

# 2016년 경제전망

## 세계경기 하향, 국내경제 정체

경제연구부문 gtleel@lgeri.com

1. 세계경제 전망
2. 국내경제 전망
3. 맺음말

세계경기는 지난해말 이후 하강국면으로 들어선 것으로 보이며 내년에도 하향흐름이 이어질 전망이다. 미국은 고용과 소비가 둔화되면서 세계경기를 이끄는 힘이 약해질 것이며 중국도 성장저하 추세가 계속될 것이다. 미중 G2의 성장둔화는 이들 국가에 대한 의존도가 높은 국가들에 확산되어갈 것이다. 더욱이 미국 금리 인상으로 그동안 실물경기를 부양하는 역할을 했던 통화정책의 흐름이 바뀌면서 경기진작 효과가 줄어들 것이다. 평균 40달러대 초반의 저유가가 지속될 것으로 보이지만 자원생산국들의 위기리스크가 커지면서 긍정적 효과보다는 부정적 효과가 더 클 것으로 판단된다. 세계경제 성장률은 올해 3.1%에서 내년에는 2.9%로 낮아질 전망이다. 신흥국 우려가 확대되면서 금융시장 불안은 내년에 더욱 커질 것으로 예상된다.

국내경기는 올 하반기 들어 소비와 건설투자 등 내수부문을 중심으로 호전되고 있다. 메르스 충격에서 벗어나고 소비촉진책 등으로 소비위축 현상이 멈추었지만 이러한 회복흐름이 내년에도 계속되기는 어려울 것이다. 세계경기 및 교역 둔화 추세가 이어지고 국가간 경쟁도 치열해지면서 수출이 회복되기 어려운 상황이다. 수출단가 하락추세도 이어지면서 통관기준 수출은 정체될 것으로 예상된다. 기업경기 위축으로 고용 및 근로소득 확대가 어려워지면서 내수회복의 추진력이 점차 약해질 것으로 판단된다. 올해 확대된 분양물량을 바탕으로 건설투자가 꾸준히 늘겠지만 부족했던 공급물량이 어느 정도 채워지면서 주택경기도 점차 둔화될 가능성이 크다. 국내경제 성장률은 내년 2.5%로 올해와 비슷한 수준에 머물 것으로 전망된다. 성장둔화로 취업자 증가수는 20만명대로 낮아질 것이며 소비자물가 상승률도 1%대 초반에 머물 것으로 예상된다. 원달러 환율은 내년 달러당 평균 1,175원 수준의 약세가 전망된다. 낮은 성장세와 통화약세를 감안할 때 1인당 국민소득은 올해의 2만7천 달러대에서 정체될 것으로 예상된다. ■

# 1. 세계경제 전망

## 세계경기 하향 흐름 예상

세계경기는 올들어 점차 둔화되는 모습을 보이고 있다. 세계경제 성장세는 1분기 중 미국 한파 등 기상이변의 영향으로 꺾인 바 있으며 저유가 효과로 2분기에 다소 호전되다가 하반기 이후 다시 낮아지는 하향흐름을 보이고 있다(〈그림 1〉 참조). 러시아, 브라질 등 자원수출국 경기가 침체된 가운데 미국, 유로존 등 선진국도 하반기 들어 성장활력이 저하되고 있다. 수요 측면에서 보면 소비는 꾸준히 유지되고 있지만 교역이 위축되면서 전세계적으로 투자활력이 낮아진 상황이다(〈그림 2〉 참조).

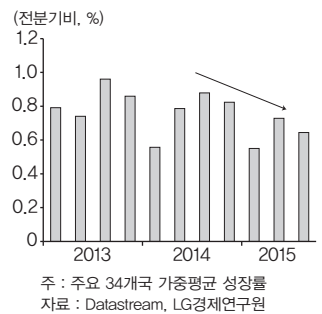
세계경기는 지난해 말 이후 하강국면으로 들어선 것으로 보이며 이러한 흐름은 2016년에도 이어질 전망이다. 그동안 세계경기를 선도하면서 성장세를 떠받치는 역할을 해왔던 미국이 점차 힘에 부치는 모습을 보이고 있다. 미국은 고용회복과 소비 증가의 선순환 구조가 점차 약화되는 가운데 달러화 강세로 수출 활력도 계속 낮아질 전망이다. 중국경제 역시 수출부진에 따른 제조업 위축의 여파로 성장저하 추세가 이어질 것으로 보인다. G2 경기의 둔화는 그 자체로 세계경제 성장 저하 요인이며 이들 국가에 대한 의존도가 높은 국가들로 확산되어갈 것이다.

더욱이 미국이 금리를 인상하면서 그동안 세계 실물경기를 부양하는 역할을 했던 통화정책의 흐름도 바뀐 상황이다. 세계경제가 기대했던 성장률 수준으로 높아지기 전에 통화정책 기조가 바뀐다는 것은 그만큼 세계경제의 잠재적인 성장능력이 떨어졌다는 것으로 해석할 수 있다. 서비스 중심의 성장으로 생산성이 둔화되고 고용확대가 빠르게 이루어지면서 낮은 성장에도 임금상승 압력을 우려해야 하는 상황이다.

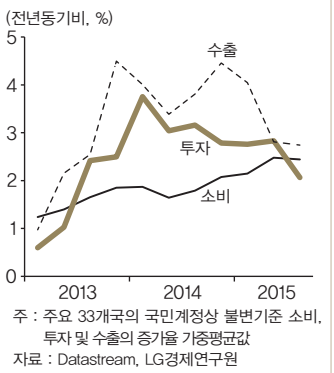
저유가가 지속될 것으로 보이지만 세계경제에 미치는 긍정적 영향은 크지 않을 것이다. 올들어 저유가가 선진국 소비회복에 기여했지만 자원수출국가들의 수요위축이 세계교역과 투자 저하로 이어지면서 긍정적 영향이 대부분 상쇄된 것으로 보인다. 추가적인 유가하락이 지속될 경우에는 득보다 실이 더 클 수도 있을 것이다. 자원보유국가들은 외환보유고가 축소되고 재정수지가 악화되는 등 저유가에 대한 대응여력이 점차 줄어들고 있다. 주요 자원보유국의 외환위기 리스크가 부각되면서

“ 세계경기는 지난해 말 이후 하강 국면으로 들어선 것으로 보이며 이러한 흐름은 내년에도 이어질 전망이다. ”

〈그림 1〉 세계경제 성장률 하향 흐름



〈그림 2〉 세계투자과 교역 위축 뚜렷



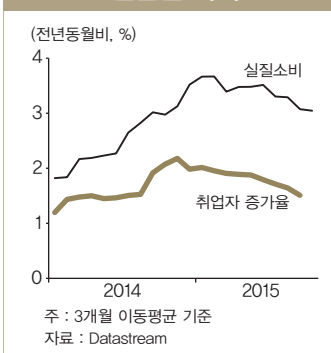
“ 미국의 경제성장률은 올해 2.5%에서 내년에는 2%내외로 낮아질 전망이다. ”

글로벌 금융시장의 혼란이 수시로 재개되는 가운데 세계경제 성장률은 올해 3.1%에서 내년 2.9% 수준으로 떨어질 전망이다.

### 미국, 세계경기 주도 역할 한계

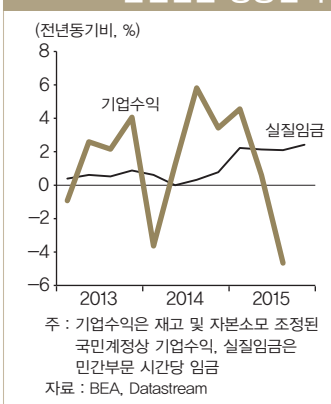
올해 미국은 고용증가에 힘입어 소비가 꾸준히 늘면서 성장을 이끌어 왔다. 올해에도 지난해에 이어 2%대 중반 수준의 성장세를 기록, 금융위기 이전과 비슷한 수준을 유지한 것으로 보인다. 그러나 미국경기의 상승활력은 후반으로 갈수록 다소 약해지는 모습이다. 그동안 빠르게 늘었던 고용증가 속도가 점차 둔화되면서 소비증가세도 낮아지고 있다(〈그림 3〉 참조).

〈그림 3〉 미국, 소비와 고용의 선순환 약화



미국경기는 향후 점진적인 하향흐름을 보일 것으로 예상된다. 실업률이 자연실업률로 평가되는 5% 수준까지 낮아지면서 추가적인 고용확대 여력이 줄어들는데다 임금상승 압력도 높아지는 상황이다(〈그림 4〉 참조). 달러강세가 지속되고 개도국의 자본재 수요가 둔화되면서 수출 역시 부진에서 벗어나기 어렵다. 자원가격 하락으로 미국 수출의 20% 가량을 차지하는 캐나다의 수입수요가 둔화되는 점도 수출제약 요인이다. 대내외 수요가 약해지면서 기업 수익성이 낮아지고 있어 향후 추가적인 고용 및 투자 확대의 제약요인이 될 것이다.

〈그림 4〉 미국, 기업 수익 둔화되는 가운데 실질임금 상승압력



경기의 완만한 하강흐름에도 미연준은 정책금리를 인상했다. 이는 전반적인 생산성 저하로 미국의 잠재성장 능력이 낮아지면서 2%대 중반 성장에도 임금 및 물가 상승 압력이 나타나고 있다는 것을 의미한다. 금리상승으로 가계의 소비부담이 커지면서 최근 나타나고 있는 소비성향 저하 추세가 이어질 것으로 예상된다. 주택가격 상승세는 계속되겠지만 상승 속도는 올해보다 둔화될 것으로 주요 기관들은 예상하고 있다. 미국의 경제성장률은 올해 2.5%에서 내년에는 2% 내외로 낮아질 전망이다.

### 유로존, 성장속도 둔화

유로존은 유로화 약세와 저유가로 수출과 소비가 늘면서 경기가 회복흐름을 보이고

있다. 대규모 양적 완화 정책으로 저유가에 따른 디플레이 우려도 줄어들었다. 향후 기업 투자는 좀 더 늘어날 여지가 있다. 수익성이 개선된 기업들이 시차를 두고 투자에 나설 것이다.

그러나 소비와 수출은 올해보다 증가속도가 둔화될 것으로 예상된다. 통화 가치 하락과 저유가 기조가 내년에도 이어지겠지만 올해만큼 영향이 크지는 못할 것이다. 이미 유로화 약세 속도가 둔화되면서 수출증가세가 낮아지는 모습이 나타나고 있다(〈그림 5〉 참조). 내년에도 미국의 성장 둔화와 신흥국의 경기 리스크 확대로 수출부진이 이어질 가능성이 크다.

통합의 구조적 한계가 지속적으로 유로존 경제의 발목을 잡는 역할을 할 것이다. 은행 구조조정과 민간의 부채조정 미비로 투자와 소비가 본격적인 회복의 시동을 걸기 어려운 상황이다. 난민 사태로 인한 역내 국가간 이해충돌이 심화되고, 내년 7월 브렉시트(Brexit, 영국 유럽연합 탈퇴) 관련 국민투표 실시가 예상되는 등 유로존 존속에 대한 불확실성이 지속되면서 민간 경제주체들의 심리를 위축시킬 요인이 될 것이다. 유로존 경제성장률은 올해 1.3%에서 내년 1.1%로 다소 낮아질 전망이다.

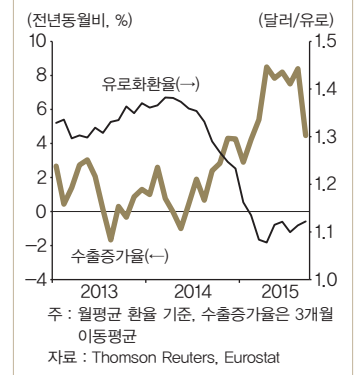
### 일본, 미진한 회복

일본 경제는 3분기 성장률이 플러스로 돌아서면서 경기가 침체에 빠질 것이라는 우려는 다소 완화되었다. 수출은 지난해에 비해 부진하지만 투자와 소비는 침체에서 벗어나는 모습이다(〈그림 6〉 참조). 지난 9월 아베 총리의 재선으로 정치 기반이 더욱 안정되면서 정부의 경기부양 기조가 2016년에도 계속될 것으로 보인다. 강한 경제, 육아 지원, 사회 보장이라는 새로운 세 개의 화살로 구성된 아베노믹스 2단계의 구현을 위해 재정지출이 확대될 예정이다. 당초 2017년으로 예정되었던 20%대(29.97%) 법인세 인하 법안이 내년 조기집행되고, 통화완화 정책으로 엔화 약세가 지속되는 점도 기업투자에 긍정적으로 작용할 전망이다.

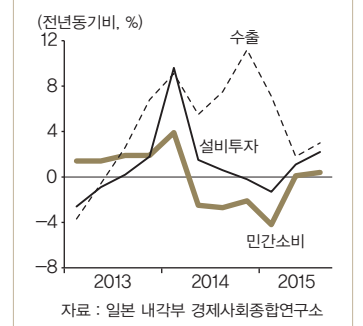
그러나 경기 활력이 올해보다 높아지기는 어려울 것이다. 기업 수익 개선에 비해 실질 임금 상승은 미미한 수준에 그치고 있으며 비정규직 및 서비스업종을 중심으로 고용 확대가 이루어지면서 가계 소비가 본격적으로 회복되지 못할 전망이다. 엔

“ 브렉시트 등의 유로존 존속에 대한 불확실성이 지속되면서 경제주체들의 심리를 위축시키는 요인이 되고 있다. ”

〈그림 5〉 유로화 가치 하락세 멈추면서 수출도 둔화



〈그림 6〉 일본, 투자가 성장 이끄는 가운데 민간 소비 소폭 개선



“ 제조업과 건설경기 부진에도 불구하고 서비스 부문은 꾸준히 성장하면서 중국경제 경착륙을 막는 요인이 될 것이다. ”

저에도 불구하고 세계 수요 위축으로 수출부진도 이어질 것으로 예상된다. 내년 일본 경제 성장률은 올해와 비슷한 0% 중반 수준에 머물 것으로 보인다.

### 중국, 하향흐름 이어질 전망

중국의 성장 둔화 추세는 2016년에도 이어질 전망이다. 기업경영지표 악화가 지속되면서 투자가 더욱 부진해질 가능성이 높은 데다 부동산 경기도 회복되기 어려울 것으로 보이기 때문이다. 제조업체들이 사상 최고 수준의 부채 부담을 안고 있는 가운데 매출, 이윤 등 경영지표들이 빠르게 나빠지고 있어, 빚을 갚지 못하고 파산하는 기업들이 속출할 것으로 예상된다. 특히 철강, 시멘트, 평판우리 등 설비과잉 산업들에서 고정자산투자의 역신장 흐름이 연중 내내 이어질 전망이다. 은행 건전성에 대한 우려도 확대될 가능성이 크다.

지방정부 부채 조정으로 인해 정부 주도 인프라 투자의 경기 방어 능력이 크게 약화된 상황에서, 부동산 경기의 반등 여부에 따라 2016년 중국 경기의 향방이 크게 달라질 것이다. 2015년 여름 이후 중국의 1선도시들과 일부 2선도시 지역에서 주택 가격이 반등하고 거래량이 늘고 있다. 하지만 나머지 지역들에서는 지금의 매기로는 1년 이상 걸려야 소진될 수 있는 막대한 재고 물량이 쌓여 있는 실정이다. 주택 가격과 거래의 반등이 투자 회복으로 연결되는데 소요되는 시차를 고려할 때, 부동산 경기의 바닥이 2016년 내에 형성되기 어려울 것으로 예상된다.

제조업과 건설경기 부진에도 불구하고 서비스 부문은 꾸준히 성장하면서 중국경제 경착륙을 막는 요인이 될 것이다(〈그림 7〉 참조). 금융업의 성장세는 다소 주춤해질 것으로 보이지만 생활서비스, 물류, 정보기술서비스 등을 중심으로 3차산업이 빠르게 성장할 것으로 예상된다. 가계소비에서 서비스 소비가 차지하는 비중이 꾸준히 늘고

〈표 1〉 세계경제 성장률 전망 (%)

	2014	2015		2016	
	연간	상반기	하반기	연간	연간
세계경제(PPP)	3.4	3.3	3.0	3.1	2.9
선진국	1.8	2.2	2.1	2.2	1.9
미국	2.4	2.8	2.1	2.5	2.1
일본	-0.1	0.1	1.1	0.6	0.5
유로	0.9	1.2	1.5	1.3	1.1
개도국	4.7	4.3	3.8	4.0	3.9
아시아	6.8	6.7	6.5	6.6	6.2
중국	7.3	7.0	6.8	6.9	6.5
인도	7.2	7.3	7.2	7.3	7.0
중남미	1.7	0.3	-0.9	-0.3	-0.7
브라질	0.1	-2.1	-4.7	-3.4	-3.2
중동·북아프리카	2.8	2.4	2.2	2.3	1.8
아프리카	4.8	4.4	4.3	4.4	4.2
러시아	0.6	-3.4	-4.0	-3.7	-1.5
동구	2.7	2.5	2.3	2.4	2.2
엔/달러 환율(평균)	106	120	122	121	125
달러/유로 환율(평균)	1.33	1.12	1.10	1.11	1.06
위안/달러 환율(평균)	6.16	6.22	6.35	6.28	6.55
국제유가(두바이, 달러/배럴)	96.7	56.2	46.5	51.3	43.0

주 : 성장률은 PPP전년동기비 기준. 환율, 유가는 평균치임.

있는 가운데, 물류 및 IT서비스 분야 민간기업들의 몸집 불리기를 위한 투자가 감세 등 정부 지원책에 힘입어 활발히 이루어질 전망이다. 서비스 자영업을 중심으로 창업 열기가 지속되면서 성장 둔화 속에서도 일자리 창출에 대한 우려는 크지 않을 것이다.

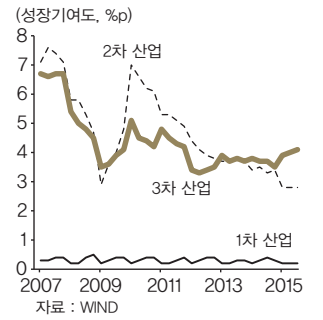
중국 정부는 성장률을 6%대 중반에서 방어하는 한편, 제조업 구조조정과 국유기업 개혁을 비롯한 각종 개혁을 적극 추진할 것으로 보인다. 감세, 재정지출 확대와 함께 여전히 높은 수준에 머물러 있는 은행 기준율의 인하를 통해 성장률의 하한선을 지키기 위해 노력할 것이다. 생산자물가의 지속적 하락으로 인해 기업들이 체감하는 실질금리가 10% 가까이 높아진 상황에서 부채 상환 부담을 덜어주기 위한 금리 인하 가능성도 있다. 중국 성장률은 올해 6.9%에서 내년 6.5%로 완만하게 낮아질 전망이다.

### 브라질, 심각한 부진

브라질은 심한 경기침체와 외환위기 우려가 지속되면서 주요 개도국 중 가장 어려운 경제상황이 이어질 전망이다. 원자재 가격 하락으로 세수가 감소하면서 올해 브라질 재정적자는 GDP 대비 8%로 확대되었다(〈그림 8〉 참조). 경기 방어를 위한 재정지출 확대 여력이 낮아지면서 내년 소비와 투자 위축이 불가피할 것이다. 대규모 재정적자와 브라질 정부에 대한 신뢰 하락으로 외국인 자금 이탈 역시 계속될 것이다. 낮은 원자재 가격으로 페트로브라스, 발레 등 원자재 기업들의 적자가 확대되면서 기업 부실 위험까지 커질 전망이다.

러시아 역시 마이너스 성장이 불가피할 것이다. 저유가로 소비와 투자가 위축되는 가운데 서방 제재가 내년에도 해제되지 못할 것이다. 러시아로서는 자원이 풍부하고 지정학적으로 중요한 우크라이나와 크림반도를 양보하기는 어려울 것이다. 극심한 경기 침체에도 불구하고 푸틴 대통령에 대한 지지도는 더욱 높아지고 있어 강경한 대외정책 기조가 바뀔 가능성은 낮다. 외국인 자본 유출이 이어지며 루블화 약세, 고금리 기조가 실물 경제를 위축시킬 전망이다. 다만 수출 부진에도 불구하고 수입이 큰 폭으로 감소해 경상수지 흑자를 유지하고 있으며 재정수지 적자폭도 브

〈그림 7〉 중국, 3차 산업이 성장 견인



〈그림 8〉 브라질 재정적자 급속히 확대



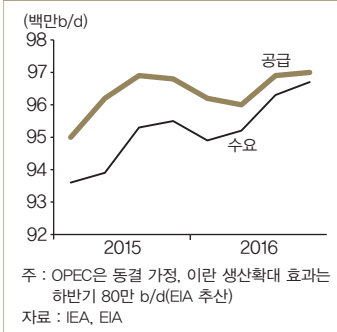
“ 선진국(OECD)의  
 상업용 원유 재고는  
 3분기에 30억 배럴에  
 육박, 사상 최고 수준을  
 갱신했다. ”

라질 등에 비해 크지 않은 편이어서 외환위기 리스크는 다소 줄어든 상황이다.

인도는 고질적인 문제들이 개선되면서 상대적으로 높은 성장세가 지속될 전망이  
 다. 저유가로 물가가 안정되고 경상수지 적자도 감소했으며 모디정부의 개혁 정책  
 이 진행되면서 재정 건전성도 개선되었다. 물가안정과 저금리로 개인신용대출이 늘  
 면서 소비 확대가 경제성장률을 웃돌 것으로 예상된다. 낮은 인건비와 외국인 투자  
 에 대한 규제 철폐 등으로 직접투자 유입이 이어지면서 인도는 내년에도 7% 내외  
 성장을 기록할 것으로 보인다. 다만 최근 토지수용법 등 모디노믹스 개혁의 주요 법  
 안이 통과되지 못하고 지방 선거에서 집권당이 패배하면서 모디의 정치장악력이 약  
 화될 것이라는 우려가 커지고 있다. 인도 개혁에 대한 기대감이 약화될 경우 루피화  
 약세 등 불안이 확대될 리스크가 있다.

### 초과공급 이어지면서 유가 약세 계속될 전망

〈그림 9〉 원유, 내년에도 초과공급

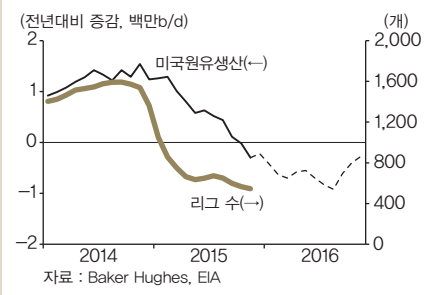


상반기 다소 오름세를 보이던 유가가 최근 하락흐름으로 돌아섰다. OPEC이 시장  
 점유율 사수를 위해 증산을 계속하면서 올해에도 공급이 수요보다 빠르게 늘어나고  
 있다. 11월에 OPEC의 원유 생산량이 3년래 최고치로 늘었고, 초과공급 규모가 134  
 만 b/d(일당 생산 배럴)로 지난해 평균(90만 b/d)보다 높은 수준을 이어가고 있다.  
 선진국(OECD)의 상업용 원유 재고는 3분기에 30억 배럴에 육박, 사상 최고 수준을  
 갱신했다.

내년에 원유의 초과공급 규모는 올해보다 다소 줄어들 것으로 보이지만 여전히  
 수요보다 공급증가가 더 많다는 점에서 유가는 더 떨어질 가능성이 크다(〈그  
 림 9〉 참조). 세계경기 둔화, 중국 제조업 부진, 환경규제 강화 등의 영향으  
 로 석유수요의 증가세는 더 낮아질 것으로 예상된다. 국제에너지기구(IEA)  
 는 올해 180만 b/d로 크게 늘어난 석유 수요 확대량이 내년에 120만 b/d로  
 줄어들 것으로 보고 있다.

석유공급 측면을 보면 저유가로 수지가 맞지 않는 타이트 오일 생산은  
 줄어들 것으로 예상된다(〈그림 10〉 참조). 미국 석유 생산은 생산성 향상에  
 도 불구하고 유전 개발 활동 자체가 전년 대비 65%(시추 수)나 크게 줄어들

〈그림 10〉 유전 개발 급감으로  
 미국 원유 생산 감소 국면 진입



면서 내년에 40~60만 b/d 정도 감소할 전망이다. 그러나 OPEC의 공급확대 기조가 이어지는 가운데 캐나다와 브라질 등 일부 비OPEC 산유국에서 신규 유전 생산이 개시되고 경제제재 해제로 이란의 석유 수출 확대도 대기하고 있다. 이란의 증산은 2016년 중 최대 80만 b/d로 추산된다(미국에너지정보청). 이에 따라 내년에도 석유공급 확대추세가 이어질 전망이다.

유가는 올해 평균 배럴당 50달러대(두바이유 기준)에서 내년에도 40달러대 초반으로 낮아질 전망이다. 내년초 이란의 석유생산 개시 등을 고려할 때 유가하락 흐름이 당분간 더 이어지다가 미국 타이트오일의 생산철수가 지속되면서 하반기에는 완만한 반등이 예상된다. 타이트 오일의 생산단가가 평균 50~60달러대로 추산되어 현재의 저유가에서는 지속적인 공급조정이 이어질 것으로 보이기 때문이다.

### 신흥국 금융불안 사라지기 어려울 것

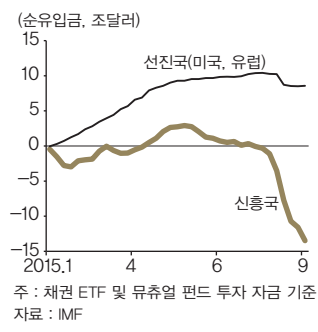
올해 글로벌 금융시장은 상반기까지만 해도 유럽중앙은행의 대규모 양적완화, 미국 금리인상 연기 가능성 등으로 안정세를 보였으나 하반기 이후 G2 리스크(미국 금리인상, 중국 경제불안)가 부각되면서 변동성이 확대되는 모습이다. 투자자들의 위험기피 성향이 높아진 가운데 원자재 가격 하락으로 신흥국에 대한 우려가 커지면서 신흥국 금융시장에서 자금유출이 이어지고 있다(〈그림 11〉 참조). 내년에도 금융시장 불안이 쉽게 해소되기 어려울 전망이다.

미국금리 인상이 시작되었지만 인상 속도는 완만할 것이다. 미국의 경제성장 활력이 올해보다 둔화되고 저유가로 물가상승 압력도 크지 않을 것으로 예상되면서 미 연준은 신중하게 추가인상 시점을 결정할 것이다. 미국 연방기금 금리는 내년 말까지 1% 이내 수준에 머물 가능성이 높아 보인다. 장기금리도 낮은 물가상승률 등을 반영하여 완만하게 오르는 데 그칠 전망이다.

본격적인 경기 회복에 접어들지 못한 유로존과 일본은 대외 여건 악화에 대응하기 위해서 통화완화 기조를 유지하면서 미국 금리 인상의 충격을 완화시키는 역할을 할 것이다. 최근 유럽중앙은행은 시장 기대에 다소 미흡한 통화완화 정책을 내놓았지만, 추가적인 정책 완화 가능성은 열어두었다. 일본도 경기흐름이 기대에 미치

“ 미국 연방기금 금리는 내년 말까지 1%이내 수준에 머물 가능성이 높다. ”

〈그림 11〉 신흥국 시장에서 자금 순유출 심화





“ 주요국의 통화정책 차별화로 현재의 강달러 기조는 계속될 전망이다. ”

지 못할 경우 추가적인 통화완화를 실시할 것으로 예상된다. 중국 역시 성장둔화에 대응하기 위해 금리를 더 떨어뜨릴 가능성이 크다. 외국 자금유출이 우려되는 원자재 수출국이나 달러 페그제를 택한 나라들을 제외하면 주요 개도국들도 금융완화 기조를 유지할 것으로 보인다.

그렇지만 개도국에서의 자금유출과 이에 따른 금융시장 변동성 확대는 내년에도 이어질 것이다. G2 리스크로 신흥국 취약성이 높아진 가운데 원자재 가격의 약세가 내년 글로벌 금융시장의 가장 큰 불안 요인이 될 것이다. 달러강세, 중국 원자재 수요 둔화 등으로 원자재 가격이 구조적으로 하락 압력을 받으면서 자원 수출국들의 경상 및 재정수지 적자와 성장둔화가 심해지고 있다. 자원가격 하락세를 견디지 못한 브라질, 러시아 등 자원 수출국들은 큰 폭의 통화약세를 용인하면서 대응에 나선 상황이다. 국부펀드를 통해서 단기적 원충여력을 확보하고 있는 산유국들도 재정여력 약화의 장기화로 해외 금융시장에 투자한 오일머니 회수 움직임을 보이면서 글로벌 유동성을 축소시키는 요인이 되고 있다.

### 달러화 대비 주요국 통화 약세 지속

주요국의 통화정책 차별화로 현재의 강달러 기조는 계속될 전망이다. 미국 금리 인상에도 유로존과 일본은 양적완화의 기간 연장이나 자산 매입규모 확대 등 추가 부양에 나설 것으로 예상된다. 다만 미국 금리 인상에 대한 기대가 선 반영된 가운데 금리인상 속도가 완만할 것으로 전망됨에 따라 추가적인 달러 강세폭은 제한적일 것이다. 내년 평균 유로화 가치는 유로당 1.06달러, 엔화는 달러당 125엔으로 예상된다.

경기 둔화 우려로 인한 완화정책의 영향과 자본 유출로 중국 위안화도 약세를 이어갈 것이다. 인민은행이 12월 11일에 발표한 통화바스켓 연동 환율제 하에서는 달러 강세에 따른 여타 통화의 약세를 반영하여 위안화도 절하 압력을 받게 될 것으로 보인다. 위안화 환율은 올해 달러당 평균 6.28위안에서 내년에는 6.55위안으로 높아질 전망이다. 위안화의 SDR 편입은 장기적으로 위안화 수요를 늘려 강세요인으로 작용할 것이지만 단기적으로는 자본시장 자유화와 국제금융시장과의 통합을 가속시키면서 위안화 변동성을 확대시킬 것이다.

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

## 2. 국내경제 전망

상반기중 연율 2% 내외의 부진한 성장에 머물렀던 국내경제는 하반기 들어 소비와 건설투자 등 내수부문을 중심으로 호전되는 모습을 보이고 있다. 메르스 사태로 위축되었던 소비가 재개되고 추경효과 및 소비진작책 등 정책효과도 나타나고 있기 때문이다. 주택경기 회복에 따른 분양확대로 건설투자도 상승흐름을 나타내고 있다. 반면 수출은 오히려 부진이 심화되는 모습이다. 저유가 충격으로 개도국 수요가 위축되면서 물량기준 수출증가세가 뚜렷이 둔화되고 있다.

### 내수경기 호전 흐름 지속되기 어려워

내년에도 수출이 경기회복을 이끌기는 어려울 것이다. 그동안 세계경기를 견인해 온 미국경기가 둔화되고, 중국경제의 성장감속이 이어지는 등 세계경제 환경은 올해보다 더 좋지 않을 전망이다. 특히 원자재 가격이 다시 하락하면서 개도국을 중심으로 세계교역 둔화 추세가 심해질 것이다. 주요 국가들의 통화약세로 환율 불확실성이 커지고 중국의 기술추격도 이어지면서 내년 수출은 금액기준으로 올해 수준에 머물 가능성이 크다. 수출 부진으로 설비투자 역시 빠르게 둔화될 것으로 예상된다. 설비 가동률이 낮고 재고가 축적되고 있는 상황에서 기업들이 계속해서 설비증설에 나서기 어려운 여건이다.

결국 소비, 건설투자 등 내수경기의 회복세가 얼마나 지속될 것인가가 내년 국내경기의 흐름을 결정하는 주요인이 될 것이다(〈그림 12〉 참조). 메르스로 위축되었던 소비가 재개되는 효과는 올해 대부분 소진돼 내년에는 전기비 소비증가율을 높이는 효과가 사라질 것으로 보인다. 소비세 인하, 코리아 블랙프라이데이 등 소비진작책 역시 미래 소비를 당겨쓰는 측면이 있기 때문에 추가적으로 강한 정책이 없다면 내년까지 경기부양 효과가 지속되기 어렵다.

소비가 늘어서 생산과 고용이 개선되고 소득이 늘어 다시 소비가 늘어난다는 선순환의 흐름이 기대되지만 오래 지속되기는 힘들 것이다. 올해말

〈그림 12〉 수출 부진 계속되고, 내수의 성장기여도 점차 약화



“ 저유가, 정책효과 등  
현재 소비 증가를  
이끌고 있는 요인들의  
효력은 상당부분  
약해질 것이다. ”

〈표 2〉 국내경제 성장률 전망 (%)

	2014	2015		2016			
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
경제성장률(GDP)	3.3	2.3	2.9	2.6	2.8	2.3	2.5
(민간소비)	1.8	1.6	2.2	1.9	2.4	1.7	2.1
(건설투자)	1.0	1.2	5.4	3.4	3.7	2.6	3.1
(설비투자)	5.8	5.4	4.9	5.2	1.9	1.6	1.7
통관수출 증가율(%)	2.3	-5.2	-10.1	-7.7	-3.0	1.6	-0.7
통관수입 증가율(%)	1.9	-15.6	-18.4	-17.0	-5.3	2.6	-1.5
경상수지(억달러)	844	506	583	1,089	518	546	1,064
소비자물가상승률(%)	1.3	0.5	0.8	0.7	1.0	1.3	1.2
실업률(%)	3.5	4.0	3.3	3.6	4.0	3.3	3.7
취업자수증가(만명)	53	33	31	32	26	21	23
원/달러 환율(평균)	1,053	1,099	1,165	1,132	1,170	1,180	1,175
원/유로 환율(평균)	1,398	1,227	1,285	1,256	1,246	1,233	1,240
원/엔 환율(평균)	996	914	955	934	944	937	940
원/위안 환율(평균)	171	177	183	180	180	179	179
국고채수익률(% 평균)	2.6	1.9	1.7	1.8	1.9	2.1	2.0
회사채수익률(% 평균)	2.9	2.2	2.1	2.1	2.3	2.5	2.4

주 : 증가율은 전년 동기비 기준  
국고채수익률과 회사채(AA- 등급) 수익률은 3년 만기 기준

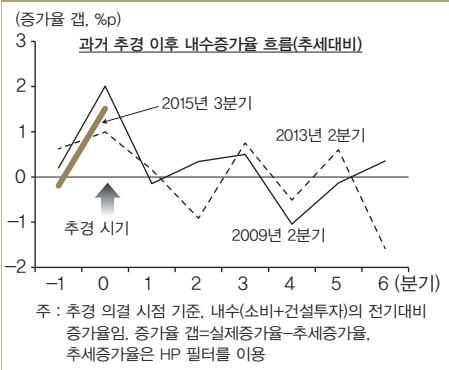
추경과 내년초 예산 조기집행으로 2016년 초반까지는 내수호전 추세가 이어질 수 있겠지만 수출부진으로 기업 매출 및 근로소득 증가세가 둔화되면서 회복 흐름이 점차 약화될 것으로 예상된다. 과거에도 추경 등에 따른 내수 증가효과는 1~2분기 이상 지속되지 않았던 것으로 보인다(〈그림 13〉 참조). 그동안 우리경제에서 수출이

크게 늘지 않는 상황 속에 내수가 경기회복을 주도한 사례는 주택 200만 호 건립이나 카드사태를 초래한 가계신용 팽창 등 수요확대를 주도한 원인들이 뚜렷한 경우뿐이었다.

더욱이 고령화와 장기 성장 기대 저하로 인해 소비성향이 낮아지는 현상은 내년에도 이어질 것으로 예상된다. 올해 이루어진 분양물량을 바탕으로 건설투자가 플러스 증가세를 이어갈 것이지만 주택경기는 점차 둔화될 가능성이 크며 이에 따라 신규분양 증가세는 점차 둔화될 것으로 보인다.

내년 국내경제는 올해와 유사한 2%대 중반 성장에 머물 가능성이 크다. 낮은 활력 속에 인플레이 유발요인이 적어 소비자물가 상승률은 1% 초

〈그림 13〉 추경에 따른 내수진작효과 오래 지속되기 어려울 듯



“ 성장기대가 낮아지면서 청·장년층 소비 성향은 추가적으로 더 떨어질 가능성이 크다. ”

반에 그치고 전통서비스 부문을 중심으로 취업자 증가속도가 둔화될 것으로 예상된다. 낮은 성장세와 통화약세를 감안할 때 1인당 국민소득은 내년 27,200달러 수준에서 정체될 것으로 추정된다. 2017년부터 생산가능 인구가 감소세로 돌아서는 점을 감안하면 우리 경제는 당분간 2%대 성장을 지속할 가능성이 높아 보인다.

### 민간 소비, 미진한 회복에 머물 전망

메르스 여파로 위축되었던 소비는 하반기 들어 회복세를 보이고 있다. 3분기 소비 증가율이 상반기보다 뚜렷하게 높아졌고 4분기 들어서도 승용차, 가전 등 내구재 소비가 늘어나면서 지표들의 개선추세가 이어졌다. 저유가로 가계의 실질구매력이 확대된 가운데 주택경기 상승, 추경에 따른 정책 효과가 소비 회복을 이끈 것으로 보인다. 개별소비세 인하, 코리아 블랙프라이데이 등의 정책도 소비심리 회복에 긍정적인 영향을 준 것으로 평가된다.

현재 소비증가를 이끌고 있는 요인들은 내년에는 상당부분 효력이 약해질 것이다. 저유가로 가계의 구매력이 늘어나는 효과는 올해 가구당 평균 18만원, 소비의 0.6%에 달할 것으로 예상되지만 내년에는 5만원 수준으로 낮아질 전망이다. 소비분 위기를 밝게 하기 위해 할인행사 정례화 등 진작책들이 이어지겠지만 소비세 인화로 내구재 소비를 앞당겨 실행한 측면 등을 고려하면 올해보다 더 높은 정책 효과를 기대하기는 어려울 것이다.

고용 증가 속도가 둔화되고 기업 수익여건도 개선되기 어려워 가계소득 증가는 미진한 수준에 머물 것이다. 시중 금리 상승으로 부채부담이 늘어나고 주택 경기도 점차 둔화되면서 자산효과 역시 크게 기대하기 어렵다. 장기 성장 저하와 노후에 대한 불안감으로 평균 소비 성향이 하락하는 추세 역시 소비 회복에 걸림돌이 될 것이다(14페이지 BOX 참조). 내년 소비 증가율은 올해보다 소폭 높아지는 데 그칠 전망이다.

### 기업경기 부진으로 설비투자 둔화

올해 설비투자는 3분기까지 전년동기간 대비 5.8% 늘어나면서 성장률을 웃도는 증

“가동률이 낮아지고 재고가 누적되는 상황에서 기업들이 설비 증설에 나서기는 쉽지 않다.”

가을을 보이고 있다. 기업 매출이 줄어들고 기존 설비도 충분히 가동되지 못해 추가 설비 증설에 나설 유인이 높지 않지만, 치열해지는 경쟁환경 속에서 기업들이 투자를 더 이상 미루기 어려웠던 측면이 작용했을 것으로 판단된다. 저금리와 함께 자본재 단가가 하락한 점도 투자 부담을 줄이는 요인이었다.

내년중 자동차, 반도체 등 일부 산업을 중심으로 투자계획이 꾸준히 실행될 것으로 보이지만 장치산업 부문의 산업경기가 밝지 못해 기업들이 올해만큼 설비투자를 확대하기는 어려울 것으로 예상된다. 생산보다 생산능력 증가세가 더 높게 나타나

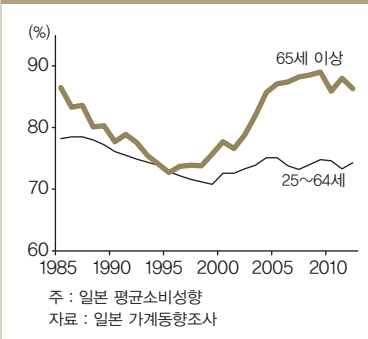
## 소비성향 더 하락할 가능성 크다

평균소비성향이 지난 3분기 역대 최저치를 기록했다. 2000년대 초 78%에 달했던 평균소비성향은 올해 71.5%까지 하락했다. 우리 경제가 장기적으로 저성장 국면에 진입할 것으로 예상되고 기대수명도 늘어나면서 노후대비를 위해 소비를 줄이는 경향이 나타나고 있다. 생애주기 모형을 통해 분석해보면 미래 기대 성장률이 0.1%p만큼 하락했을 경우 소비성향에 미치는 충격은 0.9%p에 달하고 2007~2013년 사이 늘어난 기대수명은 평균 소비성향을 최대 4.5%p 하락시킨 것으로 분석된다.<sup>1</sup>

우리나라의 소비성향 저하는 일본의 장기 불황기 모습과 유사하다. 일본에서도 1990년대 초반 버블붕괴에 따른 성장급락시기에 10년 가까이 소비성향이 하향추세를 보였던 경험이 있다. 일본은 90~95년 동안 소비성향이 3.0%p 하락했으며 우리는 2010~2015년 동안 소비성향이 5.5%p 감소해 우리나라의 평균 소비성향이 일본에 비해 다소 빠르게 하락하고 있는 것으로 나타난다.

일본에서도 경기침체기중 고령층의

〈그림 14〉 일본 고령층 소비성향 연금 개혁 이후 반등

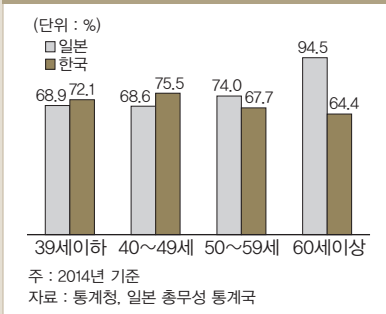


소비성향 저하가 가장 심했지만 2000년대 들어 개호보험과 연금개혁으로 노후에 대한 불안감이 완화되면서 고령층 소비성향이 뚜렷한 상승세로 돌아선 바 있다(〈그림 14〉 참조). 개호보험은 스스로 일상생활이 힘든 65세 이상 노인들의 병간호를 보조해 줌으로써 병원비 지출에 대한 우려를 완화시켰다. 연금의 경우 현재 국민연금, 후생연금 등 공적연금과 기업보장 및 개인보장 부문의 사적 연금으로 구분되는 4중 구조로 이루어져 있는데 공적연금만으로도 한달 평균 수령액이 16만엔에 달한다. 반면 우리나라의 국민연금 수령액은 아직 한

달 평균 45만원으로 일본에 비해 크게 부족하다. 최근 기초노령연금을 확대 지급하고 있지만 규모가 크지 않다. 사적 연금 가입비율도 우리나라가 일본에 비해 크게 낮다.

노후대비 문제가 단기간 내에 해결되기 어려운 만큼 고령층 소비성향은 장기간 낮은 수준에 머물 것으로 예상된다(〈그림 15〉 참조). 더욱이 우리 경제가 저성장 국면에 접어들 것이라는 기대가 확산되면서 청·장년층 소비 성향은 추가적으로 더 떨어질 가능성이 큰 것으로 보이며 이에 따라 전반적인 소비성향 저하 추세가 좀더 이어질 것으로 예상된다.

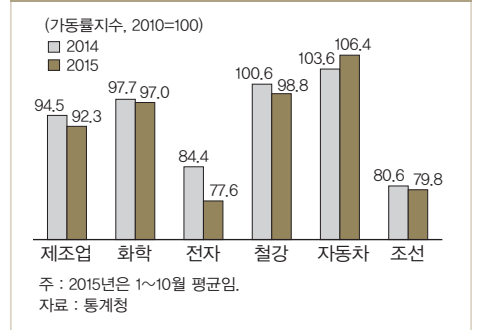
〈그림 15〉 한국, 고령층 소비성향 일본과 큰 격차



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

면서 가동률이 하향흐름(〈그림 16〉 참조)을 보이고 있으며 재고도 누적되는 상황이다. 화학, 철강 산업은 중국의 수입대체 현상이 지속될 것으로 예상되고, 저유가가 이어지면서 조선 및 해운산업 경기는 더욱 어려워질 전망이다. 부실이 누적되는 산업을 중심으로 구조조정 압력도 커지면서 신규 투자를 제약할 것이다. 시중금리 상승, 신흥국 불안 등 글로벌 금융시장 변동성 확대로 불리해진 자금조달여건도 기업 부담을 높이는 요인이다. 설비투자 증가세는 올해 성장률을 상회했지만 내년에는 1%대로 크게 낮아질 전망이다.

〈그림 16〉 주요 제조업 가동률 대부분 낮아져

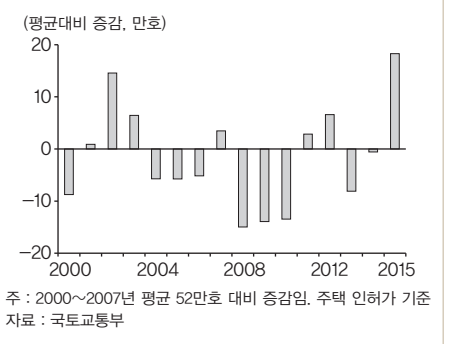


### 주택건설투자, 꾸준히 이어질 것

최근 나타나는 주택경기의 상승 흐름은 점차 둔화될 가능성이 크다. 주택경기 부양을 통해 경기회복을 유도하려는 정책들이 이어질 것으로 예상되고 재건축, 재개발 추진도 계속되는 점은 긍정적 요인이다. 그러나 올해 분양물량 급증으로 그동안의 공급부족 현상이 상당부분 해소되면서 추가적인 실수요 증가속도는 크게 떨어질 것으로 보인다. 경기둔화 우려가 높은 상황에서 가격상승을 기대한 투자목적의 수요가 늘어나기도 어렵다. 과잉공급에 따른 주택경기 급락 우려까지 제기되고 있지만 아직은 가능성이 높지 않은 것으로 보인다. 최근 주택공급 증가는 2008년 이후 부진했던 주택공급을 만회하는 수준으로 해석된다(〈그림 17〉 참조).

건설투자는 내년에도 3%대 증가하면서 수요부문 중 비교적 견실한 성장세를 기록할 것으로 예상된다. 올해의 분양이 시차를 두고 시행되면서 주택건설 투자가 꾸준히 확대될 전망이다. 통상 분양에서 입주까지의 시차는 약 2~3년 걸리는 것으로 보고 있다. 다만 올해와 같은 빠른 분양확대 추세는 한풀 꺾이면서 신규 착공은 다소 둔화될 전망이다. 토목건설은 내년에도 여전히 회복되기 어려울 것으로 보인다. 내년 SOC 예산이 올해 본예산 대비 4.4% 줄어드는 등 2009년 이후의 예산 조정 추세가 이어졌다. 행정도시 및 혁신도시 이전 관련 건설사업들도 올해 안에 대부분 마무리될 전망이다.

〈그림 17〉 올해 주택 공급 큰 폭 증가  
금융위기 이후 부진이 주요 원인



“수출 물량 증가세가 이미 꺾인 상황이며 저유가 기조가 이어지면서 수출단가 역시 하향흐름을 지속할 것으로 보인다.”

### 수출, 플러스 증가세 회복 어려울 전망

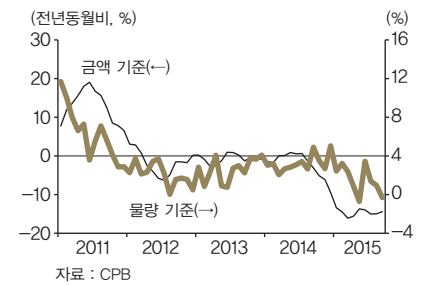
올해 우리 수출은 7% 이상 감소할 것으로 예상된다. 저유가로 수출 단가가 10% 가까이 하락한 가운데 세계 교역 부진으로 수출 물량도 소폭 증가에 그쳤다. 석유 관련 수출이 30% 가까이 감소했으며 개도국과의 경쟁이 치열해지면서 조선, 철강 등 자본재 수출도 크게 둔화되었다.

세계교역 물량 증가율은 지난해 3.3%에서 올해 1.5% 수준으로 낮아졌는데 하반기 들어 둔화추세가 더 뚜렷해지고 있다(〈그림 18〉 참조). 내년에 선진국 경기가 하향흐름을 보이고 개도국 경제의 어려움도 커지면서 세계교역 부진이 더 심화될 것으로 예상된다. 중국의 자급률이 계속 높아지면서 글로벌 분업구조가 약화될 것이다. 장기성장에 대한 기대감 저하로 신흥국으로 향하던 직접투자가 위축되면서 자본재 교역을 감소시키는 요인이 될 것이다. 선진국 소비에서 서비스 비중이 상승하는 가운데 내구재 비중이 감소해 선진국 성장과 신흥국 수출의 연결 고리가 약화되는 현상도 이어질 전망이다(〈그림 19〉 참조).

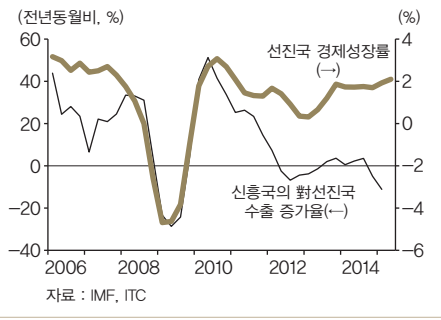
우리 수출은 내년에도 플러스 증가세로 돌아서기 어렵다. 수출 물량 증가세가 둔화되고 저유가 기조가 이어지면서 수출단가 역시 하향흐름을 지속할 것으로 보인다. 경쟁 여건 역시 여전히 좋지 않을 것이다. 유럽, 일본 등 선진국들이 경쟁적으로 통화 절하에 나서면서 원달러 환율 상승에 따른 수출증대 효과를 떨어뜨릴 것이다. 중국이 기술력 격차 축소와 위안화 약세를 배경으로 우리 시장을 잠식하는 경향은 더욱 확산될 것이다.

품목별로 보면 조선, 철강 등 공급과잉이 우려되는 장치산업 부문에서 중국의 저가공세가 이어지면서 어려움이 가중될 전망이다. 무선통신기는 부품을 중심으로 수출이 확대될 것이나 선진 시장 둔화와 신흥국의 기술추격으로 올해에 비해 증가세가 낮아질 것이다. 러시아, 사우디아라비아 등 산유국 수요 부진으로 자동차 수출 역시 회복을 기대하기 어렵다. 우리 수출의 버팀목이었던 반도체마저 점차 힘을 잃어가고 있다. 세계 수요 감소로 단가가 하락하는 가운데 지난 1~2년 사이

〈그림 18〉 세계교역 물량·가격 동시 감소



〈그림 19〉 선진국 경기와 신흥국 수출 상관관계 하락



“ 저유가로 수입감소 추세 이어지면서 경상수지는 내년에도 1,000억 달러를 넘는 흑자 기조를 이어갈 것이다. ”

설비투자 확대로 공급 과잉 우려에 대한 목소리가 커지고 있다.

중동지역의 해외건설이 위축되면서 서비스 수지 적자는 다소 늘어날 여지가 있지만 수출 부진에도 저유가로 수입감소 추세가 이어지면서 상품수지 흑자는 더 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 경상수지는 내년에도 1,000억달러를 넘는 대규모 흑자기조를 이어갈 전망이다.

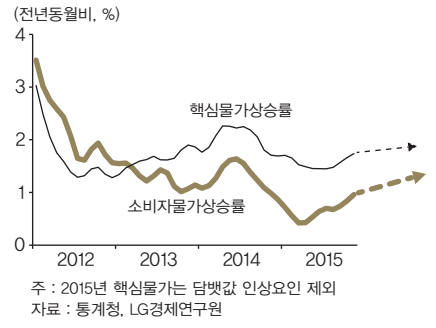
### 1%대 초반 저물가 기조 지속

올해 소비자물가는 0%대의 낮은 상승률에 머물렀다. 저유가 등 비용측면에서의 물가 하락요인이 컸고, 경기부진으로 인해 수요 측면에서도 인플레이션 유발 압력이 거의 발생하지 않았기 때문이다.

내년에도 저물가 기조가 이어질 전망이다(〈그림 20〉 참조). 성장률이 2%대 중반에 그치면서 공급능력에 비해 수요가 부족한 디플레이션 상황이 지속될 것으로 예상된다. 매출이 정체되고 재고가 쌓이는 상황에서 기업들이 가격인상에 나서기는 쉽지 않을 것이다. 자영업을 중심으로 서비스 부문의 공급경쟁이 지속되는 점도 물가 상승을 제약할 것이다. 고용증가세도 점차 둔화되면서 임금상승 압력이 크지 않을 전망이다.

원달러 환율이 올해 평균보다는 다소 높아질 것으로 전망되어 수입물가의 상승요인으로 작용하고 고속도로 통행료 등 공공요금 인상이나 전월세 상승도 이어질 것이라는 점은 비용측 물가상승 요인이다. 그렇지만 국제유가 및 원자재 가격이 올해만큼은 아니더라도 추가적인 하락세를 보일 것으로 예상된다. 세계적 공급과잉 현상이 해소되지 못하면서 자본재 가격도 단가약세 흐름을 보일 전망이다. 유가급락 요인이 줄어들면서 올해보다는 소비자물가 상승률이 다소 높아지겠지만 연평균 1%대 초반의 낮은 수준에 머물 것으로 예상된다.

〈그림 20〉 물가 오름세 보일 것이나 저물가 기조 유지



### 고용둔화 추세 이어질 전망

경기부진에도 불구하고 올해까지는 비교적 견조한 취업자 증가세가 이어져 왔다.



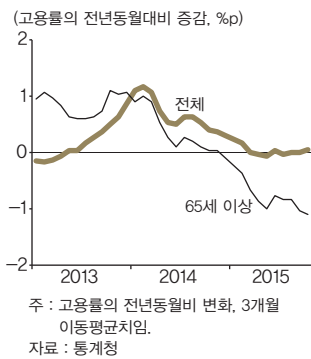
“ 고령인구의 노동시장 이탈 현상이 지속될 것으로 예상된다. ”

올해 2%대 성장에도 불구하고 취업자 증가는 30만명을 넘어설 것으로 추정된다. 노후대비가 부족한 은퇴연령층의 노동공급 증가가 고용확대를 주도하는 가운데 청년층 고용도 고졸학력을 중심으로 확대되었다.

내년에는 취업자 증가 속도가 올해보다 둔화될 것으로 예상된다. 특히 도소매, 음식숙박 등 전통서비스 산업 부문의 고용둔화 추세가 뚜렷해질 전망이다. 이들 부문은 그동안 지속된 경쟁확대로 수익성이 크게 떨어져 있어 추가적 진입이 여의치 않을 것으로 보인다. 빠른 증가세를 보이던 복지서비스 취업자 증가세도 일자리의 질적 개선이 강조되면서 다소 주춤할 전망이다. 자동차, 음식료 등을 중심으로 제조업 고용이 호조를 보였지만 기업의 매출부진이 이어지고 설비투자가 둔화되면서 추가적인 고용흡수력은 높지 않을 것이다.

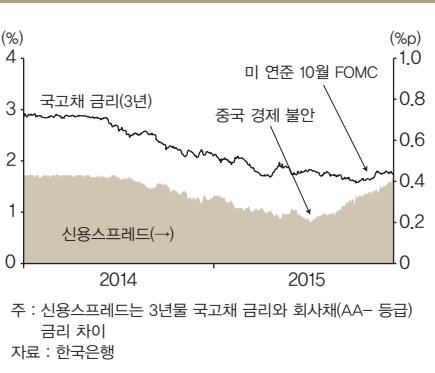
특히 올해부터 본격화되고 있는 고령인구의 노동시장 이탈 현상이 지속될 것으로 예상된다(〈그림 21〉 참조). 최근 농림어업 부문을 중심으로 고령 자영업자들이 근로활동을 그만두면서 65세 이상 인구의 고용률 하락추세가 뚜렷하다. 노령연금 등 복지 확대도 고령층의 근로의지를 떨어뜨리는 요인이 될 것이다. 내년 이후 생산가능 인구가 감소세로 돌아서는 데 따른 인력부족 현상이 점차 확산될 전망이다.

〈그림 21〉 고령층 고용률 하락추세 본격화



### 금융시장 변동성 확대 속 시중금리 오름세

〈그림 22〉 G2 리스크로 시중금리와 신용스프레드 상승



올해 상반기 안정적인 모습을 보였던 국내금융시장은 하반기 이후 미국 금리인상 기대와 중국 경제불안 우려로 외국인 투자자금이 유출되면서 변동성이 확대되었다. 내년에도 G2 리스크(미국 금리인상과 중국 성장 저하)로 인한 불확실성이 상존하는 가운데 신흥국 경제 리스크도 커지면서 금융시장이 출렁이는 현상이 반복될 것으로 보인다(〈그림 22〉 참조).

한국은행은 당분간 현 수준의 저금리 기조를 유지하면서 경제활력 저하와 신흥국 리스크에 대응할 것으로 예상된다. 우리나라의 대외 건전성이 양호하다는 점을 고려하면 국내외 금리차의 축소가 국내 신용경색을 유발할 정도의 대규모 자금유출로 이어질 가능성은 높지 않다. 수출 부진

이 이어지고 소비호전 흐름이 다시 꺾일 경우 추가 금리 인하 가능성도 배제할 수 없다.

그러나 시중금리는 미국금리의 방향과 유사하게 움직일 가능성이 높다. 국내 채권시장의 개방도가 높고, 국채 선물 시장 등을 통해서 외국인 투자자가 금리에 미치는 영향력이 높아졌기 때문이다. 지난 10월 FOMC 이후 미국 금리 인상 기대가 높아지자 국내 시중 금리도 오름세로 전환된 바 있다. 다만 연준의 금리 인상이 완만하게 이루어지고, 국내외 경기 전망이 밝지 않아 금리 상승폭은 제한적일 것이다. 내년 국고채 금리(3년 만기)는 2.0% 수준을 기록해 올해 1.8%에 비해 소폭 오를 전망이다. AA-등급, 3년 만기 우량 회사채 수익률은 올해 평균 2.1%에서 내년에는 2.4%로 높아질 것으로 예상된다. 업황 부진 장기화로 재무여력이 약화된 기업에 대한 구조조정과 신용등급 하향 조정이 계속되면서 신용스프레드가 커지는 등 위험회피 심리 확대 현상이 지속될 전망이다.

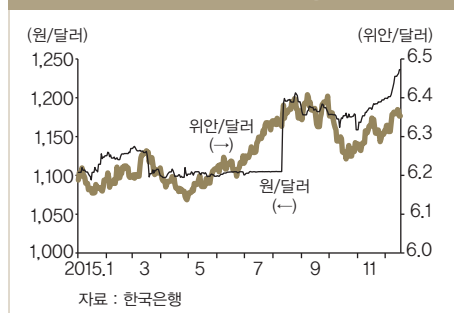
“내년에도 G2 리스크가 상존하는 가운데 신흥국 경제 리스크도 커지면서 금융시장이 출렁일 것으로 보인다.”

### 원화 약세 지속되는 가운데 환율 변동성 확대

올해 하반기 미국 금리인상과 중국 경기불안 우려가 맞물리면서 이전까지 안정세를 보이던 원달러 환율도 변동성이 높아졌다. 양호한 대외건전성과 국가 신용등급 상승에도 불구하고 대외 충격에 대해서 안심할 수 없는 모습이었다. 올해 상반기까지 가파른 엔저 흐름을 쫓아가던 원달러 환율은 하반기 중국 경제 불안이 대두되면서 위안화와 동조화되는 경향이 커졌다(〈그림 23〉 참조).

내년에는 주요국의 통화정책 차별화로 강달러 기조가 유지되는 가운데 원화는 올해보다 평균적으로 약세를 보일 전망이다. 중국 경기둔화, 미국의 금리인상, 신흥국 전반의 경제 불안이 원화의 약세 요인으로 부각될 것이다. 우리나라의 중국 및 신흥국 수출 감소가 성장둔화로 이어질 것이라는 우려가 커지면서 자본 유출 압력이 계속될 것으로 예상된다. 다만 내년에도 1,000억달러 이상의 경상흑자가 이어지면서 원화의 약세 폭을 제한할 것으로 보인다. 원화는 내년 평균 달러당 1,175원 수준을 기록할 전망이다.

〈그림 23〉 원화와 위안화, 금년 하반기 이후 동조화 심해져



“ 미국 금리 인상이 시작되었지만, 통화정책은 당분간 완화적인 기조를 유지할 필요가 있다. ”

### 3. 맺음말

미국 금리 인상이 시작되었지만, 통화정책은 당분간 완화적인 기조를 유지할 필요가 있다. 최근 조정된 중기 물가안정목표 근방에 물가상승률이 유지될 수 있도록 통화당국의 적극적인 의사소통과 정책적 노력이 필요하며, 이를 통해서 통화정책에 대한 신뢰성을 제고해야 할 것이다.

단기적인 성장률 목표를 달성하기 위해 재정확대를 반복하는 것은 바람직하지 않다. 저성장이 장기화되는 것은 경기순환적인 현상보다 경제의 성장능력 자체가 떨어진 데 따른 것으로 보아야 할 것이다. 3%대 성장 목표를 맞추기 위해 재정을 계속 투입할 경우 국가부채 누적 등 부작용만 확대시킬 우려가 있다. 향후 경제정책 방향은 단기적 경제활성화보다는 장기적인 성장 잠재력 확충에 초점을 두어야 할 것이다. 우리 경제의 새로운 성장동력을 찾는 노력을 가속시키고 구조개혁을 더욱 적극적으로 추진하여야 한다.

여가문화, 의료 등 내수 서비스 산업이나 신성장 산업 부문에서 규제개혁과 지원 정책을 통해 우리 경제의 미래 성장먹거리를 찾아야 할 것이다. 수출 제조업의 대안으로 여겨지는 내수 서비스 산업에서 규제개혁 노력을 강화해야 할 것이다. 토지이용 규제의 대폭 완화와 같은 적극적인 규제개혁이나, 세제지원, 인프라 지원 등을 통한 서비스 산업 육성 노력이 필요할 것이다. 신성장 산업으로 주목 받는 전기차 시장도 중요한 성장동력으로 예상되는 만큼 선제적인 제도정비, 충전시설 등 인프라 확충을 통해 긍정적인 외부효과가 발생될 수 있도록 해야 한다.

국내외 경기부진의 장기화와 경제 구조변화로 국내 주요 산업의 부실 우려가 높아지고 있는 만큼 구조조정도 차질 없이 진행되어야 한다. 중기적으로 세계 및 국내 경기는 부진을 지속할 가능성이 커 경기회복에 따른 자연스러운 기업실적 개선을 기대하기 어려운 상황이다. 금융시장 불안, 고용감소 등 단기적 충격이 최소화될 수 있는 선에서 적극적이고 선제적인 구조조정이 필요할 것이다. 아직 정책금융 등 정부정책에 힘입어 부실기업들이 유지되고 있는 측면이 있으므로, 시장에서 자율적 구조조정이 일어날 수 있도록 제도나 규제 개선이 요구된다.

중장기적으로 경상수지 흑자가 적정수준에서 유지될 수 있도록 관리해 나가야

할 것이다. 현재의 과도한 경상수지 흑자규모는 원화절상 압력, 국제관계 악화로 이어질 수 있다. 한편 취약 신흥국 위기로 국내 금융시장에서도 자본이탈이 발생할 수 있는 만큼 외환건전성에 대한 점검과 확인이 중요하다. 외환시장 변동성이 지나치게 확대될 경우 완화를 위한 적극적인 조정 개입도 필요할 것이다. 지난 8월 위안화 평가절하로 국내 금융시장의 변동성이 크게 확대된 경험이 있는 만큼 향후 위안화 국제화에 따른 중기적 대응방안을 마련할 필요가 있다. [www.lgeri.com](http://www.lgeri.com)