

2019년 국내외 경제전망

경제연구부문

1. 세계경제 전망
2. 국내경제 전망
3. 금융시장 전망



2019. 4. 22

요약

2016년 하반기 이후 반등하기 시작했던 세계경기는 약 2년간의 짧은 상승 국면을 마감하고 지난해 하반기부터 활력이 둔화되고 있다. 주요국이 금융긴축을 멈추고, 미·중 무역협상 타결 기대 등으로 주가가 반등하는 등 긍정적 움직임이 나타나고 있지만 미진한 소비회복으로 투자유인이 줄어들면서 세계경기의 하향세는 금년 중 지속될 전망이다. 신흥국 임금상승으로 분업의 이익이 축소되고 미·중 갈등이 4차산업혁명 패권 다툼으로 확산되면서 교역증가율이 성장률에 미치지 못하는 상황이 당분간 이어질 것으로 예상된다. 경제 펀더멘탈 악화로 미국 주가 등 자산가격 하락세도 재개되면서 소비와 투자 위축을 가속시킬 가능성이 크다. 특히 금년 중 세계경제를 이끌어 왔던 미국과 중국의 성장률 저하 추세가 두드러질 것이다. 세계경제 성장률은 지난해 3.6%에서 올해 3.2% 수준까지 낮아질 것으로 예상되며 반등 모멘텀이 없다는 점을 감안할 때 하향세는 최소 내년까지 이어질 전망이다.

세계경기 둔화의 영향이 반도체 경기를 통해 증폭되어 나타나면서 국내경기는 글로벌 금융위기 이후 가장 빠른 속도로 하향흐름을 보이고 있다. 미국 기술주를 중심으로 주가 하락세가 본격화 되면서 4차 산업혁명에 대한 부정적 전망이 확산되고 이는 기업들의 IT 투자를 위축시켜 반도체 경기의 회복을 어렵게 할 것으로 예상된다. 국내적으로는 저출산 심화로 올해부터 인구의 자연감소가 시작되면서 소비활력을 떨어뜨리게 될 것이다. 출산율 저하로 소비인구가 줄어들면서 가계소비가 위축되고 이에 따른 경기둔화 충격으로 청년고용이 어려워지면서 출산율이 다시 낮아지는 악순환이 우려되는 상황이다. 수요부문별로 보면 세계경기 둔화로 수출경기가 악화되고 저출산으로 소비회복이 어려울 전망이다. 주택공급 과잉이 심화되는 가운데 주택 매매가격도 하락세로 돌아서면서 건설투자의 마이너스 성장이 이어질 것으로 예상된다. 정부의 경기부양책에도 국내경제 성장률은 올해 2.3% 수준까지 크게 낮아질 것으로 전망되며 내년에도 회복세로 돌아서기 어렵다.

2015년 이후 시작된 국내외 금융긴축 흐름은 올해 들어 이미 종료된 것으로 판단되며 금융 완화기조 전환으로 시장금리는 하향흐름을 보일 것으로 예상된다. 주식, 부동산 등 자산가격이 약세를 보이는 가운데 이탈리아, 터키 등 취약국 리스크가 커지면서 금융시장의 불안감은 확대될 것이다. 미국 경기전망이 하향조정되면서 달러 강세가 멈추겠지만 안전자산 선호로 연평균으로는 지난해 대비 달러강세가 유지될 전망이다. 원화는 하반기에 소폭 절상되면서 연평균 달러당 1,125원 수준이 예상된다.

1. 세계경제 전망

(1) 세계경기 흐름

금융긴축 멈추겠지만 실물경기 하향흐름은 지속될 것

2016년 하반기 이후 반등하기 시작했던 세계경기는 약 2년간의 짧은 상승 국면을 마감하고 지난해 하반기부터 활력이 뚜렷하게 낮아지고 있다. 유럽에서 시작된 경기둔화세가 중국과 미국으로 확산되면서 전세계적인 하향흐름이 나타나는 모습이다. 특히 미·중 무역제재가 현실화된 지난해 말 이후 세계교역이 뚜렷하게 위축되면서 경기활력이 더 빠르게 낮아지는 상황이다.

경기둔화를 우려한 미국 등 주요국이 금융긴축 중단 움직임을 보이면서 지난해 말 급락했던 주가가 올 초부터 반등하는 등 긍정적인 움직임도 나타나고 있다. 미·중 무역협상이 타결될 경우 불확실성이 견히고 세계교역이 재개될 것이라는 기대감도 존재한다. 미국의 금리인상과 미·중 무역갈등이 지난해 세계경기 하향을 촉발시켰다는 점을 감안할 때 이와 같은 변화는 향후 경기에 긍정적 요인이다. 그렇지만 경기의 상승세 반전을 기대하기는 어렵다. 경기둔화의 보다 근본적인 요인은 상승을 이끌어갈 힘이 없다는 점이다.

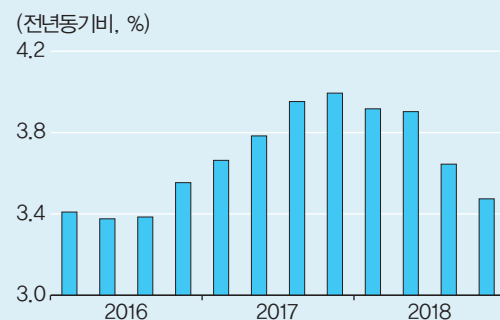
글로벌 투자가 지난 상승을 이끌었지만 부족했던 생산능력이 채워지고 미진한 소비증가세가 지속되면서 투자를 계속 늘릴 유인이 줄어들었다. 글로벌 수요의 변화를 살펴보면 세계경제가 좋아지던 '17~'18년에도 소비수요는 크게 늘어나지 않았으며 투자활력도 지난해 하반기부터 뚜렷하게 둔화되었다. 고용이 빠르게 늘었지만 고령층, 여성 등 저임근로자 비중이 높아지면서 근로소득 증대가 크지 않았던 점이 미진한 소비증가세의 원인으로 지적된다.

세계교역 위축되며 분업효과 축소

미·중 갈등 역시 쉽게 해소되기 어려울 것이다. 미국은 과거에도 주력 산업의 패권 유지를 위해 다른 나라에 정치적 압력을 가함으로써 소기의 성과를 거둔 바 있다. 80년대 제조업 부문에서 빠르게 부상했던 일본에 플라자합의를 통한 엔고를 강요했던

세계 경제 성장률 추이

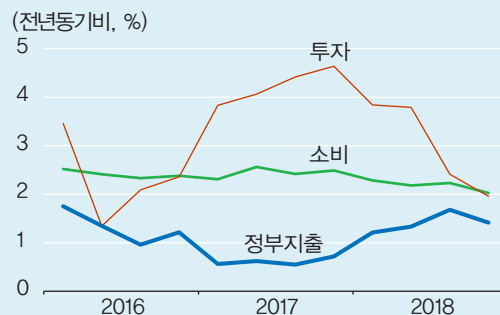
1



주 : 전세계 주요 42개국 평균
자료 : THOMSON REUTERS EIKON

전세계 투자, 소비, 정부지출 증가율

2



주 : 전세계 주요 33개국 평균
자료 : THOMSON REUTERS EIKON

것이나 90년대 미국 금융산업의 글로벌 확산을 위해 중남미 및 동아시아 국가들에 개방압력을 확대했던 것이 주요 사례이다. 미국의 압력에 굴복한 일본은 잃어버린 20년을 경험했고 중남미와 동아시아 신흥국은 외환위기에 빠졌다.

중국에 대한 미국의 압박은 일자리가 줄어든 중산층의 요구로 시작되었지만 이제는 초점이 4차 산업혁명의 기술패권 경쟁으로 옮겨가고 있다. 미국은 '중국제조 2025'를 저지하거나 늦추기를 원하지만 중국은 이에 굴복하기 어렵다. 저임노동 및 투자주도 성장이 한계에 이른 중국에게 선진국 진입을 위해 신산업에서의 성과가 필수적이다. 거대인구를 바탕으로 한 풍부한 데이터와 정부의 전폭적 지원으로 첨단산업 성장가능성이 높다는 판단하에 보조금이나 비관세장벽을 통한 자국기업 보호를 포기하기 힘들 것이다.

미·중간 무역협상이 타결되더라도 기존에 부과된 관세는 유지될 가능성이 크며 합의 이행 여부에 관한 논란이 지속되면서 갈등이 재발하는 불안정한 상황이 중기적으로 이어질 것이다. 최근 미국이 유럽의 에어버스 보조금 지급에 대한 보복으로 고율 관세를 부과하기로 한 데서 보듯이 통상갈등이 다른 지역으로 확산될 가능성도 높다. 더욱이 제조업 생산에서 노동의 역할이 줄어들고 개도국 임금 상승으로 저임메리트가 약화되면서 글로벌 분업의 이익은 점차 줄어들고 있다. 글로벌 금융위기 이후 지난해까지 세계교역 증가율이 세계경제 성장률과 유사한 수준까지 낮아졌다면 앞으로는 교역증가세가 성장률을 하회하는 시기가 도래할 것으로 예상된다.

1분기 빠르게 둔화되었던 세계경제는 주요국의 금융긴축 중단, 미·중협상 타결 기대 등에 힘입어 2분기에는 하향속도가 다소 완화될 것으로 보이지만 경기추진력의 부재가 경제주체들의 실망감으로 이어지면서 하반기중 본격적인 하락국면에 접어들 것으로 예상된다. 경제 펀더멘탈 악화로 자산가격 하락세가 재개되면서 소비와 투자 위축을 가속시킬 가능성이 크다. 세계경제 성장률은 지난해 3.6%에서 올해 3.2% 수준까지 낮아질 것으로 예상된다. 반등 모멘텀이 없다는 점을 감안할 때 이번 경기의 하향국면은 최소 내년까지 이어질 것으로 전망된다.

(2) 주요 지역 전망

미국 하반기 뚜렷한 둔화국면 예상, 유럽도 경기부진 지속

미국은 그동안 기업과 가계의 소득 증가에 크게 기여했던 트럼프 정부의 부양책 효과가 점차 줄어들면서 하반기 중 경기둔화 추세가 본격화될 전망이다. 퇴역장병 지원

세계교역 증가율 추이

3

(전년동월비, %)



주 : 3개월 이동평균, 물량기준
자료 : CPB

등 국방예산 지출 확대와 법인세 및 개인소득세 감소로 미국 재정적자가 빠르게 늘면서 재정건전성 우려가 확대되고 있다. 특히 재원조달의 상당 부분을 민간에 의존해야 하는 인프라 투자의 경우 하원을 장악한 민주당의 견제로 계약 체결 등 절차가 지연되면서 빠른 시행이 어려울 전망이다.

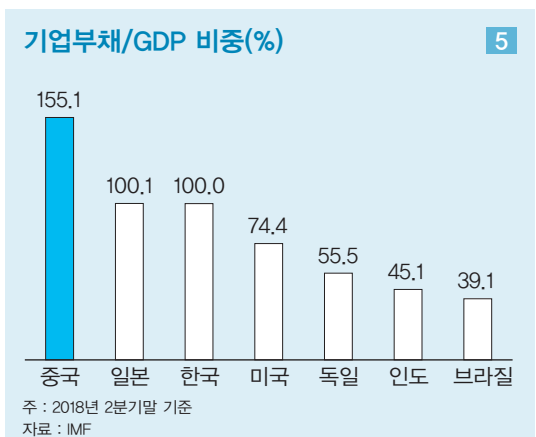
역사적인 저실업 상태가 이어지며 추가적인 고용 확대도 점차 어려워지는 모습이다. 최근 고용증대는 주로 젊은 여성층을 중심으로 이루어지고 있으나 25~34세 여성 경제활동 참가율이 90년대 후반의 정점 수준에 근접하면서 상승세가 둔화되고 있다. 이에 따라 취업자 증가와 소비확대의 선순환이 하반기에 갈수록 약화될 것으로 보인다. 재고 누적으로 기업투자 활력이 약해지고 신규착공이 줄어들면서 건설투자도 마이너스 성장세가 예상된다. 미국의 경제성장률은 지난해 3% 수준에서 올해 2%대 초반으로 크게 낮아질 전망이다.

유로존은 세계교역 둔화에 따른 충격과 함께 정치적 불안이 성장의 발목을 잡을 것이다. 수출부진으로 유로존 성장을 주도하는 독일의 성장세가 급격히 꺾이면서 다른 유럽 국가들로 수요부진이 확산되어갈 것이다. 더욱이 노딜 브렉시트 가능성이 여전히 남아 있는 가운데 5월 유럽의회 선거에서 반EU를 주장하는 극우주의 정당의 영향력이 높아질 가능성이 큰 것으로 보이는 등 EU 통합과 관련된 불확실성이 투자심리를 떨어뜨리는 요인으로 지속 작용할 것이다. 특히 작년 하반기부터 경기침체 국면에 접어든 이탈리아의 재정확대 리스크가 금융시장의 불안을 재점화시킬 우려가 크다.

일본은 아베노믹스 확장 정책 효과가 떨어지는 가운데 올해 4분기 소비세 인상으로 소비도 급격히 둔화될 것으로 예상된다. 내년 도쿄올림픽 관련 투자를 제외하면 경기를 이끌어 갈만한 동력이 부재해 올해도 제로성장을 이어갈 것으로 보인다.

중국경제 빠른 둔화, 인도는 고성장 지속

중국인 수출둔화 충격으로 올해 성장률이 6% 수준까지 낮아질 전망이다. 미·중 무역협상이 타결되더라도 기존 대미수출 2,500억 달러에 대한 관세 부과는 이어질 가능성이 높아 수출회복을 기대하기 힘들다. 주택가격 거품 축소로 건설투자 활력도 낮아질 것이다. 부동산 규제 정책이 이어지는 가운데 경기에 대한 기대감이 꺾이며 주택 가격 상승세가 둔화되고 있다. 더욱이 기업들의 만기도래 채권이 점차 늘어나고 위안화 약세로 부채상환 부담이 커지면서 기업부실이 확대될 것으로 예상된다. 중



국정부는 지급준비율 인하 등 금융완화 및 인프라 투자 확대로 경기하향 속도조절에 나서겠지만 부채리스크를 고려해 성장률 저하를 용인할 수밖에 없을 것이다.

러시아와 브라질은 원자재 가격 약세로 수출부진이 이어지면서 1%대의 낮은 성장이 예상된다. 러시아는 경제제재가 지속되는 가운데 정부의 부가가치세 인상 및 연금 수령 연령 상향으로 소비위축이 뚜렷할 것으로 전망된다. 브라질은 지난해 우파성향의 신임 대통령 취임으로 경제 개혁에 대한 기대감이 확산되었으나 최근 정부와 의회의 갈등이 불거지며 실망감이 높아지고 있다. 신임 대통령의 의회 지지기반이 약한 상황에서 연금 등 근본적인 개혁에 성공할 가능성은 높지 않으며 올해 안에 가시적인 성과를 보여주지 못할 경우 외국인 투자 자금이 급격히 이탈하며 환율 불안이 확산될 가능성도 있다.

인도는 상대적으로 고성장이 기대된다. 내수비중이 높아 세계 교역 둔화의 충격을 크게 받지 않는 데다 현재 진행중인 총선에서 여당의 승리가 유력해 모디노믹스 개혁을 기대하는 외국인 투자 유입이 이어질 것으로 보인다. 총선을 앞두고 과도한 재정적자에 대한 우려가 높아진 바 있으나 유가안정으로 경상수지 적자가 축소되면서 금융불안도 진정되는 모습이다. 인도는 금년 중 7% 수준의 고성장이 예상된다.

세계경제 성장률 전망 (%)

6

	2017	2018	2019
	연간	연간	연간
세계경제(PPP)	3.8	3.6	3.2
선진국	2.4	2.2	1.7
미국	2.2	2.9	2.1
일본	1.9	0.8	0.6
유로	2.4	2.0	1.0
개도국	4.8	4.5	4.2
아시아	6.6	6.4	6.0
중국	6.8	6.6	6.1
인도	7.2	7.3	7.0
중남미	1.2	1.0	1.4
브라질	1.1	1.4	1.2
중동·북아프리카	2.2	1.8	1.3
아프리카	2.9	3.0	3.1
러시아	1.6	1.7	1.2
동구	2.4	2.8	2.1
달러/유로(평균)	1.13	1.18	1.14
엔/달러(평균)	112	110	110
위안/달러(평균)	6.75	6.62	6.75

주: 증가율은 전년 동기비 기준

2. 국내경제 전망

(1) 경기 흐름

세계경기 둔화 영향이 반도체 수출 저하를 통해 국내경기에 증폭 반영

국내경기는 '17년 하반기 이후 지속적인 둔화세를 보이고 있다. 경기싸이클을 나타내는 동행지수 순환변동치로 볼 때 이번 경기하향은 글로벌 금융위기 이후 가장 가파른 속도로 진행되고 있다. 지난해 4월 이후 11개월 연속 순환변동치가 떨어지면서 IMF 경제위기 시의 12개월 연속 하락 기록에 근접한 상황이다.

국내경기의 하락세가 뚜렷한 것은 대외부문의 충격이 국내경기에 증폭되어 나타나고 있기 때문이다. 세계경기 둔화로 인해 반도체 가격이 빠르게 하락하면서 올들어 수출 증가율이 큰 폭의 마이너스 증가세를 기록하고 있다. 최근 국내경기 싸이클은 반도체

경기의 영향을 크게 받아 왔다. 메모리 반도체 가격은 '16년 하반기 중국 수요 확대와 공급제약으로 상승하기 시작했다가 '17년 하반기부터 하락세로 돌아선 바 있는데 우리나라 경기 사이클을 나타내는 동행지수 순환변동치도 유사한 흐름을 보여주고 있다.

향후 세계경기 하향과 함께 미국 기술주를 중심으로 주가 하락세가 본격화되면서 4차 산업혁명에 대한 부정적 전망이 확산될 가능성이 크다. 이에 따라 수익창출이 불확실한 테크기업들의 자금조달이 어려워지면서 관련 투자가 위축되고, 이는 메모리 수요에 부정적 영향을 미치게 될 것이다. 전반적인 기업들의 IT 투자가 둔화되는 가운데 아마존, 마이크로소프트, 구글 등 클라우드 기업들의 데이터센터 증설경쟁도 일단락되면서 반도체 경기회복을 어렵게 할 전망이다.

저출산이 소비 위축시키는 악순환

더욱이 우려되는 것은 저출산 추세가 가속된다는 점이다. 육아 및 교육부담이 해소되지 못하는데다 경기전망이 불투명해지면서 결혼과 출산을 꺼리는 분위기는 당분간 지속될 전망이다. 통계청 장래인구 추계에 따르면 국내 출산율은 지난해 0.98명으로 떨어진 이후 올해에는 0.94명까지 낮아질 것으로 추정된다. 이에 따라 올해 사망자수가 신생아 수를 넘어서면서 인구의 자연감소가 시작되고 출산 및 육아를 위한 지출이 빠르게 줄어들면서 평균소비성향을 떨어뜨리는 요인으로 작용하게 될 것이다.

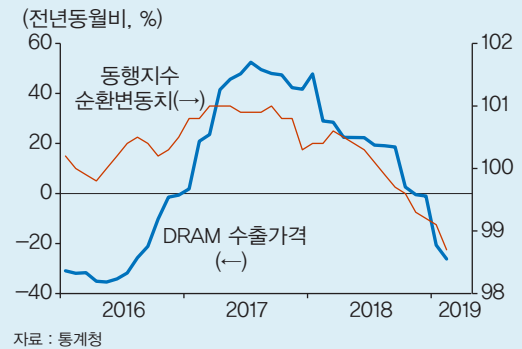
장기침체에 일본 가계는 불황에 대비해 소비를 줄였고 이는 생산과 고용을 위축시켜 다시 소비가 줄어드는 악순환을 발생시킨 바 있다. 고용 충격이 젊은 층에 집중되는 우리나라에서는 미래 경제에 대한 불안감이 비혼화와 저출산의 형태로 나타난다. 출산율 저하로 소비인구가 줄어들면서 가계소비가 위축되고 이에 따른 경기둔화 충격으로 청년고용이 어려워지면서 출산율이 다시 낮아지는 악순환이 우려되는 상황이다.

수요 이끌어갈 부문 없어 2% 초반 저성장 전망

세계경기 둔화로 수출경기가 악화되고 저출산으로 소비회복이 어려운 상황에서 국내 건설경기 역시 침체를 지속할 전망이다. 금년 중에도 입주물량이 많아 주택공급 과잉이 심화되는 가운데 주택 매매가격도 하락세로 돌아서면서 시장의 기대감이 약해지

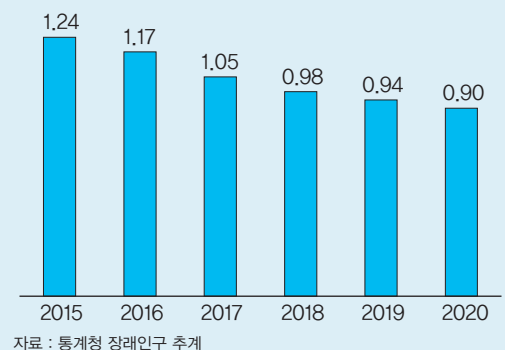
반도체 가격과 국내경기 흐름

7



합계출산율 추이 및 전망 (명)

8



는 모습이다. 기존 주택건설 물량이 점차 완공되는 가운데 주택경기 하향 우려로 신 규분양이 줄어들면서 올해에도 투자감소 추세가 이어질 것으로 보인다.

'00년대 이후 우리나라의 경기 하향국면은 평균적으로 1년 6개월 정도 지속된 바 있다. 동행지수 순환변동치가 국지적 피크를 기록한 '17년 6월을 경기정점으로 볼 때 경기 하향 국면이 2년 가까이 지속되었지만 대내외 수요가 전반적으로 위축되면서 국내경기는 올 하반기에도 어려운 상황이 이어질 것으로 보인다. 정부가 6~7조원 규모의 추경을 계획하고 있지만 올해 성장률을 끌어올리는 효과는 0.1%p 수준으로 제한적일 것이다. 국내경제 성장률은 올해 2.3% 수준까지 낮아질 것으로 전망되며 내년에도 회복세로 돌아서기 어려울 전망이다.

고용부진과 저물가 지속

경기둔화로 고용의 어려움도 지속될 것이다. 지난해 급감한 취업자 증가수가 올해 다시 20만명대로 높아졌지만 경기회복에 따른 고용확대로 판단하기는 어렵다. 2016년 이후 매년 2월을 계기로 연간 취업자 증감이 큰 폭의 등락을 반복하는 모습을 나타내고 있으며 특히 50대 이상의 경제활동인구 통계에 이러한 변화가 집중된다. 정부의 공공근로 일자리 변화나 통계작성 방식의 변화 등 일시적 요인이 작용했을 가능성이 있다. 보건복지 부문을 중심으로 공공고용 확대 추세가 이어지겠지만 민간부문의 고

국내경제 성장률 전망 (%)

9

	2017	2018			2019		
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
경제성장률(GDP)	3.1	2.8	2.5	2.7	2.3	2.4	2.3
(민간소비)	2.6	3.2	2.5	2.8	2.3	2.6	2.5
(건설투자)	7.6	-0.1	-7.4	-4.0	-8.0	0.1	-3.8
(설비투자)	14.6	1.9	-5.0	-1.6	-5.6	0.3	-2.8
통관수출 증가율(%)	15.8	6.3	4.6	5.4	-8.0	-3.7	-5.8
통관수입 증가율(%)	17.8	13.4	10.4	11.9	-6.5	-1.7	-4.1
경상수지(억달러)	752	289	475	764	237	408	645
소비자물가상승률(%)	1.9	1.3	1.7	1.5	0.7	1.1	0.9
실업률(%)	3.7	4.1	3.6	3.8	4.2	3.7	3.9
취업자수증가(만명)	32	14	5	10	22	16	19
원/달러(평균)	1,131	1,076	1,125	1,100	1,130	1,120	1,125
원/유로(평균)	1,275	1,303	1,295	1,300	1,277	1,288	1,283
원/엔(평균)	1,008	989	1,003	996	1,018	1,028	1,023
원/위안(평균)	168	169	164	166	166	167	166
국고채수익률(% , 평균)	1.8	2.2	2.0	2.1	1.8	1.6	1.7
회사채수익률(% , 평균)	2.3	2.8	2.5	2.7	2.3	2.2	2.3

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

용할력은 점차 둔화될 전망이다. 수출 및 설비투자 부진으로 제조업 고용이 위축되는 가운데 소비회복 지연으로 자영업 취업자도 감소세를 보일 전망이다.

저물가 기조도 당분간 지속될 것이다. 최근 리비아 정치불안으로 유가가 오르고 있지만 세계경기 둔화가 본격화되면서 하반기에는 국제유가가 하향안정세를 보일 것으로 예상되어 대외적 물가상승 요인이 크지 않다. 전월세 등 주거비가 낮아지는 가운데 자영업 부문의 공급경쟁으로 서비스 가격 안정세도 이어질 전망이다. 농산물 가격안정 효과가 줄어들면서 하반기에는 물가상승세가 다소 높아지겠지만 연간으로 1% 미만의 낮은 상승률을 기록할 가능성이 높다.

(2) 수요부문별 전망

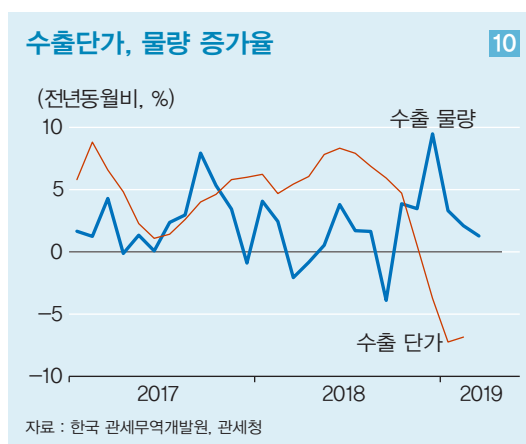
수출 : 단가하락, 물량둔화로 감소세

금년 중 세계교역 둔화 흐름이 지속될 것으로 예상되는 가운데 우리나라는 다른 나라에 비해 수출의 위축 정도가 더 심할 것이다. 글로벌 수요 중 투자, 그중에서도 IT 등 4차 산업혁명 관련 부문 투자 둔화 추세가 뚜렷해지면서 우리나라 반도체 등 전자부품 수출에 부정적 영향을 미칠 것이다. 더욱이 통상 갈등의 영향을 가장 크게 받는 중국으로의 수출비중이 높다는 점도 우리 수출에 불리하게 작용할 것이다. 미국의 보복관세 부과에 따른 영향으로 우리나라의 대중수출은 금년 들어 20% 가까운 큰 폭의 마이너스 증가세를 기록하고 있다. 수출물량 증가세가 낮아지는 가운데 반도체 가격 하락으로 수출단가가 크게 떨어지면서 올해 수출은 통관기준 5% 이상 감소할 것으로 전망된다.

품목별로 보면 반도체, 디스플레이 등 전자부품 수출이 급감하는 가운데 중국경기 급랭에 따른 전방산업 부진으로 석유화학 수출도 크게 줄어들 전망이다. 철강의 경우 미·중 무역마찰로 중국산 재고가 누적되면서 우리 대중수출에 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 자동차, 전자제품 등 내구재 수출 전망도 밝지 않다. 자동차는 미국 등 주력시장에서 수요 둔화가 지속될 것으로 예상되며 무선통신기기, 가전도 통상압력에 따른 해외생산 확대 흐름이 수출에 부정적 영향을 미칠 전망이다.

설비투자 : 전자, 화학 등 주력업종 투자 축소

수출감소로 설비투자는 지난해에 이어 마이너스 성장을 이어갈 전망이다. 투자의 선행 지표인 자본재 수입은 올해 들어 금융위기 이후 가장 큰 폭으로 감소했다. 수출 부진은



로 기업실적이 점차 악화되면서 투자여력을 떨어뜨리게 될 것이다. 글로벌 자산가격 하락, 중국 경기의 빠른 하향 등 리스크 요인들이 불거지면서 기업 투자심리를 어렵게 할 것이다.

업종별로는 대규모 투자가 일단락된 반도체와 디스플레이, 석유화학 부문에서 투자 축소가 불가피하다. 대내외 수요 부진에 직면한 자동차 산업은 해외생산 비중까지 확대되며 국내 투자가 더욱 위축될 것이다. 중국 경기 둔화 여파로 관련 전방산업이 위축되며 기계 등 자본재 산업에서도 부진이 예상된다. 다만 지난해 수주가 늘어난 조선은 노후설비 교체용 투자가 다소 회복될 전망이다.

건설투자 : 주택공급 과잉 확대되며 위축 지속

최근 나타나고 있는 주택가격 하향흐름은 당분간 이어질 것으로 예상된다. 2017년 이후에도 대규모 주택착공이 이루어진 점을 감안할 때 올해에도 지난해에 이어 50만호 가량의 주택이 완성될 전망이다. 최근 가구수 증가가 연 20만호 내외로 둔화된 점을 감안할 때 자연멸실분(연 13만호 추정)을 감안하더라도 주택공급 증가분이 수요증가분을 넘어서면서 미분양주택이 늘어나고 공급과잉 우려가 확대될 것으로 보인다. 더욱이 정부는 주택가격이 여전히 높다고 판단하고 있어 수도권을 중심으로 대출규제 등 주택가격안정 정책을 이어갈 전망이다.

지난해 하반기 이후 주택 착공이 크게 줄어든 점, 가격 하향에 대한 기대로 신규분양 전망이 밝지 않다는 점을 고려할 때 올해 주택건설 투자는 지난해보다 크게 줄어들 것으로 예상된다. 더욱이 소비와 기업투자가 둔화되면서 상업용 및 공업용 건축투자 활력도 낮아질 것이다. 정부의 생활밀착형 SOC 확대는 내년부터 시행될 계획이며 하반기 추경 역시 저소득층 일자리 지원을 중심으로 이루어지면서 공급인프라 투자 부진이 지속될 전망이다. 건설투자는 지난해에 이어 올해에도 -4%에 달하는 큰 폭의 마이너스 성장을 기록할 것으로 예상된다.

소비 : 임금 상승세 둔화, 자산가격 약세로 활력 저하

기업 수익성 개선으로 임금상승세가 높아진 점과 정부의 가계소득 지원 확대정책으로 지난해 소비 성장률은 전체 경제성장률을 오랜만에 상회한 바 있다. 다만 하반기로 갈수록 가계부문의 소비증가세는 낮아지는 가운데 정부소비가 크게 늘어나는 모습을 보이고 있다. 하반기 정부소비는 경제성장률을 0.9%p 끌어올리는 역할을 했으며 정부의 이전지출 및 공공부문 고용확대 역시 가계소득을 늘리는 데 기여하는 등 소

자본재 수입과 설비투자

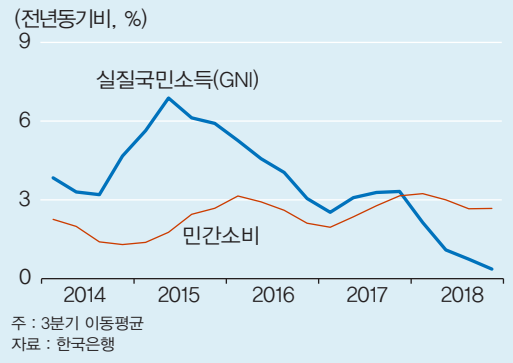
11



비의 정부의존도가 높아지고 있다.

금년 중에도 정부는 추경편성을 통해 정부 지출을 늘리고 기초연금 확대와 취약계층 일자리 확대 등 소득보조 성격의 정책지원을 강화할 전망이다. 유류세 및 자동차 개별소비세 인하 연장 움직임 등 소비부양책도 이어질 것으로 보인다. 그러나 민간 부문의 소비활력은 회복되기 어려울 전망이다. 저출산으로 소비성향 저하가 우려되는 가운데 기업수익성 둔화와 주52시간 근로제 확산으로 올해에는 지난해보다 임금상승세가 다소 낮아질 것으로 예상되면서 가계 소비여력을 약화시키게 될 것이다. 더욱이 수출단가의 빠른 하락으로 교역조건이 악화되면서 실질국민소득(GNI)은 1% 내외의 낮은 증가율에 머물 전망이다. 부동산 등 자산가격 약세로 자산효과를 통한 소비를 기대하기 어렵다. 올해 민간소비 증가율은 2%대 중반 수준으로 둔화될 전망이다.

실질국민소득과 민간소비 추이 12



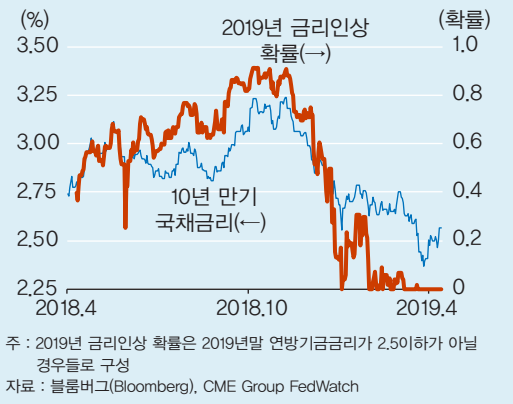
3. 금융시장 전망

(1) 국제금융

글로벌 통화긴축 흐름 멈출 것

세계경기 하향세가 본격화되면서 2015년 이후 시작된 글로벌 금융긴축 흐름은 올해 들어 이미 종료된 것으로 판단된다. 지난 3월 FOMC에서 미 연준이 금리동결과 양적 긴축 조기 종료를 시사하며 미국의 추가적 금리인상 가능성이 희박해졌다. 미국 실물경기 둔화가 뚜렷해지는 하반기에는 정책금리를 인하할 가능성도 높다. 주요지역 중 가장 빠르게 경기가 둔화되고 있는 유로존의 경우 경기둔화 대응책으로 3차 TLTRO(장기 저금리 대출 프로그램)를 9월 중에 개시할 예정이다. 지난해 상반기까지 은행과 그림자금융의 디레버리징을 단행했던 중국도 올해에는 지급준비율을 낮추는 등 금융완화에 나설 전망이다.

2019년 금리인상 확률과 10년물 국제금리 13



이에 따라 시장금리도 하향 흐름을 이어갈 것으로 보인다. 미국 장기금리가 미연준의 통화정책에 대한 기대에 따라 등락을 반복하고 있으나 하반기 중 경기 둔화와 물가압력

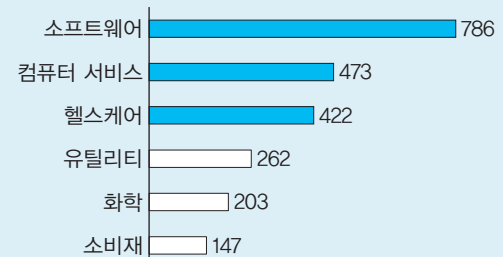
둔화로 하향흐름을 재개하면서 장단기 금리역전 현상을 이어갈 전망이다. 연준은 지난해 9월 양적긴축 종료 이후 MBS(mortgage backed securities) 재투자분을 국채 매입에 활용하는 등 사실상 국채 양적완화(QE)를 계획하면서 금리하향 압력을 높이고 있다.

자산가격 하락과 취약국 리스크로 금융시장 불안 확대

글로벌 금융시장의 불안정성은 훨씬 높아질 전망이다. 지난 연말 20% 가까이 급락하였던 미국 주가지수가 긴축 우려 축소로 반등했지만 자산가격이 다시 빠르게 떨어질 위험이 여전히 남아 있다. 미국의 기업가치/GDP 비율은 닷컴버블 붕괴 직전보다 높아져 있는 상황이다. 최근 미국의 경기 둔화 기대가 확산되면서 기업이익 전망도 하향 조정되고 있어 향후 미국 주가의 재하락 가능성이 크다. 특히 금융위기 이후 이익 증가에 비해 주가 상승율이 높았던 기술주의 가격 조정이 클 것이다. 지난해 미국 기술주 급락 시마다 글로벌 증시가 동반 하락했다는 점을 감안할 때 유럽, 중남미 등 그동안 주가상승폭이 컸던 국가들을 중심으로 자산가격 하향흐름이 확산될 것으로 보인다.

미국 산업별 주가 고평가 정도

14



주 : 2009년 이후 기업이익증가율(2018년까지) 상회한 주가상승률(2019년 2월까지)의 누계(%p)
자료 : THOMSON REUTERS EIKON, LG경제연구원

주요국 대도시를 중심으로 주택가격 상승률도 낮아질 전망이다. 베이징, 시드니, 홍콩 등 중국자본 유입 많았거나, 시애틀, 런던 등 신성장 산업 기대 컸던 도시의 주택가격이 하락세로 돌아서면서 글로벌 부동산 경기 둔화 흐름이 나타날 것으로 보인다.

이탈리아, 터키 등 취약국 리스크도 경계의 대상이다. 작년 말 이탈리아는 EU와 재정적자 규모에 대한 합의에 성공했지만 경기침체 진입과 포퓰리즘 정당 득세로 재정건전성에 대한 신뢰가 약화될 가능성이 크다. GDP 대비 재정적자 비율이 합의된 수준인 2.04%를 넘어설 경우, EU와 이탈리아 사이의 갈등이 재차 점화되어 이탈렉시트(Italexit)에 대한 우려가 확대될 수 있다. 포퓰리즘 확대로 중앙은행의 신뢰성이 크게 떨어진 터키 역시 유럽경기 하향으로 외국인 자본이 빠르게 유출될 리스크가 크다.

(2) 국내금융

기준금리 동결하며 금리 전반적 하향세

글로벌 금융긴축 흐름이 멈추고 국내경기의 하향흐름이 빨라지면서 우리나라도 통화긴축 기조가 중단될 것으로 예상된다. 한국은행은 추경 등 재정확대의 효과와 주요국 통화정책을 주시하며 당분간 기준금리 동결을 이어갈 것으로 예상되며 하반기에는 금

리인하 요구가 확대될 것으로 보인다.

시장금리도 지난해보다 낮아질 전망이다. 통화정책 기조 변화에 대한 예상을 선반영해 3년물 국채금리가 기준금리 수준까지 급락했다는 점을 감안할 때 시장금리는 현재의 낮아진 수준을 당분간 유지할 것으로 보인다. 그러나 하반기에는 경기에 대한 우려로 기준금리 인하 기대감이 확대되면서 시장금리가 다시 하향세를 보일것으로 예상된다. 회사채금리(AA-, 3년)는 작년 평균 2.7%에서 올해 평균 2.3%로 하락할 전망이다. 기업성과에 대한 부정적 전망이 커지면서 금융위기 이후 바닥에 근접한 신용스프레드도 반등할 것이다.

원화환율, 하반기 달러 약세로 소폭 절상 흐름

미국 경기전망이 하향 조정되고 재선을 준비하는 트럼프의 약달러 정책이 강화되면서 하반기에는 달러 강세가 멈출 것으로 보인다. 다만 금융시장 내의 안전자산 선호가 강화될 것이라는 점을 고려할 때 달러 약세폭은 크지 않을 것이어서 연평균으로 볼 때는 지난해보다 달러가 주요국 통화대비 강세를 보일 전망이다.

유로존 경기의 빠른 둔화추세가 통화 가치에 이미 반영되었다는 점을 감안할 때 하반기에는 유로화 약세가 멈추겠지만 미·EU 간 무역갈등 확산 가능성, 이탈리아 재정건전성 문제 등이 유로화 강세를 제한할 것이다. 안전자산의 성격이 강한 엔화는 글로벌 금융불안 확대가 강세요인이며 미·중 무역분쟁이 잠정적으로 일단락되고 무역분쟁의 초점이 환율로 옮겨가면서 위안화도 완만하게 하반기 강세 흐름을 이어갈 것이다.

원화 가치도 하반기 달러 약세와 맞물려 소폭 반등할 것으로 예상된다. 그러나 국내 경기 둔화가 빠르게 진행되고 수출부진이 심화되면서 여타 주요 통화에 비해 달러 대비 절상폭이 크지 않을 것으로 보인다. 달러 대비 원화환율은 상반기 1,130원에서 하반기 1,120원으로 소폭 절상될 전망이다. www.lgeri.com





본 보고서의 내용을 전재하거나 제3자에게 배포하는 것을 금합니다. 본 보고서의 내용을 인용할 경우 출처를 명시하시기 바랍니다.