

한은 7월 수정 경제전망

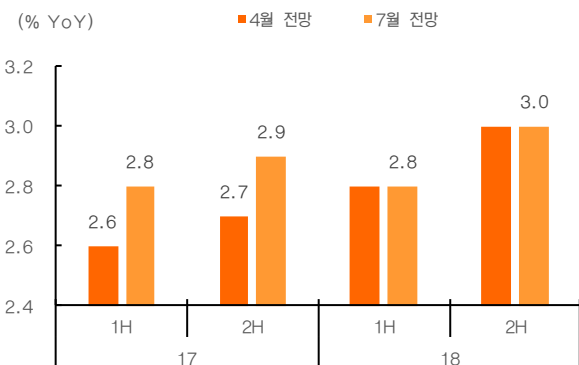
대내외 수요 회복으로 연 0.2%p 상향한 2.8% 전망

- ◆ 한국은행은 7월 경제전망을 통해 2017년 연간 성장률을 기존 2.6%에서 2.8%로 상향
- ◆ 대외 수요 개선에 따른 수출 회복, 투자와 민간소비 등 내수 경기의 점진적 회복 등이 배경
- ◆ 하지만 통화정책은 신중론 유지. 아직 미약한 수요압력, 대내외 불확실성, 국내 잠재성장률 하락 등

▶ 2017년 연간 2.8% 성장 전망, 4월 전망보다 0.2%p 상향

- 7월 13일, 예정대로 한국은행 (BOK)의 금융통화위원회 (이하 금통위)가 개최되었음. 7월 금통위에서는 시장의 예상대로 기준금리를 현 수준인 1.25% 유지하기로 결정함. 이로써 2016년 6월 금리인하 이후 13개월째 금리동결이 유지됨. 또한 이번 결정은 금통위원 만장일치였다는 점에서 당분간 국내 기준금리는 동결이 유지될 것으로 해석됨
- 금통위 결정 이후 한국은행의 7월 경제전망보고서가 발표됨. 2017년 국내 경제성장률에 대해 2.8%로 제시, 지난 4월 전망보고서의 2.6%에 비해 0.2%p 상향함. 2018년 성장률 전망치는 기존 전망과 동일하게 2.9%를 유지함. 성장 사이클은 2017년과 2018년 모두 '상저하고' 흐름을 예상, 이는 곧 국내 경기 사이클이 완만한 회복세가 지속될 것임을 시사함 (그림 1)
- 오는 7월 27일 (목)에는 한국은행의 2분기 GDP 잠정치가 발표될 예정. 이번 7월 전망보고서를 역으로 환산해보면 2분기 GDP는 전기대비 0.6% 증가, 전년동기대비 2.7% 성장할 것으로 추정됨. 또한 이러한 성장세는 하반기까지 유사할 전망. 하반기 성장률 전망치 2.9%를 추산해보면 하반기에도 국내 성장률은 전기대비 0.6~0.7% 증가할 것으로 판단됨 (그림 2)

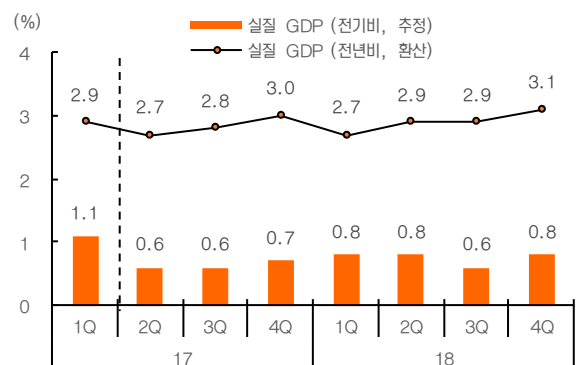
그림 1. 한국은행 수정 경제전망 - 2017년 0.2%p 상향한 2.8% 전망



자료: 한국은행 경제전망보고서 (2017.07.13), KB증권

주: 2018년 성장률 전망치는 4월과 7월이 동일, 4월 전망에는 반기 전망치가 제시되지 않음

그림 2. 한은 경제성장률 전망치를 역 환산한 분기별 성장 경로



자료: 한국은행 경제전망보고서 (2017.07.13), KB증권

▶ **성장을 전망 상향 근거 - 대외 수요 (수출) 개선, 내수 (투자)의 점진적 회복**

- 지난 4월에 이어 7월에도 한국은행은 성장을 전망치를 상향함. 주요 배경으로는 대내외 수요의 개선과 회복에 근거함. 수출지표가 양호하여 대외 수요가 상반기에 이어 하반기에도 양호할 전망, 세계경제 성장을 전망은 기존과 동일하나, 세계교역 신장률은 4월 전망보다 0.5%p 상향, 이는 국내 수출 경기가 상반기에 이어 하반기에도 양호할 것임을 시사 (표 1)
- 수출 개선은 제조업 업황 회복에도 영향, 특히 그 동안 부진했던 기업들의 설비투자가 2017년에는 증가할 전망 (연간 9.5% 증가, 기존 전망 대비 3.2%p 상향). 건설투자 역시 예상보다 양호한 수준. 다만 하반기에는 기저효과 영향, 지난 2016년 이후 주거용 착공면적 감소 영향으로 증가폭이 둔화될 전망 (표 2)
- 민간소비에 대한 전망도 연초 이후 계속 상향됨. 특히 7월 전망에서 민간소비 전망은 긍정적. 소비심리 호조와 임금소득 개선 등이 소비에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 예상. 다만 연간 소비증가율은 2.2%로 2016년 연간 2.5%에 비해 둔화 (표 2)
- 신규 취업자수는 연간 36만명 전망으로 4월 전망치 대비 8만명 상향, 연초 전망 대비로는 10만명 상향함. 신규 취업자수 10만명 증가할 경우 GDP는 0.29%p 상승, 민간소비는 0.39%p 상향 효과 추정. 취업자 증가로 GDP, 소비 등 성장을 상향이 반영됨. 실업률은 기존 3.8% 전망을 유지함. 또한 소비자물가도 기존 전망과 유사하게 연 1.9% 상승률 유지, 경상수지는 연간 700억 달러로 기존 전망치 대비 50억 달러 하향 (표 2)
- 전체적으로 7월 수정 경제전망은 대외 수요 개선에 따른 수출경기 양호, 투자에 이어 소비 등이 회복되는 내수 회복을 전망함. 이번 수정 전망에는 하반기 추경을 반영하지 않음. 추경이 집행될 경우 취업자수 증가, 소비개선 등으로 연간 성장률 0.1~0.2%p 상향 가능성이 높음

표 1. 해외경제 전망 수정 변화 - 원자재 가격 하향에도 세계교역은 증가 전망

	1월 수정 전망	4월 반기 전망	7월 수정 전망	비교 (4월 대비 증감)
세계경제 성장률 (%)	3.3	3.4	3.4	0.0
미국 경제	2.2	2.2	2.1	-0.1
유로 경제	1.5	1.7	1.8	0.1
일본 경제	1.1	1.2	1.2	0.0
중국 경제	6.4	6.5	6.6	0.1
세계교역 신장률 (%)	2.9	3.1	3.6	0.5
원유도입단가 (달러/배럴)	51	53	51	-2
기타 원자재가격 상승률	3.0	4.5	4.1	-0.4

자료: 한국은행, KB증권

표 2. 국내 경제성장률 전망 변화 - 연초 이후 성장률 전망 계속 상향, 수출 호조와 내수 회복 등 긍정적 전망

	1월 수정 전망	4월 반기 전망	7월 수정 전망	비교 (4월 대비 증감)
GDP 성장률 (%)	2.5	2.6	2.8	0.2
민간소비	1.9	2.0	2.2	0.2
설비투자	2.5	6.3	9.5	3.2
건설투자	4.3	4.5	6.5	2.0
상품수출	2.4	3.3	3.5	0.2
상품수입	2.3	4.0	5.9	1.9
취업자수 (만명)	26	28	36	8
실업률 (%)	3.9	3.8	3.8	0.0
소비자물가 (%)	1.8	1.9	1.9	0.0
농산물, 석유류 제외	1.5	1.5	1.6	0.1
경상수지 (억 달러)	810	750	700	-50

자료: 한국은행, KB증권

▶ 하지만, 통화정책은 신중론 유지, 국내 잠재성장률 하락

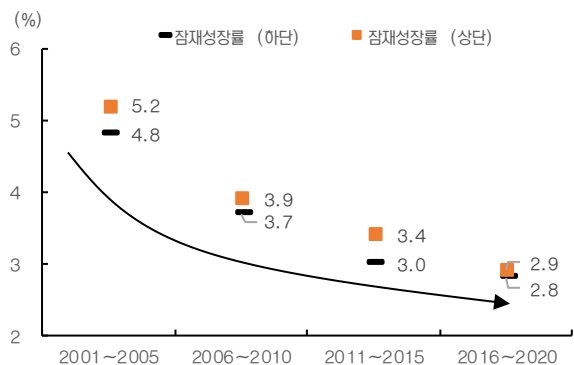
- 성장률 전망 상황에도 한은 금통위 위원들은 통화정책 변경에 대해 신중론을 유지함. 금리동결 근거로는 아직은 미약한 수요압력을 제시. 최근 물가상승률이 대부분 공급 측면 요인이며, 내수 경기 회복 확인, 가계부채 문제, 지정학적 리스크 등이 부수적 배경
- 국내 경제성장 경로에 있어서 가장 중요한 부분은 약화된 수요압력으로 판단. 2017년 성장률 전망치가 연초 2.5%에서 2.8%까지 상향되었으나, 과거 3% 수준에 비해서는 낮은 수준. 더욱이 물가상승률은 연간 1.9~2.0%에 그칠 것이며, 공급 측면 압력이 상쇄될 것으로 예상되는 2018년 이후에는 물가상승률이 더 낮아질 것으로 판단
- 이번 7월 수정 전망에서는 국내 잠재성장률 하락 원인을 제시함. 2016년부터 2020년까지 국내 잠재성장률은 2.8~2.9% 수준으로 추정. 만약 강한 인플레이션 압력이 발생하지 않는 한 2020년까지 국내 성장률은 3.0%를 상회하기 쉽지 않을 것임을 시사함
- 국내 잠재성장률 하락의 원인은 1) 총요소생산성 하락 (노동생산성 둔화, 서비스업 발전 미흡), 2) 자본축적의 둔화 (경제 성숙화 및 불확실성 확대 등으로 투자 부진), 3) 수요 부진 (가계소비 부진, 수출 부진 등)에 근거함
- 결과적으로 7월 한은의 수정 경제전망에서 2017년 성장률을 2.8%로 기존 전망치 대비 0.2%p 상향한 점은 긍정적. 하지만 이러한 성장률 전망은 전년도와 유사한 수준이라는 점, 국내 잠재성장률은 하락하고 있다는 점 등은 다소 아쉬운 부분임. 이러한 단기 및 중기 전망을 감안하여 한은 금통위에서도 통화정책 신중론을 유지한 것으로 판단됨

그림 3. 국내 실질 성장률의 장기 경로 (점선 이후는 전망치 대입)



자료: 한국은행 경제전망보고서 (2017.07.13), KB증권

그림 4. 한국은행에서 추정한 국내 잠재성장률 - 3% 미만의 성장 전망



자료: 한국은행 경제전망보고서 (2017.07.13), KB증권

투자자 고지사항

- KB증권은 동 조서분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.