

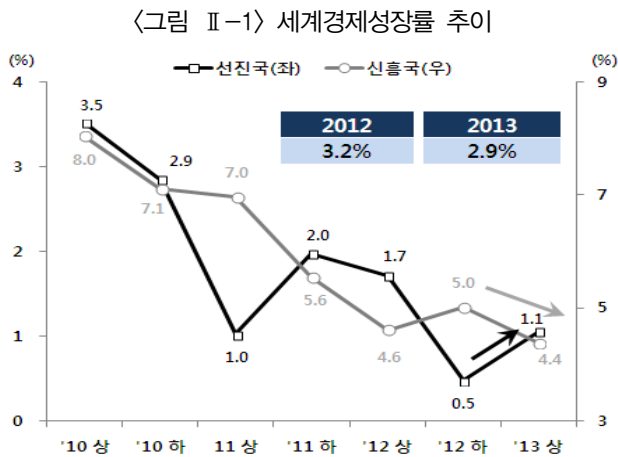
## Ⅱ. 실물경제·금융 환경

### 1. 세계경제

#### 가. 경제성장

■ IMF는 2013년 세계경제가 선진국 및 신흥국 성장세 둔화로 2012년보다 0.3%p 낮은 2.9% 성장할 것으로 예상함.<sup>4)</sup>

○ 그러나 선진국의 경우 2012년 하반기보다 2013년 상반기 성장률이 다소 상승하는 등 회복 조짐을 보이기 시작함.



자료: IMF WEO(2013, 10).

4) IMF(2013, 10), World Economic Outlook.

- 2013년 선진국은 유로지역 경기 회복세에도 미국의 재정 및 통화 정책 불확실성 등으로 2012년보다 0.3%p 하락한 1.2% 성장할 것으로 예상된다.<sup>5)</sup>
  - 미국은 주택 부문과 제조업 경기 회복세에도 연초 연방정부의 예산 자동삭감(Sequester)과 10월 연방정부 일부 폐쇄 등의 영향으로 2012년보다 1.2%p 하락한 1.6% 성장할 것으로 예상된다.
  - 유로지역은 ECB의 기준금리 인하와 독일, 프랑스 등 핵심국의 성장세 확대 등으로 2012년 -0.6%보다 0.2%p 상승한 -0.4% 성장하며 경기침체에서 벗어나려는 모습을 보이기 시작함.
  - 일본은 정부의 적극적인 경기부양책과 엔화 약세, 대외수요 확대 등으로 수출이 증가하고 고용시장이 개선되면서 2.0% 성장이 예상된다.

〈표 II-1〉 세계경제 성장률 추이 및 전망

(단위: %)

구분	2010	2011	2012	2013(E)	2014(F)		
					연간	상반기	하반기
세계경제	5.2	3.9	3.2	2.9	3.6	-	-
선진국	3.0	1.7	1.5	1.2	2.0	2.0	2.1
신흥국	7.5	6.2	4.9	4.5	5.1	4.9	5.8
미국	2.5	1.8	2.8	1.6	2.6		
유로	2.0	1.5	-0.6	-0.4	1.0		
일본	4.7	-0.6	2.0	2.0	1.2		
중국	10.4	9.3	7.7	7.6	7.3		
인도	10.5	6.3	3.2	3.8	5.1		
브라질	7.5	2.7	0.9	2.5	2.5		
세계무역	12.8	6.1	2.7	2.9	4.9		

자료: IMF(2013. 10), World Economic Outlook.

- 2013년 신흥국은 선진국의 경기회복에 따른 대외수요 확대에도 중국 경제성장률 둔화로 2012년보다 0.4%p 하락한 4.5% 성장하는데 그칠 것으로 예상된다.

5) IMF(2013. 10), World Economic Outlook.

- 중국은 질적 성장을 중시하는 정부의 정책기조, 불확실한 경기전망과 정부의 반부패정책 등에 따른 소비 위축으로 2012년 대비 0.1%p 하락한 7.6% 성장할 것으로 예상됨.
  - 인도는 루피화 약세, 경상수지 적자 확대, 물가 불안 등으로 3.8% 성장할 것으로 보임.
  - 브라질은 헤알화 약세와 수출감소, 금리인상에 따른 내수위축 등에도 2012년보다 1.6%p 상승한 2.5% 성장할 것으로 전망됨.
- IMF는 2014년 세계경제가 선진국을 중심으로 완만하게 회복되어 2013년보다 0.7%p 상승한 3.6% 성장할 것으로 전망하였으나 미국의 양적완화 축소, 일본의 아베노믹스 성공여부, 신흥국 금융시장 불확실성 확대 등이 위험요인으로 작용할 것으로 보임.
- 2014년 선진국은 미국의 성장세 확대와 유로지역의 플러스 성장 전환으로 2013년보다 0.8%p 높은 2.0% 성장할 것으로 전망됨.<sup>6)</sup>
    - 미국은 주택시장과 제조업 경기 회복에 따른 고용여건 개선이 지속되어 2013년보다 1.0%p 상승한 2.6% 성장할 것으로 전망되나 국가채무 한도 상한조정, 양적완화 축소 관련 불확실성이 위험 요인임.
    - 유로지역은 그리스를 비롯한 재정위기국의 민간소비 개선 등으로 2013년 마이너스 성장에서 2014년 1.0% 성장 전환이 예상되나 실업률이 높아 회복 속도는 완만할 전망이다.
    - 일본은 2014년 4월 소비세 인상에 따른 내수위축과 정부의 긴축재정으로 2013년보다 0.8%p 낮은 1.2% 성장할 것으로 전망됨.
  - 2014년 신흥국은 해외수요 증가에 힘입어 2013년보다 0.6%p 상승한 5.1% 성장할 것으로 보이나 미국 출구전략이 시행될 경우 충격이 적지 않을 것으로 예상됨.
    - 중국은 정부의 구조조정 및 경제개혁 추진으로 2013년보다 0.3%p 낮

6) IMF(2013. 10), World Economic Outlook.

은 7.3% 성장이 예상됨.

- 인도는 제조업 분야 경기회복 등으로 2013년보다 1.3%p 상승한 5.1% 성장할 전망이다.
- 브라질은 대통령 선거, 월드컵 개최 등에도 불구하고 대외 불확실성에 취약한 금융시장과 고금리, 고물가 지속에 따른 내수 부진으로 2013년과 동일한 2.5% 성장이 전망됨.

## 나. 소비자물가, 원유 및 원자재 가격

- IMF는 2013년 수요부진, 원유 등 국제원자재 가격 하락으로 세계소비자물가 상승률은 2012년 4.0%에서 0.2%p 하락할 것으로 전망함.<sup>7)</sup>
  - 원유 및 원자재 가격은 셰일가스 개발과 수요부진 등으로 각각 0.5%, 1.5% 하락할 것으로 예상됨.
    - 2013년 원유가격은 배럴당 평균 104.5 달러<sup>8)</sup> 수준이 될 것으로 보임.
- 2014년 세계 소비자물가 상승률은 선진국의 경기반등에도 국제유가 및 원자재 가격 하락 등으로 2013년과 동일한 3.8% 수준을 나타낼 전망이다.<sup>9)</sup>
  - 선진국과 신흥국의 소비자물가는 1.8%, 5.7% 상승에 그칠 전망이다.
  - 2014년 국제유가는 달러화 강세, 셰일 가스 개발 등의 영향으로 2013년 대비 3.1% 하락한 배럴당 평균 101.3달러로 예상되며 이러한 추세가 상당기간 지속될 것으로 보임.
  - 원자재 가격과 곡물가격은 생산 확대에 따른 초과 공급으로 안정세를 보일 전망이다.<sup>10)</sup>

7) IMF(2013. 10), WEO.

8) IMF(2013. 10), WEO, 두바이·WTI·브렌트 유가 평균 기준.

9) IMF(2013. 10), WEO.

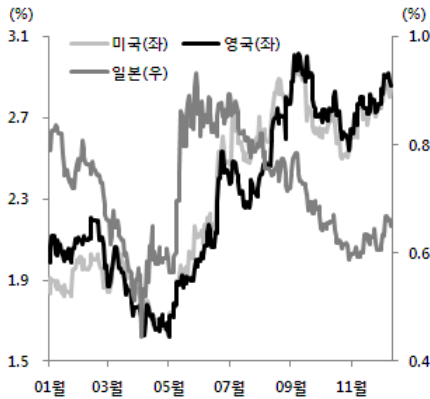
10) 국제동연연구그룹(ICSG)은 세계 전기등의 초과공급 규모가 2013년에는 38만 7,000톤, 2014년에는 63만 2,000톤으로 확대될 것으로 전망함(2013. 10).

## 다. 글로벌 금융시장

- 2013년 주요국 국채 금리는 연초부터 5월까지의 하락세를, 그 이후는 상승세를 나타냈으며 일본의 경우를 제외하고는 연초대비 상승하였음.
  - 연초 주요국 국채 금리는 미국의 정부예산 자동삭감(Sequester) 시행과 이탈리아의 정치적 불확실성 증가, 미국, 일본 등의 양적완화 유지 등으로 하락세를 보임.
  - 5월 이후 미 연준의 양적완화 연내 축소 가능성이 높아짐에 따라 주요국 국채 금리는 상승세를 보임.
    - 그러나 일본의 경우 BOJ의 국채 매입과 엔화 약세 등으로 7월 이후 국채 금리는 하락세를 보임.

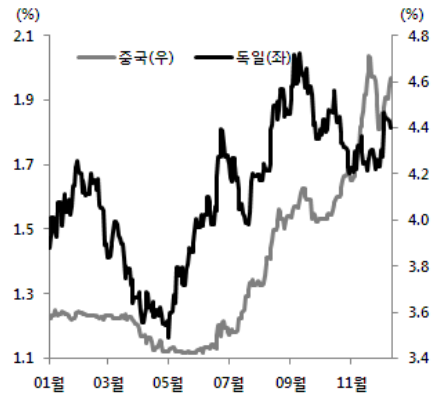
〈그림 II-2〉 국가별 국채(10년물) 수익률 추이

〈그림 II-2-1〉 미국, 영국, 일본



자료: Bloomberg.

〈그림 II-2-2〉 중국, 독일

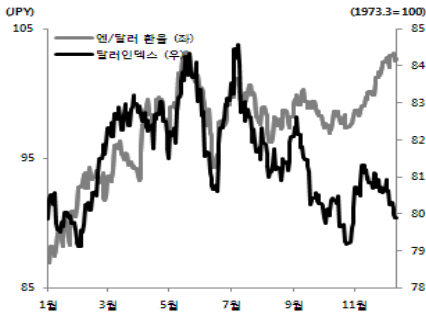


자료: Bloomberg.

미 농무부(USDA)는 2013~14년 세계 곡물 생산량은 전년대비 8.0% 증가한 24억 3,000만 톤, 소비는 전년대비 4.5% 증가한 23억 9,000만 톤으로 생산량이 소비량을 초과할 것으로 전망함(2013. 9).

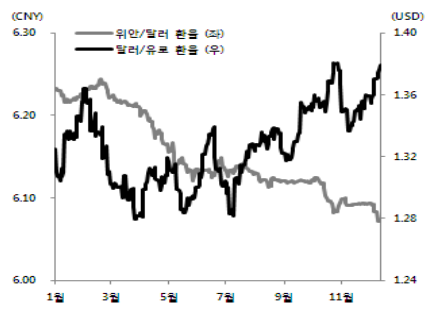
- 2013년 일본의 아베노믹스 시행과 미국의 양적완화정책 축소 가시화 등으로 달러화 강세가 지속되는 가운데 글로벌 외환시장의 변동성이 확대되었음.
- 유로화의 경우 상반기에는 약세를 보이다 하반기 이후 경기개선에 대한 기대감이 고조되면서 달러대비 가치가 상승하였음.
- 연초 이후 위안화 강세가 지속되고 있는데 이는 중국 정부의 ‘위안화 국제화’ 정책, 무역수지 흑자 확대 등 때문임.

〈그림 II-3〉 엔/달러 환율과 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg.

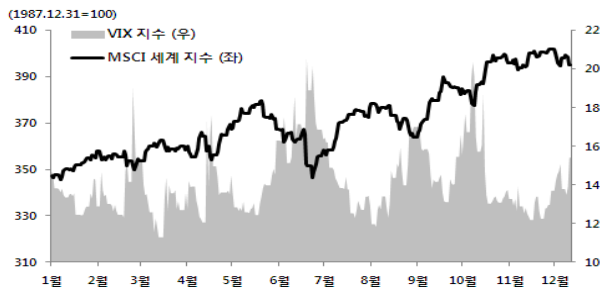
〈그림 II-4〉 위안/달러 환율과 달러/유로 환율 추이



자료: Bloomberg.

- 2013년 전세계 주가는 선진국의 완만한 경기 회복세와 주요국의 양적완화 정책 유지 등으로 상승세를 보임.
- 미국의 양적완화 축소 가능성 부각, 중국 등 신흥국 성장세 둔화 등으로 선진국 지수는 상승세를, 신흥국 지수는 하락세를 보였음.

〈그림 II-5〉 세계 주가지수 추이



자료: Bloomberg.

- 2014년 글로벌 금융시장은 미국의 양적완화 축소 시행, 유로존 정정불안 지속, 일본 소비세율 인상 등으로 변동성이 확대될 전망이다.
  - 주요국 금리는 선진국의 경기 회복세과 양적완화 축소 시행 등으로 상승세를 보일 전망이다.
  - 달러화는 유로화, 엔화 대비 강세를 보일 것으로 전망됨.
    - 유럽과 일본의 통화정책 완화 지속과 미국의 양적완화 축소, 그리고 국가 간 성장률 격차로 달러화 강세는 2013년에 이어 2014년에도 지속될 전망이다.
    - 반면 중국 위안화는 금융당국의 핫머니 규제 강화, 경제성장 둔화, 경상수지 흑자 감소 등으로 절상 속도가 완만해질 것으로 예상됨.

## 라. 경기하방 리스크

- 2014년 미국의 양적완화정책 축소 시행 시점과 관련한 불확실성은 세계 경제 성장의 가장 큰 위협으로 지적됨(〈Box 1.〉 미국 양적완화 축소 참조).
  - 2013년 5월, 미국 주택 및 고용시장 회복세로 미 연준이 양적완화 축소 가능성을 시사하자 전세계 금융시장의 변동성이 확대됨.
    - 이후 양적완화 축소 관련 언급이 있을 때마다 전세계 금융시장은 민감하게 반응하였고 특히 신흥시장의 경우 외국인 투자자금이 급속하게 유출되면서 외환위기 우려도 제기됨.
- 일본 소비세 인상 효과 등 아베노믹스 성공 여부와 관련한 불확실성 또한 위협요인으로 대두됨(〈Box 2.〉 일본 아베노믹스 성공 여부 참조).
  - 아베노믹스 성공 여부에 따라 세계경제는 큰 영향을 받을 것으로 전망됨.
    - 소비세 인상 이후에도 일본 경제성장률이 둔화되지 않을 경우 중장기적으로 일본 정부는 국가채무를 낮출 수 있어 아베노믹스 성공 가능성이 높아지며, 일본은 세계 경제를 이끌 새 성장 동력으로 부상할 수 있음.<sup>11)</sup>

- 그러나 소비세 인상 부작용으로 상품가격이 상승하고 민간소비가 위축되면 일본 내 생산 및 고용이 감소되어 일본 경제가 다시 침체될 수 있으며 이로 인해 세계경제도 큰 충격을 받을 수 있음.<sup>11)</sup>

■ 미국의 양적완화정책 축소 시행 시 신흥국 금융시장 불확실성이 확대되고 경제 성장이 제한된다는 점 또한 위험요인으로 지적되고 있음(〈Box 3.〉 신흥국 금융시장 불확실성 확대 참조).

○ IMF는 미국의 출구전략이 너무 빠르게 시행될 경우 전반적인 차입비용이 상승하고 신흥국이 급속한 자본유출과 금융시장 불안정성 증대에 직면하면서 세계 경제성장률이 추가로 하락할 수 있다고 경고함.<sup>12)</sup>

11) WSJ(2013. 7. 29), "Japan's Revival Bid Has Global Consequences".

12) IMF WEO(2013. 10).



### Box 1 미국 양적완화 축소

■ 미국의 경우 경제성장률과 실업률이 양적완화 정책을 축소할 만큼 충분히 개선되지 못하였음.

- 2013년 미국 경제성장률은 주택경기 개선에도 민간소비가 부진하여 1.6% 성장할 것으로 예상됨.
- 2013년 실업률은 제조업 및 서비스업 경기 회복으로 실업률은 완만한 하락세를 보이고 있으나 미 연준의 목표 실업률을 여전히 상회하고 있음.

〈표 II-2〉 미국의 경제성장률과 실업률 추이

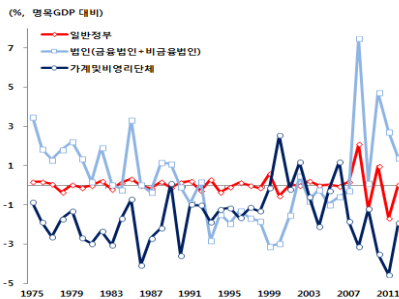
(단위: %)

구분	2011	2012	2013(E)	2014(F)
성장률	1.8	2.8	1.6	2.6
실업률	4.6	9.3	8.9	7.6

자료: IMF(2013, 10), World Economic Outlook.

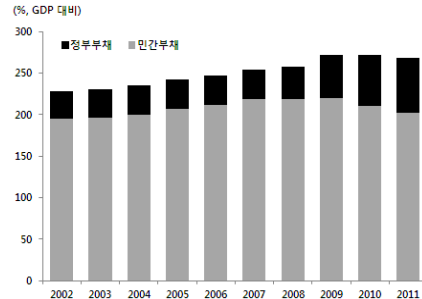
■ 기업의 대출수요가 완전히 회복되지 못하였고 가계부문의 부채조정이 본격적으로 시작되지 않았기 때문에 양적완화정책을 축소할 경우 정상적인 자금중개기능이 작동하지 않을 수 있음.

〈그림 II-6〉 미국의 자금 잉여/부족 추이



자료: FRB.

〈그림 II-7〉 미국의 부채 추이



자료: OECD(민간부채), 정부부채(EIU).

**Box 2** ▶ 일본 아베노믹스 성공 여부

■ 일본 정부는 소비세율을 현행 5%에서 2014년 4월 8%, 2015년 10월 10%로 인상하기로 함.

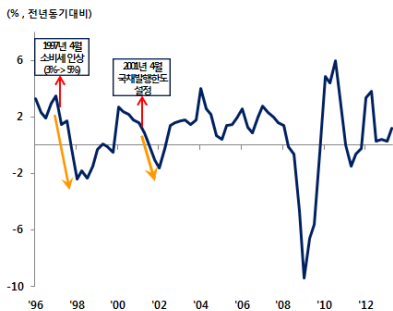
○ 일본 정부는 소비세율 인상에 따라 예상되는 경기둔화에 대한 대응으로 법인세 감면과 인프라 투자 등이 포함된 총 5조 엔 규모의 경기부양책과 엔화약세를 유도하기 위한 외환정책을 발표함.

■ 1997년 재정건전화를 위해 소비세율을 3%에서 5%로 인상한 이후 그리고 2001년 정부 국채발행 한도를 설정(30조 엔)한 이후 경기침체 국면에 진입함.

○ 대차대조표가 훼손된 기업들이 저금리에도 부채를 계속해서 상환하는 상황에서 정부지출 축소가 경제성장률 하락으로 이어짐.

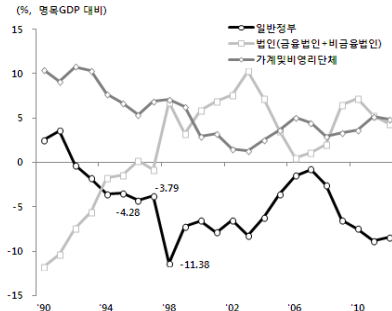
■ 그러나 현재 기업의 대출수요가 서서히 회복되고 있고 소비세 인상(5% → 8%)과 동시에 재정지출을 확대할 것이기 때문에 과거와 같은 소비세 인상에 의한 경기침체는 발생하지 않을 것이나 아직 자금증개기능이 정상적이지 않아 아베노믹스 효과를 어느 정도 상쇄할 것임.

〈그림 II-8〉 일본 재정건전화시도와 경제성장률



자료: 일본 내각부.

〈그림 II-9〉 부문별 자금 잉여/부족 추이

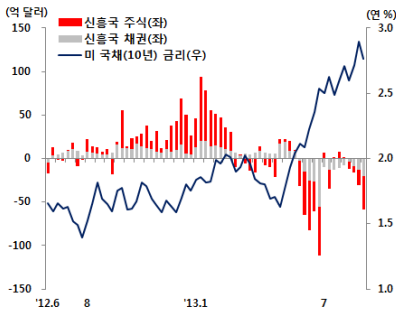


자료: 일본 재무성.

**Box 3** ▶ **신흥국 금융시장 불확실성 확대**

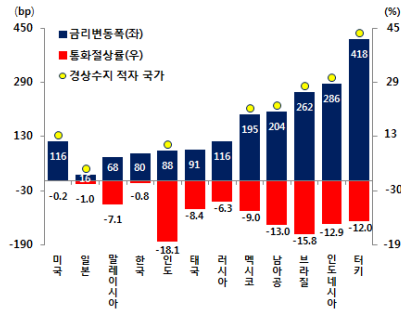
- 미국 양적완화정책 축소 부담으로 신흥국 금융시장 불확실성이 확대될 수 있음.
- 1980년대와 1990년대 중남미에서 여러 차례 외환위기가 발생하였는데, 그 중에서 미국의 통화긴축정책(우대금리 1997년: 6.8%, 1981년: 15.2%, 1982년: 18.9%)에 의한 외환위기 사례는 1982년 당시 막대한 재정 및 경상수지 적자를 보였던 브라질과 멕시코의 경우임.
- 2013년 5월부터 미국의 양적완화정책 축소 부담으로 경상수지 적자를 보이고 있는 신흥국의 금융시장 변동성이 확대된 바 있으며 양적완화정책이 축소될 경우 신흥국에 대한 충격이 적지 않을 것임.

〈그림 II-10〉 미국 금리와 신흥국 포트폴리오 자금유출입



자료: 한국은행(2013).

〈그림 II-11〉 5~8월 주요국 금리 및 환율 변동폭



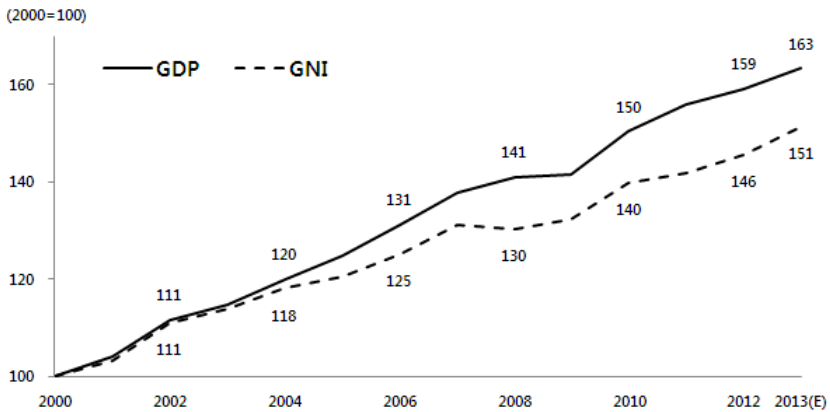
자료: 한국은행(2013).

## 2. 국내경제

### 가. 경제성장

- 2013년 국내경제는 민간소비 부진과 설비투자 감소에도 불구하고, 정부지출 확대와 수출증가로 2012년(2.0%)에 비해 0.7% 상승한 2.7% 성장할 전망이다.
- 실질국내총생산은 2010년 1/4분기 8.7% 성장한 이후 지속적으로 증가폭이 둔화되다 2013년 1/4분기 1.5% 성장한 이후 2/4분기 2.3%, 3/4분기 3.3%로 회복세를 보이고 있음.
- GNI는 2012년 국제유가 안정 및 원화 강세에 따른 교역조건 개선으로 2012년(2.6%)보다 1.4%p 개선된 4.0% 성장이 기대됨.

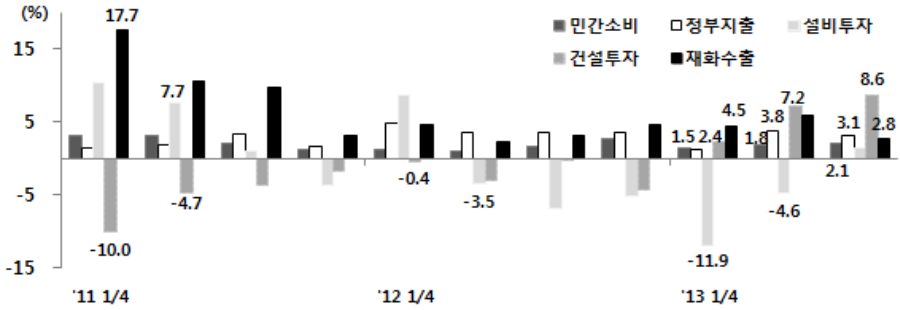
〈그림 II-12〉 GDP 성장과 GNI 성장 추이



자료: 한국은행, 「국민계정」.

- 지출항목별로는 민간소비와 설비투자는 2013년 들어서도 부진한 흐름을 지속하고 있으나 건설투자가 완만한 회복세를 보였으며 재화수출도 상반기까지는 회복세가 확대되었음.

〈그림 II-13〉 지출항목별 성장률 추이



자료: 한국은행, 「국민계정」.

○ 4/4분기에는 민간소비 부진 지속에도 수출확대 및 이에 따른 설비투자 회복 등으로 국내 경제는 완만한 회복세를 보일 것으로 전망됨.

〈표 II-3〉 국내 실물경제 동향 및 전망

(단위: 전년동기대비, %)

구분	2012					2013				2014
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	연간 (E)	연간 (F)
실질 GDP <sup>2)</sup>	2.8	2.4	1.6	1.5	2.0	1.5	2.3	3.3	2.7	3.3 <sup>5)</sup>
민간소비	1.3	1.0	1.7	2.7	1.7	1.5	1.8	2.1	1.8	2.0
설비투자	8.8	-3.5	-6.9	-5.2	-1.9	-11.9	-4.6	1.5	-3.2	6.5
건설투자	-0.4	-3.1	-0.3	-4.2	-2.2	2.4	7.2	8.6	5.3	2.5
재화수출 <sup>3)</sup>	4.7	2.4	3.2	4.7	3.8	4.5	6.0	2.8	5.2 <sup>4)</sup>	6.7
재화수입 <sup>3)</sup>	4.4	-0.1	0.3	1.7	1.5	1.5	5.1	2.9	3.0 <sup>4)</sup>	6.1 <sup>5)</sup>

주: 1) 보험연구원 추정치(2013(E)) 및 전망치(2014(F))임.

2) 2000년 가격기준에서 2005년 연쇄가격 기준으로 전환됨.

3) F.O.B(본선인도가격)기준.

4) 재화수출증가율이 2013년 10월 전망치보다 0.2%p 둔화된 원인은 환율하락 속도가 예상보다 빨라 수출 단가가 상승하였기 때문이며 재화수입 증가율 또한 경상수지 확대에 따라 1.0%p 하락함.

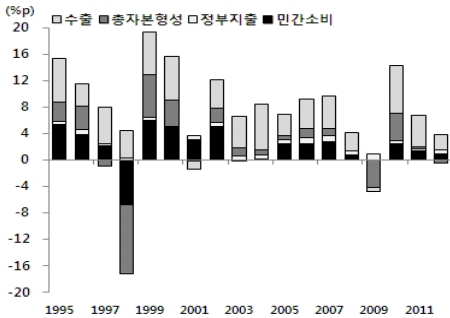
5) 9월 전망 시보다 재화수입 증가율 전망치가 0.2%p 하향조정됨에 따라 순수출이 크게 확대되어 경제성장률이 0.2%p 상향조정됨.

자료: 한국은행, 「국민계정」.

■ 최근 경제성장에서 정부부문의 기여도가 상승하고 있으며 재정적자 추이도 지속적으로 확대되고 있음.

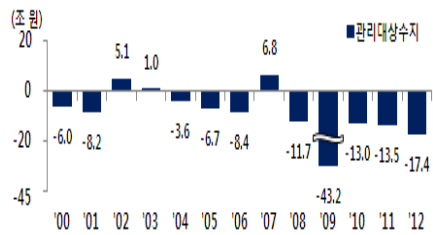
- 기업은 자금수요를 줄이고 있으며 가계는 주거비 상승과 과도한 부채 등으로 저축을 늘려 내수 부진이 지속되고 있음.
- 2009년 이후 민간소비와 투자의 성장기여도가 줄어들고 적자재정에 의한 정부부문 기여도가 상승하는 모습을 보이고 있음.

〈그림 II-14〉 지출항목별 성장기여도 추이



자료: 한국은행.

〈그림 II-15〉 재정적자 추이



주: 관리대상수지란 통합재정지출에서 사회보장성기금 흑자를 제외한 수치임.  
 자료: 기획재정부.

- 2014년 국내경제는 민간소비 부진이 지속될 전망이나 정부지출 확대와 수출 증가에 힘입어 0.6%p 상승한 3.3% 성장할 전망이다.
- 선진국의 완만한 경제성장으로 세계경제가 회복세를 보임에 따라 수출이 증가세를 지속하고 이에 따라 지난 3년간 지연된 설비투자가 회복될 것으로 예상됨.
- 그러나 과도한 가계부채와 주거비 부담으로 인한 소비 부진 지속으로 경제성장률이 잠재성장률(3.8%)<sup>13)</sup>을 여전히 하회할 것임.

13) 국회예산정책처(2012. 10), 「2013년 및 중기 경제전망·재정분석」.

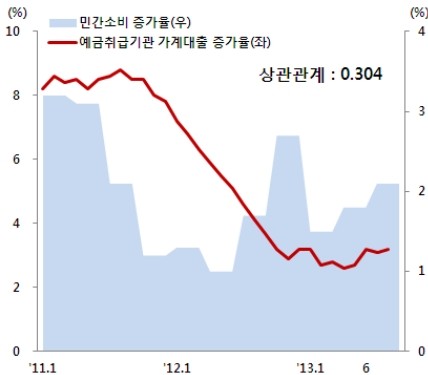
## 나. 내수

### 1) 민간소비

■ 2013년 민간소비는 가계대출 증가율 둔화, 주택가격 하락, 전세가격 급등 등에 따른 가계 소비 위축 지속과 과도한 부채 수준 등으로 1.8% 증가하는데 그칠 전망이다.

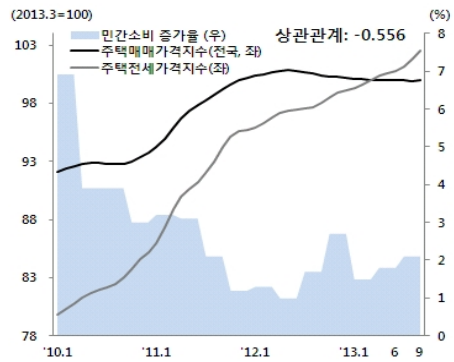
- 상반기 민간소비는 고용 증가, 물가 하향 안정화, 소비심리 회복 등에도 주거비 상승, 가계대출 증가율 둔화 등으로 1.6% 증가하는데 그침.
- 하반기 민간소비는 전세가격 상승세 지속, 과도한 가계부채 수준 등에도 가계소득 증가폭이 확대되어 3/4분기 2.1% 늘어났으나 2012년에 비해 부진함.

〈그림 II-16〉 가계대출 증가율과 민간소비 증가율 추이



자료: 한국은행.

〈그림 II-17〉 전세가격지수와 민간소비 증가율 추이



자료: 한국은행.

■ 2014년 민간소비는 실질국내총소득이 증가하고 고용이 개선될 것이나 가계 부채 문제와 주거비 상승 지속 등으로 2013년 1.8% 대비 0.2%p 상승한 2.0% 증가하는데 그칠 것으로 전망됨.

- 원화 강세로 인한 수입물가하락과 실질국내총소득 증가, 고용률 증가로 인한 가계 소득 증가 등이 민간소비 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보임.
- 그러나 가계부채 부담과 주거비용 상승, 중·장년층과 전통 서비스업, 단시간 근로자 중심의 취업자 증가로 인한 제한적인 가계소득 증가는 민간소비 증가를 제한할 수 있음.
  - 또한 미국의 출구전략이 시행될 경우, 금리 상승에 따른 가계의 이자부담 증가는 민간소비 회복을 지연시킬 수 있음.

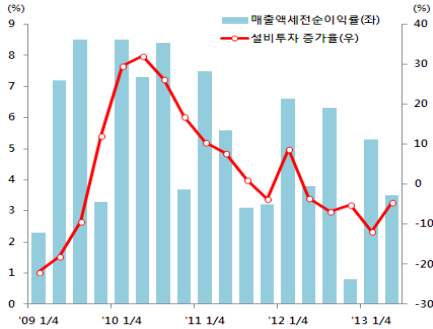
## 2) 설비투자

- 2013년 설비투자는 수출 증가세에도 기업 수익성 악화와 기업부채 등으로 위축세가 지속되어 3.2% 감소할 전망이다.
  - 상반기 설비투자는 기업 수익성 악화와 대외여건 불확실성 확대에 의한 기업투자심리 위축으로 8.2% 감소함.
  - 하반기 들어서는 정부의 투자활성화 대책<sup>14)</sup> 시행, 수출 증가 등으로 3/4분기 1.5% 증가로 전환하였으나 과도한 기업부채 수준으로 증가폭은 제한적임.

14) 기획재정부가 2013년 5월 1일에 발표한 「규제개선 중심의 투자활성화 대책」에는 중소기업 노후설비 교체 자금 지원(0.1조 원 규모), 설비투자펀드 규모 확대(3조 원 → 5조 원), 수출 중소·중견기업 지원확대 방안 등이 포함되어 있음.

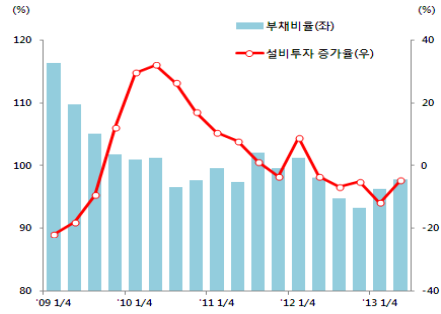


〈그림 II-18〉 상장기업 수익성과  
설비투자 증가율 추이



자료: 한국은행.

〈그림 II-19〉 기업부채비율과 설비투자  
증가율 추이



자료: 한국은행.

- 2014년 설비투자는 선진국 주도의 세계경제 회복세와 이에 따른 수출 증가, 그리고 기저효과로 6.5% 증가로 전환할 전망이다.

- 미국의 양적완화 축소 등에 따른 대외불확실성과 기업의 과도한 부채 수준, 제조업 전반의 유희설비<sup>15)</sup> 등은 설비투자 증가를 제한할 수 있음.

### 3) 건설투자

- 2013년 건설투자는 주택경기 침체 지속에도 정부 지출 확대와 주택시장 정상화 정책 시행, 발전시설 건설 확대 등으로 5.3% 성장할 전망이다.

- 상반기 건설투자는 정부의 재정조기집행 효과, 수도권 2기 신도시 및 지방 혁신도시의 대규모 아파트 단지 착공, 발전시설 건설 증가, 정부의 SOC 재정투자 확대 등으로 5.2% 증가함.

- 하반기 건설투자는 상반기 SOC관련 공공투자 조기집행 마무리에도 토목 공사 호조로 3/4분기 8.6% 증가하는 등 완만한 회복세를 보일 전망이다.

- 2014년 건설투자는 주택경기 침체 지속과 SOC 예산 감소<sup>16)</sup> 등의 영향으로

15) 제조업평균가동률(%): 2012년 78.1 → 2013년 1/4분기 77.7 → 2/4분기 75.4 → 3/4분기 74.7

2.5% 증가하는데 그칠 전망이다.

- 수주부진<sup>17)</sup> 건설사 자금사정 악화<sup>18)</sup> 등도 건설투자 회복을 제한하는 요인임.

## 다. 고용

■ 2013년 고용시장은 지속적으로 개선세를 보이고 있음.

- 상반기 경기부진에도 경기후행적인 모습을 보이는 실업률은 하락하고 고용률이 개선되었음.
  - 고용률은 1/4분기 57.7%에서 2/4분기 60.2%로 상승하였으며 실업률은 1/4분기 3.6%에서 2/4분기 3.1%로 하락함.
  - 청년층<sup>19)</sup> 취업자는 지속적으로 감소세를 보이고 있는 반면 인구 구조의 변화로 50~59세 연령층은 지속적으로 증가하고 있으며 그 폭도 확대되고 있음.

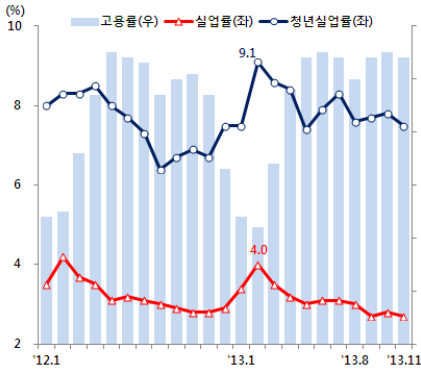
16) 정부의 SOC 예산은 2013년 25조 300억 원에서 2014년(안) 23조 2,600억 원으로 7.0% 감소하였음.

17) 건설수주(전년동기비, %): 2013년 1/4분기 -41.2 → 2/4분기 -28.8 → 3/4분기 -9.4  
 건축허가면적(전년동기비, %): 2013년 1/4분기 -12.4 → 2/4분기 -14.6 → 3/4분기 -3.4

18) 건설업 자금사정 BSI(기간 중 평균): 2012년 상반기 79.7 → 하반기 68.8 → 2013년 상반기 72.5 → 2013년 3/4분기 73.7

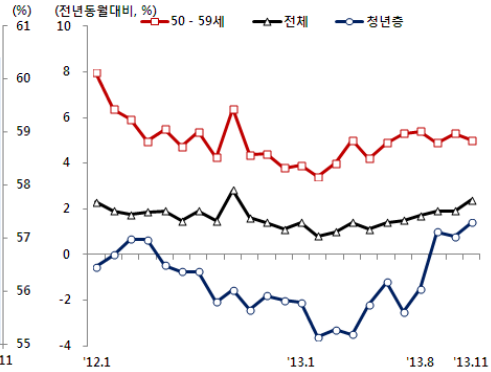
19) 15~29세.

〈그림 II-20〉 고용률과 실업률 추이



자료: 통계청, 「고용동향」.

〈그림 II-21〉 취업자 증가율 추이



자료: 통계청, 「고용동향」.

○ 하반기 고용시장은 정부 정책의 효과 등으로 회복세가 지속될 전망이다.

- 정부의 일자리 중심 정책 실행에 따라 단시간 일자리를 중심으로 취업자 수 증가세는 가시화될 것으로 전망됨.
- 상반기 정부의 SOC 투자 효과로 건설업 취업자는 증가로 전환할 전망이다. 그러나 설비투자 부진이 지속되면서 제조업 취업자 수 증가폭 둔화 추세는 지속될 것으로 예상됨.

■ 2014년 국내 경기회복세에도 고용여건은 2013년과 유사할 것으로 전망됨.

- 고용상황의 경우 수출 증가세는 유지될 것으로 보이나 내수회복 지연 등의 영향으로 고용 시장 개선은 지연될 것으로 전망됨.
- 서비스업 취업자의 경우 정부정책의 영향으로 증가세가 확대될 전망이다.
  - 정부 복지예산 확대<sup>20)</sup>와 고용률 70% 달성 노력이 지속되면서 보건·복지부문 및 단시간 일자리를 중심으로 취업자 수가 증가할 전망이다.
  - 그러나 자영업의 경우, 내수 부진으로 취업자 수가 확대되기는 어려울 것으로 예상됨.

20) 2013년 97조 원 → 2014년 106조 원.

〈표 II-4〉 고용시장 동향 및 전망

(단위: 전년동기대비, %)

구분	2012					2013				2014 (F)
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	연간 (E)	
총취업자	2.0	1.8	2.1	1.4	1.8	1.1	1.3	1.7	1.5	1.8
고용률	57.8	60.2	60.0	59.4	59.4	57.7	60.2	60.3	60.0	61.0
실업률	3.8	3.3	3.0	2.8	3.2	3.6	3.1	3.0	3.4	3.3
청년실업률	8.2	8.1	6.8	7.0	7.5	8.4	7.9	7.9	8.0	7.8

주: 1) 보험연구원 추정치(2013(E)) 및 전망치(2014(F))임.

2) 실업률은 '실업자 / 경제활동인구 × 100', 고용률은 '취업자 / 15세 이상 인구 × 100'로 정의됨.

3) 청년은 15~29세 기준임.

자료: 통계청, 「고용동향」.

## 라. 물가

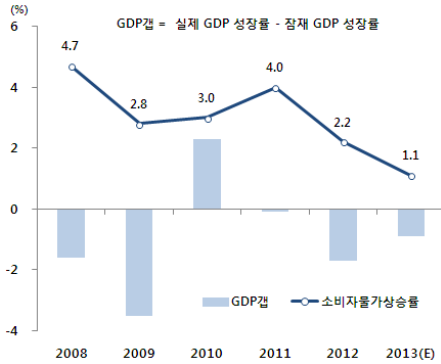
■ 2013년 소비자물가는 국제유가 등 국제원자재 가격 안정과 원화강세에 따른 수입물가 하락, 내수부진 등으로 2012년보다 1.1%p 낮은 1.1% 상승할 것으로 보임.

○ 상반기 소비자물가 상승률은 내수 부진 지속에 따른 수요부진 등으로 1/4분기 1.4%, 2/4분기 1.1%를 기록하며 하락세를 보임.

○ 하반기 소비자물가는 원화 강세 지속과 국제유가 하락 등으로 3/4분기 1.2% 상승하는 등 하향 안정세를 지속함.

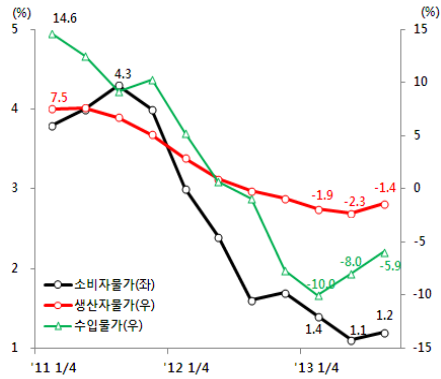
– 생산자물가도 마이너스 상승률을 보이고 있어 디플레이션 우려가 제기되고 있음.

〈그림 II-22〉 GDP갭과 소비자물가 상승률



자료: 한국은행.

〈그림 II-23〉 물가상승률 추이



자료: 통계청, 한국은행.

■ 2014년 소비자물가는 내수부진 지속과 원화강세로 인한 수입물가 하락으로 안정세를 보일 것으로 예상되나 공공요금 인상 및 기저효과 등으로 2013년 1.1% 대비 1.2%p 높은 2.3% 상승할 전망이다.

○ 또한, 2014년 경제성장이 잠재성장률에 미치지 못해 수요측면에서의 물가 상승압력은 크지 않을 전망이나 마이너스 갭이 줄어들면서 2013년보다는 소비자물가상승률이 소폭 상승할 전망이다.

〈표 II-5〉 소비자물가상승률 전망

(단위: %)

구분	2009	2010	2011	2012	2013(E) <sup>1)</sup>	2014(F) <sup>1)</sup>
소비자물가상승률	2.8	3.0	4.0	2.2	1.1 <sup>2)</sup>	2.3

주: 1) 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.

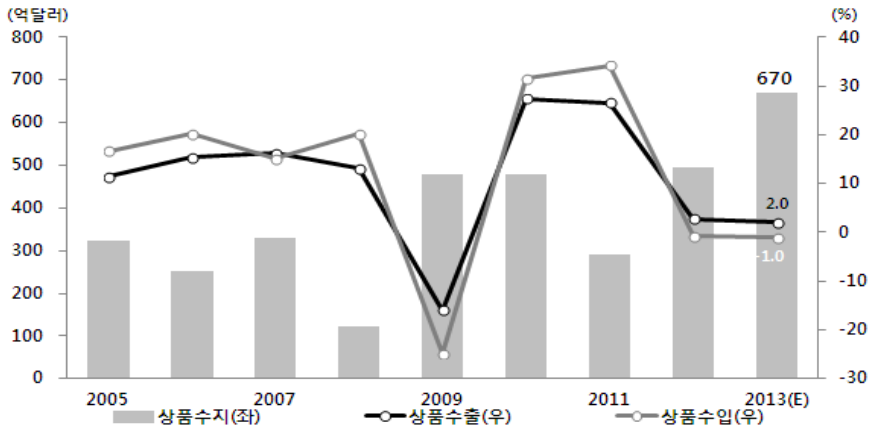
2) 9월 전망 시보다 경상수지 확대로 환율 하락 및 수입물가 하락 속도가 빨라짐에 따라 소비자물가 상승률을 0.3%p 하향조정함.

자료: 통계청, 「물가동향」.

### 마. 대외거래

- 2013년 선진국의 경기 회복세로 수출은 증가한 반면 수입은 감소세를 보여 무역수지는 큰 폭의 흑자를 시현할 전망이다.

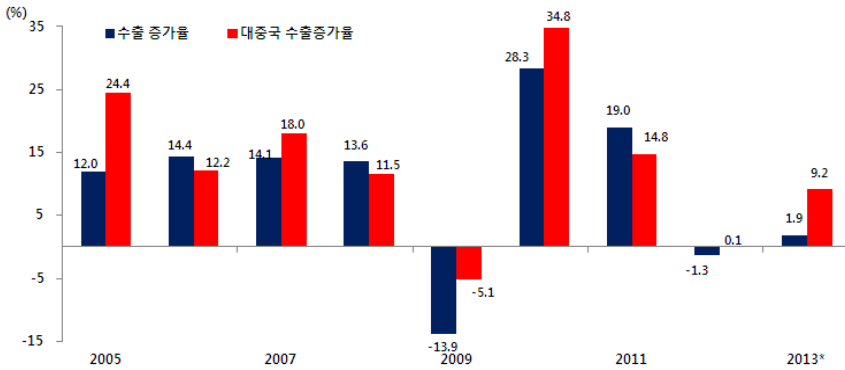
〈그림 II-24〉 수출입 동향



주: F.O.B 기준.  
 자료: 한국은행, 「국제수지(BPM6)」.

- 상반기 경상수지는 상품수지를 중심으로 297억 7,480만 달러 흑자를 기록함.
  - 2013년 상반기 수출은 미국과 유럽의 경제가 소폭 회복되면서 1.6%(F.O.B 기준) 증가하였음.
  - 특히 중국의 미국 및 아세안 지역 수출 증가로 우리나라의 중국에 대한 수출은 2013년 1~10월에 전년 동기대비 9.2%(통관기준) 증가하였음.

〈그림 II-25〉 수출 증가율 추이



주: 1) 2013년은 1~10월 수출액임.

2) 통관기준 수출액.

자료: 한국은행, 「통관기준 수출입」.

– 그러나 수입의 경우 원화강세와 국제유가 하락으로 2.9% 감소함.

- 하반기에도 선진국 경제성장률 상승으로 수출이 확대될 것으로 예상되나 내수 부진 지속으로 수입 물량 회복은 미약할 전망이다.
- 이에 따라 2013년 상품수지는 2012년보다 286억 7,000만 달러 증가한 670억 1,000만 달러, 경상수지는 2012년보다 308억 6,000만 달러 증가한 740억 달러를 기록할 것으로 예상됨.

- 2014년 세계경제의 회복세와 교역량 증가로 수출은 증가할 것으로 보이며, 이에 따른 설비투자 확대로 수입도 증가할 것으로 예상되나 민간 소비 회복이 지연되어 수입 증가폭은 제한적일 전망이다.
  - 수출은 세계경제의 완만한 회복세와 이로 인한 교역량 증가로 2013년 2.0%에서 2014년 2.1% 증가로 0.1%p 확대될 전망이다.
  - 수입은 민간 소비 부진 지속에도 설비투자 증가에 따른 자본재 수입 확대 등으로 2013년 1.0% 감소에서 2014년 5.2% 증가로 전환할 전망이다.
  - 경상수지는 2013년에 비해 흑자폭이 축소될 전망이다.

〈표 II-6〉 대외거래 전망

(단위: 억 달러, %)

구분	2009	2010	2011	2012	2013(E) <sup>1)</sup>	2014(F) <sup>1)</sup>
경상수지	335.9	288.5	186.6	508.4	740.0	560.0
상품수지	478.1	479.2	290.9	494.1	670.1	513.6
수출 <sup>2)</sup>	3,639	4,638	5,871	6,035	6,156	6,285
(증가율)	(-15.9)	(27.4)	(26.6)	(2.8)	(2.0)	(2.1)
수입 <sup>2)</sup>	3,161	4,159	5,580	5,541	5,486	5,772
(증가율)	(-24.9)	(31.6)	(34.2)	(-0.7)	(-1.0)	(5.2)

주: 1) 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.

2) F.O.B 기준임.

3) 상품수지가 2013년 10월 전망치보다 증가한 이유는 한국은행이 국제수지 통계의 새로운 “국제수지매뉴얼(BPM16)” 1단계 이행에 따른 건조진행기준 선박수출 계상방식을 적용하였기 때문임. 이로 인해 상품수지 상의 수출 통계와 통관기준 수출 통계 간에는 상당한 차이가 날 수 있음. 2013년 10월 전망까지는 통관기준 수출입액을 전망하였으나 기준 변경을 반영하기 위해 국제수지의 F.O.B 기준 통계를 사용하기로 함.

자료: 한국은행, 「국제수지」.

### 3. 국내금융시장

- 한국은행은 2013년 5월 기준금리를 0.25% 인하한 후 연 2.50%를 유지함.
  - 2013년 5월 한국은행은 세계경제의 더딘 회복세, 엔화 약세, 물가 하향 안정화 등을 이유로 2012년 11월 이후 연 2.75%로 유지해 오던 기준금리를 0.25% 인하하여 연 2.50%를 유지함.
  - 실질기준금리는 2012년 평균 0.89%, 2013년 1/4~3/4분기 평균 1.35%를 기록함.
  - 2014년 기준금리에 대해서는 세계경제와 국내경제의 회복세 등으로 마이너스 GDP갭이 축소될 전망이므로 기준금리를 인상해야 한다는 의견과 수요위축으로 인한 물가상승률 저하로 기준금리를 인하해야 한다는 의견이 대립되고 있음.



〈표 II-7〉 기준금리

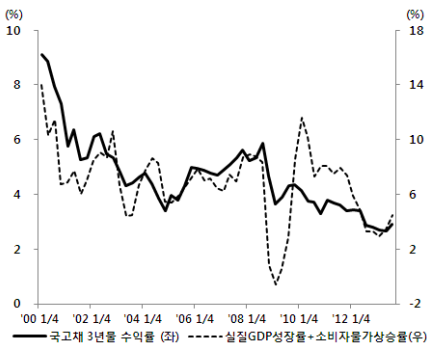
(단위: %)

구분	2012				2013		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
기준금리	3.25	3.25	3.00	2.75	2.75	2.50	2.50
실질기준금리	0.25	0.85	1.40	1.05	1.35	1.40	1.30

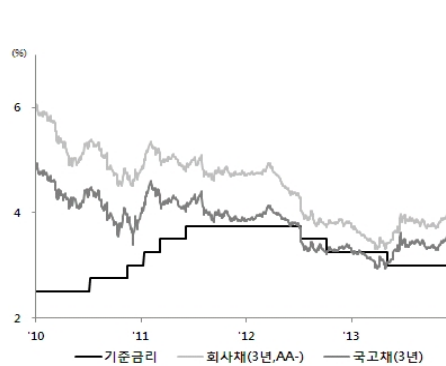
주: 실질기준금리는 소비자물가상승률을 제한 값임.  
 자료: 한국은행.

- 2013년 국고채(3년 만기) 금리는 대외불확실성 확대에 변동폭이 확대되었음.
  - 2013년 3년 만기 국고채 금리는 엔화 약세에 따른 경기둔화 우려, 기준금리 인하 기대 등으로 하락세를 지속하다 5월 이후 기준금리 연내 추가 인하 기대 약화, 미 연준의 양적완화 축소 우려, 연방 정부 일부 폐쇄 등으로 소폭 상승하였음.
    - 미국의 양적완화 축소 등 대외불확실성 확대에 주요 신흥국의 국채금리가 급등하는 현상을 보였으나, 우리나라 국채금리의 상승폭은 상대적으로 작게 나타남.

〈그림 II-26〉 경상GDP와 국고채 금리 추이



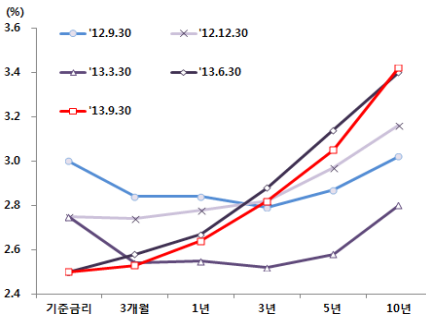
〈그림 II-27〉 기준금리와 시장금리 추이



자료: 한국은행.

- 2013년 미국의 양적완화정책 축소 가시화로 5~8월 사이 국고채 금리가 소폭(80bp) 상승하기도 하였으나 불확실성이 여전히 남아 있어 장단기 금리차이는 확대되었음.
  - 미국의 양적완화정책 축소 부담으로 금융시장 불확실성이 확대되어 국고채 수익률 곡선 기울기가 가팔라지고 장단기 금리 역전 현상도 사라짐.
    - 이에 따라 보험 및 자산운용사도 보유채권의 듀레이션을 줄이고 있음.

〈그림 II-28〉 국고채 수익률 곡선 추이



자료: Bloomberg.

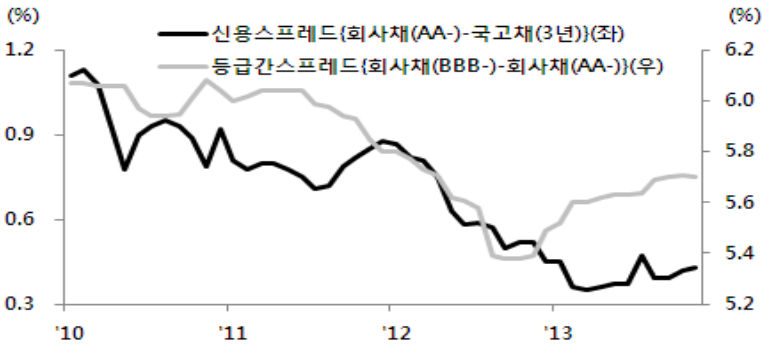
〈그림 II-29〉 국내 채권투자자들의 보유채권 듀레이션



자료: 한국은행(2013).

- 2013년 우량회사채 금리는 국고채 대비 연간 40bp 정도의 신용스프레드를 유지하여 위험프리미엄은 감소하였으나 우량회사채 발행물량 축소 등으로 회사채 등급 간 스프레드는 확대되었음.

〈그림 II-30〉 스프레드 추이

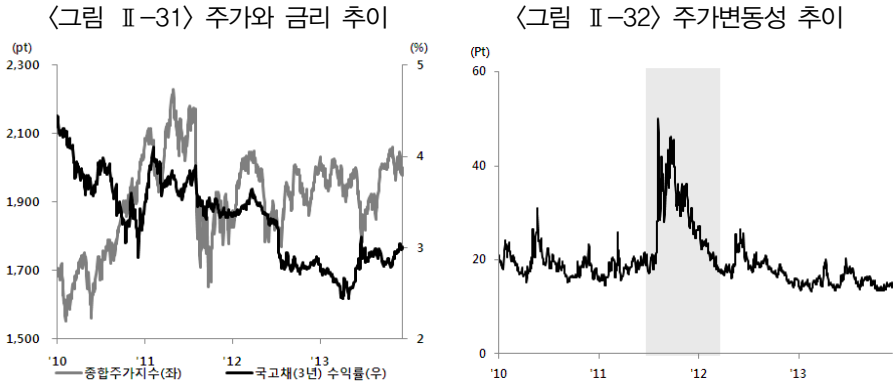


자료: Bloomberg.

- 국고채 금리 하향추세는 2013년에도 지속되어 3년 만기 국고채 금리는 연간 2.7% 수준을 기록할 것으로 예상됨.
  - 국내 금리수준은 주요 선진국의 금리수준에 비해 상대적으로 높고, 원화 절상 기대감 등으로 2013년에도 외국인 투자가 지속될 것으로 보여 국고채 금리의 하향 안정세는 지속되었음.
  - 2013년에도 마이너스 GDP갭이 지속될 것으로 보여 금리상승 압력은 크지 않을 것으로 보임.
  
- 2013년 주가는 주요 신흥국과 차별성이 강조되면서 상승세를 나타냈으며 2014년에는 주가변동성이 다소 확대될 가능성이 있음.
  - 2013년 주가는 2012년 하반기에 비해서 소폭 상승세를 보였음.
    - 2013년 주가는 상반기 미국 양적완화 축소 가능성, 엔화 약세, 북한 관련 지정학적 위험, 유로지역 위기 재발 우려 등으로 소폭 하락하였으나, 하반기 신흥국과의 차별성이 강조되면서 외국인 투자자금이 유입되어 상승세를 보이고 있음.
    - 거래금액은 2012년 11월 95조 원 수준이었으나 미 연준의 양적완화 축소 관련 불확실성 등으로 투자심리가 위축되면서 2013년 11월 77조 원

수준까지 하락하였음.

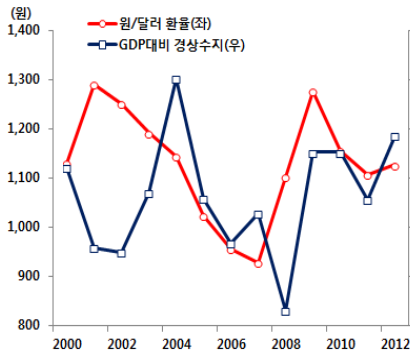
- 2014년에는 주요국의 양적완화정책 등으로 확대된 글로벌 유동성의 국내 유·출입이 늘어나면서 주가 등 자산가격의 변동성이 확대될 가능성이 있으며 미국의 양적완화 규모가 축소될 경우, 변동성은 더욱 확대될 전망이다.



자료: Bloomberg.

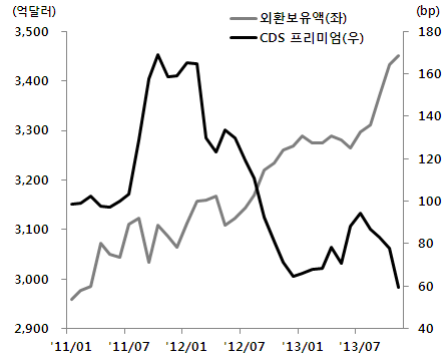
- 2013년 1~11월 원/달러 환율은 평균 1,098.5<sup>21)</sup>원을 기록하며 2012년 1,126.9원에 비해 28.4원 절상되었으며 2014년에는 약 5~6% 정도 절상되어 연간 1,040원 수준을 기록할 것으로 전망됨.
- 2013년 원/달러 환율은 신흥국과의 차별화에 따른 지속적인 경상수지 흑자와 외국인의 채권투자 자금 유입이 지속되면서 월평균 1,062~1,135원대의 흐름을 나타냈음.
- 외화자금조달 비용을 나타내는 CDS 프리미엄은 북한 리스크가 해소되고 미국의 출구전략 시행이 연기되면서 하향 안정화 되는 추세임.

21) 기준 환율.

〈그림 II-33〉 GDP대비 경상수지와  
원/달러 환율 추이

자료: 한국은행.

〈그림 II-34〉 외환보유액과 CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg, 한국은행.

○ 2014년 원/달러 환율은 하락세가 유지될 것으로 보이며 국고채 금리는 소폭 상승할 것으로 예상됨.

- 경상수지 흑자, 신흥국과의 차별화로 인한 외국인 투자자금 유입으로 하락세를 보일 것으로 예상되나 미국의 출구전략 시행의 영향으로 하락폭이 제한될 전망이다.
- 국고채(3년) 금리는 경상수지 흑자폭 확대에 의한 원화강세 지속, 국내 경제의 완만한 회복세, 적자재정으로 인한 국채발행 물량 확대 등으로 2013년(2.8%)보다 소폭 상승한 3.2% 내외를 기록할 전망이다.
- 그러나 확대된 장단기 금리차이도 그대로 유지될 가능성이 높아 보임.

〈표 II-8〉 금리 및 환율 전망

(단위: %, 원)

구분	2013			2014		
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기
우량회사채 3년 수익률	3.2	3.1	3.3	3.6	3.5	3.7
국고채 3년 수익률	2.8	2.7	2.9	3.2	3.1	3.3
원/달러(평균)	1,097	1,104	1,090	1,040	1,043	1,036

〈표 II-9〉 국내경제 및 금융시장 전망 종합

(단위: 억 달러, %)

구분	2009	2010	2011	2012	2013(E) <sup>1)</sup>	2014(F) <sup>1)</sup>
실질GDP	0.3	6.3	3.7	2.0	2.7	3.3
민간소비	0.0	4.4	2.4	1.7	1.8	2.0
설비투자	-9.8	25.7	3.6	-1.9	-3.2	6.5
건설투자	3.4	-3.7	-4.7	-2.2	5.3	2.5
재화수출	-0.2	16.0	9.9	3.8	5.2	6.7
재화수입	-7.8	18.4	8.6	1.5	3.0	6.1
고용률	58.6	58.7	59.1	59.4	60.0	61.0
실업률	3.6	3.7	3.4	3.2	3.2	3.3
경상수지	335.9	288.5	186.6	508.4	740.0	560.0
상품수지	478.1	479.2	290.9	494.1	670.1	513.6
수출 <sup>2)</sup>	3,639	4,638	5,871	6,035	6,156	6,285
(증가율)	(-15.9)	(27.4)	(26.6)	(2.8)	(2.0)	(2.1)
수입 <sup>2)</sup>	3,161	4,159	5,580	5,541	5,486	5,772
(증가율)	(-24.9)	(31.6)	(34.2)	(-0.7)	(-1.0)	(5.2)
소비자물가	2.8	3.0	4.0	2.2	1.1	2.3
국채(3년) 수익률	4.0	3.7	3.6	3.1	2.8	3.2
우량회사채(3년) 수익률	5.8	4.7	4.4	3.8	3.2	3.6
원/달러 환율	1,276	1,156	1,108	1,127	1,090	1,040

주: 1) 보험연구원 추정치(2013(E)) 및 전망치(2014(F))임.

2) F.O.B 기준

자료: 한국은행, 통계청.