

2. 국내 경제 전망

가. 최근 국내 경기상황과 당초 경기전망 비교

□ 2017년중 완만한 개선흐름을 보였던 국내 경제는 금년 들어 투자를 중심으로 당초 전망에 비해 성장세가 둔화된 모습

- 민간소비는 완만한 증가세를 유지하고 수출 또한 양호한 흐름을 이어가는 등 당초 전망과 대체로 부합하는 움직임
- 반면, 설비투자는 2017년중 큰 폭 확대(14.6%)에 따른 기저효과, 건설투자는 선행지표의 추세적 둔화 등으로 금년중 조정 가능성이 예측되었으나, 최근의 투자 조정폭은 당초 예상을 크게 상회하는 수준

〈표 II-2〉 경제 성장률 추이

(단위: 전기대비, %)

	2017			2018		
	연간	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
GDP 성장률	3.1	1.4	-0.2	1.0	0.6	0.6
민간소비	2.6	0.8	1.0	0.7	0.3	0.7
설비투자	14.6	0.2	-0.7	3.4	-5.7	-4.7
건설투자	7.6	1.1	-2.3	1.8	-2.1	-6.4
수출	1.9	5.6	-5.3	4.4	0.4	3.9

자료: 한국은행

- 이에 따라 주요 예측기관들의 금년중 GDP 및 투자 증가율 전망이 지속적으로 하향 조정

〈표 II-3〉 2018년 경제성장률 및 지출부문별 컨센서스 전망치 추이¹⁾

(단위: %)

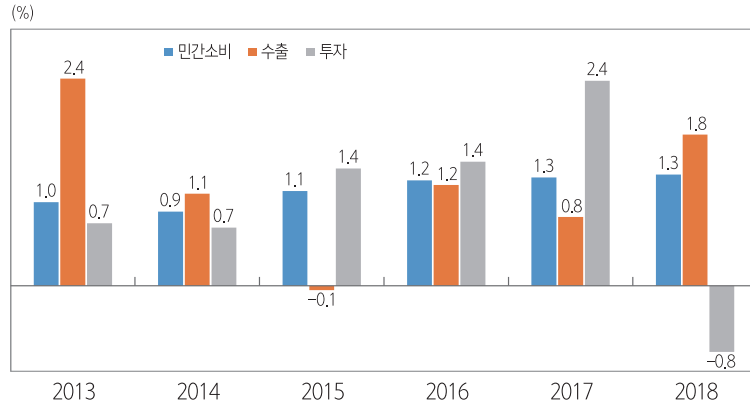
	2017년 11월	2018년 1월	4월	7월	10월
GDP 성장률	2.9 (3.0)	3.0	2.9	2.9 (2.9)	2.8
민간소비	2.5 (2.6)	2.5	2.7	2.9 (2.7)	2.8
고정투자 ²⁾	2.7 (2.2)	2.8	2.4	1.8 (1.3)	0.3
수출	4.0 (4.5)	4.0	4.1	3.7 (3.9)	3.6

주 : 1) ()내는 자본시장연구원 전망치, 2) 설비투자, 건설투자 및 지적재산권투자를 포괄

자료: Bloomberg, 자본시장연구원

□ 2013년(금번 경기순환기의 최근 저점)이후 점차 확대된 투자의 성장기여도가 금년 중 음(-)으로 반전될 전망(2017년중 2.4%p → 2018년중¹⁾ -0.8%p)

〈그림 II-9〉 지출항목별 성장기여도

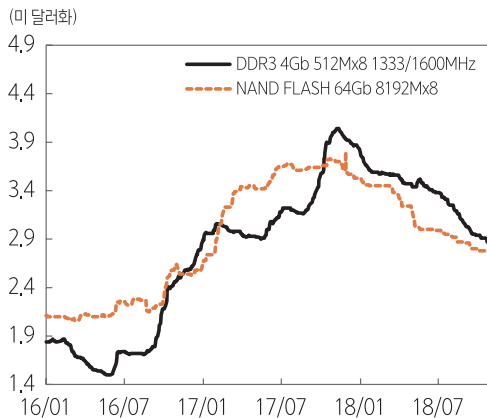


자료: 한국은행, 자본시장연구원

□ 한편, 지난해의 경기 회복세는 반도체 활황국면(semiconductor super cycle)에 크게 의존했으며 금년중 경기 둔화는 반도체 주도 경기회복의 한계를 시현

— 글로벌 반도체 경기가 IT기기 고사양화, 기업용 서버 투자 등으로 수요가 확대된 반면, 생산업체들이 공정전환 등으로 공급확대에 어려움을 겪으면서 2016년 중반 이후 글로벌 반도체 활황세가 국내 업체들의 설비투자 및 수출 확대로 연결

〈그림 II-10〉 반도체 가격 추이



자료: Bloomberg

〈표 II-4〉 반도체 부문의 국민경제적 위상 (2017년 기준)

	(단위: %)	
	비중	기여율 ¹⁾
수출	17.3	47.1
설비투자 ²⁾	30.1	85.7

주 : 1) 2017년중 수출 및 설비투자 증가에 대한 반도체 부문의 기여율을 의미

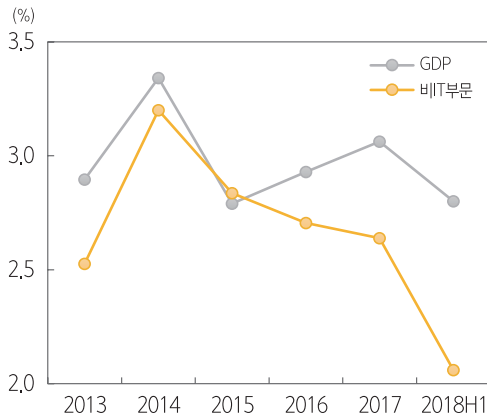
2) 설비투자는 국민계정상 전기 및 전자기기 제조업 기준

자료: Datastream, 한국은행

1) GDP 지출부문별 성장기여도(%p)는 '지출부문별 실질 성장률 × 전년도 명목 투자/전년도 명목 GDP'로 계산되며, 지출부문별 성장기여도의 합은 해당년도 GDP성장률과 동일

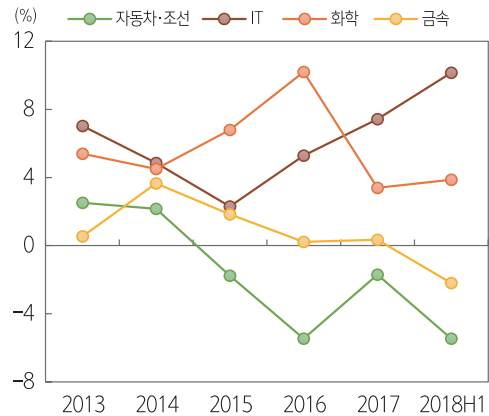
- 산업연관효과 및 취업유발효과가 낮은 반도체 산업의 특성상 반도체 부문의 성장세가 비반도체 부문으로 확대되지 못해 산업간 격차 확대, 고용과 경기의 괴리, 특정산업에 대한 의존도 심화에 따른 경기 변동성 확대 등의 부작용이 발생
 - 반도체 등 IT부문을 제외한 비IT부문의 성장률을 시산²⁾해보면 2014년 이후 주력 제조업의 경쟁력 저하로 성장세 둔화가 지속중인 것으로 분석
 - 금년중 설비투자 부진은 비IT부문 제조업의 부진이 당초 예상보다 장기화되는 가운데 반도체 초과공급 우려로 IT부문 투자마저 크게 조정(2018년 3분기 기준 전년동기대비 -30.4%)된 데 기인

〈그림 II-11〉 비IT부문 성장률 추이



자료: 자본시장연구원 자체 추정

〈그림 II-12〉 주요 업종별 성장률 추이



자료: 한국은행

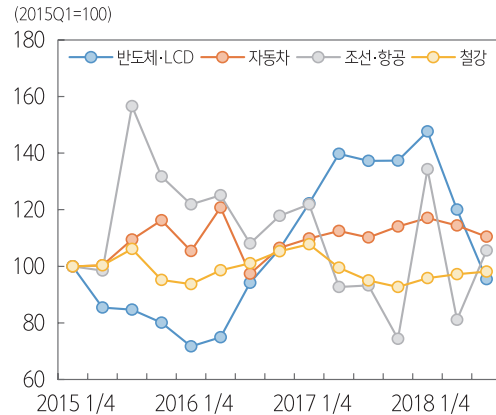
〈표 II-5〉 업종별 산업연관효과 및 취업유발효과

	생산유발률	고용유발 인원(명)
반도체	1.49	3.6
철강	2.73	4.6
자동차	2.53	8.6
선박	2.37	8.2

주 : 1) 수출 한 단위 당 경제전체 유발되는 생산액
2) 수출 10억원 당 경제전체 유발되는 취업인원

자료: 강내영·심혜정(2018)

〈그림 II-13〉 주요 업종별 설비투자



자료: 통계청

2) 비IT부문 GDP는 전체 GDP에서 전기 및 전자기기 제조업을 차감한 것으로, 실질 GDP는 세부항목의 합이 총합과 동일하지 않는 만큼(비가법성) 엄밀한 계산결과와는 아님

나. 경제성장률 전망

- 국내 경제는 금년과 내년에 걸쳐 투자가 조정을 받는 가운데 민간소비와 수출이 완만한 증가세를 이어가면서 2% 중후반 수준의 성장을 나타낼 전망(2018년 2.7%, 2019년 2.6%)

〈표 II-6〉 경제 성장률 전망

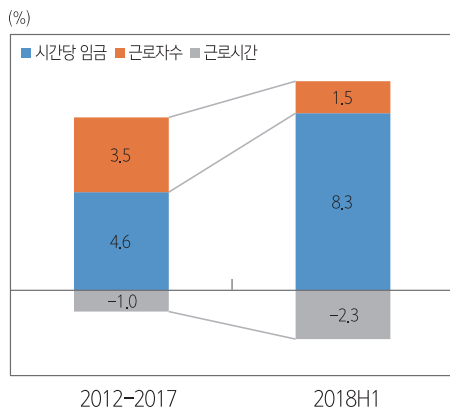
(단위: %)

	2017	2018	2019
GDP 성장률	3.1	2.7	2.6
민간소비	2.6	2.7	2.5
설비투자	14.6	-2.0	1.5
건설투자	7.6	-3.6	-2.5
수 출	1.9	4.1	3.7

자료: 한국은행, 자본시장연구원

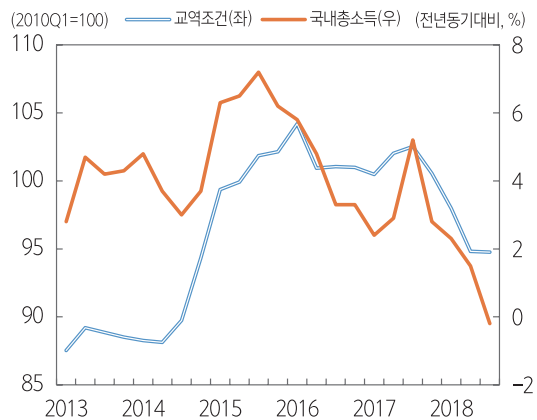
- 민간소비는 임금소득 개선, 정부의 소득지원정책 등에 힘입어 완만한 증가세를 지속할 것으로 보이나, 고용부진 및 교역조건 악화에 따른 실질 구매력 악화가 제약요인으로 작용할 전망

〈그림 II-14〉 임금총액 상승률



주 : 임금총액=시간당 임금×근로시간×근로자수
 자료: 고용노동부

〈그림 II-15〉 교역조건 및 국내총소득

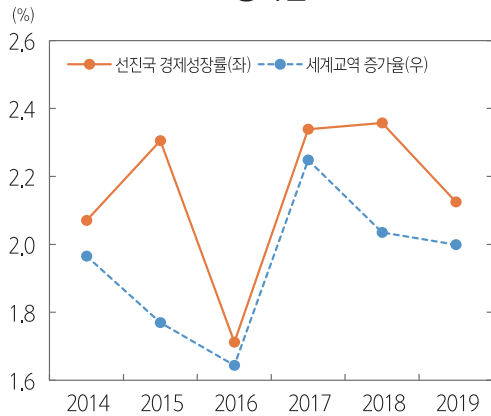


자료: 한국은행

□ 수출은 주요국 성장세 및 세계교역 증가세 둔화가 예상되는 가운데 글로벌 반도체 경기 또한 둔화될 것으로 보여 내년중 증가율이 점차 완만해질 것으로 예상

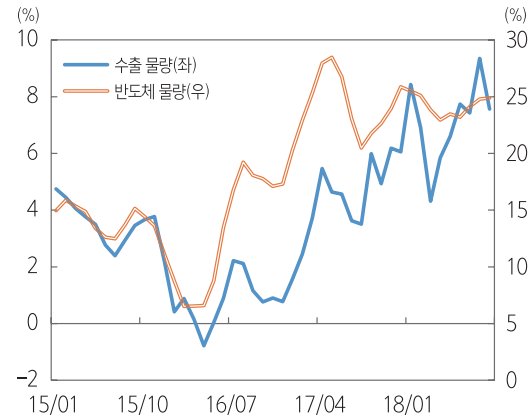
— 반도체 활황국면에 대한 엇갈린 견해도 불구하고 반도체 경기가 선진국 경기와 공행성이 매우 큰 데다 증권업계도 반도체 기업들의 매출액 증가가 크게 둔화될 것으로 예상하고 있는 점을 감안

〈그림 II-16〉 선진국 경제성장률 및 세계교역 증가율



자료: IMF

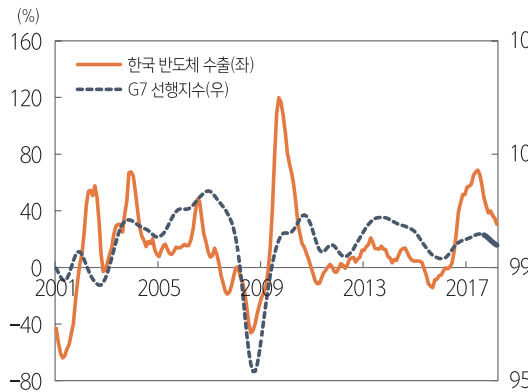
〈그림 II-17〉 수출물량 증가율



주 : 전년동기대비, 3개월 이동평균

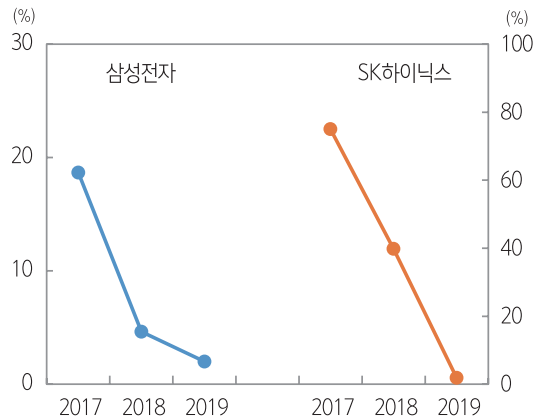
자료: 관세청

〈그림 II-18〉 반도체 수출과 선진국 경기



자료: IMF

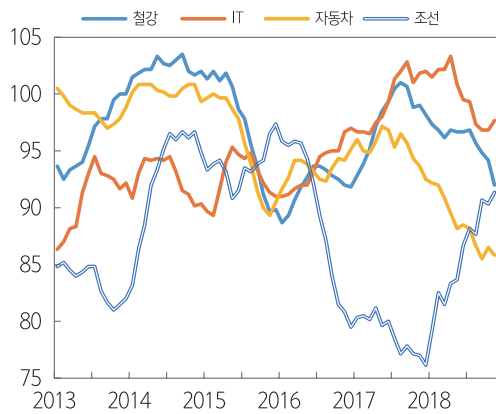
〈그림 II-19〉 반도체 업체 매출액 전망



자료: Dataguide 및 국내증권사 기업분석 리포트

□ 설비투자는 주력 제조업의 회복 지연 및 반도체 경기 둔화 등으로 2019년에도 회복세가 미약할 것으로 보이며, 건설투자도 주택건설을 중심으로 부진한 흐름이 지속될 전망

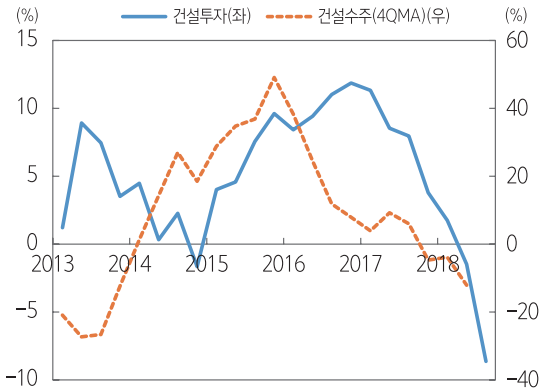
〈그림 II-20〉 업종별 설비투자전망 BSI



주 : 3개월 이동평균

자료: 한국은행

〈그림 II-21〉 건설수주 및 건설투자



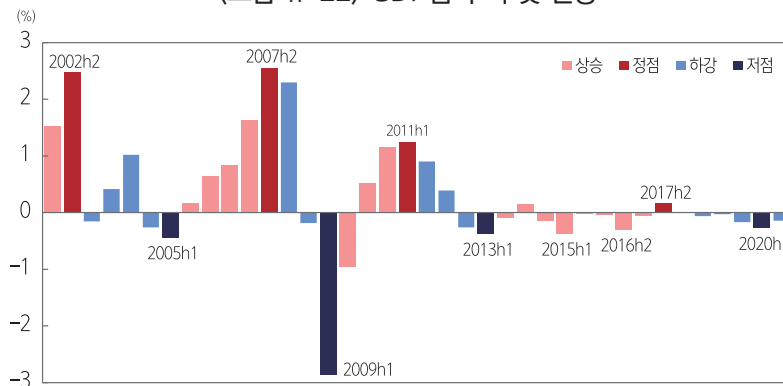
주 : 전년동기대비. 건설수주는 실질화

자료: 통계청

□ 한편, 국내 경제는 2017년 하반기에 이미 정점에 도달하여 최근에는 하강국면에 진입하였으며, 향후 완만한 하강국면이 지속될 전망

— 세계경제 성장세의 둔화 추세(〈참고 3〉 참조)를 감안하여 2020년 국내 경제성장률은 2.5% 수준으로 축소될 것으로 예상

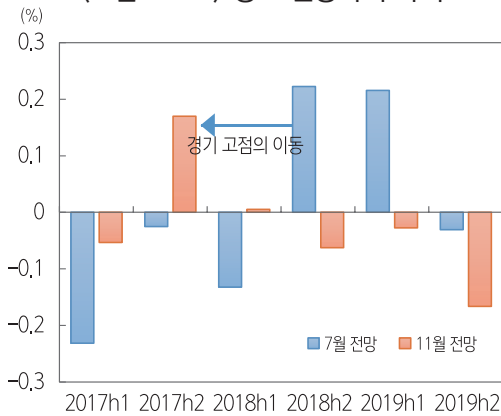
〈그림 II-22〉 GDP갭 추이 및 전망



자료: 자본시장연구원 자체 추정

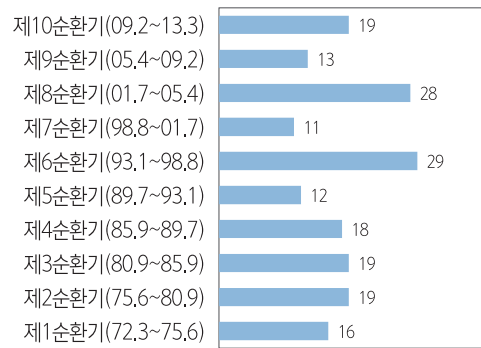
- 중장기 성장률 전망을 바탕으로 GDP갭을 추정해보면 당초 7월 전망(2018년 하반기 경기 고점)과 달리 경기 정점이 2017년 하반기로 앞당겨진 것으로 분석되었으며, 하강국면이 완만하게 이어지다 2020년 상반기에 저점에 도달할 전망
 - 당초 전망과 경기국면에 변화가 발생한 원인은 투자가 예상보다 가파르게 조정되면서 금년 성장률이 하향 조정된 데 기인
 - 금번 하강국면은 약 10분기 동안 지속될 것으로 보여 평균적인 수축기(6분기, 통계청 경기순환 기준)보다 길 것으로 예상

〈그림 II-23〉 당초 전망과의 차이



자료: 자본시장연구원 자체 추정

〈그림 II-24〉 경기순환기별 수축기간



자료: 통계청

- 이러한 성장세 둔화 예상을 감안하여 추정한 잠재성장률은 주요 기관들의 당초 추정치보다 다소 낮은 수준이며, 하향추세가 계속되고 있는 것으로 분석

〈표 II-7〉 잠재성장률 추정치 비교

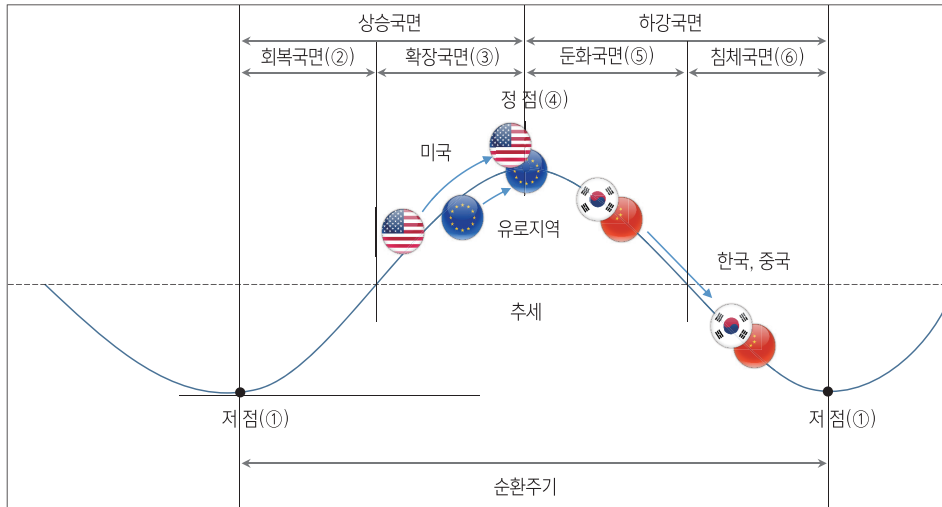
추정기관	잠재성장률 추정치
한국은행 ¹⁾	2016~2020년중 2.8~2.9%
한국개발연구원 ²⁾	2016~2020년중 3.0%
국회예산정책처(2018)	2018~2022년중 2.7%
OECD(2018)	2019년중 3.1%
자본시장연구원	2016~2020년중 2.7% (2018~2020년중 2.6~2.7%)

주: 1) 김도완·한진현·이은경(2017)

2) 권규호·조동철(2014)

□ 한국과 주요국의 경기국면을 종합적으로 살펴보면 미국과 유로지역의 경기 확장국면이 마무리(late cycle)되고 있는 반면, 한국과 중국은 하강국면에 진입

〈그림 11-25〉한국 및 주요국의 향후 경기순환 국면



주: 출발점은 2018Q3이며, 도착점은 2019Q4 기준

□ 미국 경제가 확장세임에도 불구하고 국내 경제 성장세가 둔화되고 있는 것은 국내 경제가 미국보다는 중국에 크게 동조화된 결과

- 미국 등 선진국 수요 확대가 중국에 대한 국내 중간재 수출을 견인하는 효과는 점차 약화된 반면, 중국의 내수가 한국의 대중 수출에 미치는 영향력은 시변적으로 확대(Kang, 2018)

〈표 11-8〉미·중과 한국간 성장률의 상관관계

	2000Q1~2007Q4	2010Q1~2018Q3
미 국	0.39	0.15
중 국	0.11	0.42

주: 미국과 중국의 일본기전(t-1) 전기대비 성장률과 한국의 성장률간 시차 상관관계. 단, 중국의 전기대비 성장률은 2010Q4부터 존재하므로 2010Q3 이전 데이터에 대해서는 전년동기대비 성장률로부터 역산한 GDP를 X-13-ARIMA로 계절조정하여 추정

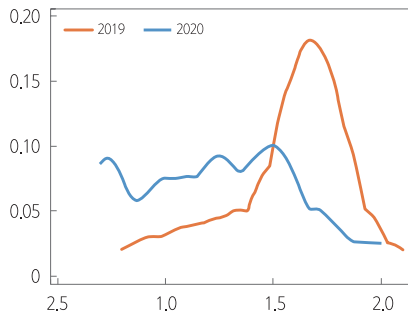
〈참고 3〉

2020년 세계경제 성장률 전망분포

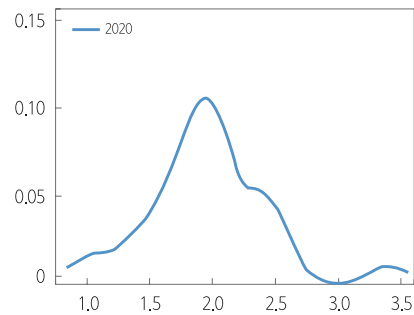
□ 주요 기관들의 2020년 세계경제 성장률 전망치의 분포를 살펴보면 전망세계의 연장 뿐만 아니라 주요국 성장세에 대한 시각 차이로 인해 전망 불확실성이 크게 확대

- 2019년 성장률은 3% 후반으로 컨센서스가 형성된 반면 2020년 성장률에 대해서는 2% 후반에서 3% 중반까지 넓은 범위에서 뚜렷한 시각차가 존재
- 2020년중 미국은 잠재성장률 수준에서 상하방위험이 균형을 이룰 것으로 예상된 반면, 중국 및 유로지역에 대해서는 위기 가능성을 시사하는 시각이 존재

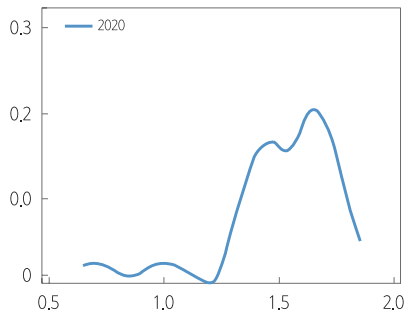
세계경제 성장률 전망분포 추정



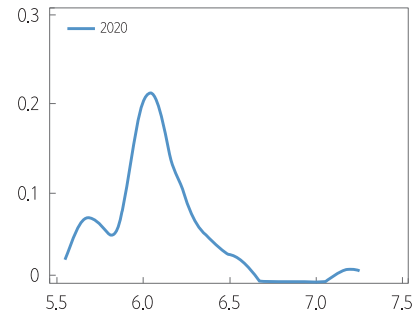
2020년 미국 성장률 전망분포 추정



2020년 유로지역 성장률 전망분포 추정



2020년 중국 성장률 전망분포 추정



주 : kernel density 추정 결과

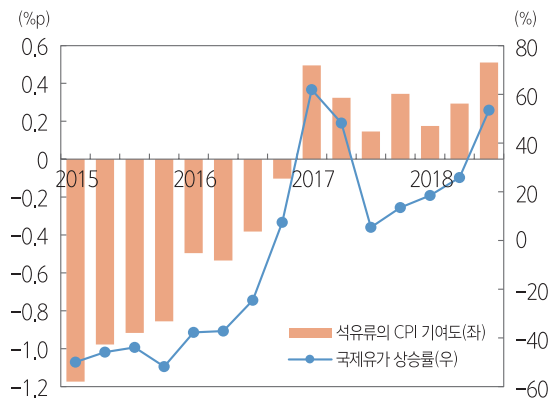
자료: Bloomberg

다. 물가 전망

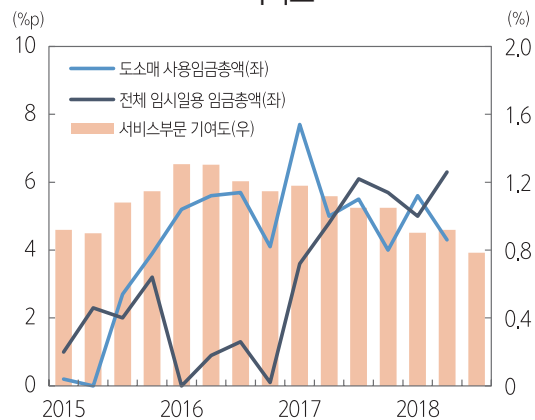
□ 소비자물가는 국제유가 및 임금 상승세에도 불구하고 미약한 수요압력 및 정부의 공공복지 강화정책 등으로 금년 및 내년중 1% 중후반의 상승률을 유지할 전망 (2018년중 1.6%, 2019년중 1.6%)

- 금년중 석유류의 소비자물가 상승률에 대한 기여도가 확대되었으나, 내년중 국제유가의 안정화 예상 및 정부의 유류세 인하 조치를 감안하면 내년중 유가상승의 파급효과는 제한적일 것으로 예상

<그림 II-26> 국제유가 및 석유류의 CPI 기여도



<그림 II-27> 임금상승률 및 서비스업 CPI 기여도

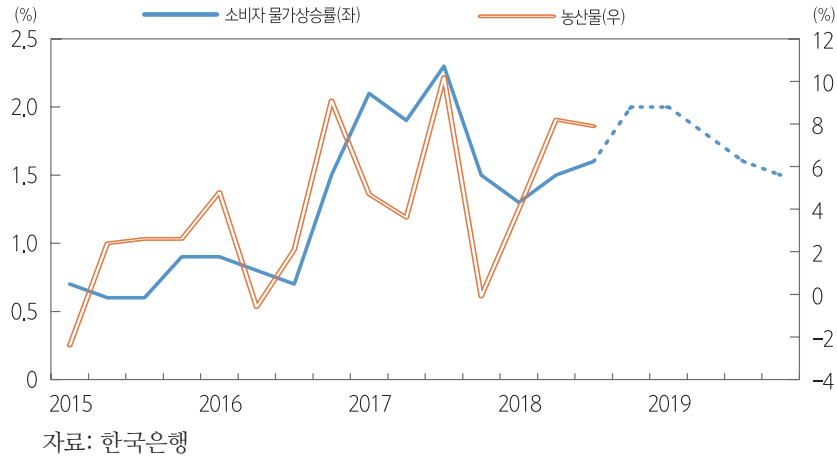


주 : 국제유가는 두바이 기준. 상승률은 전년동기대비
 자료: 한국은행, Datastream

자료: 한국은행, 고용노동부

- 또한, 금년중 큰 폭의 최저임금 인상에도 불구하고 서비스 부문의 물가상승 기여도는 오히려 하락세
- 종합적으로 최근 흑서 및 기저효과에 따른 농산물 가격 급등(2017년 4분기 -0.1% → 2018년 9~10월중 13.1%)과 같은 일시적 요인이 해소되면 물가상승률은 내년중 점차 하락세를 나타낼 것으로 예상
 - 한편, 2018년 12월 소비자물가지수의 가중치가 개편될 예정이나 가격상승률이 낮은 공산품 비중은 확대되고 최근 저물가의 주요인이었던 공공서비스 비중은 무상지원 등으로 축소될 것으로 보여 전체적인 영향은 중립적일 전망

〈그림 II-28〉 소비자물가상승률 추이 및 전망



라. 전망 위험요인

□ 향후 성장경로에는 상하방 위험이 혼재되어 있는 것으로 판단

〈표 II-9〉 위험요인 평가

주요 요인	가능성	영향력
(상방 불확실성)		
• 정부의 확장적 재정정책		
• 유가하락에 따른 실질구매력 상승		
• 미·중 무역분쟁 타결에 따른 중국 경제성장세 회복		
(하방 위험)		
• 미국의 자동차 관세부과(〈참고 4〉 참조)		
• 미국의 경기과열에 따른 금리인상 가속화		
• 부진한 고용사정 지속에 따른 소비심리 악화		

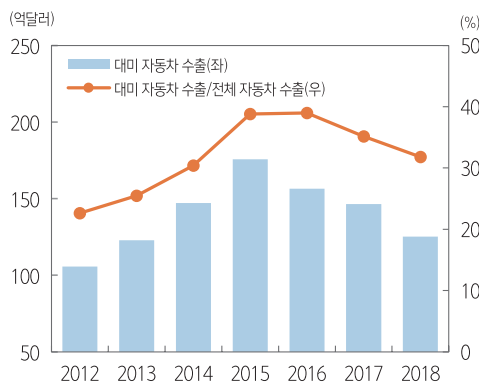
〈참고 4〉

미국의 자동차 관세 부과 영향 분석

- 미 상무부는 무역확장법(Trade Expansion Act) 232조에 의거 국가안보침해를 이유로 금년 5월 수입 자동차 및 부품에 대한 조사를 실시
 - 2018년 3월 미국은 동 조항을 근거로 철강(25%) 및 알루미늄(10%)에 대해 관세를 부과
 - 미 상무부는 최근(11월 13일) 조사결과를 트럼프 대통령에게 비공식 전달하였으나, 수정을 위해 보류중인 것으로 전언
 - 한편, 9월 30일 타결된 USMCA는 232조에 따른 관세부과에 대해 일정 한도 내 면제 조항이 있는 반면, 한·미 FTA는 별도의 예외규정이 없는 상황

- 미국은 한국 자동차 수출의 최대 시장(2017년중 전체의 35.1%)이며, 자동차 및 자동차 부품은 대미 수출의 30%를 차지하는 최대 수출품목

대미 자동차 수출 추이



주 : 2018년은 1~8월중 실적을 연율화
 자료: 한국무역협회

품목별 대미 교역 동향

품목명	금액	(단위: 억달러, %)	
		증감률	비중
승용차	83.4	-16.6	20.5
자동차부품	39.7	-1.5	9.8
무선전화기	31.4	-0.8	7.7
반도체	29.9	49.8	7.4
제트유	17.4	13.6	4.3
총수출액	406.1	2.4	100.0

주 : 2018년은 1~8월중
 자료: 한국무역협회

- 2019년중 자동차 및 부품에 대한 관세부과가 국내 경제에 미치는 효과를 시산해보면 직간접 생산감소액은 13조원, 부가가치 감소효과는 GDP의 0.2%, 고용감소 효과는 4만명으로 추정
- 미국의 공산품 수입수요의 가격 탄력성이 1에 가깝다는 선행연구(Ghodsi et al., 2016) 결과에 따라 자동차 수입수요의 가격 탄력성이 단위탄력적이며 국내 자동차 업계가 관세 인상분(25%)을 가격에 완전 전가하다고 가정
 - 가격탄력성이 1인 경우 관세율 25% 부과 시 국내 수출이 25% 감소
 - 예상 수출감소액에 2014년 산업연관표의 생산유발계수, 부가가치 유발효과계수 및 취업유발계수를 적용하여 관세부과에 따른 효과를 시산
 - 이러한 분석은 무역분쟁 확전에 따른 금융시장 불안에 따른 간접적인 효과는 제외한 결과이며, 실제 국내 자동차업계가 관세 인상분을 소비자에게 얼마나 전가시키느냐에 따라서도 달라질 수 있음

미국 관세부과에 따른 GDP 및 고용 감소규모 추정

2018년중 자동차 및 부품 수출액 ¹⁾ (조원, A)	20.2
관세 부과에 따른 수출감소액 ²⁾ (조원, B=A×0.25)	5.1
관세부과 효과 ³⁾	
생산감소액(조원, B×2.53)	12.8
부가가치 감소규모(GDP대비 %, B×0.69)	0.2
고용감소규모(만명, B×0.86)	4.3

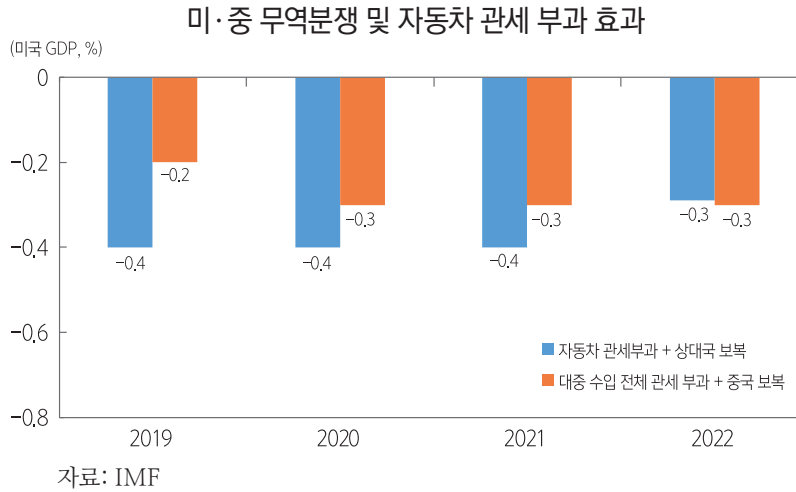
주: 1) 2018년 1~8월중 자동차 및 부품 수출액을 연율화 한다음 1~11월중 평균환율(1,096원)로 원화 환산한 금액

2) 수입가격 탄력성이 1이고 관세율 인상분이 가격에 완전 전가된다고 가정

3) 2014년 산업연관표 이용

□ 한편, 자동차 관세의 파급효과나 미국 내 반대여론 등을 감안할 때 실제 관세 부과보다는 상대국과 수입할당(quota)을 교섭할 가능성이 큰 상황

— IMF(2018)는 미중 무역분쟁보다 미국의 자동차 관세부과가 미국 경제에 미치는 부정적 효과가 더 클 것으로 판단



— 또한, 미 상무부가 지난 7월에 개최한 공청회에서 전미자동차 노조(UAW)를 제외한 미국자동차정책협의회(AAPC), 전미자동차딜러협회(NADA) 등 대다수의 자동차 관련 단체는 관세부과에 반대의사를 전달

— 이러한 점들을 감안할 때 미국이 무역확장법 232조에 의거해 관세가 부과된 철강의 사례처럼 상대국과의 수입할당(quota)을 교섭할 가능성

- 3월에 철강에 대한 관세가 부과된 후 한·미간 협의를 통해 5월부터 한국산 철강의 면세범위를 2015~2017년 수출 평균의 70%로 설정하였다가, 미국내 철강 공급이 부족해지자 8월말 이후에는 면세 한도가 폐지

□ 한편, 미국의 보호무역주의 기조가 강화됨에 따라 실제 관세부과로 이어지지 않더라도 국내 자동차 업체들이 현지생산비율을 높이는 방식으로 대응할 것으로 예상됨에 따라 장기적으로 국내 투자 및 고용에 부정적인 영향을 미칠 가능성