

24-14(통권 972호) 2024.08.30

경제주평

■ 2025년 주요국 경기 차별화 전망

 현대경제연구원

목 차

■ 2025년 주요국 경기 차별화 전망

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 주요국 경기 전망	3
2-1. 미국	3
2-2. 유로존	6
2-3. 일본	9
2-4. 중국	12
3. 주요 가격지표 평가 및 전망	15
4. 시사점	17

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 경제 연구실

(미 국) : 이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)

(유 로 존) : 신 지 영 선 임 연구원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)

(일 본) : 이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)

(중 국) : 노 시 연 선 임 연구원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 2025년 주요국 경기 차별화 전망

■ 개요

세계 경제는 교역 및 생산 증가세가 지속되는 가운데 주요국 경기선행지수의 개선세가 유지되는 등 회복세가 유지될 것으로 기대된다. 세계 공업생산지수가 올해 5월 105.6으로 상승세가 이어지고 있는 가운데 세계 상품교역지수도 동기간 102.8로 회복 기초를 유지하고 있다. 향후, 주요국 경기 향방을 보여주는 OECD 경기선행지수(G20 기준) 역시 올해 6월 100.3을 기록해 2022년 10월 이후 19개월 연속 상승 기초가 이어지고 있다. 향후에도 주요국 기준금리 인하 등으로 경기 회복세가 기대되나, 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 중동 지역 확산 우려, 미국 대선 향방 등 다양한 불확실성은 해소되지 않은 상황이다. 최근 이런 우려를 반영해 글로벌 공급망압력지수가 마이너스 수준에서 0에 근접했고, 세계 경제정책불확실성지수 역시 하락세를 멈추고 올해 6월까지 3개월 연속 상승 중이다.

■ 주요국 경기 전망

① 미국 : 통화정책 전환 속 소프트 랜딩(soft landing) 기대

미국 경제는 견조한 개인소비를 포함한 내수 중심의 경기 확장세가 유지되는 가운데 물가 하향 안정세도 지속되고 있다. 미국 경제는 전기비연율 기준으로 올해 1분기 1.4%에서 2분기 2.8%로 경기 확장세가 지속되고 있는데 이는 개인소비가 동기간 1.0%p에서 1.6%p로, 투자(주택투자 제외)가 0.6%p에서 0.7%p로 성장기여도가 상승한 것이 주요 원인이다. 소비자물가 상승률은 올해 7월 2.9%로 하락한 가운데 근원 개인소비지출(PCE) 물가 상승률도 6월 2.6%로 모두 2%대에 진입했을 뿐 아니라 기대인플레이션도 2.9%로 2%대에 진입하는 등 소비자들이 느끼는 향후 물가 수준도 하락세를 유지할 것으로 기대된다.

향후 미국 경제는 점진적인 금리 인하가 이루어지는 가운데 소비와 투자 중심의 견조한 성장세가 유지되면서 2025년에는 1% 후반대의 성장률 달성이 예상된다. 우선, 제조업 PMI(구매관리자지수) 하락에도 불구하고 서비스업 PMI가 견조한 상황으로 현재로서는 안정적인 경기 흐름이 당분간 유지될 것으로 예상된다. 특히, 주요 투자은행들은 연준(Fed)의 기준금리 수준이 올해 말 4.75~5.00%로 현재 5.50%보다 0.5%p 이상 하락할 것으로 예상하고 있고, 실제로 오는 9월 연준의 기준금리 인하가 확실시되는 만큼 현실화된다면 소비와 투자 등 내수 중심의 안정적인 경기 흐름이 유지될 것으로 보인다. 다만, 인플레이 재현에 따르는 통화정책 전환 지연, 트럼프 재선 후 통상 및 이민 정책의 변화 등이 현실화될 경우 경기 하방 압력이 강해지면서 성장세가 크게 둔화될 가능성도 배제할 수 없다.

② 유로존 : 완만한 경기 회복세 유지 전망

유로존은 경기 저점을 통과한 이후 반등세를 이어가는 모습이다. 2024년 상반기 유로존 경제는 민간소비 반등, 순수출 기여 등에 전년동기대비 1분기 0.5%, 2분기 0.6% 성장을 기록하였다. 국가별로는 2분기 프랑스(1.1%), 이탈리아(0.9%), 스페인(0.9%) 등 주요국 성장률이 대부분 개선되었으나, 제조업 중심의 독일 경제의 경우 -0.1%로 4분기 연속 역성장을 기록하였다. 산업생산은 상반기 중 감소세를 지속하였으나, 비내구소비재, 에너지 등을 중심으로 개선되는 흐름을 보이며 감소폭은 소폭 둔화하였다. 소매판매는 비식품 부문과 자동차 연료 부문이 증가세를 지속하며 상반기 평균 약 0.1%의 증가세를 기록하는 등 미약하나마 오랜 부진에서 벗어난 모습이다. 대외 부문의 경우, 수출이 소폭 감소세(-0.8%)를 기록하였으나 수입이 더 크게 감소(-8.4%)하면서 무역수지는 상반기 1,075억 유로의 흑자를 기록하였다.

향후 유로존 경제는 통화정책 전환 등으로 경기 회복세를 이어갈 것으로 기대되나, 경제주체의 체감경기 회복 지연, 물가불안 재불안 가능성 등 리스크 요인도 상존한 것으로 우려된다. 유럽중앙은행(ECB)은 유로존 물가 안정에 따라 2024년 6월 금리인하를 단행하였으며, 향후에도 금리인하 기조를 이어갈 방침을 시사하였다. 이에 시장은 금리가 현 수준(2024년 8월 기준, 4.25%)에서 2025년 말 2.65%까지 하락할 것으로 전망하며, 금융여건 완화에 따라 경기 반등세가 이어질 것으로 예상된다. 한편, 임금상승에 따른 실질소득 개선과 소비 증가를 경기 반등의 주요인으로 기대하고 있으나, 가계의 저축의도가 강화하는 등 뚜렷한 반등은 지연되고 있으며, 서비스 물가 불안 장기화에 따른 물가 하방 경직성에 따라 금리인하 속도가 예상보다 더딜 가능성도 상존하는 등 하방 요인을 배제할 수는 없는 것으로 우려된다.

③ 일본 : 디스인플레이션(disinflation) 진전으로 소비 중심 회복

일본 경제는 상반기 역성장하면서 경기 침체가 우려되었으나 현 경기 여건과 향후 경기 전망은 크게 나쁘지 않은 상황이다. 올해 1~2분기 민간소비의 성장기여도가 각각 전년동기비 -1.0%p, -0.1%p를 기록하면서 경제성장률이 각각 -0.9%, -0.8%의 역성장을 기록한 바 있다. 다만, 전기비로는 올해 1분기 -0.6%에서 2분기 0.8%로 회복세를 보였고, 현 경기 수준을 나타내는 경기동행 종합지수와 향후 경기 전망을 보여주는 경기선행 종합지수가 여전히 기준 100을 크게 상회하는 수준을 유지하고 있어 경기 여건이 나쁜 상황은 아니다. 더군다나 그동안 소비 부진의 원인으로 지적되던 고물가 현상 역시 2%대에서 하방 경직성을 보이고 있지만 향후 점진적인 금리 인상과 엔화 강세 등을 고려하면 하향 안정화 기대가 큰 상황이고, 소비자태도지수가 올해 5월 이후 상승세로 전환되는 등 소비자심리도 개선되고 있는 상황으로 소비 회복 기대감 역시 높아지고 있는 상황이다.

따라서, 향후 일본 경제는 디스인플레이션 현상이 지속되는 가운데 양호한 소비자 심리를 바탕으로 민간소비가 확대되면서 경기 회복 국면에 진입할 것으로 예상된다.

다. 일본은행에 따르면 2024년 소비자물가 상승률은 2% 중후반대로 강한 하방 경직성을 보일 가능성이 크지만, 2025년에는 2% 초반대로 하방 안정화될 것으로 예상된다. IMF 등 글로벌 주요 기관들의 일본 경제성장률 전망치가 1% 정도 수준에서 수렴되고 있는 만큼 2025년에는 잠재성장률 수준인 1% 내외 수준의 성장세를 보일 것으로 전망된다.

④ 중국 : 내·외수 경기의 불확실성 확대

중국 경제는 투자 및 수출의 증가세에도 소비 수요 부족으로 경기둔화가 심화할 가능성이 우려되는 상황이다. 중국은 2024년 2분기 최종소비지출의 부진으로 전년 동기비 4.7% 성장하는 데에 그쳤다. 산업생산은 완만한 증가세를 유지하고 있는 반면 소매판매는 증가세가 크게 둔화하는 모습이다. 고정자산투자는 부동산 부진의 부진에도 4% 수준의 증가세를 지속하는 중이다. 한편, 유효수요 부족으로 소비자물가는 0%대의 상승률을 지속하고 있으며, 중국 당국은 수요 진작을 위해 기준금리 인하를 단행하였다. 수출은 4개월 연속 증가세를 지속, 수입은 상승과 하락을 반복하는 흐름을 보이고 있다.

중국 정부의 잇따른 경기 부양책에도 내·외수 경기의 불확실성 확대로 성장세는 미약할 전망이다. 제조업 및 비제조업 PMI는 2024년 7월 각각 49.4p, 50.2p를 기록하며 하락세를 지속하고 있다. 또한, 2024년 6월 소비자신뢰지수는 2022년 11월 이후 최저치인 86.2p를 기록하였다. 이처럼 내수 부진이 장기화될 것으로 보이는 가운데 중국 정부는 회복세 강화를 위해 각종 경기 부양책을 내놓고 있으나 효과는 제한적일 것으로 보인다. 또한, 글로벌 경기 둔화, 무역 갈등 등으로 수출 경기마저 둔화할 가능성이 커짐에 따라 중국의 2024~2025년 경제성장률은 5%를 하회할 전망이다.

■ 주요 가격지표 평가 및 전망

① 국제유가

(현황) 2024년 국제유가는 배럴당 70~80달러대 수준을 유지하며 2023년과 비슷한 흐름을 보이고 있다. 상반기 유가는 중동의 지정학적 리스크, OPEC+의 감산 연장 등의 상승 요인과 주요국 금리 인하 지연, 수요 둔화 등의 하락 요인이 혼재된 가운데 비교적 안정적인 흐름을 지속하였다. 하반기에도 중동 지역의 긴장이 지속되며 유가의 상방 압력으로 작용하고 있으나 미국, 중국 등 글로벌 경기 둔화에 따른 수요 감소, 비(非)OPEC 국가의 공급 증가 등이 상승폭을 제한하였다.

(전망) 2025년 국제유가는 올해와 비슷하거나 소폭 낮은 수준을 기록할 전망이다. 내년에도 지정학적 리스크로 불안정성이 지속될 것으로 보이나, 국제 석유 수요가 공급을 하회하면서 유가(WTI)는 올해보다 소폭 낮은 수준을 기록할 것으로 보인다.

② 주요국 환율

(현황) 중동 지역 확산 가능성 등으로 달러화 강세가 장기화하며 주요국 통화의 약세가 지속되고 있다. 달러인덱스는 2024년 1분기 103.6p, 2분기 105.2p로 상반기 평균 104.5p를 기록하며 주요 통화 대비 강세가 심화하였다. 중동 전쟁 등에 따라 안전자산 선호가 강화하며 2024년 상반기까지 원화 등 기타 통화의 약세가 대폭 심화하는 흐름을 보였으나, 향후 미 연준의 금리 인하가 개시되며 주요국 환율은 점차 하향 안정화할 것으로 기대된다.

(전망) 2025년은 미국의 금리인하 본격화로 달러화 가치가 약세 전환함에 따라 주요국 통화의 강세가 기대된다. 원화, 유로화는 완화적 통화정책으로의 전환에도 불구하고 견조한 무역수지 등과 같은 여건과 더불어 달러화 약세 전환이 더 큰 영향을 미치며 강세 전환할 것으로 보인다. 엔화의 경우 일본은행(BOJ)의 금리인하에 따른 미국과의 금리차 축소로 엔화 매입 압력이 확대될 것으로 예상된다. 한편, 위안화는 달러화 약세로 상대적 강세가 전망되나, 중국 인민은행의 완화적 정책 강도, 부동산 경기 불안 지속 여부 등에 따라 약세가 심화할 가능성도 배제할 수 없다.

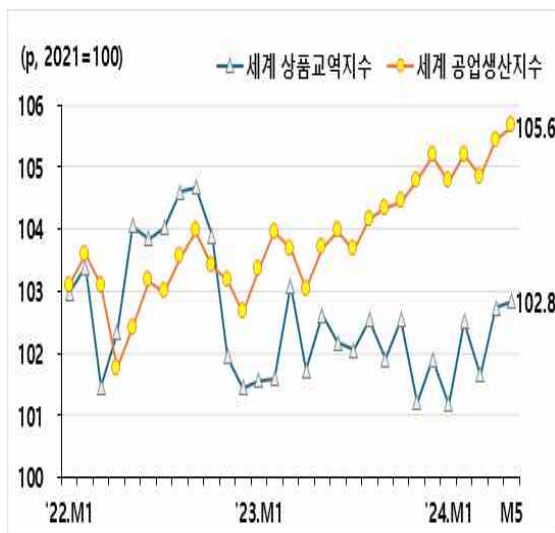
■ 시사점

향후 주요국 경기는 차별화될 것으로 전망되는 가운데 지정학적 리스크 확대, 미국 대선 향방, 글로벌 공급망 불안정 및 인플레이 재현으로 인한 통화정책 전환 지연 등과 같은 불확실성이 높은 만큼 적절한 대응 체계를 구축해 시의적절하게 대처해 나갈 필요가 있다. 첫째, 주요국 경기 차별화로 인한 외수 경기 회복세 약화 가능성 불식을 위한 대응책 마련이 필요하다. 둘째, 세계 경제의 지정학적(geo-economic) 리스크에 대응하기 위해 국내 기업에 대한 지속적인 공급망 조정 지원을 강화함과 동시에 수출 회복세를 유지할 수 있도록 해야 한다. 셋째, 미국 대선 결과에 따라 국내 주요 수출 산업 부문의 수출 경쟁력이 좌우될 수 있는 만큼 대 미국 협력 강화를 통해 피해 예방 또는 최소화를 꾀하는 한편 적극적인 정책 지원을 통해 확실한 경쟁우위를 점해야 한다. 넷째, 국내 통화정책은 대외적으로는 미국 연준(Fed)의 금리인하 기조 변화, 국내 물가 및 가계부채 문제 등을 충분히 고려해 신중한 운영 자세를 유지하는 것이 중요하나, 경기 하방 압력을 완화하는 역할도 필요하다.

1. 개요

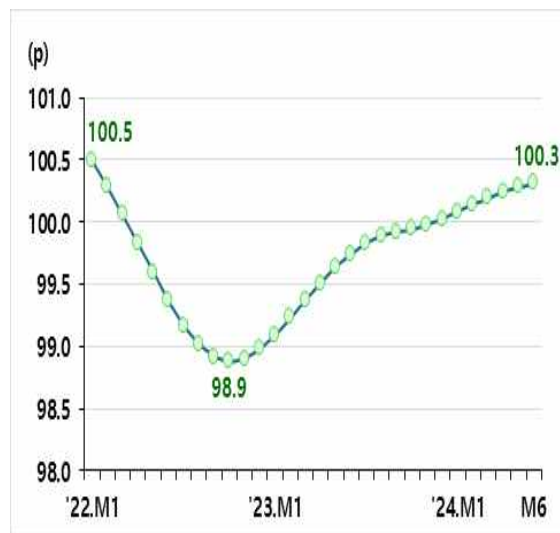
- 세계 경제는 교역 및 생산 증가세가 유지되는 가운데 주요국 경기선행지수의 개선세가 유지되는 등 회복세가 지속될 것으로 기대
 - 세계 경제는 교역 회복세가 강해지면서 공업생산이 증가하는 등 회복세 지속
 - CPB(네덜란드 경제정책분석국)에 따르면 세계 공업생산지수가 올해 5월 105.6으로 상승세가 지속되고 있는 가운데 세계 상품교역지수도 동기간 102.8로 회복 기조를 유지하고 있음
 - 향후 주요국 경기 향방을 보여주는 OECD 경기선행지수도 상승세가 유지되고 있어 세계 경기 회복세가 지속될 것으로 기대
 - OECD 경기선행지수(G20)는 올해 6월 100.3을 기록, 2022년 10월 이후 19개월 연속 상승 기조가 이어지고 있음

< 세계 교역 및 생산 지수 >



자료 : CPB.

< OECD 경기선행지수(G20) >

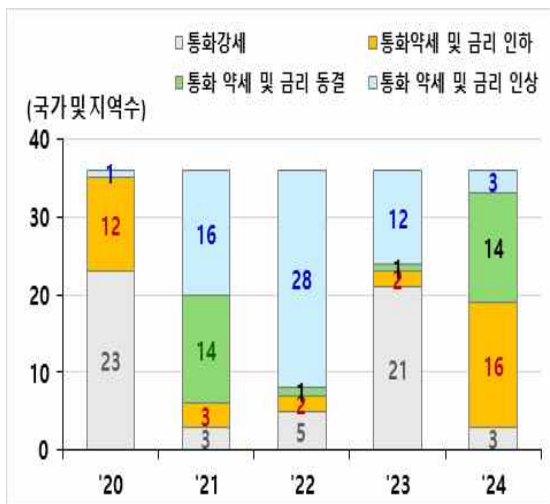


자료 : OECD.

- 향후에도 주요국 기준금리 인하로 경기 회복세가 지속될 것으로 기대되나 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 중동 지역 확대(擴戰) 우려, 미국 대선 향방 등 다양한 불확실성이 해소되지 않은 상황

- 올해 들어 통화 약세에도 불구하고 정책금리를 인하하는 국가가 증가하고 있는 가운데 향후 미국 연준(Fed)의 기준금리 인하가 현실화될 경우 이런 현상이 가속화되면서 세계 경기 회복력을 높여줄 것으로 기대
 - 미츠비시종합연구소에 따르면 올해 6월 말 기준 통화 약세에도 불구하고 정책금리를 인하한 국가는 16개국에 달하는 것으로 나타났으며, 통화 약세 속 정책금리 동결을 결정한 국가는 14개국으로 집계됨
- 단, 지정학적 불안정, 미국 대선 향방 등과 같은 리스크로 인해 세계 경제의 불확실성은 높아지고 있는 상황
 - 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 중동 지역 학전 등이 현실화될 경우 글로벌 공급망 불안 현상과 인플레이가 재현될 가능성이 크고, 이 경우 미국을 중심으로 주요국 통화정책 전환 시기가 지연되면서 세계 경제의 하방 압력을 상승시킬 것으로 우려
 - 최근 이런 우려를 반영해, 글로벌 공급망압력지수가 마이너스 수준에서 0에 근접했고, 세계 경제정책불확실성지수 역시 하락세를 멈추고 6월까지 3개월 연속 상승 전환

< 주요국 통화 및 정책금리 변화 >



자료 :三菱総合研究所, 世界·日本経済展望, 2024年 8月 16日.
주 : 2024년 6월 말, 주요 36개국 대상.

< 세계 경제정책불확실성지수 및 글로벌 공급망압력지수 >



자료 : New York Fed, Economic Policy Uncertainty HP.

2. 주요국 경기 전망

① 미국 : 통화정책 전환 속 소프트 랜딩(soft landing) 기대

○ (현황) 견조한 개인소비를 포함한 내수 중심의 경기 확장세가 유지되는 가운데 물가 하향 안정세도 지속

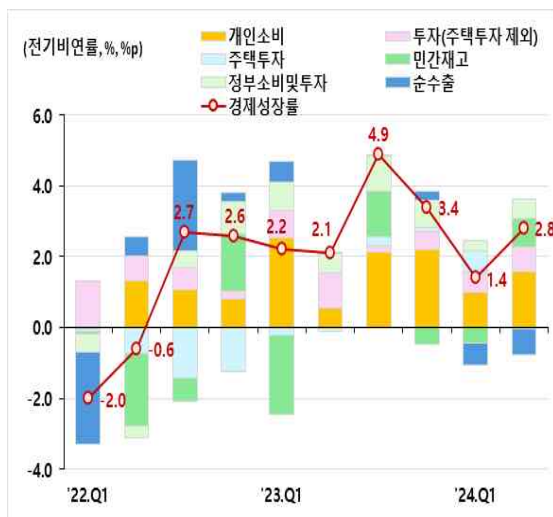
- 소비와 투자 등 내수 중심의 견조한 경기 확장세가 지속

- 전기비연율 기준 올해 1분기 1.4%에서 2분기 2.8%로 경기 확장세가 지속
- 이는 개인소비가 동기간 1.0%p에서 1.6%p로, 투자(주택투자 제외)가 0.6%p에서 0.7%p로 성장기여도가 상승한 것이 주요 원인

- 소비자물가의 하향 안정화가 진전되는 가운데 기대인플레이션이 2%대로 하락하면서 등 물가 안정 목표에 근접해 가고 있는 중

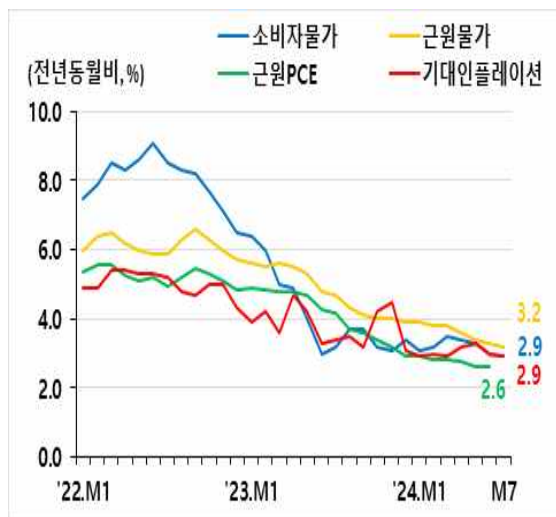
- 소비자물가 상승률은 올해 7월 2.9%로 하락한 가운데 근원 개인소비지출(PCE) 물가 상승률도 6월 2.6%로 모두 2%대에 진입
- 기대인플레이션도 2.9%로 2%대에 진입하는 등 소비자들이 느끼는 향후 물가 수준도 하락세를 유지할 것으로 기대

< 경제성장률 및 부문별 성장기여도 >



자료 : U.S. BEA.

< 주요 물가 상승률 >



자료 : U.S. BLS.

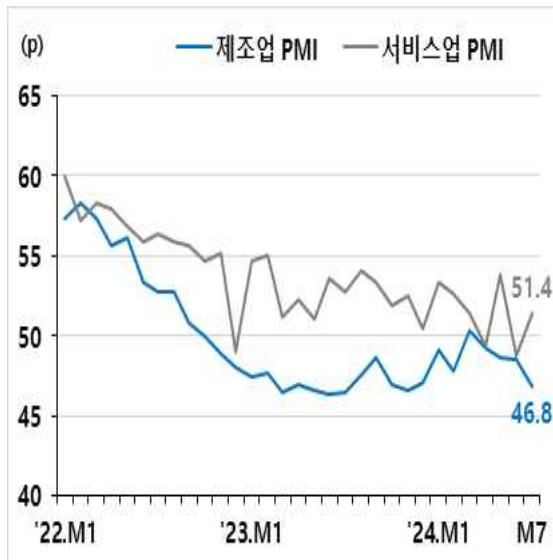
- 제조업 PMI 하락에도 불구하고 서비스업 PMI가 견조한 상황으로 향후에도 안정적인 경기 흐름이 유지될 것으로 예상

- 제조업 PMI(Purchasing Managers Index, 구매관리자지수)는 올해 3월 50.3에서 7월 46.8로 4개월 연속 하락하면서 향후 제조업 경기의 점진적인 둔화 가능성을 예고
- 단, 서비스업 PMI는 6월 48.8에서 7월 51.4로 기준 50을 상회하는 수준으로 반등하면서 향후에도 서비스업 경기는 안정적인 흐름을 보일 것으로 기대

- 주요 투자은행의 경우, 연준(Fed)의 기준금리가 내년까지 3% 중후반대로 하락할 것으로 전망

- 주요 투자은행 전망에 따르면 연준의 기준금리 수준은 올해 3분기 5.15~5.25%, 4분기 4.75~5.00%로 하락해 2025년 4분기에는 3.50~4.25% 수준까지 낮아질 것으로 기대
- 한편, 주요 투자은행의 최측근 전망 평균은 올해 3분기 5.15%, 4분기 4.75%로 현재보다 0.75%p 낮은 수준이며, 2025년 4분기 3.85%로 현재보다 1.75%p 낮은 수준

< 제조업 및 서비스업 PMI >



자료 : Bloomberg.

< 주요 투자은행 기준금리 전망 >

(연준 기준금리, %)

구분	'24			'25.
	현재	Q3	Q4	Q4
모건스탠리	5.50	5.25	4.75	3.75
UBS			5.00	3.50
골드만삭스			4.75	3.75
도이치은행			4.75	4.25
바클레이즈			4.75	4.00
BOA			5.00	4.00
IB 평균			5.15	4.75

자료 : Bloomberg.

- (전망) 점진적인 금리 인하가 이루어지는 가운데 소비와 투자 중심의 견조한 성장세가 유지되면서 2025년에는 1% 후반대의 성장률 달성이 예상됨
- 연준의 기준금리 인하가 현실화될 경우, 소비와 투자 등 내수 중심의 안정적인 경기 흐름이 유지될 전망
 - FedWatch('24.8.20)에 따르면 오는 9월 18일 개최 예정인 연준의 FOMC(연방공개시장위원회)에서는 적어도 스몰 스텝(small step, 0.25%p) 수준의 기준금리 인하 결정(확률 71%)이 있을 것으로 예상
- 단, 인플레이 재현에 따르는 통화정책 전환 지연, 트럼프 재선 후 통상 및 이민 정책의 변화 등이 현실화될 경우 경기 하방 압력이 강해지면서 성장세가 크게 둔화될 가능성도 배제할 수 없음

< 트럼프 공약 내용 >

구분	주요 예상 정책	입법 여부
세제	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 소득세 및 법인세 감세 항구화 ▪ 팁 수입에 대한 소득세 및 고용세(사회보장비) 면세 	필요
통상	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 보편적 기본관세 도입 <ul style="list-style-type: none"> - 미국 수입품에 대해 10% 일률 부과 ▪ 대 중국 추가 관세 <ul style="list-style-type: none"> - 중국에 대한 최혜국 대우 박탈, 최대 60% 관세 인상 	
이민	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 국경의 벽 완성, 불법이민 입국금지 ▪ 불법이민 강제 송환 	불필요 또는 필요성 낮음
탈탄소정책	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 에너지 자립 <ul style="list-style-type: none"> - 석유, 가스 생산에 대한 세제 규제 철폐, 원자력 발전 촉진 ▪ 재생에너지, EV 전환 수정 <ul style="list-style-type: none"> - 인플레이션감축법(IRA; Inflation Reduction Act) 일부 개정 	

자료 : 각종 언론 보도자료 등.

< 2024~2025년 경제성장률 전망 >

(단위 : %)

구분	IMF('24.7)	ADB('24.7)	World Bank('24.6)	OECD('24.5)
2024	2.6	2.0	2.5	2.6
2025	1.9	1.7	1.8	1.8

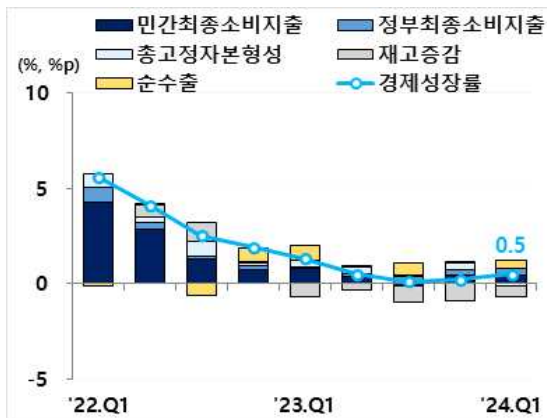
자료 : IMF, ADB, World Bank, OECD.

② 유로존 : 완만한 경기 회복세 유지 전망

○ (현황) 경기 저점을 통과한 이후 반등세를 이어가는 모습

- 2024년 상반기 유로존 경제는 민간소비 반등, 순수출 기여 등에 성장세 확대
 - 유로존 경제성장률(전년동기비)은 2024년 1분기 0.5%에 이어 2분기 0.6%(속보치 기준)를 기록하며 2023년 4분기 이후 3분기 연속 성장세가 확대
 - 부문별로는 1분기 기준 민간소비(0.42%p), 순수출(0.43%p) 등이 높은 기여도를 나타내면서 유로존 경제성장을 견인한 것으로 판단
- 국가별로는 주요국 대부분의 성장률이 개선되었으나, 유로존 경제 대국인 독일의 경우 역성장이 장기화
 - 스페인, 프랑스, 이탈리아 등 유로존 주요국에서 경제 회복세가 본격화하였으나, 제조업 중심인 독일은 경기개선이 지연되면서 2023년 3분기 이후 4분기 연속 역성장을 기록하여 경기침체 국면이 장기화
 - ※ '24년 2분기 성장률(전년동기비, %): 독일(-0.1), 프랑스(1.1), 이탈리아(0.9), 스페인(2.9)
- 한편, 향후 경기 방향을 판단하는 PMI의 경우 제조업 위축 국면이 장기화하였으나 서비스업 확장세는 강화되면서 업황에 따른 체감경기 차별화는 지속
 - 2024년 8월 제조업 PMI는 45.6p로 2022년 7월 이후 26개월 연속 위축 국면을 지속하였으며, 서비스업 PMI는 53.3p로 7개월 연속 확장 국면 유지

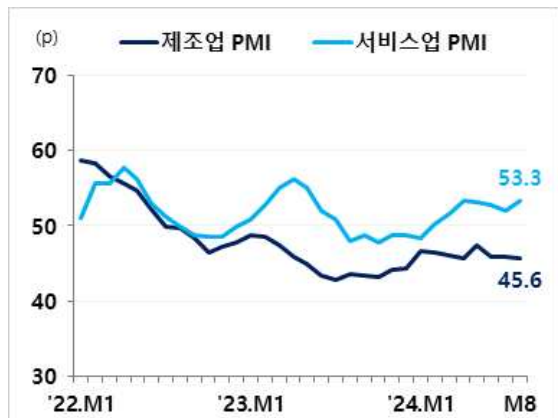
< 경제성장률 및 기여도 >



자료 : Eurostat.

- 주1) 유로존 20개국 기준
- 주2) 전년동기대비.

< 제조업 및 서비스업 PMI >



자료 : Bloomberg.

- 주 : 지수가 50 이상이면 확장, 이하면 위축을 의미함.

- 산업생산은 상반기 중 감소세를 지속하였으나 비내구소비재, 에너지 등을 중심으로 개선 흐름을 보이며 감소폭은 소폭 둔화
 - 전산업생산 증가율(전년동기비)은 1분기 평균 -4.7%, 2분기 평균 -3.4%로 상반기 평균 -4.1%의 감소세를 기록
 - 부문별로는 중간재, 자본재 등은 감소세를 지속하였으나, 비내구소비재와 에너지 부문은 각각 4월 및 5월 이후 증가세로 전환되는 등 산업생산 감소세가 점차 축소되는 모습
- 소매판매는 상반기 평균 약 0.1%의 증가세를 기록하며 미약하나마 오랜 부진에서 벗어난 모습
 - 소매판매 증가율(전년동기비)은 2024년 3월 0.6%로 약 17개월 만에 증가세로 전환된 데 이어 2분기 평균 0.3%, 상반기 평균 0.1%의 증가세 기록
 - 부문별로는 비식품 부문과 자동차 연료 부문이 각각 2월 및 4월 이후 증가세를 유지하며 회복세를 보인 한편, 식료품 및 담배 부문은 감소세 지속
- 대외 부문의 경우 수출이 소폭 감소세를 기록하였으나 수입이 더 크게 감소한 영향으로 무역수지는 흑자를 지속
 - 2024년 상반기 수출과 수입은 각각 전년동기대비 -0.8%, -8.4% 감소하였으나, 무역수지는 흑자가 지속되며 상반기 1,075억 유로 흑자 기록

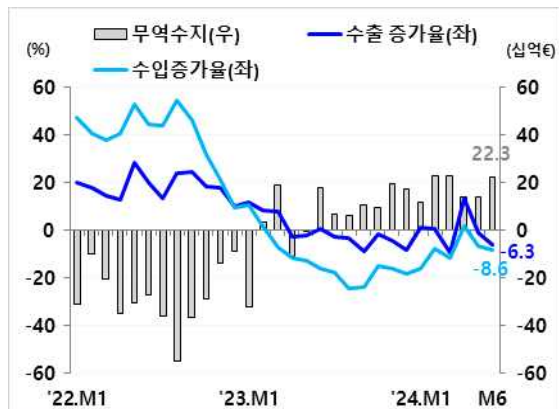
< 산업생산 및 소매판매 증가율 >



자료 : Eurostat.

- 주1) 유로존 20개국 기준
- 주2) 전년동기대비 기준.

< 수출입 증가율 및 무역수지 >



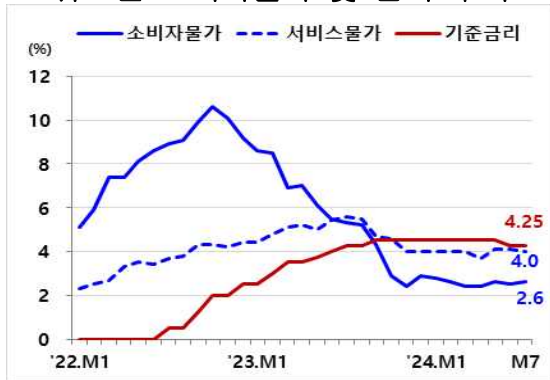
자료 : Eurostat.

- 주1) 유로존 20개국 기준
- 주2) 증가율은 전년동기대비 기준.

○ (전망) 통화정책 전환 등으로 경기 회복세가 기대되나, 경제주체의 체감경기 회복 지연, 물가불안 재부각 가능성 등 리스크 요인도 상존

- 유럽중앙은행(ECB)은 유로존 물가 안정에 따라 2024년 6월 금리인하를 단행하였으며, 향후에도 금리인하 기조를 이어갈 전망
 - ECB는 유로존 소비자물가상승률이 2%대로 하향 안정화됨에 따라 지난 6월 기준금리를 4.5%에서 4.25%로 인하하였으며, 추가 인하 의지를 시사
 - 이에 시장은 유로존 기준금리가 연말 3.4% 수준에 이른 후 2025년 말에는 2.65% 수준까지 하락할 것으로 전망(8월 IB 전망 평균)
- 한편, 경제주체의 체감경기 회복이 지연되는 가운데 물가 불안 재부각 가능성 등 하방 요인은 우려되는 상황
 - ECB(Economic Projection, June 2024)는 임금 상승에 따른 가계 실질소득 개선과 소비 증가를 경기 반등의 주요인으로 제시하였으나, 가계의 저축의도가 강화하는 등 뚜렷한 반등은 지연
 - 또한, 유로존 소비자물가상승률(7월 2.6%)이 하방 경직성을 보이는 가운데 높은 임금상승률(1분기 5.3%)로 서비스물가 불안이 장기화할 것으로 보여 금리 인하 속도가 예상보다 더딜 가능성도 상존

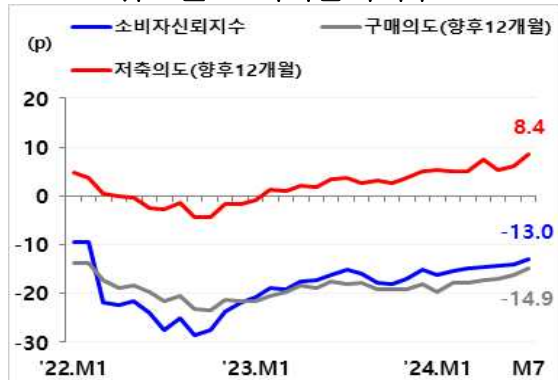
< 유로존 소비자물가 및 금리 추이 >



자료 : Eurostat.

주 : 물가는 전년동기비 기준.

< 유로존 소비자심리지수 >



자료 : Eurostat.

< 2024~2025년 경제성장률 전망 >

(단위 : %)

구분	IMF('24.7)	World Bank('24.6)	ECB('24.6)	EC('24.5)
2024	0.9	0.7	0.9	0.8
2025	1.5	1.4	1.4	1.4

자료 : IMF, World Bank, ECB, EC.

③ 일본 : 디스인플레이션(disinflation) 진전으로 소비 중심 회복

○ (현황) 상반기에 역성장하면서 경기 침체가 우려되었으나, 현 경기 여건과 향후 경기 전망은 크게 나쁘지 않은 상황

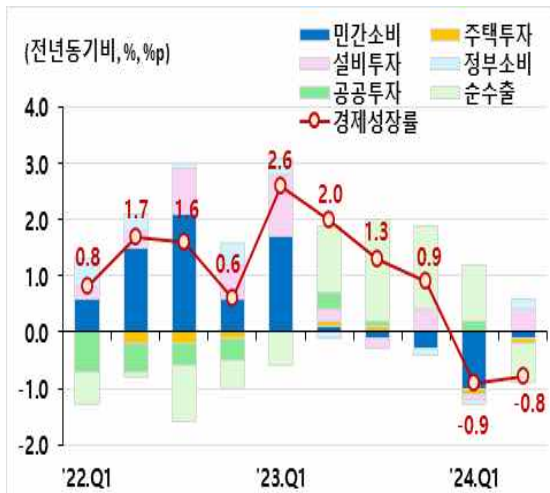
- 올해 들어 민간소비 부진으로 2분기 연속 역성장을 기록했으나, 전기비로는 플러스 성장 달성

- 올해 1~2분기 민간소비의 성장기여도가 각각 전년동기비 -1.0%p, -0.1%p를 기록, 경제성장률은 -0.9%, -0.8%로 역성장
- 단, 전기비로는 올해 1분기 -0.6%에서 2분기에는 0.8%로 회복해 경기 침체 우려를 불식

- 경기종합지수가 기준 100을 상회하는 등 현 경기 여건은 물론 향후 경기 전망도 크게 나쁘지 않은 상황

- 현 경기 수준을 나타내는 경기동행 종합지수와 향후 경기 전망을 보여주는 경기선행 종합지수가 지난 6월 동반 하락했으나, 각각 113.7, 108.6으로 기준 100을 상회하는 수준을 유지

< 경제성장률 및 부문별 성장기여도 >



자료 : 日本 内閣府.
 주 : 주택과 설비투자는 민간, 공공투자는 공적자본형성을 말함.

< 경기 선행 및 동행 종합지수 >



자료 : 日本 内閣府.
 주 : 경기동행종합지수는 경기일치종합지수를 말함.

○ 소비 부진의 원인으로 지적되던 고물가 역시 하향 안정세를 유지하고 있는 가운데 소비자심리도 점진적인 개선세를 보이고 있어 향후 소비 회복 기대감이 높아지고 있음

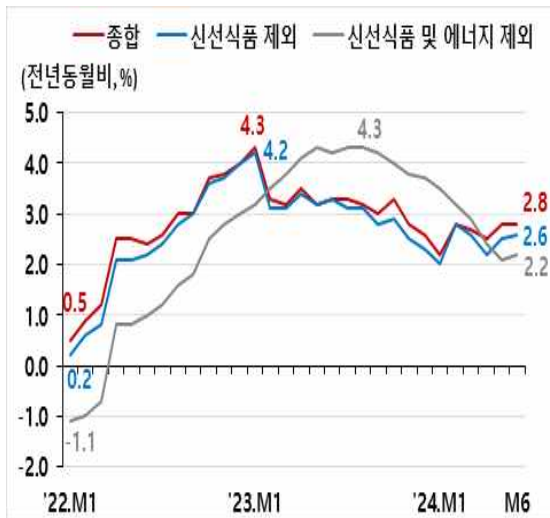
- 소비자물가 상승률이 2%대에서 하방 경직성을 보이고 있으나, 향후 금리 인상, 엔화 강세 등을 반영할 때 하향 안정화 기대가 큰 상황으로 판단

- 종합 소비자물가 상승률은 2% 중후반대에서 등락을 거듭하고 있으나, 신선식품을 제외하면 2% 중반대, 신선식품과 에너지를 제외하면 2% 초반대에서 안정세를 보이고 있음
- 일본은행의 점진적인 금리 인상과 그로 인한 엔화 강세 전환 등을 고려할 때 안정적인 물가 수준을 유지할 것으로 예상¹⁾

- 점진적이긴 하나 소비자심리 개선세가 지속되고 있어, 향후 소비 회복 기대감도 확대되고 있는 것으로 판단

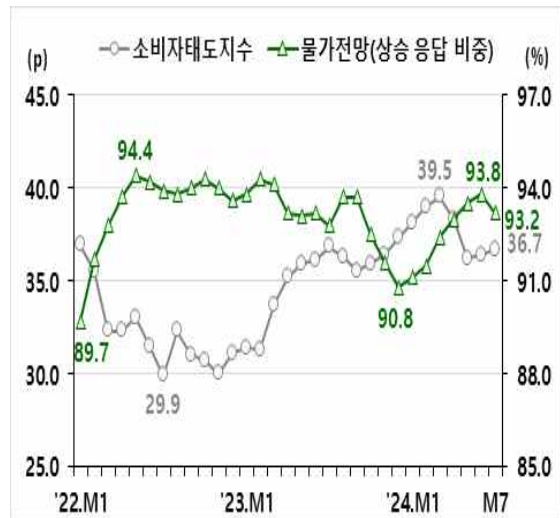
- 향후 물가가 상승할 것이라는 응답 비중이 올해 7월 들어 축소된 가운데 소비자심리를 나타내는 소비자태도지수는 5월 이후 상승세로 전환

< 소비자물가 상승률 >



자료 : 日本 総務省.

< 소비자태도지수 및 물가전망 >



자료 : 日本 内閣府.

1) 일본은행의 우에다 총재는 지난 7월 금융정책결정회의에서 콜금리 운영목표를 기존 0.0~0.1% 정도에서 0.25%로 인상 결정한 후 기자회견에서 물가가 예상보다 높다면 추가적인 금리인상이 있을 수 있다고 발언.

- (전망) 디스인플레이션 현상이 지속되는 가운데 양호한 소비자심리를 바탕으로 민간소비가 확대되면서 서서히 경기 회복 국면에 진입할 것으로 예상
- 향후 소비자물가 상승률은 2% 초반대로 수렴하면서 소비자 심리 개선 및 가계의 소비 회복에 기여할 것으로 전망
 - 일본은행에 따르면 2024년 소비자물가 상승률은 2% 중후반대로 강한 하방 경직성을 보일 가능성이 높으나, 2025년에는 2% 초반대로 하향 안정화될 것으로 예상
- 2025년에는 잠재성장률 수준인 1% 내외 수준의 경제성장률을 달성할 전망
 - 일본은행에 따르면 회계연도 기준으로 2024년에는 0% 중반대 수준의 성장에 그칠 것으로 보이나, 2025년에는 1% 정도 성장할 것으로 예상
 - IMF 등 글로벌 주요 기관들의 전망치도 1% 정도 수준에서 수렴

< 일본은행의 경제성장률 및 물가 전망 >

구분	2024년도		2025년도	
	4월 전망	7월 전망	4월 전망	7월 전망
경제성장률(%)	0.8	0.6	1.0	1.0
소비자물가 상승률 (신선식품 제외, %)	2.8	2.5	1.9	2.1
소비자물가 상승률 (신선식품 및 에너지 제외, %)	1.9	1.9	1.9	1.9

자료 : 日本銀行.

주 : 회계연도(Fiscal Year) 기준으로 각 수치는 정책위원 전망 중앙치.

< 2024~2025년 경제성장률 전망 >

(단위 : %)

구분	IMF('24.7)	ADB('24.7)	World Bank('24.6)	OECD('24.5)
2024	0.7	0.6	0.7	0.5
2025	1.0	1.0	1.0	1.1

자료 : IMF, ADB, World Bank, OECD.

④ 중국 : 내·외수 경기의 불확실성 확대

○ (현황) 투자 및 수출의 증가세에도 소비 수요 부족으로 경기둔화가 심화할 가능성이 우려되는 상황

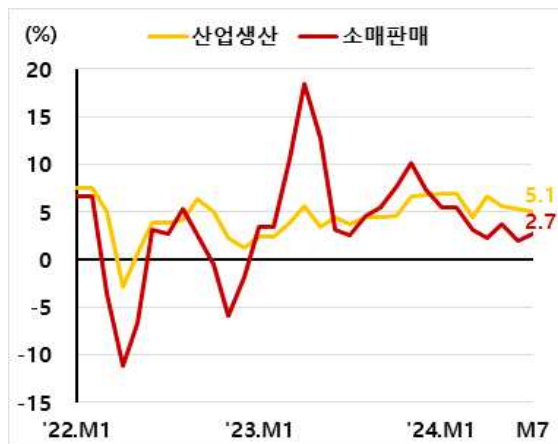
- 중국은 2024년 2분기 최종소비지출의 부진으로 4.7% 성장하는 데에 그침
 - 중국의 2024년 2분기 경제성장률(전년동기비)은 2023년 1분기 이후 가장 낮은 4.7%를 기록
 - 이는 총자본형성 및 순수출이 성장률을 높이는 데 각각 1.9%p, 0.6%p 기여하였음에도 불구하고 최종소비지출이 크게 둔화한 영향
 - ※ 최종소비지출 기여도(전년동기비, %p): ('23.Q2) 5.4 → (Q4) 4.2 → ('24.Q2) 2.2
- 산업생산은 완만한 증가세를 유지하고 있는 반면 소매판매는 증가세가 크게 둔화하는 모습
 - 산업생산은 2024년 7월 전년동기비 5.1% 증가하며 비교적 높은 증가세를 이어갔으나, 연초 대비 증가세가 다소 둔화되어 향후 둔화세가 심화할 가능성도 상존
 - 한편, 소매판매는 6월 18개월 만에 최저치인 2.0%의 증가율(전년동기비), 7월에는 소폭 반등한 2.7%의 증가율을 기록하며 둔화세를 지속

< 경제성장률 및 부문별 기여도 >



자료 : 중국 국가통계국.
주 : 전년동기비 기준.

< 산업생산 및 소매판매 증가율 >



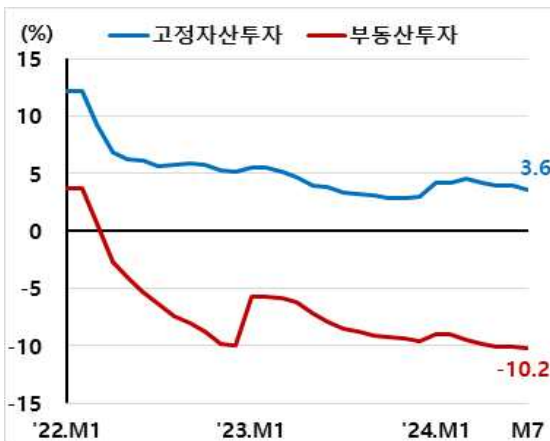
자료 : 중국 국가통계국.
주1) 전년동기비 기준
주2) 1~2월은 1~2월 누적치.

- 고정자산투자는 부동산 부문의 부진에도 4% 수준의 증가세를 지속하는 중
 - 올해 들어 고정자산투자 누적 증가율(전년동기비)은 4%대 수준을 유지하고 있는 가운데 2024년 7월에는 3.6%를 기록
 - 부동산투자 누적 증가율(전년동기비)이 5~7월 3개월 연속 -10%대를 기록하는 등 부동산 부문의 부진을 고려한다면 전반적인 고정자산투자는 양호한 증가세를 보이는 것으로 판단됨

- 유효수요 부족으로 소비자물가는 0%대의 상승률을 지속하고 있으며, 중국 당국은 수요 진작을 위해 기준금리 인하를 단행
 - 소비자물가상승률(전년동기비)은 2024년 2월 상승으로 전환하였으나 6개월 연속 0%대 수준을 기록, 디플레이션 압력이 상존하는 상황
 - ※ 소비자물가상승률(전년동기비, %): ('24.M4) 0.3 → (M5) 0.3 → (M6) 0.2 → (M7) 0.5
 - 내수 부진을 타개하기 위해 중국 인민은행은 7월 기준금리인 1년물 대출우대금리(LPR, Loan Prime Rate)를 3.35%로 인하

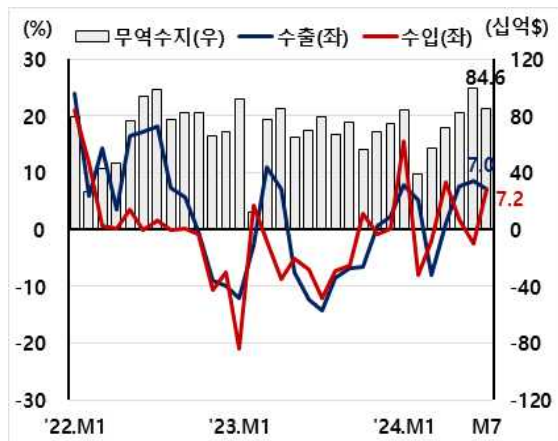
- 수출은 4개월 연속 증가세를 지속, 수입은 상승과 하락을 반복하는 흐름
 - 수출은 4개월 연속 증가하며 2024년 7월에는 7.0%의 증가율(전년동기비)을 기록, 수입은 상승 전환하며 7.2%의 증가율(전년동기비)을 기록
 - 수입이 등락을 반복하는 것과 달리 수출은 증가세를 지속하면서 무역수지는 7월 약 846억 5,000만 달러 흑자를 기록

< 고정자산 및 부동산투자 증가율 >



자료 : 중국 국가통계국.
 주1) 누적, 전년동기비 기준
 2) 1월은 1~2월 누적치.

< 수출입 증가율 및 무역수지 >



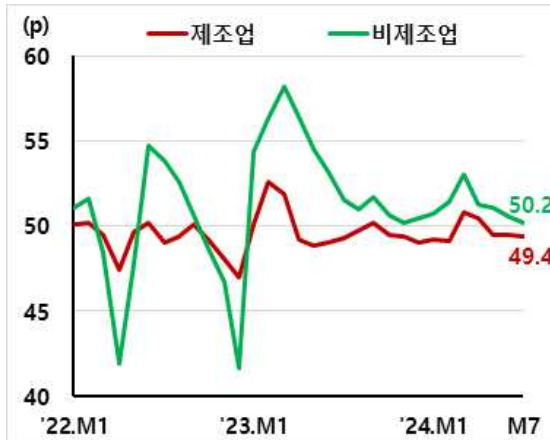
자료 : 중국 해관총서.
 주 : 증가율은 전년동기비 기준.

○ (전망) 중국 정부의 잇따른 경기 부양책에도 내·외수 경기의 불확실성 확대
로 성장세는 미약할 전망

- 중국 정부는 회복세 강화를 위해 각종 경기 부양책을 내놓고 있으나 효과는
제한적일 것으로 보임

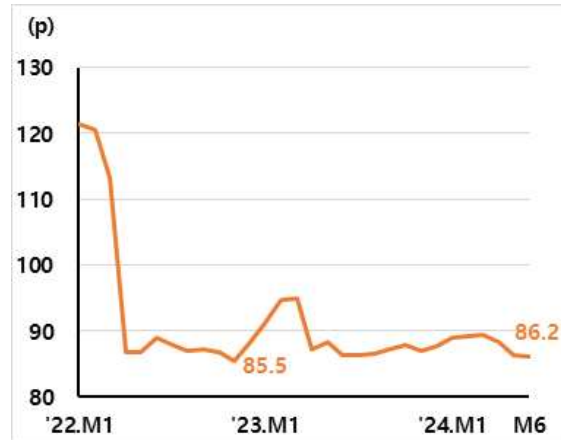
- 제조업 및 비제조업 PMI는 2024년 7월 각각 49.4p, 50.2p를 기록하며 하락
세를 지속, 향후 경기가 둔화할 것임을 시사
- 2024년 6월 소비자신뢰지수는 2022년 11월 이후 최저치인 86.2p를 기록
- 이처럼 내수 부진이 장기화될 것으로 보이는 가운데 중국 정부는 '서비스
소비의 고품질발전 촉진 의견²⁾ 등의 정책을 통해 내수 진작을 도모하고
있으나 효과는 제한적일 것으로 보임
- 또한, 글로벌 경기 둔화, 무역 갈등 등으로 수출 경기마저 둔화할 가능성이
커짐에 따라 중국의 2024~2025년 경제성장률은 5%를 하회할 전망

< 제조업 및 비제조업 PMI >



자료 : Bloomberg.
주 : 50p 기준.

< 소비자신뢰지수 >



자료 : 중국 국가통계국.
주 : 100p 기준.

< 2024~2025년 경제성장률 전망 >

(단위 : %)

구분	IMF('24.7)	ADB('24.7)	World Bank('24.6)	OECD('24.5)
2024	5.0	4.8	4.8	4.9
2025	4.5	4.5	4.1	4.5

자료 : IMF, ADB, World Bank, OECD.

2) 기초 소비의 잠재력 발굴, 개선소비의 활력 발휘, 신소비 육성과 확대, 서비스소비 동력 강화, 서비스 소비 환경 최적화, 정책 보장 강화 등 6가지 분야에서 20가지 과제를 제시.(2024.8.3.)

3. 주요 가격지표 평가 및 전망

① 국제유가

○ (현황) 2024년 국제유가는 배럴당 70~80달러대 수준을 유지하며 2023년과 비슷한 흐름을 보이고 있음

- 2024년 상반기 유가(WTI)는 배럴당 평균 78.8달러로 2023년과 비슷한 수준
 · 중동의 지정학적 리스크, OPEC+의 감산 연장 등의 상승 요인과 주요국 금리 인하 지연, 수요 둔화 등의 하락 요인이 혼재된 가운데 비교적 안정적인 흐름을 지속

- 하반기 유가(WTI)도 배럴당 평균 79.7달러로 상반기와 비슷한 수준을 지속
 · 하반기에도 중동 지역의 긴장이 지속되며 유가의 상방 압력으로 작용하고 있으나 미국, 중국 등 글로벌 경기 둔화에 따른 수요 감소, 비(非)OPEC 국가의 공급 증가 등이 상승폭을 제한
 · 다만, 중동 지역의 긴장이 완화될 경우 유가는 70달러 초반대로 하락할 가능성이 높음

○ (전망) 2025년 국제유가는 올해와 비슷하거나 소폭 낮은 수준을 기록할 전망

- 내년에도 지정학적 리스크로 불안정성이 지속될 것으로 보이나, 국제 석유 수요가 공급을 하회하면서 유가(WTI)는 올해보다 소폭 낮은 수준인 배럴당 평균 78.9달러를 기록할 전망

< 유가 추이 및 전망 >

(달러/배럴)

구분	2023년	2024년			2025년(E)		
		상반기	하반기	연간(E)	상반기	하반기	연간
WTI	77.6	78.8	79.7	79.1	79.0	78.9	78.9
Dubai	82.1	83.3	84.3	83.7	85.2	90.3	87.7
Brent	82.2	83.4	83.1	83.3	82.7	82.2	82.4

자료 : 페트로넷, Bloomberg.

주1) 각 수치는 기간 평균 기준

2) 전망치는 주요 IB 전망치 평균 기준.

② 주요국 환율

○ (현황) 세계 경기 부진 우려, 중동 지역 확산 가능성 등으로 달러화 강세가 장기화하며 주요국 통화의 약세 지속

- 2024년 상반기까지 달러화 강세가 지속되었으나, 하반기 이후 미 연준(Fed)의 금리 인하가 가시화하며 환율 안정화 전망

- 달러인덱스는 2023년 103.4p에서 2024년 1분기 103.6p, 2분기 105.2p, 상반기 평균 104.5p로 주요 통화대비 강세가 심화
- 중동 전쟁 등에 따라 안전자산 선호가 강화되며 2024년 상반기까지 달러화 강세, 원화 등 기타 통화 약세가 대폭 심화하는 흐름을 보였으나, 향후 미 연준의 금리 인하가 개시되며 주요국 환율은 점차 하향 안정화 전망

○ (전망) 2025년은 미국의 금리인하 본격화로 달러화 가치가 약세 전환함에 따라 주요국 통화의 강세가 기대

- 2025년은 주요국 통화의 강세가 기대되나, 위안화의 경우 변동성 우려됨

- 주요 IB(7월~8월 전망 평균)에 따르면 달러인덱스는 2024년 말 103.4p로 완만히 하락한 이후 약세를 지속하여 2024년 99.3p 수준을 기록할 것으로 전망
- 원화, 유로화는 완화적 통화정책으로의 전환에도 불구하고 견조한 무역수지 등 여건에 더불어 달러화 약세 전환이 더 큰 영향을 미치며 강세 전망
- 엔화의 경우 일본은행(BOJ)의 금리인상에 따른 미국과의 금리차 축소로 엔화 매입 압력이 확대될 것으로 예상
- 한편, 위안화는 달러화 약세로 강세가 전망되나, 중국 인민은행의 완화적 정책, 부동산경기 불안 등으로 약세가 심화할 가능성도 배제할 수 없음

< 주요국 환율 추이 및 전망 >

구분	2023년	2024년(E)			2025년(F)		
		상반기	하반기(E)	연간(E)	상반기	하반기	연간
원/달러	1,307	1,350	1,360	1,355	1,320	1,280	1,300
엔/달러	140.6	152.2	151.2	151.7	146.9	134.9	140.9
위안/달러	7.09	7.21	7.23	7.22	7.18	6.90	7.04
달러/유로	1.08	1.08	1.08	1.08	1.11	1.13	1.12

자료 : Bloomberg.

주1) 각 수치는 기간 평균 기준

2) 전망치는 주요 IB 전망치 평균 기준.

4. 시사점

- 향후 주요국 경기는 차별화될 것으로 전망되는 가운데 지정학적 리스크 확대, 미국 대선 향방, 글로벌 공급망 불안정 및 인플레이 재현으로 인한 통화정책 전환 지연 등과 같은 불확실성이 높은 만큼 적절한 대응 체계를 구축해 시의적절하게 대처해 나갈 필요가 있음

첫째, 주요국 경기 차별화로 인한 외수 경기 회복세 약화 가능성 불식을 위한 대응책 마련이 필요하다.

- 주요국 및 지역별 시장 여건 변화에 대한 모니터링을 강화해 대응력을 높여 국내 수출 실적이 안정적으로 유지될 수 있도록 해야 함
- 경기 회복으로 수입 수요 증가가 기대되는 국가 또는 지역에 대해서는 해당 시장 수요에 맞춰 적절한 수출 전략을 마련하는 한편 적극적인 마케팅 활동을 통해 수출 시장 확대를 꾀해야 함
- 한편, 올해 들어 증가세로 전환된 對 중국 수출 실적 유지 및 무역수지 개선을 위해 국내 수출 기업들의 공급망 개선을 지원하는 한편 중국의 수입 수요 변화에 맞춰 빠르게 대응할 필요가 있음

둘째, 세계 경제의 지정학적(geo-economic) 리스크에 대응하기 위해 국내 기업에 대한 지속적인 공급망 조정 지원을 강화함과 동시에 수출 회복세를 유지할 수 있도록 해야 한다.

- 미국 대선 향방에 따라 미국 주도의 국제 안보 질서가 크게 변화할 가능성이 있으므로 시나리오별 대응책 마련을 통해 경제 안보를 확보할 수 있어야 함
- 국내 기업에 대해서는 수출과 수입 양측에서 원활한 공급망 체계가 유지될 수 있도록 정부 차원의 지속적인 공급망 조정 지원이 필요함

- 특히, 중동 정세 불안정으로 수출입 물류에 차질이 발생하지 않도록 범정부 차원의 대응력을 강화하는 한편 주요국과의 협력을 통해 리스크 발생 가능성을 최소화할 필요도 있음

셋째, 미국 대선 결과에 따라 국내 주요 수출 산업 부문의 수출 경쟁력이 좌우될 수 있는 만큼 對 미국 협력 강화를 통해 피해 예방 또는 최소화를 꾀하는 한편 적극적인 정책 지원을 통해 확실한 경쟁우위를 점해야 한다.

- 반도체, 배터리, 전기자동차 등 국내 주요 수출 산업 부문의 경우, 미국 대선 결과에 따라 수출은 물론 공급망에 이르기까지 광범위한 피해를 볼 수도 있는 만큼 관련 부문 對 미국 협력 강화를 통해 미국의 규제 변화에 대해 사전 대응력을 높여야 함
- 아울러 관련 부문의 경쟁우위를 확보하기 위해 R&D, 인력, 투자 등 전방위적인 정책 지원을 강화할 필요가 있음

넷째, 국내 통화정책은 대외적으로는 미국 연준(Fed)의 금리인하 기조 변화, 국내 물가 및 가계부채 문제 등을 충분히 고려해 신중한 운영 자세를 유지하는 것이 중요하나, 경기 하방 압력을 완화하는 역할도 필요하다.

- 국내 통화정책 환경은 대외적으로는 지정학적 리스크 확산 시 글로벌 공급망 불안정 및 인플레이 재현될 가능성이 있고, 미국 연준의 금리인하 정도 역시 불확실한 상황임
- 대내적으로는 물가 안정 기조가 유지될 것으로 기대되는 한편 가계부채에 대한 우려가 여전히 높은 수준임
- 따라서 대내외 여건상 국내 통화정책을 완화적인 기조로 완전히 전환할 수 있는 상황은 아니라고 판단됨

- 다만, 최근 내수경기를 중심으로 국내 경제의 하방 압력이 높아지고 있는 만큼 이를 완화하려는 노력도 병행될 필요가 있음 **HRI**

미 국 : 이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)
유 로 존 : 신 지 영 선임 연구원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)
일 본 : 이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)
중 국 : 노 시 연 선임 연구원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)