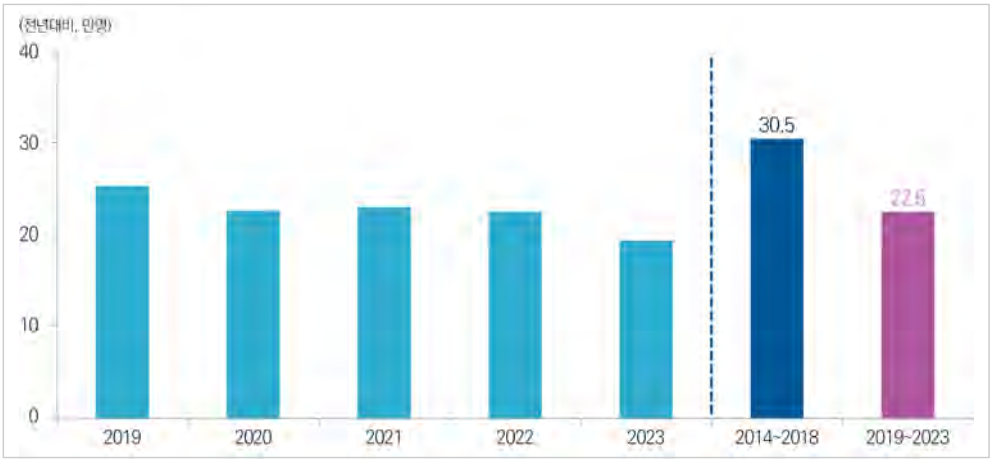
[그림 89] 인구변화 전망



자료: 통계청, 국회예산정책처

○ IT제조업 등 주력제조업의 고용창출력 약화와 상대적으로 생산성이 낮은 일부 서비스업 중심의 고용증가의 한계 등이 양적 고용증가세 둔화의 주요 요인으로 작용

[그림 90] 중기 취업자수 증감 전망



자료: 국회예산정책처

○ 고용·사회안정망 확충, 사회서비스 일자리 등 보건복지고용 부문 및 일자리 예산이 지속적으로 증가하면서 공공부문 일자리 확대, 여성 및 고령층 등 취업취약계층의 고용안정에 기여할 전망

– 보건·복지·고용 분야 예산: ('19년)161.0조(11.3%) → ('20년)181.6조(12.8%) → ('21년)198.4조(9.3%) → ('22년)213.2조(7.4%) → ('23년)229.1조(7.5%)

[그림 91] 재정지원 일자리 및 보건복지고용 분야 예산 배분

[재정지원 일자리 예산 추이]

[보건복지고용 분야 예산]

자료: 국회예산정책처, 기획재정부「2019~2023년 국가재정운영계획」

❑ 향후 5년간 경제활동참가율은 여성과 고령층의 노동시장참여 증가로 완만히 상승하고 실업률은 연평균 3.9% 수준에 이를 전망

○ 경제활동참가율은 여성의 경제활동참여 제고와 노동시장에 재진입하는 베이비붐세대의 지속적 증가로 2023년 64.2%에 이를 전망

— 경제활동참가율(연평균, %): ('14~'18년)62.9 → ('19~'23년)63.7

○ 실업률은 2019년 4.0%로 상승한 이후 완만한 경기회복으로 소폭 하락하겠지만 제조업자동화 진척과 건설경기 부진 등으로 지난 5년 기간대비 연평균 0.2%p 상승할 전망

— 실업률(연평균, %): ('14~'18년)3.7 → ('19~'23년)3.9

○ 고용률은 여성과 고령층을 중심으로 상승하면서 전체적으로 2021년에는 61.3%, 2023년 61.7%에 이르고 2019~2023년 기간 중에는 연평균 61.3%를 기록할 전망

— 노동인구의 고령화가 가파르게 진행되면서 OECD비교 기준(15~64세) 고용률이 정체되고 15세 이상 인구를 기준으로 한 고용률과의 격차가 소폭 확대될 전망

[표 13] 주요 고용변수 중기 전망

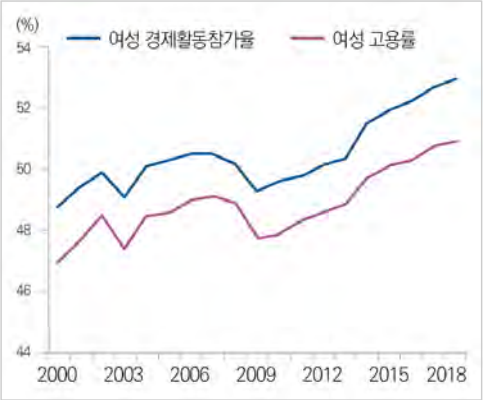
(단위: %)

기 간	실업률	경제활동참가율	취업자증가율
2019	4.0	63.3	0.4
2020	3.9	63.5	0.8
2021	3.8	63.7	0.9
2022	3.9	64.0	0.9
2023	3.9	64.2	0.8
2014~2018 평균	3.7	62.9	1.2
2019~2023 평균	3.9	63.7	0.8

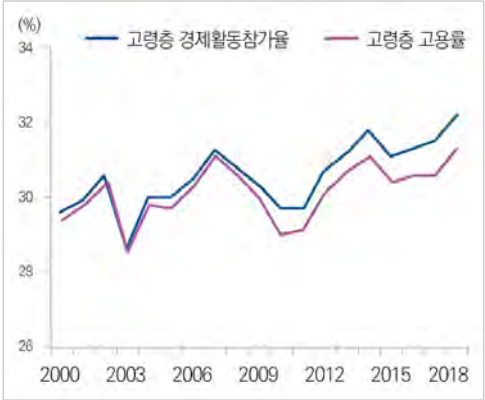
자료: 국회예산정책처

[그림 92] 여성 및 고령층 경제활동참가율 및 고용률 추이

[여성]



[고령층]



자료: 통계청

[BOX 5] 중기 고용탄력성과 고용증가 요인분해

❑ 2019~2023년 중 경제성장의 고용탄력성이 둔화되고 부가가치생산에 따른 취업계수도 지속적으로 하락할 전망

○ 경제성장의 고용탄력성(1% 경제성장에 상응하는 취업자수증가율 변화)은 향후 5년 기간 중 연평균 0.36으로 이전 5년 기간의 연평균(0.39)에 비해 감소

– 즉 2014~2018년 기간 중에는 1% 경제성장으로 연평균 10.3만의 취업자수 증가가 유발되었지만 향후 5년 기간 중에는 연평균 9.8만여명으로 축소될 전망

○ 부가가치 생산에 따른 취업계수(명/실질부가가치 10억원)는 2014~2018년 기간 중 연평균 15.5명에서 향후 5년 기간 중에는 지속적으로 하락하여 연평균 14.2명에 이를 전망

– 취업계수 전망(명/10억원): ('19년)14.7 → ('20년)14.5 → ('21년)14.2 → ('22년)14.0 → ('23년)13.8

경제성장률과 고용탄력성 추이 및 전망

[경제성장률과 취업자수증가율]

[고용탄력성]

주: 1. 고용탄력성은 (취업자수증가율/경제성장률)이며 경제가 1% 성장할 때 취업자수 증가율로 정의됨
2. 2019년 이후는 자체 전망치

자료: 국회예산정책처, 한국은행

❑ 2019~2023년 중 취업자수증가율 전망치를 노동생산성 증가에 의한 대체효과와 산출량 증가에 따른 산출효과로 분해해보면 경제성장률 둔화에 따른 고용둔화효과가 상대적으로 클 전망

○ 2019~2023년 중 취업자수증가율은 연평균 0.8%로 이전 5년 기간(1.2%)에 비해 0.4%p 둔화될 전망

○ 고용증가는 노동생산성 증가로 인한 고용감소효과(대체효과)와 산출량 증가에 따른 고용증가효과(산출효과)로 분해 가능

$$E_t = \frac{E_t}{Y_t} \times Y_t \,,\ \frac{\triangle E}{E} = (\triangle \frac{E}{Y}) / \frac{E}{Y} + \frac{\triangle Y}{Y}$$

– 위 식에서 E는 취업자수, Y는 산출량이며, 고용증가율은 일인당 노동생산성의 역수 증가율과 산출량증가율로 분해할 수 있음

○ 향후 5년 기간 중의 연평균 취업자수증가율 전망치 0.8%을 요인 분해하여 보면 산출량 증가효과는 연평균 2.3%, 대체효과는 -1.5%로 나타남

– 노동생산성증가율은 연평균 1.5%로 이전 5년 기간(1.8%)에 비해 0.3%p 둔화되면서 대체효과로 인한 고용감소는 연평균 -1.8%에서 -1.5%로 절대값이 0.3%p 줄어듦

– 반면 동기간 경제성장률 둔화로 산출효과는 연평균 3.0%에서 2.3%로 0.7%p 감소

– 결과적으로 노동생산성증가에 따른 고용 감소효과보다 산출량둔화에 따른 고용 감소효과가 큰 것으로 나타남

고용증가의 요인분해

(단위: %)

기간 평균	취업자수 증가율	생산성증가에 따른 대체효과	산출량 증가 효과
2001~2005	1.5	-3.5	5.0
2006~2010	1.0	-3.2	4.3
2011~2015	1.7	-1.4	3.1
2014~2018	1.2	-1.8	3.0
2019~2023	0.8	-1.5	2.3

주: 2019~2023년 기간은 전망치에 기초한 요인분해
자료: 국회예산정책처 자체 계산

8. 물가

가. 2020년 전망

❑ 2019년 1~8월 중 소비자물가는 농축수산물 가격 안정, 유가하락에 따른 석유류 가격 하락, 서비스물가 상승세 둔화 등으로 0.5% 상승에 그침

○ 농축수산물 가격은 양호한 기상여건으로 농산물 작황이 호조를 보이고, 사육마릿수 증가로 축산물 가격이 낮아지면서 안정되는 모습

– 농산물 가격은 폭염, 태풍 등 기상이변의 영향이 적어 농산물 생산이 원활한 모습을 나타내며 1~7월 중 상승세가 둔화되었으며, 8월 중에는 전년동월대비 11.4% 하락

– 축산물 가격은 한·육우, 돼지, 산란계, 육계의 사육마릿수[22]가 모두 증가하며 7월과 8월 중 각각 전년동월대비 2.7%, 2.4% 하락

[그림 93] 소비자물가 상승률 추이

자료: 통계청

○ 공업제품 가격은 전년대비 유가가 하락하면서 석유류 가격을 중심으로 하락폭이 확대

– 국제유가는 미·중간 무역갈등 고조, 수요증가 둔화 우려, 미국 원유 재고 증가 등으로 1/4분기와 2/4분기 각각 전년동기대비 6.6%, 8.7% 하락[23]

22) 가축 사육마릿수 증가율(전년동기대비,%, 2019년 2/4분기 기준): 한·육우(2.5), 돼지(0.1), 산란계(6.5), 육계(7.9)

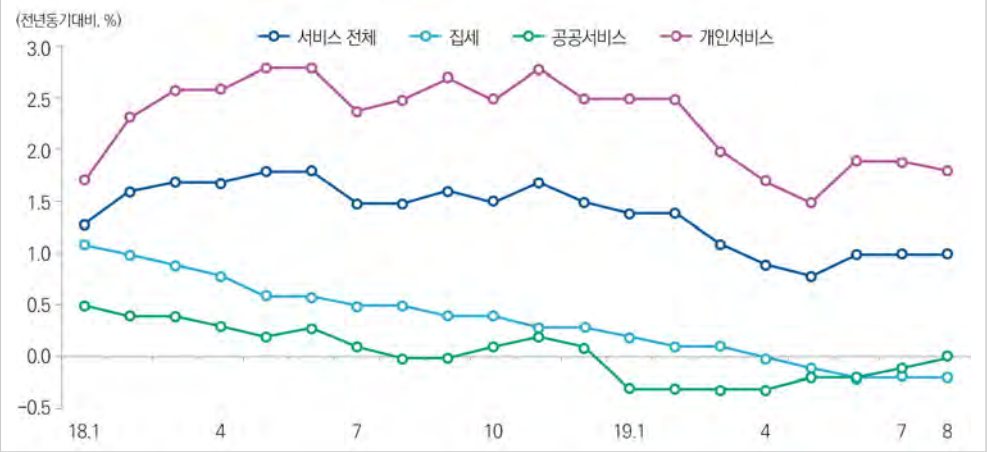
- 석유류 가격 상승률(전년동기대비,%): ('19.1월)-9.7 → (2월)-11.3 → (3월)-9.6 → (4월)-5.5 → (5월)-1.7 → (6월)-3.2 → (7월)-5.9 → (8월)-6.6

○ 서비스 가격은 집세와 공공서비스 가격이 하락하고 외식 등 개인서비스 가격의 상승세가 둔화되면서 상승폭이 축소

- 주택 매매가격 안정, 입주물량 증가 등으로 전세와 월세 등 집세 가격은 지속적으로 상승세가 둔화하였으며, 5월부터는 하락하는 모습
- 공공서비스 가격은 택시와 버스 등 공공요금 인상에도 불구하고 복지정책 확대에 따른 의료비[24]와 보육비[25] 지출 등이 감소하면서 2019년 들어 하락세를 지속
- 개인서비스는 외식과 외식제외 개인서비스의 상승세가 모두 둔화되면서 2019년 8월 전년동월대비 1.8% 상승에 그쳐 2018년말 2.5%보다 크게 둔화

○ 2019년 4/4분기 중에도 이러한 흐름이 지속되어, 2019년 소비자물가는 0.6% 상승할 전망

[그림 94] 품목별 서비스물가 상승률 추이



자료: 통계청

23) 브렌트, 두바이, WTI 3개 유종 평균(Bloomberg)
24) 건강보험보장성강화 정책에 따른 치아치료 및 한방 대상 건강보험 확대적용, 병원·한방병원 상급병실(2·3인실) 건강보험 적용, MRI 건강보험 적용 확대 등
25) 서울시는 2019년 3월부터 총 157개교에 무상급식을 실시하고, 총 52개 자치구를 대상으로 약 6,515억원의 영유아보육료를 지원

○ 근원물가(식료품 및 에너지 제외) 상승률은 3월부터 0%대 상승률을 나타내고 있어 수요측 물가상승압력은 낮은 수준

- 근원물가 상승률이 0%대를 기록한 것은 2000년 2월(0.8%) 이후 19년 만에 처음

❑ 2020년 소비자물가는 정부정책 효과 소멸, 기저효과, 원화 약세 등으로 전년보다 상승한 1.3%를 기록할 전망

○ 공급측면에서는 개별소비세 및 유류세 인하와 같은 정부정책의 효과 소멸, 전년도 낮은 상승률에 따른 기저효과, 원화약세 등이 상방요인으로 작용할 전망

- 2020년 국제유가가 2019년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상됨에 따라 2019년에 비해 유가 하락폭이 축소되는 가운데 2019년 9월부터 유류세 인하가 종료되면서 석유류 가격은 전년보다 상승폭이 확대될 전망
- 2019년 중 농축수산물과 서비스 가격의 상승률이 크게 둔화되었고 석유류 가격의 하락세가 지속된 점을 고려할 때 2020년 중에는 기저효과에 따른 공급물가의 상승효과도 예상
- 또한, 2018년 7월부터 시작된 승용차에 대한 개별소비세 인하정책이 2019년말 종료되는 것도 물가의 상방요인
- 한편 2020년 원화가 약세흐름을 이어갈 것으로 예상됨에 따라 수입물가 상승이 소비자물가 상승으로 이어질 가능성

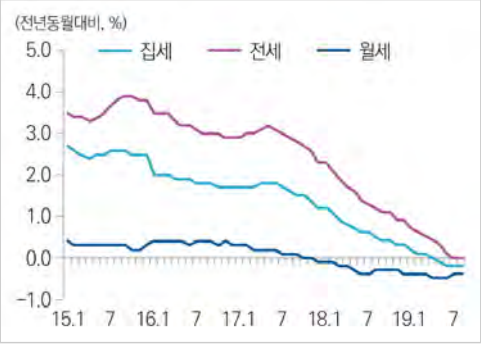
○ 다만, 낮은 수요측 물가상승 압력, 2020년 최저임금 소폭 인상과 기업수익 악화에 따른 임금상승폭 둔화, 집세가격 안정화, 기대인플레이션 둔화 등은 물가의 하방압력을 높일 전망

- 2020년 중 경기회복세가 약화되고 민간소비가 완만하게 증가하면서 수요측 물가상승 압력은 크지 않을 전망
- 최근 전세가격 상승세 둔화, 월세가격 약세 등으로 집세가격의 상승세가 둔화[26]되는 모습
- 2020년 중에도 매매가격 안정화와 입주물량 증가 등으로 전월세 가격의 상승세가 둔화되며 서비스 물가 상승 압력이 약화될 전망

---

26) 2010년 이후 장기간 급등세를 이어온 주택 전세가격 상승세가 2016년부터 둔화세를 지속함에 따라 소비자물가 중 전세가격 상승률도 2016년 3.2%에서 2019년 8월 -0.0%로 낮아졌으며, 월세가격도 상승세가 둔화되며 2017년 11월부터 2019년 8월까지 하락세를 지속하는 중

[그림 95] 전월세 가격 상승률



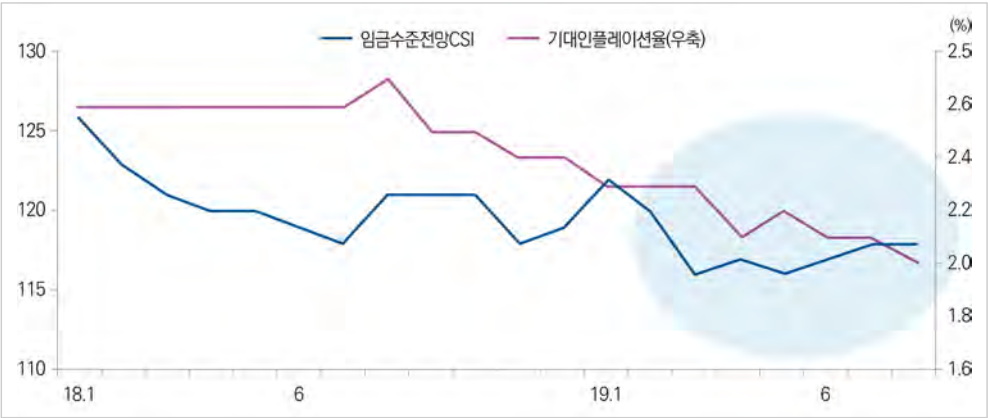
자료: 통계청

[그림 96] 최저임금 인상률

자료: 최저임금위원회

- 또한, 2020년 최저임금은 전년대비 2.9% 인상된 8,590원으로 2010년(2.8%) 이후 가장 낮은 인상폭이며, 2019년 수출 부진, 경기회복 둔화 등으로 기업수익이 악화될 것으로 예상됨에 따라 2020년 임금상승률은 낮을 전망
- 경제주체들의 가격결정 및 임금협상을 통해 실제인플레이션에 영향을 미치는[27] 기대인플레이션은 2019년 8월 2.0%를 기록
- 이는 2002년 관련통계 작성 이후 가장 낮은 수준으로 향후 경제주체들이 1년 후 물가수준에 대한 전망을 낮춘 것으로 보임

[그림 97] 기대인플레이션과 임금수준전망CSI



주: 임금수준전망은 현재와 비교한 1년 후 임금전망에 대한 소비자들의 인식을 나타냄
자료: 한국은행, 통계청

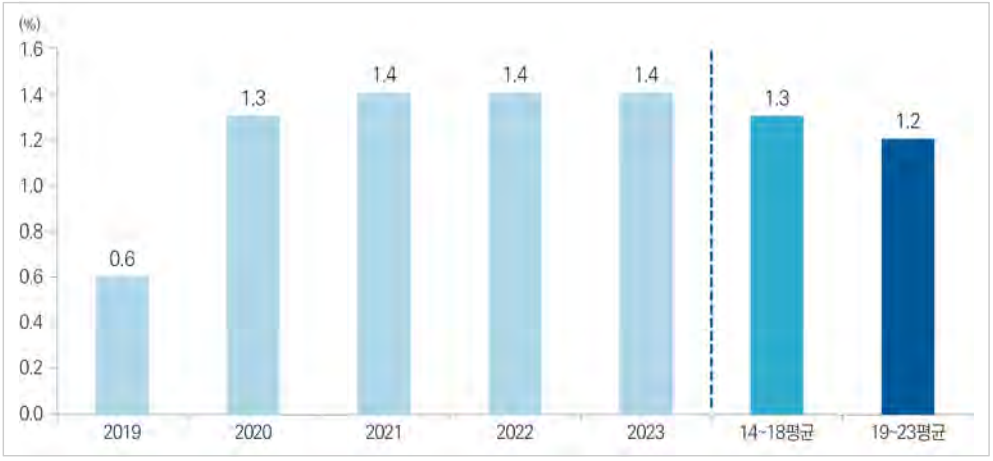
27) "인플레이션 기대 형성의 특징 및 시사점", 한국은행, 2012.4

나. 중기 전망

❑ 2019~2023년 소비자물가는 2019년의 저물가 상황에서 회복할 것으로 예상되나 수요측 물가상승 압력이 여전히 미진하여 물가안정목표 수준을 하회할 전망

○ 연도별로 소비자물가는 2020년 1.3%로 상승한 후 2021~2023년에는 1.4% 수준을 나타낼 전망

[그림 98] 중기 소비자물가전망



자료: 국회예산정책처

○ 2017~2018년 동안 소비자물가는 국내외 경기회복세, 국제유가 상승, 민간소비 호조 등에 따라 저물가에서 벗어나는 모습이었으나, 2019년 중 공급측 하락 압력이 높아지면서 상승세가 크게 둔화

– 2019년 수요측 물가상승 압력이 높지 않은 가운데 농축수산물, 석유류 가격 등이 하락하면서 8개월 연속 0%대를 나타내 저물가에 대한 우려가 높아지는 상황

– 소비자물가 상승률 추이(전년대비,%): ('14년)1.3 → ('15년)0.7 → ('16년)1.0 → ('17년)1.9 → ('18년)1.5→ ('19.1~8월)0.5

– 민간소비 증가율 추이(전년대비,%): ('14년)2.0 → ('15년)2.2 → ('16년)2.6 → ('17년)2.8 → ('18년)2.8→ ('19년 상반기)2.0

[그림 99] GDP성장률, 민간소비증가율, 소비자물가상승률

자료: 한국은행, 통계청

○ 중기적으로 소비자물가는 최근의 공급측 물가하락 요인들이 해소되면서 2019년의 저물가상황은 벗어나겠으나, 지난 5년에 비해 낮은 경제성장률과 민간소비 증가율 등으로 수요측면의 상승압력이 낮아 물가안정목표를 하회하는 수준을 나타낼 전망

- 2019년 중 유가하락, 농산물 가격 안정, 공공서비스요금 하락, 유류세 및 개별소비세 등 정부정책이 공급측 물가를 둔화시키는 요인으로 작용
- 2020년부터는 이러한 요인들이 해소되면서 공급측 하방압력은 다소 낮아질 전망

○ 2019년 들어 GDP갭이 마이너스를 지속하면서 근원물가가 1%대를 하회하는 등 수요측 물가상승압력이 낮은 것으로 나타남

- 2020~2023년 기간 중에도 실질GDP갭이 음(-)의 수준에 머물 것으로 추정되어 수요측 물가상승압력은 낮을 것으로 예상

○ 중기적으로 환율이 완만하게 하락하고 국제유가가 안정적 수준을 유지할 것으로 예상되어 소비자물가의 상승세는 다소 완만하게 진행될 전망

- 중기적으로 환율이 완만하게 하락하고 국제유가가 60달러 중반에서 안정적인 수준을 유지할 것으로 예상됨에 따라 수입물가가 소비자물가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보임

- 중기 환율전망(원/달러)[28]: ('19년)1,175 → ('20년)1,185 → ('21년)1,163 → ('22년)1,147 → ('23년)1,134
- 중기 국제유가전망(달러/배럴)[29]: ('19년)66.0 → ('20년)65.0 → ('21년)65.5 → ('22년)66.0 → ('25년)67.5

○ 공공서비스 요금은 정부의 복지확대 정책이 지속되면서 의료비와 교육비를 중심으로 중기적으로 상승세가 둔화될 전망

- 정부는 2017년 발표된 「건강보험 보장성 강화대책」에 이어 2019년 「국민건강보험 종합계획(안)」을 발표하여 중기적으로 의료비 부담을 경감할 계획
- 비급여의 단계적 급여화, 의약품·구강건강·한의약 보장성 강화 등이 의료비 가격을 낮춰 공공서비스 요금 하락에 기여할 것으로 예상
- 또한, 2019년 고등학교 3학년을 시작으로 2020년 고등학교 2·3학년, 2021년에는 고등학교 전학년을 대상으로 입학금, 수업료, 학교운영지원비, 교과서비 등 고교무상교육을 실시함에 따라 교육비 물가를 낮출 전망

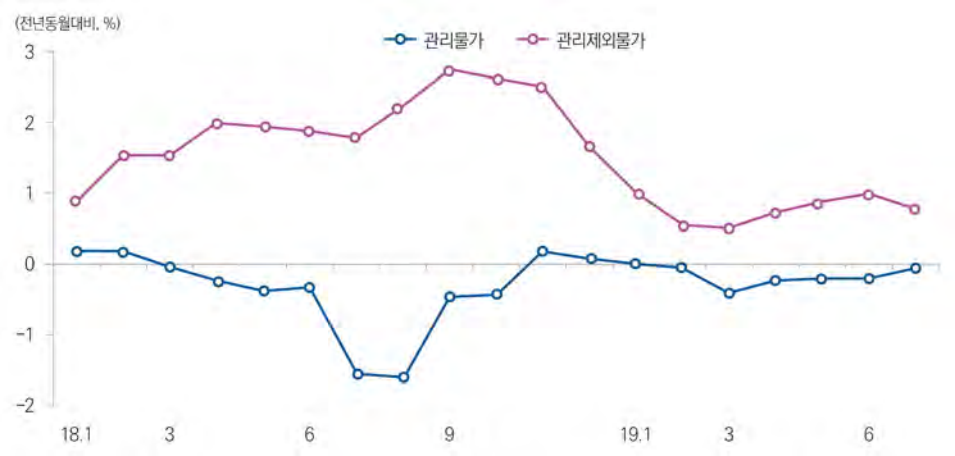
28) 국회예산정책처 자체 전망수치 인용
29) World Bank, "Commodity Market Outlook", 2019.4.

[BOX 6] 최근 공공 및 민간부문 관리물가 현황

❑ 2019년 들어 관리물가[1]는 하락세를 지속

- ○ 2019년 1~7월 관리물가는 0%를 하회하는 상승률을 보이고 있어 2018년에 이어 하락세를 이어가는 모습
- ○ 전체 소비자물가 가중치(1,000)의 201.6을 차지하고 있는 관리물가 하락은 물가상승세 둔화에 기여

관리물가와 관리제외물가 상승률



자료: 통계청, 국회예산정책처 자체계산

- ○ 관리물가 가중치 201.6 중 공공부문이 68.0, 민간부문이 133.6을 차지[2]
  - – 공공부문 관리물가 품목별 가중치: 전기료(17.0), 도시가스(14.8), 담배(10.3), 고등학교 납입금(4.9), 상수도료(4.9), 도시철도료(3.4)
  - – 민간부문 관리물가 품목별 가중치: 휴대전화료(36.1), 외래진료비(16.3), 사립대학교 납입금(13.1), 시내버스료(9.4), 입원진료비(8.7), 보험서비스(6.9), 인터넷이용료(5.6), 치과진료비(5.5), 택시료(3.5)

1) 관리물가란 정부가 직·간접적으로 가격결정에 영향을 미치는 품목을 대상으로 추정 또는 편제한 가격지수("우리나라의 관리물가 현황 및 거시경제적 파급영향 평가", 한국은행, 2018.7.)

2) 관리물가는 전기·수도·가스·열차료·도로통행료 등 정부가 직접 공급하는 공공부문, 민간이 공급하고 정부의 재정지원을 받거나 정부의 가격관리를 받는 민간부문으로 분류("우리나라의 관리물가 현황 및 거시경제적 파급영향 평가", 한국은행, 2018.7.)

❑ 공공부문 관리물가는 2019년 들어 오름세를 나타내고 있으나, 민간부문 관리물가는 하락세를 지속

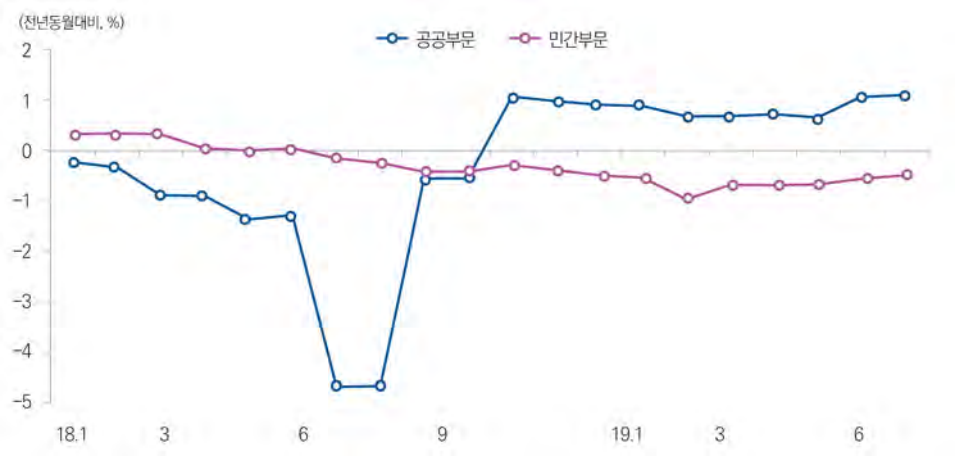
○ 공공부문은 고등학교 납입금, 상수도료 등이 하락세를 나타냈으나 도시가스와 지역난방비 등이 상승하면서 오름세를 보임

– 고등학교 3학년부터 고교 입학금·수업료 등을 모두 무상으로 지원받는 고교무상교육 정책으로 고등학교 납입금은 2019년 3월부터 하락

– 2018년 11월부터는 도시가스 미수금 정산완료에 따른 요금인상으로 도시가스요금이 3.5% 인상

– 특히 공공부문의 경우 기여도가 높고 변동폭이 큰 전기요금의 영향이 높게 나타나 2018년 7~8월 중 한시적 전기요금 인하에 따른 하락폭이 크게 나타났으며, 이에 대한 기저효과로 2019년 7~8월 중 다소 상승

공공부문과 민간부문 관리물가 상승률



주: 1. 공공부문 관리물가에는 상하수도료, 쓰레기봉투료, 우편료, 고등학교·국공립대학교 납입금, 열차료, 도로통행료, 도시철도료, 전기료, 도시가스, 지역난방비, 행정수수료, 담배 포함

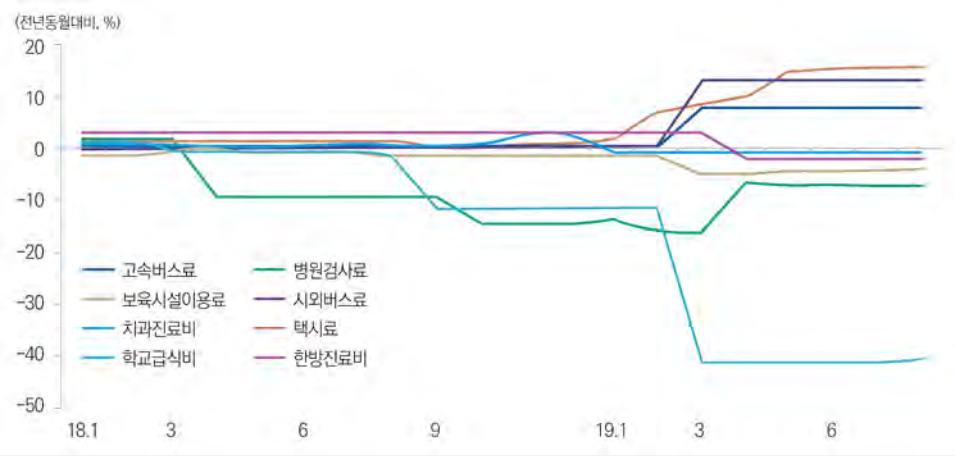
2. 민간부문 관리물가에는 유치원납입금, 보육시설이용료, 사립대학교·전문대학납입금, 외래·한방·치과 진료비, 약국조제료, 입원진료비, 요약시설이용료, 병원검사료, 시내·시외·고속버스료, 택시료, 학교급식비, 정화조청소료, 부동산중개수수료, 방송수신료, 유선·휴대전화료, 인터넷이용료, 국제항공료, 보험서비스료 포함

자료: 통계청, 국회예산정책처 자체계산

3) 공공부문 관리물가 전체 가중치 68.0, 전기요금 가중치 17.0

○ 민간부문 관리물가는 택시료, 시외 및 고속 버스료가 상승하였으나, 정부정책에 따른 병원검사료, 치과 및 한방 진료비, 학교 급식비, 보육시설이용료 등이 하락

민간부문 관리물가 상승률



자료: 통계청, 국회예산정책처 자체계산

9. 금리

가. 2020년 전망

❑ 국고채금리(3년 만기)는 2016년 2/4분기 이후 상승세를 보여왔으나, 미·중 무역분쟁에 따른 경기 불확실성 확대와 국내외 경기 둔화로 2018년 2/4분기 이후 하락세를 보임

○ 2015.12월 이후 9차례 단행된 미 연준의 금리인상 기조로 국내 시장금리도 2016년 5월 이후 완만한 상승 추이를 보여 왔으나, 2018년 2/4분기 이후 미·중 무역분쟁 심화, 국내외 경기 둔화, 일본 수출규제 등으로 국고채 금리는 하락세를 보임

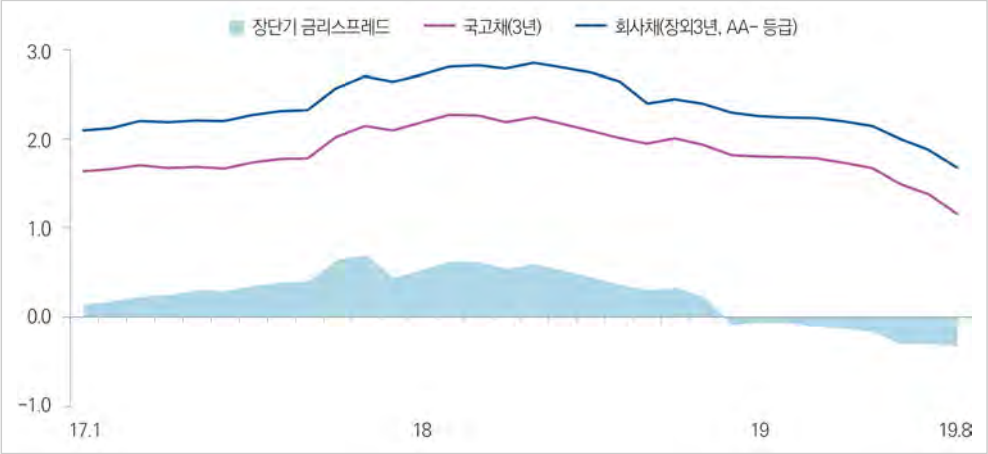
- 3년 만기 국고채금리(%): ('19.2월)1.80 → (4월)1.74 → (7월)1.38
- 회사채 금리도 국고채금리와 유사한 움직임을 보이면서 '18.5월 이후 하락세를 시현

○ 최근 국고채와 기준금리 격차인 기간스프레드는 '19.3월 이후 마이너스(-)로 역전되어 지속되고 있으며, 신용스프레드는 2019년 중 확대되는 모습을 나타냄

- 일반적으로 경기둔화 시기에 기간스프레드는 축소되고 신용스프레드는 확대되는 경향을 보이는 특성이 있음[30]
- 기간스프레드(국고채3년 만기－기준금리, bp): ('19.2월)5.2 → (4월)-1.4 → (7월)-11.8
- 신용스프레드(국고채3년 만기－회사채3년 만기 AA-,bp): ('19.2월)45.6 → (4월)47.1 → (7월)50.3

30) 대외경제의 불확실성 확대에 따른 안전자산 선호현상으로 국고채 금리가 하락하면서 기간금리 스프레드는 축소되고, 불경기로 인해 기업경영환경이 어려워질수록 회사채 금리를 상대적으로 높게 책정하여 신용스프레드는 확대됨

[그림 100] 국고채(3년 만기), 회사채 및 장단기 금리 스프레드 추이



주: 장단기 금리 스프레드=국고채 3년 만기-CD 유통수익률(91일)
자료: 한국은행

❑ 2019년 국고채금리(3년 만기)는 연평균 1.50%를 기록할 전망

○ 국내외 경기둔화와 불확실성 요인 증대, 미 연준의 기준금리 인하 등 해외금리 하락, 한국은행의 완화적 통화정책 기조 유지 등으로 2019년 하반기 중에도 낮은 금리수준이 유지될 전망

– 대외적으로 미 연준은 2019년 7월 10년 7개월 만에 기준금리 인하를 단행하였으며, 9월에 다시 0.25%p 추가적으로 인하하는 등 완화적 통화정책 기조를 이어갈 가능성이 높으며,

– 대내적으로 한국은행은 ’17.10월 이후 두 차례(’17.11월과 ’18.11월)기준 금리를 인상한 후 국내경기 둔화 및 대외경제여건의 불확실성 확대 등으로 ’19.7월 기준 금리인하를 단행하였으며, 향후에도 통화정책은 완화기조를 유지할 가능성이 높음

❑ 2020년 국고채금리(3년 만기)는 연평균 1.40% 전망

○ 미 연준의 추가적 기준금리 인하 가능성과 유럽중앙은행(ECB)의 양적완화(QE)재개 등 주요국들의 경기부양을 위한 완화적 통화정책 기조, 대내외금리차 축소 요인 등은 국내 금리 하락압력 요인으로 작용할 전망

– 국제금융시장에서는 미국 장단기 금리차(미국 2년 만기 국고채금리–미국 10년 만기 국고채 금리) 역전 현상, 지속적으로 2.0%를 하회하는 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외), 세계경기 둔화 요인 등을 고려할 때 미 연준의 기준금리 추가 인하 가능성을 높게 전망

[그림 101] 미국 및 한국 기준금리 추이

자료: 한국은행, Bloomberg

○ 유럽중앙은행(ECB)은 2018년 6월 통화정책회의에서 양적완화 정책을 종료하기로 결정하였으나, 2019년 들어 경기지표가 악화와 저물가 등으로 통화정책기조에 변화를 주었으며, 당분간 완화적인 통화정책 기조를 지속할 것으로 예상됨

– 2019년 9월 통화정책회의에서 예금금리[31]를 -0.5%로 종전대비 0.1%p 인하하였으며, 기준금리와 한계대출금리[32]는 종전 0.0%와 0.25%를 유지하기로 결정

– 2019년 유로존의 인플레이션은 ECB 목표치(연간 2.0%)를 큰 폭으로 하회하고 있음

31) 마이너스 예금금리는 유로지역 은행들이 ECB에 돈을 맡길 때 이자를 받지 않고 지급해야 하는 것을 의미

32) 한계대출금리는 시중은행이 중앙은행으로부터 돈을 빌릴 때 부담하는 금리를 의미함

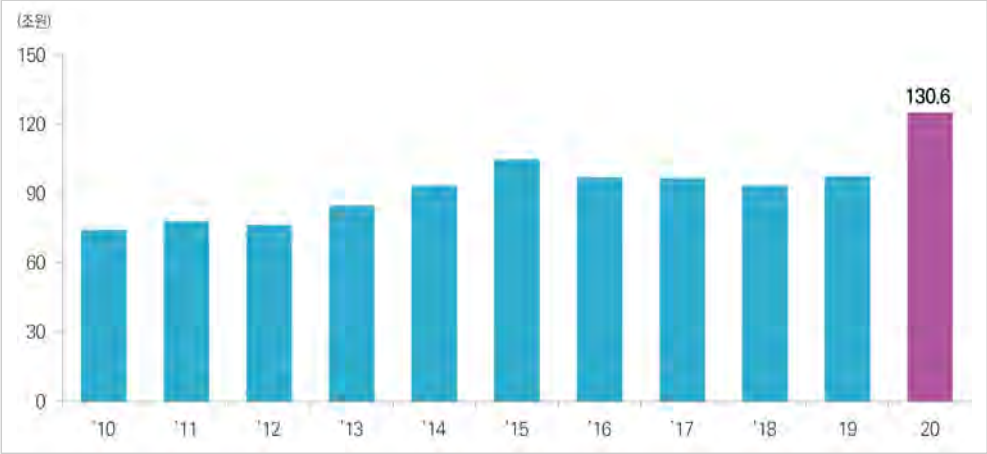
○ 한·미간 기준금리 역전 폭 지속 등 대내외금리차 축소는 국내 기준금리 인하 압력요인으로 작용

- 한·미 간 기준금리 역전 폭은 2018년 10월부터 2019년 7월까지 0.75%p 로 격차가 유지되고 있었으나, 2019년 9월 미 연준의 추가적인 금리인하로 기준금리 역전폭은 0.50%p로 축소됨

○ 다만, 국내 경기부양을 위한 재원조달 마련을 위해 정부가 2020년 국채 발행을 확대할 계획으로 이는 국고채 금리 상승압력으로 작용할 전망

- 2020년 국고채 발행은 130조를 돌파하며 역대 최대치를 경신하면서 국고채금리 상승압력으로 작용할 전망
- 2020년 국고채 발행은 130조 6,000억원으로 계획되었으며, 이중 적자국채 발행은 60조 2,000억원

[그림 102] 연도별 국고채 발행 추이



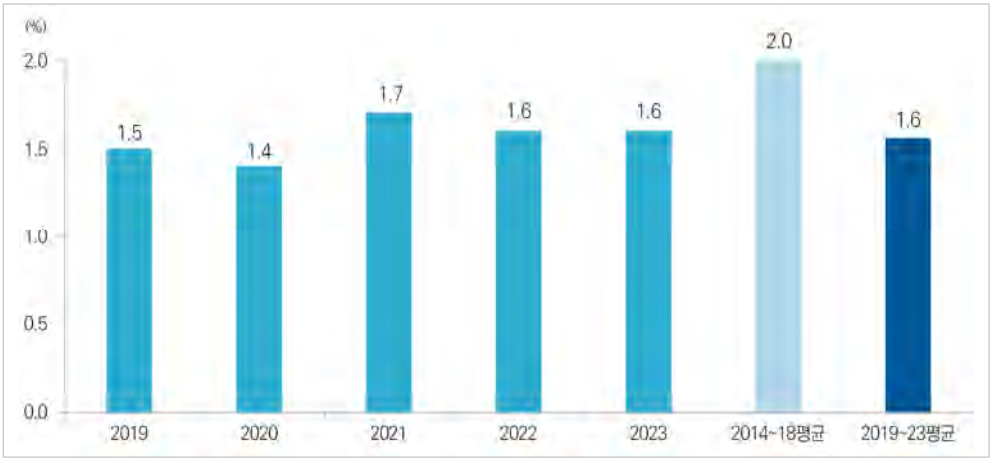
자료: 기획재정부

나. 중기 전망

❑ 2019~2023년 국고채 금리(3년만기)는 연평균 1.6%를 기록할 전망

- ○ 2020년 예년에 비해 낮은 수준의 금리가 지속되고 점차 경기회복세와 물가 오름세가 진행되면서 2021~2023년 1.6~1.7% 수준으로 상승할 전망
- ○ 다만, 잠재성장률 하락세와 과거에 비해 낮은 물가수준 등을 고려할 때 금리는 제한적인 상승에 그칠 전망

[그림 103] 중기 국고채(3년만기) 금리전망



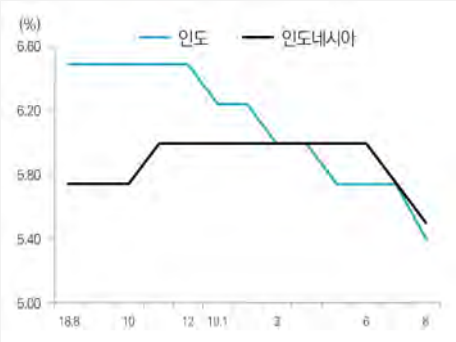
자료: 국회예산정책처, 한국은행

[BOX 7] 아시아 주요 신흥국 기준금리 인하 추이

❑ 미국과 유럽 등 주요 선진국의 통화정책이 완화기조로 전환됨에 따라 경제성장률 하락 등 경기둔화세인 인도, 인도네시아, 말레이시아, 태국 등 아시아 신흥국들의 기준금리도 인하되는 모습

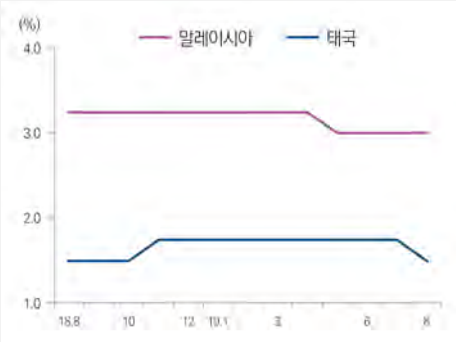
- ○ 인도 중앙은행은 2019년 8월 통화정책회의에서 기준금리를 종전 5.75%에서 5.40%로 35bp 인하를 단행하고 완화(accommodative)적 통화정책 기조를 유지하기로 결정
  - – 인도 중앙은행은 지난 2월 통화정책 기조를 '조정된 긴축'(calibrated tightening)에서 '중립'(neutral)로 바꿨으며, 6월 '중립'에서 '완화적'으로 다시 조정한 바 있음
  - – 금번 기준금리 인하는 내수와 개인투자를 활성화하여 경제성장을 촉진하기 위한 조치
- ○ 인도네시아 중앙은행은 2019년 9월 기준금리 역할을 하는 7일물 역환매조건부채권 금리를 종전 5.50%에서 5.25%로 0.25%p 인하하기로 결정
  - – 인도네시아는 2018년 여섯 차례에 걸쳐 기준금리를 인상한 바 있으나, 미·중 무역 분쟁으로 인한 불확실성 확대, 석탄과 팜 오일 등 주요 원자재 가격 하락으로 경기 둔화를 보임에 따라 2019년 7월(6.00% → 5.75%), 2019년 8월(5.75% → 5.50%)에 이어 세 달 연속 기준금리 인하를 단행
- ○ 말레이시아 중앙은행(BNM)은 2019년 5월 수출 부진 등 경기 둔화에 대응하여 기준금리를 종전 3.25%에서 3.00%로 인하
  - – BNM은 기준금리인 1일물 정책금리(OPR·Overnight Policy Rate)를 2016년 7월 이후 3년 만에 인하
- ○ 태국중앙은행(BOT)은 예상보다 부진한 국내총생산(GDP), 낮은 물가상승률, 그리고 바트화 강세가 지속됨에 따라 2019년 8월 기준금리를 종전 1.75%에서 1.50%로 25bp 인하

인도와 인도네시아 기준금리 추이



자료: CEIC

말레이시아와 태국 기준금리 추이



자료: CEIC

10. 환율

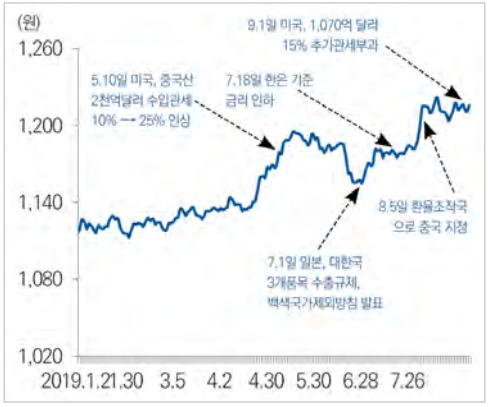
가. 2020년 전망

❑ 2019년 원/달러 환율은 미·중간 무역 갈등이 격화되는 가운데 한·일간 무역분쟁이 발생, 우리 경제가 국제무역분쟁의 중심에 위치하게 되면서 추세적으로 상승

○ 1.1일~8.30일 중 평균 원/달러 환율이 1,159원으로 2018년 연평균 1,101원으로부터 5.3% 상승

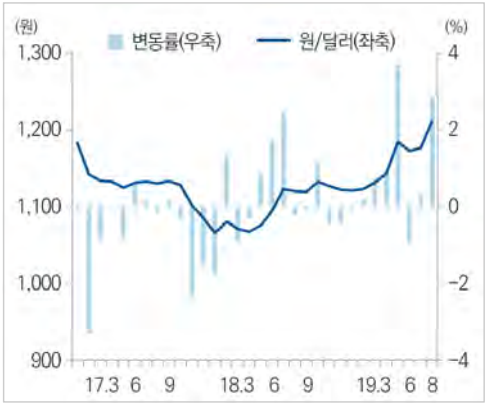
– 2018년 4.3일 1,054원을 저점으로 추세적 상승하여 2019년 1.2일 1,119원, 8.30일에는 1,211원을 기록

[그림 104] 원/달러 환율 추이(일간)



자료: 한국은행

[그림 105] 원/달러 환율 추이(월간)



자료: 한국은행

○ 미·중간 무역분쟁이 조기 해결에 실패하고 오히려 격화되는 양상을 보이자 2019년 들어 세계경제 및 한국경제에 대한 전망이 하락하는 등 부정적 영향이 가시화

– 특히 올해 1/4분기에는 한국경제성장률이 전기대비 마이너스(-0.4%) 기록

– IMF 2019년 세계경제성장률 전망 변화(전년대비,%): ('19.1월)3.5 → (4월) 3.3 → (7월)3.2

– 한국은행 2019년 한국경제전망 변화(전년대비,%): ('19.1월)2.6 → (4월)2.5 → (7월)2.2

○ 7.1일 일본은 우리나라에 대해 반도체 관련 3개 품목의 수출을 규제하고, 백색 국가에서 제외키로 하자 외환시장 불안이 더욱 고조

○ 미국 달러화의 강세가 유지되는 가운데 중국 통화조작국 지정(8.5일), 호주 달러를 비롯한 신흥개도국 통화의 약세, 경제부진에 대비한 한국은행의 기준 금리 인하(7.18일)도 원/달러 환율 상승요인으로 가세

○ 이러한 여건을 감안할 때 2019년 원/달러 환율은 연평균 1,175원을 나타낼 전망

❑ 2020년에는 이례적으로 낮은 수준의 선진국 국채금리로 인해 외국인투자자의 대체자산 탐색이 활성화

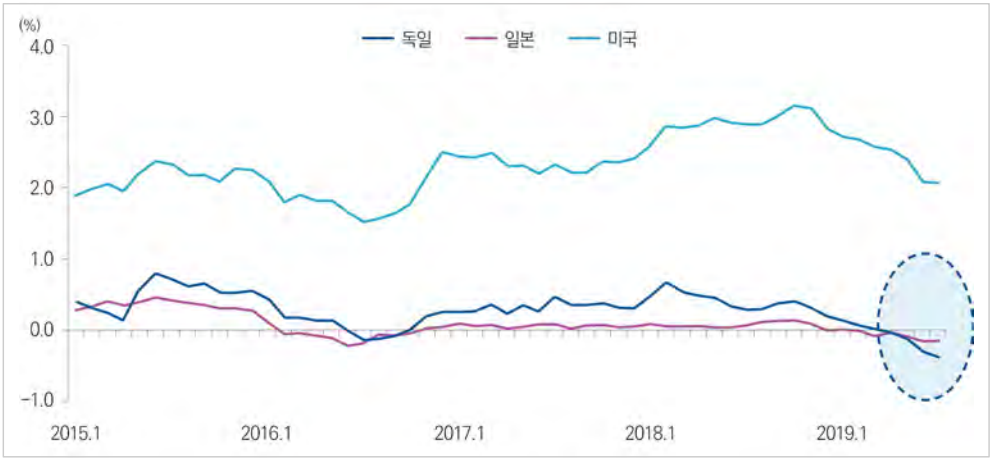
○ 미·중 갈등이 고조되고 있는 가운데 독일경제 위축(2/4분기 경제성장률 전기대비 -0.1%), 홍콩시위 격화 등으로 선진국 주요 국채금리가 급락하여 독일, 일본, 프랑스 국채금리가 마이너스영역에 진입

- 2019.9.4.일 현재 10년만기 국채금리(%): (독일)-0.64, (일본)-0.28, (미국)1.49, (프랑스)-0.33

- JP모건에 따르면 8.15일 기준 마이너스금리영역에 있는 국채가 전세계 거래 채권의 약 30%(약16.7조달러) 수준

○ 이례적인 외국인투자자의 안전자산 선호 및 국채투자는 국제금융시장 내 형성되고 있는 높은 불확실성과 극도의 시장불안을 나타낸 것

[그림 106] 미국, 독일, 일본 국채수익률 추이



자료: FRB of St. Louis

○ 국제적인 불확실성이 확대되지 않는다면 2020년에는 안전자산뿐만 아니라 대체자산에 대한 탐색 기대

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 장기간 중앙은행의 양적완화정책으로 인해 연금펀드·보험사들이 필요로 하는 선진국 국채가 충분치 않은 상황으로, 이 때문에 일본의 경우 양적완화대상으로 주식상품도 포함
- 유럽 선진국 국채금리가 마이너스영역에 있어 외국인투자자는 안전성과 수익성 있는 대체자산을 탐색하게 될 것

❑ 한국 채권이 안전성과 수익성에서 외국인투자자의 관심을 유도할 대체자산으로 평가될 것으로 기대

○ 순대외채권이 최근까지 증가하는 등 우리나라의 대외지급능력이 향상 추세에 있어 한국채권의 안전성이 상승

- 글로벌 금융위기가 엄습하던 2008년말 246억달러에 불과했던 순대외채권이 2019년 6월에는 4,711억달러, 2008년 9월 79.3%에 이르렀던 외환보유액 대비 단기외채비율도 34.7%로 하락
- 순대외채권(억달러): ('16.6월)4,602 → (12월)4,675 → ('19.6월)4,711
- 단기외채/외환보유액(%): ('16.6월)31.2 → (12월)31.4 → ('19.6월)34.7

○ 세계 3대 국제신용평가사(무디스, S&P, 피치)는 우리나라에 3번째 등급(무디스 Aa2, S&P AA, 피치 AA-)을 부여

- 이는 영국, 프랑스 등과 동급이며, 일본, 스페인, 대만 등에 비해 높은 수준(S&P 기준)

[표 14] S&P 기준 국가신용등급(장기외화채 등급)과 주요 등급별 국가

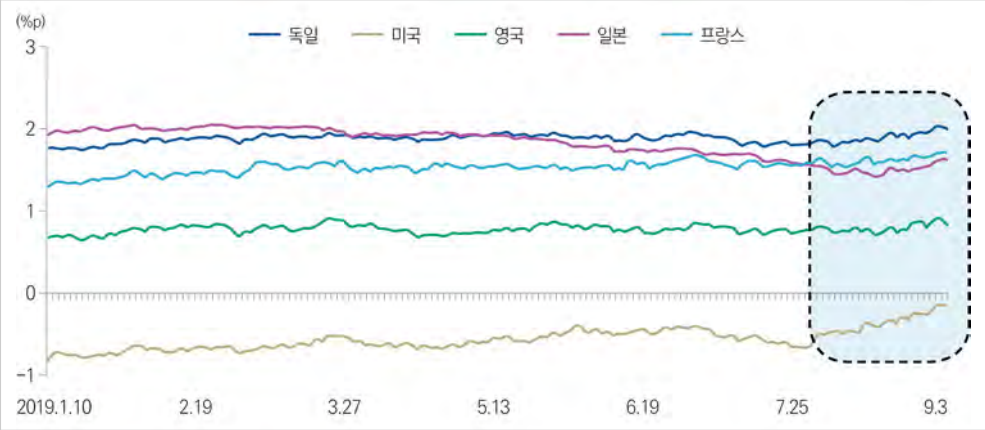
등 급		주요 해당국
1	AAA	싱가폴, 호주, 캐나다, 독일, 스위스
2	AA+	홍콩, 미국, 핀란드, 오스트리아
3	AA	한국, 영국, 프랑스, 뉴질랜드, 벨기에
4	AA-	대만, 이스라엘, 스페인
5	A+	중국, 일본

자료: 국제금융센터

○ 수익성 측면에서는 국고채금리가 플러스영역에 위치하여 독일, 프랑스 국채금리와의 스프레드가 각각 2.014%p, 1.719%p로 확대

– 9.4일 현재 국고채와 선진국 국채금리 스프레드(10년 만기 국고채금리-선진국 금리, %p): 독일 2.014, 프랑스 1.719, 일본 1.629, 영국 0.850, 미국 -0.125

[그림 107] 주요 선진국 국채금리와 우리나라 국고채 금리차(스프레드) 추이

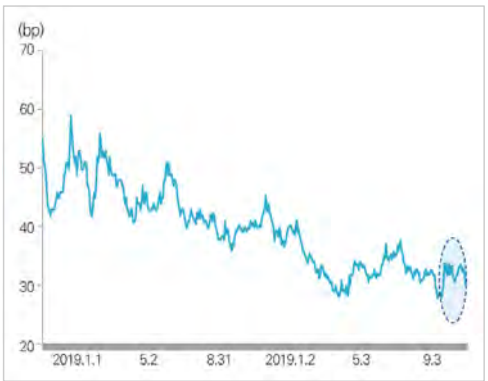


주: 스프레드는 국고채금리(10년 만기)-선진국 국채금리(10년 만기)로 계산
자료: 연합인포멕스

○ 최근 국내증권시장에서 외국인투자자의 채권순매수와 9월 CDS프리미엄의 하락은 한국증권의 선호도가 유지되고 있음을 시사

[그림 108] 외국인투자자의 주식, 채권 순매수 추이

[그림 109] 외평채(5년만기) CDS 프리미엄 추이



주: 채권은 만기물 재투자분 제외
자료: 금융감독원, 국제금융센터

❑ 2020년 원/달러 환율은 양호한 외화유동성과 높은 국가신용등급을 기반으로 연평균으로는 1,200원을 하회할 전망

○ 2020년에도 미·중 및 한·일 간 무역분쟁에 대한 불확실성으로 높은 변동성이 예상되나 연평균 원/달러 환율은 2020년 1,185원으로 2019년 1,175원에 비해 소폭 상승에 그칠 전망

○ 국제금융시장에서 전례 없이 낮은 수준의 선진국 국채금리로 인해 대체자산으로서 국내채권이 외국인투자자의 관심을 끌 것으로 예상

❑ 단기적인 글로벌 달러화 강세, 위안화의 약세 가능성은 2020년 중 원/달러 환율의 불안요인

○ 외국인투자자의 안전자산선호현상으로 인해 아직 플러스영역에 있는 미국국채에 대한 수요가 증가할 전망

– 이러한 국제자금의 흐름은 미·중 무역갈등이 지속되는 동안에는 지속될 전망이며, 미국달러화도 강세를 유지

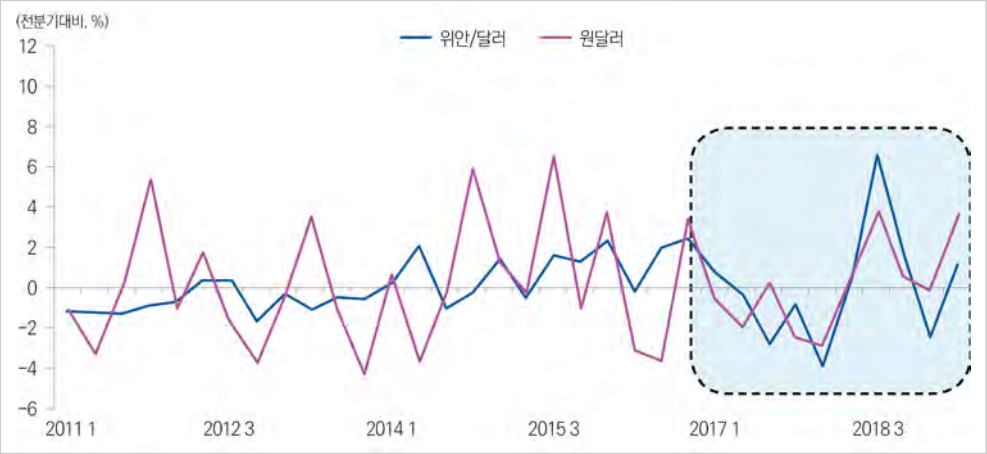
○ 중국정부가 미·중 무역갈등의 충격을 완화하기 위해 위안화 약세를 용인할 가능성

– 오랜 기간 달러당 7위안을 하회하던 위안/달러 환율이 미·중 무역갈등이 격화되자 8월 초 7.0위안 위로 상승

– 2016년 하반기부터 원/달러 환율과 위안/달러 환율의 동행성이 높아져, 위안/달러 환율 상승 시 원화를 약세로 유인(2016년 9월~2019년 8월 중 일별 상관관계가 0.81)

○ 또한 우리나라가 미·중 및 한·일 무역분쟁의 영향권에 있어 원/달러 환율이 높은 변동성을 나타낼 위험이 상존

[그림 110] 원/달러 환율 및 위안화 환율의 변동률 추이



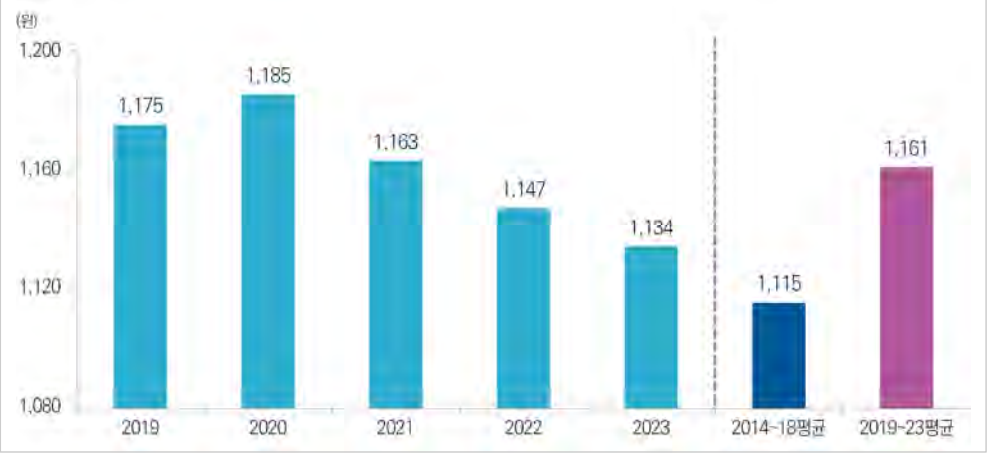
자료: 국회예산정책처, 한국은행

나. 중기 전망

❑ 중기 원/달러 환율은 글로벌 불확실성이 고조되지 않는다면 2021년 이후에는 양호한 외화유동성과 대외건전성에 힘입어 완만히 하락할 전망

○ 다만 2019~2023년 기간 중 원/달러 환율은 연평균 1,161원으로 지난 5년(2014~2018년) 1,115원에 비해 높아질 전망

[그림 111] 중기 원/달러 환율 전망



자료: 국회예산정책처

○ 9월 초 원/달러 환율은 1,200원 내외에서 변동하고 있는데 이는 2000년대 이후 형성된 상한(평균치 1,125원과 표준표차 106.6원의 합)에 근접하는 수준

– 2000년대 이후 동 상한을 크게 넘는 경우는 미국 IT버블붕괴(2001~2002년)와 미국 금융버블붕괴(2008~2009년)로 모두 미국경제의 구조적 문제가 부각되었던 시기

– 따라서 미국경제가 양호한 현 상황에서는 미·중 무역갈등의 충격이 심화되지 않는다면 원화도 중기적으로 강세를 나타낼 전망

[그림 112] 미국 IT 및 금융버블의 붕괴와 원/달러 환율의 장기 추이

주: 빨강선은 2001.1.2.~2019.9.6. 평균치(1,125원), 점선은 평균치에 표준편차(106.6원)를 가감
자료: 국회예산정책처, 한국은행

❑ 반면 지난 5년에 비해 환율 전망치가 높은 것은 국내 경제성장률, 경상수지 흑자가 예년보다 낮게 예상되는 데 기인

○ 향후 5년(2019~2023년) 기간 중 국내경제성장률은 연평균 2.3%로 전망되는데, 이는 이전 5년(2014~2018년) 기간 3.0%에 비해 낮은 수준

– 경제성장률은 국가의 생산성을 반영하기 때문에 낮은 경제성장률은 투자매력도를 낮추는 요인

[그림 113] 우리나라 경제성장률과 원/달러 환율 추이

주: 우축 원/달러 환율은 역의 값임
자료: 국회예산정책처, 한국은행

○ 향후 5년(2019~2023년) 기간 중 경상수지 흑자는 연평균 533억달러로 전망되는데, 이는 이전 5년(2014~2018년) 기간 875억달러에 비해 낮은 수준

– 경상수지 흑자는 외환시장 내 외환유동성의 공급역할을 하며, 대외 상품 및 서비스 경쟁력을 반영

[그림 114] 중기 경상수지 흑자와 경제성장률 전망

주: 5년 평균치
자료: 국회예산정책처

Ⅲ. 잠재성장률

❑ 잠재성장률은 실질GDP, 자본, 노동변수에 대한 과거 시계열자료와 향후 5년 간의 전망치를 이용하여 주요 생산요소로 분해한 후 추정하고 전망

○ 잠재GDP는 주어진 기술여건과 생산요소를 지속 가능한 수준으로 활용하여 달성할 수 있는 산출물 수준으로 정의

– 최근에는 경기안정화 측면에서 생산요소시장이 균형을 유지한 상태에서 추가적인 인플레이션 압력을 유발하지 않는 생산수준으로 정의

– 관측되지 않는 변수이므로 추정방법에 따른 불확실성이 존재하며, 추정방법은 ①단순시계열 접근법 ② 다변수시계열 접근법 ③생산함수 접근법 등으로 나눌 수 있음[33)]

○ 여기서는 생산함수접근법을 적용하여 실질생산을 노동, 자본, 총요소생산성(Total Factor Productivity) 등의 투입요소로 분해하고 투입요소별 잠재수준을 추정

– 2000년부터 2018년까지는 실질GDP, 생산자본스톡, 노동투입 등 변수에 대한 역사적 시계열 자료를 이용하였고, 2019~2023년 중에는 관련 변수에 대한 전망치를 기초로 추정

– 투입요소별로 실질경제성장 및 잠재경제성장기여도를 추정하여 과거와 향후 5년 기간 중의 주요 성장요소를 설명하고 분석

❑ 이번 잠재성장률 추정치는 투입변수에 대한 지난 해 실적치 뿐 아니라 통계청의 새로운 인구추계와 한국은행의 국민계정 기준년 개편 결과를 반영

○ ’19년 3월 통계청 장래인구특별추계 결과에 나타난 2016년 인구추계와의 차이를 반영하여 15세이상 생산인구 전망치 수정

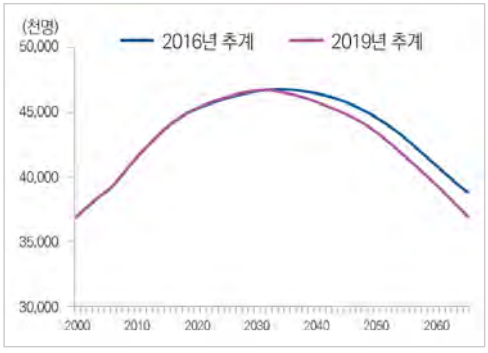
– 출산률이 2016~2018년 기간 중 급감하면서 중위추계에서 2050년 합계출산률이 2016년 추계보다 0.11명 낮아짐

33) 잠재성장률의 개념 및 추정방법론에 대한 보다 자세한 내용은 “국내 주요 기관의 잠재성장률 추정”, NABO 경제동향&이슈 제 72호(2018) 참조

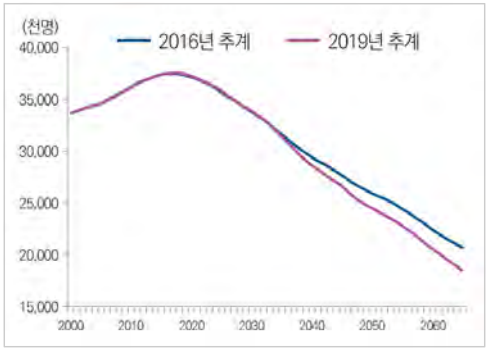
– 출산률, 기대수명, 국제이동 추계가 변화되면서 주요 연령층별 인구수준이 변화되었을 뿐 아니라 15세이상 인구 정점이 2033년에서 2031년으로 앞당겨 짐

[그림 115] 2016년과 2019년 통계청 인구추계 결과 비교

[15세이상 인구]



[15~64세 인구]

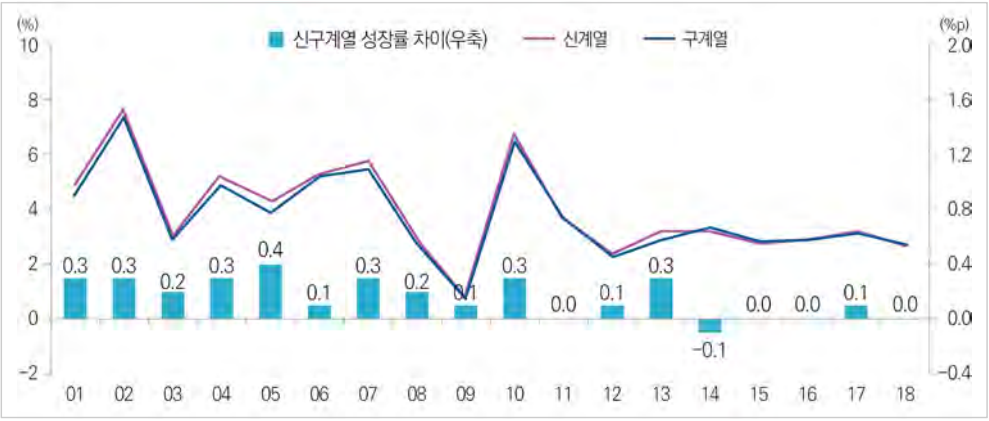


자료: 통계청

○ ’19년 6월 한국은행의 기준년 개년 결과로 조정된 2001~2018년 기간 중 실질GDP성장률을 반영

– 국민계정의 기준년이 2010년에서 2015년으로 변경되고 최근 우리 경제의 생산기술 및 산업구조 변화를 반영하여 경제규모도 조정되면서 2001~2018년 중 실질GDP의 연평균 성장률은 3.9%로 구계열 성장률 3.8%에 비해 0.16%p 상승

[그림 116] 실질GDP성장률 신·구 계열 비교



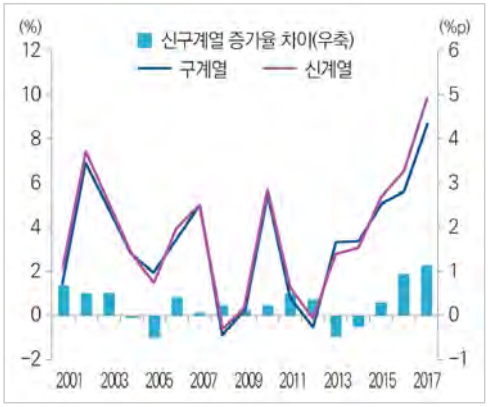
자료: 한국은행

○ 비소프트웨어 기업의 자가개발 소프트웨어 지출 자산화 등으로 기업 투자가 늘어나면서 조정된 총고정자본투자와 생산자본스톡을 고려

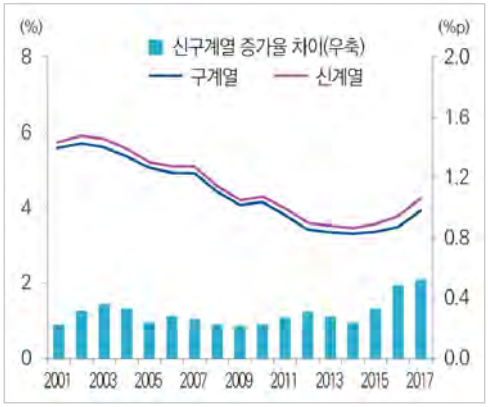
– 총고정자본투자와 생산자본스톡의 연평균 증가율은 구계열에 비해 2001~2017년 기간 중 각각 0.3%p, 0.2%p 상승

[그림 117] 총고정투자 및 생산자본스톡 신구계열 비교

[총고정자본투자]



[생산자본스톡]



자료: 한국은행

❑ 2019~2023년 기간 중 우리나라의 잠재성장률은 연평균 2.4% 수준에 이를 것으로 추정됨

○ 2019~2023년 중 잠재성장률은 노동투입과 총요소생산성이 정체된 가운데 기업 투자둔화로 자본의 기여도가 큰 폭으로 하락하며 연평균 2.4% 수준을 기록할 전망

– 2019~2023년 기간 중 생산요소별 잠재성장기여도(연평균, %p): 노동 0.1, 자본 1.1, 총요소생산성 1.2

– 노동의 잠재성장기여도는 생산인구증가세 둔화와 취업자수 증가폭 둔화, 근로시간 단축 등의 영향으로 이전 5년 기간(0.2%p)에 비해 소폭(0.1%p) 하락

– 자본의 잠재성장기여도는 건설투자 감소, 설비투자 증가폭 둔화 등의 영향으로 총고정투자가 큰 폭으로 둔화되며 이전 5년 기간(1.5%p)에 비해 0.4%p 하락하여 잠재성장률 하락의 주요 요인으로 작용할 전망

– 총요소생산성의 잠재성장기여도(1.2%p)는 이전 5년 기간과 동일한 수준에서 정체될 전망

❑ 우리나라의 잠재성장률은 2000년대 들어 하락 추세가 지속되고 있으며, 세계 금융위기 이후 하락 추세가 가팔라진 것으로 추정됨

○ 기간별 잠재성장률 추정치(연평균, %): ('01~'05년)5.0 → ('06~'10년)4.2 → ('11~'15년)3.2 → ('16~'18년)2.9

○ 기간별 자본의 잠재성장기여도(연평균, %p): ('01~'05년)2.2 → ('06~'10년)1.9 → ('11~'15년)1.5 → ('16~'18년)1.6

○ 기간별 총요소생산성 잠재성장기여도(연평균, %p): ('01~'05년)2.6 → ('06~'10년) 2.1 → ('11~'15년)1.5 → ('16~'18년)1.2

- 세계 금융위기 이전인 지난 2001~2007년 기간 중에는 잠재성장률이 연평균 4.9% 수준이었으나, 2008~2009년 세계 금융위기 기간 중에는 연평균 4.1% 수준으로 하락
- 금융위기 이후 2010~2018년 기간 중에는 하락 추세가 보다 가팔라지면서 2015년 이후 3%를 하회하기 시작하였고 지난 2018년에는 2.7% 수준까지 하락
- 이는 노동인구의 고령화로 노동의 기여도는 이전 수준에서 정체된 가운데 기업투자가 부진하고 총요소생산성이 저하된 데 기인한 것으로 추정됨

○ 최근 5년 기간(2014~2018년) 중 생산요소별 잠재성장기여도(연평균, %p): 노동 0.2, 자본 1.5, 총요소생산성 1.2

- 2016~2018년 기간 중에는 건설경기 및 반도체경기 호황 등에 기인하여 기업투자가 호조를 보이며 자본의 잠재성장기여도가 소폭 상승하였으나, 동기간 15세이상 인구증가 둔화로 노동투입이 둔화되며 노동의 기여도는 하락

[표 15] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이 및 전망

(단위: 기간평균, %, %p)

기간	잠재실질GDP 성장률	투입요소별 잠재성장 기여도		
		노동	자본	총요소생산성
2001~2005	5.0	0.2	2.2	2.6
2006~2010	4.2	0.2	1.9	2.1
2011~2015	3.2	0.2	1.5	1.5
2016~2018	2.9	0.1	1.6	1.2
2014~2018	2.9	0.2	1.5	1.2
2019~2023	2.4	0.1	1.1	1.2

주: 1. 해당 기간별 평균치
2. 2018년까지는 실적치, 이후는 전망에 기초한 추정치임
자료: 국회예산정책처

[그림 118] 투입요소별 잠재실질GDP성장률 기여도 추이 및 전망

주: 1. 해당 기간별 평균
2. 2018년까지는 실적치, 이후는 전망에 기초한 추정치임
자료: 국회예산정책처

[그림 119] 실질GDP성장률과 잠재GDP성장률 추이 및 전망

자료: 국회예산정책처, 한국은행

❑ 경기 국면을 보여주는 실질GDP갭[34]은 2019~2023년 기간 중 음(-)의 수준에 머물 것으로 추정되어 수요측 물가상승압력은 낮은 수준이 유지될 전망

○ 지난 2014~2018년 기간 중에는 2015년 음(-)으로 전환된 이후 2016년까지 소폭 음(-)의 수준을 유지하였고, 2017~2018년 기간에는 양(+)의 수준을 유지한 것으로 추정됨

– 통계청의 경기순환기준일로 보면 2013년 1/4분기를 저점으로 경기확장기에 진입했음에도 불구하고 주목할 만한 경기상승국면을 보여주지 못하면서 실질GDP갭도 소폭 양(+)의 수준에 그침

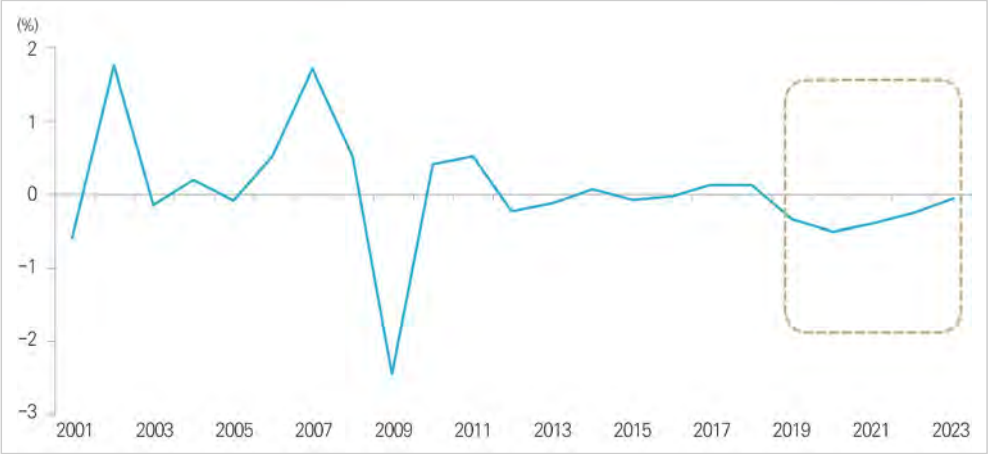
○ 향후 5년 전망 기간 중 실질GDP갭은 2019~2020년 중에는 실질성장률이 잠재성장률을 하회하면서 음(-)의 갭이 확대되고, 이후 2023년 점진적으로 축소

– 2019~2020년 기간 중에는 민간소비둔화와 투자부진으로 음(-)의 갭이 확대되며 수요측 물가상승압력이 낮은 수준에 머물 가능성

– 2021년 이후에는 민간소비증가세 확대와 투자 회복에 힘입어 음(-)의 실질GDP갭이 점진적으로 줄어들겠지만 2023년까지 음(-)의 수준이 유지되는 것으로 추정됨

34) 실질GDP과 잠재GDP 추정치 간의 퍼센티지갭으로 정의되며, 실질GDP갭 = (실질GDP－잠재GDP)/잠재GDP×100으로 계산되며, 실질GDP갭이 양(+)이면 초과 총수요에 의한 물가상승압력이, 반대로 음(-)이면 총수요 부족에 의한 물가하락압력이 있는 것으로 해석할 수 있음

[그림 120] 실질GDP갭 추이 및 전망



자료: 국회예산정책처 자체 추정치

❑ 2019~2023년 기간 중 총노동투입은 취업자수 증가세 둔화, 근로시간단축, 실업률 상승 등의 영향으로 지난 5년 기간에 비해 증가세가 둔화

○ 총노동투입은 15세이상 인구, 경제활동참가율, 실업률, 주당근로시간 등의 변수들을 이용해 투입된 총근로시간[35]으로 측정

○ 2019~2023년 기간 중 총노동투입은 연평균 0.4% 증가하여 이전 5년 기간(연평균 0.5%)에 비해 증가세가 소폭 둔화

– 주요 기간별 총노동투입(%, 연평균): ('01~'05년)0.5 → ('06~'10년)-0.2 → ('11~'15년)1.1 → ('16~'18년)-0.8

– 총노동투입은 2018년 큰 폭으로 감소(-2.7%)하였으나, 2019년 이후 증가 전환되고 2020~2023년까지 연평균 0.5% 증가세를 유지할 전망

– 지난 5년 기간(2014~2018년) 중에는 연평균 0.5% 증가하였으나, 이는 지난 2014년 15세이상 인구, 경제활동참가율, 주당근로시간 등이 큰 폭으로 상승하면서 총노동투입이 전년대비 4.2% 증가한데 기인하며, 이후 2015~2018년 중에는 생산가능인구증가세가 빠르게 둔화되고 실업률도 상승하면서 총노동투입 증가율이 연평균 -0.5% 기록

35) 총노동투입시간 = 취업자수 × 주당근로시간 × (365/7)이고, 취업자수 = 생산가능인구 × 경제활동참가율 × (1-실업률)로 계산

– 향후 5년 기간 중에는 15세이상 인구증가세 둔화, 실업률 상승, 주당근로시간 감소 등이 총노동투입 증가의 부정적 요인으로 작용하겠지만, 여성과 고령층을 중심으로 한 경제활동참가율의 상승은 총노동투입 둔화세를 완화하는 데 기여할 전망

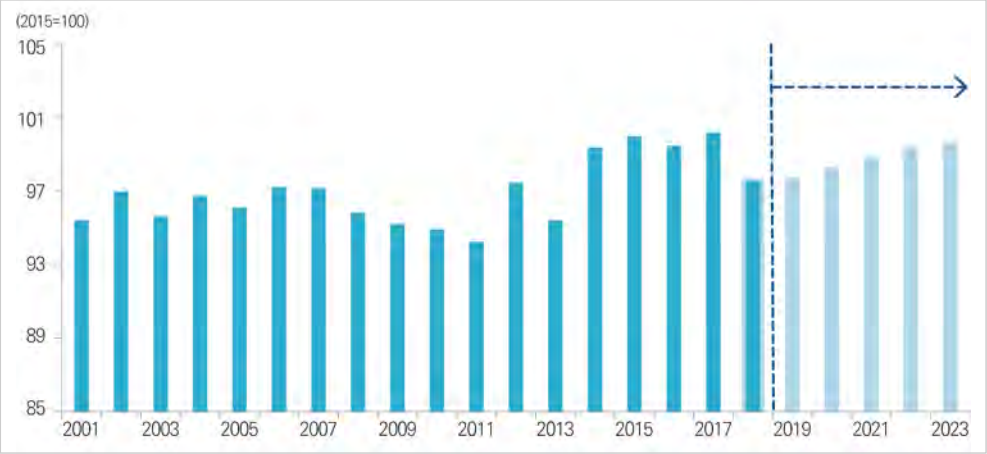
[표 16] 노동투입 주요 변수 추이 및 전망

(단위: 시간, 기간평균 %, 전년대비 %)

기간	총노동투입 증가율	결정요인 추이 및 전망				
		취업자수 (%)	주당근로 시간	생산인구 (%)	경제활동 참가율	실업률 (%)
2001~2005	0.5	1.5	49.2	1.0	61.9	3.7
2006~2010	-0.2	1.0	46.4	1.4	61.6	3.4
2011~2015	1.1	1.7	43.8	1.2	62.0	3.4
2016~2018	-0.8	0.8	42.4	0.7	63.1	3.7
2014~2018	0.5	1.2	42.9	0.9	62.9	3.7
2019~2023	0.4	0.8	41.0	0.5	63.7	3.9

주: 1. 해당 기간별 평균치
2. 2018년까지는 실적치, 이후는 전망치
3. 주당근로시간은 전체 취업자 기준
자료: 국회예산정책처, 통계청

[그림 121] 총노동투입 추이 및 전망



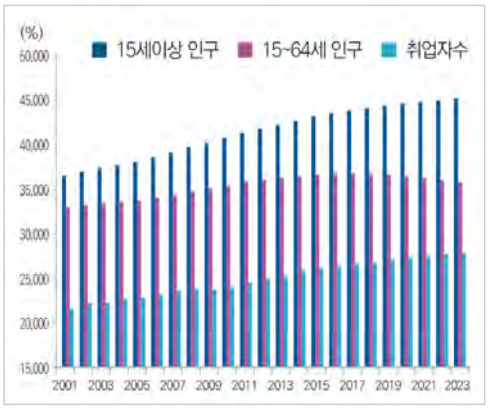
자료: 국회예산정책처 자체 계산

○ 15세이상 인구증가율은 2019~2023년 중 연평균 0.5%로 둔화되고 고령화도 빠르게 진행될 전망

- 향후 5년 기간 중 15세이상 인구는 연평균 0.5% 증가하여 이전 5년 기간(연평균 0.9%)에 비해 증가세가 큰 폭으로 둔화될 전망
- 생산인구의 고령화도 빠르게 진행되어 65세이상 인구가 15세이상 인구에서 차지하는 비중은 2019년 17.3%에서 2023년 21.0%로 늘어날 전망
- 65세이상 고령자 생산인구 비중(%): ('01년)10.1 → ('06년)11.7 → ('11년)13.4 → ('16년)15.5 → ('19년)17.3 → ('23년)21.0

[그림 122] 인구변수 추이 및 전망

[인구 및 취업자수 추이 및 전망]



[인구 증감]

자료: 국회예산정책처, 통계청

○ 경제활동참가율은 여성과 고령층의 노동시장참여가 지속적으로 증가하면서 지난 5년 기간에 비해 비교적 큰 폭으로 상승할 전망

- 경제활동참가율(%): ('14~'18년)62.9 → ('19~'23년)63.7
- 여성 경제활동참가율(%): ('11년)49.6 → ('16년)51.9 → ('18년)52.7
- 60세이상 고령층 경제활동참가율(%): ('11년)37.7 → ('16년)40.5 → ('18년)41.4
- 15~64세 남성 경제활동참가율(%): ('11년)77.5 → ('16년)78.9 → ('18년)79.1

○ 경제성장률 하락으로 인한 실업률 상승, 주52시간 근무제 정착에 따른 주당 근로시간 감소 등도 총노동투입 증가세 둔화 주요 요인으로 작용

- 실업률(연평균, %): ('14~'18년)3.7 → ('19~'23년)3.9

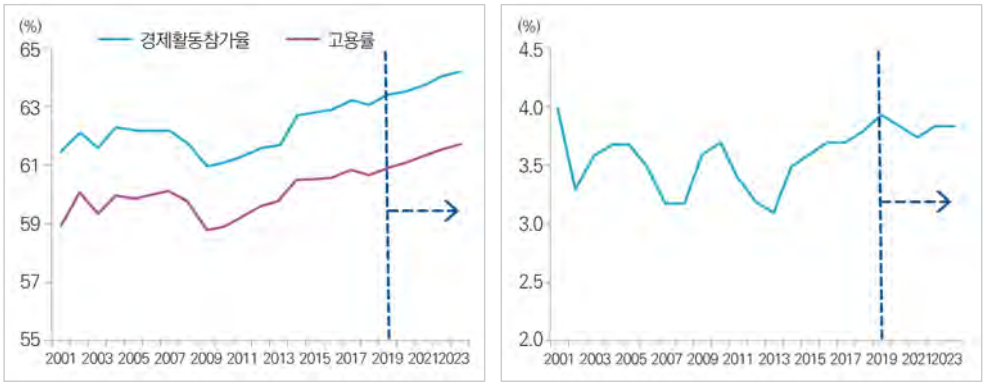
- 주당근로시간(연평균, 시간): ('14~'18년)42.9 → ('19~'23년)41.0, 주당 52시간 근로제 정착으로 주당근로시간이 연평균 0.4% 감소할 것으로 예상됨

○ 전체 취업자수는 보건복지 및 공공서비스업 등의 서비스업에 종사하는 여성과 고령층을 중심으로 연평균 0.8%(22.5여만명) 증가

- 지난 2014~2018년 기간(30.5만명, 1.2%)에 비해 증가세가 연평균 0.4%p둔화
- 60세이상 고령층이 전체 취업자에서 차지하는 비중은 2014년 13.3%에서 2018년 16.9%로 증가한 반면 30대와 40대 비중은 동기간 각각 22.4% → 20.8%, 26.6% → 24.9%로 감소

[그림 123] 경제활동참가율과 실업률 추이 및 전망

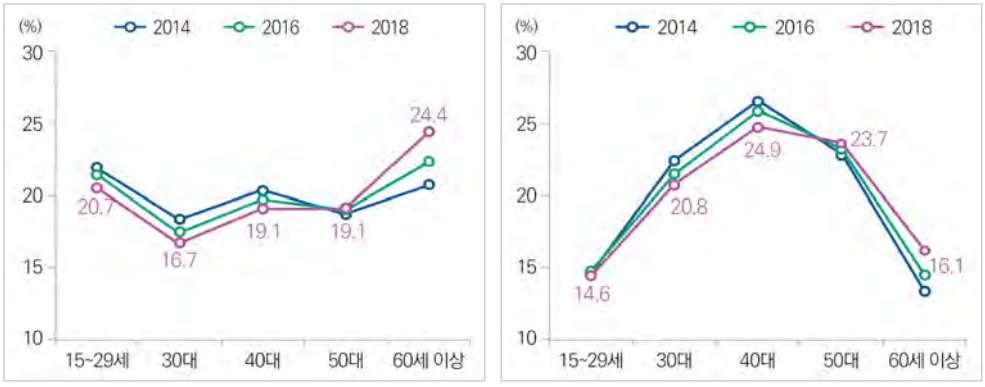
[경제활동참가율] [실업률]



자료: 국회예산정책처, 통계청

[그림 124] 15세이상 인구 및 취업자의 연령층별 분포 추이

[15세이상 인구 연령층별 분포] [취업자 연령별 분포]



자료: 국회예산정책처, 통계청

❑ 2019~2023년 기간 중 생산자본스톡은 건설투자 감소, 설비투자 증가세 둔화 등으로 인한 고정투자 부진으로 증가세가 큰 폭으로 둔화될 전망

○ 생산자본스톡은 총고정자본형성(설비투자+건설투자+지식재산생산물투자)에 대한 전망과 자본효율함수상의 감가상각률(생산효율저하율)에 의해 결정

– 감가상각률(연평균, %): ('01~'05년)4.0 → ('06~'10년)4.0 → ('11~'15년)4.2 → ('16~'18년)4.3로 추정되었으며, 향후 5년간 4.4%에 달할 것으로 전제

○ 2019~2023년 기간 중 생산자본스톡은 연평균 2.8% 증가하여 지난 5년 기간의 연평균 증가율 3.8%에 비해 1.0%p 하락할 전망

– 기간별 자본스톡(연평균, %): ('01~'05년)5.7 → ('06~'10년)4.7 → ('11~'15년) 3.6 → ('16~'18년)3.9

– 2000년대 초반(2001~2005년 중) 연평균 5.7% 증가하였으나, 금융위기 이후(2011~2015년 중)에는 장기간의 투자 부진으로 3.6%로 둔화되었고 최근 5년간 3.8%로 소폭 상승

[표 17] 자본투입 추이 및 전망

(단위: 연평균, 전년대비 %)

기간	생산자본스톡	자본재 형태별			
		총고정 자본투자	설비투자	건설투자	지식재산생산물 투자
2001~2005	5.7	3.8	1.6	4.6	7.6
2006~2010	4.7	2.9	6.8	-0.1	6.2
2011~2015	3.6	2.5	2.6	1.7	4.8
2016~2018	3.9	4.6	5.6	4.3	4.3
2014~2018	3.8	4.5	5.4	4.3	3.8
2019~2023	2.8	0.8	1.2	-0.6	3.4

주: 1. 해당 기간별 평균치
2. 2018년까지는 실적치, 이후는 전망치
자료: 국회예산정책처, 한국은행

○ 총고정자본투자는 2000년대 들어 동기간 경제성장률을 하회하는 낮은 증가세를 보임

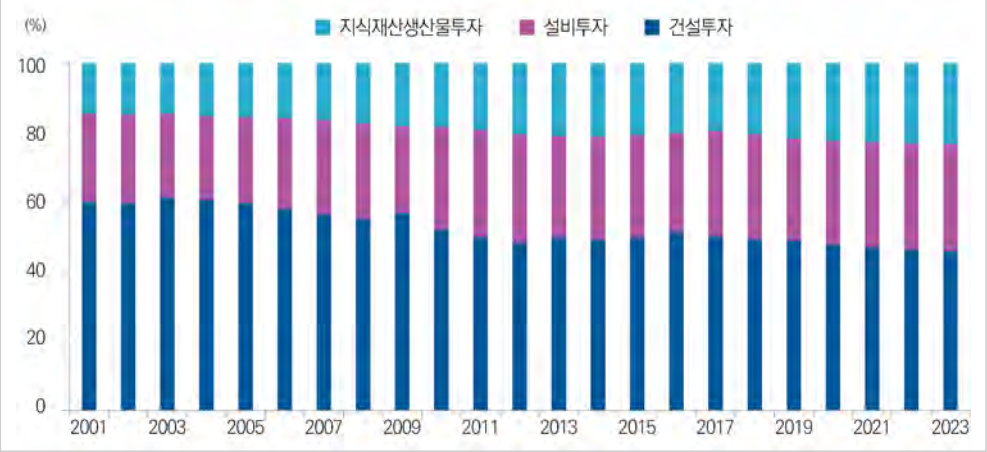
– 총고정자본형성(연평균, %): ('01~'05년)3.8 → ('06~'10년)2.9 → ('11~'15년) 2.5 → ('16~'18년)4.6

- 2001~2018년 중 총고정투자증가율은 연평균 3.3%로 동기간 실질GDP 성장률 3.9%를 하회하였으며, 이는 장기간의 건설경기 침체로 지난 2004~2014년 중 건설투자가 연평균 0.2%로 부진한데 주로 기인
- 최근 5년 기간 중에는 2016년 건설경기 회복과 2017년 반도체 경기호황에 힘입어 건설투자와 설비투자가 모두 동기간 연평균 경제성장률(3.0%)을 큰 폭으로 상회

○ 2019~2023년 기간 중 총고정자본투자는 설비투자 부진, 건설경기 침체 등의 영향으로 연평균 0.8% 증가에 머물 전망

- 설비투자는 반도체 경기 침체의 영향으로 2019년 큰 폭의 감소를 기록한 후 완만한 회복세를 나타내며 연평균 1.2%로 증가세가 둔화
- 건설투자는 주택경기침체 등의 영향으로 2020년까지 3년 연속 감소세가 이어지며 연평균 0.6% 감소할 전망
- 지식재산생산물투자는 기업의 연구개발투자 및 소프트웨어 지출이 늘며 연평균 3.4%로 견실한 증가세를 나타낼 전망
- 자본재 형태별 총고정투자 비중(평균, %): ('14~'18년)건설투자 50.0, 설비투자 29.7, 지식재산생산물투자 20.3 → ('19~'23년) 건설투자 47.2, 설비투자 30.2, 지식재산생산물투자 22.6

[그림 125] 자본재 형태별 고정투자 비중 추이 및 전망



주: 2019년 이후는 자체 전망치를 기초로 한 추정치
자료: 한국은행, 국회예산정책처 자체 추정

○ 2018년 말 현재 생산자본스톡 규모는 7,145조원으로 건설자산 5,484조원(76.8%), 설비자산 1,095조원(15.3%), 지식재산생산물 566조원(7.9%) 등으로 구성

- 생산자본스톡에서 건설자산이 차자하는 비중은 2000년 78.0%에서 2009년 79.2%까지 증가하였으나, 이후 지속적으로 줄어 2018년에는 76.8%에 달함
- 반면 지식재산생산물의 비중은 2000년 4.7%에서 매년 지속적으로 늘어 2013년 7.1%, 2018년 7.9%로 증가

[그림 126] 생산자본스톡의 자본재 형태별 규모

자료: 한국은행

Ⅳ. 주요국 동향 및 전망

1. 미국

가. 최근 경제동향

❑ 최근 미국 경제는 미·중 무역분쟁 장기화로 제조업생산이 감소하였으나, 양호한 소비지출 증가에 힘입어 완만한 성장세 유지

○ '19년 2/4분기 실질GDP성장률(전기비 연율, 잠정치)은 2.0%로 완만한 증가세 유지

- 실질GDP성장률(전기비 연율, %): ('18.4/4분기)1.1 → ('19.1/4분기)3.1 → (2/4분기)2.0
- 개인소비지출[36](전기비 연율, %): ('18.4/4분기)1.4 → ('19.1/4분기)1.1 → (2/4분기)4.7
- 제조업생산(전기비, %): ('18.4/4분기)0.4 → ('19.1/4분기)-0.4 → (2/4분기) -0.8 → (7월)-0.4

○ 고용시장은 비농가취업자수 증가폭이 소폭 둔화되었으나, 실업률은 낮은 수준을 유지

- 실업률(%): ('19.4월)3.6 → (5월)3.6 → (6월)3.7 → (7월)3.7 → (8월)3.7
- 비농가취업자수 증감(전기대비, 만명): ('19.1/4분기)61.7 → (2/4분기)44.2 → (7월)15.9 → (8월)13.0

○ 주택시장의 경우 주택가격은 전기대비 비슷한 수준을 보였으나, 전월대비로는 비슷한 수준을 유지하고 있으나, 주택착공호수는 감소

- 주택착공호수[37](전기대비,%): ('19.1/4분기)2.3 → (2/4분기)3.7 → (7월)-4.0
- 20대 도시 주택가격(S&P Case-Shiller지수, 전기대비,%): ('18.4/4분기)0.1 → ('19.1/4분기)0.5 → (2/4분기)0.4

---

36) Real Personal Consumption Expenditures(unit: compounded annual rate of change, SAAR)
37) Housing Starts: Total: New Privately Owned Housing Units Started (FRED)

○ 소비자물가 상승률은 7월 중 에너지가격 상승 영향으로 전월(1.6%)보다 높은 1.8%를 보였으나, 식료품 및 에너지를 제외한 근원PCE상승률은 연준 목표치(2.0%)를 하회하는 상황이 지속

- 소비자물가상승률(전년동기대비,%): ('19.1/4분기)1.6 → (2/4분기)1.8 → (7월)1.8
- 근원PCE물가상승률(전년동기대비,%): ('19.1/4분기)1.6 → (2/4분기)1.5 → (7월)1.6

○ 시장금리는 연준의 기준금리 인하, 대외경제 불확실성 확대 등에 따른 안전자산 선호현상 강화로 국채금리(10년 만기)가 9개월 연속 하락세 시현

- 미국채금리(10년 만기, %): ('19.1/4분기)2.65 → (2/4분기)2.33 → (7월)2.06
- 2019년 8월 중순 10년 만기 국채금리가 미·중 무역분쟁 심화 등으로 2년 만기 국채금리를 일시적으로 하회하기도 하는 등 장단기 금리차가 큰 폭으로 축소
- 기간금리차(국채10년 만기-2년 만기, %p): (8.1일)0.21 → (8.9일)0.05 → (8.27일)-0.04 → (9.6일)0.02

[표 18] 미국의 주요 경제지표 동향

	2017	2018				2019		
	연간	연간	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월
실질GDP성장률[1]	2.2	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	-
개인소비지출(실질)[1]	2.6	3.0	4.0	3.5	1.4	1.1	4.7	5.3
제조업생산[2]	2.0	2.7	0.7	1.0	0.4	-0.4	-0.8	-0.4
주택착공호수[2]	2.6	3.4	-4.6	-2.1	-3.9	2.4	3.7	-4.0
실업률	4.4	3.9	3.9	3.8	3.8	3.9	3.6	3.7
비농업부문 취업자수[3]	2,188	2,454	695	667	649	617	442	159
소비자물가[4]	2.1	2.4	2.7	2.6	2.2	1.6	1.8	1.8

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

[그림 127] 미국 실질GDP성장률 및 소비자물가 상승률 추이

주: 실질GDP성장률은 전기대비 연율(%) 기준, 소비자물가 상승률은 전년동기대비(%) 기준
자료: FRED

[그림 128] 미국의 실업률과 비농가취업자수 증감 추이

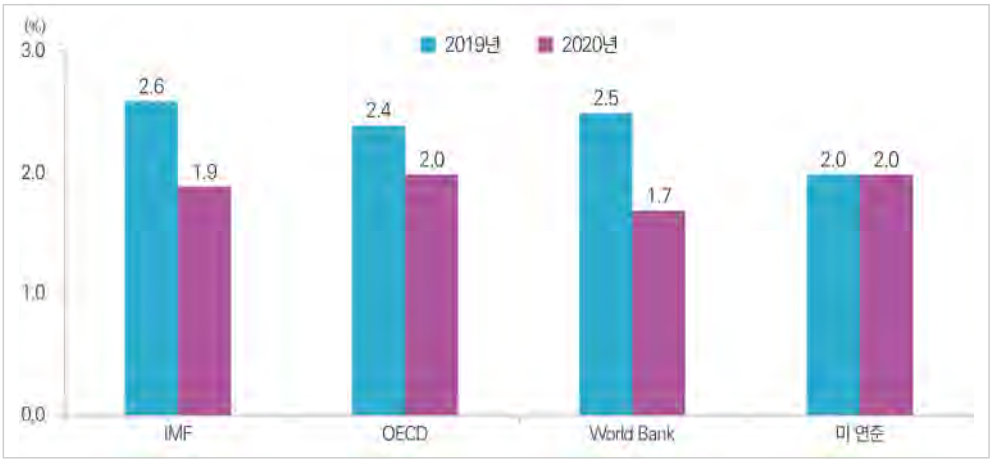
자료: FRED

나. 미국 경제전망

❑ 주요 경제전망기관은 미국경제가 2019년 2.0~2.6% 범위에서 양호한 성장을 보이고, 2020년에는 2020년에는 제조업 경기둔화, 기업투자 위축 등으로 1.7~2.0%의 범위로 성장세가 둔화될 것으로 전망

○ 미 연준, IMF 등 주요 전망기관들은 미·중 무역분쟁 장기화로 제조업생산이 둔화되고 기업투자가 위축되면서 2020년 미국 경제성장세가 둔화될 것으로 전망

[그림 129] 주요 전망기관의 미국 경제성장률 전망



주: OECD와 미 연준(전망치 중간값)은 2019년 9월, IMF 7월, 세계은행 6월 전망치 기준
자료: IMF, OECD, 세계은행, FOMC

❑ 미 행정부는 2019~2020년 중 실질GDP성장률이 잠재성장률(2020년 CBO 추정치 1.9%)을 크게 상회하여 각각 3.2%, 3.1%을 기록할 것으로 전망[38]

○ 이와 같은 경제성장률 전망치는 감세, 노동참여 확대, 규제완화, 기반시설 건축 프로젝트 등의 이행을 전제로 한 것임

– 2021~2024년 기간 중 연평균 경제성장률은 3.0% 수준으로 소폭 하락할 것으로 전망

○ 고용의 경우 실업률은 2019~2020년 기간 중 실질GDP성장률이 잠재성장률을 큰 폭 상회하면서 자연실업률(CBO추정 4.5%)보다 낮은 3.6%를 기록할 전망

– 중기적으로 실업률은 2021년 3.7%, 2022년 3.9%, 2023년 4.0% 수준으로 점차 높아지나 여전히 자연실업률 수준은 하회할 전망

○ 국채금리(10년 만기)는 2019년 3.4%에서 2020년 3.6%, 2021~2022년 3.8%까지 점차 상승하고 2023년 3.7%로 소폭 하락할 전망

38) 미국 행정부의 공식전망치는 경제자문위원회(Council of Economic Advisor), 재무부(Department of Treasury), 관리예산처(Office of Management and Budget) 등 3개 부처에서 공동으로 실시하고 있음

– 미 연준의 정책금리는 2020년 2.1%에서 2021년 2.4%로 상승하고 장기적으로 2.5%에 이를 것으로 전망

[표 19] 미국 행정부의 중기경제전망

(단위: %)

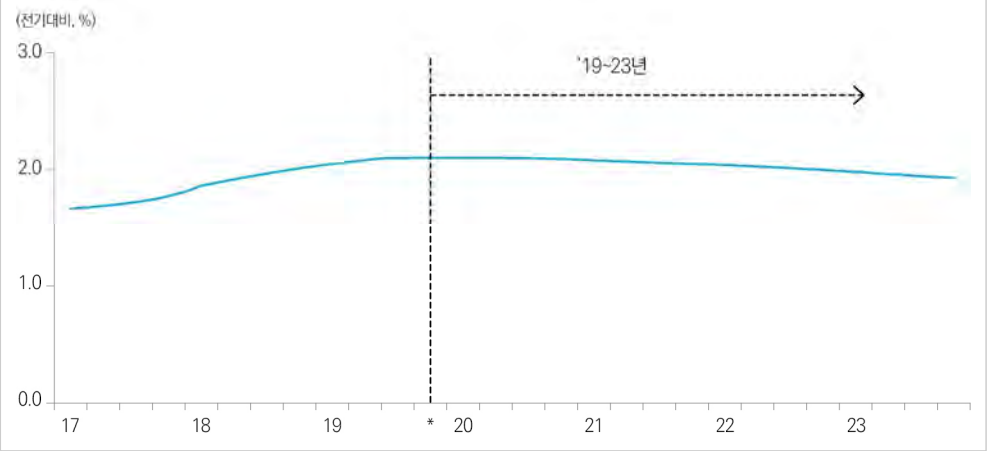
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
실질GDP성장률	3.1	3.2	3.1	3.0	3.0	3.0
소비자물가 상승률	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
실업률	3.9	3.6	3.6	3.7	3.9	4.0
10년 만기 국채수익률	2.9	3.4	3.6	3.8	3.8	3.7

주: 2018년은 실적치
자료: 미국 경제자문위원회(CEA), Economic Report of the President 2019, Table 10-3(pp. 528)

○ 미 의회예산처(CBO)는 미국의 2019년 GDP성장률을 2.3%로 전망하고, 2019년 GDP갭(실질성장률-잠재성장률)을 최대치로 추정, 이후 2020년 2.1%, 2021년 1.8%, 2022~2023년 1.7%로 점차 둔화될 것으로 전망

– CBO가 추정한 미국의 잠재성장률(2019년 8월 기준)에 따르면 2019년 잠재성장률은 2.0%에서 2020~2022년 2.1%로 상승하고 2023년에는 2.0%로 둔화될 것으로 전망

[그림 130] 미국 잠재성장률 추이 및 전망



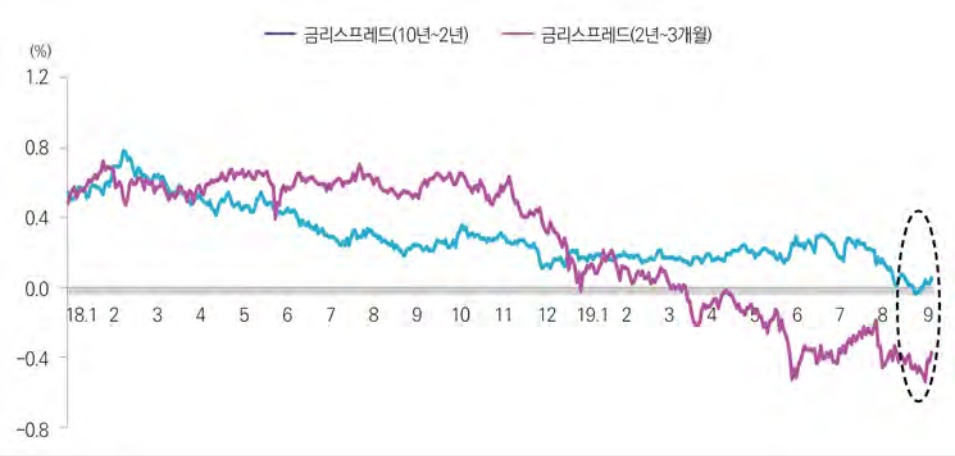
자료: CBO, 2019.8월

[BOX 8] 미국 장·단기 금리 역전현상

❑ 2019년 8월 미국 채권시장에서 장단기 금리 역전 현상으로 경기침체에 대한 우려 발생

- ○ 통상적으로 장기채권은 유동성 위험, 이자율 위험, 상환위험 등으로 기간프리미엄(term premium)이 존재하게 되어 단기물보다 높게 형성됨
- ○ 장·단기 금리스프레드는 중앙은행의 통화정책 기조 및 향후 경기에 대한 경제주체들의 전망에 좌우되므로, 미래 경기와 밀접한 관계를 맺음
  - – 단기금리는 중앙은행의 기준금리 변동과 같은 통화정책에 영향을 받고 장기금리는 미래 경제활동 기대 또는 기대인플레이션에 의해 반응을 함
  - – 미래경기를 호황으로 예측하는 경우 장단기금리 스프레드는 확대되고, 향후 불황으로 전망하는 경우 장단기 금리스프레드의 격차가 좁혀지거나 혹은 역전됨

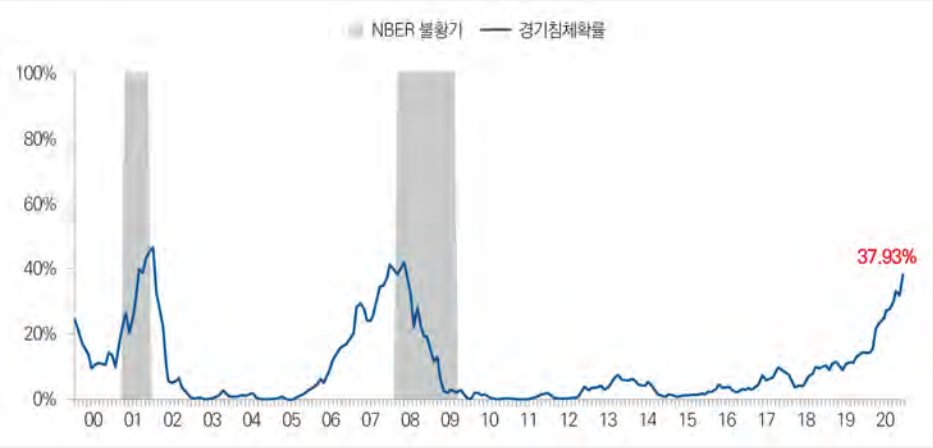
미국 장·단기 금리스프레드 추이



자료: FRED

- ○ 뉴욕연방은행에서 발표하는 경기침체도래 확률(국채 10년 만기와 3개월 만기 기준)을 추정한 결과 향후 1년 내 경기침체가 발생할 확률은 37.93%(2019년 8월 현재)으로 나타남
  - – 국채 10년 만기-3개월 만기 간 금리스프레드는 2019년 5월 하순부터 현재까지 마이너스(-)를 기록하고 있으며, 국채 10년 만기-2년 만기 금리스프레드는 2019년 8월 중순 일시적으로 역전 현상이 발생
  - – 경기침체도래 확률(국채 10년 만기와 3개월 만기 간 금리스프레드 이용)은 연초 10.4%(2019년 1월)로 추정되었으나, 2019년 8월 현재 37.93%로 크게 상승함
  - – 2008년 글로벌 금융위기 전 경기침체도래 확률은 40.7%를 기록한 바 있음

미국 국채 금리스프레드로 추정한 1년 내 경기침체도래 확률 추이



주: 10년 만기 국채와 3개월 만기 국채 금리 스프레드 기준으로 추정
자료: FED N.Y

○ 미국 장단기 금리 역전 현상 발생 등 최근 금융 시장 불안이 높아짐에 따라 2019년 9월 미 연준(FOMC)은 지난 7월에 이어 두 번째 기준금리 인하(2.00~2.25% → 1.75~2.00%)를 단행함

– 미국 경제가 견조한 성장세를 이어가고 있음에도 불구하고 미 연준의 금리인하 배경으로는 저물가 상황이 지속되는 가운데 기업 투자와 수출 약화 등에 따른 경기둔화를 사전에 예방하고자 하는 조치로 해석

– 또한, 미·중 무역분쟁 장기화에 따른 글로벌 경기 둔화와 불확실성 확대 등 대외 경제여건의 악화에 선제적으로 대응하는 차원

2. 중국

가. 최근 경제동향

❑ 2019년 상반기 중국경제는 수출과 내수부문이 모두 부진한 모습을 보이며 경기둔화 우려가 고조

○ 2019년 2/4분기 중국의 경제성장률은 6.2%를 기록하여 1/4분기 6.4%에 비해 성장속도가 둔화

– 분기별 기준으로 전년동기대비 6.2% 경제성장률은 통계작성이 시작된 1992년 이후 가장 낮은 수준을 기록

○ 수출은 미·중 무역분쟁 영향이 본격화된 지난해 4/4분기부터 둔화되기 시작하여 2019년 2/4분기 중 -1.0%를 나타냄

– 미·중 무역분쟁이 장기화되면서 중국의 대미수출은 2018년 12월부터 하락세를 보여 2019년 3월을 제외하고 모두 감소를 기록

– 또한 무역분쟁 지속에 따른 전반적인 경제심리 위축 등이 내수부진으로 이어지면서 수입은 수출보다 더 큰 폭 감소

– 경상수지는 2019년 2/4분기 중 수입(전년동기대비 -3.9%)이 수출(전년동기대비 -1.0%)보다 큰 폭으로 감소함에 따라 흑자폭이 확대

[그림 131] 중국의 수출입 추이

자료: Bloomberg

[그림 132] 중국의 대미 수출입 추이

자료: Bloomberg

[표 20] 중국의 주요 경제지표 동향

(단위: 전년동기대비, %)

	2017	2018					2019		
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월
실질GDP성장률	6.8	6.6	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	6.2	-
산업생산	6.6	6.1	6.0	6.6	6.0	5.7	6.5	5.6	4.8
고정투자	8.1	6.2	7.7	6.4	5.4	5.8	6.2	5.8	5.7
소매판매	10.4	8.9	10.1	9.0	9.0	8.3	8.3	8.5	7.6
수출	8.1	11.2	17.1	11.5	11.7	4.6	0.7	−1.0	3.3
수입	16.8	16.6	19.7	20.7	20.7	5.2	−4.5	−3.9	−5.6
경상수지(억달러)	1,951	491	−341	53	233	546	490	570	-
소비자물가	1.6	2.1	2.1	1.8	2.3	2.2	1.8	2.7	2.8

자료: 중국 해관총서(General Administration of Customs), CEIC, Bloomberg

○ 2019년 상반기 중 중국의 산업생산, 고정자산투자, 소매판매가 모두 둔화되는 등 내수가 부진

- 고정자산투자는 정부의 경기부양책에도 불구하고 무역분쟁의 부정적 파급효과, 경기의 하방압력으로 투자심리가 약화되며 둔화
- 소매판매는 대내외 경기악화에 따른 불확실성 확대, 자동차 구매세 인하 정책 종료[39]에 따른 승용차 판매 감소로 둔화되는 모습
- 산업생산은 자동차와 금속가공기계 등 제조업 부문의 생산부진으로 7월 중 전년동기대비 4.8% 증가하여 2002년 2월(2.7%) 이후 최저치를 기록

  ※ 단 6월중 소매판매와 산업생산이 일시적으로 증가하는 모습을 보였는데, 이는 7월 자동차 배출가스 규제 시행 및 보조금 혜택 종료를 앞두고 승용차 판매가 일시적으로 증가한데 기인

○ 소비자물가 상승률은 아프리카돼지열병(AFS) 확산으로 인한 돼지고기 가격 상승 등 식품가격의 오름세가 확대되며 2019년 2/4분기 2.7%, 7월 2.8%를 기록

39) 중국정부는 2015년 10월 경기회복을 위해 소형차 취득세를 10%에서 5%로 인하하였으나, 2017년부터 7.5%, 2018년부터 10%로 인상하며 세제혜택을 종료

[그림 133] 중국 고정자산투자, 산업생산, 소매판매 추이

주: 고정자산투자는 누적값
자료: Bloomberg

[그림 134] 중국 소비자물가 추이

자료: Bloomberg

나. 중국 경제전망

❑ 중국 경제는 정부의 적극적 부양책에도 불구하고 대내외 리스크요인들이 부각되며 성장률이 둔화될 전망

○ 2019년 중 중국정부가 소비와 투자부문에 대한 적극적인 부양책을 시행했음에도 불구하고 성장률이 둔화되는 모습을 보이며 경기둔화에 대한 우려가 증대

– 중국정부는 대규모 감세, 지방채권 규모 확대 등 적극적 재정정책과 시중 유동성 공급, 지준률 인하 등 온건한 통화정책 시행을 통해 경기의 하방 위험에 대비

– 그러나 2/4분기 GDP성장률이 둔화되고 7~8월 들어 수출과 내수부문이 모두 부진한 모습을 보이는 등 경기둔화 우려가 높아지는 상황

○ 2020년 중에도 내수경기 둔화, 미국과의 무역분쟁, 글로벌 교역 둔화 등으로 중국 경제의 성장세가 약화될 전망

– 다만, 2019년 하반기 자동차와 가전에 대한 소비부양책이 본격적으로 시행되면서 내구재 소비가 점차 증가하고, 인프라 투자와 기업의 세금부담 경감 정책 등이 투자확대로 이어지면 내수둔화가 다소 완화될 가능성

– 또한, 2020년 중에도 부양정책기조를 이어갈 것으로 예상되는 점은 하방 압력을 낮추는 요인으로 작용할 전망

❑ 주요 국제기구는 2020년 중국 경제성장률 전망치를 2019년에 비해 둔화된 5.7~6.1% 범위로 제시

○ IMF는 2019년 7월 전망에서 중국 경제의 구조적 문제와 부채 축소를 위한 정부의 노력 등으로 성장률 둔화가 예상되어 2019년 6.1%, 2020년 6.0% 각각 성장할 것으로 전망

– 이는 IMF가 지난 4월 중국의 경제 성장률 전망치를 2019년 6.3%, 2020년 6.1%로 제시한 데서 소폭 하향 조정된 수치

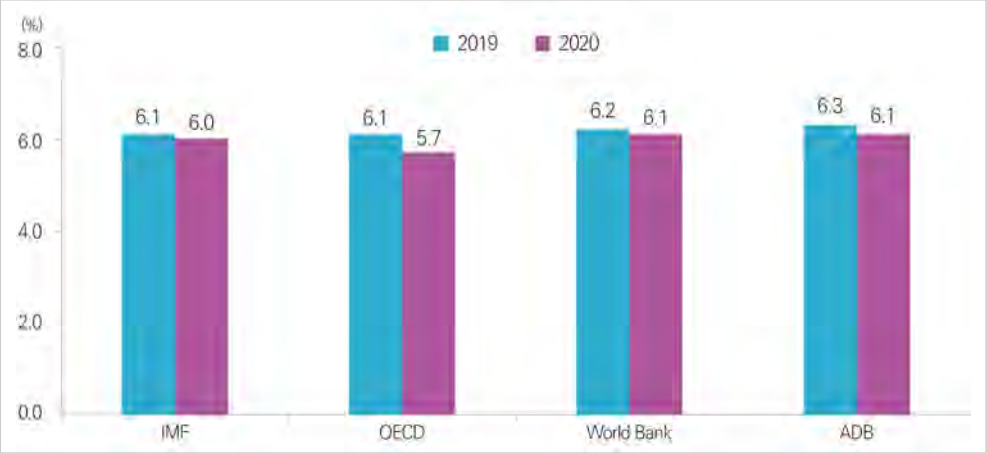
– IMF는 2019년 8월 중국 연차보고서를 통해 미국이 중국에서 수입하는 제품 전부에 25% 관세를 부과할 경우 향후 1년간 중국의 경제성장률이 0.8%p 추가 하락할 것으로 전망

○ OECD는 2019년 9월 전망에서 무역분쟁에 따른 불확실성 확대와 투자둔화 등으로 중국경제가 2019년 6.1%, 2020년 5.7% 성장할 것으로 전망

– 지난 5월 전망에 비해 각각 0.1%p, 0.3%p 하향조정

○ ADB는 7월 수정전망을 통해 중국 정부의 대내외 수요증대를 위한 부양책에도 불구하고 미·중 간 무역분쟁이 하방위험을 높이며 2019년과 2020년 각각 6.3%, 6.1% 성장할 것으로 전망

[그림 135] 주요기관의 중국 성장률 전망



주: World Bank는 5월, IMF와 ADB는 7월, OECD는 9월 전망치 기준
자료: IMF, OECD, World Bank, ADB

3. 유로지역

가. 최근 경제동향

❑ 유로지역 경제는 2018년 미·중 무역분쟁 및 브렉시트 등의 대외경제 불확실성 확대로 제조업을 중심으로 경기 둔화세가 심화되는 모습

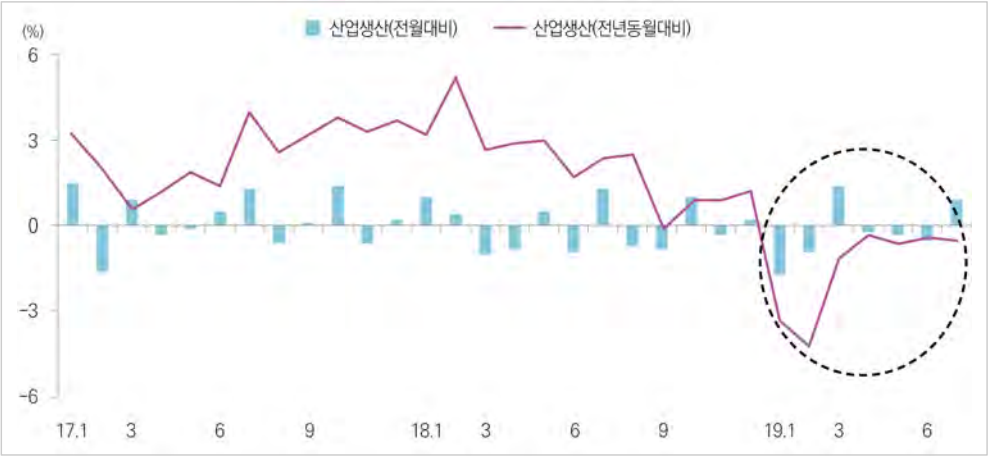
○ 유로지역 2019년 2/4분기 GDP는 전기대비 0.2%, 전년동기대비 1.1% 증가하여 2018년 하반기부터 시작된 경기둔화세가 지속

– 미·중 무역분쟁 지속 및 브렉시트 관련 불확실성 등에 따른 경제주체들의 심리가 약화되는 가운데 수출, 투자, 생산 등 실물경기가 부진

– 산업생산은 2019년 중 7개월 연속 감소를 기록하였으며, 제조업 구매관리자지수(PMI)도 2019년 2월 이후 6개월 연속 50미만을 지속하는 등 경기위축 우려가 증대

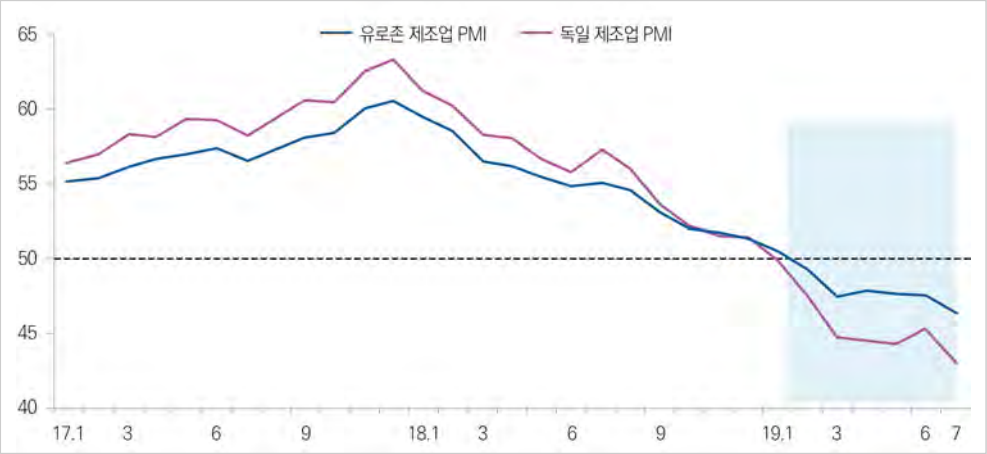
– 특히, 유로존의 최대 경제국인 독일의 제조업 PMI 지수는 7개월 연속 위축세를 보이고 있는 등 유로지역 경기부진의 주요인

[그림 136] 유로존 산업생산 추이



자료: Bloomberg, Eurostat

[그림 137] 유로존 및 독일 제조업 구매자관리지수(PMI) 추이



자료: Eurostat, Bloomberg

○ 소비자물가는 2019년 중 경기둔화와 소비심리 하락 등으로 유럽중앙은행(ECB)의 목표 수준인 2.0%을 큰 폭 하회하는 1%대 증가율을 지속

- 소비자물가(전년동월대비,%): ('19.1월)1.4 → (2월)1.5 → (3월)1.4 → (4월)1.7 → (5월)1.2 → (6월)1.6 → (7월)1.0
- 근원소비자물가(전년동월대비,%): ('19.1월)1.1 → (2월)1.0 → (3월)0.8 → (4월)1.3 → (5월)0.8 → (6월)1.1 → (7월)0.9

○ 반면 유로지역 경기 둔화에도 불구하고 실업률은 2019년 6월 중 7.5%를 나타내는 등 다른 실물지표에 비해 상대적으로 양호한 수준

- 유로지역 국가별 실업률('19.6월 기준): 독일(3.1%), 프랑스(8.7%), 이탈리아(9.7%), 스페인(14.0%)

[표 21] 유로지역 주요거시경제지표 추이

(단위: 전년동기대비, %)

	2017	2018					2019		
	연간	연간	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	7월
GDP성장률	2.6	1.9	2.5	2.2	1.7	1.2	1.2	1.1	-
가계소비지출	1.9	1.3	1.8	1.4	1.0	1.1	1.1	-	-
고정자본형성	4.0	2.1	3.7	−2.3	3.1	3.9	3.7	2.8	-
수출	5.6	3.4	4.1	4.2	3.3	2.1	3.2	1.7	−3.0
산업생산	2.9	1.0	3.1	2.2	0.5	−2.0	−0.3	−1.3	−2.0
소매판매	2.5	1.6	1.8	1.8	1.2	1.7	2.3	1.9	2.8
경상수지 (10억유로)	331.6	336.8	95.5	86.2	74.4	80.8	91.3	71.8	18.4
소비자물가	1.5	1.8	1.3	1.7	2.1	1.9	1.4	1.4	1.3
달러/유로 환율	1.130	1.181	1.229	1.192	1.163	1.141	1.135	1.124	1.121
실업률	9.1	8.2	8.5	8.3	8.0	7.9	7.8	7.6	7.5

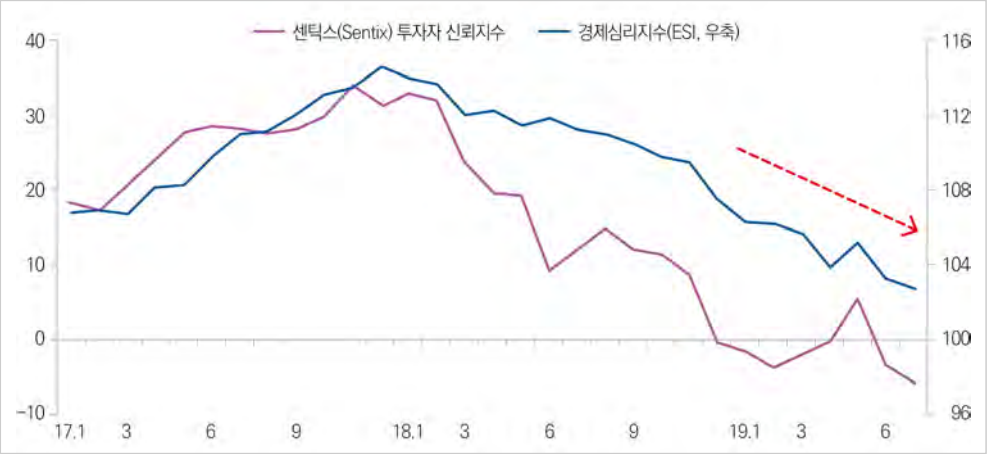
주: ( )안은 전기대비 계절조정, 소비자물가는 종합소비자물가지수(HICP) 기준
자료: Bloomberg, ECB

○ 2019년 중 유로존 경제심리지수 (ESI)[40]는 지속적인 하락세를 나타내고 있으며, 투자자신뢰지수 또한 마이너스(-)를 보이는 등 전반적으로 유로지역 경기상황에 대한 부정적 전망이 확대

- 2019년 7월 중 유로지역 경제심리지수(ESI)는 102.7(전년동월대비 8.5p 하락)을 기록하여 하락세가 지속
- 유로지역 센틱스(Sentix) 투자자신뢰지수는 2019년 5월 중 일시적 반등을 제외하고 마이너스(-)를 기록 중

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

[그림 138] 유로지역 투자자 신뢰지수 및 경제심리지수 추이



자료: Eurostat, Bloomberg

나. 유로지역 경제전망

❑ 2020년 유로지역 경제는 노딜 브렉시트 등 역내 경제·지정학적 불확실성성, 글로벌 보호무역주의 확산 등으로 생산과 투자를 중심으로 부진한 상황이 이어지며 낮은 성장률을 보일 전망

- ○ 주요 ECB와 국제기구들은 2020년 유로지역 경제가 1.0~1.6% 범위의 낮은 경제성장률을 기록할 것으로 전망
  - — 다만 ECB의 금리인하 및 채권매입 재개 등 완화적 통화정책과 역내 주요국의 재정지출 확대 등 경기부양정책은 성장을 뒷받침할 전망
- ○ ECB는 2019년 6월 수정전망에서 지정학적 위험, 보호무역주의 강화, 신흥시장국 취약성 부각 등에 따른 글로벌 불확실성 증대로 하방위험 우세가 지속될 것으로 평가하며 성장률을 하향조정
  - — 경제성장률 전망치: 2019년 1.2%, 2020년 1.4%, 2021년 1.4%
- ○ EU는 2019년 7월 수정전망을 통해 독일이나 이탈리아 등 역내 주요국의 경기둔화를 중부유럽과 동유럽 국가들의 견실한(robust) 성장세가 일정부문 상쇄할 것으로 평가
  - — 경제성장률 전망치: 2019년 1.2%, 2020년 1.4%

○ IMF도 2019년 7월 수정 경제전망을 통해 미·중 무역분쟁 장기화, 노딜 브렉시트 등에 따른 불확실성, 지정학적 긴장 고조 등을 반영하여 2019년과 2020년 성장률 전망을 모두 종전대비 0.1%p씩 하향조정

— 경제성장률 전망치: 2019년 1.3%, 2020년 1.6%

○ OECD는 2019년 9월 수정 경제전망보고서에서 유로지역 경제성장률 전망치를 2019년과 2020년 종전대비 각각 0.1%p와 0.4%p 하향 조정한 1.1%와 1.0%로 전망

— OECD는 정책 불확실성, 대외수요 약화, 경제심리 악화 등이 여전히 기업 투자와 수출 회복에 부담을 줄 것으로 전망

[그림 139] 주요기관의 유로지역 2019년 및 2020년 경제전망

주: OECD와 ECB는 9월 전망치, IMF와 EU는 7월 전망치임
자료: OECD, ECB, EU, IMF

○ 한편 유로지역의 소비자물가 상승률은 유럽중앙은행(ECB) 목표치인 2%를 크게 하회할 것으로 전망

— ECB는 2019년 6월 수정 경제전망에서 유로지역의 소비자물가 상승률은 2019년 1.3%, 2020년 1.4%를 각각 기록해 낮은 수준을 보일 것으로 전망

4. 일본

가. 최근 경제동향

❑ 일본경제는 2019년 상반기 중 수출부진에도 불구하고 공공부문의 지출 확대에 힘입어 완만한 성장세는 유지

○ 일본 경제성장률은 2019년 1/4분기 중 전기대비 0.5%, 2/4분기 중 0.3%를 각각 기록

– 대중국 수출 등이 감소하면서 순수출의 성장기여도가 1/4분기 0.4%p에서 2/4분기에 -0.3%p로 악화된 것이 경제성장 둔화의 주요인

○ 반면 공공부문 지출(0.2% → 1.3%)이 큰 폭 확대되었고 이에 힘입어 민간소비와 기업투자도 증가

– 민간소비(전기대비,%): ('19.1/4분기)0.0 → (2/4분기)0.6

– 설비투자(전기대비,%): ('19.1/4분기)-0.2 → (2/4분기)0.2

[그림 140] 일본의 GDP와 구성별 추이

주: 순수출은 성장기여도(%p), 그 외는 전분기대비 성장률(%)
자료: 내각부

[표 22] 일본의 주요 경제지표 동향

(단위: 전년동기대비, %)

	2017	2018				2019		
	연간	연간	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월
GDP성장률[1]	1.9	0.8	0.5	-0.5	0.4	0.5	0.3	-
수출	11.8	4.1	7.5	3.0	1.5	-4.0	-5.6	-1.5
수입	14.1	9.7	7.5	12.4	11.5	-2.0	0.0	-1.2
경상수지[2](억엔)	226,067	192,222	49,931	56,944	26,018	59,541	45,134	19,999
광공업생산	3.1	1.1	1.3	0.1	1.3	-1.7	-2.3	0.7
소매판매[3]	1.9	1.6	0.4	1.0	0.7	-1.3	0.5	-2.3
민간기계수주[4]	-1.1	3.6	1.6	1.5	-3.2	-3.2	7.5	0.1
실업률[5]	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.2
소비자물가	0.5	1.0	0.7	1.1	0.8	0.3	0.8	0.5
엔/달러 환율[6]	112.2	110.4	109.1	111.5	112.8	110.2	109.9	106.2

주: 1) 전기대비 2) 기간 중 합 3) 전기대비 4) 전기대비, 선박·전력기계 제외 5)기간 중 평균
6) 기간 평균, 7월은 8월 값임

자료: 일본은행, 재무성, 경제산업성, 총무성

❑ 하지만 2019년 하반기 중에는 경제성장률이 상반기보다 둔화될 가능성

○ 금년 2/4분기 중 일본 경제성장을 뒷받침했던 소비가 소비세율 인상으로 둔화될 우려

– 2019년 10월 소비세율 인상(8%→10%)이 예정되어 있어 가계소비가 충격을 받을 가능성(2014년 4월 소비세율 인상 시 내구재 소비활동지수는 전월대비 28.3%, 비내구재는 12.7% 급락한 바 있음)

– 소매판매액은 2019년 4월말~5월초 연휴효과가 소멸되면서 2/4분기 중 전기대비 0.5% 증가하였으나 7월 전월비 2.3% 감소하였으며, 실질가계소비도 1.9% 감소

[그림 141] 실질소비활동지수 추이

주: 실질소비활동지수는 상품 및 서비스 부문을 포괄하고, 판매 및 공급관련 통계를 기초로 작성됨으로써 GDP의 민간소비와 유사
자료: 일본은행

❑ 또한 엔화강세가 지속되면서 기업 수출과 투자에 부담으로 작용

○ 선진국 경기침체의 불안감이 점차 확산되자 2019년 5월부터 안전자산으로 인식되는 일본 엔화가 강세기조를 보임

– 2019년 9.11일 현재 엔/달러 환율은 107.5엔을 기록하고 있으며, 이는 2016년 초 120.3엔 대비 10.6% 절상

○ 엔화 강세는 일본 기업의 수출채산성을 악화시키고 기업투자를 더욱 어렵게 하는 요인으로 작용

– 민간기계수주액이 월별로 높은 변동성을 보이며 2019년 7월에는 전월대비 0.1% 증가에 그침

[그림 142] 일본 엔/달러 환율과 설비투자 추이

자료: 총무성

나. 일본 경제전망

❑ 2020년 일본경제는 공공부문 지출 확대 등 경기부양책에도 불구하고 성장세가 둔화될 전망

- ○ 주요 국제기구들은 2020년 일본경제성장률을 2019년 0.8~1.0%보다 낮아진 0.4~0.7% 범위로 예측
- ○ 2020년 정부 주도의 도쿄올림픽(2020.7.24일~8.9일) 지원과 소비세 인상(2019년 10월 시행)의 충격 완화를 위한 공공부문 지출 확대가 성장률 제고 요인이 될 전망
  - – 올림픽 경기장 등 관련 시설투자, 숙박시설의 신축 및 보수 등 건설투자 지속
- ○ 도쿄올림픽의 개최는 일본의 대외 상품 및 서비스 수출에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대

[그림 143] 주요 국제기구의 일본 경제전망

주: ( )는 전망 시점
자료: 각 국제기구의 홈페이지

❑ 반면 대외불확실성과 노동력부족은 경제성장 제약요인

○ 국제적인 불확실성의 가장 큰 요인인 미·중 무역분쟁이 지속된다면 대중수출 회복의 어려움 등으로 경제에 부담이 될 전망

– 2019년 1~7월 중 연평균 대중 수출은 전년동기대비 -8.1%를 기록하여 성장악화의 주요인

– 보호무역주의가 유럽으로 확산된다면 수출의 어려움이 더욱 가중될 우려

○ 세계경제침체 가능성이 높아지면 엔화강세가 이어질 전망

– 최근 심화되고 있는 국제적인 위험회피성향이 2020년에도 이어질 가능성

– 또한 미국 연준이 경기침체를 예방하기 위하여 향후 기준금리를 추가 인하한다면 미·일 금리차가 축소되어 엔화가치에는 상승요인으로 작용

– 주요 국제투자은행들은 2020년에도 엔화가치가 상승할 것으로 전망하고 있어 수출과 기업투자에 부정적인 영향을 줄 것으로 예상

[표 23] 주요 국제투자은행(IB)의 엔/달러 환율 전망

최근 (9.13일)	3개월	6개월	9개월	12개월
108.09	104.3	104.1	103.3	102.2

주: 12개 주요 투자은행(IB) 전망의 평균치
자료: 국제금융센터, “주요투자은행 환율전망”, 2019.9.16.

○ 일본의 노동력 부족이 현실화되고 있어 경제성장에 걸림돌

– 실업률이 2017년 7월 2.2%로 완전고용에 근접하고 있고 경제활동인구의 감소로 추가 노동력 확보가 쉽지 않은 상황

– 일본 정부는 정년연장으로, 일본기업은 자동화된 설비투자의 확대로 노동력부족을 보완하고자 하나 성장세 약화는 불가피

[그림 144] 비농업취업자수 증감 및 실업률 추이

자료: 총무성

5. 브라질 · 러시아 · 인도

가. 최근 경제동향

❑ 최근 브라질 경제는 광업 생산 위축, 정치적 불안정, 기업과 소비자 신뢰 하락 등으로 경기 둔화가 심화되는 모습

○ 2019년 들어 산업생산 둔화, 수출과 소매판매 부진이 지속

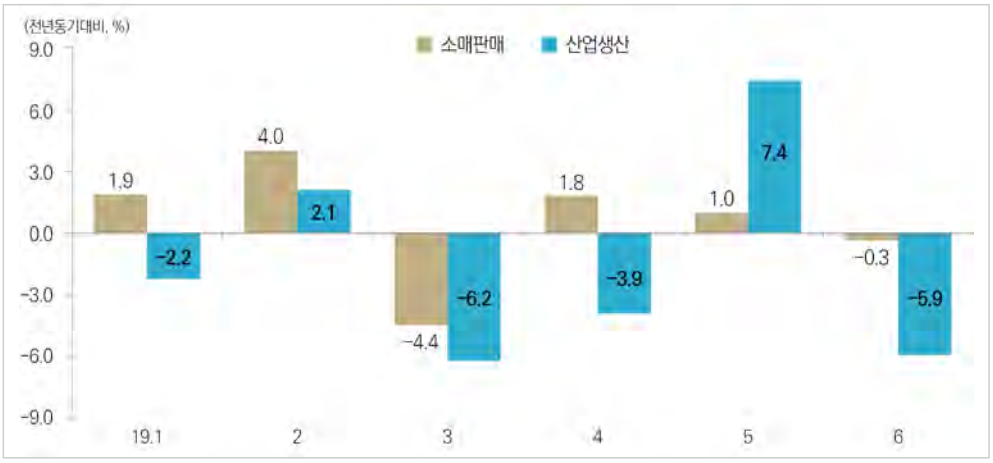
– 브라질 수출은 중국의 대두 수요[41] 둔화에 따른 곡물 수출 감소와 항공기 등의 수출 부진으로 감소세를 지속

– 브라질 수출 증가율(전년동기대비,%): ('18.3/4분기)11.0 → (4/4분기)14.9 → ('19.1/4분기)-4.0 → (2/4분기)-1.6

41) 아프리카 돼지열병(African swine fever)으로 대규모 도축이 시행되어 사료용 대두 수요가 크게 감소함

- 산업생산(전년동기대비)은 기저효과의 영향으로 2019.5월 일시적으로 반등하기도 하였으나 감소를 지속
- 소매판매는 3개월 연속 하락하는 등 부진한 모습을 보이고 있음

[그림 145] 브라질 소매판매 및 산업생산 추이



자료: CEIC, Bloomberg

○ 브라질 남동부 지역의 광산댐 붕괴사고(2019.1월)로 인한 광업생산 부진과 지난해 트럭운전사 파업(2018.5월)에 따른 물류대란 등으로 2019.1/4분기 경제성장률이 마이너스(-)를 기록하는 등 경기침체 우려가 심화

- 경제성장률(전분기대비,%): ('18.3/4분기)0.5 → (4/4분기)0.1 → ('19.1/4분기)-0.2

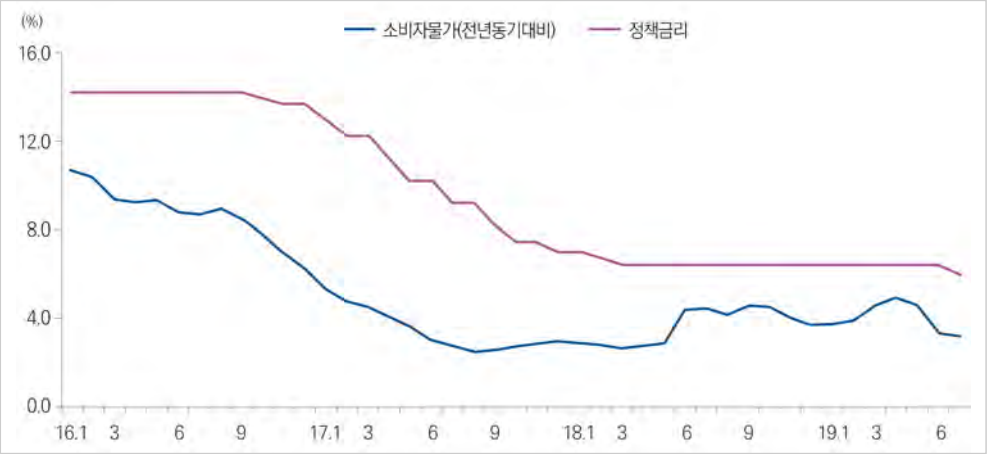
❑ 브라질 중앙은행은 경기둔화에 대응하여 '19.7월 기준금리를 6.0%로 인하하였으며, 소비자물가 상승률은 중앙은행 목표범위(4.25±1.50%) 하단에 위치

○ 브라질 중앙은행은 2019.7월 기준금리를 16개월 만에 재차 인하하여 1996년 기준금리 도입 이래 최저 수치를 기록

- '18.3월 기준금리를 6.75%에서 6.5%로 내린 이후 16개월 만인 '19.7월 6.5%에서 6.0%로 0.5%p 인하

○ 2019년 상반기 중 소비자물가 상승률은 평균 4.20%을 기록하였으며, 6월 이후로는 유가와 운송비 하락세로 인해 3.0%대를 기록하여 중앙은행의 물가 목표치 하단에 위치

[그림 146] 브라질 소비자물가 및 정책금리 추이



자료:CEIC, Bloomberg

❑ 브라질 헤알화 환율은 지난해 중반 큰 폭 상승한 이후 2019년 들어서는 주요 경제개혁에 대한 기대감 등으로 안정적 흐름을 보이고 있음

○ 미·중 무역분쟁에 따른 불확실성으로 브라질 헤알화는 2018년 중반부터 큰 폭으로 상승하였으나, 2019년 하반기 브라질 연금개혁, 세금제도 개혁 및 기업 환경 개선 등 주요 경제개혁에 대한 기대감으로 안정적 흐름을 보이고 있음

– 헤알화 환율(헤알화/달러): ('19.1월)3.65 → (3월)3.92 → (5월)3.92 → (7월)3.81

❑ 러시아 경제는 유가 하락, 국제무역 환경 악화, 지정학적 리스크 등으로 부진한 모습

○ 러시아 경제는 석유수출국기구(OPEC)를 포함한 주요 산유국들이 감산 합의로 인한 경제적 타격으로 2019년 0%대의 GDP성장률을 기록하는 등 경기둔화가 심화

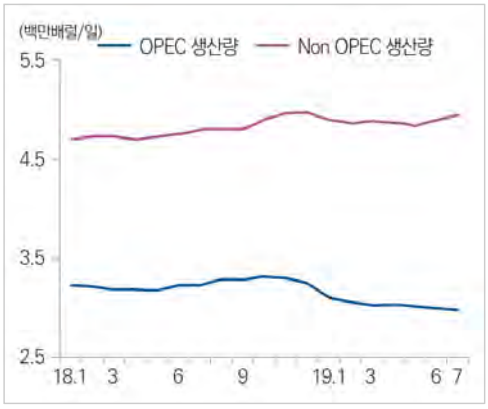
– 러시아 GDP성장률(전년동기대비,%): ('18.2/4분기)2.2 → (3/4분기)2.7 → ('19.1/4분기)0.5 → (2/4분기)0.9

– 2019년 OPEC+[42]의 감산합의에 의해 과거대비 원유 생산량은 줄었으나, 미국의 원유 생산량이 빠르게 증가하면서 전체적인 원유 생산량은 늘어나고 있는 상황

42) OPEC+는 석유수출국기구(OPEC)과 러시아 등 10개 비 OPEC 회원 산유국으로 구성됨

– 글로벌 경기둔화로 세계 원유 수요가 감소하면서 세계 원유 생산량 2위인 러시아 경제가 타격을 받고 있음

[그림 147] 원유 생산량 추이



자료: Bloomberg

[그림 148] 러시아 GDP성장률 추이

자료: Bloomberg

❑ 러시아 소비자물가 상승률은 전반적으로 안정된 수준을 유지하고 있는 가운데 러시아 중앙은행은 경기부양을 위해 기준금리 인하를 단행

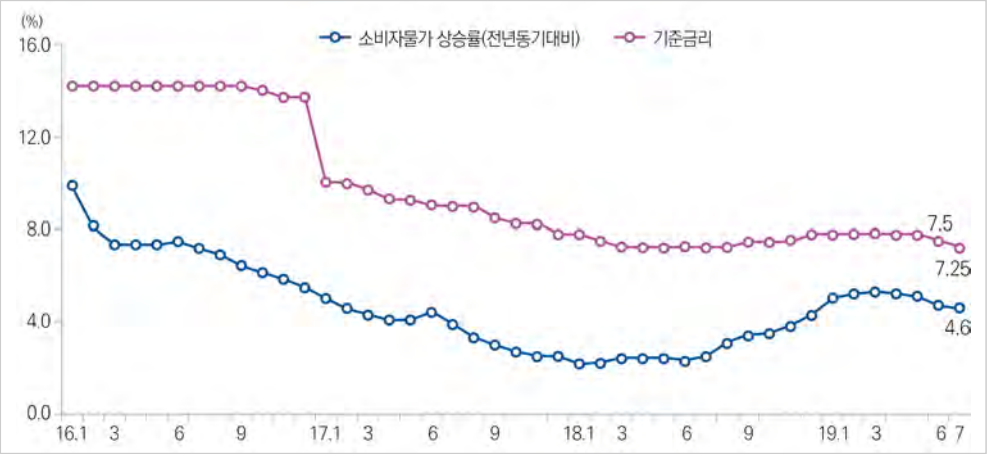
○ 2019.1월 러시아의 부가세(VAT)가 기존 18%에서 20%로 인상되면서 2019.3월 소비자물가 상승률은 일시적으로 전년동월대비 5.3%까지 상승하였으나, 그 이후 점차 둔화되는 양상

– 소비자물가의 안정은 전체 물가에서 30%로 가장 큰 비중을 차지하고 있는 식품물가가 생산량 증대로 낮은 수준을 유지하는 데 크게 기인

○ 러시아 중앙은행은 부진한 경제상황과 물가수준의 안정을 배경으로 기준금리를 인하하였으며, 향후에도 추가적인 기준금리 인하 가능성이 높은 상황

– 러시아 중앙은행은 2019년 6월(7.75% → 7.50%)과 7월(7.50% → 7.25%) 두 달 연속 기준금리를 인하

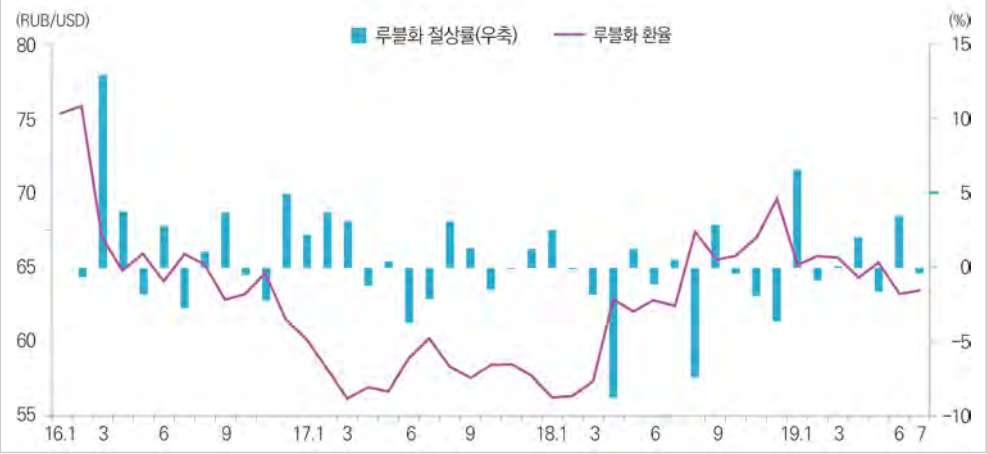
[그림 149] 러시아 소비자물가 상승률 및 기준금리 추이



자료: Bloomberg, CEIC

❑ 러시아 루블화 환율은 지난해 하반기 중 미·중 무역분쟁 등 불확실성 요인이 증대하며 상승흐름을 보였으나, 2019년 들어 하락하는 모습

[그림 150] 루블화 환율 및 달러대비 루블화 절상률 추이



자료: Bloomberg

❑ 인도 경제는 2018년 연간 7.4%를 기록하며 높은 성장률을 기록하였으나, 2018년 하반기부터 성장세가 둔화되는 모습

○ 인도의 2019년 1/4분기 중 GDP성장률은 5.8%, 2/4분기 중 5.0%를 기록하여 성장세가 빠르게 둔화되는 모습을 보이고 있으며, 특히 2/4분기 경제성장률은 2013년 1/4분기 중 4.3% 이후 6년 만에 최저치를 기록

– GDP성장률(전년동기대비,%): ('18.2/4분기)7.0 → (3/4분기)6.6 → ('19.1/4분기) 5.8 → (2/4분기)5.0

– 인도의 경제성장률 둔화는 농작물 가격 하락으로 농가수입이 감소하고, 자동차판매가 지속적인 감소세를 보이는 등 소비가 부진한 것이 주요인 ('19.7월 중 자동차 -31%, 상용차 -25.7%)

[그림 151] 인도 국내총생산(GDP) 성장률

자료: Bloomberg, 인도 중앙통계국

[그림 152] 인도 자동차 판매 추이

자료: Bloomberg, 인도 통계청

○ 인도 소비자물가 상승률은 중앙은행(Reserve Bank of India, RBI)의 목표치(4%)를 하회

– 소비자물가 상승률(전년동기대비,%): ('18년)4.0 → ('19.1/4분기)2.5 → (2/4분기)3.1 → (7월)3.2

○ 인도 정부는 제조업 육성 정책을 적극적으로 펼치고 있으나 정부재원 부족으로 인해 전반적인 인프라스트럭처가 여전히 취약하며 이는 제조업 육성을 통한 성장 제고에도 한계를 노정

– 인도 정부는 GDP대비 제조업 비중을 25%까지 확대하는 목표를 설정하였으나 17% 수준에 불과한 실정

– 인도 제조업/GDP 비중(%): (2016~2017년)18.2→(2017~2018년)16.8

[그림 153] 인도 제조업 PMI, 도매물가 및 소비자물가 상승률 추이

자료: 한국은행, CEIC, Central Statistics Office (CSO)

❑ 인도 중앙은행은 경제성장세가 둔화됨에 따라 기준금리 인하를 지속적으로 단행하는 등 완화적 통화정책 기조를 유지

○ 인도중앙은행(RBI)은 2019년 8월 통화정책위원회(MPC)에서 기준금리를 종전 5.75%에서 5.40%로 0.35%p 인하

– 2019년 들어 기준금리 인하는 2월, 4월, 6월에 이어 4번째이며 앞선 3차례는 각각 0.25%p 인하에서 8월에는 인하폭이 확대

– 통화정책위원회 위원들은 지난 2월 통화정책 기조를 '조정된 긴축'(calibrated tightening)에서 '중립(neutral)'으로 바꾼데 이어 지난 6월에는 '중립'에서 '완화적'으로 다시 조정한 바 있음

○ 인도 루피화는 2018년 기준금리 인상에도 불구하고 경기 둔화로 약세흐름을 보였으나, 2019년 중반 재집권에 성공한 모디총리의 제조업 육성과 규제철폐 등 경제성장에 대한 기대감이 반영되며 안정화되는 모습

[그림 154] 인도 기준금리 및 루피화 환율 추이

자료: 한국은행, Bloomberg, CEIC

[표 24] 주요 신흥국 경제지표 추이

(단위: 전년동기대비, %, 억달러)

		2017	2018					2019			
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	6월	7월
브라질	GDP성장률(실질)	1.0	1.1	1.2	0.9	1.3	1.1	0.5	1.0	-	-
	산업생산	2.4	1.1	2.8	1.9	1.1	−1.4	−2.0	−0.7	−5.9	−2.5
	소매판매	2.1	2.3	4.2	1.6	1.0	2.3	0.5	1.0	0.1	4.3
	수출	17.6	4.3	5.3	−2.9	2.6	12.0	1.0	1.8	1.8	-
	소비자물가	3.5	3.7	2.8	3.3	4.4	4.1	4.1	4.3	3.4	3.2
	광공업생산	2.4	0.0	−2.8	−0.2	−0.1	2.9	−7.4	−18.0	−14.6	−8.8
	정책금리	7.0	1.3	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	-	-
러시아	GDP성장률(실질)	1.5	2.2	1.9	2.2	2.2	2.7	0.5	0.9	-	-
	산업생산	2.3	2.9	2.8	3.3	2.9	2.7	2.1	2.9	3.3	2.8
	소매판매	1.2	2.8	2.7	3.2	2.7	2.7	1.9	1.5	1.4	1.0
	수출	25.5	5.6	7.2	7.8	4.8	2.6	−0.4	−0.4	-	-
	소비자물가	3.7	2.9	2.3	2.4	3.0	3.9	5.2	5.0	4.7	4.6
	광공업생산	1.0	3.9	1.2	1.9	4.7	7.7	4.6	4.6	-	-
	정책금리	7.8	7.8	7.3	7.3	7.5	7.8	7.8	7.5	-	-

		2017	2018					2019			
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	6월	7월
인도	GDP성장률(실질)	6.7	7.4	8.1	8.0	7.0	6.6	5.8	5.8	-	-
	산업생산	3.5	5.2	6.6	5.1	5.3	3.7	1.5	3.6	2.0	2.0
	수출	13.7	9.4	6.3	14.3	10.4	6.3	5.7	−1.7	−9.7	2.3
	소비자물가	3.3	4.0	4.6	4.8	3.9	2.6	2.5	3.1	3.2	3.2
	광공업생산	3.5	0.9	3.8	0.4	−2.2	1.8	4.2	2.7	-	-
	정책금리	6.0	6.5	6.0	6.3	6.5	6.5	6.3	5.8	-	-

주: 정책금리는 기말값
자료: Bloomberg

나. 브라질 · 러시아 · 인도 경제전망

❑ 2020년 브라질 경제는 연금개혁, 정부의 경기활성화 대책 등으로 2019년보다 높은 성장률을 기록할 전망

○ 국제기구들은 2020년 브라질 경제성장률이 2019년보다 높은 1.7~2.5% 범위를 나타낼 것으로 전망

– 브라질 중앙은행은 2020년 2.2%의 경제성장률을 기록할 것으로 전망하였으며, 국제기구들은 OECD 1.7%, IMF 2.5%, World Bank 2.5%로 각각 전망

○ 브라질 정부는 재정적자 축소를 위해 연금개혁을 실시할 예정

– 브라질 정부는 연금개혁으로 급격하게 악화되고 있는 재정적자 및 부채 문제를 완화할 수 있을 것으로 기대

– 연금개혁안에 따르면, 향후 10년간 9,335억 헤알(약 288조원)을 절감할 수 있을 것으로 전망

○ 브라질 정부의 내수활성화에 초점을 맞춘 적극적인 경기부양책은 지속될 예정

– 근로자 퇴직금 재원인 근속연수보장기금(FGTS)에서 최대 35%에 해당하는 금액을 인출하도록 허용하는 조치를 실시할 예정이며, 이를 통해 브라질 GDP가 0.3%p 제고되는 효과를 기대

- 조세제도 개혁을 통해 기업 소득세율을 현재 34%에서 15%수준까지 낮추고 개인소득세율을 27.5%에서 25%로 낮추는 방안 고려
- 남미 공동시장(메르코수르[43])과 유럽자유무역연합(EFTA[44])간의 FTA를 추진하여 브라질산 육류와 곡물, 과일 및 커피 등의 수출 증대로 GDP 확대를 기대

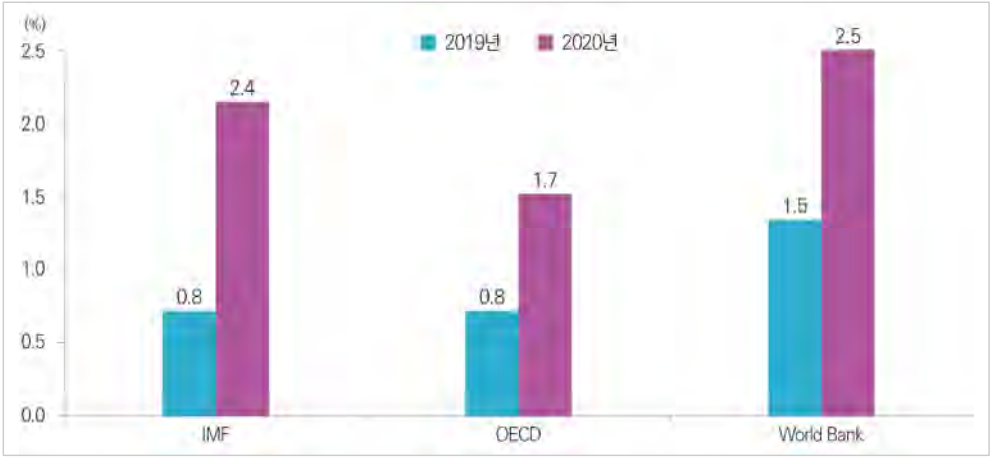
❑ 다만, 아마존 산불, 경제개혁 차질 가능성 등은 경제성장의 하방리스크 요인

○ 아마존 산불로 농·축산업과 광업 등 1차 산품에 타격이 발생할 경우 이의 수출 의존도가 높은 브라질 경제성장에 부담요인으로 작용할 가능성

- 보우소나루 브라질 대통령의 아마존 열대우림에 대한 상업적 개발 허용으로 브라질 산불 발생 건수가 급증하면서 유럽지역의 브라질산 농축산물 수입에 대한 보이콧이 우려되는 상황

○ 연금개혁 등 주요 경제개혁 조치들이 차질을 빚거나 좌초할 경우 외국인 투자자금의 유출 등 금융시장 불안정성 확대되면서 부정적 경제충격을 줄 가능성

[그림 155] 국제기구의 브라질 경제전망



주: 전년대비 기준
자료: IMF, OECD, World Bank

43) 메르코수르는 아르헨티나·브라질·파라과이·우루과이 등 4개국이 가입한 관세동맹을 뜻함. 베네수엘라는 지난 2012년에 가입하였으나 대외무역협상에 참여하지 않음
44) EFTA는 비 EU 회원국들의 모임으로, 스위스·노르웨이·아이슬란드·리히텐슈타인 등이 가입되어 있음

❑ 2020년 러시아 경제는 경기부양책 등으로 지난해보다 높은 경제성장률이 예상

○ 러시아 경제개발부는 2020년 GDP성장률을 1.7%로 전망하였으며, 국제기구인 IMF와 World Bank는 각각 1.8%, OECD는 1.6%로 전망

○ 러시아 정부는 경기부양을 위해 '2024 러시아 국가 프로젝트'를 본격화

– 전체 프로젝트 예산 25조 7,000억 루블 중 인프라 건설예산에만 6조 3,000억 루블(24.7%)이 배정되었으며, 고용 부문과 5세대(5G) 통신설비 확충 등 간접적인 경제 프로젝트까지 포함하면 14조 2,000억 루블 (전체 예산 55.4%)이 투입될 전망

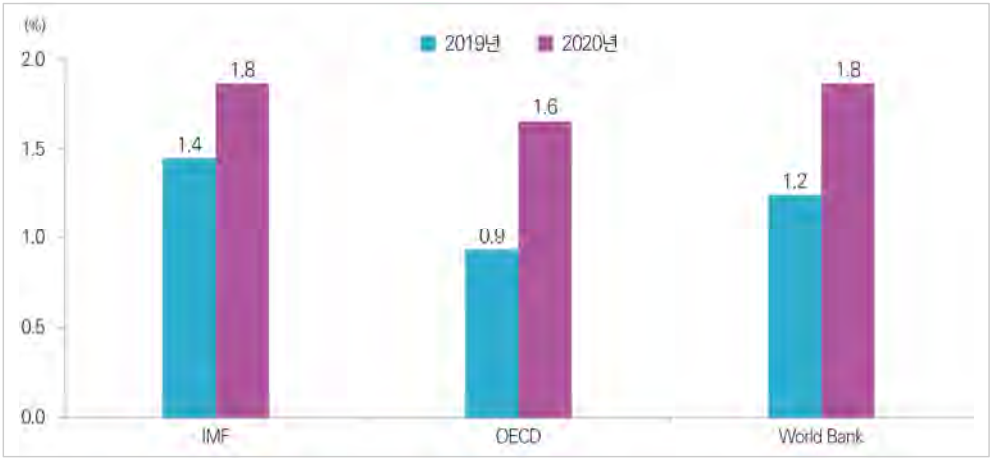
○ 다만, 서방 경제 제재 지속, 원자재가격 하락, 세금인상 등 성장경로상의 하방 리스크 요인들도 상존

– 러시아의 우크라이나 크림반도 합병으로 인한 서방 경제 제재가 장기화 되면서 외국인 투자 감소, 국제 금융결제의 어려움 등 경제성장의 제약 요인으로 작용

– 러시아 경제성장의 주요 동력 중 하나인 원자재 수출이 세계 원자재수요 약화로 원자재가격 하락이 지속될 경우

– 러시아 정부의 세수확보를 위한 세금인상(부가가치세), 퇴직·연금 수급 연령 상향조정은 개인소비 둔화로 연결될 가능성

[그림 156] 국제기구의 러시아 경제전망



주: 전년대비 기준
자료: IMF, OECD, World Bank

❑ 2020년 인도경제는 제조업 육성 정책, 첨단 서비스 산업 투자 확대, 대규모 경기부양책 등으로 6.3~7.50% 범위의 성장이 가능할 전망

○ 국제기구의 2020년 인도 경제성장률은 OECD가 6.3%로 가장 낮은 수치를 제시하였으며, IMF 7.2%, World Bank 7.5%로 각각 전망

○ 적극적인 제조업 육성정책은 경제성장에 긍정적인 영향을 미칠 전망

- 인도정부는 중국에 이은 세계 제2의 공장을 지향하며 해외기업의 제조공장 인도유치를 적극적으로 추진
- 통관 절차 간소화 등 무역환경 개선정책을 추진하는 한편, 제조업 육성을 위한 수입대체정책이 지속될 전망

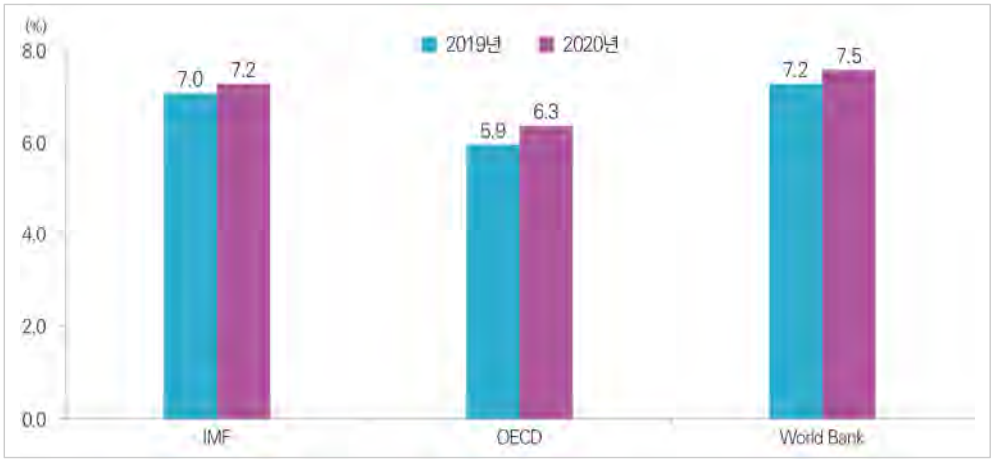
○ 인도의 디지털 경제화와 산업고도화 진행에 따라 첨단 서비스에 대한 투자가 확대될 전망

- 디지털 인프라 확충, 인터넷 접속환경 개선, 국민의 디지털 활용능력 향상 등을 통해 인도의 디지털 경제화가 빠르게 진행되고 인도 디지털 시장을 선점하기 위한 FDI도 증가할 전망

○ 완화적 통화정책 기조 유지와 증세 보류와 농촌개발 예산 확대 등 경기부양 조치 시행

- 인도 중앙은행은 경기부양을 위해 기준금리 인하 기조를 유지하는 가운데 시중 유동성을 확대
- 연간 2천만루피(약 3억4천만원) 이상 고소득자에게 소득세 할증 폭을 25%~37%로 확대하기로 한 슈퍼리치 증세방안을 2022년에 검토하기로 결정하고 보류
- 자본시장 투자 활성화를 위해 외국인과 자국 투자자에 대한 주식양도소득 관련 증세 방침을 철회
- 2018~2019년도 8조6000억 루피로 배정되었던 농업 및 농촌경제 부문의 예산을 2019~2020년도 예산안에 15조 1000억 루피로 2배 이상 확대

[그림 157] 국제기구의 인도 경제전망



자료: IMF, OECD, World Bank

[BOX 9] 국제유가 변동과 러시아 GDP 상관관계 분석

❑ 국제유가와 러시아 GDP 자료를 이용하여 실증분석을 한 결과 국제유가 변동은 러시아 GDP성장률에 유의미한 영향을 미침

○ 최근 OPEC 회원국들과 러시아를 비롯한 비회원 산유국들은 유가하락을 방지하기 위해 2018년 말 원유 감산에 합의하였으나, 미국의 셰일오일 증산, 글로벌 경기 둔화, 중동정세 불안 확대 등으로 유가에 큰 영향력을 발휘하지 못함

– OPEC 플러스 2018년 말 저유가 상황을 탈피하기 위해 2019년 원유공급을 하루 120만 배럴 감축하기로 합의

– 러시아는 세계에서 6번째 원유 매장량을 보유하고 있으며 주로 유럽 및 CIS지역에 수출

○ 저유가 상황이 지속되며 2019년 러시아 GDP성장률은 1분기 0.5%, 2분기 0.9%로 2분기 연속 0%대 저조한 실적을 나타내는 등 경기둔화가 심화

브렌트유 가격과 러시아 경제성장률 추이

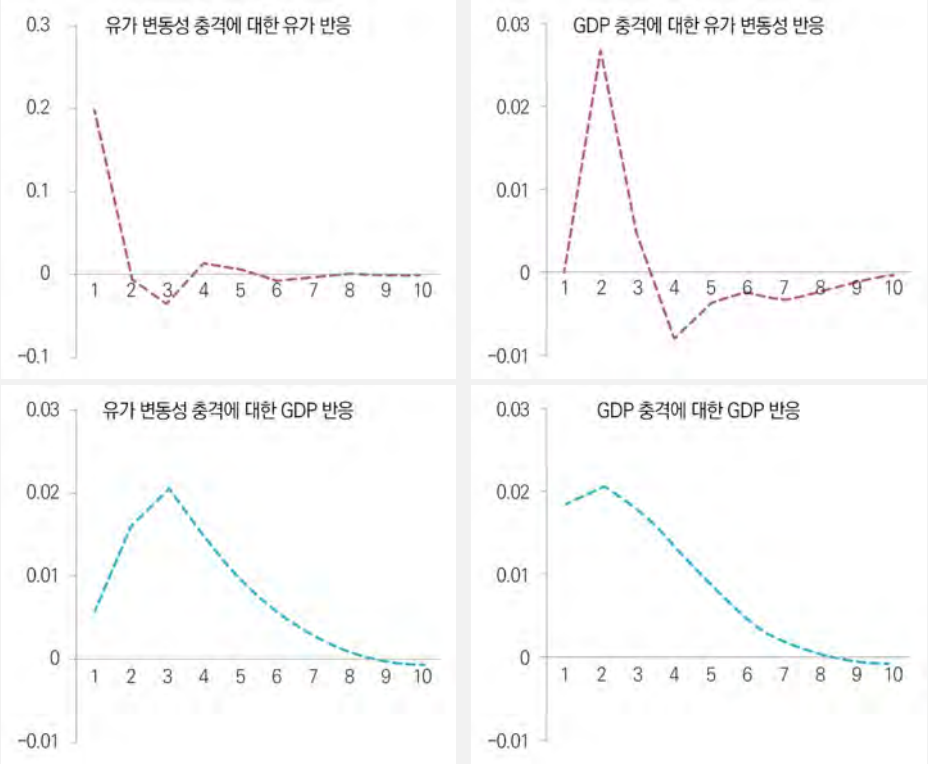
자료: Bloomberg

○ 브렌트유가 변동성과 러시아 GDP성장률 간의 그랜저 인과관계 분석결과는 브렌트유가 변동성은 러시아 GDP성장률에 영향을 미치는 것으로 나타남

○ 유가 상승 충격이 발생하는 경우 러시아 실질GDP는 3분기 동안 상승하고 이후 점차적으로 정상수준으로 회귀하는 것으로 나타남

– 이러한 분석 결과는 러시아 경제가 유가 수준에 상당히 민감하게 반응하는 것을 의미

유가와 러시아 GDP 간의 충격반응함수 결과



자료: 국회예산정책처

2020년 및 중기 경제전망

발간일	2019년 9월 30일
발행인	이종후 국회예산정책처장
편 집	경제분석국 거시경제분석과
발행처	**국회예산정책처** 서울특별시 영등포구 의사당대로 1 (tel 02·2070·3114)
인쇄처	㈜디자인여백플러스 (tel 02·2672·1535)

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

ISBN 978-89-6073-208-7 93350
© 국회예산정책처, 2019

건전한 재정
희망찬 미래

대한민국국회

1919 2019
대한민국 임시의정원
개원100주년

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

(07223)서울특별시 영등포구 의사당대로 1
Tel. 02-2070-3114 www.nabo.go.kr

발 간 등 록 번 호
31-9700496-001573-10