



2017 경제전망

수요결핍, 생산성하락으로 3% 미만의 저성장 지속

2016년 11월

posco
포스코경영연구원

Executive Summary

□ 세계경제는 대규모 양적완화 정책 불구 구조적인 低수요-低공급 고착화로 2017년에도 저성장이 지속될 전망 (2017년 2.5% 성장)

- 세계경제는 거시적인 총수요 부족, 공급 측면의 생산성 하락으로 2%대 구조적 저성장세가 지속되고 있는 것으로 판단
- 금융위기 이후 공급과잉의 후유증과 원자재 가격 약세 지속으로 투자심리 위축이 해소되지 않고 있음. 과도한 가계부채 부담 및 소득격차 확대에 따라 소비도 둔화됨에 따라 총수요 결핍이 세계 경기 회복을 제한
- 최근 저출산-고령화 현상이 선진국에서 신흥국으로 확산됨에 따라 전세계 생산가능인구 비중이 하락하고 있음. 공급과잉 해소 지연으로 신규설비에 대한 자본투입도 위축되고 있어 총요소생산성도 과거대비 하락

□ 2017년 각국 정책기조가 양적완화에서 재정지출 확대로 전환될 것으로 예상되나 국가부채 부담으로 정책 여력은 제한적

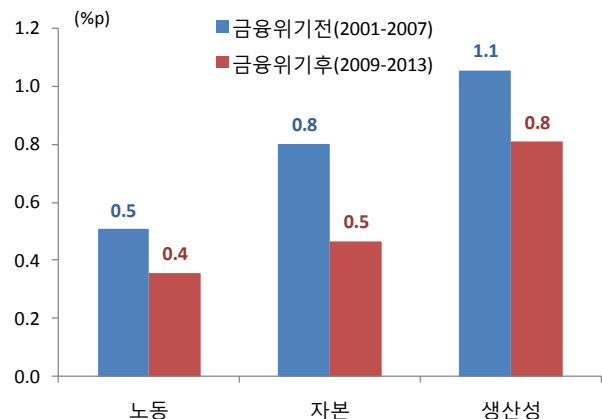
- IMF 등 국제기구는 저성장 장기화에 대한 대안으로 재정지출 확대를 지속 요구. 이에 G20은 9월 정상회의에서 재정지출 확대 원칙에 합의
- 그러나 선진국 국가부채는 GDP 대비 100%를 넘어선 고수준이며 신흥국 국가부채도 증가하고 있어 실제 지출 재원은 부족한 상황
- 오히려 경기침체를 외부로 탓으로 돌리는 ‘근린공핍화’ 전략이 확산됨에 따라 ‘보호주의’가 부각되고 ‘환율전쟁’이 격화될 우려

< 세계 기업·소비자심리지수 >



주 : 각국의 기업경기지수 및 소비자신뢰지수를 표준화한 후 GDP비중으로 가중평균하여 산출

< 선진국 생산요소별 성장기여도 >



주 : 세계 주요 선진국 20개국의 가중평균 자료

세계 경제 전망

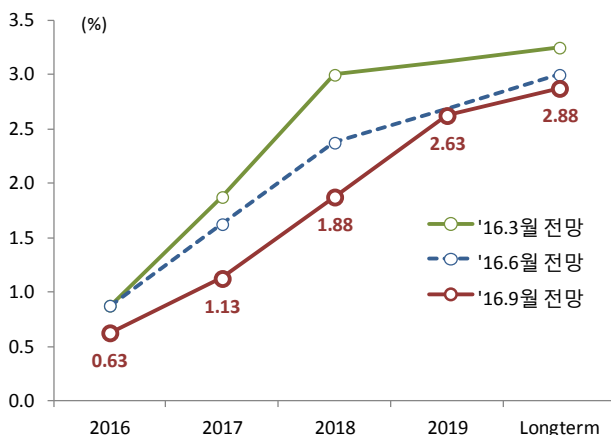
□ (미국) 투자 둔화에도 불구하고 고용 회복, 가계 재무여건 개선에 힘입어 소비 회복세가 지속되면서 2017년 2.0%의 성장세 예상

- 미국 경제의 약 70%를 차지하는 소비는 고용여건 및 가계 재무건전성 개선 등에 힘입어 성장세의 버팀목 역할을 할 전망
- 그러나 원자재 가격 약세로 투자의 성장기여도가 하락하고 대외여건 악화로 수출도 둔화됨에 따라 제조업의 성장동력은 점차 약화
- 한편, 올해 12월, 내년 2차례에 걸쳐 미국의 점진적인 금리인상 예상. 이는 부실화 우려가 높은 유럽은행과 중국 기업부채에 부담을 가중시키는 요인으로 작용할 가능성

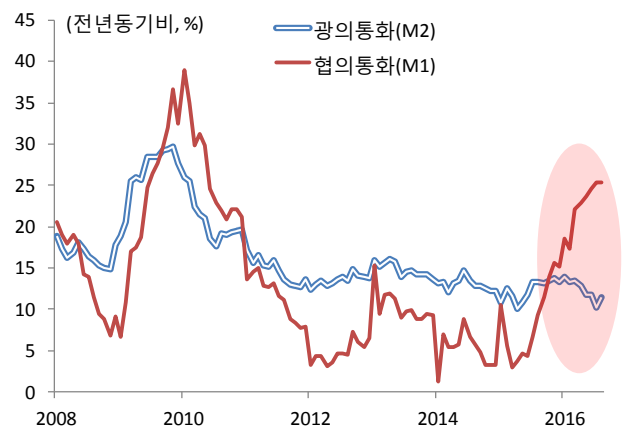
□ (중국) 경기부양조치로 2017년 경기 하방 압력은 다소 완화되나 부동산 과열 위험 및 부채 부담으로 성장세 둔화는 불가피

- 통화확대 등 경기부양책으로 내수는 양호한 회복세를 보이나, 과잉부채·과잉설비에 따른 투자 위축으로 2017년 성장률은 6.3%로 하락 예상
- 제조업, 건설업 등 2차 산업의 성장기여도가 지속 하락하고 3차 산업의 기여도는 확대되는 등 중국 성장 구조 변화가 본격화
- 중국 기업들의 부채가 급증한 반면 대내외 경기부진으로 수익은 감소함에 따라 부실이 확대될 가능성이 있으며, 중국 부실채권의 해소 여부가 중국 및 세계 경제에 큰 영향을 미칠 것으로 예상

< 미 연준위원의 금리인상 전망 >



< 중국의 광의 및 협의 통화량 추이 >



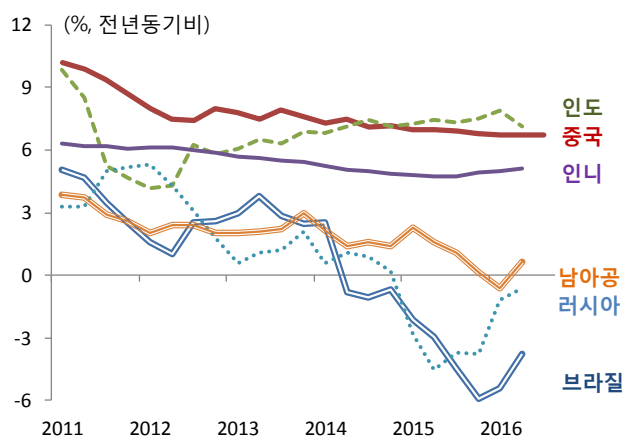
□ (유로존 · 일본) 유로존은 양적완화에도 불구하고 영국의 EU 탈퇴 여파에 따른 불확실성으로 회복세 둔화가 예상되며, 일본은 아베노믹스 효과 약화 및 디플레 지속으로 내년 1% 미만 저성장 전망

- 유로존, 마이너스 예금금리 도입 등 대규모 양적완화 지속에도 불구하고 영국의 EU 탈퇴 협상 및 주요국 선거 과정에서의 대내외 불안심리 확대로 2017년 성장률은 1.0%로 둔화될 것으로 예상
- 일본, 엔화강세 전환과 디플레이션 지속으로 기업수익성이 악화되고 임금인상 및 고용창출이 제약됨에 따라 내년 성장률은 1.0% 하회할 전망

□ 신흥국은 구조개혁의 성과, 재정지출 여력에 따라 경기 차별화. 내수기반의 인도 · 인니는 상대적으로 양호한 성장세 예상, 러시아 · 브라질은 마이너스 성장률 탈출 불구 회복세는 미미할 전망

- 인구 대국인 인도는 모디 정부의 지속적인 구조개혁정책 추진의 성과가 가시화되면서 내수를 중심으로 안정적인 성장세를 보일 전망
- 러시아 · 브라질은 글로벌 원자재 가격 소폭 반등 및 정치불안 완화로 2017년 플러스 성장률이 기대되나 성장 모멘텀은 여전히 부족
- 최근 선진국의 저금리를 바탕으로 신흥국으로 투기자금이 재유입되는 양상. 누적된 신흥국 부채를 바탕으로 향후 미 금리인상과 시장의 과민 반응이 맞물릴 경우 디레버리징이 급격히 일어날 가능성 상존

< 주요 신흥국 경제성장률 추이 >



<2017년 주요국 성장률 전망(%)>

	2015	2016	2017
세계	2.6	2.3	2.5
선진국			
미국	2.4	1.5	2.0
유로존	2.0	1.4	1.0
일본	0.6	0.5	0.8
신흥국			
중국	6.9	6.6	6.3
인도	7.5	7.5	7.4
인도네시아	4.8	5.1	5.1
브라질	△3.9	△3.3	0.6

국내 경제 전망

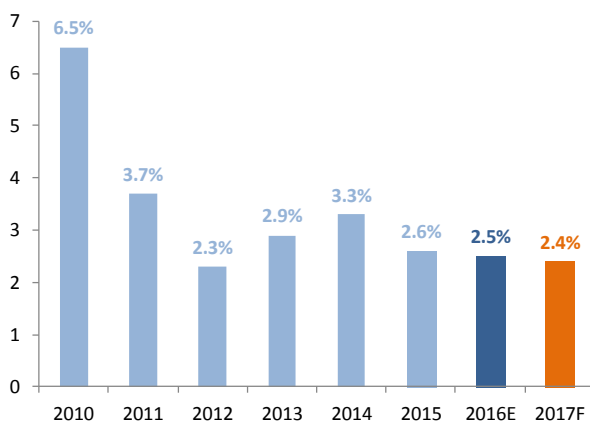
□ 국내경제, 대외수요 부진 및 보호주의 확산으로 수출 회복이 지연되고 내수 정체도 지속되어 2017년 성장률은 2.4%로 하락 전망

- 국내경제는 수출 및 제조업 위축이 지속되고 소비 등 내수마저 둔화 국면으로 진입함에 따라 경기 부진세가 장기화되고 있는 것으로 평가
- 수출의 경우 신흥국의 일부 수요 개선 가능성에도 불구하고 글로벌 투자 위축 및 보호주의 확산 영향으로 2017년에도 본격 회복이 어려울 전망
- 가계부채 부담은 증가하고 있으나 소득 개선이 지연되고 미래 불확실성 증대로 소비성향이 하락함에 따라 2017 민간소비 증가율은 2.3%로 경제성장률을 하회할 것으로 예상

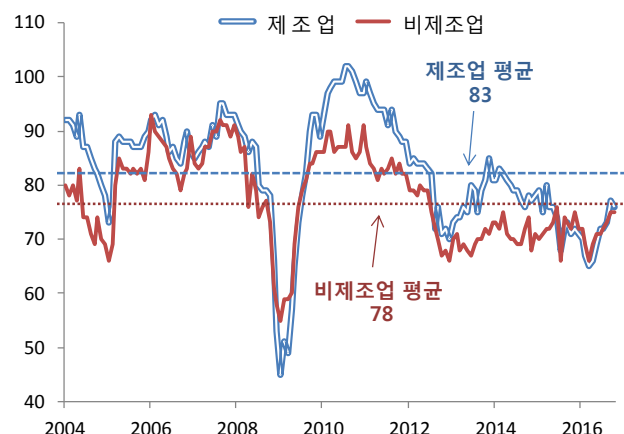
□ 국내 제조업은 금융위기 이후 가장 큰 어려움을 겪고 있는 상황임. 기업심리 위축이 제조업에서 비제조업 부문으로 점차 확산

- 글로벌 투자 위축에 타격을 받고 있는 제조업뿐만 아니라 2017년에는 부동산 경기둔화 및 소비 부진과 맞물려 서비스 경기도 둔화될 가능성
- 대내외 수요 부진, 판매가격 정체, 他산업 구조조정 여파 등으로 2017년 국내 기업들의 업황이 본격적으로 개선되기 어려울 것으로 예상되며, 이에 따라 재무건전성 확보 등 안정성 개선 노력이 필요한 상황

< 2017년 한국 성장률 전망 >



< 제조업과 비제조업 업황전망지수 >



2017 국내 경제 전망

(전년동기비 %, U\$십억, U\$/bbl)

	2015	2016			2017		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기(F)	연간(F)
국내총생산	2.6	3.0	2.2	2.5	2.2	2.7	2.4
민간소비	2.2	2.7	2.1	2.4	2.2	2.5	2.3
설비투자	5.3	△3.6	0.0	△1.7	3.1	3.8	3.5
건설투자	3.9	10.3	6.1	8.1	2.0	△1.2	0.3
수출액(통관)	△8.0	△10.3	△3.8	△7.0	4.7	1.8	3.2
수입액(통관)	△16.9	△13.2	△3.6	△8.5	6.8	4.7	5.6
경상수지	105.9	49.9	42.6	92.4	51.2	41.0	92.2
실업률	3.6	4.1	3.5	3.7	4.0	3.5	3.7
소비자물가	0.7	1.0	1.1	1.0	1.6	1.5	1.6
국고채(3년)	1.8	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6	1.5
원/달러 환율	1,132	1,183	1,133	1,158	1,166	1,158	1,162
유가(두바이)	51	39	48	44	53	54	53

목 차

I. 국내외 경제흐름 및 2017년 전망.....	1
II. 세계 경제.....	12
1. 선진국.....	13
2. 신흥국.....	17
(1) 중국.....	17
(2) 동남아시아.....	19
(3) 사하라이남 아프리카·MENA.....	21
(4) 러시아.....	25
(5) 브라질·중남미.....	27
3. 국제유가.....	29
III. 국내 경제.....	31
1. 경기.....	32
2. 소비.....	33
3. 투자.....	34
4. 대외거래.....	36
5. 금융시장.....	37
6. 경제전망과 대응방향.....	41

I. 국내외 경제흐름 및 2017년 전망

“ 구조적인 低수요-低공급 흐름 지속 ”

- 세계경제는 총수요 감소, 총공급 축소의 과소 균형 상태 지속으로 2%대 ‘구조적 저성장’ 기조가 고착화되고 있는 것으로 판단
- 글로벌 공급과잉 후유증과 부채 부담으로 투자소비 회복 지연되고 있으며, 저출산·고령화의 전세계 확산으로 생산인구비중이 하락하고 있는 가운데 생산성 마저 둔화됨에 따라 低수요-低공급의 악순환이 지속되는 상황
- 선진국들은 대규모 양적완화를 지속하고 있으나 그 경기부양 효과는 상당히 약화되고 있으며, 오히려 유동성이 금융부문에만 집중됨에 따라 자산가격 변동성이 확대될 우려
- 최근 유가 등 원자재 가격의 일부 회복에도 불구하고 수요 부족으로 본격적 가격 상승은 어려울 것으로 예상되며, 이는 신흥국 경기의 회복을 제한
- 올해 12월, 내년 2차례에 걸쳐 점진적인 미국의 금리인상이 예상되나, 금리인상과 시장의 과잉반응이 맞물릴 경우 유럽은행 부실화 및 신흥국 자본유출 등 잠재 리스크가 확대될 가능성 상존
- 중국은 정부의 적극적인 경기부양책으로 경기 둔화세는 다소 완화될 것으로 보이나 투자 및 제조업 경기 부진으로 성장률 하락세 지속은 불가피
- 유로존은 대규모 양적완화 불구 영국의 탈퇴 협상 과정에서의 불확실성으로 2017년 경기 회복세가 둔화될 전망이며, 일본은 아베노믹스 효과 약화로 내년 연간 1% 미만의 저성장 예상
- 2017년 한국경제는 수출 부진 및 내수 정체로 성장률이 2.4%로 하락할 전망. 내수 활력이 크지 않은 가운데 수출 회복 동력을 찾지 못하면 2%대 저성장 기조가 고착화될 가능성

1. 세계 경제..... 2

2. 국내 경제..... 9

1. 세계경제, 경제주체들의 심리위축으로 양적완화의 실물파급 효과 소멸

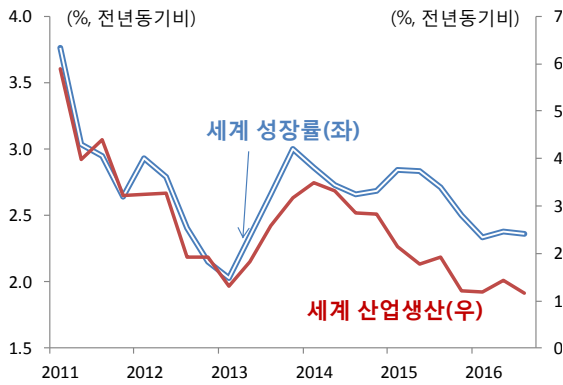
“세계경기는 실물 부문을 중심으로 부진이 장기화되는 모습”

2016년 세계 경기는 둔화 국면 지속중. 세계 산업 생산, 교역 부문이 상대적으로 크게 둔화

세계 경기는 2016년에도 둔화 추세가 지속되고 있다. 실물 경기 추이를 보여주는 세계 산업생산 증가율은 올해 1~7월 평균 1.3%로 지난해 평균 대비 0.4%p 하락했다. 교역 증가율도 동기간(1~7월 평균 0.0%) 1.5%p 낮아졌으며, 특히 올해 7월에는 일시적으로 마이너스를 기록하기도 했다.

세계 성장률(전년동기비)도 2016년 들어 하락하고 있는 것으로 추정된다. 명목환율 기준으로 올해 3분기까지 세계 성장률은 2.3%로 추정되는데, 이는 지난해 대비 0.4%p 하락한 수치이다. 한편, 최근의 경기 둔화 국면에서 나타나는 특징은 산업생산, 교역 등 제조업 경기가 성장률 변동폭에 비해 더 크게 둔화되고 있다는 것이다.

세계 성장률, 산업생산 추이



주 : 세계 성장률은 명목환율 기준

자료 : 포스코경영연구원, 네덜란드경제정책분석국

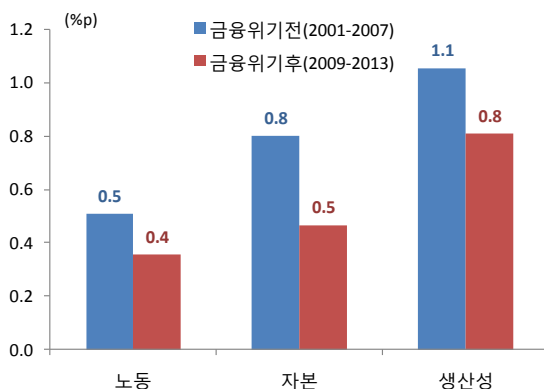
세계 기업경기지수 및 소비자신뢰지수



주 : 각국 지수를 GDP비중을 적용하여 표준화

자료: OECD, 포스코경영연구원

선진국 생산요소별 성장기여도



주 : 세계 주요 선진국 20국 가중평균

자료 : OECD, 포스코경영연구원

세계 기업·소비자 심리지표도 기준치 이하 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.

세계경제는 총수요 감소, 총공급 축소의 과소 균형

글로벌 금융위기 이후 세계경제는 공급과잉의 후유증 및 원자재 약세 지속으로 투자 위축이 지속되고 있으며, 가계의 과도한 부채 및 소득 격차 확대로 소비도 둔화됨에 따라 만성적 총수요 결핍이 세계 경기의 발목을 잡고 있다.

이와 더불어 최근에는 저출산 고령화가 전세계로 확산됨에 따라 생산가능인구 비중이 하락하고 있으며, 공급과잉 해소 지연으로 신규설비에 대한 자본투입도 위축되고 있는 실정이다. 여기에 생산성마저 둔화됨에 따라 전세계 총공급이 부진한 양상이다. 현재의 글로벌 차원의 저수요-저공급 악순환은 단기에 해결하기 어려운 구조적 요인으로 판단된다.

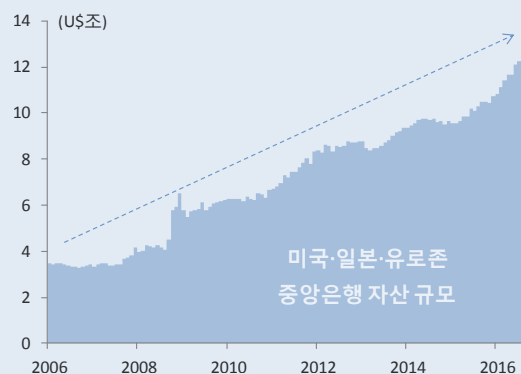
글로벌 양적완화 효과의 약화와 재정확대 가능성 평가

글로벌 금융위기 이후 미국 등 선진국은 금리인하, 양적완화를 통해 금융시스템을 안정시키고 실물경제를 회복시키고자 하였다. 금융위기가 발생하자 미국은 기준금리를 0~0.25% 수준으로 빠르게 떨어트렸으며, 국채 매입 등 비전통적인 방식으로 양적완화를 시행하였다. 일본도 아베정부가 들어서면서부터 적극적으로 통화확대 정책을 시행하였으며, 2016년 들어서는 사상 최초로 마이너스 기준금리를 도입하였다. 유로존의 경우 금융위기 초기에는 남유럽 재정위기와 맞물려 양적완화를 적극적으로 시행하지 않았다. 그러나 2015년초 디플레이션 우려가 확산되자 시장 예상을 넘어선 월 600억 유로의 채권 매입 계획을 발표하였으며, 올해에는 월 채권매입 규모를 800억 유로로 확대시켰다. 이와 같은 미국, 일본, 유로존의 통화확대 노력은 중앙은행 자산 규모 증가에서 확인할 수 있다. 2008년 9월말 약 4조 5천억 달러였던 미국, 일본, 유로존 중앙은행의 총자산은 이후 급증하여 2016년 9월말 현재는 약 12조 8천억 달러로 8년만에 186% 급증하였다. 금융위기 초기에는 미국을 중심으로 중앙은행 자산이 증가하였으나 이후 일본이 양적완화를 주도하였으며, 최근에는 유로존의 중앙은행 자산이 크게 증가하는 양상이다. 신흥국의 경우 금융위기 이후 초기에는 재정정책 중심으로 경기부양책을 시행하고 통화정책은 제한적으로 활용하였으나, 2014년 이후에는 금리 인하 등 확장적 통화정책을 적극적으로 실시하고 있다.

이와 같은 대규모 양적완화는 금융위기로 훼손된 금융시스템을 안정화시키고 실물경기가 급격히 추락하는 것을 막는데 큰 역할을 한 것으로 평가된다. 그러나 대규모 양적완화 자체로 침체된 실물경제를 회복기조로 전환시키는 데에는 한계가 있다. 적극적인 통화량 확대 정책에도 불구하고 실물의 투자 및 소비심리는 개선되지 않고 있으며, 그에 따라 확대된 유동성이 금융시장 안에서만 맴돌고 있다. 실제 2012년말부터는 세계증시는 큰 반등세를 보이는 반면, 세계산업생산은 부진에서 벗어나지 못하고 있는데 이와 같은 괴리 현상은 전반적인 자산시장 상승과 실물경제 부진을 대변하고 있다고 볼 수 있다.

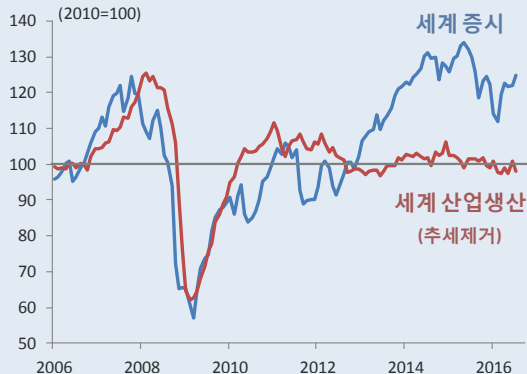
지난해 이후 국제기구와 각국 정부는 양적완화의 한계를 인식하고 그에 대한 대안으로 재정의 역할을 고민해왔다. IMF는 수차례에 걸쳐 직접적인 재정지출 확대를 강력히 요구하였으며, 결국 2016년 9월 G20 항저우 회의에서 재정지출 확대 원칙을 합의하기에 이르렀다. 그러나 2015년말 기준으로 선진국의 국가부채는 GDP 대비 104%에 이르는 등 높은 수준에 있고 신흥국 국가 부채도 증가하고 있어, 지출할 확대할 수 있는 각국의 재원은 부족한 상황이다. 향후 재정여력이 있는 일부 신흥국 중심으로만 재정지출이 제한적으로 확대될 것으로 보인다. 결국 정부정책을 통해 현재의 글로벌 경기부진 추세가 반전될 것으로 기대하는 것으로 어려운 상황이다.

미국·일본·유로존 중앙은행 자산규모



자료 : Bloomberg

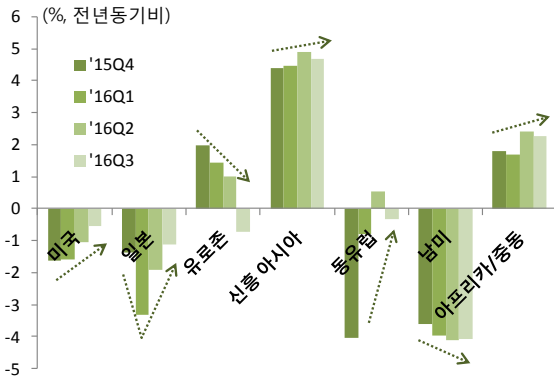
세계증시와 산업생산 추이



자료 : Bloomberg, CPB, 포스코경영연구원

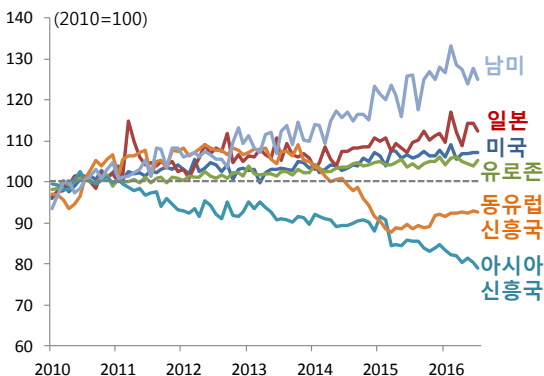
“선행지수는 경기위축이 2017년 일부 완화될 가능성 시사, 그러나 수요 부진으로 본격 회복은 어려울 전망”

세계 지역별 산업생산



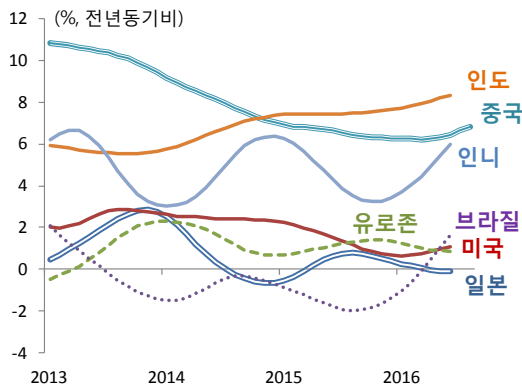
자료 : 네덜란드 경제정책 분석국

산업생산 대비 교역지수 추이



자료 : 네덜란드 경제정책 분석국, 포스코경영연구원

세계 주요국 선행지수



자료 : OECD

선진국은 성장 동력 약화. 신흥국은 부진 일부 완화

지역별로 산업생산 추이를 살펴보면, 대부분의 선진 지역은 경기 회복세가 약화되거나 성장세가 둔화되고 있는 것으로 평가된다. 미국의 경우 올해 1~7월 산업생산 평균 증가율(전년동기비)은 $\Delta 1.2\%$ 로 지난해 평균 0.3% 대비 $1.5\%p$ 낮아졌다. 특히 일본은 엔화가 강세로 전환되고 교역도 위축됨에 따라 올해 1~8월 산업생산 증가율이 $\Delta 2.4\%$ 까지 떨어졌다. 유로존도 산업생산 증가율이 둔화되고 있다. 한편, 신흥국들은 아시아, 동유럽, 아프리카 국가들을 중심으로 산업생산 부진이 다소 완화되고 있다. 그러나 남미의 경우는 원자재 가격 약세 지속으로 상당수의 국가가 산업생산 회복에 어려움을 겪고 있다.

글로벌 투자 부진 장기화의 다른 얼굴, 교역 위축

1990년대부터 2000년대 중반까지 세계교역은 산업생산, GDP 등 다른 실물변수보다 빠르게 증가하며 세계 경제성장을 이끌었다. 그러나 금융위기 이후 교역 증가세가 둔화되었으며, 특히 교역 증가 혜택을 누렸던 한국과 같은 수출 중심 국가의 성장세가 크게 위축된 것으로 나타났다. 과거 세계경제는 수출 증가 → 투자 증가 → 성장의 선순환 구조를 기반으로 높은 성장세를 구가했으나, 최근에는 오히려 수출 부진 → 투자 위축 → 경제 부진의 악순환 경로에서 벗어나지 못하고 있는 것이다. 투자 및 교역 중심의 경제구조에서 소비 및 내수 중심으로 전환되지 못한다면 세계경제는 과거와 같은 고성장세를 누리기가 어려울 것으로 보인다.

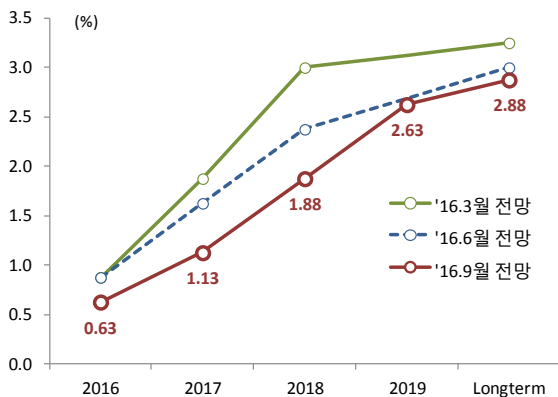
선행지수 추이는 선진국 경기는 둔화, 신흥국은 국가별로 경기위축이 일부 완화될 가능성 시사

선행지표의 흐름상 2017년 선진국 경기는 상반기 대비 둔화될 것으로 보인다. 지난해 상대적으로 고성장세를 달성했던 미국은 선행지수가 추세 이하에서 둔화되고 있으며, Brexit 결정 이후 금융변동성 확대의 영향을 크게 받고 있는 일본과 유로존의 경우 선행지수도 둔화세를 보이고 있다.

신흥국의 경우 인도, 인도의 선행지수가 최근 상승세를 보여 회복 기대감이 높아지는 반면, 브라질은 저점 통과 불구 낮은 수준에 머물고 있는 점을 감안할 때 2017년에도 본격적인 경기회복세를 기대하기 어려워 보인다. 중국은 선행지수가 전년동기비 및 전기비 모두 하락세가 다소 완화되고 있다.

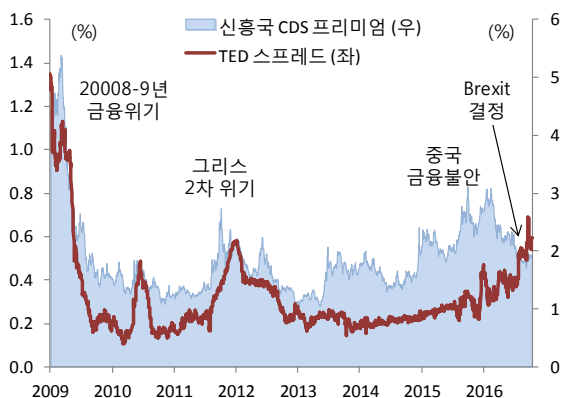
“미 금리 인상과 맞물려 유럽 은행 부실화 및 신흥국 자본유출 등 잠재 리스크가 확대될 가능성 상존”

미 연준위원의 금리인상 전망(평균)



자료 : FED, 포스코경영연구원

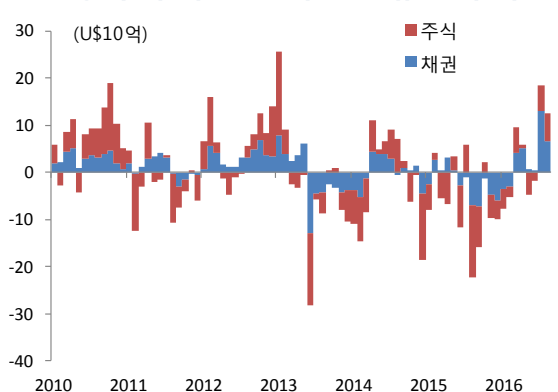
신흥국 CDS프리미엄과 TED스프레드



주 : 신흥국 CDS프리미엄은 브라질, 러시아, 터키, 인니, 멕시코, 태국 평균

자료: Bloomberg, 포스코경영연구원

신흥국 주식·채권 자금 순유입 추이



자료 : IMF

미국 금리인상은 올해 12월, 내년 2차례 예상

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

올해 상반기 중으로 예상되던 미 추가 금리 인상이 미국의 고용지표 개선세 미흡 및 Brexit의 영향으로 연기되었다. 그러나 올해 9월 미국 연준위원들의 기준금리 전망 평균에 의하면 올해말에는 0.63%, 내년말에는 1.13%로 나타났는데, 이는 올해 12월 1차례, 내년에는 2차례 금리 인상을 가능하다는 것을 시사한다. 결국 미국 금리인상發 금융변동성 확대 가능성은 여전히 존재한다고 볼 수 있다.

미국의 완만한 금리인상 불구 신흥국 자본유출 및 외환불안 가능성은 상존

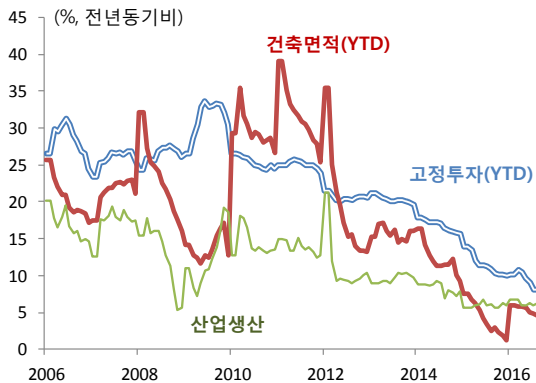
신흥국의 부도 위험을 보여주는 CDS프리미엄은 지난해말과 올해초 사이 미 금리인상 리스크와 중국發 금융불안 우려로 급등하였다. 신흥국 위험을 보여주는 또 다른 지표인 신흥국 채권금리 спре드(EMBI+)도 급등세를 보여 금융위기 이후 가장 높은 수준을 기록했다. 연초를 지나면서 신흥국 리스크는 다소 진정되었으나 대외여건 악화에 여전히 취약한 상황이다. 한편 글로벌 은행시스템 리스크를 보여주는 TED 스프레드와 LIBOR-OIS 스프레드는 영국의 Brexit 결정 이후 급등세를 보이고 있다. 최근 유로존 은행들의 자산 부실화 가능성이 높아지는 가운데 Brexit 이후 영국 런던에 집중되어 있는 대형은행들의 손실 확대 가능성이 높아지고 있다. 향후 유럽은행發 금융변동성 확대에 유의할 필요가 있다.

또 다른 잠재 리스크, 신흥국 부채 부실화 가능성

2015년말 기준 중국 총부채는 GDP 대비 254.8%에 달하며 이중 67%가 기업부채이다. 문제는 중국 기업들의 부채 증가에 비해 수익이 감소하고 있다는 것이다. 이러한 가운데 선진국의 저금리를 바탕으로 최근 신흥국으로 단기자금이 채유입되고 있다. 이렇게 누적된 신흥국 부채는 미 금리인상과 이후의 시장 과민반응과 맞물릴 경우 디레버리징이 급격히 일어나고 금융변동성이 확대될 가능성도 배제할 수 없다.

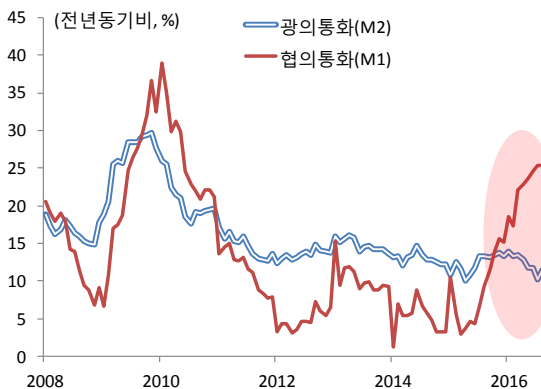
“중국의 일부 지표 개선 불구 성장세 둔화는 지속. 성장구조 변화(투자·제조업→소비·서비스) 본격화 양상”

중국 주요 실물지표 추이



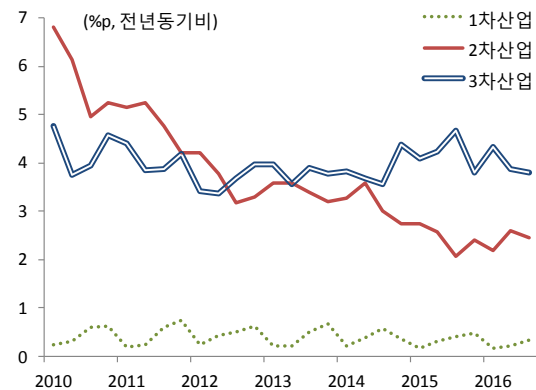
자료 : 중국 국가통계국

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 8월 중국의 산업생산 증가율(부가가치 기준, 전년동월비)은 6.3%로 지난해 평균 6.0%과 비슷한 수준을 보이며 2011년 이후의 하락세가 다소 진정되었다. 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 1~8월 평균 5.4%로 소폭 상승했다. 그러나 고정투자는 주택경기 개선에도 불구하고 철강 등 부실 업종에 대한 구조조정 영향으로 올해 1~8월 중 증가율이 9.5%에 그쳐 최근 10년래 가장 낮은 수준으로 하락했다. 한편 소매판매의 경우 올해 3~9월 평균 10.4% 증가하여 지난해와 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

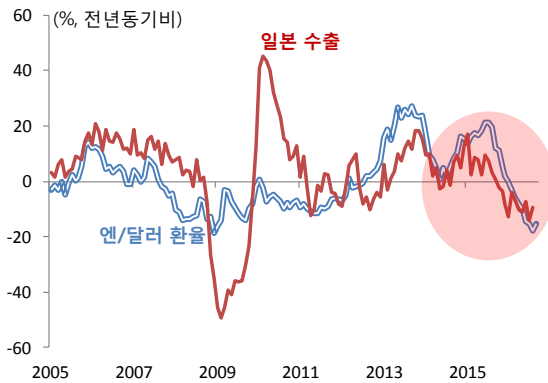
인민은행은 경기 둔화 방지 및 자금시장 안정을 위해 3월 1일부로 대형 은행들의 지급준비율을 기존 17.5%에서 17.0%로 내렸다. 이와 같은 확장적 통화정책으로 연초의 중국 금융시장 불안은 상당 부분 안정된 것으로 평가된다. 협의통화(M1) 증가율은 지난해 2월 2.9%에서 올해 8월에는 25.3%까지 높아졌는데, 이는 통화당국의 확고한 경기부양 의지를 알 수 있는 대목이다. 중국 정부는 인프라 투자에도 적극 나서고 있다. 지난 3월 정책당국은 전인대에서 합리적인 경제 성장을 가장 먼저 언급하고 재정확대 방침을 제시하였다. 다만 이와 같은 경기부양책에도 불구하고 글로벌 교역 위축 등으로 성장을 제고는 어려울 것으로 보이며 추가 하락을 억제하는 효과에 그칠 것으로 보인다. (2017년 6.3% 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 1~3분기 6.7% 성장 중 3차 산업기여율은 60%로 높아지고 2차 산업 기여율 36%로 하락한 것으로 추정된다. 실제 이와 같은 중국의 성장 패턴 변화는 세계 경제 뿐만 아니라 한국 수출에도 직접적인 영향을 미치고 있다.

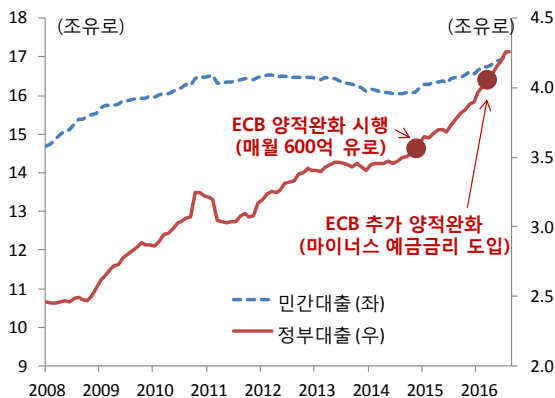
“일본·유로존 경기 회복세 둔화. 내수 중심의 일부 신흥국은 경기저점 통과”

일본 수출과 엔/달러 환율



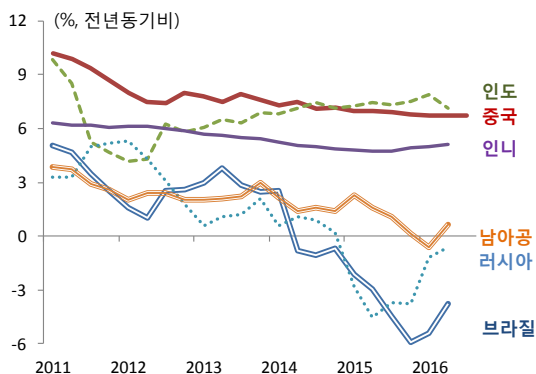
자료 : 일본 재무성, 일본은행

유로존 은행의 민간 및 정부 대출



자료 : ECB

주요 신흥국의 분기별 성장률



자료 : OECD

일본, 아베노믹스 효과 약화 및 디플레이션 지속으로 2017년 1% 미만의 저성장 전망

1~8월 일본의 수출액(엔화 기준)이 전년동기비 9.5% 감소하였으며, 이에 따라 상반기 성장률도 전년동기비 0.5%로 부진했다. 이와 같은 수출 둔화 및 성장률 하락의 배경에는 대외적으로 엔화 강세 전환과 대내적으로 디플레이션이 있다. 엔화 강세와 디플레이션은 기업들의 수익성 악화로 이어져 투자를 위축시키고 임금 인상 및 고용 창출을 제약하고 있다. 일본은행은 디플레이션 탈출 및 경기회복을 위해 지속적인 통화완화 정책을 시행하고 있다. 올해초 마이너스 금리 도입에 이어 7월 채권매입 규모를 확대했다. 그리고 9월에는 통화정책 운영대상을 본원통화 공급량에서 장단기금리를 직접 조절하는 것으로 변경했다. 그러나 Brexit 결정 이후 불안심리가 확대됨에 따라 양적완화 정책은 점차 효력을 잃고 있다.

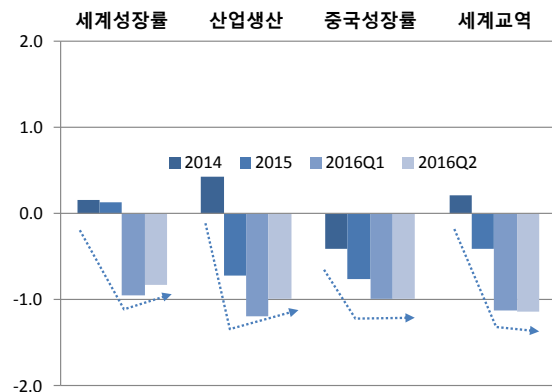
유로존, 대규모 양적완화 불구 영국의 EU 탈퇴 협상 과정의 불확실성으로 성장세 둔화 예상

지난해 8월 그리스와 채권단의 3차 구제금융협상 합의로 유로존 재정위기가 일단락되고 있으며, 이에 따라 유로존은 지난 4분기에 이어 올해 상반기에도 1.7%의 견조한 성장세를 기록하였다. 민간소비가 완만하게나마 개선세를 보이는 가운데 유럽중앙은행(ECB)의 대규모 양적완화도 점차 효과를 발휘한 것으로 평가된다. 유럽중앙은행은 올해 3월 마이너스 예금금리를 도입한데 이어 회사채 등 자산매입 대상을 확대하는 등 추가 양적완화를 시행하였다. 그러나 6월 영국의 유로존 탈퇴 결정은 유로존 경기 회복세에 부담 요인으로 작용하고 있다. Brexit에 따른 금융변동성이 확대됨에 따라 양적완화 효과는 점차 약화될 것으로 보인다. 이에 따라 2017년 유로존 성장률은 1.0% 내외로 둔화될 것으로 예상된다.

인도·인니는 내수 확장, 러시아는 플러스 성장 기대. 다만, 신흥국의 본격적 회복세 전환 가능성은 低

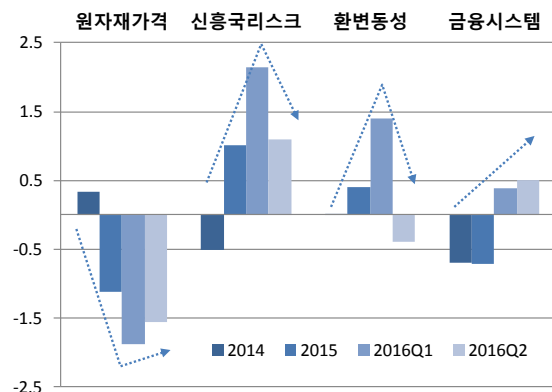
2014년 중반 원자재 가격 급락 이후 성장세가 둔화되던 신흥국이 최근 일부 개선 양상을 보이고 있다. 인구 대국인 인도, 인니는 투자 부진에도 불구하고 소비 등 내수 개선에 힘입어 성장률이 상대적으로 선전하고 있고, 러시아는 원자재 가격 반등으로 2017년 마이너스 성장률 탈출 가능성이 기대되고 있다. 그러나 신흥국 투자 부진 및 교역 위축으로 추세적인 회복세를 기대하기는 어려운 상황이다.

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

2017년 주요국 경제 성장률 전망 (%)

	2015	2016	2017
세계	2.6	2.3	2.5
선진국			
미국	2.4	1.5	2.0
유로존	2.0	1.4	1.0
일본	0.6	0.5	0.8
아시아			
중국	6.9	6.6	6.3
인도	7.5	7.5	7.4
인도네시아	4.8	5.1	5.1
베트남	6.7	5.8	6.3
태국	2.5	3.1	2.9
중남미			
브라질	△3.9	△3.3	0.6
MENA	2.3	2.9	3.3
아프리카(사하라이남)	3.4	3.0	3.6
러시아	△3.7	△0.7	0.8

자료 : 포스코경영연구원

2017년 세계경제는 저성장이 장기화되는 가운데 금융변동성도 확대될 가능성

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 배럴당 U\$40 이상 수준을 유지하고 있으며, 에너지 및 금속 가격도 연초 대비 소폭 상승하고 있다. 한편 세계 산업생산 등 일부 실물지표도 2분기 이후 바닥을 벗어나는 것으로 보인다.

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, 내년에도 글로벌 차원의 제조업 및 인프라 업체들의 구조조정은 지속될 것으로 예상된다.

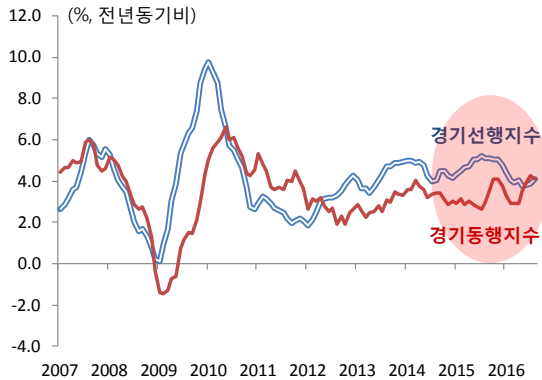
한편, 글로벌 리스크 수준은 여전히 높은 것으로 평가된다. 올해 상반기로 예정된 미 금리인상이 올해말로 연기되면서 신흥국별 자본유출 가능성은 다소 완화되었지만 과거 대비 여전히 높은 수준이다. 또한 기업들의 부도위험 상승으로 은행 대출 건전성이 악화되는 가운데 Brexit 결정에 따른 불확실성이 맞물리면서 글로벌 은행 시스템 리스크 지표가 최근 크게 상승했다. 중국의 기업부채 문제와 더불어 글로벌 은행 시스템 리스크를 어떻게 관리하느냐에 따라 향후 수년간의 경기 방향에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다.

국가별 성장 여건에 따라 차별화는 확대될 전망

세계 교역, 투자 부진이 장기화되고 원자재 가격 약세가 지속될 것으로 예상되는 가운데 대외의존도, 내수 확대 노력 등에 따라 성장세가 차별화될 것으로 예상된다. 원자재 수출 의존도가 높은 브라질, 러시아 등은 2017년에도 본격적인 회복은 어려울 것으로 예상되는 반면 내수 기반의 인도경제는 상대적으로 양호한 성장세가 예상된다. 선진국은 양적완화 효력 약화로 2017년 전반적인 경기둔화가 전망된다.

2. 국내경제, 수출 부진과 내수 정체로 2%대 성장 고착화

한국 경기동행지수와 선행지수



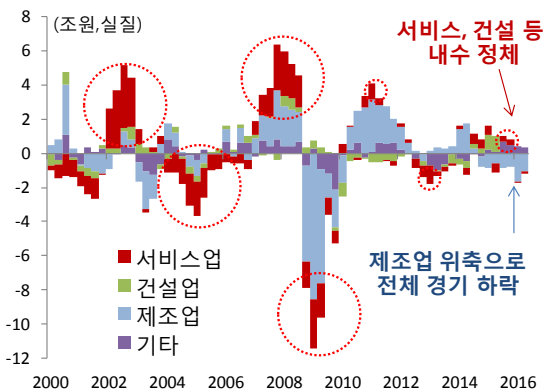
자료 : 통계청

2016년 2분기 성장률개선 불구 선행지수 하락 조짐

한국의 올해 2분기 전년동기비 성장률은 3.3%로 올해 1분기 2.8% 대비 소폭 상승했다. 지난해 상반기 저성장률에 따른 기저효과와 건설투자 증가가 주요 성장률 개선 요인이다. 그러나 올해 1~8월 중 제조업 생산, 출하, 재고 증가율(전년동기비)이 각각 0.8%, 0.6%, 0.3%의 정체를 보였다. 서비스업과 소비, 건설투자 등 내수가 일부 개선 조짐이 있으나, 제조업 경기 흐름은 여전히 부진이 지속되는 상황이다.

이를 반영하듯 1~8월 경기 동행지수 증가율(전년동기비)은 3.5%로 지난해 평균 3.2% 대비 소폭 개선된 것으로 나타나고 있다. 그러나 선행지수 증가율은 지난해 대비 하락하여 올해 1~8월 전년동기대비 4.0% 증가에 그쳤다. 최근 이와 같은 선행지수의 흐름을 볼 때 2017년 한국 경기가 본격적인 반등세로 전환될 것으로 기대하기는 어려워 보인다.

한국 경기변동의 요인 분석

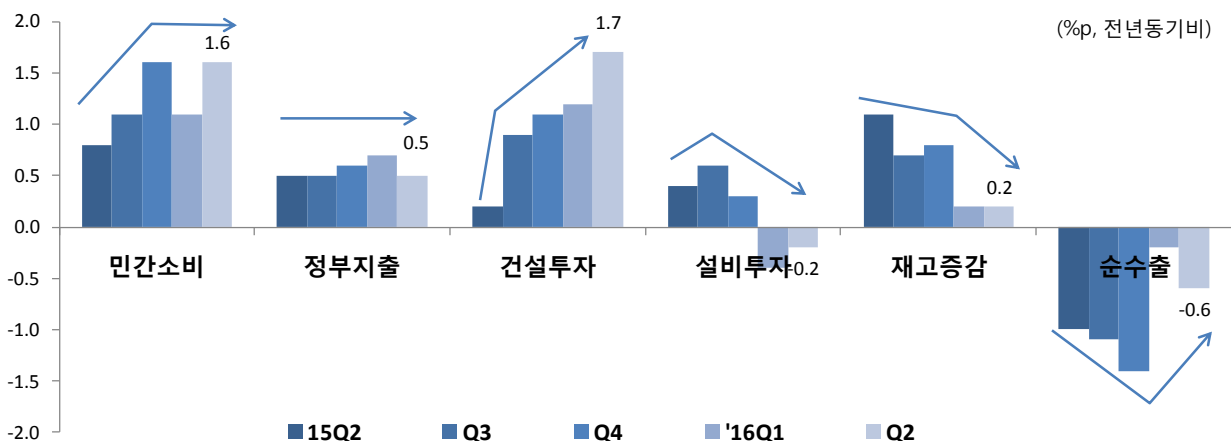


자료 : 한국은행, 포스코경영연구원

내수 정체 속 수출·제조업 위축으로 경기 하락 국면

실물 경기를 지출측면에서 살펴보면, 민간소비·건설투자가 일부 개선된 반면 설비투자·재고 등 제조업 관련 지표의 부진은 지속되고 있다. 주택경기 회복에 힘입어 건설투자는 지난해 큰 폭으로 반등 하였으나, 기업들의 투자심리 위축으로 설비투자 및 재고투자의 성장기여도가 큰 폭으로 하락하면서 건설투자 증가 효과를 상쇄했다. 순수출의 경우 올해 상반기 성장기여도의 마이너스폭이 일부 축소되었는데 이는 수입 감소 때문이며 수출은 여전히 부진을 벗어나지 못하고 있다.

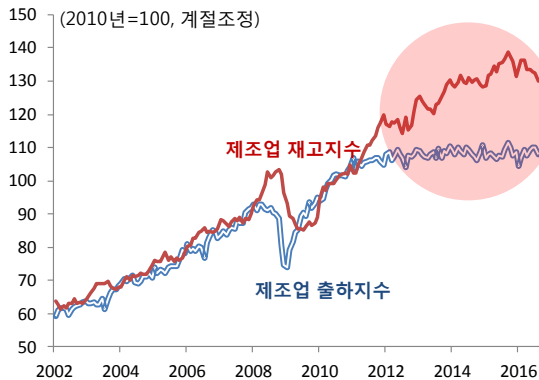
한국 경제의 지출 부문별 성장기여도 추이



자료 : 한국은행, 포스코경영연구원

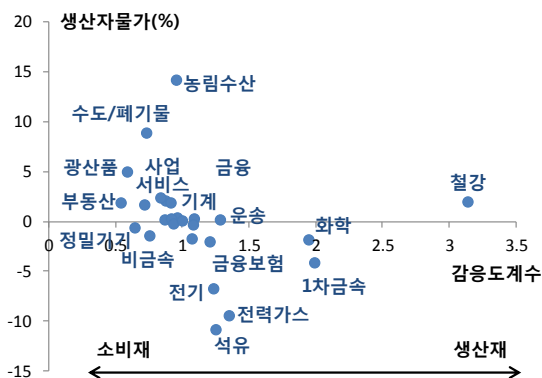
“글로벌 금융위기 이후 가장 큰 어려움을 겪고 있는 국내 제조업”

제조업 출하/재고비율과 평균가동률



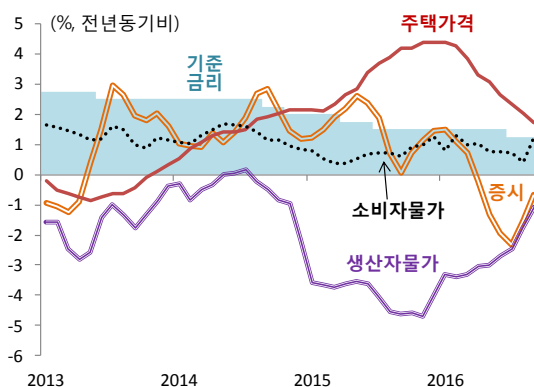
자료 : 통계청

최근 1년('15.9~'16.9) 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 1~8월 제조업 평균가동률은 72.6%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 8월에는 83%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.

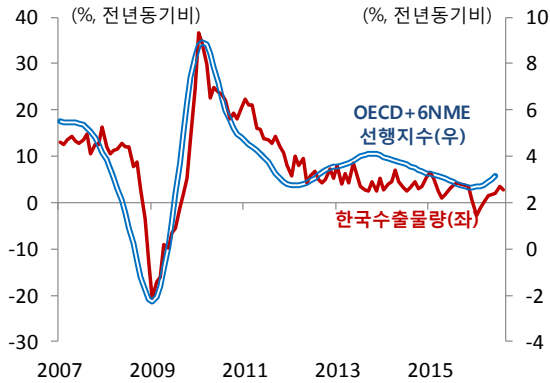
글로벌 투자 및 교역 위축의 여파가 국내로 전이됨에 따라 전통 제조산업에 상대적으로 더 큰 충격

제조업의 어려움은 생산, 출하, 재고 등 물량 변동에서뿐만 아니라 판매가격의 하락에서도 살펴볼 수 있다. 최근 1년 중국내 품목별 생산자물가를 살펴보면 1차금속, 전기제품 등의 가격이 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, 2017년 일부 산업의 경기개선 불구 전반적인 제조업 경기는 본격적인 반등이 어려울 전망이다.

자산가격 상승세가 둔화되는 반면 생산자물가 하락 폭은 점차 축소

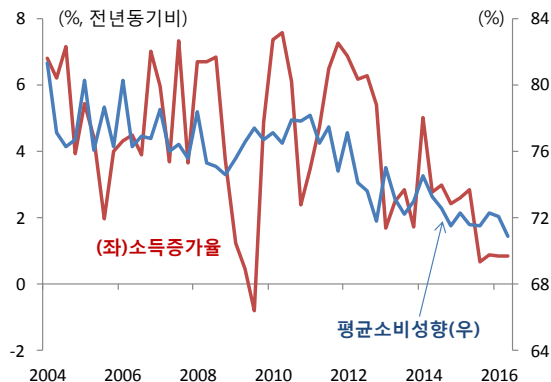
지난해 주요 가격 변수들은 2014년 중반 이후 서로 다른 방향으로 움직였다. 소비자 생산자물가는 하락세를 보이는 반면, 증시와 주택가격 등은 상승세를 보였다. 그러나 올해 초부터 최근까지는 주택가격의 상승세가 둔화되고 증시도 중국 미 금리인상, Brexit 등 대외여건 악화로 하락세로 전환되었다. 한편, 지난해 큰 폭의 하락세를 보였던 생산자물가는 올해 들어 추가 하락이 제한되어 있다. 다만 현재 수준의 생산자물가는 기업들에게는 여전히 부담스런 수준이며 채산성 개선을 위해서는 추가 반등이 절실히 필요한 상황이다.

한국 수출물량과 OECD+6NME선행지수



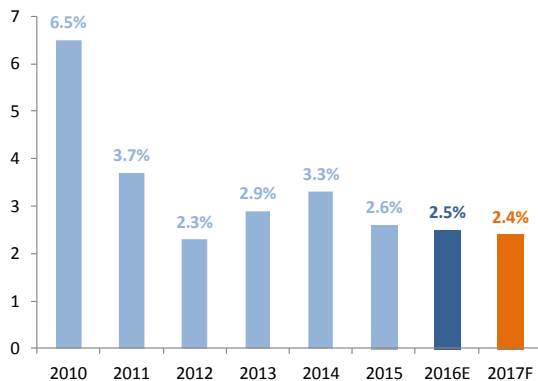
자료 : OECD, 한국은행

가계 평균소비성향과 소득증가율



자료 : 통계청 가계동향

2017년 국내 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구원

중국 등 신흥국 수요 부진으로 2017년에도 한국 수출의 본격적 회복은 어려울 전망

한국의 1~9월 수출액은 전년동기대비 8.5% 감소하였으며, 1~8월 중 수출물량지수도 평균 1.4% 상승에 그쳤다. 이처럼 한국의 수출이 부진한 것은 중국 등 교역대상국의 수요가 부진하였기 때문이다. 최근 원자재 가격의 회복 등으로 인해 교역단가가 일부 개선됨에 따라 2017년 수출금액은 올해 대비 소폭 증가할 것으로 보인다. 그러나 중국, 미국 등 주요 교역국의 성장세 둔화로 수출의 본격 개선은 쉽지 않으며, 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.

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

올해 상반기 가계의 평균소득은 전년동기비 0.8% 증가에 그쳤고 소비도 0.3% 증가의 부진을 기록했다. 반면 전세가격 상승 등의 영향으로 2분기말 가계부채는 전년동기비 11.1% 증가하여 사상 최고치인 1,257조원을 기록했다. 가계소득 증가율 둔화되고 청년층을 중심으로 미래 불확실성이 높아짐에 따라 2017년에도 민간소비 부문의 개선은 어려울 전망이다.

건설투자는 올해 주거용 건설을 중심으로 크게 증가하였다. 그러나, 건설수주 물량은 점차 감소하고 있는데, 이에 따라 2017년 건설투자는 올해 대비 크게 둔화될 전망이다. 한편 국내 설비투자는 내년 제조업 구조조정이 일단락되고 장기 부진에 따른 기저효과 영향으로 올해 소폭 증가할 것으로 예상된다. 그러나 여전히 공급과잉에 시달리는 전통제조업의 설비투자는 큰 폭의 증가는 어려운 상황이다.

2017년 한국경제는 2.4%로 성장 부진 지속 예상

2017년 성장률은 수출 부진 및 내수 정체의 영향으로 성장률이 2.4%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 국가별로 차별화 ”

- 미국은 투자 및 수출 둔화에도 불구하고 고용 회복, 가계의 재무여건 개선 등에 힘입어 소비 회복세가 지속되면서 2017년 2.0%의 양호한 성장세 예상
- 유로존, 대규모 양적완화에도 불구하고 영국의 EU 탈퇴 협상 및 주요국 선거 과정에서 대내외 불안심리 확대로 2017년 성장률은 1.0%로 둔화될 전망
- 일본은 엔화의 강세 기조 전환 및 디플레이션 지속으로 아베노믹스 정책 효과가 약화됨에 따라 2017년 성장률은 1.0% 수준을 하회할 것으로 예상
- 중국은 대규모 경기부양조치로 2017년 경기하방 압력은 다소 완화되나 부동산 과열 위험 및 부채 리스크 부담으로 성장률 하락은 불가피 (2017년 6.3% 성장)
- 2017년 인도·인니는 구조개혁 성과가 가시화되고 소비 등 내수도 개선됨에 따라 양호한 성장세를 지속할 것으로 예상. 러시아·브라질은 원자재 가격의 일부 회복으로 마이너스 성장률을 탈피할 가능성

1. 선진국.....13

- (1) 미국..... 13
- (2) 유로존 15
- (3) 일본..... 16

2. 신흥국.....17

- (1) 중국..... 17
- (2) 동남아시아 19
- (3) 사하라이남 아프리카·MENA..... 21
- (4) 러시아 25
- (5) 브라질·중남미 27

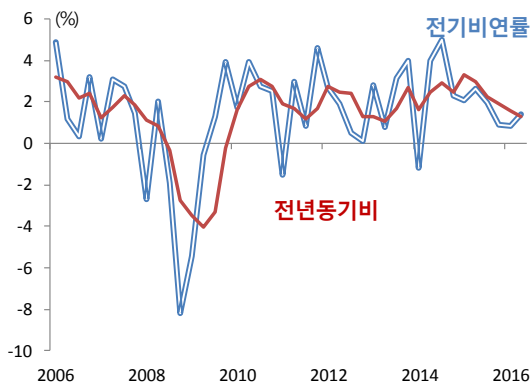
3. 국제유가.....29

1. 선진국

(1) 미국

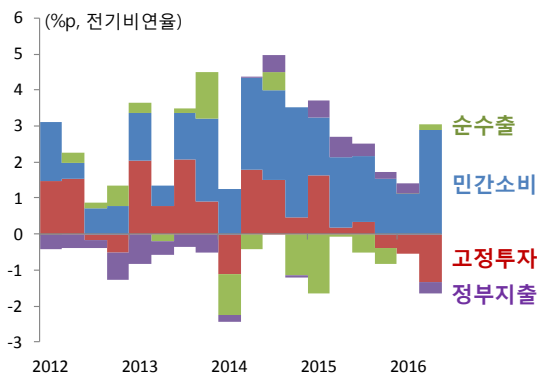
“소비·고용은 회복세 지속, 저유가 및 대외여건 악화로 투자·수출은 부진”

미국의 전기비·전년동기비 성장률



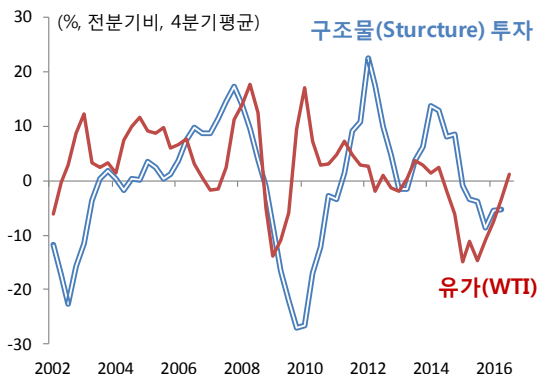
자료 : BEA, 포스코경영연구원

미국 지출 부문별 성장기여도



자료 : BEA

국제유가와 미국 구조물투자



자료 : BEA, 한국석유공사

2016년 미국, 성장률 하락 불구 성장모멘텀은 유지

올해 중국 등 신흥국의 실물 경기 둔화가 지속되고 원자재 가격 약세 및 글로벌 교역 위축이 지속되는 가운데 미국의 성장률은 2016년 상반기 전기비연율 기준으로 3년만에 가장 낮은 수준인 1.0%로 하락하였다. 지난 1년간의 성장세를 보여주는 전년동기비 성장률도 상반기 1.4%로 지난해 하반기 2.1%에 비해 0.7%p 하락한 것으로 나타났다.

이와 같은 성장률 하락에도 불구하고 7월 미국 신규주택판매는 글로벌 금융위기 이후 가장 높은 수준인 연 65만 4천 채로 증가했으며, 컨퍼런스 보드에서 발표하는 소비자신뢰지수도 8월 101.1로 상승하여 소비자들이 평가하는 향후 경기는 상대적으로 양호한 것으로 나타났다. 이에 따라 상당수의 전망기관들도 미국 경기 회복세가 소비를 중심으로 지속되고 있는 것으로 평가하고 있다.

민간소비 성장기여도 확대, 투자의 기여도는 하락

올해 상반기 경제 성장이 부진한 가운데에서도 민간소비의 성장기여도는 1분기 1.1%p, 2분기 2.9%p의 상대적으로 양호한 수준을 보였다. 이는 고용이 개선되고 물가가 안정세를 보이면서 가계의 소비 여건이 개선되었기 때문이다. 또한 주택가격이 상승하고 가계의 재무상황이 개선되고 있는 점은 향후 소비 개선이 지속될 것으로 기대하게 하는 요인이다.

그러나 지난해 4분기 이후 투자의 성장기여도가 마이너스로 전환되었고 올해 1분기 $\Delta 0.45\text{p}$, 2분기 $\Delta 1.3\text{p}$ 까지 하락했다. 미국의 설비기동률이 75% 내외에서 개선되지 않는 가운데 ISM제조업지수도 8월에는 기준치 이하인 49.4로 하락하는 등 제조업지표가 부진하였다. 이에 따라 설비 및 구조물투자가 전반적으로 부진하였다.

원자재가격 반등으로 투자 부진은 다소 완화 예상

미국의 구조물(Structure)투자는 에너지 투자와 관련이 높다. 실제 2014년 중반 이후 유가가 급락함에 따라 구조물 투자 증가율이 마이너스로 전환되었다. 그러나 최근 유가가 다소 반등하는 가운데 구조물투자 위축이 완화되고 있는 모습이다.

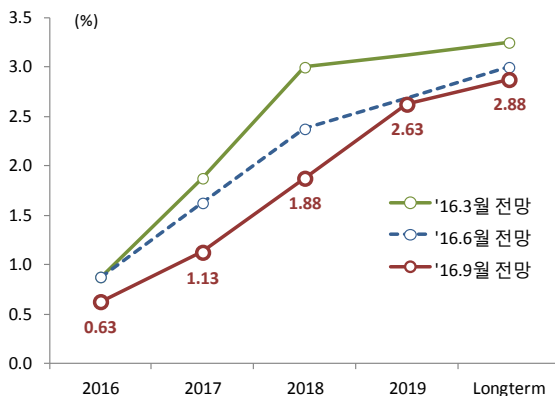
“2017년 미국 경제는 2% 내외의 상대적으로 양호한 성장세 예상”

미국 소비자신뢰지수와 실업률



자료 : BLS

미 연준위원의 금리인상 전망(평균)



자료 : FED, 포스코경영연구원

미국 경제성장률 전망 (전년동기비)

	2016년	2017년	
		상	하
성장률	1.5%	2.0%	2.2%

자료 : 포스코경영연구원

상관분석 결과 구조물투자는 유가에 2~4분기 후행하는 것으로 나타났는데, 유가가 1분기를 저점으로 다소 반등하고 있으며 그에 따라 구조물 투자도 일부 회복할 가능성이 높다. 구조물투자 회복은 설비투자에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보일 것으로 예상된다.

고용 및 소비 개선이 미국의 경기 회복세를 유지

올해 8월 미국의 실업률은 4.9%로 글로벌 금융위기 이전 수준으로 대부분 회복했다. 동월 신규 취업자수도 전월 대비 15만 1천명 증가하여 올해 미연준 피셔 부의장이 언급한 수준(+7.5~15만명)을 상회했다. 최근 들어 통신, 건설, 광업, 제조업 부문의 고용 감소가 나타나고 있으나, 서비스 부문을 중심으로 전체적인 고용 증가세는 지속되고 있다. 한편, 미국의 개인소득도 전월대비 0.3~0.6% 정도로 지속 증가하고 있다. 이와 같은 고용 및 소득 증가세에 힘입어 내년에도 소비 개선이 지속될 것으로 전망된다.

미국 연준은 금리 인상에 신중한 모습을 보이고 있으며 올해 12월, 내년 2차례 인상 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 인상하고 내년 2차례 인상에 그칠 것이라는 의견이 다수로 바뀌었다. Brexit로 인한 금융시장의 변동성이 높아짐에 따라 미 연준은 금리의 점진적 인상으로 정책 방향을 선회한 것으로 판단된다. 그럼에도 불구하고 최근 미 연준의 발표문을 볼 때 올해 12월 미국의 금리 인상은 가능성은 여전히 높다.

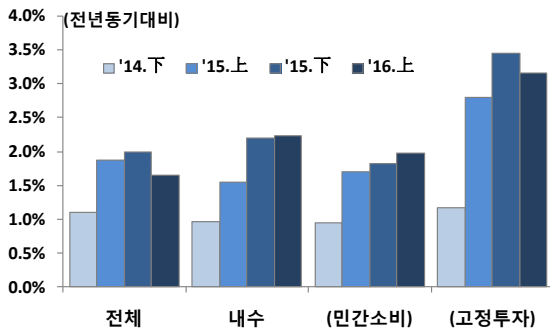
2017년 소비 등 내수 개선으로 2% 내외 성장 전망

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 2017년 미 성장률은 2.0% 내외로 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. 장기적으로 투자 및 수출 부진이 지속될 경우 미국 경제의 잠재성장률도 1%대 중반으로 재하락할 가능성을 배제할 수 없다.

(2) 유로존

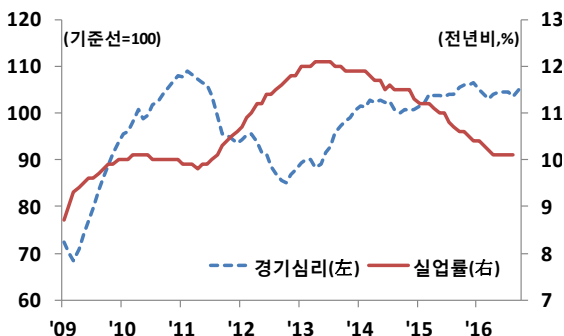
“내년 5 월과 9 월에 있을 프랑스 대선과 독일 총선은 유로존 경기의 불확실성을 재차 확대시킬 우려”

유로존 부문별 성장률



주 : 유로존 성장률은 19개 회원국 기준
자료 : CEIC

유로존 경기심리·실업률 지표



자료 : CEIC

유로존 경제성장률 전망(전년동기대비)

		2016년		2017년
		상	하	
성장률	1.4%	1.7%	1.1%	1.0%

자료 : 포스코경영연구원

2017년 주요국 선거로 경기 불확실성 재확대 우려

지난 6월 Brexit 이후 당초 경기둔화 우려 예상과는 달리 상반기 유로존 경제는 양호한 성장세를 이어갔다. Brexit 충격이 실물경제로 크게 파급되지 않은 것은 유럽 중앙은행(ECB)과 미국 연방준비은행(FRB) 간 빠른 정책공조 덕분에 금융시장 불안이 조기에 안정화되었기 때문이다.

내년에도 유로존 경제는 금년과 비슷한 회복 흐름을 보일 전망이다. 그러나 내년에는 英-EU탈퇴 협상과 유로존 일부 금융기관 부실문제 해결이 내년에 치러지는 프랑스와 독일 선거로 지연될 우려가 있어 성장률은 소폭 둔화될 전망이다.

유로존 경기회복은 소비와 투자부문 회복세가 관건

2016년 상반기, 유로존 경제성장률은 전년동기대비 1.7% 성장하였다. 금년은 작년보다 Brexit 등 경제불확실성 요인이 높았음에도 성장세를 지속할 수 있었던 이유는 2014년 하반기 이후 내수부문 회복세가 유지되어 왔기 때문이다. 금년 상반기 전년동기대비 민간소비는 2.0%, 고정투자는 3.2%로 지속적인 회복세를 이어오고 있다.

내수부문의 견조한 회복세에는 고용여건 개선과 유로존 기업들의 수익성 개선으로 경기개선 기대심리가 되살아났기 때문이다. 2016년 8월 기준, 유로존 실업률은 10.1%로 아직 높은 수준이나 2013년 이후 대내외 불확실성에도 불구하고 하향 안정세를 보이고 있다. 또한 경기심리도 2016년 9월 기준 105pt로 32개월 연속 기준선 100을 상회하고 있다.

2017년 유로존 경제 성장률은 10%로 둔화될 전망

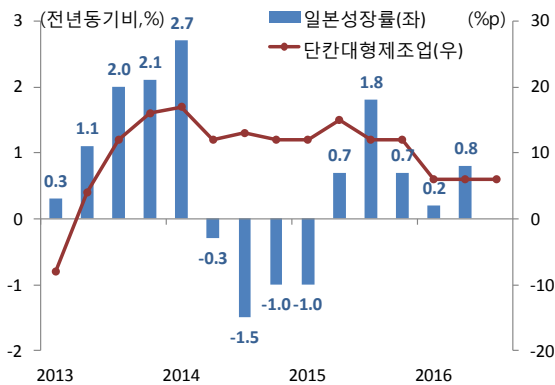
유럽중앙은행(ECB)의 완화적 통화정책 기조 유지로 민간소비를 중심으로 완만한 경기회복세는 내년에도 유지될 전망이다. 그러나 내년에는 EU-영국 간 탈퇴협상 본격화에 따른 유로존 수출과 투자에 부정적인 파급영향으로 2017년 경제성장률은 금년 1.4% 보다 둔화된 1.0%를 기록할 전망이다.

무엇보다도 내년에는 주요국 프랑스 대선(5월)과 독일 총선(10월)이 예정되어 있어, 최근 불거지는 이탈리아 은행(부실채권)과 독일 은행(과징금)들의 문제 해결이 지연되거나 장기화될 우려가 있다.

(3) 일본

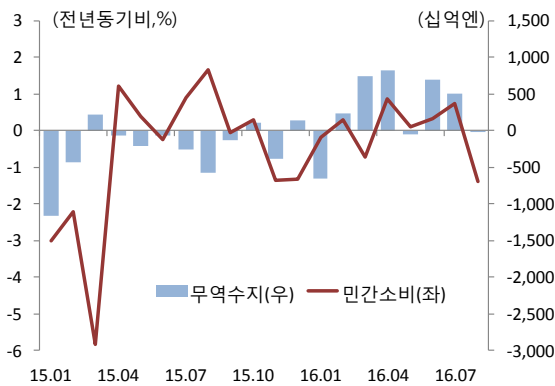
“엔화 강세 전환 및 디플레 지속으로
아베노믹스 정책의 효과 소멸 우려”

경제성장률과 단칸대형제조업 지수



자료 : 일본은행, 일본 재무성

가계소비지출과 무역수지



자료 : 일본 재무성

일본 경제성장률 전망 (전년동기대비)

	2016년	2017년	
		상	하
성장률	0.5%	0.8%	0.9%

자료 : 포스코경영연구원

아베노믹스 효과 약화로 일본 성장세 부진 장기화

2014년 이후 성장을 주도해온 엔화 약세 기조가 약화되면서 경기회복세가 둔화되고 있다. 지난 2분기 경제성장률은 전년 동기대비 0.8%로 성장에 그쳤으며 전기비 성장률도 0.2%의 매우 부진한 모습이다. 일본 제조업 경기를 보여주는 단칸 제조업지수는 2015년 2분기 15%p를 고점으로 5분기 연속 위축되는 등 경기성장 동력이 크게 약화되고 있다.

이와 같은 경제성장세 약화 배경에는 아베노믹스 정책이 효력을 잃고 있기 때문이다. 우선 아베 정권은 통화약세 유도를 통해 기업 수익성 개선과 더불어 고용 확대 및 소비 활성화로 이어지는 선순환 구조를 만들고자 하였다. 그러나 연초 중국 금융불안에 이어 미 금리인상 지연, Brexit 현실화로 엔화가 강세로 전환되면서 일본 수출 회복이 어려워지고 있다. 대내적으로 대규모 양적완화 지속 등 통화량 확대 정책에도 불구하고 서비스생산지수는 8월 증가율이 0%까지 하락하였으며, 동월 건설업생산지수는 전월대비 0.8% 감소하였다.

경기부양책 불구 2017년 0.8% 성장에 그칠 전망

일본 중앙은행은 경기 회복을 위해 지속적인 통화 완화 정책을 시행하고 있다. 우선 올해 초 마이너스 금리인하 단행하였다. 그리고 7월에는 상장지수펀드 연간 매입규모를 기존 3.3조엔에서 6조엔으로 증액하였으며, 해외진출기업에 대한 지원자금도 기존 120억달러에서 240억달러로 확대하였다. 9월 들어 일본은행은 통화정책 운영대상을 본원통화 공급량에서 장단기금리를 직접 조절하는 것으로 변경하였다. 이를 위해 일본은행은 국채를 매입하는 수단을 신규로 도입하였다.

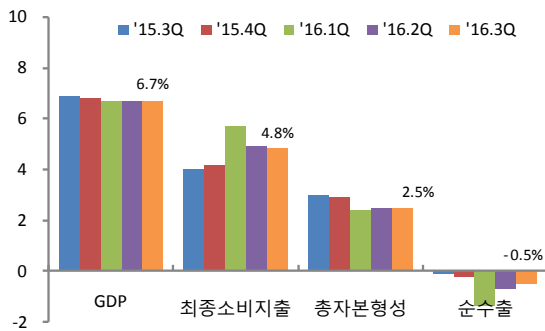
그러나 이와 같은 연속적인 통화 완화 정책에도 불구하고 일본의 1~8월 평균 소비자물가 증가율은 $\Delta 0.025\%$ 로 디플레이션이 지속되고 있으며, 향후에도 디플레 탈피 가능성은 크지 않은 것으로 평가되고 있다. 한편, 엔화의 경우 미 금리인상 가능성에도 불구하고 도이치뱅크 유럽 은행 부실 가능성 등 불안심리가 해소되지 않는 가운데 무역수지 마저 흑자로 전환됨에 따라 약세 엔화의 여지는 크지 않아 보인다. 정부의 경기부양책에도 불구하고 소비자들의 심리가 개선되지 않고 있으며 실제 8월 민간소비는 전년동기비 1.4% 감소하였다. 내년에도 경기부양책을 지속할 것으로 보이나 디플레이션 지속으로 성장률이 1%를 하회할 것으로 전망된다.

2. 신흥국

(1) 중국

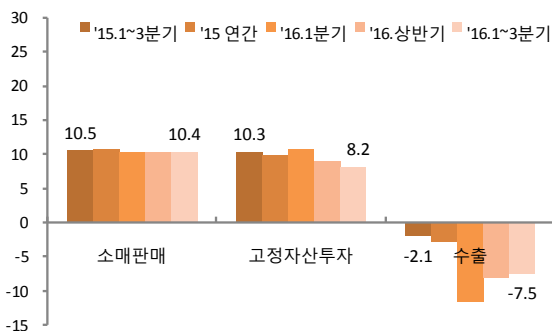
“ 올해 3분기 연속 GDP가 6.7% 증가하면서 정부 목표치 (6.5~7%) 달성은 무난할 가능성, 디플레이션 우려도 점차 해소 예상 ”

中 분기별 부문별 성장 기여도 추이



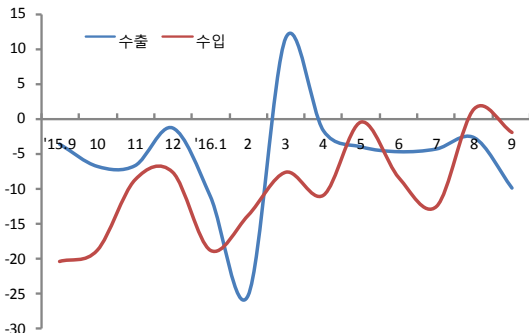
자료 : CEIC

中 소매판매, 고정투자, 수출 증가율(%)



자료 : CEIC

수출입 증가율(%) 변화추이



자료 : CEIC

중국 3분기 실질성장률 6.7% 달성해 성장세는 유지

중국 3분기 실질성장률이 6.7%로 3분기 연속 6.7%를 유지해 안정적 성장세를 이어갔다. 반면 명목성장률은 1분기 7.1%, 2분기 7.3%에 이어 3분기는 7.8%로 확대되어 중국경제가 디플레이션 압박에서 점차 벗어나고 있는 것으로 보여진다. 3분기 GDP 성장률에 대한 부문별 기여도를 보면, 소비의 성장 기여도가 4.8%로 가장 컸고 투자는 2.5% 성장에 기여한 것으로 나타났다. 한편, 순수출의 성장기여도는 $\Delta 0.5\%$ 로 성장 제약요인으로 작용했지만 점차 개선되고 있다.

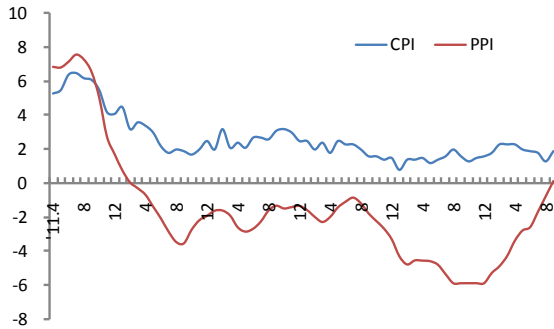
최근 수출 부진에도 소비의 증가가 성장을 견인

3분기 실물경제지표들이 대체로 시장 예상치에 부합하거나 소폭 하회한 것으로 나타났다. 9월 소매판매는 전년동월대비 10.7% 증가해 10%대 수준을 유지하며 개선세를 이어가고 있다. 온라인판매 증가(25.1%)와 가구(13.9%)와 통신기기(12.7%) 등의 판매호조에 힘입어 금년 들어 3분기까지 10.4% 증가해 상반기에 비해 소폭 상승했다. 고정자산투자는 9월까지 누적 기준으로 전년동기비 8.2% 증가해 전월(8.1%)보다 소폭 상승했으나 5월부터 한자릿대로 부진한 모습이다. 특히 공공부문 인프라 투자가 21.1% 증가했고 60% 이상 차지하는 민간부문 투자가 2.5% 증가하는데 그쳐 민간투자 부진이 두드러졌다.

위안화 약세 속에서도 중국의 수출은 3월 이후 6개월 연속 감소세가 지속되었다. 9월 수출은 달러 기준으로 전년대비 $\Delta 10.0\%$ 로 전월(-2.8%)보다 감소폭이 컸고 시장 예상치($\Delta 3.3\%$)를 크게 하회했다. 위안화 기준으로도 수출은 전년동기비 5.7% 감소했다. 지역별로는 對ASEAN 수출이 10.8% 감소해 가장 컸고, 주요 지역인 EU, 미국, 일본向 수출이 각각 $\Delta 9.8\%$, $\Delta 8.1\%$, -7.0% 로 동반 감소세를 보였다. 수입도 전년대비 1.9% 감소해 전월 1.5% 증가세에서 한 달 만에 다시 감소했다. 그러나 전월비로는 5개월 연속 증가세가 지속되고 있고, 위안화 표시로도 수입은 전년동기비 2.2% 증가하며 2개월 연속 증가했다. 분기로는 3분기에 전년동기 6.2% 감소하며 2분기 $\Delta 5.0\%$ 에 비해 소폭 악화되었다. 수입은 3분기에 전년동기비 4.6% 감소하면 2분기의 $\Delta 6.8\%$ 에 이어 개선세를 보였다. 9월 무역수지는 420억 달러 흑자로 전월에 비해 19.3% 감소했고 9월까지 4,134억 달러 무역흑자를 기록했다.

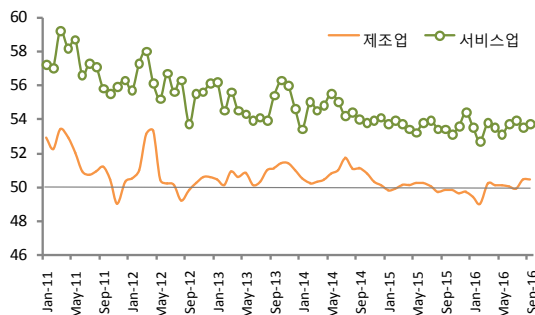
“부동산 과열 위험과 부채 리스크로
경기 하방압력 존재, 중국의 성장률
하락세 지속은 불가피”

소비자·생산자물가 상승률(%) 추이



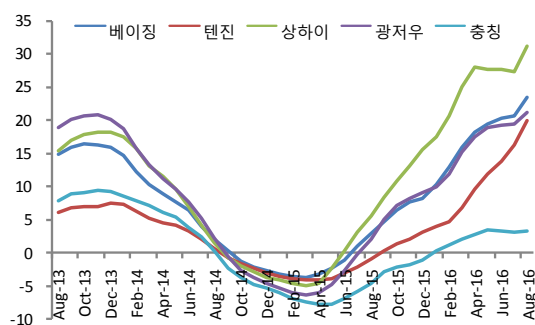
자료 : CEIC

제조업·서비스업 구매관리자지수 추이



자료 : CEIC

주요도시 신규주택가격 상승률(%) 추이



자료 : CEIC

생산자물가 상승 전환돼 디플레이션 압력 완화 기대

9월 소비자물가지수(CPI)는 전년동월 대비 1.9% 상승해 전월의 1.3%에서 반등하면서 4개월 연속 상승률 둔화세가 전월대비 0.6%p 확대되면서 3개월 만에 높은 수준을 기록했다. 소비자물가는 태풍 영향 등에 따른 채소와 과일 가격이 각각 7.5%, 6.7% 오르면서 상승을 주도했다. 한편 생산자물가지수(PPI)는 4년 8개월 만에 상승세로 전환돼 디플레이션 우려에 대한 완화 가능성을 보여주었다. 9월 생산자물가는 전년동월 대비 0.1% 상승했고 전월비로 보면 6월을 제외하고 3월부터 상승세를 유지하고 있다. 정부의 과잉공급산업 구조조정과 연관성이 높고 최근 원유, 철광석 등 국제원자재 가격상승세가 생산자물가 상승에 기여한 것으로 보여진다.

국가통계국이 대형 국유기업들을 대상으로 집계하는 공식 제조업 PMI는 9월 50.4로 전월과 동일하며 두 달 연속 기준치(50)를 상회해 경기 확장세를 이어갔다. 서비스업 PMI도 53.7로 전월(53.5)에 비해 상승했다. 한편 경기에 민감한 중소 민간기업들을 대상으로 집계하는 Caixin/Markit 제조업 PMI는 9월 50.1로 전월보다 소폭 상승하면서 3개월째 경기 확장세를 보였다.

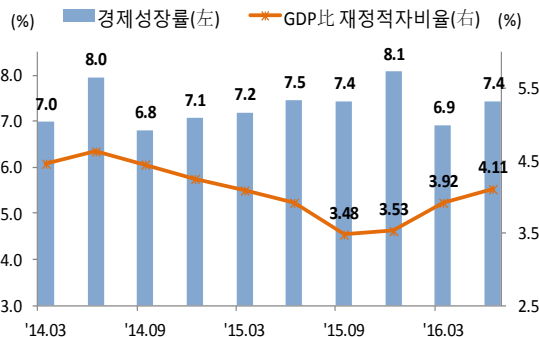
부동산 버블 및 과도한 부채 리스크는 향후 경제성장 하방압력을 확대시킬 위험 요인으로 작용

그러나 부동산시장 과열로 부동산 버블 우려가 커지고 있다. 특히 베이징, 상하이 등 대도시들을 중심으로 주택가격 급등세가 나타나고 있는데, 최근 과열 위험의 심각성을 인식한 중국 정부는 부동산 규제책을 내놓았다. 부동산 버블 붕괴는 주택담보대출 부실 급증에 따른 금융권의 시스템 리스크 증가와 경기침체 등의 심각한 부작용을 초래할 수 있다. 부동산경기가 지방정부 및 기업부채 문제, 그림자금융과 맞물려 있어 정부당국은 부동산 규제강도 조절에 신중할 것으로 예상된다. 성장둔화에 따른 경영난 심화로 기업부실이 확대되는 가운데 과도한 기업부채 문제도 경제성장을 억누르는 제약요인이 될 것이다. 이 때문에 현재 수준에서 정부로서는 추가 통화완화와 재정지출을 취하기 어려울 것으로 보인다. 내년 중국경제는 대외적으로 보호무역주의 강화, 세계경제 부진 지속, 미국 금리 인상 실시, 브렉시트 여파, 대내적으로는 반부패 정책과 국유기업 개혁 및 구조조정 강화 등의 경기 하방리스크로 인해 내년은 올해보다 둔화되어 6.3% 전후가 될 것으로 전망된다.

(2) 동남아시아

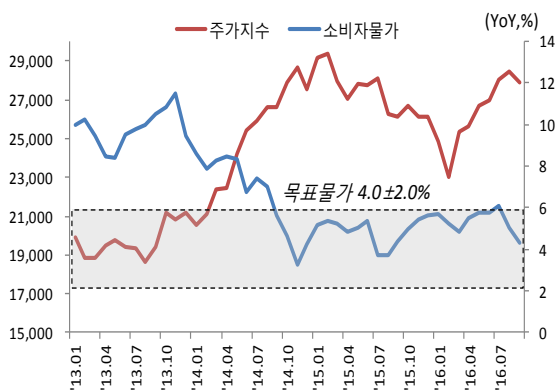
“대내외 리스크 불구 지속적인 개혁의 효과로 2017년 인도는 7.4%의 성장률을 달성할 전망”

인도 경제성장률 및 재정적자 추이



자료 : Bloomberg

인도 소비자물가 및 주가지수 추이



자료 : Bloomberg

동남아, 대외불안 요인에도 불구하고 견조한 성장세를 유지할 전망

2017년 들어 보호무역 기조 강화, 브렉시트 협상 난항 가능성, 유럽계 은행부실, 신흥국 금융불안 등 대외 경기불안 요인으로 인해 중국을 비롯한 동남아시아 국가의 실물·금융경기가 하방 압력을 받겠지만 미국을 중심으로 세계경기가 소폭 회복세를 나타내면서 동남아시아 경제는 전반적으로 올해와 유사한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 특히 중국경제가 2017년 평균 6.3% 수준의 성장세를 이어가는 한 對중국 의존도가 높은 동남아시아 경제도 실물부문에서 현재의 성장세를 유지할 것으로 예상된다. 여기에 경제개혁 조치 등으로 인한 투자환경의 개선과 적절한 통화정책에 따른 물가안정 및 재정건전성 개선 노력 등으로 인해 동남아시아 경제의 펀더멘털은 점차 강화될 것으로 예상된다.

인도, 개혁 성과 및 적절한 재정·통화 정책으로 7.4% 수준의 성장률 유지 예상

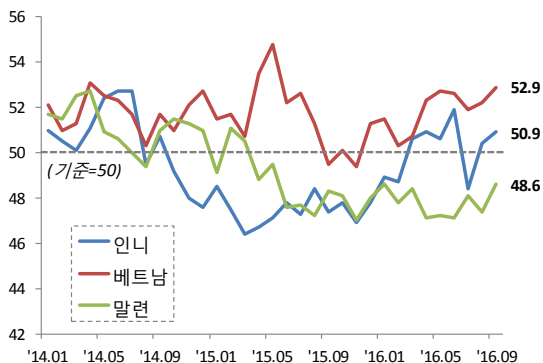
인도 경제는 모디 정부의 지속적인 개혁정책 추진의 성과가 본격적으로 가시화되면서 안정된 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 특히 ▶올해 상반기 중 파산법 통과로 인한 향후 글로벌 자본유입 및 외국인 투자 증가 ▶통합부가가치세(GST) 시행('17년 4월)에 따른 제조업 분야 세금 부담 감소 및 경제 인프라 개선 ▶대외불안 발생 경기둔화의 선제적 방지 목적의 기준금리 인하 등 적절한 통화정책 등으로 향후 인도경제의 성장 기반이 더욱 공고해질 전망이다. 이에 기대감으로 올 들어 3분기까지 인도 주가지수는 7.5% 상승하는 등 전 세계 증시상승률(4.75%)을 크게 상회했다.

다만 ▶재정적자 개선세 악화 가능성 ▶유가 상승에 따른 소비여력 위축 ▶은행권 부실채권 증가로 인한 금융안정성 악화 ▶몬순 강우 부족시 에그플레이션 발생 가능성 ▶일부 산업에 대한 보호무역 조치 남발로 인한 교역 신뢰도 하락 등은 2017년 인도경제를 위협하는 요인들로 남을 전망이다.

대내외에 산재한 리스크 요인에도 불구하고 지속적인 개혁의 성과와 함께 적절한 통화·재정정책을 통해 2017년 인도경제는 7.4%의 성장률을 달성할 것으로 전망된다.

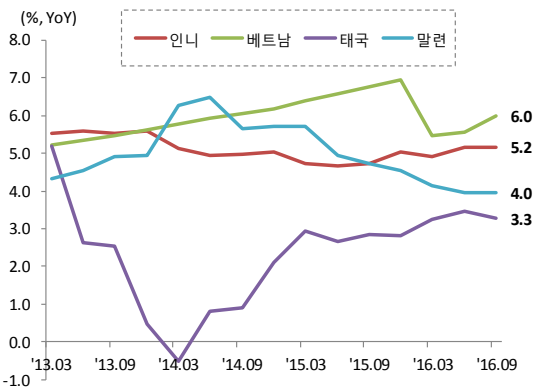
“2017년 인도네시아는 올해와 비슷한 5.1%의 양호한 성장세를 기록할 전망”

동남아 주요국 제조업PMI 추이



자료 : Bloomberg

동남아 주요국 경제성장률 추이



자료 : Bloomberg

인도네시아, 개혁정책 지속과 재정확대 및 통화완화정책 등으로 5.1% 성장이 가능할 전망

올해 들어 인도네시아 경제는 대내외 불안요인에 대한 선제적 조치로써 다섯 차례에 걸친 기준금리 인하(7.5%→5.0%) 등 적극적 통화완화 정책과 함께 정부 주도의 개혁정책을 지속적으로 추진한 결과 연평균 5.1%의 경제성장률을 달성할 것으로 전망된다. 주요 경제지표 또한 양호한 흐름을 이어가고 있는데 소비자물가는 3.1%(9월)로 안정적이며 제조업 PMI도 50.9(9월)로 기준치(50)를 상회하는 등 금융·실물부문 모두 긍정적인 흐름을 보이고 있다고 평가된다. 다만, 대표적 내구재인 자동차 판매 증가율이 6%(8월)로 다소 둔화된 것으로 나타나 소비여력 확충을 위해 추가적인 기준금리 인하가 단행된 것으로 판단된다.

2017년 들어 ▶유가 및 국제 원자재 가격의 상승 ▶조코위 정부 개혁정책의 지속 추진에 따른 투자환경 개선효과 ▶효율적 재정집행을 통한 인프라 투자 확대 ▶확장적 통화정책을 통한 민간소비 증가 등으로 경기 호조세를 이어갈 것으로 전망된다. 다만 국제적 보호무역 기조 강화, 브렉시트 불안전이로 인한 일시적 금융불안정 등은 경기 하방 압력으로 작용할 것으로 예상된다. 결론적으로 2017년 인도네시아 경제는 올해(5.1%)와 같은 5.1% 성장을 기록할 것으로 전망된다.

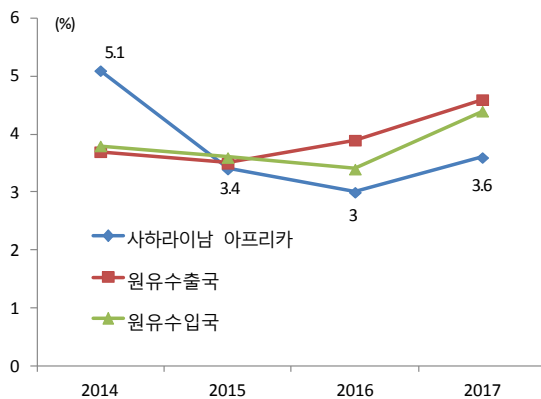
말레이시아와 태국은 정체, 베트남은 개선 전망

말레이시아는 원자재 가격 하락, 재정수지 악화 등의 영향으로 실물경기 둔화세가 지속되며 경제성장률이 2014년 2분기(6.5%) 이후 지속적으로 둔화되고 있다. 소비자물가 상승률도 6월 이후 1%대로 하락한데다 제조업 PMI가 2015년 1분기 이래 19개월 연속 기준치(50)를 하회하는 등 저성장·저물가 기조가 이어져 2016년 4.0% 성장에 그칠 것으로 예상된다. 2017년 들어 유가 등 원자재 가격 상승 및 중국 경기 연착륙 등에 힘입어 보호무역 기조 강화 등 대외 불안요인에 도 불구하고 올해와 같은 4.0% 성장률을 보일 것으로 전망된다. 태국 경제는 수출부진 지속, 정치불안 여파로 인한 관광경기 회복 지연, 0%대의 저물가, 유가 상승으로 인한 무역수지 악화, 높은 가계부채로 인한 민간소비 회복 지연 등으로 올해(3.1%) 보다 하락한 2.9% 성장에 그칠 것으로 전망된다. 베트남은 올해 예상치 못한 기쁨에 따른 농업부문 부진으로 5.8% 성장에 머물렀으나 2017년 들어 기업환경 개선, 수출확대, 내수 증진 정책과 높은 제조업 생산성을 바탕으로 연평균 6.3% 성장률을 기록할 것으로 전망된다.

(3) 사하라이남 아프리카 · MENA

“2017년 사하라이남 아프리카는 동부 제조업 · 인프라 개발에 대한 외국인자본 유입 등에 힘입어 2016년 대비 소폭 개선된 3.6%의 성장 예상”

사하라이남 아프리카 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구원

사하라이남 아프리카는 국제유가의 일부 반등으로 2017년 올해 대비 다소 높은 3.6% 성장 전망

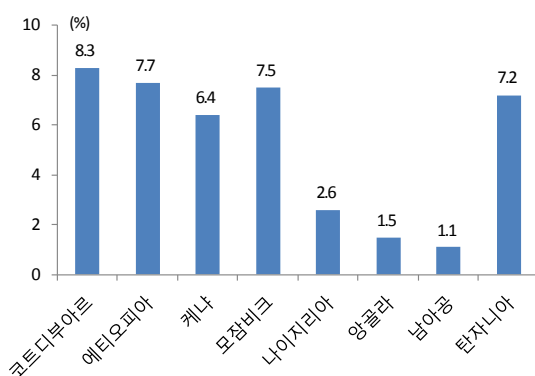
2017년 사하라이남 아프리카 경제는 국제유가 및 광물가격의 소폭 상승이 예상되는 가운데 나이지리아, 남아공, 앙골라 등 사하라이남 주요 경제대국의 경제성장도 2016년 대비 높을 것으로 예상된다.

2014년 하반기 국제 원자재가격 하락 이후 아프리카의 경제성장은 원자재부존이 상대적으로 빈약한 동부아프리카 지역이 주도하고 있다. 이 지역은 자원가격 하락 여파에서 벗어나 외국인투자와 제조업 및 IT산업 육성 등 산업의 다각화를 통해 경제성장을 주도하고 있다.

반면, 전통적으로 아프리카 성장을 이끌었던 나이지리아, 앙골라 등 원유 생산 및 수출 주도 국가들은 경상수지 및 재정 부문에서 원유 의존도가 높아 원자재 가격 하락으로 경제성장 둔화, 외환보유고 및 재정악화, 환율가치하락에 의한 물가 상승 등 경제악순환이 이루어지고 있다.

따라서 국제유가 등 원자재가격이 상승하지 않을 경우 이들 국가들의 경제침체는 당분간 지속될 것으로 전망되며 사하라이남 아프리카의 전반적인 경제성장에도 악영향을 미칠 전망이다.

2017년 사하라 이남 주요국 성장률 전망



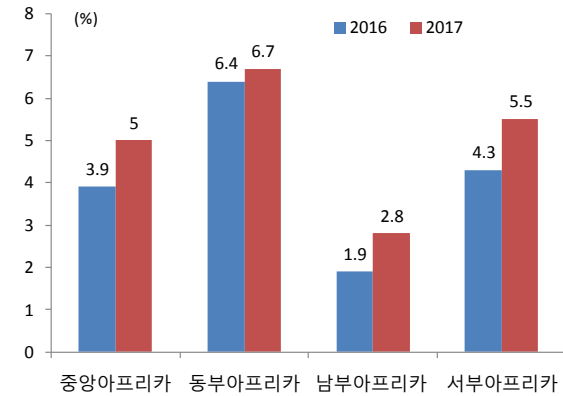
자료 : 포스코경영연구원

국가별로는 코트디부아르, 에티오피아, 모잠비크, 케냐 등 고성장 예상. 반면 남아공, 나이지리아 등은 저성장 전망

나이지리아는 유가하락에 의한 수출수익의 감소와 경상 및 재정수지 악화 등으로 외환보유고가 급속히 감소되고 있다. 나이지리아정부는 외화유출을 막기 위해 의약품, 쌀, 시멘트 등 41개 품목에 대한 수입금지조치를 내렸고 지난 18개월간 1달러당 197나이라로 환율을 고정하였다. 그러나 물가상승과 수출경쟁력 약화에 따른 부작용 등으로 2016년 6월 고정 환율제를 폐지하였다. 또한 정치 사회적으로는 만연한 부패와 이슬람 무장세력인 보코하람의 활동 등으로 경제에 악영향을 미치고 있어 2017년 상반기에도 전년대비 큰 변화 없이 낮은 성장에 머물 것으로 예상되면 2017년 전체적으로도 2.6%의 성장에 머물 전망이다.

남아공은 자동차 등 일부 제조업의 성장회복으로 2016년 대비 2017년 상반기에는 소폭의 경제성장 개선이 예상된다.

아프리카 지역별 성장률 전망



자료 : 포스코경영연구원

그러나 여전히 원자재가격 하락과 2017년 말에 예정되어 있는 집권당 ANC의장 선거에 따른 정치불안 등으로 2017년 경제성장은 1.1% 성장이 전망된다.

자원부국인 앙골라 역시 원유수입감소에 따른 재정수입 악화와 도로, 항만, 발전 등 인프라건설 발주 연기 및 취소 등으로 국내경제활동 위축 등 경제침체 지속으로 2017년 1.5% 성장에 그칠 것으로 전망된다.

아프리카의 경제성장을 이끄는 주요 국가로는 에티오피아, 탄자니아, 케냐로 이들은 제조업육성과 철도 등 활발한 인프라개발에 따른 외국자금 유입 등이 경제성장을 견인하고 있다. 에티오피아는 가뭄 등 기후변화의 영향으로 농업 부진이 예상되며 2017년에는 7.7%의 성장에 그칠 전망되며, 탄자니아는 농업과 천연가스개발 그리고 항만 등 인프라건설에 따른 건설업 등의 호조로 2017년 7.2%의 성장이 예상된다. 이밖에 케냐도 IT산업 및 섬유 등 제조업 육성과 중국의 대규모 투자 등에 힘입어 2017년 6.4%의 성장이 전망된다.

지역별로는 동부아프리카가 농업, 제조업, 관광 등 상대적으로 다양한 산업들의 호조로 성장이 지속되고 있으며 2017년에는 6.7%의 성장이 전망된다. 반면, 남부아프리카는 남아공과 앙골라, 서부아프리카는 나이지리아의 경제침체로 동부아프리카에 비해 성장이 낮으나 전년 대비 경제성장은 호전될 것으로 전망된다.

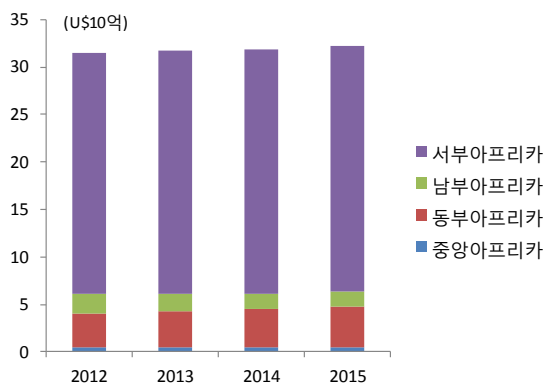
외국 거주 아프리카인들의 송금은 해마다 증가 추세에 있어 아프리카 자금조달에 크게 기여

사하라이남 아프리카에 유입되는 해외이주민으로부터의 송금은 2015년 323억 달러였으며, 2016년에는 1.6% 증가한 336억 달러에 달할 전망이다.

사하라이남 아프리카국가들 중 송금이 가장 많은 국가는 나이지리아로 2015년 기준 연간 200억 달러가 넘는다. 이는 나이지리아에 유입되는 FDI의 4배를 넘는 수치이다. 다음으로는 세네갈이 약 16억 달러가 유입되며 이밖에 우간다 약 10.5억 달러, 말리 9억 달러 순이다. 특히 감비아, 레소토, 라이베리아 등은 송금이 전체 GDP의 20%를 차지할 정도로 경제에 중요한 역할을 담당하고 있다.

지역별로는 나이지리아를 중심으로 서부아프리카에 가장 많은 송금이 유입되어 연간 약 260억 달러에 달하며 다음으로 동부아프리카 약 42억 달러 그리고 남부아프리카 약 17억 달러, 중앙아프리카는 약 5억 달러에 불과하다.

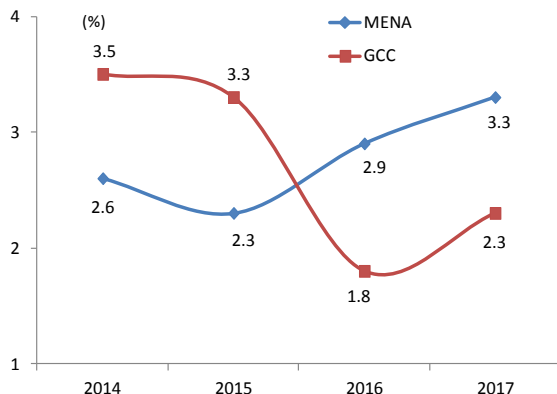
사하라이남 아프리카 지역별 송금유입액



자료 : World Bank, 2016

“2017년 MENA는 정치적으로 안정된 이란, 이스라엘, 이집트 등의 경제성장은 양호할 전망, 그러나 원유 의존이 큰 사우디, 쿠웨이트 등은 어려움이 지속될 것으로 예상”

2017년 MENA 및 GCC 경제성장률



자료 : 포스코경영연구원

MENA 지역은 내전으로 정세불안은 지속하겠지만, 유가 일부 회복으로 2017년 경제는 올해 대비 개선 전망

MENA 지역은 유가의 소폭 상승과 각 정부의 적극적 재정 정책 등으로 2016년 2.9% 성장에서 2017년에는 3.3%로 전년대비 성장할 전망이다. 국제유가는 OPEC과 러시아 등의 감산 합의 등으로 2017년 상반기에는 배럴당 50~55달러 수준으로 상승할 것으로 전망되어 원유수출국이 많은 GCC국가들의 경제상황도 개선될 전망이다.

정치적으로는 시리아와 이라크 등에서의 IS 활동이 지속되고 있지만, 이라크에서는 점차 IS활동이 위축되고 2017년 상반기에는 이라크 최대 원유생산지역 중 하나인 모술이 이라크 정부가 통제할 가능성이 높아 2017년 하반기에는 이라크의 원유생산 및 수출 증가가 예상된다. 이밖에 예멘을 둘러싼 사우디와 이란의 갈등은 쉽게 끝나지 않을 것으로 예상되어 사우디 및 GCC 국가들의 예멘내전으로 인한 재정부담도 지속될 전망이다.

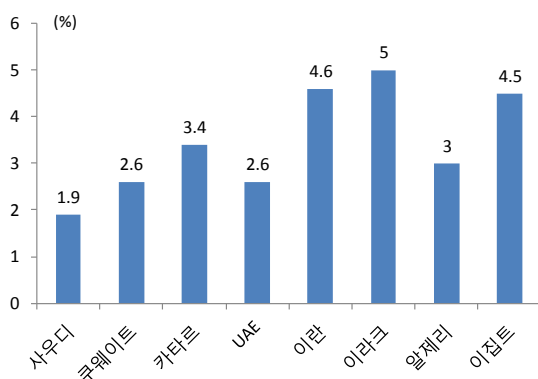
국가별로는 이라크, 이란이 원유생산량을 늘리면서 안정적 수입원 확보가 예상되며, 이집트는 정치-경제 안정화로 높은 성장을 달성할 전망

주요 국가별로는 이라크가 주택건설, 인프라 확대 등 전후 복구 사업 및 유가회복 등으로 2017년 5%의 성장이 전망된다. 특히 2017년 예상되는 이라크 최대 유전지대인 모술지역을 IS로부터 되찾을 경우 산유량 증대 등으로 예상보다 높은 경제성장을 달성할 전망이다.

이란은 제조업 육성과 원유생산 및 수출 증가 등으로 꾸준한 성장을 기록할 전망이다. 특히 2017년 상반기에는 원유생산 및 수출이 경제체제 이전 수준으로 회복될 것으로 예상되어 경제성장률에 큰 도움이 될 전망이다. 이란의 현 원유생산은 일일 약 390만 배럴이며 이란정부는 2016년 연말까지 약 410만 배럴까지 증산할 것이라고 밝혔다.

사우디는 2016.4.25일 유가하락에 의한 경제 악화에 대응하기 위해 ‘비전 2030’ 전략을 발표하여 탈에너지산업 육성에 집중하고 있다. 아직 구체적인 실행 안이 제시되지 않았지만, 일본과 ‘비전 2030’을 위한 각료회의를 개최하는 등 전략실행을 위해 일본 정부 및 민간기업들과 MOU체결하고 협력을 강화하고 있다. 이러한 노력을 통해 2017년 경제성장률은 2016년 1% 성장 보다 높은 1.9%로 전망된다.

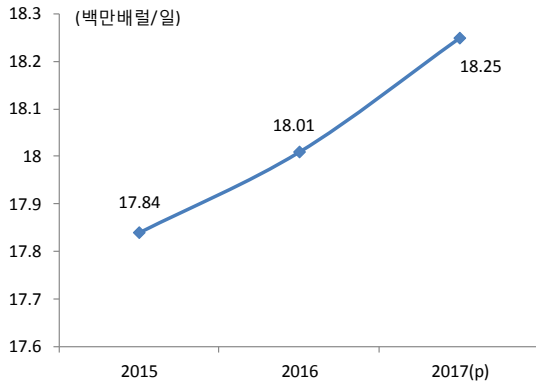
2017년 MENA 주요국 성장률 전망 (%)



자료 : 포스코경영연구원

이밖에 이집트는 시나이반도를 제외한 대부분의 지역에서 정치, 사회적 안정을 되찾고 있으며 경제 또한 사우디, UAE 등의 자본유입 증가로 안정을 되찾아 2017년에는 4.5%의 성장이 전망된다.

GCC의 원유생산 추이(만배럴/일)



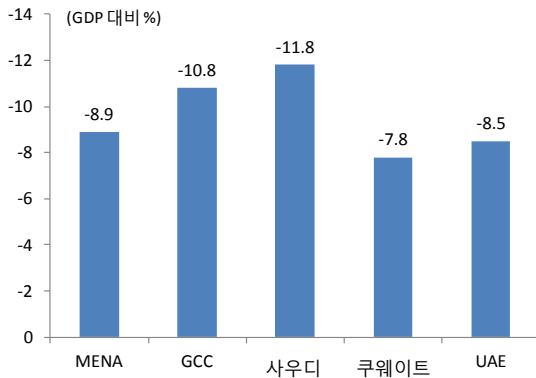
자료 : World Bank, 2016

전세계 원유 매장량의 약 30%를 차지하고 있는 GCC 국가들은 현 원유생산량을 유지할 전망

사우디, 쿠웨이트, UAE 등 GCC 주요 원유생산국들은 2016년과 비슷한 원유생산량을 유지할 전망이다. 사우디는 현 일일 1,022만 배럴에서 2017년에는 소폭 증가한 1,034만 배럴을 생산할 전망이며 쿠웨이트는 291만 배럴에서 297만 배럴 그리고 UAE도 306만 배럴에서 313만 배럴로 소폭 증가할 전망이다.

원유 생산량을 둘러싸고 사우디와 이란간의 갈등은 지속될 전망이다. 이란은 사우디의 감산 요구에 대해 제재이전 수준이 일일 400만 배럴 수준에 도달하기 전까지 지속적으로 산유량을 증산할 것이라고 밝혔다. 현재 이란은 일일 380배럴을 생산하고 있다.

2017년 GCC국가들의 재정전망



자료 : World Bank, 2016

사우디 등 주요 원유수출국가들의 재정상태는 2014년 이후 지속적으로 악화되었으나 2017년에는 일부 개선될 전망

사우디의 GDP대비 재정수지는 유가하락으로 2014년 $\Delta 3.4\%$ 에서 2015년에는 $\Delta 15.3\%$ 까지 악화되었으며 2017년에는 $\Delta 11.8\%$ 로 다소 개선될 전망이다. 사우디는 재정적자 해소를 위해 사우디 최대 국영회사인 아람코 상장 등 PIF의 자금을 6천억 리알에서 2030년에는 7조 리알로 확대한다는 계획을 가지고 있다.

UAE 역시 2014년 5%에서 2015년 $\Delta 4.9\%$ 로 악화된 후 2016년에는 $\Delta 10.8\%$ 그리고 2017년에는 $\Delta 8.5\%$ 로 재정상황이 크게 개선되지 않을 전망이다.

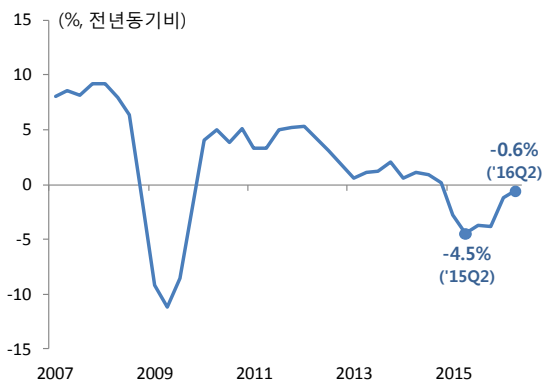
이밖에 쿠웨이트 역시 2014년 26.6%의 아주 건전했던 재정상황이 2016년 $\Delta 13.5\%$ 로 크게 악화되었고 2017년에는 $\Delta 7.8\%$ 로 다소 개선될 전망이다.

MENA 지역 전체적으로는 2014년 $\Delta 2.6\%$ 재정적자에서 2016년 $\Delta 10.8$ 그리고 2017년에는 $\Delta 8.9\%$ 에 달할 전망인데, 이는 GCC회원국들의 2017년 전망 $\Delta 10.8\%$ 보다는 다소 양호한 상황이다.

(4) 러시아

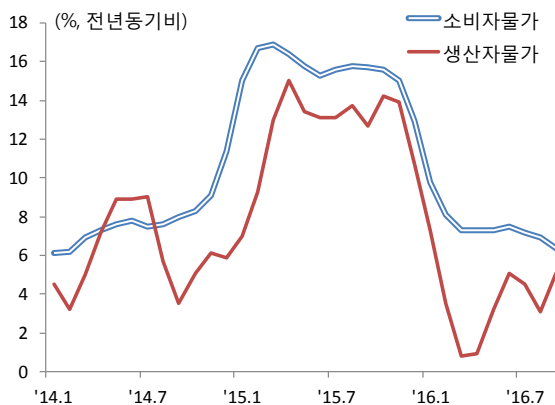
“ 러시아는 2017년 플러스 성장률 전환이 기대되나, 서방 경제제재 지속으로 1% 미만 저성장에 그칠 전망 ”

러시아 분기별 경제성장률



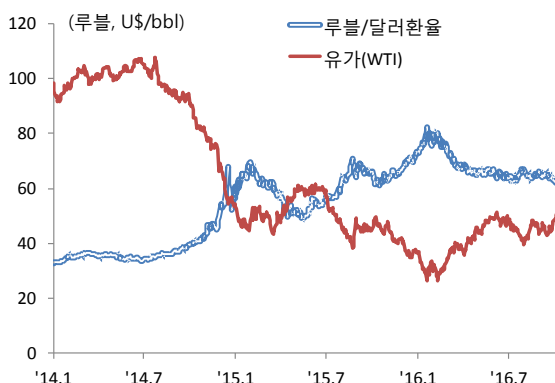
자료 : Bloomberg

러시아 물가상승률 추이



자료 : 포스코경영연구원

국제유가와 러시아 루블화 환율



자료 : Bloomberg

러시아 경제, 극심한 경기침체에서 벗어나는 모습

2015년부터 극심한 경기침체에 들어섰던 러시아 경제는 2016년 들어 경기침체가 다소 진정되는 모습을 보인다. 러시아 중앙은행에 따르면 러시아 GDP 전년동기비 성장률은 지난해 $\Delta 3.7\%$ 에서 올해 2분기는 $\Delta 0.6\%$ 로 마이너스폭이 대폭 축소되었다. 경제성장률이 플러스로 돌아서지는 않았지만, IMF 등 글로벌 전망기관이 예상했던 것 보다는 양호한 수준이다. 실물지표도 서서히 개선되는 모습을 보이고 있다. 유가 급락 및 서방 경제 제재로 6% 내외까지 상승했던 실업률은 2016년 9월 5.2%로 하락하였다. 또한 2015년 중반 $\Delta 40\%$ 까지 추락했던 수출 증가율이 올해 8월에는 $\Delta 7.2\%$ 로 대폭 상승하였으며 수입의 경우는 동월 증가율이 13%로 플러스로 전환되었다.

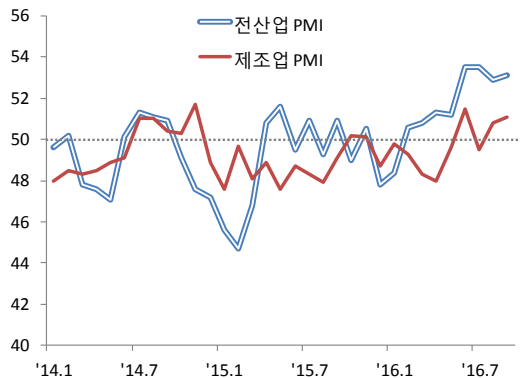
특히 서방제재 이후 위험수준까지 급등했던 인플레이션 리스크도 완화되는 모습이다. 지난해 3월 16.9%까지 급등했던 소비자물가 상승률은 9월 6.4%까지 둔화되었다. 고물가 압력이 줄어들면서 러시아 정부는 6월, 9월 기준금리를 두 차례 인하하였다. 러시아 기준금리는 한때 미국과 EU의 경제제재로 자본유출이 극심했던 2014년 말에는 무려 17%에 달했었다.

최근 유가 회복이 러시아 경기 반등의 주요 요인

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 내수가 회복되고 있는 모습이다.

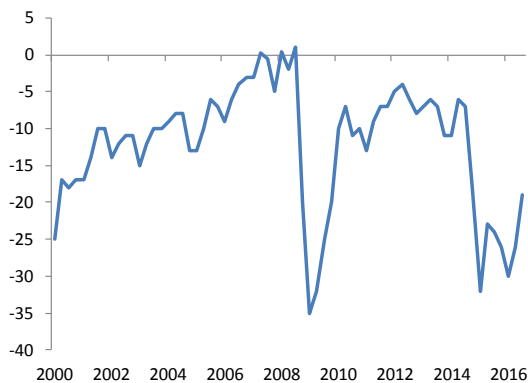
실제 2014년 2% 내외 수준에 불과하던 GDP 대비 경상수지 흑자 비중이 올해에는 유가가 반등함에 따라 3~4% 수준으로 개선되고 있다. 또한 루블화도 올해 1월말에는 달러 대비 82루블까지 급등했으나, 2016년 10월 20일 기준으로 62루블 수준까지 안정됐다. 루블/달러 환율이 2014년 유가 급락 전에 비해서는 여전히 높은 수준이나, 환율이 추가 상승할 가능성은 2016년초에 비해 낮아졌으며 단기적으로 오히려 유가 안정시 추가 하락할 가능성이 있다.

러시아 전산업 및 제조업 PMI



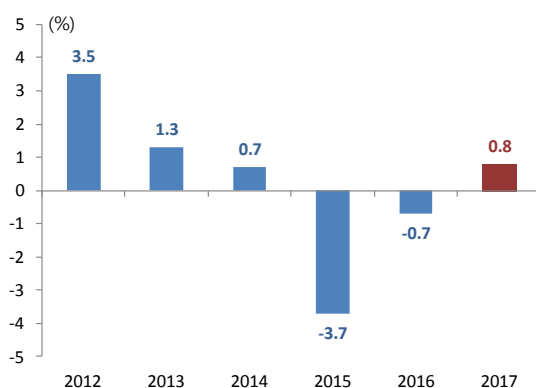
자료 : Bloomberg

러시아 소비자신뢰지수



자료 : Bloomberg

러시아 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구원

유가 반등 미흡, 서방 경제제재 지속, 미 금리인상은 러시아 경기 회복의 제약 요인으로 작용할 전망

러시아 경제가 최악의 국면은 지났지만 빠른 속도로 회복하기는 어려워 보인다. 아직까지 러시아를 둘러싼 대내외적인 환경이 매우 불확실하기 때문이다. 2016년 9월 러시아 전산업PMI는 53.1로 8개월 연속 기준선(50)을 넘어서고 있다. 그러나 이는 대부분 서비스업 지수의 회복에 기인하며, 제조업PMI는 소폭 상승에 그치고 있다. 이를 반영하듯 9월 러시아 산업생산 증가율 전년동기비 0.8% 감소하여 전반적인 경기 회복 기조를 이어가지 못하고 있다. 러시아 경제의 본격 회복을 위해서는 제조업 경기 회복이 필수적인데, 아직은 제조업의 회복 기대감은 낮은 상황이다.

러시아 경제의 키를 쥐고 있는 유가 회복세가 향후에도 지속되기는 쉽지 않아 보인다. 유가가 U\$50을 넘을 경우 그동안 가동을 중단했던 미국의 셰일오일 생산이 재개될 가능성이 크고 중국을 비롯한 글로벌 경제는 여전히 경기둔화 국면이 지속되고 있어 유가의 추가적 상승에 제약요인이 되고 있다.

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. 또한 미국의 금리 인상에 따른 신흥국에서의 자본이탈 가능성도 러시아 경제에는 리스크로 작용할 가능성이 있다.

올해 마이너스 성장 후 내년 플러스 성장세로 전환

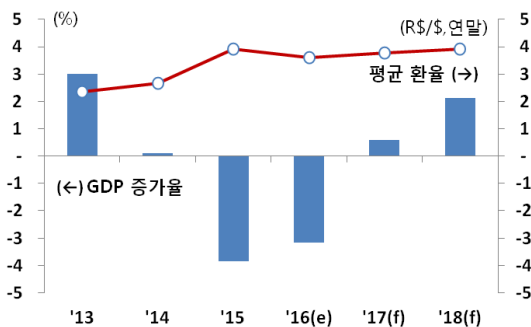
이와 같은 대내외 여건을 종합적으로 고려할 때 올해 러시아 경제는 $\Delta 0.7\%$ 의 성장률 하락을 기록할 것으로 보인다. 2017년에는 글로벌 불확실성이 어느 정도 해소되고 유가 상승세가 이어지면서 성장률이 플러스로 전환될 것으로 예상된다. 그러나 유가 반등폭이 크지 않을 것으로 예상되는 가운데, 서방의 경제제재 지속 및 미국의 금리인상 영향으로 2017년에도 1% 이하의 저성장에 그칠 것으로 전망된다.

최근 러시아 경제는 수출 감소 영향을 내수 확대를 통해 충격을 완화시키고 있다. 그러나 서방의 경제 제재가 지속되는 가운데 교역이 회복되지 않는다면 중기적으로 러시아 경제의 펀더멘털이 본격적으로 개선되기는 쉽지 않을 것으로 보인다.

(5) 브라질·중남미

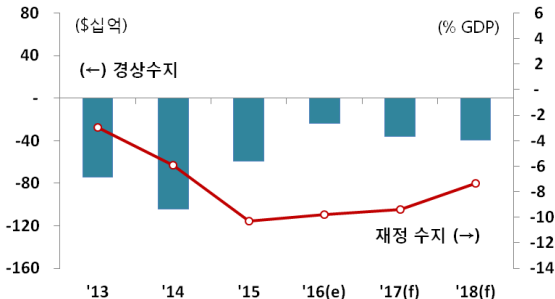
“브라질은 무역 수지가 빠르게 개선되고 정부가 추진 중인 개혁 법안들이 현실화 될 경우 2017년 3년 만에 침체를 딛고 0.6% 성장 전망”

브라질 GDP증가를 및 환율 전망



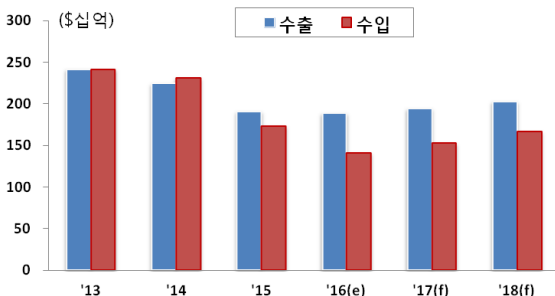
자료: 브라질 중앙은행, 포스코경영연구원

브라질 경상 및 재정수지 추이



자료: 브라질 중앙은행, 포스코경영연구원

브라질 무역수지 추이



자료: 브라질 중앙은행, 포스코경영연구원

브라질, 중도 우파 정부 출범으로 과거 정책과 단절 및 친시장 정책을 통해 경제 회복 기대

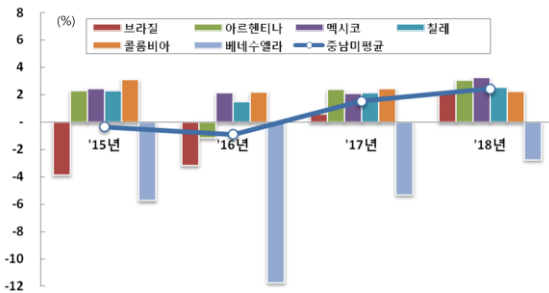
최근 몇 년 간 경기 침체와 함께 호세프 전 대통령에 대한 탄핵 정국으로 극심한 혼란에 빠졌던 브라질이 탄핵 가결로 중지부를 찍으면서 브라질 경제도 서서히 바닥을 드러내고 있다. 특히, 중도우파 성향의 테메르 부통령이 집권하면서 경제 정책에도 큰 변화를 예고하고 있다. 과거 정부의 비리 사건과 연루되어 애초부터 국민들에게는 인기가 없는 새 정부이지만, 서방 국가들을 비롯한 국제 자본 시장에서는 14년 만에 출범한 우파 정부에 큰 기대감을 보이며, 벌써부터 훈풍이 불어오고 있다. 올 10월까지 브라질 증시(보베스파 지수)는 40%이상 상승하였으며, 해알화도 연초대비 20%이상 가치가 상승하였다. 최근 무역수지도 개선세로서, 수입이 급감한 것이 더 주요한 원인인긴 하지만, 무역 흑자가 빠르게 늘고 있어 지금 추세대로라면 내년에는 외환보유액이 사상 최대인 4,000억 달러로 돌파할 것으로 기대된다. 또한, 현재 정부가 추진하고 있는 개혁 법안들이 현실화되면, 브라질 경제는 1930년대 이후 최악의 경기 침체를 극복하고, 2016에 0.6% 성장할 것으로 예상된다.

경제 개혁과 민간 투자 유도로 경기 부양 시도, 소극적인 의회와 높은 정부 부채가 개혁의 걸림돌

브라질에서 빠르게 늘고 있는 정부의 공공 부채는 이제 우려할 만한 수준이 되었다. 2014년 57%, 2015년 67%를 기록한 이후, 올해는 처음으로 70% 수준에 도달할 것으로 보인다. 한편, 리우 주를 포함한 지방 정부의 경우, 재정난이 심해져 전체 27개 주 중에서 7개 주는 사실상 파산 수준에 이르렀다. 이에 따라 테메르 정부는 과거 정부와 달리, 정부 지출을 통한 경기 부양 시도보다는 공기업 민영화와 인프라 분야에서 민간 투자 허용 확대 등 민간의 역할을 활성화하는 친(親)시장 정책을 적극 활용할 것으로 보인다. 또한, 테메르 대통령은 임시 정부 시절부터 여러 차례 밝힌 바와 같이, 헌법 개정을 추진하여 연금 제도를 포함한 사회 보장 지출의 축소로 긴축 재정을 통해 장기적으로 재정 적자를 해소에 나갈 것으로 예상된다. 이 경우, 지금의 정부 부채 심화 추세가 더 이상 가속화 되지는 않을 것으로 보인다. 그러나 여전히 긴축 재정에 대해서는 중도적인 성향을 보이는 의원들이 많아 과연 의회를 어떻게 설득할 수 있을 지는 다소 의문이다.

“중남미 경제는 불안 요인들은 여전히 존재하나, 원자재 가격 반등과 외환시장 안정에 힘입어 2017년 주요국 경제는 다소 회복할 전망”

중남미 경제성장률 전망



자료: 포스코경영연구원

중남미 경제정책 변화 전망

브라질

- (재정) 인프라 사업 확대 하되, 민간 투자 유도를 통해 정부 지출 축소 및 재정 건전화 노력
- (금융) 소비, 실업률 등 경기 하강 우려에 따라 금리 인하

아르헨티나

- (재정) 연금 등 사회적 비용 축소를 통해 재정 건전화 노력
- (금융) 고 인플레이션 억제 위해, 금리 인상 및 통화 긴축, 해외 투자자 유치 목적 외환 규제 완화

멕시코

- (재정) 저유가 및 에너지 산업 부진으로 세수 부족, 유전 개발에 민간 투자 유도를 통해 경기 부양
- (금융) 미 금리 불확실성 여파로 관망 속 추가 인상 가능성

콜롬비아

- (재정) 대외 여건 불확실로 교역 악화 및 원유 생산 감소, 정부의 적극적 인프라 투자로 경기 부양
- (금융) 실업률 상승에도 소비 회복 및 인플레이션 우려로 금리 인상 가능성 고조

자료: 포스코경영연구원

중남미, 대외 환경 불안은 지속 반면, 외환 시장과 원자재 가격의 안정화 추세로 소폭 성장 예상

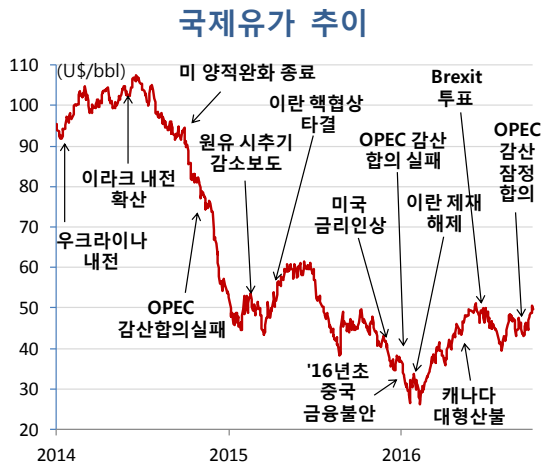
미국 경기 회복 지연과 국제 원자재 수요의 부진 등 글로벌 경제의 불확실성이 지속되면서 올해까지 사상 유례 없는 침체를 겪고 있는 중남미 국가들의 경우, 경제 전반에 걸친 불안 요인들은 여전하지만, 일부 원자재 가격의 반등과 외환시장 안정세 등에 힘입어 2017년부터는 경제 회복세가 조금씩 가시화될 것으로 보인다. 한편, 권역별로 과거 상이한 무역 방식과 정책적 차이로 뚜렷한 성장률 차이를 보여온 남미 공동시장(Mercosur)과 태평양동맹(Pacific Alliance) 회원국들간 격차는 당분간 지속될 것으로 보인다. 국가별로는 북미 소비 회복에 따른 반사 이익이 기대되는 니카라과, 파나마, 온두라스, 도미니카 공화국 등 중미 국가들이 비교적 높은 성장세가 예상되며, 공공과 민간 부문 모두에 걸쳐 투자 확대를 통한 경기 부양이 예상되는 아르헨티나, 볼리비아, 칠레, 페루 등은 건조한 회복세를 보일 것으로 예상된다. 멕시코의 경우, 자동차 산업 등 제조업 성장 모멘텀에도 불구하고, 저유가 압박에 따른 에너지 산업 부진과 미 금리 불안 등이 겹치면서 2017년 올해와 유사한 2% 초반 대 성장이 예상된다.

국가별 금리 인상 vs. 인하, 재정 확대 vs. 긴축의 엇갈린 처방으로 부진 상쇄 및 정책 효과 극대화

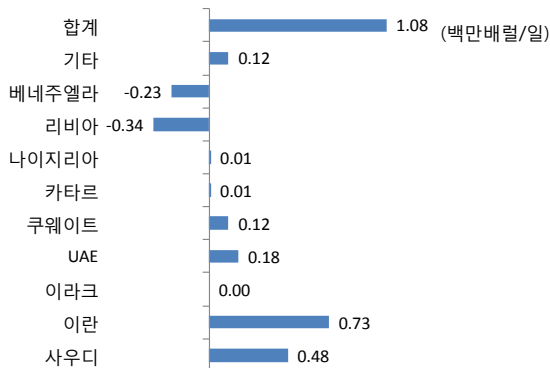
올해 초부터 아르헨티나, 브라질 등에서 잇따라 우파 정부가 집권하면서 과거 금리 인하나 재정 확대를 통해 대규모 경기 부양과 고비용의 사회 복지 제도를 유지해 오던 남미 특유의 경제 정책에도 큰 변화가 예상된다. 먼저 아르헨티나, 콜롬비아 등은 금리 인상과 함께 국제 발행 등을 통해 통화량을 조절하여 인플레이션을 억제하면서 해외 자금 유치에 힘쓸 것으로 보인다. 멕시코 역시, 미국의 금리 변화에 더 영향을 받기는 하겠지만, 추가 금리 인상 가능성도 예상된다. 반면, 원자재 수요 위축과 투자 부진 등으로 내수 침체에 빠져있는 브라질, 칠레, 페루 등은 과거와 같이 금리 인하와 함께 대규모 경기 부양에 나설 것으로 예상된다. 그러나 이 국가들이 세수 확보의 어려움으로 공공 지출을 줄이는 상황에서 과연 재정 건전성을 유지할 수 있을지는 다소 의문이다. 반면, 올해 게릴라 반군(FARC)과의 평화 협정을 이끌어 내며 경제 재건을 꾀하고 있는 콜롬비아의 경우, 소비 회복과 인프라 개발 수요 등으로 건조한 성장세를 보이는 가운데, 높은 인플레이션과 실업률 상승에 직면하고 있어 어떤 정책을 취하더라도 당분간 혼조세는 지속될 것으로 보인다.

3. 국제유가

“상반기를 지나면서 U\$40~50 대 회복, OPEC 감산 결정으로 공급과잉 완화 가능성”

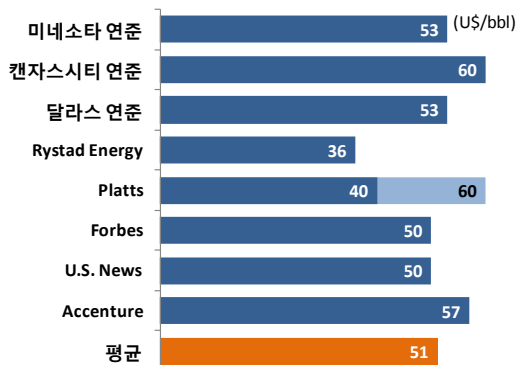


2016년(1~8월) OPEC 원유생산 증가



자료: IEA

미 셰일업체의 손익분기 유가 추정치



자료: 한국은행 분석 자료(국제경제리뷰, 2016.7.1) 인용

국제유가, 2016년 하반기 U\$40대 후반으로 반등

지난해 12월 미 금리인상 충격으로 하락세를 보여 2016년 2월에는 WTI 기준으로 최근 10년래 가장 낮은 수준인 배럴당 U\$26.2까지 떨어졌다. 배럴당 U\$30 미만으로 유가가 급락하자 손실이 누적된 미 셰일업체들은 공급량이 줄이기 시작하였으며, 캐나다 초대형 산불 및 나이지리아 테러 발생으로 공급리스크가 부각되자 유가는 반등세를 보였다.

그러나 6월 23일 영국의 EU 탈퇴 국민투표에서 예상과 다르게 ‘탈퇴’로 결정되자 금융불안 심리가 확산되는 가운데 유가 변동성이 크게 확대되었다. 실제 투표 다음날인 24일 Brent 유가는 5.3% 급락하였으며, WTI 유가도 4% 이상 하락하였다. 이후 Brexit의 단기 실물 영향이 크지 않을 것이라는 분석이 대두되면서 유가가 단기 패닉에서는 벗어났지만 Brexit 투표 이전의 상승 모멘텀을 회복하지는 못했다.

OPEC 감산 결정 불구 단기에 대규모 공급 축소 발생 가능성은 제한적

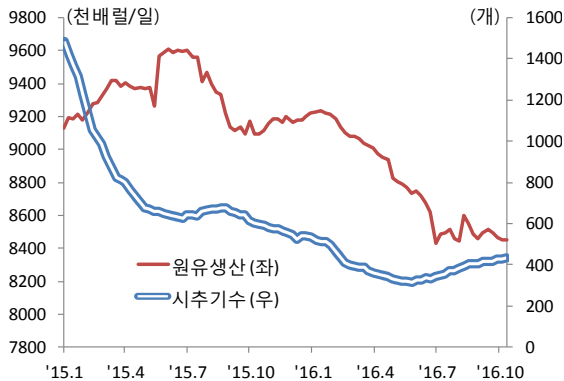
7월 이후 유가가 배럴당 40달러대 중반에서 등락을 거듭하고 방향성을 보이지 않던 가운데 9월 28일 OPEC의 임시 회의 이후 반등세로 보이고 있다. 2014년 하반기 이후 시작된 유가 급락에도 불구하고 OPEC은 감산 카드를 제시하지 않았고 오히려 증산하며 한계업체 퇴출에 집중하였다. 그런데 9월말 OPEC은 원유생산 상한을 현 생산수준 보다 24만~74만 배럴(일) 낮은 3,250만~3,300만 배럴(일)로 합의했다. 국가별 생산 쿼터를 11월 정기 총회에서 결정한 이후에는 세계 원유 공급량 증가세 둔화 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 그러나, 국가별 생산 쿼터를 정하는 과정에서 난항을 겪을 것으로 보이는데 현재 이란, 리비아, 나이지리아 등은 여전히 자국 상황을 이유로 증산을 고집하고 있기 때문이다. 결국 사우디 주도로 OPEC 원유 생산 증가세가 둔화되겠지만 그렇다고 단기에 대폭적인 공급 가능성은 낮아 보인다.

유가 본격 반등시 미 원유생산이 다시 증가할 전망

한편, 미국 셰일업체들의 생산기술 발달로 인하여 생산성이 개선되고 있는 것으로 평가되고 있다. 미국 셰일업체들이 손익분기 유가 수준이 과거 U\$60~80에서 최근 U\$40~60 수준으로 떨어진 것으로 재평가되고 있다. 전통 오일과는 달리

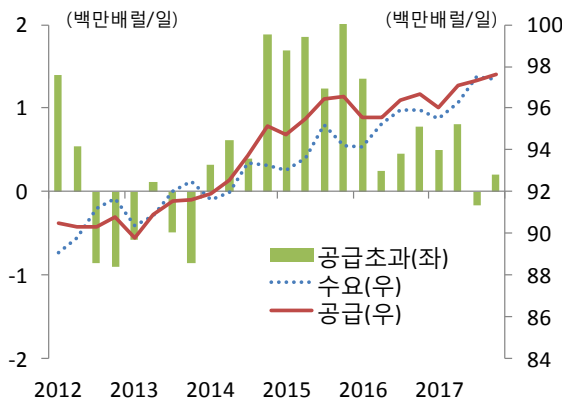
“2017년 국제유가는 U\$50대에서 점진적 상승세 예상”

미국의 원유생산과 시추기수



자료: EIA, Baker Hughes

EIA 세계 원유 수요/공급 전망



자료 : EIA

국제 유가 전망

	2016년			2017년		
	상반기	하반기	평균	상반기	하반기	평균
Dubai	39	48	44	53	54	53
WTI	37	46	41	52	53	52

자료 : 포스코경영연구원

세일오일의 경우 중단된 유정에서 생산을 재개하는데 1개월 정도밖에 소요되지 않는다는 장점이 있다. 향후 유가가 일정 수준 이상으로 상승할 경우 세일업체들은 생산을 재개할 가능성이 높다.

실제 최근 5월 이후 미국의 시추기수는 더 이상 감소하지 않고 10월 14일 기준으로 5월 대비 37% 증가하였다. 이는 향후 유가 상승을 기대한 일부 업체들이 시추를 재개하였기 때문이다. 시추기수 증가에도 불구하고 미국 원유 생산이 아직은 본격적인 증가세를 보이지 않고 있다. 그러나 최근 시추가 재개된 시설이 본격 가동될 경우 미국의 원유 생산도 점차 증가할 것으로 예상된다.

향후 원유 생산 증가세가 둔화되는 가운데 공급 과잉 상황이 완화될 것으로 예상

2017년 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 다르게 2017년에는 공급 증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 저유가로 인해 원유 생산 관련 투자가 급감하였으며, 생산비용이 높은 한계기업들이 지속적으로 파산하고 있다. 여기에 OPEC의 생산 감축 결정으로 원유 공급은 증가세가 둔화될 전망이다. 이에 따라 전 세계 원유 수급은 2017년 하반기에는 점차 균형 수준에 도달할 것으로 보인다.

2017년 국제유가는 배럴당 U\$50대에서 점진적인 상승세를 보일 전망

원유수급, 생산국 정책 등을 종합할 때, 2017년 유가는 WTI 기준 배럴당 U\$50대에서 점진적으로 상승할 것으로 예상된다.

그러나, Brexit 투표 이후 금융시장의 불안정성이 높아지고 있는 반면, 공급 관련 불확실성도 남아 있어 유가 변동성은 높을 것으로 보인다. 특히 원유시장과 관련되어 공급 리스크에 주목할 필요가 있다. OPEC의 공급감소가 예상보다 클 경우 배럴당 가격이 급등할 수 있으며, 그 경우 최근 제철용탄 가격 급등과 같이 상황이 원유 시장에서도 발생할 수 있다.

Ⅲ. 국내 경제

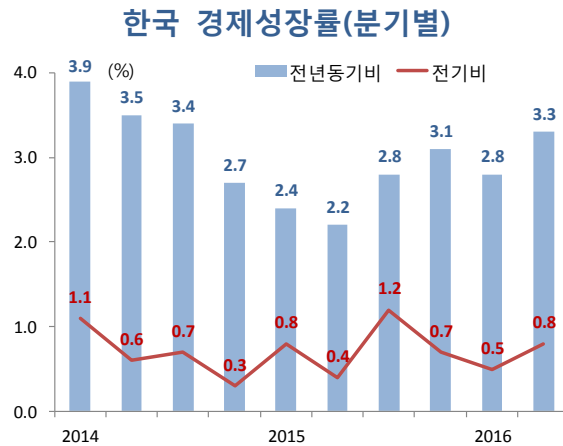
“ 2017 년 내외수 동반 부진으로 2%대 저성장 지속 ”

- 국내 경제, 글로벌 경기부진 및 보호주의 확산으로 본격적인 수출 개선은 어려운 가운데 내수 또한 정체화 지속되어 2017년 연간 성장률은 2.4%로 하락 전망
- **민간소비** : 가계 소득 개선이 지연되고 부채 부담 증가로 가계 소비성향마저 하락함에 따라 2017년 민간소비 증가율은 경제성장률을 하회할 가능성
- **설비투자** : 조선·해운 등 부실 산업에 대한 구조조정이 일단락될 경우 올해 부진에 따른 기저효과 영향으로 2017년 설비투자 증가율은 3%대로 일부 회복 예상
- **건설투자** : 2016년 건설투자는 주택경기 회복 영향으로 주거용 건물 위주로 큰 폭으로 증가했으나, 2017년에는 기수주물량의 소진으로 올해 대비 둔화될 전망
- **대외거래** : 원자재가격 일부 반등에 따른 신흥국 수요 개선 및 수출 단가 상승에도 불구하고 보호주의 확산으로 2017년 수출은 본격 회복이 어려울 전망
- **원/달러 환율** : 2017년 원/달러 환율은 경상수지 흑자 지속에도 불구하고 미 금리인상 영향으로 올해 대비 소폭 상승하는 흐름을 보일 것으로 예상
- **금리** : 과거 미국 금리 인상기에 1년 정도 시차를 두고 국내 시중금리가 상승한 점을 감안할 때 2017년 국내 금리는 완만하게 상승할 가능성

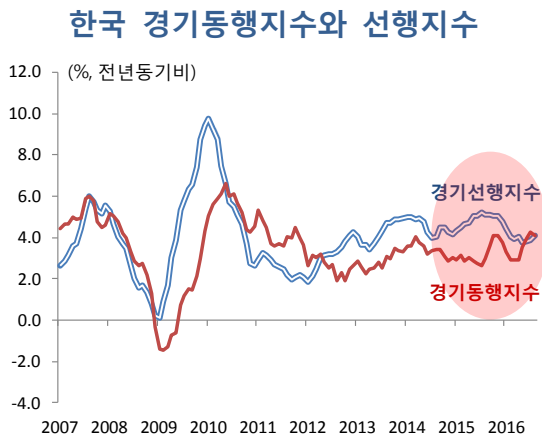
1. 경기	32
2. 소비	33
3. 투자	34
4. 대외거래.....	36
5. 금융시장.....	37
6. 경제성장 및 대응방향	41

1. 경기

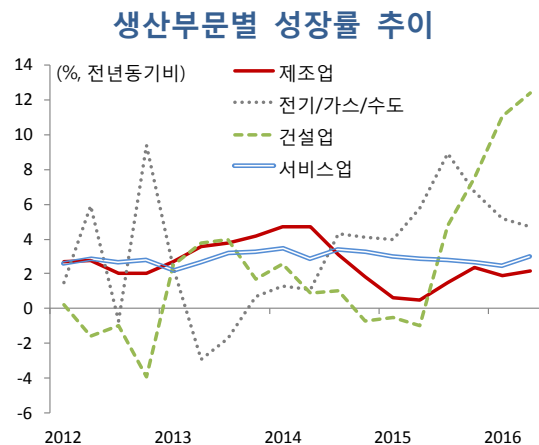
“2016년 상반기 성장률 소폭 개선.
그러나 성장세 지속 가능성은 低”



자료 : 한국은행



자료 : 통계청



자료: 한국은행

올해 상반기 기저효과 영향으로 성장률 다소 개선

한국 경제 전년동기비 성장률은 2016년 2분기 3.3%로 전분기 2.8% 대비 0.3%p 상승했다. 이처럼 성장률이 다소 개선된 원인에는 지난해 2분기의 낮은 성장률에 따른 기저효과 영향이 가장 크다. 올해 상반기 민간소비 증가율이 다소 개선되었으며, 건설투자는 주택경기 회복에 힘입어 큰 폭으로 증가하였다. 그러나 순수출의 성장기여도는 올해 2분기까지 6분기 연속 마이너스를 기록하고 있다. 중국 등 주요 교역대상국 경기의 부진 및 글로벌 투자 위축으로 수출 둔화가 지속되는 가운데 제조업은 2% 내외 성장에 그친 상황이다.

GDP의 50% 내외를 차지하는 민간소비의 경우 기저효과 영향으로 성장률이 다소 개선되었으나, 실질 임금소득 개선이 지연되고, 불확실성 확대에 따른 가계의 평균소비성향 하락으로 본격적으로 회복되고 있는 것으로 판단하기는 시기상조이다. 실제 상반기 민간소비의 전년동기비 2.7% 상승했으나 동기간 경제성장률 3.0%에 비해서는 여전히 낮은 수준이다.

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

한국의 동행지수의 경우 올해 8월 전년동기비 4.1%로 상승했으나 본격적인 상승으로 평가하기는 어렵다. 경기선행지수는 전년동기비 기준으로 지난해 3분기 5.1%를 기록한 이후 하락세를 보여 올해 8월에는 4.1%로 하락했다. 선행지표 구성 항목 중 재고순환지표, 수출입물가비율, 코스피지수, 구인구직비율 등은 개선되었으나, 소비자기대지수, 건설수주액, 기계류내수출하지수, 장단기금리차 등의 지표가 부진하여 선행지표 부진이 지속되었다. 결국 최근 이러한 선행지수의 흐름을 감안할 때 향후 실물경기가 회복세 확대되는 것을 기대하는 것은 어려운 실정이다.

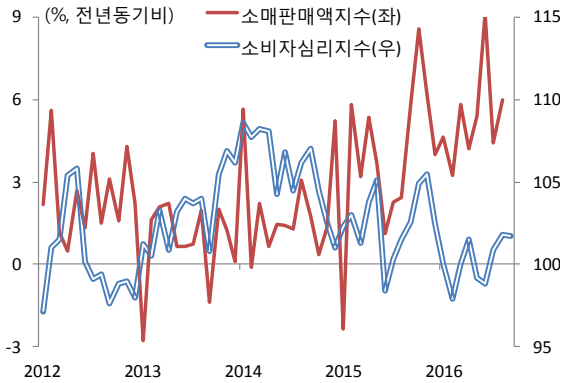
주요 실물지표 중 제조업 관련 지표가 가장 부진

최근 GDP 추이를 생산부문별로 살펴볼 때 제조업의 둔화가 가장 두드러진다. 2016년 상반기 경제 전체적으로 전년동기비 3.0% 성장을 하는 동안 제조업 실질 생산은 2.0% 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

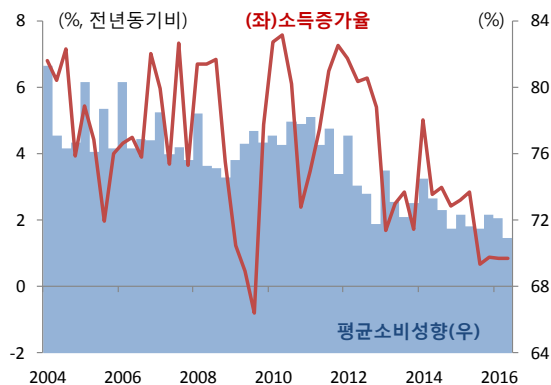
“2017년 민간소비는 가계 소득 둔화 및 미래 불확실성으로 부진 지속”

소매판매액과 소비자심리



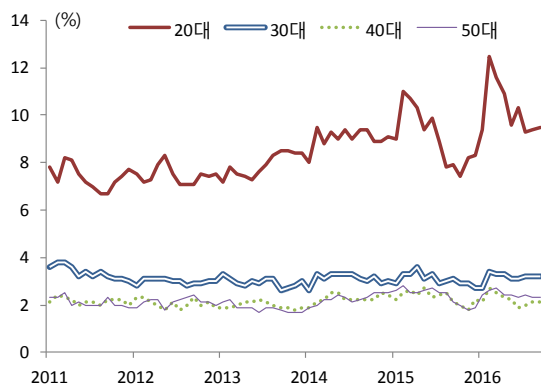
자료 : 통계청, 한국은행

가계 소득증가율과 평균소비성향



자료 : 통계청

연령대별 실업률 추이



자료 : 통계청

민간소비 증가율 및 실업률 전망 (%)

	2016	2017		
			상	하
민간소비	2.4	2.3	2.2	2.5
실업률	3.7	3.7	4.1	3.6

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 상반기 경제가 3.0% 성장하는 가운데 민간소비는 성장세가 부진하여 전년동기비 2.7% 증가에 그쳤다. 월간 소비지표인 소매판매액지수에서도 최근의 소비 증가세의 둔화 가능성을 확인할 수 있다. 올해 6월 전년동기비 9.1%까지 상승했던 소매판매액지수 증가율은 올해 8월에는 5.9%로 하락하였다. 이와 같은 소비 둔화는 가계가 향후 경기에 대한 확신을 갖지 못하고 기대심리가 개선되지 못하고 있기 때문이다.

가계의 소득 증가율이 둔화되고 평균소비성향 하락

2016년 상반기 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 2분기에는 70.9%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, 그에 따라 낮은 소득 수준에도 불구하고 전체 소비 변동에 많은 영향을 준다. 그러나 청년층이 느끼는 체감경기 하락이 전반적인 소비에 부정적인 영향을 미치는 가운데 내년 소비 개선에는 제약요인으로 작용할 전망이다.

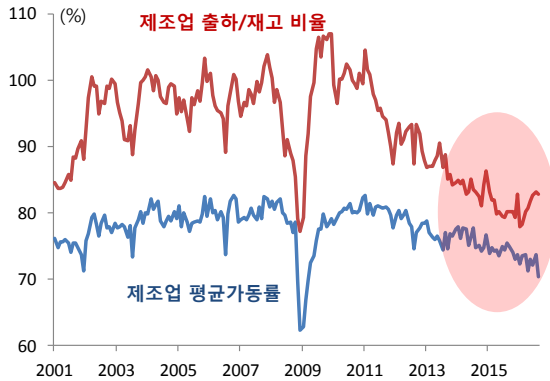
2017년 민간소비 2.3%, 실업률 3.7%로 부진 지속

민간소비의 부진은 2017년에도 지속됨에 따라 연간 증가율이 2.3%에 그칠 것으로 예상된다. 우선, 가계소득이 둔화되는 가운데 미래 불확실성으로 평균소비성향 개선이 어려운 전망이다. 여기에 가계부채 증가에 따른 원금 및 이자상환 부담 증가 소비에는 부담으로 작용할 것으로 보인다. 한편, 실업률은 기업 구조조정 영향으로 올해와 비슷한 수준이 예상된다.

3. 투자

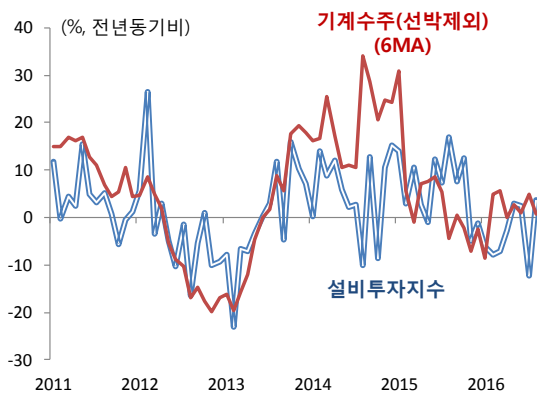
“2017년 설비투자, 기저효과 영향으로 증가율은 플러스로 전환”

제조업 평균가동률과 출하/재고비율



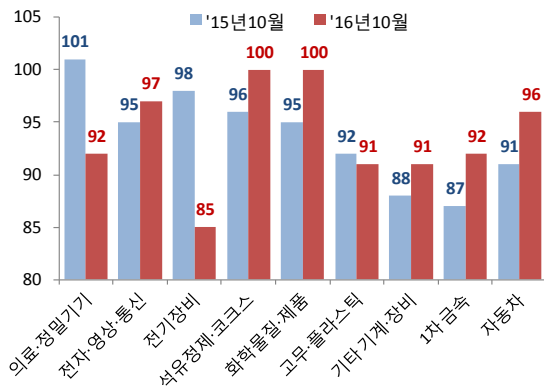
자료 : 통계청

설비투자지수와 기계수주(실질)



자료 : 통계청

업종별 설비투자전망 BSI



자료 : 한국은행

설비투자 증가율 전망(전년동기대비)

	2016	2017	
		상	하
설비투자	△1.7%	3.5%	3.1%

자료 : 포스코경영연구원

2016년 제조업 평균가동률이 하락하며 설비투자도 감소세로 전환

지난해 설비투자는 3.9% 양호한 성장세를 보였으나 하반기로 갈수록 증가율이 둔화되더니, 올해 1분기에는 전년동기대비 △4.5%로 급락하였으며 2분기에도 △2.7%로 감소세를 지속하였다. 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 8월 70.4%로 지난해 평균가동률(74.3%) 대비 3.9%p 하락하였고, 2011년 대비로는 10.1%p 낮아졌다.

2017년 석유정제, 화학 등을 중심으로 투자 위축이 일부 완화될 가능성 기대

월별로 집계되는 설비투자지수 경우도 2016년 전반적인 투자 부진을 반영하여 올해 1~8월 중 설비투자지수의 평균 증가율은 △3.4%를 기록했다. 다만 최근으로 올수록 감소폭이 점차 축소되고 있으며 8월에는 증가율이 3.6%로 올라섰다. 설비투자와 관련성이 높은 국내 기계수주 증가율도 양(+)으로 전환됨에 따라 최근의 설비투자 부진은 2017년에는 다소 완화될 것으로 보인다.

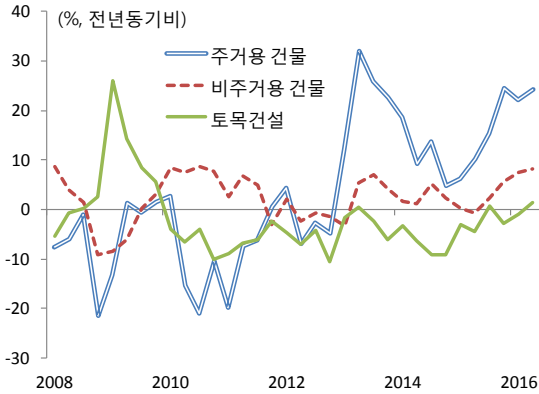
한국은행에서 조사하는 기업경기실사지수 중 설비투자전망을 살펴보면 업종별로 차이가 존재하나 전반적으로 지난해 대비 상승하는 모습을 보이고 있다. 저유가 지속에 따른 가격 효과로 석유정제, 화학제품에 대한 설비투자기대가 높아지고 있으며 자동차, 기계 등도 다소 개선된 것으로 나타났다. 그러나 전기장비는 큰 폭으로 하락하여 내년 설비는 부진할 가능성이 높아 보인다.

2017년 설비투자는 기저효과 영향으로 3%대 회복

2017년 설비투자는 조선·해운 등 부실 산업에 대한 구조조정이 일단락되는 가운데 올해 대비 소폭 개선될 것으로 예상된다. 그러나 대내외에서 여전히 공급과잉 압력에 시달리고 있는 전통제조업 부문은 운영 정상화를 위한 일부 개선에 그칠 뿐 큰 폭의 설비투자 증가를 기대하기는 어려운 상황이다.

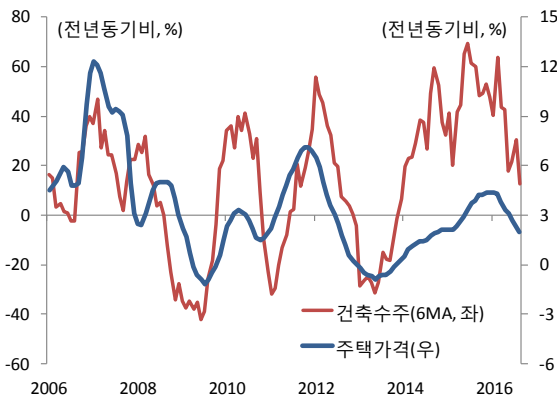
“2017년 건설투자는 기수주 물량의 소진으로 올해 대비 둔화될 전망”

건설투자(실질) 부문별 추이



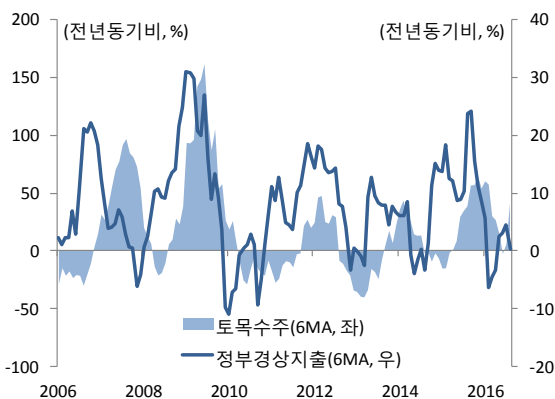
자료 : 한국은행

건축수주와 주택가격 증가율



자료 : 통계청

토목수주와 정부경상지출 증가율



자료 : 한국은행

건설투자 전망(전년동기대비)

	2016	2017	
		상	하
건설투자	8.1%	0.3%	△1.2%

자료 : 포스코경영연구원

2016년 주택부문 중심으로 건설투자가 크게 증가

2016년 상반기 건설투자는 전년동기비 10.3% 증가하며 지난해 하반기 이후의 회복세를 유지했으며 하반기에도 6% 내외의 성장세가 추정된다. 이와 같이 건설투자가 개선된 배경에는 주거용 건물을 중심으로 건축투자가 증가했기 때문이다. 주택가격의 완만한 상승세, 저금리 지속 등이 주택건설 수요에 긍정적인 영향을 미쳤고, 여기에 과거 수년 동안의 주택경기 부진에 따른 기저효과가 나타나면서 상반기 실질 주거용건물 투자는 전년동기비 23.4% 증가했다. 한편, 정부 발주 비중이 높은 토목건설은 정부의 SOC 규모 축소의 영향은 올해 상반기 전년동기비 0.4% 증가에 그쳤다.

건설동행은 상승세, 건설선행은 불안한 하락세

명목가격으로 측정되는 건설기성액은 올해 상반기 전년동기비 17.0% 증가했고 7월과 8월에도 각각 21.3%와 25.4%의 높은 증가세를 기록했다. 건설기성액의 증가를 공종별로 볼 때 건축기성액 증가율이 1~8월 전년동기비 25.4%로 호조세를 보였으며 토목기성액은 동기간 6.3% 증가하였다.

그러나 건설투자의 선행지표인 건설수주의 최근 흐름을 보면 2017년에 건설투자 상승세를 기대하기는 어려운 상황이다. 올해 1~5월 중 건축부문의 수주 증가율은 13.2%로 지난해 하반기 40.2% 증가에 비해 크게 둔화되었다. 이는 최근 주택거래량이 감소하고 미분양 아파트가 적체됨에 따라 주택가격 상승세가 둔화되고 있기 때문이다. 이에 따라 2017년 건축기성액 증가율은 올해 대비 하락할 것으로 보인다.

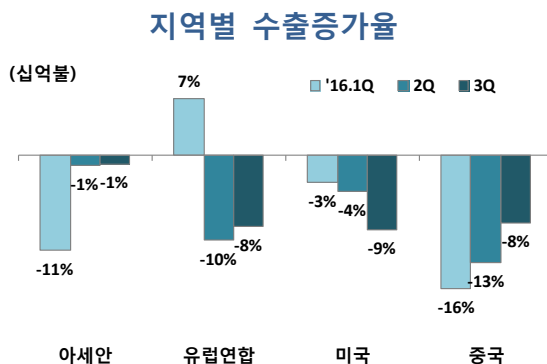
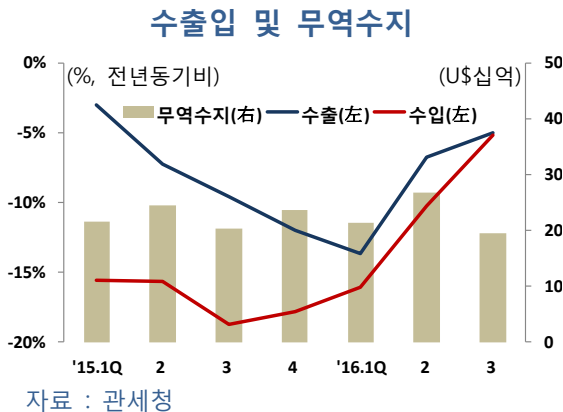
2017년 토목부문의 기성액도 증가세를 보이기 어려울 것으로 판단된다. 지난해 하반기 토목부문의 수주가 60.2% 증가했으나, 올해 1~8월에는 정부의 SOC지출 감소로 11.2% 증가에 그쳤다. 2017년 선거 특수 등으로 SOC 예산이 일수 증가할 수 있으나 올해 높은 증가세에 따른 기저 효과 영향으로 올해 2017년 수주는 소폭 증가에 그칠 전망이다.

2017년 건설투자는 올해 대비 크게 둔화될 전망

2016년 하반기 건설투자는 지난해 이후 누적된 기수주 물량의 증가로 주택 부문을 중심으로 상승세를 보일 전망이다. 그러나 수주 증가율이 점차 둔화되고 있는 점을 감안할 때 2017년 건설투자 증가율은 올해 대비 둔화된 0.3%에 그칠 것으로 전망된다.

4. 대외거래

“원자재價 반등에 따른 신흥국 수요 개선 및 수출단가 상승 불구 보호주의 확대가 본격적인 수출 회복을 제한”



수출입(통관) 증감률 및 무역수지 전망

		2016		2017년
		상	하	
수출	△7.0%	△10.2%	△3.8%	3.2%
수입	△8.5%	△13.2%	△3.6%	5.6%
무역수지 (U\$십억)	90.2	48.3	41.9	83.3

자료 : 포스코경영연구원

2016년 수출입 증가율의 마이너스폭 일부 축소

2015년 2분기 이후 두 자리 마이너스 증가율을 유지하던 무역 교역량은 금년 1분기를 저점으로 마이너스 증가율로 한 자릿수로 축소되면서 무역경기는 일부 회복 조짐을 보이고 있다. 무역경기 회복의 가장 큰 이유는 국제 원자재 가격의 반등에 있다. 국제 원자재 가격 반등은 신흥국의 수입수요 증가와 국내 수출품들의 수출단가 상승으로 이어지고 있다.

국제 원자재 가격반등으로 신흥국 수출환경 개선

2016년 3분기 기준 수출과 수입 증가율은 전년동기 대비 각각 △5.0%와 △5.2%로 3분기 연속 회복 흐름을 보였다. 주요 이유는 국제 원자재 가격이 상승했기 때문이다. IMF에서 발표하는 원자재 가격지수('05년=100)는 5분기 연속 회복세 흐름을 보이며 2016년 3분기 기준 102.2pt를 기록하였다.

국제 원자재가격 반등은 신흥국 경기 및 지역별 수출경기의 완만한 개선세로 이어지고 있다. 국내 수출 비중이 높은 중국向 수출 증가율은 2016년 3분기 기준 △7.9%으로 지난 1분기(△15.7%)와 2분기(△12.7%)에 비해 개선세를 보이고 있다. 반면, 미국 및 EU向 수출은 미국의 보호주의 무역강화와 유럽연합의 Brexit 충격으로 부진한 흐름을 지속하였다. 이에 따라 무역수지 흑자 기조는 56개월 연속 지속되고 있다. 2016년 9월 기준 누적흑자 규모는 전년동기 대비 678억 달러 보다 많은 665억 달러를 기록하였다.

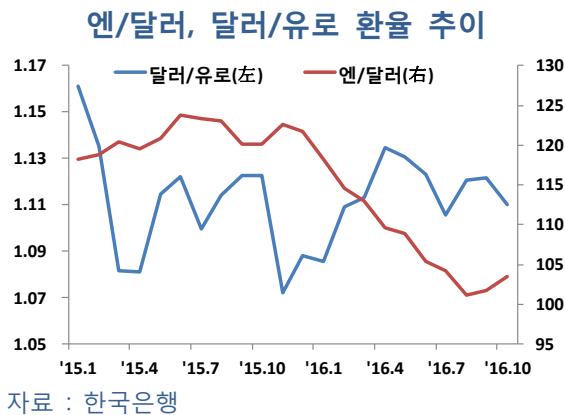
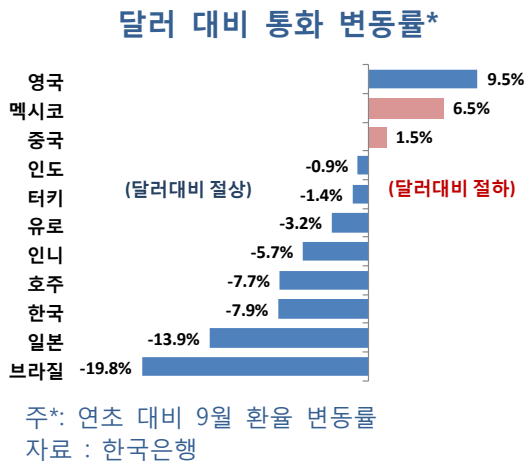
2017년, 완만한 무역경기 개선 속 보호무역주의 확산 우려로 무역 흑자규모는 전년대비 감소 전망

글로벌 교역 환경을 둘러싼 대외 리스크는 여전히 국내 수출 경기 불안요인으로 작용할 것이다. 대외적으로 브렉시트 협상 본격화에 따른 유로존 경기둔화와 미국 대선 이후 보호무역 기조 강화는 선진국向 수출수요의 극적 개선을 어렵게 만들 전망이다.

그러나 유가 등 원자재 가격반등과 신흥 국가들의 확장적 거시정책들은 신흥국向 수출수요를 유발할 것으로 전망된다. 다만 내년 상반기까지는 해운업 구조조정에 따른 운임비용 상승 및 스마트폰 생산 중단 이슈로 수출경기는 다소 부진한 흐름세를 보일 것으로 예상된다.

5. 금융시장

“내년 美 달러화는 강세를 보일 전망
이나 강세는 소폭에 그칠 전망”



달러/유로, 엔/달러 환율 전망

		2016		2017년
		상	하	
달러/유로	1.11	1.12	1.11	1.11
엔/달러	107	112	103	103

자료 : 포스코경영연구원

美 연준의 완화적 통화정책으로 강달러 기조 약화

미국 달러화 가치는 6월 Brexit 결정 이후 약세 기조를 유지하고 있다. 주요 선진국 통화뿐만 아니라 신흥국 통화에 대해서도 약세를 지속하고 있다. 달러화 약세 원인은 미국 연준의 완화적 통화정책 기조 유지에 기인한다. Brexit 이후 국제 정책공조를 통해 금융불안은 진정되었으나, 물가 등 미국 경제지표들이 엇갈리면서 금리인상이 지연되었기 때문이다. 그러나 금년 말 미국 연준의 추가 금리인상이 예상되고 있어 달러화는 점차 강세를 보일 전망이다. 다만 완전한 금리인상 기조 유지로 인해 내년 달러 강세 폭은 크지 않을 전망이다.

유로화, 경기부양 예상에도 추가 약세 폭은 제한적

2016년 3분기말 유로화(달러대비)는 연초대비 강세 흐름을 보이나, Brexit 이후에는 박스권 흐름을 유지하고 있다. 유로화의 안정적 흐름은 미국 Fed과 ECB가 기존 완화적 통화정책 기조를 별다른 변화 없이 유지했기 때문이다.

2017년에는 미국과 유로존 중앙은행의 정책변화가 예상된다. 미국의 추가 금리인상은 유로화 약세 압력으로 작용할 가능성이 높다. 특히, 브렉시트 협상의 본격화와 유로존 일부 은행들의 부실채권 문제, 도이치 뱅크의 과징금 문제, 프랑스 대선과 독일 총선 등은 ECB의 추가 경기부양 가능성을 높이는 요인으로 작용할 가능성이 높다. 다만, 미국 금리정책의 완화적 기조 유지, 유로존의 경상수지 흑자, 역외 자금의 환류 등은 유로화의 약세 압력을 상당부분 상쇄할 전망이다.

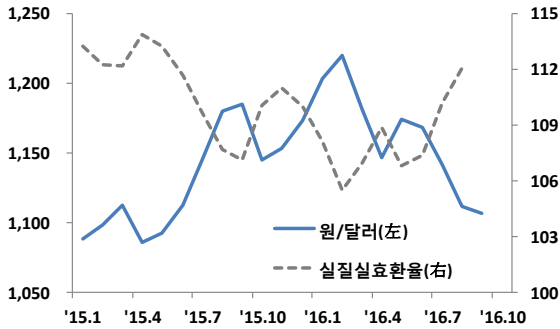
엔화, 안전자산 수요 지속으로 강세흐름 유지 전망

엔화자산에 대한 수요 지속과 BOJ 통화정책 한계론이 불거지면서 엔화 강세 흐름이 유지되고 있다. 지난 8월 일본 정부의 금융위기 이후 최대 규모의 경기부양책(28.1조엔) 발표와 9월 BOJ의 장단기금리 조절정책 변경에도 불구하고 엔화는 추가적 약세 보다는 강세 기조를 완화하는데 그쳤다.

2017년 엔/달러 환율은 일본 성장을 둔화와 디플레이션 압력 강화로 추가 부양 기대감은 지속되었으나, 미 금리인상 이후 신흥국 자본유출 우려와 유로존 금융기관 불안으로 엔화자산에 대한 수요는 지속될 전망이다. 특히, 파운드화와 유로화의 신뢰성 약화로 막대한 경상수지 흑자를 기록하고 있는 엔화 자산에 대한 수요가 더욱 증가될 가능성도 있다.

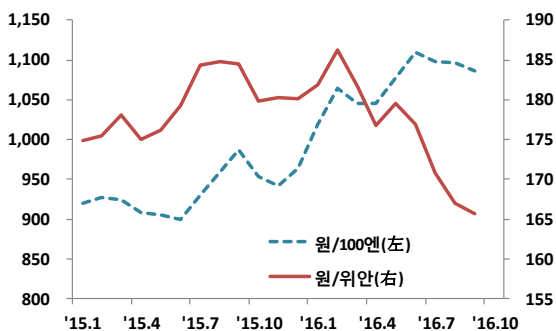
“경상흑자 지속 불구 미 금리인상 영향으로 원화는 올해 대비 소폭 약세 흐름 예상 ”

원/달러 및 실질실효환율 추이



자료 : 한국은행, BIS

원/위안 및 원/100엔 환율



자료 : 한국은행

원/달러, 원/위안, 원/엔 전망

	2016			2017년
		상	하	
원/달러	1,158	1183	1133	1,162
원/100엔	1,081	1058	1104	1,125
원/위안	175	181	169	172

자료 : 포스코경영연구원

2016년 글로벌 유동성 확대와 원화 자산에 대한 매력도 상승으로 원화의 강세 흐름 지속

금년 하반기 원화의 강세흐름이 지속되고 있다. 원/달러 환율은 연초대비 7.9%, 전년대비 6.4% 하락하며 1,100원 초반 수준에 머물고 있다. 실질실효환율도 전년 대비 4.0% 상승하는 등 균형환율 수준에서 벗어나는 모습을 보이고 있다.

원화의 강세 흐름이 지속되는 이유는 대외적으로 미국 금리 인상 지연에 따른 달러매수 심리 약화, 저금리 기조 장기화에 따른 위험자산 선호심리 및 수익률 추구현상, Brexit 이후 유출된 유럽계 자금들의 재유입이 증가했기 때문이다. 대내 요인으로는 54개월 연속 대규모 경상수지 흑자가 이어지고 있고 국가신용등급 또한 한 단계 상향 조정되면서 신흥국 자산 대비 원화자산에 대한 매력도가 상승한 것에 기인한다.

2017년 원화는 올해 대비 약세 소폭 흐름 예상

2017년 원/달러 환율 영향에 미칠 대내외 변수로는 ① 미국의 금리정책 변화, ② 신흥국 및 유로존 내 금융시장 불안요인, ③ 한국 정책당국의 추가 경기부양 가능성 및 국내 산업 구조조정 속도에 좌우될 전망이다.

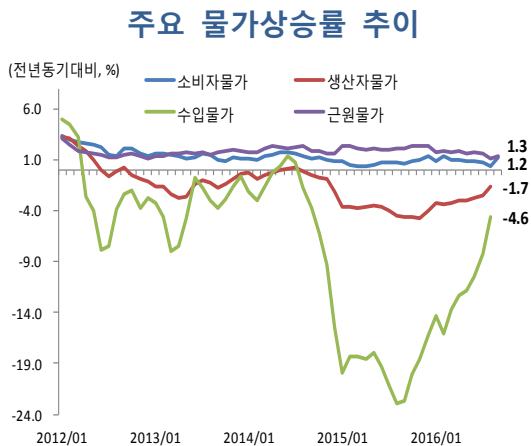
먼저, 지난 9월 미국 연준은 당초에 비해 향후 금리인상 속도는 늦췄다. 따라서 달러 강세폭은 당초(6월) 예상보다 상당히 완만하게 전개될 가능성이 높고 원/달러 환율에 미치는 직접적인 영향력도 내년 하반기 들어서는 약화될 전망이다.

둘째, 글로벌 저금리 기조 지속으로 글로벌 유동성 자금들이 금년 6월 이후 신흥국 시장에 크게 유입되었다. 신흥국 경제 펀더멘털이 작년보다는 개선되었으나 유입된 자금의 성격이 상당부분 단기성 자금이며, 위험선호 심리에 의존한 측면이 높아 급격한 자본유출 발생이 우려된다. 특히, 미국 금리인상 기조와 유로존 금융시장 불안요인으로 신흥국 자본유출이 급격하게 진행될 경우 원화의 동반 약세는 불가피할 전망이다.

셋째, 내년 대선정국을 앞두고 정부의 재정지출 확대가 쉽지 않은 여건에서 한국은행의 추가 금리인하에 대한 기대감은 더욱 높아질 전망이다. 다만, 금리인하에 따른 경기부양 효과는 한국-미국 간 금리차 역전으로 상당부분 상쇄될 것으로 보인다.

따라서 2017년 원/달러 환율 추세 및 변동성은 상고하저의 흐름을 보이며, 전년대비 0.3% 소폭 상승하는 흐름을 보일 전망이다.

“개별소비세 효과 소멸, 가계부채 부담, 기업구조조정 여파로 총수요압력은 낮은 수준에 머무를 전망. 다만 기저효과의 작용으로 물가상승률은 올해보다는 높은 수준을 나타낼 전망”



자료 : 한국은행

소비자물가 전망 (%)

	'16년	'17년(f)	
		상(f)	하(f)
소비자물가	1.0	1.6	1.5

자료 : 포스코경영연구원

소비자물가, 2016년 1.0% 기록 예상

2016년 하반기 중 소비자물가는 유가 및 국제원자재 가격의 소폭 상승으로 수입물가 하락 폭이 급격히 축소된데다 9월 중 농산물 가격의 일시적 급등으로 인해 전기료 인하에도 불구하고 1.0% 상승하여 연평균 1.0% 상승률을 기록할 것으로 전망된다.

2017년 소비자물가는 상고하저의 흐름 전망

내년에는 공급측면에서 그 동안 유가 및 국제원자재 가격 하락에 따라 시차를 두고 발생한 물가하락 효과가 거의 소멸될 것으로 예상되는데다 내년 상반기 중 원화가치 하락으로 인한 수입물가 상승 효과가 나타날 것으로 전망된다. 수요측면에서도 당분간 부동산 경기의 급락 가능성이 낮아 집세를 중심으로 서비스 가격이 상승세를 유지할 것으로 예상된다.

반면, 전기료 인하 효과와 함께 공공요금의 추가 인하 가능성이 열려있는데다 기업구조조정의 여파로 인한 임금상승 압력 약화 등은 연중 소비자물가 하락 압력으로 작용할 것으로 예상된다. 여기에 하반기 들어 부동산 경기가 한풀 꺾이며 집세 상승을 제한할 가능성이 있고 원화가치도 소폭 상승 반전하여 수입물가 하락 효과를 유발하는 등 전반적인 물가상승 압력을 제한할 것으로 예상된다. 이에 따라 하반기 중 물가상승률은 상반기 대비 소폭 약화될 것으로 보이는 등 연중 상고하저의 흐름을 나타낼 것으로 전망된다.

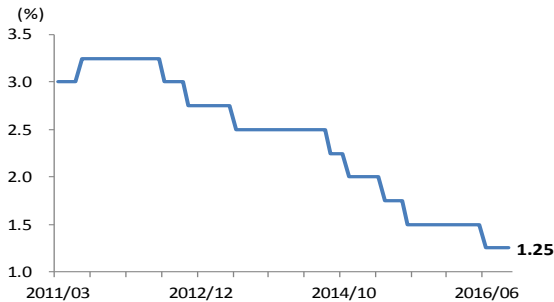
낮은 총수요 압력으로 연간 1.6% 상승에 그칠 전망

한편 개별소비세 효과의 소멸, 연중 저금리 지속으로 인한 과도한 가계부채 부담, 기업구조조정 여파로 인한 고용불안 등이 겹치며 소비가 크게 위축을 받는 등 총수요 압력은 연중 낮은 수준에 머무를 전망이다. 이에 따라 소비자물가의 상승 폭도 제한적일 것으로 예상된다. 다만 기저효과의 작용으로 소비자물가 상승률이 올해보다는 높은 수준을 나타낼 것으로 전망된다.

결론적으로 2017년 소비자물가는 상반기 1.6% 상승한 후 하반기 1.5%로 상승률이 다소 주춤하겠으며 연평균으로는 올해보다 높은 1.6%의 상승률을 기록할 전망이다. 한편 근원물가 상승률이 여전히 1%대에 머물러 있고 2017년에도 실제 성장률이 잠재성장률 수준을 하회할 것으로 예상되어 저성장-저물가 기조는 당분간 지속될 것으로 전망된다.

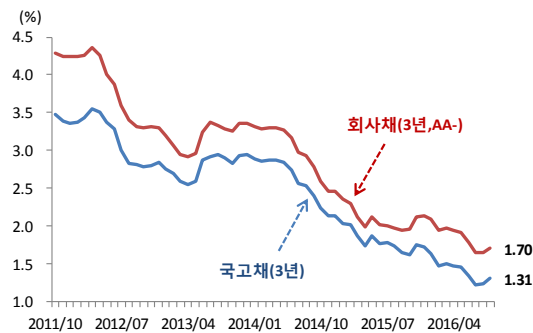
“국내 시중금리의 경우 과거 미국 금리 인상기에 대략 1년 정도의 시차를 두고 상승한 점을 감안할 때, 2017년 중 매우 완만한 속도로 상승 예상”

국내 기준금리 추이



자료 : 한국은행

국고채 및 회사채 금리 추이



자료 : 한국은행

주요 시장 금리 전망 (%)

	'16년	'17년(f)	
		상(f)	하(f)
국고채(3년)	1.4	1.5	1.6
회사채(AA-)	1.8	2.0	2.1

자료: 포스코경영연구원

2017년 국내 기준금리 인하 가능성 상존

지난 6월 내외수 동반 부진에 대한 대응으로 한국은행이 기준금리를 전격 인하(1.5%→1.25%)한 이래 경기여건은 호전되지 않은 반면 가계부채는 큰 폭으로 증가한 상황이다. 기업구조조정의 부정적 영향, 수출여건 회복 지연, 생산현장에서의 과업 사태, 개소세 효과 소멸에 따른 소비부진 지속 등으로 하반기 들어 성장률이 큰 폭으로 하락(3.0%→2.1%)하는 등 경기부진이 지속될 것으로 예상된다. 이에 따라 경기회복력 제고를 위해 2017년 중 경기부양 차원의 국내 기준금리 인하 가능성은 열려있다고 평가된다. 금리인하의 경기부양 효과에 대한 논란과 가계부채 과다에 대한 우려에도 불구하고 경기회복을 위해 추경 등 재정확대 정책과 함께 통화완화 정책도 병행 추진될 가능성이 있다고 판단된다.

2017년 연평균 국채 1.5%, 회사채 2.0% 전망

오는 12월 미국 연준의 추가 기준금리 인상 이후 2017년 중 두 차례의 금리인상이 더 있을 것으로 보임에 따라 국제금리도 점진 상승할 전망이다. 하지만 국내 시중금리의 경우 과거 미국 금리 인상기에 대략 1년 정도의 시차를 두고 상승한 점을 감안한다면 2017년 중 매우 완만한 속도로 점진 상승하는 등 저금리 기조는 당분간 지속될 전망이다.

주요국의 통화완화 정책도 지속될 것으로 보이는데다 Brexit 협상의 부정적 여파와 유럽계 은행 부실문제가 동시에 불거져 신흥국 과다 기업부채 문제와 연결되어 글로벌 금융불안 국면으로 이어질 경우 안전자산에 대한 수요가 증가하면서 금리상승 폭을 제한할 가능성도 있다고 판단된다.

결론적으로 2017년 국내 시중금리는 올해 대비 소폭 상승하는데 그칠 전망이다. 국고채(3년) 금리는 연평균 1.5%, 회사채(3년, AA-) 금리는 2.0%를 기록할 것으로 전망된다.

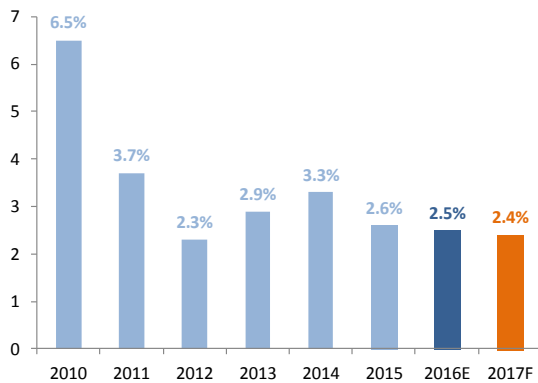
가계부채, 자산시장 버블 및 양극화 우려 심화

저금리 기조가 지속되는 가운데 가계부채 증가세 지속은 여전히 경기불안 요소로 남을 전망이다. 저금리에 따른 은행 수익성 악화와 고위험·고수익 투자 증가로 인한 증권시장과 부동산시장의 버블화 및 자산 양극화도 우려된다. 한편 전반적인 기업 실적 악화로 시중 자금이 우량 회사채로 몰려 우량 회사채와 비우량 회사채 간 금리 스프레드가 더욱 확대되는 등 채권시장에서의 양극화 현상 심화가 우려된다.

6. 경제성장률과 대응방향

“2017년 성장률은 2.4%로 하락할
전망. 국내경제의 저성장 고착화 가능
성 증대”

2017년 국내 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구원

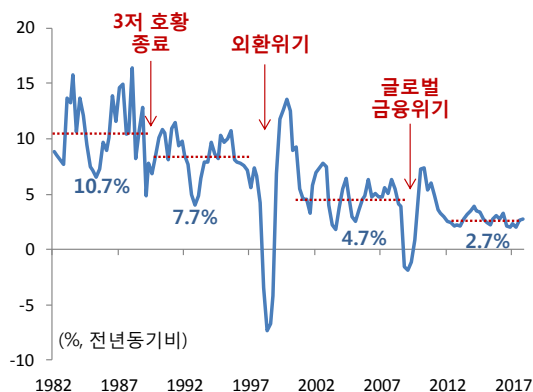
2017년 한국경제는 2.4%의 저성장이 지속될 전망

2017년 성장률은 수출 부진 지속 및 내수 정체에 영향을 성장률이 2.4%로 하락할 전망이다. 글로벌 교역 및 투자 위축 영향으로 대외 여건 개선이 어려운 가운데 각국의 보호무역 강화에 따른 불확실성 확대가 2017년 수출 회복에 부담으로 작용할 전망이다. 소비 등 내수 부문도 정체 상태에서 벗어나기 어려울 것으로 보인다. 2017년 설비투자는 올해 침체에 따른 기저효과 영향으로 증가율이 소폭 상승할 것으로 보이나, 건설투자는 기수주 물량의 소진으로 위축될 가능성이 높다. 한편, 올해 상반기 가계 평균소득은 0.8% 증가에 그친 반면, 가계부채는 11.2% 증가하여 가계부채 부담은 지속 증가하고 있다. 여기에 청년층을 중심으로 미래 불확실성이 높아짐에 따라 2017년 민간소비도 개선이 어려울 것이다.

한국 중장기 성장률의 단계적 하락이 점차 현실화

2017년 한국의 경제성장률은 2.4%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.

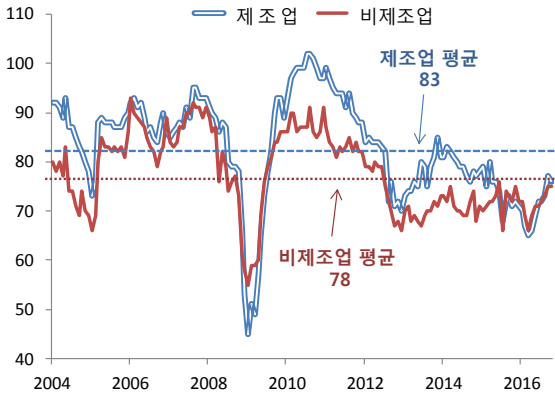
한국의 중장기 성장률 추이



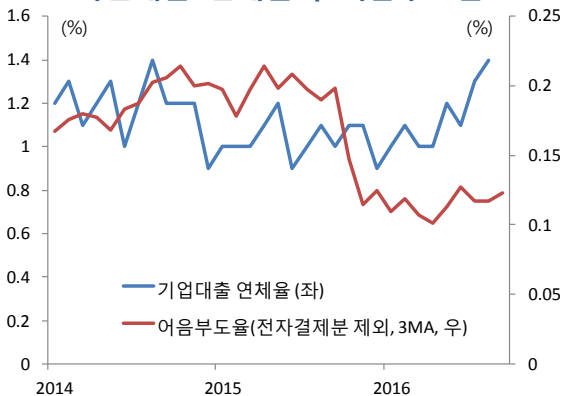
자료 : 한국은행, 포스코경영연구원

“ 부실산업에 대한 신속한 구조조정 및 한계 가계부채에 대한 모니터링 강화로 리스크 확산을 억제할 필요 ”

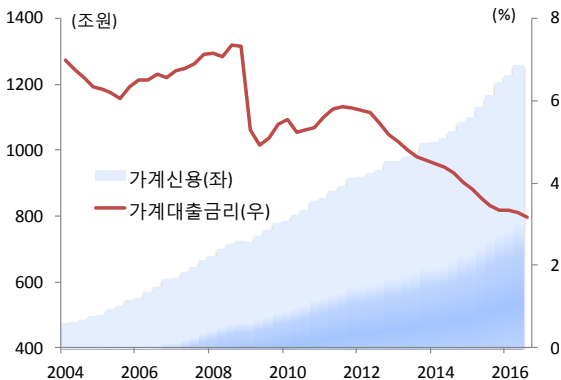
제조업과 비제조업의 BSI 업황전망



기업대출 연체율과 어음부도율



가계신용과 평균대출금리



2017년 국내 업체들의 업황도 부진이 지속될 것으로 예상

향후 경기 방향성을 보여주는 제조업경기실사지수(BSI)를 살펴보면 제조업 업황전망지수(SA)는 올해 10월 76을 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 산업으로 확산될 가능성을 배제할 수 없다.

기업은 재무건정성에 집중하고 정부는 부실산업에 대한 구조조정을 신속하게 마무리할 필요

최근 조선 등 부실산업에 대한 조기 구조조정이 어려워짐에 따라 기업부실이 다른 산업으로 확산될 우려가 대두되고 있다. 실제 기업대출 연체율은 지난해말 0.9%에 불과했으나 점차 상승세를 보여 올해 8월에는 1.4%로 최근 3년래 가장 높은 수준으로 상승했다. 어음부도율의 경우 9월 0.19%로 지난해에 비해서는 낮은 수준이나 점차 상승세를 보이고 있다. 부실화로 판명된 산업에 대한 구조조정을 신속하게 진행하지 않을 경우 다른 산업의 부실화로 연결될 수 있으며, 경기 회복에도 부담요인으로 작용할 수 밖에 없다. 이에 정부는 부실산업 구조조정을 신속히 마무리 해야 할 것이다.

내년 금리 상승시 가계부채 부담이 가중될 우려. 한계 가구 모니터링 강화 및 리스크 완화 방안 필요

2016년 2분기말 가계부채(신용)는 전년동기대비 11.1% 급증한 1,257조원으로 사상 최고치를 기록했다. 현재 가계대출금리는 매우 낮은 수준을 유지하고 있지만 내년 미 금리인상 영향으로 우리나라 시중금리도 상승할 가능성이 있으며, 이 경우 가계의 부채부담은 가중될 수 있다. 대출금리가 0.5%p 상승할 경우 가계는 6조원 이상의 이자부담이 증가하며, 이는 민간소비는 0.8%에 해당되는 규모이다. 또한 최근 소득 부진으로 ‘생계형 대출’이 증가하고 있으며 한계 가구의 부실화 가능성도 점증하고 있는 것으로 판단된다. 이에 정부 및 금융당국은 한계 가구의 부채 상환 가능성을 집중 모니터링을 해야 하며, 만기 상환이 어려운 것으로 판단될 경우 대출의 이연 및 점진적 파산 유도 정책 등을 시행해야 할 것이다.

연구진

❶ 총괄

고준형 동향분석센터장 (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

김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)

중국

사동철 수석연구원 (dsa@posri.re.kr)

동남아시아

정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)

러시아

김영삼 수석연구원 (youngsamkim@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)

The background of the image is a light blue world map with a grid of latitude and longitude lines. The map is centered on the Atlantic Ocean, showing the Americas on the left and Europe and Africa on the right. A thick, curved blue arc sweeps across the bottom of the image, starting from the left and curving towards the right.

posco
포스코경영연구원