

I. 국내외 여건 및 전망

1. 주요 여건 점검

목 차

대외여건	2
대내여건	9
전망의 주요 전제	14

1. 주요 여건 점검

대외여건

1.1. 세계경제는 디스인플레이션 진전과 주요국 통화정책의 기조 전환¹⁾으로 3%대 초반의 완만한 성장세를 이어갈 전망이다. 최근 글로벌 경제는 높은 물가와 금리 수준, 지정학적 불확실성 등 제약적인 여건에도 불구하고 견조한 서비스 부문에 힘입어 꾸준한 성장세를 이어가고 있다. 제조업의 경우 금년 들어 IT경기 호조, 재고축적 restocking 수요 등으로 개선 조짐을 보였으나, 최근 선진국의 부진한 실적²⁾으로 인해 당초 기대되었던 글로벌 제조업 경기의 광범위한 회복은 지체되는 모습이다. 글로벌 물가는 전반적으로 둔화 흐름을 보이고 있으며, 주요국 통화정책은 완화 사이클로 전환^{pivot}되고 있다. 미 연준의 경우 7월 FOMC에서 정책금리를 동결하면서 9월 인하 가능성을 시사²⁾하였으며, 시장의 금리인하 기대도 크게 증대³⁾되었다.

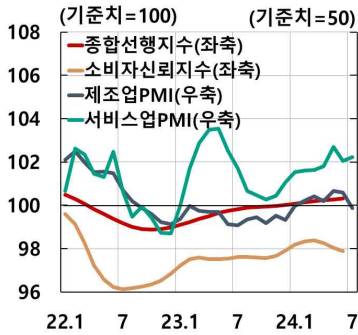
세계경제는 고물가·고금리 충격에 대한 회복력 차이로 인해 그동안 지역별·부문별 성장 불균형을 보여왔으나, 앞으로는 그 격차가 좁혀질 것으로 판단된다. 이례적으로 강했던 미국경제 성장세^{US Exceptionalism}는 내년으로 갈수록 조정되는 반면 여타 선진국 경기는 가계 실질소득 증대 등에 힘입어 완만히 개선될 것으로 예상된다. 신흥국의 경우 IT부문을 중심으로 한 수출·투자 확대 등으로 견조한 성장세를 이어갈 전망이다. 아울러 글로벌 금융여건 완화가 진전될수록 비IT부문 경기도 살아나면서 세계 성장세를 뒷받침할 것으로 기대된다. 향후 성장경로 상에는 중동지역의 불안한 정세, 미국·유럽 등의 정치 불확실성 등이 리스크 요인으로 잠재해있다.

세계교역은 글로벌 금리인하 움직임과 함께 상품교역을 중심으로 완만한 증가흐름을 나타낼 전망이다. 다만 최근까지 유럽, 일본 등의 상품교역 부진⁴⁾이 글로벌 교역을 제약해 온 데다 주요국 간 무역갈등⁵⁾ 등을 감안할 때 개선 속도는 당초 전망보다 더딜 것으로 예상된다.

1) 5월 전망 이후 캐나다(6.5일·7.24일, 각 25bp), ECB(6.6일, 25bp), 영국(8.1일, 25bp)이 통화정책 피벗에 나섰고, 스위스(3.21일·6.20일, 각 25bp), 스웨덴(5.8일·8.20일, 각 25bp)은 추가 인하를 실시하였다.
2) 7월 FOMC 기자회견에서 파월 의장은 “인플레이션이 예상에 부합하게 움직인다면 9월 회의에서 금리인하를 논의할 수 있다(on the table)”고 답변하였다.
3) 선물시장에 내재된 연내 정책금리 인하 기대폭은 5월 전망 당시 40bp 수준(5월중 평균)이었으나 5~6월 물가, 7월 고용 등 주요 지표 발표 이후 99bp(8.5~20일 평균)로 증대되었다.
4) 유럽은 제조업경기 부진, 브렉시트에 따른 EU·영국 간 무역장벽, 홍해사태에 따른 운송차질 등에, 일본은 자동차 품질인증 부정 적발에 따른 생산 차질에 주로 영향받은 것으로 평가된다.
5) 미국은 중국산 철강·알루미늄에 대한 관세를 17.5~25%p(0~7.5% → 25%), 전기차에 대해서는 75%p(25% → 100%) 추가 부과하고(8.1일 시행), EU는 중국산 전기차에 대한 관세를 17.4~37.6%p(10% → 27.4~47.6%) 높이기로 결정하였다(7.5일부터 4개월간 잠정 적용).

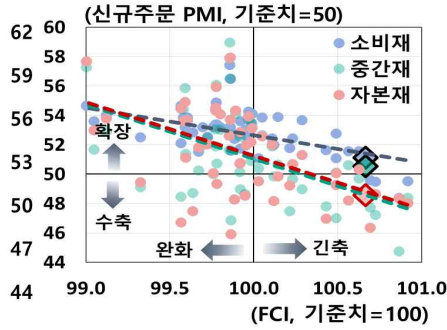
글로벌 경제, 완만한 성장세 지속 글로벌 제조업, 금융완화와 함께 개선될 여지 충분 상품교역, 유럽·일본 이외 국가에서는 대체로 개선흐름

[그림 1.1] OECD 종합선행지수·소비자신뢰지수¹⁾ 및 글로벌PMI



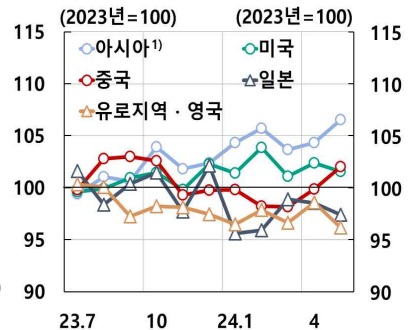
주: 1) G20 국가 기준
자료: OECD, JPM, S&P Global

[그림 1.2] 글로벌 제조업 신규주문PMI 및 금융상황지수¹⁾



주: 1) ●는 10.1/4~24.1/4, ◆는 24.4~7월 평균
자료: JPM, S&P Global, GS

[그림 1.3] 국가별 상품교역



주: 1) 일본·중국 제외
자료: CPB

1.2. 주요국별로 보면, 미국경제는 양호한 성장세를 이어가겠으나 노동시장의 점진적인 균형 수렴 등으로 완만하게 둔화될 전망이다⁶⁾. 2/4분기중 미국경제는 민간투자가 설비 투자를 중심으로 증가폭이 확대되고 개인소비도 개선됨에 따라 양호한 성장흐름

전기 대비연율 1/4 1.4% → 2/4 2.8%을 지속하였다. 하반기에는 AI 관련 투자 확대, 이민자 유입 지속 등이 성장모멘텀을 뒷받침하겠으나, 최근 고용둔화 움직임 등으로 성장세는 소비를 중심으로 당초 예상보다 다소 약화될 전망이다. 향후 성장경로는 주로 노동시장의 둔화 속도에 따른 소비흐름에 좌우될 것으로 판단된다. 한편 미 연준의 연내 금리인하에 대한 시장기대는 최근 경기둔화 우려, 디스인플레이션 진전⁸⁾ 등으로 크게 증대되었다.

美, 2/4분기중 양호한 성장흐름 지속

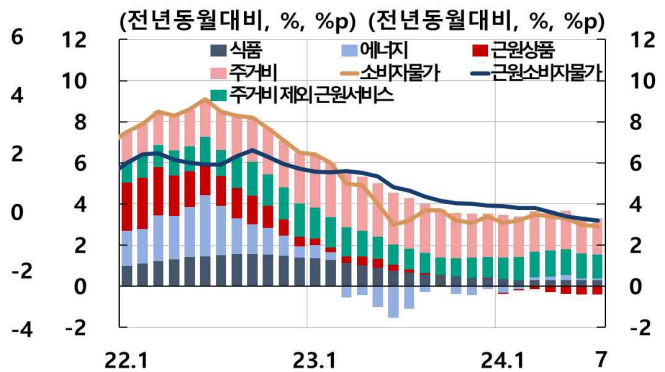
[그림 1.4] 미국 GDP 성장률 및 기여도



자료: 미 경제분석국

디스인플레이션 진전

[그림 1.5] 미국 소비자물가상승률 및 기여도



자료: 미 노동통계국

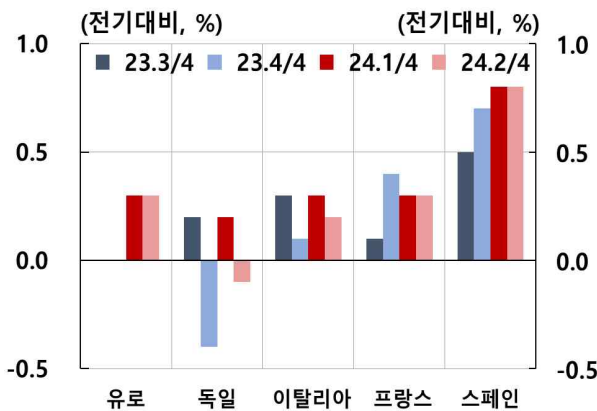
6) 미국 경기상황에 대한 보다 자세한 내용은 [BOX 1] 「최근 미국 경기흐름에 대한 평가」를 참조하기 바란다.
7) 민간투자(1/4 4.4% → 2/4 8.4%, 전기대비연율)가 설비투자(1.6% → 11.6%)를 중심으로 증가폭이 확대되었으며, 개인소비(1.5% → 2.3%)도 양호한 증가세를 유지하였다.
8) CPI상승률(전년동월대비, %): 5월 3.3 → 6월 3.0 → 7월 2.9, 근원CPI상승률: 3.4 → 3.3 → 3.2

I. 국내외 여건 및 전망

1.3. 유로경제는 가계 실질구매력 향상 등에 힘입어 소비를 중심으로 완만한 개선세를 이어갈 전망이다. 2/4분기중 유로경제는 제조업 생산 부진에도 불구하고 서비스업 부문 개선⁹⁾ 등에 힘입어 2분기 연속 0.3%^{전기대비}의 성장세를 지속하였다. 독일은 제조업 생산 감소, 설비·건설투자 부진 등으로 역성장하였으나 프랑스·스페인이 서비스업 호조, 순수출 증가 등으로 양호한 성장흐름을 이어갔다. 금년중 유로경제는 그간의 진전된 디스인플레이션, 견조한 고용여건¹⁰⁾에 따른 임금상승 등에 힘입어 소비를 중심으로 점차 개선될 전망이다. 내년에는 대외수요 회복, 금융여건 완화¹¹⁾에 따른 수출·설비투자 증가도 가세하면서 성장세가 다소 확대될 것으로 예상된다. 물가상승률은 6월 금리인하^{25bp} 이후 2%대 중반에서 등락하고 있어 연내 ECB의 추가 긴축완화 속도는 최근 높은 오름세를 지속하고 있는 서비스물가¹²⁾ 향방에 좌우될 것으로 판단된다.

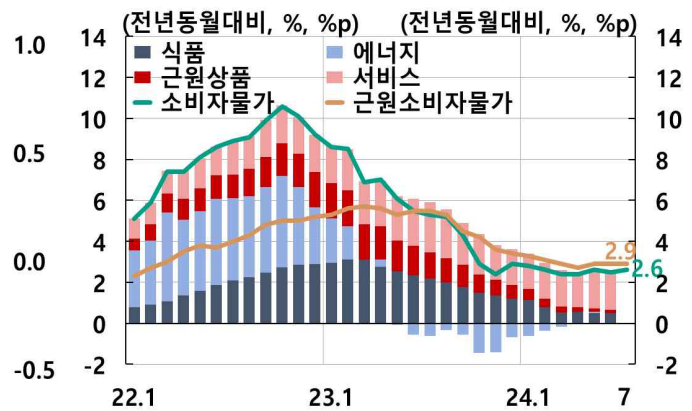
유로지역, 완만한 성장세 지속 및 국별 성장흐름 차별 물가상승률은 2% 중반에서 등락

[그림 1.6] 유로지역 및 주요국 GDP 성장률



자료: Eurostat

[그림 1.7] 유로지역 물가상승률



자료: Eurostat

9) 유로지역 PMI(S&P Global, 기준치=50)

▶ 제조업: 23.4/4분기 43.9 → 24.1/4분기 46.4 → 2/4분기 46.3

▶ 서비스업: 23.4/4분기 48.4 → 24.1/4분기 50.0 → 2/4분기 53.1

10) 6월 유로지역 실업률은 6.5%로 역대 최저였던 5월(6.4%)에 비해 0.1%p 상승하였으나, 여전히 낮은 수준을 유지하고 있다.

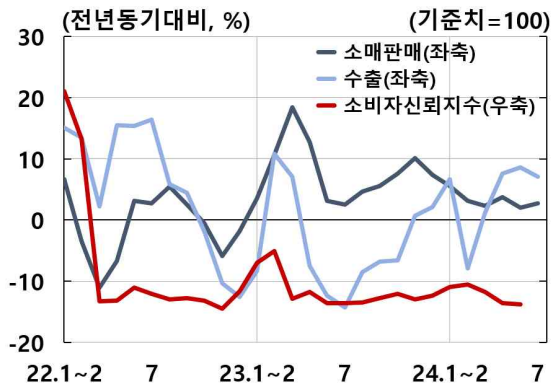
11) 물가상승률이 내년까지 기초적인 둔화흐름을 보일 것으로 예상되면서 시장에서는 ECB가 금리를 24.하반기 중 50bp, 25년중 100bp 추가 인하할 것으로 기대하고 있다(8.12일 블룸버그 서베이).

12) 서비스물가 상승률(전년동기대비, %): 23.4/4분기 4.2 → 24.1/4분기 4.0 → 2/4분기 4.0 → 7월 4.0

1.4. 중국경제는 IT중심으로 양호한 수출 증가세가 이어지는 가운데 경기부양책에 힘입어 내수부진도 점차 완화되면서 금년중 4%대 후반의 성장률을 나타낼 것으로 예상된다. 중국 경제는 글로벌 IT경기 호조, 중국제품의 가격경쟁력 등에 힘입어 주력품목 반도체·자동차·가전을 중심으로 수출이 양호한 증가세를 이어가고 있다. 그러나 2/4분기 성장률 전년동기 대비 4.7%은 이구환신 노후소비재의 교체지원책(24.3월) 효과가 일시에 그치면서¹³⁾ 내수가 부진함에 따라 전분기 5.3%에 비해 둔화되었다. 이는 부동산경기 침체¹⁴⁾, 지방정부 부채, 고용불안에 따른 소비심리 약화 등 구조적 문제가 완화되지 못하고 있는 데 주로 기인한다. 이에 인민은행은 삼중전회¹⁵⁾ 후속 조치의 일환으로 금리를 전격 인하¹⁶⁾하였고 정부도 부동산·서비스업을 중심으로 한 내수부양책¹⁷⁾을 발표하였다. 이처럼 한층 강화된 통화·재정¹⁸⁾정책적 지원은 점차 내수부진을 완화하면서 성장흐름을 뒷받침해 나갈 것으로 예상된다. 중국 내부의 구조적 문제에 더해 반도체, 전기차 등 첨단산업 관련 주요국과의 무역마찰 등이 성장의 하방리스크 요인으로 잠재해 있다.

中, 최근 내수-수출 불균형 확대

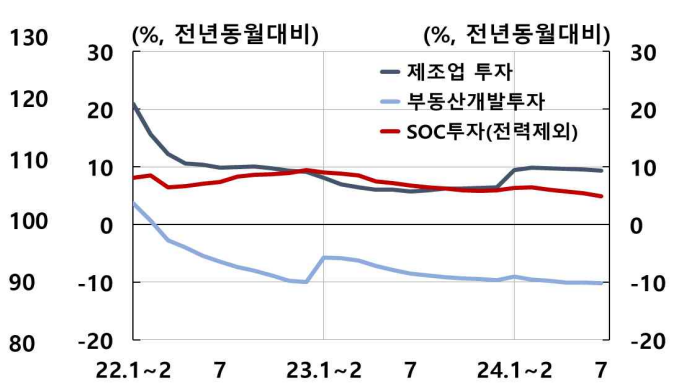
[그림 1.8] 중국 소매판매, 수출 및 소비자신뢰지수



자료: 중국 국가통계국, 해관총서

부동산경기 침체 속 제조업 투자 양호

[그림 1.9] 중국 부문별 고정자산투자¹⁾



주: 1) 연초 이후 누계 기준
자료: 중국 국가통계국

13) 소매판매(계절조정 전기대비, %)는 정책효과 등에 힘입어 다소 증가하는 모습을 보이다 6월중 감소로 전환하였다. 24.3월 0.25 → 4월 -0.03 → 5월 0.39 → 6월 -0.10 → 7월 0.35

14) (전년동기대비, %)

	21년	22년	23년	24.1/4분기	2/4분기	7월
▶ 기존주택 가격 ¹⁾	1.0	-3.8	-4.1	-5.9	-7.9	-8.2
▶ 주택판매면적 ²⁾	1.1	-26.8	-8.2	-23.4	-21.9	-21.1
▶ 신규착공면적 ²⁾	-11.4	-39.4	-20.4	-27.8	-23.7	-23.2

 주: 1) 70대도시 상승률, 분기는 말월 기준 2) 누계기준 자료: 중국 국가통계국, CEIC

15) 중국 공산당 제20기 중앙위원회 제3차 전체회의(24.7.15~18일)에서 필수불가결한 개혁정책 내용이 포괄적으로 제시되었다는 평가 속에 조속한 시일내 실질적인 경기부양책이 실시될 것으로 예상된 바 있다.

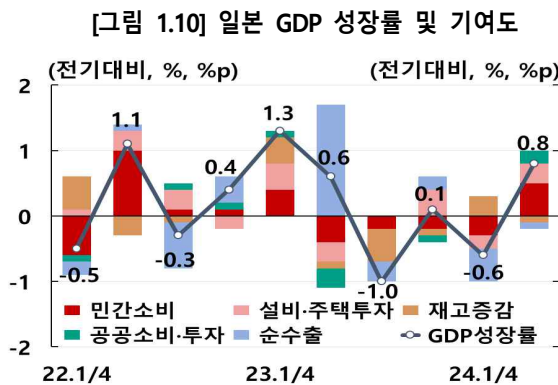
16) 인민은행은 7.22일 역RP금리(1.8→1.7%, 단기금리 영향), 대출우대금리(LPR) 5년물(3.95→3.85%, 주담대금리 직결) 및 1년물(3.45→3.35%, 중소기업 대출금리 척도)을 각각 0.1%p 인하하였다. 뒤이어 7.25일에는 중기 유동성지원창구(MLF) 금리(1년물)를 0.2%p 인하(2.5→2.3%)하였다.

17) 중국 정부는 지방정부의 미분양주택 매입, 주택담보대출금리 하한 폐지, 주택구매규제 완화 등을 주요 골자로 하는 부동산경기 안정화대책을 발표(5월)한 데 이어, 음식·숙박, 가사, 관광·오락, 교육, 주거 등 8개 핵심분야를 중심으로 개방 확대 및 품질 향상을 주요 골자로 하는 '서비스 소비 고품질 발전 촉진에 관한 의견'을 발표(8.3일)하였다.

18) 남부지방 홍수에 따른 건설공사 지연, 지방정부 부채에 대한 감독 강화 등으로 더딘 모습을 보였던 지방정부 특별채권 발행도 점차 정상화될 전망이다.

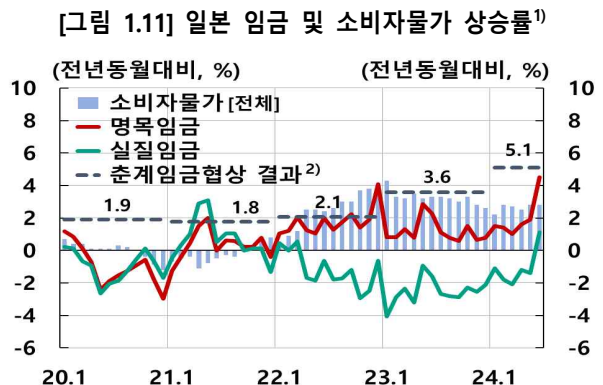
1.5. 일본경제는 자동차 생산차질 등의 영향으로 성장이 정체¹⁹⁾되었으나, 향후 소비 부진 완화와 설비투자 확대에 힘입어 완만하게 회복될 전망이다. 금년 상반기중 자동차 품질인증 부정 적발에 따른 생산차질²⁰⁾이 연이어 발생하고 고물가에 따른 소비 제약 영향²¹⁾으로 경기회복이 지체되었다. 그러나 향후 일본경제는 명목임금 상승²²⁾, 물가오름세 둔화 등으로 가계 소비여력이 개선되고, 외국인직접투자 유입과 디지털 전환 추진²³⁾ 등으로 설비투자도 확대되면서 완만하게 성장할 것으로 예상된다. 일본 은행은 물가상승률이 목표수준을 크게 하회하지 않을 것이라는 판단 하에 지난 3월부터 통화정책 정상화를 진행하고 있다. 7월에는 최근 수입물가 상승에 따른 물가오름세 확대 우려²⁴⁾ 등을 고려하여 금리인상과 국채매입규모 감축계획을 발표²⁵⁾하였다.

日, 생산차질로 성장이 정체



자료: 일본 내각부

명목임금 상승폭 확대, 실질임금 상승전환



주: 1) 물가목표(신선식품 제외, 전년동기대비): 2%

2) 최종(7차) 집계 기준

자료: 일본 총무성, 후생노동성, 노동조합총연합회(레ngo)

19) 자세한 내용에 대해서는 [FY] 「2024년 상반기 일본경제 성장률 정체요인」을 참조하기 바란다.

20) 다이하츠社 생산차질로 1/4분기중 생산, 소비, 수출 등 경제 전반에 부정적 영향이 나타났다. 2/4분기에는 그 영향이 일부 개선되었으나 6월과 7월 도요타社 등 일부 업체에서 생산차질이 추가로 발생하면서 경기회복이 지체되는 모습이다.

(전기대비, %)	23.4/4	24.1/4	2/4	4월	5월	6월
▶ 광공업생산	1.1	-5.2	2.7	-0.9	3.6	-4.2
▶ 소매판매액	-0.9	0.0	1.8	0.8	1.6	0.6
▶ 통관수출	3.1	-1.3	3.0	0.9	1.3	-0.2

자료: 일본 경제산업성, 재무성

21) GDP 가계소비(전기대비)는 23.2/4분기 이후 4분기 연속 감소하였으나 24.2/4분기에는 증가전환(1/4 -0.6% → 2/4 1.0%)하였다. 이는 주로 자동차 등에서 크게 감소하였던 내구재 소비가 회복(-11.0% → 8.1%)된 영향으로 판단된다.

22) 24.6월 명목임금(전년동월대비 +4.5%)은 정액급여(+2.3%), 특별급여(+7.6%) 증가로 상승폭이 확대되었으며, 자가주거비 제외 소비자물가 상승률(+3.3%)을 반영(후생노동성 기준)하는 실질임금(+1.1%)도 22.4월 이후 27개월 만에 상승전환하였다. 다만 2024년 춘계임금협상(5.1% 인상, 1991년 이후 최고 수준)이 반영되는 정액급여 상승률이 여전히 물가상승률에는 미치지 못하고 있어 향후 추이는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

23) 일본 정부는 인구감소, 생산설비 노후화, IT기술투자 부진 등에 대응하여 디지털기반 투자(반도체 생산능력 확대, 데이터센터 확충) 지원 등 디지털전환을 적극 추진하고 있으며, 기업들도 일손부족 대응차원에서 생산설비 자동화, 소프트웨어 투자 등을 확대하고 있다.

24) 일본은행은 최근 수입물가 상승폭 확대가 향후 소비자물가 상승률에 상방리스크로 작용할 것으로 보았다.

▶ 수입물가 상승률(전년동기대비, %): 23.4/4분기 -7.9 → 24.1/4분기 0.6 → 2/4분기 7.2

25) 일본은행은 7.31일 통화정책 결정회의에서 정책금리(익일물 무담보 콜금리)를 기존 0~0.1% 수준에서 0.25%로 인상하였으며, 국채매입규모를 매분기 4천억엔씩 축소하여 26.1/4분기에는 현행(매월 약 6조엔) 대비 절반 수준으로 감액하는 계획을 발표하였다.

F Y I 2024년 상반기 일본경제 성장을 정체요인

최근 일본은 ①품질인증 부정(시험데이터 위·변조, 차량부품 변경 등) 적발에 따른 자동차 생산차질, ②건설통계 오류로 인해 GDP성장률이 하향수정되었다.

① 23.12월말 완성차 생산업체인 다이하츠社가 품질인증 부정 적발로 전체 생산을 중단(2월 순차재개, 5월 전공장 재가동)하였다. 또한 6월(도요타 등 5개社)과 7월(도요타社)에도 품질인증 부정이 또다시 적발되면서 생산차질(일부 모델)이 추가로 발생하였다. 자동차제조업은 일본의 주력산업(광공업생산 중 가중치 12.5%, 23년 수출비중 17.1%)이고 전·후방 연계효과도 커서, 이러한 생산차질이 상반기중 경제 전반에 광범위한 영향을 미쳤다.

② 한편 특정 건설업체에서 동일 사업을 중복계상하여 보고한 것이 발견되어 건설 수주 및 기성 통계가 대폭 하향수정되었다. GDP 통계(24.1/4분기 잠정치 개정, 7.1일)도 이를 반영하면서 2023년 연간(1.9% → 1.8%) 및 24.1/4분기(전기대비, -0.5% → -0.7%) 성장률이 낮아졌으며, 8.15일 24.2/4분기 GDP 성장률 속보치 발표시에 2023년은 전년대비 1.7%, 24.1/4분기는 전기대비 -0.6%로 재차 수정되었다.

1.6. 아시아 신흥국은 양호한 내수흐름과 수출 호조로 견조한 성장세를 이어갈 전망이다. 아시아 신흥국은 내수가 양호²⁶⁾한 가운데, 외국인 관광객 증가²⁷⁾와 글로벌 IT 수요 확대에 따른 수출 회복²⁸⁾ 등에 힘입어 견조한 성장세를 지속하고 있다. 향후 아시아 신흥국은 글로벌 제조업 경기개선, 공급망 재편 수혜 등으로 수출 및 투자를 중심으로 성장세를 이어갈 전망이다. 한편 물가상승률이 각국 물가목표 범위 근방에서 안정되고 미 연준의 9월 금리인하 기대도 증대되면서, 신흥국 중앙은행들도 통화정책을 완화적으로 전환해 나갈 것으로 예상된다.

26) 인도와 아세안5국은 소비와 투자 모두 양호한 모습이다. 다만 태국의 경우 2024년 정부예산 집행지연의 영향으로 투자가 부진하였다.

(전년동기대비, %)	인도	인도네시아	말레이시아	태국	필리핀	베트남 ¹⁾
▶ 최종소비 ²⁾	3.1 → 3.4	6.6 → 4.6	5.1 → 5.6	5.1 → 5.1	4.1 → 5.8	4.9 → 5.8
▶ 총자본형성 ²⁾	11.5 → 8.0	4.0 → 5.6	9.1 → 7.3	-3.2 → -3.4	0.5 → 11.5	4.7 → 6.7

주: 1) 연초누계대비(Year-to-Date) 성장률 기준
 2) 24.1/4분기 → 2/4분기, 단, 인도 및 태국은 23.4/4분기 → 24.1/4분기
 자료: 각국 통계청, HAVR

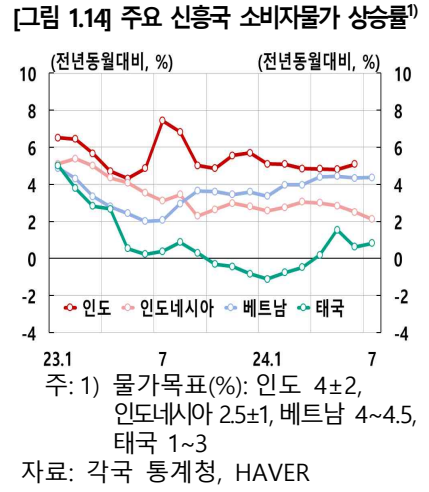
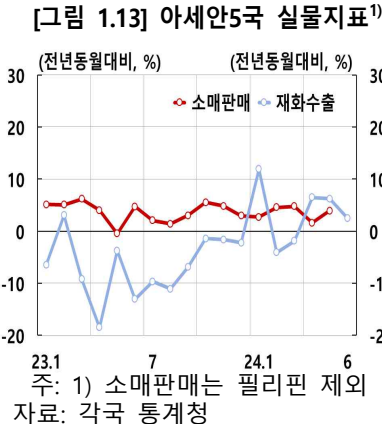
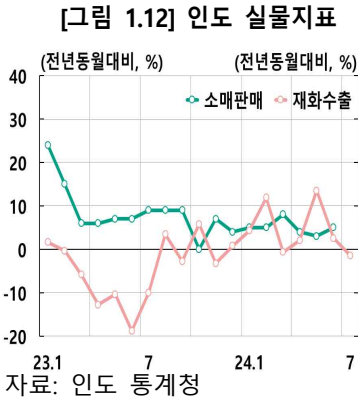
27) 인도 외국인 입국자수(월평균, 만명): 19년 91.1 → 21년 12.7 → 22년 53.6 → 23년 77.0 → 24.1~5월 81.4
 아세안5국 " ("): 19년 903.3 → 21년 20.3 → 22년 277.1 → 23년 649.8 → 24.1~5월 792.9

28) 아시아 신흥국 수출은 컴퓨터 및 부품(인도, 베트남), 통신기기 및 부품(인도, 필리핀, 태국) 등 전자기기를 중심으로 회복되는 모습이다.

▶ 인 도 재화수출(전년동기대비, %):	23.4/4분기 1.0	→ 24.1/4분기 4.9	→ 2/4분기 6.1
▶ 아세안5국 " ("):	23.4/4분기 -1.8	→ 24.1/4분기 1.7	→ 2/4분기 5.0

아시아 신흥국, 양호한 소매판매와 재화수출 회복

물가상승률 목표범위 근방 안정

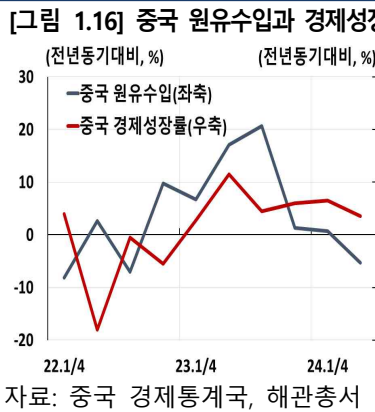


1.7. 국제유가는 중동지역의 긴장 지속에도 원활한 원유 생산, 주요국 수요 둔화 가능성 등을 고려할 때 지난 전망에 비해 하향 안정된 흐름이 예상된다. 국제유가는 6월 들어 주요국 통화정책 완화 및 여름철 원유수요 증대 기대로 80달러대 중후반까지 상승하였으나, 7월 이후에는 미국·중국 등 수요 약화 우려, 중동정세 불안²⁹⁾ 등 상·하방 요인이 교차하며 평균 80달러대 초반^{7.1~8.20일 중 평균 82달러}을 나타내었다. 앞으로도 국제유가는 OPEC+의 감산축소^{10월 시행 예정}, 글로벌 수요 둔화 가능성 등으로 80달러 내외³⁰⁾에서 등락할 것으로 예상된다. 다만 중동지역의 분쟁 격화 등에 따라 단기적으로 변동성이 확대될 위험은 상존해 있다.

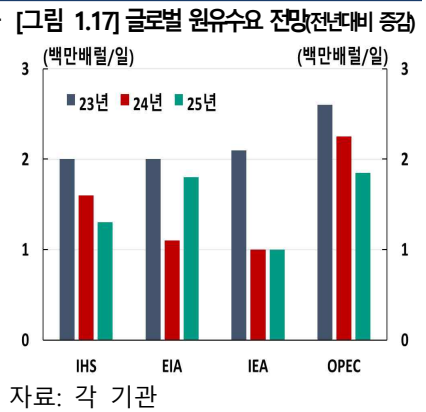
국제유가, 7월 이후 하락



중국 원유수입, 최근 감소 전환



글로벌 원유수요 압력, 크지 않은 상황



29) 하마스의 골란고원 폭격(7.27일), 하마스 지도자 하니예 암살(7.31일) 등 굵직한 중동발 리스크에도 불구하고 시장은 원유 생산 및 수송 인프라에 타격이 없는 점을 확인하며 국제유가는 제한적으로 상승하는 데 그쳤다. 최근 세계원유시장은 전반적인 원유 공급이 안정됨에 따라 과거보다 중동리스크에 상대적으로 둔감하게 반응하는 모습이다.

30) 세계원유시장에서는 사우디 등 주요 산유국의 원활한 재정을 유지하는 데 필요한 유가 수준을 80~85달러로 평가하고 있다.

대내여건

1.8. 중앙정부 통합재정지출은 지난해보다 증가할 전망이다. 금년 상반기중 통합재정지출은 전년동기대비 4.9% 증가하였으며, 분기별로 보면 1/4분기 큰 폭 증가한 후 2/4분기중 소폭 감소하는 모습을 나타냈다³¹⁾. 한편, 상반기중 국세수입 실적³²⁾은 법인세를 중심으로 전년동기대비 큰 폭 감소하였다. 다만, 상반기 국내기업의 수익성이 개선됨에 따라 법인세 중간예납³³⁾이 시작되는 8월 이후 감소폭이 다소 축소될 것으로 예상된다. 관리재정수지 적자비율은 올해 3%대 후반 수준에서 내년 2%대 후반으로 낮아질 것으로 판단된다³⁴⁾.

재정지출, 지난해보다 증가 전망

1/4분기 증가후 2/4분기 들어 감소하는 모습

[그림 1.18] 통합재정지출¹⁾²⁾ 전망



[그림 1.19] 분기별 통합재정지출¹⁾ 추이



주: 1) 24년은 본예산, 25년은 국가재정운용계획 기준
2) 25년은 용자지출을 포함한 총지출 기준, 그 외 연도는 순용자(용자지출 - 용자회수)를 포함한 통합재정지출 기준

자료: 기획재정부

자료: 기획재정부

31) 2023~24년 상반기중 통합재정지출 금액은 다음과 같다.

(조원)	2023년	2024년	차이
▶ 1분기	180.9	203.1	+22.2
▶ 2분기	156.9	151.1	-5.8

자료: 기획재정부

32) 2024년 1~6월 국세수입은 부가가치세(전년동기대비 +5.6조원)가 늘었으나 법인세(-16.1조원)가 크게 줄면서 전년동기대비 10.0조원 감소하였다.

33) 법인세 중간예납은 직전년도 세액의 절반 혹은 당해 상반기 결산을 기준으로 납부할 수 있는데, 상반기중 반도체 대기업 및 은행 등의 기업실적이 개선되면서 법인세 중간예납액(8월 이후)이 늘어날 것으로 예상된다.

34) 2022~25년 중 GDP 대비 관리재정수지비율과 통합재정수지비율은 아래와 같다.

(%)	2022	2023	2024 ^e	2025 ^e
▶ 관리재정수지비율 ¹⁾²⁾	-5.0 <-5.4>	-3.6 <-3.9>	-3.9	-2.9
▶ 통합재정수지비율 ¹⁾²⁾	-2.8 <-3.0>	-1.5 <-1.6>	-1.9	-0.9

주: 1) 22년과 23년은 결산, 24년은 본예산, 25년은 국가재정운용계획 기준

2) < > 내는 한국은행 GDP 기준년 개편(15년 → 20년) 반영 전 수치

자료: 기획재정부

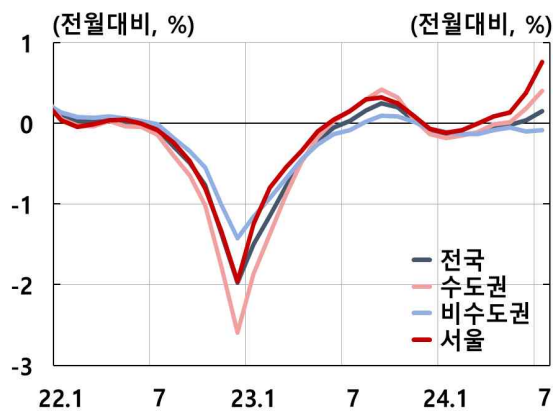
I. 국내외 여건 및 전망

1.9. 주택매매가격매매가격지수 기준은 서울을 중심으로 수도권 외의 오름세가 확대되면서 6월 들어 상승세로 전환한 이후 7월에는 증가폭이 확대되었다³⁵⁾. 최근 수도권 아파트 가격은 대출금리 하락세³⁶⁾, 서울 아파트 공급부족³⁷⁾ 우려, 빌라^{연립·다세대주택} 수요 위축 영향 등으로 상승세가 확대³⁸⁾되었다. 특히 서울의 아파트는 6월 이후 거래량이 장기평균 수준³⁹⁾으로 회복되고 가격 상승폭도 확대되었다. 반면, 비수도권 아파트는 공급 과잉 우려로 가격 하락세⁴⁰⁾가 지속되었다. 전세가격은 빌라 전세사기 여파 등에 따라 아파트를 중심으로 상승세가 이어지고 있다⁴¹⁾.

주택매매가격, 수도권 오름세가 확대되며 상승 전환

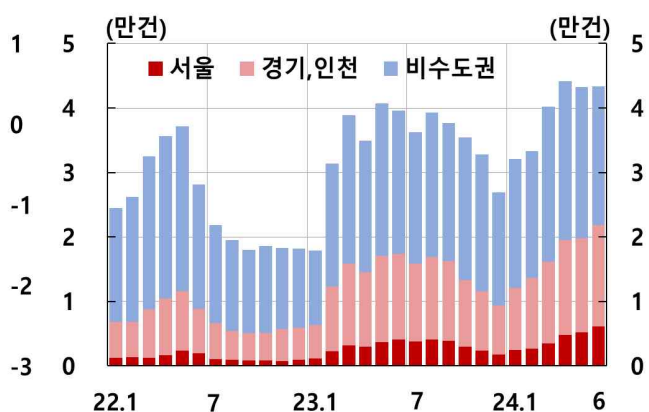
아파트 매매거래량, 수도권이 큰 폭 증가

[그림 1.20] 주택 매매가격



자료: 한국부동산원

[그림 1.21] 아파트 매매거래량¹⁾



주: 1) 신고일 기준
자료: 국토교통부

35) 전국 주택매매가격지수(한국부동산원)는 6월에 상승 전환하여 7월에는 상승폭이 증가하였다(6월 0.04 → 7월 0.15). 한편, 공동주택 실거래가격지수는 2월~4월 중 혼조세를 보였으나, 5월에 상승 전환하여 이후 상승세가 확대되었다.

▶ 전국 공동주택 매매 실거래가격지수(한국부동산원, 전월대비, %):

24.1월 0.34 → 2월 -0.07 → 3월 0.25 → 4월 -0.16 → 5월 0.22 → 6월 0.58 → 7월 0.61(잠정)

36) 주택담보대출금리(신규취급액기준, %): 24.1월 3.99 → 2월 3.96 → 3월 3.94 → 4월 3.93 → 5월 3.91 → 6월 3.71

37) 서울 아파트 착공물량(국토교통부, 천호) : 22.상 35.3 → 하 27.3 → 23.상 13.5 → 하 14.3 → 24.상 13.2

서울 아파트 입주물량(부동산114, 천호): 23.상 15.1 → 하 17.7 → 24.상 5.9 → 하 18.7 → 25.상 17.0 → 하 8.7

38) 서울 아파트 매매가격지수(한국부동산원, 전월대비, %):

24.1월 -0.17 → 2월 -0.14 → 3월 -0.02 → 4월 0.13 → 5월 0.20 → 6월 0.56 → 7월 1.19

수도권 아파트 매매가격지수(한국부동산원, 전월대비, %):

24.1월 -0.24 → 2월 -0.21 → 3월 -0.15 → 4월 -0.00 → 5월 0.05 → 6월 0.26 → 7월 0.58

39) 서울 아파트 거래량(신고일 기준, 천건): 24.1월 2.5 → 2월 2.7 → 3월 3.5 → 4월 4.8 → 5월 5.2 → 6월 6.2 (14년~23년중 월평균: 6.8)

40) 비수도권 아파트 매매가격지수(한국부동산원, 전월대비, %):

24.1월 -0.16 → 2월 -0.21 → 3월 -0.20 → 4월 -0.14 → 5월 -0.10 → 6월 -0.17 → 7월 -0.14

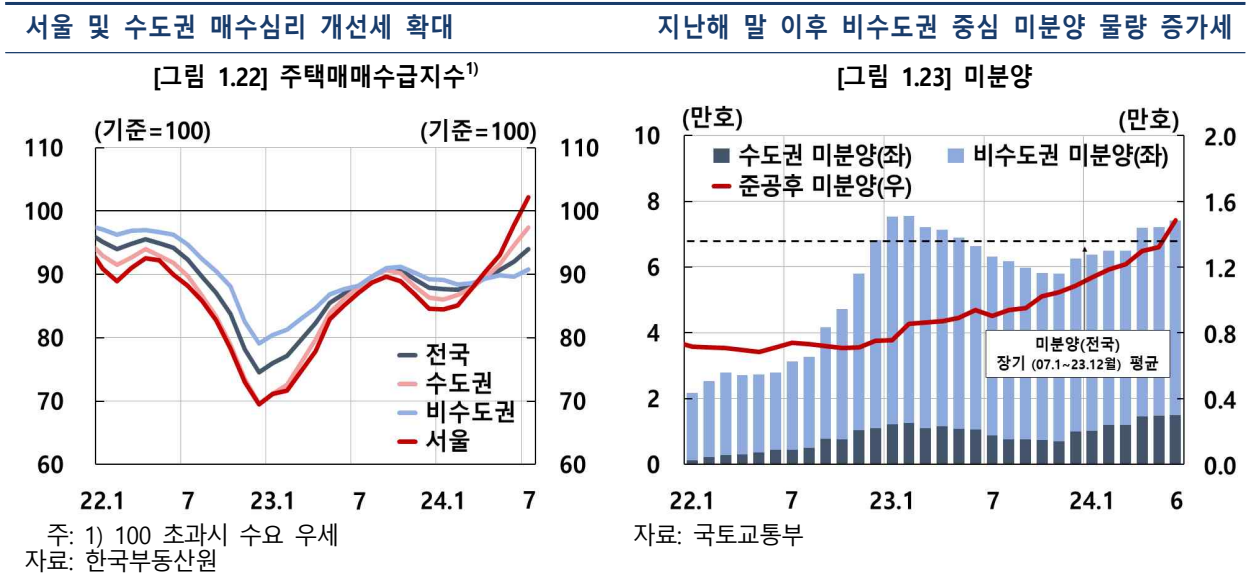
41) 아파트 전세가격지수(한국부동산원, 전월대비, %):

24.1월 0.09 → 2월 0.05 → 3월 0.09 → 4월 0.12 → 5월 0.19 → 6월 0.17 → 7월 0.24

빌라 전세가격지수(한국부동산원, 전월대비, %):

24.1월 -0.05 → 2월 -0.03 → 3월 -0.05 → 4월 -0.06 → 5월 -0.02 → 6월 0.00 → 7월 0.01

1.10. 주택가격은 상하방 요인이 혼재되어 있어 불확실성이 높은 상황으로 평가된다. 최근의 매수심리 개선세와 금융여건 완화 기대⁴²⁾ 등이 주택가격 상승 요인으로 작용하겠으나, 정부의 8.8 공급대책⁴³⁾ 및 스트레스 DSR 2단계 도입(9월 예정)⁴⁴⁾ 등은 하방압력으로 작용할 것으로 보인다.



1.11. 명목임금⁴⁵⁾은 기업실적 개선에 따른 특별급여 증가에 힘입어 지난해보다 높은 상승률을 나타낼 전망이다. 올해 들어 명목임금 상승률은 특별급여의 등락에 영향 받아 1/4분기 전년동기대비 1.3% 중 크게 둔화⁴⁶⁾되었다가 4~5월 중 3.8% 회복되었다. 앞으로는 기초적 임금 흐름을 나타내는 상용직 정액급여 상승률이 장기평균 수준의 오름세를 이어가고 기업실적 개선의 영향으로 특별급여도 늘어나면서 명목임금 상승률이 3%대 중반 수준을 나타낼 것으로 예상된다.

42) 금년 9월 금리인하 가능성을 시사한 FOMC 회의(7.31일, 현지시각) 결과와 7월 고용 지표(8.2일 발표, 현지시각)의 영향으로 미국 국채금리 하락폭이 확대되면서 국내금리도 하락압력을 받았다.
▶ 국고채(3년) 금리: 24.7.15일 3.08 → 7.31일 3.00 → 8.19일 2.93
▶ 국고채(10년) 금리: 24.7.15일 3.18 → 7.31일 3.06 → 8.19일 2.99

43) 8.8일 정부(관계부처 합동)는 12년 만의 서울 그린벨트 해제, 정비사업 촉진, 비아파트 공급 활성화 등을 포함하는 대규모 주택공급 대책을 발표하였다. 이번 계획으로 서울지역 공급불안 심리가 일부 완화되고 빌라 등 비아파트 부문의 수급여건이 개선될 것으로 기대된다. 다만, 향후 입지선정, 법안 개정 등 정책의 구체적 시행 방안을 지켜볼 필요가 있다.

44) 금년 2월 1단계(은행 주담대 대상, 기본 스트레스 금리의 25%) 시행에 이어 대상범위 및 가산금리 적용폭을 확대한 2단계(신용대출, 2금융권 주담대 포함, 기본 스트레스 금리의 50%)가 9월부터 도입될 예정이다.

45) (전년동기대비 상승률, %)	23.3/4	4/4	24.1/4	24.4~5월
▶ 명목임금	2.7	2.5	1.3	3.8
(상용직 정액급여)	3.6	3.4	3.4	3.5
(상용직 특별급여)	-0.6	-3.4	-10.0	5.9
▶ 실질임금	-0.4	-0.9	-1.7	1.0

46) 24.1/4분기중 단위노동비용(명목임금/노동생산성)은 전년동기대비 0.9% 감소하였다.

I. 국내외 여건 및 전망

명목임금 상승률, 4~5월중 반등

[그림 1.24] 1인당 명목임금 상승률



주: 1) 4~5월 평균

상용직 정액급여, 장기평균 수준의 오름세 지속

[그림 1.25] 상용직 정액급여 상승률

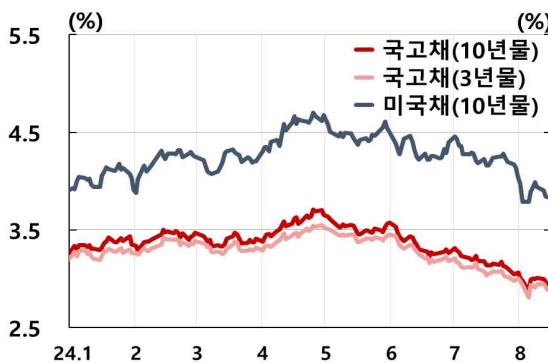


자료: 고용노동부

1.12. 5월 전망 이후 장기시장금리는 국내외 통화정책 기조 전환 기대가 선반영됨에 따라 큰 폭 하락하였다. 국고채 금리^{3년물}는 국내외 디스인플레이션 진전, 통화정책 피벗 기대⁴⁷⁾ 등으로 하락⁴⁸⁾세를 보이다가 8월 들어 완화적인^{dovish} FOMC 회의^{7.30~31일} 결과, 미 고용지표 부진⁴⁹⁾ 등 8월 등에 따른 미 국채금리 급락 영향으로 3.0%를 하회하는 수준으로 낮아졌다. 회사채 금리^{3년물}도 신용스프레드가 장기평균 수준으로 축소⁵⁰⁾된 가운데 우량등급^{AA-}급의 경우 7월 중순 이후 3.5%를 하회하였다. 주가의 경우 7월 중순 이후 미 대선 관련 불확실성, AI·반도체 기업 실적부진 우려 등으로 하락세로 돌아선 후, 8월 들어 미 경기둔화 우려, 중동 지정학적 긴장 고조 등의 영향이 가세하면서 주요국 주가와 함께 큰 폭 하락하였다가 최근 하락폭이 상당폭 축소되었다. 원/달러 환율은 5월 이후 오름세를 보이며 1,300원대 중후반 수준에서 등락하다가 미 정책금리 인하 기대가 반영됨에 따라 8월 중순 이후 1,300원대 초중반 수준으로 하락하였다.

장기금리, 큰 폭 하락

[그림 1.26] 국고채 및 미 국채 금리



자료: 한국은행, Bloomberg

주가, 8월 들어 상당폭 하락

[그림 1.27] 한국 및 미국 주가



자료: 한국은행, Bloomberg

47) 2024년말 미 정책금리(상단) 기대(%) : 24.2월 전망 4.50% → 5월 전망 5.00% → 8월 전망 4.50% (자료: CME Fed Watch)

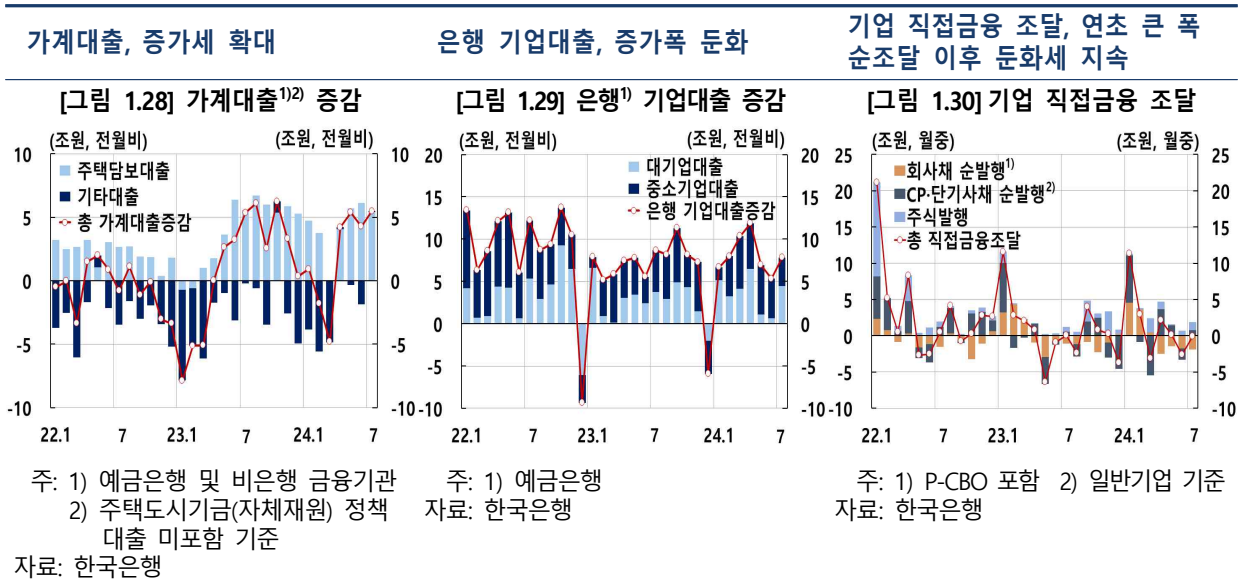
48) 6월 이후에는 외국인이 국채선물을 대규모로 순매수*한 점도 국고채금리 하락압력을 가중시켰다.

외국인 국채선물 일평균 순매수(천계약, 3년물 기준) : 24.5월 -2.7 → 6월 +7.5 → 7월 +3.9 → 8.1~14일 +2.1

49) 미 비농업취업자 증감(천명) : 6월 179 → 7월 114(예상 175), 실업률 : 6월 4.1% → 7월 4.3%(예상 4.1%)

50) 회사채 신용스프레드(AA-, 3년물, bp) : 23년말 74 → 24.5월말 43 → 6월말 46 → 7월말 46 (2013년 이후 장기평균 51)

1.13. 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 증가세가 확대되었으며, 기업 자금조달은 5월 이후 증가세가 둔화되는 모습을 보였다. 가계대출은 수도권 중심의 주택매매거래 확대, 대출금리 하락 등으로 주택담보대출을 중심으로 월 5조원 수준의 증가세를 이어갔다. 늘어난 주택거래는 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 가계대출 증가 압력으로 작용할 것으로 예상된다. 기업대출은 중소기업 대출이 꾸준한 증가세를 이어갔으나 대기업대출은 기업 실적 개선⁵¹⁾, 시설자금 수요 둔화 등으로 증가폭이 축소되었다. 직접금융시장에서는 회사채 발행이 연초 차환목적의 대규모 선발행, 대내외 여건의 불확실성 등으로 순상환 흐름을 이어갔으나 자금조달 여건은 회사채에 대한 투자수요 지속 등으로 대체로 양호하였다. 한편, 기업대출 연체율은 업권별로는 비은행권, 업종별로는 건설·부동산업⁵²⁾을 중심으로 상승세를 지속하였다.



51) 매출액영업이익률(%), 외감기업 전산업 기준) : 23.1/4 2.8% → 4/4 2.6% → 24.1/4 5.4%
 52) PF대출 연체율(%) : 23.9월말 2.42(비은행 3.61) → 12월말 2.70(3.91) → 24.3월말 3.55(5.14)

전망의 주요 전제

▶ **세계경제 성장률(%): 23년 3.2 → 24년 3.1 (유지) → 25년 3.2 (0.1 ↑)**

- **세계경제**는 디스인플레이션 진전과 주요국 통화정책의 기조 전환으로 3%대 초반의 완만한 성장세를 이어갈 전망이다.
- **미국**은 최근 고용둔화 등에 따른 하방압력이 증대되면서 당초 예상을 소폭 하회하는 성장세가 예상된다. **유로지역**은 가계 실질구매력 향상 등에 힘입어 소비를 중심으로 완만하게 개선되겠으며, **중국**은 IT중심으로 양호한 수출 증가세가 이어지는 가운데 경기부양 조치에 힘입어 내수부진이 점차 완화되면서 4%대 후반의 성장률을 나타낼 전망이다.

▶ **세계교역 신장률(%): 23년 0.9 → 24년 2.8 (0.3 ↓) → 25년 3.4 (0.1 ↓)**

- 상품교역 중심의 개선세가 이어지겠으나 최근 선진국의 부진한 실적, 주요국 간 무역갈등 등을 감안할 때 회복속도는 지난 전망보다 완만할 것으로 예상된다.

▶ **국제유가(Brent유, \$/배럴): 23년 82 → 24년 83 (2 ↓) → 25년 81 (유지)**

- 원활한 원유 생산, OPEC+의 감산축소 계획 등 공급여건이 양호한 가운데 글로벌 수요도 예상을 소폭 하회함에 따라 당분간 80달러 내외에서 등락하겠으나 중동 갈등의 전개 양상이 불안요인이다.

	2023		2024		2025 ^{e)}		
	연간	상반	하반 ^{e)}	연간 ^{3)e)}	상반	하반	연간 ³⁾
세계경제 성장률(%) ¹⁾	3.2	3.2	3.1	3.1 [-]	3.1	3.2	3.2 [+0.1]
• 미국	2.5	3.0	1.9	2.4 [-0.1]	1.6	1.9	1.8 [-]
• 유로지역	0.4	0.4	1.1	0.8 [-]	1.5	1.6	1.5 [-]
• 중국	5.2	5.0	4.7	4.8 [+0.1]	4.4	4.5	4.4 [-]
• 일본	1.7	-0.9	1.5	0.4 [-0.4]	1.8	0.4	1.1 [+0.2]
세계교역 신장률(%) ¹⁾	0.9	1.7	3.9	2.8 [-0.3]	4.4	2.6	3.4 [-0.1]
브렌트유가(달러/배럴) ²⁾	82	83	84	83 [-2]	81	80	81 [-]

주: 1) 전년동기대비 기준 2) 근월물 기간 평균 기준 3) []는 24.5월 전제 대비 변화
 자료: 각국 통계청, Bloomberg, 한국은행

I. 국내외 여건 및 전망

2. 거시경제 전망

목 차

경제성장	16
경상수지	22
물 가	23
고 용	26

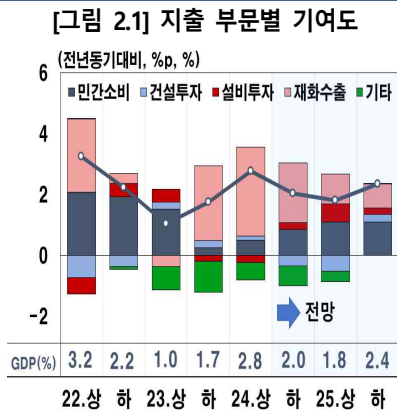
2. 거시경제 전망

경제성장

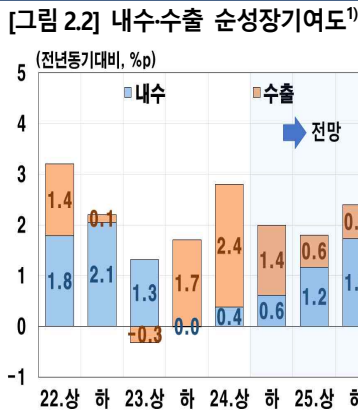
2.1. 국내경제는 수출이 상승세를 지속하고 내수도 회복 흐름을 재개하면서 금년과 내년 2%대 초중반 수준의 양호한 성장세를 이어갈 전망이다. 성장흐름을 살펴보면, 2/4분기 성장률은 수출 호조에 도 불구하고 전분기 큰 폭 성장(전기대비 1.3%)에 기여한 일시적 요인이 소멸되면서 내수를 중심으로 크게 조정(-0.2%p)되었다. 3/4분기 이후에는 수출이 증가세를 지속하는 가운데 내수도 나아짐에 따라 회복 흐름이 재개될 전망이다. 이를 부문별로 보면 수출은 AI 관련 IT수요 확대, 방한 관광객 증가 등으로 지난 전망보다 높은 증가세를 나타낼 것으로 판단된다. 일시적 요인의 영향으로 상반기 중 크게 오르내린 내수의 경우 기업 투자여력 증대, 디스인플레이션 진전 등으로 점차 회복되겠지만 모멘텀 상승폭은 예상에 다소 못 미칠 전망이다. 종합해 보면 올해 국내경제 성장률은 연초 전망(2월 2.1%)에 비해서는 높으나 5월 전망(2.5%)에는 다소 못 미치는 2.4%로 예상된다. 내년 성장률은 당초 예상에 부합하는 2.1% 수준을 나타낼 전망이다.

내수의 성장기여도, 올해 하반기 이후 확대

금년 성장률 전망, 지난 5월 상당폭 상향조정 이후 8월 소폭 하향조정

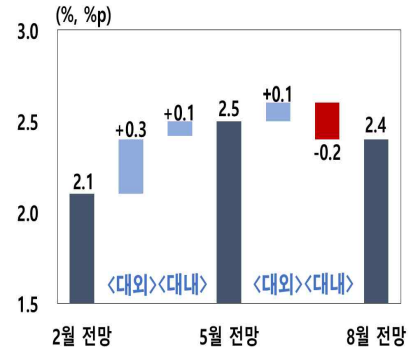


자료: 조사국



주: 1) 수입유발효과를 차감하여 시산
자료: 조사국

[그림 2.3] 24년 성장전망



자료: 조사국

2.2. 부문별로 보면, 민간소비는 가계 실질소득 개선에 힘입어 회복속도가 점차 빨라질 전망이다⁵³⁾. 민간소비는 양호한 기상여건 등에 힘입어 1/4분기중 증가폭이 확대되었으나 가계 실질소득 개선이 다소 지연되는 가운데 일시적 요인이 소멸되면서 2/4분기중 상당폭 조정되었다. 소비 형태별로 보면, 2/4분기중 승용차 등 재화소비 부진이 이어졌으며, 서비스소비도 숙박·음식 등을 중심으로 증가세가 약화되었다. 하반기 이후에는 기업실적 개선에 힘입은 임금 상승률 확대, 물가상승률 둔화 등으로 가계의 소비여력이 개선되면서 민간소비의 회복속도가 점차 빨라질 것으로 예상된다. 다만, 높은 가계부채 수준 등은 민간소비 회복에 구조적인 제약요인으로 작용하고 있다. 이러한 여건을 감안하면, 민간소비는 금년중 1.4%, 내년에는 2.2% 각각 증가할 전망이다.

민간소비, 1/4분기 상승 후 2/4분기중 조정

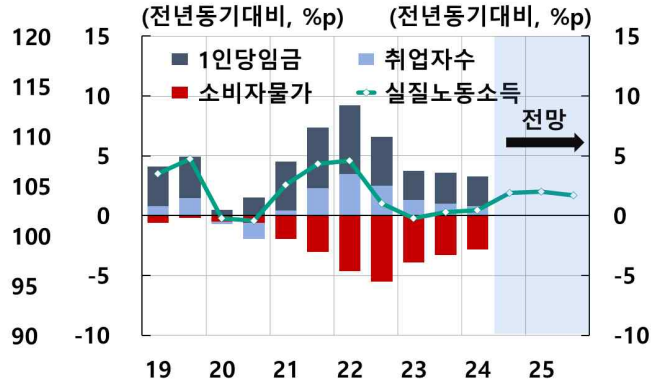
가계소비여력, 완만하게 개선되며
민간소비 회복에 기여할 전망

[그림 2.4] GDP 민간소비와 소비관련 지표



자료: 한국은행, 통계청

[그림 2.5] 가계 실질노동소득¹⁾



주: 1) '취업자수×1인당평균임금/소비자물가'로 추정
자료: 고용노동부, 통계청, 한국은행

2.3. 건설투자는 수주 및 착공 위축의 영향으로 감소흐름을 나타내겠지만, 당초 예상보다는 감소폭이 작을 전망이다. 건설투자는 1/4분기 큰 폭 증가 후 2/4분기중 감소하였는데, 상반기 전체로는 정부의 재정 신속집행⁵⁴⁾, 부동산 거래 및 분양 확대⁵⁵⁾ 등에 힘입어 예상보다 양호한 흐름을 나타내었다. 향후 건설투자는 주거용·상업용 중심의 입주물량 축소와 신규착공 위축 영향으로 공사물량 감소가 본격화⁵⁶⁾되면서 당분간 부진할 것으로 예상된다. 한편 부동산 PF 구조조정 관련 불확실성은 하방리스크로 잠재해 있다. 이에 따라 건설투자는 금년 및 내년에 각각 0.8% 및 0.7% 감소할 전망이다.

53) 향후 민간소비 흐름에 대한 보다 자세한 내용은 BOX 3 「최근 민간소비 흐름 평가」를 참조하기 바란다.

54) 금년 상반기중 SOC 예산 집행률(중앙정부 기준)은 71.4%로 작년(65.4%) 및 예년 수준(67.6%, 2019~23년 평균)을 상회하였다.

55) 건설투자에는 건설자산의 거래·분양시 발생하는 지출(중개수수료, 분양수입, 취득세 등)인 부대비용이 포함되는데, 상반기중 부대비용이 큰 폭으로 증가하였다.(아파트 분양물량 증가율(전년동기대비, %): 23.상 -54.0 → 23.하 -31.3 → 24.상 57.1)

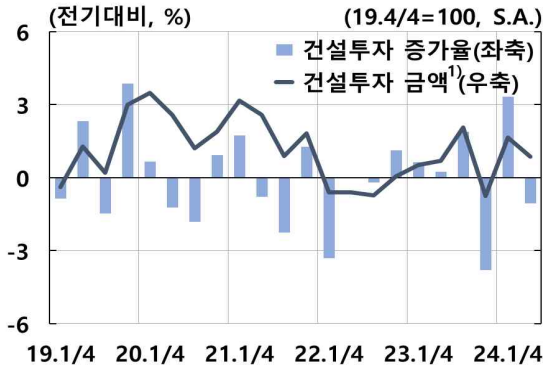
56) 2000년 이후 건축착공과 건물기성액 간 시차상관계수 분석 결과 건축착공이 건물기성에 약 25~31개월 선행(시차상관계수 0.75)하는 것으로 나타났으며, 건축착공이 2021년말 이후 감소한 점을 감안하면 올해 하반기부터 그 영향이 본격화될 전망이다.

I. 국내외 여건 및 전망

건설투자, 1/4분기 반등 후 2/4분기중 감소

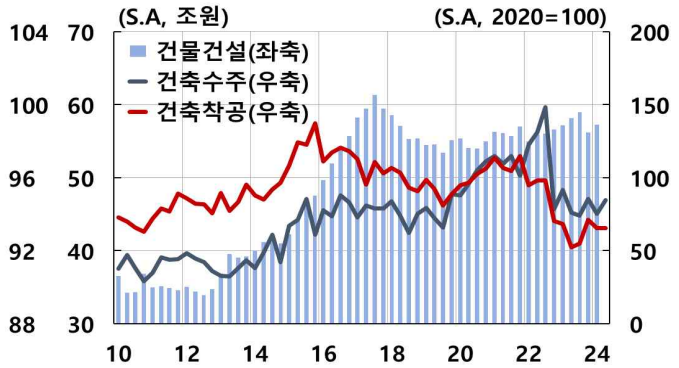
건물건설, 수주 및 착공 위축 영향으로 당분간 감소흐름 예상

[그림 2.6] GDP 건설투자



주: 1) GDP 실질금액(계절조정) 기준
자료: 한국은행

[그림 2.7] 건물건설 및 건축수주·착공¹⁾



주: 1) 건물건설·건축착공은 실질, 건축수주는 명목 기준
자료: 한국은행, 통계청, 국토교통부

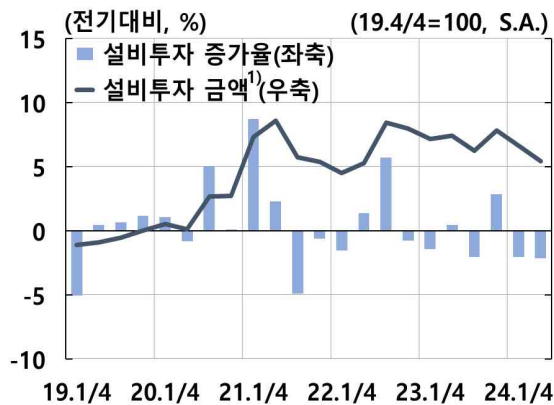
2.4. 설비투자는 하반기중 반등하겠으며, 내년에도 양호한 흐름을 이어갈 전망이다.

금년 상반기중 설비투자는 글로벌 IT 경기 회복에도 불구하고 반도체 기업들의 보수적 투자 행태⁵⁷⁾ 및 항공기 도입 지연⁵⁸⁾, 높아진 자본재 수입가격⁵⁹⁾ 등의 영향으로 위축되었다. 그러나 하반기에는 글로벌 금융여건이 완화되는 가운데 기업실적 개선에 따른 투자여력 확대에 힘입어 반등하겠으며, 내년에도 이러한 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 종합하면, 설비투자는 금년중 0.2%, 내년에는 4.3% 증가할 것으로 예상된다.

설비투자, 글로벌 IT 경기 회복에도 상반기중 위축

높은 자본재 수입가격, 투자 제약 요인으로 작용

[그림 2.8] GDP 설비투자



주: 1) GDP 실질금액(계절조정) 기준
자료: 한국은행

[그림 2.9] 자본재 수입가격¹⁾ 및 수입액



주: 1) 원화 기준
자료: 한국은행, 관세청

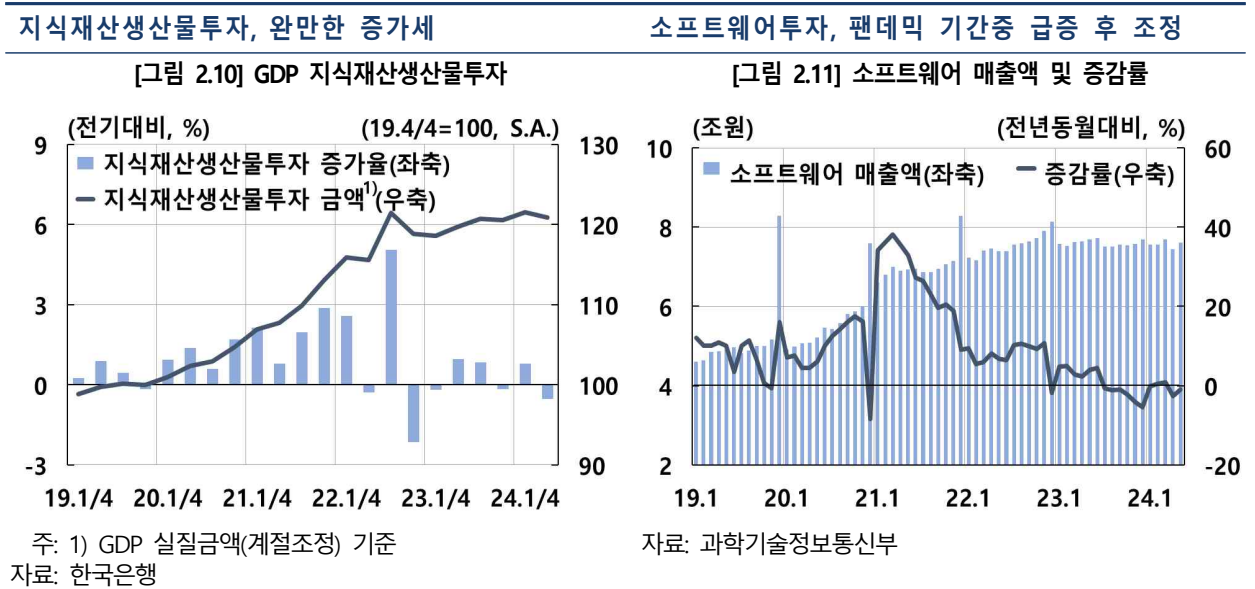
57) 과거 IT경기 상승기와 달리 주요 반도체 기업들이 점유율 확대보다는 수익성을 중시하면서 투자 속도를 조절하는 모습이다.

58) 금년초 보잉사의 항공기 결함으로 인해 항공기 수입이 지연되었다.

59) 수입 의존도가 높은 설비투자의 경우 환율 상승이 제약 요인으로 작용하는 것으로 평가된다.

- 수입재 비중(2020년 기준): 민간소비 10%, 설비투자 36%

2.5. 지식재산생산물투자는 금년중 완만하게 증가하겠으나 내년에는 증가세가 확대될 전망이다. 금년 상반기중 지식재산생산물투자는 주요기업의 기술경쟁력 확보를 위한 연구개발투자가 높은 성장세(60)를 이어간 반면 소프트웨어 등에 대한 투자는 부진한 흐름을 나타내면서 증가율이 크게 낮아졌으며, 하반기에도 이러한 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 내년에는 기업의 연구개발투자 지속, 정부의 R&D 예산 확충 등으로 증가세가 확대될 전망이다. 이에 따라 지식재산생산물투자는 금년중 1.9% 증가한 후 내년에는 증가율이 3.3%로 높아질 전망이다.



2.6. 재화수출 실질GDP 기준, 전기대비은 글로벌 IT경기 호조에 힘입어 견조한 증가세를 지속할 전망이다. 재화수출은 AI용 고성능 반도체 수요 확대(61) 등에 힘입어 상반기중 큰 폭 증가하였다. 앞으로도 빅테크 기업을 중심으로 AI 관련 투자가 견조한 흐름(62)을 이어가고 AI 기술 확산^{penetration}도 더 강화되면서 개선세를 지속할 것으로 예상된다. 다만 8월 이후 제조업·고용지표 부진에 따른 미국 경기둔화 경계감이 커진 점 등에 비춰보면 자동차 등 비IT 수출이 예상보다 둔화될 가능성이 있다. 이러한 여건들을 감안할 때 재화수출은 금년중 6.9%, 내년에는 2.9% 증가할 전망이다.

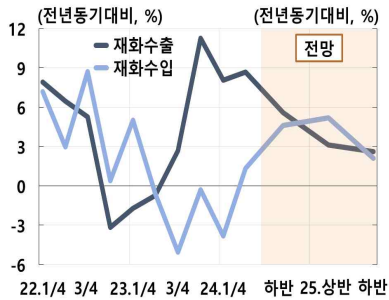
60) 주요 기업의 금년 1/4분기중 연구개발투자 증가율은 전년동기대비 14.2%로 지난해(8.1%)에 비해 높은 수준이다. (2023년 기준 연구개발투자규모 상위 10개 기업, 별도(개별)재무제표 기준)
 61) 기업들이 AI기술을 적용하기 위해 서버를 확충하는 과정에서 고성능 메모리 수요가 크게 확대되었다. 시장조사업체 Gartner는 서버 출하량이 올해와 내년 각각 4.7%, 6.2% 늘어날 것으로 전망하였다.(24.6월)
 62) 최근 일부 IB-언론에서 AI투자 회의론이 제기되고 있으나 빅테크^{알파벳, 메타} 기업 CEO들은 “과잉투자보다 오히려 과소투자의 위험이 더 크다”면서 AI투자 지속 의지를 표명하고 있다.

1. 국내외 여건 및 전망

한편 **재화수입** 실질GDP 기준, 전기대비은 1/4분기중 감소하였으나 2/4분기 들어 증가전환 하였으며 앞으로도 수출 호조, 설비투자 회복 등에 따라 원자재와 자본재를 중심으로 늘어나면서 금년과 내년 각각 1.6%, 3.6% 증가할 전망이다.

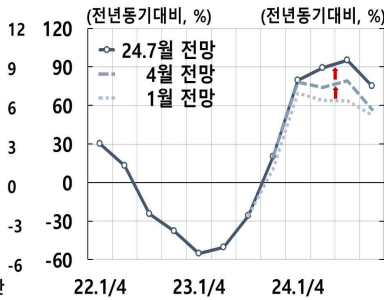
재화수출, 양호한 증가세 지속 전망	반도체 경기, 국내기업 매출개선 기대 강화	글로벌 자동차 경기 전망, 전기차 중심으로 하향 조정
------------------------	----------------------------	----------------------------------

[그림 2.12] 재화수출 및 재화수입¹⁾



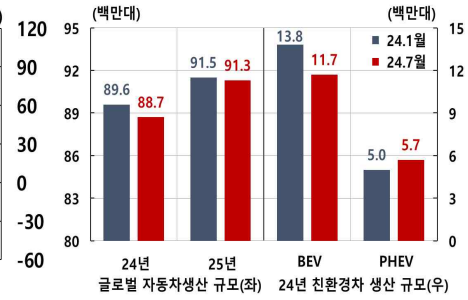
주: 1) 실질GDP 기준
자료: 한국은행

[그림 2.13] 주요기관들의 한국 반도체 기업¹⁾ 매출 전망 변화



주: 1) 삼성전자 및 SK하이닉스
자료: 관세청, 증권사 및 IB 보고서

[그림 2.14] 글로벌 자동차 시장 생산 전망 변화



자료: IHS Automotive

2.7. 통관기준명목금액, 전년동기대비으로 살펴보면, 수출은 IT제품이 견조한 글로벌 수요에 힘입어 개선세를 이어가겠으나 비IT제품은 당초 예상보다 증가세가 둔화될 전망이다. 금년 2/4분기중 수출은 반도체⁶³⁾와 여타 IT제품⁶⁴⁾을 중심으로 10.1% 늘면서 1/4분기 8.1%에 비해 증가폭이 확대되었다. 앞으로 IT품목 수출은 AI부문의 투자 지속, 범용 메모리 부문에서의 공급여력 제약⁶⁵⁾ 및 수요 확대⁶⁶⁾에 힘입어 높은 증가세를 이어갈 전망이다. 비IT품목 수출 모멘텀은 글로벌 제조업의 더딘 회복, 미국경제 하방압력 증대⁶⁷⁾ 등으로 약화될 것으로 예상된다. 품목별로 자동차에서는 전기차 캐즘⁶⁸⁾, 화공품·철강·석유제품에서는 글로벌 공급과잉에 따른 단가 하락 등에 영향받을 전망이다.

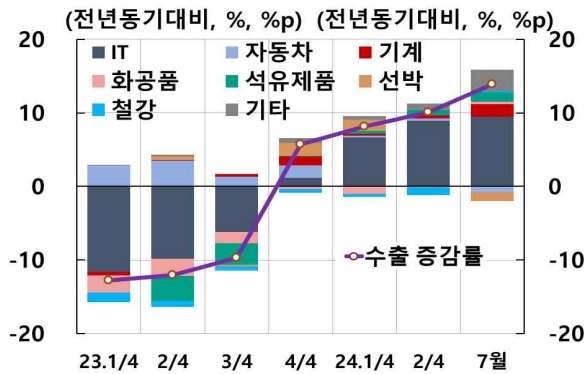
63) 2/4분기중 메모리반도체와 전산기록매체_{SSD} 수출이 각각 215억달러, 24억달러를 기록하면서 전년동기대비 94%, 79% 증가하였다.
 64) 무선통신기와 디스플레이도 신제품 출시와 국제 스포츠 행사에 따른 수요확대 등에 2/4분기중 각각 전년동기대비 8.2%, 19.4% 증가하면서 양호한 흐름을 이어갔다.
 65) 고부가가치 제품인 HBM 생산비중이 확대되면서 DRAM 등 범용 메모리 생산여력 확장이 제약되고 있다.
 66) 윈도우10 기술지원 종료(25.10월)와 팬데믹 기간중 도입된 일반서버 교체주기 도래에 범용 메모리 전방수요가 확대될 것으로 예상되고 있다.
 67) 8월 이후 미고용지표 등이 예상보다 부진하게 나타나면서 미경기 둔화에 대한 경계감이 높아지고 우리 수출에 대한 우려도 제기되었다. 미국 성장세가 예상보다 더 둔화되면 중간재를 중심으로 우리 對미 수출에 하방압력이 나타나겠으나, 자동차·기계류 수출이 이를 완충할 것으로 예상된다. 자세한 내용은 BOX2 「미국 성장세가 둔화될 경우 對미 수출에 대한 영향 점검」을 참조하기 바란다.
 68) 금년 1~5월중 對미 전기차 월 수출액은 4~5억달러 수준을 유지해오다가 6월 2.5억달러, 7월 2.6억달러로 위축되었다.

통관수입 명목금액, 전년동기대비 **은 그간의 감소세에서 벗어나 점차 증가세가 확대될 전망이다.** 수입은 금년 2/4분기중 1.4% 감소하였으나, 7월에는 원자재·자본재·소비재 모두 증가로 전환되며 10.5% 증가하였다. 앞으로 자본재가 IT경기 호조에 따른 설비 도입⁶⁹⁾을 중심으로 증가하고, 소비재도 내수회복에 힘입어 완만하게 증가할 것으로 보인다.

통관수출, IT품목 중심으로 호조

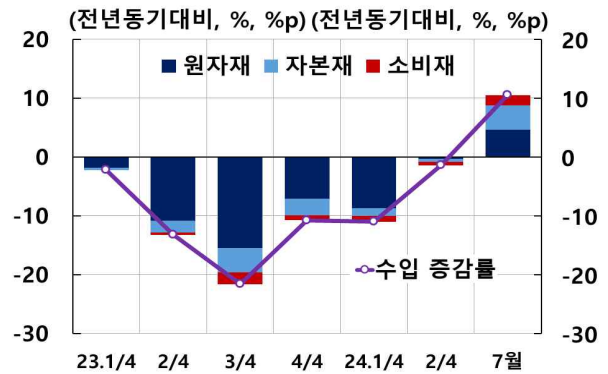
통관수입, 원자재·자본재·소비재 모두 7월중 증가 전환

[그림 2.15] 통관수출 품목별 기여도



자료: 관세청

[그림 2.16] 통관수입 성질별 기여도



자료: 관세청

<경제성장 전망>

(전년동기대비, %)

	2023		2024		2025 ^{e)}		
	연간	상반	하반 ^{e)}	연간 ^{e)}	상반	하반	연간
GDP 성장률	1.4	2.8	2.0	2.4	1.8	2.4	2.1
• 민간소비	1.8	1.0	1.8	1.4	2.2	2.3	2.2
• 건설투자	1.5	0.8	-2.2	-0.8	-3.4	1.8	-0.7
• 설비투자	1.1	-2.3	2.6	0.2	6.5	2.2	4.3
• 지식재산생산물투자	1.7	1.7	2.0	1.9	3.2	3.4	3.3
• 재화수출	2.9	8.4	5.6	6.9	3.1	2.6	2.9
• 재화수입	-0.3	-1.4	4.6	1.6	5.2	2.1	3.6

자료: 조사국

69) 반도체 수출과 정밀기기, 반도체 제조용 장비 수입의 상관계수('02~'23년 기준)는 각각 0.90, 0.82이다.

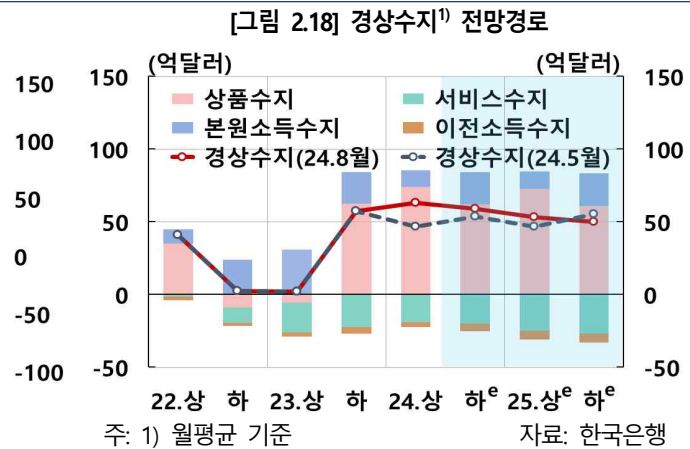
경상수지

2.8. 경상수지는 큰 폭의 흑자기조를 지속할 전망이다. 올해 상반기중 경상수지^{377억달러}는 수출이 반도체·자동차를 중심으로 호조를 나타낸 반면, 수입은 내수회복 지연 등으로 지난 전망을 하회함에 따라 당초 예상^{279억달러}보다 크게 확대되었다. 앞으로는 상품수지가 AI 부문에서의 투자 지속 등에 힘입어 높은 흑자규모를 지속할 전망이다. 서비스수지도 외국인 관광객 유입 지속⁷⁰⁾, 해상운임 상승 등이 적자폭을 축소하는 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 이에 따라 연간 경상수지 흑자규모는 올해 730억달러, 내년에는 620억달러로 예상된다.

경상수지, 작년 5월 이후 흑자폭 확대



향후 경상수지, 상품수지 중심으로 흑자기조 지속 전망



<경상수지 전망>

	2023		2024		2025 ^{e)}		
	연간	상반	하반 ^{e)}	연간 ^{e)}	상반	하반	연간
경상수지	355	377	353	730	320	300	620
• 상품수지	341	443	373	816	437	364	801
수출(통관) ¹⁾	6,322	3,350	3,550	6,900	3,616	3,684	7,300
	(-7.5)	(9.1)	(9.2)	(9.1)	(7.9)	(3.8)	(5.8)
수입(통관) ¹⁾	6,426	3,118	3,362	6,480	3,407	3,493	6,900
	(-12.1)	(-6.4)	(8.7)	(0.8)	(9.3)	(3.9)	(6.5)
• 서비스수지	-257	-114	-119	-233	-150	-161	-311
• 본원·이전소득수지	271	49	99	148	33	97	130

주: 1) ()내는 전년동기대비 증가율

자료: 조사국

70) 외국인 관광객수 회복률(2019년 동기대비, %): 23.4/4 74 → 24.1/4 89 → 2/4 94 → 7월 94

물 가

2.9. 2/4분기중 소비자물가 상승률은 근원물가가 둔화 추세를 이어간 가운데 농축수산물 가격의 오름폭도 축소되면서 둔화 흐름을 지속하였다⁷¹⁾. 7월에는 유가 상승과 집중호우의 영향으로 소폭 반등하였다. 근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 더딘 내수 회복, 낮은 노동시장 發 압력 등의 영향으로 2%대 초반 수준에서 안정된 흐름을 나타내고 있다. 농축수산물가격 오름세는 2/4분기 들어 수급 여건이 개선되면서 상당폭 둔화되었다⁷²⁾. 반면 석유류가격은 국제유가 상승, 유류세 인하폭 축소⁷³⁾ 등으로 오름폭이 확대되었으며, 이는 7월 소비자물가 상승률 반등의 주된 요인으로 작용하였다.

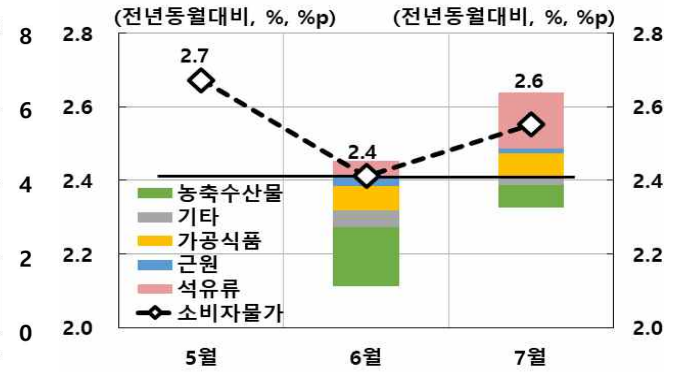
소비자물가 상승률, 최근 2%대를 지속

[그림 2.19] 소비자물가 및 근원물가



자료: 통계청

[그림 2.20] 월별 상승률 차이 분해¹⁾



주: 1) 소비자물가 상승률 기여도 차이
 자료: 통계청, 한국은행

2.10. 일반인 기대인플레이션(향후 1년)은 농축수산물가격 등이 둔화된 영향으로 낮아지면서 8월중 전월에 이어 3%를 하회하였다⁷⁴⁾. 전문가 장기 기대인플레이션(5년앞, Consensus Economics)은 목표수준(2%) 부근에서 안정적으로 유지되고 있다.

71) 전년동월대비(%): [소비자물가] 24.4월 2.9% → 5월 2.7% → 6월 2.4% → 7월 2.6%
 [근원물가] 2.3% 2.2% 2.2% 2.2%

72) 전년동월대비(%): [농축수산물가격] 23.4월 10.6% → 5월 8.7% → 6월 6.5% → 7월 5.5%
 [농산물가격] 20.3% 19.0% 13.3% 9.0%

73) 정부는 지난 7월 유류세 인하율을 일부 축소*하였으며, 최근에는 유류세 인하조치 종료 시점을 10월말까지 추가 연장(8.21일 발표)하였다. * 휘발유 25% → 20%, 경유-LPG 37% → 30%

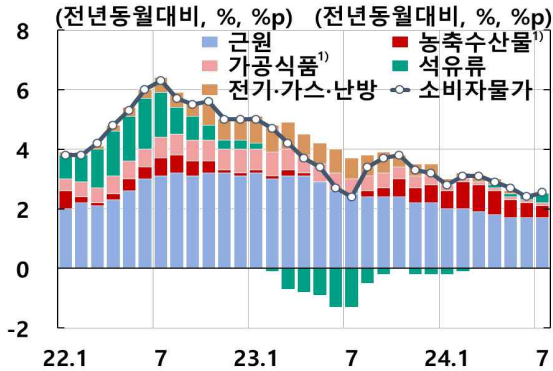
74) (%)

	23.11월	12월	24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
▶ BOK일반인(향후1년)	3.4	3.2	3.0	3.0	3.2	3.1	3.2	3.0	2.9	2.9
▶ Consensus전문가(5년앞)	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8

I. 국내외 여건 및 전망

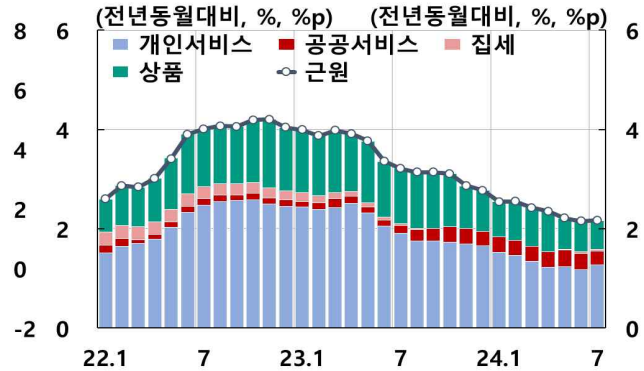
소비자물가, 근원물가 상승률의 하향안정 흐름이 이어지는 가운데
2/4분기 이후 농축수산물가격 오름폭도 축소

[그림 2.21] 소비자물가 상승률 및 기여도



주: 1) 근원품목 제외
자료: 통계청, 한국은행

[그림 2.22] 근원물가 상승률 및 기여도

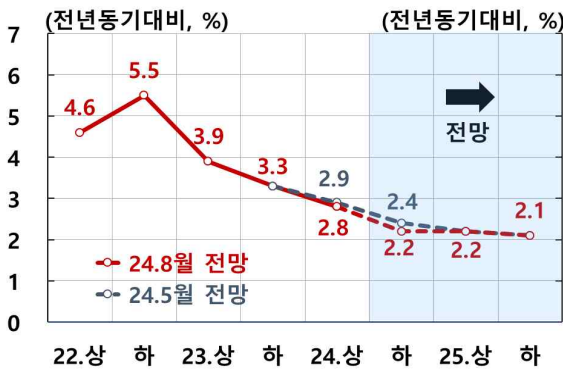


자료: 통계청, 한국은행

2.11. 올해 소비자물가 상승률은 근원물가가 하향 안정 흐름을 지속하는 가운데 농산물가격도 상당폭 둔화되면서 5월 전망(2.6%)을 소폭 하회하는 2.5%로 예상되며, 내년에는 당초 전망에 부합하는 2.1%로 전망된다. 근원물가는 금년(2.2%)과 내년(2.0%) 모두 지난 전망 수준에 부합할 전망이다. 내수 회복 속도가 당초 예상에 못 미칠 것으로 전망되는 등 수요측 물가압력이 약한 데다 농산물가격도 양호한 작황 등으로 둔화 흐름이 이어질 것으로 예상되면서 향후 소비자물가 상승률은 지난 전망 수준을 소폭 하회할 전망이다. 내년중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 모두 목표 수준으로 수렴해 갈 것으로 예상된다.

소비자물가, 지난 전망경로 소폭 하회 전망

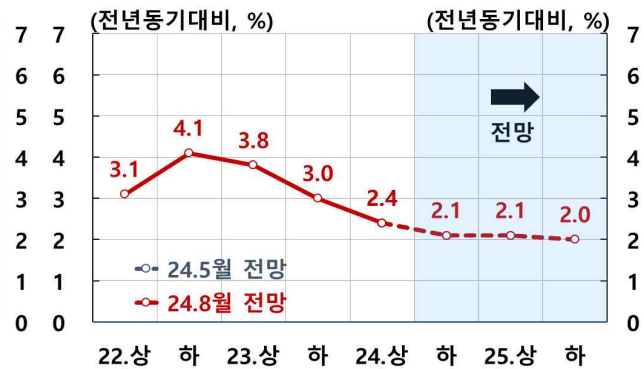
[그림 2.23] 소비자물가 상승률 전망



자료: 통계청, 한국은행

근원물가, 지난 전망경로에 부합

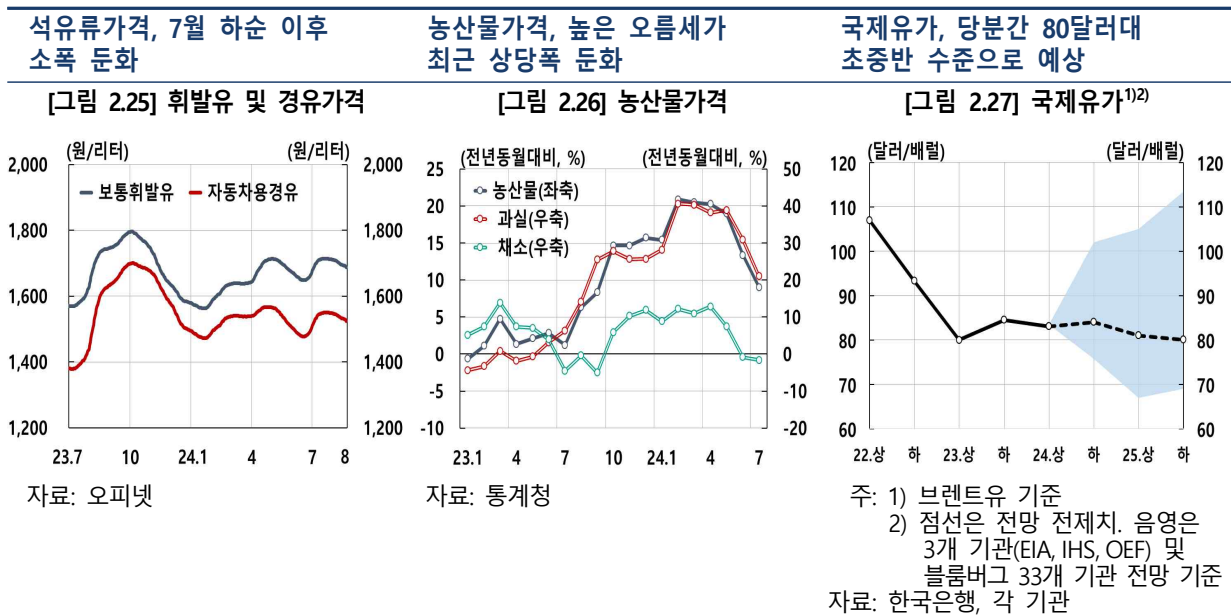
[그림 2.24] 근원물가 상승률 전망



자료: 통계청, 한국은행

75) 올해 하반기 소비자물가 전망치는 당초 전망 대비 0.2%p 하향조정되었으며, 근원물가 전망치는 유지되었다.

2.12. 향후 소비자물가 상승률 흐름은 금년 하반기중 2%대 초반 수준으로 낮아지고 내년 하반기로 갈수록 목표(2%) 수준으로 둔화될 전망이다. 소비자물가 상승률은 7월중 일시 반등하였으나 근원물가가 2%대 초반에서 안정된 가운데 지난해 유가·농산물가격 급등에 따른 기저효과 등으로 8월 이후에는 2%대 초반 수준으로 낮아질 것으로 예상된다⁷⁶⁾. 분기 흐름을 보면 올해 3/4분기중 2.3%, 4/4분기중 2.2%로 점차 둔화되고 내년 상반기중에도 2%대 초반 수준에서 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 평가된다. 다만 월별로는 국제유가⁷⁷⁾ 움직임, 기상여건, 공공요금 인상 시점·폭 등에 따라 등락하는 모습을 나타낼 것이다.



<물가 전망>

	(전년동기대비, %)						
	2023	2024		2025 ^{e)}			
	연간	상반	하반 ^{e)}	연간 ^{e)}	상반	하반	연간
소비자물가 상승률	3.6	2.8	2.2	2.5	2.2	2.1	2.1
• 근원물가 ¹⁾	3.4	2.4	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0

주: 1) 식료품·에너지 제외 기준

자료: 조사국

76) 상향식(Bottom-up) 머신러닝 기법을 통해 물가를 예측해 본 결과, 8월 및 9월 소비자물가 상승률은 각각 2%대 초반, 2.0% 내외 수준으로 모형에서는 추정되었다. 보다 자세한 내용은 **BOX 4 「부문별 물가상향 평가 및 머신러닝을 이용한 단기 물가 흐름 예측」**을 참조하기 바란다.

77) (기간중 평균)

	23.8월	24.3월	4월	5월	6월	7월	8.1~21일
▶ 두바이유(달러/배럴)	86.6	84.7	89.4	83.5	82.2	83.9	78.5
▶ 휘발유(원/리터)	1,716.8	1,639.1	1,687.8	1,697.5	1,657.4	1,707.1	1,699.8
▶ 경유(원/리터)	1,573.2	1,539.0	1,557.8	1,539.6	1,487.5	1,542.5	1,537.3

고용

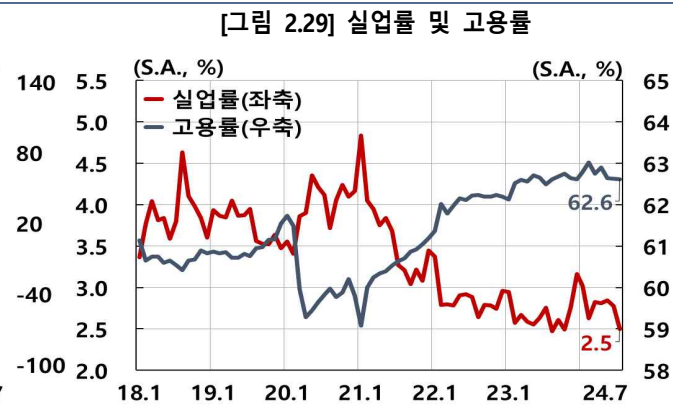
2.13. 취업자수 증가 규모는 5월 이후 예상보다 둔화되었다. 이는 건설경기 부진 등으로 내수의 회복 모멘텀이 약한 데다 강수일수 증가, 폭염 등 일시적 요인도 작용한 데 기인한다.⁷⁸⁾ 업종별로 보면 서비스업에서는 보건복지, 정보통신, 운수창고 등에서 비교적 견조한 증가세가 이어졌으나, 건설업은 감소세가 확대되고 제조업도 증가폭이 점차 축소되다가 7월중 감소로 전환하였다. 이에 따라 7월중 고용률은 62.6%로 연초^{1/4분기} 62.9% 대비 소폭 낮아졌다. 반면 실업률은 경제활동 참가율이 낮아지면서 2% 중반의 낮은 수준으로 하락하였다.

취업자수 증가규모, 큰 폭 둔화 후 7월중 반등

고용률과 실업률¹⁾, 연초대비 하락



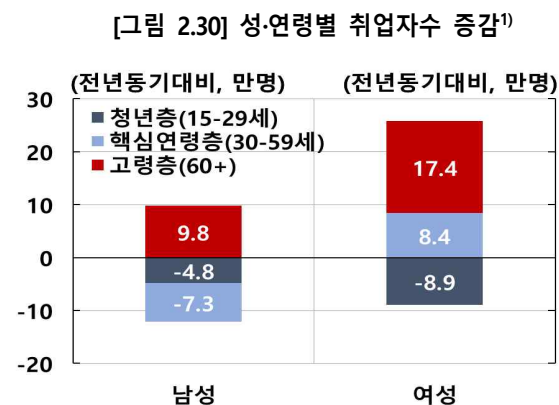
자료: 통계청



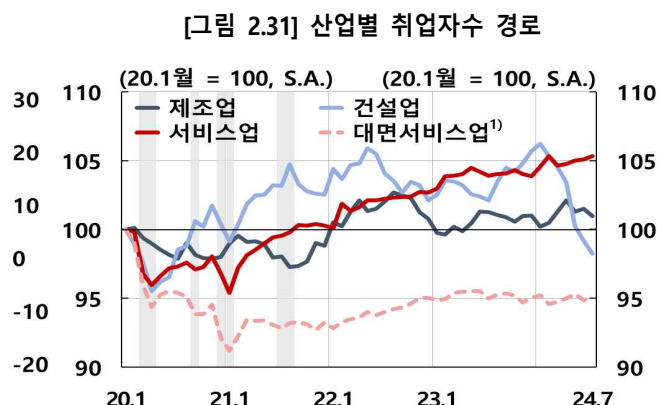
주: 1) 23.12월 실업률은 정부 일자리 사업 종료로 60세 이상 실업자가 증가하며 큰 폭 상승
 자료: 통계청

성별·연령별 취업자수, 여성·고령층 중심으로 증가

업종별 취업자수, 건설업이 부진



주: 1) 24.2/4분기 기준
 자료: 통계청

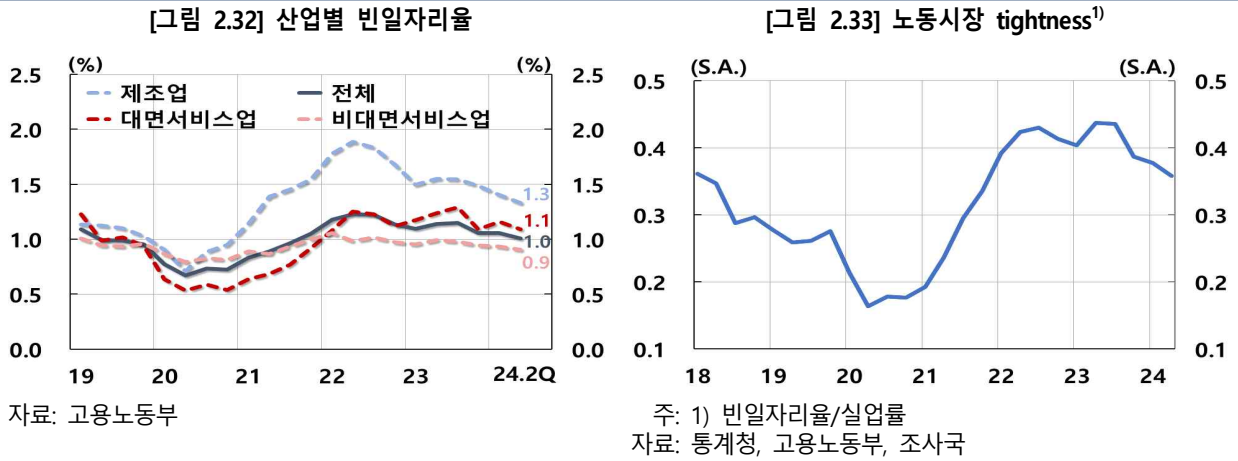


주: 1) 숙박음식, 도소매, 교육, 예술·스포츠·여가, 개인서비스 등
 자료: 통계청

78) 취업자수 증가폭은 금년들어 20만명대 후반 수준을 나타내다가 5~6월중 기상여건 악화 등의 영향으로 각각 8.0만명, 9.6만명으로 축소되었으며, 7월에는 17.2만명으로 반등하였다.

2.14. 노동수급 상황을 보면, 노동시장의 tightness도 완화 흐름을 이어가고 있다. 제조업, 서비스업, 건설업 등 대부분의 산업에서 빈일자리가 감소하면서 2/4분기중 전체 빈일자리율^{1.0%}이 전분기^{1.1%}에 비해 다소 낮아졌다. 이에 따라 노동시장의 tightness를 보여주는 v/u ^{빈일자리율/실업률} 비율이 완만하게 하락하여 팬데믹 이전 수준에 근접하였다.

노동시장 tightness는 소폭 완화



2.15. 취업자수는 생산가능인구 감소에 주로 영향받아 증가규모가 완만하게 둔화될 것으로 예상된다. 노동 공급은 생산가능인구^{15~64세}가 줄어드는 가운데 팬데믹 이후 빠르게 상승한 경제활동참가율⁷⁹⁾도 조정 국면에 진입함에 따라 추세적으로 둔화될 전망이다. 수요 측면에서 보면, 제조업, 비대면서비스업 등은 증가세를 지속하겠으나, 건설업이 건설투자 위축 등으로 부진할 전망이다. 이에 따라 취업자수 증가규모는 금년 중 20만명, 내년 16만명으로 둔화할 것으로 예상된다.

<고용 전망>

	2023		2024		2025 ^{e)}		
	연간	상반	하반 ^{e)}	연간 ^{e)}	상반	하반	연간
취업자수 증감 ¹⁾	33	22	18	20	17	14	16
실업률	2.7	3.1	2.7	2.9	3.1	2.7	2.9
(S.A.)	-	2.8	3.0	-	2.9	3.0	-
고용률	62.6	62.5	63.0	62.7	62.6	63.1	62.9
	[69.2]	[69.3]	[69.7]	[69.5]	[69.7]	[70.0]	[69.9]

주: 1) 전년동기대비 (만명, %)
자료: 조사국

79) 팬데믹 이후 유연근무제가 확산되면서 노동시장 참여가 용이해진 여성층과, 노동공급 의향이 높은 베이비부머가 편입된 고령층을 중심으로 경제활동참가율이 빠르게 상승하였다.

I. 국내외 여건 및 전망

여 백

I. 국내외 여건 및 전망

3. 전망의 리스크 평가

목 차

주요 리스크 요인	30
시장의 성장전망 분포	30
시나리오 분석	31

주요 리스크 요인

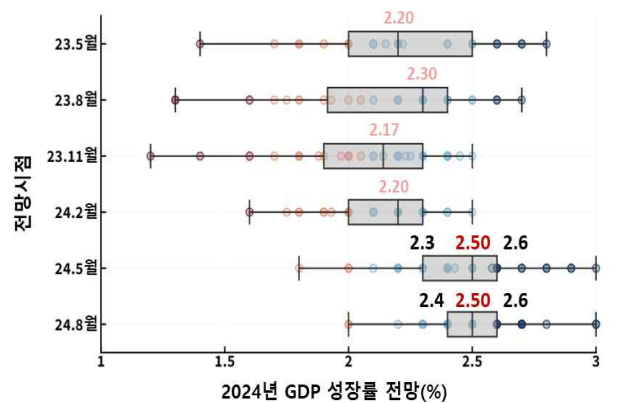
3.1. 향후 전망경로 상에는 주요국 성장·물가흐름, IT경기 확장 속도, 글로벌 정치 상황 등과 관련한 불확실성이 높으며, 물가의 경우 기상여건, 공공요금 조정 시기 등도 리스크 요인으로 잠재해 있다.

	상방리스크	하방리스크
성장	■ 글로벌 IT경기 개선세 확대	■ 미국 성장세가 예상보다 둔화
	■ 가계소득 여건 회복세 확대	■ 지정학적 리스크 심화
	■ 지정학적 리스크 완화	■ 부동산 PF 구조조정 등에 따른 시장불안
물가	■ 지정학적 리스크 심화	■ 지정학적 리스크 완화
	■ 기상여건 악화	■ 내수 회복 지연
	■ 高환율의 물가 전가 확대	■ 정부 물가안정대책 강화

시장의 성장전망 분포

3.2. IB 등 시장 참가자들의 금년중 국내 성장률 전망은 지난 5월 전망과 대체로 유사한 것으로 평가된다. 구체적으로 24년 국내 성장률 전망 중위값과 하위 25%값은 각각 2.5%, 2.4%를 기록하였다. 중위값은 지난 5월전망 당시와 같은 수준이며 하위 25%값은 5월에 비해 소폭 상승하였다.

[그림 3.1] 시장 참가자들의 2024년 국내성장률 전망 분포¹⁾



주: 1) 35~39개 기관 기준
 자료: Bloomberg 서베이(8.8일)

시나리오 분석

3.3. 향후 전망경로 상의 불확실성이 큰 점을 고려하여 미국경제 성장세 **시나리오 1**, 반도체 경기 **시나리오 2**와 관련한 대안적 시나리오 alternative scenarios를 분석하였다.

■ 시나리오 1 「미국 성장세 둔화폭 확대」

그간 누적된 통화긴축의 영향이 실물경제에 뚜렷하게 나타나면서 경제주체 심리 위축과 금융시장 변동성 확대를 동반할 경우 미국경제는 잠재 수준을 하회하는 성장세를 기록할 수 있다. 이런 상황에서 우리경제는 대외수요 감소뿐 아니라 외환·금융경로를 통해서도 부정적 충격에 노출되면서 **금년중 성장률은 -0.1%p, 내년 성장률은 -0.3%p** 하락할 것으로 추정된다. 한편, 물가의 경우 과급시차 등을 고려할 때 올해에는 영향이 제한적 $-0.0\%p$ 이며 **내년중에 -0.2%p** 하락하는 것으로 나타났다.

■ 시나리오 2 「반도체 경기 개선폭 확대」

AI 칩투 확산 등으로 반도체 경기의 개선세가 예상보다 확대되는 경우 소비 및 설비투자의 상방 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 먼저 소비의 경우 관련 기업의 특별급여 지급 확대 등 주로 임금 경로를 통해 소비를 제고시키는 효과를 기대할 수 있다. 한편, 설비투자는 기업 영업이익 증대 등을 통해 하반기 이후 투자 속도가 더욱 빨라질 가능성이 있다. 이 경우 **성장률은 금년과 내년 각각 +0.1%p, +0.2%p** 상승하고 **물가상승률은 올해 $+0.0\%p$ 에는 큰 변화 없이 내년중 +0.1%p** 상승할 것으로 예상된다.

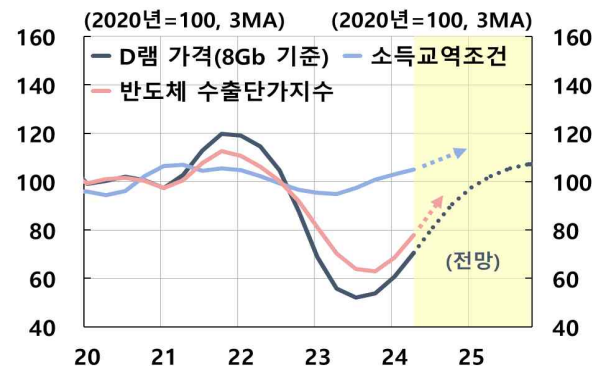
[그림 3.2] 미국 경기침체 가능성¹⁾



주: 1) Sahm 법칙은 최근 3개월 실업률 평균이 이전 12개월중 최저 실업률보다 0.5%p 이상 높으면 경기침체에 접어든 것으로 판단

자료: NY Fed, FRED

[그림 3.3] 반도체 가격 및 교역조건



자료: 경제통계국, 주요 IB 및 조사국 시산

I. 국내외 여건 및 전망

[표 3.1] 시나리오별 주요 전제 및 결과

주요 전제

	기본 전망		시나리오 1		시나리오 2	
	2024년 ^{e)}	2025년 ^{e)}	2024년 ^{e)}	2025년 ^{e)}	2024년 ^{e)}	2025년 ^{e)}
▶ 미국 경제성장률 ¹⁾	2.4%	1.8%	2.2%	1.3%	-	-
▶ 세계경제 성장률	3.1%	3.2%	3.0%	2.9%	-	-
▶ D램(8Gb) 가격상승률 ¹⁾²⁾	21.5%	7.9%	-	-	25% ³⁾	10% ³⁾

주: 1) 주요 IB의 최신 전망을 참고하여 조사국 설정(미국 경제성장률: 8.5일 기준, D램 가격상승률: 각사 24.2/4분기 보고서)

2) 24년의 경우 24.2/4분기 대비 24년말의 가격상승률, 25년의 경우 24년말 대비 25년말의 가격상승률 기준

3) 주요 IB 예측 상단 기준

자료: 조사국, 경제모형실

GDP 성장률

소비자물가 상승률

(전년대비, %)	2023	2024 ^{e)}	2025 ^{e)}	(전년대비, %)	2023	2024 ^{e)}	2025 ^{e)}
기본 전망	1.4	2.4	2.1	기본 전망	3.6	2.5	2.1
시나리오 1		-0.1	-0.3	시나리오 1		-0.0	-0.2
시나리오 2		+0.1	+0.2	시나리오 2		+0.0	+0.1

자료: 조사국, 경제모형실