

2016년 경제전망

경제성장률 올해와 비슷한 2%대에서 정체

경제연구부문 gtle@lgeri.com

1. 세계경제 전망
2. 국내경제 전망
3. 맺음말

세계경제의 저성장·저물가 기조는 내년에도 지속될 것으로 예상된다. 미국은 꾸준한 회복세를 보일 것 이지만 중국경제의 성장 저하가 예상되며 저유가로 원자재 생산국가들도 어려운 경제상황이 이어질 전망이다. 선진국의 수입수요 위축, 글로벌 분업구조 약화로 세계경제 성장에 비해 교역이 더 부진한 모습을 보이면서 수출중심 국가도 어려움이 지속될 전망이다. 더욱이 취약 신흥국들의 외환위기 리스크가 지속되면서 금융시장의 급변사태가 수시로 재연될 우려도 있다. 올해와 내년 세계경제성장률은 3.2% 수준에 머무를 것으로 보인다.

수출부진이 이어지고 소비회복도 기대하기 어려워 국내경제 성장률은 올해 2.6%로 크게 떨어지고 내년에도 2.7% 수준에 머물 것으로 예상된다. 올해 메르스 충격에 따른 기저효과가 내년에 나타난다는 점을 감안할 때 실질적인 성장활력은 더 낮아지는 셈이다. 2017년부터 생산가능인구가 감소추세로 전환되면서 성장 저하추세는 중기적으로 계속될 것이다.

올해 크게 늘어난 주택분양이 투자로 이어지면서 주택건설 투자가 내년까지는 호조를 보일 전망이다. 그러나 저유가에도 불구하고 우리 경제의 장기 성장세 저하 우려로 소비성향이 낮아지면서 소비회복은 미진한 수준에 머물 것으로 예상된다. 수출은 세계교역 위축과 경쟁심화로 회복의 모멘텀을 찾기 어려울 것이다. 수출과 수입을 합한 교역액은 올해 1조달러 아래로 감소하고 내년에 다소 늘더라도 지난해 수준에 크게 못 미칠 것으로 예상된다. 경상수지 흑자는 내년 1,100억달러를 넘어 GDP의 8.5%에 달할 전망이다. 취업자 증가수는 올해 30만명에서 내년에 20만명 수준으로 줄어들고 소비자물가 상승률은 1%대 초중반에 머물 것으로 예상된다. 원/달러 환율은 내년 달러당 평균 1,175원 수준의 약세가 예상되는 가운데 대외 불안에 따라 등락을 거듭하며 높은 변동성을 보일 것이다. 낮은 성장과 통화약세로 우리나라의 1인당 국민소득은 올해 27,100달러, 내년에도 27,000달러로 감소 추세를 보일 전망이다. ■

“ 세계경제 성장률은 내년에도 3% 초반에 머물 것으로 예상된다. ”

1. 세계경제 전망

미진한 성장과 금융시장 불확실성 지속

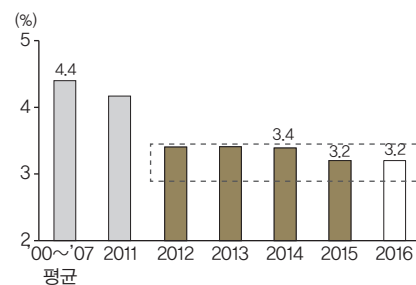
올들어 미국, 유로존 등 선진국의 꾸준한 성장에도 불구하고 중국의 성장 둔화와 브라질, 러시아 등 주요 개도국 침체로 세계경제는 미진한 성장에 머물고 있다. 지난해 말 이후의 급격한 유가하락으로 선진국 소비시장은 긍정적인 영향을 받고 있지만 원자재 수출비중이 높은 개도국은 수출부진과 외환시장 불안으로 경제환경이 악화되는 모습이다.

선진국의 상대적인 호조와 개도국 경제 둔화 현상은 내년에도 이어질 것으로 예상된다. 미국은 고용확대로 가계 소비여력이 높아지는 선순환이 예상되어 세계경기를 선도하는 역할을 할 것이다. 유로존도 통화약세에 따른 수출경쟁력 제고, 저유가에 따른 구매력 확대에 힘입어 올해와 유사한 1% 내외의 성장을 기록할 전망이다. 그러나 소비부진으로 내수주도 성장 전환의 어려움을 겪는 중국경제는 내년에도 성장 저하 추세가 예상되며 경착륙 우려도 지속적으로 제기될 것이다. 배럴당 50달러대의 저유가도 지속되면서 수출 및 원자재 의존도가 높은 개도국 경제를 어렵게 하는 요인이 될 것이다.

세계경제 성장률은 내년에도 3% 초반에 머물 것으로 전망된다(〈그림 1〉 참조). 이 경우 5년 연속 3% 초반 성장에 머물게 되는 셈이다. 이처럼 성장의 변화가 작은 것은 IMF의 세계경제 성장 통계 발표 이후 처음 있는 일이다. 글로벌 금융위기 이후 각국 정부들이 재정 및 통화부양책을 통해 위기 이전의 성장세로 돌아가기 위한 노력을 강화했지만 여의치 않은 모습이다. 세계교역과 제조업 성장이 둔화되면서 세계적으로 생산성 상승세가 낮아지고 투자도 위축되면서 세계경제는 한 단계 낮아진 성장수준에서 벗어나기 어려울 것으로 보인다.

미국이 정책금리를 인상할 가능성이 높다는 점도 세계경제 부양효과를 떨어뜨리는 요인이 될 것이다. 더욱이 낮은 원자재 가격이 지속되면서 취약 개도국의 재정여력이 계속 줄어들고 국가리스크가 커지는 등 금융시장

〈그림 1〉 3%대 벗어나지 못하는 세계경제 성장률



주 : 2015, 2016년은 LG경제연구원 전망치
자료 : IMF, LG경제연구원

“ 미국의 경기 회복에도 불구하고 우리 수출에 미치는 영향은 제한적일 것이다. ”

의 불확실성은 수시로 재발할 수 있다. 세계적인 고령화 추세를 감안할 때 중기적으로 세계 경제 흐름은 상향보다는 하향리스크가 더 클 것으로 전망된다.

미국, 소비가 주도하는 꾸준한 성장세

미국은 내년 2% 초반 성장을 유지할 것으로 예상된다. 2000년대 위기 이전 평균 성장률에 근접한 수준이다. 미국은 꾸준히 성장하면서 세계경제의 버팀목 역할을 하고 있는 셈이다. 실업률이 떨어지는 등 고용상황이 개선되면서 민간소비가 향후 미국의 성장을 주도할 것으로 예상된다.

내년까지는 경기상승에 따른 과열압력이 그리 높지 않을 것으로 전망된다. 고용 확대가 꾸준히 이어지지만 고용률은 아직 59%로 위기 이전의 63%에 비해 낮아 고용 증가에 따른 임금 상승압력이 내년까지는 크게 높아지지 않을 것으로 예상된다(〈그림 2〉 참조). 저유가로 소비자물가 상승압력도 크지 않을 것으로 보인다.

주택가격도 추가적인 상승여지가 남아 있는 것으로 판단되어 소비에 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 미국의 실질주택가격이 높아지고 있지만 아직 2006년 피크 대비 22.3% 낮은 수준이다. 미국의 주택금융공사인 Fannie Mae는 올해에 이어 내년에도 기존 주택가격이 4% 이상 상승하고 신규 주택착공도 20% 가량 늘어날 것으로 예상하고 있다.

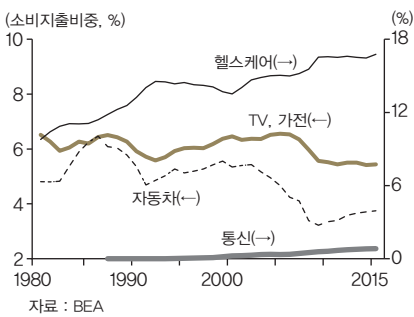
다만 달러강세로 수출이 둔화되고 금리인상이 예상되는 점은 빠른 경제 회복의 제약요인이 될 것이다. 환율변화가 수출에 2~4분기의 시차를 두고 영향을 미치는 점을 고려할 때, 최근 가속되는 달러화 가치 상승은 내년까지 미국의 수출기여도를 떨어뜨리는 요인이 될 것이다. 금리인상은 자산가격 상승속도를 낮추고 가계의 소비성향을 저하시키는 요인으로 작용할 것이다.

미국의 경기 회복에도 불구하고 우리 수출에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 최근 미국의 소비지출 비중 변화를 보면 헬스케어나 통신 수요는 확대되는 반면 금융위기 이후 TV, 가전, 자동차 등 내구재 소비 사이클은

〈그림 2〉 고용 및 자산가격 개선으로 미국의 소비여력 확대



〈그림 3〉 전자제품 자동차 등 미국의 내구재 소비비중 감소



미미해진 상황이다(〈그림 3〉 참조). 교체주기가 길어지고 새로 소비를 주도하는 품목이 적어졌음을 의미한다. 내년에도 고령화나 오바마케어 정책 등으로 제약, 의료 등 헬스케어 소비는 확대를 지속할 것이나 TV, 가전 등 전자제품 수요는 빠르게 회복되기 어려울 전망이다.

“ 유로존 경제성장률은 올해 1.2%에서 내년 1% 수준으로 다소 낮아질 전망이다. ”

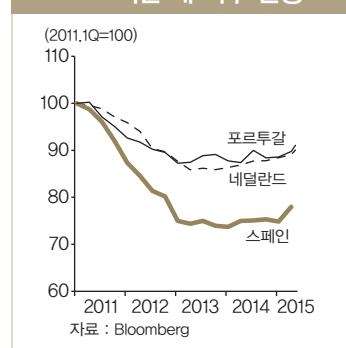
유로존, 경기회복 속도 다소 둔화

유로존은 지난해 2분기 저점을 지난 이후 회복세를 이어가고 있다. 유로 약세에 따른 수출 증가, 양적완화 정책의 부양효과, 저유가에 따른 가계 및 기업의 재무상황 개선 등 긍정적 환경변화의 결과이다. 유로존은 3분기 연속 연율 1%가 넘는 성장률을 기록 중이며 물가상승률도 높아지면서 디플레 우려가 크게 줄어들었다.

내년에도 저유가, 완화적 통화정책 및 유로화 약세 현상이 지속될 것으로 예상되면서 유로존 경기는 완만한 회복세를 이어갈 것으로 보인다. 통화확대로 스페인, 네덜란드, 포르투갈 등 주요국 주택가격이 상승세로 돌아서면서 소비도 다소나마 회복될 여지가 있을 것이다(〈그림 4〉 참조). 다만 경제 성장속도는 올해보다 다소 둔화될 것으로 예상된다. 유가하락이나 유로화 약세의 속도가 올해만큼 빠르지는 않을 것으로 보이며 중국 및 개도국 경기 부진이 수출활력을 떨어뜨리는 요인이 될 것이다. 유로존의 중국 의존도는 2000년대 들어 줄곧 높아져 왔으며, 특히 독일의 경우 역외 교역에서 중국이 차지하는 비중이 11% 수준(2014년 기준)에 이르고 있다. 유로존 경제 성장률은 올해 1.2%에서 내년 1% 수준으로 다소 낮아질 전망이다.

그리스의 유로존 탈퇴 가능성이 줄었지만 불안요인은 여전히 남아 있다. 긴축이 본격화되는 과정에서 그리스 국민들의 불만이 확대되고 정치적 혼란으로 이어질 여지가 크다. 채권단이 그리스 부채 부담을 경감해 줄 경우 포르투갈, 스페인 등 남유럽 국가들의 불만이 커지며 유로존 전반적으로 다시 논란이 불거질 가능성도 있다.

〈그림 4〉 유럽 주요국 주택가격 지난해 이후 반등



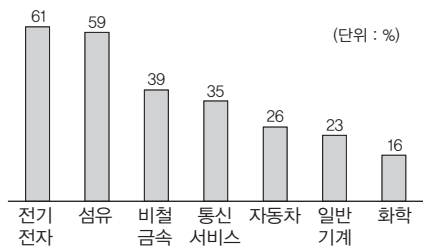
일본, 소비 부진으로 0%대 성장에 머물 전망

일본은 엔저와 저유가 등 긍정적인 환경 변화에도 불구하고 가계소비 부진이 이어

“ 세계교역 부진으로 중국의 제조업 둔화현상은 이어질 전망이다. ”

지면서 2분기 마이너스 성장하는 등 뚜렷한 회복세를 보이지 못하는 상황이다. 높아진 수익성을 바탕으로 일본기업들이 대규모 설비확대를 계획하고 있어 향후 기업투자가 성장을 주도하는 흐름이 이어질 전망이다(〈그림 5〉 참조).

〈그림 5〉 일본 설비투자 지난해 대비 큰 폭 증가 예상



주 : 1. 자본금 10억엔 이상 대기업 2,203개사의 2015년 투자계획
 2. 2015년 회계연도 기준, 전년대비 증가율
 자료 : 일본정책투자은행

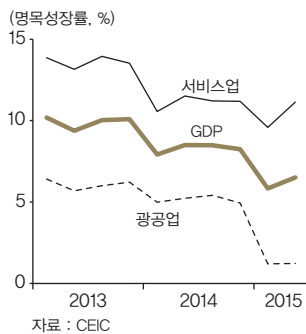
그러나 가계의 소비활력은 내년에도 살아나기 어려울 것이다. 기업수익성 개선이 가계소득으로 이어지지 못하는 데다 가계의 소비심리도 위축되고 있기 때문이다. 고용확대가 비정규직 및 서비스업종을 중심으로 이루어지면서 임금상승이 더디게 이루어질 것으로 예상된다. 엔저가 수출기업의 수익성을 높이는 요인이지만 수입물가를 높여 가계구매력에는 부정적 영향을 미치게 될 것이다. 2012년 이후 상승흐름을 보이던 가계의 평균소비성향도 올들어 뚜렷한 하락세로 돌아섰다. 아베노믹스 약효가 점차 떨어지면서 미래에 대한 불안으로 저축을 늘리는 경향이 확대되는 것으로 보인다. 저유가가 지속되면서 디플레이 우려가 다시 확대될 가능성도 크다. 향후 일본의 경제성장세는 잠재성장률 수준인 0%대 중반으로 점차 낮아질 것으로 예상된다.

중국, 6%대 중반으로 성장세 저하

6월 이후 주식시장이 세 차례 폭락을 경험하고 정책당국의 갑작스러운 평가절하까지 단행되면서 중국경제 경착륙 우려가 커지고 있다. 수출부진과 이에 따른 기업수익성 저하로 제조업 부문이 빠르게 둔화되면서 광공업 성장률(명목기준)이 지난해 5.1%에서 올 상반기 1.2%로 낮아졌다(〈그림 6〉 참조). 3분기 들어서도 수출 감소세가 이어지고 제조업 PMI 지수가 3년래 최저치를 기록하는 등 실물경제는 둔화흐름을 보이고 있다. 향후에도 세계교역 부진으로 중국의 제조업 둔화현상은 계속될 전망이다.

그러나 중국의 성장률은 급격하게 추락하기보다 6%대 중반으로 완만한 하향세를 보일 가능성이 높다. 중국 가계 자산에서 주식이 차지하는 비중이 5% 이하로 낮은 수준이어서 주식시장과 실물경기의 연관성은 높지 않은 상황이다. 제조업의 위축이 지속되겠지만 서비스 산업이 꾸준히 성장하면서 빠른 성장하락을 막아줄 것으로 예상된다. 1, 2선 도시를 중심으로 주택가격과 거래량이 회복되는 모습을 보이고 있는 가

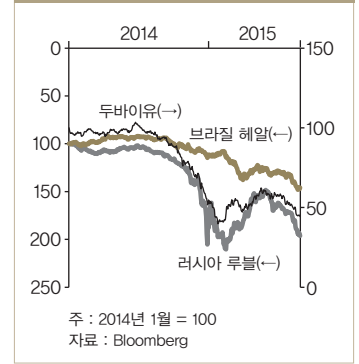
〈그림 6〉 중국의 광공업 성장률 크게 둔화



운데 일대일로(一帶一路) 구상의 중장기 계획하에 점차 SOC 투자도 확대되는 모습이
다. 경기 하락을 우려한 중국 정부는 개혁보다는 경기에 대한 대응으로 정책의 무게
중심을 옮기고 있다. 금리 및 기준율을 인하하는 등 통화정책을 보다 확장적으로 운
용하고 있으며 위안화 절하를 유도해 수출 중소기업 경기호전을 꾀하고 있다.

다만 이제까지 보여주었던 중국경제의 안정성은 크게 줄어들 것으로 예상된다.
중국의 장기성장 활력이 저하될 우려가 지속되고 정부의 성장속도 조절능력에 대한
의구심도 늘어나면서 실물 및 금융부문의 변동성이 확대될 전망이다. 중국이 세계경
제에 미치는 긍정적 파급효과도 약해질 것이다. 수요둔화와 서비스 중심의 성장, 수
입품의 국산대체 확대로 세계교역에 대한 기여가 과거에 비해 뚜렷이 낮아질 것이다.

〈그림 7〉 원자재 가격 하락하며 브라질·러시아의 환율 변동성 확대



브라질, 러시아 외환위기 가능성 확대

브라질은 원자재 가격 하락이 금융시장과 실물경제에 충
격을 주면서 대통령 탄핵 시위를 비롯한 정치 불안에까지
이른 상황이다. 낮은 원자재 가격과 미국금리 인상 여파
로 헤알화 가치가 급변동하는 상황은 내년에도 이어질 것
으로 보인다(〈그림 7〉 참조). 재정적자 누적으로 인프라
투자 위축과 복지지출 삭감이 불가피한 데다 환율불안으
로 고금리가 유지되면서 소비 및 투자에 부정적 영향을
미칠 것이다. 브라질은 올해에 이어 내년에도 마이너스
성장이 지속될 것으로 예상된다.

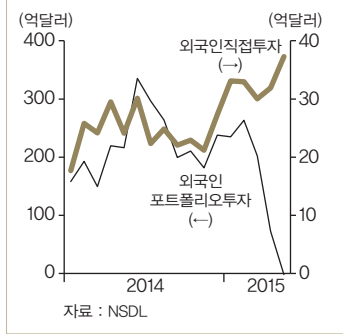
러시아 역시 침체가 이어질 전망이다. GDP의 20%를
차지하는 연료수출이 반토막나면서 경제충격이 단기에
사라지기 어려운 상황이다. 원자재 의존구조 개선을 위한
투자도 어려움을 겪으면서 저성장 기조가 장기화될 가능
성이 크다. 유동성 위기 우려도 확대될 것이다. 서방 제
재로 국제자본시장에서의 자금 조달 난항이 지속될 것이
다. 경영상황이 악화된 국영기업 및 은행에 대한 지원과

〈표 1〉 세계경제 성장률 전망 (%)

	2014	2015		2016	
	연간	상반기	하반기	연간	연간
세계경제(PPP)	3.4	3.2	3.1	3.2	3.2
선진국	2.0	2.2	2.2	2.2	2.0
미국	2.4	2.8	2.2	2.5	2.2
일본	-0.1	-0.1	1.7	0.8	0.7
유로	1.1	1.1	1.3	1.2	1.0
개도국	4.7	4.2	3.9	4.1	4.2
아시아	6.8	6.7	6.5	6.6	6.3
중국	7.3	7.0	6.8	6.9	6.5
인도	7.2	7.3	7.2	7.3	7.1
중남미	1.7	0.3	-0.3	0.0	0.5
브라질	0.2	-2.1	-3.0	-2.6	-1.3
중동·북아프리카	2.8	2.4	2.2	2.3	2.2
아프리카	4.8	4.4	4.3	4.4	4.3
러시아	0.6	-3.4	-4.0	-3.7	-0.5
동구	2.7	2.5	2.3	2.4	2.3
엔/달러 환율 (평균)	106	120	123	121	125
달러/유로 환율 (평균)	1.33	1.12	1.10	1.11	1.07
위안/달러 환율 (평균)	6.16	6.22	6.38	6.30	6.55
국제유가 (두바이, 달러/배럴)	96.7	56.2	48.8	52.5	51.3

주 : 성장률은 PPP, 전년동기비 기준. 환율, 유가는 평균치임.

〈그림 8〉 인도에 대한
상반된 기대



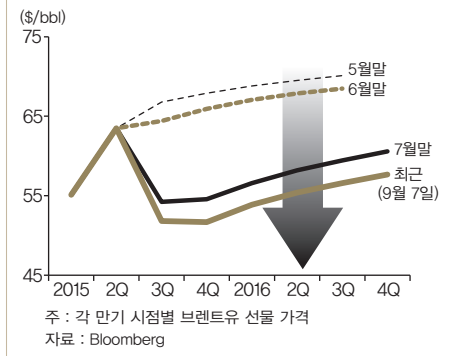
정에서 외환보유고도 줄어들 것으로 예상된다.

반면 인도는 상대적으로 높은 성장세가 유지될 전망이다. 저유가로 물가가 안정되면서 소비시장이 꾸준히 확대되고 경상 및 재정수지가 개선되며 정부의 인프라 투자도 이어질 것으로 보인다. 확장적 통화정책 기조도 지속될 것으로 보인다. 다만 토지수용법과 단일부가가치세 등 모디노믹스의 핵심인 주요 법안 통과가 난항을 겪고 있는 점은 불안요인이다. 모디정부의 정치장악력이 높지 않아 개혁에 실패할 것이라는 우려가 확산될 경우 빠르게 늘어나던 외국인 직접투자가 위축되면서 경제상황이 급격히 냉각될 위험이 있다(〈그림 8〉 참조).

배럴당 50달러 내외 저유가 기조 이어질 전망

내년에도 저유가 기조가 이어질 것으로 예상된다(〈그림 9〉 참조). 낮은 유가에도 불구하고 석유수요가 별로 늘어나지 않는데다 공급여력은 계속 확대될 것이기 때문이다. 세계경제 성장세가 낮아지는 가운데 특히 제조업이 위축되면서 석유수요가 둔화되는 모습이다. 그동안 석유수요 증가를 주도해왔던 개도국의 경우 올 상반기 석유수요 증가량이 전년동기 대비 절반 수준으로 떨어졌다. 저유가에도 불구하고 환율 상승과 에너지보조금 축소 등으로 석유소비 확대가 제한되었다. 국제에너지기구(IEA)는 세계 석유 수요 증가량이 올해 160만 b/d에서 내년 140만 b/d로 줄어들 것으로 내다보고 있다.

〈그림 9〉 시장에서 유가 전망 계속
하향 조정



반면 석유 공급능력 확대 흐름은 내년에도 이어질 것이다. 타이트오일 생산기업들의 사업 효율화 노력으로 원유 생산성이 향상되고 있기 때문이다. 중동 산유국도 증산을 고수할 수밖에 없을 것이다. OPEC이 감산하면 유가는 오르겠지만 미국 타이트 오일의 증산이 재개되면서 OPEC의 시장 점유율이 빠르게 축소될 것이기 때문이다.

다만 최근 40달러대까지 낮아진 유가를 균형수준으로 보기는 어렵다. 미국 타이트오일의 평균 생산단가가 65달러에 달하기 때문이다. 원유재고가 크게 높아져 있고 미국금리 인상과 관련된 금융시장 불안도 크기 때문에 단기적으로 유가가 더 떨어질 가능성도 있지만 연초와 같이

수지가 맞지 않는 타이트오일의 생산이 조정되면서 급락현상은 점차 진정될 것으로 보인다.

내년 평균 유가는 두바이유 기준 50달러대 초반 수준이 예상된다. 그러나 이란이 본격적으로 증산에 나설 경우에는 유가가 더 낮아질 수 있다. 미 상원에서 이란 핵합의에 대한 최근의 불승인 시도가 무산됨에 따라 이란의 증산 가능성은 더 높아진 것으로 판단된다. EIA는 이란이 내년 하반기에 70만 b/d를 증산하면 유가가 5~15 달러 하락 압력을 받을 것으로 추산하고 있다. 원유 수송 인프라와 유전 상태 등이 이란의 원유 증산 속도를 좌우할 것으로 보인다.

“ 이란 제재가 해제된다면 유가가 5~15달러 추가 하락 압력을 받을 것이다. ”

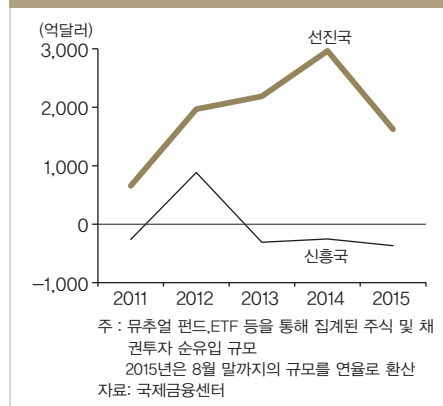
미국 금리인상과 중국 경기 우려로 글로벌 금융불안 지속될 전망

올해 글로벌 금융시장은 높은 변동성을 보였다. 미국의 금리인상, 유가하락 및 중국 경기 우려 등으로 투자심리가 전반적으로 악화된 가운데 경제여건이 취약한 신흥국을 중심으로 자본유출이 확대됐다(〈그림 10〉 참조). 불안요인들은 앞으로도 계속 이어지면서 내년에도 글로벌 금융시장의 변동성이 줄어들기는 어려울 것으로 보인다.

글로벌 경기둔화와 금융불안으로 미국의 정책금리 인상이 어려워질 것이라는 견해가 있지만, 경제상황이 추가로 악화되지 않는다면 올해 안에 첫 인상을 단행할 가능성이 높다. 향후 글로벌 금융시장에 미치는 영향을 고려해 금리인상 속도는 과거보다 완만할 것이다. 최근 금융시장에는 미연준이 올해 중 한 차례, 내년 중 두 차례 남짓 금리인상에 나설 것이라는 예상이 반영되어 있다. 시중금리는 정책금리에 비해서는 더 빠르게 오를 것으로 보이지만, 내년 중 높은 불확실성으로 안전자산 선호경향이 확대될 수 있어 상승세는 완만할 것이다.

반면 유로존은 내년에도 통화완화 기조를 이어갈 전망이다. 유럽중앙은행(ECB)은 적어도 내년 9월까지 양적완화를 지속하겠다고 공언한 바 있으며, 대내외 불안요인에 따라 추가 완화 가능성도 제기된다. 일본의 경우 증소 수입업체 부담 및 수입물가 상승 등 엔저의 부작용이 누적되고 있어

〈그림 10〉 글로벌 투자 심리 위축으로 신흥국에서의 자금 유출 확대



“ 최근 평가절하를 단행한 위안화는 앞으로도 약세를 이어갈 것이다. ”

추가 완화보다는 현재의 규모를 유지할 가능성이 더 높아 보인다.

신흥국들도 경기둔화에 대응할 수 있는 방안이 마땅치 않아 통화완화에 더욱 의존할 것으로 보인다. 다시 성장으로 무게 추를 옮긴 중국은 내년에도 금리 및 기준율 인하를 통해 경기부양을 도모할 전망이다. 자원수출국들도 금리 인하에 나서며 원자재 가격 하락의 충격을 완화시키려 할 것이다. 브라질, 베네수엘라 등 자본유출이 심한 국가들은 수입물가 안정을 위해 금리인상이 불가피할 것으로 보인다.

대부분 통화, 달러화 대비 약세 이어질 듯

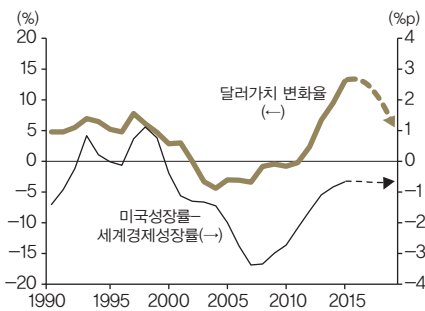
내년에도 미국과 주요 선진국의 통화정책 차별화가 지속되면서 달러는 강세 흐름을 보일 전망이다. 그러나 미국 금리인상에 대한 기대가 올해 미리 반영되었다는 점을 감안하면 향후 달러의 추가 강세 폭은 올해만큼 크지 않을 것이다(〈그림 11〉 참조). 미국의 무역수지 적자 압력이 커지는 점, 중국 등 신흥국 불안이 지속되는 점도 금리인상 속도를 늦추고 강달러를 제한하는 요인이다.

유로화와 엔화는 달러 대비 완만한 추가 약세를 보일 전망이다. 이들 지역은 미국에 비해 경기회복세가 미약하고 통화완화 기조도 이어질 것이다. 대내외 불안으로 경기가 예상보다 부진할 경우 추가 양적완화에 나설 수 있다는 점도 약세 요인이다. 그러나 이미 낮아진 통화가치로 수출이 개선되고 기업수익 확대를 예상한 주식

자금이 유입되면서 통화 약세의 속도는 올해보다 떨어질 것이다. 글로벌 불안이 확대될 경우 미국 금리인상 및 강달러 기대가 완화되면서 캐리 트레이드 자금이 회귀할 수 있다는 점도 약세 폭을 제한하는 요인이다. 올해 달러 대비 15% 가량 절하된 이들 통화는 내년에는 평균 약 5% 미만의 절하에 그칠 것으로 전망된다. 내년 유로화는 유로 당 1.07달러, 엔화는 달러 당 125엔 수준을 기록할 전망이다.

최근 평가절하를 단행한 위안화는 앞으로도 약세를 이어갈 것이다. 중국 경기에 대한 투자자들의 우려가 높아 자금유출 압력이 크다. 중국 정부가 수출경기 회복을 위해 완만한 수준의 위안화 절하를 용인할 것으로 예상된다. 내년 위안화는 올해보다 약 3% 가량 절하된 달러당

〈그림 11〉 달러화 강세기조는 유지, 속도는 둔화



주 : 점선은 전망치
자료 : Datastream, IMF

6.55위안 수준을 기록할 전망이다. 그 밖의 신흥국 통화도 약세를 면하기 어려운 가운데, 경제여건에 따라 차별화가 커질 전망이다. 특히 중국의 영향을 크게 받는 아시아 신흥국, 원자재 가격 하락의 타격이 심한 자원수출국의 통화약세 폭이 더욱 클 것이다. 지금까지는 달러화에 자국통화를 페그(peg)하고 있던 산유국들도 저유가와 함께 강달러의 부담이 커지는 것을 완화하기 위해 평가절하나 환율제도 변경에 나설 수 있다. 이 역시 글로벌 외환시장의 변동성을 높이는 요인으로 작용할 것이다.

“ 미국 금리가 인상되거나 혹은 중국의 경제지표가 발표되는 주요 시점마다 신흥국 불안국면이 빈번히 재연될 가능성이 높다. ”

취약 신흥국 외환위기 리스크 확대

신흥국을 둘러싼 불안이 다시 확대되고 있다. 지난 5월 이후 국제유가가 하락세로 돌아서면서 원자재 수출국들의 신흥국 통화가치와 주가가 하락하고 국채의 가산금리가 높아지는 등 리스크 프리미엄이 확대되어 왔다(그림 12) 참조). 더욱이 최근 위안화 절하로 중국 경착륙 우려가 커지면서 금융불안이 신흥국들로 확산되는 모습이다.

그 중에서도 글로벌 경기둔화와 원자재 가격 추가 하락의 영향을 동시에 받는 자원수출국의 금융시장 충격이 가장 심

각하다. 올해 초 이미 흥역을 앓았던 러시아, 브라질의 불안이 다시 확대되고 콜롬비아, 남아공 등의 위기 가능성이 거론되고 있다(표 2) 참조). 대중 무역의존도가 높은 아시아 국가들도 우려가 크다. 원자재 수출 비중이 높은 말레이시아 및 인도네시아와 기존에 자본이 대거 유입되었던 한국, 태국 등에서 자본유출이 심하게 나타나고 있다.

신흥국 금융불안은 내년에도 쉽게 가라앉기 힘들 것으로 보인다. 국제유가가 낮은 수준에 머물 것으로 보여 자원의존도가 높은 국가들의 경상 및 재정수지 악화가 지속될 전망이다. 자본유출 확대를 막기 위한 고금리 정책은 경기위축을 더 심화시킬 수 있다. 미국 금리가 인상되거나 혹은 중국의 경제지표가 발표되는 주요 시점마다 신흥국 불안국면이 빈번히 재연될 가능성이 높다. 중국의 위안화 환율 변화도 중국의 성장잠재력을 반영하는 지표로 인식되면서 신흥국 금융불안을 촉발하는 요인이 될 것이다.

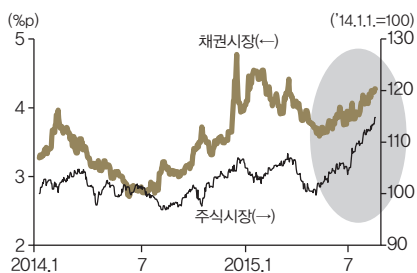
향후 외환보유 상황 변화나 재

〈표 2〉 주요 신흥국 통화가치 변화율 및 CDS 프리미엄

	통화가치 변화율	CDS프리미엄 (bp)
러시아	-23.9	364
콜롬비아	-23.5	280
브라질	-21.1	429
말레이시아	-17.4	238
남아공	-13.3	272
터키	-11.7	324
베네수엘라	-11.1	2,889
한국	-9.8	92
인도네시아	-9.0	309
태국	-8.7	199
아르헨티나	-4.6	5,275
우크라이나	-4.2	1,060
그리스	0.0	1,141

주 : 1. 통화가치 변화율은 유가가 다시 하락세로 돌아서기 전인 4월말 대비 9월 9일의 변화율
 2. CDS프리미엄은 10년 만기 달러 표시 채권 기준 (9월 9일)
 자료 : Bloomberg

〈그림 12〉 신흥국 리스크 프리미엄, 올해 2분기 이후 다시 확대



주 : 채권시장은 신흥국 국채의 가산금리, 주식시장은 선진국과 신흥국의 주가 비율로 신흥국 주가 하락폭이 더 클 경우 지수 상승
 자료 : Bloomberg

정 및 경상수지 악화 정도 등에 따라 펀더멘털이 취약한 국가를 중심으로 국가신뢰도가 급격히 떨어지면서 외환위기가 발생할 우려가 있으며 주변 신흥국으로 자금유출이 확산되면서 위기가 전염될 가능성을 염두에 두어야 할 것이다.

“ 국내경제는 2016년에도 2%대 낮은 성장이 지속될 것으로 예상된다. ”

2. 국내경제 전망

국내경제 2%대 중반 저성장 지속

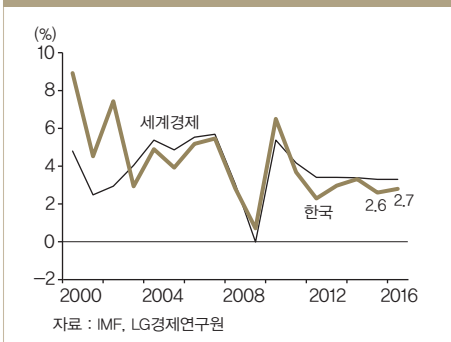
올들어 국내경제의 성장활력은 뚜렷한 저하추세를 보이고 있다. 상반기 성장세는 연율 2% 초반의 낮은 수준에 머물렀다. 세계 교역 환경이 악화되면서 수출부진이 더 심해진 데다 메르스 사태의 충격으로 소비도 위축되었기 때문이다. 하반기에는 메르스 충격이 사라지는 데 따른 반등효과와 추경에 따른 재정부양 효과로 인해 성장세가 상반기보다 높아질 것으로 전망된다. 그러나 경기의 본격적인 회복을 기대하기는 어려우며 하반기에도 3%를 밑도는 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 미국 금리 인상 우려로 세계경제의 불확실성이 확대되고 있어 수출회복을 기대하기 어렵기 때문이다. 올해 국내경제 성장률은 연간 2.6% 수준에 머물러 세계경제 성장률을 크게 하회할 것으로 전망된다(<그림 13> 참조).

2016년에도 2%대 낮은 성장이 지속될 것으로 예상된다. 저유가 지속에도 소비는 뚜렷이 개선되기 어려울 것이다. 우리 경제의 장기 활력 저하 우려가 커지면서 미래에 대비해 소비를 줄이는 경향이 심화될 것으로 예상된다. 다만 수요부문 중 건설투자는 꾸준한 증가세를 보일 전망이다. 올해 주택분양물량이 크게 늘어나면서 올 하반기부터 내년까지 주택건설 확대로 이어질 것으로 보인다.

수출부진 역시 장기화될 가능성이 크다. 선진국의 수요회복이 헬스케어 등 서비스 산업을 중심으로 이루어지면서 수입 증가로 이어지지 못하는 상황이다. 중국을 중심으로 수입품의 국산대체가 빠르게 진행되면서 세계 분업 구조도 약해지고 있다. 내년에 원화가 올해보다 평균적으로 절하될 것으로 예상되지만 경쟁국 환율도 같이 절하되어 수출개선 효과는 미미할 것이다. 수출부진은 제조업 성장 둔화로 이어지면서 투자활력을 떨어뜨리고 생산성 증가세도 저하시키는 요인이 될 것이다.

내년 성장률은 2.7%로 올해와 유사한 수준에 머물 것으로 전망된다. 메르스 충격으로 소비가 위축된 데 따른 반등효과가 내년에 나타난다는 점을 감안할 때 실질적인 경제의 성장활력은 더 떨어지는 것으로 볼 수 있

<그림 13> 위기 이후 한국 성장률, 세계성장률 지속 하회



다. 낮은 성장에 원화도 약세로 돌아서면서 달러표시 일인당 국민소득의 하락추세가 이어질 것으로 보인다. 일인당소득은 지난해 28,200달러에서 올해 27,100달러로, 내년에는 27,000달러까지 줄어들 것으로 예상된다.

중기적으로 우리 경제의 성장률 하락 추세는 계속될 것으로 보인다. 2017년부터 생산가능인구가 감소추세로 전환되면서 노동력부족에 따른 생산둔화 현상이 본격화될 것이기 때문이다. 기술경쟁력 회복이나 새로운 수요창출을 통한 돌파구를 찾지 못한다면 우리나라 잠재성장률은 2020년 이후 1%대까지 빠르게 낮아질 가능성이 크다.

“ 일인당소득은 지난해 28,200달러에서 내년에는 27,000달러까지 줄어들 것으로 예상된다. ”

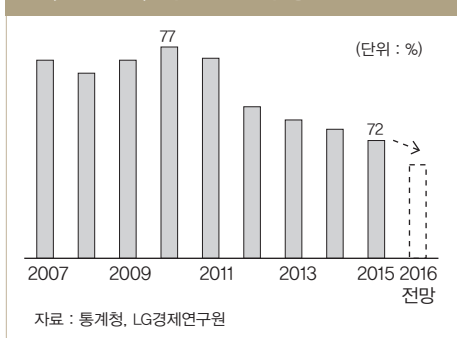
소비성향 하락으로 미진한 소비회복

유가급락으로 가계의 실질구매력이 높아졌지만 소비는 부진에서 벗어나지 못하는 모습이다. 유가하락이 소비에 영향을 미치는 시차를 고려할 때 올 2분기부터 소비회복이 예상되었지만 메르스 사태 발생으로 소비심리가 크게 위축되었기 때문이다.

향후 메르스 충격이 사라지고 저유가도 지속되면서 소비는 다소 호전될 여지가 있다. 저유가로 주유비 부담이 줄어드는 규모는 가계소득의 1%에 달하는 것으로 추정된다. 또한 시차를 두고 다른 제품 및 서비스 가격의 하락압력으로 이어지면서 추가적인 구매력 증대요인으로 작용할 것이다. 주택경기도 내년까지는 긍정적인 흐름이 이어지면서 자산효과에 따른 소비증가가 기대된다. 주택건설이 늘어나는 과정에서 관련 내구재 수요도 확대될 여지가 있다.

그러나 소비의 본격적 회복을 기대하기는 어려운 상황이다. 기업수익성 악화로 임금상승 압력이 크지 않은 가운데 그동안 빠르게 늘었던 고용이 계속 둔화되면서 가계소득 확대가 어려워질 것으로 예상된다. 중국발 금융시장 불안과 미국의 금리 인상 기대로 금융시장 변동성이 확대되는 점도 소비심리에 부정적 요인이다. 더욱이 장기 성장에 대한 기대가 계속 하락하면서 미래에 대비해 소비를 줄이는 경향은 더욱 심해질 것으로 예상된다(〈그림 14〉 참조). 성장률 기대가 0.1%p만 변해도 단기적으로 소비성향이 0.9%p까지 떨어질 수 있다.¹ 올해와 내년 경제성장률이 2%대로 기대보다 낮은 상황이 지속되면서 소비자들의 평생소득 예상치도 줄어들게 될 것으로

〈그림 14〉 평균소비성향 하락 지속



1 LG Business Insight 2015.8.5, '소비성향 더 하락할 가능성 크다' 참조

“ 전체 설비투자의 47.2%를 차지하는 제조업 부문의 성장전망이 밝지 못한 상황이다. ”

보인다. 이에 따라 민간소비 증가율은 올해 1% 중반에서 내년 2% 초반 수준으로 완만한 상승에 머물 것으로 예상된다.

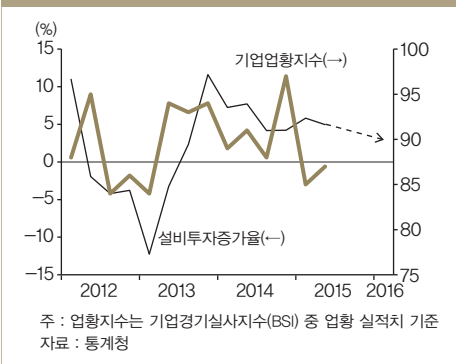
불확실성 확대, 기업수익성 저하로 설비투자 둔화

최근 설비투자는 경기흐름에 비해 높은 상승세를 보이고 있다. 상반기 중 전년동기 대비 5.4% 증가했으며, 7월 설비투자지수도 전년동월 대비 6.9% 증가했다. 그러나 이는 기업들이 국내외 경제에 대한 낙관적 기대를 바탕으로 투자에 나서고 있다기보다는 불확실한 경제상황이 장기간 이어지면서 더 이상 투자를 미루기 어려워졌기 때문인 것으로 해석된다. 기업수익이 크게 개선되지 못하는 상황에서 매출성장은 부진을 이어가고 있으며, 기업들의 경기 인식도 지속적으로 악화되고 있기 때문이다. 투자 전망이 밝지 못한 상황에서 경쟁력 유지차원에서 설비투자 증가세가 이어지고 있는 것이다.

향후 설비투자 활력은 둔화될 가능성이 크다(〈그림 15〉 참조). 수출부진이 장기화되면서 전체 설비투자의 47.2%(2014년 기준)를 차지하는 제조업 부문의 성장전망이 밝지 못한 상황이다. 미국금리 인상, 중국경제 경착륙 우려, 신흥국 위기 리스크 등으로 금융시장 및 실물경기 불확실성이 내년에도 계속되면서 투자심리를 어렵게 할 것이다.

국내경제에서 생산요소로서 자본의 역할은 상대적으로 점차 축소되는 상황이다. 중국, 인도 등 개도국의 빠른 설비확장으로 석유화학, 철강 등 대표적 자본집약적 산업들의 성장성이 계속 둔화될 것으로 보인다. 올해 설비투자 증가율은 4%대를 기록할 것으로 예상되나 내년에는 2% 아래로 낮아질 전망이다.

〈그림 15〉 업황 부진으로 설비투자 둔화 예상



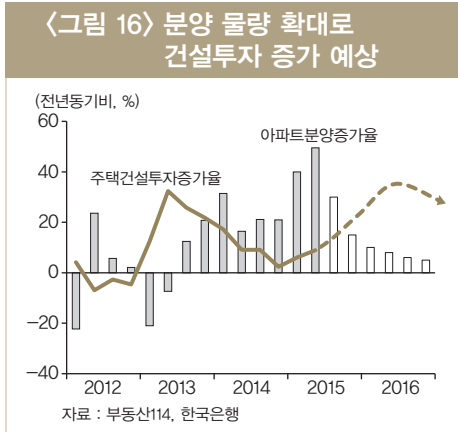
주택건설 투자, 내년까지는 상승흐름

최근 수도권을 중심으로 매매가격이 상승하고 거래량도 늘어나는 등 주택경기가 회복세를 보이고 있다. 주택건설 확대에도 불구하고 전세시장의 초과수요 상황이 여전히 해소되지 못하면서 매매전환수요가 늘어났기 때문이다. 올해 주택분양 규모는 42만호로 2006년 이후 최대 수준을 기록할 것으로 예상된다. 미분양 주택수가 크게 줄어든 점과 함께 DTI, LTV 규제

완화, 청약제도 개선 등 정부정책에 대한 기대도 분양확대에 기여했다.

늘어난 분양이 투자로 이어지면서 내년까지는 주택건설 투자가 비교적 높은 증가세를 기록할 것으로 예상된다(〈그림 16〉 참조). 그러나 국내 경제의 장기성장 둔화 우려가 크기 때문에 주택가격 역시 본격적으로 오르는 못할 것이다. 주택가격 상승은 수급불안에 따른 측면이 크며 가격 상승에 대한 기대는 높지 않은 상황이다. 올해 늘어난 분양으로 인해 공급 부족 상황이 어느 정도 해소되면 주택경기 역시 진정세로 돌아설 가능성이 크다. 내년에는 아파트 분양이 크게 둔화될 것으로 예상되며 주택건설 투자 증가세도 하반기로 갈수록 점차 낮아질 것으로 예상된다.

토목건설 투자의 경우 올 하반기에는 추경에서 SOC 예산을 확대 편성한 효과로 인해 반짝 증가세를 기록하겠지만 내년에는 예산감소로 다시 마이너스 성장을 기록할 것으로 예상된다. 전체 건설투자 증가율은 올해와 내년 3%대로 경제성장률을 다소 상회하는 수준이 예상된다.



〈표 3〉 국내경제 성장률 전망 (%)

	2014		2015		2016		
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
경제성장률(GDP)	3.3	2.3	2.8	2.6	3.0	2.6	2.7
(민간소비)	1.8	1.6	1.8	1.7	2.4	2.0	2.2
(건설투자)	1.0	1.2	5.3	3.4	3.6	2.7	3.1
(설비투자)	5.8	5.4	2.1	3.7	1.8	1.4	1.6
통관수출 증가율(%)	2.3	-5.2	-7.4	-6.3	1.9	3.8	2.8
통관수입 증가율(%)	1.9	-15.5	-14.2	-14.9	2.8	0.9	1.8
경상수지(억달러)	892	523	563	1,086	494	666	1,160
소비자물가상승률(%)	1.3	0.5	1.0	0.8	1.3	1.5	1.4
실업률(%)	3.5	4.0	3.4	3.7	4.1	3.5	3.8
취업자수증가(만명)	53.3	33.1	27.8	30.4	20.5	20.9	20.7
원/달러 환율(평균)	1,053	1,099	1,175	1,135	1,180	1,170	1,175
원/엔 환율(평균)	996	913	960	935	955	935	945
원/유로 환율(평균)	1,399	1,230	1,290	1,260	1,275	1,235	1,255
원/위안 환율(평균)	171	177	184	180	181	178	179
국고채 수익률(%, 평균)	2.6	1.9	1.8	1.9	2.0	2.2	2.1
회사채 수익률(%, 평균)	3.0	2.1	2.1	2.1	2.3	2.5	2.4

주 : 증가율은 전년 동기비 기준, 회사채는 AA-등급 기준

“ 올해 상반기 세계교역물량 증가율은 1.5%로 지난해 3.3%보다 크게 낮아졌다. ”

세계 교역 부진으로 수출 제자리 걸음 예상

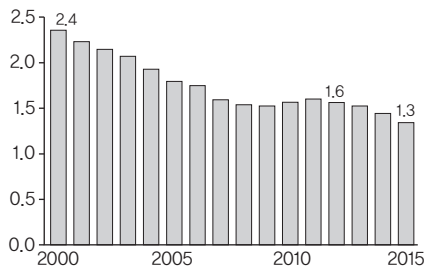
올해 통관기준 수출은 8월까지 전년동기대비 6.1% 감소했다. 유가급락으로 수출단가가 하락한 것이 주된 원인이지만 이와 함께 세계교역 증가율도 크게 떨어지면서 수출물량도 둔화되었다. 올해 상반기 세계교역물량 증가율은 1.5%로 지난해 3.3%보다 크게 낮아졌다. 선진국은 경제회복에도 불구하고 수입수요를 별로 늘리지 않았으며 저유가에 따른 경제불안으로 개도국 수입은 크게 위축되었다. 중국은 그동안의 대규모 장치산업 투자를 바탕으로 소재와 부품 분야에서 자급률을 빠르게 높이면서 글로벌 분업구조를 약화시키는 역할을 하고 있다. 실제 세계경제 성장에 대비한 세계교역 탄성치는 2000년대 들어 하락추세를 지속하고 있다(〈그림 17〉 참조).

부진한 수요를 차지하기 위한 경쟁은 더욱 치열해질 전망이다. 특히 유럽, 일본 등 통화약세 국가와의 가격경쟁이 본격화될 것으로 예상된다. 대부분 산업에서 우리나라와의 기술격차를 빠르게 좁히고 있는 중국은 위안화 약세를 바탕으로 저가공세를 강화할 것이다. 내년에 수출단가도 상승세로 돌아서기 어렵다. 저유가가 지속되는 가운데 공급경쟁이 격화되고 있는 철강 등 소재산업이나 전기전자 부문에서 단가하락 흐름이 이어질 것으로 보인다.

지역별로 보면 대미수출은 꾸준한 증가가 예상되나 그밖의 대부분 지역에서 수출이 부진할 것으로 보인다. 통화약세가 이어지면서 일본과 EU 지역의 수입수요가 늘어나기 어려우며 중동, 러시아, 브라질 등 원자재 수출국은 저유가로 수요 부진이 장기화될 것이다. 제조업 생산이 둔화되고 있는 중국으로의 수출 역시 감소세를 지속할 전망이다.

업종별로 보면 반도체 분야는 수요확대와 기술적 경쟁 우위가 유지되며 수출이 증가추세를 보일 것으로 예상된다(〈그림 18〉 참조). 그러나 석유화학, 철강 등 소재부문은 세계적인 공급과잉이 지속되면서 단가하락과 수출부진이 심화될 전망이다. 조선산업 역시 세계적인 수요 부진에 일본, 중국과의 가격경쟁까지 심해지면서 전망이 밝지 않다. 자동차의 경우 최근 비중이 높아졌던 러시아, 사우디아라비아 등 산유국 수요 감소에 따른 타격이 예상된다. 내년 우리 수출은 하락추세를 멈출 것으로 보이지만 연간 2%대의 낮은 증가

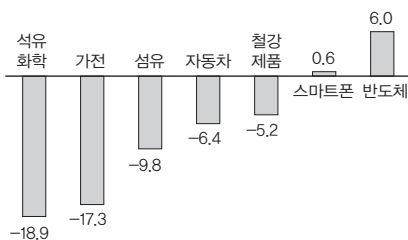
〈그림 17〉 세계경제성장률 대비 교역탄성치 계속 하락



주 : 탄성치는 세계교역증가율을 경제성장률에 회귀시켜 구함. 단, 10년 rolling regression을 이용
 자료 : IMF, CPB, LG경제연구원

〈그림 18〉 반도체 제외 대부분 품목 수출 부진

품목별 수출증가율(%)



주 : 2015년 1월~7월 누적, 전년동기비
 자료 : 무역협회(KITA)

“ 내년 경상수지는 1,160억달러 수준으로 확대되어 GDP의 8.5%에 달할 전망이다. ”

에 머물 가능성이 크다.

내수부진으로 수입도 위축되면서 올해 수출과 수입을 합한 교역규모는 다시 1조 달러 아래로 떨어질 것이다. 내년에 다소 늘어나겠지만 지난해 수준에 못 미치는 미진한 회복이 예상된다. 경상수지는 올해 1,080억달러를 기록할 것으로 예상되며 내년에는 1,160억달러 수준으로 확대되어 GDP의 8.5%에 달할 전망이다. 세계적인 금융불안으로 원달러환율이 약세를 보이면서 경상흑자를 확대시키는 요인이 될 것이

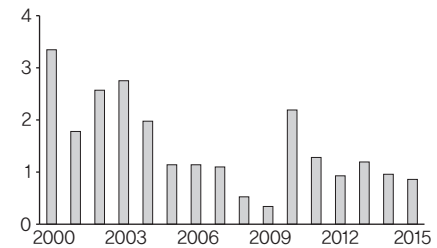
중국성장 둔화 및 수입위축으로 대중수출 회복 어려울 전망

중국의 성장 둔화로 우리 경제에 미치는 충격이 우려된다. 우리나라의 대중수출 비중은 25.1%로 세계 평균 10.4%보다 크게 높다. 주요 40개국의 세계 투입산출표(WIOT)를 이용해서 보면 2011년 기준 중국생산(수요) 10단위 증가는 우리 생산을 0.31단위 증가시키고, 부가가치를 0.11단위 유발시키는 것으로 산출된다. 이는 주요국 중 생산유발 기준으로는 미국, 일본 다음으로, 부가가치 유발기준으로는 미국, 일본 그리고 호주 다음으로 높은 순위이다. 이를 이용하면 중국성장률 감소가 우리성장률에 얼마나 영향을 주는지도 예측해볼 수 있다. 중국성장률이 1%p 낮아지면 2011년 가격 기준 우리의 부가가치가 7억 7천만달러가 사라지게 되는데 이는 우리 성장률을 약 0.1%p 낮추는 효과이다.

그러나 최근 흐름을 보면 중국의 성장저하에 따른 충격은 이보다 더 클 것으로 예상된다. 우선 중국의 성장주도 부문이 제조업에서 서비스업으로 변하고 수입대체 노력도 빠르게 진행되면서 성장에 대비한 수입수요의 탄성치가 크게 하락했다(〈그림 19〉 참조). 또한 2000년대 공급과잉이 우려될 정도의 대규모 설비확장을 바탕으로 중국의 부품소재 자급률도 빠르게 높아지고 있다. 중국의 부품소재 수지는 2013년 이후 흑자로 돌아섰으며 올해 역대 최고 수준에 도달할 것으로 보인다(〈그림 20〉 참조). 석유화학, 철강금속 자급률은 이미 70%를 넘어섰으며 TV 패널도 빠르게 자급률이 확대되고 있다. 지난해부터는 부품소재뿐만 아니라 스마트폰 등 고부가가치 완성품 시장에서도 약진하는 모습이다. 결국 중국의 성장세가 낮아지는 이상으로 수입 수요 둔화가 더 크게 나타나면서 우리 수출과 성장에 부정적 영향을 미치게 될 것이다.

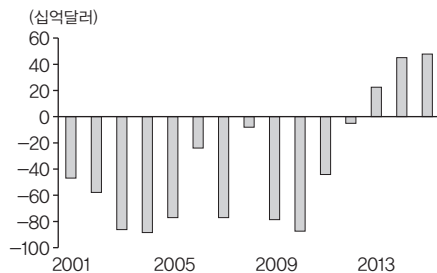
올해 7월까지 대중수출은 2.8% 감소해 금융위기 이후 최저수준을 기록했다. 석유화학, 철강 등 소재 업종에서 20% 이상 급락했으며 스마트폰 수출도 중국 기업의 약진으로 올해 10% 이상 감소한 바 있다. 앞으로도 중국에서는 제조업 부진에 따른 성장 둔화와 수입대체 지속, 위안화 절하에 따른 자국기업의 가격 경쟁력 확대 흐름이 지속될 것으로 예상되며 이에 따라 우리 대중수출 회복은 요원해 보인다.

〈그림 19〉 중국의 성장세 대비 수입 유발 효과 과거보다 부진



주 : 탄성치=중국 수입증가율/중국 경제성장률
자료 : IMF, LG경제연구원

〈그림 20〉 중국 부품소재 무역수지 흑자로 전환



자료 : 무역협회(KITA)

“ 수요부진과 노동공급
 둔화를 고려할 때
 내년 취업자 증가 수는
 20만명대로 둔화될
 전망이다. ”

다. 다만 저유가로 중동지역 건설 수주가 급감하고 대금지급이 연기되는 상황을 고려할 때 해외건설수지 흑자는 감소추세를 이어갈 것으로 보인다.

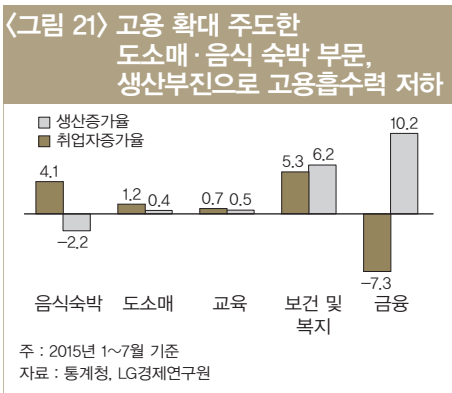
경제의 고용흡수력 저하되며 취업자 증가세 둔화

글로벌 금융위기 이후 베이비부머 은퇴세대의 노동시장 잔류로 성장에 비해 빠른 고용증가 흐름이 이어졌지만 최근 고용 활력이 뚜렷이 떨어지고 있다. 지난해 53만 명에 달했던 취업자 증가수는 올해 30만명대에 머물고 있으며 성장 대비 고용탄 성치도 0.56을 기록해 지난해(0.64)보다 낮아졌다.

내년중 2%대 낮은 성장이 지속되고 가계의 소비성향 저하도 이어지면서 고용상 황은 더 위축될 전망이다. 그동안 고용확대를 주도했던 도소매, 음식숙박 등 전통서 비스 부문은 서비스업 평균에 못 미치는 낮은 생산증가율이 지속되면서 추가적인 고용흡수가 더욱 어려워질 것이다(〈그림 21〉 참조). 빠르게 늘던 보건복지 부문의 취업자 증가 추세도 둔화될 것으로 보인다. 포괄간호 서비스 및 어린이집 예산 확대 등 정책지원이 계속되겠지만 임금인상 등 복지부문 일자리의 질적 개선 요구가 높 아지면서 일자리수 증가 추세는 주춤해질 것으로 보인다.

고령화에 따른 노동공급 둔화 현상도 점차 본격화될 것이다. 통계청 장래인구 추 계에 따르면 15~64세 생산가능인구 증가율이 내년 0.2%로 낮아지고 내후년에는 마 이너스로 돌아설 전망이다. 50대 이상 은퇴연령층의 고용률이 사상 최고 수준으로 높아졌지만 고령화 추세를 감안할 때 추가적인 고용률 제고는 쉽지 않을 것이다. 수

요부진과 노동공급 둔화를 고려할 때 내년 취업자 증가 수는 20만명대로 둔화될 것으로 보이며 실업률은 3% 후반을 기록할 전망이다.



소비자물가, 1%대 초반 상승에 머물 전망

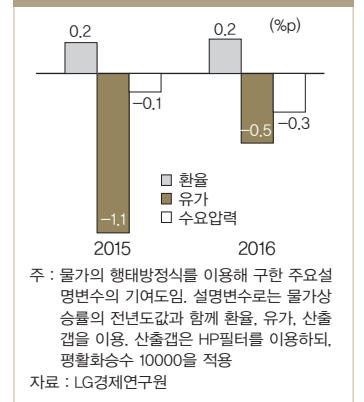
저유가와 경기부진이 겹치면서 소비자물가는 0%대의 낮은 상승에 머물고 있다. 지난해 4분기부터 유가가 급락했다는 점을 감안할 때 올 4분기부터 는 전년동기비 효과가 사라지면서 소비자물가 상승률이 1%대로 높아질 전

망이지만 올해 연간으로는 0.8%를 기록해 역대 최저수준에 이를 전망이다. 원자재 및 농산물 가격 등 일시적 공급충격에 따른 하향효과나 담배세인상에 따른 상향효과 등을 제외하면 올해 실질적인 소비자물가 상승률은 약 1.5% 내외가 될 것으로 판단된다.

내년에도 저유가가 지속되겠지만 추가적인 하락은 크지 않을 것으로 보이고 담배세 인상효과도 사라지면서 소비자물가가 정상적인 흐름에 근접해갈 것이다. 내년 소비자물가 상승요인은 환율이다. 원달러 환율이 올해 평균보다 높은 수준을 유지하면서 수입물가를 높이는 효과가 예상된다(〈그림 22〉 참조). 공공요금, 집세 등도 오름세를 보일 전망이다. 그러나 경기부진으로 수요가 위축되는 데 따른 물가둔화 압력은 내년에도 이어질 전망이다. 특히 서비스업 부문은 인력유입 집중으로 공급 경쟁이 치열한 상황이기 때문에 인상요인을 가격에 반영하기 쉽지 않은 상황이다. 상당기간 저물가가 지속되면서 기대인플레이션이 낮아져 있는 가운데, 고용여건 등을 감안할 때 명목임금의 상승폭도 크지 않아 인플레이션 유발요인을 찾기 어렵다. 내년 소비자물가 상승률은 1%대 중반 수준에 머물 것으로 전망된다.

“저유가, 담배값 인상요인 등을 제외하면 올해 소비자물가 상승률은 약 1.5% 내외가 될 것으로 추정된다.”

〈그림 22〉 유가·수요 압력은 내년에도 물가안정요인



낮은 금리 유지되는 가운데 금융시장 불안정성 확대

상반기 러시아와 그리스 불안 가운데서도 안정을 보였던 국내 금융시장은 지난 8월 위안화 절하 이후 급격히 변동성이 확대되었다. 우리 경제의 중국에 대한 무역의존도가 높을 뿐 아니라, 중국 경착륙으로 글로벌 경기회복세가 훼손될 수 있다는 우려가 작용한 결과이다. 글로벌 투자심리가 급격히 위축되는 과정에서 자본개방도가 높은 우리 금융시장이 또다시 자본유출의 타겟이 되었다.

내년에도 국내금융시장이 안정적인 흐름을 보이기는 어려울 것이다. 중국 불안은 앞으로도 이어질 것으로 보이며, 미국 금리인상의 속도가 확인될 때까지는 불확실성도 높은 수준에 머물 것이다. 그 과정에서 외국인 자금의 유출입이 반복되며 우리 자본시장도 높은 변동성을 보일 것이다. 이에 따라 한국은행은 금융불안에 대응하고 경기부양을 도모하기 위해 내년에도 현재의 저금리 기조를 유지할 것으로 보인다. 국내 실물경기 지표들의 부진이 커지고 주요국간의 통화절하 경쟁이 벌어질

“ 미국과의 금리차가 축소되면서 외국인 채권 투자가 줄어들 것으로 보인다. ”

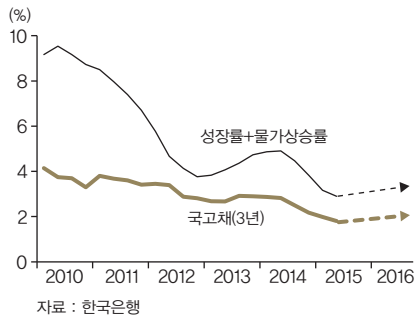
경우 올해 말이나 내년 초 정책금리의 추가인하 가능성도 있다.

향후 소비자물가 상승률이 높아지고 미국 등 글로벌 금리가 오르면서 국내 시중금리도 상승압력을 받을 것이다. 그러나 경기부진으로 물가상승 속도가 빠르지 않을 전망이다 안전자산 선호로 채권투자가 확대될 수 있어 금리 상승세는 제한적일 것이다(그림 23) 참조. 내외금리차가 축소되면서 외국인 채권 투자가 줄어들 수 있겠지만, 국내 외국인 채권투자 중 차익거래 및 중앙은행 투자의 비중이 높기 때문에 보유 채권을 대거 매도하기보다는 만기도래분을 재투자하지 않는 방식이 더 많을

것이어서 국내 금리에 미치는 영향이 완만하게 나타날 것이다. 내년 국고채 금리(3년 만기)는 2.1% 수준을 기록해 올해 1.9%에 비해 소폭 높아지는 데 그칠 전망이다.

올해 상반기 중 위험기피 확대 및 회사채 발행 증가로 국고채와 회사채 간의 신용스프레드가 소폭 확대된 바 있다. 앞으로도 기업 구조조정 및 신용등급 하향 조정이 이어지면서 회사채에 대한 투자심리를 제한하는 요인으로 작용할 전망이다. 신용 스프레드가 완만히 확대되는 가운데, 회사채 금리(3년, AA- 등급)는 올해 2.1%, 내년 2.4% 수준을 기록할 전망이다.

〈그림 23〉 저성장, 저물가로 금리 상승세 완만할 전망

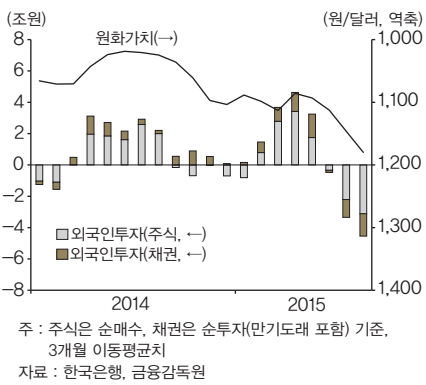


원화 약세 지속되는 가운데 환율 변동성 확대

지난해 말 이후 달러당 1,100원 대에서 등락하던 원달러 환율은 올해 하반기부터 크게 올라 1,200원선을 넘나들고 있다. 대규모 경상수지 흑자에도 불구하고 포트폴리오 투자자금이 더 빠르게 유출되면서 원화 가치가 절하되는 모습이다. 다만 최근 원화 가치 급락은 미국 금리인상과 중국 경제성장률 충격에 대한 우려가 맞물리면서 불안심리가 급등한 데 따른 것으로, 앞으로도 계속 이러한 수준이 지속되기보다는 시장 기대심리의 변화에 따라 등락하는 상황이 반복될 것으로 판단된다.

올해와 내년 1,000억달러를 넘어서는 경상수지 흑자가 예상되지만 원화는 올해 평균에 비해 약세를 보일 전망이다. 세계 금융시장 불안에 따른 자본유출입이 우리 환율에 더 큰 영향을 줄 것으로 예상되기 때문이다. 실

〈그림 24〉 외국인 투자자금 유출되며 원화 약세 심화



제 올해 큰 폭의 경상수지 흑자에도 불구하고 환율흐름은 투자자금 유출입에 더 큰 영향을 받았다(〈그림 24〉 참조). 내년에도 미국과의 금리격차 축소로 외국인 채권 투자 유입이 줄어들고 연기금 해외투자 및 수출대금 해외예치도 늘면서 자본유출이 지속될 전망이다. 올해에 비해 위안화와 엔화가 모두 약세를 보일 것으로 전망되는 상황에서 원화만 나홀로 강세를 보이기도 어렵다. 신흥국 위기 등 대외 불안요인도 빈번히 재연될 가능성이 높아 원화 가치는 회복되었다가도 다시 하락하는 식의 등락을 거듭할 것으로 보인다. 원화 환율은 달러 당 올해 평균 1,135원, 내년에는 달러 당 1,175원 수준을 기록할 전망이다.

원화 가치가 떨어지면서 그동안 유로화나 엔화에 비해 상대적으로 절상되던 흐름도 멈출 것으로 예상된다. 내년 평균 원/유로 환율과 원/100엔 환율은 각각 1,255원과 945원으로 올해와 유사할 것으로 전망된다. 원화와 위안화의 동조화 흐름이 지속되면서 원/위안 환율도 올해와 비슷한 위안당 179원 수준이 예상된다.

“ 대규모 경상수지 흑자가 예상되지만 원화는 올해 평균에 비해 약세를 보일 전망이다. ”

3. 맺음말

단기 성장목표 달성보다는 성장잠재력 확충에 주력해야

2016년에도 세계경제는 저성장·저물가 기조가 지속되는 가운데 대외 불확실성이 높은 한 해가 될 것이다. 세계교역 부진으로 우리 수출은 낮은 증가율에 그칠 것이고 소비 등 내수 성장활력 역시 살아나기 어려워 국내경제는 2%대의 낮은 성장세에 머물게 될 것이다.

향후 통화정책은 완화적인 기조를 유지해야 할 것으로 판단되며 금융불안이 진정될 경우 경기지표들의 흐름에 따라 필요시 정책금리를 추가 인하하는 것도 고려해야 한다. 미국 등 대외 금리가 오를 경우 국내 시중금리가 다소간의 상승압력을 받는 것은 불가피할 것이다. 통화정책 동조화에 대한 기대가 확산될 경우 정책금리가 낮게 유지되더라도 시중금리가 큰 폭으로 오를 우려가 있다. 통화당국의 정책 스탠스에 대한 명확한 커뮤니케이션을 통해 기대의 쓸림 현상을 막고 금융시장의 변

“ 효율적 자원배분을
위한 경제 체질 개선이
시급한 상황이다. ”

동성을 관리해 나가는 것이 필요하다.

국제금융시장의 혼란은 내년에도 이어질 가능성이 크다. 취약 신흥국 위기로 국내 금융시장에서도 자본이탈이 발생할 수 있는 만큼 외환건전성에 대한 점검과 확인이 중요하다. 원화 약세가 수출 여건에는 긍정적이라고 하더라도 환율변동성이 높아질 경우 투자심리가 위축되고 환위험 관리 비용이 증가하면서 경제에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 외환시장 변동성이 지나치게 확대될 경우 완화를 위한 조정이 필요할 것이다.

우리나라의 경제부진은 경기순환적인 현상이 아니라 구조적이고 중기적인 현상이다. 경제정책의 주된 방향은 성장률 목표를 맞추는 것보다는 장기적인 성장잠재력을 높이는 것이어야 한다. 재정정책은 경제구조의 재편, 성장잠재력 확충에 무게 중심을 두어야 할 것이다. 성과를 위해 일시적인 부양책에 치중하는 것은 효과가 지속되기 어려우며 장기적 성장에 부담으로 작용할 수 있다.

특히 노동시장과 공공부문 개혁 등 체질 개선을 통해 자원이 효율적으로 배분될 수 있도록 하는 것이 시급한 상황이다. 청년실업에 따른 인적자본 훼손을 막기 위해 노동시장의 유연성을 높이고 정규직과 비정규직의 불합리한 격차를 줄여갈 필요가 있다. 또한 규제완화와 인프라 구축을 통해 내수서비스 등 새로운 산업들이 많이 나타나고 성장할 수 있도록 적극 유도해야 할 것이다. www.lgeri.com