

새로운 경제시스템 창출을 위한

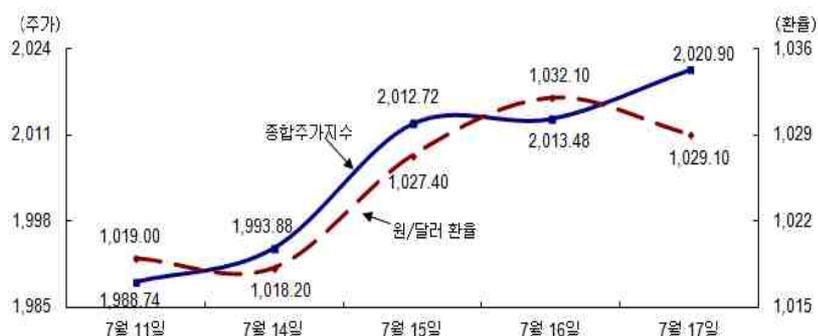
경제주평

Weekly Economic Review

- 재정과 통화의 확장적 정책조합 시급하다

週間 主要 經濟 指標 (7.11~7.17)

Better than
the Best!



차 례

주요 경제 현안 1

□ 재정과 통화의 확장적 정책조합 시급하다 1

주요 국내외 경제지표 12

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
□ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총괄 : 한 상 완 연구총괄본부장 (2072-6230, swan@hri.co.kr)

□ 경제연구본부 : 이 준 협 연구위원 (2072-6219, sododuk1@hri.co.kr)

오 준 범 연구위원 (2072-6247, jbdevil@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 재정과 통화의 확장적 정책조합 시급하다

■ 내수활성화 방식에 대한 찬반론 가열

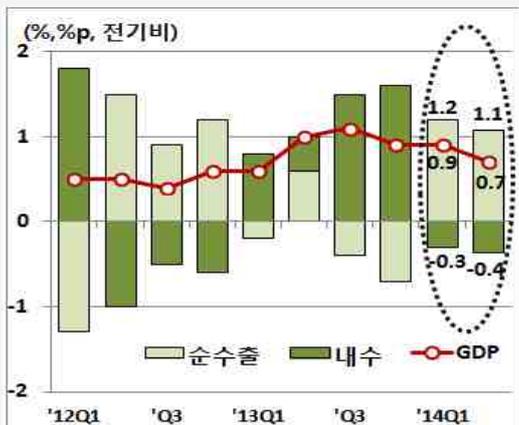
세월호 충격 이후 내수 침체가 심화되면서 내수활성화가 필요하다는 공감대가 폭넓게 형성되고 있다. 하지만 구체적인 방식과 시점에 대해서는 다양한 의견이 맞서고 있다. 이에 현재 경기판단을 기초로 재정정책과 통화정책, 미시정책에 대한 방향을 제언코자 한다.

■ 최근 국내 경기의 주요 특징

(세월호發 내수 디플레이션 우려) 세월호 충격이 민간소비뿐만 아니라 생산, 투자, 고용 등 내수 전반에 악영향을 끼치면서 '내수 디플레이션' 우려가 커지고 있다. 광공업생산 증가율(전기비)이 1/4분기 0.3%에서 4~5월 -1.4%로, 서비스업생산은 0.5%에서 -0.7%로 급락하였다. 소매판매는 0.3%에서 -0.9%로 떨어졌고, 설비투자 증가율은 -5.2%에서 2.3%로 상승하였으나 기저효과 때문이다. 신규취업자수는 1~4월 평균 69.3만명에서 5~6월 40.6만명으로 줄어들었고, 특히 세월호 충격이 영세자영업자(1인 자영업자)에게 집중되면서 5~6월에 평균 4.4만명이나 감소했다. 당초에는 세월호 충격이 민간소비에 한해 3개월 정도 영향을 미칠 것으로 예상했으나, 실제로는 생산과 투자 등 내수 전반에 악영향을 끼칠 뿐만 아니라 하반기까지 그 영향이 지속될 것으로 우려된다.

(내수침체형 순수출 증가) 국민계정에서 수출이 증가하는 반면 수입은 감소하면서 순수출이 급증하고 있다. 1/4분기에 수출이 1.5% 증가한 반면, 내수침체로 수입이 0.8% 감소하면서 순수출이 16조원을 기록하였다. 2/4분기에도 내수침체가 지속되면서 수입이 0.9% 감소하고 순수출이 31조원에 달할 전망이다. 내수침체에도 불구하고 순수출이 급증하면서 GDP증가율은 1/4분기 0.9%에서 2/4분기 0.7%로 소폭 하락에 그칠 전망이다. 외수의 성장기여도는 1/4~2/4분기에 각각 1.2%p, 1.1%p로 높은 수준을 유지하는 반면, 내수의 성장기여도는 -0.3%p, -0.4%p로 마이너스가 예상된다.

<내·외수 성장기여도>



<가계 및 기업의 체감경기>



(체감경기 악화) 내수 침체에도 불구하고 순수출이 증가함에 따라 지표경기와 체감경기의 괴리가 확대되고 있다. 지표상 GDP증가율은 순수출 증가로 2/4분기에 0.7%로 양호할 것으로 예상된다. 하지만 가계가 피부로 느끼는 '현재경기판단 지수'는 세월호 충격으로 5월에 15p나 급락(91→76)하여 기준선인 100에서 더 멀어졌고, 6월에도 79로 거의 회복되지 않았다. 기업의 '업황 체감지수'도 4~6월에 제조업은 5p(82→79→77), 비제조업도 5p(71→69→66) 떨어졌다.

(저물가 지속으로 통화확대 여력 충분) 소비자물가가 20개월 연속('12.11월~'14.6월) 1%대에 머물렀으며, 하반기에도 내내 한국은행의 물가목표치 하한선(2.5%)을 밑돌 전망이다. 물가갭이 하반기에도 기준치인 1을 하회(실물경제활동에 비해 통화유동성이 낮은 수준)함에 따라 통화확대정책을 펼칠 여력이 충분하다.

■ 내수활성화를 위한 정책제언

첫째, 재정과 통화의 확장적 정책조합이 시급하다. 과거 경제위기 때마다 추경 확대는 국내 경기 반등을 이끌었고, 기준금리 인하 또한 시차를 두고서 경기활성화에 기여했다. 내수 디플레이션 우려가 커지고 있는 지금, 소비진작과 고용확대를 위해 선제적으로 재정과 통화를 확대하는 정책조합이 꼭 필요한 시점이다.

둘째, 재정-통화 정책조합은 내수 디플레이션 우려가 커지고 있는 지금 당장 시행되어야 한다. 재정정책의 경우, 국회 의결 없이 당장 집행 가능한 기금 운용 확대, 재정 조기집행, 예산집행률 제고를 통한 예산불용액 축소, 정책금융 운용 확대 등 모든 수단이 동원되어야 한다. 세수 부족으로 세입추경이 불가피할 경우, 세출 확대를 위한 추경 편성도 동시에 이루어져야 한다. 통화정책의 경우, 금리인하 효과가 6개월 내외의 시차를 두고 나타나는 점을 감안하여 선제적으로 시행되어야 한다. 기준금리 인하 시점을 앞당겨야 하며, 금융중개지원대출 한도 확대도 고려해야 한다.

셋째, 부동산시장 활성화가 내수회복으로 연결되는 선순환구조를 구축해야 한다. 금융안정성을 저해하지 않으면서도 부동산시장 활성화에 기여할 수 있도록, 채무상환능력이 있는 자에 대한 주택담보대출비율(LTV)을 상향조정하고 총부채상환비율(DTI)을 합리적으로 조정할 필요가 있다. 가계부채 우려를 불식시키기 위해 은행의 총당금 비율 상향조정을 검토하고, 부동산심리 개선을 위해 분양가 상한제 폐지 등도 병행되어야 한다.

마지막으로, 세월호 충격으로 주춤하고 있는 '경제혁신 3개년 계획'이 다시 힘 있게 추진되어야 한다. 내수활성화를 위해 소비여력을 확충하고 투자 관련 규제를 완화하며, 경제체질 개선을 통해 성장잠재력을 확충해야 한다.

1. 내수활성화 방식에 대한 찬반론 가열

○ (연구배경) 내수활성화 방식에 대한 찬반론 가열

- 세월호 충격 이후 내수 침체가 심화되고 체감경기가 악화되면서 내수활성화가 필요하다는 공감대가 폭넓게 형성

- 올해 1/4분기에 내수경기가 둔화되는 가운데 4월의 세월호 충격으로 소비 심리와 투자심리가 급랭하고 내수 부진이 심화되고 있음
- 현대경제연구원(2014.6월)은 이를 반영하여 민간소비 전망치를 0.2%p(2.7%→2.5%), 경제성장률을 0.4%p(4.0%→3.6%) 하향조정
- 한국은행(2014.7월)도 민간소비 전망치를 0.8%p(3.1%→2.3%), 경제성장률을 0.2%p(4.0%→3.8%) 낮춤. 특히 민간소비 전망치를 상반기 0.8%, 하반기 0.6% 낮춤으로써 세월호 충격이 하반기에도 지속될 것임을 암시
- 한편 최경환 경제부총리는 최근 인사청문회에서 “지금 경제상황만 감안하면 추경을 하고도 남은 상황”이라고 언급하면서 내수부진의 심각성을 지적

- 하지만 내수활성화를 위한 구체적인 방식과 정도, 시점에 대해 다양한 의견이 맞서고 있음

- 추경 편성과 기준금리 인하의 효과 및 시점, 규모에 대한 논쟁이 학계 및 정계, 언론계 등 다방면에서 진행되고 있음
- 최경환 경제부총리는 추경의 필요성에 동의하면서도 국회 의결절차 장기화 등의 이유를 들어 추경을 배제
- 이주열 한국은행 총재는 세월호 충격 등으로 내수가 부진하여 내수활성화가 필요한 시기나, 기준금리 인하에 따른 가계부채 급증 우려, 하반기 경기회복세 강화 전망 등을 이유로 금리인하 카드에 부정적

○ (연구목적) 현재의 경기판단을 기초로 재정정책과 통화정책, 미시정책에 대한 방향을 제언

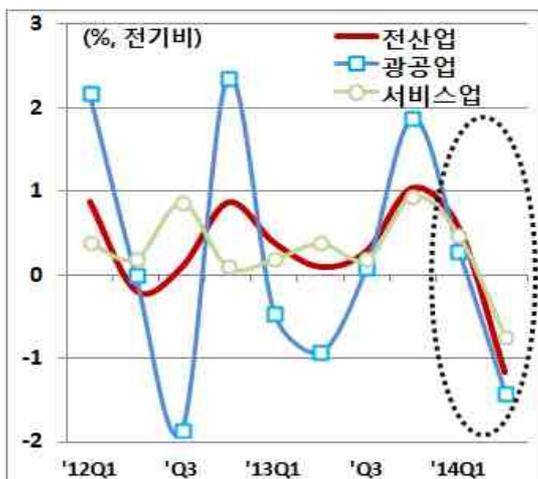
2. 최근 경기의 주요 특징

① 세월호 충격 장기화로 '내수 디플레이션' 우려 확대

○ (세월호發 내수침체 심화) 세월호 충격이 예상보다 강하고 장기화되면서, 민간소비뿐만 아니라 생산, 투자 등 내수 전반에 걸쳐 침체 국면에 진입

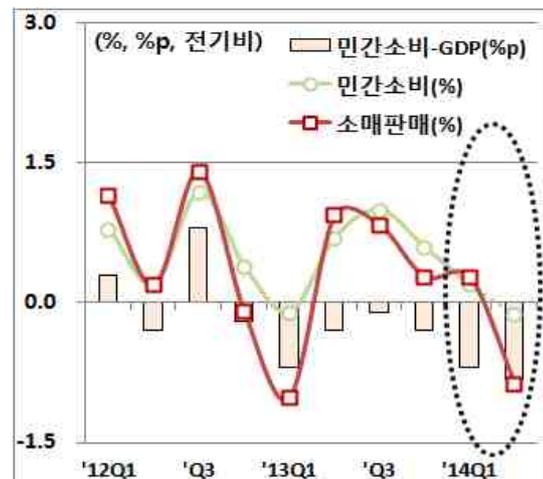
- 산업생산 : 올해 1/4분기의 일시적인 침체에서 벗어나 2/4분기에 회복될 것으로 예상했으나, 세월호 충격으로 산업생산은 오히려 감소 국면에 진입
 - 총산업생산 증가율(전기비)이 2013년 4/4분기 1.0%, 2014년 1/4분기 0.6%에서 4~5월에 -1.2%로 급락
 - 같은 기간 광공업생산은 1.9%, 0.3%에서 -1.4%로, 서비스업생산은 0.9%, 0.5%에서 -0.7%로 하락
- 민간소비 : 2/4분기 이후 회복될 것으로 예상했으나, 세월호 충격으로 민간소비 증가율이 급락하여 2/4분기에 마이너스를 기록할 전망
 - 소매판매 증가율(전기비)이 1/4분기 0.3%에서 4~5월 -0.9%로 크게 악화
 - 국민계정 상 민간소비 증가율(전기비)이 2013년 4/4분기 0.6%, 2014년 1/4분기 0.2%에서 2/4분기에는 -0.1%를 기록할 것으로 예상(전년동기비 1.6%)
 - 이에 따라 2/4분기에 민간소비 증가율이 GDP 증가율보다 1.6%p나 밀돌아 '내수 디플레이션' 우려가 커지고 있음

<부문별 산업생산>



자료 : 통계청.
주 : '14.Q2는 4~5월치임.

<민간소비 및 소매판매>



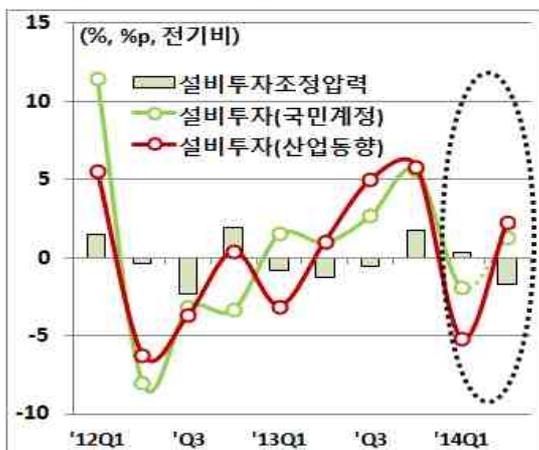
자료 : 한국은행, 통계청.
주 : 소매판매의 '14.Q2는 4~5월치, 민간소비·GDP는 현대경제연구원 전망치.

- 설비투자 : 올해 1/4분기의 일시적인 침체에서 벗어나 2/4분기에 회복될 것으로 예상했으나, 세월호 충격 등으로 회복세 미약
 - 설비투자 증가율(전기비)이 2013년 4/4분기 5.6%에서 2014년 1/4분기에 -1.9%로 위축된 이후, 2/4분기에 1.3%를 기록할 전망. 기저효과를 감안할 때 회복세로 진입하지 못한 상황
 - 선행지표인 설비투자조정압력¹⁾이 2013년 4/4분기 0.1%p에서 2014년 1/4분기에 -0.6%p로 하락 전환되어, 향후 설비투자는 큰 폭의 회복세가 어려울 전망
- 건설투자 : 세월호 충격 등으로 부동산시장이 위축되고 건설투자도 침체 국면에 진입
 - 건설투자 증가율(전기비)이 2013년 4/4분기 -5.2%, 2014년 1/4분기 5.1%에서 2/4분기에 0.5%를 기록할 전망
 - 선행지표인 건설수주가 2012년 초부터 1년 이상 급감한 점을 감안할 때, 건설경기는 2/4분기부터 둔화 및 침체 국면에 진입할 전망

○ (세월호 충격의 장기화) 민간소비뿐만 아니라 생산과 투자 등 내수 전반에 악영향을 끼치고 있으며, 하반기까지 그 영향이 지속될 전망

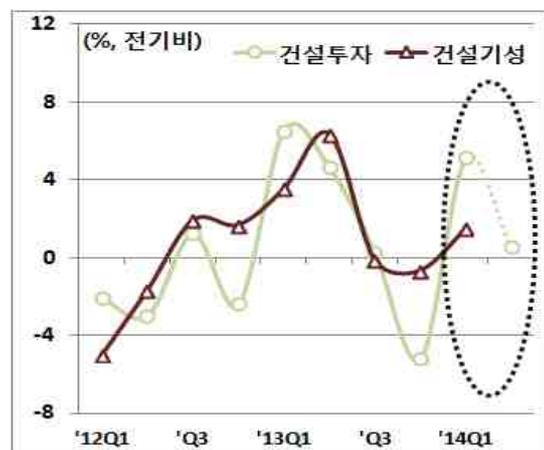
- 현대경제연구원(2014.6월)은 세월호 충격이 민간소비에 한해 3개월 정도 지속될 것으로 예상하였으나, 충격의 폭과 깊이가 훨씬 더 큰 것으로 확인²⁾

<설비투자 및 설비투자조정압력>



자료: 한국은행, 통계청.
주: 설비투자(산업활동) · 조정압력의 '14.Q2는 4~5월치, 설비투자(국민계정)는 전망치임.

<건설투자 및 건설수주>



자료: 한국은행, 통계청.
주: 건설기성 · 건설수주의 '14.Q2는 4~5월치, 건설투자(국민계정)는 전망치임.

1) 설비투자조정압력 = 제조업 생산지수 증가율 - 제조업 생산능력지수 증가율.
2) 현대경제연구원(2014.6월), “내수 디플레이션 우려된다 : 세월호 충격이 서민형 자영업자에 집중” 참조.

② 내수침체형 순수출 증가

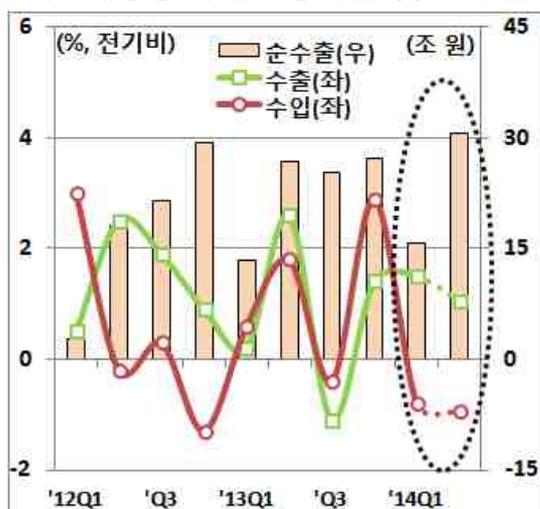
○ (내수침체형 순수출 증가) 세계 경기의 완만한 개선으로 수출은 증가하는 반면, 내수 침체로 수입이 줄어들면서 순수출이 커지고 있음

- 국민계정에서 수출이 증가하는 반면 수입은 감소하면서 순수출 급증
 · 1/4분기에 수출이 1.5% 증가한 반면, 내수침체로 수입이 0.8% 감소하면서 순수출이 16조원을 기록하였고, 2/4분기에도 내수침체가 지속되면서 수입이 0.9% 감소하고 순수출이 31조원에 달할 전망

- 내수 침체로 외수(순수출)가 개선되는 것은 매우 이례적인 '착시현상'
 · 2013년 이전에는 국민계정 상 수출과 수입이 동시에 증가하거나 동시에 감소하는 경향이 강함
 · 2014년 들어 두 분기 연속으로 수출은 증가하는 반면 수입이 감소하는 것은 이례적인 현상이며, 이는 내수 침체가 외수 확대로 나타나는 '착시현상'에 불과

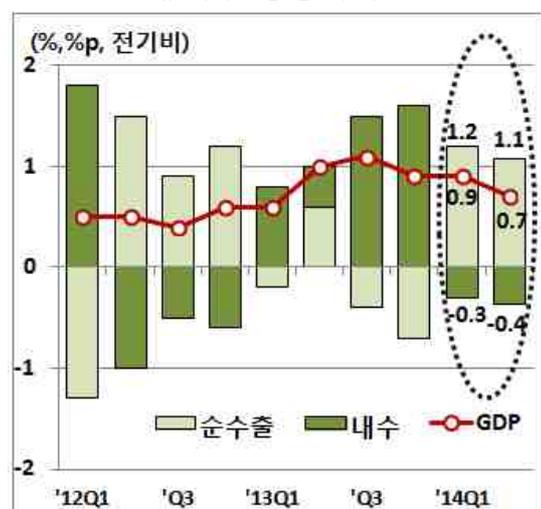
- 내수침체에도 불구하고 순수출이 급증하면서 내수의 성장기여도는 마이너스, 외수의 성장기여도는 플러스를 기록할 전망
 · 외수의 성장기여도는 1/4~2/4분기에 각각 1.2%p, 1.1%p로 높은 수준을 유지하는 반면, 내수의 성장기여도는 -0.3%p, -0.4%p로 마이너스 예상
 · 내수침체에도 불구하고 순수출이 급증하면서 GDP 증가율은 1/4분기 0.9%에서 2/4분기 0.7%로 비교적 양호한 수준을 유지할 전망

<국민계정상 수출입증가율 및 순수출>



자료 : 한국은행.
 주 : 순수출은 국민계정에서의 수출-수입.

<내·외수 성장기여도>



자료 : 한국은행.

③ 체감경기 악화

○ 내수침체가 심화되면서 체감경기가 크게 악화

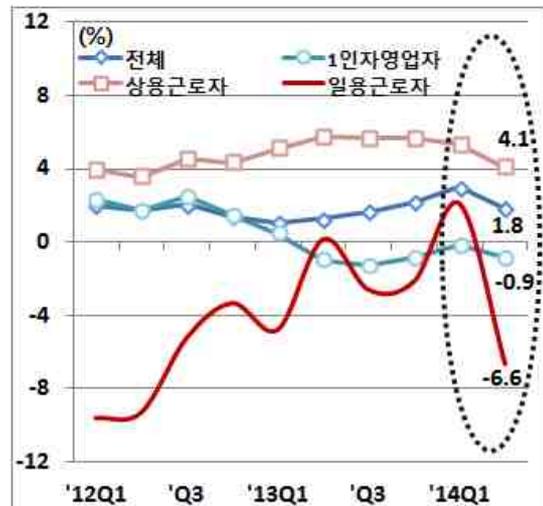
- 경기 : 내수침체에도 불구하고 순수출이 호조를 보이면서 지표경기는 비교적 양호한 수준이나, 경제상황에 대한 국민 인식은 크게 악화
 - 경제성장률(전기비)이 1/4분기 0.9%에서 2/4분기 0.7%로 비교적 양호한 수준을 유지할 전망
 - 반면 가계가 피부로 느끼는 '현재경기판단 지수'는 세월호 충격으로 4~6월에 12p나 급락(91→76→79)하여 기준선인 100에서 더욱 멀어짐
 - 기업의 '업황 체감지수'도 4~6월에 제조업은 5p(82→79→77), 비제조업도 5p(71→69→66) 하락
- 고용 : 세월호 충격으로 일자리가 감소하고 있으며, 특히 영세자영업자 및 일용직근로자에게 고통이 집중되고 있음
 - 신규취업자수가 1~4월에 평균 69.3만 명에 달했으나 5~6월에는 평균 40.6만 명으로 크게 감소
 - 특히 소규모 자영업자(1인 자영업자)가 5~6월에 평균 4.4만 명 줄어들었고, 일자리가 불안한 일용직 근로자도 평균 11.8만명 감소
 - 가계의 취업기회전망CSI는 4~6월에 3p 하락(96→91→93)하여 기준선 하회

<가계·기업의 체감경기 추이>



자료 : 한국은행.

<종사상지위별 취업자증감률>



자료 : 통계청.

④ 저물가 지속으로 통화확대 여력 충분

○ (디플레이션 우려) 하반기에도 소비자물가가 한국은행의 물가목표치 하한선(2.5%)을 하회함에 따라 디플레이션 우려가 지속될 전망

- 소비자물가가 20개월 연속('12.11월~'14.6월) 1%대에 머물렀으며, 하반기에도 내내 물가목표치 하한선(2.5%)를 밑돌 전망

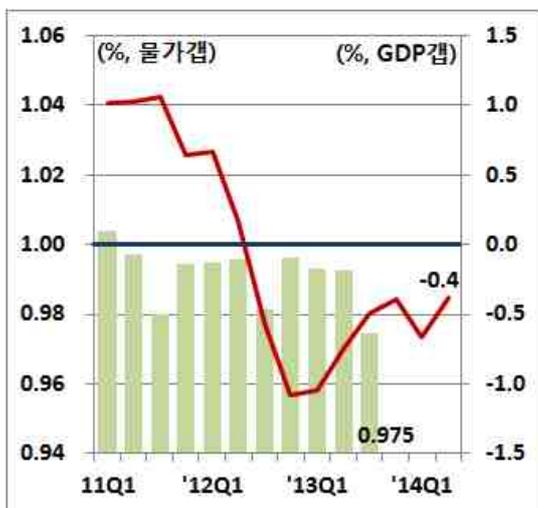
- 2012년 3/4분기 GDP갭률이 마이너스를 기록하고 있으며, 내수침체로 경기회복력이 약화됨에 따라 2015년까지 디플레이션갭이 지속될 전망
- 환율 및 원자재 가격도 하반기에 하락 안정세가 이어질 것으로 예상

○ (통화 확대 여력 충분) 하반기에도 통화유동성이 실물경제활동에 비해 낮은 수준에 머물며 따라 통화확대정책을 펼칠 여력이 충분

- 실물경제활동에 비해 통화유동성이 낮은 수준을 지속

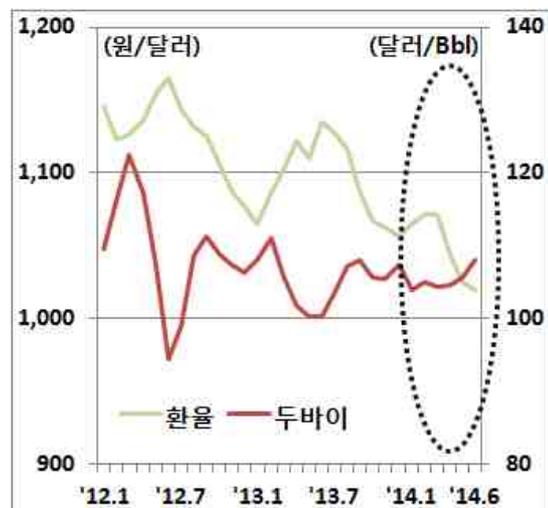
- P-star모형을 이용하여 국내의 물가갭을 추정한 결과 물가갭은 2011년 2/4분기에 0.997로 기준치인 1을 하회한 이후 현재까지 과소 유동성 상태를 보이고 있음³⁾
- 물가갭이 기준치(=1.0)를 하회할 경우 통화량이 장기균형에 비해 적게 공급되어 통화 측면에서 물가상승 압력이 낮음을 시사

<GDP갭률 및 물가갭률>



자료 : 한국은행, 통계청.

<국제유가 및 원/달러환율>



자료 : 한국은행, 한국석유공사.

3) 현대경제연구원(2014.2월), “최근 저물가 지속의 배경과 향후 전망 : 신축적인 통화정책 필요” 참조.

3. 내수활성화를 위한 정책제언

① 선제적 재정 확장 정책

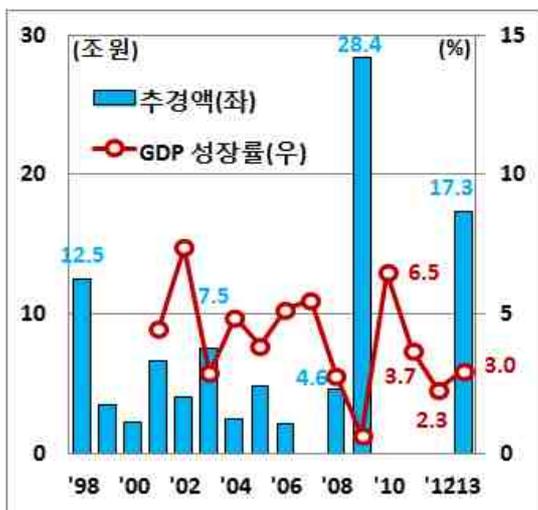
○ 내수 디플레이션 우려가 커지고 있어 선제적인 재정 확장 정책이 꼭 필요한 시점

- 재정 확장 정책의 효과에 대한 찬반론에도 불구하고, 재정 확장 정책은 정부가 경기침체에 대응하는 가장 효과적인 방안
 - 찬성론 : 케인즈주의자는 경기가 침체된다고 판단될 때 재정지출 확대를 통한 경기부양(적자재정)을 펼쳐야 한다고 주장
 - 반대론 : 정부지출 확대는 금리상승으로 이어져 민간투자를 위축시켜(구축효과), 재정지출 효과는 미미하다고 주장
 - 재정 확장 정책은 금리인하 같은 통화 정책과는 달리 정책시행과 효과 사이의 시차가 짧아 실물경제에 직접적인 영향을 미침
- 과거 외환위기와 글로벌 금융위기 때 재정 확장 정책이 경기 활성화에 상당한 기여를 한 것으로 나타남
 - 1998년 외환위기 시 12.5조 원의 추경은 한국경제가 외환위기 충격에서 벗어나는데 큰 기여(구계열 기준⁴⁾ GDP증가율이 1998년 -5.7%에서 1999년 10.7%로 반등)
 - 2003년 카드사태 당시 7.5조 원의 추경은 한국경제가 경기침체에서 벗어나는데 주요인으로 작용(GDP성장률이 2003년 2.8%에서 2004년 4.6%)
 - 2008년 글로벌 금융위기 이후 2008년과 2009년의 추경으로 해외 주요 선진국들이 마이너스 성장을 기록할 때 한국 경제는 플러스 성장을 기록
- 2014년 하반기 내수발 디플레이션이 가시화되고 있는 지금, 소비진작 및 고용확대를 위한 선제적인 재정 확장 정책이 필요
 - 국회 의결 없이 당장 집행이 가능한 재정정책, 즉 각종 기금 운용규모 확대, 재정 조기집행, 예산집행률 제고를 통한 예산 불용액 축소, 산업은행 등의 정책금융 확대 등을 즉각 시행
 - 특히 세수 부족으로 세입추경이 불가피할 경우, 세출 확대를 위한 추경 편성도 동시에 이루어져야 함

4) 한국은행은 국민계정체계를 개편(1993SNA→2008SNA)하면서 GDP증가율을 2000년 이후로만 제공.

- 내수활성화를 위한 재정 확장 정책임을 감안, 민간소비 진작과 일자리 창출에 효과적인 분야에 집중
 - 민간소비 진작 분야 : 보육·가족·여성, 노동, 교육훈련 등 사회안전망 강화를 통해 민간소비를 진작하고 취약계층 보호를 강화
 - 성장·고용 증대 분야 : 산업단지 활성화, 지역 및 도시개발, 도로 및 해운항만 인프라 구축 등. 특히 안전사고 위험이 높은 낙후된 산업단지 개선, 노후한 상하수도 개보수 등에 대한 고려

<추경 규모와 GDP증가율>



자료 : 기획재정부, 한국은행.
 주 : GDP신계열은 2000년부터 자료 제공.

<목표별 지출항목의 우선순위>

순위	거시경제 분야 목표	
	민간소비	성장/고용
1	-보육·가족·여성 -노동	-산업단지 활성화 -지역·도시개발
2	-대학교육역량강화 -평생·직업교육	-도로 -해운·항만 인프라
3	-창조형 R&D 투자 -기술혁신형 중소/중견기업 육성	-산업진흥·고도화 -무역 및 투자유치 -산업금융지원

자료 : 국내 주요 기관의 분석 자료를 이용하여 현대경제연구원이 재구성.

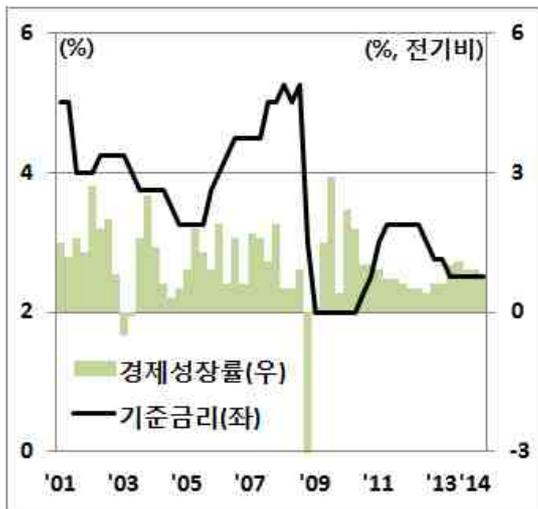
② 선제적 기준금리 인하

- 재정정책과 함께 기준금리 인하를 병행하는 정책공조(Policy mix)를 통해 경기 부양 효과를 극대화
- 기준금리 인하가 실물 경제에 미치는 효과에 대해 상반된 의견이 존재함
 - 찬성론 : 금리 인하는 금리 경로와 자산가격 경로, 신용 경로를 통해 실물 경제에 긍정적인 영향)

5) 미쉬킨(Mishkin), 『화폐와 금융』, 10판, 2013. 금리 경로는 금리 인하로 차입비용 및 대출이자 비용이 감소로 인한 기업의 투자를 확대 및 가계의 소비진작, 자산가격 경로는 시중의 유동성이 확대로 인한 자산가격의 상승이 소비와 투자 확대로 이어짐, 신용 경로는 금융기관의 대출 여력 및 신용 창출이 확대되면서 소비, 투자, 그리고 생산이 증가

- 반대론 : 금리 인하는 물가상승 및 명목임금 상승으로 인한 고용확대 실패로 이어져 물가만 높일 뿐 경제성장과 고용에 영향을 미치지 못함
 - 특히 금리가 일정 수준 이하로 낮아지면 금리를 인하해도 현금 및 단기채권을 선호하게 되어 금리 인하 효과가 발생하지 않음⁶⁾
- 한국의 경우 금리인하가 시차를 두고 경제성장률에 긍정적 영향을 미침
- 실제 GDP가 잠재 GDP를 2분기 연속 하회하는 경우, 금리 인하를 통해 2분기 이후 성장률 제고 효과 있음⁷⁾
- 금리 정책은 일반적으로 금융완화기에, 기대인플레이션이 낮을 때 효과적⁸⁾
- 대출억제, 신용경색(Credit crunch) 등이 발생하는 금융긴축기에는 금융완화기에 비해 통화정책 파급경로가 정상적으로 작용하지 않음
 - 기대인플레이션이 높을 경우에는 실질금리 변동 폭이 줄어들어 금리인하의 효과가 기대인플레이션이 낮을 경우에 비해 작아짐

<기준 금리와 분기 성장률 추이>



자료 : 한국은행

<소비자물가와 기대물가상승률 추이>



자료 : 한국은행
주: 전년동기대비 기준

6) 금리인하로 인한 유동성 증가가 투자, 소비 등 실물부문에 파급되지 않은 상태를 유동성 함정(Liquidity Trap)이라고 함.
7) 자세한 내용은 현대경제연구원(2013.4월), “금리 인하와 경기 활성화” 참조.
8) 한국은행, 『금리 및 환율 변동의 경제 상황별 파급효과 차이 분석』, Monthly Bulletin, 2009년 3월.

- 현재 내수경기 침체 심화, 물가 여건, 금융시장 여건 등을 고려할 때 금리 인하를 통해 경기를 활성화하고 재정정책과의 정책공조(Policy mix) 필요
 - 2014년 하반기 소비자물가가 한국은행의 물가목표치 하한선인 2.5%를 하회할 것으로 예상되어 기준금리 인하 여력이 충분
 - 또한 기대물가상승률이 2002년 이후 최저수준을 보이고 있어 기준금리 인하에 따른 경기 부양 효과가 클 것으로 기대
 - 정책공조(Policy mix)는 각 정책이 갖는 부정적인 부분을 완화함으로써 정책의 경기 부양효과를 높임
 - 기준금리 인하는 차입비용 및 대출이자 비용이 감소를 통해 기업에게 투자 유인을 제공함으로써 재정책확장정책으로 발생할 수 있는 민간부문의 투자위축을 완화)
 - 재정 확장 정책은 금리 인하의 효과가 실물부문에 파급되지 않는 유동성함정이 발생하지 않도록 함

- 기준금리 인하와 더불어 실물 부문으로 자금이 원활하게 흐를 수 있도록 보완대책이 병행되어야 함
 - 금융중개지원대출 한도 확대를 통해 유동성이 중소기업 등 실물 부문으로 원활히 확대될 수 있도록 해야 함

③ 미시정책 뒷받침

- 추경과 기준금리 인하 외에도 소비여력 확충, 투자 관련 규제 완화, 주택 시장 활성화대책 등의 미시정책이 뒷받침되어야 함
 - 투자 관련 규제 완화 및 소비여력 확충방안 모색
 - 투자 관련 규제 완화와 제도 개선을 통해 기업투자 심리 제고
 - 정규직과 비정규직의 임금 격차 축소, 최저임금제 내실화, 기업의 배당 확대에 대한 인센티브 제공, 한계계층 지원을 위한 사회안전망 확대 등으로 소비여력 확충

9) Spilimbergo et al.(2009)에 따르면 통화정책이 수용적일수록 재정책확장에 따른 이자율 상승을 막아 재정책확장 정책의 효과가 커짐.

- 국내 관광 육성 및 고소득층을 포함한 전 국민이 해외소비를 국내소비로 전환하는 국가 차원의 '사회부조운동' 실시
 - 중국인 등 소비여력이 있는 외국인 관광객 유치를 위한 각종 인프라 구축 및 규제 완화
 - 고소득층 등 국민들의 해외 소비를 국내로 대체할 수 있도록 국가 차원의 '국내 소비를 통한 사회부조운동' 실시

- 부동산시장 활성화를 통해 자산효과 → 소비증대 → 내수회복으로 이어지는 선순환구조 유도
 - 금융안정성을 저해하지 않으면서도 주택경기 활성화에 도움 되는 방향으로 주택담보대출비율(LTV) 및 총부채상환비율(DTI) 제도 정비
 - 지역별·연령별로 천차만별인 LTV 및 DTI 비율을 채무자의 상환능력에 맞춰 재편하되, 채무상환능력 보유자에 대한 LTV 비율을 상향조정하고 DTI 비율도 합리적으로 조정하며, 금융기관의 신용평가 기능을 강화
 - 임대소득 과세 시점 연기 및 세부담 완화 등으로 주택구매 심리가 꺾이지 않도록 연착륙 유도

- 경제주체의 소통 및 협력 강화
 - 정부와 한국은행은 시장 및 국민과의 소통에 나서야 하고, 국회는 추경 편성 및 내수활성화 법안 통과를 위해 노력
 - 기업도 투자 확대를 통한 일자리 창출에 기여

경제연구본부 이준협 연구위원 (2072-6219, sododuk1@hri.co.kr)

경제연구본부 오준범 연구원 (2072-6247, jbdevil@hri.co.kr)

주요 국내외 경제지표

□ 주요국 성장률 추이

구분	2012년					2013년					2014년*
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간*	1/4	2/4	3/4	4/4	
미국	2.8	3.7	1.2	2.8	0.1	1.9	1.1	2.5	4.1	2.6	2.8
유로 지역	-0.6	-0.1	-0.3	-0.1	-0.5	-0.4	-0.2	0.3	0.1	0.3	1.2
일본	2.0	3.7	-1.7	-3.1	-0.2	1.7	4.8	3.9	1.1	1.0	1.4
중국	7.7	8.1	7.6	7.4	7.9	7.7	7.7	7.5	7.8	7.7	7.5

주 : 1) 2013년, 2014년 전망치*는 IMF 2014년 4월 전망 기준.

2) 미국, 일본은 전기대비 연율, 유로 지역은 전기대비, 중국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2012년말	2013년		2014년		전주비	
		6월말	12월말	7월 10일	7월 17일		
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	1.70	2.46	3.03	2.54	2.45	-0.09%p
	엔/달러	85.86	98.51	105.04	101.34	101.18	-0.16¥
	달러/유로	1.3222	1.3031	1.3799	1.3609	1.3526	-0.0083\$
	다우존스지수(p)	12,938	14,910	16,577	16,915	16,977	62p
	닛케이지수(p)	10,395	13,677	16,291	15,217	15,370	153p
국내	국고채 3년물 금리(%)	2.82	2.88	2.86	2.59	2.51	-0.08%p
	원/달러(원)	1,070.6	1,142.0	1,055.4	1,013.4	1,029.1	15.7원
	코스피지수(p)	1,997.1	1,863.3	2,011.3	2,002.8	2,020.9	18.1p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2012년말	2013년		2014년		전주비	
		6월말	12월말	7월 10일	7월 17일		
국제 유가	WTI	90.89	96.52	98.55	102.96	103.15	0.19\$
	Dubai	107.99	100.38	107.88	105.67	104.96	-0.71\$
CRB선물지수	294.78	275.62	280.17	300.41	298.62	-1.79\$	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.

□ 국내 주요 경제지표 추이

구 분	2011	2012			2013			2014(E)	
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간		
국민계정	경제성장률 (%)	3.7	2.5	2.1	2.3	2.4	3.5	3.0	3.6
	민간소비 (%)	2.9	1.2	2.6	1.9	1.9	2.1	2.0	2.5
	건설투자 (%)	-3.4	-3.2	-4.6	-3.9	6.4	7.0	6.7	2.6
	설비투자 (%)	4.7	4.3	-4.1	0.1	-8.3	6.2	-1.5	5.4
대외거래	경상수지 (억 달러)	187	109	400	508	313	486	799	790
	무역수지 (억 달러)	308	109	174	283	200	241	440	455
	수출 (억 달러)	5,552	2,750	2,729	5,479	2,765	2,832	5,596	5,836
	(증가율, %)	19.0	0.5	-3.1	-1.3	0.5	3.8	2.1	4.3
	수입 (억 달러)	5,244	2,641	2,555	5,196	2,565	2,591	5,156	5,381
	(증가율, %)	23.3	2.3	-4.0	-0.9	-2.9	1.4	-0.8	4.4
소비자물가 (평균, %)	4.0	2.7	1.7	2.2	1.4	1.2	1.3	1.7	
실업률 (평균, %)	3.4	3.5	2.9	3.2	3.4	2.9	3.1	3.6	
원/달러 환율 (평균, 원)	1,108	1,142	1,112	1,127	1,104	1,086	1,095	1,030	

주 : E(Expectation)는 전망치.