



2014 하반기 경제·산업 전망

바닥은 통과, 회복 모멘텀은 미약

2014년 7월

posco
포스코경영연구소

Executive Summary

□ 2014년 하반기 세계경제는 '선진국 주도'로 완만한 회복세를 보일 전망

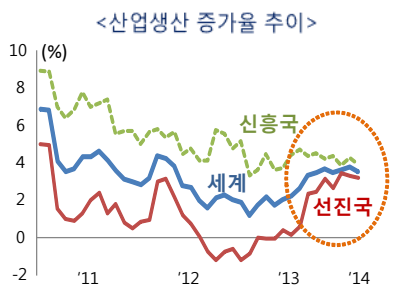
- 세계 경제는 상반기의 완만한 경기 회복세가 하반기에도 지속되어 연간 3.1%의 성장 예상
- 선진국은 고용시장이 개선되면서 점차 소비를 중심으로 회복이 지속되나, 신흥국의 경우 투자 등 내수 부진이 경기 회복의 걸림돌로 작용

□ 그러나 세계경제는 신흥국 성장 정체 속 '투자 없는 성장', '산업간 불균형 성장'의 흐름이 예상됨

- 글로벌 교역이 동반되지 않고 내수 위주로 경기가 회복세를 보임에 따라 선진국의 경기 회복이 신흥국으로 확산되지 못할 것으로 예상
- 한편 과거 세계 성장을 이끌던 전통 제조업 및 건설 부문의 성장 견인력은 하락하고 최근에는 IT 및 서비스 중심으로 성장 지속
- 글로벌 투자 부진으로 자본재 및 투자재를 생산하는 기반산업의 경기 회복세가 상대적으로 미진할 가능성

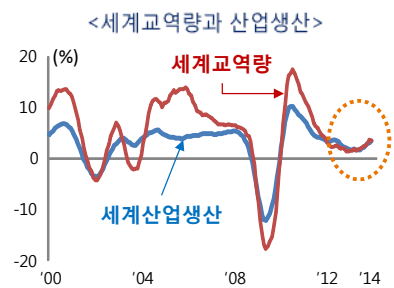
< 세계 경제 흐름의 특징 >

선진국이 주도하는 회복



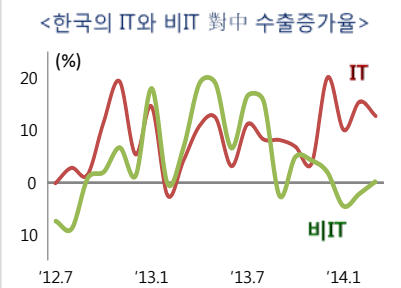
성장주도권
신용국→선진국

내수 위주의 회복



교역이 동반되지
않는 성장

IT & 서비스 중심 회복



전통제조업
성장견인력 하락

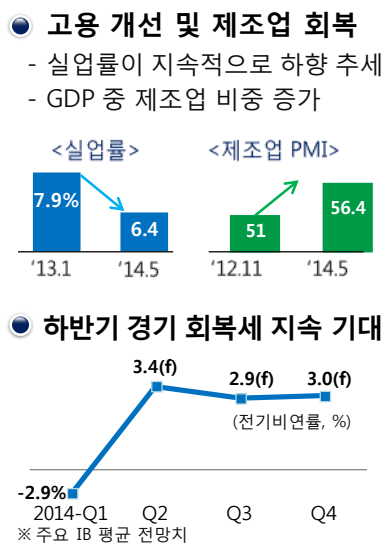
세계 경제 전망

□ 선진국 경제, 전반적인 상승세를 보일 것으로 예상. 경기 회복 속도는 지역별로 차별화

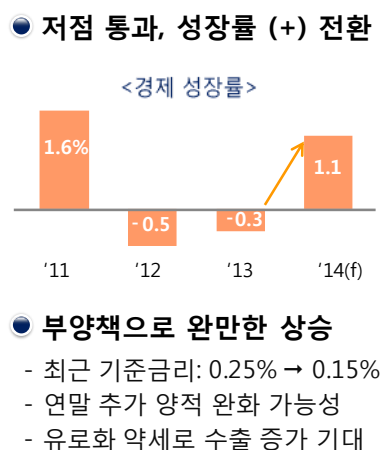
- **미국**은 고용시장이 안정되고 제조업 생산이 증가하는 등 이미 경기가 선순환 궤도에 진입한 것으로 판단. 하반기에도 확장국면이 지속되면서 2%대 성장을 유지할 전망
- **유로존**은 최근 경기가 저점을 통과하고 성장률이 플러스로 전환. 재정위기의 진원지인 남유럽 국가도 자본 유입 증대. 유럽중앙은행이 금리를 낮추는 등 부양책을 실시함에 따라 경기가 완만하게 상승할 전망
- **일본**은 아베노믹스가 도전을 받으면서 적신호가 켜진 상황. 소비세 인상의 부정적 영향은 제한적이나, 무역적자가 지속되고 국가부채도 확대됨에 따라 하반기 아베노믹스 효과는 점차 약화될 전망

< 2014 하반기 주요 선진국 경기 흐름 >

미국, 확장 국면 지속



유로존 경제의 회생



일본, 아베노믹스 약화



□ **신흥국, 자본 재유입으로 디폴트 우려는 완화되었으나, 긴축에 따른 투자 부진으로 성장 리스크는 지속**

- 지난해 미국 양적완화 축소의 여파로 자본이 유출되면서 금융시장이 불안했으나 최근 CDS 프리미엄이 낮아지는 등 금융불안 완화
- 그러나 신흥국의 실물경제는 여전히 지지부진한 모습. 경상수지 적자가 지속되고 투자가 위축되면서 하반기에도 경기 개선은 소폭에 그칠 전망

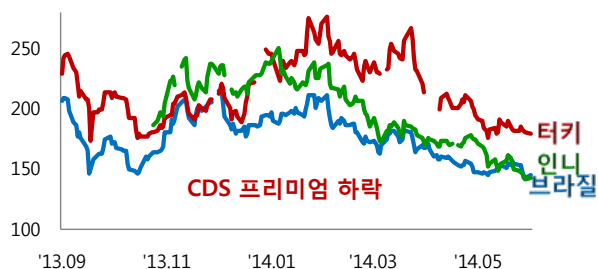
□ **중국은 상반기 경제개혁의 본격 추진으로 경기가 부진하였으나, 하반기 미니 부양책 등으로 목표 성장률(7.5%)은 유지 예상**

- 중국 정부가 부동산 버블방지, 과잉생산 억제, 환경개선, 반부패 정책 등 경제구조 개혁 정책을 추진하면서 상반기 주요 경제지표가 둔화 추세
- 최근 경제개혁과 안정성장을 동시에 추구하는 방향으로 정책 스탠스가 변화함에 따라, 하반기 경기 급락 가능성이 축소되고 7.5% 내외 성장세 유지 전망

< 신흥국 경기 흐름 및 중국 경기 전망 >

신흥국, 투자위축이 회복의 걸림돌

● **신흥국의 디폴트 우려는 완화**



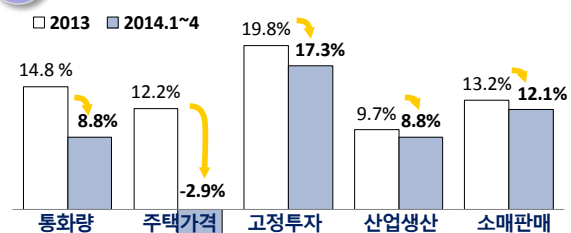
● **투자 등 내수 부진으로 경기 둔화 지속**

- 중국 둔화, 원자재값 하락 → 경상적자
- 금융불안 → 기준금리 인상(터키 4.5→10%)

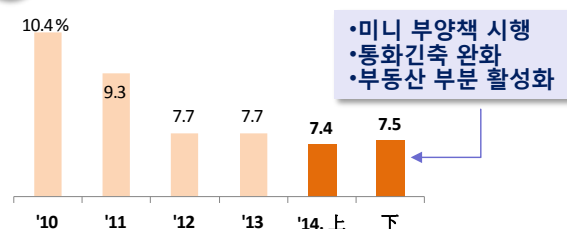
- 수출감소로 경상수지 적자 지속
- 금융비용 증가로 내수 경기 위축

중국, 경기 급락 우려는 축소

上 투자 부진, 생산 둔화 등 개혁 부작용



下 개혁 + 안정성장으로 정책스탠스 변화



국내 경제 전망

□ 국내 경제, 하반기 성장률은 3.7%로 성장세 정체가 예상되며 기업투자 및 가계소비의 개선도 미약할 전망

- 하반기 국내 경제는 수출이 점차 살아나고 IT 경기의 확장 국면이 지속되면서 전년동기비 3.7% 성장 전망 (연간 3.7%)
- 그러나 전기·전자 등 일부 산업을 제외한 대부분 제조업의 경기부진이 지속되고 설비투자도 본격적인 회복이 어려울 전망. 건설투자도 SOC 예산의 상반기 조기집행 등으로 하반기 부진이 예상됨
- 소비의 경우 가계 부채 부담이 지속되는 가운데 세월호 사태 따른 소비심리 위축으로 성장세가 GDP 증가율을 하회할 전망

□ 원화는 경상수지 흑자 등으로 강세 기조가 지속되나, 연말 미국의 금리 인상 논의가 본격화될 경우 환율 변동성이 확대될 우려

- 美 고용시장 개선이 지속되는 점을 감안할 때 테이퍼링이 종료되는 10월 이후 조기 금리 인상 가능성이 부각될 것으로 예상

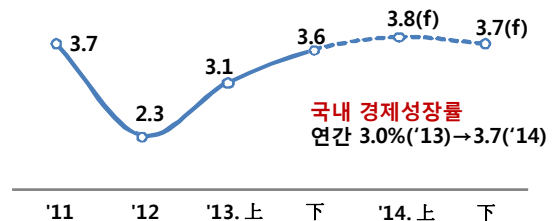
< 2014 하반기 국내 경제 흐름 >

하반기, 수출 확대되나 소비개선 미약, 투자위축으로 3.7% 성장 전망

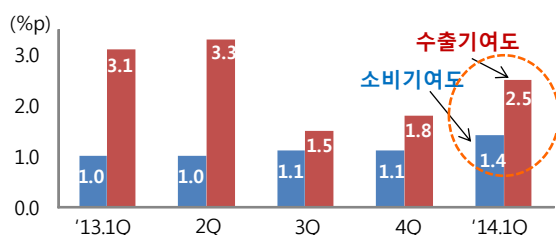
● 수출 : 선진국 수요 증가로 완만한 상승

● 소비 : 세월호, 가계부채 부담으로 소비 제약

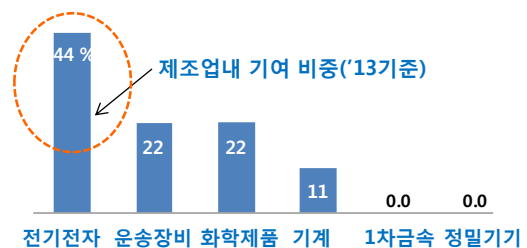
● 투자 : SOC 투자 상반기 既집행 등으로 위축



● 수출 성장기여 확대 불구 소비 등 내수 부진



● 전자 등 일부 산업 위주의 성장



2014년 하반기 국내 경제 전망

(전년동기비 %, 억 달러, 달러/배럴)

	2012	2013			2014		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
국내총생산	2.3	2.4	3.5	3.0	3.8	3.7	3.7
민간소비	1.9	1.9	2.1	2.0	2.9	3.3	3.1
설비투자	0.1	-8.3	6.2	-1.5	6.5	4.0	5.2
건설투자	-3.9	6.4	7.0	6.7	3.1	0.8	1.7
수출(통관)	-1.3	0.5	3.8	2.1	2.6	9.8	5.0
수입(통관)	-0.9	-2.9	1.4	-0.8	2.7	11.6	6.6
경상수지	508	313	486	799	350	250	600
실업률	3.2	3.4	2.9	3.1	3.9	3.8	3.9
소비자물가	2.2	1.4	1.3	1.3	1.4	2.6	2.0
국고채(3년)	3.1	2.7	2.9	2.8	3.0	3.4	3.2
원/달러환율	1,127	1,104	1,087	1,095	1,049	1,017	1,033
유가(두바이)	109	105	106	105	105	110	107

목 차

I. 국내외 경제흐름 및 2014년 하반기 전망	1
II. 세계 경제	10
1. 선진국	11
2. 신흥국	16
(1) 중국	16
(2) 동남아시아	18
(3) 사하라이남 아프리카·MENA	20
(4) 러시아·CIS	24
(5) 중남미	27
III. 국내 경제	29
1. 경기·생산	30
2. 소비·고용	32
3. 투자	33
4. 대외거래	35
5. 환율·물가·금리	36
IV. 원자재 및 주요 산업	41
1. 국제유가	42
2. 비철금속	44
3. 자동차	47
4. 조선	49
5. 가전	51
6. 건설	53

I. 국내외 경제흐름 및 2014 하반기 전망

“ 선진국 중심의 완만한 회복세 ”

- 2014년 하반기 세계경제는 '선진국 주도'로 완만한 회복세를 지속할 전망
- 그러나 '투자 없는 성장', '신흥국 高성장 신화 종료', '산업간 불균형 성장'이 고착화될 우려는 증대
- 선진국 경제는 전반적인 상승세를 보일 것으로 예상. 다만, 경기 회복 속도는 지역별로 차별화될 전망
- 신흥국은 자본 재유입으로 디폴트 우려는 완화. 그러나 강도 높은 긴축에 따른 투자 부진으로 성장 리스크 지속
- 중국은 상반기 경제개혁의 본격 추진으로 경기가 부진하였으나, 하반기 안정 성장을 위한 미니 부양책 시행으로 연간 목표성장률(7.5%) 유지할 전망
- 2014년 하반기 국내경제는 수출이 살아나고 IT 산업의 경기가 확장 국면이 지속되면서 3.7% 성장할 전망
- 그러나 IT 등 일부 산업을 제외한 대부분 제조업 경기의 부진은 지속되고, 소비도 가계 부채 부담 및 소비 심리 위축으로 GDP 증가율을 하회할 전망

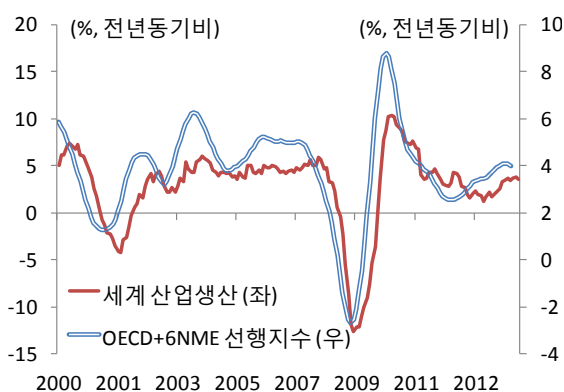
1. 세계 경제 2

2. 국내 경제 7

1. 세계 경제는 과거 회복기와는 달리 선진국이 성장을 주도

“세계 실물경기는 선진국을 중심으로
완만한 회복세 시현 중”

세계 선행지수, 산업생산 추이



자료 : OECD, Bloomberg, 포스코경영연구소

세계 경기, 올해 상반기 점진적인 회복세 지속

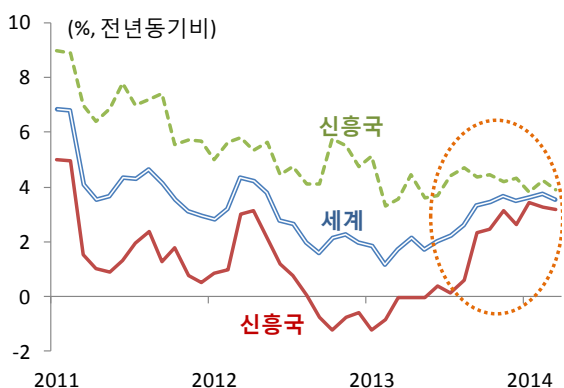
세계 경기는 지난해 하반기 3년여 만에 저점을 통과한 이후 올해 상반기에도 완만한 회복세를 지속하고 있다. 글로벌 경기 추이를 보여주는 세계 산업 생산 증가율은 올해 3월 3.5%로 지난해 동기 대비 1.8%p 상승했다. OECD+6NME 선행 지수가 지난해 연말 이후 소폭 하락하였지만, 선행지수와 실물경기와의 시차를 감안할 때 글로벌 경기 회복세는 지속될 가능성이 있다.

다만 과거 회복기와는 달리 세계 교역의 회복세는 상대적으로 부진한 모습이다. 세계 산업생산의 상승세와는 달리 교역 증가율은 올해 들어 둔화 추세를 보였는데, 올해 3월 1.8%로 산업생산 증가율에 비해 1.7%p나 낮은 모습이다. 결국 글로벌 경기가 저점을 지나 회복세를 보임에도 불구하고 교역 증가가 뒷받침하지 못함에 따라, 글로벌 경기 회복세는 느리게 나타나고 있다.

선진국과 신흥국 경기의 차별화 양상. 선진국은 회복세를 보이는 반면 신흥국 경기는 지체

과거 세계 경제성장은 주로 신흥국이 이끌었던 반면, 최근에는 선진국의 회복세가 돋보이는 모습이다. 선진국의 산업생산 증가율은 지난해 2분기말 플러스로 돌아선 이후 올해 3월 기준 3.3%로 상승하였다. 지난해 외환불안을 겪었던 신흥국들은 생산 정체가 지속되어 올해 상반기 산업생산 증가율이 4% 내외에 불과한 모습이다. 그에 따라 선진국과 신흥국의 산업생산 증가율 차이는 1%p(3월) 이내로 축소되었다.

선진국, 신흥국 산업생산 추이



자료 : 네덜란드 경제정책 분석국

국가별로는 美 日 등의 성장세가 뚜렷하고, 유로존도 플러스 성장. 중국 등 신흥국은 성장을 하락

2년여 동안 마이너스 성장을 하던 유로존은 올해 1분기 전년동기비 성장률이 0.9%로 상승하였으며, 일본도 3.0%로 확장 국면이 지속되었다. 미국은 흑한으로 1분기 성장률이 1.5%로 하락하였으나, 소비를 중심으로 회복 추세는 지속되고 있는 것으로 평가된다. 그에 반해 신흥국의 성장률은 부진한 상황이다. 중국은 1분기 성장률이 글로벌 금융위기 이후 가장 낮은 7.4%까지 하락하였으며, 인도를 제외하고 나머지 BRICs 국가들도 성장률이 하락세를 보였다.

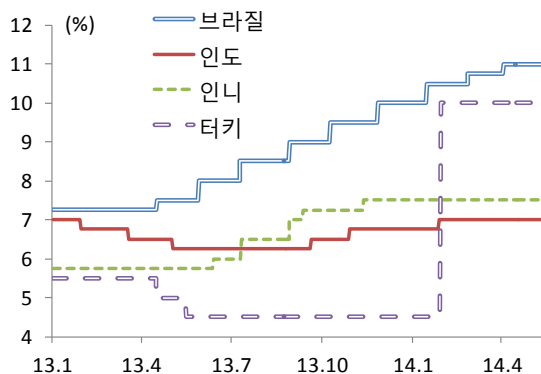
“신흥국 외환불안 리스크 수준은 낮아졌으나, 美 조기 금리 인상 시 일부 취약국의 부도 가능성은 상존”

최근 신흥국 CDS 프리미엄 추이



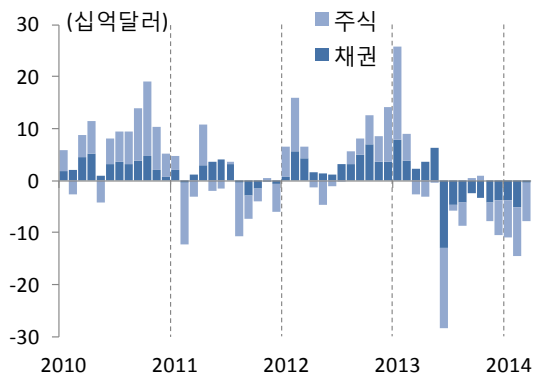
주 : 인니, 태국, 터키, 브라질, 남아공의 평균치
자료 : Bloomberg

주요 신흥국 기준금리 추이



자료 : 국제금융센터

신흥국으로의 주식 및 채권 투자 흐름



자료 : IMF

신흥국은 금리 인상 및 재정 긴축으로 외환위기를 모면했으나 실물경기 부진은 지속

지난해 외환시장 불안을 겪었던 신흥국들은 2013년 하반기 이후 외화유출 방지에 적극적으로 대응하였다. 브라질, 인도, 인니, 터키는 정책금리를 지난해 5월 이후 0.5~5.5%p 인상하였다. 특히 터키는 올해 1월말 정책금리를 4.5%에서 10.0%로 올리는 등 외환방어를 위해 충격요법을 쓰기도 하였다. 통화 긴축과 더불어 신흥국들은 재정 긴축도 시행하였다. 인니, 말레이시아가 연료보조금을 삭감하는 등 대부분 신흥국의 정책 방향이 재정 긴축에 초점이 맞춰졌다.

이와 같은 적극적인 금융 안정 노력으로 올해 들어 신흥국들의 외환불안은 완화되고 자본도 재유입되고 있다. 실제 국가 부도 위험을 나타내는 신흥국의 CDS프리미엄은 올해 1월말을 고점으로 하락세를 보였다. 다만 이와 같은 신흥국의 긴축 정책은 금융시장 안정 및 경제 체질 개선에는 긍정적이지만, 단기적으로는 투자 등 내수에는 부정적인 영향을 미쳐 상반기 성장률이 둔화되는 부작용을 야기하였다.

美 테이퍼링 불확실성은 축소되었으나 조기 금리 인상시 외환시장 변동성은 재확대될 우려

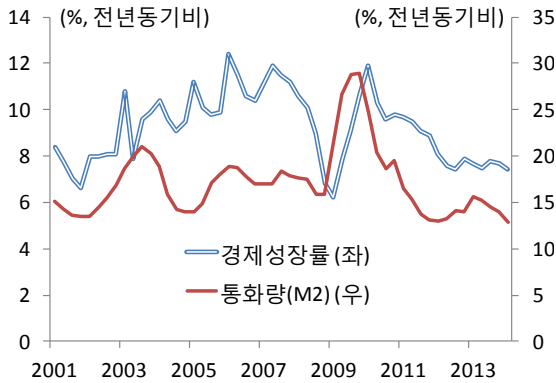
2014년 1분기를 지나면서 글로벌 펀드가 신흥국으로부터의 자금 회수에 속도 조절을 하고 있으며, 신흥국도 위기에 적극 대응하고 있어 미 테이퍼링을 둘러싼 리스크는 낮아진 것으로 평가된다. 올해 6월 미 연준은 자산매입 규모를 월 450억 달러에서 350억 달러 축소한다고 결정하였으며, 올해 10월 이후에는 양적완화가 완전히 종료될 것으로 예상된다.

과거 미국이 대규모 양적완화를 실시한 이후 글로벌 금융기관들은 초저금리가 지속될 것이라는 전제 하에 신흥국으로부터 높은 금리차를 이용한 수익을 향유했다. 그러나 미 출구전략이 시행된 지난해부터 금융기관들은 포트폴리오 재조정에 나섰고, 신흥국에서 자본이 빠르게 유출되었다. 그런데 올해 1월말을 지나면서 미 장기금리의 상승세가 진정되고 미 금융기관의 포트폴리오 조정도 일단락 된 것으로 보인다.

이제 금융시장의 관심은 미 정책금리 인상 시기에 집중되고 있다. 기존에 금리 인상 시기가 내년 하반기에 시행될 것으로 관측되었으나 최근 고용시장이 빠르게 개선되고 있는 점을 볼 때 인상 시기가 빨라질 수 있다는 전망도 새롭게 대두되고 있다. 만약 미국이 조기 금리 인상에 나설 경우 일부 취약한 신흥국이 부도 위기에 처할 가능성도 있다.

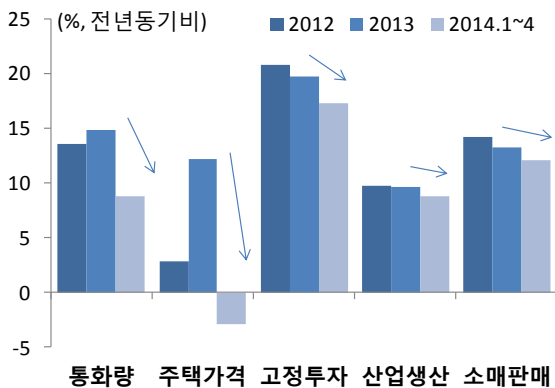
“중국 개혁과 안정성장을 동시에 추가하는 정책 스탠스 변화로 경기 급락 우려 축소”

중국의 경제성장률과 통화량



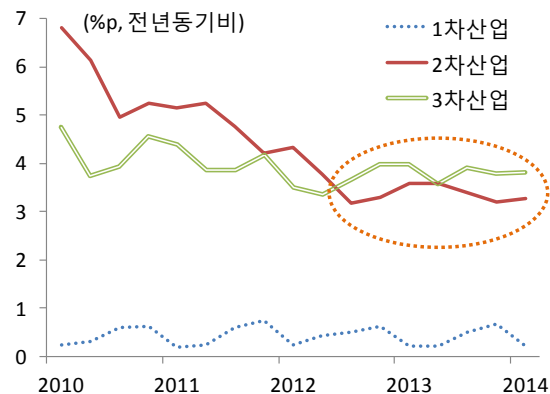
자료 : Bloomberg

중국 주요 경제지표 추이



자료 : Bloomberg, CEIC, 국제금융센터

중국 산업별 성장기여도 추이



자료 : CEIC, 포스코경영연구소

중국 당국의 부동산 버블방지, 과잉생산 억제 등 개혁의 본격 시행으로 상반기 대부분 실물 지표 부진

글로벌 금융위기 이후의 대규모 경기부양책의 후유증으로 그림자 금융이 확대되고 있으며, 지난해부터는 회사채 부도 등 금융 부실 우려가 증대하고 있다. 중국 정부는 3월 전인대에서 성장을 과도하게 저해하지 않는 선에서 성장 방식을 전환해 산업을 고도화할 것임을 천명하였으며, 산업고도화, 성장 방식 전환 등을 목표로 제시하였다. 이에 따라 중국 정부는 통화량 조절에 나섬에 따라 올해 3월 통화(M2) 증가율이 역대 가장 낮은 12.1%까지 하락하였다.

경제 개혁 정책은 지속되나 안정 성장을 동시에 추가하는 등 정책 스탠스 변화

중국의 부동산 및 실물 경기가 빠른 속도로 둔화됨에 따라 중국 정부는 정책 스탠스를 개혁에서 안정 성장으로 변경하는 움직임을 보이고 있다. 우선 6월부터 철도투자, 빈민촌 개발을 핵심으로 하는 미니 경기부양책을 시행하고, 부동산 실수요자에 대한 대출 규제를 완화하는 등 부동산 부분 활성화 조치에 나섰다. 또한 인민은행은 전반적인 긴축기조는 유지하나, 기준을 인하 등 일부 통화 정책이 완화될 가능성을 시사하기도 하였다. 이에 따라 하반기 성장률 급락 우려는 축소되고 있으며, 중국의 목표 성장률 7.5% 달성이 가능할 것으로 예상된다.

중국의 경제 구조가 투자/제조업에서 서비스업 중심으로 변화하는 조짐

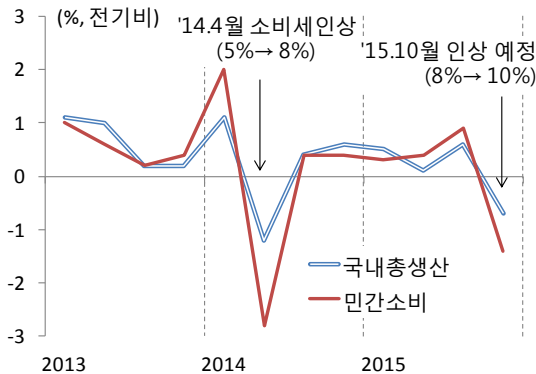
중국의 긴축으로 가장 크게 영향을 받은 실물 지표는 건설 부문을 중심으로 한 고정투자였다. 그러나 과거 25%를 넘어 서며 중국 성장을 이끌던 고정투자 증가율이 올해 3월 17.6%로 2003년 이후 가장 낮은 수준으로 하락하였다. 이와 더불어 중국의 경제 구조가 제조업, 건설업 등 2차 산업에서 3차 산업으로 중심이 이행하고 있는 것으로 평가된다. 올해 1분기 산업 산업이 7.8% 성장하여 2차 산업 성장률(7.3%)을 상회하기도 하였다. 중국의 부문별 GDP 자료를 활용하여 분석한 결과 시진핑 집권 직전인 2012년 하반기부터 3차 산업의 성장 기여도가 2차 산업의 기여도를 상회하고 있는 것으로 추정된다. 최근 들어 한국의 대중국 수출 중 IT 수출은 증가세를 보이는 반면 자본재 수출은 부진한데, 이는 중국의 경제 구조 변화를 일정 부분 반영한 것으로 보인다.

아베노믹스 출발은 성공적이나 효과는 점차 약화

일본 정부의 소비세 인상에도 불구하고 올해 일본의 경제는 회복세가 지속될 것이라는 견해가 우세하다. 일본은 재정 건전성 확보를 위해 올해 4월 1일 소비세율을 기존 5%에서 8%로 인상하였으며, 2015년에는 10%로 추가 인상할 예정이다. 과거 소비세 인상 이후에 경기 악화로 연결된 경험(1997년)이 있으나, 금번에는 통화 확대정책을 시행하고 있어 급격한 경기 침체는 없을 것으로 예상된다. 다만 소비세율이 인상되는 올해 2분기, 내년 4분기에는 경제성장률이 일시적으로 마이너스를 기록할 가능성이 있다.

그러나 아베노믹스에 따른 엔화 약세에도 불구하고 수출 증대가 점차 약화되고 있으며 대규모 무역적자는 지속되는 양상이다. 일본 제조업의 현지생산 증가, 첨단 IT제품의 경쟁력 약화 등으로 일본의 수출 증가세가 점차 약화되고 있다. 수입은 엔화 약세에도 불구하고 에너지원 수입을 위주로 크게 증가하고 있어 대규모 무역적자가 지속될 것으로 예상되며, 일본 경제의 부담 요인으로 작용하고 있다.

일본 소비세율 인상과 성장률 전망

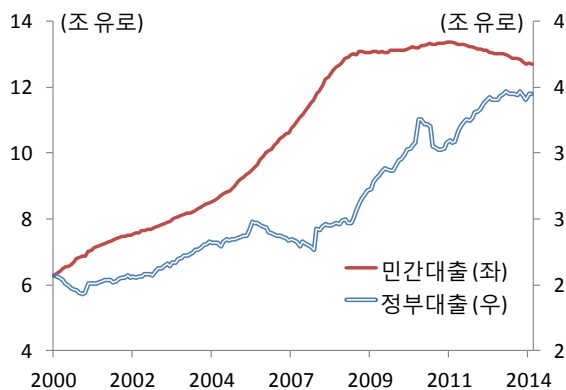


유로존, 위기 완화 불구 매우 더딘 경기 회복 예상

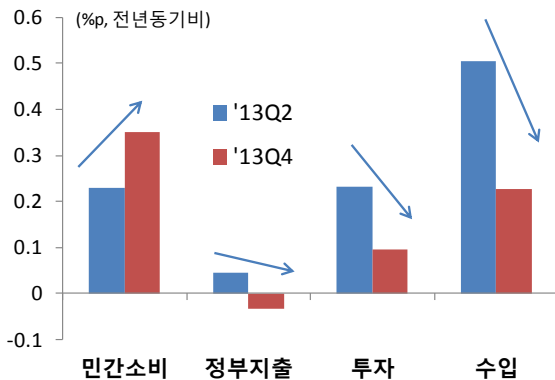
이탈리아, 스페인 등의 국채 금리가 하락하고 재정적자가 감소하는 등 유로존의 위기는 점차 개선되고 있다. 최근 유로존의 전기 대비 성장률이 4분기 연속 플러스를 기록하였으며, 독일 등 주요국의 회복세가 스페인 등 남유럽 국가로 확산되고 있는 모습이다. 경기선행지수, PMI 지수 등 선행지표들도 상승세를 보이는 가운데 유럽중앙은행도 금리를 인하하는 등 경기부양에 나섬에 따라, 올해 상반기의 경기 회복세가 하반기에도 지속될 것으로 예상된다.

그러나 고실업률, 자금시장 경색 등 구조적인 문제는 여전히 상황이다. 올해 4월 유로존 실업률은 11.7%로 4년 넘게 10%를 상회하고 있으며, 특히 재정위기를 겪고 있는 남유럽 국가들의 실업률은 20%를 넘어서는 상황이다. 한편, 금융시장의 자금경색도 유로존 경기 회복을 제약하는 요소이다. 유럽중앙은행은 최근 여러 차례에 걸쳐 금리를 인하하고 중앙은행의 예치금에 대해 마이너스 금리(-0.1%)를 적용하는 등 대출 확대를 위해 노력하고 있다. 그러나 금융기관의 건전성을 강화하는 움직임과 담보 가치의 하락으로 오히려 금융기관들이 대출을 회수하는 상황이다. 이에 따라 지난해 마이너스 성장에 따른 기저효과에도 불구하고 올해 유로존은 미국보다 낮은 1% 초반대 성장에 그칠 것으로 전망된다.

유로존 민간 및 정부 대출

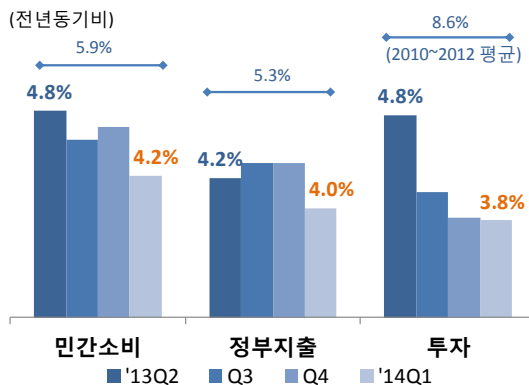


선진국의 지출 부문별 성장기여도



자료 : OECD

신흥국의 지출 부문별 증가율



자료 : 포스코경영연구소 추정

2014년 주요국 경제 성장률 전망 (%)

	2012	2013	2014
세계	2.6	2.5	3.1
선진국	1.4	1.3	1.9
미국	2.8	1.9	2.2
유로존	-0.5	-0.3	1.1
일본	1.4	1.6	1.4
아시아 (일본 제외)	5.8	5.8	5.8
중국	7.7	7.7	7.5
인도	4.7	5.0	5.3
인도네시아	6.3	5.8	5.2
베트남	5.2	5.4	5.6
태국	6.5	2.9	1.9
중남미	2.7	2.5	2.2
브라질	0.9	2.3	1.8
MENA	4.8	2.1	3.7
아프리카(사하라이남)	4.7	4.5	5.2
러시아	3.4	1.3	0.5

자료 : 포스코경영연구소

2014 하반기 세계 경제는 선진국 중심으로 회복세를 지속함에 따라 연간 3.1% 성장할 전망

선진국은 실업률이 하락함에 따라 소비 위주로 성장이 예상된다. 그러나 투자 부진 및 내수 생산 증가로 수입 수요는 소폭 증가에 그칠 가능성이 있다. 세계 경제의 20%(구매력 평가 기준)를 차지하는 미국의 경우 민간소비 증가율이 경제성장률을 상회하는 등 소비가 경기 회복을 주도할 것으로 판단된다. 일본 등 대부분의 선진국에서 실업률이 하락함에 따라 소비가 경제성장을 선도할 것으로 예상된다. 유로존 실업률은 11.9%로 높은 수준이나 최고점에 비해서는 소폭 하락하고 있다. 그러나 투자가 부진하고 내수 증가의 수입탄력성도 낮아짐에 따라, 선진국 소비 증가가 글로벌 교역을 크게 늘리기는 어려울 전망이다.

그러나 '신흥국 고성장 신화 종료', '투자 없는 성장', '산업간 불균형 성장'이 고착화될 우려

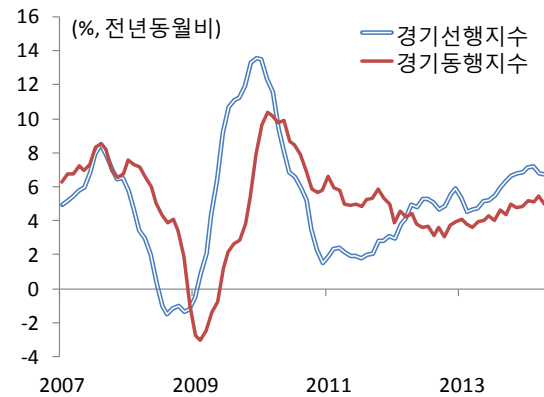
신흥국은 점진적인 수출 개선에도 불구하고 건축에 따른 내수 부진으로 2014년 높은 성장률을 기대하기 어려울 전망이다. 최근 글로벌 교역이 회복세를 보임에 따라 신흥국 수출은 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 그러나 신흥국 외환 불안 우려에 따른 정책금리 인상, 재정긴축, 해외자본 유입 감소 등으로 투자 등 내수 회복을 기대하기는 어려운 상황이다. 특히 신흥국의 투자 부진 지속으로 중장기 성장동력 약화가 우려된다.

한편 과거 세계 경제 회복시에는 제조업 및 건설 부문의 투자가 증가하면서 성장을 이끌었다. 그러나 대부분의 신흥국의 투자 증가세가 크게 둔화되었으며, 특히 중국은 과잉 생산 억제에 적극 나서고 있는 상황이다. 선진국의 경기 회복에도 불구하고 투자 증가는 이에 미치지 못하고 있는 모습이다. 세계 주요 국가들의 정책 방향도 양적 확대 보다는 고용 시장 안정이라는 질적 부분에 초점이 맞춰져 있어 투자가 크게 증가하기 어려울 것으로 예상된다.

또한 최근 들어 전통 제조업의 성장 견인력은 하락하고 IT 및 서비스를 중심으로 회복하고 있다. 과거에는 세계 경기가 호전되면 투자가 증가하면서 산업간 경기가 일정 시차를 두고 회복하는 패턴을 보였으나, 최근에는 투자 부진 및 신흥국 경기 부진 등으로 투자 및 자본재를 생산하는 기반 산업의 경기 회복세가 상대적으로 미진한 상황이다.

2. 국내경제, 하반기 3% 후반 성장 불구 투자 및 제조업 경기는 부진

경기선행지수 및 동행지수



자료 : 통계청

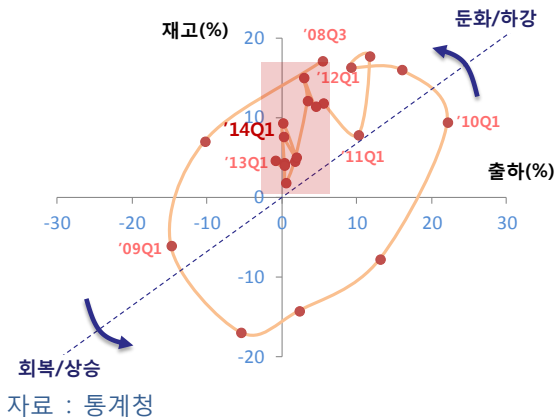
올해 1분기 성장률이 3.9%로 3년 만에 가장 높은 수준을 기록

지난해 부진했던 수출이 글로벌 경기 회복에 힘입어 올해 들어 증가세를 시현하고 있다. 수출금액은 2014년 4월 전년동기비 9.0% 증가하였으며, 3월 물량도 6.7% 증가하였다. 한편, 광공업생산의 경우 올해 2월 이후 증가율이 플러스로 전환되었으며, 서비스업도 플러스 증가세를 유지하고 있다. 현재 경기선행지수가 전반적인 상승세를 보이는 점을 감안할 때 상반기 중 한국경제 성장세는 지속되는 것으로 추정된다.

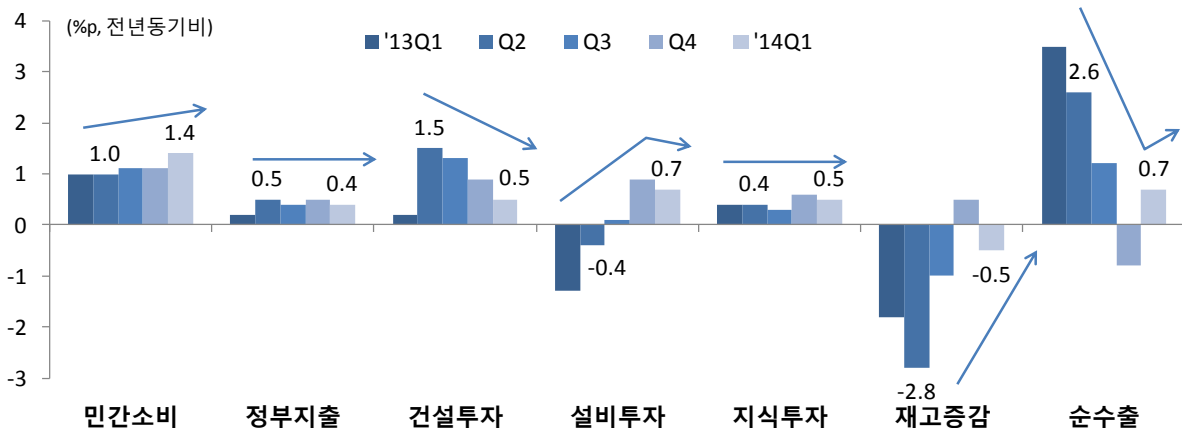
국민계정 체계 개편의 효과, 기저효과를 제외할 경우 경제의 성장 모멘텀은 강하지 않은 것으로 평가

투자의 경우 건설투자 및 설비투자 모두 성장기여도가 높았으나, 이는 2012년 및 2013년 상반기 마이너스 성장에 따른 기저효과의 영향이 크며, 향후 건설 및 설비투자 증가세가 지속될 지 여부는 불확실하다. 또한 재고증감 성장기여도의 마이너스 폭이 축소되고 있는데, 이 또한 급격한 경기 부진 이후의 기저효과로 볼 수 있다. 한편 올해 3월 한국은행은 R&D 등 지식투자를 자산으로 분류하는 새 국민계정 체계를 발표하였는데, 이에 따른 영향으로 국내 경제성장률이 0.2~0.3%p 상승한 것으로 평가된다. 순수출의 성장기여도가 회복되고 있으나 소비 증가율이 GDP 성장률을 지속 하회하는 등 국내 경제의 성장 모멘텀을 낙관하기 어려운 상황이다.

제조업 재고/출하 순환도

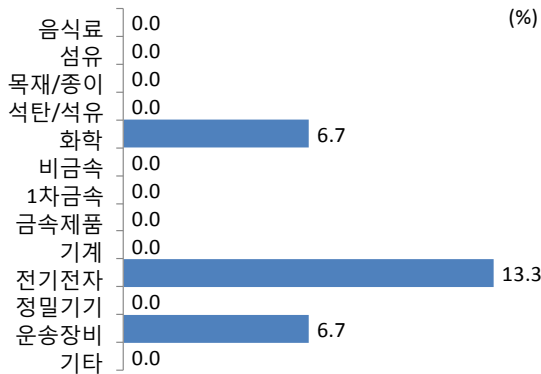


한국 경제의 지출 부문별 성장기여도 추이



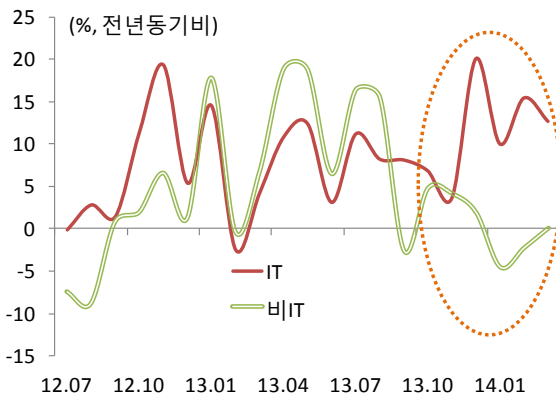
자료 : 한국은행

한국의 제조업 부문별 성장기여율



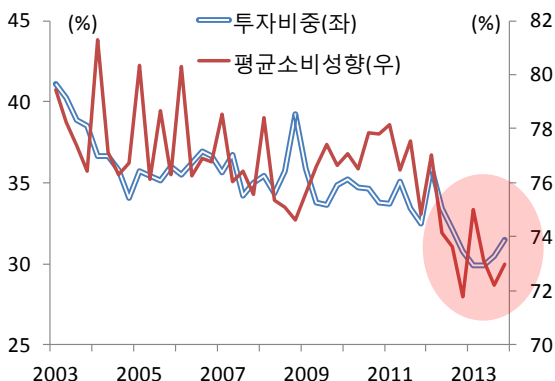
주 : 2013년 기준
자료 : 한국은행

한국의 IT 및 비IT 부문 對중국 수출



자료 : 무역협회

제조업 투자 비중과 가계 평균소비 성향



주 : 1. 제조업 투자 비중 = 투자 / 부가가치
2. 평균소비성향 = 소비지출 / 처분가능소득
자료 : 한국은행, 포스코경영연구소

국내 산업별 경기 차별화 심화, 중간재 산업 부진

최근 제조업의 경기 회복은 전기·전자 등 일부 산업이 주도하고 있으며, 그 외 대부분의 산업은 매우 낮은 것으로 분석된다. 2013년 경제성장 중 50%는 서비스의 성장이 기여했으며, 제조업은 30%에 불과하였다. 그런데 제조업 중 전기전자(13.3%), 운송장비(6.7%), 화학(6.7%)을 제외한 대부분 산업의 성장기여도는 0인 것으로 나타났다. 2012년 중반까지만 하더라도 대부분 산업의 경기가 비슷한 추이를 보였으나, 최근에는 산업간 경기가 확연하게 디커플링되고 있다.

對중국 수출은 호조를 보이고 있으나, IT수출이 대부분이며 대부분의 수출은 부진 지속

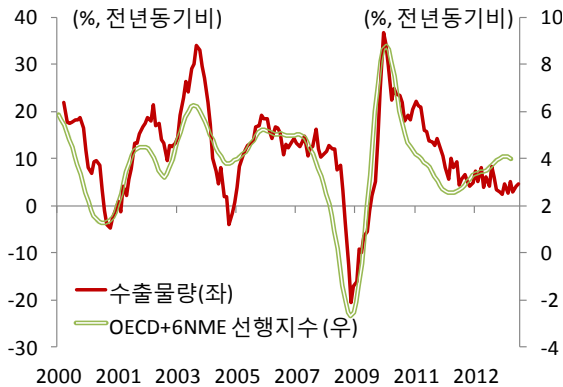
한국의 최대 수출 대상국인 중국(2013년 기준 26% 차지)으로의 수출 증가율이 올해 1~2월 10.2%를 기록하는 등 상대적으로 견조한 증가세를 보이고 있다. 그런데 對중국 수출 중 IT제품의 수출 증가율은 20%에 달하는 반면 다른 부문의 수출은 감소세를 보이고 있다. 이와 같은 현상은 세계 무역구조에서 중국의 역할 변화, 중국 성장구조의 변화 등 여러 가지에서 원인을 찾아 볼 수 있으나, 결과적으로는 국내 산업간 경기 차별화에 일조하고 있다고 볼 수 있다.

지난해 하반기 이후 기업의 투자심리가 크게 위축되고 가계 소비 성향도 하락

2011년까지 제조업 부가가치 대비 설비투자 비중은 35% 내외를 기록했으나 최근에는 30% 수준으로 하락하였다. 한국은행의 조사에 의해 의하면 지난해 국내 기업들은 설비투자보다는 부채를 갚는데 주력했음을 알 수 있다. 실제 2013년 1분기말 상장기업 부채비율은 96.2% 이었으나 3분기말에는 91.6%로 하락하였다. 향후 글로벌 반도체 수요 증가 등으로 IT 부문을 중심으로 일부 산업에서 설비투자가 증가할 것으로 보인다. 그러나 다른 대부분의 산업은 설비투자에 적극적으로 나서기 어려울 것으로 예상된다.

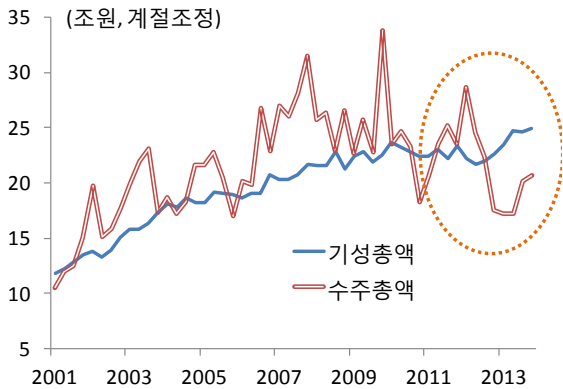
한편, 가계의 처분 가능 소득 중 소비지출 비율을 나타내는 평균소비성향이 2011년 이후 하락세를 보여 최근에는 73% 수준까지 떨어졌다. 가계 부채 원리금 상환 부담 증가, 높은 전세가격, 실질 국민소득 증가세 둔화, 미래 소득에 대한 불확실성이 소비 성향 하락의 주요 원인으로 평가된다. 특히 세월호 사태가 소비심리를 더욱 위축시킬 가능성도 있어 올해 민간소비 증가율은 GDP 증가율을 밑돌 것으로 예상된다.

OECD 선행지수와 한국 수출물량



자료 : OECD, 한국은행

건설 기성 및 수주 추이



자료 : 통계청

원/달러 및 금리 전망

	'13년(f)	'14년(f)	
		상(f)	하(f)
원/달러	1,095	1,033	1,017
국고채 (3년)	2.8	3.2	3.4

자료: 포스코경영연구소

올해 국내 경제는 수출이 성장을 주도하는 가운데 연간 3.7%의 성장세를 유지할 것으로 예상

국내 수출물량은 지난해 하반기를 저점으로 점차 반등하고 있으며, 향후 선진국 경기 회복 등의 영향으로 상승세를 보일 전망이다. 특히 수출물량지수가 OECD 선행지수를 느리게 따라가고 있는 점을 감안할 때 완만한 수출 증가세는 지속될 가능성이 높다.

전반적인 하반기 경기흐름은 상반기와 비슷한 추이를 보이는 가운데 연간으로 3.7%의 성장률을 기록할 것으로 전망된다(상반기 3.8%, 하반기 3.7%).

민간소비 증가율은 성장률을 밑돌고, 투자의 성장 기여도는 하반기로 갈수록 낮아질 전망

민간소비는 소득 개선에도 불구하고 가계부채 부담 등의 영향으로 3%대 초반 성장에 그칠 것으로 예상된다. 설비투자는 2014년 연간 5% 중반의 증가율을 보일 것으로 예상되나, 기저효과가 악화되는 하반기에는 3~4%로 증가율이 둔화될 전망이다. 건설투자의 경우 수주 감소, 정부의 SOC 예산 축소 등의 영향으로 올해 1%대 증가에 그칠 전망이다. 결국 내수 부문은 본격적인 회복을 하지 못하는 가운데 수출 의존의 경기 흐름이 지속될 전망이다.

원화는 강세 기조가 지속되는 가운데 연말 약세 요인 부각 가능성. 금리는 하반기 소폭 반등 예상

원/달러 환율은 경상수지 흑자 기조가 지속됨에 따라 하반기에도 하락 추세를 보일 것으로 예상된다. 향후 글로벌 금융시장의 리스크 선호가 확대되고 경상수지 흑자가 확대될 경우 3분기 중 일시적으로 1,000원선이 붕괴될 우려도 있다. 다만 미국의 테이퍼링이 종료된 10월 이후 미국의 금리 인상 논의가 본격화될 경우 원/달러 환율이 반등할 가능성이 있음을 주의해야 할 것이다.

국내 금리는 하반기 물가 상승 및 미 테이퍼링 종료 등의 영향으로 상승 압력을 받을 것으로 예상된다. 다만 국내 내수가 크게 개선되지 않을 것으로 보이고 기업들의 투자심리 회복도 쉽지 않아 국내 금리의 상승폭은 크지 않고 저금리 기조는 지속될 것으로 보인다.

II. 세계 경제

“ 선진국 회복세 차별화, 신흥국 부진 지속 ”

- 미국은 고용시장이 안정되고 제조업 생산이 증가하는 등 경기가 선순환 궤도에 진입한 것으로 판단. 하반기에도 확장 국면이 지속되면서 연간 2.2% 성장 전망
- 유로존은 남유럽 국가들의 리스크가 완화되고 성장률도 플러스로 전환. 하반기 점차 수출이 증가하고 유럽중앙은행의 부양책으로 연 1% 초반 성장 전망
- 일본은 소비세 인상에 따른 영향은 크지 않으나, 대규모 무역수지 적자가 지속 되고 국가부채도 증가하면서 아베노믹스 효과가 점차 약화될 전망
- 중국은 상반기 경제구조 개혁 정책의 영향으로 주요 경제지표가 둔화 추세를 보 였으나, 하반기 안정성장을 위한 미니부양책 시행 등으로 연간 목표성장률 (7.5%)을 유지할 전망
- 인도는 정부의 투자 촉진, 금융안정 노력에도 불구하고 대내외 리스크로 하반기 경기 회복세는 미약하며, 브라질은 월드컵 특수, 정부의 경기부양 노력에도 불구하고 물가 상승, 무역수지 악화 등으로 경기 침체가 장기화될 가능성

1. 선진국.....11

- (1) 미국..... 11
- (2) 유로존 13
- (3) 일본..... 15

2. 신흥국.....16

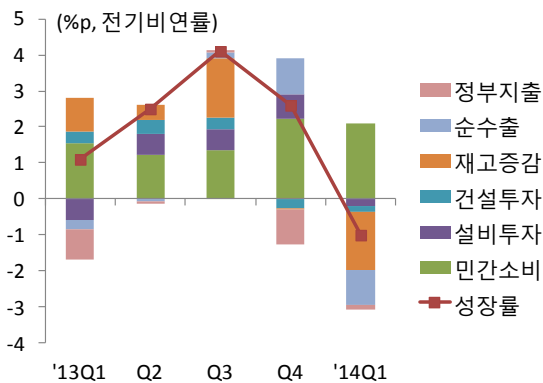
- (1) 중국..... 16
- (2) 동남아시아 18
- (3) 사하라이남 아프리카·MENA..... 20
- (4) 러시아·CIS 24
- (5) 브라질·중남미 27

1. 선진국

(1) 미국

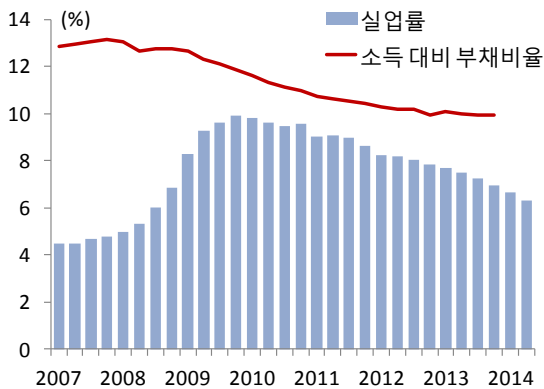
“고용 및 소비를 중심으로 회복세를 보이는 미국 경제”

미국 지출 부문별 성장 기여도



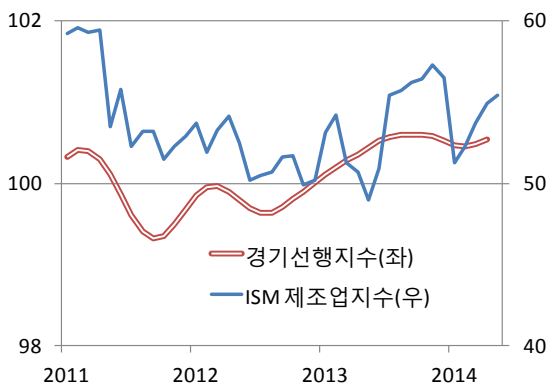
자료 : BEA

미국 실업률과 가계 부채 비율



자료 : FED, BLS

미국 경기선행지수 및 ISM지수



자료 : OECD, ISM

1분기 흑한에 따른 부진에도 불구하고 소비를 중심으로 전반적인 경기 회복 추세는 지속

연초 미국을 강타한 악천후의 영향으로 1분기 미국 성장률이 2011년 이후 가장 낮은 -2.9%(전기비연율)를 기록하였다. 투자 및 순수출의 성장기여도가 각각 -2.0%p, -1.5%p로 마이너스를 기록하였으며, 특히 기업들의 생산활동이 크게 둔화됨에 따라 재고가 크게 감소하여 경기를 더욱 위축시킨 요인으로 작용하였다.

그럼에도 불구하고 미국 경제의 가장 큰 부분을 차지하는 소비의 개선 추세가 되었다. 1분기 민간 소비의 성장기여도는 전기비연율 0.7%p로 흑한에도 불구하고 플러스(+) 수준을 유지하였다.

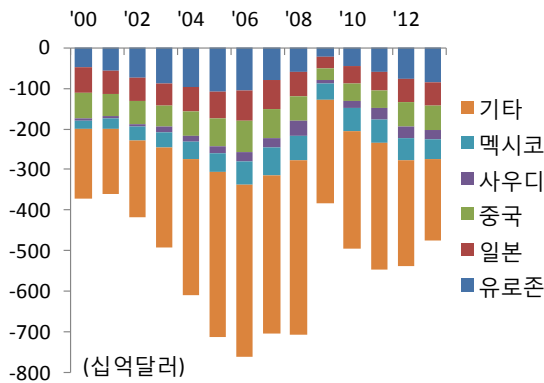
미국 소비 개선의 원인은 고용 개선 및 가계부채 부담 완화 때문

미국의 소비가 개선 추세를 보이는 배경에는 실업률 하락 등 고용이 개선되고 있다. 실업률은 올해 1월 6.6%에서 5월에는 6.3%로 점진적인 하락세를 보이고 있다. 실업률 하락과 더불어 경제활동 참가율이 높아지고 장기실업자도 감소하는 등 고용의 질적인 측면에서도 개선되고 있다. 한편 미국 가계의 소득 개선 및 주택가격 상승으로 가계 부채 비율도 점진적으로 개선되는 양상이다. 이와 같은 고용 및 부채 부담 완화는 가계 소비 여건을 개선시키고 주택경기에도 긍정적인 영향으로 작용하고 있다.

하반기 완만한 경기 회복 추세는 지속될 전망

연초 흑한 영향으로 주춤했던 경기선행지표들이 다시 회복세로 전환되는 양상이다. OECD에서 발표한 미국의 경기선행지수는 재상승세로 전환되었으며, ISM 제조업 지수도 빠르게 회복되는 모습이다. 미 경기선행지수는 흑한의 영향으로 올해 2월 100.5로 지난해 하반기 이후 가장 낮은 수준으로 떨어졌으나, 3월 이후 2개월 연속 상승하고 있다. 제조업의 경기 향방을 보여주는 ISM지수는 더욱 가파르게 반등하고 있는데, 올해 1월 51.3에서 5월에는 55.4로 급등하였다.

미국의 지역별 무역수지 추이



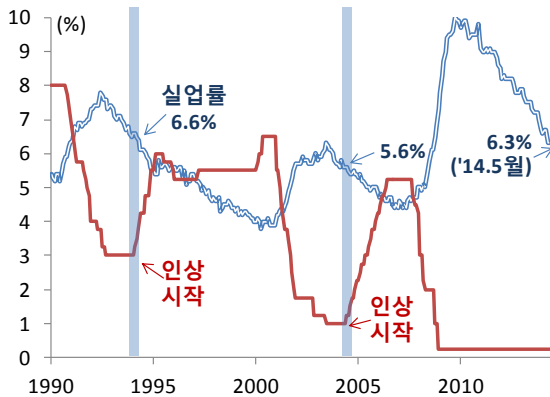
자료 : BEA

미국의 경기 회복에도 불구하고 글로벌 교역을 크게 확대시킬 가능성은 제한적

최근 미국의 경기 회복세에도 불구하고 무역수지 적자는 감소되고 있다. 특히 신흥국으로부터의 무역적자는 감소폭이 컸다. 과거 소비가 증가하면서 수입을 확대시켰으나, 현재는 소비 증가에도 불구하고 수입이 그만큼 증가하지 않기 때문이다. 한편 유로존으로부터의 수입은 증가하는 등 선진국 간 대서양 무역이 확대되는 양상이다.

결국 미국 경기 회복세가 지속된다고 하더라도 수입이 크게 증가하지 않고, 신흥국 수출이 크게 개선되기는 어려운 전망이다. 신흥국은 외환불안, 자본 유입 부진 등으로 내수 위축된 상황을 수출 개선으로 돌파하려고 하나 미국을 중심으로 한 선진국의 수요 둔화로 경기 개선이 여의치 않아 보인다.

美 정책금리와 실업률



자료 : FED

미 출구전략은 예정대로 진행되는 가운데 연말 들어 금리 인상에 대한 논의가 부상할 가능성

6월 미국의 연방공개시장위원회에서 자산매입규모를 월 450억 달러에서 7월부터 350억 달러로 줄이겠다고 발표하였다. 지난해 연말부터 시작된 양적완화 축소는 올해 10월 전후로 종료될 것으로 예상되며, 이제는 미국의 금리 인상 시기에 대해 관심이 집중되고 있다. 미 연준의 발표를 종합하면 2015년 하반기 금리를 인상할 것으로 보인다. 과거 미 연준은 1994년과 2004년 두차례 걸쳐 금리를 인상하기 시작하였는데, 그 당시 실업률은 각각 6.6%, 5.6%였다. 5월 실업률이 6.3%인 점을 감안하면, 경기 회복세가 지속될 경우 금리 인상 시기가 내년 상반기로 빨라질 가능성도 배제할 수 없다.

미국 경제성장률 전망(전년동기대비)

	'13년	'14년	
		상	하(f)
성장률	1.9%	2.2%	2.2%

자료 : 포스코경영연구소

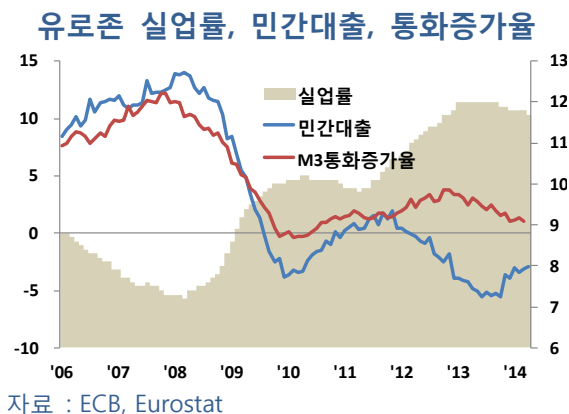
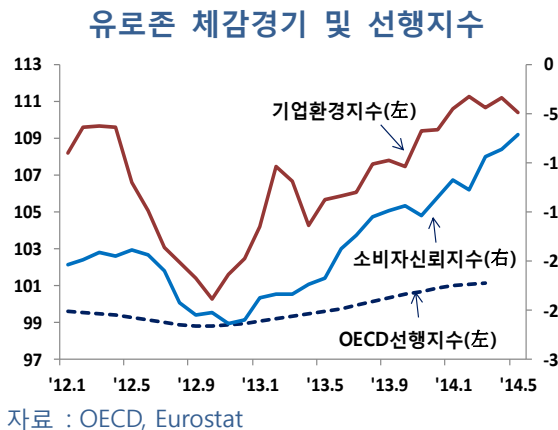
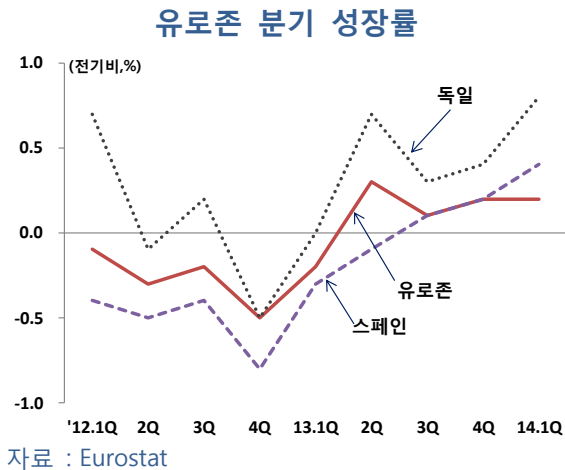
2014년에도 민간부문의 회복세가 지속되는 가운데 美 경제는 2.2% 성장 예상

미국은 고용시장이 안정되고 제조업 생산이 증가하는 등 경기가 선순환 궤도로 진입하고 있는 것으로 판단된다. 또한 가계부채 부담이 점차 개선되는 가운데 주택시장도 개선추세를 보임에 따라 올해 미국 경제는 2.2%의 성장이 예상된다.

다만 금리인상 등 출구전략과 관련된 불확실성은 여전히 남아 있다. 또한 임금 증가가 기업의 수익 증가에 미치지 못하고 있는데 경기 회복세가 고용자 소득을 증가시키는 효과는 점차 축소되고 있는 점도 빠른 회복을 제한할 것으로 보인다.

(2) 유로존

“최근 성장률이 플러스로 전환되었으나 디플레이션 압력이 경기 회복을 위협하는 요인으로 작용”



유로존 경기 사이클은 경기 반등 국면에 진입

유로존 경제는 지난해 2분기 이후 전기 대비 플러스 성장을 지속하고 있다. 지난 1분기 성장률은 전기 대비 0.2%로 둔화되었지만 4분기 연속 플러스 성장을 보였다. 유로존 경기 회복은 가계소비, 투자 등 민간부문 경기회복에 기인한다. 특히, 유로존 경제성장 주체가 독일 등 주요국에서 스페인 등 주변국으로 확산되는 움직임도 나타나고 있다.

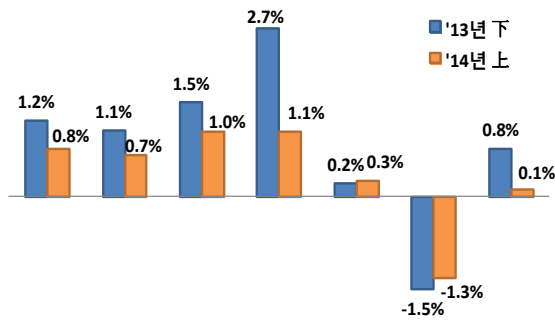
유로존 경가지표들도 뚜렷한 회복세를 나타내고 있다. OECD 경기선행지수는 2014년 3월 기준, 101.2를 기록해 장기 평균선(100)을 8개월 연속 상회하고 있다. 또한 기업 및 가계의 심리지표들도 부진에서 벗어나 회복세를 나타내고 있다. 독일 제조기업의 체감경기를 나타내는 기업환경지수(IFO)는 2014년 5월 기준, 110.4로 5개월 연속 110선을 상회하고 있다. 유럽연합위원회의 소비자 신뢰지수 역시 지난 5월 -7.1을 기록하는 등 2014년 3월 이후 3개월 연속 한자리를 유지하며 '0'에 근접하고 있다.

높은 실업률, 자금시장 경색 등 구조적 문제는 여전

유로존 실물 및 체감경기 회복국면 진입에도 불구하고 고용시장 부진은 여전하다. 2014년 4월 기준, 실업률은 11.7%로 4년 넘게 10% 고수준을 유지하고 있다. 특히, 재정위기를 겪었던 그리스(26.5%), 스페인(25.1%), 포르투갈(14.6%), 이탈리아(12.6%) 등 남유럽 국가들의 실업률은 아직까지 매우 높은 수준을 지속하고 있다. 주요국 프랑스(10.4%)와 네덜란드(7.2%) 실업률 또한 높은 수준을 유지하고 있다.

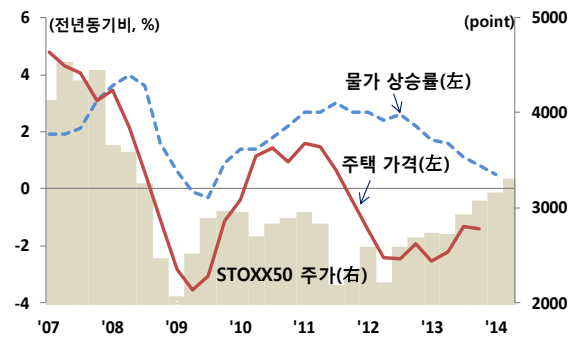
유럽중앙은행(ECB)은 수차례의 금리인하 등 통화정책 완화를 통해 자금시장 경색에서 벗어나고자 노력해왔다. 그러나 감독당국의 금융 건전성 강화와 최근 대출자산의 담보가치 하락으로 자금시장 경색이 오히려 장기화되는 양상을 나타내고 있다. 2014년 4월 기준, 민간대출은 전년동기 대비 -2.9%로 2012년 3월 이후 26개월 연속 마이너스 증가세를 지속하고 있다. 화폐수요를 의미하는 통화(M3)증가율 역시 지난해 상반기 이후 감소세를 지속하면서 2014년 4월 통화증가율은 2010년 9월 이후 가장 최저치인 전년동기비 1%를 기록하였다.

유로존 주요국 물가상승률



유로존 독일 아일랜드 그리스 스페인 프랑스 이탈리아
자료 : Eurostat

유로존 자산가격, 물가상승률 비교



자료 : OECD, Eurostat

유로존 경제성장률 전망(전년동기대비)

	'13년	'14년(f)	
		상	하(f)
성장률	-0.3%	1.1%	1.0%

자료 : 포스코경영연구소

디플레이션 압력, 유로존 경기회복의 최대 걸림돌

유로존 정책당국의 최대 난제는 디플레이션(물가하락) 압력이다. 디플레이션은 실질가격을 상승시켜 남유럽 국가채무 부담을 가중시키는 등 경기회복을 제약하고 있다. 4월 유로존 전체 물가상승률은 7개월 연속 1%대를 하회하며 0.7%를 기록하였다. 동기간 그리스(-1.6%), 스페인(0.3%), 이탈리아(0.5%), 포르투갈(-0.1%) 등 대부분의 남유럽 국가들은 사실상 디플레이션 압력을 받고 있다.

디플레이션 압력의 대외적인 원인은 원자재 가격 하락에 있다. 그러나 대내적으로도 장기침체에 따른 수요부진, 부동산·주가 등 자산가격 하락, 유로화 강세 지속에 등이 더 큰 영향을 미치고 있다. 자산가격 물가수준에 2분기 정도 선행하는 것으로 분석되는데, 주택가격은 2011년 4분기 이후 수년째 하락세를 지속하고 있고 주식가격 또한 금융위기 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. 결국 금융경색, 자산가격 하락 등 장기침체에 따른 구조적 문제들이 유로존 디플레이션을 지속시킬 것으로 보인다.

2014년 기저효과에도 불구하고 경기가 더디게 회복됨에 따라 연 1% 초반대 성장 예상

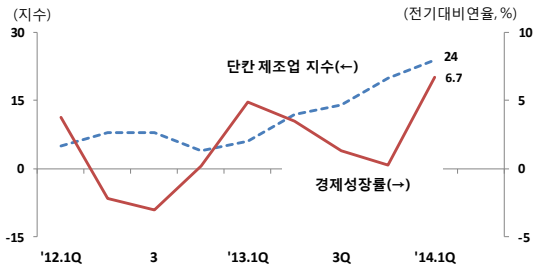
올해 유로존 경기회복세는 지속될 전망이다. 또한 스페인 등 위기국들의 경기회복은 경기회복의 절적 측면에서 긍정적이다. 최근 유로존 경기선행지수, PMI지수 등 선행지표들도 상승세를 보이는 가운데 유럽중앙은행(ECB)도 금리를 인하하는 등 경기부양에 나섬에 따라, 올해 상반기의 경기 회복세가 하반기에도 지속될 것으로 예상된다.

그러나 유로존 정책당국의 금리인하 및 양적완화에도 불구하고 구조적인 디플레이션 압력과 금융기관들의 리스크 회피 및 신용경색 등은 유로존 경기회복을 제약하는 요소가 될 것이다. 또한 올해 하반기에 예상되는 美 양적완화 종료 및 출구전략 논의 본격화는 유로존 내 유입된 글로벌 자금들의 급격히 유출을 초래할 수 있어 유로존 경기회복을 더욱 더디게 하거나 재침체로 빠지게 만들 수 있는 요소가 될 수 있다.

(3) 일본

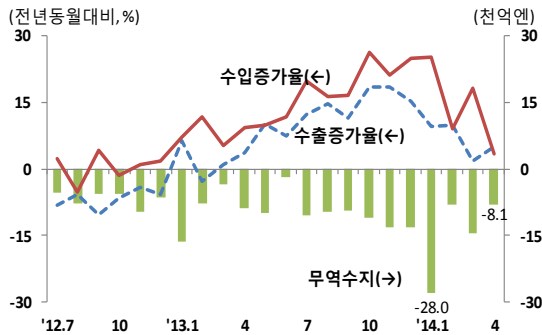
“아베노믹스 출발은 성공적이나 효과는 점차 약화”

日 경제성장률과 단칸 제조업 지수



자료 : 국제금융센터

日 수출입 증가율과 무역수지



자료 : 일본 재무성

日 경제성장률 전망

	'13년(f)	'14년(f)	
		상(f)	하(f)
GDP 성장률(%)	1.6	1.4	1.3%
			1.4%

자료 : 일본 재무성

소비세 인상에 대비한 선소비로 1분기 5.9% 고성장. 2분기는 일시 마이너스 성장 추정

일본의 경제성장률은 2013년 1분기를 정점으로 점차 둔화되었으나, 2014년 1분기 경우는 전분기연율로 6.7%의 큰 폭 증가를 기록했다. 이는 4월 소비세를 5%에서 8%로 인상함에 따라 일본 가게 및 기업이 1분기에 미리 지출을 증가시킨 결과이다. 그러나 2분기에는 소비세 인상 영향으로 -4% 내외로 성장률이 크게 떨어질 것으로 예상된다.

제조업 경기에 대한 방향을 볼 수 있는 단칸지수를 보면 꾸준히 성장세를 보이고 있음을 알 수 있다. 단칸지수도 2분기 일시 하락하겠지만, 3분기에는 소비세 인상의 영향에서 벗어나 이후 재차 회복기조로 보일 것으로 예상된다.

3분기에 들어서면 소비세 인상 영향 점차 벗어나 2014년 연 1.4% 성장이 가능할 전망

아베노믹스에 의해 기업들의 실적이 개선되고 설비투자도 1분기까지 상승세를 타고 있어 3분기에 들어서면 소비세 인상의 마이너스 성장 효과는 약화될 것으로 기대가 되고 있다. 과거 소비세 인상 이후에 경기 악화로 연결된 경험(1997년)이 있으나 금년에는 통화 확대 정책을 시행하고 있어 급격한 경기침체는 없을 것으로 예상된다. 이에 따라 하반기에는 1%대 중반의 성장이 이어지면서 연간으로는 1.4% 성장을 기록할 것으로 전망된다.

엔화 약세로 인해 수출 늘지만 수입 부담 여전

엔화는 금년 들어 달러당 102엔 전후에서 유지되고 있다. 엔화 약세에 힘입어 기업들의 수출은 늘고 있지만 수입 또한 늘어 무역적자가 2014년 4월까지 22개월 적자를 기록하고 있다. 에너지 수입 증가를 감안할 때 일본의 무역적자는 상당 기간 지속될 것으로 보인다.

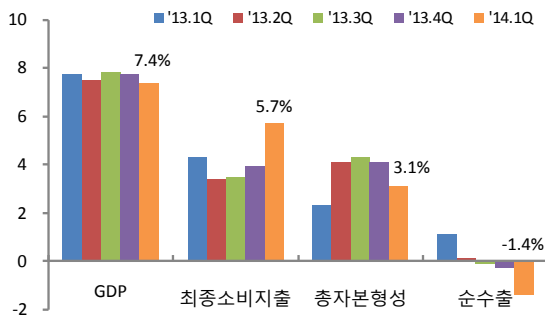
아베 정부의 첫번째 화살(양적완화), 두번째 화살(재정확대)의 효과는 긍정적으로 평가되나, 최근 발표한 세번째 화살(경제구조 개혁)은 기대에 미흡할 것으로 예상된다. 왜냐하면 법인세 인하 등은 긍정적이나 임시직 중심의 고용구조에 대한 개혁이 부재하다는 점에서 한계가 존재하기 때문이다. 일본경제의 회복세가 중기적으로 지속될지는 아직 의문이다.

2. 신흥국

(1) 중국

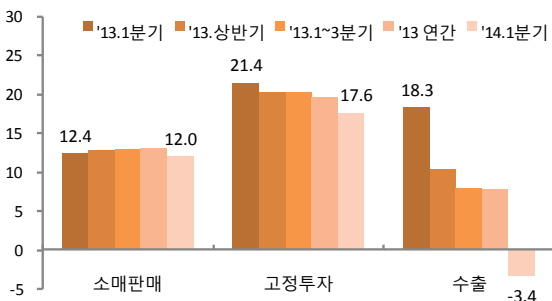
“1분기 GDP가 7.4% 성장세로 정부 목표치(7.5%)를 밑돌았고 지난해 4분기 이후 경기하강 국면 지속”

中 분기별 부문별 성장 기여도 추이



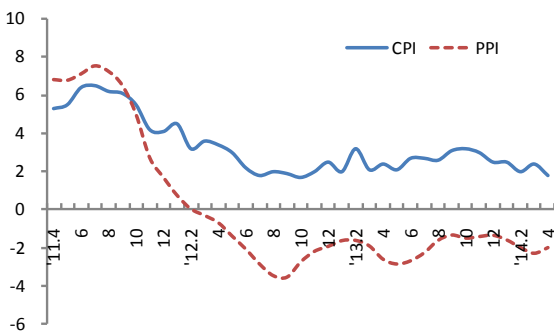
자료 : CEIC

中 소매판매, 고정투자, 수출 증가율(%)



자료 : CEIC

소비자·생산자물가 상승률(%) 추이



자료 : CEIC

1분기 성장률 7.4%로 소비, 투자, 수출 모두 둔화

올해 1분기 GDP 성장률은 전년동기비 7.4%를 기록해 지난해 4분기(7.7%)보다 둔화했고, 올해 중국정부의 목표치(7.5%)에 미치지 못했다. 2009년 1분기 성장률 6.6% 이후 최저 수준이며, 2012년 3분기 이후 8분기 연속 7%대 성장세에 머물고 있다. 1분기 성장률 둔화는 소비, 투자, 수출 모두 둔화된 데에 기인한다. 1분기 GDP 성장률에 대한 부문별 기여도를 보면, 소비의 성장기여도는 5.7%p로 지난해 4분기 3.9%p보다 확대되었으나, 투자와 순수출은 각각 3.1%p와 -1.4%p로 지난해 4분기보다도 악화되는 양상을 보이고 있다. 주요국에 대한 수출증가를 둔화 및 수출 부진으로 순수출 기여도는 지난해 2분기부터 마이너스로 나타나고 있다.

주요 실물지표 둔화 양상 속 수출 부진 뚜렷

1분기에 소비, 투자, 수출 등 주요 실물지표들 모두 부진한 양상을 보였다. 소비는 12.0% 증가해 지난해 4분기(13.6%)보다 둔화했다. 신지도체의 반부패 드라이브로 인한 고액 소비 억제 등 전반적인 소비 위축세가 지속되고 있는 것으로 보인다. 고정자산투자는 17.6% 증가해 누계기준으로 지난해 1분기 이후 둔화세가 지속되었고, 2002년 12월 18.4% 이후 최저 수준을 나타냈다. 이는 지방정부의 투자 위축과 제조업의 과잉투자 억제에 기인한 것으로 볼 수 있다. 특히 수출은 주요 교역국인 선진국들의 경기회복세가 더딘데다 지난해 1분기 수출액이 무역거래를 위장한 투기자본 유입으로 크게 증가(18.3%)한데 따른 기저효과 등으로 3.4% 감소하였다. 주요 수출대상국 별로 보면 1분기 미국이 13%, EU가 6.0%, ASEAN이 6.8%, 일본이 6.7% 증가한 반면 홍콩은 무려 31.3% 감소한 것으로 나타났다. 한편 4월 수출은 전년동월비 0.9% 증가해 3개월 만에 증가세로 전환하였다. 4월 對홍콩 수출이 전년동월비 31.4% 감소한 것으로 나타났지만 미국, EU 등 구미지역에 대한 수출은 양호했기 때문이다.

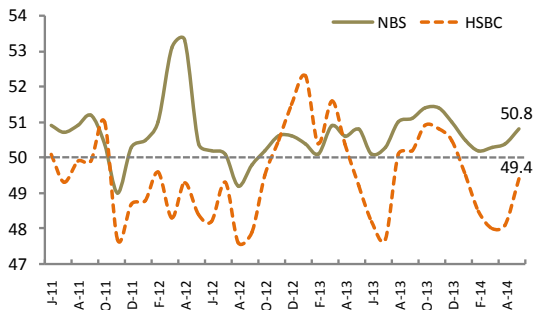
4월 소비자물가지수(CPI) 상승률은 식료품 가격의 하락으로 인해 전년동월비 1.8%로, 3월(2.4%)보다 낮은 수준에서 유지되고 있다. 소비자물가 상승률은 지난해 11월 3.0% 기록 후 4개월 연속 2%대를 유지하다가 1%대로 내려갔으며 18개월

“하반기 수출 개선, 미니부양책 등으로 연 목표성장률 7.5%는 유지”

만에 최저치를 기록했다. 한편, 생산자물가지수는 2012년 3월 이후 26개월 연속 마이너스 상승률을 이어가고 있다.

국가통계국(NBS)이 발표하는 제조업 구매관리자지수(PMI)는 5월에 50.8로 전달보다 0.4p 상승했다. 지난 2월 50.2를 저점으로 3개월 연속 기준선(50)을 상회하면서 제조업경기가 미약하나마 개선세를 보이고 있다. 한편 중소 수출기업들을 대상으로 집계하는 HSBC 제조업 PMI의 5월 확정치도 49.4를 기록해 기준선을 하회하고 있지만 두 달 연속 개선세를 보이며 4개월 만에 최고치를 보였다.

제조업·구매관리자지수(PMI) 추이



자료 : CEIC, Bloomberg

당분간 위안화 약세 가능성, 수출에 긍정적 효과

한편 절상 흐름을 보여왔던 미 달러화 대비 위안화 가치가 올해 들어 절하 추세(달러 당 위안화 환율 상승)로 전환되었다. 이런 가운데 중국인민은행이 지난 3월 17일부터 일일 환율 변동폭을 기존 $\pm 1\%$ 에서 $\pm 2\%$ 로 확대했다. 현재 경기하방 압력이 존재한다는 점을 고려하면 위안화 약세 흐름은 당분간 이어질 가능성이 있다. 미국과 유럽 등 대외경기의 개선과 위안화 약세는 향후 수출 증대에 힘을 실어줄 것으로 전망된다.

달러당 위안화 환율 추이



자료 : CEIC

구조개혁 추진 속 미세조정으로 목표성장률은 달성

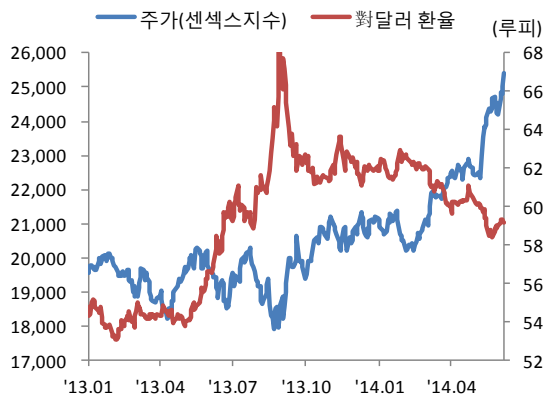
중국 경제가 현재 직면하고 있는 최대 리스크는 부동산 경기 둔화에 따른 금융리스크 확대이다. 부동산 시장과 지방정부의 부채, 그리고 그림자금융 문제 등이 연계되어 있기 때문이다. 부동산 경기 둔화는 당분간 지속될 것이나, 부동산 경기 급락 시 경제 충격이 크다는 것을 중국 정부가 인식하고 있고, 신도시화 추진과 함께 리스크 관리 가능한 수준에서 정책을 조절해나갈 것으로 예상돼 경착륙으로까지 이어지는 않을 것으로 보인다.

중국 정부의 관심은 지속적인 개혁 추진에 있다. 따라서, 경기하강 압력이 강해져 경기를 부양해야 할 경우에는 개혁의 방향에 역행하지 않는 수준에서 미니 부양책 등 미세조정이 실시될 것으로 보인다. 또한 실업률이 급상승하지 않는다면 정부 당국은 공격적인 경기부양책을 실시하지 않을 것이다. 상반기에 실시된 인프라 투자 확대, 위안화 약세에 따른 수출 증대 가시화, 미니부양책 등으로 하반기에는 제한적이거나 경기회복세가 나타날 것으로 보여 上低下高型의 성장세로 연간 목표성장률인 7.5%는 달성될 것으로 전망된다.

(2) 동남아시아

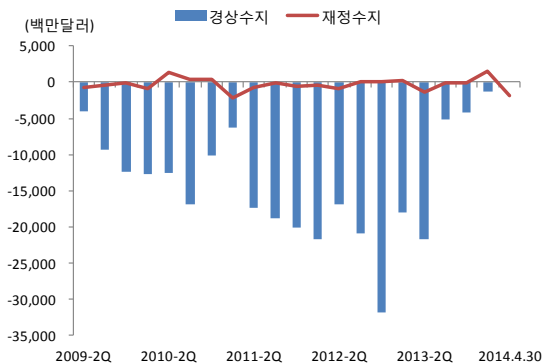
“모디노믹스의 인도 실물경제에 대한 효과는 2015년 상반기에 나타나기 시작할 것으로 보인다. 이에 따라 올해 하반기 인도 경제의 회복은 더딜 전망”

인도 주가와 환율



자료 : 국제금융센터

인도의 경상수지와 재정수지



자료 : IMF, Bloomberg

인도, 총선을 전후로 금융시장 변동성 안정과 함께 경제심리가 크게 개선

경기 부진의 늪에서 벗어나지 못하던 인도경제는 총선(2014.5.16)을 전후로 환율, 주가 등 금융지표를 중심으로 개선세를 보이고 있다. 센섹스지수는 연초 대비 20.13% 상승하는 등 아시아권 최고의 상승률을 기록했으며 루피 환율도 연초 대비 2.71 하락한 59.185(2014.6.6) 수준을 기록하고 있다. 지표 개선의 주요 배경은 ▶美 출구전략의 속도 조절 가능성 대두 ▶라잔(Rajan) 총재가 이끄는 인도 중앙은행에 대한 신뢰감 개선 ▶유럽 경제의 회복세 전환 ▶총선 결과 야당인 인도국민당(BJP)의 승리에 따른 향후 고성장·친기업 정책에 대한 기대감 등이 있다.

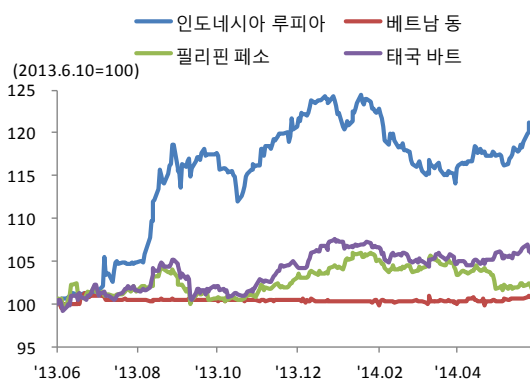
총선 승리로 인도국민당(BJP)이 과반 이상인 283석을 확보하여 1984년 이후 처음으로 연정 없이 단독 정부를 구성함으로써 총선 공약인 강력한 개혁·개방 정책인 이른바 모디노믹스를 추진할 것으로 보인다. 인프라 건설, 규제완화로 외국인 투자 유치 및 노동시장 개혁이 주요 정책과제로 친기업 정책을 통한 일자리 창출과 제조업 육성, 인프라 확충 등 성장동력 강화를 목표로 한다. 인도의 FDI의 유입은 포괄적 조세회피방지법안(GAAR) 시행 이후 급감하여 2013년 중 280억달러로 중국(1,270억달러)에 비해 매우 적은 수준이다.

투자심리는 개선되겠지만 본격적인 실물경제의 회복은 더딜 전망

모디노믹스 출범에 따른 투자심리 개선에도 불구하고 ▶높은 물가로 인해 민간투자촉진을 위한 금리인하가 어렵다는 점 ▶재정악화로 인프라건설을 위한 재원 마련이 어렵다는 점 ▶올해 특히 강할 것으로 예상되는 엘니노 현상 ▶여전한 종교갈등 ▶주변국과의 마찰 가능성 등 경기회복을 위해 극복해야 하는 제약조건이 많이 남아있는 상황이다. 실제로 산업생산은 여전히 하락세에 있고 소비자물가도 8%대를 지속하는데다 경상수지가 개선되긴 하였으나 여전히 -12억달러(2014.3)로 적자를 기록 중이고, 재정수지는 금년 1분기 흑자를 기록했으나 4월 들어 -18.8억달러(2014.4.30)로 적자 전환하였다. 이에 따라 외국인투자 유치와 제조업 부문의 성장 없이는 본격적인 실물경제의 회복을 기대하기는 어렵다고 보여진다.

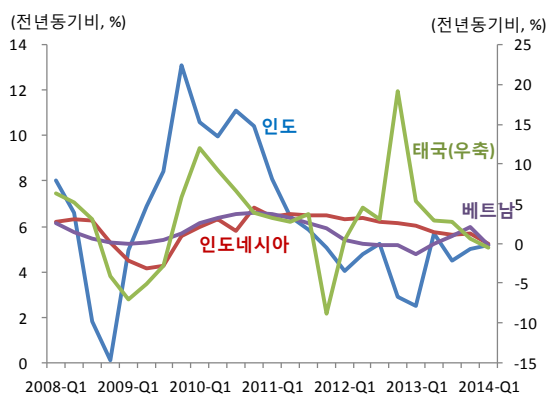
“주요 동남아시아 신흥국 경제는 수출 부진에 따른 경상수지 적자 누적이 부담으로 경기회복세가 약화될 전망”

동남아 주요국 對달러 환율



자료 : 국제금융센터

동남아 주요국 경제성장률 추이



자료 : Bloomberg

하지만 고질적인 관료주의와 규제완화 대한 가시적인 변화 없이 외국인 투자 유치와 이를 통한 제조업 부문 강화는 매우 어려울 수 있다고 평가된다. 결국 모디노믹스의 인도 실물경제에 대한 효과는 2015년 상반기에 나타나기 시작할 것으로 보여진다. 이에 따라 인도 경제의 본격적인 실물경제 회복은 더딜 전망으로 2014년 하반기 성장률은 5.3%에 그칠 것으로 판단된다.

중국 경기 둔화, 미 양적완화 축소 등의 여파로 성장세 둔화가 예상되는 가운데 정치리스크가 부각

중국 경제가 둔화세를 보일 것으로 전망되는 가운데 원자재 가격의 하락으로 주요 동남아시아 신흥국 경제는 수출 부진에 따른 경상수지 적자 누적이 부담으로 작용하며 경기회복세의 약화와 함께 성장률 정체가 예상된다.

인도네시아의 경우, 무역수지가 작년 4분기부터 흑자 전환되었으나 최근 흑자폭이 축소되었고 경상수지는 -41.9억달러(2014년 1분기)로 적자를 기록하는 등 2011년 4분기 이래 10분기 연속 적자를 기록하고 있다. 여기에 7월 예정된 대선에서 야당 후보인 조코위 당선이 유력시 되는 등 정권교체로 인한 정책변화가 예상된다. 이로 인한 정책불확실성 등 정치리스크가 하반기 경제의 성장 하방압력으로 작용하며 하반기를 포함한 올해 인도네시아 성장률은 작년(5.8%)보다 하락한 5.2%에 그칠 것으로 전망된다.

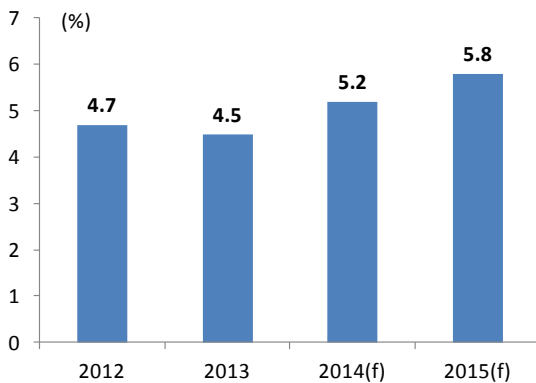
태국은 작년 말부터 반정부 시위가 6개월 넘게 이어지며 인력 친나wat 전 총리가 해임되는 등 정치 혼란이 가속화되다가 군부가 쿠데타를 선언하고 정국을 장악했다. 정치불안으로 해외투자 유치 건수도 1~4월 중 작년 대비 44.8% 줄었으며 향후 감소세가 확대될 것으로 예상된다. 특히 태국 GDP의 약 9%를 차지하는 관광산업은 타격이 클 것으로 보인다. 정부 기능의 정지와 의회의 부재로 공공투자와 재정투입 관련 예산 승인이 불가능해졌고 소비와 투자 등 경제전반의 위축으로 이어져 하반기를 포함한 올해 태국 경제성장률은 상대적으로 저조했던 작년(2.9%)보다도 하락한 1.9%로 예상된다.

한편, 베트남 경제는 선진국 경기회복과 함께 수출과 연계된 제조업 생산의 호조와 안정적인 소비, 다국적 기업의 투자 유입에 대한 기대감 등으로 하반기 5.9%의 성장률을 기록하는 등 올해 5.6% 성장할 것으로 판단된다.

(3) 사하라이남 아프리카 · MENA

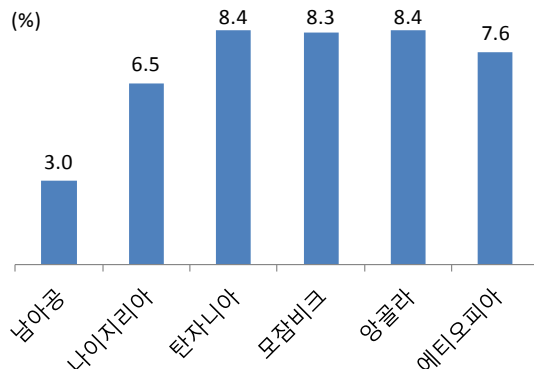
“EU 및 미국경제의 경제회복이 본격화 되면서 2014년 하반기 사하라이남 아프리카 경제성장도 탄력을 받을 전망”

사하라이남 아프리카 경제성장률(%)



자료 : 포스코경영연구소

‘14년 사하라이남 아프리카 주요국 전망



자료 : 포스코경영연구소

사하라이남 아프리카, 2014년 하반기에도 고성장을 이어갈 것으로 전망

EU 및 미국경제의 경제회복이 본격화 되면서 2014년 하반기 사하라이남 아프리카 경제성장도 탄력을 받을 것으로 전망된다. 특히 EU는 사하라이남 아프리카 전체 교역의 40%를 차지하고 있어 EU의 경제회복은 사하라이남 아프리카 경제성장에 긍정적인 신호가 될 전망이다.

사하라이남 아프리카경제성장의 긍정적인 또 다른 요인으로 아프리카 전역에서 진행되고 있는 인프라에 대한 지속적인 투자와 중산층의 꾸준한 증가로 민간소비 확대가 이루어지고 있기 때문이다. 그러나 부정적인 요인으로 미국 Fed의 본격적인 테이퍼링 실시로 인한 일부 아프리카 신흥국 시장에서의 투자유입 감소와 중국, 인도, 브라질 등의 경제성장 부진에 따른 자원수요 감소 등이다.

외국인 투자 유치에 부진한 남아공은 부진. 나이지리아 등 자원수출국은 6~8%대의 높은 성장세

남아공은 5월 7일 실시된 총선을 통해 제2기 주마정권이 재집권하여 2014년 하반기에는 상반기에 비해 정책투명성이 강화될 것으로 전망되어 경제성장에도 긍정적인 전망이다. 그러나 여전히 광산파업과 같은 노사분규가 지속되고 있어 외국인 투자유치에 걸림돌이 되고 있으며 이는 경제성장에도 부정적 요인으로 작용하고 있다.

서부아프리카의 나이지리아는 최근 새로운 통계시스템에 의한 GDP산정 결과 지난해 GDP총액이 5,100억 달러에 달해 남아공을 제치고 아프리카 최대 경제대국으로 올라섰다. 이는 최근 10년간 고유가로 인해 나이지리아 경제성장이 6% 이상 달했기 때문이다. 그러나 최근 나이지리아 북부지역을 중심으로 발생하고 있는 테러와 민간인 납치 사건 등이 나이지리아 사회불안을 야기시키고 있어 2014년 하반기에는 본격적으로 경제에 영향을 미칠 것으로 전망된다.

아프리카에서 경제성장이 가장 높은 국가 중 하나인 동부의 탄자니아는 2014년 경제성장이 지난해 7.6% 성장보다 높은 8.4%로 전망되고 있다. 이는 최근 탐사 및 개발이 진행되고 있는 심해 천연가스 산업에 대한 투자가 증가하고 있고 정보통신, 물류, 금융 등을 중심으로 빠른 성장이 예상되고 있기 때문이다.

남부아프리카의 모잠비크 역시 천연가스 및 석탄 등의 광물 자원개발로 최근 아프리카에서 경제성장이 가장 높은 국가 중 하나이다. IMF는 모잠비크의 2014년 성장률을 8.3%로 낙관하였으나 모잠비크의 GDP 대비 재정적자 비율이 9%를 넘고 있어 경제성장의 걸림돌이 되고 있다. 그러나 2014년 하반기에 천연가스 개발업자 Anadarko에 대한 징세 3억 달러가 유입된다면, 재정적자 비율이 줄어들 전망이다.

지역별로는 서부아프리카와 동부아프리카의 경제성장이 다른 지역에 비해 높을 것으로 예상된다. 서부지역은 나이지리아 이외에 가나와 코트디부아르에서의 지속적인 원유개발 사업 등이 경제성장을 견인하고 있다. 동부 지역은 최근 원유 및 천연가스 개발과 이에 따른 인프라개발에 의한 외국자본의 급격한 유입 등이 경제성장을 견인하고 있다. 반면, 남아공의 경기침체로 남부지역은 상대적으로 저성장이 전망된다.

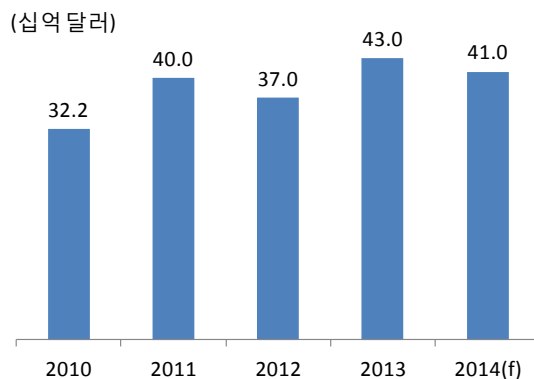
“사하라이남에 대한 외국인 투자는 일부 국가에 대한 편중 문제가 여전하고 자원 이외 분야에는 아직 미미한 수준”

사하라이남 아프리카에 대한 FDI 유입은 소폭 감소

사하라이남 아프리카에 대한 FDI 순 유입은 2013년 430억 달러에서 2014년에는 중국 등 신흥국의 투자 위축이 예상되어 410억 달러로 소폭 감소할 것으로 전망된다.

외국인 투자자들의 주요 투자국들은 나이지리아, 남아공, 앙골라 등 자원부국 상위 6개국에 집중 투자하고 있어 국별 편중이 심하다. 그러나 최근까지 주로 원유, 천연가스 등 자원 투자 집중에서 벗어나 서비스, IT, 농업 등 다른 분야에도 투자되고 있음을 알 수 있다. 이는 아프리카 소비중대로 인한 내수소비 증가에 따른 소비재, 서비스 분야가 크게 신장하고 있기 때문이다. 그러나 최근 아프리카 투자국으로 급부상하고 있는 중국과 인도, 브라질 등의 경제전망이 2014년에도 불투명하기 때문에 이들 국가들의 사하라이남 아프리카에 대한 투자감소가 이어질 경우 2014년도 아프리카 투자 목표수치도 하락할 가능성이 있다.

사하라이남 아프리카 FDI 유입액

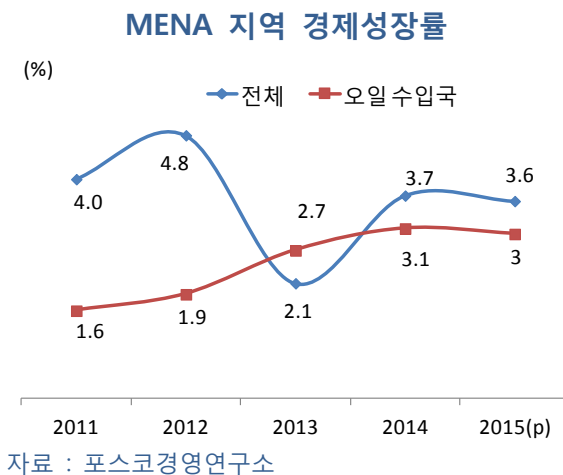


자료 : World Bank

고성장에도 불구하고 인플레이션은 하향 안정될 것으로 전망됨

2013년 사하라이남 아프리카의 인플레이션은 6.5%로 고성장에도 불구하고 안정적이었으며 2014년 상반기에 이어 하반기에도 물가수준은 안정적이다. 그러나 남아공 등 외국인의 포트폴리오 자금유입이 저조한 국가들을 중심으로 환율약세 등의 요인으로 물가상승이 우려되고 있다.

“14 년 하반기 MENA 지역은 3%대 후반의 경제성장을 유지할 전망. GCC 국가는 4%대, 석유수입국은 3%대 성장”



MENA 지역은 2014년 하반기 선진국의 경제회복과 신흥국의 금융위기 완화의 영향으로 상반기 보다 높은 성장세 예상

세계경제 여건 개선으로 2014년 MENA 지역은 3.7% 수준의 경제성장을 예측 하고 있으며, 원유 수출국들인 GCC 국가는 4.1%, 석유수입국은 3.1% 성장이 전망되고 있다.

특히 이라크의 재건사업과 사우디를 중심으로 한 GCC 국가들의 활발한 인프라 개발 붐에 의한 건설 플랜트 발주로 경제활력을 유지하고 있다. 여기에 2014년 1월부터 시작된 이란에 대한 서방국들의 한시적인 경제 제재해제가 7월 이후 전면 해제로 이어진다면 이란은 하반기에 큰 폭의 성장이 예상된다. 또한 두바이에서 치러질 Expo 및 카타르 월드컵 준비 등이 경제 발전의 긍정적 요인으로 부상하고 있다.

이밖에 이집트와 시리아에서 대선이 끝남에 따라 2014년 하반기에 이들 국가들의 정치, 경제안정이 이루어질 것인가도 MENA 지역의 경제에 영향을 미칠 전망이다. 이집트는 6월에 끝난 선거에서 엘시시가 대통령으로 당선되면서 과도정부를 끝내고 정상적인 국정운영이 가능하게 되었다. 이에 따라 2014년 하반기에는 경제안정에 최우선을 두는 정책을 펼칠 것으로 보이며 사우디 등 아랍국가들과 미국 등의 경제지원이 이루어질 것으로 전망된다.

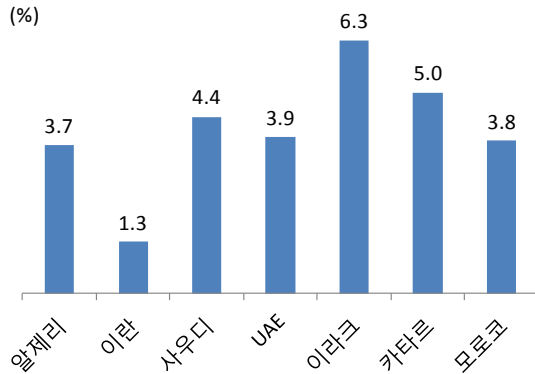
이라크 내전, MENA 역내의 새로운 리스크 부상

MENA 지역의 경제성장이 비교적 양호한 반면, 지난 6월 발생한 이라크 내전 등 역내 경제성장의 부정적인 요인들도 함께 나타나고 있다. 수니파 중심의 ‘이라크·시리아 이슬람국가’(ISIS) 반군이 이라크 북부지역을 장악하며 시아파 정부군과 대치함에 따라 지정학적 리스크가 증대하고 있다.

내전으로 인해 이라크의 정상적인 원유 수출이 이루어지지 않아 두바이 선물 7월 인도분이 110달러를 넘는 등 원유가격이 상승하고 유럽 및 미국 등 주요 증시가 폭락하였다. 또한 이라크내 종파간 내전으로 이라크를 둘러싸고 사우디와 이란의 갈등이 더욱 깊어지고 있다. 이라크 내전은 소강상태에 있지만, 미국 등의 군사적개입이 이루어지지 않는다면 내전종식이 쉽게 이뤄지지 않을 전망이다.

사우디는 高유가와 재정지출 확대 등으로 고성장 전망. 이라크는 리스크 완화시 재건수요 확대 기대

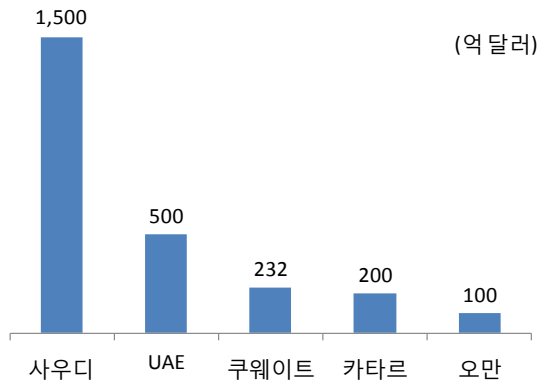
'14년 MENA 주요국 경제성장 전망



자료 : 포스코경영연구소

“MENA 지역은 최근 활발한 인프라 분야 투자로 인해 제 2의 중동 봄이 형성되고 있다. 국별로는 사우디와 이라크, 카타르, 알제리 등이 주도”

'14년 GCC의 프로젝트 발주 예상액



자료 : MEED

MENA 최대 경제대국인 사우디 역시 고유가와 정부재정 투입에 의한 인프라 건설의 지속적 증가로 국내 경제성장을 견인하고 있다. 특히 사우디는 King Abdulla City for Atomic & Renewable Energy (KA-Care) 프로젝트와 Jeddah의 Al-Ruwais 지역 재생프로그램 등 1,500억달러 수준의 프로젝트가 진행 중이다. 이라크의 경우 상반기 총선에서 현 집권세력이 재집권하면서 경제 정책의 연속성을 갖는 등 최근의 사회불안에도 불구하고 고성장이 지속될 것으로 전망된다.

사우디에 이어 MENA 2위 경제대국인 이란은 2014년 1월에 서방국가들과의 핵협상의 잠정적 합의에 의해 6개월간 한시적으로 경제제재가 해제되어 일시적인 경제성장 및 물가 안정이 이뤄지고 있다. IMF는 상반기 경제제재 해제로 인해 2014년 이란의 경제성장이 1.3%에 이를 것으로 전망하고 있으나 7월 이후 완전한 핵협상 타결이 이루어진다면, 3% 이상의 성장을 보일 것으로 전망된다.

비산유국으로는 모로코가 인프라건설 확대 및 유럽의 FDI 투자 증대 등으로 3.8% 성장을 보일 것으로 전망되며, 튀니지도 관광 및 IT 산업의 호조로 3.7% 성장이 전망된다.

정치적으로 안정된 GCC국가들이 MENA 지역 건설 인프라 시장을 주도할 것으로 전망

GCC국가들은 고유가로 인한 풍부한 오일머니를 활용하여 교통·전력 인프라와 의료·교육부문에 집중적으로 투자하고 있다. 이는 ‘아랍의 봄’ 사태 이후 국민불만 해소를 위해 사회 복지 등에 공공투자를 확대하고 있다.

교통인프라는 '14년 MENA 지역의 주요 투자부문으로 전망된다. 이는 경제다변화를 위한 탈석유 전략, 지역간 무역 및 관광투자 강화 등의 노력에 기인하고 있다. '2012년 304억 달러, '2013년 559억달러 규모의 교통관련 인프라 계약이 체결되었으나, 두바이 Expo와 카타르의 2022 월드컵 특수 등으로 투자확대가 이루어질 전망이다.

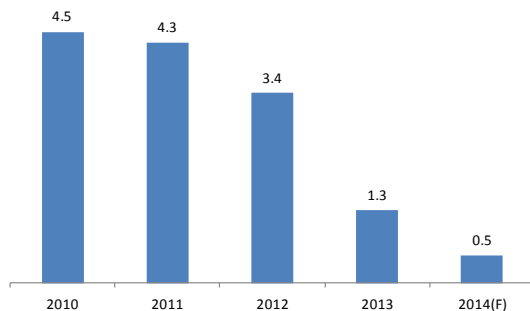
MENA지역에서 계획 중인 석유화학분야 프로젝트의 총 규모는 775억달러로, 2013년 대규모 발주로 2014년에는 발주가 전년 대비 줄어드나, 고유가 지속과 세계 경제 둔화시 재차 프로젝트의 발주가 예상되고 있다.

이밖에 MENA 지역 내 가장 큰 프로젝트 시장인 발전 및 수자원 프로젝트도 지속적으로 증가할 것으로 전망되는데, 이는 인구증가 및 경제성장으로 2014년에도 MENA 지역의 전력수요가 급격히 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

(4) 러시아·CIS

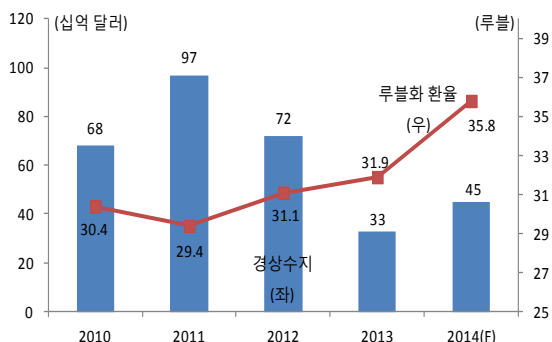
“우크라이나 사태를 둘러싼 서방과의 마찰과 이로 인한 투자자 심리 위축 등 러시아 경제는 쉽지 않은 환경에 둘러 쌓여 있다”

러시아 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구소, IMF, 러시아통계위원회

경상수지, 미달러화 대비 루블화 환율



자료 : 러시아 중앙은행, 러시아통계위원회

하반기에도 뚜렷한 성장 모멘텀 없어 작년보다 더 저조한 0.5% 성장에 그칠 전망

작년 1.3%라는 매우 저조한 경제성장에 그친 러시아 경제는 민간 소비를 중심으로 경기 반등을 노렸지만 그 실현 가능성은 낮아 보인다. 올 초만 해도 2% 중반대의 성장률 전망이 주를 이뤘지만 지금 상태로는 마이너스 성장을 면하는 수준이면 선방이라고 봐야 할 듯하다.

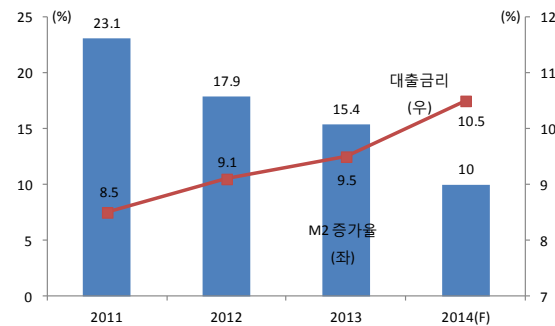
국제 유가가 상승세를 보일 것으로 예상되나 우크라이나 사태로 천연가스 수출에 차질이 예상되어 뚜렷한 수출 증대 효과를 기대하기는 어렵다. 작년 31루블 대에 머물던 미달러화 대비 루블화 환율은 점진적으로 15%가량 절하되었지만 수출과 경상수지 개선에 뚜렷한 효과를 가져오지는 못할 듯하다. 물론 전년 대비 수입 규모가 소폭 감소하고 경상수지 흑자 규모도 450억 달러를 기록하며 전년 대비 다소 개선될 것으로 전망된다. 하지만 수입이 감소한 만큼 수출도 감소할 것으로 예상되고, 경상수지 흑자 450억 달러라는 수치는 작년을 제외한 최근 10년간 최저치라는 점에서 긍정적 평가를 내리기는 어려운 상황이다.

올 초부터 지속되는 우크라이나 사태 역시 마이너스 효과를 가져오고 있다. 비록 서방 측의 제재 수단이 마땅치 않다고는 하나 국제신용평가사의 신용등급 하향 조정 가능성 언급 등으로 투자자 심리 위축은 하반기까지 이어질 전망이다.

중국과의 가스공급 계약 체결에 따른 투자 확대 전망은 긍정적 요인으로 작용

유럽을 제외하고 러시아의 가장 큰 교역 대상국인 중국과의 관계는 더욱 긴밀해지고 있다. 특히 지난 5월 러중 정상회담에서 가즈프롬과 CNPC는 향후 30년간 최대 380억m³의 천연가스 공급에 관한 계약에 서명을 했다. 이는 중국 연간 가스 소비량의 20%에 해당하는 엄청난 규모이며 향후 유럽이 러시아 가스 수입을 줄여도 러시아가 이에 맞설 수 있는 훌륭한 협상 카드를 마련했다는 점에서 러시아에게는 매우 중요한 계약이 아닐 수 없다. 물론 올해부터 가스가 공급되는 것은 아니지만 본격적 가스 공급을 위해 올 하반기부터 관련 인프라 투자가 진행될 전망이다. 이는 향후 4~5년간 러시아 경제에 적지 않은 성장 동력으로 작용할 전망이다.

러시아 M2 증가율과 대출금리 변화



자료 : 러시아 중앙은행, 러시아통계위원회

하반기 키워드는 인플레이션과 유동성 부족

올 초 많은 러시아 및 글로벌 경제기관들은 러시아 경제를 ‘투자 활동 위축에 따른 저성장 동반 스태그네이션 근접 상태’라고 묘사했다. 하지만 수입을 대체하는 자동차, 가전 등 제조업 분야의 성장, 가계 소비 증가에 힘입어 연초 전망과는 아직 거리를 두고 있다. 다만 이렇게 선방하는 모습이 계속될 수 있을지를 가늠하기 위해서는 인플레이션과 유동성에 주목할 필요가 있다. 특히 인플레이션은 5월까지 이미 4.2% 상승률을 보이며 전년 동기 3.1%에 비해 높은 수준을 나타내고 있다. 인플레이션 원인은 기본적으로 루블화 약세를 꼽을 수 있지만 유동성 공급으로 경제 회복을 해보려는 정부의 자금 정책이 더 큰 요인으로 지적된다.

시중 자금 상황을 보면 정부의 유동성 정책이 비효율적으로 진행되고 있음을 감지할 수 있다. 2014년 M2 증가율이 10%에 그칠 것이라는 전망에서 보듯, 현재 시중 자금 사정은 매우 타이트한 모습을 보이고 있다. 러시아 경제가 탄력을 받을 2000년대 중반 M2 증가율이 40%대 수준이었음을 감안할 때 현재 시중 자금 사정은 매우 안 좋은 편이다. 그렇다고 정부가 유동성 공급을 안 하는 것은 아니다. 다만 정부에서 공급하는 자금이 실물 분야로 흘러 들어가지 않고 비유동성 담보 자산 보존을 위해 은행으로 들어가기 때문에 오히려 시중 유동성은 떨어지고 대출 금리만 오르는 비정상적인 모습이 나타나고 있는 것이다.

“중앙아시아 경제는 내수, 정부 투자, 가스 수출 호조에 힘입어 작년과 비슷한 6.8% 고성장 전망. 다만, 핵심 파트너인 러시아 경제가 하향세를 보이는 점은 잠재적 리스크”

중앙아시아 5개국, 작년과 비슷한 6.8% 성장 전망

올 하반기 중앙아시아 지역 경제는 눈에 띄는 호재나 악재가 없는 가운데 작년과 비슷한 6% 후반대의 성장률을 보일 전망이다. 역내 국가 중 경제규모가 가장 큰 카자흐스탄과 우즈베키스탄은 2013년 대비 소폭 하락세를 보일 전망이다. 중앙아시아 천연가스 부국(세계 4위) 투르크메니스탄의 성장이 이를 커버할 것으로 보인다.

작년부터 올 상반기까지 카자흐스탄 경제가 활력을 보일 수 있었던 요인은 소비자 금융 활성화를 바탕으로 한 내수 확대였는데 소비자 금융에 대한 정부의 일부 제한 정책으로 하반기부터 내수 시장 확대는 다소 진정될 전망이다. 하지만 2017년 아스타나 엑스포 준비를 위한 정부 투자가 하반기부터 시작됨에 따라 건설, 서비스 분야의 성장이 기대된다. 또한 올 2월 전격 단행된 약 20% 텅게화 절화 효과로 경상수지는 25억 달러 흑자로 전환될 예정이다.

중앙아시아 5개국 성장률 전망

국 가	2013	2014(F)
카자흐스탄	6.0	5.8
우즈베키스탄	8.0	7.5
투르크메니스탄	10.2	10.9
타지키스탄	7.4	6.1
키르기즈스탄	5.8	6.5
5개국 전체	6.9	6.8

자료 : 포스코경영연구소, ADB, IMF

우즈베키스탄의 경우 임금 및 연금 인상, 해외송금 증가로 인한 내수 시장 활성화, 건설, 농업 등 주요 산업의 고른 성장, 대규모 정부 투자 프로그램 등에 힘입어 7% 후반대의 고성장을 보일 전망이다. 다만 교역, 투자 부문의 핵심 파트너인 러시아 경제의 불확실성이 커지고 있다는 점은 잠재적 리스크로 작용할 전망이다. 특히 기합의된 러시아 측으로부터의 투자가 지연될 경우 일정 부분 타격도 발생할 것으로 보인다.

한편 중앙아시아의 신흥 자원부국 투르크메니스탄은 정부의 지속적인 공공 부문 투자와, 천연가스 수출 증가에 힘입어 11%에 가까운 고성장을 보일 전망이다. 투르크메니스탄 가스 수출의 절반 이상을 담당하고 있는 중국의 가스 수요가 계속 증가함에 따라 가스 수출은 물론, 관련 산업 및 서비스 분야의 높은 성장이 예상된다.

(5) 브라질·중남미

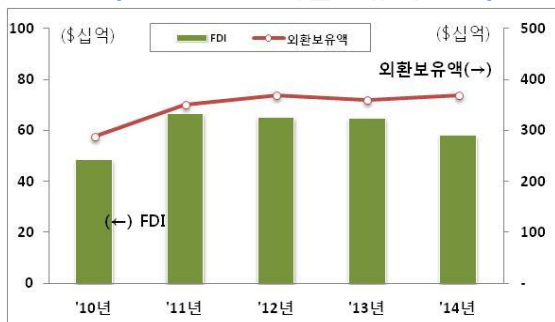
“원자재 수요 둔화와 미국의 테이퍼링 등 외부 요인과 더불어, 잘못된 경기 부양책도 브라질 경기 침체 장기화의 원인으로 작용”

브라질 GDP증가율과 물가상승률



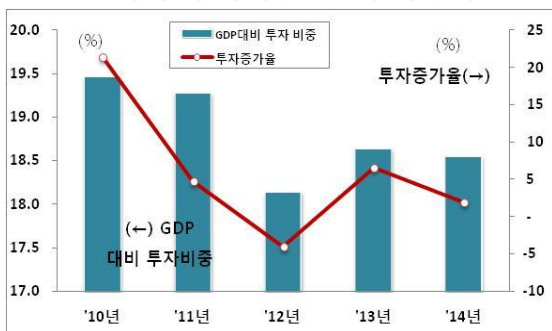
자료: 브라질 중앙은행, POSRI 전망

브라질 FDI 및 외환보유액 변화



자료: 브라질 통계청, POSRI 전망

GDP대비 투자비중 및 투자증가율



자료: 브라질 통계청, POSRI 전망

브라질, 월드컵 특수에도 불구하고, 내수 부진과 물가 상승 압박으로 경기 침체 장기화

한창 월드컵 분위기를 즐겨야 할 브라질이 경기 침체와 민주화 시위로 사면초가(四面楚歌)이다. 월드컵이 개최된 6월까지 총 12개 경기장 중 3개가 미완성된 채로 경기를 치르게 되었다. 결국 내수 부진과 월드컵 성공을 위한 만반의 준비로 과도한 인프라 투자를 단행하여 복지 재정 확대를 요구하는 국민들과 갈등을 빚었던 브라질 정부로서는 명분과 실리를 모두 잃는 최악의 결과를 가져왔다. 브라질 경기 침체 장기화에는 유럽과 중국의 원자재 수요 둔화와 미국의 테이퍼링(양적완화 축소) 등 외부 요인도 작용하고 있지만, 무엇보다도 잘못된 경기 부양책에 따른 내수 부진이 주요 원인이다. 더욱이, 이러한 경기 침체에도 불구하고, 높은 물가 상승 압력도 경기 회복에 부담 요인이다.

월드컵에 이은 대선 정국과 호세프의 재선 가능성은 브라질 경제에는 악재로 작용할 듯

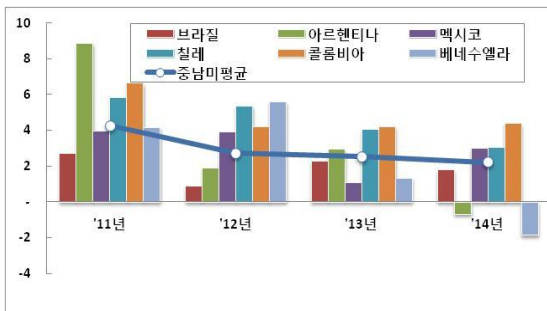
월드컵이 끝나기 전인 7월 초부터 브라질은 대통령 후보 등록과 함께 대선 일정이 본격화된다. 경기침체와 민주화 시위로 최근 인기가 크게 떨어진 호세프 대통령은, 자신에게 필적할 만한 야당 후보가 없다는 것이 행운이겠지만, 현 대통령의 높은 재선 가능성은 브라질 국민들에게는 오히려 악몽이 될 수도 있을 듯하다. 통상 1차 선거에 이어, 과반수 득표 미달로 이어지는 2차 선거 일정까지 감안하면, 10월 말이나 되어야 대선 정국이 끝남에 따라, 올해 브라질 경제는 어떠한 정치 개혁이나 사회 변화 등으로 인한 성장 동력을 확보할 기회를 얻기는 힘들 듯하다. 올 초, 미 연준의 테이퍼링 속도 유지 발표 이후, 브라질 증시가 다소 상승하고, 해알화 환율이 어느 정도 회복되고 있는 것이 그나마 위안거리다.

브라질 인프라 투자의 실효성 위해서는 정치 개혁과 부패 척결 선행이 필요

이번 월드컵이 끝나도, 브라질에는 또 하나의 국제 행사인 올림픽(2016년)이 남아 있다. 지금까지 월드컵과 올림픽을 연이어 개최한 국가는 브라질이 유일하다. 따라서 이번 월드컵 투자가 성공적이지 못하다면, 브라질은 그에 대한 준비를 할 수도 안 할 수도 없는 상황에 이르게 될 것이다. 지금까지

브라질 경기 부양의 핵심에는 전매 특허처럼 인프라 투자가 있었다. 지금까지 브라질의 부족한 인프라에 대한 지원은 산업 발전의 토대가 될 뿐만 아니라, 건설, 철강, 기계 등 관련 수요 산업의 확대와 고용 창출을 통해 브라질 성장을 견인하는 원동력이 되었다. 문제는 (이제 브라질 대다수 국민들이 알고 있듯,) 정책이나 예산 부족이 아니라 정경 유착과 부패이다. 경제가 활성화되려면 이 문제부터 해결해야 할 것이다.

'14년 중남미 경제 성장률 전망(%)

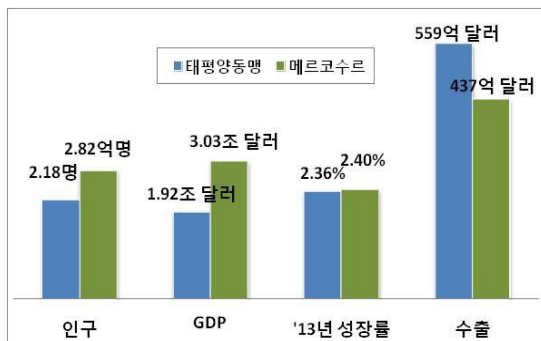


자료: POSRI

중남미, 미 경기 개선으로 친미 국가들은 수혜 반면, 아르헨티나 등 다른 경제권은 고전 예상

브라질 외 중남미 국가들은 자신들이 속한 권역에 따라 희비를 달리할 전망이다. 작년 하반기부터 미국 경제가 빠르게 회복세를 보임에 따라 멕시코, 콜롬비아, 칠레, 페루 등 친미 성향의 국가들과 파나마, 에콰도르, 코스타리카 등 미국과 지리적 인접성이 있는 국가들은 수혜를 볼 수 있을 듯하다. 반면, 폐쇄적인 경제 운영과 포퓰리즘으로 국내외 어려움을 자초했던 아르헨티나, 베네수엘라 등은 정치 불안과 경기 침체 요인이 겹치면서 올해 마이너스 성장을 기록할 것으로 보인다. 남미 국가들 중에서는 볼리비아와 파라과이만이 5%대 비교적 높은 성장을 기록할 것으로 보인다.

태평양동맹 vs. 메르코수르



자료: POSRI

*태평양동맹: 멕시코, 칠레, 콜롬비아, 페루
메르코수르: 브라질, 아르헨티나, 우루과이, 파라과이, 베네수엘라

태평양 동맹(PA), 높은 개방성과 경제 통합 의지로 확장세이나, 칠레 신 좌파 정부가 변수로 작용

태평양 동맹(Pacific Alliance)은 2011년 출범 직후부터 무역 관세 협정과 공동 증시 구축 등 상품과 자본에 대한 높은 개방성을 무기로 해서, 메르코수르(Mercosur)가 폐쇄적인 공동체 운영 및 브라질과 아르헨티나가 통상 갈등을 겪고 있는 틈을 노려 이제는 Mercosur에 버금가는 위상을 갖게 되었다. 그러나 PA 핵심 국가 중 하나인 칠레에 좌파인 바첼렛 2기 정부가 수립됨에 따라 PA 행보에도 변화가 생겼다. 먼저, 바첼렛 정부는 이전 정부와는 달리, 전통적인 교역국이기도 한 브라질과 아르헨티나를 철저히 도외시 하진 않을 듯하다. 이를 증명이나 하듯이, 바첼렛의 첫 순방국은 아르헨티나였으며, 조만간 브라질도 방문하여 PA에 참여하도록 초청할 모양새이다. 한때 PA의 위상을 높이고, 성장세를 주도했던 칠레가 Mercosur마저 역내에 포함시키는 Bridge 역할을 할지, 오히려 절정기에 임박한 PA를 균열시키고, 칠레를 양쪽 모두에게서 고립시키게 할지는 관심을 갖고 지켜 볼 일이다.

Ⅲ. 국내 경제

“ 하반기, 상반기와 유사한 수준인 3.7% 성장 ”

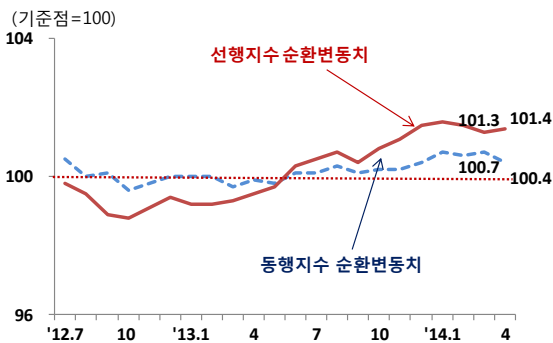
- 국내 경제, 글로벌 수요 증가로 인해 수출이 확대되나 소비 회복은 지연되고 투자 증가율도 하락하면서 하반기 성장은 상반기와 비슷한 수준 예상
- **민간소비** : 수출 회복 효과로 소비도 소폭 나아지나 세월호 사태 및 가계부채 부담도 해소되지 않아 개선세는 미약
- **설비투자** : 대외 경기 개선 불구 투자심리 위축으로 인해 기업 투자 하반기에는 상반기보다 증가율이 하락할 전망
- **건설투자** : 상반기 SOC 예산의 기집행으로 하반기 토목 투자가 축소되고 민간의 투자 확대 유인도 줄어들어 상반기보다 부진할 것으로 예상
- **수출입** : 선진국의 회복세가 유지되고 신흥국 수요가 소폭 회복될 것이 기대되면서 하반기 10% 내외 증가 전망
- **원/달러 환율** : 경상수지 흑자로 인해 원화의 강세 기조 하반기에도 이어질 전망. 그러나 미국 양적완화 축소 종료 이후 금리인상 논의시 연말 변동성 확대 예상
- **금리** : 금년 중 기준금리 동결이 예상되나 美연준의 양적완화 연내 종료 이후 금리인상 압력이 높아지면서 3분기부터는 국내금리가 반등할 가능성

1. 경기/생산	30
2. 소비/고용	32
3. 투자	33
4. 대외거래.....	35
5. 환율/물가/금리.....	36

1. 경기/생산

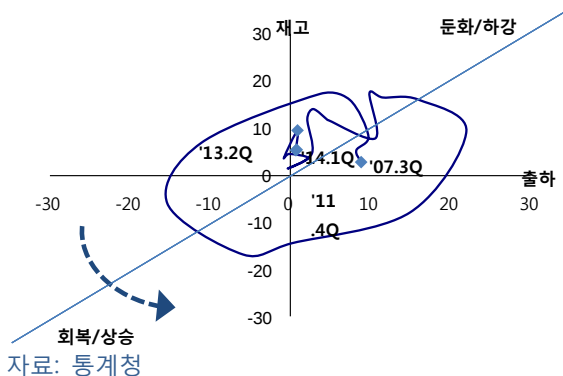
“국내 경제의 성장률은 회복하고 있으나 제조업 부문 경기는 부진 지속”

경기선행지수 및 동행지수



자료 : 통계청

제조업 생산자 재고 및 출하지수



2013년 1분기 성장률, 3.9%로 3년 만에 가장 높은 수준 기록

국내 경기는 2013년 1분기에 저점을 지나 2014년 상반기 회복세를 보였다. 성장률을 살펴보면 작년 3분기 3.4%(전년 동기비)에서 4분기 3.7%, 2014년 1분기 3.9%로 점진적인 상승세를 나타내고 있다.

이러한 배경에는 신흥국보다는 선진국의 안정적인 성장세가 기여했다고 볼 수 있다. 미국경제는 1분기 한파로 인한 성장률 하락이 있었으나 경기 회복세가 지속되고 있고 유럽경제는 2013년 마이너스 성장에서 금년에는 플러스로 전환하고 있다. 또한 일본경제의 경우 소비세 인상 속에서도 소폭의 성장을 기대하고 있다. 미국의 테이퍼링 종료와 금년 4분기에 이루어질 지라도 본격적인 출구전략이 2015년 하반기 전후로 지연될 것으로 예상됨에 따라 하반기는 현재 경기 수준이 유지될 것으로 보인다.

동행지수 순환변동치는 개선세가 미약하나 선행지수 순환변동치는 상승 기조

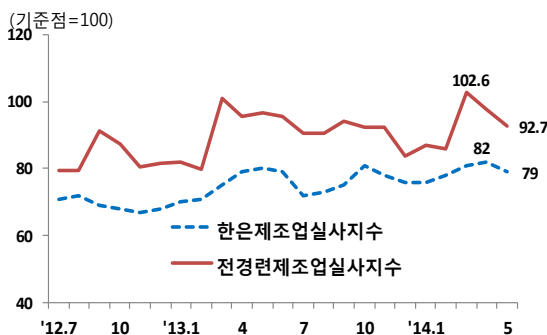
동행지수의 경우 2013년 7월 이후 기준점을 상회하고 있으나 올해 들어 정체되거나 등락을 반복하고 있다. 그러나 향후 경기국면을 나타내는 선행지수의 경우 미약하나마 상승세를 보이고는 있어, 향후 경기가 급격히 하강 국면으로 진입하지는 않을 것으로 보인다. 그러나 소비자심리지수도 6월 소폭 반등했으나 여전히 둔화 추세로 평가되고, 5월 경제심리지수(순환변동치)는 97로 기준치(100)를 하회하고 있어 하반기 경기를 낙관하기는 어려운 상황이다.

재고/출하 순환도 상 제조업 경기 회복 요원

제조업 생산자 재고 및 출하지수를 보면, 3분기 연속 같은 자리에서 맴돌고 있다. 출하증가율의 경우 가까스로 플러스를 유지하고 있으나 당분간 두 자리수의 증가율을 기대하기는 어려워 보인다. 재고증가율의 경우에도 2013년 3분기 이후 소폭의 감소세를 보이고 있지만 마이너스로 전환되는 데는 시간이 필요할 것으로 예상된다. 따라서 경기상승기로 전환하기 위해서는 수출을 중심으로 국내 제조업의 출하가 급속하게 증가하는 것이 선행되어야 할 것이다.

“2014 년 하반기에도 경기 불확실성이 잠재하고 있어 연간 GDP 성장률은 3.7%로 전망된다”

제조업 경기실사지수



자료 : 통계청

제조업의 체감경기도 저조한 수준 유지

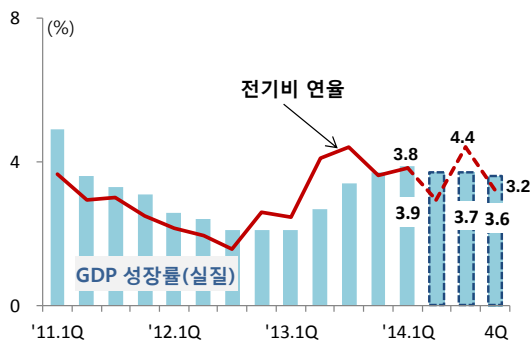
한국은행 제조업 실사지수는 2014년 들어 4월 82까지 상승세를 보이고 있으나 5월에 재차 하락했다. 한편 전경련 제조업 실사지수의 경우 3월 102.6까지 개선되었으나 4월, 5월 90대 초반으로 다시 떨어졌다. 하반기에는 신흥국 경기의 회복력 미약과 중국의 성장 정체가 이어질 것으로 예상되며, 그에 따른 영향으로 국내 제조업 체감경기가 현재 수준에서 크게 개선되지 않을 것으로 보인다.

제조업 업종간 온도차, 서비스업은 유통·음식점업 등이 부진

제조업 생산지수를 보면, 2월 이후 ICT 분야와 자동차를 중심으로 소폭의 증가세를 기록 중이다. 그러나 ICT와 제조업 분야를 제외한다면 3월, 4월 0.7%, 0.8%로 전산업으로 제조업의 증가세가 확산되고 있지는 않은 양상이다. 서비스업 생산지수의 경우, 도소매업이 위축되고 있으며 특히 운수업과 숙박·음식점업이 전체 증가율을 하회하고 있다.

하반기 제조업 생산은 수출 증가로 인해 상반기보다는 개선될 가능성이 높지만 여전히 일부 산업에 한정될 것으로 예상된다. 서비스업의 경우에는 내수 경기가 활성화되지 않고 있어 도소매업, 운수업 등 서민생활 관련 업종의 증가세가 미약할 것이다.

실질 GDP 성장률



자료: 포스코경영연구소

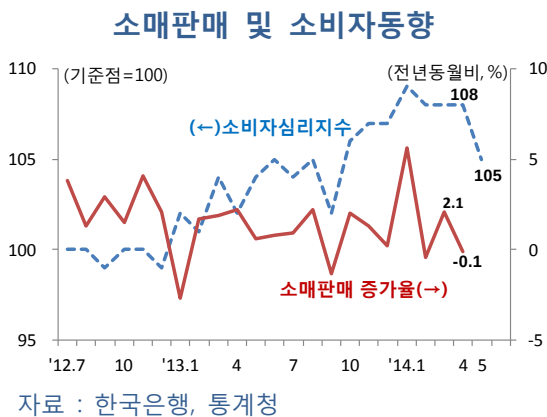
국내 성장률은 연간 3.7% 전망 (하반기 3.7%)

실질 GDP 성장률은 2014년 1분기 3.9%까지 상승했으며 2분기도 비슷한 수준이 이어질 전망이다. 전기비 성장률의 경우, 금년 1분기 0.9%를 기록했으며 2분기에는 소폭 하락할 것으로 보인다.

하반기 경기흐름은 전년동기 기준으로는 금년 1분기와 비슷한 수준에서 유지될 전망이다. 먼저 세계 경기가 소폭 반등세를 보이지만 하반기에도 중국의 7%대 성장으로 인해 국내 수출 증가가 제약될 것으로 예상된다. 다만 선진국의 경기가 개선되는 효과로 최근의 경기 흐름은 유지할 것으로 예상된다. 따라서 하반기에는 3.7%를 기록하면서 2014년 연간 GDP 성장률은 3.7%를 기록할 것으로 보인다.

2. 소비·고용

“하반기 민간소비 증가율은 3.3%를 기록하나 성장을 주도하기는 어려울 전망. 실업률은 경기 회복 영향으로 기업들이 시차를 두고 고용을 늘릴 수 있어 상반기보다 낮아질 듯”



민간소비 증가율 및 실업률 전망 (%)

	'13년	'14년(f)	
		상	하
민간소비	2.0	3.1	3.3
실업률	3.1	3.9	3.8

자료: 포스코경영연구소

세월호 사태 이후 소비심리 악화 양상

소비심리는 금년에 들어서 높은 수준을 이어왔다. 그러나 4월 세월호 사태로 인해 소비심리가 위축되는 모습을 보여주고 있다. 소매판매의 경우에는 백화점이 2월 이후 감소세가 지속되고 있는데다 대형마트는 미약한 증가세를 기록하고 있다. 1분기 경기가 개선된 것에 비해서는 소비 확대에 이어지고 있지는 않은 양상이다.

고용의 경우 경기는 소폭 개선되고 있으나, 비경제활동의 구직활동 증가로 오히려 실업자가 증가하는 추세이다. 건설업의 부진도 일용근로자의 취업을 제약하는 요인으로 작용하는 것으로 보인다.

내구재를 중심으로 소매 판매도 부진 양상

소매판매의 경우 금년 들어 2월과 4월 감소세를 기록하고 있다. 특히 4월의 경우에는 승용차 판매 호조에도 불구하고 내구재가 감소세를 기록하였다. 또한 신발, 가방 등 준내구재는 1월부터 4개월 연속 마이너스를 기록하고 있다. 한편 소비자심리지수의 경우, 5월 하락하기는 했으나 여전히 기준점을 상회하고 있어 경기 회복 기대감은 유지되고 있는 것으로 보인다.

한편 고용 부문을 보면, 전체 취업자 증가세는 금년 들어 50만명 이상 유지가 되고 있다. 그러나 실업률은 4% 내외로 상승했을 뿐 아니라 청년실업률이 10%대로 상승하고 있어 체감경기의 개선이 요원한 것으로 판단된다.

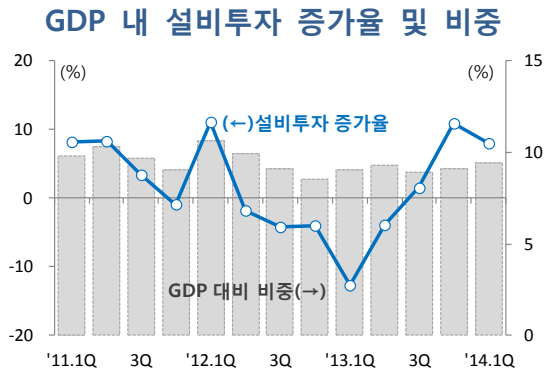
하반기에도 민간소비 저조, 실업률 4% 내외 전망

하반기 민간소비 증가율은 3.3%를 기록하며 상반기보다 개선될 것으로 보이지만 여전히 성장을 주도하지 않을 것으로 보인다. 이는 가계 부채가 꾸준히 증가하고 있는 가운데 전세금 부담도 해소되지 않아 소비 여력이 확대되기 어려울 것이기 때문이다.

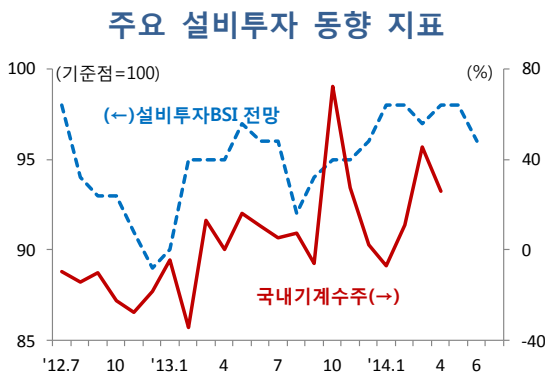
실업률의 경우에는 하반기 소폭 개선될 수 있다. 상반기 경기 회복 영향으로 인해 기업들이 시차를 두고 고용을 늘릴 수 있기 때문이다. 이에 따라 하반기에는 상반기와 비슷한 수준이지만 소폭 낮아진 3.8%를 기록할 것으로 예상된다.

3. 고정투자

“하반기 설비투자는 대외 경기 개선
불구 국내경제 회복 정세로 투자 심리
지연 가능성”



자료 : 한국은행



자료 : 한국은행, 통계청

설비투자 증가율 전망(전년대비)

	'13년	'14년(f)	
		상	하(f)
설비투자	-1.5%	5.2%	4.0%

자료 : 포스코경영연구소

설비투자, 기업들 투자보다는 현금 확보에 주력

설비투자는 금년 1분기 7.3%를 기록하였지만 이는 2013년 1분기 큰 폭의 감소(-12.7%)에 대한 기저효과에 의한 것으로 볼 수 있다. 최근 경기가 소폭 회복되면서 수출이 증가했으나 기업들은 본격적인 회복이라고 판단하고 있지는 않은 듯하며 우선적으로 현금 확보에 주력하고 있는 모습이다. 금년 1분기 국내총투자율도 2013년 4분기 29.3%에서 소폭 하락세를 기록했다.

이처럼 기업들이 임금을 올려주거나 투자하는 데는 소극적으로 대응하고 있어, 하반기에도 투자 확대가 이루어지기는 어려울 것으로 판단된다.

수출 경기 개선 불구, 신중한 투자가 이어질 전망

한국은행 설비투자 BSI 전망을 살펴보면, 최근에도 등락을 거듭하면서 하락세로 전환된 것으로 나타난다. 설비투자 선행지표인 국내기계수주의 경우에도 변동폭이 확대된 것으로 보인다.

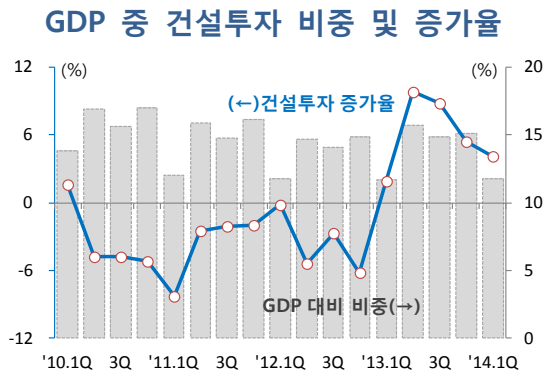
이는 기업들의 실적 개선 효과가 미약할 뿐 아니라 상반기 수출 개선 효과가 기대 이하였기 때문으로 볼 수 있겠다. 다행히도 수출 증가율은 상반기보다 개선될 것으로 보고 있기 때문에 설비투자가 하반기 부진할 것으로 예상된다. 다만 2015년에는 소폭 회복하지 않을까 기대해 볼 수 있겠다.

하반기 설비투자 증가율은 상반기보다 하락할 전망

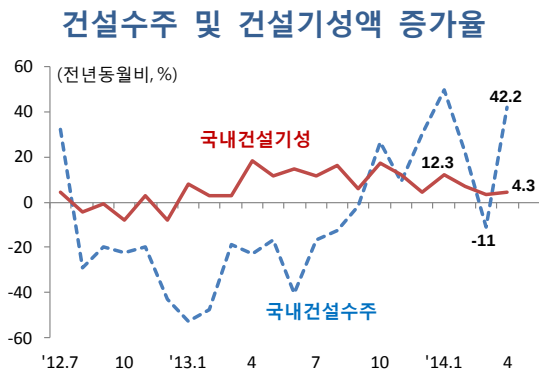
하반기 설비투자는 대외 경기 개선 불구 국내경제 정세로 인해 투자심리가 지연될 가능성이 높다. 수출 증가에 따른 불가피한 투자는 이루어진다 하더라도, 국내 경제성장률이 4%대로 회복하기 전까지는 설비투자 증가율이 과거와 같은 10%내외로 상승하기 어려울 것으로 판단된다.

이에 따라 상반기 6.5%보다 낮아진 4.0%를 기록할 것으로 예상된다.

“하반기에는 임대소득 과세 방침과 세월호 사태에 따른 심리 위축 등으로 민간 부문 건설투자도 부진할 전망이다”



자료 : 한국은행



자료 : 한국은행

건설투자 증가율 전망(전년대비)

	'13년	'14년(f)	
		상(f)	하(f)
건설투자	6.7%	1.7%	0.8%

자료 : 포스코경영연구소

국내 건설투자, 1분기 건축부문을 중심으로 증가

금년 1분기 건설투자는 4.3%로 예상보다 높은 수치를 기록했다. 토목보다는 건축부문의 큰 증가가 눈에 띄는 모습이다. 이는 수도권 아파트 가격이 소폭 오르면서 분양이 증가했고 지방 이전 청사 공사가 원활히 이루어진 것으로 분석되기 때문이다.

그러나 GDP에서 차지하는 비중은 1분기 11.7%로 2011년 이후 3년 평균인 15% 내외 수준을 하회하고 있다. 건설투자의 비중이 축소하는 주요 요인은 정부의 SOC 예산 축소와 부동산 경기의 정체로 보인다.

건설수주 1분기 호조였으나 2분기 이후 미지수

금년 들어 건설기성은 1월 두 자리수로 증가한 이후 5% 내외의 증가세를 유지하고 있다. 건축 부문은 두자리수 증가율이 유지되고 있지만 토목 부문에서는 4월까지 4개월 연속 감소세가 지속되고 있는 양상이다. 또한 공공부문보다도 민간에 의해 지지되고 있어 하반기에 공공부문 위축 지속으로 건설기성이 회복되기는 어려울 것으로 보인다.

건설투자의 선행지표 격인 국내건설수주는 4월까지 3월을 제외하고는 높은 수준의 증가율을 기록했다. 건설 수주 증가 영향으로 2분기까지는 건설투자 증가가 미약하게 유지된다 하더라도 3분기 이후에는 정부의 SOC 상반기 조기집행으로 인해 건설투자는 소폭 감소할 것으로 전망된다.

하반기 건설투자는 1% 미만으로 증가율 둔화

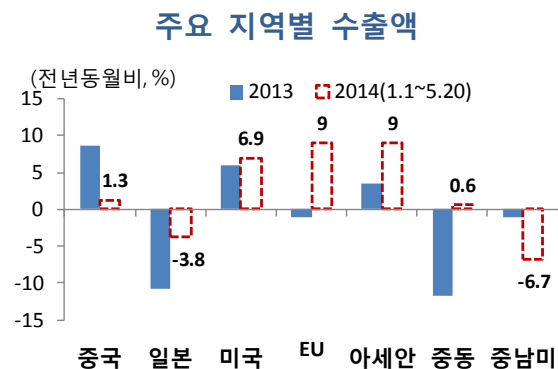
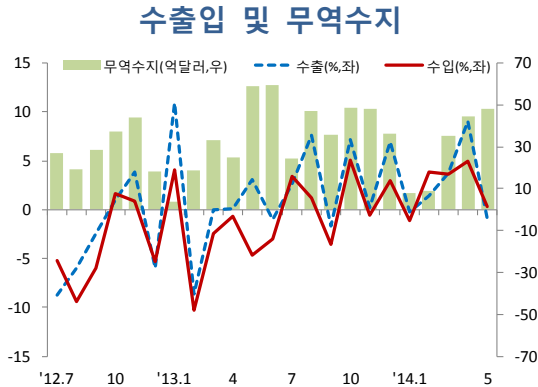
하반기 건설투자는 정부의 SOC 투자가 축소하면서 민간의 투자 확대 유인도 줄어들어 상반기보다 부진할 것으로 예상된다.

특히 임대소득 과세방침으로 인한 주택 구매심리 위축과 세월호 사태 이후 심리 위축 등이 하반기 민간 부문의 건설투자를 제약할 전망이다.

따라서 하반기 건설투자는 0.8%로 겨우 플러스를 유지할 것으로 전망되고 연간으로는 1.7% 기록할 것으로 보인다.

4. 대외거래

“하반기 들어 선진국과 함께 신흥국 수요가 소폭 회복되면서 수출 증가율은 10% 내외로 상승할 전망”



수출입(통관) 및 무역수지 전망

	'13년	'14년(f)	
		상	하(f)
수출	2.1%	5.0%	9.8%
수입	-0.8%	6.6%	11.6%

자료 : 포스코경영연구소

내수 둔화에 따른 수입 부진으로 큰폭의 무역수지 흑자 지속

수출의 경우, 선진국 수요가 완만히 회복되고 있지만 신흥국의 수요도 회복세가 미약하여 5월까지 3%대의 증가율에 머물고 있다. 수입의 경우에도 작년 감소세로부터는 벗어났으나 5월까지 2%대로 저조한 증가율을 나타내고 있다.

무역수지의 경우에는 수입증가율이 수출증가율을 소폭 밀돌면서 3월 이후에는 30억~50억달러의 흑자를 기록하고 있다. 이처럼 큰 폭의 흑자가 지속되는 것은 세계 경기는 물론 국내 경기가 본격적인 회복세에 놓여 있지 않음을 방증한다고 볼 수 있다.

선진국 중심의 수출 회복세 하반기 이어질 전망

지역별 수출액을 살펴보면, 對중국 수출 증가율이 1.3%로 2013년 8.6%에 비해 크게 떨어진 점이 두드러진 점이다. 대일본 수출도 엔화 약세가 심한 작년 -10.3%까지는 아니지만 금년 5월(1월~5.20)까지 감소세가 지속되고 있다. 미국의 경우에는 6.9%로 작년과 비슷한 수준이고 EU의 경우에는 작년 -1.1%에서 9.0%까지 증가율이 크게 높아졌다.

업종별로 보면, 자동차가 전년보다도 높은 7.4%의 증가율을 기록하고 있으며 선박류와 철강제품은 전년 감소세에서 증가세로 전환하였다. 반면, 석유화학제품은 증가세에서 -1.9%로 부진한 상황이다.

하반기 수출 증가세 회복. 무역흑자 지속 예상

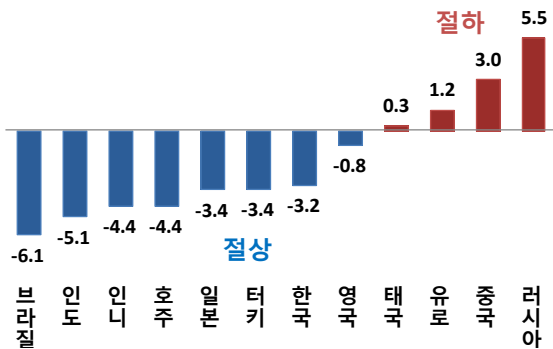
하반기에는 선진국의 회복세가 이어지는 동시에 신흥국 수요가 소폭 회복될 것으로 기대되는 상황이다. 이에 따라 하반기 수출의 경우에는 10% 내외로 증가할 것이 예상된다. 그러나 원화 강세가 빠르게 진행될 경우, 수출가격 경쟁력 하락으로 對동남아 수출이 예상보다 줄어들 가능성이 상존한다.

무역수지의 경우, 하반기에도 본격적인 경기 회복 양상으로는 이어지지 않을 것으로 전망됨에 따라 무역흑자가 지속될 것으로 예상된다. 이에 따라 무역흑자는 400억 달러를 상회할 것으로 보이며 경상수지 흑자의 경우 작년 799억달러보다는 적지만 여전히 높은 수준인 600억 달러 수준을 기록할 전망이다.

5. 환율/물가/금리

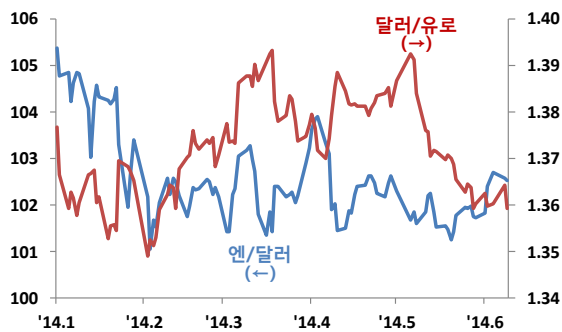
“올 하반기, 달러강세 기조 속 유로화 약세, 엔화 소폭 강세가 예상됨”

주요국 달러대비 환율 변화(연초대비)



자료 : 한국은행, Bloomberg

달러/유로 및 엔/달러 환율 추이



자료 : 한국은행

달러/유로, 엔/달러 환율 전망

	'13년	'14년(f)	
		상	하(f)
달러/유로	1.33	1.34	1.27
엔/달러	98	103	104

주: 상/하반기는 기말, 연간은 평균 기준
자료 : 포스코경영연구소

美 달러화 약세에서 점진적 강세 기조로 전환

올해 美 달러화 강세가 예상되었다. 그러나 상반기 출구전략 불확실성이 해소되고 흑한으로 경제지표가 부진하면서 달러 약세가 나타났다. 5월에 들어서야 달러화는 유로존 및 일본의 추가 통화정책 완화 기대감으로 강세 기조로 돌아섰다.

유로화는 연초 완만한 경기회복세, 신흥국 불안, 단기금리 상승으로 강세를 나타냈다. 그러나 유로화 강세에 따른 디플레이션(물가하락 압력)확대를 우려한 ECB의 통화정책 완화로 유로화는 5월 이후 점진적인 약세를 나타내고 있다.

엔화는 무역수지 적자에도 불구하고 연이은 신흥국(아르헨티나, 태국, 터키, 우크라이나) 불안과 4월 소비세 인상 이후 일본 통화당국의 관망세 지속으로 엔화 약세가 제한되었다.

유로존과 일본의 통화정책 차별화 가능성

ECB의 추가적인 통화정책 완화가 예상되고 있다. 연초 유로화 강세는 일시적 글로벌 자금유입에 기인한 측면이 높다. 지난 6월 ECB의 기준금리 인하는 이미 정책효과가 선반영된 측면이 높고 은행들의 중개기능 또한 약화된 상태이다. 유로화 강세 국면에서 벗어나기 위해서는 ECB의 추가적인 양적완화 조치가 불가피한 상황이다.

일본 중앙은행(BOJ)의 통화정책 완화는 제한적이다. 4월 소비세 인상 이후에도 BOJ는 통화정책 완화에 신중한 모습을 보였다. 또한 무역수지 적자로 엔화 약세압력이 지속되는 상황 하에서 올 하반기 BOJ가 정책부담을 가지며 적극적인 통화정책 완화를 추진할 가능성은 낮은 편이다.

9월 이후, 美 출구전략 논의 본격화로 달러 대비 유로화 약세, 엔화 약세 속도 둔화

올 하반기 양적완화 종료 이전에 금리인상 시기와 유동성 회수 방안 논의가 9월 이후 이루어지면서 달러 강세가 예상된다. 유로화는 하반기 추가 양적완화가 예상되는 가운데 높은 실업률과 유로존 은행들의 부실채권 문제로 유로화 약세가 지속될 것이다. 반면, 엔화는 엔화약세 압력 지속에도 불구하고 연말 전후 아시아 신흥국 금융불안으로 일시적인 안전자산 수요가 확대되면서 엔/달러 상승폭 제한이 예상된다.

“하반기 국내 경기 회복 기조가 유지되고 경상흑자도 지속됨에 따라 원/달러 환율 1,000 원선이 붕괴할 가능성”



자료 : 한국은행

원/달러 전망

	'13년(f)	'14년(f)	
		상(f)	하(f)
원/달러	1,095	1,033	1,017

자료: 포스코경영연구소

원화, 경상흑자 지속과 신흥국 불안 완화로 강세

원화 강세는 무엇보다도 경상수지 흑자 지속으로 인해 지속되고 있다. 경상수지 흑자는 3월과 4월 2회 연속 70억 달러를 상회하면서 안정적인 달러 공급에 기여했기 때문이다. 두 번째로 원화 강세에 기여한 것은 신흥국의 외환 리스크의 완화이다. 금년 들어 미국의 자산매입 축소 결정이 1월, 3월, 5월, 6월 네 차례 실시되었음에도 불구하고, 원/달러 환율이 크게 급등하지 않은 점을 보면 신흥국의 외국인 자금유출 위험이 줄어들었음을 의미한다.

다만 미국의 테이퍼링이 10월 또는 11월에 종료된 이후에는 금리 인상에 대한 논의가 이루어질 것으로 보인다. 특히 미국 경제가 하반기에 급격히 회복하는 모습을 보인다면 금리 인상이 2015년 상반기 중으로 앞당겨지면서 이는 신흥국을 포함한 국내의 외국인 자금 유출 요인으로 작용할 가능성이 있음에 주의해야 할 것이다.

아시아 통화 안정화도 원화 강조에 일조

원/달러 환율은 경상수지 흑자와 신흥국 리스크 완화에 힘입어 4월 9일 1,050원이 붕괴되었고 6월 9일 1,010원대로 진입한 이후 등락을 반복하고 있다. 1,010원대는 2008년 금융위기 이전의 수준으로 신흥국 금융불안이 가시화되지 않는다면 3분기 세 자리수 진입도 예상해 볼 수 있다.

또한 원/엔(100엔) 환율은 원화 강세에 힘입어 6월 5일 1,000원이 붕괴되었다. 향후 엔/달러 환율이 큰 변동이 없다 하더라도 원/달러가 1000원을 하회할 경우에는 원/엔(100엔)의 경우 900엔 시대가 5년 만에 고착화될 것으로 예상된다.

원/달러 환율, 하반기 하락 기조 유지. 다만 미 금리 인상 논의 본격화 시 반등 예상

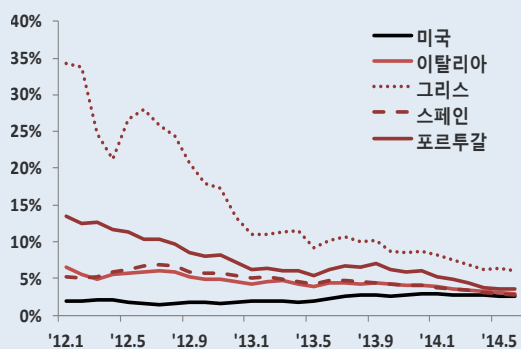
하반기 국내 경기는 회복세가 정체되거나 550억 달러에 달하는 경상수지로 인해 원화의 점진적인 강세가 예상된다. 특히 양적완화 축소 종료까지는 신흥국 위기가 재부상하지 않을 것으로 예상됨에 따라 원/달러는 990원 전후까지 하락할 수도 있을 전망이다. 이에 따라 원/달러 연평균 환율은 상반기 1,049원보다 하락한 1,017원 내외로 예상된다. 다만 미국 금리 인상의 논의가 앞당겨질 경우, 연말에는 1,000원대로 재차 복귀할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

주요국 중앙은행들의 정책공조 약화와 금융시장 변동성 확대 가능성

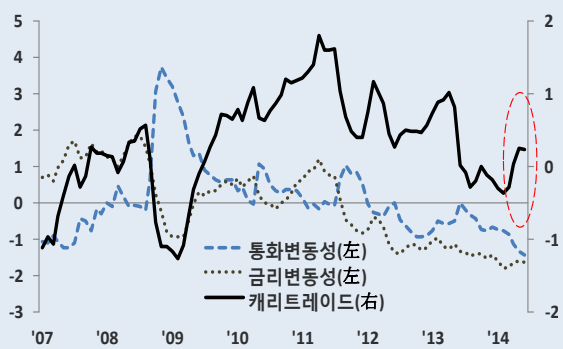
최근 글로벌 금융 변동성은 2008년 금융위기 이후 최저수준에 머물고 있다. 금융변동성 하락은 선진국 중앙은행들의 통화정책과 깊은 관련성을 가지고 있다. 올해 초, 美 연준의 연내 조기 금리인상 가능성으로 금융변동성 확대가 예상되었다. 그러나 지난 3월 美 FOMC회의에서 기준금리 인상 기준을 양적 지표에서 질적 지표로 변경하고 상당기간 제로금리 상태를 유지하기로 함으로써 금융환경에 대한 시장 기대가 변화되었다. 금융시장 참가자들은 선진국 중앙은행들이 전통적인 물가안정보다 성장 및 금융시스템 안정에 더 많은 정책적 우선순위를 두고 있어 글로벌 저금리 기조가 당분간 지속될 전망이다. 역사적으로 유례없는 글로벌 금융완화 환경 속에서 시장변동성까지 낮은 국면이 지속된 경우는 드물다. 일부에서는 지금의 비정상적 금융상황을 ‘폭풍 전의 고요’라고 일컫고 있다. 금년 하반기 금융시장 변동성은 다음과 같은 두 가지 이유로 인해 지난해 상반기 수준 또는 그 이상으로 급등할 가능성이 높다.

① 낮은 변동성 국면이 수개월째 지속되면서 투자자들의 리스크 감수성향이 크게 확대되었다. 올 하반기 美 Fed가 구체적인 출구전략 계획안을 제시할 경우 금융시장에서 이를 금리인상 시그널로 인식할 가능성이 매우 높다. 최근 낮은 변동성 지속으로 캐리 트레이드가 활발해지고 고위험 고수익 자산에 자금이 몰리면서 유로존 국채금리가 미국 국채금리에 근접하는 등 실제 경제 펀더멘털과 괴리된 현상들이 나타나고 있다. 지난 5월 ECB의 금융안정보고서도 글로벌 투자자금의 급격한 자금유출로 인한 금융시스템 불안을 가장 우려 요인으로 명기한 바 있다.

주요국 10년물 국채금리 추이



금융변동성(통화,금리)과 캐리트레이드



주 : 금융변동성과 캐리트레이드는 14개 금융지표를 토대로 요인 분석한 Factor Loading Score

자료 : Bloomberg

② 주요국 중앙은행들 간 정책공조 가능성은 낮아지고 중앙은행 자산 내 위험수준이 높아져 금융환경 변화에 취약해 졌다. 비전통적 통화정책 추진과정에서 중앙은행의 자산규모가 큰 폭으로 확대되었을 뿐만 아니라 중앙은행 자산 내 주식 등 위험자산 비중도 늘어났다. 이러한 여건 속에서 중앙은행들 간 정책공조 약화는 특정국의 통화정책 변화로 인한 영향이 여타국가 중앙은행의 이자율 및 신용위험 노출 확대로 이어져 중앙은행의 자본손실로 연결될 수 있다. 이를 우려해 IMF 총재는 지난 6월, 각국 중앙은행들의 정책공조 약화가 금융시장의 Tail-Risk(꼬리 위험)를 확대시키고 글로벌 금융시스템 불안을 확산시킬 소지가 있다고 주장하였다.

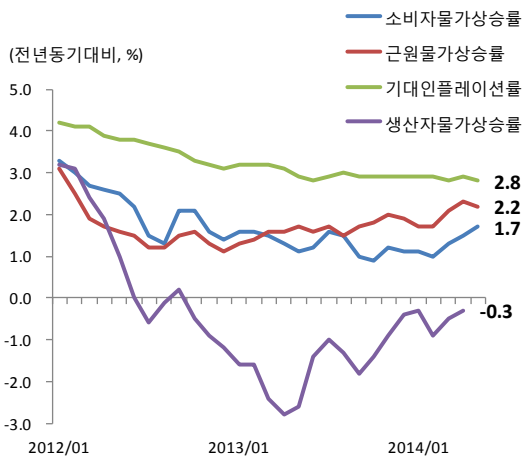
“하반기 소비자물가는 원화 절상 불
구 경기회복에 따른 수요 측면의 압력
이 강화되고 기저효과까지 더해져
2%대 중반까지 상승할 전망.”

소비자물가, 상반기까지 1%대 낮은 수준 지속

소비자물가는 세계경제 회복세가 미약하고 국제유가 등 원자재 가격의 안정세, 세월호 사태에 따른 소비 수요 감소 등으로 2014년 상반기까지 1%대의 낮은 상승률을 이어가고 있다. 생산자물가의 경우, 기업의 저조한 투자로 인한 하락세가 이어지고는 있지만 서비스 생산자물가의 상승세로 인해 하락 폭은 줄어들고 있다.

반면, 2014년 하반기 들어 미국, 유로존을 중심으로 세계 경기가 완만한 회복세를 보이고 소비자물가에 대해 선행성이 있는 생산자물가의 하락 폭 축소 등으로 소비자물가 상승률이 1%대를 벗어나 상승할 것으로 전망된다.

주요 물가상승률 추이



자료 : 한국은행, 통계청

수요측면의 물가상승 압력이 점차 강화

소비자물가는 2013년 10월(0.9%) 이후 완만한 상승세를 이어가고 있으며 특히 서비스가격이 전반적인 소비자물가 상승을 견인하는 것으로 분석된다. 2013년 8월 이후 서비스가격 상승률이 상품가격 상승률을 지속 상회하고 있으며 집세와 개인서비스 가격 및 전기·수도·가스요금 상승률이 두드러진다. 이는 농축수산물 가격 하락과 유가 안정 등으로 공급측면의 물가상승 압력이 줄어든 반면 수요측면의 물가상승 압력이 강화되고 있음을 시사한다.

한편 생산자물가는 국내 경기의 회복세로 인한 수입수요 증가로 수입물가 하락폭이 축소되면서 전반적으로 하락세가 완화되는 모습이다. 하지만, 국제 유가 안정과 최근 원화 강세의 영향으로 3분기 이후 수입물가 하락과 함께 생산자물가도 재차 하락세가 강해질 가능성도 배제할 수 없다.

하반기 소비자물가는 2%대 중반까지 상승

2014년 하반기 소비자물가는 원화 절상, 유가 안정 등에도 불구하고 국내외 경기의 소폭 회복에 따른 수요측면의 압력이 강화되고 기저효과까지 더해져 2%대 중반까지 상승할 것으로 예상된다. 기대인플레이션과 함께, 장기적이고 추세적인 물가상승 움직임을 나타내는 근원물가 상승률이 소비자물가 상승률을 지속적으로 상회하고 있는 점도 향후 소비자물가의 추세적 상승 전환 가능성을 강하게 시사한다고 볼 수 있다. 전체적으로 2014년 소비자물가는 상저하고의 흐름을 보이며 연간 2.0% 상승할 것으로 전망된다.

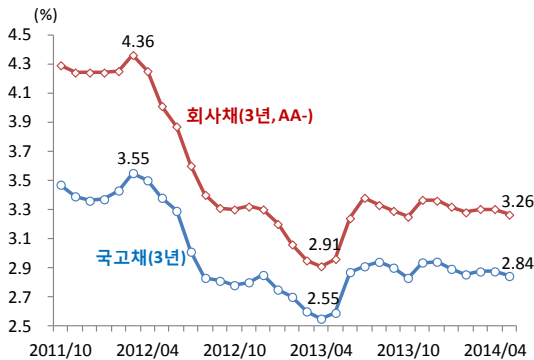
소비자물가 전망 (%)

	'13년	'14년(f)	
		상(f)	하(f)
소비자물가	1.3	2.0	2.6

자료 : 포스코경영연구소

“수요측면에서의 물가상승 압력이 높아지고 美연준의 양적완화 연내 종료 이후 금리인상 가능성으로 3 분기부터는 국내금리가 반등할 가능성이 높다”

회사채 및 국고채 금리



자료 : 한국은행

주요 시장 금리 전망 (%)

	'13년	'14년(f)	
		상(f)	하(f)
국고채(3년)	2.8	3.2	3.0
회사채(AA-)	3.2	3.9	3.5

자료: 포스코경영연구소

국내 투자 부진 속, 기준금리는 동결

2014년 상반기 중 소비심리와 투자심리가 개선되지 않는 가운데 국내 경기의 회복세가 정체됨에 따라 국내금리는 횡보하는 모습을 이어가고 있다. 한국은행의 기준금리는 2013년 5월 2.5%까지 조정된 이래 동결되어 왔는데, 금리인상 시 금융부담에 따른 투자 및 소비위축에 대한 우려와 금리인하 시 가계부채 증가에 대한 우려가 동시에 작용한 것으로 보인다. 하지만, 테이퍼링 이후 美연준의 금리인상 기조에 대한 선제적 대응조치로써 연말 전후에 정책 금리를 인상할 가능성은 여전히 상존한다.

美 출구전략 속도 조절 예상으로 국고채 금리 횡보

美연준의 출구전략 본격화가 다소 지연되어 금리인상 시기가 늦춰질 것이라는 예상과 함께 세계 경기 회복의 지연으로 인한 안전자산 선호로 국고채 금리는 5월말 연중 최저치를 기록하는 등 하락세를 보이고 있다.

한편, 회사채 금리의 경우, 기업들의 투자심리 회복이 쉽지 않은 상황으로 낮은 변동성과 함께 횡보하는 움직임을 보이고 있다.

국고채 금리, 하반기 3.4% 수준으로 상승할 전망

2014년 하반기 중 국내경기가 크게 개선되기는 어려운 전망이다. 그러나 수요측면에서의 물가상승 압력이 있으며 美연준의 양적완화 연내 종료 이후 금리인상 압력이 높아지면서 하반기 국내금리는 상승세를 탈 것으로 판단 된다. 이에 따라 하반기 국고채 금리는 3.4%, 회사채 금리는 4.3%까지 상승하는 등 연평균 각각 3.2%, 3.9% 수준이 될 것으로 전망된다.

다만, 미국 경기회복이 예상 밖으로 지연되어 금리인상의 시기가 2015년 하반기 이후로 미루어질 가능성이 높아질 경우 국내금리의 상승폭은 다소 제한적일 것으로 예상된다.

IV. 원자재 및 주요 산업

“ 원유·비철價 강세, 제조업 하반기 회복세 둔화 ”

- 국제유가는 글로벌 경기의 점진적 개선되는 반면 이라크, 우크라이나 등의 지정학적 리스크로 하반기 배럴당 110달러대로 올라설 전망
- 구리 가격은 중국 수요 부진으로 약세를 보이거나, 알루미늄 가격은 수요 증가로 가격 상승세 지속. 니켈 가격은 상반기 가격 상승세가 마감되어 하반기 조정 국면을 지나고, 아연 가격은 세계 자동차 생산 호조로 상승할 것으로 예상
- 자동차, 하반기 생산은 내수와 수출 동반 회복이 지속되면서 증가세가 유지될 전망. 다만 수입차의 공세는 더욱 거세질 전망
- 조선, 올해 하반기 수주는 부진할 것으로 보이거나, 건조는 기저효과로 작년 대비 증가 예상. 2015년에는 작년 수주물량이 본격 생산되어 건조는 증가할 가능성
- 가전, 해외 수요 증가에도 불구하고 가전업체들이 현지화를 꾸준히 진행하면서 수출 회복세가 매우 더딜 것으로 예상
- 건설, 국내 건설수주는 경제 여건 개선으로 증가세로 전환될 것으로 보이거나, 해외 건설수주는 신흥국 투자 부진 및 국제 유가 상승 제한으로 증가세가 다소 둔화될 전망

1. 국제유가.....	42
2. 비철금속.....	44
3. 자동차	47
4. 조선	49
5. 가전	51
6. 건설	53

1. 국제유가

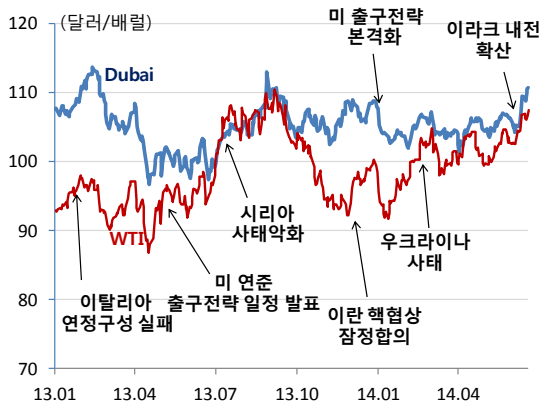
“상반기 이라크 내전 등 공급 불안으로 100 달러대 高유가 지속”

상반기 신흥국 경기 부진에도 불구하고 지정학적 리스크로 유가가 100달러 대 高수준 지속

지난해말 이라크 핵협상 잠정 합의 이후 보험세를 보이던 국제유가가 올해 5월말 이후 이라크 정정 불안으로 반등하는 양상이다. 중국 등 신흥국의 경기 부진에 따른 수요 둔화에도 불구하고 상반기 러시아, 이라크 등의 지역에서 지정학적 불안이 지속되었으며, 실제 공급 측면에서 리비아의 원유 생산 회복이 지연되었다.

올해초 배럴당 108달러에서 출발한 국제유가(Dubai 기준)는 미국의 출구전략이 본격화됨에 따라 100달러대 초반까지 하락하기도 하였다. 그러나 지정학적 리스크가 반복적으로 부각됨에 따라 국제유가의 하락세가 제한되는 가운데 100달러대에서 등락을 반복하였다. 그러나 5월말 이후 이라크 사태가 내전으로 확산됨에 따라 시장불안으로 유가가 반등하는 양상이다.

국제유가 추이

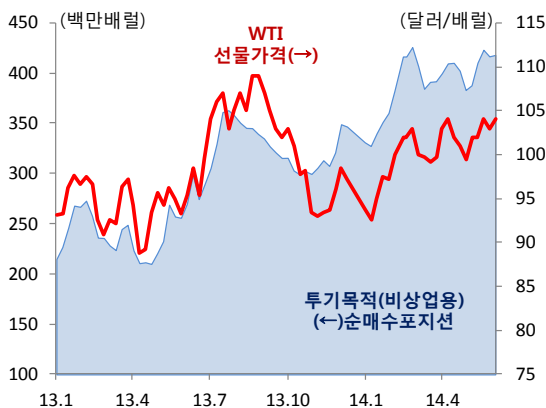


자료 : Bloomberg, 포스코경영연구소

미국 한파, 경기 회복세로 두바이유와 WTI의 가격 차이는 축소

중동, 러시아 등의 지정학적 리스크와 더불어 선진국의 원유수급 개선도 고유가 지속의 또 다른 원인이다. 올해 1~4월 중 세계 원유 소비량은 전년동월비 1.0% 증가에 그치는 등 수요 증가세는 부진한 모습이었다. 그러나 동기간 유럽은 5.8% 증가하였고, 세계 원유 소비에 10%를 넘게 차지하는 미국은 1분기 한파 및 경기 회복세로 2.3% 증가하였다. 그에 따라 WTI유 가격이 상대적으로 빠르게 상승하는 가운데 다른 유종과의 가격 차이가 축소되는 모습이다.

투기목적 순매수포지션과 선물가격



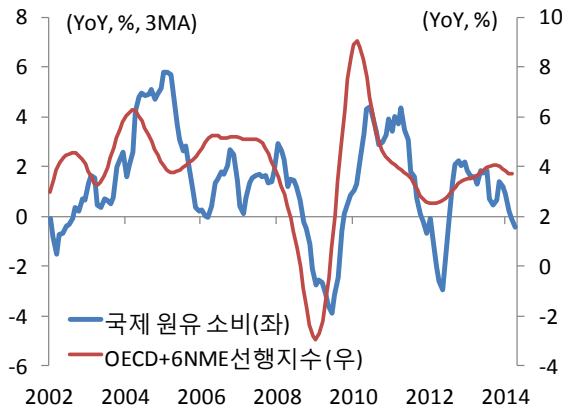
자료: 한국석유공사

6월 이후 이라크 내전 확대로 공급불안이 증대되고 선물시장에서 투기 자금도 증가 양상

최근 이라크 급진 수니파 무장단체(ISIL)가 이라크 북부지역에 위치한 제2의 도시인 모술을 장악하는 등 이라크 원유 공급 차질 우려가 확대되는 모습이다. 이라크의 원유 생산이 주로 남부에 집중되어 있어 아직은 원유 수출이 원활하게 이뤄지고 있으나 전선이 점차 송유관 및 정유시설 지역으로 확대되고 있는 양상이다. 그에 따라 원유 선물시장에서의 불안 심리도 증대되고 있다.

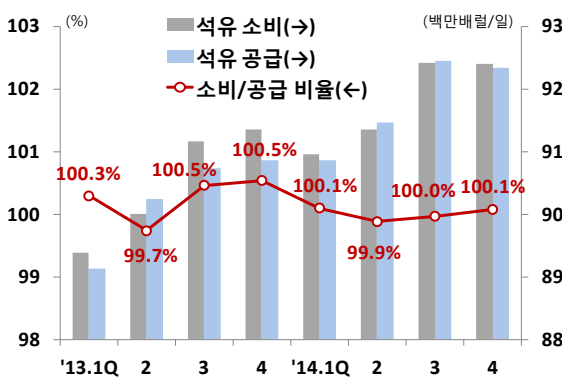
“2014 년 하반기 원유 수요 증가 및
공급불안으로 국제유가는 110 달러 대
로 상승할 전망”

세계 원유소비와 경기선행지수



자료: 한국석유공사, OECD

EIA 세계 원유 수요/공급 전망



자료 : EIA 6월 전망

국제 유가 전망

(달러/배럴)

	2013			2014				
	3분기	4분기	평균	1분기	2분기	3분기	4분기	평균
Brent	110	109	109	108	110	112	112	111
Dubai	106	106	105	104	106	109	110	107
WTI	106	97	98	99	103	107	108	104

자료 : 포스코경영연구소

2014년 하반기 세계 원유수요가 완만하게 회복될 전망

올해 상반기 신흥국의 경기 회복세가 기대에 크게 못 미침에 따라 세계 원유 소비도 부진한 모습이다. 중국 등 신흥국의 성장률이 크게 하락하였으며, 투자 및 제조업 경기가 위축됨에 따라 원유 수요 개선이 어려웠다.

하반기에는 글로벌 경제는 선진국을 중심으로 완만하게 상승할 것으로 예상된다. 최근 OECD+6NME선행지수가 고점을 지나고 있으나, 세계 경기와의 시차를 고려할 때 하반기 세계 경기 회복 국면은 지속되고 세계 원유 수요도 점차 증가할 것으로 예상된다. 특히 중국이 상반기 경제 구조 개혁에 집중하였으나, 하반기에는 미니 부양책을 시행하는 등 안정 성장을 동시에 추구함에 따라 원유 수요 회복에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

하반기 원유 공급 리스크의 증가로 수요/공급 비율이 점차 상승할 것으로 예상

세계 수요 증가가 예상되는 반면 세계 원유 공급에는 여러 가지 불안 요소가 산재해 있다. 올해 1~4월 중 사우디, 미국의 원유 생산이 전년동기비 각각 6.8%, 18.4% 증가했음에도 불구하고 세계 전체 원유 생산은 2% 증가에 그쳤다. 그 원인은 리비아 등 MENA 지역의 원유 생산 차질이 지속되는 가운데 러시아의 원유 생산 증가세가 크게 둔화되었기 때문이다. 하반기 이라크 분쟁으로 원유 생산이 차질을 빚을 가능성이 있으며, 러시아도 서방의 제재가 강화됨에 따라 생산이 위축될 가능성도 배제할 수 없다. 실제 美 에너지정보청(EIA)도 2014년 수요/공급 비율이 100% 내외에서 점차 상승할 것으로 전망했다.

글로벌 경기의 점진적 개선 및 공급 관련 불확실성으로 하반기 110달러대로 올라설 가능성

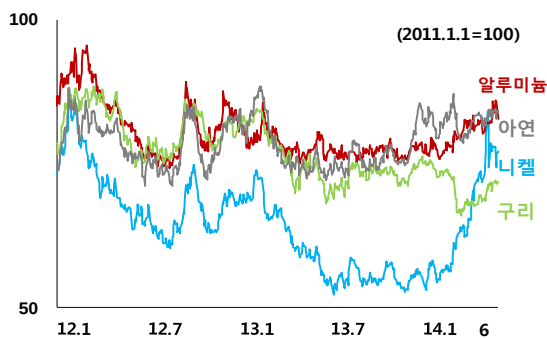
2014년 하반기 국제유가(Dubai)는 글로벌 수요가 점진적 회복되는 반면 공급 불안 리스크로 배럴당 110달러 대로 올라설 것으로 예상된다.

특히 중동의 지정학적 리스크가 불확실성은 여전히 높은 상황이다. 세계 4% 정도의 원유를 생산하는 이라크가 생산 차질을 빚을 경우 세계 원유 가격은 급등할 가능성이 있으며, 이에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다.

2. 비철금속

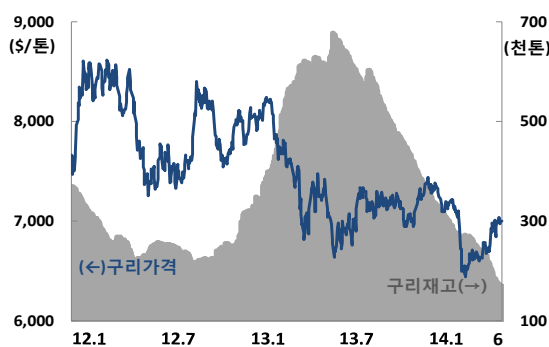
“2014 년 하반기 비철금속 가격은 글로벌 실수요 개선 지연으로 보합세를 보이나, 금속별 가격 차별화는 뚜렷할 것으로 예상”

비철금속 가격 추이



자료 : Bloomberg

구리 가격 및 재고 추이



자료 : Bloomberg

비철금속價 상반기 공급 차질로 가파른 상승

2014년 상반기 비철금속 가격은 출렁였다. 1~5월 중 일부 비철금속 가격이 급격한 강세를 시현한 것이다. CRB 지수는 6월초 현재 305.4로 연초 대비 10.1% 상승했다. 주요 비철금속 가격 변동성을 살펴보면, 연초대비 니켈 39.6%, 알루미늄 6.9% 상승한 반면, 아연價는 보합세고 구리價는 5.9% 감소했다. 금속별로 차별화 현상이 뚜렷하게 나타난 것이다. 알루미늄과 니켈은 최근 약세장 속에서 가파른 상승세를 보이고 있다. 공급차질로 인한 수급 타이트가 우려되면서 투매로 이어졌기 때문이다. 인도네시아에서 원광 수출 금지를 실시하고 우크라이나 동부 사태로 인해 거대 자원 수출국인 러시아에서 원자재 공급차질이 불가피할 것으로 예측되면서 투자자들이 먼저 움직인 것이다. 또한 2013년 하반기부터 선진국 경기가 개선된데 따른 수요 회복의 견인이 가격 상승을 뒷받침했다. 그러나 비철금속 가격의 가파른 상승은 글로벌 전반의 실수요에 기반한 수급 개선보다 일부 국가의 정치적 문제로 인한 공급 차질로 시현되었기 때문에 기초 전환으로 이어지기는 어렵고 일시적인 현상에 그칠 것으로 예상된다.

2014년 하반기에 비철금속 가격은 하방 압력이 클 것으로 전망된다. 최대 비철금속 소비국인 중국의 투자 및 제조업 생산이 부진함에 따라 비철금속 수요 둔화는 불가피할 것이다. 또한, 미국의 테이퍼링도 예정대로 진행되어 유동성이 축소되고 투자자들은 위험자산으로부터 투자자금을 회수할 전망이다. 한편 달러 강세로 인한 원자재 매수세 약화도 비철금속 가격 상승을 제한하는 요소로 작용할 것이다. 다만, 신흥국 리스크 잠재, 공급측면 차질 발생 등에 따라 일시적으로 변동폭이 커질 수 있을 전망이다.

구리價 중국 실수요 둔화로 약세 예상

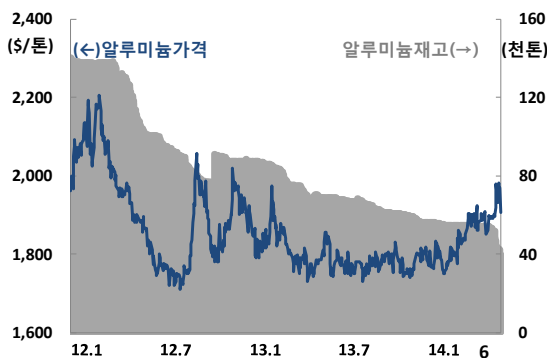
2014년 상반기 구리 가격은 중국 수요 부진 여파로 급락했다가 7,000달러/톤 수준으로 서서히 회복되는 추세를 보였다. 하반기 미국, EU 등 선진국 구리 수요는 경기 회복에 따라 소폭 개선될 전망이나, 최대 구리 소비국인 중국 수요는 올해는 6.0% 증가하는데 그쳐 지난해(11.2%)보다 둔화될 것으로 예상된다. 세계비철금속사무국(WBMS)에 따르면, 올 1월 중국의 정제구리 수입은 397,000t/m로 집계 이후 두 번째로 많은 규모로 기록했다. 중국 기업들이 재고 확보를 위해 구매를 늘리는 동시에, 지난해 1년간 위안화가 약 3% 절

“구리 가격은 중국 실수요 둔화로 반등하기 어려워 약세를 지속하나, 알루미늄 가격은 수급 불균형 완화로 상승세를 유지할 전망”

상되면서 수입 비용이 하락하자 구리 수입을 금융거래를 위한 담보(collateral for financing deal, 이하 파이낸싱 딜)로 활용했기 때문이다. 그러나 하반기에는 위안화 평가절하에 따른 수입 비용 상승, 금융기관의 보수적 대출태도, 정부의 무역금융 제재 등으로 파이낸싱 딜을 통해 자금을 융통하기 어려운 환경에 처할 것이다. 한편, 생산은 주요 광산의 생산 증대 및 신규광산의 가동률 상승으로 늘어나고 있다. 특히, 글로벌 주요 광산기업 생산은 지난해 Freeport McMoRan 18%, Glencore Xstrata 27.5%, BHP Billiton 10.2%, Anglo American 17.5% 등 두 자릿수 증가율을 기록했다. 그러나 임금협상에 따른 노동 분쟁, 사고, 정광의 품위 저하 등으로 생산 차질이 발생할 가능성이 상존한다. LME 구리 재고는 공급과잉 지속으로 높은 수준이나 파이낸싱 딜에 의해 재고 물량이 중국으로 이동하면서 감소세를 보이고 있다.

2014년 하반기에 구리 가격은 중국의 실수요가 둔화되고 있는 가운데, 파이낸싱 딜로 축적한 물량을 매각해 나가면서 7,000달러/톤 내외에서 박스권을 보일 것으로 예상된다. 다만 중국 정부가 경기 부양책을 실시하고 경기가 빠르게 회복할 경우 구리 가격의 상승 전환도 가능할 것이다.

알루미늄 가격 및 재고 추이



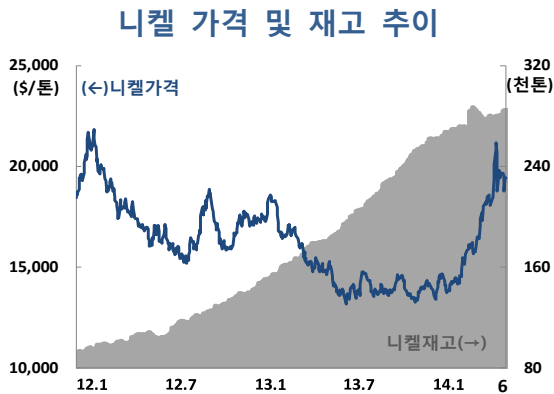
자료 : Bloomberg

알루미늄 가격, 수급 불균형 해소로 상승세 지속 예상

알루미늄 가격은 지난해 높은 재고수준에 따른 하방 압력으로 1,800달러/톤 내외에서 보합세를 보였다. 2014년에는 수급 불균형 완화 및 성공적인 재고조정(destocking)으로 상승세를 보이고 있다. 2014년 알루미늄 수요는 5% 내외로 증가할 전망이다. 상반기 중국 알루미늄 소비가 semi-fabricated 수출 호조 및 운송·수송 부문의 수요 확대에 늘어나는 가운데, 지난해 4분기부터 재고순환전환 재고축적(restocking)기에 접어들었기 때문이다. 또 향후 10년간 자동차 경량화를 위해 알루미늄 활용을 늘리면서 수요가 장기적으로 확대될 것으로 기대된다. 반면, 생산은 러시아, 유럽 지역의 생산 축소에도 불구하고 말레이시아 등 타지역 생산 확대에 4.0% 늘어날 것으로 예상된다. 중국, 미국 등의 양호한 수요로 공급과잉이 해소되면서 재고도 안정적인 수준을 유지할 것이다.

2014년 하반기 알루미늄 가격은 2012년 이후 처음으로 2,000달러/톤을 돌파할 가능성이 크다. 2011년 2,254천톤에 육박했던 공급과잉이 2013년 353천톤으로 감소한데 이어 2014년에는 과부족(227천톤)으로 전환될 것으로 예상되기 때문이다. 다만, 중국 성장률 둔화 및 신흥국 금융위기 등 불확실성으로 등락을 거듭할 가능성을 배제하기는 어렵다.

“니켈 가격은 비철금속 중 가장 큰 상승폭을 보였으나 하반기 재하락 가능성이 크며, 아연 가격은 中, 美, 유럽 등 자동차 생산 호조로 소폭 회복될 전망”



자료 : Bloomberg

니켈價 공급차질 우려가 완화되며 하락 전환 예상

6월초 현재 니켈 가격은 공급차질 우려로 연초 대비 39.6% 급등했다. 세계 최대 니켈원광 생산국인 인도네시아의 수출 전면금지 조치와 세계 3위 니켈 정광생산국인 러시아에 대한 서방의 경제제재 우려가 니켈 가격에 선반영된 결과이다. 2014년 니켈 수요는 신규 STS 설비 가동 및 확장에 힘입어 6.8% 증가할 것으로 예상된다. 세계 스테인리스스틸 포럼(ISSF)에 따르면, 지난해 STS 생산은 7.8% 늘어나 증가율이 개선되었다. 올해에도 주요 수요처인 STS 생산이 양호한 실적을 보이면서 수요를 견인할 것으로 기대된다. 유럽 수요는 재정위기로 지난 2년간 연속 감소한데 따른 기저효과가 발생해 수요가 8.2% 증가할 전망이다. 중국 수요는 NSSS-Sumikin-Xinan STS JV 결렬 및 스크랩 수입 대체로 둔화될 가능성이 높다. 반면, 2014년 생산은 지난해 낮은 가격으로 재정난에 시달린 일부 설비 폐쇄 및 기술적인 문제로 생산 차질이 발생해 1.6% 감소할 전망이다.

2014년 하반기 니켈 가격은 과도한 재고 수준을 감안하면 재하락 가능성이 크다. 수요가 늘어나는 가운데 생산 감소로 수급 불균형이 완화되면서 지난해 수준의 저가로 돌아가기는 어렵다. 수익성 악화로 자금난을 겪고 있는 생산업체에 긍정적으로 작용할 것이다.

아연 가격, 수요 회복에도 반등되기는 어려울 전망

2014년 들어 아연 가격은 2,000달러/톤 내외에서 등락을 거듭하고 있다. 아연 수요는 4.2% 늘어나는데 그칠 전망이다. 미국, EU 등 선진국 수요가 자동차 시장 호조로 회복되고 있음에도 불구하고, 중국 수요가 재고조정(destocking)이 진행되면서 둔화될 우려가 있기 때문이다. 또 일본에서 소비세 인상으로 자동차 판매가 부진해지면서 아연 소비도 2%대로 둔화가 불가피할 것이다. 한편, 아연 생산은 3.9% 증가할 것으로 예상되는데, 환경규제에도 불구하고 중국에서의 생산이 7% 이상 증가하면서 글로벌 생산을 견인할 것으로 예상되는데 기인한다.

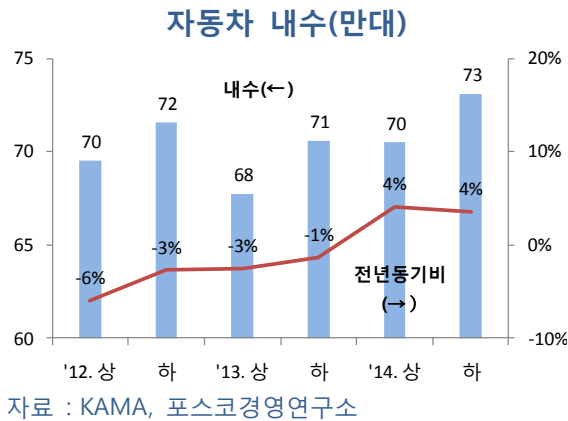
2014년 하반기 아연 가격은 중국 자동차 생산이 두 자릿수 증가율을 이어가고 미국, 유럽 등 자동차 시장이 활력을 띄면서 수요 호조로 상승 압력을 받을 것으로 예상된다.



자료 : Bloomberg

3. 자동차

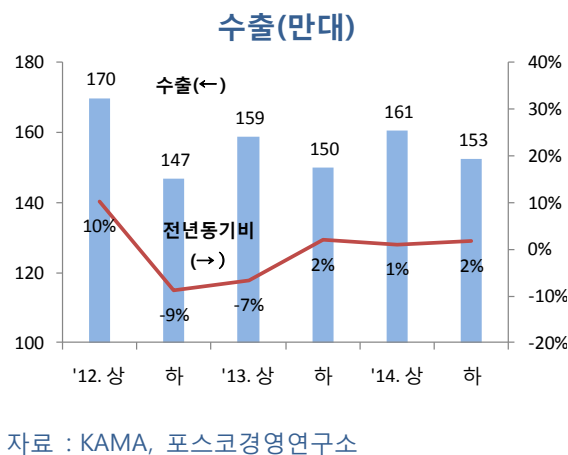
“2014년 상반기 자동차 내수는 인기 차량의 신차 효과로 성장세로 전환되고, 이러한 성장세는 하반기까지 지속될 전망”



내수는 신차효과로 증가세 지속

지난 2년간 자동차 내수는 부동산 가격 하락으로 인한 소비자 구매 심리 하락과 더불어, 신차 효과의 부재로 지속적인 하락세를 유지하였다. 또한 수입차량이 2011년 8% 수준에서 2013년 13%로 증가하면서 국내 자동차 내수를 위축시켰다. 무엇보다도 자동차 메이커들의 신형차량 출시가 2010년과 2011년 상반기에 집중되면서, 신차효과로 인한 판매 확대 불가능했던 것이 감소의 가장 큰 원인으로 지목된다.

하지만, 이러한 감소세는 2014년 상반기를 기점으로 완만한 상승세로 전환되었다. 이러한 회복의 원인으로는 경기가 서서히 회복되면서 소비자들의 구매심리가 회복되고 있다는 점과 더불어 쏘나타, 제네시스 등 중/대형 인기 차종에서 풀체인지 신형모델이 출시되면서 신차수요가 자동차 내수를 견인하고 있다. 또한 공급 부족에 직면해 있던, 경차소형차량 부문에서 공급 문제가 해소되면서 판매를 견인할 것으로 전망된다. 국내 자동차사들은 수입자동차에 대한 전략의 일환으로 인기 차량인 쏘나타, 그랜저 등 중형 차종에 디젤차량을 출시할 계획이다. 이러한 디젤 차량의 출시가 일부 외제차 수요를 흡수하고, 쏘나타 등 인기 차량의 신차 효과가 지속되면서 2014년 하반기 자동차 내수는 4% 증가할 것으로 전망된다.

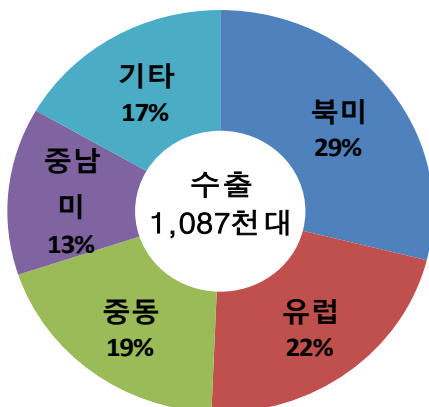


수출은 저성장 지속

자동차 수출은 2012년 하반기와 13년 상반기에 침체기를 기록했지만, '13년 하반기부터는 완만한 증가세로 전환했다. 이는 실질적인 성장이라기 보다는, 전년도의 대폭 감소에 기인한 기저효과가 가장 큰 원인이며, 이러한 기저효과는 '14년 상반기까지 지속될 것으로 보인다. 2014년 하반기는 이러한 기저효과와 더불어 르노삼성의 수출 확대 정책으로 소폭의 증가세가 지속될 것으로 전망된다. 물론, 현대기아차의 해외생산 확대, GM Korea 웨보레 브랜드의 유럽 시장 철수, 등 수출 감소 효과도 존재한다. 하지만 르노삼성에서는 닛산 로그를 하청 생산하고 이를 전량 수출할 계획이 진행되고 있다. 이러한 복합적인 역학 관계로 인해 수출은 대폭적인 변화보다는 소폭의 증가세가 유지될 것으로 전망된다.

“2014년 하반기 자동차 생산은 내수와 수출 동반 회복이 지속되면서 증가세가 유지될 전망”

지역별 수출(2014년 1~4월)



자료 : KAMA, 포스코경영연구소

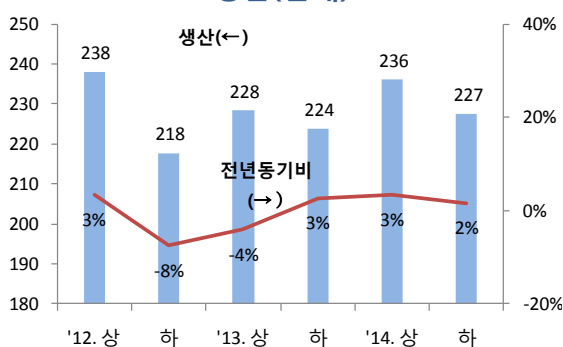
지역별로는 북미 등 선진국향 수출이 과반 차지

국내 자동차의 지역별 수출은 북미, 유럽 등 선진국향 수출이 전체 수출의 51%를 차지하고, 나머지는 중남미, 중동 등 신흥국 지역으로 수출되었다. 특히, 미국 수출은 올 4월까지 전년동기비 16% 수준의 증가세를 기록하면서, 전체 수출물량 증가를 견인하고 있다. 하지만 유럽 지역은 10% 감소하면서 북미지역 수출과는 대조를 이룬다. 유럽지역의 이러한 감소는 유럽의 경기 침체로 인한 유럽내 자동차 시장 감소가 주요원인이다. 이와 더불어 GM의 쉐보레 브랜드가 유럽지역에서 철수하면서, GM Korea에서 유럽으로 수출하던 쉐보레 브랜드 자동차가 감소한 것 역시 주요한 원인이다. 중동 및 아시아 태평양 지역의 수출은 6~8%의 성장세를 지속하고 있는 반면, 아프리카 및 남미 지역은 정체 또는 감소세를 유지하고 있다. 올 하반기부터 르노삼성에도 닛산의 SUV인 로그를 생산하여 전량 수출할 계획이다. 수출 대상 지역은 북미 지역으로 예상되면서, 북미 지역 수출 증가세는 더욱 확대될 것으로 예상된다. 아울러, 유럽향 수출은 지역 내 수요가 침체와 더불어 GM의 쉐보레 브랜드 철수로 인해 내년 상반기까지 지속적인 감소가 예상된다.

내수, 수출 동반 성장으로 국내 생산 2% 증가 전망

국내 자동차 생산은 수출이 증가세로 전환되면서 2013년 하반기부터 완만한 증가세로 전환되었다. 이와 더불어 2014년 상반기에는 쏘나타, 제네시스 등 신차 효과로 내수 역시 증가로 전환되면서 자동차 생산은 전년동기 대비 3% 증가한 것으로 추정된다. 또한 자동차 내수는 신차 효과 지속과 더불어 소나타, 그랜저, 말리부 등 대부분의 차종에서 디젤모델이 출시될 것으로 예상되면서 지속적인 증가세가 예상된다. 또한, 하반기부터는 르노삼성차에서 닛산로그를 생산하여 수출할 계획이어서 수출 증가를 견인할 것으로 전망된다. 신차 효과 및 디젤 모델 출시로 인한 내수 증가, 르노삼성의 수출 확대 등으로 수출 역시 증가하면서, 2014년 하반기 생산은 전년동기 대비 2% 증가한 227만대를 기록할 것으로 전망된다.

생산(만대)



자료 : KAMA, 포스코경영연구소

4. 조선

“해운시황 부진, 수익성을 고려한 조선소의 선별적 수주, 선가상승에 따른 해운사의 부담 증가로 하반기 신규 수주는 감소할 전망”

‘14.4월말 현재 신규 수주, 기저효과로 전년비 증가

2014년 4월 말 현재 세계 신규 수주는 29.5백만GT로 전년 동기 19.5백만GT 대비 51% 증가했다. 동기간 국내 조선사들의 수주는 10.2백만GT로 전년동기 대비 26% 늘어났으며, 중국은 13.1백만GT로 82% 증가했다. 일본은 3.8백만GT를 수주하면서 전체 수주의 13%를 차지했다. '13년 조선 수주 회복세가 '14년 상반기에도 지속되고 있는 것으로 나타났다. 전 세계 벌커 신규 수주는 13.9백만GT로 전년동기 대비 76%나 성장하였고 전체 수주의 47%를 차지하면서, 세계 수주 증가를 주도했다. 이로 인해 벌커에 강점을 보이는 중국은 경쟁국인 한국과 일본에 비해 높은 신규 수주 증가율을 보인 것으로 판단된다.

국가별 신규 수주 현황

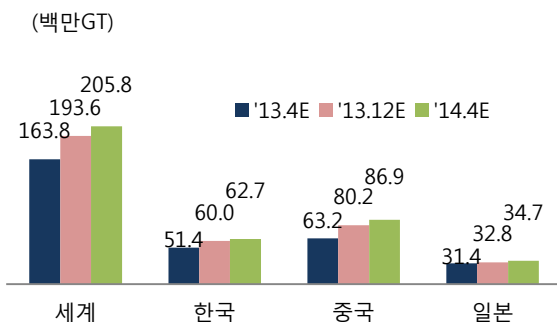
구분	'14.1~4 (백만GT)	'13.1~4 (백만GT)	전년동기비 (%)
한국	10.2	8.1	26
일본	3.8	3.1	23
중국	13.1	7.2	82
유럽	1.2	0.5	140
기타	1.2	0.6	100
세계전체	29.5	19.5	51

자료 : 클락슨(World Shipyard Monitor)

‘14년 수주, 전년 대비 감소 전망

'13년 대량 수주는 낮은 선가, 국내 대형 조선소들의 수주 노력, 2016년 이후 건조되는 선박부터 적용되는 IMO Tier III NOx 규제(북미 ECA(emission control area)), 고효율 선박에 대한 요구 등에 의한 것이었다. 하지만 위와 같은 요인들이 해소되고 해운 시황이 본격적인 회복을 보이지 않는 상황에서, 높아진 선박가격과 2013년의 대량 수주 부담으로 올해에도 수주 증가가 지속되기는 어려울 것으로 보인다. 따라서 한국의 '14년 수주는 전년 대비 28% 감소한 24.2백만GT 수준이 될 것으로 전망된다.

국가별 수주잔량 현황 (백만GT)



자료: 클락슨

수주잔량 증가세 유지되고 있으나 하반기 감소전망

글로벌 금융위기 발생 전에 380백만GT까지 증가했던 수주잔량은 '08년 8월 이후 '13년 4월까지 오랜 감소세를 지속했으나, '13년 5월부터는 전월 대비 증가하는 추세를 지속하고 있다. 4월말 현재 세계 수주잔량은 205.8백만GT까지 회복하였다. '11년과 '13년 세계 건조량이 각각 1억GT, 0.7억GT 수준이었다는 점을 감안하면 건조물량은 '11년 대비 약 2년치, '13년 대비 3년치이다. 따라서 현재의 수주잔량은 조선소들이 안정적인 조업을 하기에는 충분하지 않을 수도 있으나, '13년~'14년 상반기의 수주로 상당한 조업물량을 확보했다고 볼 수 있다. 다만 하반기 이후 신규 수주 하락이 예상되어, 수주잔량은 감소세로 전환될 전망이다.

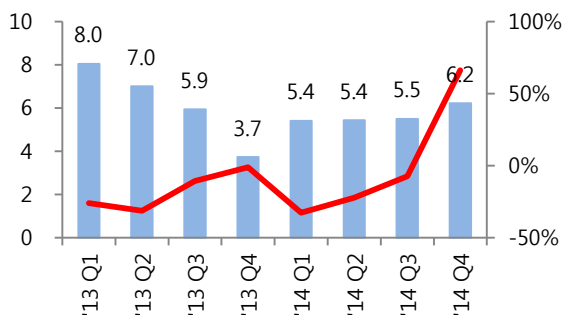
“올해 건조는 작년 대비 소폭 감소 전망. 다만 2013년 수주물량이 본격 생산되는 2015년에는 건조가 증가할 것으로 예상”

국가별 건조 현황

구분	'14.1~4 (백만GT)	'13.1~4 (백만GT)	전년동기비 (%)
한국	7.4	10.6	-30
일본	5.2	6.0	-13
중국	7.7	9.5	-19
유럽	0.6	0.8	-25
기타	1.3	1.3	0
세계전체	22.2	28.2	-21

자료 : 클락슨

한국 분기별 건조 전망 (백만GT)



자료: 포스코경영연구소

선종별 신조선가 추이 (백만달러)

구분	'13.4	'13.12	'14.4	증감률
탱커(VLCC)	90.0	94.0	100.5	11.7%
벌커(Capesize)	47.0	53.5	57.5	22.3%
컨테이너(6,700TEU)	58.0	65.5	68.0	17.2%
LNG선	198.0	198.0	200.0	1.0%
클락슨지수	126.3	133.2	138.4	9.6%

주 : 증감률은 '13년4월 대비 '14년4월 기준
클락슨 지수는 '88년1월 = 100

자료 : 클락슨

'13.4월말 세계 건조 전년동기 대비 21% 감소

올해 4월 말 현재 세계 건조량은 22.2백만GT로 전년동기 28.2백만GT 대비 21% 감소했다. 좌측 표에서 나타나듯이, 한국, 중국, 일본 등 주요 국가들의 건조 실적은 모두 감소를 보였다. 우리나라의 경우, 동기간 7.4백만GT를 건조하여 전년동기 대비 30% 감소했으며, 중국은 7.7백만GT를 건조하여 19% 줄어 들었다. 전체 건조 중 한중일 3국의 건조량 비중이 각각 33%, 35%, 23%로 전체의 91%를 차지했다.

올해 세계 건조 예정량은 67.1백만GT로 전년 대비 5% 내외 감소할 것으로 전망되어, 2011년 103백만GT 이후 지속적인 하락세를 보일 예정이다. 한편 일본은 수주 회복기였던 '12~'13년 수주물량의 본격 생산으로 건조량을 유지할 수 있을 것으로 보인다.

건조량은 하반기부터 회복하여 2015년까지 지속

작업공수 대비 총톤수가 상선보다 작은 해양플랜트 공사 급증, 생산 경험이 부족한 초대형 해양플랜트 건조로 생산 일정의 차질 발생, STX조선해양의 구조조정 등으로 인하여 '13년 국내 건조량은 예상보다 낮았다. 이러한 영향은 '14년 상반기에도 지속되고 있는 것으로 추정된다. 상반기 건조 차질이 하반기에 회복된다고 예상하고 향후 건조 계획된 물량을 감안한다면, '14년 건조는 분기별로 5.4백만~6.2백만GT가 이루어져 연간으로는 전년 대비 9% 감소한 22.5백만GT가 예상된다. 한편 '13년 대량 수주된 물량이 본격적으로 건조되는 '15년에는 '14년 대비 건조량 증가가 예상된다. '15년에는 연간 5% 내외 증가한 24.3백만GT가 전망된다. 다만, 올해 수주감소로 2016년부터는 건조가 하락세로 전환될 가능성이 크기 때문에 '15년 회복은 지속되기 어려울 전망이다.

선가지수 상승세 전환하면서 전 선종 가격 반등

'13년 수주 증가로 전 선종에 걸쳐 선가는 회복세를 보였다. 이러한 추세는 '14년 상반기에도 지속되고 있다. 특히 수급 측면에서 빠른 회복이 예상되는 Capesize 벌커의 경우 전년 대비 무려 22.3%의 선가상승을 보이고 있다. 이러한 가격 회복세는 당분간 보험세를 보일 것으로 전망된다. 이는 실적이 악화된 국내 조선소들이 가격경쟁을 자제하고 선별적인 수주에 나설 것으로 예상되는 반면, 상대적으로 낮은 선가로 수주하는 중국 조선소들은 벌커 중심의 활발한 수주를 할 것으로 예상되기 때문이다.

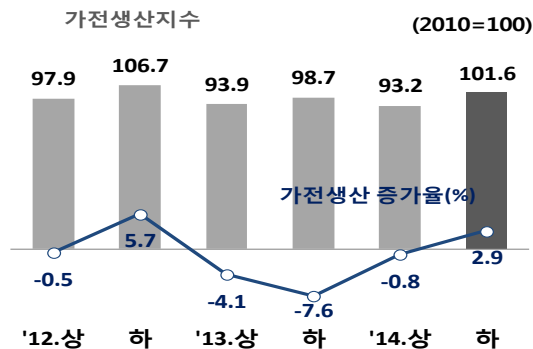
5. 가전

“2014 년 하반기 가전생산지수는 해외 수요 증가에 불구하고 가전업체들이 현지화를 꾸준히 진행하면서 더딘 회복세를 보일 전망”

상반기, 내수부진에도 올림픽·월드컵 등 스포츠 특수으로 생산 감소폭 축소

2014년 상반기 가전생산지수는 가계부채 부담 지속 및 세월호 사태로 인한 소비 제약으로 전년동기 대비 0.8% 감소할 것으로 추정된다. 올 1분기 생산은 소치 동계 올림픽 및 브라질 월드컵에 따른 영상가전 수요 증대로 감소폭이 크게 둔화되었다. 또 봄철 이사 증가에 따른 교체 수요와 메탈 소재의 프리미엄 가전 유행도 생산지수 감소세 둔화에 일조한 것으로 판단된다. 그러나 가전업체들이 비용 절감을 위해 생산기지를 중국, 베트남 등으로 이전·확대하는 현상이 지속되고 있다. 생산기지의 현지화는 1분기 실적에 반영되어 영상가전의 경우, 글로벌 생산량은 전년동기 대비 10.8% 늘어났음에도 불구하고 국내 생산량은 8.6% 줄어든 것으로 나타났다. 대내외 수요를 해외 생산물량으로 대체하면서 가전생산지수는 상반기에도 기준선(100)을 회복하지 못한 것으로 추정된다.

가전생산지수 현황 및 전망



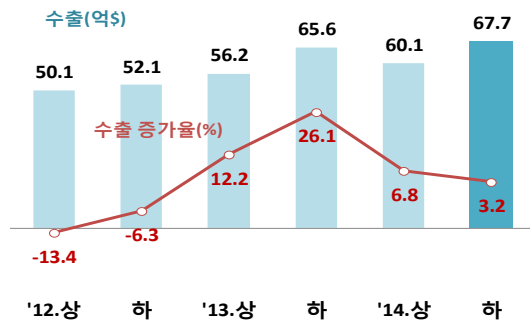
주 : 영상음향기기 및 가정용기기 기준

자료 : 통계청, 포스코 경영연구소

해외 수요 증가 불구 현지 생산 확대로 생산 회복세는 더딜 것으로 예상

2014년 하반기에 스포츠 특수 소멸로 영상가전 수요가 둔화되나 계절적 성수기에 힘입어 에어컨, 냉장고 등 수요가 늘어날 것으로 예상된다. 대외적으로는 선진국 소비 회복에 힘입어 수출 호조가 지속되면서 내수 부진을 상쇄할 것으로 기대된다. 지난해 하반기 가전생산지수가 7.6% 감소한데 따른 기저효과도 더해져 하반기에 가전생산지수는 2.9% 늘어나 증가세로 전환될 전망이다. 그러나 아쉽게도 해외 거점화는 가전산업의 성장을 제약하는 걸림돌로 계속 작용할 것이다. 삼성전자의 경우, 이미 베트남에 세계 최대 규모의 휴대폰 생산공장을 가동했으며 올 들어 70만㎡ 규모의 가전생산 공장 건설을 통해 냉장고, 세탁기, 에어컨 등 생활가전도 추가로 생산하는 방안을 검토 중이다. LG 전자는 오는 9월 하이퐁 경제특구 복합공단에서 백색가전과 함께 휴대폰도 생산할 예정이다.

가전 수출 현황 및 전망



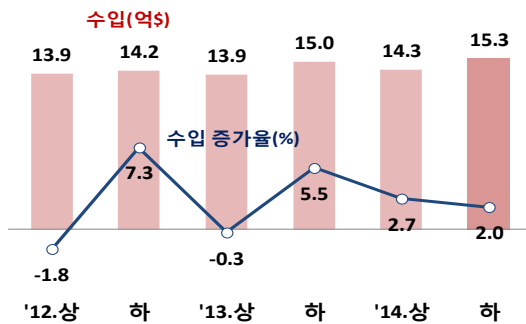
주 : 가전 수출입은 MTI Code 821~824 기준

자료 : 관세청

수출, 선진국 수요 개선으로 두 자릿수 증가 전망

2014년 1분기에 세탁기, 에어컨, 냉장고 등 백색가전 수출은 감소한 반면 TV 수출은 4분기 연속 20%를 상회하는 증가율을 보였다. 미국, 유럽 등 선진국의 소비가 개선되는 가운데 글로벌 스포츠 특수으로 영상가전을 중심으로 한 수요가 늘

가전 수입 현황 및 전망



주: 가전 수출입은 MTI Code 821~824 기준
자료: 관세청

었기 때문이다. 또한 멕시코 등 중남미를 비롯한 아세안, 중국, 인도 등 신흥국에서 디지털 방송으로 전환하면서 프리미엄 TV 수요가 확대된 것도 일조했다. 하반기 수출은 미국의 경기지표 개선 및 중국의 미니 경기부양 등에 따른 소비심리 회복으로 호조를 이어가나 신흥국 경제 불확실성 등으로 증가세는 소폭 둔화될 것으로 예상된다.

2014년 상반기 수입은 중국산 저가제품 수요 위축 및 일본산 유입의 미미로 둔화되고 있으나 해외 공장에서 생산된 프리미엄 가전 제품의 역수입이 발생되면서 2.7% 증가할 것으로 추정된다. 하반기 수입은 중국 공급과잉에 따른 저가 물량 유입 지속으로 2% 내외로 증가할 것으로 예상된다.

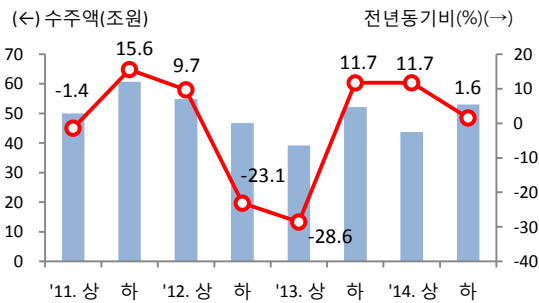
세계, 월드컵 특수에 힘입어 4%대 성장 전망

2014 상반기 미국, 일본, 독일의 가전산업은 회복 조짐을 보였다. 유럽은 재정위기 탈피에 따라 소비여력이 회복되는 가운데, 6월 월드컵 특수를 앞둔 영상가전 수요가 늘어났다. 일본은 내수 회복 및 엔저로 인한 수출 확대로 완만한 회복세를 보였다. 다만, 주요 전자기업인 소니는 엔저에도 최악의 실적을 이어가면서 이전의 명성을 되찾지 못했다. 미국은 상반기 경제지표 및 소비심리 개선에도 불구하고 한파로 인한 생산차질로 산업 활동에 차질이 발생했다. 2014년 하반기에 미국은 경제 회복세 지속으로 가전 생산이 2.9% 증가하고, 일본은 지난 4월 소비세 인상에도 불구하고 영향이 미미한 것으로 보여 올해 7.1% 증가할 것으로 예상된다. 독일은 월드컵 특수 소멸에도 불구하고, 경제 펀더멘털 개선 지속으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이다. 이에 글로벌 가전 산업은 지난해 보다 소폭 개선된 4%대 성장을 기대해 볼 만 하다.

6. 건설

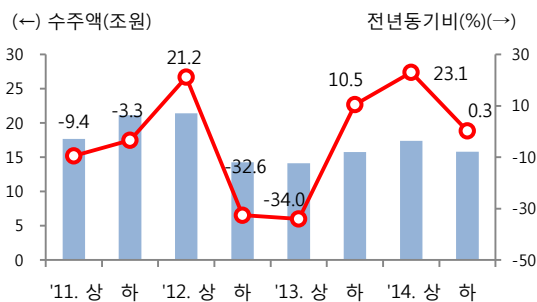
“2014 년 국내 건설수주는 거시경제 여건 개선과 정부의 규제완화 정책으로 상승세로 전환될 전망”

2014년 건설수주 전망



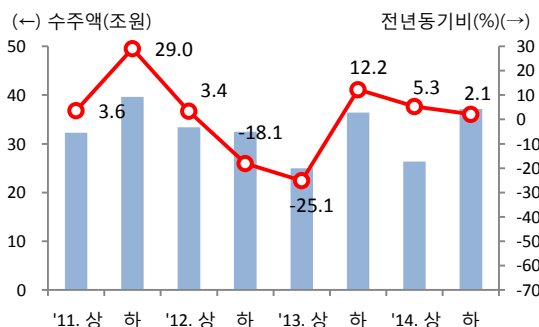
자료 : 대한건설협회, 포스코경영연구소

2014년 토목수주 전망



자료 : 대한건설협회, 포스코경영연구소

2014년 건축수주 전망



자료 : 대한건설협회, 포스코경영연구소

국내 건설수주, SOC 예산의 탄력적 운용과 실물경기 회복으로 소폭 증가

2014년 건설수주는 전년 대비 5.9% 증가한 96.7조원을 기록할 전망이다. 공공, 민간 부문의 발주 확대가 펀더멘털에 의한 견조한 성장이라기보다는 거시경제 회복을 위한 정부 SOC 예산의 탄력적 운용과 극심한 침체를 보인 2012년(8.3% 감소), 2013년(9.7% 감소)의 기저효과 영향이 큰 것으로 판단된다.

2014년 상반기에는 공공부문 토목 발주가 크게 확대되고(1분기 기준, 전년동기대비 107.1% 증가), 주택 발주 또한 장기 침체 국면에서 벗어나 점진적인 회복(1분기 기준, 전년동기 대비 48.5% 증가)을 보일 것으로 추정된다. 하반기는 공공발주가 상반기에 집중되면서 위축될 것으로 예상되지만 6.4 지방선거 이후 입법 활동의 불확실성이 다소 해소되고 부동산 규제 완화로 정책 리스크가 줄면서 민간 발주를 중심으로 낮은 상승세를 이어갈 전망이다.

2014년 토목수주는 전년대비 11.1% 증가한 33.2조원을 기록할 전망이다. 상반기에는 1분기 전년동기 대비 64.4% 증가에 힘입어 23.1% 증가할 것으로 추정된다. 하반기에는 정부 SOC 예산 축소(2013년 25.0조원 → 2014년 23.3조원, 7% 감소)와 상반기 선집행으로 공공부문 투자는 위축되지만 민간부문 설비투자가 다소 회복될 것으로 예상되면서 전년동기대비 0.3% 증가할 것으로 전망된다.

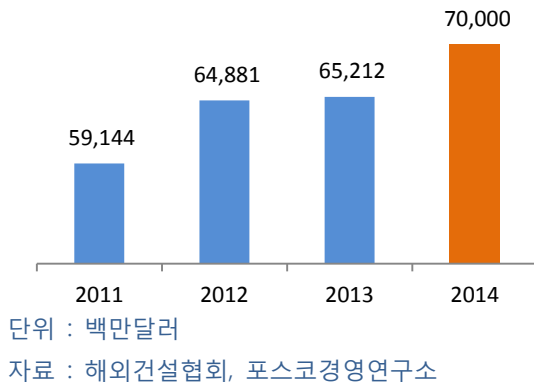
2014년 건축수주는 전년 대비 3.4% 증가한 63.5조원을 기록할 전망이다. 상반기에는 전년도 침체로 인한 기저효과와 민간 발주 확대로 전년동기대비 5.3% 증가할 것으로 추정되고 하반기에는 취득세 영구 인하, 리모델링 수직 증축 허용, 양도세 중과 폐지 등의 정부의 지원 정책이 발주 확대에 긍정적인 영향을 미치면서 전년동기 대비 2.1%의 증가세를 보일 전망이다.

해외 건설수주, 선진국 자금 공여 의존도가 낮은 산유국 중심의 발주 확대 예상

국내 E&C 기업의 2013년 해외건설수주는 전년 대비 0.7% 증가한 652억 달러를 기록하면서 2000년대 중반 이후의 성장 기초를 유지하고 있다. 특히, 수주 집중도가 높은 플랜트 공종, 중동 시장 중심에서 이라크 비스마야 프로젝트(신도시),

“2014년 해외 건설수주는 신흥국 자금유출 위협요인과 국제유가 안정의 기회요인이 상존하면서 성장세는 소폭에 그칠 전망”

2014년 해외건설수주 전망



호주 로이힐 프로젝트(토목) 등을 수주하면서 공중 및 지역 다변화도 꾀했다

2014년 1분기 해외건설수주는 전년동기대비 31% 증가한 176억달러를 기록하여 역대 1분기 기준으로 두 번째 최대 규모라는 상징적인 의미가 갖는다. 2013년 준공 원가율 상승을 경험한 국내 E&C 기업이 컨소시엄을 구성하여 공동으로 신시장 개척에 대응한 결실로 볼 수도 있으나, 지역별로 중동(40.1% → 79.1%), 공중별로 플랜트(71.8% → 92.3%) 부문의 수주 집중도가 심화되는 경향을 나타냈다.

2014년 해외건설수주는 미국 등 선진국 출구전략이 신흥국 자금 이탈을 가속화 하면서 중남미, 아프리카 등의 신흥국 발주가 지연될 가능성이 있으나 국제 유가 폭락이나 글로벌 금융위기의 급격한 시장침체 가능성이 낮아 완만한 성장을 보이면서 전년대비 7.3% 증가한 700억달러를 기록할 전망이다

해외건설수주 환경은 권역별, 국가별로 상이

건설시장 규모가 가장 큰 아시아 지역은 산유국이면서 SOC 투자를 경제성장의 최우선 과제로 천명한 카자흐스탄 등의 중앙아시아, 대선 이후의 정치, 경제 불확실성이 크게 줄어들 것으로 예상되는 인도, 인도네시아를 중심으로 발주확대가 예상된다.

중동 지역은 완만한 글로벌 경기 회복세로 국제유가 폭락 가능성이 낮아지면서 2013년 지연된 프로젝트의 본격적인 발주가 예상된다. 아프리카 지역은 최대 경제대국인 남아프리카 공화국의 경기부진이 장기화되고 정치적 불안정 또한 심화되면서 국제 금융시장에서의 자금조달의 어려움이 심화될 것으로 예상된다. 중남미 지역은 여러 국가의 대선 이후 정치 불확실성이 줄면서 건설발주가 크게 확대될 수 있으나 미국 등 선진국 자금 유출이 가장 큰 리스크로 작용할 전망이다.

남유럽 재정위기, 중동 지역 불안의 지역(local) 리스크는 완화되는 반면 선진국의 출구전략에 따른 신흥국 자본 유출 가능성으로 발주가 축소되거나 지연되는 상황에서 중동 및 아시아 지역의 산유국을 중심으로 환율 약세 기조에 바탕을 둔 유럽, 일본 E&C 기업과의 수주경쟁 강도는 더욱 커질 전망이다.

연구진

- ❶ **총괄** 고준형 경제·정보분석센터 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 현석원 수석연구원 (kyotohyun@posri.re.kr)
 - 중국 사동철 수석연구원 (dsa@posri.re.kr)
 - 동남아시아 정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)
 - 러시아·CIS 오영일 수석연구원 (youngil@posri.re.kr)
 - 아프리카·MENA 서상현 수석연구원 (unisa21@posri.re.kr)
 - 중남미 오성주 수석연구원 (supremo9@posri.re.kr)
- ❹ **국내 경제 전망**
 - 현석원 수석연구원 (kyotohyun@posri.re.kr)
 - 정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)
 - 유지호 책임연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)
- ❺ **원자재 및 주요 산업 전망**
 - 국제유가 김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)
 - 비철금속 추지미 책임연구원 (jmchu@posri.re.kr)
 - 자동차 최부식 수석연구원 (busikc@posri.re.kr)
 - 조선 이은창 수석연구원 (eunchang@posri.re.kr)
 - 가전 추지미 책임연구원 (jmchu@posri.re.kr)
 - 건설 김훈상 수석연구원 (hsangkim@posri.re.kr)
- ❻ **감수** 허의도 경영자문 전문 (julymoring@posri.re.kr)