



3년의 혁신,
30년의 성장

2015년 경제전망

2014. 12. 22.

기 획 재 정 부

순서

I . 최근 경제상황 평가	1
1. 경제성장	1
2. 고용	9
3. 가계소득과 임금	12
4. 물가와 부동산 가격	15
5. 수출입과 경상수지	19
6. 금융시장과 자금사정	24
7. 외환시장	30
8. 평가	31
II . 대외여건 점검	33
1. 세계경제	33
2. 국제원자재 가격	37
3. 국제금융시장	40
III . 2015년 경제전망	42
1. 경제성장	42
2. 고용	50
3. 소비자물가	52
4. 수출입과 경상수지	54

[참고 순서]

참고 1: 재정정책 효과 결정요인	2
참고 2: R&D 투자와 설비투자간 관계와 시사점	7
참고 3: 최근 고용의 질에 대한 평가	10
참고 4: 임금상승률 둔화 원인과 시사점	13
참고 5: 전세가격에 영향을 미치는 주요 요인 분석	16
참고 6: 주택 점유형태 변화와 향후 정책방향	18
참고 7: 원화기준 수출동향과 시사점	22
참고 8: 과거 美 금리인상 시 파급영향과 시사점	26
참고 9: 주택담보대출 만기구조 현황과 시사점	28
참고 10: 최근 경상성장을 추이와 평가	32
참고 11: 유로존 경제 위험요인 평가와 시사점	35
참고 12: 세일오일이 국제유가에 미치는 영향과 전망	38

I. 최근 경제상황 평가

1. 경제성장

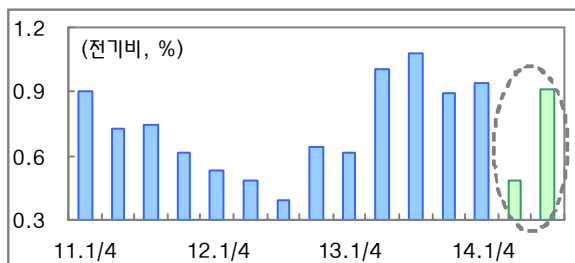
확장적 거시정책 등으로 점차 개선

- ① **(GDP 성장)** 우리 경제는 재정집행 확대 등 정부정책 효과 등으로 2/4분기 부진에서 점차 벗어나는 모습

※ 재정정책 효과 결정요인: 참고 1

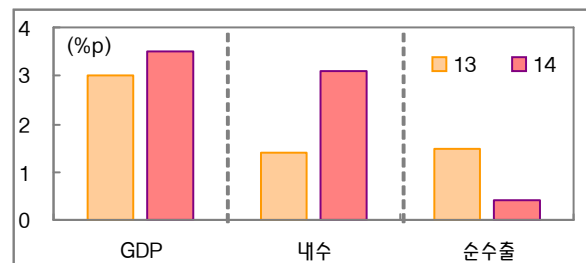
- **(내수 · 수출)** 내수 부진이 완화되고 있으나, 개선세는 미약
 - 투자관련 주요 선행지표들이 양호한 방향으로 전개되는 등 긍정적 신호와 함께, 본격적인 회복세 진입 제약요인도 상존
 - 수출(통관기준)이 완만하게 증가하고 있으나, 최근 가공 · 증계 무역 등 無통관 수출의 부진은 총수출 제약요인

GDP 성장률



* 자료: 한국은행

GDP에 대한 성장기여도

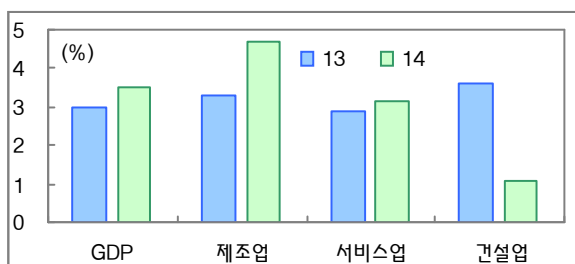


* 자료: 한국은행('14년은 1/4~3/4분기 기준)

- **(산업별)** 제조업생산은 수출물량 증가 등으로 지난해보다 개선되고 있으나, 최근 들어 다소 주춤
 - 서비스업은 완만한 증가세 지속, 건설업 증가세는 미약

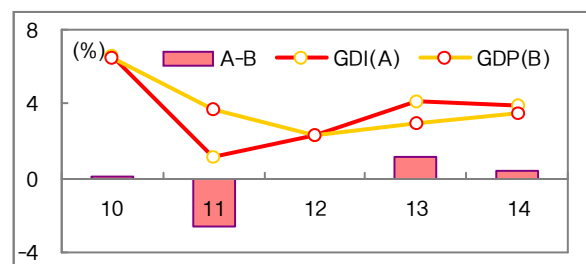
- ② **(국내총소득)** 국내총소득(GDI)은 국제유가 하락 등 수입단가 안정에 따른 교역조건 개선으로 **GDP 성장률을 상회**

산업별 증가율



* 자료: 한국은행('14년은 1/4~3/4분기 기준)

GDI 증가율 및 GDP 성장률



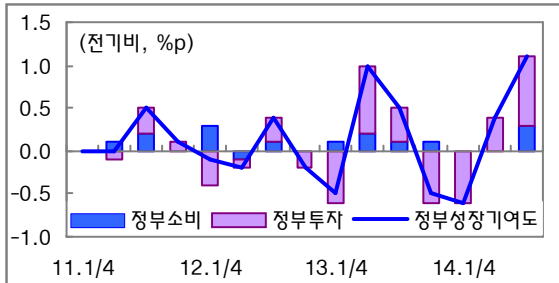
* 자료: 한국은행('14년은 1/4~3/4분기 기준)

[참고 1] 재정정책 효과 결정요인

① (검토 배경) 새 경제팀 재정보장 대책이 3/4분기 성장에 크게 기여한 가운데, 내년도 예산안도 확장적으로 편성

○ 확장적 재정정책의 경기 보완 효과 검토를 위해 재정정책 효과의 결정요인에 대하여 분석

정부부문 성장기여도



* 자료: 한국은행

새 경제팀 확장적 재정정책 주요 내용

구분	주요 내용
재정 보장	<ul style="list-style-type: none"> · 기금운용계획 변경(8.8조) · 재정집행률 제고(2.8조) · 공공기관 투자 확대(0.7조) · 토지선보상 확대(0.3조)
'15년 예산	<ul style="list-style-type: none"> · '14년 예산대비 19.6조원 증액

* 자료: 기획재정부

② (재정정책 효과 결정요인) 재정정책 효과는 크게 ① 경제 상황, ② 경제구조, ③ 재정지출 구성 등에 따라 相異

① (경제 상황) 경기 국면, 금리 수준, 경제주체의 심리 등이 재정정책 효과에 영향

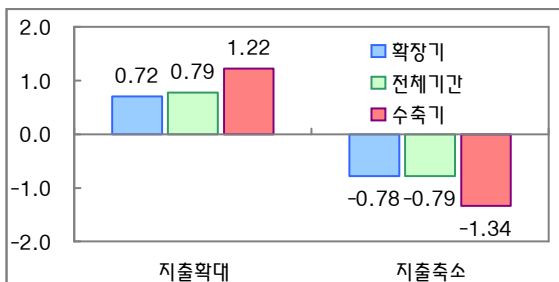
i) (경기 국면) 유희생산력으로 인한 낮은 민간구축효과, 유동성 제약에 직면한 가계·기업 등을 감안 시 경기침체 시 효과 확대

ii) (금리 수준) 금리가 높은 수준이고, 상승압력이 큰 상황에서는 국채발행에 따른 구축효과(금리 상승)가 커 재정지출 효과 감소

iii) (경제주체 심리) 경제주체들의 자신감(confidence)도 주요 요인

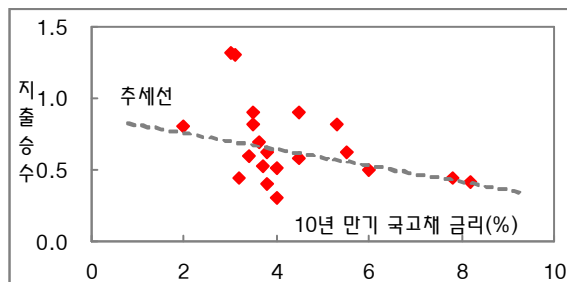
* 경기침체 시 재정지출승수(16분기 누적, 美 NBER, '11)
: (자신감이 있는 경우) 2.5~3.1 (자신감이 없는 경우) 0.3~0.8

G-7국가의 경기국면별 지출승수



* 자료: IMF Fiscal Monitor('12.4)

주요국 금리수준과 지출승수 비교



* 자료: IMF, OECD

② (경제 구조) 경제의 개방도, 국가채무 수준, 자동안정화장치* 규모가 클수록 지출승수가 작아지는 것으로 분석

* 경제충격 발생 시 자동적으로 재정지출과 조세수입이 변동하여 경기변동의 진폭을 완화시키는 기제

i) (경제 개방도) 경제 개방도가 클 경우 재정지출 확대 시 국외 누수(leakage)가 커 재정지출의 효과가 감소

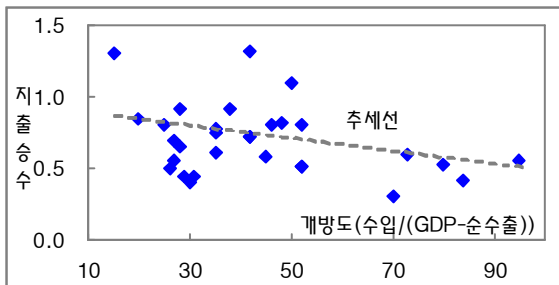
ii) (재정건전성) 국가채무 수준이 높을 경우 경제주체들은 향후 세 부담 증가를 예상, 긴축행태를 보이므로 지출확대 효과 반감

* 재정지출의 성장효과는 국가채무비율이 높아질수록 감소(ECB, '13.2)

iii) (자동안정화장치) 자동안정화장치가 클 경우 재정지출 확대 시 다시 정부부문으로 유입되는 규모가 커 재정지출 효과 감소

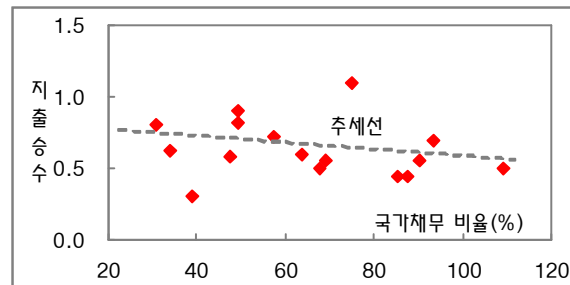
* 재정지출 확대 → 기업투자·가계 소득 일부 회복 → 법인·소득세 증대 및 실업급여 등 축소(자동안정화장치가 재정지출 확대효과 일부 상쇄)

경제 개방도와 지출승수



* 자료: IMF, OECD

국가채무 수준과 지출승수



* 자료: OECD

③ (재정지출 구성) 가계이전지출 보다는 재화·용역에 대한 직접 지출 및 자본지출의 성장제고 효과가 대체로 큰 것으로 평가

주요 항목별 지출승수 비교

	한은('13)	조세연('08)	OECD('09)	Ray Barrell et al.('12)
재화 및 용역	0.93	1.11	1.10	0.66
자본지출	0.65	0.75	-	-
가계이전	0.26	0.21	-	0.22

③ (시사점) 현 경제상황과 재정여력, 낮은 자동안정화 장치 등을 고려 시 우리 경제는 재정정책 효과 발휘에 양호한 여건

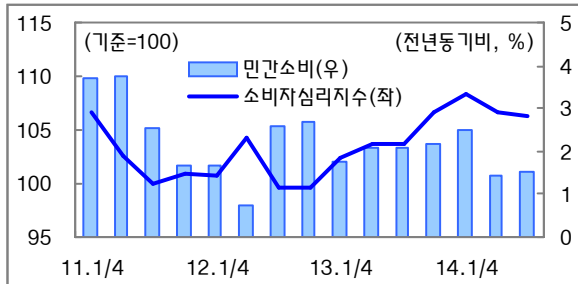
○ 확장적으로 편성한 '15년 예산은 경기회복에 긍정적 역할을 할 것으로 기대되며, 효과 확산을 위해 차질없는 집행 관리 병행 필요

작성자: 경제정책국 재정기획과 최시훈 사무관(044-215-2833)

지출 측면

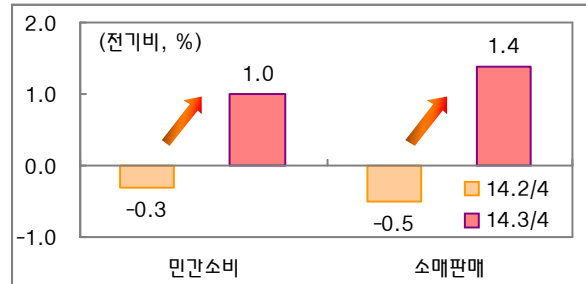
- ① **(민간소비)** 세월호 사고 영향 등에 따른 심리위축으로 부진한 모습을 보였으나, 최근 점차 개선

소비자심리와 민간소비



* 자료: 한국은행

민간소비와 소매판매



* 자료: 한국은행, 통계청

- **내구재 소비는 양호한 증가세 지속, 준내구재·비내구재는 증가세가 미약**

- 내구재 소비는 승용차 판매 호조 등으로 증가세를 보이고 있으나, 최근 통신기기 감소세는 부담요인

* 승용차 판매(전년동기비, %): ('14.1/4)14.1 (2/4)15.6 (3/4)15.2 (10월)10.9

* 통신기기(전년동기비, %): ('14.1/4) Δ 0.5 (2/4) Δ 20.0 (3/4) Δ 11.9 (10월) Δ 35.1

- 준내구재·비내구재 소비는 세월호 사고 영향 등에 따라 의류·음식료품 소비가 둔화되면서 회복세 제약

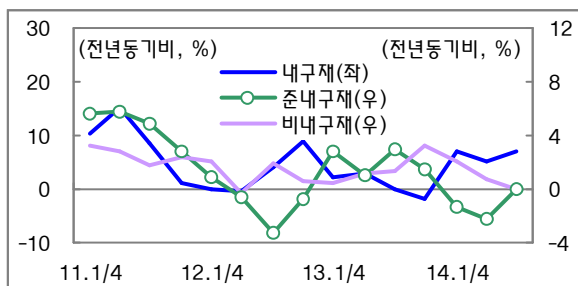
* 의복(전년동기비, %): ('14.1/4) Δ 3.7 (2/4) Δ 2.7 (3/4) Δ 0.9 (10월) Δ 2.7

* 음식료품(전년동기비, %): ('14.1/4)5.3 (2/4)2.5 (3/4) Δ 0.8 (10월) Δ 1.3

- **해외소비는 상반기 중 원화 절상, 내국인 출국자수 증가세 지속, 해외직구의 가파른 성장 등으로 지속적으로 증가**

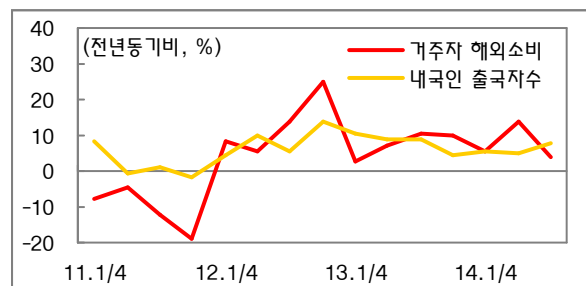
* 해외직구 추이(억원): ('11)5,360 ('12)7,951 ('13)11,356 ('14.1~10월)12,813

형태별 소비



* 자료: 한국은행

해외소비 및 내국인 출국자수



* 자료: 한국은행, 통계청

② (설비투자) 운송장비 투자를 중심으로 지난해 대비 증가세를 이어가는 모습이나, 투자심리 회복 지연 등 불확실성 지속

- 월별로 개선과 악화를 반복하면서 뚜렷한 회복세를 보이지 못하고 있으나, 주요 선행지표 개선세 등은 긍정적

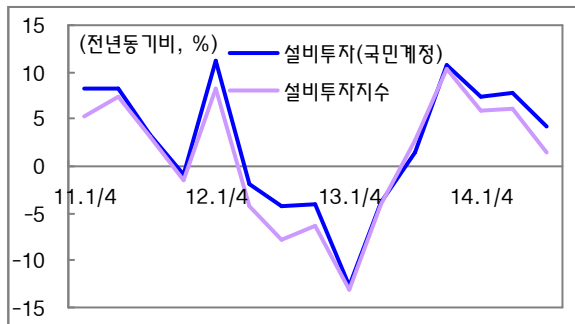
* 국내기계수주(전년동기비, %): ('14.1/4)17.9 (2/4)4.4 (3/4)50.2

- 기계류 투자는 기계류 수입 부진 등으로 둔화세를 보이는 반면, 운송장비 투자는 자동차 투자 중심으로 증가세 지속

* 기계류·정밀기기 수입(전년동기비, %): ('14.1/4)4.3 (2/4)4.7 (3/4)△7.1

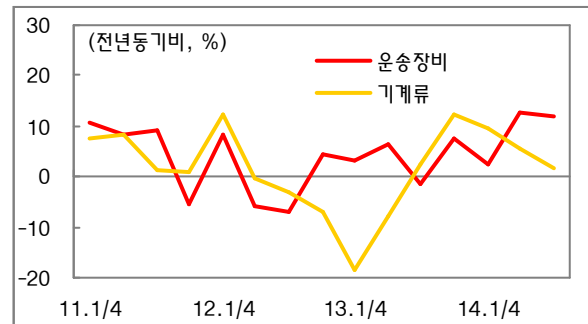
* 자동차 투자지수(전년동기비, %): (14.1/4)19.3 (2/4)16.2 (3/4)12.4

설비투자(국민계정)와 설비투자지수



* 자료: 한국은행, 통계청

형태별 설비투자

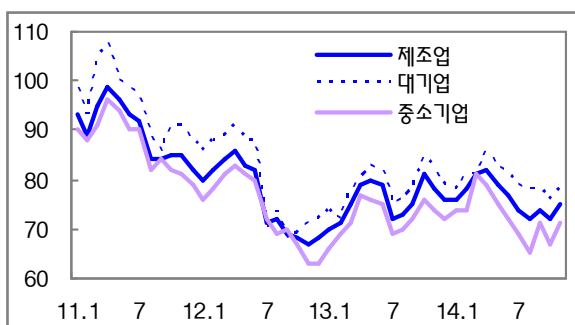


* 자료: 한국은행

- 기업심리는 2/4분기의 부진에서 벗어나는 모습이나, 최근 다소 정체되는 조짐

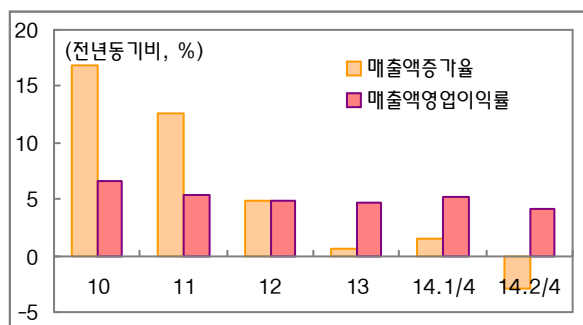
- 기업매출과 수익성은 환율하락, 미약한 내수회복세 등으로 전반적으로 둔화되면서 투자 회복세 제약요인으로 작용

기업경기실사지수



* 자료: 한국은행

기업 매출액·수익성 추이



* 자료: 한국은행

③ (건설투자) 주택시장 정상화 대책에 힘입어 건물건설을 중심으로 증가세 지속

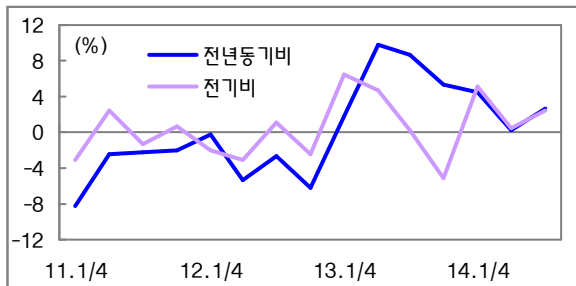
- 건물건설은 주택거래 증가, 분양시장 활성화, 미분양 주택 감소 등 주택시장이 개선되면서 양호한 증가세

* 주택거래량(전년동기비, %): ('14.1/4)62 (2/4)△18 (3/4)67 (10~11월)14

* '14.10월말 미분양 주택(4.0만호)은 10년래('04.4월 4.0만호) 최저 수준

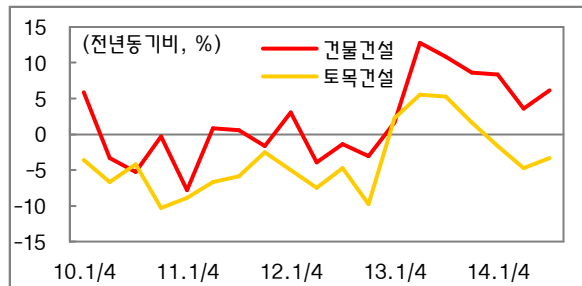
- 토목건설은 SOC 예산 감소 등의 영향으로 부진

국민계정상 건설투자



* 자료: 한국은행

형태별 건설투자



* 자료: 한국은행

④ (지식재산생산물투자) IT·소프트웨어 생산 둔화 등으로 증가세가 다소 주춤하였으나, 대체로 양호한 수준을 이어가는 모습

※ R&D투자와 설비투자간 관계와 효과성 추이: 참고 2

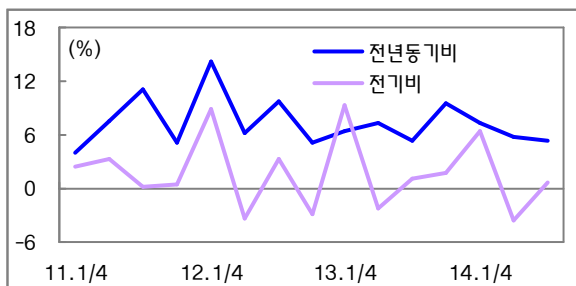
- 연구개발투자는 관련 서비스업인 연구개발서비스업생산이 양호한 흐름을 보이면서 증가세 유지

* 연구개발서비스업생산(전년동기비, %): ('14.1/4)6.8 (2/4)9.4 (3/4)6.1

- 기타지식생산물투자는 올해 1/4분기 소프트웨어 생산 둔화 영향 등으로 다소 주춤한 이후 점차 회복하는 모습

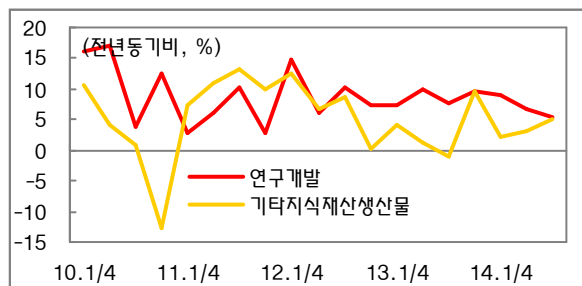
* SW생산(전년동기비, %): ('13.4/4)23.1 ('14.1/4)1.0 (2/4)3.8 (3/4)6.6

국민계정상 지식재산생산물투자



* 자료: 한국은행

형태별 지식재산생산물투자



* 자료: 한국은행

[참고 2] R&D 투자와 설비투자간 관계와 시사점

① (동향) '00년 이후 연평균 8%대의 견조한 증가세를 지속하면서, GDP대비 R&D 투자 비중이 주요 국가 중 최고 수준

* R&D투자 증가율(연평균, 한은, %): ('01~'06)7.6 ('07~'13)9.0

* GDP대비 연구개발비 비중(OECD, '12~'13, %): (한)4.2 (미)2.8 (영)1.7 (일)3.4

② (설비투자와의 관계) 물적투자가 주요 선진국 수준에 도달함에 따라 R&D 투자가 물적투자를 점차 대체·보완하는 추세

* 고정자산스톡/GDP('12): (한)3.46 (OECD 주요국)3.49 (미)3.01 (일)3.14

○ R&D 등 지식재산생산물투자가 빠르게 증가하여 설비투자과 함께 고려 시 GDP대비 비중이 유지되는 모습

○ 특히, R&D 투자는 미래 설비투자 견인효과가 있다는 점에서 최근의 견조한 증가세는 향후 설비투자에 긍정적 기여 예상

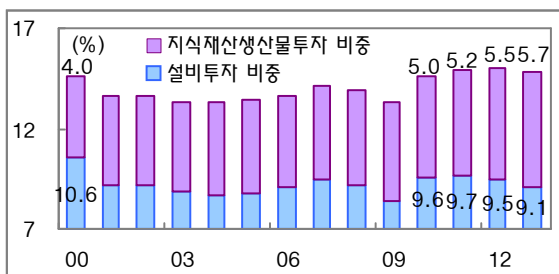
* R&D 투자는 2년 내외의 시차를 두고 설비투자 확대에 기여(과기연, 한은)

- 다만, R&D 투자 비효율성 지속, 최근 주력업종 해외생산 확대 등은 R&D 투자의 국내 설비투자 유발효과를 제약할 가능성

* 기술무역수지는 OECD국 중 최하위, 기술수출/R&D지출 비율은 26위 등

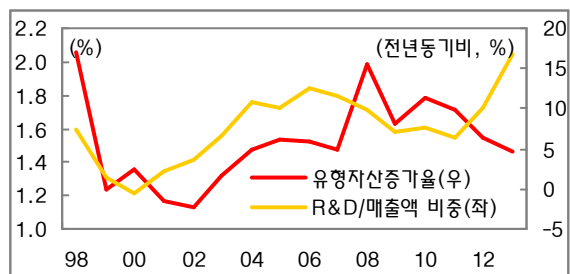
* 해외투자 연평균 증가율('05~'08→'10~'13, %): (전자)5.7→21.6 (자동차)6.8→12.5

GDP 대비 투자 비중



* 자료: 한국은행

제조업 R&D 지출 및 유형자산(설비 등) 추이



* 자료: 한국은행

③ (시사점) 투자 패러다임 변화, 이를 반영한 GDP편제 개편 등으로 R&D 투자는 우리 경제의 투자와 성장 측면에서 중요성 증가

* 새로운 국제기준 이행으로 금년부터 국민계정상 총고정자본형성에 종전 설비·건설투자이외에 R&D 등 지식재산생산물투자 항목을 신설

○ R&D 투자가 국내 생산·투자로 이어지는 선순환 구조 정착을 위해서 R&D 효율성 제고, 투자환경 개선 노력 강화 필요

작성자: 경제정책국 경제분석과 김태웅 사무관(044-215-2733)

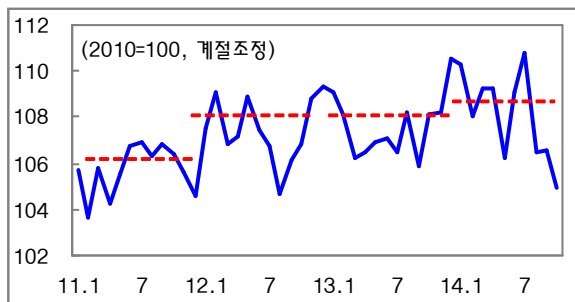
생산 측면

① **(광공업)** '13년에 비해서는 개선되고 있으나, 자동차 파업 등 일시적 요인에 따라 큰 폭의 등락을 보이는 등 개선세는 미약

- 업종별로는 신흥국 추격 등으로 휴대폰·조선이 감소하였으나 수출 개선 등으로 자동차·1차금속·석유정제 증가세 확대
- 다만, 출하에 비해 재고가 빠르게 증가하고 있는 점은 향후 광공업 생산 증가에 부담으로 작용할 소지

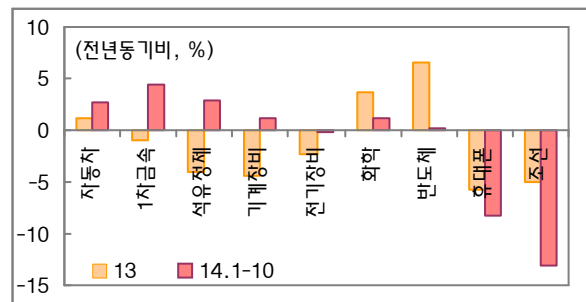
* 재고/출하비율(% , 기말) : ('11)113.7 ('12)113.1 ('13)118.5 ('14.10월)126.1

광공업생산



* 자료: 통계청

업종별 광공업생산

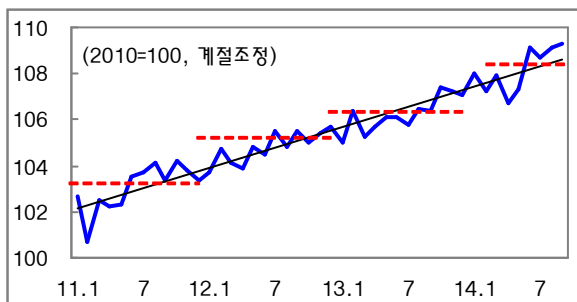


* 자료: 통계청

② **(서비스업)** 증가세가 점차 확대되면서 견조한 개선 흐름 지속

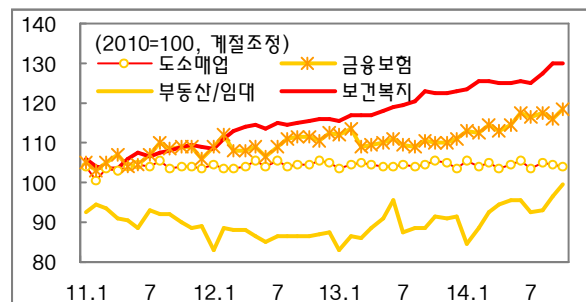
- 세월호 사고 영향으로 4~5월중 부진한 모습을 보였으나, 6월 이후 반등하며 세월호 사고 이전 추세를 회복
- 도소매업은 정체 상태이나 보건·복지업이 꾸준한 증가세를 이어가고 그간 부진했던 부동산·임대업도 개선세

서비스업생산



* 자료: 통계청

업종별 서비스업생산



* 자료: 통계청

2. 고용

양호한 고용증가세 지속

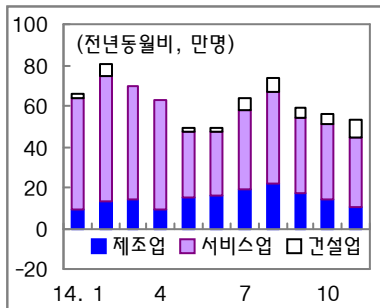
① (취업자수) 장년층 · 여성의 활발한 시장참여와 고용정책 효과 등으로 고용증가세가 견조하게 유지

* 취업자 증감(만명): ('14.1/4)72.9 (2/4)46.4 (3/4)51.7 (10~11월)42.2

- 도소매, 음식 · 숙박, 보건복지 등 서비스업이 고용증가를 주도하고 있으며, 제조업도 증가세 지속
- 상용직 중심의 양호한 증가세가 지속되고 있으나, 도소매 등 최근 전통 서비스업 위주로 임시직도 늘어나는 모습
- 인구효과 등으로 50대 이상이 취업자 증가를 주도하는 가운데, 청년층도 경제활동 참가가 확대되면서 고용 증가세 지속

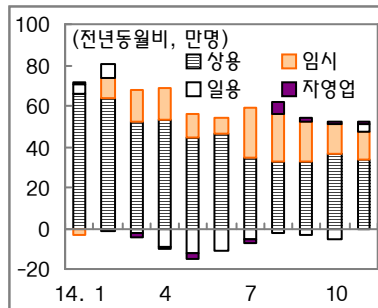
※ 최근 고용의 질에 대한 평가: 참고 3

산업별 취업자 증감



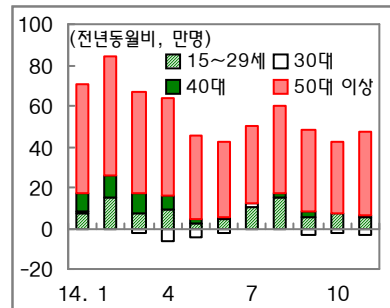
* 자료: 통계청

종사상지위별 취업자 증감



* 자료: 통계청

연령별 취업자 증감

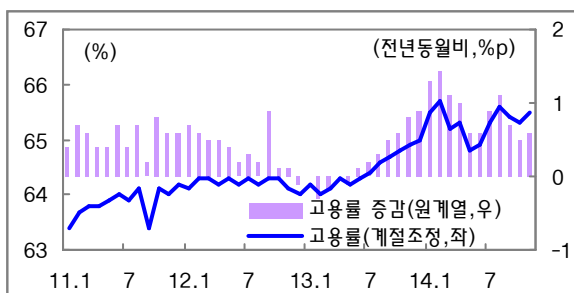


* 자료: 통계청

② (고용률 · 실업률) 높은 취업자 증가세로 고용률 개선

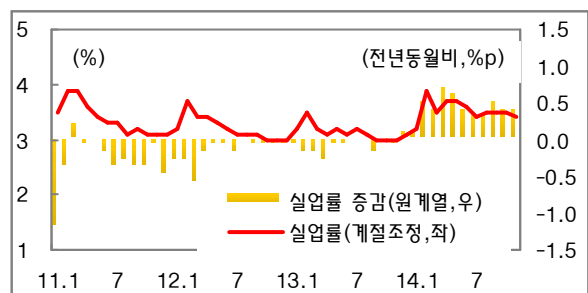
- 비경제활동인구의 시장참여 확대로 실업률도 예년에 비해 높은 수준이 지속되고 있으나 하반기 들어 소폭 둔화

고용률 추이



* 자료: 통계청

실업률 추이



* 자료: 통계청

[참고 3] 최근 고용의 질에 대한 평가

◇ 국제기구(ILO·EU·UN)는 크게 7개 영역으로 고용의 질을 평가

* ①산업재해 등 안전성, ②수입, ③근로시간과 일-가정 양립, ④고용안정성과 사회보호, ⑤사회적 대화, ⑥기술개발·훈련, ⑦직장 내 사회적 관계, 근로동기

☞ 이 중 주요 이슈인 고용안정성, 근로시간, 임금측면에서 평가

① (기준①: 고용안정성) 최근 취업자는 상용직·정규직 중심으로 증가하고 있어 고용안정성 측면에서 양호한 모습

○ 취업자 증가분(1~11월, 54.3만명) 중 82.9%가 상용직이며, 정규직이 크게 늘면서 임금근로자 중 상용직·정규직 비중이 상승

* 상용직/임금근로자 비중(%): ('12)62.7 ('13)64.4 ('14.1~11월)64.8

* 정규직/임금근로자 비중(8월 기준, %): ('12)66.7 ('13)67.4 ('14)67.6

○ 다만, 비경제활동인구의 노동시장 신규 참여가 증가함에 따라 임시일용직과 비정규직도 증가세 확대

* 임시일용직 증감(전년동기비, 만명): ('12)△12.2 ('13)△13.3 ('14.1~11월)10.6

* 비정규직 증감(8월 기준, 전년대비, 만명): ('12)△8.4 ('13)3.5 ('14)13.1

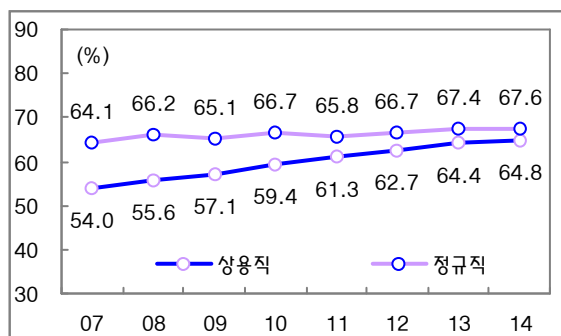
② (기준②: 근로시간) 법정근로시간 단축 등의 영향으로 근로시간이 추세적으로 하락하고 있어 고용의 질적 측면에서 긍정적

○ 주당 평균취업시간, 월평균 근로시간 모두 감소 추세

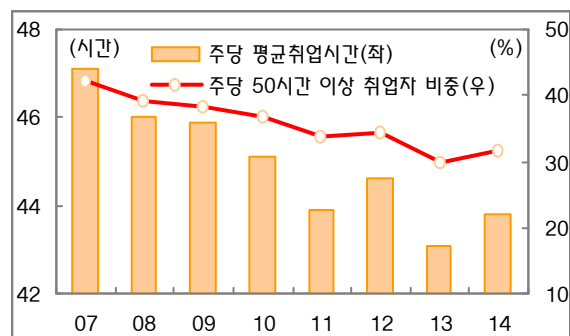
* 월평균 근로시간(사업체노동력조사): ('12)174.3 ('13)172.6 ('14.1~9월)170.3

○ 주 50시간 이상 일하는 장시간 근로자 비중도 하락세

임금근로자 중 상용직·정규직 비중



주당 평균 취업시간



* 자료: 통계청 경제활동인구조사, 고용부 사업체노동력조사

③ (기준③: 임금) 임금수준이 높은 제조업 고용 호조에도 불구하고, 상대적 저임금 서비스 업종 고용도 크게 늘면서 전체적인 임금증가세 제약

* 전산업 평균임금 상승률(전년동기비, %): ('13년)3.9 ('14.1~9월)2.1

○ 금년 중 제조업(14.6만명), 보건·복지(13.8만명), 도소매(13.3만명), 음식·숙박(12.8만명), 교육(5.9만명) 順으로 고용 증가

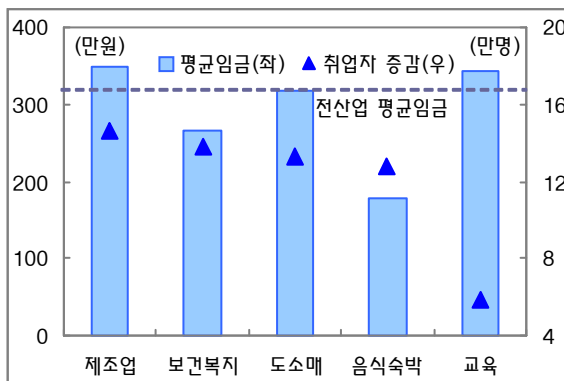
- 임금이 전산업 평균임금을 상회하는 제조업 등은 상용직이 크게 증가

- 반면, 음식·숙박업, 보건·복지업 등의 경우 전산업 임금을 하회하고, 임시일용직도 크게 증가

○ 그간 고임금 업종이었던 전기·가스(531만원), 금융·보험(515만원), 전문·과학(433만원) 분야는 취업자수가 정체 또는 감소

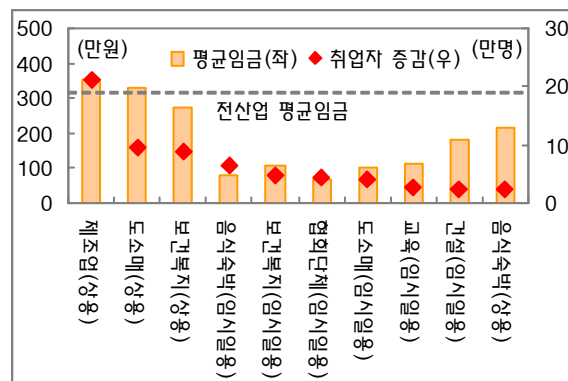
* 취업자 증감(1~11월, 만명): (전기·가스)△0.9 (금융·보험)△2.4 (전문·과학)0.2

'14년 주요 고용증가 산업 평균임금



* 상용근로자 5인이상 사업체 산업별 전체 근로자 '14년 월평균 임금(사업체노동력조사)

'14년 주요 산업·지위별 평균임금



* 상용근로자 5인이상 사업체 산업별·종사상 지위별 '14년 월평균 임금(사업체노동력조사)

④ (시사점) 고용률 70% 달성을 위한 고용의 양적 확대와 더불어 고용의 질을 개선하기 위한 정책적 노력도 지속될 필요

○ 근로시간 단축과 양질의 시간선택제 일자리 활성화를 지속 추진함으로써 일과 가정의 양립문화를 확산

* 육아기 근로시간단축급여 인상, 전환형 시간선택제에 대한 재정지원 신설 등

○ 유망서비스 규제개혁, 창조경제 추진 가속화를 통해 고부가가치 서비스 일자리 창출 노력 강화

작성자: 경제정책국 정책기획과 임철민 사무관(044-215-2815)

3. 가계소득과 임금

가계소득 완만한 증가, 임금 증가세 둔화

① (가계소득) 2/4분기 일시적으로 둔화되었던 증가세가 점차 확대

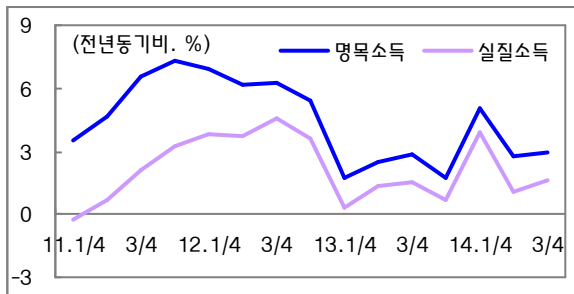
- 근로소득 증가세가 지속되는 가운데, 내수부진 완화, 기초연금 도입 등으로 사업·이전소득 증가세가 확대

* 가계소득(전년동기비, %): ('13.4/4)1.7 ('14.1/4)5.0 (2/4)2.8 (3/4)3.0
 근로소득(전년동기비, %): ('13.4/4)2.2 ('14.1/4)5.3 (2/4)4.1 (3/4)3.3
 사업·이전소득(전년동기비, %): ('13.4/4)0.9 ('14.1/4)2.7 (2/4)0.5 (3/4)2.3

- 기초연금 도입 등으로 저소득층의 소득이 상대적으로 크게 증가하면서 소득 5분위 배율도 개선

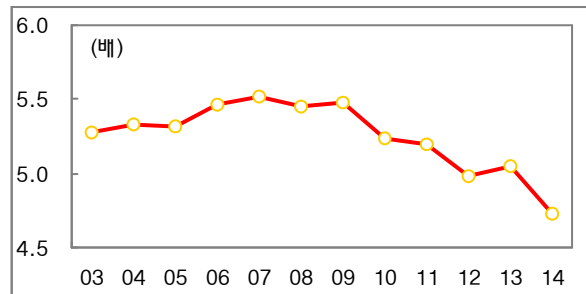
* 금년 3/4분기는 저소득층인 1분위 소득 증가율(8.1%)이 가장 높음

가계소득 증가율



* 자료: 통계청

소득 5분위 배율(매년 3/4분기)

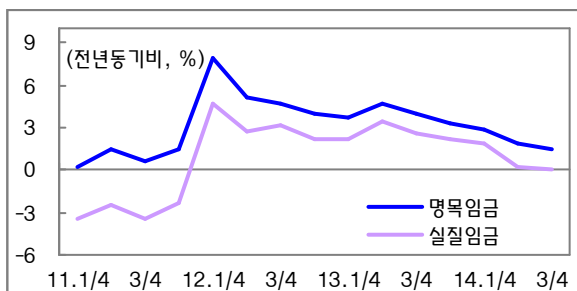


* 자료: 통계청, 2인 이상 비농가

② (임금) 명목·실질임금 상승률이 완만하게 둔화되는 모습

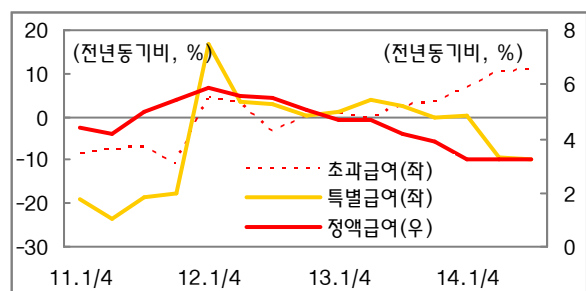
- 정액급여와 초과급여는 상승세를 유지하였으나, 특별급여가 감소한 데 주로 기인

임금 상승률



* 자료: 고용노동부

정액·초과·특별급여 상승률



* 자료: 고용노동부

※ 임금상승률 둔화 원인과 시사점: 참고 4

[참고 4] 임금상승률 둔화 원인과 시사점

◇ 고용부 사업체노동력조사상의 임금통계 등을 통해 최근 임금 상승세 둔화 원인과 시사점을 모색

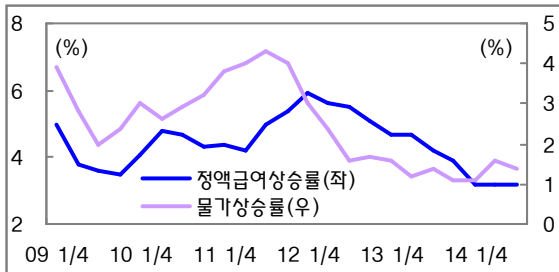
* 상용근로자 5인 이상 사업체 전체근로자(상용+임시일용) 월평균 임금 기준이며, 상용근로자 임금은 정액급여·초과급여·특별급여를 포함

① (경기적 요인) 저물가 흐름이 지속되는 가운데, 기업수익성이 악화되면서 임금상승세 둔화 요인으로 작용

① (저물가 지속) '12.11월 이후 25개월째 1%대 낮은 물가상승세가 지속되면서 임금 상승압력이 둔화

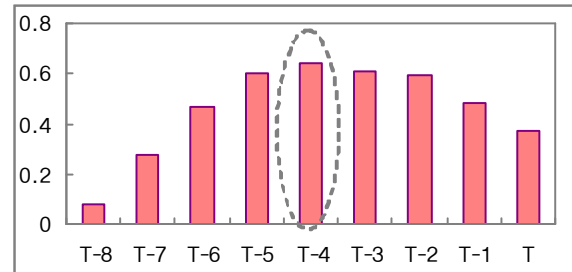
- 물가가 임금에 1년 정도 선행하는 모습을 보임에 따라 최근 저물가는 당분간 임금상승세 제약요인으로 작용할 가능성

소비자물가와 정액급여상승률 추이



* 자료: 통계청, 고용부

소비자물가·정액급여간 시차상관계수



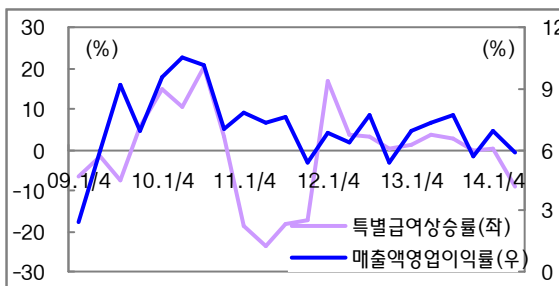
* 자료: 통계청, 고용부

② (기업수익성 악화) 세계경기 둔화, 경쟁심화에 따른 주력 제조업 부진 등으로 수익성이 악화되면서 임금상승세 제약

- 특히, 주력 업종인 정보통신, 석유화학, 조선 등의 경영실적 악화가 심화되면서 올해 들어 특별급여가 감소세로 전환

* 급여별상승률('14.1~9월, 전년동기대비): (정액)3.2 (초과)9.3 (특별)△5.7

기업수익성과 특별급여상승률 추이



* 자료: 고용부, FnGuide

주요업종 영업이익률과 특별급여상승률

업종	매출액영업이익률 증감(전년동기와 차, %p)		특별급여 상승률 (%)
	'14.1/4	'14.2/4	
정보통신	△2.0	△6.5	△21.1
석유화학	△1.5	△3.0	△15.3
조선	△7.0	△9.5	△10.3

* 자료: 고용부, FnGuide

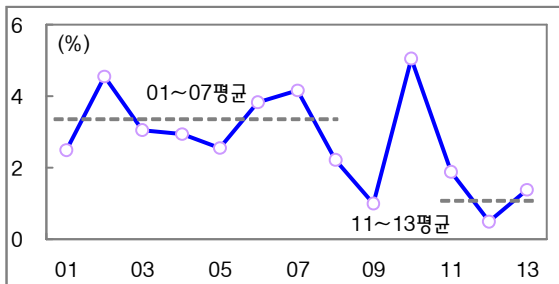
② (구조적 요인) 노동생산성 증가세 둔화, 고용구조 변화 등도 최근 임금상승세 둔화에 영향

① (노동생산성 둔화) 투자부진에 따른 자본심화도 하락, 한계기업 누증 등으로 노동생산성이 추세적으로 하락

* 노동생산성(Y/L) = 자본생산성(Y/K) × 자본심화도(K/L) → 최근 투자부진에 따른 자본심화도 하락이 노동생산성 둔화에 크게 기여(한은, '14.11)

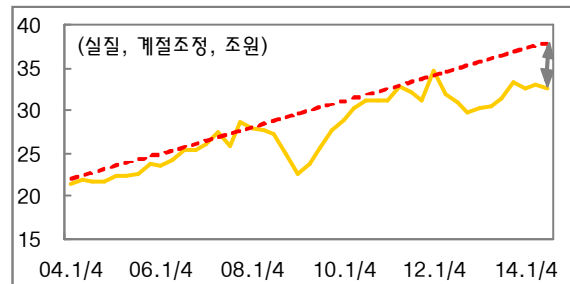
* 한계기업 비중(최근 3년간 이자보상배율 1미만, %): ('09)10.4 → ('12)15.0

노동생산성(실질부가가치/취업자수) 추이



* 자료: 한은, 통계청

최근 설비투자 부진 추이



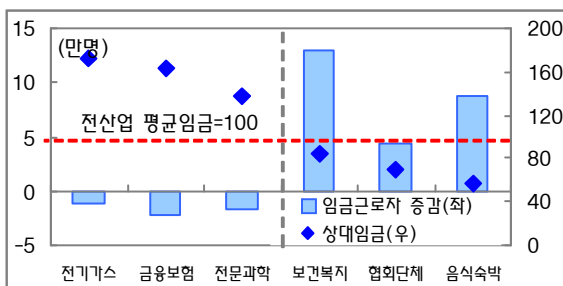
* 자료: 한은

② (고용구조 변화) 제조업 고용 증가에도 불구하고, 임금이 낮은 보건복지업, 고령층, 단시간 근로자 등도 증가하면서 임금상승세 제약

* 50대 이상 임금 근로자의 평균임금은 전체 평균임금의 약 92% 수준

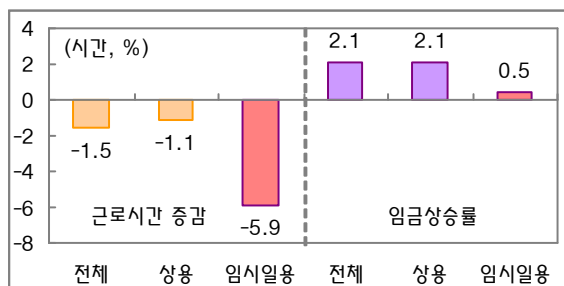
* 단시간 근로자 증가 등으로 특히 임시·일용직의 평균 근로시간이 줄면서 임금상승세가 둔화되는 모습

업종별 임금근로자 증감 및 상대임금('14.1~9월)



* 자료: 통계청, 고용부

근로시간 증감과 임금상승률('14.1~9월)



* 자료: 통계청, 고용부

③ (시사점) 규제완화, 서비스산업 육성, 창조경제 등 투자여건 개선과 경기활성화를 통해 임금상승에 우호적인 여건을 조성할 필요

○ 아울러, 가계소득증대 3대 패키지 시행, 장년층 적합 일자리 확대 등 소득증대를 위한 정책노력 병행

작성자: 경제정책국 정책기획과 임철민 사무관(044-215-2815)

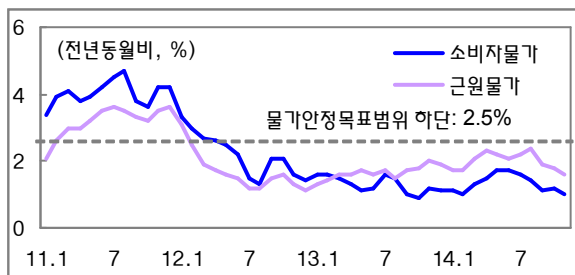
4. 물가와 부동산 가격

물가는 낮은 오름세 지속
주택가격은 매매가 안정, 전세가 상승

① (소비자물가) 25개월 연속 1%대 초중반의 낮은 수준 지속

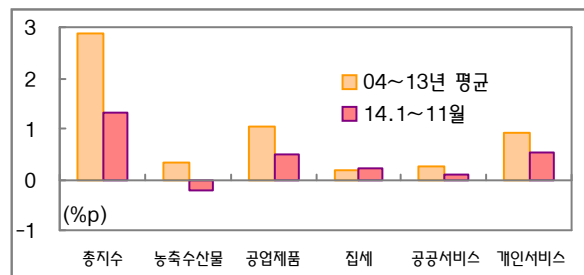
- 농산물·석유류를 제외한 근원물가도 2% 수준을 하회
- 낮은 물가 상승세는 수요측면의 하락압력이 지속되는 가운데, 농산물·석유류 가격 하락 등 공급측 하락요인이 가세한 데 기인

소비자물가



* 자료: 통계청

품목별 소비자물가에 대한 기여도



* 자료: 통계청

② (주택가격) 주택매매시장은 정부의 정책효과와 기준금리 인하 등으로 가격과 거래량 회복세가 지속

* 주택거래량(전년동기비, %): ('14.1/4)62 (2/4)△18 (3/4)68 (10~11월)14

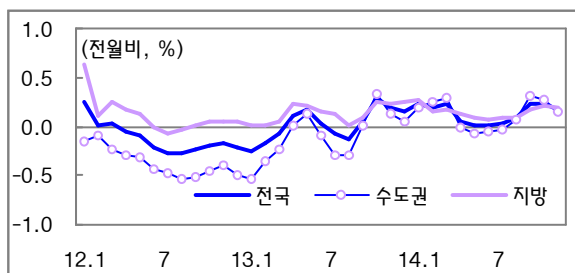
- LTV·DTI 대출규제 합리화 등으로 수도권 주택 매매가격이 상승세로 전환된 가운데, 지방도 상승세 지속
- 전세가격은 전세 → 월세 공급전환 등으로 상승세가 지속되고 있으나, 예년보다 낮은 수준이며, 월세가격은 하향안정세

* 월세가격상승률(8개시도, 전월비, %): ('14.5)△0.2 (7)△0.1 (9)0.0 (11)△0.1

※ 전세가격에 영향을 미치는 주요 요인 분석: 참고 5

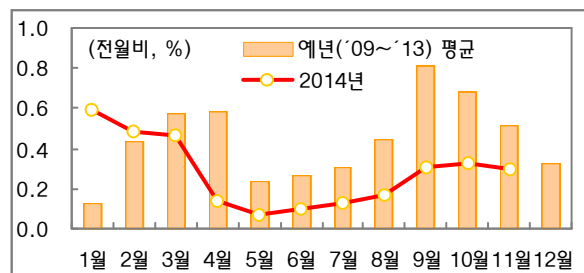
※ 주택 점유형태 변화와 향후 정책방향: 참고 6

주택매매가격



* 자료: 한국감정원

주택전세가격



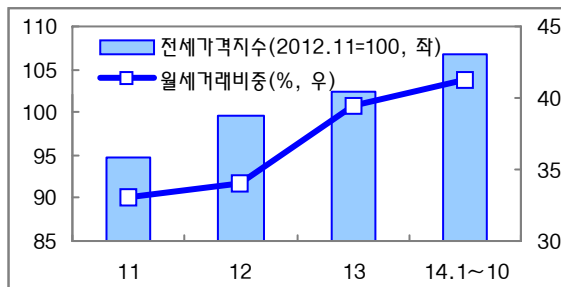
* 자료: 한국감정원

[참고 5] 전세가격에 영향을 미치는 주요 요인 분석

① (검토 배경) 저금리기조 지속 등으로 전세에서 월세로의 전환
진전에 따른 물량감소로 전세가격 상승세 지속

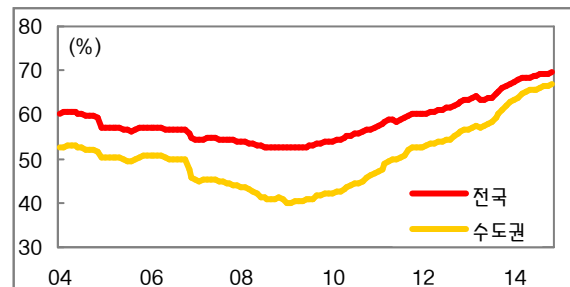
- 60% 이하에서 안정적으로 유지되던 매매가격 대비 전세가격 비율도 '14.11월에는 사상 최고치인 69.6%(아파트 기준)로 상승

전세가격과 월세거래량 추이



* 자료: 한국감정원, 국토교통부

아파트 매매가격 대비 전세가격 비율



* 자료: KB

② (주요 요인) 저금리, 주택가격 상승기대감 약화 등 구조적 요인과
입주물량, 재건축 수요 등 일시적 요인이 복합적으로 영향

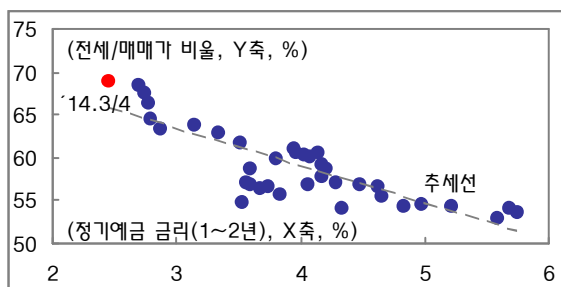
① (금리) 금리하락으로 전세보증금 운용 등을 통한 임대수익률이
하락하면서 수익률 유지를 위한 전세보증금 인상 유인 발생

- 시중금리보다 높은 전월세전환율로 전세 → 월세로의 공급
전환이 진행되면서 전세가격 상승

* 전월세전환율(한국감정원, %): ('12)10.4 ('13)10.0 ('14.상)9.5 (3/4)9.4

- 낮은 전세금 대출금리 등으로 임차인들도 보증금을 올리더라도
전세거주를 선호하면서 수급불일치가 발생

금리와 전세/매매가 비율 관계



* 자료: 한국은행, KB (글로벌 위기관간인
'08.3/4~'09.4/4분기 제외, 수도권)

전세·월세 임대소득 시뮬레이션

	임대료	연간수익	수익률
전세	보증금 3억원	이자 900만원	2.1%
보증부 월세	보증금 1억원 월세 100만원	이자 300만원 월세 1200만원	3.3%
순수 월세	월세 150만원	월세 1800만원	4.0%

* 가정: 집값 4.3억원(전세-매매가율 70%),
전월세전환율 6%, 예금금리 3% 적용 등

② (주택시장전망) 전세보증금은 주택매매차익을 기대한 레버리지 성격임을 감안, 주택가격 상승기대 저하는 보증금 상승 요인

※ 전세-매매가격간 이론적 균형식(KDI)

- 전세보증금을 레버리지로 간주시, 전세제도는 주택가격 상승에 따른 매매차익이 기회비용, 세금부담 등 보유비용을 상회하는 경우 유지 가능

⇒ 전세-매매가격 비율은 기대매매가격상승률과 역의 관계

$$\frac{(P-C) \times i}{\text{기회비용}} + \frac{P\tau}{\text{세부담}} = \frac{P\pi}{\text{기대이익}} \Rightarrow (i + \tau - \pi) / i = C / P$$

* P : 매매가격, C : 전세가격, i : 명목수익률, τ : 세율, π : 기대 매매가격상승률

- 실제 주택시장 부진기에는 전세-매매가 비율이 상승하는 모습으로, 최근 매매차익기대 감소는 전세가격 상승에 영향 가능성

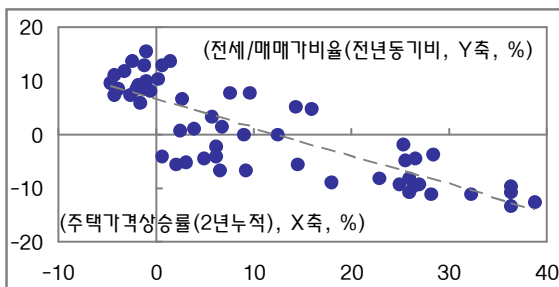
* 수도권 주택가격상승률(2년누적, %): ('00~'08평균)19.1 ('10~'13평균)△0.5

③ (일시적 요인) 신규 입주물량 감소, 재건축 이주수요 증가 등이 발생할 경우 일시적 · 국지적 전세가격 상승요인으로 작용

* 수도권 아파트 입주물량(부동산114, 만호): ('11)12.3 ('12)10.8 ('13)8.3 ('14)9.8

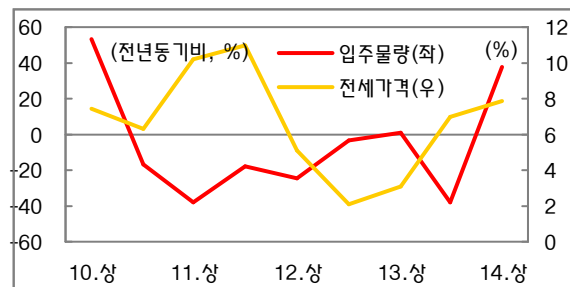
* '13년 수도권 전세가격 급등은 입주물량 감소 등도 일부 작용한 것으로 추정

주택가격과 전세/매매가비율 관계



* 자료: KB, 수도권

수도권 신규입주물량과 전세가격



* 자료: 부동산114, KB

③ (평가) 최근 저금리 기조, 매매차익 기대 감소 등의 영향으로 매매가격 대비 전세가격 수준이 과거보다 상승한 것으로 평가

- 다만, 주택시장 회복세 등으로 전세수요의 매매 전환이 원활히 이루어질 경우 전세가 상승압력 둔화 가능성
- 전세가격 상승, 전세 → 월세 전환 추세 등에 대응하여 임대 주택공급 확대 등 서민주거안정을 위한 노력 지속 필요

* 작성자: 경제정책국 부동산정책팀 조혜령 사무관(044-215-2851)

[참고 6] 주택 점유형태 변화와 향후 정책방향

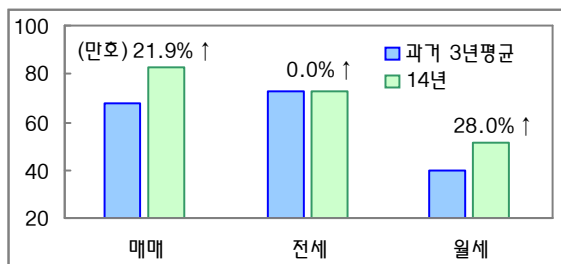
① (동향) 최근 월세 및 매매거래량이 예년에 비해 **20% 이상** 증가한 반면, 전세거래량은 예년 수준에 머무르는 모습

○ (전세 → 월세) 전월세 공급전환, 전세가격 상승 등으로 주된 임대차계약 형태가 전세에서 월세로 변화하고 있는 것으로 판단

* 임대차거래 중 월세거래비중(%): ('11)33.0 ('12)34.0 ('13)39.4 ('14.1~10)41.2

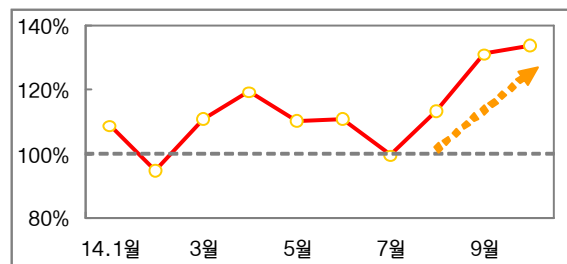
○ (전세 → 매매) 정부의 주택시장 정상화 대책 효과로 실수요자 중심의 전세 → 매매수요 전환이 점차 나타나는 것으로 평가

월세 · 전세 · 매매거래량



* 자료: 국토교통부 ** 1~10월 누적

전세 대비 매매거래량 추이



* 자료: 국토교통부

② (평가) 과거 주점유형태 기준 '월세 → 전세 → 자가'로의 주거사다리 과정이 자가 또는 월세로 양분되는 모습

○ 자가점유율은 **50%대**에서 안정적으로 소폭 조정되는 가운데, 전월세가구 중 월세가구 비중이 과거에 비해 크게 증가

* 자가점유율(%), 주거실태조사): ('06) 55.6 ('08) 56.4 ('10) 54.3 ('12) 53.8

* 전월세가구 중 비중('06 → '12): (전세가구) △6.4%p (월세가구) +6.4%p

○ 다만, 상대적으로 높은 전월세전환율 등을 감안할 때 저소득 서민 월세가구의 주거비 부담 증가 우려

* 주거비 지출추이(만원, '12 → '14): (1분위)164 → 178 (2분위)256 → 276

③ (정책방향) 주택 점유형태 재편에 따라 정부 정책도 자가 · 월세 가구 지원에 집중할 필요

○ 임대시장 안정화를 위해 공공임대주택 공급을 확대하는 한편, 민간임대시장 활성화 방안 마련

○ 저소득 월세가구 주거비부담 완화를 위해 월세대출 · 주거급여 등을 차질없이 추진할 필요

* 작성자: 경제정책국 부동산정책팀 조혜령 사무관(044-215-2851)

5. 수출입과 경상수지

수출입 완만하게 증가
경상수지 흑자 지속

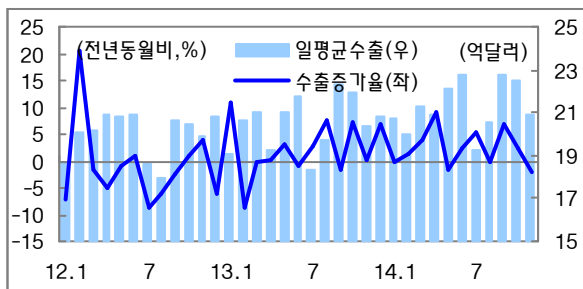
① (수출) 세계교역이 완만하게 개선되면서 수출 증가세 유지

- 세계경제 회복에 따른 글로벌 수요 확대로 수출물량이 증가하였으나, 석유제품, IT 등을 중심으로 수출단가는 하락세

* '14.1~11월 수출단가증가율(전년동기비,%):

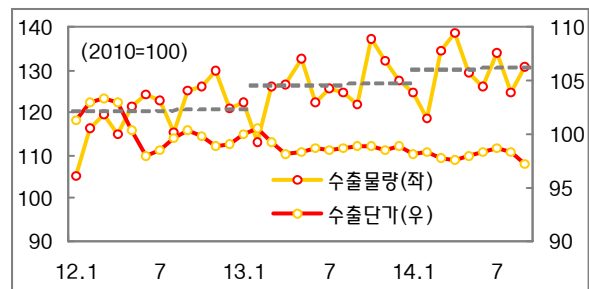
(총지수)△1.6 (석유제품)△5.4 (전기전자)△1.9 (일반기계)0.7 (자동차)0.9

월별 수출 동향



* 자료: 관세청

수출물량 및 단가 추이

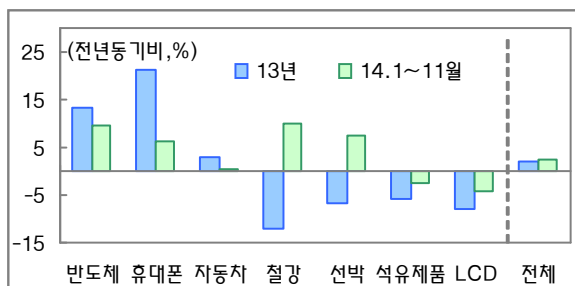


* 자료: 한국은행

- 품목별로는 반도체가 양호한 증가세를 지속하는 가운데, 철강·선박 수출이 증가세로 전환
- 지역별로는 對中·對日 수출 부진이 지속되고 있으나, 최근 對美수출이 크게 증가하고 對아세안 수출도 개선세
- 다만, 對EU수출은 최근 유로존 경기부진으로 감소 전환

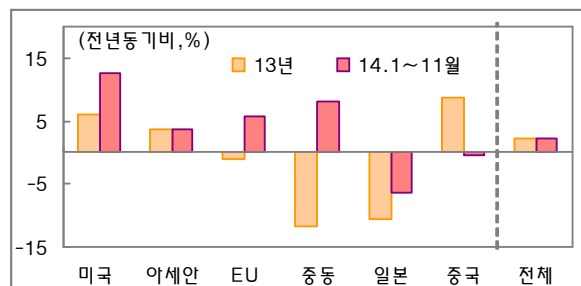
* 對EU수출증가율(%): ('14.1/4)16.2 (2/4)6.9 (3/4)4.3 (10~11월)△7.8

품목별 수출



* 자료: 무역협회

지역별 수출



* 자료: 무역협회

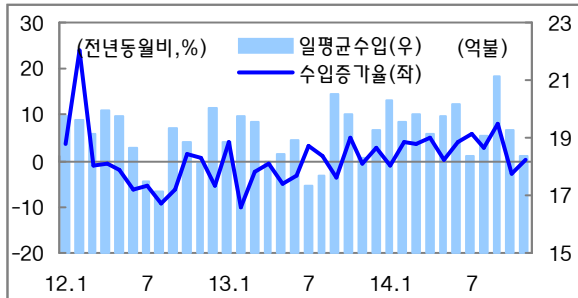
- 원화기준 수출은 환율 하락으로 금년 1~11월 중 △2.3% 감소

※ 원화기준 수출 동향과 시사점: 참고 7

② (수입) 내수부진이 완화되면서 완만한 증가세를 보인다, 최근 큰 폭의 유가하락 등으로 다소 주춤

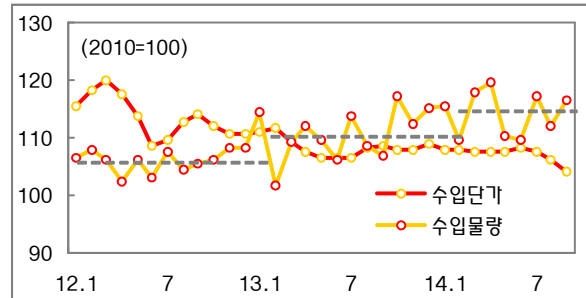
- 수입단가는 원유 등 국제원자재 가격안정으로 하락하였으나, 수출증가 및 내수부진 완화 등으로 수입물량은 확대

월별 수입 동향



* 자료: 관세청

수입물량 및 단가 추이



* 자료: 한국은행

- 용도별로는 투자회복 지연과 유가하락으로 자본재·원자재 수입이 소폭 증가하는데 그쳤으나, 소비재 수입은 증가세

* 수입증가율('13 → '14.1~11월, 전년동기비, %):
(원자재) $\Delta 3.7 \rightarrow 0.6$ (자본재) $2.8 \rightarrow 1.9$ (소비재) $7.5 \rightarrow 12.4$

- 원자재 수입은 원유수입('14.1~11월 $\Delta 2.2\%$) 감소에도 불구하고, 철강(11.4%), 석유제품(6.7%) 등이 확대됨에 따라 소폭 증가
- 소비재 수입은 한-EU FTA 관세인하 효과, 원화가치 상승 등으로 자동차('14.1~11월 44.6%)·의류(13.7%) 등을 중심으로 증가

③ (무역수지) 1~11월 무역수지(누계기준)는 수출과 수입이 함께 완만하게 늘면서 지난해(404.2억불)와 유사한 418.7억불 흑자

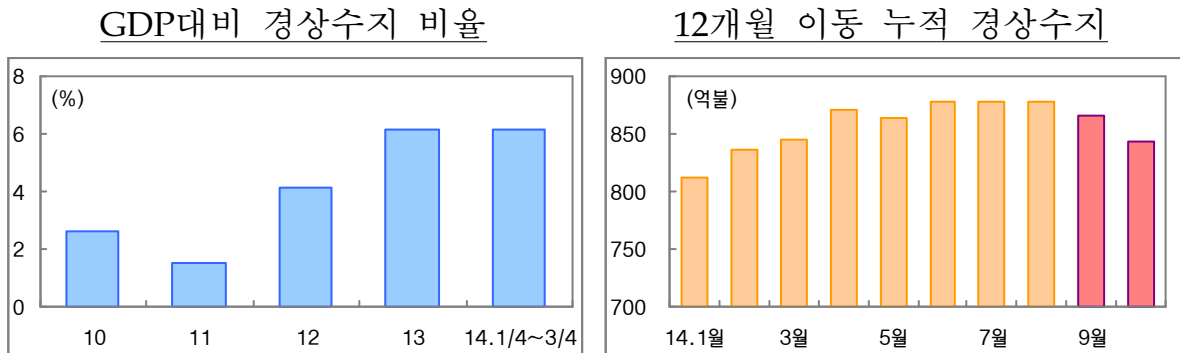
통관 수출입 동향

	2013				2014					
	연간	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10월	11월	1~11월
수출(억불)	5,596.3	1,411.6	1,367.9	1,463.7	1,375.6	1,457.0	1,421.1	516.4	469.9	5,237.4
(증가율%)	2.1	0.7	2.8	4.7	1.7	3.2	3.9	2.3	$\Delta 1.9$	2.4
수입(억불)	5,155.8	1,267.6	1,260.3	1,330.6	1,323.4	1,308.2	1,330.5	442.5	413.8	4,818.7
(증가율%)	$\Delta 0.8$	$\Delta 2.8$	0.3	2.5	2.0	3.2	5.6	$\Delta 3.0$	$\Delta 4.0$	2.3
수지(억불)	440.5	144.0	107.6	133.0	52.2	148.8	90.6	73.8	56.1	418.7

* 자료: 관세청

4 (경상수지) 서비스수지 적자폭 확대에도 불구하고, 상품수지 흑자가 높은 수준을 기록하면서 경상수지 흑자 지속

- 큰 폭의 경상수지 흑자세가 다소 둔화되는 모습이나, 최근 유가 하락 등은 흑자 확대 요인



* 자료: 한국은행

* 자료: 한국은행

- 상품수지는 중계무역 순수출 감소에도 불구하고 가공·일반 상품수지 흑자가 증가하면서 흑자폭 확대

* 1~10월 기준 상품수지 구성요인별 증감(전년동기비, %)
: (상품수지)9.6 <일반상품·가공무역수지>12.8 <중계무역수지>△3.0

- 서비스수지는 여행수지 적자폭이 줄었으나 운송·건설서비스, 지식재산권사용료 수지가 악화되면서 적자 확대

- 여행수지는 중국을 중심으로 방한 외래관광객이 내국인 해외 관광객보다 더 큰 폭 증가하면서 적자폭 축소

* 1~10월 관광객('13→'14, 전년동기비, 만명):
(방한객) 1,034 → 1,200(16.0%) (국민해외여행객) 1,249 → 1,336(7.0%)

* 1~10월 주요국별 방한객(전년동기비,%): (中)39.0 (日)△16.4 (홍콩)40.4

- 운송수지는 해운업 부진 및 물동량 감소 등으로, 건설서비스 수지는 '10년 이후 해외건설수주 감소 영향으로 흑자 폭 축소

* 해외건설 수주(억달러): ('08)476 ('09)492 ('10)716 ('11)591 ('12)649 ('13)652

- 지식재산권사용료수지는 국내기술의 원천기술 부족으로 해외 특허료 등의 지급규모가 늘어나면서 적자폭 확대

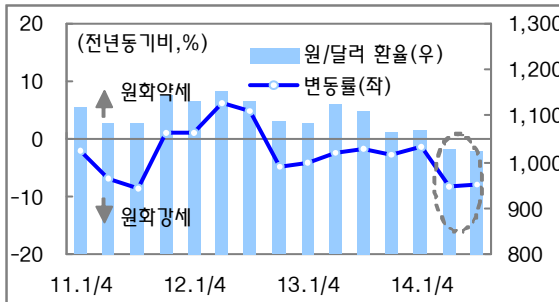
- 본원소득수지는 배당·이자 등 투자소득 감소로 흑자가 축소 되었고, 이전소득수지도 적자 확대

[참고 기 원화기준 수출동향과 시사점

① (동향) 하반기 이후 전반적으로 달러기준 수출(통관)은 완만하게 증가하고 있으나, 원화기준 수출은 원/달러 환율 하락으로 감소세

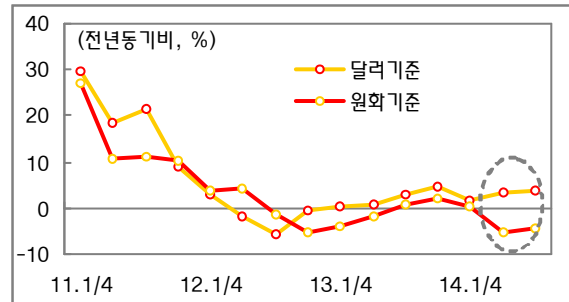
- 원/달러 환율 절상 추세에 따라 '달러'와 '원화'기준 수출간 괴리가 확대되는 모습

원/달러 환율동향



* 자료: 한국은행

수출증가율



* 자료: 무역협회, 한국은행

② (명목GDP와의 상관성) 원화기준 수출이 달러기준보다 명목 GDP, 기업실적 등과 높은 상관성을 보임

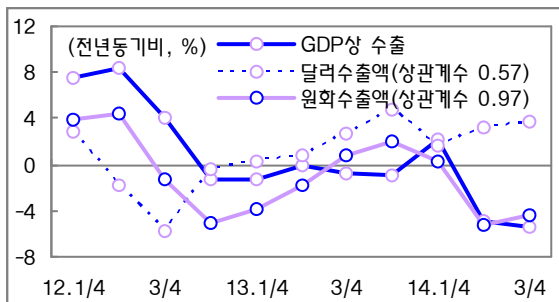
- 원화절상 시 수출입 모두에 영향을 미치나 GDP내 수출('13년 770조원)이 수입(698조원)보다 크므로 명목 GDP·세수 등에 부정적
- 원화기준 수출감소가 최근 기업수익성 악화에 일부 영향을 미친 것으로 판단

* 수출기업 매출액 증가율(%): ('10)26.0 ('11)11.5 ('12)1.1 ('13)△0.7

* 내수기업 매출액 증가율(%): 19.2 11.8 1.6 3.8

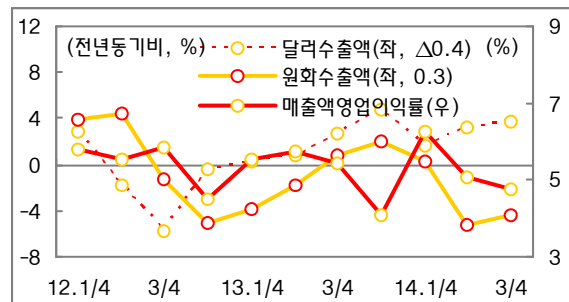
▶ KOSPI 상장 제조업(413개) 중 (수출액/매출액)>50%인 기업을 수출기업(113개), 그 외를 내수기업(299개)으로 구분하여 추산

명목 GDP상 수출 vs 통화별 수출액



* 자료: 한국은행, 관세청

기업경영실적 vs 통화별 수출액



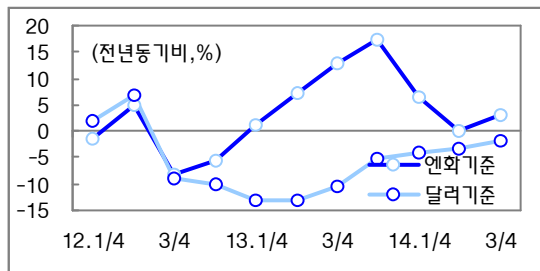
* 자료: 한국은행, 관세청, FnGuide

[일본 엔화 및 달러기준 수출 동향]

- ◇ 일본의 경우 엔화약세로 인해 달러기준 수출은 감소세이나, 엔화기준 수출은 증가세 지속
- ◇ 이로 인해 日 기업의 수익성이 크게 개선되고, 명목 GDP에도 일부 긍정적 영향을 미치는 것으로 평가

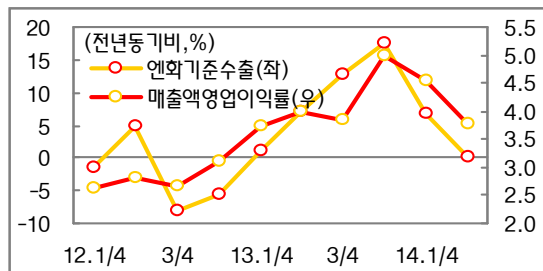
* 日 GDP 디플레이터 상승률(%): ('12)△0.9 ('13)△0.6 ('14.1/4~3/4)1.4

日 엔화/달러기준 수출 동향



* 자료: 日 재무성

엔화기준 수출과 제조업 수익성

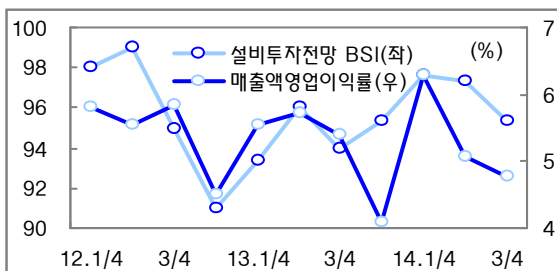


* 자료: 日 재무성

③ (내수에 미치는 영향) 원화기준 수출(매출) 증가율 둔화는 소비·투자 등 내수부문에 부정적 영향

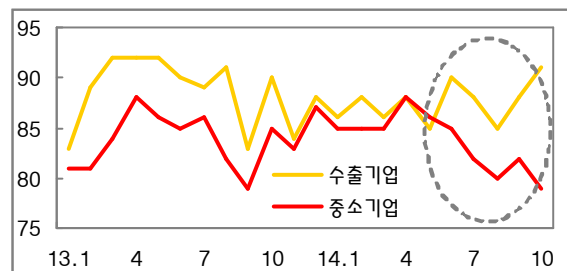
- 수출 대기업 수익성 부진은 투자위축, 임금상승세 둔화, 中企 납품단가 인하 등으로 이어져 내수부진을 심화시킬 우려

기업수익성과 기업심리지수



* 자료: 한국은행, FnGuide

수출기업과 중소기업 재산성BSI



* 자료: 무역협회, 한국은행

④ (시사점) 원화기준 수출이 달러기준 보다 명목 GDP·기업실적·내수 등과의 관련성이 크므로 보다 면밀한 모니터링 필요

* 다만, 9월 이후 원화기준 수출이 증가세로 전환된 점은 긍정적

- 아울러, 중소기업 경쟁력 강화, 투자환경 개선, 서비스업 육성 등을 통해 환율 변동에도 버틸 수 있는 경제체질 전환노력도 병행

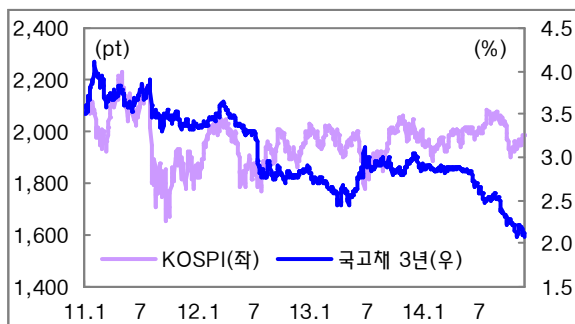
작성자: 경제정책국 경제분석과 전보람 사무관(044-215-2732)

- ① (금융시장) 美 금리인상 가능성, 日 추가 금융완화 조치, 기업 실적 등 대내외 여건 변화에 따라 변동성이 지속되는 모습

※ 과거 美 금리인상 시 파급영향과 시사점: 참고 8

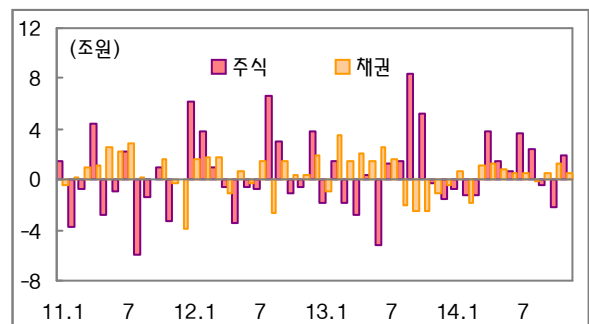
- 주가는 새 경제팀 정책기조 전환 등으로 상승세를 보였으나, 달러강세·엔화약세 등 국제금융시장 여건 변동으로 조정국면
- 외국인 주식자금은 경기개선 기대감 등으로 2/4분기 이후 순매수를 보인다, 최근 대외 불확실성 확대로 매도·매수 반복
- 국채금리는 하반기 이후 기준금리 인하 등으로 빠르게 하락하고 있으며, 외국인 채권자금은 순유입

주가·금리



* 자료: 한국은행, 한국거래소

외국인 주식·채권순매수



* 자료: 금융감독원

- ② (자금시장) 전반적으로 양호하나 기업규모별·업종별로 차이

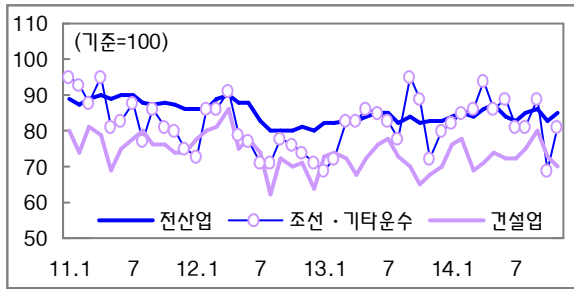
- 기업 대출규모가 예년에 비해 증가하였고, 부도업체수 및 기업대출 연체율은 감소추세

* 은행 기업대출증감(조원): ('12) 32.9 ('13) 34.8 ('14.1~11월) 54.1

- 회사채는 우량등급(AA이상) 발행은 양호한 모습이나, 비우량등급은 회사채 발행에 어려움을 겪으면서 순상환 지속

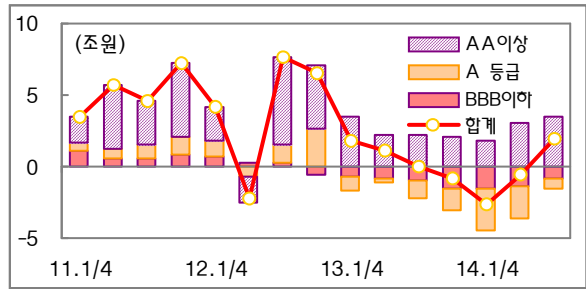
- 특히, 조선업과 건설업 등 일부 취약업종을 중심으로 신용경계감이 완화되지 못하면서 업종별 차별화 지속

자금사정 BSI 추이



* 자료: 한국은행, 한국거래소

회사채 등급별 순발행 규모



* 자료: 한국은행

③ (가계부채) 6%대 증가율을 지속하고 있는 가운데, 하반기 이후 주택거래량 증가로 증가폭이 다소 확대되는 모습

* 가계신용 증감(조원): (1/4)3.5 (2/4)13.4 (3/4)22.0 (4/4) -
(‘05~’13년 평균, 조원): (1/4)4.8 (2/4)17.7 (3/4)14.0 (4/4)22.1

○ 주택거래가 늘면서 은행권의 주택담보대출이 늘고 있으나, 은행권을 제외한 금융권 가계대출은 하반기 이후 증가세 둔화

* 은행 주택담보대출 증감(조원): (‘14.1/4)20 (2/4)7.4 (3/4)11.9 (10월)6.0 (11월)5.9

* 권역별 가계대출 증가율(‘14.1/4 → 2/4 → 3/4, 전년동기비, %):
(전체)6.4 → 6.0 → 6.7 (은행)4.1 → 4.0 → 6.2 (은행권제외)8.9 → 7.8 → 7.5

○ 연체율 등이 하향 안정화되는 등 건전성 지표는 양호

* 가계대출 연체율(%): (‘13.9말)0.83 (‘14.7말)0.66 (‘14.9말)0.59

* 가계 부실채권 비율(%): (‘13.9말)0.74 (‘14.6말)0.64 (‘14.9말)0.58

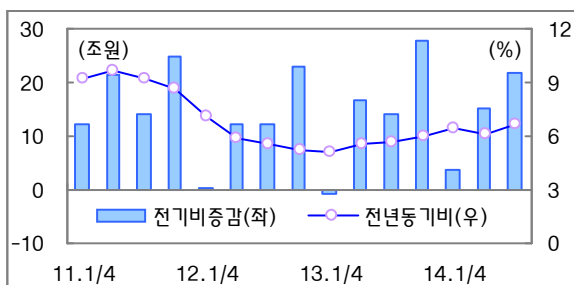
○ 대출구조 개선 노력으로 고정금리 대출과 비거치식 분할상환 대출이 차지하는 비중이 점차 확대

* 고정금리대출비중(%): (‘11말)3.1 (‘12말)14.2 (‘13말)15.9 (‘14.9)20.9

* 비거치식분할상환대출비중(%): (‘11말)7.7 (‘12말)13.9 (‘13말)18.7 (‘14.9)24.1

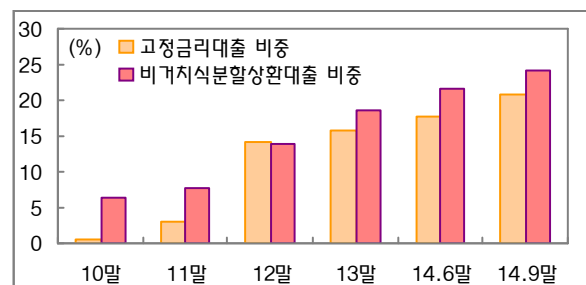
※ 주택담보대출 만기구조 현황과 시사점: 참고 9

가계신용



* 자료: 한국은행

대출구조 비중 변화



* 자료: 금융감독원(은행권 주택담보대출 기준)

[참고 8] 과거 美 금리인상시 파급영향과 시사점

① (현황) 美 Fed의 자산매입 종료 등 양적완화가 축소되고, 기준금리 인상 가능성 등으로 불확실성 증가

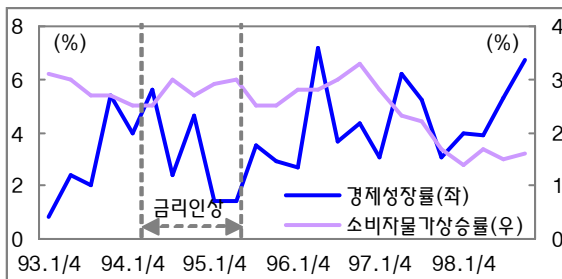
- 시장은 대체로 '15년 하반기 인상을 예상하는 가운데, 과거 사례 감안 시 美 금리인상은 세계경제에 적지 않은 영향을 미칠 가능성

② (과거사례) 美 금리인상 시 주변국의 실물·금융시장 변동성이 확대되었으나, 영향의 정도는 인상방식, 경제여건 등에 따라 相異

① (1994년) 사전예고 없이 '94.2월부터 '95.2월까지 기준금리를 7차례에 걸쳐 급격하게 인상(3.0 → 6.0%)

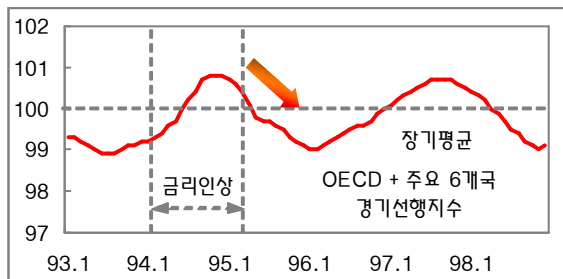
- (경제여건) 인상당시 미국은 양호한 경제상황이었으나, 세계 경제는 회복 초기국면으로 회복세가 공고하지 않았던 상황

'94년 인상 전후 美 경제상황



* 자료: Bloomberg

'94년 인상 전후 세계경제 상황



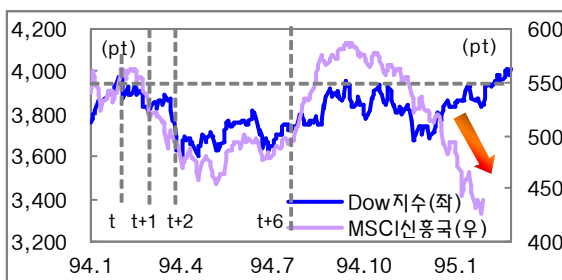
* 자료: OECD(중, 브, 인도, 인니, 러, 남아공)

- (파급영향) 美 주가 하락, 국채금리 급등과 함께 취약 신흥국 금융시장 불안 초래 등으로 국제금융시장 변동성이 크게 확대

* '94년 멕시코는 자금유출 확대 등으로 외환보유액이 60억불 수준으로 급감하면서 미국('95.1월), IMF('95.2월)에 긴급구제금융 신청

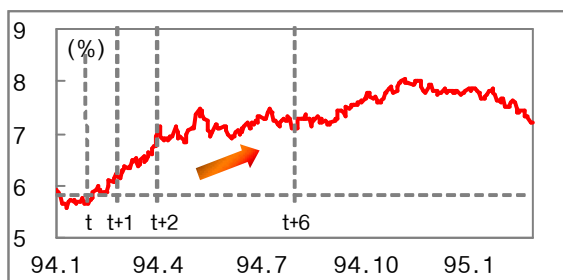
- 세계경제는 미약한 회복모멘텀이 확산되지 못하고 급격히 위축

'94년 인상 전후 글로벌 주가변동 추이



* 자료: Bloomberg

'94년 인상 전후 美 국채금리 추이

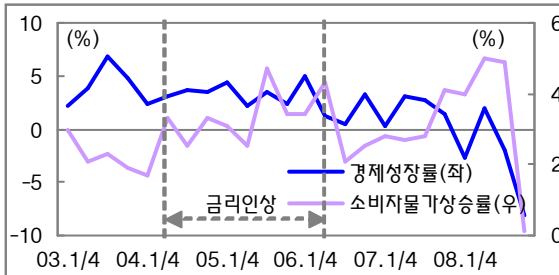


* 자료: Bloomberg(美 국채 10년물)

② (2004년) 수차례 금리인상을 시사한 후 '04.6월부터 '06.6월까지 기준금리를 17차례에 걸쳐 단계적으로 인상(1.0 → 5.25%)

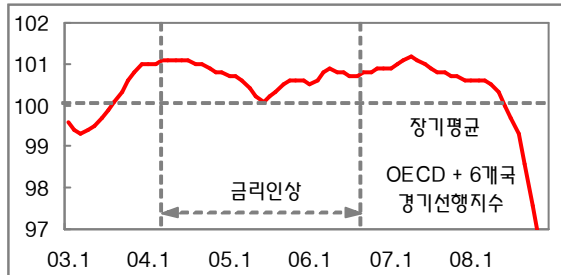
- (경제여건) 美 경제뿐만 아니라 BRICs 등 신흥국 부상으로 세계 경제도 회복세가 공고했던 상황

'04년 인상 전후 美 경제상황



* 자료: Bloomberg

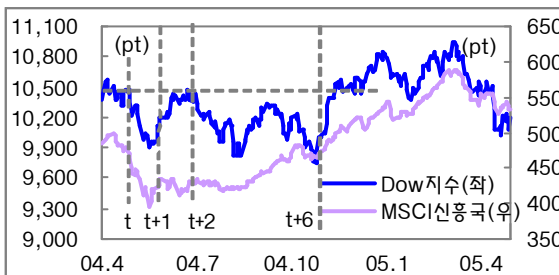
'04년 인상 전후 세계경제 상황



* 자료: OECD(중, 브, 인도, 인니, 러, 남아공)

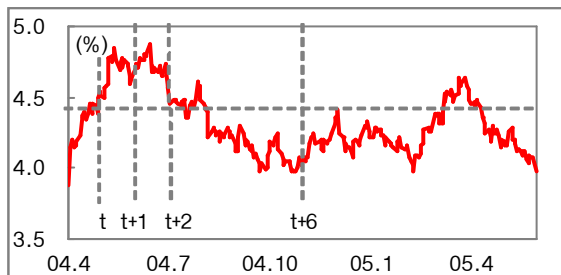
- (파급영향) 시장 先반응으로 금리인상 후 美 주가는 상승, 국채 금리는 안정세를 보였고, 신흥국 등 국제금융시장도 안정세
- 세계경제는 금리인상으로 일시적으로 조정국면을 거쳤지만 경기선행지수가 장기평군을 상회하는 등 공고한 회복세를 지속

'04년 인상 전후 글로벌 주가변동 추이



* 자료: Bloomberg

'04년 인상 전후 美 국채금리 추이



* 자료: Bloomberg(美 국채 10년물)

③ (평가) 美 금리인상 방식은 2000년대 중반과 유사할 전망이다, 파급효과는 국가별로 차별화되면서, 변동성이 확대될 가능성

- (인상방식) 美 Fed가 시장과 소통을 중시하고, 포워드 가이드를 제공하는 등 시장의 예측가능성이 제고
- (파급영향) 미약한 세계경제 회복세, 취약 신흥국의 급격한 자본 유출 재연 우려* 등은 파급영향 확대 요인

* 미국과 미국 외 지역의 경기회복 격차, 유럽·일본 완화정책, 글로벌 자금 흐름의 對美환류 가능성 등으로 변동성 심화 가능(국제금융센터)

⇒ 대외건전성이 양호해 美 금리인상에 따른 직접적인 영향은 크지 않을 전망이다, 신흥국으로부터 불안 전이가능성에 유의 필요

작성자: 경제정책국 자금시장과 최 연 사무관(044-215-2833)

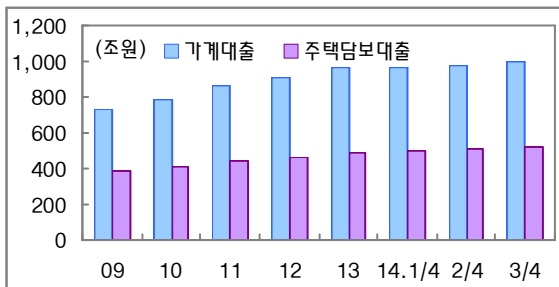
[참고 9] 주택담보대출 만기구조 현황과 시사점

① (총량) '14.9월말 기준 주택담보대출은 **519.4조원**(예금취급기관, 주택금융공사 등)으로 전체 가계대출(1,002.9조원)의 **51.8%** 수준

○ 전체 주택담보대출 중 은행권(350.2조원)이 약 **70%** 수준이며, **LTV·DTI 규제 합리화** 시행(8.1일) 이후 비은행권 증가세 둔화

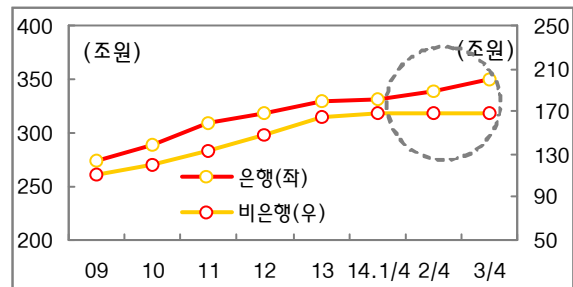
* 상호금융 자체 가산 폐지 등 LTV·DTI 지역별·금융업권별 규제차익 해소

가계대출·주택담보대출 추이



* 자료: 한국은행 가계신용

업권별 주택담보대출



* 자료: 한국은행 가계신용

② (만기구조) 그간의 가계부채 연착륙 노력 등으로 점차 개선

* 정책모기지 공급 확대, MBS 등 모기지 증권시장 활성화 추진, 만기연장 일시상환대출 등 고위험 가계대출 BIS위험가중치 추가 상향 등

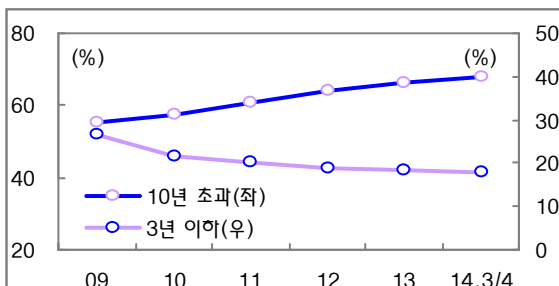
○ (만기) 은행권 주택담보대출 평균 약정만기 **17.3년**('14.9말)으로 장기화

* 평균 약정만기(년): ('10)13.8 ('11)14.9 ('12)15.9 ('13)16.5 ('14.9말)17.3

- **3년 이하** 대출 비중은 감소('09말 26.5 → '14.9말 17.7%)한 반면, **10년 초과** 대출 비중은 확대('09말 55.5 → '14.9말 68.1%)

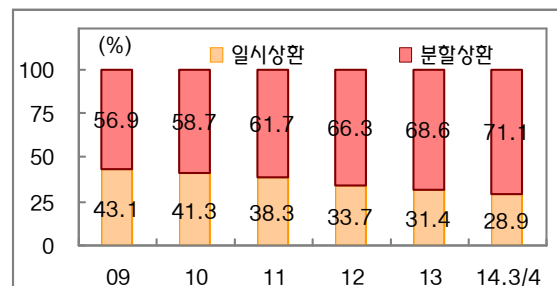
○ (상환방식) 일시상환 비중은 감소('09말 43.1 → '14.9말 28.9%)한 반면, 분할상환 비중은 확대('09말 56.9 → '14.9말 71.1%)

은행권 주택담보대출 만기별 비중



* 자료: 금융감독원

은행권 주택담보대출 상환방식별 비중

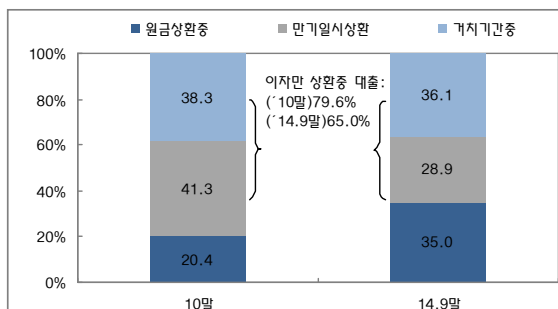


* 자료: 금융감독원

③ (평가) 장기·분할상환으로 만기구조가 분산되고 있으나, 장기 모기지론이 정착된 선진국에 비해서는 아직 미흡

- 만기 일시상환 대출 비중이 아직까지 높은 수준이며, 이자만 상환중인 대출 비중이 '14.9월말 65.0% 수준('10말 79.6%)
 - (공급측면) 장기 채권시장, MBS 등 유동화시장이 상대적으로 미성숙
 - (수요측면) 빈번한 주택매매거래 등으로 초기비용이 낮은 단기·일시상환 선호

은행권 주택담보대출 구조



* 자료: 금융감독원

은행권 주택담보대출 상환방식별 비중

	일반적 만기	LTV 상한
프랑스	15-20년	100%
독일	20-30년	80%
영국	25년	110%
미국	30년	100%
한국	평균 17.3년 (14.9월 기준)	70%

* 자료: 금융연구원

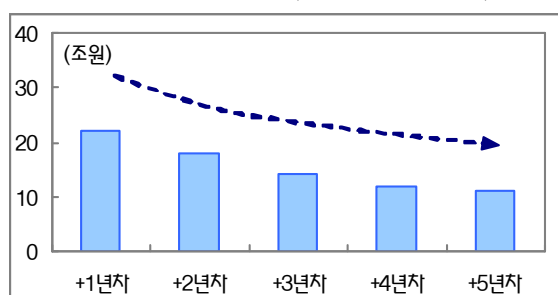
④ (시사점) 만기상환위험 완화(일시상환 → 분할상환), 원리금 상환 (거치식 → 비거치식) 유도를 위해 대출구조 개선 노력 지속 필요

- 연도별 구조개선 목표*를 차질 없이 이행하고, 고정금리와 비거치식분할상환 주택담보대출에 대한 세제유인 강화

* 고정금리·분할상환 각각 연도별 비중(%): ('14)20 ('15)25 ('16)30 ('17)40
 * 만기 15년 이상인 경우 : 소득공제 한도 확대(최대 1,500만원→1,800만원)
 만기 10~15년인 경우 : 소득공제 혜택 신규부여 (한도 300만원)

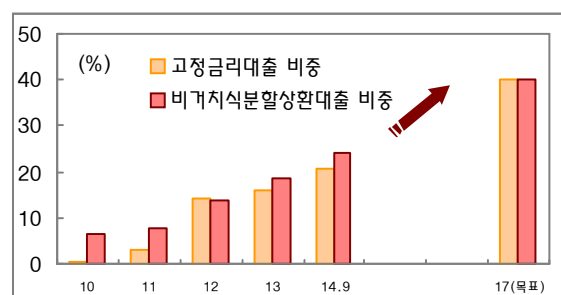
- 단기·변동금리 주택담보대출을 장기·고정금리로 전환 촉진

만기분산 목표('17년말 기준)



* 자료: 금융위원회

고정금리·비거치식 분할상환 대출비중



* 자료: 금융감독원

* 작성자: 경제정책국 자금시장과 이지은 사무관(044-215-2754)

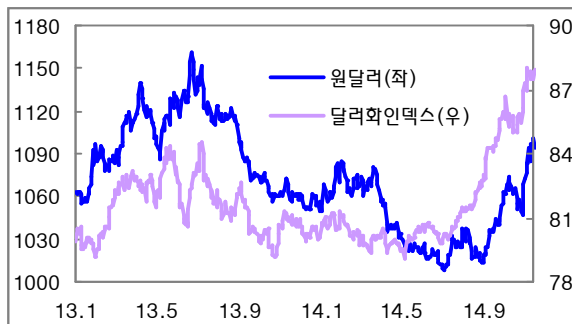
7. 외환시장

환율 변동성 확대, 양호한 외채건전성 지속

① (환율) 글로벌 달러화 강세, 엔화약세 동조화 등으로 상승

- 원/달러 환율은 美 경기회복에 따른 달러 강세와 日 추가 양적완화 및 소비세 인상연기 등 엔화 약세가 맞물리며 상승
- 원/엔 환율은 경상수지 흑자 확대 등으로 엔화약세에 비해 원화절하 폭이 작게 나타나며 920원대로 하락('08.8월 이후 최저)

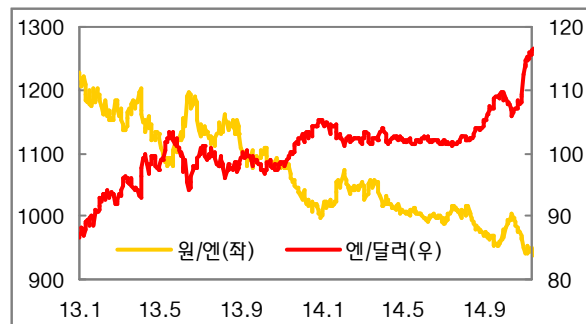
원/달러 환율, 달러화인덱스



* 주: 달러화인덱스는 주요 6개국 통화대비 달러화의 평균가치

* 자료: Bloomberg

원/엔, 엔/달러 환율



* 자료: Bloomberg

② (외채) 총외채는 '14.3/4분기말 4,291억불, 전년말 대비 130억불 증가

- 단기외채는 외화자금수요 확대로 증가(전년말 대비 +108억달러), 장기외채는 외국인 국채투자 등으로 소폭 증가(+22억 달러)
- 총외채 대비 단기외채 비중, 외환보유액 대비 단기외채 비중 등 외채 건전성 지표는 전반적으로 양호한 수준을 유지

대외채무(기간말)

	'11년말	'12년말	'13년말	'14년		
				1/4	2/4	3/4
대외채무(억달러)	3,987	4,094	4,161	4,254	4,422	4,291
단 기	1,374	1,272	1,153	1,238	1,318	1,261
장 기	2,614	2,822	3,008	3,016	3,104	3,030
단기외채/총외채(%)	34.5	31.1	27.7	29.1	29.8	29.4
단기외채/외환보유액(%)	44.8	38.9	33.3	34.9	35.9	34.6

* 자료: 한국은행

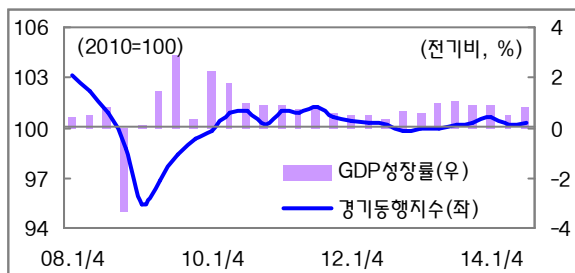
8. 평 가

① 우리 경제는 2/4분기 부진에서 벗어나 점차 개선되고 있으나, 경기회복 모멘텀은 아직 미약

- 생산·소비·투자 등 실물지표가 개선과 악화를 반복하는 등 회복세가 공고하지 못한 상황
- 또한, 낮은 물가 상승세 지속에 따른 경가지표의 둔화가 경제주체들이 경기회복을 체감하는 데 제약요인으로 작용

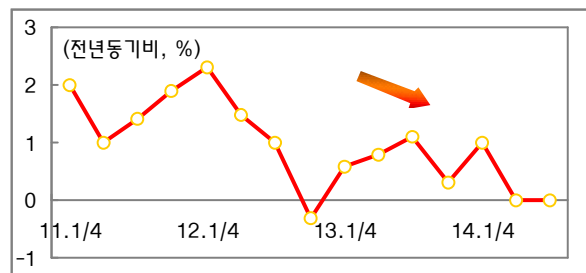
※ 최근 경성성장을 추이와 평가: 참고 10

GDP 성장률과 경기동행지수



* 자료: 한국은행, 통계청

GDP디플레이터 상승률

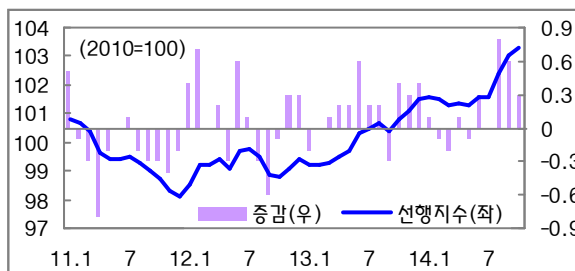


* 자료: 한국은행

② 최근 들어 경기회복의 긍정적인 신호도 나타나고 있으므로 경기회복세가 공고해질 수 있도록 지속적인 정책노력 필요

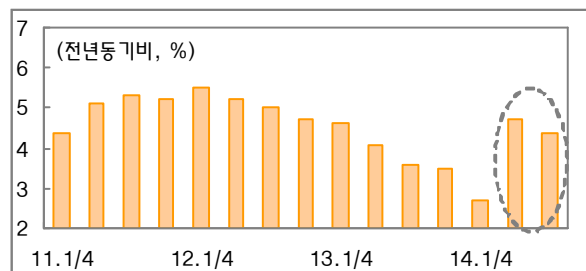
- 경기선행지수 개선세가 이어지는 등 향후 경기흐름은 긍정적
- 양호한 취업자 증가세, 주택시장 개선, 협약임금 추이 등을 감안 시 가계의 소득여건도 점차 개선될 전망
- 다만, 대외여건이 녹록지 않은 가운데, 미래에 대한 불확실성 등으로 소비·투자심리 회복이 지연되고 있는 점은 부담요인

경기선행지수



* 자료: 통계청

협약임금 상승률



* 자료: 통계청

[참고 10] 최근 경상성장을 추이와 평가

* 실질성장률에 국민경제 전체의 물가수준인 GDP 디플레이터 증가율을 가산

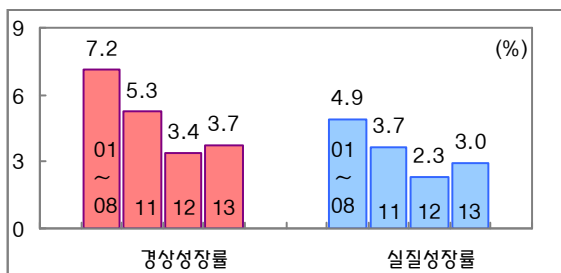
□ (동향) '00년대 7%대이던 경상성장률이 최근 3%대로 큰 폭 둔화

- '11년 이후 **GDP 디플레이터 상승률이 크게 둔화되면서**, 실질 성장률에 비해 경상성장률 둔화 속도가 빠른 상황

* GDP 디플레이터 상승률(%): ('10)3.2 ('11)1.6 ('12)1.0 ('13)0.7 ('14.1/4~3/4)0.3

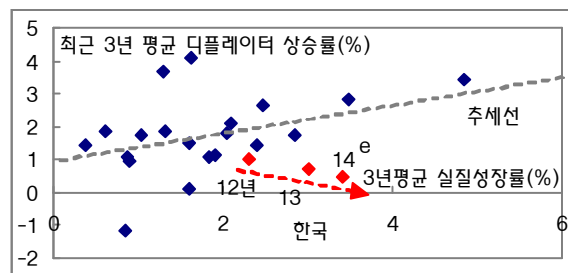
- OECD 국가와 비교 시 現 실질성장률에 상응하는 **GDP 디플레이터 수준에서 크게 괴리되어** 있고, 그 격차도 점차 확대

경상성장률과 실질성장률



* 자료: 한국은행

OECD 국가 성장률과 디플레이터



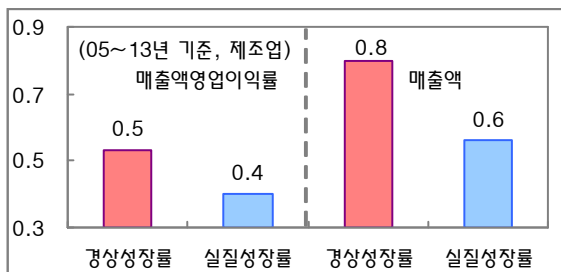
* 자료: OECD, 한국은행

□ (문제점) 저물가에 따른 경상성장률 정체 시 경제주체가 인식하는 경제 외형이 정체되거나 축소되면서 경제활동 위축 초래

* 기업 매출, 세수와 직접적으로 연관되는 경제규모는 경상GDP에 해당(KDI)

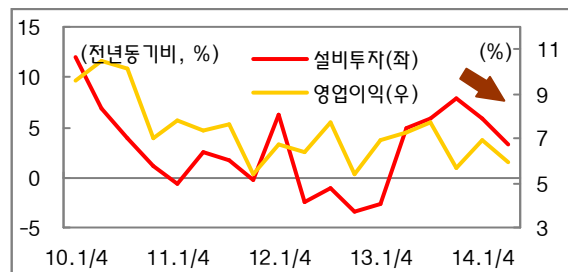
- 특히, 기업매출액 · 영업이익 둔화 → 투자부진 → 고용 · 임금 둔화 → 내수부진 심화 및 세수감소 등 축소균형 유발 우려

기업 재무지표와 성장률 간 상관계수



* 자료: 한국은행, FnGuide

기업 영업이익과 설비투자 추이



* 자료: 한국은행, FnGuide

□ (시사점) 낮은 경상성장률 지속 시 체감경기 · 투자심리 위축, 세수 부족 등의 문제를 유발할 수 있으므로 **적정 수준의 경상성장 필요**

* 일본의 경우 저물가 상황에서 위축된 경제활동을 복원하기 위하여 3% 경상 성장률 달성 추진

작성자: 경제정책국 종합정책과 백누리 사무관(044-215-2713)

Ⅱ. 대외여건 점검

1. 세계경제 | 완만하게 개선될 전망이나, 회복속도는 차별화

① (향후 여건) 세계경제는 미국을 중심으로 완만하게 개선되겠지만, 국가별 회복속도는 相異할 전망

- 미국은 고용시장이 호조를 보이는 가운데 소비·투자 등 민간 부문을 중심으로 견조한 성장세 예상

* 美 실업률(%): ('12)8.1 ('13)7.4 ('14.1/4)6.7 (2/4)6.2 (3/4)6.1 (10)5.8 (11)5.8

- 유로존은 회복세가 매우 미약하고, 저물가가 지속되는 등 당분간 지지부진한 경기국면(muddling through) 예상

- 일본은 경기부진이 지속되는 가운데, 중의원 선거 이후 엔화 약세 장기화 우려, 재정위험 부각 등 불확실성 상존

* Moody's는 추가 소비세율 인상 연기에 따른 재정건전성 우려 등으로 日 국가신용등급을 강등(Aa3→A1, 12.1일)

- 중국은 주요지표가 다소 둔화되는 모습을 보이고 있으나, 정책대응 여력 등을 감안 시 완만한 감속성장 예상

* 경기 하방위험 대응 위해 인민은행 2년 4개월만에 금리인하 단행(11.21일)

- 인도는 신정부의 과감한 개혁으로 성장세 확대가 예상되나, 브라질·러시아는 원자재가격 하락 등으로 경기둔화 전망

세계경제 성장률 추이와 전망(%)

	실 적			전 망			
	'14년			'14년 연간		'15년 연간	
	1/4	2/4	3/4	IMF	OECD	IMF	OECD
세계경제 성장률	-	-	-	3.3	3.3	3.8	3.7
미 국(전기비연율)	△2.1	4.6	3.9	2.2	2.2	3.1	3.1
유 로(전기비)	0.3	0.1	0.2	0.8	0.8	1.3	1.1
일 본(전기비)	1.4	△1.7	△0.5	0.9	0.4	0.8	0.8
중 국(전년동기비)	7.4	7.5	7.3	7.4	7.3	7.1	7.1

* 자료: IMF World Economic Outlook('14.10월), OECD Economic Outlook('14.11월) 등

② (위험 요인) 국가간 통화정책 차별화, 유로존·일본의 구조개혁 지연, 지정학적 리스크 확대 등으로 불확실성 상존

- 국가간 통화정책 차별화 현상이 심화될 경우 금융·외환시장 변동성이 확대되어 실물경제에도 부정적 영향 우려

* (미국, 영국) 기준금리 인상 vs (유로존, 일본) 추가 통화완화정책 시행

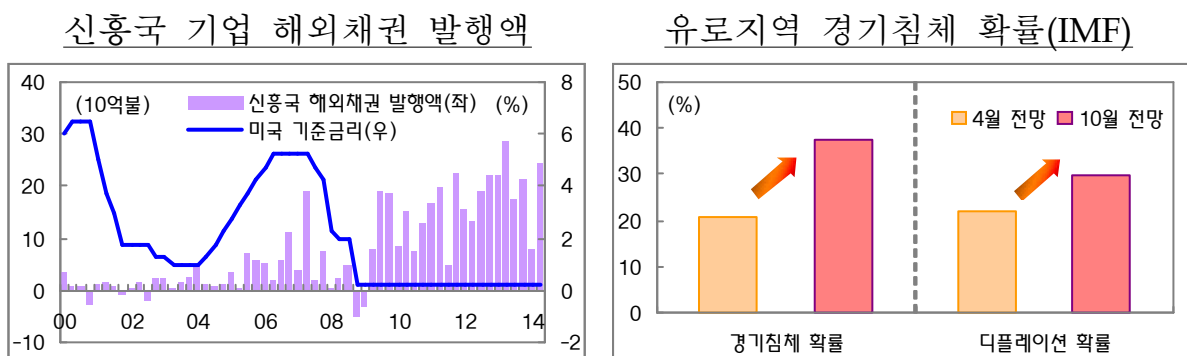
- 美 기준금리 인상 시 단기 외채비중이 높은 일부 신흥국의 대규모 자본유출 등 하방리스크가 확대될 가능성

* 특히, 글로벌 저금리 기간 중 크게 늘어난 신흥국 기업들의 해외채권 발행이 향후 美 금리 인상과정에서 세계경제의 뇌관이 될 우려(BIS)

- 유로존·일본 등에서는 구조개혁이 지연 될 경우 완화적 통화정책의 효과가 반감되고, 잠재성장률도 하락할 가능성

* 최근 IMF는 높은 실업률의 장기화, 지정학적 리스크, 구조개혁 지연 등으로 유로존 경기침체와 디플레이션 위험이 크게 확대된 것으로 평가

※ 유로존 경제위험 요인 평가와 시사점: 참고 11



* 자료: BIS

* 자료: IMF

- 중국의 경우 단기 불안요인이 산재해 있어 성장둔화 폭이 예상보다 커질 가능성도 상존

* 부동산시장 위축, 지방정부 부채 위험, '15년 대규모 회사채 만기도래 ('14년 대비 86.7% 증가), 美 금리인상에 따른 신흥국 경기둔화 우려 등

- 러시아·우크라이나간 긴장 재고조, 이라크 내전 및 리비아 정정불안, 이란 핵협상 결렬 등 다수의 지정학적 위험 잠재

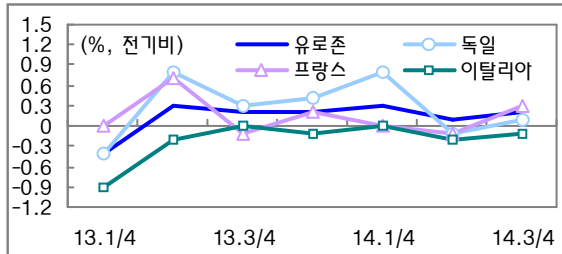
[참고 11] 유로존 경제 위험요인 평가와 시사점

- ① (동향) 성장모멘텀이 약화되고, 저물가가 지속되는 가운데, 최근 독일 등 중심국 경기도 주춤하면서 경기둔화 우려가 확산

* GDP성장률(전기비, %): ('13.4/4)0.3 ('14.1/4)0.3 (2/4)0.1 (3/4)0.2

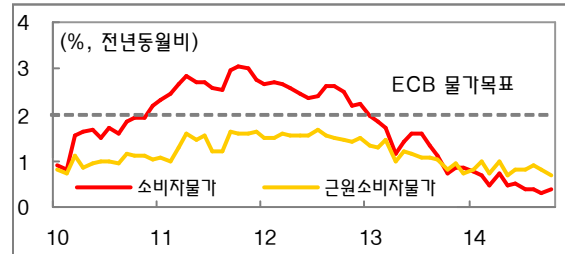
* 물가상승률(전년동기비, %): ('14.4)0.7 (6)0.5 (8)0.4 (10)0.4 (11)0.3

유로존 주요국 경제성장률



* 자료: Eurostat

유로존 소비자물가상승률



* 자료: Eurostat, ECB

- ② (위험요인) ECB의 적극적 통화정책에도 불구하고 구조개혁 부진, 저물가 장기화, 정책대응 한계 등으로 경기회복이 제약될 가능성

* 기준금리 인하(0.25 → 0.05%), ABS 및 커버드본드 매입 프로그램 시행 등

- ① (구조개혁 지연) 신용경색이 지속되고 노동시장 개혁 부진

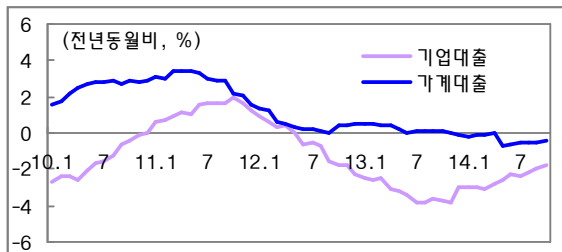
- ECB의 금융기관 종합평가가 종료되었으나 대출감소세 지속

* 건전성평가 결과 13개 은행, 96억€ 수준의 추가 자본확충 필요(ECB)

- 고실업, 노동시장 유연성 하락, 단위노동비용 상승 등의 문제 지속

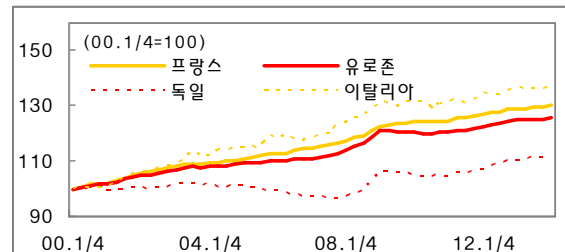
* 실업률(%): ('10)10.0 ('11)10.6 ('12)11.8 ('13)11.8 ('14.10)11.5

유로존 기업·가계대출 증가율



* 자료: ECB

유로존 주요국 단위노동비용 추이



* 자료: OECD

- ② (저물가 장기화) 원자재가격 하락세가 지속되는 가운데, 내수 부진 등 경기둔화로 인해 저물가가 상당기간 지속될 가능성

- 저물가 장기화 시 재정취약국을 중심으로 실질채무부담이 가중되고, 이력효과 등 부정적 영향이 확대될 우려

③ **(지정학적 위험)** 러시아·우크라이나간 휴전합의에도 불구하고 분쟁 및 서방제재가 지속되면서 **불확실성 상존**

* 반군 자체정권 수립 선거강행(11.2), 접경지역 긴장고조 EU안보리 소집(11.14)

④ **(정치리스크)** 그리스 등 대선·총선이 예정되어 있어 그 결과에 따라 **구제금융·EU통합 관련 불확실성이 확대될 우려**

* 그리스('14.12) 대선, 영국('15.5)·스페인('15.12) 총선거 예정

⑤ **(정책대응 제한)** 재정·통화정책 모두 운영에 **제한이 큰 상황**

- **(재정)** 대부분 국가의 채무가 **60%를 상회**함에 따라 재정협약 (재정적자 GDP대비 △3%, 국가채무 60% 이하) 상 재정지출 확대 제한

* 15년 예산안 관련 7개국이 EU재정규율을 위반할 소지, 프랑스·이탈리·벨기에 3국은 3개월 후 재평가 결과에 따라 제재 가능성(EU집행위)

- **(통화)** 금리인하 여력 소진, **ABS·커버드본드 목표 자산매입 규모 달성 곤란, 국채매입 추진 불확실성** 등은 효과 제약요인

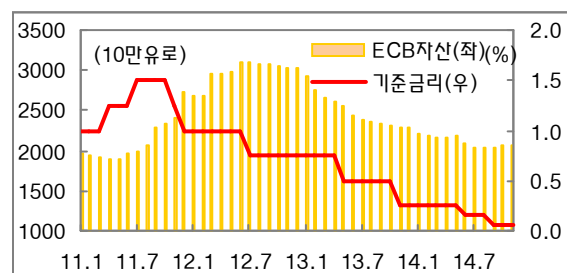
* 유로존 ABS중 매입에 적절한 물량은 2,800억€(목표 1조€)에 불과(SC)

* ECB 국채매입 가능성 시사(11.6)에 대해 독일 등 일부국가는 여전히 반대

주요국 GDP대비 국가채무 비율

국가	비율	국가	비율
그리스	175%	스페인	94%
이탈리아	133%	프랑스	92%
포르투갈	129%	독일	78%
아일랜드	116%	네덜란드	69%
벨기에	101%	유로존	95%

유로존 기준금리 및 ECB 자산 추이



* 자료: IMF('13년 기준)

* 자료: ECB

③ **(시사점)** 경기적·구조적 요인이 중첩되면서 **단기간 내 유로존의 뚜렷한 경기회복세를 기대하기가 어려운 상황**

* 주요기관 유로존 '15년 성장률 전망(%): (IMF)1.3 (OECD)1.1 (주요IB)1.0

○ 최근 **對EU 수출 감소 전환**, 신흥국의 **對EU수출 부진**에 따른 **파급영향** 등 고려 시 향후 우리 경제에 **부담으로 작용할 우려**

* 對EU수출(전년동기비, %): ('14.1/4)16.2 (2/4)6.9 (3/4)4.3 (10~11)△7.8

* 우리의 對중국 수출과 중국의 對EU 수출간 상관계수(한은): 0.63

작성자: 경제정책국 경제분석과 최정빈 사무관(044-215-2736)

2. 국제원자재가격

유가는 큰 폭 하향 안정 전망
원자재 가격은 품목별로 相異

① (국제유가) 양호한 수급여건 등으로 '14년보다 큰 폭 하락한 '15년 연평균 75\$/B 예상(두바이유 기준)

- 美 셰일오일 등 非OPEC의 원유 공급 확대, 완만한 수요 증가, 美 달러화 강세 지속 등으로 하향 안정 예상

* 非OPEC공급(백만b/d, IEA): ('12)52.7 ('13)54.2 ('14^e)56.4 ('15^e)57.7

- 다만, 중동의 지정학적 불안, OPEC의 감산 실시 가능성 등 가격 하락 제약요인도 상존

주요 기관들의 '15년 국제유가 전망 (\$/B, 기간평균)

기관 (전망시점)	유종	'14년	'15년				
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4
에경연('14.12월)	Dubai	98.0	73.3	68.7	72.0	75.5	77.6
PIRA('14.12월)	Brent	100.0	75.8	74.4	72.9	76.0	80.0
EIA('14.12월)	Brent	100.0	68.1	65.0	63.7	70.7	73.0

* 자료: 에너지경제연구원, PIRA(석유산업연구소), EIA(美 에너지정보청)

※ 셰일오일이 국제유가에 미치는 영향과 전망: 참고 12

② (국제곡물) 전반적인 생산 호조로 가격 하락세 지속 전망

* '15년 수급 여건 변화율(%): (공급량)1.7 (소비량)1.4 (기말재고량)3.3

* 세계 곡물 재고율(%): ('13)19.9 ('14^e)20.9 ('15^e)21.2

- 기후여건 악화에 따른 작황 부진 가능성 등 불확실성은 상존

'15년 주요 곡물 재고율 및 가격 상승률 전망(전년대비, %p, %)

옥수수		밀(소맥)		콩(대두)	
재고율 변화	가격변화율	재고율 변화	가격변화율	재고율 변화	가격변화율
+1.6	△4.5	+0.7	△3.5	+7.0	△13.9

* 자료: (재고율 전망) 美 농무부, (가격 전망) IB 전망치 평균, '14.10~11월

③ (비철금속) 전반적으로 완만한 상승세를 보일 것으로 예상되는 가운데, 중국 등 신흥국 경기에 따라 변동성 확대 가능성

주요 비철금속 가격 상승률 전망(%, 전년대비)

	알루미늄	구리	니켈	아연	납	주석
'14년	△0.1	△6.0	13.0	12.5	△1.7	△1.0
'15년	7.1	△3.0	11.4	7.4	2.8	△5.1

* 자료: IB 평균, '14.10~11월

[참고 12] 셰일오일이 국제유가에 미치는 영향과 전망

① (현황) 기술 발전, 유가상승에 따른 채산성 확보에 힘입어 셰일 가스혁명이 원유시장으로 확대되면서, 셰일오일 생산 지속 확대

* 셰일오일은 셰일층에서 생산되는 경질유로, 기존 전통원유 시추기술로는 채굴이 어려우며, '00년대 수평시추법 개발로 본격 생산되기 시작

○ 전통 원유와 달리 전세계에 분포되어 있으며, 매장량은 전통 원유 확인매장량(17,000억배럴)의 **23%** 수준(EIA)

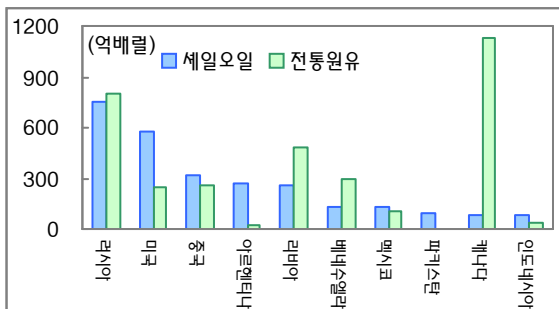
* 국가별 비중(세계확인매장량대비, %): (러시아)22, (美)17, (中)9, (아르헨티나)8

○ 미국·캐나다 등을 중심으로 생산이 빠르게 확대되는 가운데, 미국은 셰일오일 생산 확대로 원유 수입비중이 크게 감소

* 美 원유생산중 셰일오일 비중(%): ('05)3.6 ('10)15.0 ('15°)36.2 ('20°)37.7

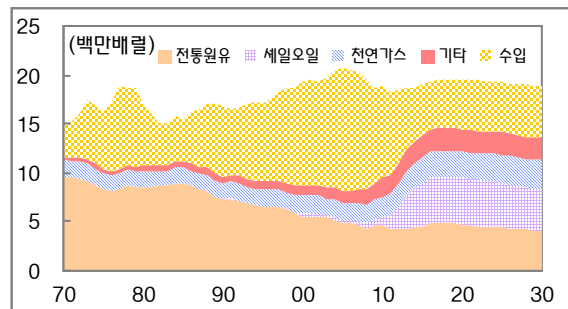
* 美 셰일오일 생산 증대로 금년중 원유 생산량 1위국인 사우디아라비아 ('14년 1~11월 평균 약 900만b/d)와 거의 유사한 생산량 달성 전망

주요 국가 전통원유·셰일오일 매장량



* 자료: EIA(확인매장량 기준)

미국 원유종별 생산 및 수입



* 자료: EIA('14년이후는 전망치)

② (유가에 미치는 영향) 美 셰일오일 등 非전통석유의 공급 증가는 국제유가 하락 요인으로 작용

○ (수급 측면) 非OPEC 원유공급이 빠르게 증가하면서 '00년대 중반 이후 고착화된 수급불균형 문제가 크게 완화

* 非OPEC 공급증가(전년동기비, 만배럴/d): ('13)△32 ('14.상)184 (3/4)108

* OPEC / 非OPEC 원유공급 비중(%): ('13) 33.4 / 59.8 ('14.상) 32.5 / 60.6

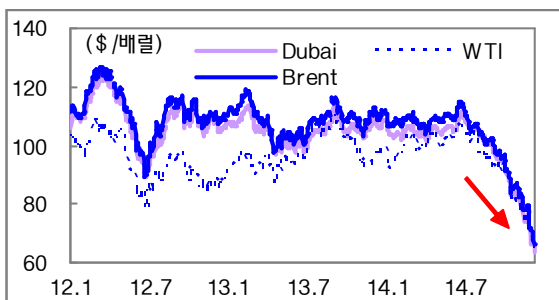
○ (지정학적 측면) 국제원유 시장에서 중동의 입지가 약화되면서 중동 상황이 국제유가에 미치는 영향력이 감소

* 금년 6월 이라크 IS 사태에도 불구하고, 국제유가 상승폭은 과거에 비해 제한적

③ (향후 전망) 셰일오일 생산확대가 지속되면서 중장기적으로 국제 유가 안정세 예상

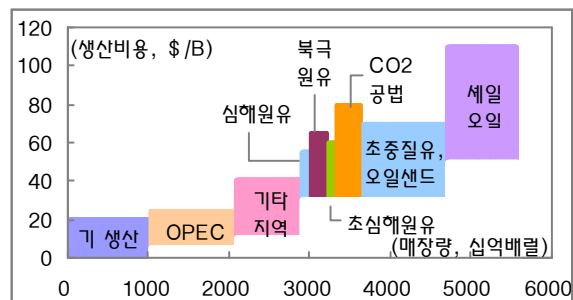
- * 세계 원유소비·생산증가율 전망('13~'20년 연평균, IEA, %): (소비)1.3 (非OPEC 생산)1.8
- 셰일가스 본격 생산에 따른 최근 천연가스 가격 안정세 감안 시, 셰일오일 증산은 향후 상당 폭의 유가 하락을 야기할 가능성
 - * '08년 고점대비 가격 변화율('14.11월, %): (천연가스)△72.5 (원유, WTI)△51.1
- 美 셰일오일 한계생산비용은 현재 **60~80\$/B** 수준으로 추정되나, 기술 개발로 비용이 낮아지면서 유가 하락세를 계속 지지할 전망
 - * 유종별 한계생산비용 추정치(\$/B): (셰일오일)60~80 (중동지역)15~20
 - * 원유시장에서 유가의 결정 주도권은 과거 OPEC의 생산량 결정에서 美 셰일오일의 한계생산비용으로 대체될 것(Goldman Sachs)
- 국제 원유시장 질서 개편으로 **OPEC의 공조력 약화**가 지속될 경우에는 유가의 빠른 하락세도 배제할 수 없는 상황
 - * 유가가 추가 하락하더라도 현 원유생산량을 유지(OPEC 사무총장, 12.15일)
 - * OPEC의 원유생산 쿼터제에도 불구하고, 최근 주요 회원국들은 시장 점유율 확보 및 재정 조달을 위해 생산을 증가시키고 있는 상황
- 다만, 저유가에 따른 원유생산 투자 감소, 환경문제 등으로 유가 하락에 대한 지나친 낙관론을 경계하는 견해도 상존
 - * WTI 가격이 70~75\$/B보다 낮아질 경우 셰일오일 생산 및 투자가 본격 감소할 전망(Deutsche Bank, Merrill Lynch)
 - * 토양 및 지하수 오염 등의 환경문제에 적극 대처하지 못할 경우 환경 당국이 적극적인 규제에 나설 가능성

최근 국제유가 추이



* 자료: Bloomberg

원유종별 생산비용 및 매장량 현황



* 자료: EIA(매장량은 누적개념)

작성자: 경제정책국 물가정책과 송윤주 사무관(044-215-2775)

3. 국제금융시장

변동성 확대우려 상존

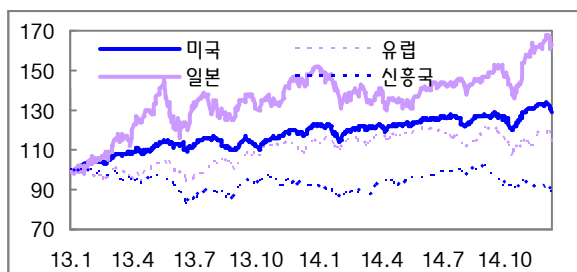
① (주가) 미국과 일본은 상승세를 지속하고 있으나, 다른 국가의 주가는 경기둔화 우려 등으로 조정 양상

○ 美 증시는 견조한 경기회복세로, 일본은 완화적 통화정책에 따른 기업실적 개선 등으로 양호한 상승세 시현

* 주가 변동성은 완만한 하락세를 보이다 10월 중순 美 경제지표 부진에 따른 일시적 불안이 확산되며 단기적으로 급등

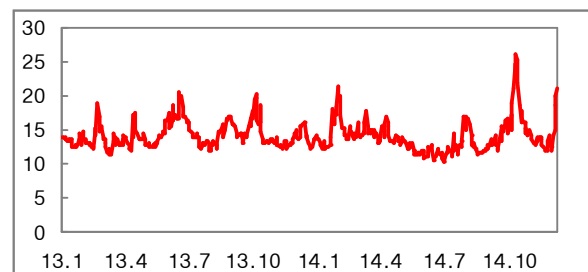
○ 유로존은 최근 경기둔화 우려가 확대되면서 조정받는 모습이며, 신흥국은 美 통화정책 관련 불확실성 등으로 부진

주요국 주가



* 자료: Bloomberg
* '13년 초=100 기준으로 환산

주가 변동성(VIX)



* 자료: Bloomberg
* S&P 500 지수옵션의 변동성에 대한 시장기대

② (환율) 美와 여타국간 경기회복 속도 차이, 美·유로존·日 등 주요 3국의 엇갈린 통화정책 기조 등으로 달러 강세 지속

○ 美 연준은 10월 FOMC(10.29일)에서 양적완화를 종료한 반면, ECB·BOJ는 통화확대 기조를 강화하면서 최근 달러강세 심화

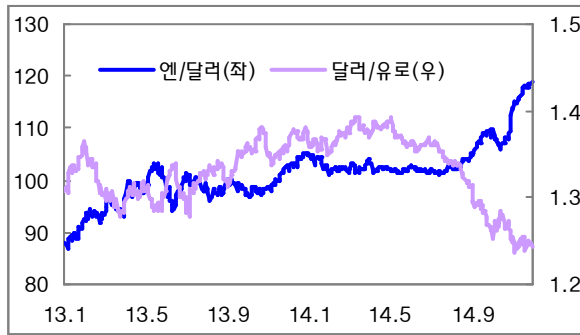
○ 신흥국 통화는 달러 강세, 유가하락에 따른 원자재 수출국 통화가치 절하 등으로 약세기조 지속

월별 주요통화 절상률(달러화대비, %)

	미국	유로	일본	브라질	러시아	인도	인니
'14.8월	1.6	△1.9	△1.2	1.2	△4.1	0.1	△0.9
9월	3.9	△3.8	△5.1	△9.4	△6.3	△2.0	△4.1
10월	1.1	△0.8	△2.4	△1.3	△7.9	0.6	0.8
11월	1.7	△0.6	△5.3	△3.4	△13.1	△1.2	△1.0
12.1~16일	△0.3	0.5	1.9	△6.3	△27.2	△2.4	△4.1

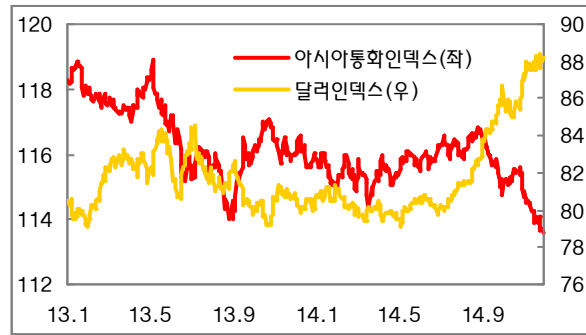
* 자료: Bloomberg(미국은 달러인덱스)

엔/달러, 달러/유로 환율



* 자료: Bloomberg

달러화인덱스, 아시아통화인덱스



* 주: 아시아통화인덱스는 달러화 대비 중국, 한국, 싱가포르 등 아시아 주요 10개국 통화의 평균가치

* 자료: Bloomberg

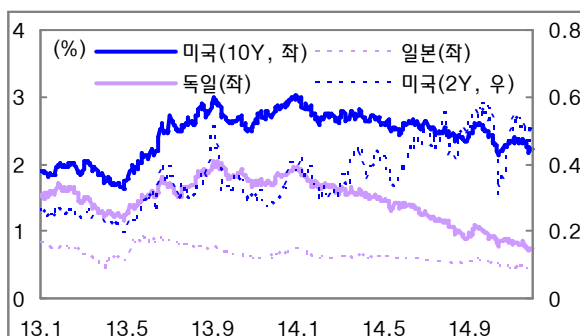
③ (금리) 주요국 국채금리는 세계경제 성장세 둔화 우려, 주요 선진국의 확장적 통화정책 영향 등으로 하락세 지속

- 美 금리는 양적완화 축소 종료 등으로 단기금리는 상승한 반면, 안전자산에 대한 수요가 증가하면서 장기금리는 하락
- 일본·유럽 금리는 경기둔화, 물가압력 하락압력 확대 등에 따른 중앙은행의 완화적 통화정책으로 하락세
- 신흥국 금리는 정치·지정학적 불안요인이 부각된 일부 국가의 상승 폭이 확대된 가운데, 향후 美 금리인상이 중요 변수

* 그리스는 조기대선(12.17일) 실시를 발표하였으나 구제금융 재협상 등을 주장하는 좌파정당 집권 우려로 시장 불안정성 확대

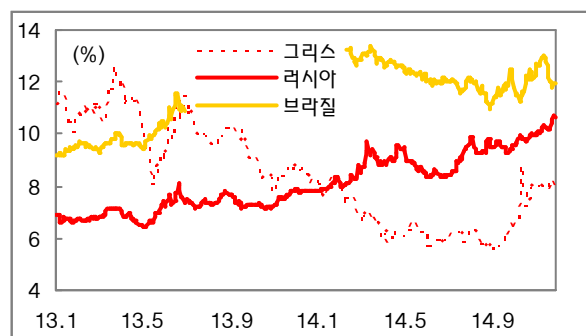
* 최근 러시아는 서방의 경제제재 및 유가하락 등으로 자본유출 확대·루블화 하락·국채금리 상승 등 실물·금융시장의 불안이 크게 확대

주요 선진국 금리(10년물)



* 자료: Bloomberg

주요 신흥국 금리(10년물)



* 자료: Bloomberg

Ⅲ. 2015년 경제전망

1. 경제성장

(1) 실질 GDP 성장률: 연간 3.8% 성장 예상

- ① (성장 흐름) 세계경제 회복으로 수출이 증가하고, 유가하락, 재정 지출 확대·투자촉진 등 정책효과로 올해보다 높은 **3.8%** 성장

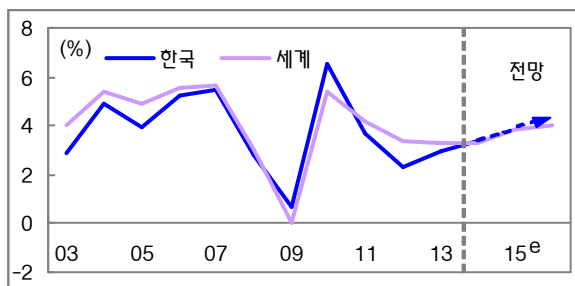
* 총지출 확대규모(예산기준, 조원): ('14) 6.8 ('15) 19.6

- 상반기는 재정조기집행 등 확장적 거시정책과 유가하락 등 우호적 성장여건이 조성되면서 회복모멘텀을 보완
- 하반기는 글로벌 경기 회복에 따른 수출 증가세 확대, 투자 개선 등으로 성장세 강화

- ② (성장 구성) 정책효과 등으로 내수가 순수출보다 성장에 크게 기여

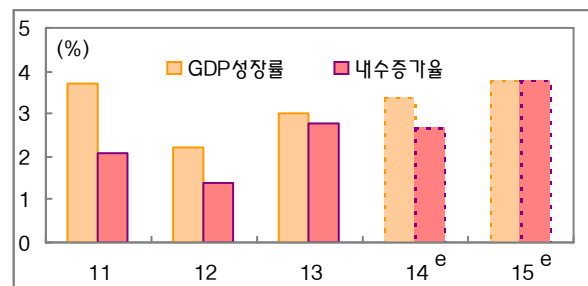
- 내수는 민간소비가 안정적으로 증가하는 가운데, 투자여건이 개선되면서 성장에 기여
- 수출은 증가세가 점차 확대되겠으나, 내수 회복으로 수입이 함께 늘면서 순수출의 성장기여도는 올해보다 감소

세계경제와 한국경제 성장률



* 자료: IMF, 한국은행

GDP 성장률과 내수 증가율



* 자료: 한국은행

- ③ (리스크) 美 금리인상 가능성, 엔화약세 가속화에 따른 금융·외환시장 변동성 확대 가능성 등 대외 불확실성 증가는 부담

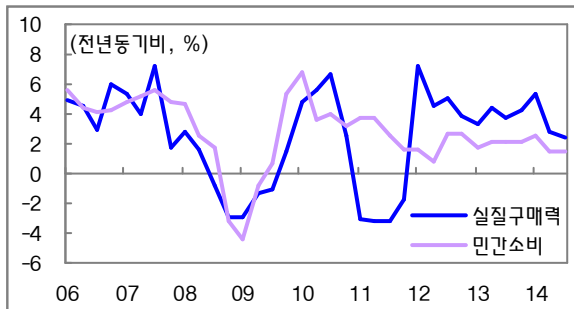
- 가계부채 부담, 주력 제조업 경쟁력 저하, 노동·교육·금융 부문의 비효율성 지속 등은 향후 경기흐름의 위험요인

(2) 민간소비: 연간 3.0% 증가 예상

① (소득 여건) 고용 여건 · 복지지출 확대 등이 소득여건 개선에 기여할 것으로 예상되는 가운데, 양호한 가계수지도 긍정적

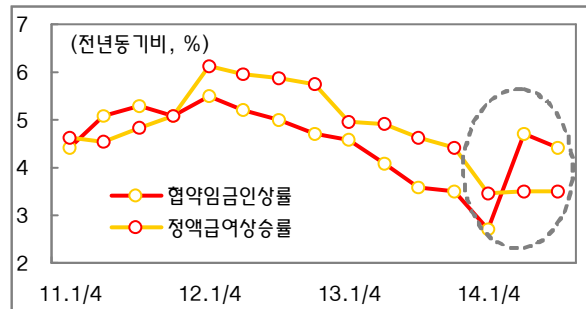
- 양호한 고용증가세, 협약임금 개선 추이 등을 감안 시 임금 · 소득 개선이 예상되나, 저물가 상황은 제약요인

가계 실질구매력과 민간소비



* 주: 실질구매력 = 실질임금 × 취업자수
** 자료: 통계청, 한국은행

협약임금과 정액급여상승률 추이



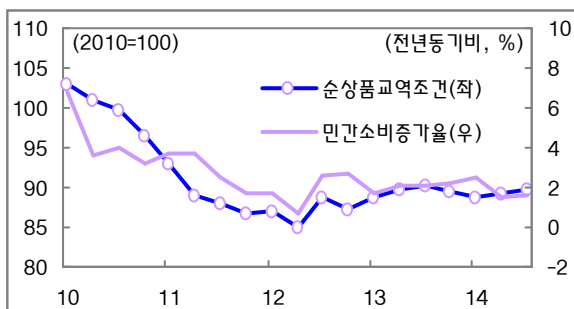
* 자료: 통계청

- 국제유가 하락에 따른 교역조건 개선, 복지예산 증액, 가계 소득 증대세제 3대 패키지, 기업 배당축진 등도 개선 요인

- * 두바이유(\$/B): ('14.1/4)104 (2/4)106 (3/4)102 (10월)86.8 (11월)77.1
- * 순상품교역조건지수('10=100): ('14.1/4)88.9 (2/4)89.3 (3/4)89.7 (10월)90.5
- * 예산안 증가(조원, '14→'15): (기초연금)5.2→7.6 (장애인연금)0.5→0.6
- * 배당축진, 자사주 매입지원, 주택연금 활성화 등 소득여건 개선노력 강화

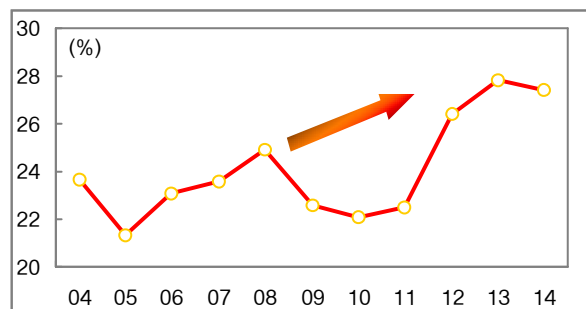
- 가계 흑자율이 높은 수준을 유지하는 등 가계수지가 개선되고 있어, 소비심리 개선 시 소비 확대로 연결될 가능성

교역조건과 민간소비



* 자료: 한국은행

가계흑자율



* 자료: 통계청, 해당연도 3/4분기 기준

② (자산 여건) 부동산 시장 회복세 등은 소비에 긍정적인 영향을 미치겠으나, 주가변동성 확대 가능성 등은 제약요인

- 부동산대책의 효과 등으로 주택가격이 상승세를 지속하고 주택거래량도 증가세를 이어가면서 소비 개선에 기여 예상

* 주택거래량(전년동기비, %): ('14.1/4)62 (2/4)△18 (3/4)68 (10~11월)14

* 주택가격상승률(전기비, %): ('14.1/4)0.7 (2/4)0.1 (3/4)0.4 (10)0.2 (11)0.2

- 美 기준금리 인상 가능성, 엔화약세 가속화 등 대외 불확실성 확대에 따른 주식시장 변동성 확대 우려는 부담

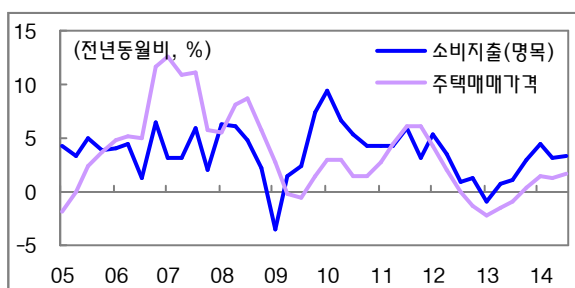
③ (기타 요인) 낮은 금리수준, 통신기기판매 부진 완화, 해외직구 성장세 등은 긍정적이나, 소비심리 회복지연은 부담요인

- 가계대출 금리 하락으로 이자부담에 따른 제약이 다소 완화되고, 단통법이 정착되면서 통신기기판매도 점차 회복 예상

* 다만, 가계신용이 증가하는 상황에서 향후 가계대출 금리 상승 시 원리금 상환부담 가중으로 소비 부담요인으로 작용할 가능성도 상존

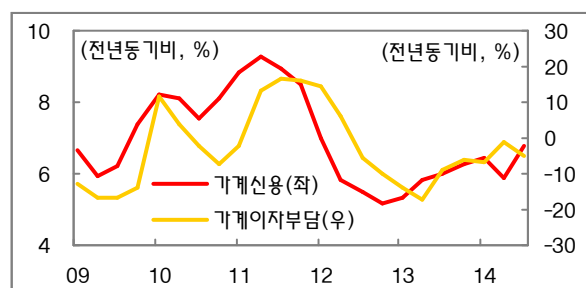
- 최근 가파른 증가세를 보이는 해외직구 활성화는 소비개선에 기여할 전망이나, 소비심리 회복 지연 시 제약될 우려

주택매매가격과 소비지출



* 자료: 통계청, 한국감정원

가계신용과 이자부담



* 주: 가계 이자부담 = 가계대출 × 가계대출금리

** 자료: 한국은행

④ ('15년 전망) 실질구매력 개선, 부동산 시장 회복세 등 소득·자산여건 개선으로 3.0% 증가 전망

- 다만, 가계부채 부담, 금융시장 불확실성 확대 우려 등은 소비 증가의 제약요인으로 작용할 가능성

(3) 설비투자: 연간 5.8% 증가 예상

① (투자 여건) 대내외 경제의 완전한 회복, 투자활성화 대책 효과 등으로 점차 개선될 전망

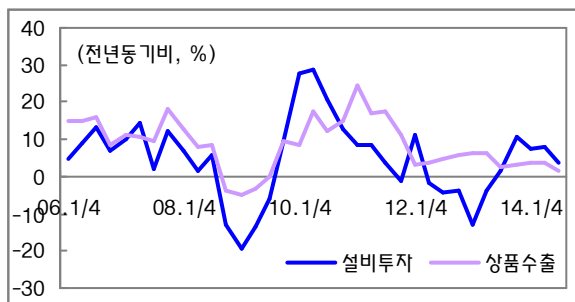
- 세계경제 회복 및 교역량 증가 등으로 수출이 개선되면서 투자수요 확대 예상

* IMF 경제전망('14→'15년, %): (세계성장)3.3→3.8, (세계교역량)3.8→5.0

* OECD 경기선행지수: ('14.1/4)100.7 (2/4)100.8 (3/4)100.9

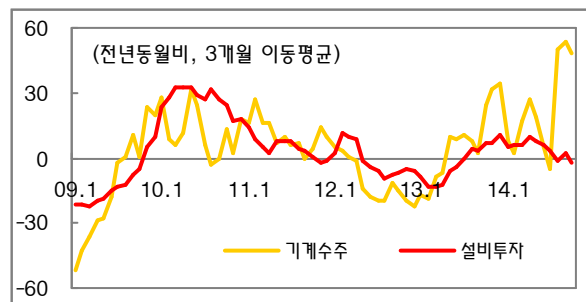
- 최근 선행지표인 국내기계수주의 증가세도 긍정적

상품수출과 설비투자



* 자료: 한국은행

기계수주와 설비투자



* 자료: 통계청

- 규제완화, 투자촉진 프로그램 도입 등 투자활성화 대책과 주요기업 신규투자 계획 등도 설비투자 확대에 기여할 전망

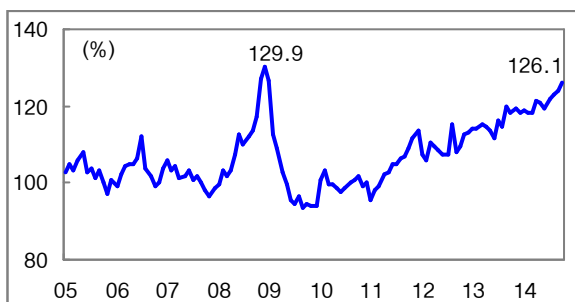
* 서비스업 중심 투자활성화 대책(15조원 창출효과), 가속상각, 관세감면 등

* 새로운 기업투자촉진 프로그램을 마련하여 30조원 이상 신규투자 유도

* 16개 주요기업 '14.하반기~'15년 신규 투자규모는 28.4조원('14.10월)

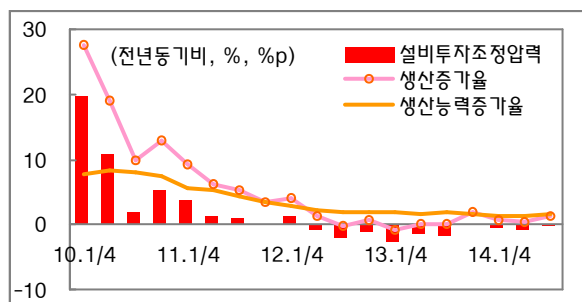
- 다만, 높은 재고수준과 유희설비 존재로 인한 낮은 설비투자 압력, 투자심리 개선 지연 등은 회복세 제약요인

제조업 재고/출하비율



* 자료: 통계청

설비투자조정압력



* 자료: 통계청

② (산업별 여건) 전기·전자 업종을 중심으로 투자가 확대될 것으로 예상되는 가운데, 발전부문 투자도 지속될 전망

- 메모리 반도체 시장 호조, 휴대폰 등 전방소비재 수요 확대 등으로 IT부문의 투자 확대 예상

* 세계 반도체 설비투자 전망(Gartner, 십억불): ('13)57.8 ('14)64.5 ('15)70.1

- 발전부문 투자는 지속될 전망이나, 中과의 경쟁심화, 엔화 약세, 유가하락 등으로 석유화학·조선 등의 투자는 제약될 가능성

* 발전부문 기계수주(전년동월비, %): ('14.1/4)36.4 (2/4)16.2 (3/4)243.9

* 내년 중 노후 송배전 교체투자 등 확대 계획

③ (기타) 기업 수익성 부진 완화, 투자여력, 외국인직접투자 확대 추세 등은 긍정적 요인

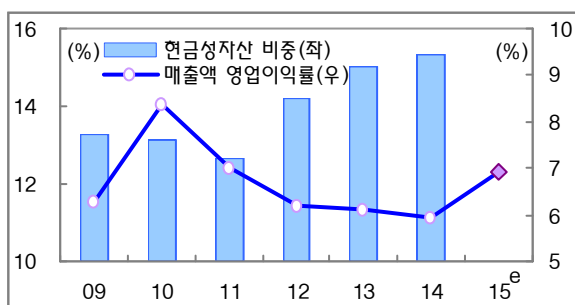
- 기업 실적 부진이 다소 완화되고, 양호한 투자여력(현금성자산/총자산) 등을 감안 시 투자심리가 점차 회복될 전망

- 최근 크게 확대되고 있는 외국인직접투자도 사업장 신·증설, 전후방 연관효과 등을 통해 국내 설비투자 증가에 기여

* 산업별 FDI('14.1/4~3/4분기, 전년동기비, %): (제조업)101 (서비스업)11 (기타)795

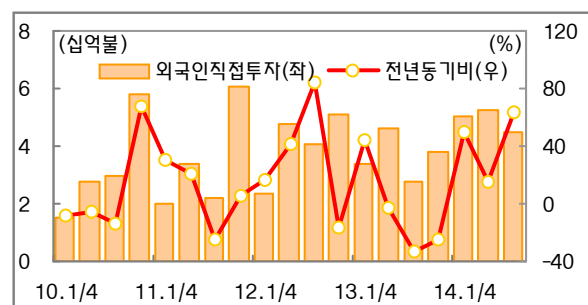
* 외국인직접투자와 총고정자본투자간 상관계수('07~'14.상): 0.71

상장기업 실적 및 투자 여력



* FnGuide 활용 자체추산 ** '15년은 시장전망치 평균

외국인직접투자 추이



* 자료: 산업통상자원부, 신고금액 기준

④ ('15년 전망) 수출과 내수의 완만한 개선에 따른 투자수요 확대, 각종 투자프로젝트 착공 본격화 등으로 5.8% 증가 전망

- 다만, 美 금리 인상 논의, 유로존·중국 경기둔화 우려 등 대외 불확실성 확대 시 설비투자 회복이 제약될 우려

[4] 건설투자: 연간 5.2% 증가 예상

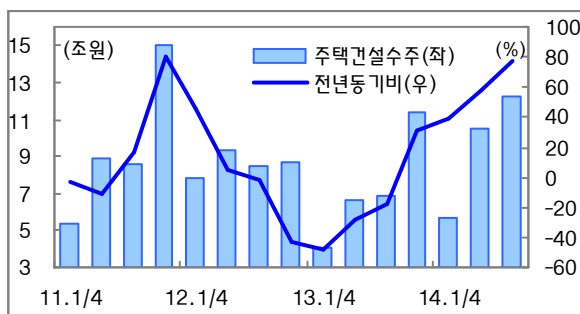
① (주택건설) 선행지표가 개선되는 가운데, 민간임대주택산업 활성화 등 정책효과 등으로 향후 증가세가 확대될 전망

* 규제개혁, 세제·금융지원 등을 통해 민간임대주택 산업 육성 추진

○ 아파트 분양계획, 주거용 건축수주, 허가·착공면적 등 주요 선행지표가 최근 개선세

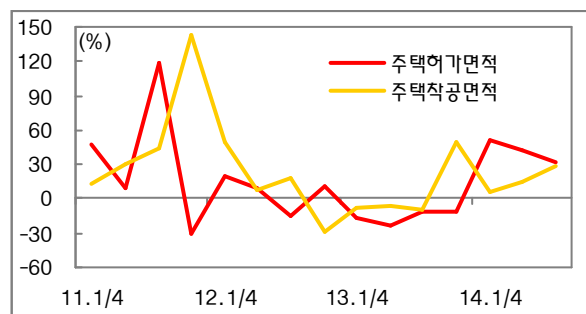
* 아파트분양(만호, 부동산114): ('14.1/4)4.1 (2/4)10.3 (3/4)6.4 (4/4^e)15.8

주택건설수주 추이



* 자료: 통계청

주택허가면적·착공면적 추이

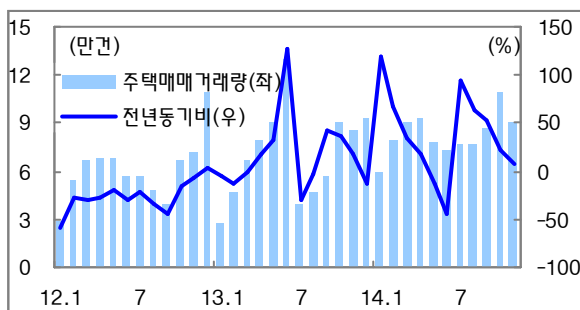


* 자료: 국토교통부

○ 주택거래량·가격 회복세, 미분양 주택 감소 등도 향후 주택 투자에 긍정적

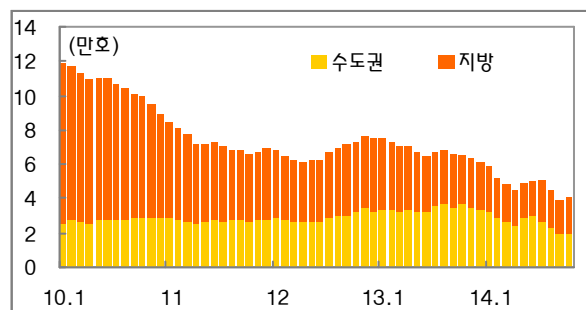
* 전국주택매매가격(전월비, %): ('14.7)0.04 (8)0.09 (9)0.24 (10)0.24 (11)0.17

주택매매거래 추이



* 자료: 국토교통부

미분양 주택 추이



* 자료: 국토교통부

○ 다만, 건설업계 재무구조 악화로 인한 자금조달 곤란, 최근 준공물량 증가 등은 회복세 제약요인

* 건설업 자금사정전망 BSI(한은): ('14.3)81 (6)78 (9)77 (12)70

* 주택준공물량(전년동기비, %): ('14.1/4)12.1 (2/4)18.7 (3/4)44.7

② **(비주거용 건물건설)** 상업용건물 공실률 확대, 혁신도시 청사 신축 종료 등으로 증가세 둔화 예상

- 선행지표인 비주거용 건물 착공면적이 올해 들어 다소 둔화

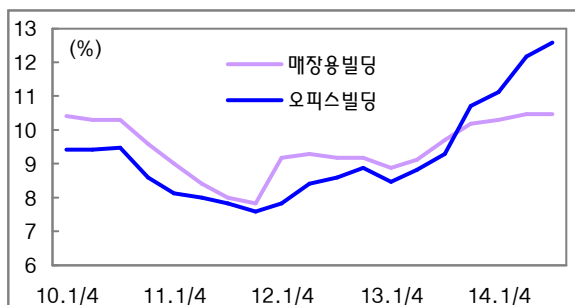
* 비주거용건물 착공면적(전년동기비, %): ('13)4.4 ('14.상)3.2 (3/4)0.3

- 상업용 건물의 경우 공실률 상승세가 지속되고 있어 향후 투자확대 부담요인으로 작용할 가능성

- 세종청사 3단계 공사와 혁신도시 청사 신축이 마무리단계에 접어들면서 공공부문 수요도 감소세

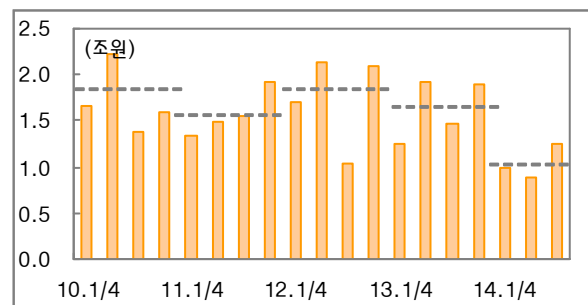
* 151개 공공기관 중 68개 이전 완료('14.10), 60개 '14년 내 완료 계획

상업용 빌딩 공실률



* 자료: 국토교통부

관공서 건축수주



* 자료: 통계청

③ **(토목건설)** 공공부문을 중심으로 부진이 완화될 전망이며, 민자사업 활성화 등 민간자본 참여 확대정책도 긍정적

* 민자사업 대상을 확대하고 고위험·외부효과가 큰 분야에 대한 위험 분담·수익공유 방식 도입으로 민간투자 확대 유도

- **SOC 예산 확대**, '18년 평창 동계올림픽 인프라 건설 본격화 등이 공공부문 토목건설 개선에 기여 예상

* SOC 예산규모(조원): ('11)24.4 ('12)23.1 ('13)25.0 ('14)23.7 ('15)24.8

* 최근 동계올림픽 신축경기장 6개 모두 착공('14.10.29)

- 다만, 최근 민간 토목수주액 감소세 지속은 제약요인

* 민간 토목수주액(전년동기비, %): ('14.1/4)△61.3 (2/4)△13.4 (3/4)△43.2

④ **('15년 전망)** 비주거용 건설 증가세 둔화에도 불구하고, 주거용건물 개선세 확대, 토목건설 부진 완화 등으로 **5.2%** 증가 전망

(5) 지식재산생산물투자: 연간 7.1% 증가 예상

① (R&D투자) 정부·민간 부문 모두 R&D 증가세 지속 예상

- 정부 R&D 예산이 확대된 가운데, 창업초기 中企 R&D 세액 공제 확대, 수익성 개선 전망 등 감안시 민간 R&D도 증가 예상

* R&D 예산규모(조원): ('11)14.9 ('12)16.0 ('13)17.1 ('14)17.8 ('15)18.9

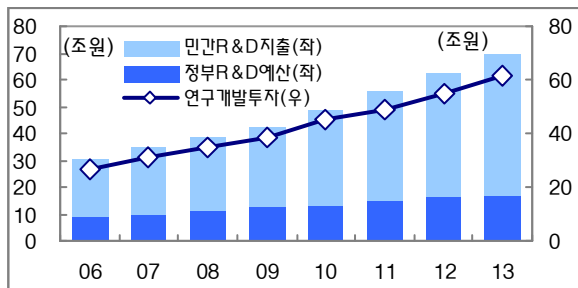
* 제조업 상장기업 매출액영업이익률 전망(FnGuide, %): ('14)6.5 ('15)7.3

- 인건비 비중이 높은 R&D투자 특성 고려 시 최근 연구인건비 및 연구소 증가 추세는 향후 R&D투자 증가세를 시사

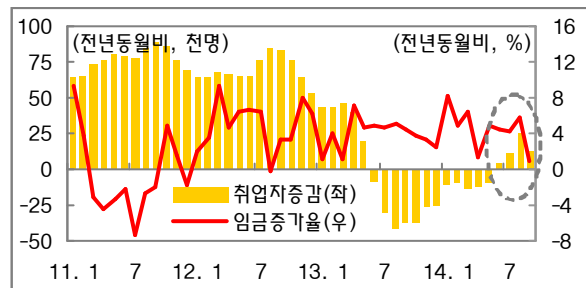
* 기업연구소(만개, 기말기준): ('10)2.2 ('11)2.4 ('12)2.6 ('13)2.9 ('14.11)3.2

* 전문서비스업 인건비 총액과 연구개발투자간 상관관계수는 0.97('08~14)

정부·민간 R&D 지출과 R&D 투자 전문, 과학, 기술서비스업 취업자 및 임금



* 자료: 산업기술진흥협회, 기획재정부, 한은

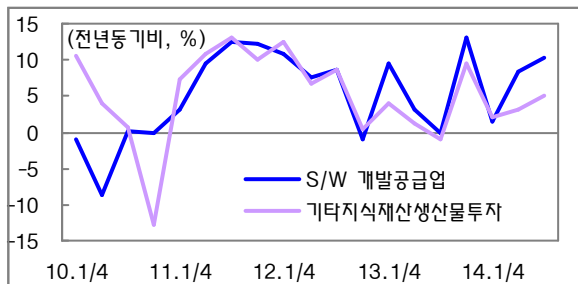


* 자료: 통계청, 고용노동부 ** 3개월 이동평균

② (기타 지식재산생산물) 소프트웨어 산업 육성 정책 등으로 향후 소프트웨어 투자를 중심으로 증가 예상

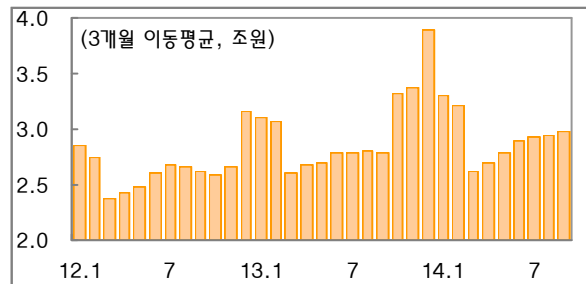
* 유망서비스업 중심 투자활성화 대책('14.8), S/W 혁신전략('13.10) 등

기타지식재산생산물과 S/W 개발업



* 자료: 한국은행, 통계청

소프트웨어 생산량 추이



* 자료: 정보통신산업진흥원

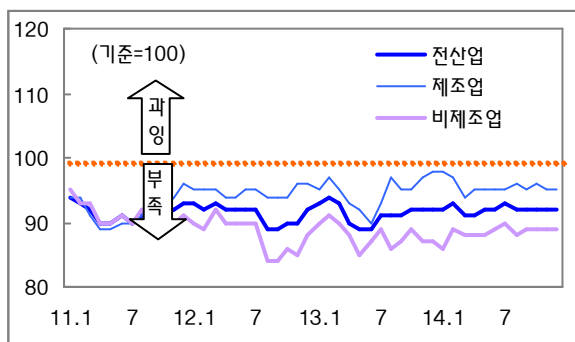
③ ('15년 전망) R&D 투자를 중심으로 증가세가 지속되면서 7.1% 수준의 견조한 증가세 예상

2. 고 용 : 취업자 45만명 증가 전망

① (노동수요) 경기 개선 등으로 견조한 노동수요 지속 예상

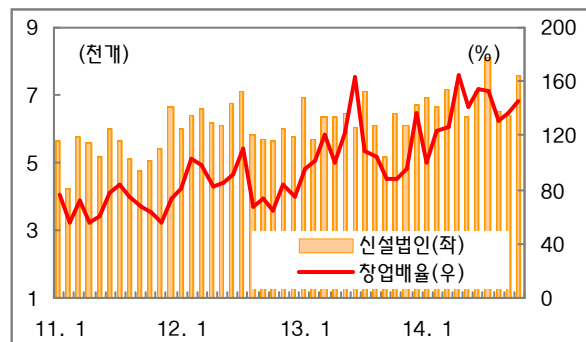
- (기업 인력사정) 민간기업의 인력부족이 지속되고, 창업도 전반적인 개선세를 보이는 등 기업의 노동수요 지속 전망
 - 다만, 대외 불확실성 확대, 조선·석유화학 등 일부 업종의 실적 악화에 따른 인력 구조조정 가능성 등 하방요인 상존
- * 1,182개 기업 대상 구조조정 계획여부 조사결과 35.5%가 구조조정 계획이 있는 것으로 응답('14.10, 사람인 취업포털)

인력사정전망 BSI



* 자료: 한국은행

신설법인수와 창업배율



* 자료: 중소기업청

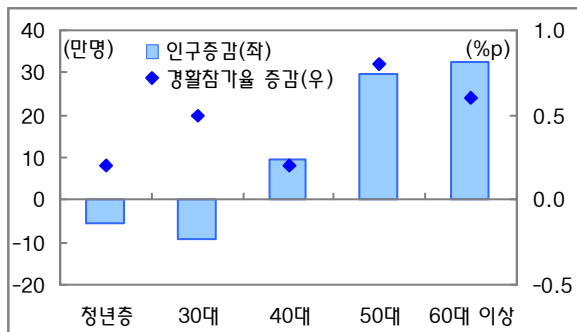
** 창업배율=신설법인수/부도법인수

- (산업별) 완만한 내수회복, 사회서비스 수요 증대 등으로 전통 서비스업과 보건·복지업 등의 인력수요 지속 전망
 - * 도소매, 음식·숙박업 취업자 증감(만명): ('14.1/4)30.3 (2/4)21.3 (3/4)27.8
 - 보건·복지업 취업자 증감(만명): ('14.1/4)11.7 (2/4)14.0 (3/4)14.6
- 제조업도 상용직 중심으로 증가세가 이어질 것으로 보이거나 향후 증가폭은 다소 둔화 예상
- (기타) 자영업은 최근 증가세로 전환되었으나 과당경쟁 등으로 증가폭이 미약하여 향후 개선세 지속 여부는 불확실
 - * 자영업자 취업자 증감(전년동기비, 만명)
 - : ('13.3/4)△8.3 (4/4)△5.4 ('14.1/4)△0.7 (2/4)△1.4 (3/4)1.9 (10~11월)1.3

② (노동공급) 경제활동참여 확대 등 공급 여건 개선세 지속 예상

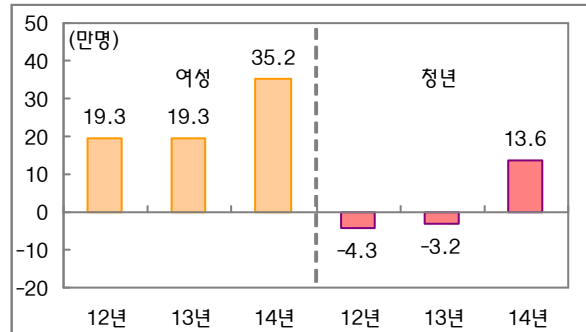
- 50대 이상 인구가 지속 증가하는 가운데 노후대비를 위한 근로의욕 등으로 장년층의 높은 고용증가세 지속 예상
- 여성과 청년층도 맞벌이 부부 증가, 구직기대감 상승 등으로 노동시장 진입이 확대되는 모습

‘10~’14년 평균 인구·경활참가율 증감



* 자료: 통계청

청년·여성 경활인구 증감



* 자료: 통계청

③ (기타) 정부의 고용률 제고 노력은 고용여건에 긍정적이나, 올해 높은 고용 증가세에 따른 기저효과는 제약요인

- 여성 경력유지 지원방안, 일자리 단계별 청년고용 대책 등이 본격 추진됨에 따라 여성과 청년의 고용기회 확대

* (여성) 육아휴직 활성화, 양육지원 확대, 시간선택제 채용·전환 활성화 등
(청년) 일-학습 병행 활성화, 후진학 경로 다양화, 중소기업 장기근속 유도 등

- 올해 취업자수가 크게 늘어난 데 따른 기저효과로 내년에는 고용 증가세가 다소 둔화될 가능성

* 취업자 증감(전년동기비, 만명): ('12)43.7 ('13)38.6 ('14.1~11월)54.3

④ ('15년 전망) 견조한 취업자 증가세가 이어지면서 올해(53만명) 보다 소폭 둔화된 45만명 증가 예상

- 고용률(15~64세)은 올해(65.3%)보다 개선된 66.2%, 실업률은 올해(3.5%)와 유사한 3.4%로 안정될 전망

3. 소비자물가 : 연간 2.0%(담배값 인상효과 0.6%p 포함) 상승

① (물가 여건) 경기회복에 따른 수요측 하락압력 완화, 농산물 가격 상승 가능성 등으로 물가상승요인 확대 전망

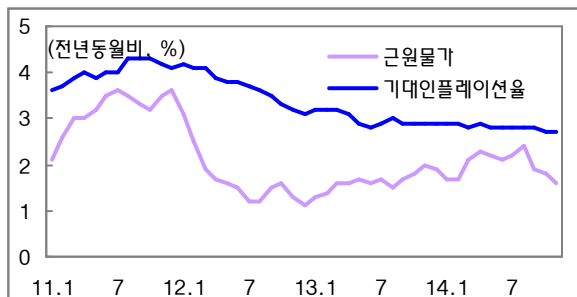
○ (수요) 내수가 점차 개선되면서 수요측면에서의 하락압력이 완화될 전망

○ (공급) 국제유가는 하락요인으로 작용하겠으나, 농산물가격 상승 가능성 등이 공급측 하락압력 완화 예상

* 세계 석유수급 전망(에경연, 백만b/d): <'14> (공급) 92.9 (수요) 92.4
<'15> (공급) 93.8 (수요) 93.2

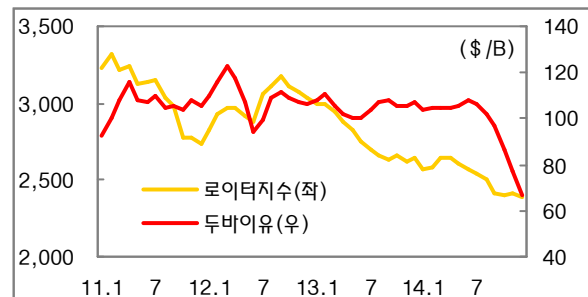
○ (기타 요인) 담배가격 인상으로 물가상승률 0.6%p 상승

근원물가와 기대인플레이션



* 자료: 통계청, 한국은행

유가·원자재 가격 추이



* 자료: CRB, 석유공사

② (부문별 여건) 전반적으로 '14년보다 다소 높은 수준의 상승세가 예상되나, 공업제품, 공공요금 등은 안정세를 유지할 전망

○ (농축수산물) '14년 우호적 기상 여건에 따른 농산물 가격 하락 등이 기저효과로 작용하면서 상승 전환 전망

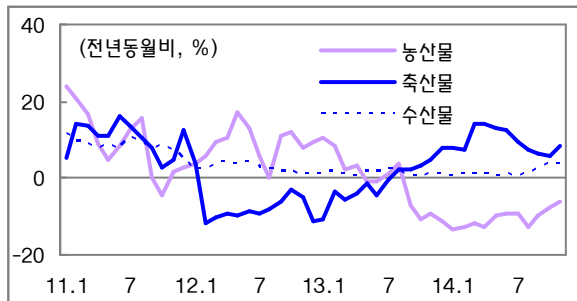
* 농산물 가격 하락은 '14년 물가상승률을 약 $\Delta 0.4\%p$ 하락시킨 것으로 추정

- 양파, 마늘 등의 재배 면적 축소 등 공급 조정, 여름·겨울철 기상이변에 따른 가격 변동폭 확대 가능성 상존

* '15년 재배면적 전망('14년대비, %): (양파) $\Delta 7.9$ (마늘) $\Delta 4.0$ (배추) $\Delta 5.6$

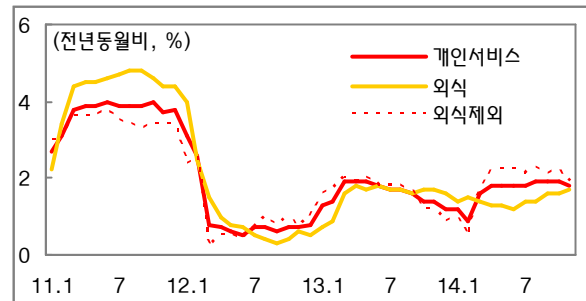
- **(개인서비스) 경기 회복에 따른 수요 증가, 농축산물 가격 상승 가능성 등으로 외식 서비스 중심으로 상승폭 확대 전망**
- 관광·여행 등 외식 제외 서비스도 내수 개선에 따른 관련 수요 증가 등으로 상승세 지속 예상

농축수산물 가격동향



* 자료: 통계청

개인서비스 가격동향



* 자료: 통계청

- **(공업제품) 국제 원자재 가격 하락으로 인해 석유류 등을 중심으로 안정세가 지속될 것으로 예상**
- 국제 유가는 미국 등 非OPEC의 안정적인 원유 공급 등으로 '14년보다 큰 폭 하락하면서 석유류 가격 하락 요인으로 작용
- * '15년 유가 하락전망(%): (에경연)△25.2 (EIA)△31.2 (PIRA)△23.4 (IB)△21.0
- 재고량·재배면적 증가 등으로 국제 곡물가격 안정세가 지속되면서 국내 가공식품 등 공업제품 가격 안정에도 기여 예상
- * '15년 가격전망(IB 중간값, %): (옥수수)△4.5 (소맥)△3.5 (대두)△13.9
- **(공공요금) 국제유가·환율 안정 등으로 인상 요인이 크지 않아 전반적으로 안정 기조가 지속될 것으로 예상**
- 다만, 그간 인상이 억제된 일부 요금 중심으로 상승 가능성

③ ('15년 전망) 소비자물가는 연간 2.0% 상승 전망

- 경기회복, 기저효과 등으로 개인서비스, 농산물을 중심으로 상승폭이 확대되겠으나, 국제 원자재 가격 안정 등은 하락요인
- 담배값 인상효과로 상승률이 0.6%p 확대

4. 수출입과 경상수지

(1) 수출(통관) 연간 3.7%, 수입(통관) 연간 3.2% 증가 예상

① (수출) 세계경제의 완만한 회복 등으로 '14년(2.7%)에 비해 개선된 3.7% 증가 전망

- 글로벌 수입수요가 점차 회복되면서 세계교역 증가율이 올해 보다 개선될 전망

* 세계교역증가율(IMF 10월, '14 → '15, %): 3.8 → 5.0

세계수입물량 증가율("): <선진국> 3.7 → 4.3 <신흥국> 4.4 → 6.1

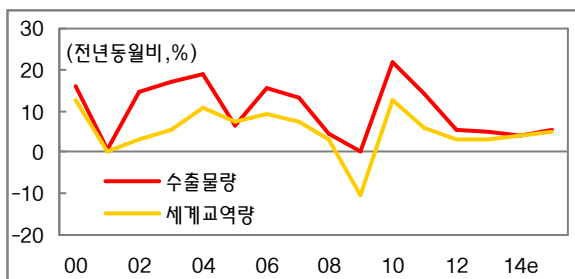
- 우리 수출에 2~4개월 선행하는 **OECD** 선행지수도 추세적으로 상승하고 있는 점도 긍정적

* OECD 선행지수(분기평균): ('14.1/4)100.7 (2/4)100.8 (3/4)100.9

- 지역별로는 對美 수출 호조세가 이어지고, 인도 등 신흥국 경기에도 점차 개선되면서 수출증가 예상

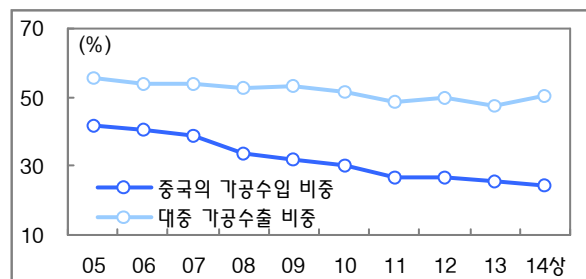
- 다만, 엔화약세 지속, 중국의 중간재 자급률 제고 등에 따른 對中 가공·중계무역 축소 기조 등은 제약요인

세계교역량과 우리나라 수출물량



* 자료: IMF, 한국은행

中 가공수입과 對中 가공수출 비중



* 자료: CEIC, 무역협회

- 품목별로는 '13년 수주물량 인도로 선박수출이 개선세를 이어갈 전망이다, 반도체·석유제품 단가 하락 등은 부담

* 선박수주량(조선협회, 만CGT): ('11)1,452 ('12)837 ('13)1,846

* D램 단가(Gartner, \$, 4Gbit): ('13)3.78 ('14)3.76 ('15)3.07

- 휴대폰은 스마트폰시장 성장세 지속 등 상방요인과 해외생산 확대·중국 저가폰 공세 등 하방요인이 공존

* 스마트폰시장 성장률(Gartner, 10월): ('13)8.3 ('14)9.0 ('15)9.3

② (수입) 내수가 완만하게 회복되면서 개선되겠으나, 유가하락 영향으로 수출증가율보다 다소 낮은 **3.2%**(‘14년 2.5%) 증가 전망

- 정책효과 등으로 내수여건이 개선되면서 내수용 수입이 증가하는 가운데, 수출 증가로 수출용 원·부자재 수요도 확대

* 수입유발계수: (민간소비)0.30 (민간투자)0.40 (수출)0.47

- 유가안정 등 수입단가 하락으로 원자재 수입은 감소 예상

* 두바이油(\$/b, 예경연): (‘14)98 (‘15.1/4)69 (2/4)72 (3/4)76 (4/4)78

[2] 경상수지: 820억불 흑자 예상

① (상품수지) 내수 개선 등으로 흑자 규모는 감소하겠으나, 유가하락이 감소폭을 제한

② (상품외수지) 운송·기타사업서비스수지 적자폭 확대에도 불구하고, 건설서비스, 본원소득수지 흑자 확대로 ‘14년 수준 적자 예상

- 중국 관광객 확대, ‘12~‘13년 해외건설수주 증가 등 감안 시, 여행·건설서비스수지 개선 전망

* 방한 중국관광객 증가율(%): (‘12)27.8 (‘13)52.5 (‘14.1~10)39.0

* 해외건설수주 증가율(%): (‘11)△17.4 (‘12)9.7 (‘13)0.5

- 다만, 화물운임 하락, 해외진출 확대에 의한 광고·시장조사 수요 증가 등으로 운송·기타사업서비스수지 악화 예상

* 화물운임지수(BDI): (‘12)920 (‘13)1,205 (‘14^e)1,248 (‘15^e)1,225

* 제조업 해외생산 비중(%): (‘07)12.0 (‘10)16.9 (‘11)16.5 (‘12)18.0

- 본원·이전소득수지는 해외증권투자 확대 추세 등으로 배당·이자수익 등이 늘면서 흑자폭 증가 예상

경상수지 전망(% , 억불)

	2013년	2014년 ^e	2015년 ^e
▶ 경상수지 규모	811	890	820
▪ 상품수지	828	930	860
▪ 서비스·본원·이전소득수지	△17	△40	△40

(전년동기비, %)

	'13년 실적	'14년				'15년 전망
		1/4	2/4	3/4	연간 ^e	
전망 전제						
세계경제(PPP) ¹⁾	3.3	-	-	-	3.3	3.8
Dubai 유가(\$/bbl)	105	104	106	102	98	75
실질 GDP	3.0	3.9	3.5	3.2	3.4	3.8
민간소비	2.0	2.5	1.5	1.5	1.7	3.0
설비투자	△1.5	7.3	7.7	4.3	5.3	5.8
건설투자	6.7	4.3	0.2	2.6	3.2	5.2
지식재산생산물투자	7.3	7.3	5.7	5.3	6.1	7.1
취업자 증감(만명)	44	73	46	52	53	45 ²⁾
고용률(15~64세, %)	64.4	64.4	65.6	65.8	65.3	66.2 ²⁾
소비자물가	1.3	1.1	1.6	1.4	1.3	2.0 ³⁾
경상수지(억달러)	811	151	241	227	890	820
상품수지(억달러)	828	178	264	219	930	860
수출(통관,%)	2.1	1.7	3.2	3.7	2.7	3.7
수입(통관,%)	△0.8	2.0	3.2	5.6	2.5	3.2
서비스·본원·이전 소득수지(억달러)	△17	△27	△23	8	△40	△40

1) IMF World Economics Outlook('14.10월)

2) 고용률 70% 로드맵 추진을 통해 추가고용 창출 노력

3) 담배값 2천원 인상효과(+0.6%p) 포함

2015년 경제전망 담당자

분	야	담	당	자	연	락	처
			(사	무	관)		(044-215~)
G D P	· 종 합	종 합 정 책 과	임	홍	기	2714	
			백	누	리	2713	
산	업 생 산	경 제 분 석 과	조	성	중	2731	
수	출 입	경 제 분 석 과	전	보	람	2732	
투	자	경 제 분 석 과	김	태	응	2733	
민	간 소 비	경 제 분 석 과	이	재	홍	2735	
고	용	정 책 기 획 과	염	철	민	2815	
물	가	물 가 정 책 과	이	재	화	2771	
			송	윤	주	2775	
부	동 산 시 장	부 동 산 정 책 팀	조	혜	령	2851	
가	계 동 향	정 책 기 획 과	곽	경	준	2814	
금	융 시 장		윤	지	희	2753	
		자 금 시 장 과	이	지	은	2754	
			최		연	2755	
외	환 시 장	외 화 자 금 과	김	민	규	4733	
세	계 경 제	경 제 분 석 과	최	정	빈	2736	
국	제 금 융 시 장	국 제 금 융 과	김	승	환	4712	