



2016 하반기 경제전망

글로벌 저성장 국면 속 정책 불확실성 확대

2016년 8월

posco
포스코경영연구원

Executive Summary

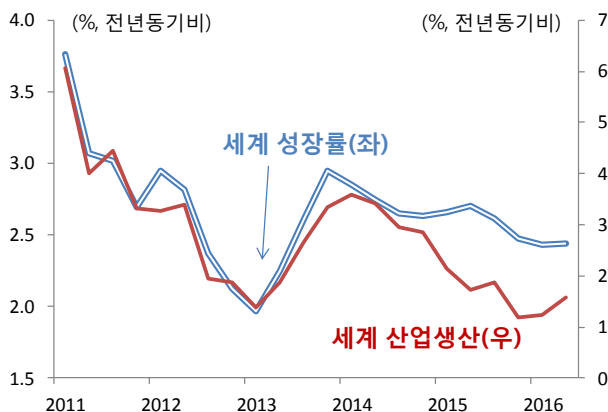
□ 세계경제는 회복 모멘텀 부재 속 **Brexit** 이후 정책 불확실성 확대 로 하반기 저성장이 지속될 전망 (2016년 2.3% 성장)

- 세계경제는 2%대 저성장이 지속되고 있으며, 글로벌 투자심리 위축, 교역 부진으로 ‘구조적 저성장’ 기조가 고착화되고 있는 것으로 판단
- 세계 주요국간 정책 갈등이 빈번해진 가운데 Brexit 여파로 정책 불확실성이 더욱 확대됨에 따라, 정치·사회적 변수가 하반기 글로벌 경기 회복에 부담 요인으로 작용할 전망
- 최근 유가 등 원자재 가격이 일부 반등했으나 수요는 여전히 미흡한 상황이며 공급재개 가능성도 있어 본격적 가격 상승을 기대하기는 어려움
- 한편, 세계교역 및 산업생산 부진 장기화는 기업들의 수익을 악화시킬 뿐만 아니라 임금 인상 및 고용 창출을 제약함으로써 소비자 심리를 위축시킬 전망

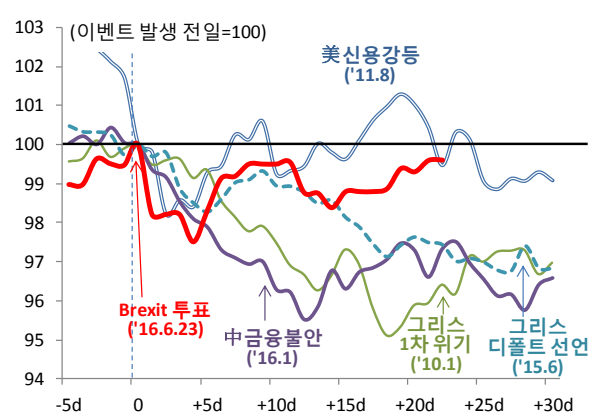
□ 하반기 선진국은 양적완화 효과 약화로 성장세 둔화가 예상되며, 신흥국도 대내외 수요 부족으로 회복세 전환이 어려울 전망

- Brexit 이후 유로존의 마이너스 예금금리 확대, 일본의 추가 양적완화 가능성, 미국의 금리 인상 지연 등 금융 정책의 불확실성은 더욱 확대
- 최근 일부 신흥국 지표가 개선 기미를 보이고 있으나, 수출 위축 및 내수 한계로 하반기 중 경기부진 국면은 지속될 전망

< 세계 성장률, 산업생산 추이 >



< Brexit 후 세계자산가격 흐름 >



주 : 세계자산가격은 글로벌Dow, CRB지수, 미국채, 달러화지수, EMBI+지수 수익률 평균

세계 경제 전망

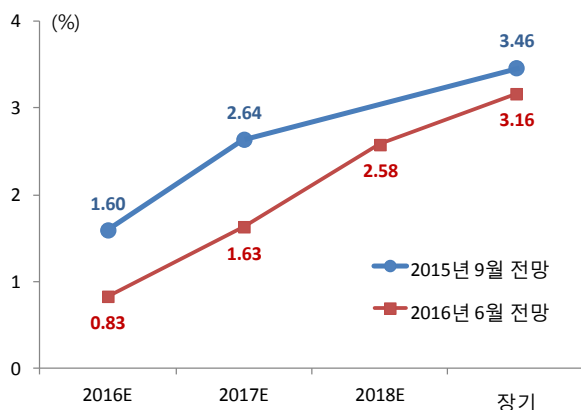
□ (미국) 고용 및 소비 개선에도 불구하고 투자와 수출 둔화로 하반기로 갈수록 회복 모멘텀은 약화 예상 (2016년 1.6% 성장)

- 미국 경제의 약 70%를 차지하는 소비는 고용여건 및 가계 재무건전성 개선 등에 힘입어 2016년에도 성장세의 버팀목 역할을 할 전망
- 그러나 저유가로 투자의 성장기여도가 하락하고 대외여건 악화로 수출도 둔화됨에 따라 성장동력 자체는 점차 약화
- 한편, 미 연준은 성장세 둔화 가능성 및 Brexit에 따른 불확실성 확대로 금리 인상에 신중한 모습을 보이고 있으며, 이에 따라 추가 금리 인상은 올해말 또는 내년으로 연기될 가능성

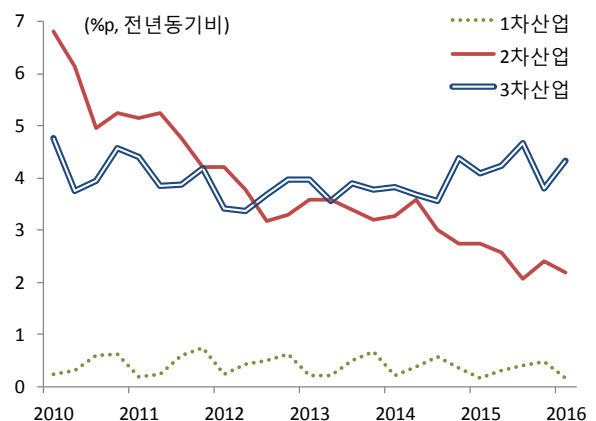
□ (중국) 구조개혁 강화 및 대외수요 부진으로 성장률 하락은 불가피하며, 중국 기업부채 부실 확대는 글로벌 잠재 리스크 요인

- 통화확대, 인프라 투자 증가에도 불구하고 과잉부채 및 과잉설비 부담에 따른 제조업 경기 부진으로 2016년 성장률은 6.6%로 하락할 전망
- 제조업, 건설업 등 2차 산업의 성장기여도가 지속 하락하고 3차 산업의 기여도는 확대되는 등 중국 성장 구조 변화가 본격화되는 양상
- 중국 기업들의 부채가 급증한 반면 대내외 경기부진으로 수익은 감소함에 따라 부실이 확대될 가능성이 있으며, 중국 부실채권 문제의 처리 향방이 중국 및 세계 경제에 큰 영향을 미칠 것으로 예상

< 미 연준위원의 금리인상 전망 >



< 중국 산업별 성장기여도 >



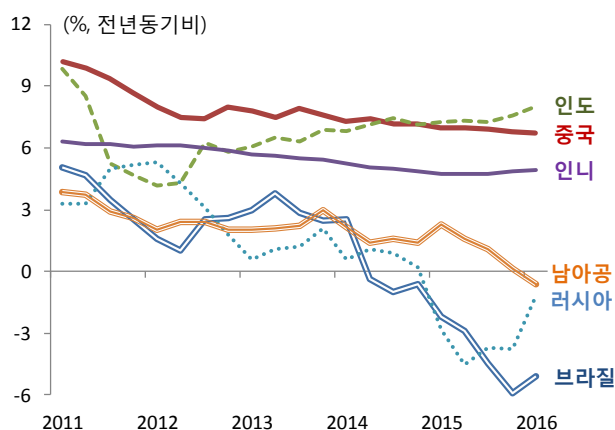
□ (유로존 · 일본) 유로존은 양적완화에도 불구하고 **Brexit** 불확실성으로 하반기 회복세 둔화가 예상되며, 일본은 엔화 강세전환에 따른 아베노믹스 효과 약화로 올해 연간 **0.4%** 내외 저성장 전망

- 유로존, 마이너스 예금금리 도입에 이어 올해 5월 매월 800억 유로 규모의 회사채 매입을 발표하는 등 대규모 양적완화에도 불구하고 Brexit 이후 금융변동성이 확대되고 유럽은행들의 안정성에 대한 우려 증대
- 일본, 엔화의 강세 전환은 수출 둔화와 더불어 기업 수익성 악화로 이어져 투자를 위축시키고 임금 인상 및 고용 창출을 제약할 가능성

□ 신흥국은 수출의존도, 내수확대 여부, 외환방어능력에 따라 경기 차별화 확대. 내수기반의 인도는 상대적으로 양호한 성장세 예상, 원자재수출 의존도가 높은 브라질은 하반기 회복이 어려울 전망

- 인구 대국인 인도는 모디 정부의 지속적인 개혁정책 추진의 성과가 가시화되면서 내수를 중심으로 안정적인 성장세를 보일 전망
- 브라질은 글로벌 원자재 가격 약세 및 사회불안으로, 러시아는 저유가 및 서방과의 갈등 여파로 올해까지 마이너스 성장 예상
- 미 금리인상 연기로 신흥국 전반의 자본유출 우려는 다소 완화되었으나, 원자재 가격 약세 및 교역 위축으로 외환수급이 악화될 일부 신흥국의 디폴트 우려는 상존

< 주요 신흥국 경제성장률 추이 >



<2016년 주요국 성장률 전망(%)>

	2014	2015	2016
세계	2.7	2.6	2.3
선진국			
미국	2.4	2.6	1.6
유로존	0.9	1.7	1.5
일본	-0.1	0.6	0.4
신흥국			
중국	7.3	6.9	6.6
인도	7.2	7.5	7.6
인도네시아	5.0	4.8	5.0
브라질	0.1	-3.9	-3.6

국내 경제 전망

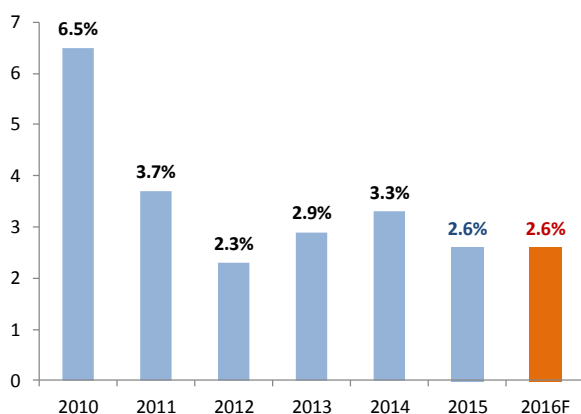
□ 국내경제, 세계교역 및 투자위축 지속으로 하반기 수출 개선이 어려운 가운데 소비 등 내수 정체로 2016년 연간 2.6% 성장에 그칠 전망

- 국내경제는 수출 및 제조업 위축이 지속되고 소비 등 내수마저 둔화 국면으로 진입함에 따라 경기 부진세가 장기화되고 있는 것으로 평가
- 수출의 경우 투자재와 중간재에 집중된 수출 구조로 인해 글로벌 교역 및 투자 위축 영향으로 2016년 하반기에도 본격 회복이 어려울 전망
- 가계부채 부담은 증가하고 있으나 소득 개선이 지연되고 미래 불확실성 증대로 소비성향이 하락함에 따라 하반기 민간소비 증가율은 2%대의 정체 예상

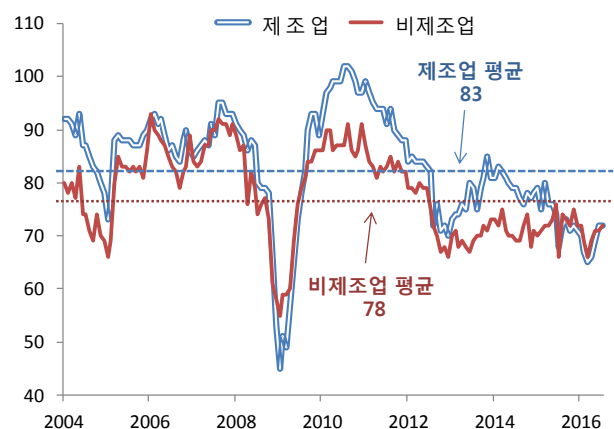
□ 국내 제조업은 금융위기 이후 가장 큰 어려움을 겪고 있는 상황. 구조조정 여파에 따른 투자심리 위축으로 설비투자 부진 우려

- 최근 글로벌 투자 및 교역 위축에 타격을 받는 제조업체뿐만 아니라 비제조업 기업으로 경기 부진이 점차 확산
- 대내외 수요 부진, 판매가격 하락, 他산업 구조조정 여파 등으로 하반기 국내 기업들의 업황이 본격적으로 개선되기 어려울 것으로 예상되며, 이에 따라 재무건전성 확보 등 안정성 개선 노력이 필요한 상황

< 2016년 한국 성장률 전망 >



< 제조업과 비제조업 업황전망지수 >



2016 하반기 국내 경제 전망

(전년동기비 %, U\$십억, U\$/bbl)

	2014	2015			2016		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기(F)	연간(F)
국내총생산	3.3	2.3	2.9	2.6	3.0	2.2	2.6
민간소비	1.7	1.6	2.7	2.2	2.7	2.0	2.3
설비투자	6.0	5.4	5.2	5.3	△3.5	5.0	0.8
건설투자	1.1	0.9	6.6	3.9	10.2	4.9	7.3
수출액(통관)	2.3	△5.2	△10.8	△8.0	△9.9	△3.2	△6.6
수입액(통관)	1.9	△15.6	△18.3	△16.9	△13.4	△4.9	△9.2
경상수지	84.4	50.4	55.5	105.9	50.0	55.4	105.4
실업률	3.5	4.0	3.3	3.6	4.1	3.4	3.7
소비자물가	1.3	0.6	0.9	0.7	1.0	1.0	1.0
국고채(3년)	2.6	1.9	1.7	1.8	1.5	1.4	1.4
원/달러 환율	1,053	1,099	1,163	1,132	1,182	1,153	1,168
유가(두바이)	97	56	45	51	37	45	41

목 차

I. 국내외 경제흐름 및 2016년 하반기 전망	1
II. 세계 경제	13
1. 선진국	14
2. 신흥국	18
(1) 중국	18
(2) 동남아시아	20
(3) 사하라이남 아프리카·MENA	22
(4) 러시아·CIS	26
(5) 브라질·중남미	28
3. 국제유가	30
III. 국내 경제	32
1. 경기	33
2. 소비	34
3. 투자	35
4. 대외거래	37
5. 금융시장	38
6. 경제전망과 대응방향	42

I. 국내외 경제흐름 및 2016년 하반기 전망

“ 글로벌 저성장 국면 속 정책 불확실성 확대 ”

- 세계경제는 2%대 저성장이 지속되고 있으며 글로벌 투자심리 위축, 교역 부진으로 '구조적 저성장' 기조가 고착화되고 있는 것으로 판단
- 선진국들은 대규모 양적완화를 지속하고 있으나 그 효과는 상당히 약화되고 있으며, 세계 주요국간 정책 갈등이 빈번해진 가운데 Brexit 선택 이후 글로벌 차원의 정책 불확실성이 더욱 확산되는 양상
- 최근 유가 등 원자재 가격의 일부 회복에도 불구하고 수요 부족으로 본격적 가격 상승은 어려울 것으로 예상되며, 이는 신흥국 경기의 회복을 제한
- 한편, 세계교역 및 산업생산 부진 지속은 제조업을 중심으로 기업의 수익성을 악화시키는 한편 투자를 위축시키고 실질 임금 인상 및 고용 창출을 제약
- 미국은 고용개선세 미흡 및 Brexit 영향으로 금리인상을 올해말 또는 내년초로 연기. 다만, 신흥국의 잠재 리스크로 일부 국가들의 디폴트 우려는 여전
- 중국은 정부의 적극적인 경기부양책으로 경기 둔화세는 다소 완화될 것으로 보이나 투자 및 제조업 경기 부진으로 성장률 하락은 불가피
- 유로존은 대규모 양적완화 불구 Brexit 불확실성으로 하반기 경기 회복세가 둔화될 전망이며, 일본은 아베노믹스 효과 약화로 올해 연간 0.4% 내외의 저성장 예상
- 2016년 한국경제는 세계교역 및 투자 위축으로 하반기 수출 개선이 어려운 가운데 소비 등 내수 정체로 2016년 연간 2.6% 성장에 그칠 전망

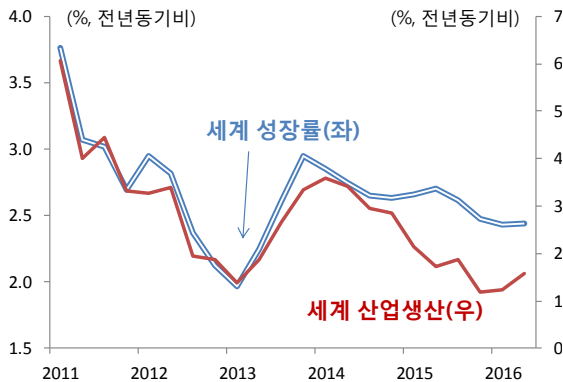
1. 세계 경제.....2

2. 국내 경제.....10

1. 세계경제, 경제주체들의 심리위축 속 정책 불확실성 마저 확대

“세계경기는 둔화 국면 지속 및 Brexit 현실화 이후 금융변동성 증대

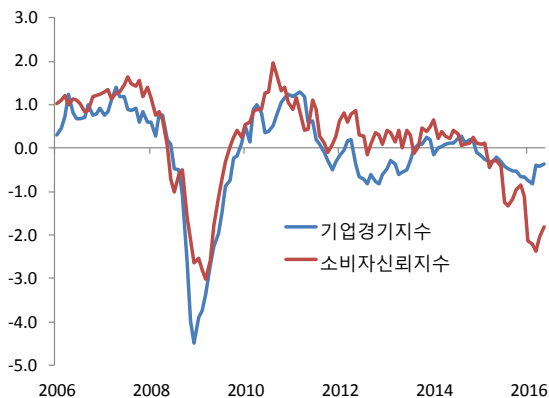
세계 성장률, 산업생산 추이



주 : 세계 성장률은 명목환율 기준

자료 : 포스코경영연구원, 네덜란드경제정책분석국

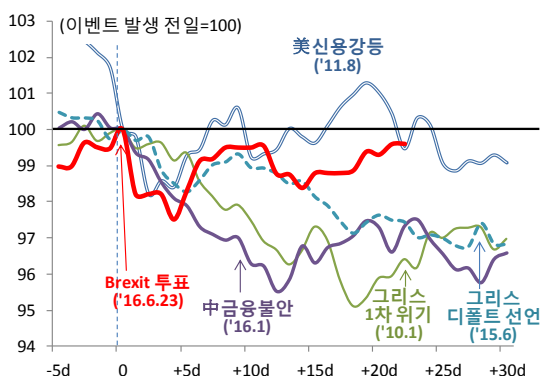
세계 기업경기지수 및 소비자신뢰지수



주 : 각국 지수를 GDP비중을 적용하여 표준화

자료: OECD, 포스코경영연구원

Brexit 후(6.23~7.15) 세계자산가격 흐름



주 : 세계자산가격은 글로벌Dow, CRB지수, 미국채, 달러화지수, EMBI+ 지수 수익률 평균

자료 : 포스코경영연구원

2016년 상반기 세계 경기는 둔화 국면 지속중. 세계 산업생산, 교역 부문의 부진이 두드러진 모습

세계 경기는 2016년 상반기 둔화 추세가 지속되고 있다. 경기 추이를 보여주는 세계 산업생산 증가율은 올해 1~4월 평균 1.4%로 지난해 평균 대비 0.4%p 하락했다. 특히 교역 증가율도 동기간(1~4월 평균 $\Delta 0.1\%$) 1.7%p 낮아졌으며, 특히 올해 1~2월 일시적으로 마이너스를 기록하기도 했다.

세계 성장률(전년동기비)도 2016년 들어 하락하고 있는 것으로 추정된다. 명목환율 기준으로 올해 상반기 세계 성장률은 2%대 중반으로 추정되는데, 이는 지난해 대비 소폭 하락한 수치이다. 한편, 최근의 경기 둔화 국면에서 나타나는 특징은 산업생산, 교역 등 제조업 경기가 전체 경기 변동(GDP)에 비해 더 크게 둔화되고 있다는 것이다.

세계 기업 및 소비자들의 심리지표도 크게 위축

세계 경기 부진이 장기화되고 있는 가운데 제조 기업들이 체감하는 경기 상황은 더욱 안 좋은 것으로 나타났다. OECD에서 발표하는 주요 28개 국가의 기업신뢰지수(Confidence indicator)를 GDP 비중을 가중치로 합산하여 표준화한 결과 장기 평균 대비 낮은 수준을 보이고 있다. 세계 소비자들의 심리는 더욱 위축된 상황이다. OECD에서 발표하는 소비자신뢰지수(Confidence indicator)를 동일한 방법으로 분석한 결과 현재의 수준은 글로벌 금융위기 이후 최저로 하락한 것으로 나타났다. 이는 전세계적으로 고용 안정성이 떨어지는 가운데 실질 임금 개선도 지연되었기 때문으로 분석된다.

Brexit 현실화 이후 글로벌 금융시장의 변동성 증대

6월 23일 금융시장의 예상과 달리 영국 국민들이 'EU 탈퇴'를 선택하자 글로벌 금융시장은 충격에 휩싸였다. 영국 파운드화가 급락하는 등 대부분 통화의 변동성이 확대되었으며, 안전자산에 대한 쏠림현상으로 미국, 일본 국채의 금리가 크게 하락하였고 금 가격은 급등하는 양상을 보였다. 그러나 점차 원자재는 종류에 따라 Brexit 영향이 차별화되었으며, 중시는 급락 장세에서 벗어나 하락폭을 상당 부분 회복하였고 Brexit의 영향이 크지 않다는 견해도 대두되었다. 그럼에도 불구하고 여전히 금융시장의 변동성은 높으며 Brexit로 인해 경기 및 금융 불확실성은 매우 높아진 것으로 판단된다.

Brexit의 충격과 세계 경제에 대한 세 가지 영향

2016년 6월 23일 영국의 EU 탈퇴에 대한 국민투표를 앞두고 금융시장은 'EU 잔존' 가능성을 높게 평가하였으며, 당일 자산가격은 상승세로 출발하였다. 그러나 실제 투표가 진행되면서 예상과 다르게 진행될 수 있다는 가능성이 대두되었고, 결국 영국 국민들은 'EU 탈퇴'를 선택한 것으로 나타났다.

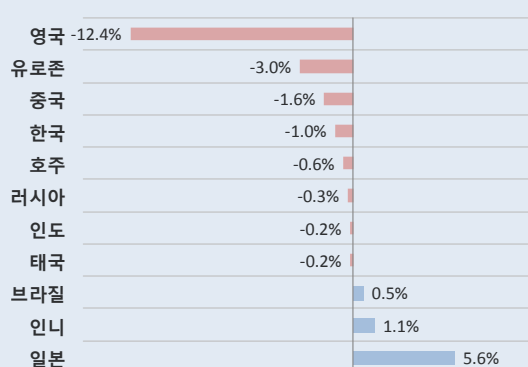
예상과 다른 결과로 인해 글로벌 금융시장은 일대 혼란에 빠졌다. 가장 크게 영향을 받은 부분은 환율과 금리 부분이다. 결과 발표 이후 15일 동안 영국 파운드 통화 가치는 미 달러 대비 12.5%나 급락하였으며, 유로화는 3.0%, 중국 위안화는 1.6%, 한국 원화는 1.0% 하락하였다. 반면 일본 엔화는 안전자산 선호 확산으로 5.6% 급등하여 미 달러 대비 환율 수준이 100엔선 붕괴가 우려될 수준이다. 한편, 안전자산 선호는 미 금리에 영향을 주어 10년물의 경우 사상 최저치로 급락하였으며, 독일과 일본 장기 국채는 마이너스로 전환되었다. 안전자산으로 분류되는 금 가격도 마찬가지로 급등하였다.

Brexit 선택 직후 글로벌 증시도 충격을 받은 것은 마찬가지이다. 글로벌 주가 수준을 보여주는 글로벌 Dow지수는 6월 24일 전일 대비 4.7%나 폭락하였으며, 같은 날 한국 코스피도 장중 1,900선이 붕괴되었으며, 코스닥의 경우는 거래가 일시 정지되기도 하였다. 하지만 글로벌 증시는 이후 패닉 상황에서 점차 벗어나 7월 8일 현재 하락폭의 상당 부분이 회복되었다. 원자재의 경우도 증시와 비슷한 흐름을 보이고 있다. Brexit 발표 이후 유가를 중심으로 원자재 가격이 급락하였으나, 단기적으로 중국 등 실물수요가 큰 영향을 받지 않는다는 분석이 나오면서 점차 가격이 회복되었다.

영국 국민들이 Brexit를 선택하게 된 이유는 EU 멤버십 부담에 대한 누적된 불만 때문이었다. 영국 내 동유럽 이주민들이 급증하여 전체 인구의 13%나 차지하게 되었으며, 이로 인해 신규 일자리에 대한 경쟁이 격화되고 복지지출 확대로 재정 부담도 증가하였다. EU 예산 증가로 영국의 순분담금 증가세도 EU 탈퇴의 요인이다. 영국은 EU 회원국 중 순분담금 납부액이 독일, 프랑스 다음 세 번째로 많은 반면, EU 의회 내 의석수는 9.7%에 불과해 영국에 부정적인 법안에 대해 거부가 어려운 상황이다.

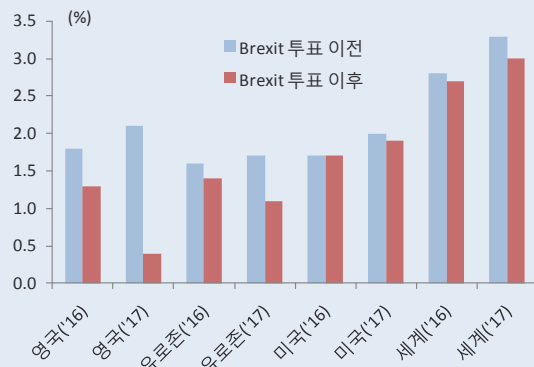
현재로서 영국의 EU 탈퇴 협상 과정은 쉽지 않아 보이고 2년 내 탈퇴 가능성도 희박하다. 우선 영국이 리스본 조약 50조를 발동시켜 EU 정상회의에 탈퇴 의사를 전달해야 하는데, 탈퇴 협상 시작 시기를 놓고 영국 내 정치적 갈등이 존재한다. 또한 탈퇴협상 절차가 까다로운데다 영국이 제시하는 협상안을 유럽연합 집행위가 거부할 가능성이 존재하는 등 실제 영국 자체의 탈퇴와 관련된 불확실성이 매우 높다. 여기에 영국 탈퇴 이후 체코, 네덜란드 등 또 다른 회원국이 탈퇴에 나설 경우도 배제할 수 없어 중기적으로 EU 체제 자체에 대한 불확실성도 높아지고 있는 실정이다.

Brexit 투표후(6.23~7.8) 통화가치변동



주 : 미국 달러 대비 통화가치 기준
자료 : Bloomberg

Brexit투표 전후 성장률전망 변동



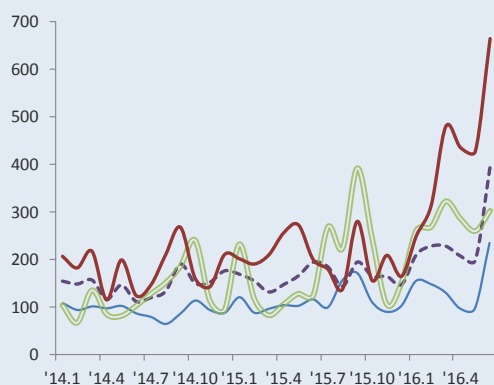
주 : 11개 투자은행 전망치 평균
자료 : WSJ 6.30일자

Brexit의 첫 번째 파급 경로는 실물경제 부분이다. 영국경제는 Brexit로 경제주체의 심리가 크게 위축되면서 단기적으로 성장률이 하락할 것이다. 월스트리트저널(6월 30일 보도)이 11개 주요 투자은행을 대상으로 실시한 설문에 의하면 투표 전후를 기준으로 영국의 2016년, 2017년 전망치가 각각 0.5%p, 1.7%p 낮아진 것으로 나타났다. 이러한 영국의 경기침체에 가장 큰 영향을 받는 곳은 EU 지역이다. 영국의 수입 중 EU 역내 비중은 2015년 기준으로 53.5%에 달하며, 투자은행들은 對영국 교역 위축으로 EU의 성장률은 기존 전망 대비 0.2~0.6%p 하락할 것으로 전망했다. 그러나 EU 이외에 다른 지역은 영국 실물 경기 침체 영향은 크지 않을 것으로 보인다. 2015년 영국의 명목 GDP는 US\$28.4조로 세계GDP의 3.9%이며, 구매력평가 기준으로는 2.4% 수준으로 규모 면에서 크지 않다. 투자은행들은 Brexit 영향으로 2016년, 2017년 세계 성장률 하락 수준은 각각 0.1%p, 0.3%p 그칠 것으로 보았으며, 영국 국립경제연구소도 아시아 국가들의 성장률은 최대 0.2%p 하락에 그칠 것으로 분석했다.

두 번째 파급 경로는 정치적 불확실성 부분이다. 영국의 Brexit 선택은 이주민과 난민에 대한 EU 정책에 반감이 가장 큰 요인이다. 최근 유럽의 경기 부진 및 높은 실업률이 장기화되는 가운데 난민을 둘러싼 갈등이 높아지고 있으며 극우주의 및 반 EU 정서가 확산되고 있다. 특히 체코, 네덜란드 등에서 EU 탈퇴를 위한 주민투표 움직임이 있으며 스웨덴, 덴마크, 오스트리아, 헝가리, 프랑스에서도 불만이 높아지고 있다. 이탈리아 등 남유럽 국가에서도 EU의 긴축재정 요구에 대한 불만이 높아지고 있는 점을 감안할 때 다른 회원국이 추가 탈퇴 가능성도 배제할 수 없다. 특히 영국의 탈퇴 협상 과정에서 불거지는 정치적 혼란과 각국의 선거 이슈가 겹칠 경우 극우주의 정당의 득세와 EU 탈퇴 시나리오도 가능하다. 이러한 보호무역주의, 반이민자 정서는 각국으로 확산될 수 있으며 세계 성장의 위협 요인이다.

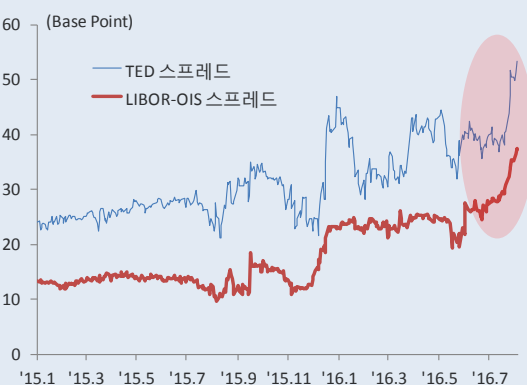
세 번째 파급 경로는 글로벌 금융 시스템 리스크 확대이다. Brexit 이후 영국의 금융시장이 요동을 치는 가운데 영국 런던에 집중되어 있는 글로벌 은행들의 손실 가능성이 높아지고 있다. 최근 미 연준의 스트레스 테스트에서 불합격을 받은 Deutsche Bank는 Brexit 현실화에 따른 실적 악화 전망이 더해지면서 금년 들어 주가가 45% 하락하였다. 또한 영국 부동산펀드의 환매중단이 도미노처럼 번질 수 있다는 우려가 커지고 있다. 영국 부동산 시장의 불안심리 고조로 7월 6일 영국자산운용사인 한더슨 글로벌 인베스터가 펀드 환매를 발표하기도 했다. 이러한 위기감이 유럽 금융권 전반으로 확산될 가능성도 배제할 수 없는 상황이다. 실제 글로벌 은행시스템의 리스크를 보여주는 TED 스프레드 및 LIBOR-OIS 스프레드가 최근 2012년 이후 가장 높은 수준으로 급등했다. 만약 Brexit 현실화로 높아진 금융시스템 리스크를 세계 각국이 제어하는데 실패한다면 또 다른 금융위기가 도래할 가능성도 배제할 수 없다.

국가별 경제정책 불확실성 지수



자료 : <http://www.policyuncertainty.com/>

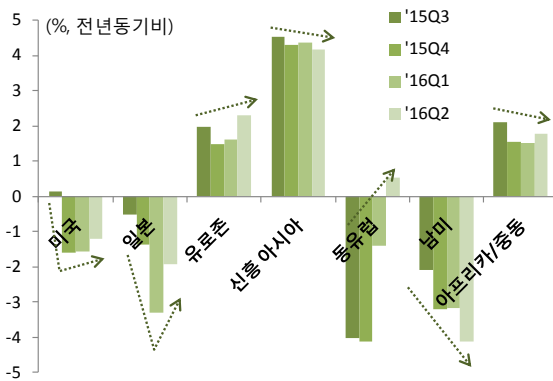
글로벌 은행시스템 리스크 지표



자료 : Bloomberg

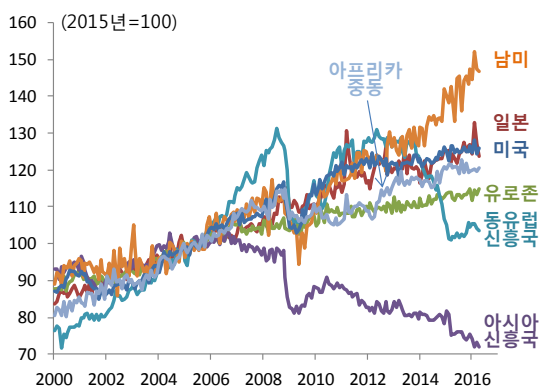
“선행지수는 경기위축이 하반기 완화될 가능성 시사, 그러나 교역 위축으로 본격적 회복은 어려울 전망”

세계 지역별 산업생산



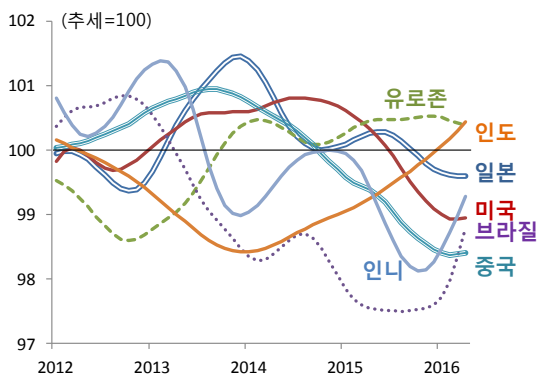
자료 : 네덜란드 경제정책 분석국

산업생산 대비 교역지수 추이



자료 : 네덜란드경제정책분석국, 포스코경영연구원

세계 주요국 선행지수



자료 : OECD

선진국은 성장 동력 약화. 신흥국은 부진 국면 지속

지역별로 산업생산 추이를 살펴보면, 대부분의 선진 지역은 경기 회복세가 약화되거나 성장세가 둔화되고 있는 것으로 평가된다. 미국의 경우 올해 1~4월 산업생산 평균 증가율(전년동기비)은 $\Delta 1.5\%$ 로 지난해 평균 0.3% 대비 $1.8\%p$ 낮아졌다. 특히 일본은 엔화 약세의 효과가 약화되고 교역도 위축됨에 따라 올해 1~4월 산업생산 증가율이 $\Delta 3.0\%$ 까지 떨어졌다. 유로존 성장률은 다소 개선세를 보이나 이는 기저 효과가 대부분이다. 한편, 신흥국들은 아시아, 남미 국가들을 중심으로 산업생산 부진이 지속되고 있다. 특히 남미의 경우는 원자재 가격 급락의 타격으로 상당수의 국가가 경제불안을 겪고 있다.

신흥국 부진 장기화의 다른 얼굴, 글로벌 교역 위축

1990년대부터 2000년대 중반까지 세계교역은 산업생산, GDP와 다른 실물변수보다 빠르게 증가하며 세계 경제성장을 이끌었다. 그러나 글로벌 금융위기 이후 교역 증가세가 둔화되었으며, 특히 과거 교역 증가 혜택을 누렸던 아시아 신흥국, 동유럽 신흥국에서 최근 성장세가 크게 위축된 것으로 나타났다. 과거에는 수출 증가 → 투자 증가 → 경제 성장의 선순환 구조를 기반으로 높은 성장세를 구가했으나, 최근에는 오히려 수출 부진 → 투자 위축 → 경제 부진의 악순환 경로에서 벗어나지 못하고 있는 것이다. 현재의 신흥국 성장 구조 하에서 세계 교역이 회복되지 않는다면 신흥국은 과거와 같은 고성장세를 누리기가 어려울 것으로 보인다.

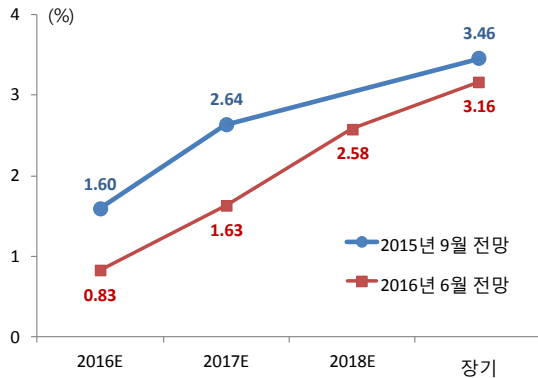
선행지수 추이는 선진국 경기는 둔화, 신흥국은 국가에 따라 경기위축이 일부 완화될 가능성 시사

선행지표의 흐름상 하반기 선진국 경기는 상반기 대비 둔화될 것으로 보인다. 지난해 상대적으로 고성장세를 달성했던 미국은 선행지수가 추세 이하에서 둔화되고 있으며, 최근 금융변동성 확대의 영향을 크게 받고 있는 일본과 유로존의 선행지수도 둔화세를 보이고 있다.

신흥국의 경우 인니, 브라질의 선행지수가 최근 상승세를 보이고 있으나 여전히 추세선 이하에 머물고 있는 점을 감안할 때 하반기 경기 부진을 완전히 벗어나기는 어려워 보인다. 중국의 경우 선행지수가 전년동기비 및 전기비 모두 하락세를 지속하고 있으며 하반기 성장률은 상반기 대비 개선되기 어려울 것으로 예상된다.

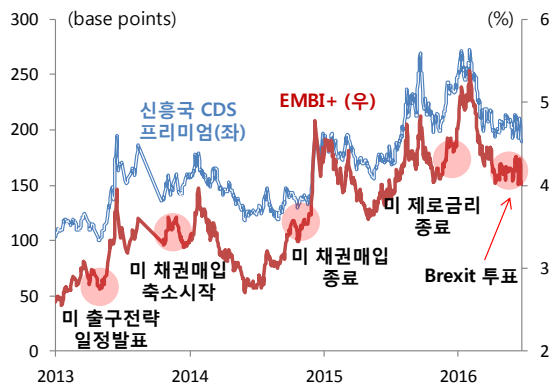
“미 추가 금리 인상 연기 불구 중국 등 신흥국 리스크는 상존”

미 연준위원의 금리인상 전망(평균)



자료 : FED, 포스코경영연구원

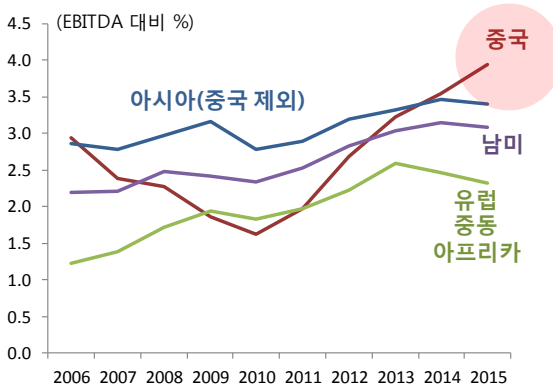
신흥국 CDS프리미엄과 EMBI+



주 : CDS프리미엄은 중국, 인니, 러시아, 터키, 브라질, 멕시코, 남아공, 필리핀, 말레이 평균

자료: Bloomberg, 포스코경영연구원

신흥국 기업 총부채 추이



자료 : IMF

미국은 올해말 또는 내년초로 추가 인상 시기 연기

2016년 초반 글로벌 금융시장에서 가장 큰 이슈는 미국의 금리 인상과 중국의 금융불안 가능성으로 볼 수 있다. 이중 미국 금리 인상의 경우 지난해 12월 미국의 제로금리를 탈피한 이후 금융시장은 미 금리 인상 시기 및 속도에 관심이 집중되었다. 여기에 2016년 초반 중국의 기업부채 리스크에 대한 우려가 높아짐에 따라 글로벌 금융시장의 변동성이 급격히 확대되고 유가 등 원자재 가격이 폭락하기도 하였다.

그러나 올해 상반기 중으로 예상되던 미 추가 금리 인상이 미국의 고용지표 개선세 미흡 및 Brexit의 영향으로 연기되었다. 지난해 9월 미국 FOMC 통화정책 회의에서는 2/3 이상의 위원들이 2016년 2차례 이상 금리가 인상될 것으로 예상하였으나, 올해 6월에는 미국의 고용지표 부진 및 Brexit 우려를 내세워 금리 인상 시기를 미뤄야 한다는 주장이 우세했다. 결국 올해 하반기에 한해서는 미국 금리 인상 리스크는 축소되었다고 할 수 있다.

미 금리인상 지연불구 신흥국 자본유출 및 외환불안 가능성은 상존

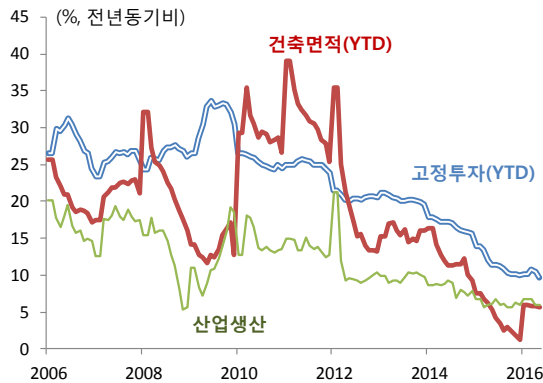
신흥국의 부도 위험을 보여주는 CDS프리미엄은 지난해말과 올해초 사이 미 금리인상 리스크와 중국발 금융불안 우려로 급등하였다. 같은 시기 신흥국 위험을 보여주는 또 다른 지표인 신흥국채권금리 спре드(EMBI+)도 급등세를 보여 글로벌 금융위기 가장 높은 수준을 기록했다. 연초를 지나면서 신흥국 리스크는 다소 진정되었으나 대외여건 악화에 여전히 매우 취약한 상황이다. Brexit 리스크가 아직은 외환 및 선진국 채권시장에 제한되어 신흥국으로 파급되지는 않고 있지만, 만약 선진국 금융시스템이 불안해지거나 연초와 같이 중국으로 위험이 확산될 경우, 신흥국에서 자본이 다시 유출되고 외환변동성도 동반 확대될 가능성이 있다.

글로벌 경제의 잠재 리스크, 중국 기업 부실 채권

2015년말 기준 중국의 총부채(가계, 기업, 정부)는 GDP 대비 254.8%에 달하는 것으로 추정되는데 G20 국가들의 평균 보다 높은 수준이다. 이중 기업부채가 전체의 67% 차지하고 있는데, 문제는 중국 기업들의 부채 증가에 비해 수익이 감소하고 있다는 것이다. IMF의 분석에 의하면 중국 기업의 현금창출능력 대비 부채 비율이 지속적으로 증가하고 있는데 이는 단기에 해결되기 어려운 잠재 리스크로 평가된다.

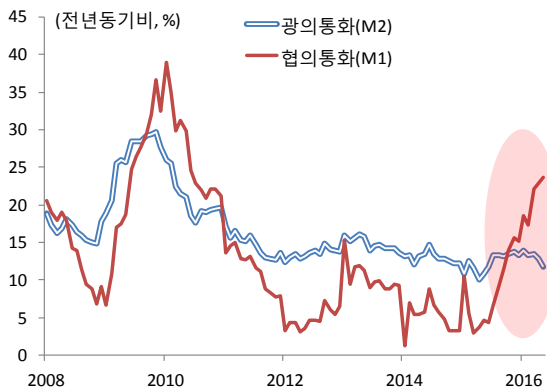
“중국의 성장구조 변화(투자·제조업→소비·서비스) 본격화에 대비 필요”

중국 주요 실물지표 추이



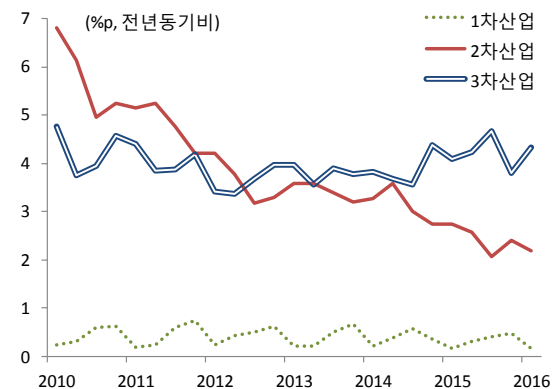
자료 : 중국 국가통계국

중국의 광의 및 협의 통화량 추이



자료 : 중국 국가통계국

중국의 산업별 성장기여도 추이



자료 : 중국 국가통계국, 포스코경영연구원

중국, 일부 지표의 개선 조짐 불구 대부분의 실물지표는 여전히 둔화 지속

올해 5월 중국의 산업생산 증가율(부가가치 기준, 전년동월비)은 6.0%로 지난해 평균 6.1%과 비슷한 수준을 보이며 2011년 이후의 하락세를 지속하였다. 다만 중국 부동산 경기가 다소 상승하는 등 일부 지표의 개선 조짐이 나타나기도 한다. 70개 주요 도시의 주택가격이 최근 상승세를 지속함에 따라 지난해 평균 4% 수준까지 하락했던 건축면적 증가율은 올해 1~5월 평균 5.8%로 소폭 상승했다. 그러나 고정투자는 주택경기 개선에도 불구하고 철강 등 부실 업종에 대한 구조조정 영향으로 올해 1~5월 중 증가율이 9.6%에 그쳐 최근 10년래 가장 낮은 수준으로 하락했다. 한편 소비판매의 경우 올해 3~5월 평균 10.2% 증가하여 지난해 동기와 비슷한 수준을 유지하고 있는데, 최근 제조업 및 수출 부진에도 불구하고 소비 및 내수 부분은 상대적으로 양호한 성장세를 유지하고 있는 것으로 평가된다.

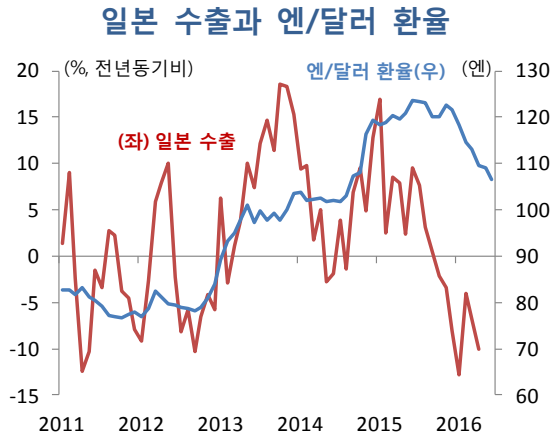
중국 정부, 적극적 부양책으로 경기 안정 위해 노력

인민은행은 경기 둔화 방지 및 자금시장 안정을 위해 3월 1일부로 대형 은행들의 지급준비율을 기존 17.5%에서 17.0%로 내렸다. 이와 같은 확장적 통화정책으로 연초의 중국 금융시장 불안은 상당 부분 안정된 것으로 평가된다. 협의통화(M1) 증가율은 지난해 2월 2.9%에서 올해 5월에는 23.7%까지 높아졌는데, 이는 통화당국의 확고한 경기부양 의지를 알 수 있는 대목이다. 중국 정부는 인프라 투자에도 적극 나서고 있다. 지난 3월 정책당국은 전인대에서 합리적인 경제 성장을 가장 먼저 언급하고 재정확대 방침을 제시하였다. 다만 이와 같은 경기부양책에도 불구하고 글로벌 교역 위축 등으로 성장률 제고는 어려울 것으로 보이며 추가 하락을 억제하는 효과에 그칠 것으로 보인다. (2016년 6.6% 성장 전망)

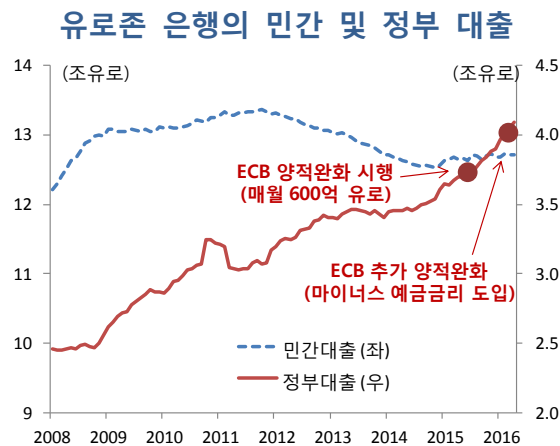
중국 성장 구조의 변화 본격화. 2차 산업의 성장기여도가 크게 하락하고 3차 산업 기여도는 확대

중국 성장세의 둔화 속에서 주목해야 할 점은 성장구조가 투자·제조업·수출에서 소비·서비스·내수로 변화하고 있다는 것이다. 특히 올해 1분기 6.7% 성장 중 3차 산업기여율은 65%로 높아지고 2차 산업비율 32%에 그친 것으로 분석된다. 실제 이와 같은 중국의 성장 패턴 변화는 세계 경제뿐만 아니라 한국 수출에도 직접적인 영향을 미치고 있다.

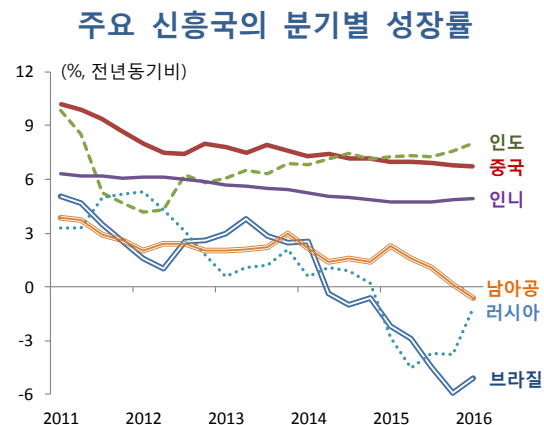
“일본·유로존 경기 회복세 둔화. 내수 중심의 일부 신흥국은 경기저점 통과”



자료 : 일본 재무성, 일본은행



자료 : ECB



자료 : OECD

일본, 하반기 경기부양책으로 상저하고의 흐름이 예상되나 연간으로는 0.4% 내외의 저성장 예상

1분기 일본의 수출액(엔화 기준)이 전년동기비 7.8% 감소하였으며, 이에 따라 경제성장률도 전년동기비로 0.1%로 하락했다. 이와 같은 수출 둔화 및 성장률 하락의 배경에는 대외적으로 글로벌 교역 위축과 대내적으로 엔화 강세 전환이 있다. 또한 엔화 강세는 기업들의 수익성 악화로 이어져 투자를 위축시키고 임금 인상 및 고용 창출을 제약하고 있다. 이 같은 흐름은 하반기에도 지속되어 2016년 연간 일본 성장률은 1%를 하회할 것으로 전망된다. 다만 아베 정부는 지난 6월 소비세 추가 인상을 연기하였으며 7월 참의원 선거 승리 이후 추가 양적완화를 실시할 것으로 예상됨에 따라 하반기로 갈수록 경기 부진은 다소 완화될 것으로 보인다.

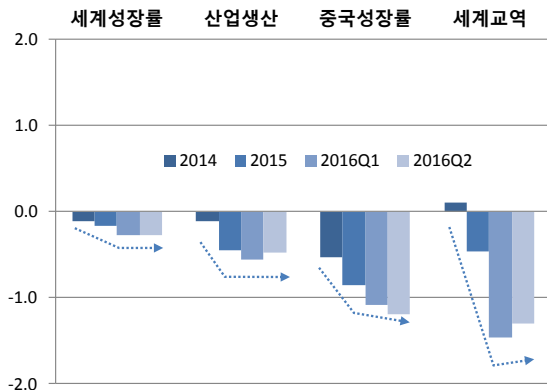
유로존, 대규모 양적완화 불구 Brexit 리스크로 하반기 회복세 둔화

지난해 8월 그리스와 채권단의 3차 구제금융협상 합의로 유로존 재정위기가 일단락되고 있으며, 이에 따라 유로존은 지난 4분기에 이어 올해 1분기에도 1.7%의 건조한 성장세를 기록하였다. 민간소비가 완만하게나마 개선세를 보이는 가운데 유럽중앙은행(ECB)의 대규모 양적완화도 점차 효과를 발휘하는 것으로 평가된다. 유럽중앙은행은 올해 3월 마이너스 예금금리를 도입한데 이어 회사채 등 자산매입 대상을 확대하는 등 추가 양적완화를 시행하였다. 그러나 6월 영국의 유로존 탈퇴 결정은 하반기 유로존 경기 회복세에 부담 요인으로 작용할 전망이다. 단기적으로 실물경기 영향은 제한적일 것으로 보이나, Brexit에 따른 금융변동성이 확대됨에 따라 소비·투자 심리가 재위축될 가능성이 있다. 이에 따라 하반기 유로존 회복세는 상반기 대비 둔화될 전망이다.

서로 다른 길을 걷는 신흥국, 인도·인니는 내수 확장, 원자재 약세로 브라질·러시아는 부진 지속

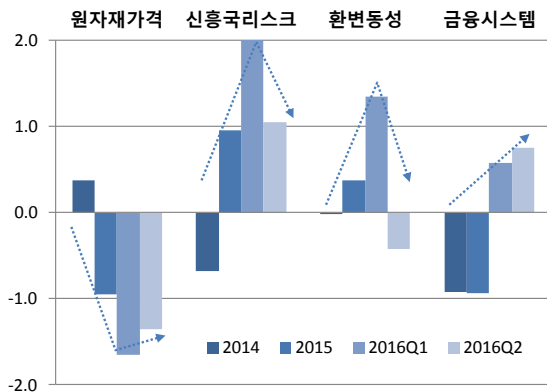
과거 고성장세를 지속하며 세계 성장을 이끌던 BRICs 국가들의 명암이 최근 극명하게 갈리고 있다. 인구 대국인 인도는 투자 부진에도 불구하고 소비 등 내수 개선에 힘입어 성장률이 상대적으로 양호한 7%대로 선전하고 있지만, 브라질, 러시아 등은 원자재 가격 약세 장기화로 경기부진이 지속되고 있다. 경제의 원자재 의존도, 내수, 외환수급 정도에 따라 하반기 신흥국 경기 차별화는 더욱 확대될 것으로 보인다.

글로벌 실물지표 수준 평가



주 : 2011년 이후 시계열 기준으로 정규화
자료 : 포스코경영연구원

글로벌 원자재 및 리스크 수준 평가



주 : 2011년 이후 시계열 기준으로 정규화
자료 : 포스코경영연구원

2016년 주요국 경제 성장률 전망 (%)

	2014	2015	2016
세계	2.7	2.6	2.3
선진국			
미국	2.4	2.6	1.6
유로존	0.9	1.7	1.5
일본	-0.1	0.6	0.4
아시아			
중국	7.3	6.9	6.6
인도	7.2	7.5	7.6
인도네시아	5.0	4.8	5.0
베트남	6.0	6.7	6.2
태국	0.9	2.5	2.4
중남미			
브라질	0.1	-3.9	-3.6
MENA	3.4	2.9	2.2
아프리카(사하라이남)	4.6	3.2	3.0
러시아	0.6	-3.7	-1.0

자료 : 포스코경영연구원

2016년 하반기 세계경제는 저성장이 장기화되는 가운데 금융 리스크도 높은 수준 지속 예상

2016년 2분기 이후 원자재 가격이 소폭 반등세를 보이고 있다. 국제유가(WTI)는 올해 2월 10년래 가장 낮은 U\$26까지 급락했으나 이후 점차 반등하여 6월 이후 U\$40대를 유지하고 있으며, 에너지 및 금속 가격도 연초 대비 소폭 상승하고 있다. 한편 세계산업생산, 세계교역 등 실물지표도 2분기 이후 소폭 개선될 기미를 보이고 있다.

그러나 최근 원자재 가격의 일부 회복에도 불구하고 현재의 가격은 1~2년 전 고점 대비 20~60% 가량 하락한 수준이며, 상당수의 원자재 및 투자 관련 기업들은 적자가 누적됨에 따라 파산 위기에 놓여 있다. 최근 세계교역 등 실물지표의 일부 반등에도 불구하고 장기 평균에 비해서는 크게 낮은 상황이다. 실물경기 부진이 장기화되는 이유는 수요는 거의 증가하지 않는 반면, 공급능력은 여전히 수요를 크게 초과하기 때문이다. 세계교역 부진으로 해운 및 조선업은 불황의 골이 깊어지고 있으며, 인프라 및 전통 제조업도 정도 차이만 있을 뿐 초과 능력을 해소하지 못하고 있는 상황은 동일하다. 현재 새로운 수요를 이끌 글로벌 차원의 성장 모멘텀은 매우 약한 것으로 평가되며, 올해 하반기에도 글로벌 차원의 제조업 및 인프라 업체들의 구조조정은 지속될 것으로 예상된다.

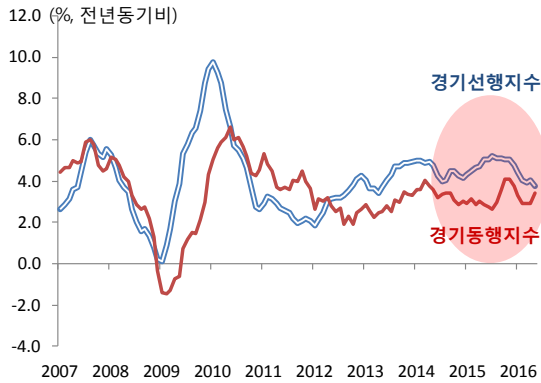
한편, 글로벌 리스크 수준은 여전히 높은 것으로 평가된다. 올해 상반기로 예정된 미 금리인상이 올해말 또는 내년으로 연기되면서 신흥국발 자본유출 가능성은 다소 완화되었지만 과거 대비 여전히 높은 수준이다. 또한 기업들의 부도위험 상승으로 은행 대출 건전성이 악화되는 가운데 Brexit 결정에 따른 불확실성 확대도 글로벌 은행 시스템 리스크 지표를 최근 크게 상승했다. 중국의 기업부채 문제와 더불어 글로벌 은행 시스템 리스크를 어떻게 관리하느냐에 따라 향후 수년간의 경기 방향에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다.

국가별 성장 여건에 따라 차별화는 확대될 전망

세계 교역, 투자 부진이 장기화되고 원자재 가격 약세가 지속될 것으로 예상되는 가운데 각국의 대외의존도, 내수 확대 여력 등의 여건에 따라 성장세가 차별화될 것으로 예상된다. 원자재·자본재 수출 의존도가 높은 브라질 등 신흥국은 하반기에도 회복이 어려울 것으로 예상되는 반면 내수 기반의 인도는 상대적으로 양호한 성장세가 예상된다. 선진국은 기업 구조조정 압력으로 하반기 전반적인 경기둔화가 전망된다.

2. 국내경제, 하반기 수출 부진과 내수 정체로 2%대 성장 고착화

한국 경기동행지수와 선행지수



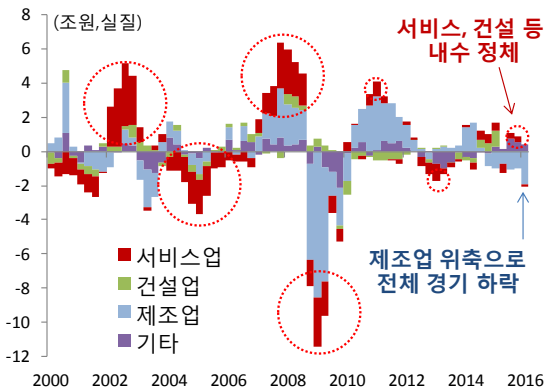
자료 : 통계청

올해 1분기 한국 성장률 2%대로 재하락

한국의 올해 1분기 전년동기비 성장률은 2.8%로 지난해 4분기의 상승세를 이어가지 못하고 다시 2%대로 떨어졌다. 올해 1~5월 중 산업생산과 출하 증가율(전년동기비)이 각각 0.2%, 0%의 정체를 보이는 반면, 같이 기간 재고증가율은 평균 2.1% 증가하였다. 서비스업과 소비, 건설투자 등 내수가 일부 개선 조짐이 있으나, 전반적인 경기 흐름은 부진이 지속되는 상황이다.

이를 반영하듯 1~5월 경기 동행지수 증가율(전년동월비)은 3.1%로 지난해 평균 3.2%와 비슷한 수준의 정체를 보이고 있다. 그러나 선행지수 증가율은 중반 이후 하락세로 전환되고 올해 5월에는 전년동기대비 3.7%로 둔화되었다. 최근 이와 같이 선행지수의 흐름을 볼 때 하반기 국내 경기는 본격적인 반등세로 전환될 것으로 기대하기 어려워 보인다.

한국 경기변동의 요인 분석

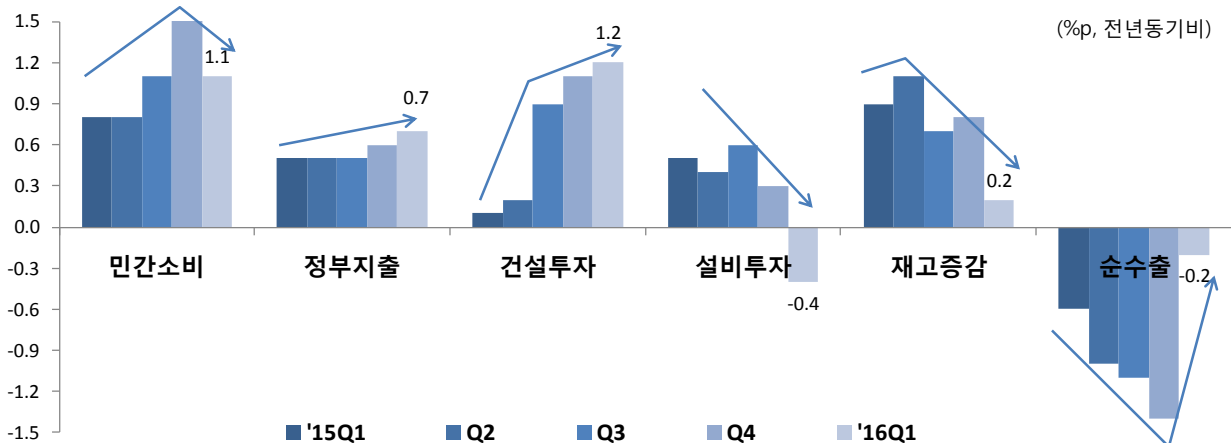


자료 : 한국은행, 포스코경영연구원

내수 정체 속 수출·제조업 위축으로 경기 하락 국면

실물 경기를 지출측면에서 살펴보면, 민간소비 개선이 지연되는 가운데 수출·제조업 지표가 둔화됨에 따라 2%대 성장률이 지속되고 있다. 건설투자 등은 올해 상반기 소폭 반등 조짐을 보였으나, 기업들의 투자심리 위축으로 설비투자 및 재고투자의 성장기여도가 큰 폭으로 하락하였다. 올해 1분기 순수출의 성장기여도의 마이너스로 하락하였는데 이는 수입 감소의 효과이며 수출은 여전히 부진을 벗어나지 못하고 있기 때문이다.

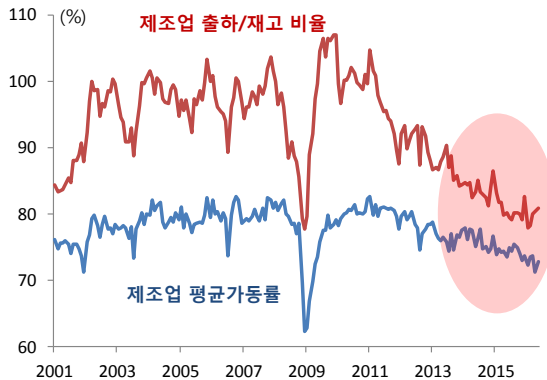
한국 경제의 지출 부문별 성장기여도 추이



자료 : 한국은행, 포스코경영연구원

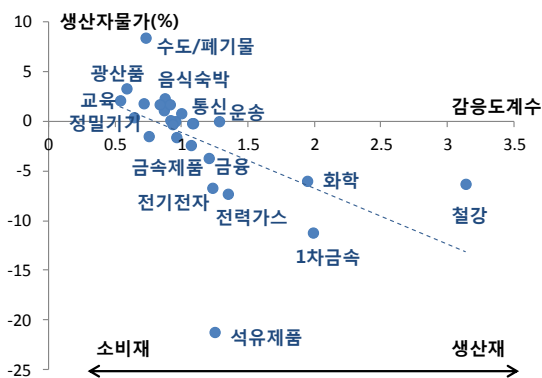
“글로벌 금융위기 이후 가장 큰 어려움을 겪고 있는 국내 제조업”

제조업 출하/재고비율과 평균가동률



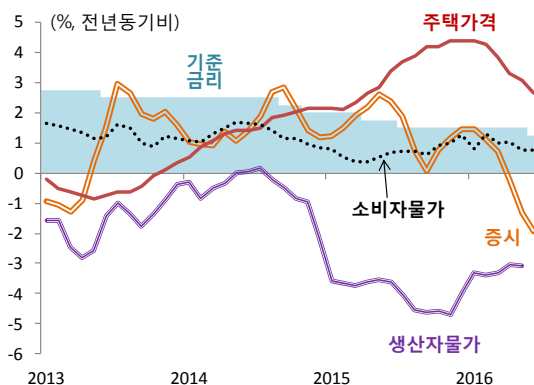
자료 : 통계청

최근 1년('15.5~'16.5) 생산자물가 변동



주 : 감응도계수는 전산업이 1단위 증가했을 때 필요한 재화 비율로 높을수록 생산기반 의미
자료 : 포스코경영연구원

국내 주요 가격지표 추이



자료 : 한국은행, 통계청

제조업 관련 지표 상 국내 제조업은 금융위기 이후 가장 큰 어려움에 처한 상황

올해 1~5월 제조업 평균가동률은 73.4%인데, 이는 금융위기 직후인 2009년 5월 이후 가장 낮은 수치이다. 제조업의 제품 판매 여건을 알아볼 수 있는 제조업 출하/재고 비율은 2010년을 고점으로 빠른 속도로 하락하여 올해 5월에는 81%까지 급락했다. 이는 제조업 출하가 2011년 이후 거의 정체 수준을 지속하는 반면, 재고는 지속적으로 증가했기 때문이다. 장기적으로 제조업이 성장하는 가운데 출하와 재고가 비슷한 속도로 증가하는 것이 일반적인 현상이다. 그러나 최근 출하와 재고의 격차가 지속적으로 확대되고 있는 것은 생산 능력은 증가하는데 반해, 제조업체들이 판로를 찾지 못해 어려움에 처해 있기 때문으로 판단된다.

글로벌 투자 및 교역 위축의 여파가 국내로 전이됨에 따라 전통 제조산업에 상대적으로 더 큰 충격

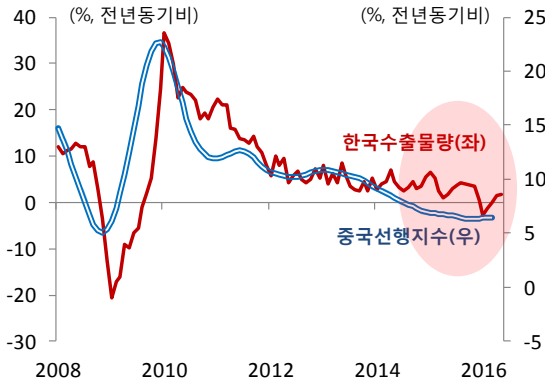
제조업의 어려움은 생산, 출하, 재고 등 물량 변동에서뿐만 아니라 판매가격의 하락에서도 살펴볼 수 있다. 최근 1년 중국내 품목별 생산자물가를 살펴보면 철강, 1차금속 등의 제품가격이 10% 내외 하락하였는데, 이들 제품은 중간재 또는 생산재 성격이 강하다는 특성이 있다. 글로벌 차원에서 투자가 부진하고 한국의 수출도 동반 하락하였는데, 이와 같은 수요 변화에 가장 큰 타격을 입은 품목도 생산 기반 제품이다. 향후 글로벌 경제가 소비를 중심으로 완만하게 개선될 것으로 보이나 경기 개선 효과가 생산재 기반에는 미치지 못할 가능성이 있으며, 하반기 IT 등 일부 경기 개선 기대 불구 전반적인 제조업 경기는 본격적인 반등이 어려울 전망이다.

자산가격 상승세가 둔화되는 반면 생산자물가 하락 폭은 점차 축소

지난해 주요 가격 변수들은 2014년 중반 이후 서로 다른 방향으로 움직였다. 소비자·생산자물가는 하락세를 보이는 반면, 증시와 주택가격 등은 상승세를 보였다. 그러나 지난해말부터 최근까지 주택가격의 상승세가 둔화되는 가운데 증시는 중국 미 금리인상, Brexit 등 대외여건 악화로 하락세로 전환되었다. 한편, 지난해 큰 폭의 하락세를 보였던 생산자물가는 올해 들어 추가 하락이 제한되어 있다. 다만 현재 수준의 생산자물가는 기업들에게는 여전히 부담스런 수준이며 채산성 개선을 위해서는 추가 반등이 절실히 필요한 상황이다.

중국 등 신흥국 수요 부진으로 하반기에도 한국 수출의 본격적 회복은 어려울 전망

한국 수출물량과 중국 경기선행지수

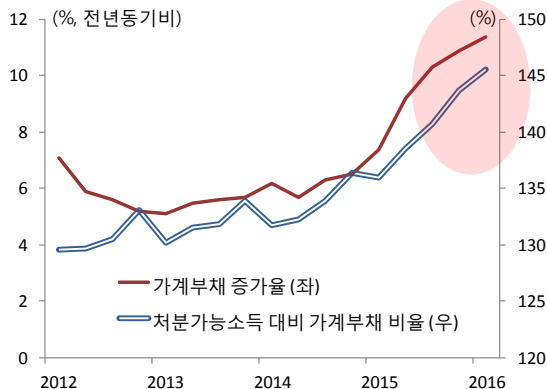


자료 : OECD, 한국은행

한국의 상반기 수출액은 전년동기대비 10% 감소하였으며, 1~5월 중 수출물량지수도 평균 0.5% 증가에 그쳤다. 이처럼 한국의 수출이 부진한 것은 중국 등 교역대상국의 수요가 부진하였기 때문이다. 최근 원자재 가격의 회복 등으로 인해 교역단가가 일부 개선됨에 따라 올해 수출금액 감소세는 지난해 대비 소폭 완화될 것으로 보인다. 그러나 연간으로 수출은 마이너스 증가율이 지속될 것으로 예상되며, 대외의존도가 높은 한국의 경기도 회복이 어려울 전망이다.

특히 한국의 경우 수출제품 중 투자 및 생산을 위한 자본재·중간재 비중이 높은데, 글로벌 투자 심리 위축이 지속되고 있는 점이 한국의 수출 회복을 더욱 어렵게 하고 있다. 중기적으로 한국의 수출 회복을 위해서는 현재의 자본재·중간재 중심의 수출에서 최종소비재 비중을 확대시키는 방향으로 수출 구조의 변모가 필요하다.

가계부채와 소득대비비중 추이



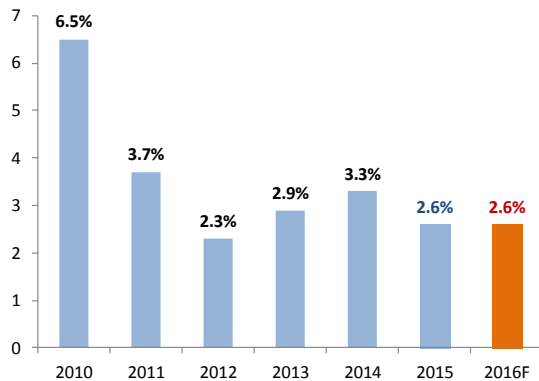
자료 : 한국은행

가계소득 둔화 및 부채 부담 증가, 미래 불확실성으로 소비를 중심으로 내수 부문은 정체

올해 1분기 가계의 평균소득은 전년동기비 0.8% 증가에 그쳤고 소비도 2.2% 증가의 부진을 기록했다. 반면 전세가격 상승 등의 영향으로 1분기 가계부채는 전년동기비 11.4% 증가하여 사상 최고치인 1,224조원을 기록했다. 가계소득 증가율 둔화되고 청년층을 중심으로 미래 불확실성이 높아짐에 따라 하반기에도 민간소비 부문의 개선은 어려울 전망이다.

올해 상반기 건설투자가 주거용 건설을 중심으로 크게 증가하였다. 지난해 하반기부터 올해 상반기 사이 건설 수주가 크게 증가하였으며, 이러한 누적된 수주 물량으로 인해 올해 하반기에도 건설투자는 양(+)의 증가율을 보일 것으로 예상된다. 다만 하반기로 갈수록 수주 물량이 감소함에 따라 증가율은 둔화될 전망이다. 한편 국내 설비투자는 제조업 구조 조정 여파로 크게 위축될 가능성이 높다.

2016년 국내 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구원

2016년 한국경제는 2.6%로 부진이 지속될 전망

2016년 성장률은 수출 부진 및 내수 정체의 영향으로 성장률이 2.5%로 하락할 전망이다. 특히 내수의 활력이 크지 않은 가운데 수출의 회복 동력을 찾지 못하면 중기적으로 2%대 저성장이 고착화될 가능성도 배제할 수 없다.

II. 세계 경제

“ 선진국은 성장세 둔화, 신흥국은 경기부진 지속 ”

- 미국은 고용 개선, 저물가 등에 따른 소비의 회복세에도 불구하고 저유가대외여건 악화로 투자 및 수출이 둔화되면서 2016년 1.6%로 성장세가 약화될 전망
- 유로존, 대규모 양적완화에도 불구하고 예상치 못한 Brexit 리스크 발생으로 성장률은 상고하저의 흐름을 보이며 연간 1% 초반 성장에 그칠 전망
- 일본은 엔화의 강세 기조 전환으로 아베노믹스의 핵심축이 약화됨에 따라 2016년 성장률은 0.4% 내외 부진이 지속될 전망
- 중국은 대규모 경기부양조치로 하반기 경기하방 압력은 다소 완화되나 구조개혁 강화와 대외수요 부진으로 성장률 하락은 불가피할 전망 (2016년 6.6% 성장)
- 2016년 인도는 모디노믹스 효과가 가시화되는 가운데 내수를 중심으로 7%대 중반 성장률 달성이 무난할 것으로 보이나, 브라질은 원자재 가격 약세 및 사회 불안으로 2년 연속 마이너스 성장을 피할 수 없을 전망

1. 선진국.....14

- (1) 미국..... 14
- (2) 유로존 16
- (3) 일본..... 17

2. 신흥국.....18

- (1) 중국..... 18
- (2) 동남아시아 20
- (3) 사하라이남 아프리카·MENA..... 22
- (4) 러시아·CIS 26
- (5) 브라질·중남미 28

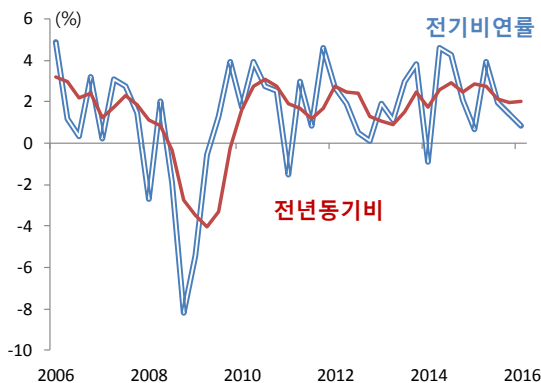
3. 국제유가.....30

1. 선진국

(1) 미국

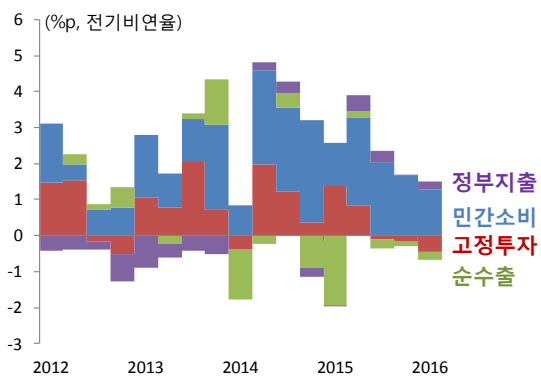
“소비 회복세 불구, 저유가 및 대외여건 악화로 투자·수출은 부진”

미국의 전기비·전년동기비 성장률



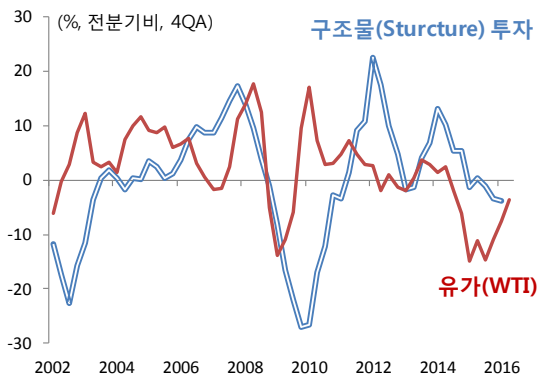
자료 : BEA, 포스코경영연구원

미국 부문별 성장기여도



자료 : BEA

미국 구조물투자과 유가



자료 : BEA, 한국석유공사

상반기 미국 경제, 글로벌 경기 둔화에도 불구하고 양호한 성장세 유지

올해 상반기 중국 등 신흥국의 실물 경기 둔화가 지속되고 원자재 가격 약세 및 글로벌 교역 위축이 지속됨에 따라 미국의 1분기 전기비연율 성장률은 0.8%로 하락하였다. 그러나 지난 1년간의 성장세를 보여주는 전년동기비 성장률은 1분기 2.0%로 높은 수준을 유지하고 있으며, 상당수의 전망기관들도 미국 경기 회복세가 소비를 중심으로 지속되고 있는 것으로 평가하고 있다.

실제 소비자신뢰지수, 실업률 등 소비·고용 지표들의 개선이 지속되고 있는 상황이다. 다만 산업생산, 설비가동률 등 제조업 부문은 부진한 모습을 보여, 경기 상승세가 추세적으로 지속될 것으로 단정짓기에는 불확실한 면이 있다.

민간소비 성장기여도 유지, 투자 기여도는 하락세

올해 1분기 경제 성장이 부진한 가운데에서도 민간소비의 성장기여도는 1.3%p의 상대적으로 양호한 수준을 보였다. 이는 고용이 개선되고 물가가 안정세를 보이면서 가계의 소비 여건이 개선되었기 때문이다. 또한 주택가격이 상승하고 가계의 재무상황이 개선되고 있는 점은 하반기 소비 개선이 지속될 것으로 기대하게 하는 요인이다.

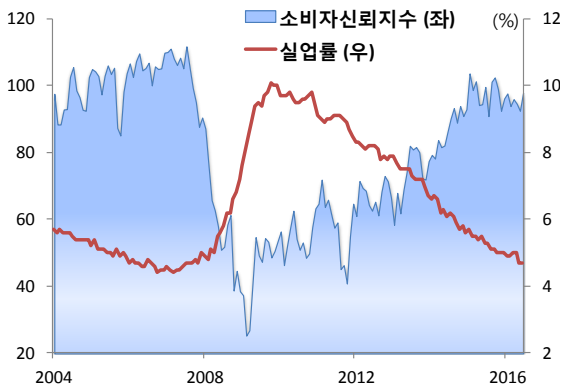
그러나 지난해 중반 이후 투자의 성장기여도가 마이너스로 전환되었고 올해 1분기에는 $\Delta 0.45p\%$ 까지 하락했다. 순수출의 경우도 마찬가지로 수출은 감소하고 수입은 증가함에 따라 1분기 성장에 마이너스 요인으로 작용했다.

低유가 영향에 따른 투자 부진은 하반기에도 지속

미국의 구조물(Structure)투자는 에너지 투자와 관련이 높다. 실제 2011년 이후 셰일가스·오일 생산이 급증하는 가운데 구조물투자 증가율도 매우 높았다. 그러나 최근 유가가 급락함에 따라 구조물투자가 급격히 위축된 모습이다. 상관분석 결과 구조물투자는 유가에 2~4분기 후행하는 것으로 나타났다. 결국 배럴당 U\$50 미만의 저유가가 장기화됨에 따라 올해 하반기 구조물투자가 회복되기는 어려워 보인다.

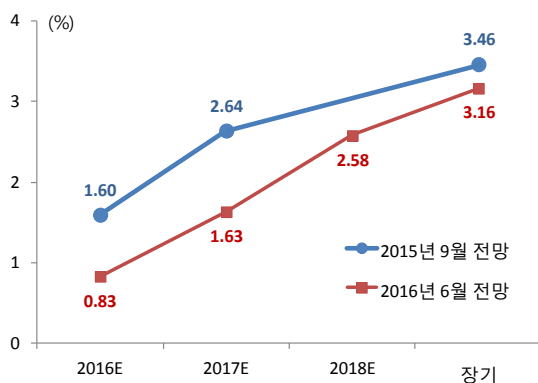
“2016년 미국 경제는 1%대 성장세 예상. 소비는 양호하나 투자·수출은 부진”

미국 소비자신뢰지수와 실업률



자료 : BLS

미 연준위원의 금리인상 전망(평균)



자료 : FED, 포스코경영연구원

미국 경제성장률 전망 (전년동기비)

	2015년	2016년	
		상	하
성장률	2.6%	1.6%	1.8%

자료 : 포스코경영연구원

실업률의 지속 하락 불구 취업자 증가세 지속 가능성은 불확실

올해 5월 미국의 실업률은 4.7%로 글로벌 금융위기 이후 가장 낮은 수준으로 떨어졌다. 그러나 1~5월 중 비농업부문의 평균 취업자수는 14.5만명으로 지난해 평균 22.7만명에 비해 8만명 가량 감소하였다. 최근 들어 통신, 건설, 광업, 제조업 부문의 고용 감소가 나타나고 있으며 5월 경제활동참가율도 62.6%로 4월 대비 0.2%p 하락하였다. 기업들이 근로자 고용에 신중한 자세를 보이는 가운데 낮은 실업률의 영향으로 지난해와 같은 고용 증가세를 기대하기는 어려워 보인다. 다만 민간부분의 임금 상승세가 지속되고 있는 점은 긍정적 요인이다. 5월 시간당 임금은 전년동월비 2.5% 상승하였는데 이는 물가 상승률에 비해 1.5%p 높은 수준이다.

미국 연준은 금리 인상에 신중한 모습을 보이고 있으며 올해 1차례 인상에 그칠 가능성

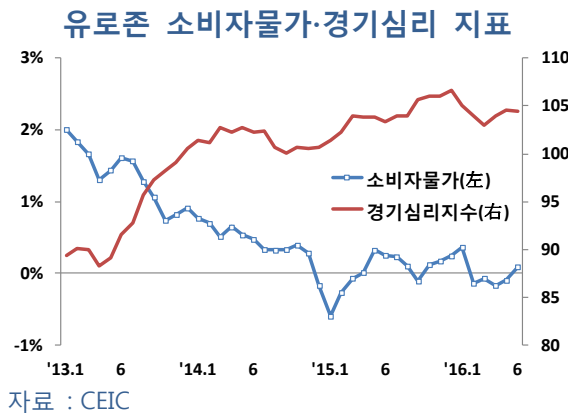
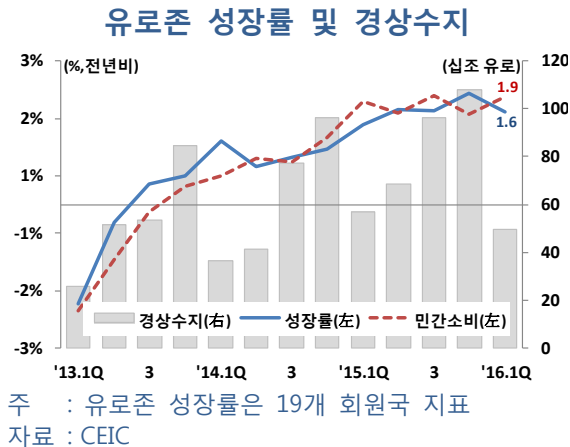
지난해 9월 미국 FOMC 통화정책 회의 이후 발표한 자료에서 총 17명의 연준위원 중 13명이 지난해 하반기 1~2차례 금리가 인상될 것으로 내다 보았다. 그러나 올해 6월에는 금리 인상 기대가 크게 약화되어 올해 1번 인상하거나 인상 시기를 내년으로 미룰 것이라는 의견이 다수로 바뀌었다. 고용 지표에 대한 낙관적 기대가 약화되었으며, Brexit로 인한 금융시장의 변동성이 높아짐에 따라 미 연준은 금리의 점진적 인상으로 정책 방향을 선회한 것으로 판단된다. 이에 따라 미 금리인상에 따른 신흥국발 자본 유출 리스크는 다소 완화된 것으로 평가된다. 그러나 Brexit로 금융 불확실성이 높아진 가운데 최근 글로벌 은행 리스크도 높아짐에 따라 신흥국 리스크는 여전히 안심할 단계는 아니다.

2016년 하반기 소비·서비스 중심 성장세. 투자 및 수출 부진으로 성장률은 1%대에 그칠 전망

가계 재무상태 개선 및 물가 안정 등의 효과에 힘입어 하반기 소비는 양호할 것으로 판단된다. GDP의 68% (2015년 실질 기준)를 차지하는 소비가 회복세를 보임에 따라 2016년 미 성장률은 1%대 후반으로 다른 선진국과 비교할 때 여전히 높은 수준을 기록할 전망이다. 다만 투자 및 제조업 경기가 둔화되고 있어 중기 성장세 지속에 대한 불확실성은 확대되고 있다고 볼 수 있다. 향후 투자 및 수출 부진이 지속될 경우 성장률이 1%대 초반으로 하락할 수도 있다.

(2) 유로존

“예상치 못한 Brexit 발생으로 2016년 유로존 성장률은 상고하저 흐름을 보이며 1%대 중반에 그칠 전망”



유로존 경제성장률 전망(전년동기대비)

	2015년	2016년	
		상	하
성장률	1.7%	1.5%	1.4%

자료 : 포스코경영연구원

유로존 경제, Brexit 현실화로 상고하저 흐름 전망

2년째 완만한 회복세를 이어오던 유로존 경제에 불안감이 높아지고 있다. 올해 1분기 유로존 경제성장률은 민간소비 회복과 유로화 약세에 힘입어 전년동기 대비 1.6% 성장을 하였다. 그러나 지난 6월 예상치 못한 Brexit 충격 발생은 유로존 소비 및 투자심리에 불안요인으로 작용해 금년 하반기 경기 회복세의 일시적 위축이 예상된다.

ECB, 경기부양 한계 속 Brexit로 정책 부담감 가중

유로존 디플레이션은 경기회복을 저해하고 있다. 올해 초 원자재 가격 급락과 유로존 은행권 불안으로 유로존 소비자물가 상승률은 2월 이후 3개월 간 마이너스 증가율을 기록하였다. 향후 경기 향방을 나타내는 경기심리지수 또한 하락하면서 저물가 기조의 장기화 요인으로 작용하고 있다.

이에 따라 ECB(유럽중앙은행)는 금년 3월에 마이너스 정책 도입, 회사채 등 자산매입 대상 확대 등 시장 예상치를 뛰어넘는 강력한 추가 양적완화를 단행하였다. 그러나 ECB의 통화정책의 추가 완화에 따라 향후 경기불안에 대응할 정책여력은 오히려 소진되고 정책 효과의 한계편익도 크게 감소한 것으로 판단된다.

한편, 6월에 발생한 Brexit 사태로 유로존 경기회복세에 어려움이 가중되고 있다. 브렉시트가 유로존 실물 경제에 미치는 직접적 영향은 총수출의 14%를 차지하는 영국·수출 감소로 예상된다. 그러나 회원국의 탈퇴 움직임 등 EU체제 불안 및 금융시장 불안으로 확산될 경우 회복국면에 진입한 유로존 소비와 투자심리가 재위축되고, ECB의 추가 양적완화 효과도 상당부분이 상쇄될 가능성이 높다.

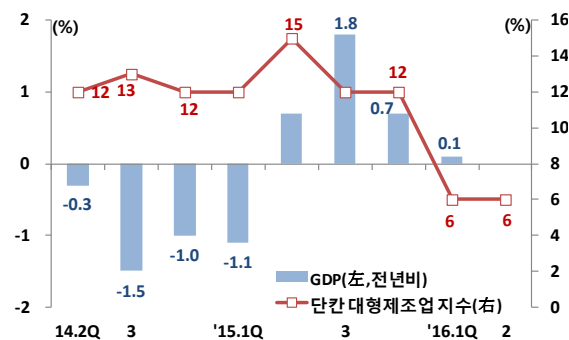
하반기, 유로존 정치리스크 확대로 성장 둔화 예상

하반기 유로존 경기회복의 최대 장애요인은 정치 리스크가 될 전망이다. 회원국 내 테러발생과 난민사태로 회원국 간 갈등이 높은 상황 속에서 약 2년 시한의 브렉시트 협상 과정은 유로존 체제를 더욱 취약하게 만들 것으로 보인다. 따라서 하반기 유로존 경제는 영국 탈퇴에 따른 대외거래 감소, 금융시장 불안에 따른 자본조달 비용 증가, 소비 및 투자심리 악화에 따른 내수부진 등으로 상반기 보다 0.3%p 감소한 전년동기 대비 1.4% 성장이 예상된다.

(3) 일본

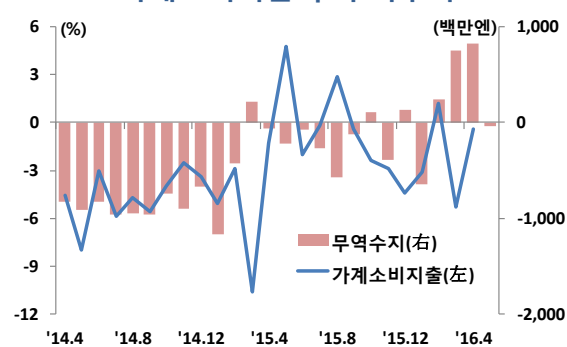
“엔화 약세 기조의 강세 전환으로 아베노믹스의 핵심 축이 불안해지고 있다.”

경제성장률과 단칸 대형제조업 지수



자료 : 일본은행, 재무성

가계소비지출과 무역수지



자료 : 일본 재무성

일본 경제성장률 전망 (전년동기대비)

	2015년	2016년	
		상	하
성장률	0.6%	0.4%	0.8%

자료 : 포스코경영연구원

엔 강세 전환으로 아베노믹스 정책 실효성이 저하

2014년 이후 성장을 주도해온 엔화 약세 기조가 악화되면서 경기회복세가 둔화되고 있다. 지난 1분기 경제성장률은 전년 동기대비 0.1%로 하락하는 등 작년 하반기 이후 둔화 양상을 보이고 있다. 단칸 제조업지수도 1~2분기에 연달아 6%로 위축되는 등 경기회복 동력이 크게 약화된 모습을 보였다.

성장동력 약화의 직접적인 이유는 엔 강세 전환에 있다. 아베 정권은 통화약세 유도를 통해 기업 수익성 개선과 더불어 고용 확대 및 소비 활성화로 이어지는 선순환 구조를 만들고자 하였다. 그러나 연초 중국발 금융불안에 이어 미 금리인상 지연, 브렉시트 현실화로 엔화가 강세로 전환되면서 일본 경제 재생을 위한 아베노믹스의 핵심 축이 불안해지고 있다.

신중한 통화정책 행보로 내외수 동반 둔화 우려

일본 중앙은행은 올해 초 마이너스 금리인하 단행 이후 정책 효과에 대한 의구심이 높아지자, 최근에는 추가 경기부양에 대해 신중한 행보를 보였다. 이에 따라 엔/달러 환율은 올해 상반기에 연초 대비 14.5% 급락(엔화 강세)하였다.

올해 1~5월 무역수지 누적 흑자액은 1.1조엔으로 2010년 이후 최대 규모를 기록했지만, 신흥국 경기둔화로 수출물량 및 수출단가는 감소하는 반면, 원자재 가격이 반등함에 따라 하반기 무역수지 흑자세를 유지하기 어려운 상황이다.

또한 통화강세는 기업들의 수익성 악화로 이어져 민간투자를 위축시키고, 임금 인상과 고용 창출을 통한 가계소비 확대 가능성을 제약하고 있다. 실제 엔화 강세 전환 이후 가계소비 지출 증가율은 2개월 연속 마이너스를 기록하였다.

하반기 추가 부양책 불구 올해 0.4%로 성장 부진

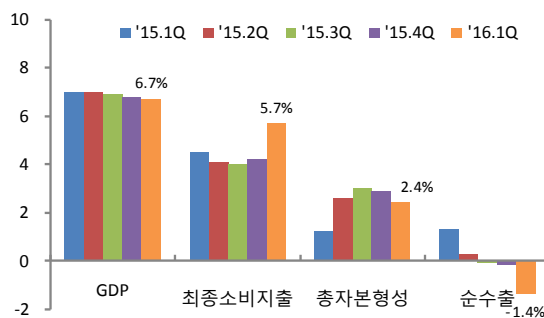
7월 참의원 선거 이후 아베 정권은 소비세 인상안 연기를 구체화하면서 추가 부양에 나설 가능성이 높다. 또한 일본 중앙은행도 정책공조 차원에서 마이너스 금리인하 등 추가 양적완화를 시행할 것으로 보인다. 다만 브렉시트 현실화에 따른 엔화 강세로 인해 경기부양 효과는 상당부분 상쇄될 것으로 예상된다. 따라서 하반기 경제 성장률은 기초 효과에도 불구하고 상저하고의 흐름을 보이며 전년동기대비 0.8% 성장세에 그칠 전망이다.

2. 신흥국

(1) 중국

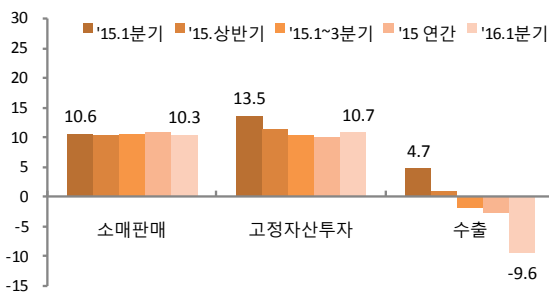
“1분기 GDP가 6.7%로 정부의 성장률 목표치에는 부합하지만 경기의 하방압력이 여전한 것으로 평가”

분기별 부문별 성장 기여도 추이



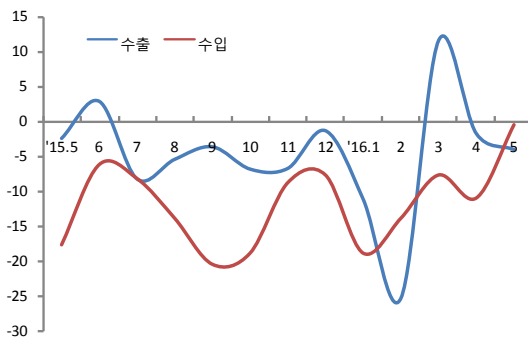
자료 : CEIC

소매판매, 고정투자, 수출 증가율(%)



자료 : CEIC

수출입 증가율(%) 변화추이



자료 : CEIC

1분기 성장률 6.7%로 하락하며 경기하방압력 지속

중국 경기의 하방 압력이 지속되고 있다. 지난해 성장률이 6.9%로 25년 만에 최저치를 기록한 후 지난해 4분기 6.8%, 올해 1분기 6.7%로 성장률 둔화세가 이어지고 있다. 단, 정부의 목표치(6.5%~7%)에는 부합하는 수준이다. 1분기 성장률에 대한 부문별 기여도를 보면, 소비 성장기여도가 5.7%p로 가장 높게 나타나 소비가 경제성장을 주도하는 것으로 나타났다. 한편, 투자 기여도는 2.4%p로 전분기(2.9%p)에 비해 떨어졌고, 순수출 기여도는 △1.4%p로 마이너스를 기록했다.

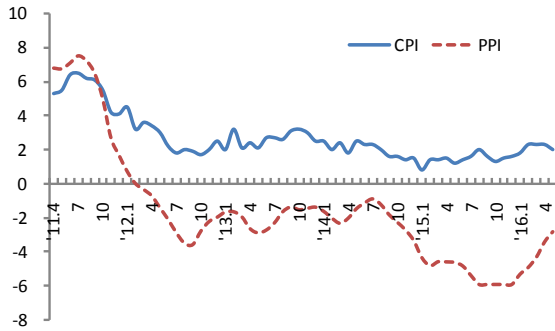
실물경제 전반적 둔화 속 불황형 무역흑자 지속

중국의 실물지표는 대내외 수요 부진과 구조조정 영향 등으로 전반적인 둔화세를 나타내고 있다. 1분기 소매판매는 10.3% 증가해 전분기(11.1%)에 비해 하락했지만, 10%대 견조한 수준을 유지하고 있다. 5월 소매판매 증가율은 10.0%로 전월(10.1%)대비 소폭 하락하면서 하락세가 이어지고 있다. 1분기 고정자산투자는 과잉공급 산업의 구조조정 여파로 제조업의 투자 증가율(6.4%)은 하락한 반면 부동산(8.2%) 및 인프라(19.6%) 투자 증가에 힘입어 10.7% 증가했다. 5월까지의 고정자산투자 증가율은 쉰 산업에 걸쳐 부진하였고, 제조업 수출 부진과 과잉생산 조정 등으로 제조업 투자도 증가세 둔화가 나타났다. 특히 고정자산투자에서 60% 이상을 차지하는 민간부문의 고정투자가 4월까지 5.2% 증가율에서 3.9% 증가에 그치면서 급격히 둔화하였다.

수출은 주요 대상국의 수요 부진으로 3월을 제외하고 마이너스 증가율이 지속되고 있다. 5월 달러화 기준 수출 증가율은 전년동월대비 △4.1%로 전월(△1.8%)보다 감소폭이 커지면서 5월까지 수출이 7.3% 감소했다. 지역별로 對ASEAN 수출 증가율 3월 14.8%에서 5월 3.1%로 크게 줄어들었고, 선진국向 수출은 감소세로 나타났다. 특히 수출비중이 가장 큰(17.4%) 對美 수출이 감소세가 확대(4월 △9.1%→5월 △9.8%)되었다. 한편 5월 수입은 원자재 가격 상승에 따른 원자재 수입 증가로 4월 △10.9%에서 △0.4%로 감소폭이 크게 축소되었다. 특히 철광석 수입은 4월 9.8% 감소한 반면 5월에는 25.9%로 크게 증가했다. 5월 무역수지는 전월 대비 9.7% 증가한 U\$49.98십억 흑자를 기록해 4월 U\$45.56십억보다 확대됐다.

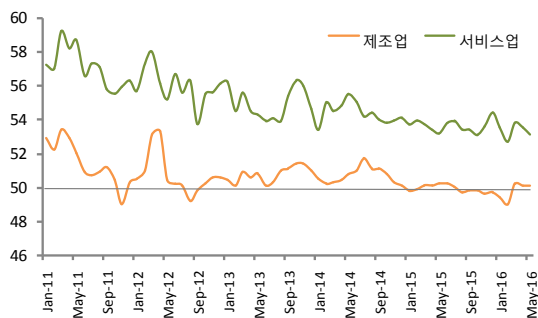
“하반기 구조개혁 강화 및 대내외 수요부진으로 경기하방압력 확대 가능성”

소비자·생산자물가 상승률(%) 추이



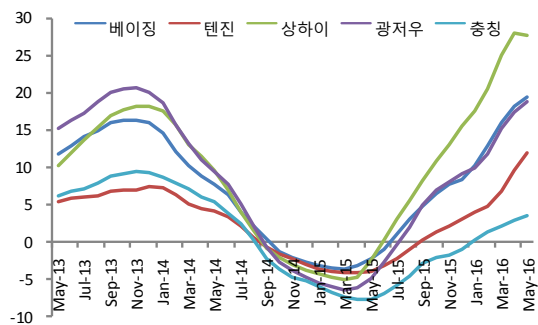
자료 : CEIC

제조업·서비스업 PMI 추이



자료 : CEIC

주요도시 신규주택가격 상승률(%) 추이



자료 : CEIC

디플레 우려 속, 제조업 경기 일부 개선 기미 대두

5월 소비자물가 상승률은 전년동월대비 2.0%로 지난달까지 3개월 연속 2.3% 상승세에서 둔화했는데, 이는 소비자물가에 큰 영향을 미치는 돼지고기의 높은 가격 상승(33.6%)에도 불구하고 채소가격 상승률이 전월(22.6%)보다 크게 둔화(6.4%)된데 기인한다. 한편 5월 생산자물가는 전년동월 대비 $\Delta 2.8\%$ 로, 생산자물가가 2012년 3월 이후 51개월 연속 마이너스 상승률을 기록 중이다. 다만 지난해 10월 이후부터 마이너스 상승폭이 축소되는 등 생산자물가의 개선세 기미가 나타나고 있다. 특히 3월부터 3개월 연속 전월비로 상승세를 기록하고 있는데, 이는 원유가격 상승에다 부동산 및 인프라 투자 증가에 기인한 것으로 보인다.

대형기업을 대상으로 하는 국가통계국 제조업 PMI(구매관리자지수)는 5월 50.1로 전월(50.1)과 동일한 수준을 유지했으며 3개월 연속 기준치(50)를 상회해 경기 확장세를 이어갔다. 서비스업 PMI는 53.1로 금융시장 변동성 확대 등으로 전월(53.5)에 비해 하락했다. 한편 중소기업을 대상으로 집계하는 Caixin/Markit 제조업 PMI의 5월 확정치는 49.2로 3개월 연속 하락세를 보이며 기준선을 하회하고 있다.

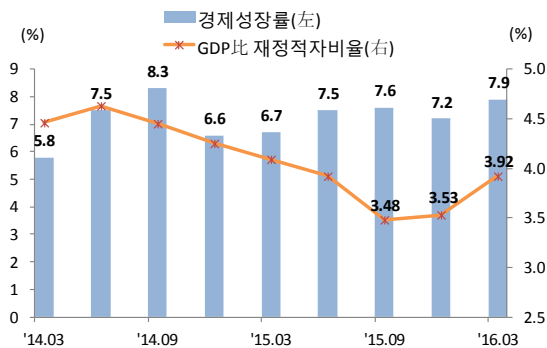
수요부진에 따른 경기 하방압력 확대와 공급측 구조개혁 강화로 상반기 대비 성장률 둔화 전망

상반기에 부동산 및 통화정책 완화에 따른 부동산경기 회복세가 경기하방압력을 다소 상쇄시킨 것으로 판단된다. 그러나 지난해 하반기부터 대도시 위주로 주택가격 급등세가 나타나 하반기에 차별적인 부동산 규제가 시행될 것으로 보이며, 이는 건설투자 둔화로 이어져 실물경제에 영향을 줄 것으로 전망된다. 부동산경기가 지방정부 및 기업부채 문제, 그림자금융과 밀접하게 연계되어 있어 정부당국은 부동산 정책 시행에 신중을 기할 것으로 예상된다. 기업 부문의 과잉 부채 부담도 향후 정부가 확장적 재정정책 시행에 상당한 제약 요인으로 작용할 것이다. 하반기 미 금리 인상, 대내외 수요 부진 지속, 정부의 공급측 구조개혁에 따른 본격적인 구조조정 등은 하반기 실물경제에 하방 리스크로 작용할 것으로 예상된다. 올해 성장률은 정부의 목표치(6.5~7.0%)에 부합하는 6.6%로 전망되나, 하반기는 상반기에 비해 성장세가 둔화될 것으로 예상된다.

(2) 동남아시아

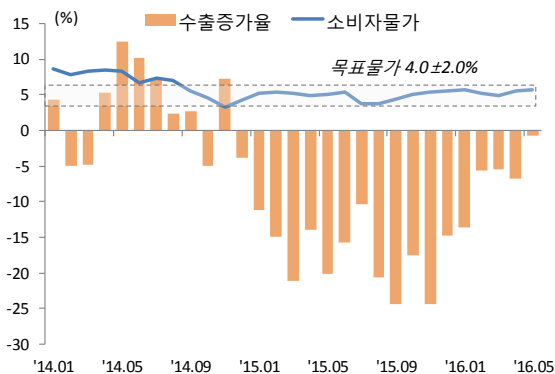
“2016년 인도경제는 7.6% 성장률을 무난히 달성할 것으로 예상”

인도 경제성장률 및 재정수지 추이



자료 : Bloomberg

인도 소비자물가 및 수출증가율 추이



자료 : Bloomberg

동남아, 하반기 중 실물경기의 전반적 안정세에도 불구하고 브렉시트 등으로 단기적 금융불안에 노출될 가능성 우려

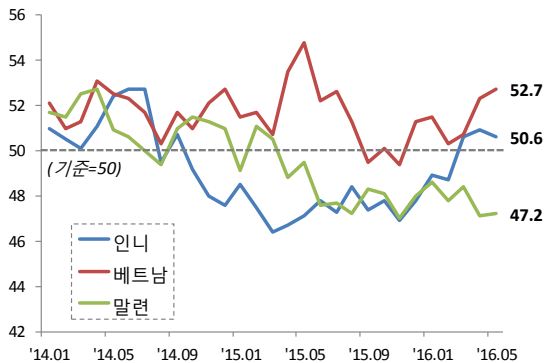
중국 경제가 연초 금융불안에 불구하고 금융시장의 우려에 비해 안정적 흐름을 이어가는 가운데 對중국 의존도가 높은 동남아시아 경제도 실물경기 둔화에 대한 비관적 전망도 많이 줄어들고 있다. 경제개혁 조치 등으로 인한 투자환경의 개선과 적극적인 통화정책에 따른 물가안정 및 재정건전성 개선 등에 힘입어 동남아시아 경제는 2016년 하반기 중 전반적으로 견조한 경기 흐름을 보일 것으로 전망된다. 다만, 일부 국가에서는 정치불안과 원자재 가격 하락에 따른 수출 부진 등으로 소폭의 경기둔화가 불가피할 것으로 예상된다. 또한, 브렉시트 및 미국 금리인상 불확실성 등의 여파로 고물가·고부채에 시달리는 일부 국가들을 중심으로 단기적 금융불안 발생도 우려된다.

인도, 모디노믹스 효과 가시화로 7.6%의 성장률 달성이 무난할 전망

인도 경제는 모디 정부의 지속적인 개혁정책 추진의 성과가 가시화되면서 주요 지표들이 안정적인 흐름을 나타내고 있다. 재정적자 규모가 GDP의 3.9%로 목표치(3.5%)에 근접하고 있고 소비자물가 상승률도 5.8%(5월)로 목표물가 수준(4±2%) 내에 있으며 수출증가율도 △0.8%(5월)로 크게 개선되는 등 경상수지 개선으로 이어져 1분기 중 7.9% 경제성장을 달성한 바 있다. 여기에 지난 4월 기준금리를 인하(6.75%→6.50%) 하는 등 선제적이고도 지속적인 경기부양외지를 시사한 바 있다. 모디 정부는 집권 이래 적극적인 통화완화 정책을 유지하며 기준금리를 5차례 인하하는 등 경기부양에 있어서 재정적자 부담을 완화하면서 성장률 방어를 성공적으로 수행해왔다고 판단된다. 특히 브렉시트 투표 가결에도 불구하고 주가와 환율 모두 안정적인 흐름을 보이는 등 인도 경제 펀더멘탈에 대해 투자자들이 여전히 높은 신뢰와 성장 기대감을 갖고 있다고 평가된다. 2016년 인도경제는 ▶고성장·친기업 정책 등 개혁 드라이브지속 ▶물가안정과 재정수지 및 경상수지 개선세 지속 ▶저유가·저금리로 소비여력 확충 ▶재정건전화에 기반한 공공투자 확대 등으로 연간 7.6% 경제성장률을 무난히 달성할 것으로 전망된다.

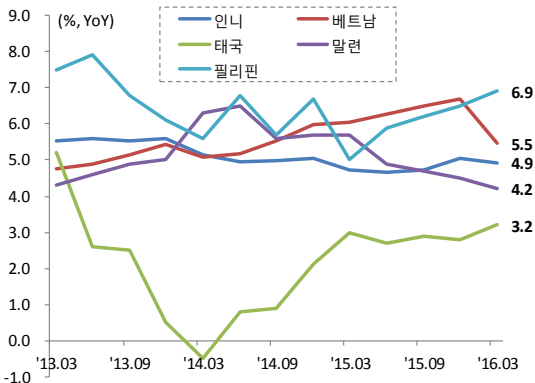
“조코위 정부 개혁정책, 인프라 투자 확대 및 통화완화 정책으로 2016 년 인도네시아 경제는 5.0% 성장 예상”

동남아 주요국 제조업PMI 추이



자료 : Bloomberg

동남아 주요국 경제성장률 추이



자료 : Bloomberg

인도네시아, 개혁정책 지속과 재정확대 및 통화완화정책 등으로 5.0% 성장이 가능할 전망

인도네시아 경제는 주가, 환율 등 금융부문은 대체적으로 양호한 흐름을 보이는 반면, 실물부문의 경우는 원자재가격 하락의 여파로 수출증가율이 $\Delta 9.75\%$ (5월, 전년동월비)로 여전히 하락세에 있고 재정수지도 적자(14조9,475억 루피아, 4월)로 재정건전화에 필요한 상황이라 판단된다. 한편 소비자물가는 3.3% (5월)로 안정되어 있어 인도네시아 중앙은행은 올해 들어 모두 4차례에 걸쳐 기준금리를 인하($7.5\% \rightarrow 6.5\%$)하는 등 완화적 통화정책을 통한 경기부양을 시도해왔으며 성장을 방어에 나름 성공적이었다고 평가된다.

조코위 정부 개혁정책의 지속 추진에 따른 투자환경 개선효과와 효율적 재정집행을 통한 인프라 투자 확대 및 통화완화정책으로 인한 소비증진 효과 등으로 2016년 인도네시아 경제는 작년(4.8%) 보다 다소 높은 5.0% 수준의 성장률을 기록할 것으로 전망된다. 다만, 브렉시트 투표 가결의 후유증으로 연말까지 간헐적인 금융불안에 노출될 가능성이 있으며 무역·통상 부문에서 보호주의가 더욱 거세질 경우 교역위축에 따른 추가적인 수출부진 가능성은 잠재적인 리스크다.

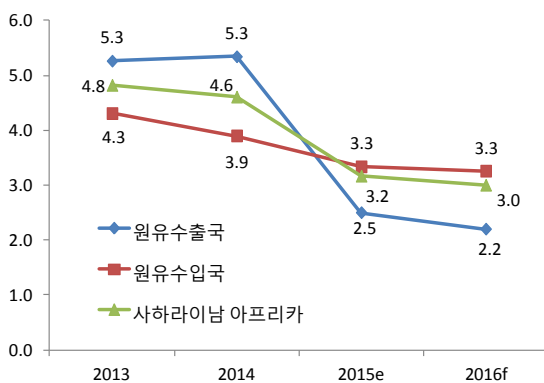
말레이시아, 태국은 성장 정체기 지속될 전망

말레이시아는 원자재 가격 하락, 재정수지 악화 등의 영향으로 실물경기 둔화세가 지속되며 제조업PMI가 14개월 연속 기준점(50)을 하회하는 등 2014년 2분기 이래 줄곧 성장세가 둔화되고 있다. 주요 교역대상국인 중국 경기가 큰 개선세를 보이기 어려운 데다가 원자재 가격 하락, 재정긴축 및 금리동결 기조에 소비위축까지 가세하여 2016년 말레이시아 경제성장률은 4.3% 수준에 그칠 것으로 예상된다. 브렉시트 등 대내외 충격이 재발할 경우 금융불안에 따른 추가적인 성장률 하락 가능성도 열려있다고 평가된다. 태국은 통화완화정책 여력의 소진으로 재정확대를 통한 경기부양을 시도할 것으로 예상되나 자국 내 정치적 불확실성이 여전한데다 디플레이션 국면의 지속과 높은 가계부채로 인한 소비부진 등으로 2016년 중 2%대 후반의 성장률을 기록하는데 그칠 것으로 전망된다. 베트남은 대외불안 요인으로 인한 교역감소로 1분기 성장률이 5.5%에 그친데다 2분기 중 무역수지가 적자 전환하는 등 불안한 모습을 보이고 있으나, 제조업PMI가 여전히 50을 상회하는 등 제조업 경기가 견조한 가운데 FDI 유입 등으로 인한 제조기반 확대에 2016년 6.2% 수준의 성장이 가능할 것으로 전망된다.

(3) 사하라이남 아프리카 · MENA

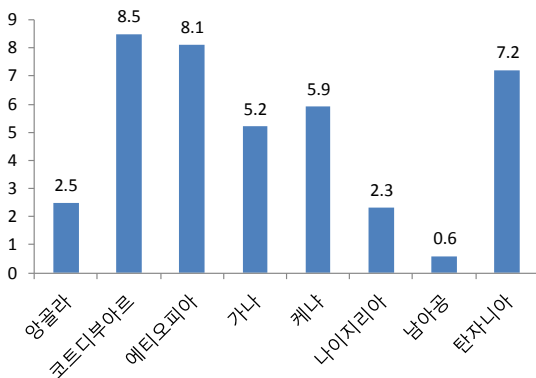
“ 사하라이남 아프리카는 원자재가격 하락과 글로벌 경제 부진의 여파로 2016년 3.0%의 저성장 지속 예상”

사하라이남 아프리카 경제성장률 (%)



자료 : 포스코경영연구원

2016년 사하라 이남 주요국 성장률(%)



자료 : 포스코경영연구원

사하라이남 아프리카는 2016년 하반기에도 저유가가 지속됨에 따라 연간 성장률은 지난해 대비 하락한 3.0%를 기록할 전망

사하라이남 아프리카는 원유 및 광물자원의 국제가격 하락 등의 영향으로 원자재 수출에 의존하는 나이지리아, 앙골라, 남아공 등 아프리카 주요 경제대국들이 전반적으로 경제부진을 겪고 있다. 하반기에도 뚜렷한 경제성장을 위한 모멘텀이 없는 가운데 2016년 경제성장률은 3.0%로 예상되는데 이는 15년 만에 최저 성장을 기록하는 것이다.

최근 아프리카 경제성장의 변수는 원자재가격 하락과 아프리카 최대 교역국이자 투자국인 중국 경제의 부진이다. 수출을 통한 외화획득의 감소는 자국내 무역수지 및 재정수지의 악화를 가져오고 화폐가치의 하락함에 따라 물가 상승하는 등 아프리카 경제에 악영향을 미치고 있다.

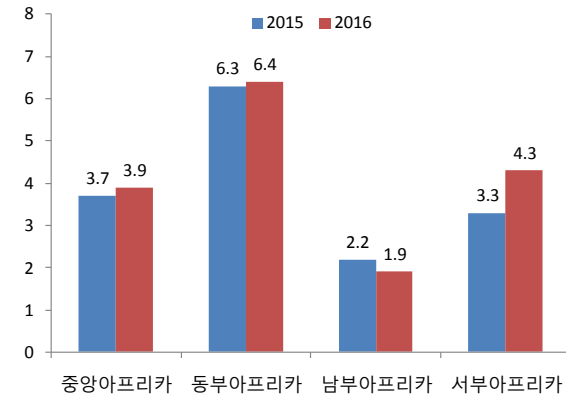
대표적인 사례로, 아프리카 최대경제대국인 나이지리아는 원유가격 하락에 따른 외화 부족으로 자국 통화 나이라(Naira) 가치가 급락하였다. 이로 인해 재정적자가 심화되고 외환 부족이 발생함에 딸 세계은행과 아프리카개발은행에 US\$3.5십억의 긴급대출을 신청하기도 했다.

국가별로는 코트디부아르, 에티오피아, 탄자니아 등이 성장률이 양호할 것으로 예상되는 가운데 남아공, 나이지리아 등은 성장률이 추가로 하락할 전망

아프리카 최대 경제규모를 지니고 있는 나이지리아는 유가급락에 따른 충격으로 2015년 2.7% 성장에 머물렀고, 2016년에도 2.3% 성장에 머무를 것으로 예상된다. 남아공도 2015년 1.3% 성장에 이어 2016년에는 0.6% 성장이 전망되어 부진한 성장에서 벗어나기 어려워 보인다. 아프리카 제2의 산유국인 앙골라도 원유가 약세에 따라 2016년 경제성장률은 2.5% 성장에 머무를 전망이다.

자원의존 국가들과는 달리 제조업과 인프라투자 확대를 통해 경제성장을 주도하고 있는 에티오피아는 지난해 말 엘니노 현상에 의한 가뭄의 영향으로 농산물 수확에 큰 피해를 입었지만, 2016년에도 중국의 제조업 및 인프라 투자 등으로 8.1%의 성장이 전망된다. 또한 서부아프리카의 코트디부아르 역

아프리카 지역별 경제현황 및 전망(%)



자료 : 포스코경영연구원

시 농산물 생산 및 건설업 등의 호조로 사하라이남 아프리카에서 가장 높은 8.5%의 성장이 예상된다.

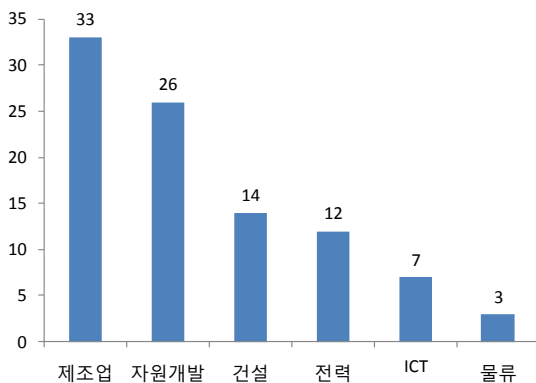
이밖에 탄자니아 역시 천연가스 개발과 파이프라인 건설 등에 힘입어 7.2%의 성장을 달성할 것으로 전망되며 케냐도 섬유 등 제조업산업 육성과 철도 및 발전소 건설 등 인프라 확충에 따른 건설산업 호조로 5.9% 성장이 전망된다.

지역별로는 동부아프리카의 경제성장률이 6.4%로 가장 높을 것으로 전망된다. 동부지역은 에티오피아와 케냐를 중심으로 최근 중국의 제조업 및 인프라 투자가 지속되고 있다. 특히 동부아프리카는 중국의 일대일로 전략의 중요한 지역으로 향후에도 중국의 투자는 지속될 전망이다.

서부아프리카는 유가의 점진적 안정으로 2015년 보다 경제성장이 높은 것으로 전망되지만 여전히 저유가가 경제성장의 발목을 잡을 것으로 전망된다. 남부지역은 남아공 경제가 더욱 침체될 것으로 전망되는데 특히 남아공의 정치 부패와 대통령 탄핵사건 등 정치적 불안정이 외국인투자를 저해시키고 있다. 앙골라 역시 저유가 충격으로부터 벗어나지 못하는 등 모잠비크를 제외하고 대부분의 남부아프리카 국가들의 경제성장이 저조하여 가장 낮은 경제정장이 예상되는 지역이다.

아프리카에 대한 외국인직접투자(FDI)는 자원중심에서 섬유, 가전, 자동차 등 제조업 중심으로 변모

사하라이남 아프리카 FDI 유입 비중(%)



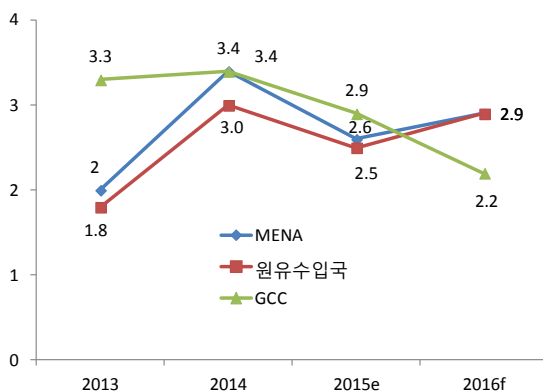
자료 : UNCTAD, 2016

제조업 중심의 FDI유입은 사하라이남 아프리카의 일자리 창출과 산업구조 개선에 큰 영향을 미치고 있다. 특히 에티오피아, 케냐, 르완다 등 동부아프리카를 중심으로 터키, 중국, 중동 등에서 섬유와 피혁, 신발, 가전 그리고 자동차에 이르기까지 제조업에 대한 투자가 크게 증가하고 있다. 대표적인 국가로는 인건비가 저렴하고 정부의 적극적인 산업유치 전략을 펼치고 있는 에티오피아를 들 수 있다. 에티오피아는 최근 유입되는 FDI 금액 중 76%가 제조업에 투자되고 있다.

에티오피아의 경우 1억 명에 달하는 인구를 바탕으로 인건비가 중국의 1/5, 동남아의 1/2 수준으로 인건비 부문에서 경쟁력이 있다. 따라서 향후 중국 등에서 인건비상승에 의한 경쟁력 저하를 겪고 있는 섬유 등의 제조업을 중심으로 에티오피아 등 사하라이남 아프리카로의 이전이 가속화될 전망이다.

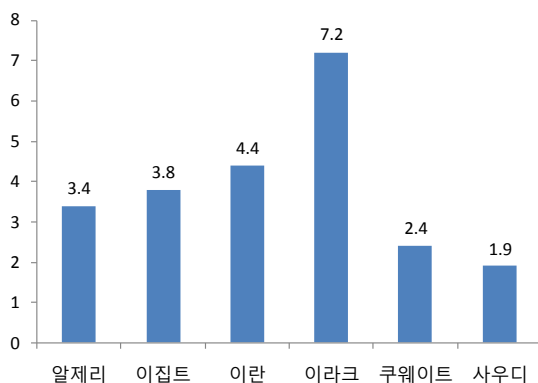
“2016년 MENA 지역은 이란 경제 제재 해제 등의 영향으로 성장세가 소폭 개선될 전망이다. 단, 정치적 불안정과 저유가는 성장의 제약요인으로 작용”

MENA 경제성장률(%)



자료 : 포스코경영연구원

2016년 MENA 주요국 성장 전망 (%)



자료 : 포스코경영연구원

MENA 지역은 2016년 하반기에도 저유가가 지속되면서 본격적인 경기 회복은 어려울 전망

MENA 지역은 2015년 2.7% 성장에서 2016년에는 2.9% 성장으로 전년대비 소폭 개선될 전망이다. 그러나 국제유가는 세계경제가 여전히 침체에서 벗어나지 못하는 영향으로 2016년 상반기에 U\$30~40 수준에 머물렀으며 하반기에도 원유가격의 급등 가능성이 낮다. 그에 따라 MENA 지역 산유국에서 탈에너지산업 육성 경제정책이 우선시되고 있다.

세계 최대 원유수출국인 사우디는 최근 ‘비전 2030’ 발표를 통해 탈석유산업을 본격화하고 제조업육성 등을 통한 일자리 창출과 신경제성장동력 확보 등을 선언하였다. 이란 역시 서방경제제재해제 이후 자동차, 철강 등 제조업육성에 경제정책의 최우선을 두고 있다. 이밖에 아랍에미리트 역시 중동의 실리콘밸리인 ‘실리콘오아시스’ 조성을 통해 1,200개 IT 기업을 유치할 계획이다.

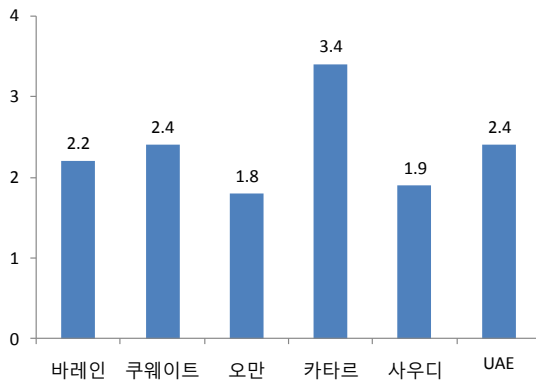
국가별로는 이라크가 원유생산 증대 및 IS 세력약화 영향으로 2016년 7.2%의 높은 성장세를 달성할 전망

주요 국가별로는 이라크가 IS장악 지역에 대한 영토회복 확대 및 원유의 빠른 생산 회복 등으로 2016년 7.2%의 높은 성장이 전망된다. 그러나 IS와의 전쟁비용과 저유가 지속 등으로 재정적자는 크게 증가할 것으로 예상되어 신규 프로젝트 발주 등은 제한적일 것으로 예상된다. MENA 최대 경제 규모를 지닌 사우디는 유가하락에 의한 수출 수익감소와 재정부족에 의한 인프라 건설 발주 감소 등으로 2016년에도 1.9%의 저성장을 보일 것으로 전망된다. 특히 이란과의 석유수출 경쟁이 가열되면서 원유가 반등도 어려워 당분간 저유가 지속으로 재정상황도 어려워질 전망이다.

이란은 2015년 서방과의 핵협상이 최종 타결된데 이어 2016년 상반기 경제제재가 완전히 철회되어 석유수출 증대와 외국투자 유입이 증가하고 있다. 특히 원유생산 및 수출은 제재이전 수준으로 거의 회복되어 이란재정수입 및 경제 성장에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 또한 천연가스를 중심으로 한 에너지개발과 자동차, 철강 등 제조업 분야를 중심으로 외국으로부터의 직접투자가 크게 증가하고 있다.

북아프리카의 이집트는 사회적 불안은 여전하지만, 최근 천연가스에 대한 외국인투자 증대 및 인프라 건설 발주 활기로 경제성장도 점차 회복되어 2015년 4.2% 성장에 이어 2016

GCC 국가들의 경제전망(%)



자료 : 포스코경영연구원

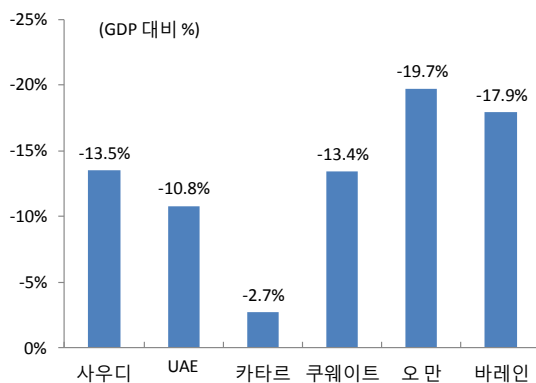
년에도 3.8%의 성장이 전망된다. 그러나 북아프리카에서의 IS의 테러빈발과 함께 최근 이집트 국영 항공기 추락사고는 최대 외화수입원 중의 하나인 관광산업의 위축을 가져올 전망이다.

전세계 원유 매장량의 약 30%를 차지하고 있는 GCC 국가들은 원유 및 천연가스 가격하락으로 2016년 2.2% 성장에 그칠 전망이다

GCC국가들은 원유 및 천연가스 가격하락으로 수출수입 및 재정수입에 큰 타격을 받고 있다. 특히 GCC 국가들은 재정 수입의 80% 이상을 원유 수출에 의존하고 있으며, 최대 경제대국인 사우디아라비아는 89.5%에 달한다.

이처럼 원유가격 하락으로 대부분의 GCC 국가들은 2016년 전년대비 경제성장률이 하락할 것으로 예상된다. 오만과 사우디는 1%대, 바레인, 쿠웨이트, UAE는 2%대 그리고 카타르가 유일하게 3%대의 경제성장을 유지할 것으로 전망된다.

2016년 GCC국가들의 재정현황



자료 : IMF, 포스코경영연구원

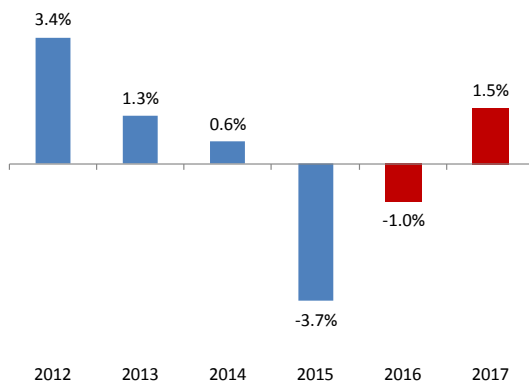
재정수지 측면에서, 2015년에는 카타르와 쿠웨이트를 제외한 4개국의 재정수지가 적자였지만 2016년에는 모든 GCC 회원국들이 재정적자를 기록할 전망이다. 재정적자가 가장 심한 오만은 GDP 대비 적자폭이 △19.7%에 달할 전망이며, 바레인 △17.9%, 사우디 △13.5%, 쿠웨이트 △13.4%, UAE △10.8% 그리고 카타르는 △2.7%로 가장 양호할 전망이다.

이 같은 재정적자 등으로 인해 세계 최대 건설 플랜트 발주 지역 중 하나인 GCC는 2016년 하반기까지 건설 플랜트 발주가 정체내지 감소할 전망이다. 따라서 MENA 지역에서는 이란 및 이라크가 GCC국가들의 건설 플랜트 대안시장으로 부상할 전망이다.

(4) 러시아·CIS

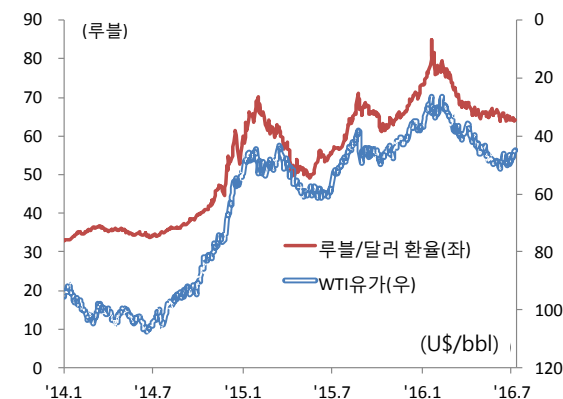
“러시아 경제는 최악의 국면은 지났으나 연간 마이너스 성장세는 불가피할 전망이다. 2017년 플러스 성장 기대”

러시아 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구원

국제유가와 러시아 루블화 환율



자료 : Bloomberg

러시아 경제, 국제유가 일부 회복으로 급속한 추락세는 진정되는 국면

극심한 경제침체를 경험했던 러시아 경제는 2016년 들어 급속한 추락세는 다소 진정되는 모습이다. 러시아 중앙은행에 따르면 러시아 GDP 성장률은 지난해 $\Delta 3.7\%$ 에서 올해 1분기는 $\Delta 1.2\%$ 로 개선됐다. 경기 하강국면이 여전히 진행중이지만, 당초 러시아 정부당국이나 외부 전망기관이 예상했던 수준 보다는 상당히 양호한 수준이다. 2분기 들어 실물지표도 서서히 개선되는 모습을 보이고 있다. 5월 산업생산 증가율이 전년동기비 0.7%로 2개월 연속 상승했으며 서비스업 PMI 지수도 2월 이후 4개월 연속 기준선인 50을 넘어섰다.

러시아 경제의 발목을 잡았던 인플레이션도 완화되는 모습이다. 지난해 15%를 넘었던 소비자물가상승률은 5월 7.3%까지 둔화되었다. 외신에 따르면 러시아 정부는 연말에는 소비자 물가상승률이 4%대까지 안정될 것으로 기대하고 있다. 고물가 압력이 줄어들면서 러시아 정부는 6월 기준금리를 10.5%로 인하하였다. 러시아 기준금리는 한때 미국과 EU의 경제제재로 자본유출이 극심했던 2014년 말에는 무려 17%에 달했었다.

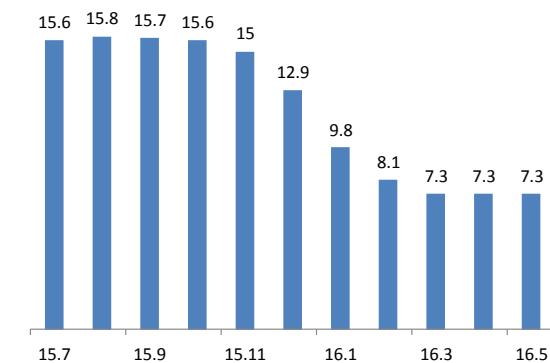
러시아 경제가 안정을 찾게 된 가장 큰 원인은 유가 회복이다. 최근 들어 국제유가는 1월 저점 대비 90% 이상 상승해 배럴당 US\$50에 근접하였다. 러시아는 에너지 가격이 경제에 미치는 영향이 압도적인데 이는 원유와 가스 수출이 전체 수출의 65%에 달하는 데다 재정수입의 거의 절반을 원유와 가스 판매에 의존하고 있기 때문이다. 유가 상승으로 루블화 안정, 수입물가 둔화, 재정수입 확대 등 긍정적인 신호가 나타나면서 소비와 투자심리도 소폭 개선되는 모습이다.

올해 마이너스 성장 후 내년 플러스 성장세로 전환

러시아 경제가 최악의 국면은 지났지만 빠른 속도로 회복하기는 어려워 보인다. 아직까지 러시아를 둘러싼 대내외적인 환경이 매우 불확실하기 때문이다.

우선 러시아 경제의 키를 쥐고 있는 국제유가 회복세가 향후에도 지속되기는 쉽지 않아 보인다. 국제유가가 US\$50을 넘을 경우 그동안 가동을 중단했던 미국의 셰일 오일 생산이 재개될 가능성이 크고 중국을 비롯한 글로벌 경제는 여전히

러시아 월간 소비자물가상승률(%)



자료 : 포스코경영연구원

경기둔화 국면이 지속되고 있어 유가의 추가적 상승에 제약 요인이 되고 있다. 향후 국제유가 상승세는 당분간 완만히 이루어질 것으로 보이며 러시아 경제회복 속도도 이에 따라 점진적인 속도로 진행될 것으로 보인다.

한편, 서방의 러시아 제재 조치 지속은 경기회복을 어렵게 하는 요소이다. 6월 17일 장 클로드 융커 EU 집행위원장은 러시아 정부에 민스크 협정의 확실한 이행을 촉구하면서 러시아에 대한 경제 제재를 1년 연장한다고 밝혔다. EU의 제재 조치는 러시아의 금융, 방위, 에너지 산업의 유럽 내 활동을 제한하고 러시아에 대한 투자 제한 등을 포함하고 있어 이에 따른 여파는 내년 상반기까지 지속될 전망이다.

국제금융시장 불안정성도 러시아 경제에는 불안 요소이다. 2014년과 2015년 대규모 자본유출이 나타난 러시아는 1~5월 자본유출 규모도 지난해 같은 기간 대비 1/4로 줄어들었다. 그러나 미국의 금리 인상에 따른 신흥국에서의 자본이탈, 국제 원자재 가격의 변동성이 확대될 경우 하향 안정세를 보이던 루블화가 다시 급등하고 자본유출이 재개될 리스크는 여전히 존재한다고 할 수 있다.

이와 같은 대내외 여건을 종합적으로 고려할 때 올해 러시아 경제는 △1.0%의 성장률 하락을 기록할 것으로 보인다. 글로벌 불확실성이 어느 정도 해소되고 유가 상승세가 이어지면서 2017년에는 약 1.5% 성장률을 기록할 전망이다.

CIS 경제권도 점진적 회복기조 예상되나 회복속도는 국가마다 차별화

CIS 국가들도 2016년上半기를 기점으로 점차 회복되는 모습을 보일 것으로 예상된다. 대다수 CIS 국가들은 원유, 가스 등 자원수출 비중이 높고 러시아 경제와의 연동성이 강한 경제 구조를 가지고 있다. 국제 원자재 가격 및 러시아 경제 회복세에 힘입어 CIS 국가들의 수출 및 내수도 점차 살아날 전망이다. 다만 회복 속도는 국가별로 차별화될 전망이다. 벨라루스 등 유럽권 CIS 국가들은 2016년 전반적인 마이너스 성장률이 불가피할 것으로 보인다. 다만 정정불안으로 지난 2년간 가장 극심한 불황을 겪었던 우크라이나는 친서방 정권이 출범한 이후 미국, 유럽의 적극적인 지원에 힘입어 플러스 성장세를 보일 전망이다.

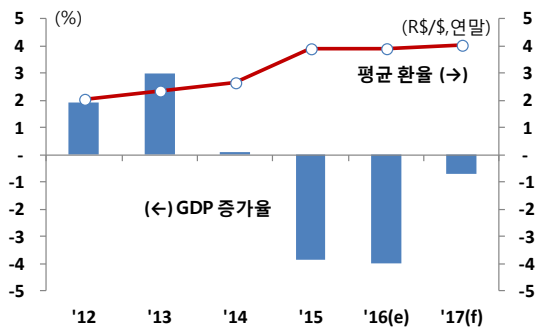
카자흐스탄, 우즈베키스탄 등 중앙아시아권 CIS 국가들은 자원가격의 회복에 힘입어 상대적으로 빠른 회복세를 보일 것으로 전망된다.

“우크라이나는 미국 등 서방의 적극적 지원, 카자흐스탄 등 중앙아시아 국가들은 자원가격의 회복에 힘입어 2016년 플러스 성장세 기록 예상”

(5) 브라질·중남미

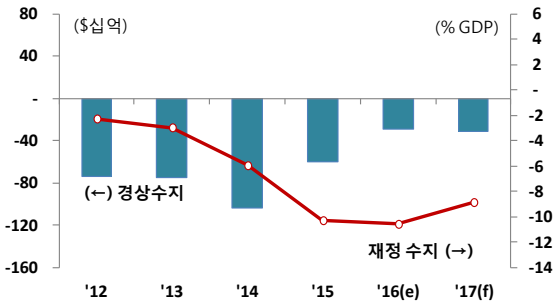
“브라질 경제가 안정되려면 결국 정부가 지출 상한을 두고, 조세, 연금 개혁 등을 통해 재정 건전화를 이루면서 민간 소비와 투자를 유도해야”

브라질 GDP성장률과 평균환율



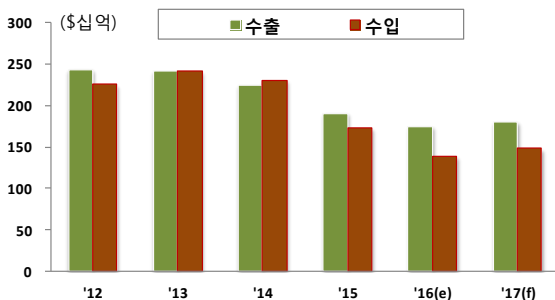
자료: 브라질 중앙은행, 포스코경영연구원

브라질 경상 및 재정수지 변화



자료: 브라질 중앙은행, 포스코경영연구원

브라질 수출·입 변화



자료: 브라질 중앙은행, 포스코경영연구원

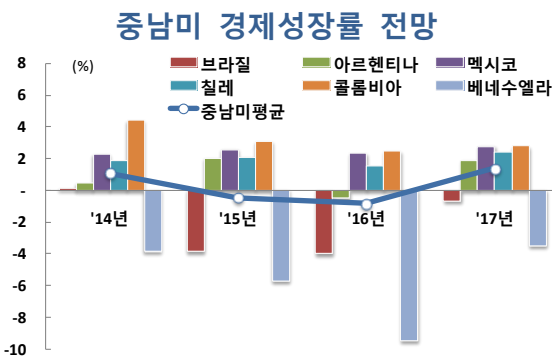
브라질, 임시정부 출범에도 과거 부패와의 단절 실패 및 정책적 한계로 혼란은 점입가경(漸入佳境)

마침내 호세프 대통령에 대한 탄핵 심의 가결로 그 직무가 정지되고 테메르 부통령이 주도하는 임시 정부가 구성되었지만, 현재의 결과는 일반 국민들의 기대와는 오히려 다른 방향으로 가고 있는 듯 하다. 다양성이 존중되어야 하는 브라질 사회에서 그 어떠한 배려도 없이 기존 기득권 세력만으로 구성된 테메르 임시 내각은 벌써부터 미리 연루 의혹으로 절반 가까이 사퇴하였거나 현재 수사를 받고 있다. 기존 여당으로부터 ‘의회 쿠데타’라는 비난까지 받고 있는 테메르 정부로서는 현 사회 혼란을 조기에 수습하고 경제 안정을 통해 정당성을 인정 받아야 하는데, 이미 3년째 침체에 빠진 브라질 경기를 부양하기에는 당장 가용할 수 있는 정책이 그리 많지 않아 보인다. 경기 부양을 위해서는 정부 투자 확대나 금리 인하 등의 조치가 필요하겠지만, 재정 적자 확대 우려와 인플레이션 압력에 직면해 있는 브라질 정부로서는 당장 국민과 의회를 설득하기도 쉽지 않아 보인다. 결국 정부가 지출 상한을 두고 조세, 연금 개혁 등을 통해 재정 건전화를 이루면서 민간 소비 증대와 투자를 유도해 나가야 하는데, 이미 추진 동력을 많이 상실한 임시 정부가 해결하기에는 숙제가 너무 많아 보인다. 또한, 부패라면 이제 치를 떠는 브라질 국민들이 정부를 믿고 소비나 투자를 늘릴 지 의문이다.

무역 수지 개선 속, 경기 회복 위해 재정 균형 노력 보다 인프라 투자 등 親 시장 정책으로 승부수 예상

남미 사상 최초로 개최되는 리우 올림픽이 얼마 남지 않은 가운데, 브라질 소비, 투자, 산업 생산, 실업률, 물가 등 대부분의 주요 거시 지표들이 악화 추세에서 벗어나지 못하고 있다. 무역 수지만 다소 개선 되었으나, 이 역시 원자재 가격 하락과 헤알화 환율 저평가에 따른 수출 증가 및 수입 감소 효과일 뿐, 여전히 불황형 흑자에 머물고 있다. 호세프 정부가 그 동안 올림픽 준비를 위해 쏟아 부었던 400억 헤알 규모의 대대적인 예산 지출은 실제 경기 부양 효과가 거의 없음이 드러났다. 이러한 상황에서 테메르 임시 정부가 경제 회생을 위해 내세운 최우선 정책으로서 향후 2년간 100개의 인프라 사업 추진 계획은 이전 정부의 정책적 실패까지 그대로 답습할까 우려된다. 아마도 테메르 정부는 공식 집권하더라도 재정 균형 노력을 우선 고려하지는 않을 것으로 보인다.

“작년과 올해 브라질, 베네수엘라, 아르헨티나 등 중남미 주요국들이 심한 경기 침체를 겪으며 정부 성향에 변화가 생김에 따라 親시장주의를 표방하는 정책들이 활기를 띠 것으로 예상”



자료: 포스코경영연구원

중남미, 사상 유례없는 2년 연속 마이너스 성장에 따라 재정 건전화 위해 정부 지출 축소 불가피

중남미(멕시코 포함) 경제성장률은 작년($\Delta 0.4\%$)에 이어 올해도 마이너스 성장($\Delta 0.8\%$)을 벗어나지 못할 것으로 예상된다. 가장 큰 원인은 브라질($\Delta 4.0\%$), 아르헨티나($\Delta 0.5\%$), 베네수엘라($\Delta 9.5\%$) 등 이른바 자원 부국으로 불리는 경제대국들의 극심한 경기 부진 때문이다. 글로벌 금융 위기 이후, 중국 성장 둔화, 유럽 재정 위기, 미 금리 인상에 이어 최근에는 브렉시트까지 돌발 악재가 지속되면서 원자재 수요 회복 시점이나 저유가 시황에 대한 예측이 어려워지면서 중남미 소비와 투자 전반을 짓누르고 있다. 반면, 다소 다른 산업 구조로서 제조업 비중이 상대적으로 높은 멕시코는 국영기업 Pemex의 대규모 손실(522십억 페소)에도 불구하고, 미국 경기 회복세에 힘입어 다소 견조한 성장세(2.3%)를 기록할 것으로 보인다. 중남미 경제가 무려 33년 만에 2년 연속 마이너스 성장을 기록할 것으로 예상됨에 따라 긴축 재정을 선호하지 않는 좌파 정부들도 올해는 재정 건전성 확보를 위해 복지 예산 축소 등 일부 감축이 불가피해 보인다.

극심한 경기 침체로 핑크 타이드 몰락과 함께 일부는 미국과 관계 회복으로 위기 해소 노력 예상

2000년대 초 중국의 부상과 함께 중남미 전역에서 미국의 영향력을 떨쳐 버리며 빠르게 확산되었던 핑크 타이드(Pink Tide: 온건한 실용주의 노선 좌파 물결)가 2013년 베네수엘라 차베스 대통령 사망을 계기로 주춤해지더니 중국발 원자재 쇼크와 저유가로 인해 예상보다 빨리 소멸되고 있다. 특히, 작년과 올해 브라질, 베네수엘라, 아르헨티나 등 주요국들이 심한 경기 침체를 겪으며, 정부 성향에 변화가 생김에 따라 親시장주의를 표방하는 정책들이 활기를 띠 것으로 예상된다. 그 예로 아르헨티나 정부는 과거 자신들을 선택적 다폴트에 빠지게 했던 헤지펀드와 합의를 통해 미국에 유화적인 제스처를 취하고, 15년 만에 US\$16.5십억 규모의 국채 발행에 성공하며 국제 금융 시장에 자연스럽게 복귀하였다. 또한, 극심한 식량난에 빠져 있는 베네수엘라도 최근 미국과 관계 복원을 위한 대화 재개에 합의하며, 내심 미국의 경제 지원을 기대하고 있다. 미국 역시 과거 반미 정서가 강했던 쿠바에 대해 정부 차원의 경제재제 조치 완화를 통해 선물을 제공하였다. 중남미가 중국의 앞마당에서 다시 미국의 뒷마당으로 회귀하려는 듯 하다.

중남미 정치성향 변화(종합)

브라질

- 16.5 호세프 탄핵 절차 개시 좌파 연합 정부 붕괴
- 가결 시, 親시장주의 데메르 정부 수립
- 부결 시, PT vs. PMDB 구도로 조기 대선 가능성

아르헨티나

- 16.1 연합 우파 대선 승리로 마크리 대통령 취임
- 수출세 인하, 이중 환율 폐지, 헤지펀드와 분쟁 종결
- \$165억 국채 발행 성공으로 금융 시장 복귀 가속화

베네수엘라

- 13년 차베스 사망 이후, 식량난 등 국민들 고통 가중
- 야권 주도로 마두로 대통령에 대한 소환 투표 요구 격화
- 저유가 지속 등 여론 악화로 마두로 퇴진 가능성 고조

페루

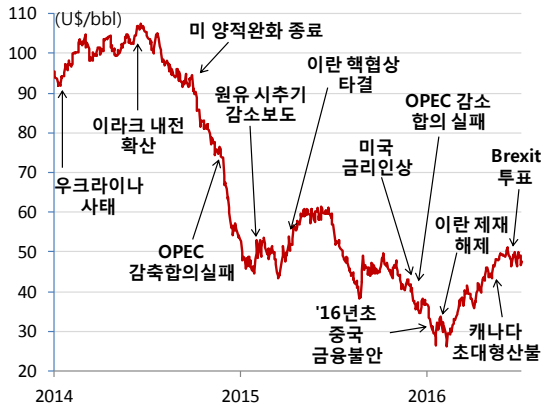
- 16.6 우파(후지모리) vs. 중도우파(쿠친스키)간 결선 투표에서 쿠친스키 대통령 당선
- 경기 침체 우려에 따른 親시장 및 실용주의 정책 선택으로 좌파 성향 후보가 대선에서 조기 탈락

자료: 포스코경영연구원 종합

3. 국제유가

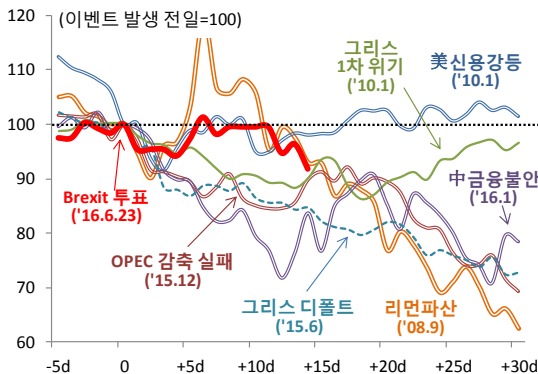
“상반기를 지나면서 U\$40 대 회복,
그러나 Brexit 투표후 변동성 확대”

국제유가 추이



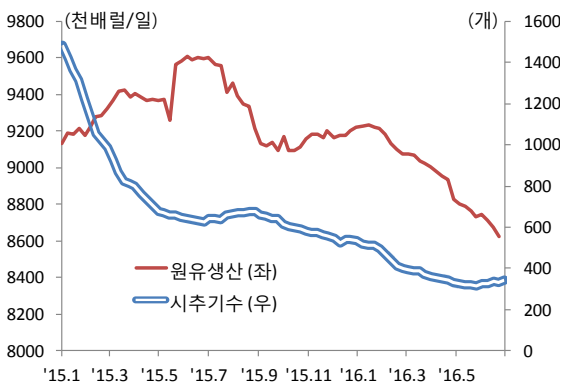
자료 : 한국석유공사, 포스코경영연구원

Brexit 투표 이후 최근 유가 흐름



자료: EIA, Baker Hughes

미국의 원유생산과 시추기수



자료: EIA, Baker Hughes

국제유가, 2016년 상반기 U\$40대 중반으로 회복

국제유가는 지난해 12월 미 금리인상 충격으로 하락세를 보여 2016년 2월에는 WTI 기준으로 최근 10년래 가장 낮은 수준인 배럴당 U\$26.2까지 떨어졌다. 이와 같은 유가 급락은 지난해 12월 OPEC 감산 논의 결렬 이후 경쟁적 증산 양상을 보이는 가운데 1월 이란 경제제재 해제로 원유 공급 확대 기대가 높아졌기 때문이다.

그러나 배럴당 U\$30 미만으로 유가가 급락하자 손실이 누적된 미 셰일업체들을 중심으로 공급량이 줄이기 시작하였으며, 유가는 점차 회복되는 모습을 보였다. 여기에 캐나다에서 초대형 산출이 발생하여 샌드오일 생산에 차질을 빚는 가운데 나이지리아에서 무장단체의 테러로 인한 생산시설 가동이 중단되는 등 공급리스크가 부각되자 유가는 6월 이후 배럴당 U\$40대 중후반까지 반등에 성공하였다.

Brexit 투표후 금융불안 영향으로 유가 변동성 확대

6월 23일 영국의 EU 탈퇴 국민투표에서 시장의 예상과 다르게 ‘탈퇴’ 결정되자 환율이 급등락하는 등 금융시장의 변동성이 크게 확대되었다. 금융시장의 불안심리가 확대되자 유가도 크게 동요하여 결과 이후 다음날인 24일 Brent 유가는 5.3% 급락하였으며, WTI 유가도 4% 이상 하락하였다. 7월에 들어서며 시장 패닉이 다소 진정되고 실물 수요 영향이 크지 않을 것이라는 의견이 제시되면서 유가가 다시 반등하기도 하였다. 그러나 과거 금융불안 이벤트 발생 이후 유가가 ‘급락→일부 반등→재급락’의 흐름을 보였던 점을 감안할 때 아직 Brexit 영향이 종료되었다고 판단하기는 이르며, 당분간 유가 변동성은 높을 것으로 예상된다.

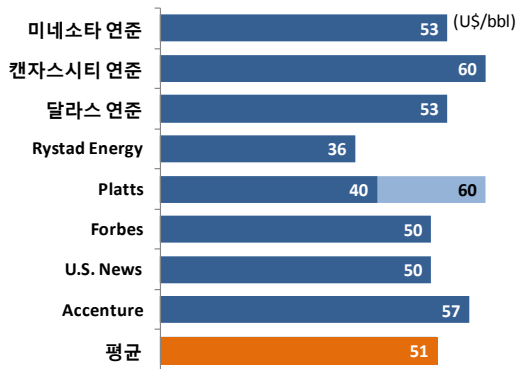
미 셰일오일 업체의 전략이 수급 결정의 주요 요인

유가가 미 셰일업체들의 한계비용 이하로 하락함에 따라 미국 원유시추기수(Rigs Counts)가 크게 감소하였다. 2014년 1,600기가 넘어서면 시추기수는 2016년 5월에는 318개로 급격히 줄었으며, 이에 따라 동기간 미국 원유생산도 고점 대비 10% 이상 감소하였다.

그런데 5월 이후 시추기수는 더 이상 감소하지 않고 7월 1일 기준으로 5월 대비 28기가 증가하였다. 이는 향후 유가 상승을 기대한 일부 업체들이 생산을 재개하였기 때문이다.

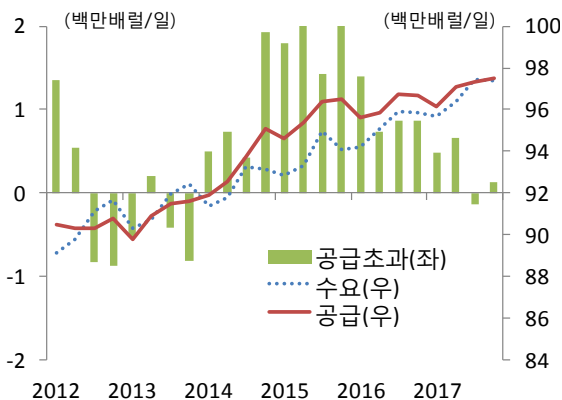
“2016 년 하반기 유가는 U\$40 대에서 높은 변동성 예상”

미 셰일업체의 손익분기 유가 추정치



자료: 한국은행 분석 자료
(국제경제리뷰, 2016.7.1) 인용

EIA 세계 원유 수요/공급 전망



자료 : EIA

국제 유가 전망

	2016년					2017년	
	1분기	2분기	3분기	4분기	평균	1분기	2분기
Dubai	30	43	43	46	41	48	49
WTI	33	46	44	47	43	49	50

자료 : 포스코경영연구원

셰일업체, 기술 진보로 50달러 내외에서 수익 실현

최근 미국 셰일업체들의 생산기술 발달로 인하여 생산성이 개선되고 있는 것으로 평가되고 있다. 그리고 2012년 이후 미국의 철강 및 시멘트 가격의 하락으로 시추 관련 자재 단가도 하락하였다. 이러한 공급측 여건 개선으로 미국 셰일업체들이 손익분기 유가 수준이 과거 U\$60~80에서 최근에는 U\$40~60 수준으로 하락한 것으로 재평가되고 있다. 전통 오일과는 달리 셰일오일의 경우 중단된 유정에서 생산을 재개하는데 1개월 정도밖에 소요되지 않는다는 장점이 있다. 향후 유가가 일정 수준 이상으로 상승할 경우 셰일업체들은 생산을 재개할 가능성이 높으며, 결국 셰일업체들의 손익분기 유가가 향후 국제유가 수준을 결정하는데 많은 영향을 미칠 것으로 예상된다.

하반기 원유 생산 증가세가 둔화되는 가운데 공급 과잉 상황은 다소 완화 예상

2016년 세계 경제는 부진에서 완전히 벗어나기 어려울 것으로 보이며 석유 수요 개선도 쉽지 않아 보인다. 저유가로 인한 소비 개선 효과가 분명히 나타나고 있으나, 전세계적인 투자 및 제조업 부진의 영향으로 전반적인 수요 여건은 어려운 상황이다. 그러나 공급의 경우 2014~15년과 같은 높은 증가세에서 벗어나 둔화될 것으로 예상된다. 저유가로 인해 원유 생산 관련 투자가 급감하였으며, 생산비용이 높은 한계 기업들이 지속적으로 파산하고 있다. 실제 지난해에만 51개의 미 셰일업체가 파산하였다. 올해 원유 수요는 완만한 증가에 그치는 가운데 공급량에 따라 유가 수준이 결정될 것으로 보인다.

2016년 하반기 유가는 배럴당 U\$40대를 중심으로 등락을 거듭할 전망

향후 원유시장과 관련되어 공급 리스크는 여전히 존재한다. 중동의 IS가 이라크, 리비아 등에 더 큰 타격을 줄 수 있으며, 나이지리아 등 아프리카 산유국의 불안도 여전하다. OPEC은 현재의 생산쿼터를 꾸준히 유지할 것으로 보인다.

원유수급, 정책 등을 종합할 때, 2016년 유가는 WTI 기준 배럴당 U\$40대에서 결정될 것으로 예상된다. 다만, Brexit 투표 이후 금융시장의 불안이 확산되고 있고 공급 관련 구조조정이 끝나지 않을 점을 감안할 때 하반기 유가 변동성을 높을 것으로 보인다.

Ⅲ. 국내 경제

“ 2016 년 하반기 수출위축, 내수정체로 부진 장기화 ”

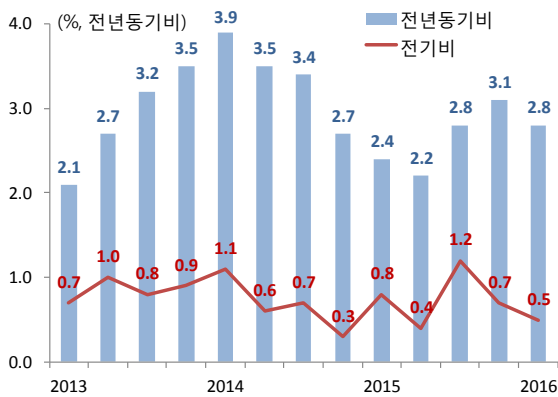
- **국내 경제**, 글로벌 교역 위축 및 Brexit에 따른 불확실성 확대로 수출 개선이 어려운 가운데 소비 등 내수 정체로 2016년 연간 2.6% 성장에 그칠 전망
- **민간소비** : 가계 소득 개선이 지연되고 미래 불확실성 확대로 가계의 소비 성향마저 하락함에 따라 하반기 민간소비 증가율은 2%대 정체 예상
- **설비투자** : 조선·해운 등 부실 산업에 대한 구조조정이 본격화되는 가운데 투자 심리 위축으로 하반기에도 설비투자 부진이 지속될 전망
- **건설투자** : 2016년 건설투자는 지난해 이후 누적된 既수주 물량의 건설로 주택부문을 중심으로 상승세를 보일 전망. 단, 수주 둔화와 더불어 하반기로 갈수록 건설투자 증가율은 하락 예상
- **대외거래** : 최근 수출입 단가 반등에도 불구하고 대외 여건 악화로 2016년 교역액은 전년대비 감소가 불가피할 전망. 단 지난해에 이어 U\$90십억 규모의 대규모 무역흑자가 지속될 가능성
- **원/달러 환율** : 하반기 원/달러 환율은 상반기 대비 강세 흐름을 보이겠지만, Brexit 리스크, 中위안화 약세 압력, 한국 경기 부진 및 저금리 지속 등의 제약요인으로 큰 폭의 강세는 어려울 전망
- **금리** : 기준금리는 2016년 말까지 동결이 예상되고 국고채, 회사채 등 시장금리는 현재의 저금리 수준이 하반기에도 지속될 전망

1. 경기	33
2. 소비	34
3. 투자	35
4. 대외거래.....	37
5. 금융시장.....	38
6. 경제전망과 대응방향	42

1. 경기

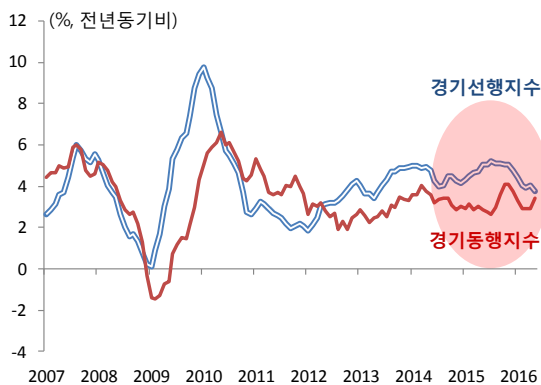
“한국 성장률, 2%대로 재하락. 실물 지표 중 제조업 지표가 가장 부진”

한국 경제성장률(분기별)



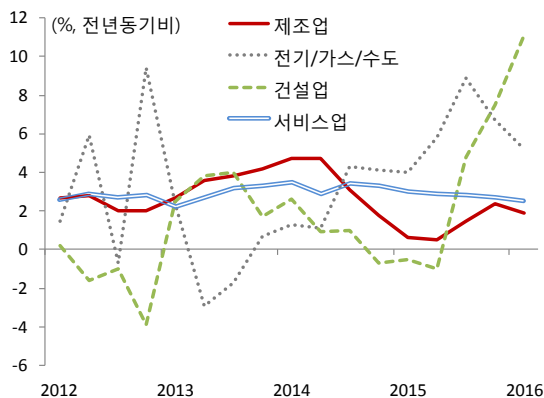
자료 : 한국은행

한국 경기동행지수와 선행지수



자료 : 통계청

생산부문별 성장률 추이



자료: 한국은행

한국 경제, 올해 1분기 2%대 저성장 국면 재진입

한국 경제 전년동기비 성장률은 2015년 4분기 3.1%로 5분기만에 3% 수준을 넘어섰으나 올해 1분기 들어 2.8%로 재하락하였다. 이처럼 경기가 회복세를 이어가지 못하는 배경에는 수출 부진 가장 크게 작용하였다. 올해 1분기 민간소비, 건설투자 등은 회복세를 유지하였으나, 순수출의 성장기여도는 올해 1분기까지 5분기 연속 마이너스를 기록하고 있다. 중국 등 주요 교역대상국 경기의 부진 및 글로벌 투자 위축으로 수출 둔화가 지속되는 가운데 특히 제조업을 중심으로 경기 부진이 장기화되고 있다.

민간소비의 경우 저물가 지속에도 불구하고 실질 근로소득 개선이 지연되고, 불확실성 확대에 따른 가계의 평균소비성향 하락으로 회복세를 보이지 못했다. 투자 부문은 주택 및 전세 가격 회복으로 건설투자가 개선되었으나, 설비투자는 제조업 구조조정 압박으로 올해 들어 빠르게 위축되고 있다.

최근 동행지수 반등 불구 선행지수는 하반기 경기가 본격적으로 회복되기는 어려울 것임을 시사

한국의 동행지수의 경우 올해 5월 전년동기비 3.4% 상승했으나 본격적인 상승으로 평가하기는 어렵다. 경기선행지수는 전년동기비 기준으로 지난해 3분기 5.1%를 기록한 이후 하락세를 보여 올해 5월에는 3.7%를 기록하였다. 선행지표 구성 항목 중 재고순환지표, 건설수주, 코스피 등은 소폭 상승하기도 하였으나, 구인구직비율, 장단기금리차, 수출입물가비율 등의 지표가 부진하여 선행지표 하락 국면이 지속되었다. 결국 최근 이러한 선행지수의 흐름을 감안할 때 하반기 실물경기가 큰 폭으로 회복되는 것을 기대하는 것은 어려운 실정이다.

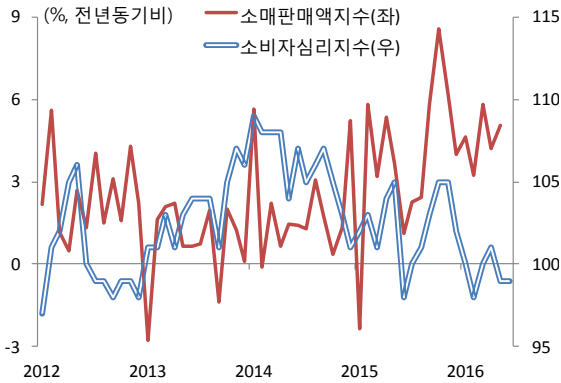
주요 실물지표 중 제조업 관련 지표가 가장 부진

최근 GDP 추이를 생산부문별로 살펴볼 때 제조업의 둔화가 가장 두드러진다. 2016년 1분기 경제 전체적으로 전년동기비 2.8% 성장을 하는 동안 제조업 실질 생산은 1.9% 증가에 그쳤다. 제조업 경기의 부진은 제조업 출하 및 재고 지표에서도 확인할 수 있다. 출하지수는 2011년 이후 수준에서 거의 정체된 반면 재고지수는 지속 상승하는 모습이다.

2. 소비

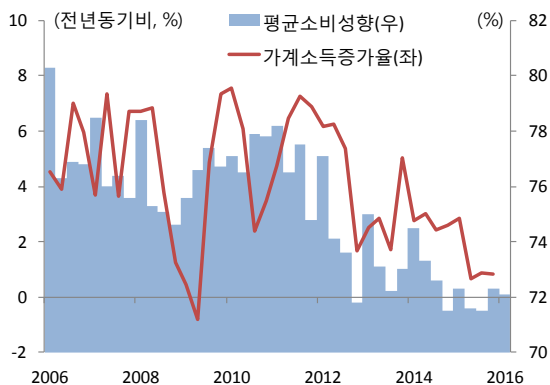
“2016년 민간소비는 가계 소득 둔화 및 미래 불확실성 확대로 부진 지속”

소매판매액과 소비자심리



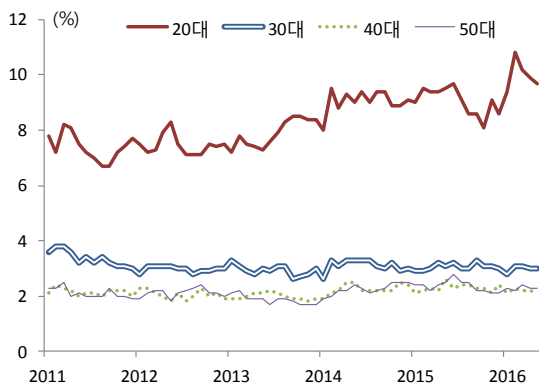
자료 : 통계청, 한국은행

가계 소득증가율과 평균소비성향



자료 : 통계청

연령대별 실업률 추이



자료 : 통계청

민간소비 증가율 및 실업률 전망 (%)

	2015	2016	
		상	하
민간소비	2.2	2.3	2.0
실업률	3.6	3.7	4.1

자료: 포스코경영연구원

소비자 심리지수가 하락세를 보이는 가운데 민간 소비도 재둔화될 조짐

지난해 하반기 이후 민간소비가 점차 회복세를 보이는 가운데 지난해 4분기에는 3년만에 민간소비 전년동기비 증가율이 동기 경제성장률(2.8%)을 상회하여 3.3%를 기록했다. 그러나 올해 1분기 들어 성장률이 둔화되는 가운데 민간소비는 더욱 크게 하락하여 전년동기비 2.2% 증가에 그쳤다. 소비 둔화 추세는 월간 지표인 소매판매액지수에서도 확인할 수 있다. 지난해 10월 전년동기비 8.6%까지 상승했던 소매판매액지수 증가율은 올해 5월에는 5.1%에 하락했다. 이와 같은 소비 둔화는 가계가 향후 경기에 대한 확신을 갖지 못하고 기대심리가 개선되지 않고 있기 때문이다.

가계의 소득 증가율이 둔화되고 평균소비성향 하락

2016년 1분기 우리나라 가계의 평균 소득은 전년동기비 0.8% 증가에 그쳤으며, 이는 글로벌 금융위기 이후 가장 낮은 수준이다. 소득 증가율이 둔화되는 가운데 가계는 미래에 대한 대비를 위해 소비를 줄이고 있다. 가처분소득 대비 소비지출 비율인 평균소비성향은 2011년에는 77% 수준이었으나, 이후 지속적으로 하락하여 2016년 1분기에는 72%까지 떨어졌다.

이와 같이 가계가 소비를 줄이는 이유는 고용불안 등 미래의 불확실성 확대에 대한 대응으로 해석된다. 실제 고용 측면에서 전체 실업률은 큰 변동이 없으나, 세대별로 볼 때 20대의 실업률은 상승 추세가 두드러진다. 20대 등 청년층의 경우 일반적으로 평균소비성향이 높은 편이며, 낮은 소득 수준에도 불구하고 소비 변동에 많은 영향을 준다. 그러나 청년층이 느끼는 체감경기 하락이 전반적인 소비에 부정적인 영향을 미치는 가운데 하반기 소비 개선에는 제약요인으로 작용할 전망이다.

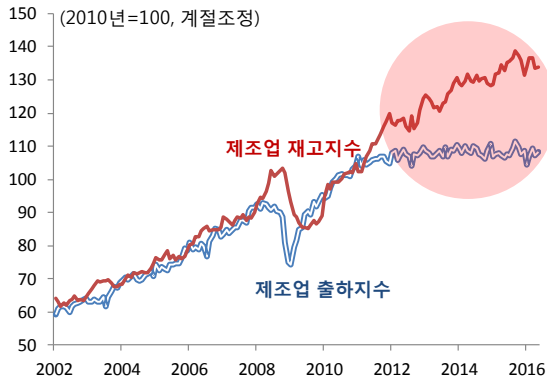
2016년 민간소비 2.3%, 실업률 3.7%로 부진 지속

민간소비의 부진은 하반기 지속됨에 따라 연간 증가율이 2.3%에 그칠 것으로 예상된다. 우선, 가계소득이 둔화되는 가운데 미래 불확실성으로 평균소비성향 개선이 어려울 전망이다. 여기에 가계부채 증가에 따른 원금 및 이자상환 부담 증가 소비에는 부담으로 작용할 것으로 보인다. 한편, 실업률은 기업 구조조정 영향으로 지난해 대비 상승할 것으로 예상된다.

3. 투자

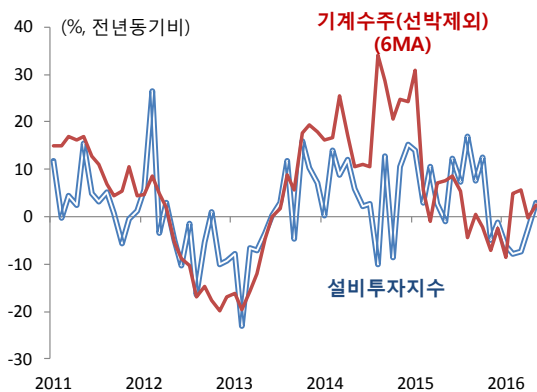
“하반기 설비투자, IT 등 일부 산업 제외하고 대부분 제조업에서 부진”

제조업 재고지수와 출하지수



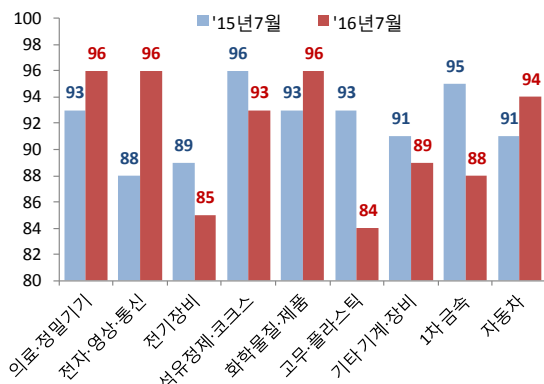
자료 : 통계청

설비투자지수와 기계수주(실질)



자료 : 통계청

업종별 설비투자전망 BSI



자료 : 한국은행

설비투자 증가율 전망(전년동기대비)

	2015	2016	
		상	하
설비투자	5.3%	0.8%	△3.5%

자료 : 포스코경영연구원

2016년 상반기 제조업 평균가동률이 하락하며 설비투자도 감소세로 전환

지난해 설비투자는 3.9% 양호한 성장세를 보였으나 하반기로 갈수록 증가율이 둔화되더니, 올해 1분기에는 전년동기대비 4.5% 감소하였으며 전기비로는 7.4%나 감소하였다. 이는 수출 부진이 지속되는 가운데 재고 부담이 증가하면서 제조업 투자 심리가 위축되었기 때문이다.

실제 제조업의 출하는 2011년 이후 거의 정체 수준이 지속되는 반면, 재고는 증가하며 재고와 출하 수준의 격차는 점차 확대되고 있다. 이에 따라 제조업체들의 평균가동률은 올해 5월 72.8%로 지난해 평균가동률(74.3%) 대비 1.5%p 하락하였고, 2011년 대비로는 7.7%나 낮아졌다.

하반기 전자통신, 의료·정밀기기 등을 중심으로 투자 위축이 일부 완화될 가능성 기대

월별로 집계되는 설비투자지수 경우도 2016년 상반기의 전반적인 투자 부진을 반영하여 올해 1~5월 중 설비투자지수의 평균 증가율은 △4.3%를 기록했다. 다만 최근으로 올수록 감소폭이 점차 축소되고 있으며 5월에는 증가율이 2.9%로 올라섰다. 설비투자와 관련성이 높은 국내 기계수주 증가율도 양(+)으로 전환됨에 따라 최근의 설비투자 위축은 하반기 들어 다소 완화될 것으로 보인다.

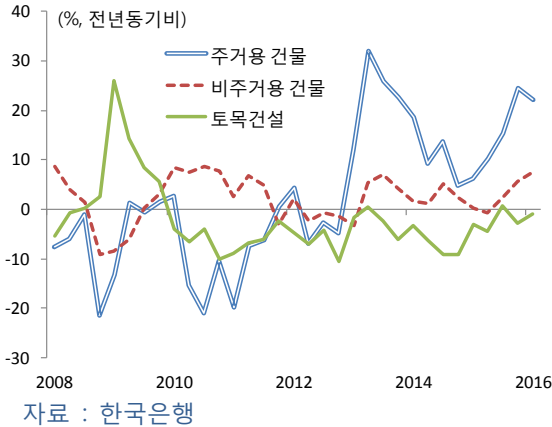
한국은행에서 조사하는 기업경기실사지수 중 설비투자전망을 살펴보면 업종별로 차이가 나는 것을 확인할 수 있다. IT 부문 투자 수요 증가를 반영하듯 정밀기기, 전자영상통신, 화학, 자동차 등의 최근 설비투자전망은 지난해 대비 상승하였다. 반면 1차 금속을 비롯하여 기타 기계, 석유정제, 전기장비, 고무·플라스틱 등은 크게 하락한 모습을 보이는데 이는 국내 공급과잉 및 해외시장에서의 수요 부진을 반영한 것으로 분석된다.

올해 설비투자는 구조조정 영향으로 1% 내외 위축

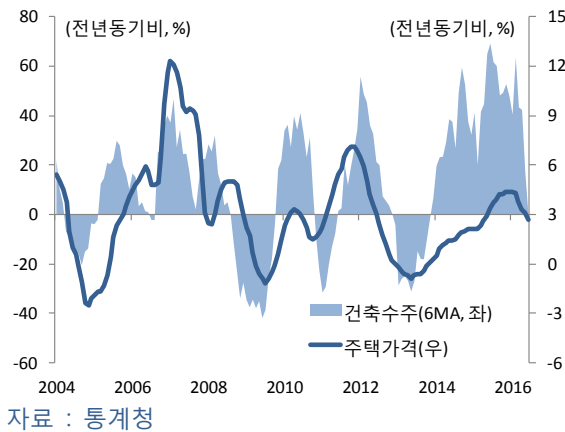
2016년 하반기 설비투자는 조선·해운 등 부실 산업에 대한 구조조정이 본격화되는 가운데 투자심리 위축으로 부진이 지속될 전망이다. 특히 대내외에서 공급과잉 압력에 시달리고 있는 전통제조업 부문은 투자 부진이 장기화될 가능성을 배제할 수 없다.

“2016년 건설투자는 양호한 성장세. 단, 하반기로 갈수록 증가율 둔화”

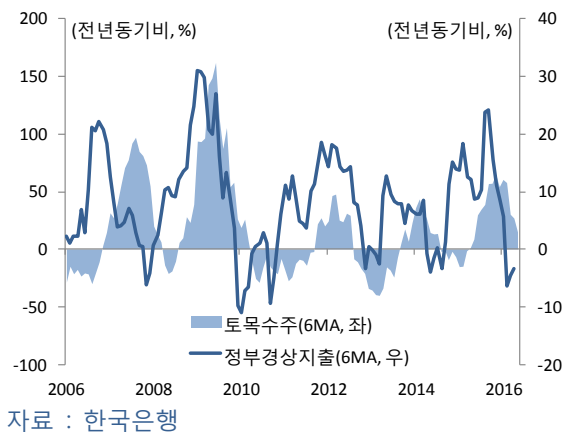
건설투자(실질) 부문별 추이



건축수주와 주택가격 증가율



토목수주와 정부경상지출 증가율



건설투자 전망(전년동기대비)

	2015	2016	
		상	하
건설투자	3.9%	7.3%	10.2%

자료 : 포스코경영연구원

2016년 상반기 주택부문 중심으로 건설투자 증가

2016년 1분기 건설투자는 전년동기비 9.6% 증가하며 지난해 하반기 이후의 회복세를 유지했다. 이와 같이 건설투자가 개선된 배경에는 주거용 건물을 중심으로 건물투자가 증가했기 때문이다. 주택가격의 완만한 상승세, 저금리 지속 등이 주택건설 수요에 긍정적인 영향을 미쳤고, 여기에 과거 수년 동안의 건설부진에 따른 기저효과가 나타나면서 1분기 실질 주거용건물 투자는 전년동기비 22.2% 증가했다. 한편, 정부 발주 비중이 높은 토목건설은 정부의 SOC 규모 축소의 영향은 올해 1분기 전년동기비 1% 감소했다.

건설동행은 상승세, 건설선행은 불안한 하락세

명목가격으로 측정되는 건설기성액은 올해 1분기 전년동기비 13.5% 증가했고 4월과 5월에도 각각 17.8%와 21.1%의 높은 증가세를 기록했다. 건설기성액의 증가를 공종별로 볼 때 토목기성액 증가율이 1~5월 전년동기비 0.2%로 부진했으나 건축기성액은 동기간 21.1% 증가의 호조를 보였다.

그러나 건설투자의 선행지표인 건설수주의 최근 흐름을 보면 하반기에도 건설투자 상승세를 기대하기는 어려운 상황이다. 올해 1~5월 중 건축부문의 수주 증가율은 4.0%로 지난해 하반기 40.2% 증가에 비해 크게 둔화되었다. 이는 최근 주택거래량이 감소하고 미분양 아파트가 적체됨에 따라 주택가격 상승세가 둔화되고 있기 때문이다. 이에 따라 하반기 건축기성액 증가율은 상반기 대비 하락할 것으로 보인다.

하반기 토목부문의 기성액도 증가세를 보이기 어려울 것으로 판단된다. 지난해 하반기 토목부문의 수주가 60.2% 증가했으나, 올해 1~5월에는 정부의 SOC지출 감소로 5.4% 증가에 그쳤다. 하반기 정부 추정 편성으로 SOC 예산이 다소 증가할 수 있으나 지난해 하반기 높은 증가세에 따른 기저효과 영향으로 올해 하반기 수주는 소폭 증가에 그칠 전망이다.

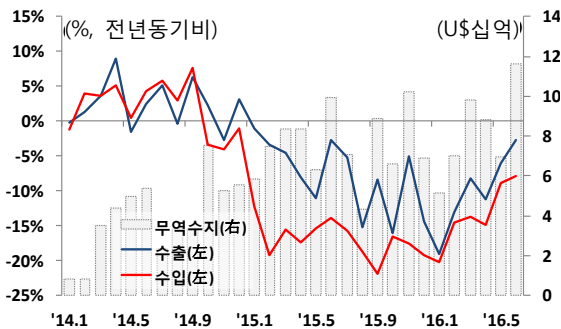
2016년 건설투자는 주택건설 중심으로 상대적으로 양호한 상승세. 단, 하반기로 갈수록 증가율은 둔화

2016년 하반기 건설투자는 지난해 이후 누적된 기수주 물량의 증가로 주택 부문을 중심으로 상승세를 보일 전망이다. 그러나 수주 증가율이 점차 둔화되고 있는 점을 감안할 때 하반기 건설투자 증가율은 상반기 대비 둔화될 것으로 전망된다.

4. 대외거래

“최근 교역액 감소폭이 축소됨에 따라 하반기 무역 부진은 다소 완화될 가능성”

수출입 및 무역수지



자료 : 관세청

주요 지역별 무역수지



자료 : 관세청

수출입(통관) 증감률 및 무역수지 전망

	2015	2016	
		상	하
수출	△8.0%	△6.6%	△9.9%
수입	△16.9%	△9.2%	△13.4%
무역수지 (US\$십억)	90.3	95.5	46.2

자료 : 포스코경영연구원

역대 최장기 불황형 무역수지 흑자세 지속

올해 상반기 기준, 무역수지는 반기 기준으로 역대 최대 흑자 규모를 기록하였으며, 53개월 흑자를 유지했다. 그러나 수출입 증가율은 2015년 이후 마이너스 증가세가 지속되고 있다. 주요 원인은 중국 등 신흥국 경기둔화로 수출물량이 둔화되고, 원자재 가격 하락 및 주력 수출품 공급과잉으로 수출입 단가가 하락했기 때문이다. 그러나 최근 교역액(수출 + 수입) 감소 규모가 축소됨에 따라 금년 하반기 이후에는 무역경기 부진세가 다소 완화될 전망이다.

선진국向 무역적자 감소, 신흥국向 무역흑자 유지

신흥국向 수출 부진세는 연초대비 완화되는 모습을 보이고 있다. 중국向 수출 증가율은 중국의 성장세 둔화로 올해 1분기에 △15.7%를 기록하였으나, 2분기 들어 △12.4%로 수출 둔화세가 다소 완화되었다. 또한 ASEAN 지역의 수출 증가율도 베트남向 반도체, 무선통신기기 수출에 힘입어 1분기 △11.2%에서 2분기 △1.3%로 감소세가 크게 둔화되었다. 한편 올해 상반기 원자재 수입증가율은 원자재 수입단가의 큰 폭 하락으로 전년동기비 23.2% 감소하였다.

지역별 무역수지는 선진국(미국+ 일본+ EU)向 무역수지는 '15년 상반기 2.3십억 적자에서 2016년 상반기 US\$100백만 적자로 축소된 반면, 신흥국(중국+ ASEAN+ 중동+ 중남미+ 인도)向 무역수지는 2015년 상반기 US\$3.02십억 흑자에서 올해 상반기 US\$3.01십억으로 비슷한 수준을 유지했다

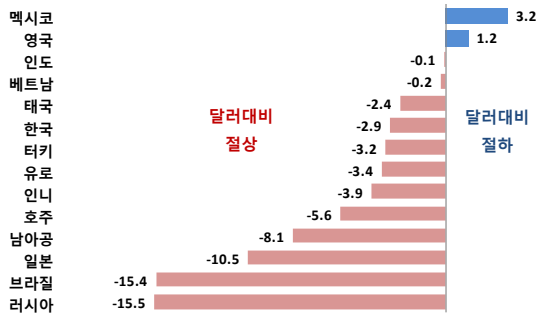
브렉시트 우려 불구, 2016년 무역수지 흑자 규모는 2015년 대비 US\$5십억 가량 증가할 전망

브렉시트에 따른 EU 경기회복세 둔화, 글로벌 금융불안에 따른 신흥국 경기둔화 우려에도 불구하고 선진-신흥국 경기 부양 확대 기조와 세계 교역량 개선으로 수출입 물량은 하반기 들어 점차 확대될 것으로 전망된다. 또한 달러화 및 엔화 대비 원화의 약세로 국내 수출기업의 가격 경쟁력은 작년 보다 강화될 것으로 보인다. 이에 따라 2016년 수출입 증가율은 전년대비 각각 6.6%, 9.2% 감소에 그칠 것으로 예상된다. 무역수지 흑자 규모도 지난해 US\$90.3십억보다 크게 늘어난 US\$95.8십억 흑자를 기록할 전망이다.

5. 금융시장

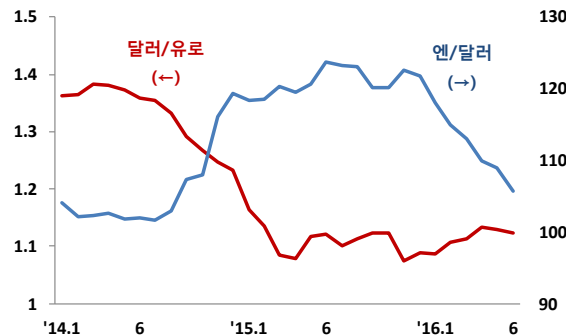
“6월 브렉시트 사태를 계기로 하반기 미국 강달러 기대는 다소 약화”

달러 대비 통화 변동률*



주*: 연초대비 6월말 기준 변동률
자료: 한국은행

엔/달러, 달러/유로 환율 추이



자료: 한국은행

달러/유로, 엔/달러 환율 전망

	2015	2016	
		상	하
달러/유로	1.11	1.10	1.12
엔/달러	121	109	112

자료: 포스코경영연구원

美 금리정책 불확실성 확대와 강달러 기조의 둔화

2014년 이후 가파른 강세를 보여왔던 미국 달러지수가 금년 1월을 이후 강세 폭이 크게 완화되었다. 실제 6월말 기준 미국 달러지수는 연초대비 2.6% 하락한 96.1을 기록했다. 달러 강세 기조가 약화된 것은 글로벌 금융시장 불안으로 올해 미국 기준금리 인상 계획에 차질이 발생했기 때문이다. 미국 달러화는 주요국 간 거시 펀더멘털에 기초한 통화정책 기조의 차이로 강달러 기조를 유지할 수 있었다.

그러나 연초 중국 위안화, 국제유가 불안으로 미국 연준은 금리인상 계획이 연내 4차례에서 2차례로 변경되면서, 미국 강달러 기조는 연초 대비 둔화되었다. 한편, 6월 브렉시트 사태를 계기로 글로벌 안전자산 수요가 지속되면서 하반기 달러화의 추가적인 약세는 다소 제한적일 전망이다.

유로화, 브렉시트 여파 속 추가 경기부양 기대감 지속으로 완만한 약세 전망

유로화는 지난 3월 ECB에서 마이너스 정책금리 및 유동성 공급 확대에도 불구하고 연초 대비 강세를 나타냈다. 6월말 기준 달러/유로 환율은 연초대비 3.4% 상승한 U\$1.11을 기록했다. 상반기, 유로화의 소폭 강세는 미국 금리인상 지연에 따른 강달러 기조의 약화와 ECB의 추가 경기부양 기대감 약화, 유로존 경상수지 흑자세 지속에 기인한다. 하반기 유로화는 브렉시트 충격 등 유로존 경기둔화 우려에 따른 ECB의 추가 부양 기대감, TLTRO2 등 기존 유동성 확대 정책들의 본격화로 약세 기조를 보일 전망이다.

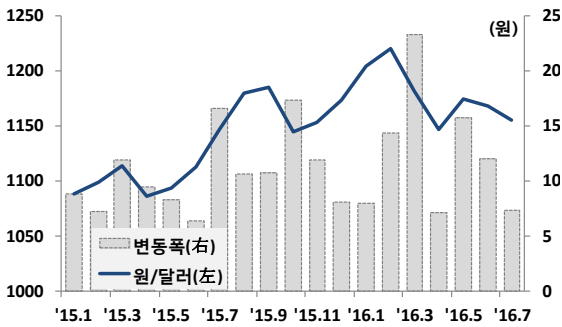
엔화, 하반기 아베노믹스 정책효과 약화, 안전자산에 대한 수요 지속으로 달러 대비 강세 예상

올해 상반기 엔/달러 환율은 미국의 금리인상 지연과 글로벌 안전자산 수요 증가로 큰 폭으로 하락(엔화 강세)했다. 6월말 기준 엔/달러 환율 수준은 연초대비 10.5% 하락하면서 2013년 아베 정권 등장 이전수준으로 되돌려 졌다.

하반기에는 엔화 강세에 따른 정책당국의 부담감 확대로 일본 중앙은행의 추가 부양이 예상된다. 다만, 과거와 달리 통화정책 여력이 소진되어 있어 극적인 엔 약세를 유도하기는 어려울 전망이다. 이에 따라 엔/달러 환율은 큰 등락폭을 보이며 강세 기조를 유지할 전망이다.

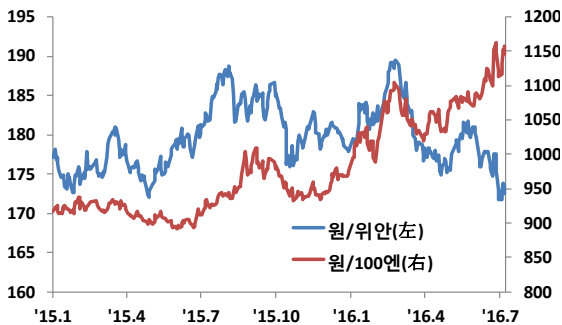
“하반기 국내 원/달러 환율은 미 금리인상 재개여부, 브렉시트 협상과정, 위안화 동조화, 국내 금리인하 기대감 등에 영향을 받을 전망”

원/달러 환율 및 변동폭



자료 : 한국은행

원/위안 및 원/100엔 환율



자료 : 한국은행

원/달러, 원/위안, 원/엔 전망

	2015	2016	
		상	하
원/달러	1,132	1,168	1,153
원/위안	179	176	171
원/100엔	935	1,070	1,082

자료 : 포스코경영연구원

올해초 급등세를 보였던 원/달러 환율은 2분기 이후부터 경상흑자 지속 등으로 빠르게 안정세

2016년 상반기 기준, 원/달러 평균 환율은 2009년 이후 가장 높은 수준을 기록했다. 전년동기 대비로는 7.4% 상승(원화 절하), 연초대비로는 3.0% 하락(원화 절상)하였다. 연초 원/달러 환율 수준이 높게 유지된 것은 대외요인에 기인한 측면이 크다. 강달러 기대감이 여전하고, 중국 위안화의 약세 기조와 원자재 가격 하락 등 글로벌 금융시장의 불안이 지속되었기 때문이다. 이에 따라 원/달러 환율 변동성도 반기 기준으로 2012년 이후 가장 높은 변동성을 기록했다.

반면, 국내 수급요인을 보면 경상수지 흑자세가 52개월 연속 유지되면서 달러공급 우위가 지속되었다. 이에 따라 2분기 이후 한국 외화유동성의 안정성을 기반으로 환율은 다시 하락 국면으로 돌아섰다.

2016년 하반기 원화는 상반기 대비 강세 흐름. 단, 대내외 제약 요인으로 큰 폭의 강세는 어려울 전망

2016년 하반기 원/달러 환율은 크게 4가지 변수에 의해 크게 좌우될 것으로 전망된다.

첫 번째는 미 금리인상 재개 여부이다. 미 금리인상 기조는 연초대비 크게 약화되었으나 연내 1차례 인상 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 對신흥국 통화 대비 달러강세 기조는 하반기에도 여전히 유효할 것으로 전망이다.

둘째는 브렉시트에 따른 외국인 자본유출 우려이다. 국내 영국 등 유럽계 주식자금 규모는 127조원으로 전체 외국인 보유 규모의 약 29%에 이르고 있다. 올해 하반기, 본격적인 EU 탈퇴협상이 시작될 경우 협상의 진척 사항에 따라 국내 외환시장에도 영향을 미칠 것으로 예상된다.

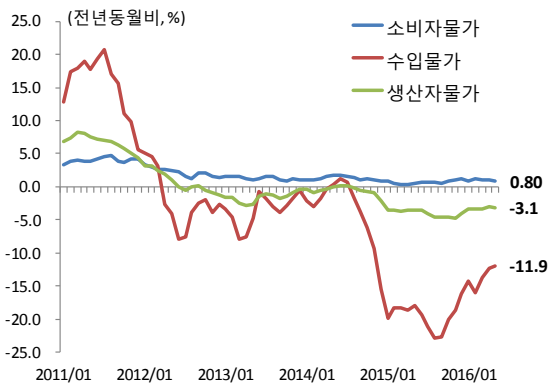
셋째, 중국 위안화 약세 압력이다. 최근 위안화의 약세 속도가 빨라지면서 원화-위안화 간 동조화 기조가 약화되었다. 하반기에는 원화와 위안화 간 괴리 수준이 축소되면서 위안화 약세 영향을 점차 받을 것으로 예상된다.

끝으로 국내 산업구조조정 등에 따른 경기둔화 우려로 한은은 추가 금리 인하에 나설 수 있으며, 국내 경기 부진으로 시장 금리도 저수준이 지속될 것으로 보여 대내외 금리차 축소도 원화 약세 요인으로 작용할 가능성이 높다.

이와 같은 변동 요인을 종합할 때 하반기 원/달러 평균 환율은 상반기 대비 2.5% 하락한 1,153원으로 전망된다.

“내수경기 부진으로 총수요 압력이 낮아져 하반기 중 물가상승폭은 제한적일 것으로 예상”

주요 물가상승률 추이



자료 : 한국은행, 통계청

소비자물가, 상반기 평균 0.9%의 저수준 지속

2016년 상반기 중 소비자물가는 전년 동기 대비 0.9% 상승하는데 그쳤다. 주요 상승 압력으로는 계절적 요인에 따른 농축산물 가격의 일시적 상승, 원화약세, 개별소비세 인하 효과 등에 따른 소비 수요의 소폭 증가 및 뚜렷한 강세를 보인 집세 등 서비스 가격 상승 등을 들 수 있다. 작년 큰 폭의 하락을 경험했던 수입물가는 국제 원자재 가격의 소폭 반등으로 하락 폭이 점차 감소하고는 있으나 여전히 △11.9%(5월)를 기록하는 등 생산자물가 하락에 영향을 주고 있다. 수입물가 하락과 생산자물가 하락은 시차를 두고 소비자물가에 영향을 주기 때문에 당분간 소비자물가 상승률은 한국은행 목표물가 수준의 하단인 연평균 1.5%에 미달하는 등 저물가 기조의 지속은 불가피할 전망이다.

집세 상승, 공공요금 인상 및 기저효과는 하반기 중 소비자물가 상승 요인으로 작용

하반기 들어 유가 등 국제 원자재 가격이 상승세를 유지하겠지만 브렉시트 충격 등으로 소폭 상승에 그칠 것으로 보이고 원화 약세도 완만하게 진행될 것으로 예상되어 수입물가의 하락 폭도 크게 축소되기는 어려울 것으로 예상된다. 이에 따라 공급측면의 물가상승 압력도 강하게 나타나지 않을 전망이다.

반면, 대내외 저금리 기조가 하반기에도 지속될 것으로 보여 하반기 중에도 전세 가격 상승세가 지속될 것으로 전망된다. 여기에 하반기 중 수도요금, 대중교통요금 등 공공요금 인상이 예정되어 있어 하반기 물가상승 압력으로 작용할 것으로 보인다. 게다가 작년 하반기 중 0%대에 머문 물가상승률에 대한 기저효과도 올해 하반기 소비자물가 상승 요인으로 작용할 것으로 전망된다.

소비자물가 전망 (%)

	'14년	'15년	'16년(f)
소비자물가	1.3	0.7	1.0

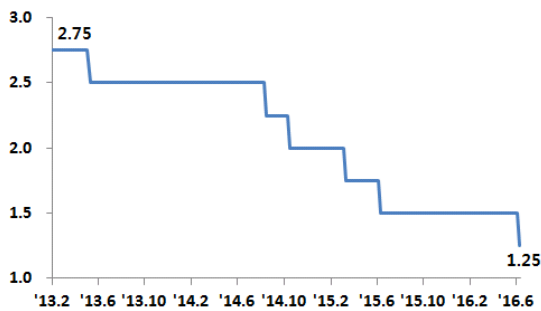
자료 : 포스코경영연구원

2016년 연평균 소비자물가는 1.0%에 그칠 전망

하지만, 소비활성화 대책 효과의 소멸과 부실기업 구조조정 등에 따른 내수경기 부진으로 총수요 압력이 낮아져 하반기 중 물가상승 폭은 제한적일 것으로 예상된다. 이에 따라 하반기 소비자물가는 1.0% 상승에 그칠 것으로 예상되고 연평균 소비자물가 상승률도 1.0%에 머물 전망이다. 여기에 근원물가 상승률이 올해 들어 1%대로 내려 앉았고 2016년 국내경제 성장률이 잠재성장률 수준을 하회할 것으로 예상되어 저성장-저물가 기조는 당분간 지속될 것으로 전망된다.

“시중금리는 3 분기 중 최저치를 기록한 후 4 분기 미약한 반등 예상”

국내 기준금리 추이

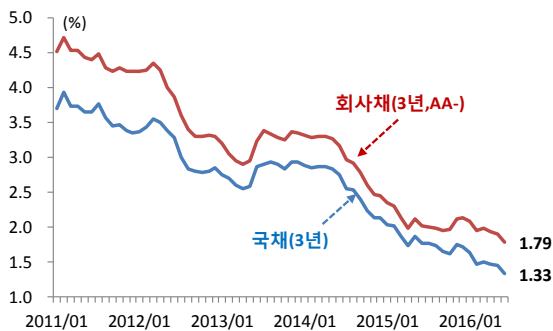


자료 : 한국은행

국내 기준금리는 2016년 말까지 現 수준(1.25%)에서 동결 예상

지난 6월 내외수 동반 부진에 대한 대응으로 한국은행이 기준금리를 전격 인하(1.5%→1.25%)했다. 이는 미국 추가 금리인상이 지연되며 한미간 금리차 축소가 주춤해진 시기를 활용하여 선제적 통화완화 정책을 통한 경기부양을 시도한 것으로 해석된다. 하지만 정책금리 인하가 시중금리 하락으로 이어지더라도 총수요 증가로 이어져 전반적인 경기부양으로 연결되기엔 한계가 있다고 판단된다. 기업 구조조정, 대외 불안 등으로 기업의 설비투자 확대가 어렵고 이미 과다한 가계부채로 인해 가계의 차입여력은 거의 소진된데다 일자리 부족 등으로 가처분 소득 증가가 저조하기 때문이다. 오히려 저금리에 따른 은행 수익성 악화와 고위험·고수익 투자 증가로 증권시장과 부동산시장의 버블화 및 자산 양극화가 우려된다. 미국의 추가 금리인상도 4분기말 정도에 한 차례 있을 것으로 예상되므로 적어도 올해 말까지는 국내 기준금리는 現 수준에서 동결될 전망이다.

국고채 및 회사채 금리 추이



자료 : 한국은행

2016년 연평균 국채 1.4%, 회사채 1.9% 전망

브렉시트 충격에 따른 안전자산에 대한 수요 증가, 영국·일본·EU 등 주요국의 통화완화 정책 기조 강화, 미국의 추가 금리인상 지연 등으로 글로벌 채권시장이 당분간 강세장을 나타내며 국제 금리는 하락할 것으로 예상된다. 이로 인한 여파로 국내 시중금리도 하락 기조를 보이며 2016년 6월 평균 국채(3년)와 회사채(3년, AA-) 금리는 각각 1.33%, 1.79%를 기록했다. 7월 이후 브렉시트 여파는 다소 잦아들겠으나 경기부양 차원의 추가적인 국내 기준금리 인하에 대한 기대감으로 국내 시중금리는 3분기 중 바닥권을 형성할 것으로 전망된다. 국내 경기부양 정책은 적자국채 발행이 없는 추경을 전제로 하기 때문에 시중금리에 큰 영향을 끼치지 않을 것으로 판단된다. 4분기 들어 정부의 회사채 시장 안정화 방안의 효과에도 불구하고 비우량 회사채에 대한 가산금리 상승세 지속으로 회사채 금리가 미약하지만 상승할 것으로 예상된다. 여기에 4분기 중 미국 금리인상 가능성이 여전히 열려있으므로 국내 시중금리는 이를 선반영할 것으로 전망된다. 결론적으로 국내 시중금리는 3분기 중 최저치를 기록한 후 4분기 들어 미약하게 반등하여 연평균 국채금리(3년)는 1.4%, 회사채금리(3년, AA-)는 1.9%를 기록할 것으로 전망된다.

주요 시장 금리 전망 (%)

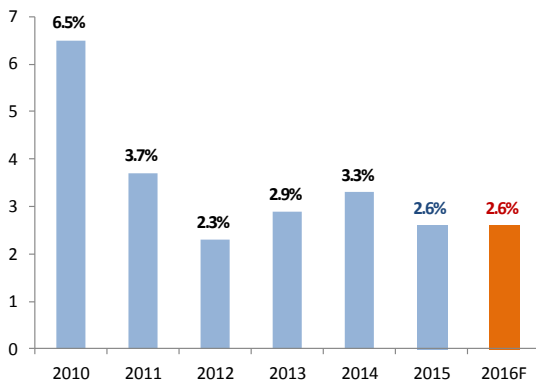
	'14년	'15년	'16년(f)
국고채(3년)	2.6	1.8	1.4
회사채(AA-)	3.0	2.1	1.9

자료: 한국은행, 포스코경영연구원

6. 경제전망과 대응방향

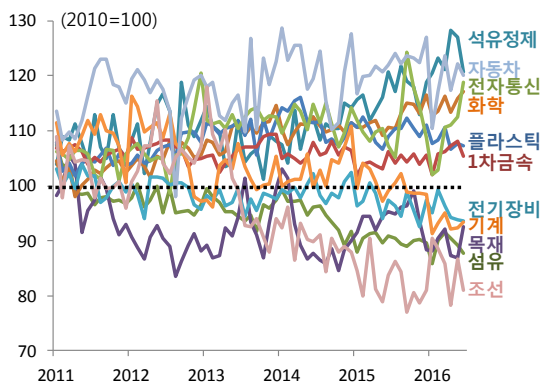
“2016년 성장률은 2.6%의 부진이 지속될 전망. 국내 경제의 중장기 성장세 둔화 가능성 증대”

2016년 국내 경제성장률 전망



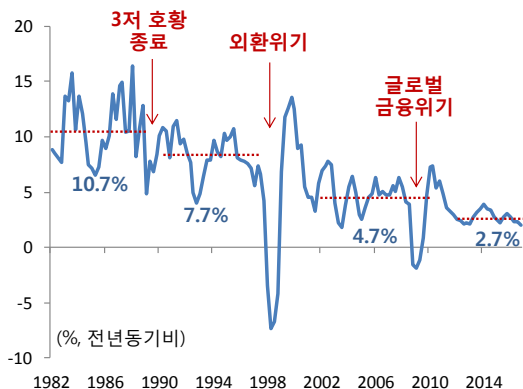
자료 : 포스코경영연구원

주요 산업별 출하지수(계절조정) 추이



자료 : 통계청

한국의 중장기 성장률 추이



자료 : 한국은행, 포스코경영연구원

2016년 한국경제는 2.6%의 저성장이 지속될 전망

2016년 성장률은 수출 부진 지속 및 내수 정체에 영향을 성장률이 2.6%에 그칠 전망이다. 글로벌 교역 및 투자 위축 영향으로 대외 여건 개선이 어려운 가운데 최근 Brexit에 따른 불확실성 확대가 하반기 수출 회복에 부담으로 작용할 전망이다. 소비 등 내수 부문도 정체 상태에서 벗어나기 어려울 것으로 보인다. 하반기 건설투자는 누적된 기수주 물량 영향으로 양(+)의 증가세를 유지할 전망이나, 설비투자는 조선, 해운 등 산업 구조조정 영향으로 위축될 가능성이 높다. 한편, 올해 1분기 가계 평균소득은 0.8% 증가에 그친 반면, 가계부채는 11.4% 증가하여 가계부채 부담은 지속 증가하고 있다. 여기에 청년층을 중심으로 미래 불확실성이 높아짐에 따라 하반기 민간소비도 개선이 어려울 것이다.

주요 제조업 간 경기 차별화는 더욱 확대될 가능성

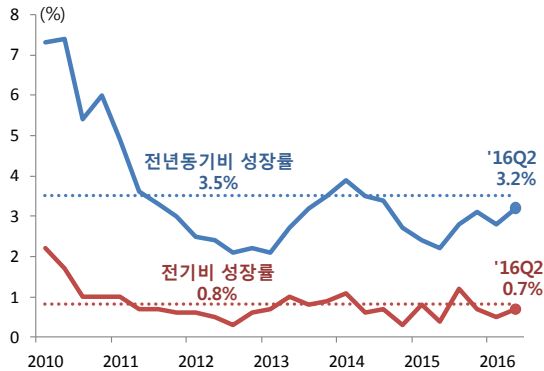
한국의 경기 부진이 장기화되는 가운데, 특히 제조업 부분의 부진이 두드러진 특징이다. 제조업 경기를 출하지수의 측면에서 살펴보면 저유가의 영향으로 석유정제, 화학은 출하지수가 상승세를 보이고 있으며 자동차도 상대적으로 양호한 모습이다. 그러나 1차 금속은 2011년 수준에서 정체된 것으로 평가되며 전기장비, 기계 등 투자 관련 산업은 기준치 이하에서 부진이 확대되고 있다. 특히 구조조정을 겪고 있는 조선은 최근 3년 출하지수가 30% 가량 하락한 모습이다. 경기상승 국면에서는 대부분의 산업이 상승세를 구가하지만, 경기하락 국면에서는 산업별 차별화가 확대되는 것으로 분석되며, 이러한 현상은 올해 하반기에도 지속될 가능성이 높다.

한국 중장기 성장률의 단계적 하락이 점차 현실화

2016년 한국의 경제성장률은 2.6%로 전망되며 이는 글로벌 금융위기 이전의 성장률에 비해서 매우 낮은 수준이다. 과거 '3저 호황 종료'와 '외환위기'를 거치면서 중장기 성장률이 단계적으로 하락한 경험이 있으며, '글로벌 금융위기'의 충격을 이겨내지 못하면 향후 중장기 성장률이 하락할 수도 있다. 우선 국내 경제성장을 이끌던 수출이 중국 등 신흥국 둔화로 과거만큼 성장하기를 기대하기가 쉽지 않다. 또한 저출산 고령화로 노동력 투입이 제한될 것으로 보이는 가운데 공급 측면에서도 성장 동력 회복이 쉽지 않아 보인다.

“2분기 성장률 상승은 일시 반등에 불과. 수출 다변화 및 기업 건전성 개선 등을 통해 성장모멘텀 회복 필요”

2010년 이후 국내성장률 추이

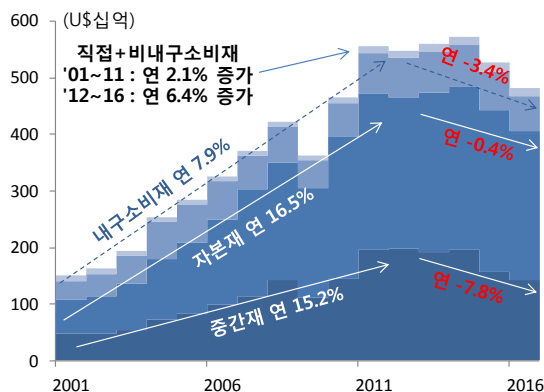


자료 : 포스코경영연구원

2016년 2분기 성장률 상승은 기저효과에 의한 일시 반등에 불과. 성장모멘텀 회복에 주력할 필요

2016년 2분기 한국의 경제성장률은 전년동기로는 3.2%, 전기로는 0.7%를 기록하여 지난 1분기에 비해 다소 상승한 것으로 나타났다. 특히 건설투자와 민간소비의 경우 전년동기비 성장기여도가 1.6%p로 상승하여 2분기 성장세를 주도하였다. 그러나 2011년 하반기 성장률이 빠르게 하락한 이후 여러 차례 반등에 실패하였으며, 그에 따라 한국경제는 여전히 L자형 경기부진에서 벗어나지 못하고 있다. 실제 최근의 소비, 건설투자 등 일부 내수 회복은 지난 몇 해 동안의 장기부진에 따른 기저효과 영향으로 분석되며, 추가적인 내수 회복을 위해서는 가계소득 개선 및 중소기업 경기 개선이 필수적이다. 또한 대외적으로는 침체된 제조업 수출을 회복시키기 위한 근본적인 대안 모색도 절실한 상황이다.

한국 수출품 성질별 추이

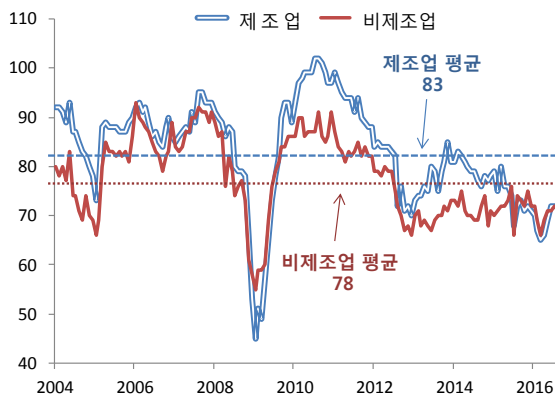


자료 : 무역협회

중간재 및 자본재에 집중된 수출구조에서 벗어나 직접·비내구재 수출 확대 방안 모색

대외적으로 글로벌 교역 위축이 장기화되고 있으며 대외지형 경제구조를 가진 한국은 교역위축의 영향을 가장 크게 타격을 받는 국가 중 하나이다. 신흥국의 투자 및 생산이 크게 위축됨에 따라 한국의 자본재 및 중간재의 수출도 최근 들어 크게 감소하였다. 특히 중국이 수출 위주의 국가에서 최종 소비국가로 변화가 진행되고 있는 만큼 중간재 수출이 더욱 줄어들 것으로 예상된다. 이에 따라 한국 제품을 글로벌 소비재로의 브랜드 강화에 노력해야 하며, 현지 소비 트렌드 변화에 맞춘 제품개발에도 힘써야 할 것이다.

제조업과 비제조업의 BSI 업황전망



자료 : 한국은행

하반기 국내 업체들의 업황도 부진이 지속될 것으로 예상. 재무 건전성 등 안정성에 집중할 필요

향후 경기 방향성을 보여주는 제조업경기실사지수(BSI)를 살펴보면 제조업 업황전망지수(SA)는 올해 7월 72를 기록하여 기준치(100)를 크게 하회하고 있다. 또한 비제조업 부문의 업황전망지수도 부진이 장기화되고 있는 양상이다. 특히 한국 기업들은 신규수주 전망을 비관적으로 판단하고 있으며, 자금사정 또한 개선이 쉽지 않을 것으로 전망하고 있다. 최근 제조업뿐만 아니라 비제조업 경기마저 부진이 장기화되고 있는 점을 볼 때 조선 등 일부 산업의 부실이 연관 他산업으로 확산될 가능성을 배제할 수 없으며, 이에 따라 기업들은 재무 건전성 등 경영 안정성 확보에 집중할 필요가 있다.

연구진

❶ 총괄

고준형 동향분석센터 센터장 (jgoh@posri.re.kr)

❷ 요약 및 경기흐름

김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)

❸ 세계 경제 전망

미국 김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)

유로존 유지호 책임연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)

일본 유지호 수석연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)

중국 사동철 수석연구원 (dsa@posri.re.kr)

동남아시아 정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)

러시아 오정훈 수석연구원 (ohjh8599@posri.re.kr)

아프리카·MENA 서상현 수석연구원 (unisa21@posri.re.kr)

중남미 오성주 수석연구원 (supremo9@posri.re.kr)

국제유가 김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)

❹ 국내 경제 전망

경기·소비·투자 김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)

금리·물가 정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)

환율·대외거래 유지호 책임연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)



posco
포스코경영연구원