

# I. 국내외 여건 및 전망

## 1. 주요 여건 점검

### 목 차

---

대외여건 .....	2
대내여건 .....	10
전망의 주요 전제 .....	16

# 1. 주요 여건 점검

## 대외여건

**1.1. 세계경제는 디스인플레이션 및 금리인하 사이클 진전에도 불구하고 美 대선 이후 주요국 경제정책을 둘러싼 불확실성 증대로 성장의 하방리스크가 높아졌다.** 최근 글로벌 경제는 제조업 부문이 다소 더딘 개선흐름<sup>1)</sup>을 보이고 있지만 견조한 서비스업황에 힘입어 완만한 성장세를 지속하고 있다. 주요국별로는 중국이 부동산경기·내수 침체, 유로지역은 독일의 제조업 부진 등이 성장을 제약하고 있는 반면, 미국은 예상보다 견조한 성장세를 이어가면서 글로벌 수요를 견인하고 있다.

한편 미 대선<sup>11.5일</sup> 결과 트럼프 후보가 당선되고 공화당이 의회를 석권<sup>Red Sweep</sup>하면서 세계경제는 큰 여건 변화에 직면하였다. 통상·재정·산업 등 미국 경제정책 전반의 급변이 가져올 글로벌 충격에 대한 우려가 커진 가운데, 시장에서는 연준의 금리인하 기조와 상충되는 트럼프 트레이드<sup>2)</sup>고금리·강달러가 나타나며 향후 금융여건의 불확실성도 더해지고 있다.

내년 세계경제는 물가안정과 추가 금리인하가 글로벌 수요<sup>투자·제조업경기</sup> 등 개선을 뒷받침하겠으나 그간의 고금리 영향<sup>3)</sup>이 남아있는 상황에 미국 경제정책 변화가 가세하면서 성장의 하방압력이 커졌다. 특히 내년중 예상되는 미국의 이민제한, 對中 관세인상 등의 정책<sup>4)</sup>은 인플레이션을 재점화하고 세계교역을 위축시키는 요인이다. 이러한 실물 충격과 불확실성 증대는 글로벌 통화정책 완화 속도뿐 아니라 투자·소비 심리에도 상당한 영향을 미칠 수 있다.

**세계교역**은 지난해 부진에서 벗어나 완만한 개선흐름을 보여왔으나 내년 이후 미·중 통상마찰 가능성, 이에 따른 기업심리 위축 등이 향후 회복세를 제약할 것으로 판단된다. 특히 상품교역을 중심으로 미국 관세인상의 실제 규모와 시기, 이에 대한 각국 정부 및 기업의 대응과 관련한 리스크<sup>5)</sup>가 매우 높다.

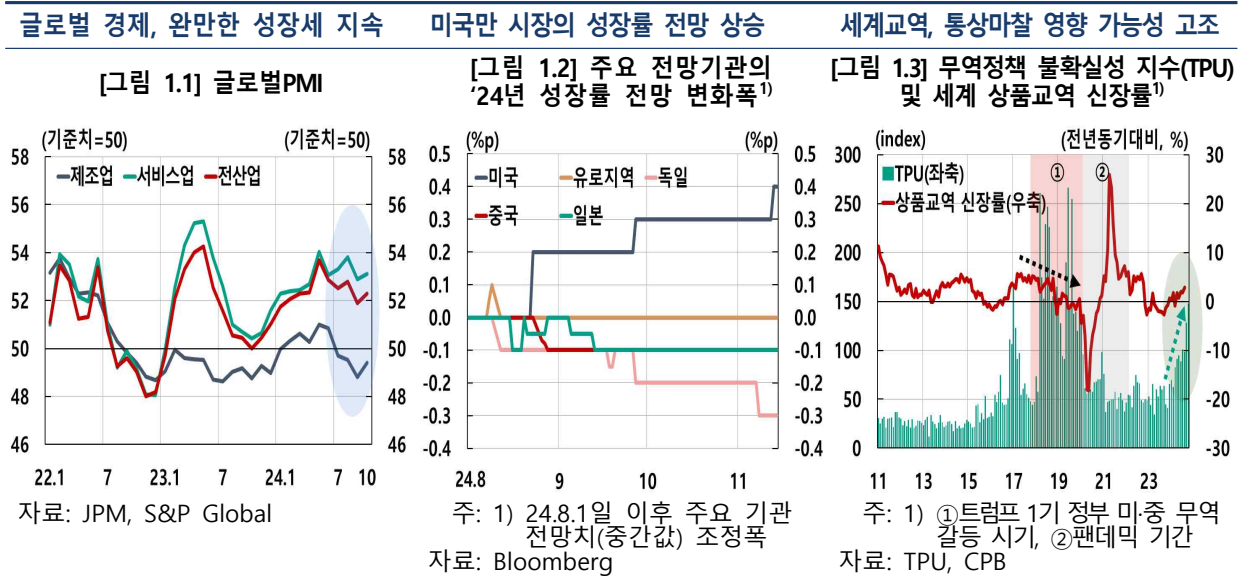
1) 글로벌 산업생산(CPB)은 금년 8월까지 완만한 개선흐름(1~9월 YoY 1.6%)을 보여왔으나, 기업 심리를 반영하는 글로벌 제조업PMI(S&P Global)는 7월 이후 기준치를 하회하고 있다.

2) ▶ 미국채 10년물 금리(%): 24.7월말 4.03 → 8월말 3.90 → 9월말 3.78 → 10월말 4.28 → 11.26일 4.31  
▶ 달러화지수: 24.7월말 104.10 → 8월말 101.70 → 9월말 100.78 → 10월말 103.98 → 11.26일 107.01

3) 예를 들어 팬데믹 기간중 저금리로 조달된 자금을 현 시점에서 채용자할 경우 차입비용은 오히려 늘어나게 된다. 미국의 경우 27년말까지 만기가 도래하는 회사채 규모는 2조 5천억달러(미국 명목GDP의 9%) 수준이며, 25년 만기 도래 회사채(BBB) 금리는 현재 3.8% 수준이나 내년중 채용자시에는 약 6% 수준으로 높아질 수 있다(Economist, 24.9월). 또한 가계 입장에서 현 금리수준하에서는 여전히 소비보다 저축 유인이 클 수 있다. 이는 특히 미국과 달리 단기 모기지 비중이 높은 유로지역의 높은 저축률을 설명하는 요인으로 거론된다.

4) 트럼프 2기 정부의 정책추진 동력이 1기 때보다 강화된 점, 최근 트럼프 당선인의 발언 및 주요직책 인사 등을 고려할 때 이민제한, 對中 관세인상 등의 정책은 25년중 빠르게 추진될 가능성이 높은 것으로 평가된다. 동 정책이 대규모로 추진될 경우 각각 임금 및 수입물가 상승으로 이어져 인플레이션을 재차 자극할 수 있다.

5) 미국의 대규모 관세부과는 세계교역 위축으로 이어진다는 전망이 중론이다. 다만 단기적으로 기업들에게는 불확실성에 대응하여 재고 확보를 앞당기는 유인으로 작용할 수 있다. 또한 상대국과의 관세협상이 원만히 이루어질 경우 주요국의 미국산 농산물·에너지·무기 수입 확대 등 새로운 교역패턴이 나타나면서 교역량이 확대될 가능성도 배제할 수 없다.

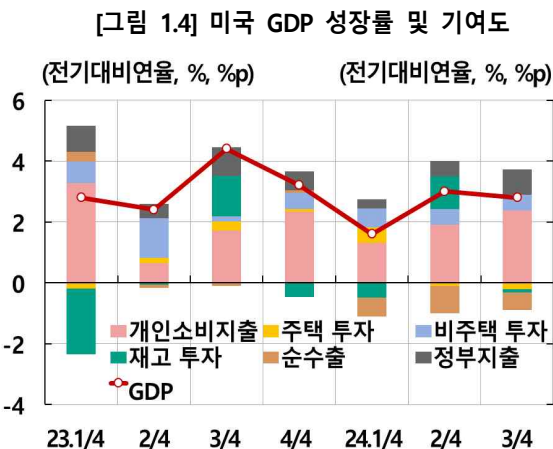


**1.2. 글로벌 반도체 경기는 범용 반도체의 업황 부진이 지속되는 가운데 AI-서버용<sub>HBM</sub> 고사양 반도체는 당분간 상승 흐름을 이어갈 전망이다.** 최근 반도체 경기 상황을 보면, 사양별 업황 차이가 뚜렷하게 나타나고 있다. HBM 등 고사양 반도체는 견조한 AI 투자 수요에 힘입어 성장세를 지속하고 있으나 범용 반도체는 IT기기 수요 부진 지속, 중국의 공급 확대 등으로 조정국면을 겪고 있다. 향후 고사양 반도체는 당분간 상승 흐름을 이어가겠으며 이후에는 AI 반도체의 상용화<sub>常用化</sub> 속도에 크게 영향받을 것으로 예상된다. 반면 범용 반도체의 경우 개선세가 미약할 것으로 판단된다.

**1.3. 주요국별로 보면, 미국경제는 양호한 성장흐름을 지속하겠으나 향후 트럼프 정부의 정책 관련 불확실성이 높은 상황이다.** 3/4분기중 미국경제는 소비·설비투자, 서비스업을 중심으로 잠재수준을 상회하는 견조한 성장세를 유지하였다<sup>6)</sup>. 11월중 미 연준의 추가 금리인하<sup>25bp</sup>로 통화긴축 완화 기조가 이어졌으나 최근 양호한 성장흐름, 트럼프 당선에 따른 인플레이션 확대 우려 등으로 앞으로의 금리인하 기대폭은 축소되었다. 내년 미국경제는 고용둔화<sup>7)</sup> 등으로 소비를 중심으로 성장률이 낮아지겠으나 AI 관련 투자 확대 등이 성장을 뒷받침함에 따라 둔화 속도는 완만할 것으로 예상된다. 향후 성장경로는 트럼프 2기 정부의 정책 강도 및 시행시기 등에 크게 영향받을 것이다. 여기에는 규제완화 및 감세 기대에 따른 투자 증가, 제조업 업황 개선 등 상방리스크와 함께 예상보다 강한 관세정책에 따른 인플레이션 상승 등의 하방리스크가 병존한다.

미국, 3/4분기에도 양호한 성장흐름 유지

향후 금리인하 기대폭 축소



자료: BEA

[그림 1.5] 정책금리 기대수준<sup>25.10월<sup>1)</sup></sup> 변화 (%)

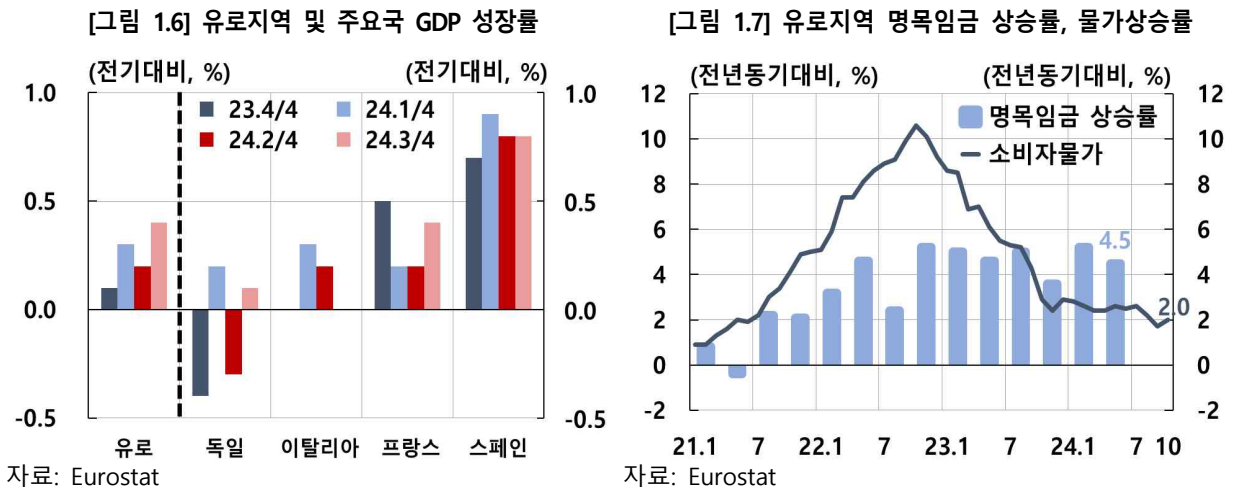


주: 1) FFR선물 내재 정책금리(중간값) 기대 기준  
자료: CME Fedwatch

6) 기초적인 내수 압력을 나타내는 국내 민간구매자에 대한 최종판매<sup>개인소비+민간고정투자</sup> 증가세가 확대(24.2/4 2.7% → 3/4 3.2%)되었으며, 서비스업 업황도 호조를 지속(S&P 서비스업PMI: 24.2/4 53.8 → 3/4 55.3 → 10~11월 56.0)하였다.  
7) 그간 누적된 고금리 영향 등에 따른 노동시장의 점진적 완화흐름이 내년에도 이어지는 가운데 트럼프의 엄격한 이민통제 정책은 농림어업 건설업 접객업 등 이민자 고용비중이 높은 산업을 중심으로 고용에 부정적 영향을 미칠 것으로 평가된다.

**1.4. 유로지역 경제는 가계 실질소득 증가, 통화긴축 완화 등에 힘입어 완만한 회복세를 이어가겠으나, 그 속도는 당초 예상보다 더딜 전망이다.** 3/4분기중 유로지역 경제는 양호한 서비스업 업황 지속<sup>8)</sup>, 주요국 민간소비 개선 등에 힘입어 전분기에 비해 성장세가 소폭 확대되었다. 국가별로 살펴보면 프랑스<sup>9)</sup>·스페인<sup>9)</sup>은 관광·여가 등 서비스업을 중심으로 양호한 성장흐름을 이어갔으나, 제조업 비중이 상대적으로 높은 독일·이탈리아는 회복세가 미흡하였다. 향후 유로경제는 건조한 노동시장 상황에 따른 임금상승과 인플레이션 둔화 지속 등에 힘입어 소비를 중심으로 개선세를 이어가겠으며, 내년에는 금융여건 완화<sup>10)</sup>에 따른 투자 증가도 성장에 기여할 전망이다. 다만 대내외 수요 부족에 따른 제조업 개선 지연<sup>11)</sup>, 유럽내 정치적 불확실성 증대<sup>12)</sup>, 미국 새 정부의 통상정책 변화에 따른 무역마찰 확대<sup>13)</sup> 가능성 등은 유로경제의 회복에 부담으로 작용할 전망이다.

유로지역, 성장세 확대되었으나 국가별 회복흐름 상이 명목임금, 물가상승률 상회하는 상승세 지속



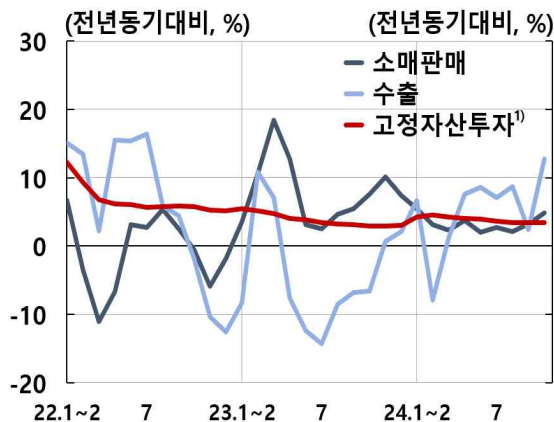
8) 유로지역 서비스업 PMI(S&P Global, 기준치=50): 24.1/4분기 50.0 → 2/4분기 53.1 → 3/4분기 52.1  
 9) 파리올림픽 개최 효과 등으로 서비스 수출중계권 수익 등이 크게 증가(+1.7%, 전기대비)하였으며, 민간소비도 여가 등 서비스 부문을 중심으로 개선(+0.5%)되었다.  
 10) ECB는 디스인플레이션 진전 등으로 9월과 10월에도 정책금리를 각각 25bp 인하하였으며, 25.10월까지 OIS 선도금리시장에 반영된 추가 금리인하 기대폭은 약 144bp에 달한다(11.19일 기준).  
 11) 유로지역 제조업 PMI는 11월(45.2)까지 29개월 연속 위축국면을 지속하였으며, 특히 신규주문 PMI(43.4)가 31개월 연속 기준치(50)를 하회하는 등 제조업 업황 부진이 지속되고 있다.  
 12) 최근 독일은 재정정책을 둘러싼 갈등에 따른 '신호등 연정'<sup>SPD·FDP·Die Grünen</sup> 붕괴로 총리 신임 투표<sup>12.16일</sup>와 조기총선<sup>25.2.23일</sup>이 예정되어 있다. 또한 네덜란드·오스트리아 등에서는 反이민·反EU를 표방하는 극우정당들이 부상함에 따라 향후 EU통합 노력 약화 우려도 제기되고 있다.  
 13) 최근 對미 수출비중이 높아진 상황(21.1/4분기 14.7% → 24.3/4분기 17.0%)에서 트럼프 정부가 무역적자 개선을 위해 보편관세를 적용할 경우 對미 무역흑자 규모가 큰 독일·이탈리아 등을 중심으로 부정적 영향이 예상된다.

**1.5. 중국경제는 부동산·내수 침체 장기화에 더해 미국, EU 등과의 통상마찰 확대 가능성 등으로 성장의 하방압력이 커졌다. 중국 정부는 경기부양책을 통해 충격을 완충해 나갈 것으로 예상된다.** 3/4분기중 중국경제는 수출과 제조업투자가 양호하였으나, 부동산투자와 소비가 부진<sup>14)</sup>을 지속하면서 4.6% 성장에 그쳤다. 9월중 일시 주춤하였던 수출<sup>15)</sup>은 10월 들어 EU의 고율관세 부과<sup>16)</sup> 등에 대비한 선수요에 주로 힘입어 반등하였으며, 소매판매는 이구환신 및 중추절 효과 등으로 9월 이후 개선 조짐<sup>17)</sup>이 나타났다. 중국 정부는 부동산 안정화, 목표성장률 달성 등을 위해 9월말 이후 일련의 대규모 경기부양책<sup>18)</sup>을 발표하였고 추가 대책도 이어갈 것으로 예상되나, 금년중 성장은 4%대 중후반에 그칠 전망이다. 앞으로 중국경제는 내수부문 취약성<sup>19)</sup> 및 미국의 보호무역주의 강화가 성장의 중대한 하방리스크 요인이다. 향후 중국의 성장 경로는 주요국 대중 무역규제의 전개 양상과 이에 따른 중국 정부의 대내외 대응 노력에 크게 영향을 받을 것으로 예상된다.

**중국, 양호한 수출·소매판매 회복흐름·투자 부진 지속**

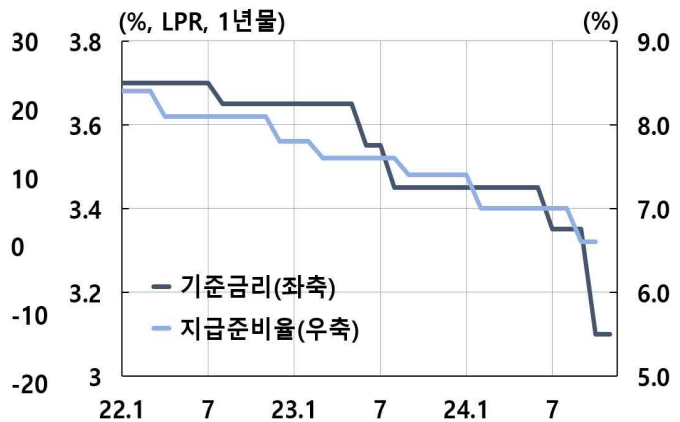
**경기 부양을 위한 확장적 통화정책 실시**

[그림 1.8] 중국 소매판매, 수출 및 고정자산투자



주: 1) 누계 기준  
자료: 중국 국가통계국, 해관총서

[그림 1.9] 중국 기준금리 및 지급준비율



자료: 중국인민은행

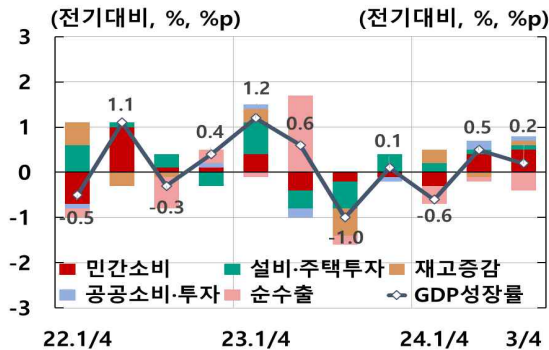
- 14) 인프라투자(누계 기준 전년동기대비, %)도 부동산경기 침체에 따른 지방정부 재정 악화로 24.3월 이후 둔화세를 지속한 결과, 9월중 21.12월(0.4) 이후 최저치를 기록하였다(24.7월 4.9 → 8월 4.4 → 9월 4.1 → 10월 4.3).
- 15) 9월 중순 태풍(버빙카 등)으로 상하이항·닝보항 화물 적재·하역이 중단되면서 수출 증가세가 일시적으로 꺾였다.
  - ▶ 수출 증가율(전년동기대비, %): 24.7월 7.0 → 8월 8.7 → 9월 2.4 → 10월 12.7
- 16) 중국산 전기차에 대해 EU는 독일 반대에도 불구하고 최대 45.3% 관세를 예정대로 발효(10.30일)하였다.
- 17) 소매판매는 이구환신 정책의 주력 품목인 가전·자동차를 중심으로 9월 들어 반등하였다.
  - ▶ 소매판매 증가율(전년동기대비, %): 24.7월 2.7 → 8월 2.1 → 9월 3.2 → 10월 4.8
- 18) 중국 정부는 지급준비율 50bp 인하로 1조위안의 유동성을 공급(9.27일)하고, 1·5년 만기 대출우대금리(LPR)를 각각 3.10%와 3.60%로 25bp 인하(10.21일)하였다. 또한, 증시·부동산 부양을 위해 증권 안정화 자금을 투입하고 화이트리스트 건설 프로젝트에 대한 유동성 지원을 확대할 것을 예고하였다. 가장 최근 들어서는, 중국 전국 인민대표대회 회의(11.8일)에서 지방정부 부채 한도를 6조위안 증액하는 추가 부양책을 승인한 데 이어 부동산 취득세율을 현행 3%에서 최저 1%까지 인하(11.13일)하였다.
- 19) 중국경제는 역사적 수준의 소비심리 악화, GDP의 30%에 달하는 지방정부 부채 누증, 높은 청년실업률로 대표되는 고용불안 등 다방면에 걸쳐 구조적 리스크를 내재하고 있다.

**1.6. 일본경제는 자동차 생산차질 등으로 회복이 지체되었으나, 향후 소비와 설비투자를 중심으로 잠재성장률<sup>0.4~0.6%</sup>보다는 높은 성장흐름을 이어갈 전망이다.** 3/4분기중 자연재해 대비, 자동차 인증부정 등의 영향<sup>20)</sup>으로 생산과 수출이 차질<sup>21)</sup>을 빚으면서 회복이 다소 지체되었다. 소비는 고물가 영향으로 다소 제약되고 있으나, 명목임금의 견조한 상승세에 힘입어 조금씩 회복되고 있다. 향후 일본경제는 실질임금 상승<sup>22)</sup>으로 가계의 소비여력이 개선되고, 기업실적 호조<sup>23)</sup>와 외국인직접투자 유입 등으로 설비투자도 확대되면서 성장흐름이 잠재수준보다는 높을 것으로 전망된다. 일본은행은 최근 중의원 선거 결과<sup>24)</sup>, 미 트럼프 재선<sup>25)</sup> 등에 따른 경제정책 관련 불확실성이 확대되었지만, 최근의 물가 및 소비 흐름 등을 고려할 때 향후 통화정책 정상화를 당초 예상대로 추진해나갈 것으로 보인다.

**일본, 생산차질로 회복이 지체**

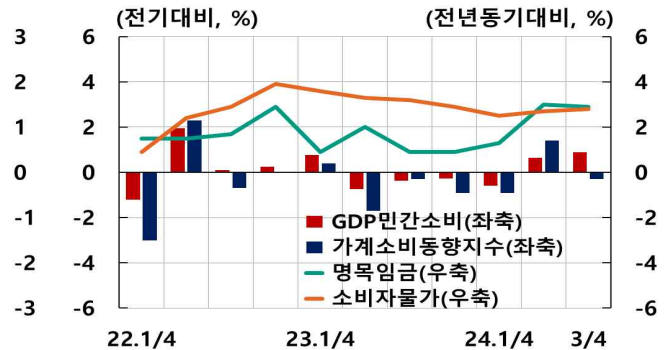
**소비는 다소 제약되고 있으나 점차 회복**

[그림 1.10] 일본 GDP 성장률 및 기여도



자료: 일본 내각부

[그림 1.11] 일본 소비, 명목임금, 소비자물가 상승률



자료: 일본 총무성, 후생노동성

20) 일본 미야자키현 앞바다의 규모 7.1 지진 발생(8.8일) 이후 대규모 지진에 대한 경계감이 높아지면서 서비스 생산이 다소 위축되었으며, 초강력 태풍 산산(8월말)에 대한 사전대비로 자동차업체 등의 공장 가동이 며칠간 중단되었다. 한편 23년말 다이하츠社에서 시작된 자동차 품질인증 부정에 따른 생산차질은 토요타社의 일부 모델 생산(6.6~9.3일 중단)이 재개되면서 일단락되었다.

21) (전기대비, %)

	24.1/4	2/4	3/4	7월	8월	9월	10월
▶ 광공업생산	-5.2	2.7	-0.3	3.1	-3.3	1.6	..
▶ 통관수출	-1.4	2.7	0.2	2.0	-3.6	1.9	-0.7

자료: 일본 경제산업성, 재무성

22) 명목임금은 기업실적 개선흐름, 노조의 높은 내년 임금인상 요구(5% 이상) 등을 고려할 때 장기평균(10~19년 0.3%, 전년동월대비)을 상회하는 상승세(24.1~9월 2.3%)를 지속할 것으로 보인다. 한편 물가상승률(10월 신선식품제외 2.3%)이 여전히 물가목표(2%)를 상회하고는 있지만 완만하게 둔화되는 흐름이어서 실질임금도 조만간 상승 전환할 것으로 예상된다.

▶ 실질임금 상승률(전년동월대비, %): 24.5월 -1.3 → 6월 1.1 → 7월 0.3 → 8월 -0.8 → 9월 -0.4

23) 일본 법인기업 경상이익(경제산업성, 조엔, 분기평균)

	2010~19년 평균	2021	2022	2023	2024.상반
▶ 전산업(금융·보험업 제외)	16.5	21.0	23.3	26.1	31.6
- 제조업	5.7	8.4	9.3	9.3	11.0
- 서비스업	2.6	3.0	3.0	3.5	5.6

24) 10.27일 중의원 선거에서 집권당인 자민당과 공명당(연합여당)이 15년 만에 과반의석 획득에 실패하였다. 이시바 총리(자민당 총재)는 야당(국민민주당)과의 부분 연합을 통해 연임에는 성공(11.11일)하였으나, 향후 정책 운용에 있어 강한 추진력을 기대하기는 어려운 상황이다.

25) 트럼프 2기 행정부의 보호무역주의 강화는 일본경제에도 부정적 영향을 미칠 것으로 예상되나, 상대적으로 낮은 대외의존도, 트럼프 1기 당시 무역협상(미국산 농축산물 수입 확대 등)을 통한 관세부과 면제 경험 등을 고려할 때 그 영향이 제한적일 수 있다(Nomura 등).

**1.7. 아시아 신흥국은 수출과 투자를 중심으로 양호한 성장세를 이어가겠지만, 성장모멘텀은 다소 약화될 전망이다.** 아시아 신흥국은 양호한 내수<sup>26)</sup>와 수출<sup>27)</sup>, 외국인 관광객 유입 확대<sup>28)</sup>에 힘입어 견조한 성장세를 지속하고 있다. 향후에도 글로벌 제조업 경기 개선, 공급망 재편 수혜 등으로 수출과 투자 중심의 성장흐름이 이어지겠지만, 미국의 보호무역주의 강화 등으로 성장모멘텀은 다소 약화될 것으로 예상된다. 한편 아시아 신흥국 중앙은행들은 물가오름세 둔화 흐름<sup>29)</sup>을 반영하여 금리인하 기조를 유지하겠지만, 미국의 통화정책 기조<sup>30)</sup> 및 관세정책의 국가별 영향<sup>31)</sup> 등을 고려하여 그 속도를 조절할 것으로 보인다.

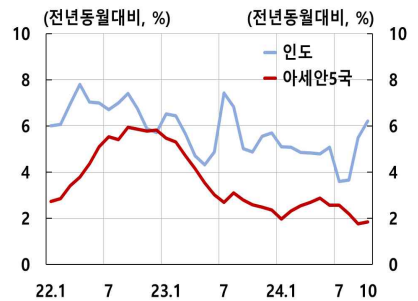
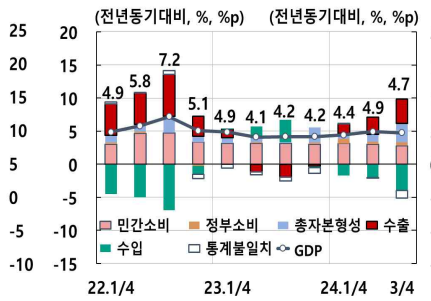
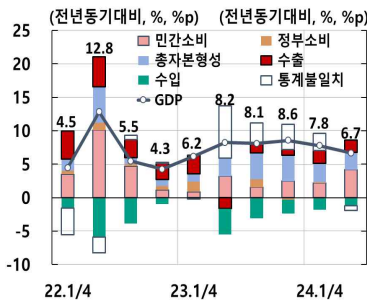
**아시아 신흥국, 내수와 수출이 양호**

**아세안5국 물가상승률 둔화 추세**

[그림 1.12] 인도 지출부문별 기여도

[그림 1.13] 아세안4국<sup>1)</sup> 지출부문별 기여도

[그림 1.14] 아시아 신흥국 소비자물가 상승률



자료: 인도 통계청

주: 1) 베트남 제외(민간소비 등 분기 통계 미발표)  
자료: 각국 통계청, HAVER

자료: 각국 통계청, HAVER

26) 아시아 신흥국은 소득여건 개선, 물가오름세 둔화, 해외투자 유입 등으로 소비와 투자가 전반적으로 양호한 모습이다.

(전년동기대비, %)	인도	인도네시아	말레이시아	태국	필리핀	베트남
▶ 최종소비 <sup>1)</sup>	3.4 → 6.3	4.5 → 4.9	5.6 → 4.8	4.0 → 4.0	6.1 → 5.1	4.9 → 5.8
▶ 총자본형성 <sup>1)</sup>	8.0 → 7.1	5.6 → 13.4	7.4 → 10.5	-15.0 → -5.2	11.6 → 13.1	4.7 → 6.7

주: 1) 24.2/4분기 → 3/4분기(인도는 24.1/4분기 → 24.2/4분기), 베트남은 연초누계대비(Year-to-Date) 성장률  
자료: 각국 통계청, HAVER

27) 아세안5국은 전자제품을 중심으로 수출 증가세가 확대되고 있다. 한편 인도는 유가하락으로 원유 및 석유제품(23년 수출내 비중 19.9%) 수출이 큰 폭 감소하면서 증가세가 위축되었다.

- ▶ 아세안5국(전년동기대비, %): 24.1/4분기 +1.7 → 2/4분기 +5.5 → 3/4분기 +10.0
- ▶ 인도( " ): 24.1/4분기 +4.9 → 2/4분기 +5.9 → 3/4분기 -4.0

28) ▶ 인도 외국인 입국자수(월평균, 만명): 19년 91.1 → 21년 12.7 → 22년 53.6 → 23년 77.2 → 24.1~7월 79.3

▶ 아세안5국 ( " ): 19년 903.3 → 21년 20.3 → 22년 277.1 → 23년 650.2 → 24.1~9월 799.8

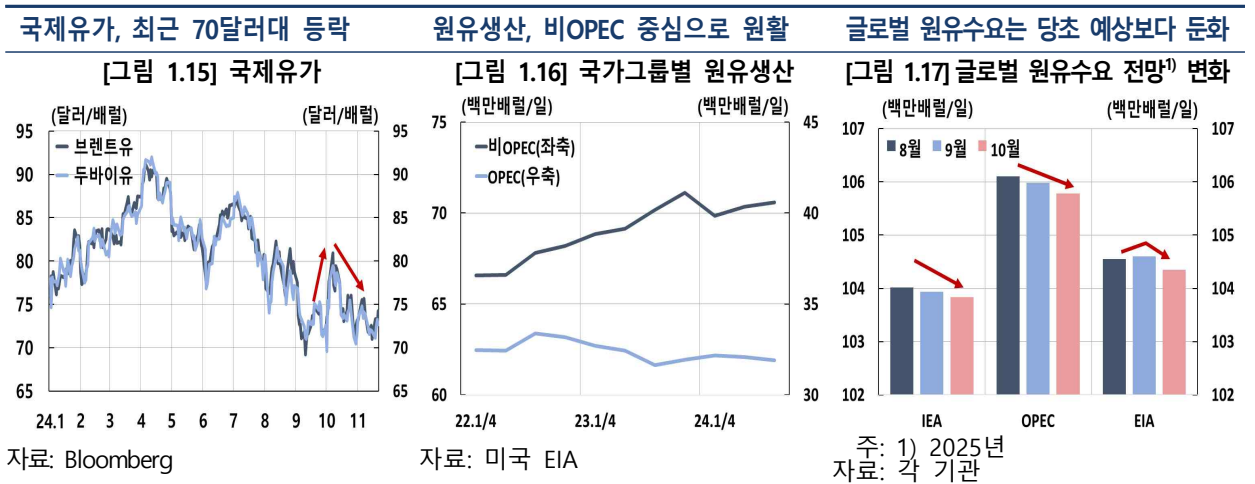
29) 인도의 경우 식품물가 상승으로 10월 소비자물가 상승률(6.2%)이 9월(5.5%) 대비 높아졌으나 물가목표(4%±2%p) 근방에서 움직이고 있다.

30) 미 연준은 점진적으로 금리를 인하할 것으로 보이나 트럼프 2기의 관세정책으로 완화 속도가 더딜 수 있으며, 이는 아시아 신흥국 중앙은행들의 금리인하를 제약할 수 있다(JPM 등).

31) 아시아 신흥국의 경제여건을 고려할 때 미 보호무역주의 강화의 영향은 국가별로 다소 차별화될 수 있다. 인도는 대외의존도가 낮아 보편관세 부과의 경제적 충격이 제한적일 수 있으며, 아세안5국은 중국과의 생산연계도가 높아 대중국 고율관세 부과의 영향이 상대적으로 클 수 있다(Nomura, JPM 등).



**1.8. 국제유가는 원유공급이 원활한 가운데 중국 등 글로벌 원유수요 둔화로 당초 예상을 상당폭 하회하는 70달러대 수준에서 등락할 전망이다.** 국제유가는 9월 이후 중동지역의 정세가 급변함에 따라 변동성이 확대<sup>32)</sup>되었으나, 최근에는 중국 원유수입량이 감소세를 지속하는 등 원유수요 둔화 우려에 더 크게 반응하는 모습이다<sup>11.1~21일 평균 73달러</sup>. 앞으로도 국제유가는 OPEC+의 감산 축소<sup>33)</sup>와 원유수요 약화 등을 고려할 때 70달러대 초중반 수준의 흐름이 예상된다. 다만 향후 유가경로는 미국의 대외정책과 이에 따른 지정학적 리스크 전개 상황<sup>34)</sup>에 따라 높은 변동성을 보일 가능성이 상존한다.



32) 브렌트유가 10.7일 이스라엘이 이란 석유시설을 타격할 것이라는 예상에 80달러 이상으로 급등하였으나, 실제 보복에서 석유시설이 제외(10.28일)되면서 다시 70달러 초반으로 급락하는 등 중동지역의 정세에 따라 급격한 변동을 나타냈다.

33) OPEC+는 2024.10월부터 감산을 축소한다는 계획을 반복하고 그 시기를 2025.1월로 연기하였다(11.3일).

34) 최근 러시아는 우크라이나가 미국산 미사일로 러시아 본토를 공격(11.19일)한 데 대응하여 핵 사용 교리를 완화하고 보복(미사일 공격, 11.21일)하면서 러·우 전쟁의 확산 위험이 고조되고 있다. 한편 트럼프 당선인은 러·우 전쟁 및 이스라엘-하마스 전쟁 조기종식에 관한 의견을 수차례 밝힌 바 있어 지정학적 리스크가 완화될 것이라는 평가도 있다. 그러나 그간 이란과 베네수엘라에 대한 트럼프 당선인의 강경한 태도를 고려할 때 원유수출 제재 등에 따른 유가상승 가능성도 배제할 수 없다.

## 대내여건

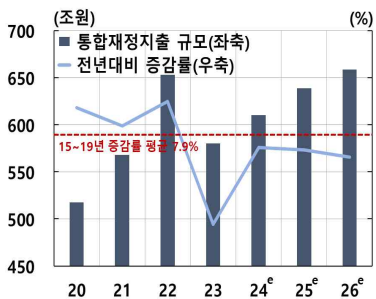
**1.9. 내년중 중앙정부 통합재정지출은 완만한 증가세를 나타낼 것으로 예상된다.** 금년중 재정지출은 지난해 큰 폭의 세수결손 등으로 인한 지출 감소의 기저효과 등으로 증가로 전환할 전망이다. 올해에도 법인세를 중심으로 세수결손이 발생하겠으나 기금 여유재원 활용<sup>35)</sup>으로 세출예산 중 불용규모는 지난해<sup>36)</sup>보다 크게 줄어들 것으로 판단된다. 내년 이후 재정지출은 정부 예산안 및 국가재정운용계획 등을 감안할 때 증가세를 나타내겠지만 정부의 건전재정기조가 이어지면서 그 폭은 예년에 비해 낮을 것으로 예상된다<sup>37)</sup>. 관리재정수지 적자비율은 올해 3%대 후반 수준에서 내년 이후 2%대 후반으로 낮아질 것으로 전망된다<sup>38)</sup>.

금년 통합재정지출 증가, 내년 이후 완만한 증가 전망

내년 중앙정부 예산안, R&D 등 중심으로 금년 본예산 대비 3.2% 증가

관리재정수지 적자비율, 점차 축소 전망

[그림 1.18] 통합재정지출<sup>1)</sup> 전망



주: 1) 24년은 한국은행 추정치, 25년은 정부 예산안, 26년은 국가재정운용계획 기준  
자료: 기획재정부, 한국은행

[표 1.1] 주요 분야별 재정지출<sup>1)</sup>

	2024	2025	증감률
■ 총지출	656.9	677.4	+3.2
- 보건복지고용	237.6	249.0	+4.8
- 일반·지방행정	110.5	111.3	+0.6
- 국방	59.4	61.6	+3.6
- R&D	26.5	29.7	+11.8
- SOC	26.4	25.5	-3.6

주: 1) 24년은 본예산, 25년은 정부 예산안 기준  
자료: 기획재정부

[그림 1.19] 관리재정수지<sup>1)</sup> 전망



주: 1) 24년은 한국은행 추정치, 25년은 정부 예산안, 26년은 국가재정운용계획 기준  
자료: 기획재정부, 한국은행

- 35) 정부는 공공자금관리기금(4조원 내외), 외국환평형기금(4~6조원), 주택도시기금(2~3조원) 등 기금 여유재원을 활용하여 금년 세수결손(29.6조원, 9.26일)에 대응할 계획임을 발표하였다(10.28일).
- 36) 2023년 결산상 불용액 규모는 45.7조원이며, 올해는 정부의 세수결손 대응 방안(10.28일)을 감안할 때 지방교부세·교부금 불용(6.5조원)과 통상적 불용(7~9조원)을 포함하여 15조원 내외가 될 것으로 전망된다.
- 37) 통합재정지출 증가율은 예년 수준(2015~19년 연평균 7.9%)에 비해 낮은 2025년 4.6%(정부 예산안 기준), 2026년 3.1%(국가재정운용계획 기준)로 전망된다.
- 38) 2022~26년중 GDP 대비 관리재정수지비율과 통합재정수지비율은 아래와 같다.

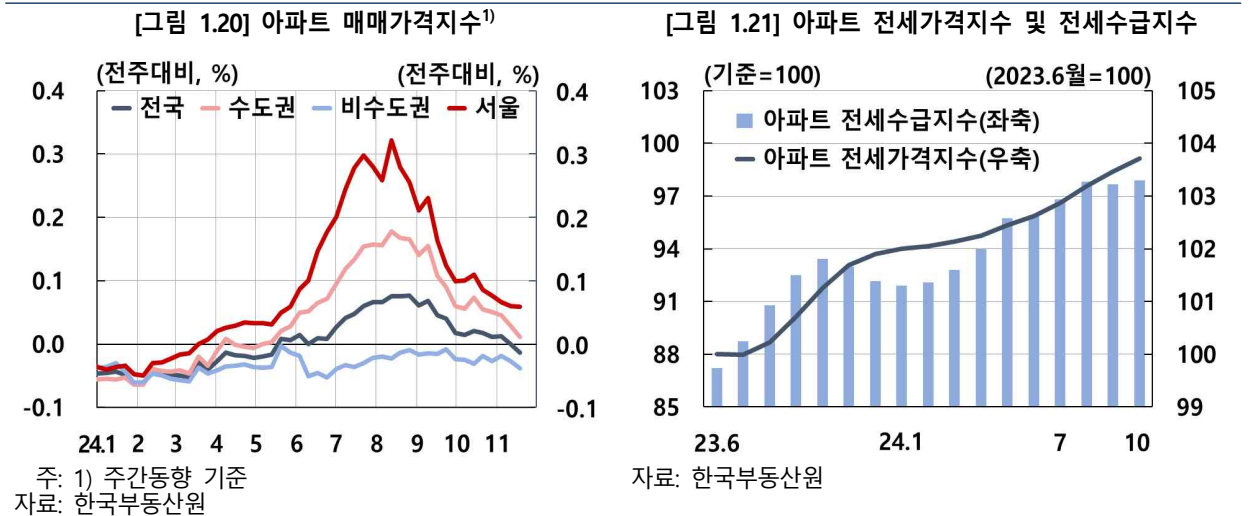
(%)	2022	2023	2024 <sup>e</sup>	2025 <sup>e</sup>	2026 <sup>e</sup>
▶ 관리재정수지비율 <sup>1)</sup>	-5.0	-3.6	-3 후반	-2.9	-2.7
▶ 통합재정수지비율 <sup>1)</sup>	-2.8	-1.5	-2 내외	-1.0	-1.0

주: 1) 22년과 23년은 결산, 24년은 한국은행 추정치, 25년은 정부 예산안, 26년은 국가재정운용계획 기준  
자료: 기획재정부, 한국은행

**1.10. 주택매매가격** 매매가격지수 기준 은 정부의 거시건전성 정책 강화의 영향으로 상승세 둔화흐름이 이어지고 있다.<sup>39)</sup>

6~7월 과열 양상을 보이던 서울 등 수도권 주택가격이 정부의 주택공급 확대<sup>8.8일</sup> 및 거시건전성 규제강화 대책<sup>8.20일</sup>이 발표된 8월 중순부터 점차 상승세가 둔화되기 시작하였다. 9월 이후에는 은행들의 대출태도 강화 및 대출금리 상승<sup>40)</sup> 영향 등이 더해져 오름폭이 추가로 축소되었다.<sup>41)</sup> 비수도권 주택가격은 국지적인 미분양주택 적체 등 공급과잉이 상존함에 따라 소폭의 하락세를 지속하였다.<sup>42)</sup> 반면, 전세가격<sup>43)</sup>은 지난해 하반기 이후 상승세를 이어갔다. 특히, 서울 등 수도권 아파트 전세가격의 경우 빌라 기피 등에 따른 아파트 수요 쏠림 및 입주물량 감소 등으로 다른 지역에 비해 높은 상승세를 나타내었다.

**아파트 매매가격 상승세, 9월 들어 큰 폭 둔화**      **아파트 전세가격 및 전세수급지수, 상승흐름**



39) 전국 주택매매가격지수(한국부동산원)는 9월 이후 수도권 중심의 오름세가 크게 둔화되면서 상승폭이 축소되었으며, 공동주택 실거래가지수는 9월중 하락 전환하였고 10월 잠정치는 하락폭이 확대된 것으로 발표되었다.

▶ 전국 주택 매매가격지수(한국부동산원, 전월대비, %): 24.5월 -0.02 → 6월 0.04 → 7월 0.15 → 8월 0.24 → 9월 0.17 → 10월 0.07

▶ 전국 공동주택 매매 실거래가격지수(한국부동산원, 전월대비, %): 24.5월 0.12 → 6월 0.52 → 7월 0.91 → 8월 0.63 → 9월 -0.02 → 10월 -0.47(잠정)

▶ 전국 주간 아파트 매매가격지수(한국부동산원, 전주대비, %): 7.1주 0.03 → 8.1주 0.07 → 9.1주 0.06 → 10.1주 0.01 → 11.3주 -0.01

40) 주택담보대출금리(신규취급액기준, %): 24.5월 3.91 → 6월 3.71 → 7월 3.50 → 8월 3.51 → 9월 3.74

41) 서울 주간 아파트 매매가격지수(한국부동산원, 전주대비, %): 7.1주 0.20 → 8.1주 0.26 → 9.1주 0.21 → 10.1주 0.10 → 11.3주 0.06

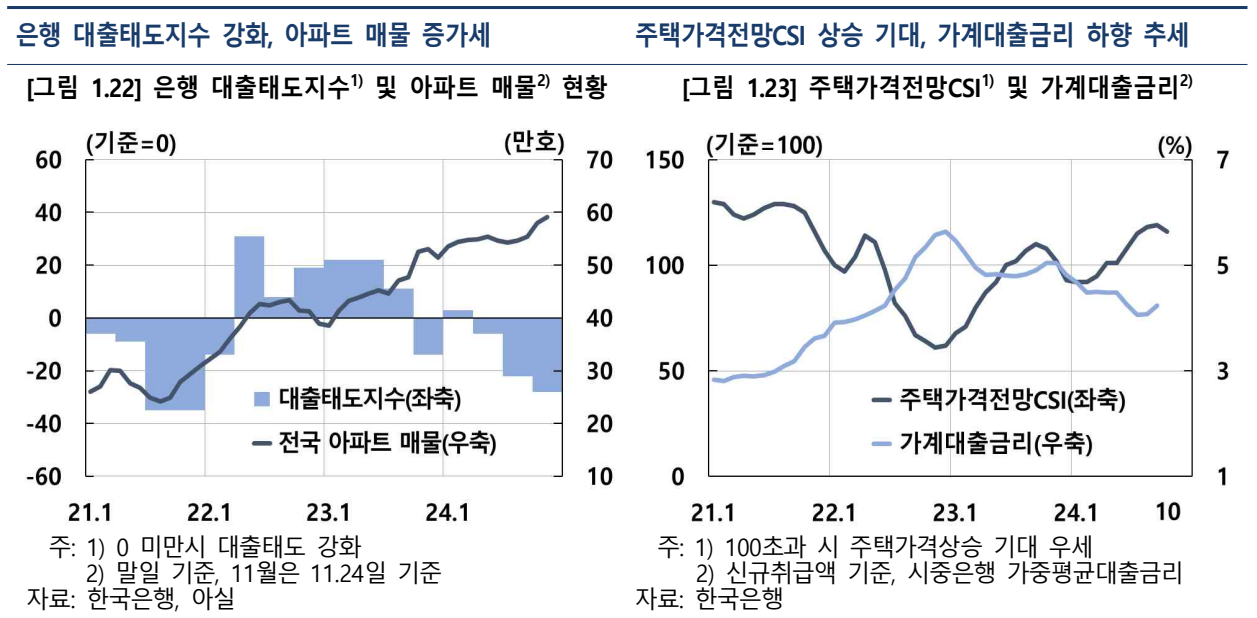
수도권 주간 아파트 매매가격지수(한국부동산원, 전주대비, %): 7.1주 0.10 → 8.1주 0.16 → 9.1주 0.14 → 10.1주 0.06 → 11.3주 0.01

42) 비수도권 주간 아파트 매매가격지수(한국부동산원, 전주대비, %): 7.1주 -0.04 → 8.1주 -0.02 → 9.1주 -0.02 → 10.1주 -0.02 → 11.3주 -0.04

43) 전국 주택 전세가격지수(한국부동산원, 전월대비, %): 24.5월 0.12 → 6월 0.11 → 7월 0.16 → 8월 0.22 → 9월 0.19 → 10월 0.16

수도권 주택 전세가격지수(한국부동산원, 전월대비, %): 24.5월 0.28 → 6월 0.31 → 7월 0.40 → 8월 0.46 → 9월 0.40 → 10월 0.33

**1.11. 향후 주택가격은 당분간 상승세 둔화 흐름을 보이겠으나 내년에는 상하방 요인이 혼재되어 불확실성이 높은 상황이다.** 주택가격은 은행의 대출태도 강화, 매물 증가세, 계절적 비수기<sup>연말·연초</sup> 영향 등으로 당분간 상승세 둔화 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 내년에는 금융여건 완화<sup>44)</sup> 기대, 수도권 등 일부 지역의 공급감소<sup>45)</sup> 우려 등이 상방 요인으로, 정부의 거시건전성 정책<sup>46)</sup> 등이 하방 요인으로 작용할 전망이다.



44) 연준의 금리 인하(9.18일 50bp 인하 및 11.7일 25bp 인하 발표, 현지시각 기준) 및 한국은행의 금리 인하(10.11일 25bp 인하 발표)가 단행되었다. 연준의 지난 9.18일 전망점도표에 따르면 연준의 목표 정책금리 분포는 24년 4.0~5.0%에서 25년 2.75~4.25% 범위로 낮아지는 것으로 발표되었다.

45) 전국 입주물량(부동산114, 만호): 23.상 17.7 → 하 18.9 → 24.상 18.7 → 하 17.7 → 25.상 15.6 → 하 10.8(14~23년 평균 17.5)  
수도권 입주물량(부동산114, 만호): 23.상 10.1 → 하 9.2 → 24.상 8.8 → 하 8.6 → 25.상 7.3 → 하 5.4(14~23년 평균 8.5)  
비수도권 입주물량(부동산114, 만호): 23.상 7.6 → 하 9.6 → 24.상 9.9 → 하 9.1 → 25.상 8.3 → 하 5.4(14~23년 평균 9.0)

46) 24.2월 1단계 DSR(은행 주담대 대상, 기본 스트레스 금리의 25%) 도입에 이어 24.9월에 대상범위 및 가산금리 적용폭을 확대한 2단계(신용대출, 2금융권 주담대 포함, 기본 스트레스 금리의 50%)가 시행되었다. 25.7월에 대상범위 및 가산금리 적용폭을 보다 확대한 3단계(기타대출, 2금융권 포함, 기본 스트레스 금리의 100%)가 시행될 예정이다.

**1.12. 명목임금<sup>47)</sup>은 기업실적 개선에 힘입어 2/4분기 이후 오름세가 다소 확대되었으나 최근 대외 불확실성이 증가한 것은 향후 하방 리스크 요인이다.** 연초 부진했던 명목임금 상승률은 2/4분기 이후 기업실적 개선에 따른 특별급여 호조로 오름세가 확대되어 3/4분기중 전년동기대비 3.4% 상승하였다. 다만, 기조적 임금 흐름을 나타내는 상용직 정액급여 상승률의 경우 3/4분기중 3.1%로 장기평균 수준을 소폭 하회하였다. 명목임금은 그간의 기업실적 개선<sup>48)</sup>이 시차를 두고 영향을 미치면서 금년중에는 양호한 흐름을 이어갈 전망이다. 그러나 내년에는 기업 경영여건의 불확실성 증대 영향으로 하방 리스크가 커진 것으로 판단된다.

명목임금 상승률, 2/4분기 이후 확대

상용직 정액급여, 장기평균 수준 소폭 하회

[그림 1.24] 1인당 명목임금 상승률

[그림 1.25] 상용직 정액급여 상승률



자료: 고용노동부

47) (전년동기대비 상승률, %)	23.4/4	24.1/4	24.2/4	24.3/4
▶ 명목임금	2.5	1.3	3.6	3.4
(상용직 정액급여)	3.4	3.4	3.5	3.1
(상용직 특별급여)	-3.4	-10.0	5.2	5.6
▶ 실질임금	-0.9	-1.7	0.9	1.3

48) 전산업 매출액 영업이익률 (%) : 23.4/4분기 2.6 → 24.1/4분기 5.4 → 2/4분기 6.2  
 제조업 매출액 영업이익률 (%) : 23.4/4분기 1.8 → 24.1/4분기 5.4 → 2/4분기 7.1  
 비제조업 매출액 영업이익률 (%) : 23.4/4분기 3.6 → 24.1/4분기 5.3 → 2/4분기 5.1

**1.13. 지난 8월 전망 이후 장기시장금리는 국내외 통화정책 기조 전환 기대, 미 대선 영향 등으로 하락하였다.** 국고채 금리<sup>3년물</sup>는 9월중 국내외 통화정책의 피벗 기대가 강화되면서 하락<sup>49)</sup>하였다가 10월 들어 미국의 양호한 경제지표, 연준의 금리인하 속도 조절 기대, 미 대선 관련 전망 등으로 2.9%대로 반등하였다. 그러나 미 대선<sup>11.5일</sup> 이후에는 미 국채금리가 소위 ‘트럼프 트레이드<sup>Trump Trade</sup>’<sup>50)</sup>의 영향이 이어지면서 오름세를 보였으나, 국내 국고채 금리는 국내 경기 및 수급 여건의 차별성이 부각되면서 2.7%대로 하락하였다.<sup>51)</sup> 회사채 신용스프레드<sup>AA-등급, 3년물</sup>는 회사채 금리의 기준금리 하회에 따른 투자수요 위축, 은행채 등 초우량채권 발행 증가<sup>52)</sup> 등의 영향으로 소폭 확대<sup>53)</sup>되었다. 주가는 중동지역 군사적 긴장 지속, AI 부문 수익성 둔화 우려, 트럼프 2기 행정부 정책에 대한 불확실성 등으로 전기전자 업종을 중심으로 상당폭 하락하였다. 원/달러 환율은 9월말 이후 연준 금리인하 기대 약화와 트럼프 트레이드에 따른 달러화 강세, 외국인 국내주식 순매도로 상당폭 상승하였다.



49) 미 연준이 9월 FOMC(9.17~18일)에서 정책금리를 50bp 인하하였으나 등 기대가 선반영되면서 인하 당일 미 국채금리는 오히려 소폭 상승(2년물 +1bp, 10년물 +6bp)하였으며, 한국은행도 10월 금통위(10.11일) 기준금리를 25bp 인하하였으나 국고채 금리는 보험세(3년물 -1bp, 10년물 0bp)를 보였다.

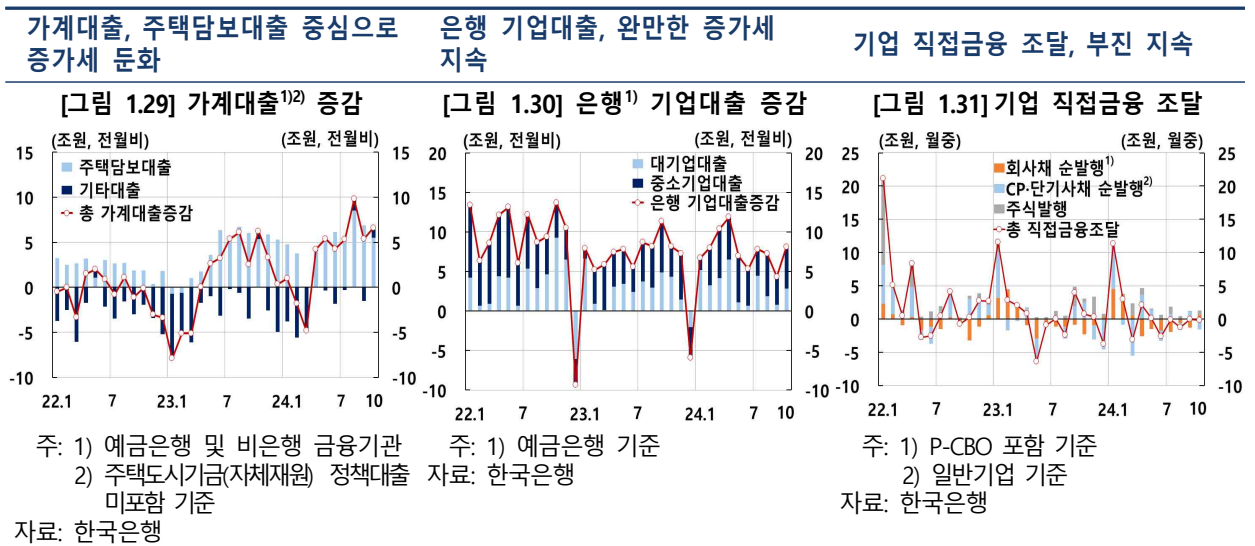
50) 트럼프 트레이드(Trump Trade)란 트럼프 미 대통령 당선인의 정책(감세, 관세 인상, 기업규제 완화 등)이 미국경제 및 글로벌 금융시장에 미치는 영향(고금리·강달러)을 고려한 거래 전략을 지칭한다.

51) 10월 1일~11월 25일 중 미 국채금리(10년물)가 49bp 상승하였으나 국고채 금리(10년물)는 7bp 하락하였다.

52) 은행채 순발행 규모(조원): 24.1~6월 -1.6 → 7월 +0.3 → 8월 +5.0 → 9월 +9.9 → 10월 +6.9

53) 회사채 신용스프레드(AA-, 3년물, bp) : 23년말 74 → 24.6월말 46 → 8.21일 52 → 9월말 59 → 10월말 56 → 11.25일 58

**1.14. 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 증가세가 둔화되었으며, 기업 자금조달은 중소기업대출을 중심으로 완만한 증가세를 나타내었다.** 금융권 가계대출은 8월중 10조원가량 증가하였으나, 정부 거시건전성 정책에 따른 수도권 주택거래 감소, 은행권 가계대출 관리 강화<sup>54)</sup> 등의 영향으로 9~10월중 증가규모는 월평균 5~6조원대로 축소되었다. 기업대출은 전체적으로 증가 흐름을 지속하였다. 대기업대출은 시설자금 수요 부진 등으로 증가세가 미약하였으나 중소기업대출이 은행권의 대출영업 강화, 업황 부진 기업의 운전자금 수요 등으로 비교적 높은 증가세를 보였기 때문이다. 직접금융시장을 통한 자금조달의 경우 대내외 여건의 불확실성 등으로 기업들이 중장기 자금조달을 유보하면서 회사채를 중심으로 부진한 모습을 이어갔다.



54) 주요 은행들은 7월 이후 가계대출 실적이 연간 목표치를 상회함에 따라 대출증가세 관리를 위해 가산금리 인상, 다주택자 주담대 취급제한, 모기지보험 가입중단, 주담대 최장만기 축소, 조건부 전세대출 취급제한, 신용대출 한도 축소 등의 다양한 조치를 시행하였다.

## 전망의 주요 전제

- ▶ **세계경제 성장률(%): 23년 3.3 → 24년 3.1 (유지) → 25년 3.0 (0.2↓) → 26년 2.9 (신규)**
  - **세계경제**는 美대선 이후 주요국 경제정책을 둘러싼 불확실성 증대로 성장의 하방 리스크가 높아진 점을 반영하여 25년 전제치를 **0.2%p** 하향조정하였다.
  - **미국**은 최근 양호한 성장흐름을 고려하여 금년과 내년을 각각 **0.3%p, 0.2%p** 상향 조정하였다. 다만 트럼프 2기 정부정책에 따른 불확실성은 매우 크다. **유로지역**은 제조업 부진, 정치적 불확실성 증대 등으로 더딘 회복세가 예상됨에 따라 내년을 **0.3%p** 하향조정하였다. **중국**은 내수 부진에 더해 향후 통상마찰 가능성으로 하방 압력이 커진 점을 반영하여 금년과 내년을 각각 **0.1%p** 하향조정하였다.
- ▶ **세계교역 신장률(%): 23년 0.8 → 24년 2.8 (유지) → 25년 3.1 (0.3↓) → 26년 3.0 (신규)**
  - 향후 미국 관세인상 등 글로벌 무역정책 변화, 이에 따른 기업심리 위축 등이 회복세를 제약할 것으로 예상됨에 따라 내년을 **0.3%p** 하향조정하였다.
- ▶ **국제유가(Brent유, \$/배럴): 23년 82 → 24년 80 (3↓) → 25년 72 (9↓) → 26년 70 (신규)**
  - 지정학적 갈등의 전개 양상에 따라 높은 변동성을 보일 가능성은 상존하나 원활한 원유공급과 중국 등 글로벌 원유수요 둔화 등을 감안하여 금년과 내년을 각각 **\$3, \$9** 하향조정하였다.

	2023		2024		2025 <sup>e)</sup>			2026 <sup>e)</sup>
	연간	상반	하반 <sup>e)</sup>	연간 <sup>e)3)</sup>	상반	하반	연간 <sup>3)</sup>	연간
<b>&lt;전망의 주요 전제&gt;</b>								
세계경제 성장률(%) <sup>1)</sup>	3.3	3.2	3.1	3.1 [ - ]	3.1	3.0	3.0 [-0.2]	2.9
• 미국	2.9	3.0	2.4	2.7 [+0.3]	2.1	1.8	2.0 [+0.2]	2.1
• 유로지역	0.4	0.5	1.1	0.8 [ - ]	1.2	1.3	1.2 [-0.3]	1.2
• 중국	5.2	5.0	4.5	4.7 [-0.1]	4.4	4.2	4.3 [-0.1]	4.1
• 일본	1.7	-1.0	1.0	0.1 [-0.3]	1.7	0.6	1.1 [ - ]	0.7
세계교역 신장률(%) <sup>1)</sup>	0.8	2.2	3.4	2.8 [ - ]	3.4	2.9	3.1 [-0.3]	3.0
브렌트유가(달러/배럴) <sup>2)</sup>	82	83	77	80 [-3]	73	72	72 [-9]	70

주: 1) 전년동기대비 기준    2) 근월물 기간 평균 기준    3) [ ]는 24.8월 전망 대비 변화  
 자료: 각국 통계청, Bloomberg, 한국은행



# I. 국내외 여건 및 전망

## 2. 거시경제 전망

### 목 차

---

경제성장 .....	18
경상수지 .....	24
물 가 .....	26
고 용 .....	29

## 2. 거시경제 전망

※ 금번 전망은 미국 정부의 주요 경제정책 변화에 대하여 아래와 같은 기본 시나리오를 전제하였다. 향후 전망경로는 미국 정부의 실제 정책변화 시기 및 강도, 주변국들의 대응에 크게 영향받을 수 있다.

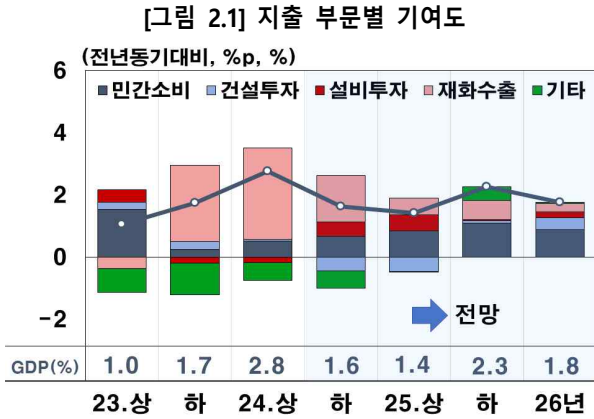
	주요 내용	기본 시나리오
관세	• 對中 관세 공세적 추진	▶ 25.2/4부터 첨단·전략산업 제품군 등 <b>관세 60%</b> 부과 ▶ 중국은 부분 보복관세 부과
	• 보편관세 유연하게 협상	▶ 26.1/4부터 무역적자 상위국 대상 <b>낮은 관세</b> 부과 ▶ 대상국은 미국산 상품 수입 확대
이민	• 불법이민 강력한 통제조치 즉시 시행	▶ 25년부터 <b>생산연령인구</b> 증가폭 연 70만명 축소
재정	• 법인세 인하, 개인소득세 감면, 25년말 만료 영구화	▶ 26.1/4부터 <b>법인세율 6%p</b> <sup>21%</sup> → 15%인하 ▶ <b>현 개인소득세율</b> <sup>10~37%</sup> 유지 등

### 경제성장

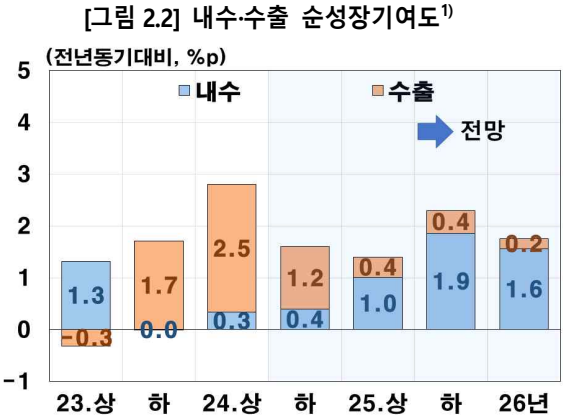
2.1. 국내경제는 내수의 회복흐름이 예상보다 완만한 가운데 그간 견조했던 수출이 점차 둔화됨에 따라 금년 2.2%에서 내년 1.9%로 성장률이 낮아질 전망이다. 최근 성장흐름을 살펴보면, 4/4분기중 예상보다 완만한 수출 증가폭 등으로 지난 전망보다 회복이 더딜 것으로 판단된다. 이에 따라 금년 성장률은 2.2%로 지난 전망을 하회할 것으로 예상된다.

내년에는 소비를 중심으로 완만한 성장세를 이어가겠지만 그 속도는 내수와 수출 모두 지난 전망에 다소 미치지 못할 것으로 판단된다. 주요국 보호무역주의 강화, 우리 주력 수출품목(반도체·화학제품·철강 등)에 대한 중국 저가공급 확대 등으로 수출뿐만 아니라 투자의 회복흐름도 지난 예상보다 완만할 전망이다. 소비는 수출여건 악화의 파급효과 등을 감안할 때 당초보다 증가폭은 낮아지겠지만 고물가·고금리 영향이 줄어들면서 개선세가 확대될 것으로 판단된다. 이를 종합적으로 감안할 때 내년 성장률은 1.9%로 예상된다. 2026년에는 글로벌 성장세 둔화, 미국의 관세인상 영향 본격화 등으로 성장률이 1.8%로 소폭 둔화될 전망이다.

올해 하반기 이후 민간소비를 중심으로 내수 기여도 확대



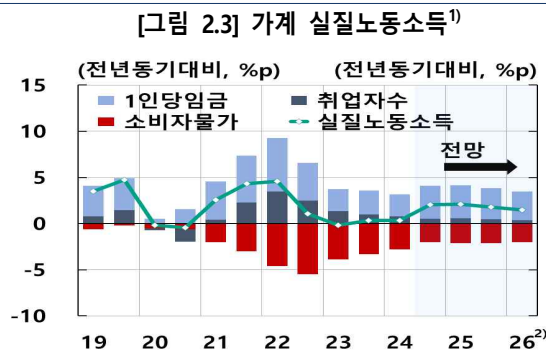
자료: 조사국



주: 1) 수입유발효과를 차감하여 시산  
자료: 조사국

**2.2. 부문별로 보면, 민간소비는 가계 소비여력<sup>실질소득, 금융여건</sup> 개선에 힘입어 회복흐름을 나타내겠지만 그 속도는 예상보다 완만할 전망이다.** 3/4분기중 민간소비는 의류 등 준내구재<sup>55)</sup>가 감소하였으나, 내구재가 신차효과<sup>56)</sup> 등으로 반등하고 의료, 운수를 중심으로 서비스소비도 늘어남에 따라 전기대비 증가 전환하였다. 향후 민간소비는 물가안정세와 명목임금 상승<sup>57)</sup>에 따른 실질 소비여력 확충, 금융여건 완화 등에 힘입어 회복흐름을 이어갈 전망이다. 그러나 높은 원리금 상환부담, 취약계층의 소비여력 개선 지연, 일부 대기업의 고용 관련 불확실성 증대<sup>58)</sup> 등이 제약요인으로 작용하면서 회복속도는 당초 예상보다 완만할 것으로 예상된다. 이러한 여건을 감안하면, 민간소비는 금년중 1.2%, 내년에는 2.0% 각각 증가할 전망이다.

가계 소비여력 꾸준히 확충 전망



주: 1) 취업자수×1인당평균임금/소비자물가로 추정  
2) 26년은 연간 기준  
자료: 고용노동부, 통계청, 한국은행

가계 원리금 상환부담이 여전히 높은 수준



주: 1) 가계신용기준  
2) 예금은행 대출금리(잔액 기준)  
자료: 한국은행

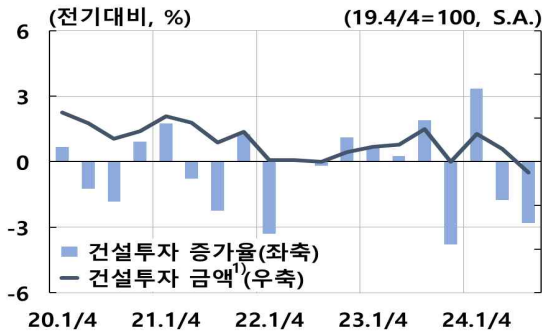
55) 9월중 평년보다 높은 기온으로 인해 가을철 의류 등의 판매가 크게 부진하였다. (24.9월 전국 평균기온은 24.7°C로 평년(20.3°C) 대비 크게 상승했으며, 1973년 이후 가장 높은 수준)  
56) 승용차판매대수(전년동기대비, %) : '23년 3.9 → '24.1/4분기 -9.2 → 2/4분기 -10.1 → 3/4분기 0.0 → 10월 6.9 (자료: KAMA)  
57) 기업실적 영향이 시차를 두고 반영되면서 금년 2/4분기 이후 특별급여가 크게 개선되었다.  
▶ 상용근로자 특별급여(전년동기대비, %) : '23년 -2.9 → '24.1/4분기 -10.0 → 2/4분기 5.2 → 7월 36.2 → 8월 6.9 (자료: 고용노동부)  
58) 최근 주요기업의 희망퇴직이 대기업 유통계열사를 중심으로 진행되고 있는 데다 대상범위(근속연수, 연령, 직무 등)도 확대되어 민간소비에 미치는 부정적 영향이 예년보다 커질 수 있는 것으로 판단된다.

**2.3. 건설투자는 그간의 수주·착공 위축 영향으로 내년에도 부진할 것으로 예상된다.** 3/4분기 건설투자는 주거용, 상업용 건물을 중심으로 공사물량이 줄어들어 따라 큰 폭 감소하였다. 향후에도 그간 건축수주 및 착공이 상당 기간 감소세를 지속해온 점을 감안할 때 내년 상반기까지는 부진한 흐름을 이어갈 전망이다. 내년 하반기 이후에는 대규모 공공사업 진척<sup>59)</sup> 등에 힘입어 완만한 회복세를 나타낼 것으로 예상된다. 이를 종합하면 건설투자는 금년 및 내년에 각각 -1.3% 및 -1.3% 감소할 전망이다. 금년 4/4분기와 내년 1/4분기중에는 대단지 아파트 마감공사, 정부 재정집행<sup>60)</sup> 등이 변동성 확대 요인이다.

건설투자, 2/4분기 이후 감소세 지속

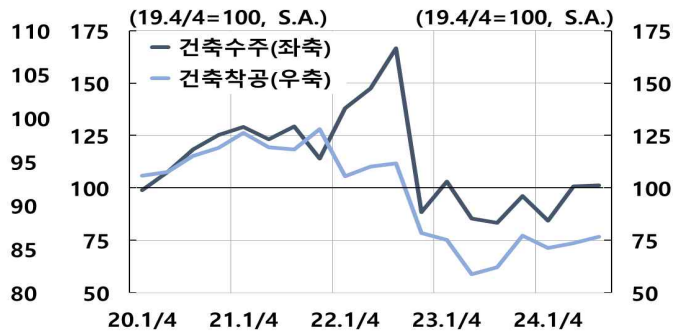
건물건설, 수주 및 착공 위축 영향으로 당분간 부진 지속 예상

[그림 2.5] GDP 건설투자



주: 1) GDP 실질금액(계절조정) 기준  
자료: 한국은행

[그림 2.6] 건축수주·착공<sup>1)</sup>



주: 1) 건축착공은 면적, 건축수주는 명목금액 기준  
자료: 통계청, 국토교통부

**2.4. 설비투자는 하반기 들어 반등하였으며, 내년에도 증가세를 이어갈 전망이다.** 3/4분기중 설비투자는 반도체 기업의 AI 및 첨단공정 관련 투자가 확대되면서 상당폭 증가 전환하였다. 향후에도 AI 반도체 관련 견조한 투자수요, 글로벌 통화긴축 완화 등에 힘입어 증가 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 미국 등 주요국 경제정책을 둘러싼 불확실성 증대, 비IT 부문의 회복 지연 등은 회복 속도를 제약할 전망이다. 종합하면, 설비투자는 금년중 1.5%, 내년에는 3.0% 증가할 것으로 예상된다.

59) 금년 12월까지 남양주왕숙 등 3기신도시(총 17만호 수준) 지구 내 약 1만호가 착공될 계획이며, 2025년에는 착공물량이 더욱 확대될 것으로 예상된다.

60) 금년 1~10월중 SOC 예산집행률(중앙정부 기준)은 79.5%로, 작년(75.9%) 및 예년 수준(78.7%, 2021~23년 평균)을 상회하였다.

설비투자, 하반기 들어 상당폭 증가 전환

비IT 제조업, 회복이 지연

[그림 2.7] GDP 설비투자



주: 1) GDP 실질금액(계절조정) 기준  
자료: 한국은행

[그림 2.8] IT 및 비IT 제조업 생산지수



자료: 통계청

**2.5. 지식재산생산물투자는 금년중 증가세가 둔화되었으나 내년에는 R&D 예산 확충에 힘입어 증가폭이 확대될 전망이다.** 금년 들어 지식재산생산물투자는 주요 기업의 연구개발투자가 높은 증가세<sup>61)</sup>를 지속하였으나, 소프트웨어 등에 대한 투자가 둔화 흐름을 이어가면서 성장세가 약화되었다. 내년에는 기술경쟁력 확보를 위한 기업의 연구개발투자가 지속되는 가운데, 정부의 R&D 예산 확충과 AI 관련 소프트웨어 투자 증가<sup>62)</sup>에 힘입어 성장세가 다시 확대될 전망이다. 이에 따라 지식재산생산물투자는 금년 및 내년에 각각 0.7% 및 3.9% 증가할 전망이다.

지식재산생산물투자, 금년중 증가세 둔화

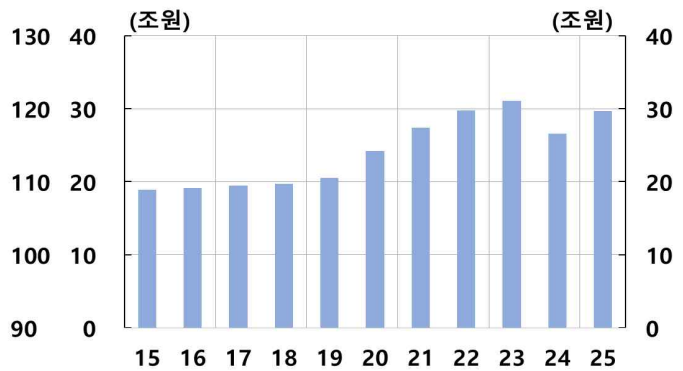
내년도 R&D 예산 확충, 지식재산생산물투자 성장세 확대에 기여할 전망

[그림 2.9] GDP 지식재산생산물투자



주: 1) GDP 실질금액(계절조정) 기준  
자료: 한국은행

[그림 2.10] 정부 연구개발 예산<sup>1)</sup>



주: 1) 2025년은 예산(안) 기준  
자료: 열린재정, 기획재정부

61) R&D투자 상위 10대 기업 연구개발비 증가율(전년동기비, %):

'23년 10.4 → '24.1/4분기 16.3 → 2/4분기 12.4 → 3/4분기 25.1

62) 국내 소프트웨어 시장규모는 지난해 7.2% 증가한 이후 올해는 4.6% 성장에 그칠 것으로 보이나, 내년에는 AI 관련 수요가 확대되면서 11.8%로 증가세가 재차 확대될 것으로 예상(Gartner, 24.9월)

**2.6. 재화수출** 실질GDP 기준은 글로벌 AI투자 지속 등의 영향으로 증가하겠으나 중국發 공급 확대, 미국 보호무역 강화 등으로 내년 증가폭은 금년보다 둔화될 전망이다. 금년 3/4분기 재화수출은 일부 자동차업체 파업 및 전기차 수요 부진 등의 영향으로 자동차와 이차전지 등 화학제품을 중심으로 전기대비 감소하였다. 향후 재화수출은 AI 선도 기업들이 큰 폭의 인프라 투자<sup>63)</sup>를 이어가는 데 힘입어 고성능 반도체를 중심으로 증가할 전망이다. 그러나 중국의 반도체·화학제품·철강 공급 확대, 미국의 보호무역 강화 등이 우리 수출 증가를 제약<sup>64)</sup>할 것으로 예상된다. 이에 따라 재화수출 증가율은 금년 6.3%에서 내년 1.5%로 낮아질 전망이다. **재화수입** 실질GDP 기준은 내수가 점진적으로 회복되면서 자본재와 소비재를 중심으로 금년과 내년 각각 1.1%, 1.9% 증가할 전망이다.

재화수출은 23년 하반기부터 빠르게 증가하여 이미 높은 수준

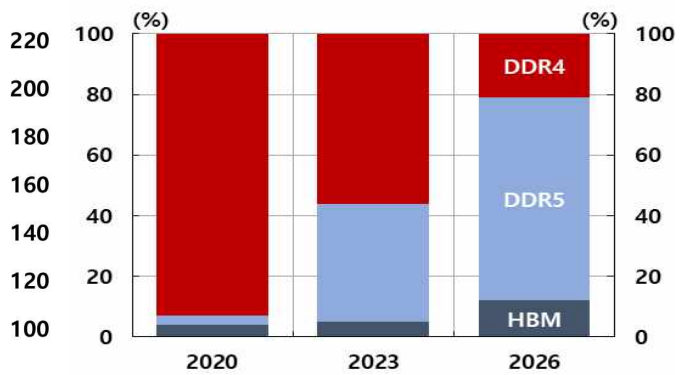
글로벌 반도체시장은 고성능 반도체 위주로 재편 중

[그림 2.11] 재화수출<sup>1)</sup>



주: 1) 실질GDP 기준  
자료: 한국은행

[그림 2.12] 반도체 제품별 수요비중<sup>1)</sup>



주: 1) bit 기준  
자료: JPM

63) 미국 하이퍼스케일러 4사(메타, 아마존, 구글, 마이크로소프트)의 자본지출이 AI투자를 중심으로 전년동기대비 24년 48.8%, 25년 15.7% 증가할 것으로 전망된다.

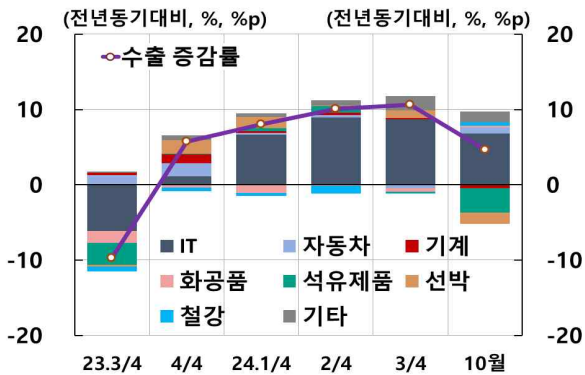
64) 자세한 내용은 [핵심이슈](#) 「우리 수출 향방의 주요 동인 점검 및 시사점」을 참고하기 바란다.

**2.7. 통관기준 명목금액, 전년동기대비으로 수출을 품목별로 살펴보면, IT부문은 증가세를 지속하겠으나 비IT부문은 감소할 전망이다.** 금년 3/4분기중 통관수출은 반도체를 중심으로 10.6% 증가하면서 전분기보다 증가폭이 확대되었다. 10월에는 반도체와 자동차<sup>65)</sup>를 중심으로 4.6% 증가하였으나 석유제품이 크게 감소<sup>66)</sup>하면서 증가폭은 축소되었다. 앞으로 IT품목에서는 고사양 반도체<sub>HBM</sub> 등가 호조<sup>67)</sup>를 지속하겠으나, 범용 반도체 DDR4 등은 중국의 공급 확대 등으로 우리 기업들의 시장점유율이 축소될 것으로 예상된다. 비IT품목에서는 화학제품·철강은 중국의 공급 확대, 석유제품은 국제유가 하락에 각각 영향받으면서 부진할 전망이다. 다만 선박<sub>LNG운반선</sub> 등은 높은 기술력을 바탕으로 호조를 보일 것이다. 자동차는 글로벌 전기차 수요, 미국 친환경 정책 방향 등과 관련된 불확실성이 높은 상황이다. **통관수입 명목금액, 전년동기대비은 자본재와 소비재를 중심으로 증가하겠으나 국제유가 하락<sup>68)</sup> 등의 영향으로 증가폭은 제약될 전망이다.**

통관수출, IT품목 중심으로 호조

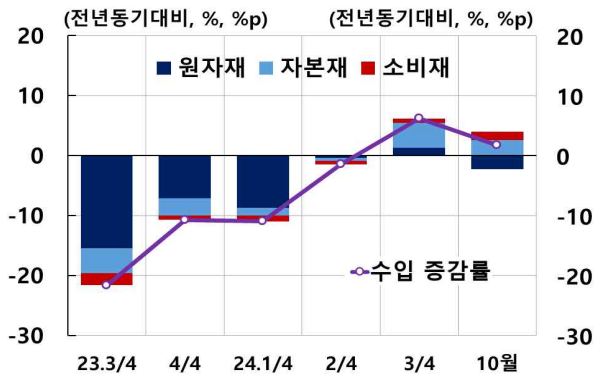
통관수입, 자본재·소비재 증가, 원자재 유가하락에 감소

[그림 2.13] 통관수출 품목별 기여도



자료: 관세청

[그림 2.14] 통관수입 품목별 기여도



자료: 관세청

65) 10월중 자동차 수출은 전기차 부진(전년동기대비 -30.7%, 7.1억달러)에도 하이브리드 차량이 크게 증가(전년동기대비 +69.6%, 12.5억달러)하면서 전년동기대비 5.8% 증가하였다.  
 66) 24년 10월 석유제품의 수출물가가 전년동기대비 19.0% 하락하였다.  
 67) 올해 우리나라 반도체 기업들의 매출 증가는 HBM이 주도하고 있으며 범용 D램도 기존 DDR4에서 DDR5로의 전환이 가속화되고 있다. 기업용 저장매체 eSSD 매출도 서버 수요와 함께 증가세를 지속하고 있다(각사 기업설명회 등).  
 68) 향후 국제유가는 원활한 원유공급이 지속되는 가운데 중국 등 글로벌 수요 둔화로 하락세를 지속할 것으로 예상된다. 브렌트유가 전망(달러/배럴): 24년 \$80 → 25년 \$72 → 26년 \$70

## &lt;경제성장 전망&gt;

(전년동기대비, %)

	2023		2024		2025 <sup>e)</sup>		2026 <sup>e)</sup>	
	연간	상반	하반 <sup>e)</sup>	연간 <sup>e)</sup>	상반	하반	연간	연간
GDP 성장률	1.4	2.8	1.6	2.2	1.4	2.3	1.9	1.8
• 민간소비	1.8	1.0	1.4	1.2	1.8	2.3	2.0	1.8
• 건설투자	1.5	0.4	-2.9	-1.3	-3.2	0.5	-1.3	2.7
• 설비투자	1.1	-1.8	4.9	1.5	5.7	0.5	3.0	2.1
• 지식재산생산물투자	1.7	1.5	-0.1	0.7	2.7	5.0	3.9	3.2
• 재화수출	2.9	8.4	4.3	6.3	1.4	1.7	1.5	0.7
• 재화수입	-0.3	-1.3	3.6	1.1	3.0	0.9	1.9	2.0

자료: 조사국

## 경상수지

**2.8. 경상수지는 큰 폭의 흑자가 지속될 전망이다.** 올해 3/4분기중 경상수지는 통관수출이 큰 폭의 증가세를 지속하면서 흑자규모가 2020년 4/4분기<sup>337억달러</sup> 이후 최고 수준인 266억달러를 기록하였다. 앞으로 상품수지는 통관수출이 견고한 글로벌 AI서버 투자 등에 힘입어 높은 수준에서 꾸준히 증가하는 가운데, 통관수입이 국제유가 하락 등으로 증가폭이 제약되면서 상당 규모의 흑자기조가 이어질 전망이다. 서비스수지는 중국 무비자 정책 실시<sup>69)</sup>에 따른 내국인 출국자수 증가 등의 영향으로 적자 규모가 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 연간 경상수지 흑자규모는 올해 900억달러, 내년에는 800억달러로 전망된다. 향후 경상수지 흐름은 수출입 여건뿐만 아니라 미국의 통상정책<sup>70)</sup>에 크게 영향받을 것이다.

69) 중국 외교부는 우리나라를 포함한 9개국을 대상으로 24.11.8일부터 25.12.31일까지 '일방적 무비자 정책'을 시행한다고 발표(24.11.1일)하였다.

70) 과거 트럼프 행정부 1기 시절이었던 2017~2019년중 미국으로부터 원유, 가스 등 에너지 수입이 큰 폭 증가하면서 대미 무역수지 흑자폭이 축소되었다(2017년 179억달러 → 2018년 139억달러 → 2019년 115억달러).



경상수지, 23년 5월 이후 흑자폭 확대

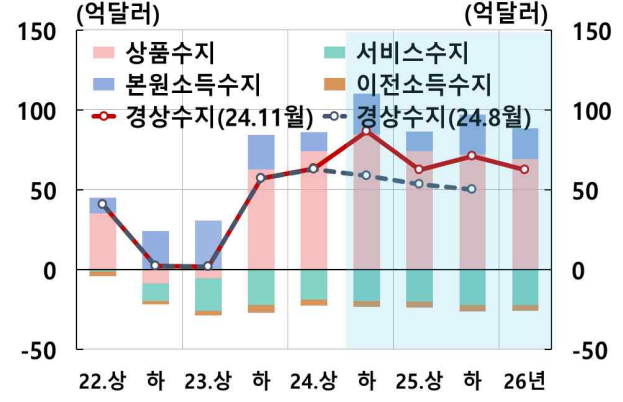
향후 경상수지, 상품수지 중심으로 흑자기조 지속 전망

[그림 2.15] 경상수지



자료: 한국은행

[그림 2.16] 경상수지 전망경로<sup>1)2)</sup>



주: 1) 월평균 기준  
2) 음영은 전망치  
자료: 한국은행

<경상수지 전망>

	2023		2024		2025 <sup>e)</sup>		2026 <sup>e)</sup>	
	연간	상반	하반 <sup>e)</sup>	연간 <sup>e)</sup>	상반	하반	연간	연간
경상수지	355	380	520	900	376	425	800	750
• 상품수지	341	445	509	955	444	432	876	831
수출(통관) <sup>1)</sup>	6,322	3,349	3,481	6,830	3,427	3,493	6,920	6,940
	(-7.5)	(9.1)	(7.0)	(8.0)	(2.3)	(0.3)	(1.3)	(0.3)
수입(통관) <sup>1)</sup>	6,426	3,119	3,194	6,313	3,160	3,240	6,400	6,450
	(-12.1)	(-6.4)	(3.3)	(-1.8)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(0.8)
• 서비스수지	-257	-114	-119	-233	-122	-134	-256	-266
• 본원이전소득수지	271	49	129	178	54	127	181	185

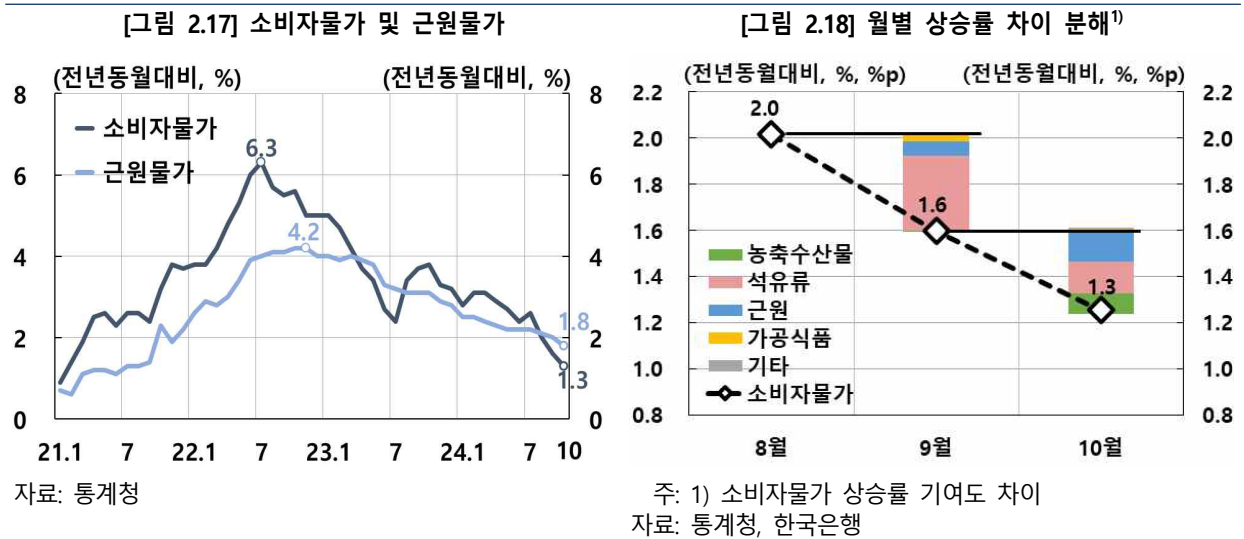
주: 1) ( )내는 전년동기대비 증가율

자료: 조사국

# 물가

**2.9. 소비자물가 상승률은 석유류·농산물이 상당폭 둔화되면서 10월중 1%대 초중반 전년동월대비 1.3% 수준으로 낮아졌다<sup>71)</sup>.** 석유류가격이 최근 국제유가 하락, 지난해 하반기 유가상승에 따른 기저효과<sup>72)</sup> 등으로 10% 이상 하락<sup>73)</sup>하면서 9월에 이어 10월에도 소비자물가 상승률 둔화의 주된 요인이었다. 농산물가격은 배추 등 일부 채소류 가격 상승에도 불구하고 과일 등의 수급 여건이 개선되면서 오름폭이 상당폭 축소되었다.<sup>74)</sup> 근원물가<sup>식료품·에너지 제외</sup>의 상승률은 낮은 수요압력의 영향으로 내구재 등 근원 상품 가격의 오름폭이 둔화되면서 1%대 후반<sup>1.8%</sup>으로 낮아졌다.

최근 물가상승률이 1%대로 둔화하는 등 물가안정 기반이 공고화되는 모습

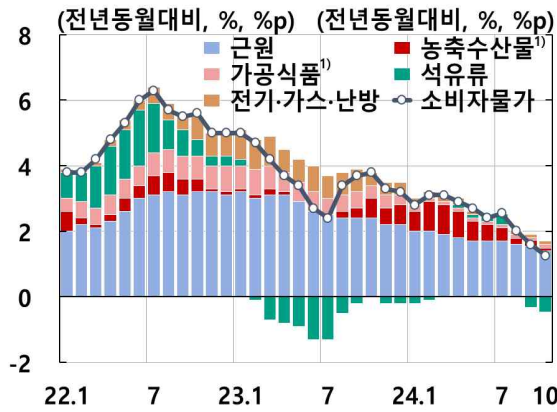


**2.10. 일반인 기대인플레이션<sup>향후 1년</sup>은 석유류·농산물 가격 둔화의 영향으로 2%대 후반 수준에서 완만한 둔화 흐름을 이어가고 있다<sup>75)</sup>.** 전문가 장기 기대인플레이션<sup>5년앞</sup>, Consensus Economics은 목표수준<sup>2%</sup> 근방에서 안정적으로 유지되고 있다.

71) 전년동월대비(%):	[소비자물가]	24.7월	2.6%	→	8월	2.0%	→	9월	1.6%	→	10월	1.3%
	[근원물가]		2.2%			2.1%			2.0%			1.8%
72) 국제유가(두바이유 기준)는 지난해 10월 배럴당 90.6달러에서 올해 10월 74.6달러로 약 18% 하락하였다.												
73) 전년동월대비(%):	[석유류가격]	24.7월	8.4%	→	8월	0.1%	→	9월	-7.6%	→	10월	-10.9%
74) 전년동월대비(%):	[농축수산물가격]	24.7월	5.5%	→	8월	2.4%	→	9월	2.3%	→	10월	1.2%
	[농산물가격]		9.0%			3.6%			3.3%			1.2%
75) (%)		24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
▶ BOK일반인(향후1년)		3.0	3.0	3.2	3.1	3.2	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8
▶ Consensus전문가(5년앞)		1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9

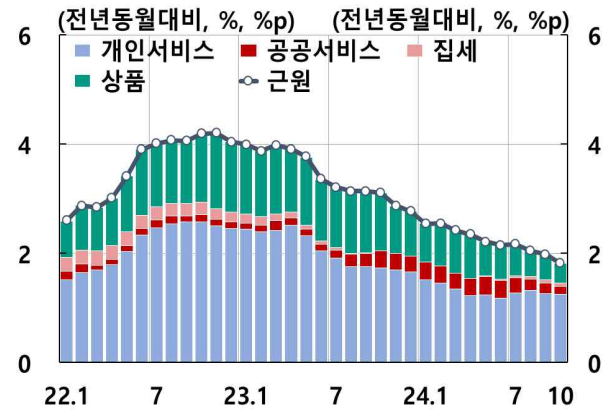
소비자물가는 석유류·농산물 가격 중심으로, 근원물가는 상품을 중심으로 둔화

[그림 2.19] 소비자물가 상승률 및 기여도



주: 1) 근원품목 제외  
자료: 통계청, 한국은행

[그림 2.20] 근원물가 상승률 및 기여도

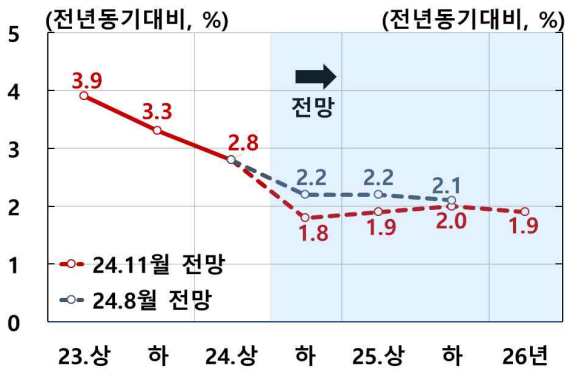


자료: 통계청, 한국은행

**2.11. 소비자물가 상승률은 최근 환율 상승<sup>76)</sup>에도 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등의 영향으로 8월 전망경로<sup>24년 2.5%, 25년 2.1%</sup>를 하회하는 금년 2.3%, 내년 1.9%로 전망된다.** 근원물가 상승률은 올해 2.2%로 예상에 부합하고 내년은 1.9%로 지난 전망치<sup>2.0%</sup>를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 공급측 요인을 보면, 美 대선 이후 강달러 기조 지속 기대가 강화되었으나 국제유가는 주요국<sup>77)</sup>의 원유수요 부진 등으로 당초 전제를 크게 하회하면서 하방압력이 증대되었다. 수요 측면에서도 민간소비가 완만하게 회복되는 등 수요압력이 제한적일 전망이다.

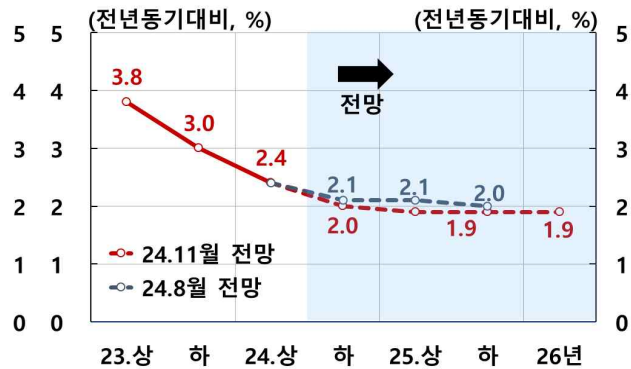
소비자물가 및 근원물가, 지난 전망경로 하회 전망

[그림 2.21] 소비자물가 상승률 전망



자료: 통계청, 한국은행

[그림 2.22] 근원물가 상승률 전망



자료: 통계청, 한국은행

76) 원/달러 환율은 올해 7월중 1,383원(월평균)에서 9월중 1,333원까지 하락하였다가 美 대선 이후 상승하여 11월 중순 1,400원을 상회하였다.

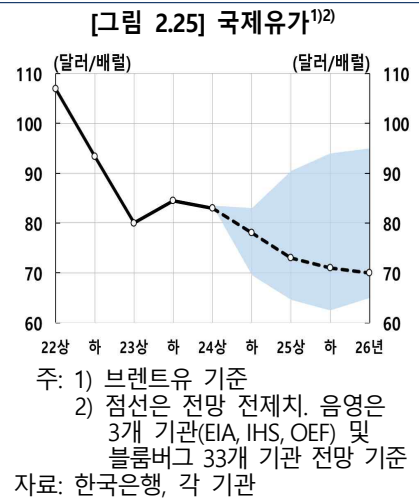
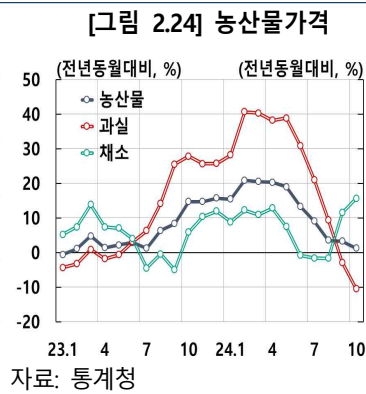
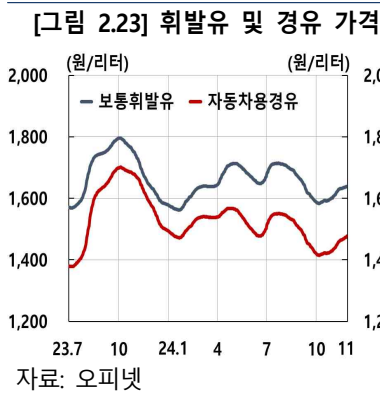
77) OPEC은 중국 등의 수요 부진 우려로 내년도 세계 석유수요 전망을 21만배럴/일 하향조정하였다(11.12일).

**2.12. 소비자물가 상승률의 향후 경로를 살펴보면, 내년 상반기중 1%대 후반 수준으로 높아지고 하반기 이후 목표수준에서 안정된 흐름을 나타낼 전망이다.** 금년말로 갈수록 소비자물가 상승률은 지난해말 유가하락에 따른 기저효과, 유류세 인하율 축소 조치<sup>78)</sup> 등으로 2% 수준에 근접할 것으로 예상된다. 내년에는 내수가 완만하게 개선<sup>79)</sup>되는 가운데 환율상승, 공공요금 인상압력 등이 상방요인으로, 유가하락 등은 하방요인으로 작용하면서 하반기 이후 목표수준 내외에서 등락할 전망이다. 물가 전망경로상에는 환율·국제유가<sup>80)</sup> 움직임, 내수 흐름, 공공요금 조정의 시점·폭, 기업의 비용상승 압력 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다.

석유류가격, 최근 소폭 반등

농산물가격, 과실 중심으로 둔화

국제유가, 내년중 70달러대 초중반 수준 예상



<물가 전망>

	(전년동기대비, %)							
	2023	2024		2025 <sup>e)</sup>		2026 <sup>e)</sup>		
	연간	상반	하반 <sup>e)</sup>	연간 <sup>e)</sup>	상반	하반	연간	연간
소비자물가 상승률	3.6	2.8	1.8	2.3	1.9	2.0	1.9	1.9
• 근원물가 <sup>1)</sup>	3.4	2.4	2.0	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9

주: 1) 식료품·에너지 제외 기준

자료: 조사국

78) 정부는 11.1일부터 유류세 인하율을 일부 축소(휘발유 20% → 15%, 경유·LPG 30% → 23%)하였다.

79) 근원물가 품목 가운데 내수에 민감하게 반응하는 품목들로 구성된 '내수민감물가'의 상승률은 최근 낮은 수요압력 등으로 1%대 중반 수준까지 낮아졌다. 다만, 앞으로는 민간소비가 점차 회복되면서 내수민감물가 상승률이 다소 높아질 가능성이 있다. 자세한 내용은 [BOX 1](#) 「내수민감물가를 통해 본 향후 물가 흐름」을 참고하기 바란다.

80) (기간중 평균)

	23.10월	24.6월	7월	8월	9월	10월	11.1~27일
▶ 두바이유(달러/배럴)	90.6	82.2	83.9	77.9	73.4	74.6	72.9
▶ 휘발유(원/리터)	1,775.9	1,657.4	1,707.1	1,691.3	1,622.2	1,591.3	1,627.0
▶ 경유(원/리터)	1,690.3	1,487.5	1,542.5	1,528.9	1,458.2	1,421.4	1,459.1

## 고용

**2.13. 취업자수 증가규모는 10월중 8.3만명에 그쳤다.** 이는 건설경기 부진, 비IT 수출 회복 지연 등으로 건설업과 제조업 고용이 감소한 데 크게 기인하며, 강수일수 증가<sup>81)</sup> 농림어업 취업자수 부진<sup>82)</sup> 일시적인 요인도 일부 영향을 미친 것으로 판단된다. 그러나 서비스업은 보건·복지업과 정보통신업을 중심으로 증가세를 지속하였다. 최근 실업률이 매우 낮은 수준에서 등락하고 있으나 고용률이 정체되면서 팬데믹 이후 빠르게 진행되었던 고용 증가세가 둔화하고 있는 것으로 평가된다.

### 취업자수 증가규모 축소

[그림 2.26] 취업자수 증감



자료: 통계청

### 실업률 낮은 수준 유지

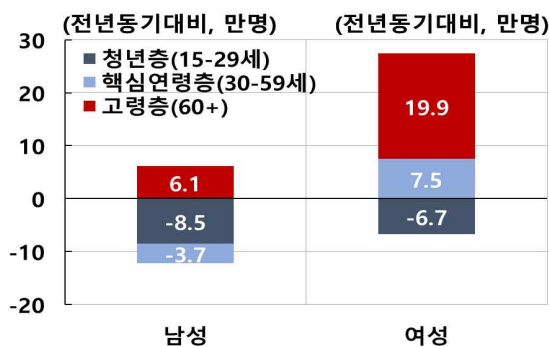
[그림 2.27] 실업률 및 고용률



자료: 통계청

### 성별·연령별 취업자수, 여성·고령층 중심으로 증가

[그림 2.28] 성·연령별 취업자수 증감<sup>1)</sup>



주: 1) 24.3/4분기 기준  
자료: 통계청

### 업종별 취업자수, 제조업과 건설업 부진 지속

[그림 2.29] 산업별 취업자수 경로



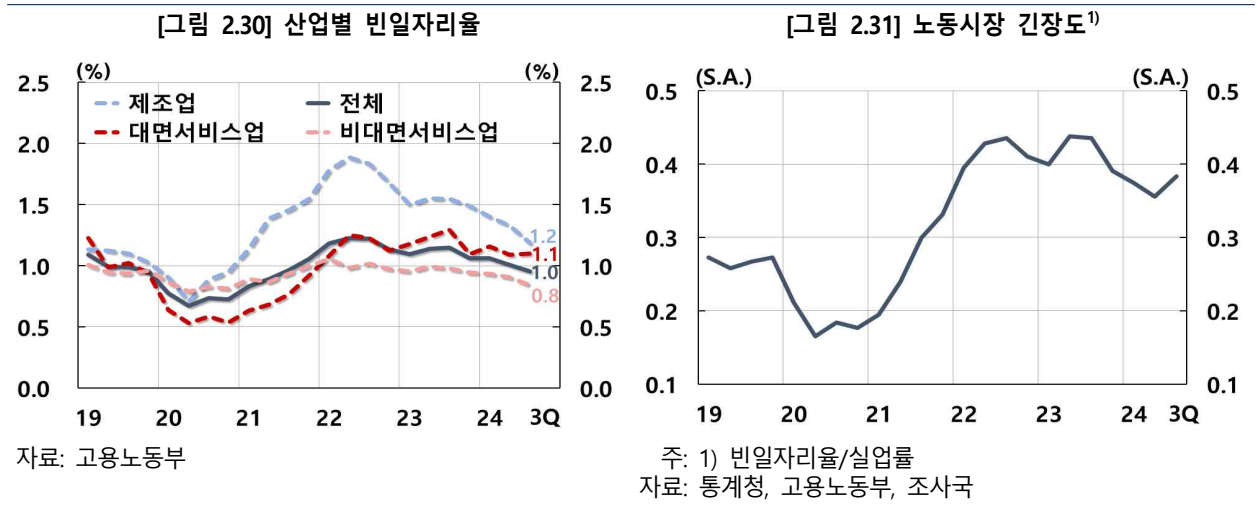
주: 1) 숙박음식, 도소매, 교육, 예술·스포츠·여가, 개인서비스 등  
자료: 통계청

81) 주간 강수일수가 2024년 10월 경제활동인구조사 고용동향 조사주간중 전국평균 4.1일로 나타나 전년도 2.4일보다 증가하였다.

82) 강수일수와 더불어 기저효과도 영향을 준 것으로 판단(23년 9월 30.9만명 → 10월 34.6만명 → 11월 27.7만명)된다.

**2.14. 3/4분기에도 빈일자리율의 하락세가 지속하는 점에 비추어 볼 때 노동수요가 완만히 둔화되는 것으로 판단된다.** 특히 제조업에서 하락세가 두드러졌으며, 비대면서비스업도 하락세를 지속하였다. 반면 노동시장 긴장도<sup>tightness</sup>를 나타내는  $v/u$  빈일자리율/실업률 비율은 3/4분기 들어 소폭 반등하였는데, 이는 같은 기간 실업률이 더 크게 낮아졌기 때문이다. 10월에는 실업률<sup>2.7%</sup>이 상승한 점을 감안할 때 향후 노동시장 긴장도는 다시 하락할 것으로 예상된다.<sup>83)</sup>

**빈일자리율 하락세 지속**

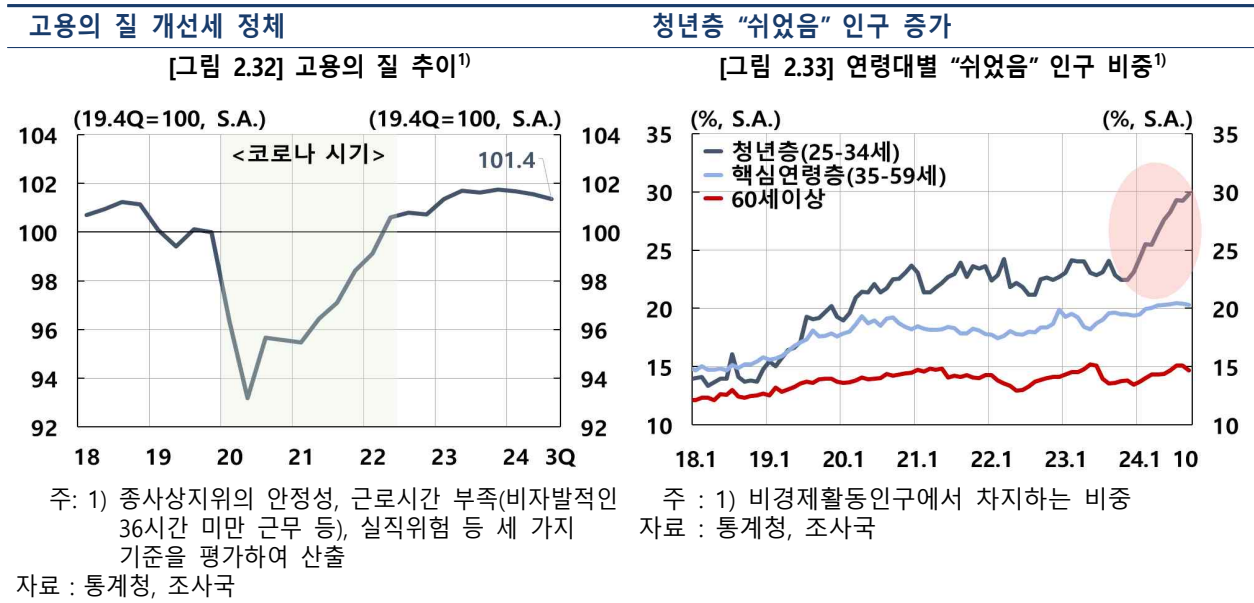


**2.15. 최근 들어 고용의 질이 다소 악화되었으며, 비경제활동인구중 “쉬었음” 인구의 증가세가 이어졌다.** 고용의 질 지수는 일부 업종의 업황 부진 등으로 비자발적 단시간 근로가 늘어나면서 지난해 4/4분기를 정점으로 완만히 하락하고 있다. 또한, 임금 측면에서도 고용의 질이 악화되는 조짐이 나타나고 있다.<sup>84)</sup> 한편 최근 들어 특별한 사유나 교육훈련 없이 노동시장에 참여하지 않는 “쉬었음” 인구가 청년층을 중심으로 늘고 있다.<sup>85)</sup> 청년층이 “쉬었음” 상태를 장기적으로 유지할 경우 노동시장에 재진입하기 어려워진다는 점이 우려되는 부분이다.

83) 그간 빈일자리율과 노동시장 긴장도가 경기 선형성을 보여왔다는 점에서 향후 이들 지표의 움직임에 주목할 필요가 있다. 실제로 시차상관계수를 추정해보면, 빈일자리율과 노동시장 긴장도는 내수(민간소비+민간투자)갭에 3분기, 경기(GDP)갭에 1분기 선행하는 것으로 분석된다.

84) 자세한 내용은 [FYI] 「최저임금 근로자 비중별 취업자수 증감」을 참고하길 바란다.

85) 자세한 내용은 [BOX 2] 「청년층 “쉬었음” 인구 증가 배경과 평가」를 참고하길 바란다.



**2.16. 취업자수 증가규모는 24년 17만명에서 25년 13만명으로 완만하게 둔화될 전망이다.** 생산연령인구<sub>15~64세</sub> 감소로 노동공급 증가세가 둔화하는 가운데 업황부진에 따라 제조업과 건설업의 노동수요도 약화될 것으로 예상된다. 다만, 보건·복지, 정보통신 등 서비스업 고용의 견조한 증가세와 정부 일자리 사업 확대<sub>+6.1만명</sub>가 고용 둔화 폭을 제한할 전망이다.

**<고용 전망>**

	2023		2024		2025 <sup>e)</sup>		2026 <sup>e)</sup>	
	연간	상반	하반 <sup>e)</sup>	연간	상반	하반	연간	연간
취업자수 증감 <sup>1)</sup>	33	22	13	17	12	14	13	10
실업률	2.7	3.1	2.5	2.8	3.1	2.7	2.9	2.9
(S.A.)	-	2.8	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9
고용률 <sup>2)</sup>	62.6	62.5	62.9	62.7	62.5	63.0	62.8	62.7
	[69.2]	[69.3]	[69.6]	[69.5]	[69.6]	[69.9]	[69.8]	[70.0]

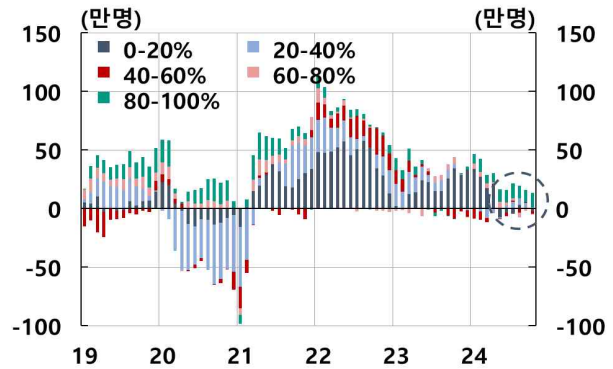
주: 1) 전년동기대비      2) 15세 이상, [ ]내는 15~64세(OECD기준)  
자료: 조사국

FYI

최저임금 근로자 비중별 취업자수 증감

취업자수 증감을 최저임금 근로자 비중별로 분해해보면, 최저임금 근로자의 비중이 가장 낮은 그룹(0~20%, 고임금 그룹)의 취업자수 증가 기여도가 올해 2/4분기 이후 큰 폭 낮아졌다. 반면 최저임금 근로자의 비중이 가장 높은 그룹(80~100%, 저임금 그룹)의 기여도는 최근 더 높아진 모습이다. 이는 임금 측면에서 고용의 질이 다소 악화되고 있음을 시사한다.

최저임금 근로자 비중별 취업자수 증감<sup>1)2)</sup>



주 : 1) 산업X기업규모X직업의 567개 cell을 만들고 cell 내 최저임금 근로자 비중을 바탕으로 5그룹으로 분류  
 2) 시간당 급여가 10,000원 미만(2023년 최저임금 시간당 9,620원)인 근로자를 최저임금 근로자로 식별

자료 : 경제활동인구조사, 근로형태별 부가조사



# I. 국내외 여건 및 전망

## 3. 전망의 리스크 평가

### 목 차

---

주요 리스크 요인 .....	34
시장의 전망 분포 .....	34
시나리오 분석 .....	35

## 주요 리스크 요인

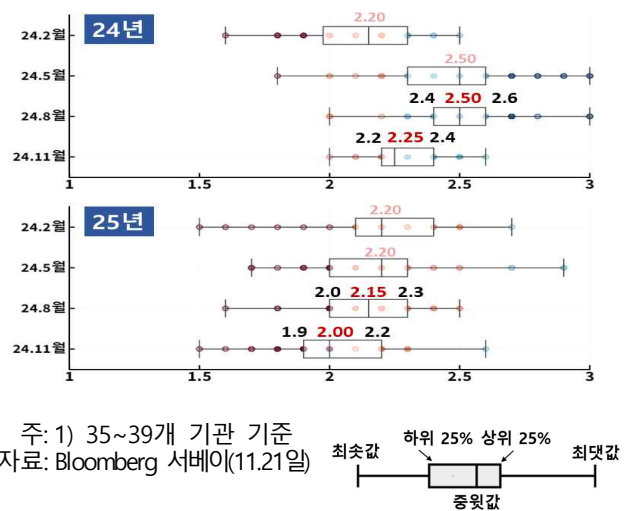
3.1. 향후 전망경로상에는 반도체 경기, 글로벌 지정학 및 통상환경 등과 관련한 불확실성이 높으며, 물가의 경우 기업의 비용압력 확대 등도 리스크 요인으로 잠재해 있다.

	상방리스크	하방리스크
성장	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 예상보다 빠른 AI 반도체 상용화 확산</li> <li>■ 지정학적 리스크(중동분쟁, 러-우전쟁 등) 완화</li> <li>■ 고물가·고금리 완화로 인한 내수여건 빠른 개선</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 반도체 수출여건 악화(글로벌 IT경기↓, 중국의 추격)</li> <li>■ 글로벌 무역갈등 격화</li> <li>■ 국내 소비·투자 심리 회복 지연</li> </ul>
물가	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 高환율 지속</li> <li>■ 기업의 비용상승압력 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 글로벌 원유수요 둔화</li> <li>■ 정부의 물가안정대책 지속</li> </ul>

## 시장의 전망 분포

3.2. 주요 예측기관의 국내 성장률 전망 분포는 금년과 내년 모두 지난 8월 전망에 비해 하방으로 이동하였다. 구체적으로 IB 등 시장 참가자들의 24년 국내 성장률 전망 중위값과 하위 25%값은 각각 2.25%, 2.2%를 나타냈다. 한편 25년의 경우 연간 성장률 전망의 중위값과 하위 25%값이 각각 2.0%, 1.9%로 8월 수준(2.15%, 2.0%) 대비 소폭 하향조정되었다.

[그림 3.1] 주요기관의 국내성장률 전망 분포<sup>1)</sup>



## 시나리오 분석

3.3. 향후 전망경로상의 불확실성이 큰 점을 고려하여 지정학적 갈등<sup>시나리오 1</sup>, 글로벌 무역 갈등<sup>시나리오 2</sup>과 관련한 대안적 시나리오<sup>alternative scenarios</sup>를 분석하였다.

[표 3.1] 시나리오별 성장·물가 전망

GDP 성장률				소비자물가 상승률			
(전년대비, %)	2024 <sup>e)</sup>	2025 <sup>e)</sup>	2026 <sup>e)</sup>	(전년대비, %)	2024 <sup>e)</sup>	2025 <sup>e)</sup>	2026 <sup>e)</sup>
기본 전망	2.2	1.9	1.8	기본 전망	2.3	1.9	1.9
시나리오 1 (낙관)		+0.2	+0.1	시나리오 1 (낙관)		-0.3	-0.1
시나리오 1 (비관)		-0.1	-0.3	시나리오 1 (비관)		+0.2	+0.4
시나리오 2		-0.2	-0.4	시나리오 2		-0.1	-0.2

자료: 조사국, 경제모형실

### 시나리오 1 「지정학적 갈등 조기 완화<sup>낙관</sup> vs 심화<sup>비관</sup>」

3.4. 트럼프 2기 행정부의 출범으로 미국의 대외정책 기조에 변화가 예상된다. 이러한 정책 변화는 기존의 지정학적 갈등<sup>중동분쟁, 러·우 전쟁 등</sup>의 전개 양상에 상당한 영향을 미칠 전망이다. 트럼프 당선인은 해당 분쟁들의 조기 종식이 미국의 국익에 부합한다는 입장을 견지하고 있어 취임 직후 관련 협상을 본격적으로 추진할 가능성이 있다<sup>86)87)</sup>. 다만, 구체적인 정책방향이 결정되지 않은 데다 분쟁 당사국 간 이해관계가 복잡하게 얽혀있어 향후 전개 양상의 불확실성이 높은 상황이다. 이에 **시나리오 1**에서는 **낙관 및 비관 시나리오**를 설정하여 분석을 실시하였다<sup>88)</sup>.

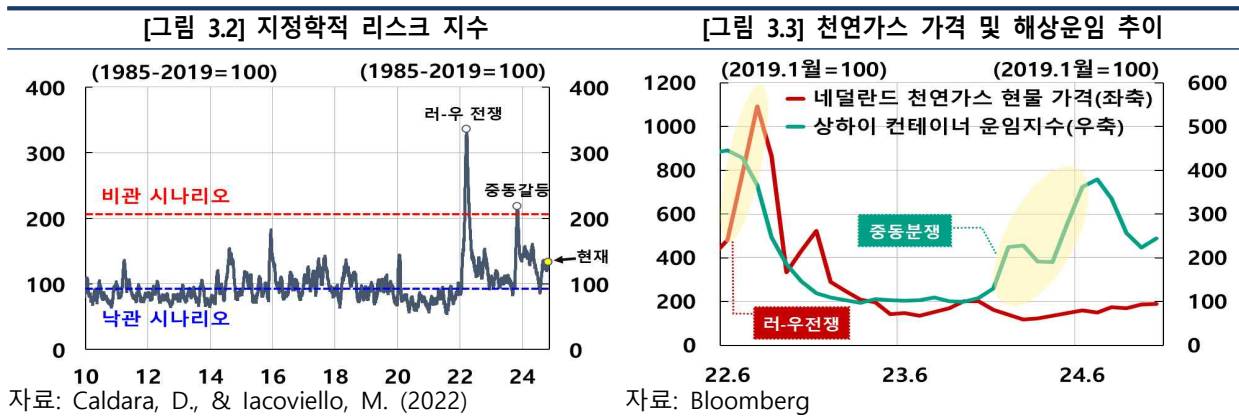
- **낙관 시나리오**<sup>조기 완화</sup>에서는 트럼프 2기 행정부의 외교적 노력으로 지정학적 리스크가 조기에 완화되는 상황을 상정하였다. 이 경우 국제유가의 하향 안정과 리스크 프리미엄의 축소가 예상되며, 특히 유로지역은 안보 불안 완화와 에너지 공급 안정화로 경기 회복세가 탄력받을 것으로 보인다. 이처럼 대외여건이 개선되면서 우리경제 성장률은 내년 +0.2%p, 26년 +0.1%p 상승할 것으로 추정된다. 한편, 물가 상승률은 내년 -0.3%p, 26년 -0.1%p 하락할 것으로 전망된다.

86) 對우크라이나 지원을 레버리지로 한 종전 중재를 통해 우크라이나가 현재의 영토 경계를 받아들이는 조건으로 합의에 이를 가능성이 있다. 참고로 트럼프는 젤렌스키에게 평화협정 체결을 위해서는 일부 영토를 양보해야 할 것이라고 언급한 바가 있다(2024.9.26일).

87) 아브라함 협정의 선례에 비추어 이란과 이스라엘에 대한 압박을 통해 긴장 완화를 모색할 것으로 전망된다. 구체적으로 이란에는 원유수출 제한 등 강경한 제재를, 이스라엘에 대해서는 민주당과 연합하여 신속히 전쟁을 끝내라는 정치적 압력 행사를 지속할 것으로 보인다.

88) 낙관 시나리오에서는 지정학적 위험 지수(24.11월, 약 120~130)가 25년 상반기중 러·우전쟁 이전 수준(2010~21년, 약 90)으로 하락하는 경우를, 비관 시나리오에서는 지정학적 갈등이 25년중에 점차 고조되어 하마스의 이스라엘 공격 당시 수준(23.10월, 206)까지 상승하는 경우를 상정하였다.

- 비관 시나리오**<sup>심화</sup>에서는 美정부의 ①우크라이나 지원 축소로 러시아의 군사적 우위가 강화되어 전쟁이 장기화되고, ②對이란 강경책에 대한 반발로 중동 갈등이 심화되는 상황을 가정하였다. 이러한 상황에서 유럽의 안보 불안과 중동지역의 지정학적 긴장이 고조되면서 글로벌 에너지 수급 불안과 원자재 시장의 변동성이 확대될 전망이다. 이는 국제유가 및 해상운임 상승과 함께 글로벌 금융시장의 위험회피 성향을 심화시켜 우리경제에 대한 하방압력으로 작용할 것으로 보인다. 이로 인해 우리 성장률은 내년 -0.1%p, 26년 -0.3%p 하락할 것으로 추정된다. 아울러 물가상승률은 내년 +0.2%p, 26년 +0.4%p 상승할 것으로 전망된다.



**[표 3.2] 시나리오 1 주요 전제**

	기본 전망		시나리오 1			
	2025년 <sup>a)</sup>	2026년 <sup>a)</sup>	낙관		비관	
	2025년 <sup>a)</sup>	2026년 <sup>a)</sup>	2025년 <sup>a)</sup>	2026년 <sup>a)</sup>	2025년 <sup>a)</sup>	2026년 <sup>a)</sup>
▶ 브렌트유가	\$72	\$70	-\$9	-\$11	+\$6	+\$15
▶ 유로지역 경제성장률 <sup>1)</sup>	1.2%	1.2%	+0.2%p	+0.1%p	-0.2%p	-0.4%p
▶ 세계교역 신장률 <sup>2)</sup>	3.1%	3.0%	+0.3%p	+0.2%p	-0.6%p	-1.0%p

주: 1) 유로지역 경제성장률 전제는 ①시나리오별 지정학적 갈등의 전개 양상과 ②주요 IB의 최신 전망치를 종합적으로 고려하여, 지정학적 리스크 변화의 영향이 낙관의 경우 25년에, 비관은 26년에 집중되는 것으로 설정  
 2) 세계교역 신장률 전제는 지정학적 리스크 지수의 1표준편차 상승 시 세계교역 신장률이 향후 1~2년간 약 0.5%p 하락하는 것으로 나타난 영란은행(2024) 분석결과를 준용하여 설정  
 자료: 조사국, 경제모형실

**시나리오 2**    **글로벌 무역갈등 격화**

**3.5. 한편, 트럼프 2기 행정부의 무역정책이 세계교역에 미칠 영향에도 높은 불확실성이 존재한다.** 차기 美행정부는 ①對中 관세를 공세적으로 추진하되 ②보편관세에 대해서는 유연한 협상기조를 견지하는 two-track 전략을 채택할 가능성이 높은 것으로 판단된다.<sup>89)</sup> 이러한 기본 가정에서 미국은 중국의 첨단·전략산업 제품군에 고율관세<sup>60%</sup>를 부과하고, 이에 대응하여 중국은 해당 품목군에 대한 보복관세를 시행할 것으로

89) 요약 2페이지 하단의 <기본 시나리오>를 참조하기 바란다.

### 3. 전망의 리스크 평가

예측된다. 반면, 미국의 무역적자 상위 10개국에 대해서는 무역수지 불균형 해소와 경제적 충격 완화를 고려하여 상대적으로 낮은 수준의 관세가 적용될 것으로 보인다. 이들 국가는 전략적 인내를 바탕으로 전면적 보복관세를 자제하고 미국산 제품 수입 확대를 통해 통상마찰에 대응하는 것으로 전제하였다.

**3.6. 시나리오 2**에서는 미국의 보호무역 기조가 더욱 강화되고 이에 대한 주요국의 보복 관세가 연쇄적으로 이루어지는 보다 비관적인 상황을 상정하였다.<sup>90)</sup> 미국이 중국산 소비재 까지 관세부과 범위를 확대하고 주요 무역 적자국에도 고율관세를 적용할 경우 이들의 보복조치로 인해 세계교역이 급격히 위축될 것으로 예상된다. 이 과정에서 무역정책 불확실성 심화로 기업투자가 상당폭 제약되고 리스크 프리미엄 확대에 따른 금융시장 불안이 야기될 가능성이 있다. 이에 따라 우리경제 성장률은 내년 **-0.2%p**, 26년 **-0.4%p** 하락할 것으로 추정되며, 물가상승률은 원/달러 환율상승에도 불구하고 글로벌 경기위축의 영향으로 내년 **-0.1%p**, 26년 **-0.2%p** 하락할 것으로 전망된다.

[표 3.3] 기본 및 시나리오 2 관세정책 가정

	주요 내용
기본	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ [對中] 첨단·전략산업 제품군 고율관세 부과 → 중국은 동일 제품군에 보복관세 부과</li> <li>▶ [보편] 미국 무역적자 상위 10개국 낮은 관세 부과 → 대상국들은 미국산 상품수입 확대</li> </ul>
시나리오 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 미국·유로·중국 간, 미국·여타국 간 평균 10%p 상향된 상호관세 부과</li> <li>▶ 대상국들의 미국산 상품수입 추가 확대 없음</li> </ul>

[그림 3.4] 무역정책 불확실성 지수



주: 1) 시나리오 2 관세정책은 IMF WEO의 BOX 1.2 (24.10월) 참고하여 설정  
자료: Caldara et al.(2020)

[표 3.4] 시나리오 2 주요 전제

	기본 전망		시나리오 2	
	2025년 <sup>e)</sup>	2026년 <sup>e)</sup>	2025년 <sup>e)</sup>	2026년 <sup>e)</sup>
▶ 브렌트유가	\$72	\$70	-\$4	-\$9
▶ 미국 경제성장률	2.0%	2.1%	-0.3%p	-0.6%p
▶ 중국 경제성장률	4.3%	4.1%	-0.2%p	-0.4%p
▶ 세계교역 신장률	3.1%	3.0%	-0.4%p	-0.9%p

자료: 조사국, 경제모형실

90) 시나리오 2는 25년 하반기에 미·중 간 무역갈등이 촉발되어 26년 상반기부터 미국과 여타국 간 갈등으로 확산되는 상황을 전제하였다. 전제치 설정[표 3.4]을 위해 IMF WEO(24.10월) Box 1.2의 시나리오 A를 참고하여 ①글로벌 차원의 관세율 상승[표 3.3], ②무역정책 불확실성 증대(2018~19년 미·중 무역갈등 수준, 현재 대비 +100) 및 ③글로벌 금융여건 긴축(리스크 프리미엄 50~100bp 상승) 등이 발생하는 것으로 가정하였다.