



2015 경제전망

미약한 회복세 속 글로벌 리밸런싱 리스크 부각

2014년 11월

posco
포스코경영연구소

Executive Summary

□ 2015년 세계경제는 유럽, 아시아 등의 부진 속에 미국 홀로 견인하는 미약한 회복 전망

- 미국 경제가 제조업을 중심으로 경기 회복세를 지속함에 따라 2015년 세계경제 성장률은 올해(3.1%) 대비 소폭 상승한 3.3% 예상
- 그러나 글로벌 교역 부진으로 미국 경기 호조의 효과가 세계로 확산되지 못하고, 다른 경제권은 수요 부진으로 본격적인 회복이 어려울 전망

□ 글로벌 리밸런싱※이 진행되는 가운데 '세계 교역 부진', '글로벌 유동성 조정', '투자 없는 성장'이 고착화될 우려

※ 최근 美 양적완화가 종료되고 내년 금리인상이 예상되는 가운데 신흥국도 경제 안정 및 공급과잉 해소 과정에서 성장 둔화가 지속되는 등 글로벌 차원의 리밸런싱이 부각

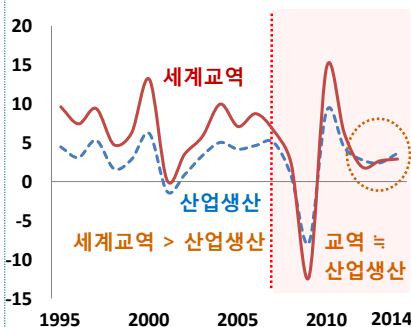
- 과거 세계 성장을 이끌었던 교역이 글로벌 불균형 해소 과정에서 부진이 장기화됨에 따라 수출 의존도가 높은 경제에 부정적 영향 불가피
- 미국의 출구전략으로 인해 향후 미국을 중심으로 금리가 상승하고 글로벌 차원의 유동성 조정 및 부채 디레버리징이 발생할 것으로 예상
- 신흥국에서 공급초과, 금융부실 등 과잉 투자의 부작용이 부각되면서 최근 투자가 축소되고 있으며 성장동력이 약화되는 상황 전개

< 글로벌 리밸런싱의 특징 >

글로벌 불균형 축소와 교역 부진

- 세계수요 부진으로 교역증가율 하락
- 교역의 세계 경제 성장 견인력 상실

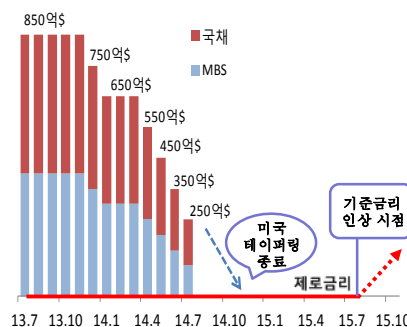
* 세계 교역 및 산업생산 증가율



미 출구전략&글로벌 유동성 조정

- 올해 10월 양적완화 종료
- 내년 하반기 금리 인상 예상
→ 글로벌 유동성 조정 전망

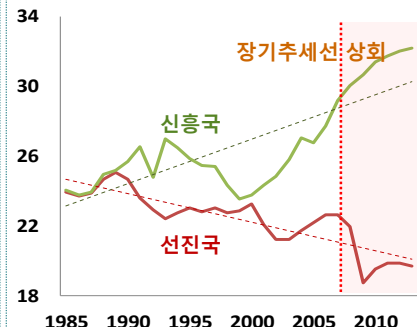
* 양적완화 규모와 기준금리(%)



글로벌 투자 둔화

- 신흥국 과잉투자 미해소
→ 신흥국 투자 축소 등 수요부진
- 신흥국의 투자중심 성장시대 종료

* GDP 대비 투자 비중(%)



세계 경제 전망

□ (미국 금리 인상) 2015년 3분기 중 인상을 시작하여 점진적으로 정상화할 가능성 유력

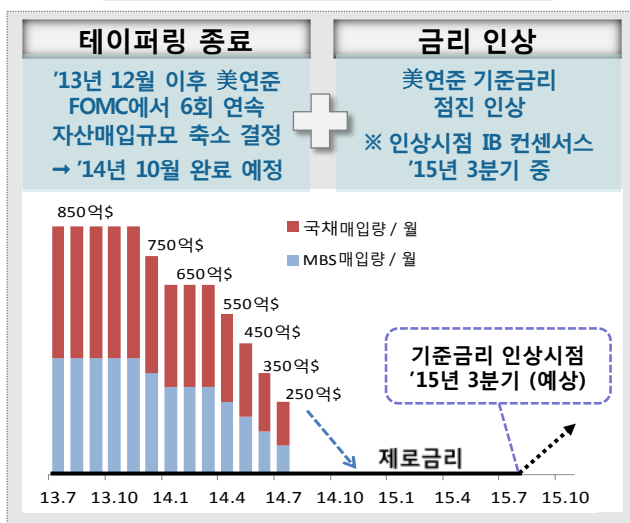
- 미국 출구전략의 일환으로 올해 10월 자산매입을 종료할 예정이며, 고용 개선이 지속됨에 따라 금리 인상도 내년 중반 이후 시작할 전망
- 점진적 인상으로 과거 금리 인상기에 비해 충격은 크지 않을 것으로 보이나 펀더멘털이 취약한 신흥국을 위주로 불안정성이 높아질 가능성

□ (중국 경기 흐름) 양적 투입 방식의 성장 방식에 도전 직면. 성장률 하락은 불가피하나 경기방어 정책 병행으로 연착륙 예상

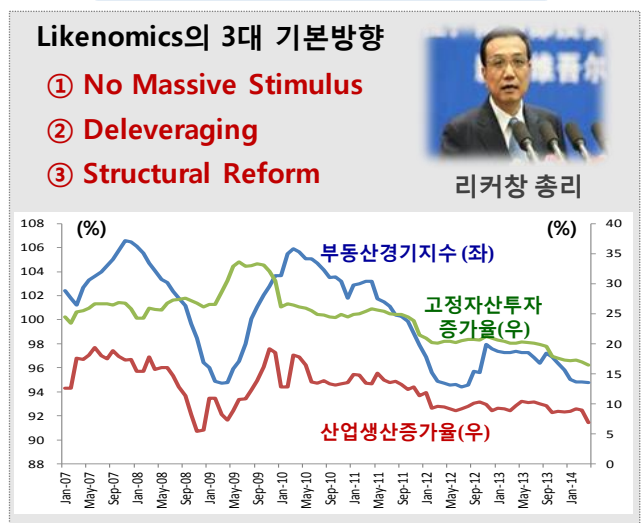
- 중국 정부는 투자 및 부채 의존형 성장방식의 문제점을 인식하고 적극적인 경제 개혁 정책 추진
- 2015년 고정투자 둔화, 산업생산 부진 등으로 성장률이 하락할 것으로 예상. 다만 경기안정화 정책 병행으로 7%대 성장률은 유지할 전망
- 과거 중국이 '세계의 공장'으로 불리며 제조업 강국으로 성장해왔다면, 이제는 소비의 비중이 높아지며 '새로운 시장'으로 역할이 변할 가능성

< 미국과 중국의 주요 경제 이슈 >

미국의 출구전략 방향



중국정부, 성장방식 전환 모색



□ (일본·유로존) 일본은 아베노믹스 효과가 약화되며 성장세 둔화, 유로존은 양적완화 시행에도 불구하고 실물경기 회복은 미약

- 일본은 수출의 엔화 약세 효과가 축소되고 소비세 인상으로 둔화된 경기가 쉽게 살아나기 어려운 상황. 2015년 1% 내외 성장에 그칠 전망
- 유로존은 추가 양적완화 가능성에 불구하고 재정 긴축, 높은 실업률 등으로 2015년에도 저성장-저물가 기조가 지속될 것으로 예상

□ (신흥국) 무역적자 등 구조적 문제로 대부분 성장 한계. 미 금리 인상 여파 속에 정책 및 개혁의지에 따라 차별화 예상

- 중국과 산유국을 제외한 대부분의 신흥국은 수년간 경상 및 재정적자가 누적되었으며, 자원 위주의 수출이라는 문제점에도 노출된 상황
- 그동안 간과되어 왔던 신흥국의 투자 비용이 새롭게 인식됨에 따라 최근 작은 대외 충격에도 금융시장은 예민하게 반응하는 모습
- 2015년 미국의 금리 인상이 예상되고 있는 가운데 신흥국의 투자환경 개선 노력에 따라 신흥국 사이의 차별화가 확대될 전망

< 2015년 신흥국 경기 흐름과 주요국 성장률 전망 >

신흥국, 경기부진 속 국별 차별화

Great Deceleration

- 무역적자, 재정적자, 국가부채 누적
- 자원위주 단조로운 수출 포트폴리오
- 대외충격에 대한 금융시장 과민 반응
- 정치권 부패로 인한 추가 투자비용



Great Differentiation

정치·경제 개혁 지속에 따른 투자환경 개선 정도에 따라 신흥국 간 차별화

주요 국가별 성장률 전망(%)

	2013	2014f	2015f
세계	2.6	3.1	3.3
선진국			
미국	2.2	2.2	3.0
유로존	-0.4	0.8	1.2
일본	1.5	1.2	1.0
신흥국			
중국	7.7	7.5	7.2
인도	4.6	5.4	6.3
브라질	2.5	0.3	1.0
러시아	1.3	0.5	0.3
인도네시아	5.8	5.2	5.5
MENA	2.2	3.2	3.5

국내 경제 전망

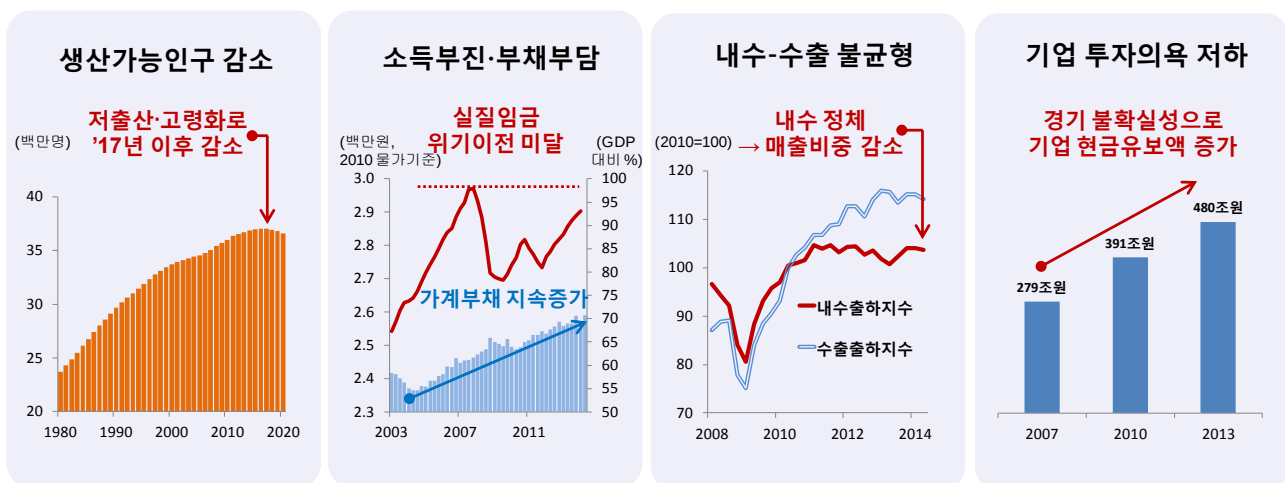
□ 국내 경제, 2015년 수출 증가 등으로 성장률이 소폭 개선되나, 내수 부진으로 3.7% 성장에 그칠 전망

- 세계경제가 미약하나마 성장세를 보이고 있는 가운데 對美 수출 호조에 힘입어 2015년 수출 증가율은 올해 대비 소폭 상승할 전망 (5.9%)
- 소비는 내수활성화 정책의 긍정적 영향에도 불구하고 실질 임금 정체, 가계 부채 부담 등의 영향으로 2%대 후반의 미미한 증가 예상
- 설비투자는 7%대 증가율을 기록하나 수년간 부진에 따른 기저효과 영향이 크며, 건설투자는 토목 부문의 침체로 2%대 부진이 계속될 전망
- 2015년 상반기까지 금리 인상 우려로 원화가 약세 기조를 보이거나, 하반기 들어 경상흑자의 영향으로 강세로 전환될 가능성

□ '소득부진-부채증가', '내수-수출 불균형', '인구감소', '기업 투자욕 저하' 등 구조적 요인으로 중장기 성장 동력 약화 우려

- 최근 한국의 내수 추세를 살펴보면, 과거 일본의 장기불황이 시작되던 시기와 소비 둔화, 투자 부진의 패턴이 상당 부분 유사
- 한국 내수의 구조적 성장 저해 요인이 산재한 가운데 새로운 성장동력을 찾지 못할 경우 중장기 성장세가 하락할 가능성 상존

< 한국 경제의 구조적 성장 저해 요인 >



2015년 국내 경제 전망

(전년동기비 %, 억 달러, 달러/배럴)

	2013	2014			2015		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
국내총생산	3.0	3.7	3.4	3.5	3.6	3.8	3.7
민간소비	2.0	2.0	1.9	2.0	2.7	3.1	2.9
설비투자	-1.5	7.5	3.5	5.5	6.0	8.0	7.0
건설투자	6.7	1.9	1.8	1.8	1.9	2.4	2.1
수출(통관)	2.1	2.5	3.9	3.2	5.2	6.5	5.9
수입(통관)	-0.8	2.7	5.4	4.0	6.0	8.1	7.1
경상수지	799	392	418	810	350	250	600
실업률	3.1	3.8	3.4	3.6	3.4	3.2	3.3
소비자물가	1.3	1.4	1.8	1.6	2.7	2.4	2.5
국고채(3년)	2.8	2.9	2.5	2.7	2.7	3.4	3.0
원/달러환율	1,095	1,049	1,043	1,046	1,075	1,045	1,060
유가(두바이)	105	105	98	102	97	101	99

목 차

I. 국내외 경제흐름 및 2015년 전망.....	1
II. 세계 경제.....	11
1. 선진국.....	12
2. 신흥국.....	16
(1) 중국.....	16
(2) 동남아시아.....	18
(3) 사하라이남 아프리카·MENA.....	20
(4) 러시아·CIS.....	25
(5) 중남미.....	28
3. 국제유가.....	30
III. 국내 경제.....	32
1. 경기·생산.....	33
2. 소비·고용.....	35
3. 고정투자.....	36
4. 대외거래.....	38
5. 금융시장.....	39
6. 대응방향.....	43

I. 국내외 경제흐름 및 2015 년 전망

“ 글로벌 리밸런싱※을 통한 정상화 과정 ”

※ 리밸런싱이란 글로벌 불균형 축소, 미국 출구전략 및 글로벌 유동성 조정, 부채 디레버리징, 신흥국 투자 둔화 등의 특징이 있음

- 2015년 세계경제는 유럽, 아시아 등 다른 지역의 부진 속 미국 홀로 견인하는 미약한 회복 전망
- 글로벌 투자활력이 약화됨에 따라 '투자 없는 성장', '신흥국 高성장 신화 종료', '산업간 불균형 성장', '교역 부진 장기화'가 고착화될 우려
- 미국은 셰일가스 개발붐이 투자 및 생산 증대로 이어지면서 2015년에도 경기가 상승하고 고용 개선세도 지속
- 미 연준은 금리를 내년 3분기 중 인상하기 시작하여 점진적으로 정상화할 가능성. 과거에 비해 충격은 크지 않으나 취약 신흥국의 디폴트 우려는 상존
- 중국은 양적 투입 중심의 성장 방식에 도전 직면. 정부의 강한 개혁의지로 성장을 하락은 불가피하나 경기방어 정책을 병행하여 경착륙은 피할 듯
- 일본은 소비세 인상 및 구조조정 추진 미흡으로 경기 회복 모멘텀이 약화되고, 유로존은 양적완화 시행에도 불구하고 실물경기 회복에는 한계 예상
- 2015년 한국경제는 수출 개선 등으로 3% 후반 성장이 예상되나, 투자 부진 및 실질 소득 정체 등으로 내수 부진이 장기화될 가능성

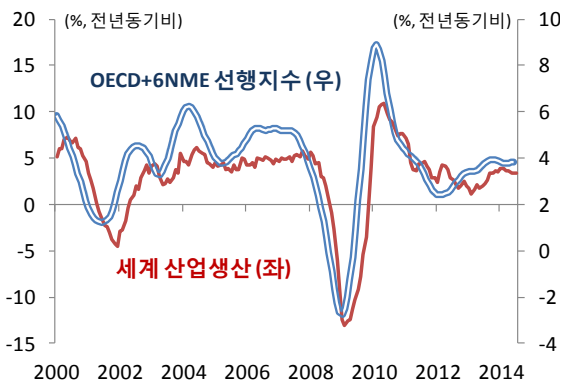
1. 세계 경제..... 2

2. 국내 경제..... 8

1. 세계 경제, 미국 주도의 회복세 속 리밸런싱 진행중

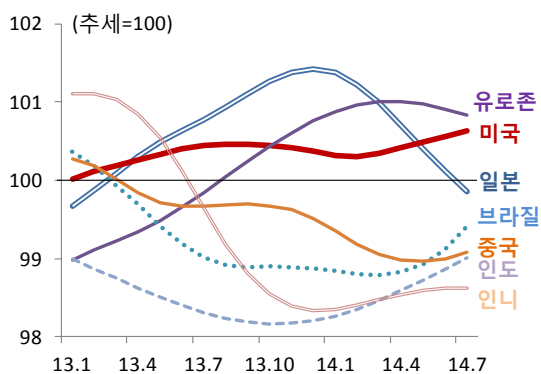
“ 미국만 회복세가 뚜렷하고 다른 국가들의 경기는 추세 이하 지속 ”

세계 선행지수, 산업생산 추이



자료 : OECD, 네덜란드 경제정책 분석국

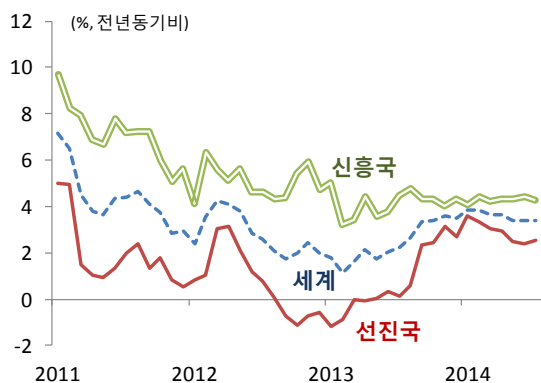
세계 주요국 선행지수(추세 제거)



주 : 100 이상은 추세 상회, 이하는 추세 하회

자료 : OECD

선진국, 신흥국 산업생산 추이



자료 : 네덜란드 경제정책 분석국

2014년 세계 경기는 전반적인 상승 국면을 보였지만, 상승 속도는 갈수록 둔화되는 양상

세계 경기는 지난해 이후의 전반적인 회복 추세 지속할 것으로 평가된다. 글로벌 경기 추이를 보여주는 세계 산업 생산 증가율은 올해 7월 3.4%로 지난해 동기 대비 1.2%p 상승했다. 경기 향방을 보여주는 선행지수(OECD+ 6대 신흥국)도 최근 상승세로 전환된 점을 감안할 때 글로벌 경기 회복세는 지속될 조짐이다. 그러나 최근 미국의 조기 금리 인상 가능성, 중국 제조업 부진 우려 등으로 글로벌 경기 회복 속도는 둔화되고 있다. 실제 2분기 이후 산업생산, 교역 등 실물지표 증가율이 일시 하락하기도 하였는데, 이는 경기 회복세가 강하지 않다는 것을 시사하는 것이다.

국가별로는 미국의 성장세가 부각. 중국 등 다른 국가는 경기 부진 또는 추세 이하 성장

선행지수 추이를 볼 때 대부분의 신흥국은 경기 부진이 완화되고 있으나 여전히 추세선(100) 이하 수준에 있다. 또한 선진국의 경우 유로존, 일본의 선행지수 흐름이 2분기 이후 하락세로 반전되어 향후 경기 전망을 어둡게 한다. 실제로 2분기 들어 일본, 브라질의 성장률이 마이너스로 전환되었으며, 유로존, 러시아, 인도 등 대부분 경제세가 둔화되었다.

그러나 미국 선행지수는 추세선 위에서 꾸준히 상승세를 보이고 있다. 2분기까지 최근 1년간 미국 성장률(전기비 연율)은 2.6%로 높은 수준이 지속된 가운데 선행지수도 상승세를 보임에 따라 향후 미국 경기에 대한 기대감이 높아지고 있다.

선진국과 신흥국의 산업생산 차이 축소. 선진국은 회복세를 보이는 반면 신흥국은 정체

선진국 산업생산은 과거 대비 상대적으로 높은 수준을 유지하는 반면에 신흥국은 회복이 지연되고 있다. 선진국의 산업 생산 증가율은 올해 7월 3.4%로 상반기 대비 다소 낮아졌으나 과거 3년 평균(3.0%)에 비해서는 여전히 높은 수준이다. 그러나, 신흥국들은 글로벌 교역부진, 투자 위축 등으로 생산 정체가 지속되어 올해 7월 산업생산 증가율이 4.3%에 불과한 모습이다. 그에 따라 선진국과 신흥국의 산업생산 증가율 차는 1%p(7월, 0.9%p) 이하 수준을 유지하고 있다.

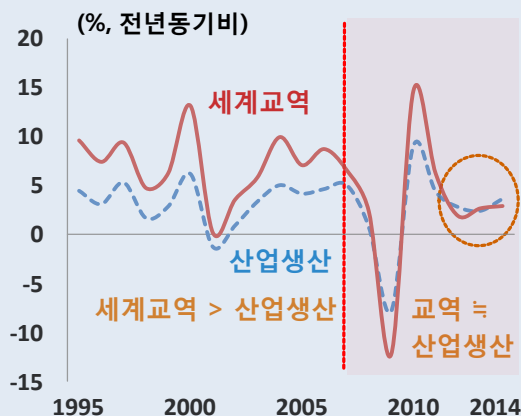
글로벌 리밸런싱과 세계 경제

글로벌 금융위기 직전인 2008년 6월 세계 최대 채권운용회사인 핼코의 에리언은 '저소득', '저성장', '저수익률'의 3저 현상이 일상화될 것으로 전망하고, 그 새로운 기준이 되는 상태를 '뉴노멀(New Normal)'이라고 명명했다. 그러나 금융위기 이후 미국을 비롯한 선진국 중앙은행들은 금융시스템 안정 및 경기 회복을 위해 전례가 없던 수준의 양적완화를 시행하였으며, 중국 등 신흥국들은 대규모 경기부양책을 시행하였다. 그에 따라 세계 주요국 성장률은 글로벌 금융위기가 발발한 지 1년만인 2009년 하반기부터 상승세로 전환되었으며, 세계 경제 흐름이 위기 이전 추세로 복귀할 수 있을 것이라는 기대감도 대두되었다. 실제 2011년 다보스 포럼에서는 글로벌 불확실성, 자원 위기, 인플레이, 각국 정부 및 국제기구의 위상 약화 등 글로벌 위험요인에도 불구하고 신흥국을 중심으로 경기가 회복세를 보일 수 있다는 '새로운 질서(New Order)'가 주요 논의 주제로 등장했다.

그러나 최근 전세계를 위기로부터 벗어나게 했던 '선진국의 양적완화가 축소되고, 신흥국의 경기부양 능력'이 감소함에 따라 새로운 글로벌 리밸런싱의 문제가 등장했다. 미국은 지난해 중반 출구전략을 발표한 이후 점차 채권 매입량 규모를 축소하였고 올해 10월에는 양적완화를 완전히 종료했다. 이제 미국은 내년 하반기부터 제로금리를 정상화할 것으로 보인다. 한편 중국 등 신흥국들은 최근 성장률 하락에도 불구하고 인위적인 대규모 경기부양책을 지양하고 있으며, 오히려 공급과잉 해소를 위해 경제 구조 개선에 박차를 가하고 있다. 미국의 출구전략, 신흥국의 경제 구조 개선 속에서 글로벌 불균형 축소 및 교역 부진, 유동성 조정 및 부채 디레버리징, 신흥국 투자 둔화 등의 글로벌 리밸런싱이 전개되고 있다.

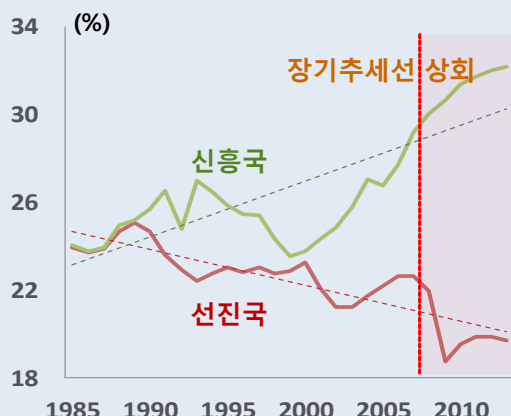
글로벌 리밸런싱의 첫번째 특징은 글로벌 불균형 해소 과정에서 나타나는 교역 부진이다. 실제 지난해 4%를 넘어서던 교역 증가율은 점차 하락세를 보여 올해 8월에는 2% 이하로 떨어졌다. 특히 2011년 이후 교역 부진이 장기화됨에 따라 공업제품 및 원자재 수출에 의존하여 성장을 하던 신흥국들은 경기 모멘텀 회복에 어려움을 겪고 있다. 둘째, 미국의 출구전략으로 인해 향후 미국을 중심으로 금리가 상승하고 글로벌 차원의 유동성 조정 및 부채 디레버리징이 발생할 것으로 예상된다. 셋째, 글로벌 투자 부진이 지속될 것으로 예상된다. IMF의 분석에 의하면 2000년대 중반 이후 글로벌 투자가 장기추세선을 상회한 것으로 나타났으며, 특히 신흥국의 투자 증가세가 매우 높았다. 그러나 최근 들어 과거 과잉 투자가 부담으로 작용하여 투자가 크게 부진하였다. 당분간 신흥국의 투자 부진이 지속되는 가운데 위기 이전 또는 2010~2011년의 높은 성장률을 달성하기 어려울 것으로 예상된다.

세계교역과 산업생산



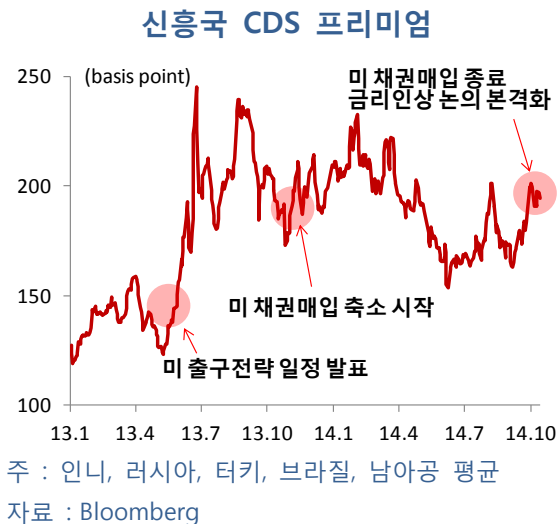
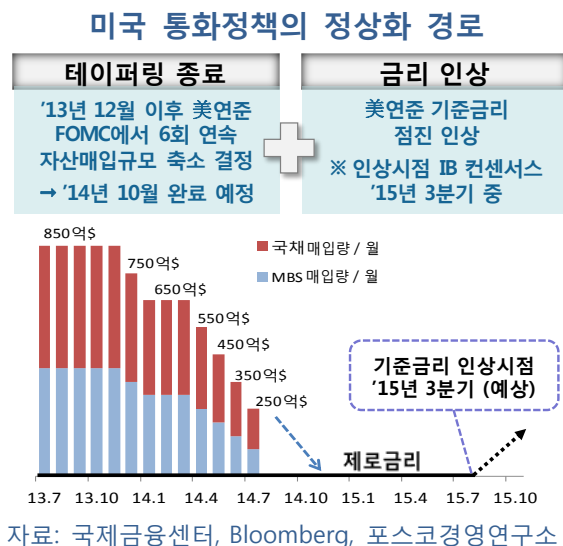
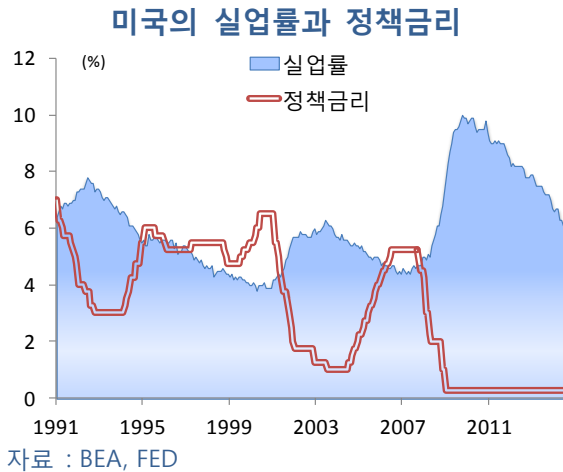
자료 : 네덜란드 경제정책 분석국

GDP 대비 투자 비중



자료 : IMF

“미국 경기 호조로 출구전략 본격화.
금리인상發 신흥국 리스크는 상존”



미 고용이 빠르게 개선되고 경기 회복세도 지속. 금리 인상을 위한 여건은 조성된 셈

2009년말 10%까지 높아졌던 미국의 실업률은 경기가 상승 국면을 지속하는 가운데 올해 9월 5.9%까지 떨어졌다. 실업률이 5%대에 진입한 것은 6년여 만인데, 이는 금융위기 이전 장기평균(1991~2008년, 5.5%)에 근접하는 수치이다. 과거 미국의 추세적인 금리 인상 시작은 1994년과 2004년 두 차례 있었는데, 그 당시 실업률은 각각 6.5%와 5.5%였다. 결국 실업률 수준으로만 볼 때 지금 미국이 정책금리를 인상한다고 해도 이상할 것이 없다. 실제 금융시장에서는 최근의 미국 경기회복세와 고용안정에 주목하면서 조기 금리 인상 가능성을 제기하고 있다.

2015년 3분기 중 금리 인상을 시작하여 점진적으로 정상화할 가능성 유력

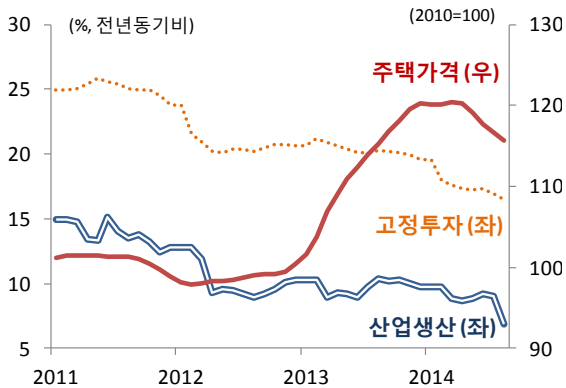
최근(9월) 미 연준은 10월에 자산매입 프로그램을 완전히 종료하고 제로금리를 상당한 기간(considerable time) 유지하겠다고 발표했다. 미 연준은 미 경기가 회복세를 보이고 있고 노동시장 여건도 개선되고 있지만, 기대에는 미흡하다고 평가하고 있으며 급격한 금리 인상에 대해서는 부정적인 입장이다. 인상 시점에 대해 투자은행들은 2015년 3분기로 전망하고 있으며, 금리 인상도 점진적으로 진행될 것으로 보고 있다. 실제 최근 미국의 높은 성장세에도 불구하고 구직 포기자 등이 아직도 많은 점을 볼 때 강도 높은 금리 정상화는 어려울 듯 하다.

점진적 인상으로 과거 금리 인상시에 비해 충격은 크지 않으나 취약 신흥국의 디폴트 우려는 상존

금리 인상이 2015년 하반기에 시행되고 인상 속도도 느리게 진행된다고 하여 출구전략 영향을 과소평가할 수는 없다. 과거 1994년 급격한 금리 인상이 1997년 아시아 외환위기로 연결되었다는 분석이 있으며, 2004년 인상시에도 세계 금융시장이 출렁거렸다. 지난해 미국의 출구전략 일정 발표 이후 신흥국들이 금융시장 안정을 위해 적극적인 정책을 펼쳐 왔지만, 최근 미 금리인상 논의가 본격화되는 가운데 신흥국 불안지수가 다시 높아진 점을 주목할 필요가 있다. 결국 내년 미 금리 인상시 펀더멘털이 취약한 일부 신흥국을 위주로 불안정성이 확대될 가능성을 염두에 두어야 한다.

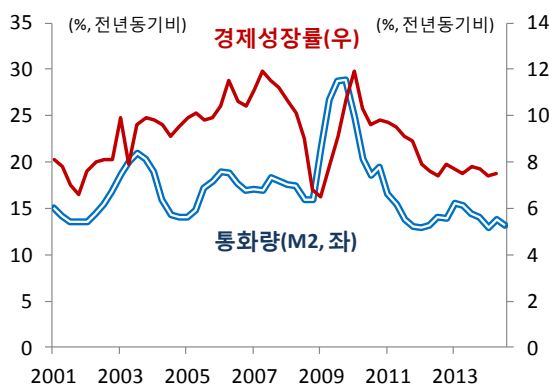
“중국, 양적 투입 중심의 성장방식에 도전 직면”

중국 고정투자, 산업생산, 주택가격



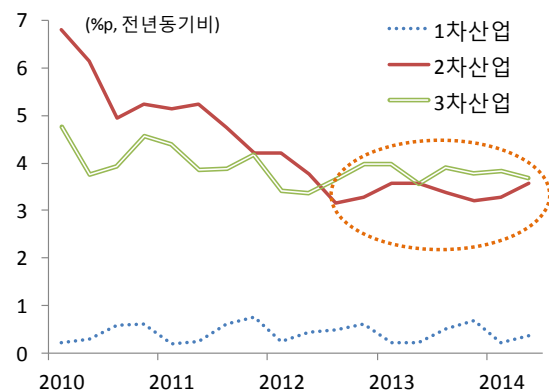
자료 : 중국 국가통계국

중국의 경제성장률과 통화량



자료 : 중국 국가통계국

중국의 산업별 성장기여도 추이



자료 : 중국 국가통계국, 포스코경영연구소

정부 주도의 투자 의존 성장 지속으로 비효율성 및 부작용 점증

2000년 중반 이후 중국 GDP 중 투자의 비중이 크게 높아져, 2012년 기준 50%를 넘어선 것으로 분석된다. 이와 같은 높은 투자 비중은 선례를 찾아볼 수 없을 만큼 높은 수준이다. 그런데 지난해 이후 그림자 금융, 지방정부 부채 등 금융 부실 우려가 증대하고 있으며, 산업 부문의 공급과잉 문제가 부상하면서 사정이 달라졌다. 과거 과잉 투자의 반작용으로 2012년 이후 투자 증가율이 단계적으로 하락중이며, 산업생산 증가율도 동반 하락하고 있다. 한편, 가파른 상승세를 보이던 주택가격도 올해 2분기 이후 하락세로 반전되어 부동산 시장에서 버블 붕괴 우려도 제기되고 있는 실정이다.

중국 정부, 경기 하강 불구 개혁 의지 강경

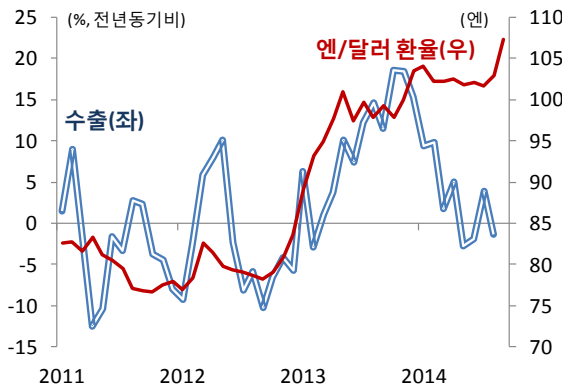
중국 정부는 투자 및 부채 의존형 성장방식의 문제점을 인식하고 경제 체계를 개혁하고자 노력하고 있다. 리커창 총리는 '대규모 경기부양책 배제', '디레버리징', '구조개혁'을 개혁의 기본방향으로 제시하면서 성장방식을 고도화할 것을 천명하였다. 이 같은 개혁의지와 함께 중국은 급격한 경기 하락에 대해서도 대응할 것으로 보인다. 실제 상반기 급격한 통화조짐이 보이자 미니부양책을 시행하여 연착륙을 유도하기도 하였다. 중국 경기 둔화에 대한 우려가 높은 것도 사실이지만, 4조 달러를 넘어서는 외환보유고, 양호한 재정상황, 막강한 경제통제력을 감안할 때 당분간 7%대의 성장률을 유지하는 데에는 어려움이 없을 것으로 예상된다.

최근 3차 산업의 성장기여도가 2차 산업을 상회. 중국 성장 구조의 변화에 대비 필요

중국 정부의 개혁 정책으로 가장 크게 영향을 받는 실물지표는 건설 부문을 중심으로 한 고정투자이다. 최근 고정투자의 둔화는 제조업 및 건설업 등 2차 산업의 성장기여도 하락으로 연결되었다. 중국 GDP 자료를 근거로 분석해보면 상반기 중 2차 산업의 성장기여도가 3차 산업의 기여도를 밀도는 것으로 나타났다. 이는 중국의 경제 구조가 제조업, 건설업 등 2차 산업에서 서비스 등 3차 산업 중심으로 이행되고 있음을 보여주는 것이다. 과거 중국의 '세계의 공장'으로 불리는 등 제조업 강국으로 성장해왔다면, 이제는 소비의 비중이 높아지며 '새로운 시장'으로 역할이 변화해 갈 것으로 보인다.

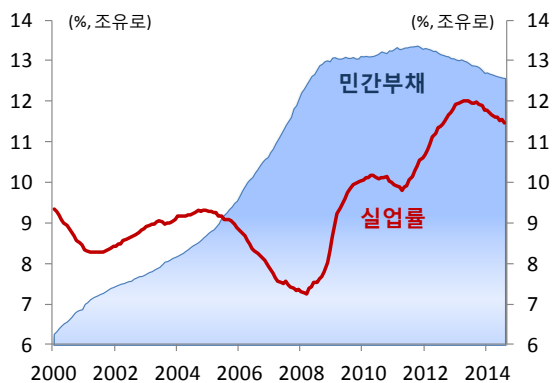
“일본 아베노믹스 효과의 약화. 유럽, 신흥국은 긴축 영향으로 회복 지연”

일본 수출과 엔/달러 환율



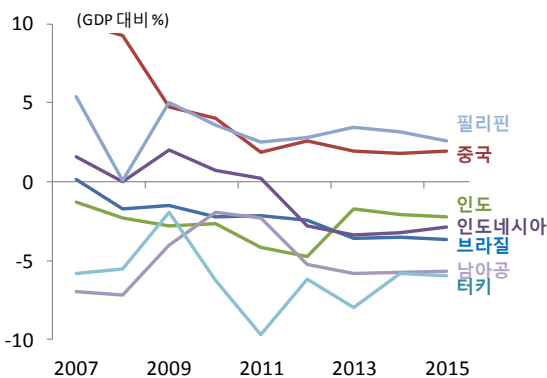
자료 : 일본 재무성, 일본은행

유로존의 실업률과 민간부채



자료 : ECB

주요 신흥국의 경상수지 추이 및 전망



자료 : IMF

일본, 소비세 인상 및 구조조정 추진 미흡으로 경기 회복 모멘텀 약화

연초 일본의 소비세 인상이 일본 경기 회복세에 큰 영향을 미치지 못할 것이라는 견해가 다수였다. 그러나 4월 일본의 소비세율이 기존 5%에서 8%로 인상된 후 2분기 성장률이 전기비 -1.7%로 급락하였다. 일본 정부는 추가 양적완화를 시행할 것으로 예상되나, 아베노믹스 효과가 지난해에 비해서는 약화된 것이 사실이다. 실제 최근 엔화 약세에도 불구하고 수출은 부진을 면하지 못하고 있으며, 오히려 무역수지 적자만 지속되고 있는 실정이다. 일본의 재정부담으로 법인세 인가가 현실적으로 어려울 것으로 예상되는 가운데 일본의 경제의 성장 모멘텀은 점차 약화될 것으로 전망된다.

유로존, 양적완화 시행에도 불구하고 실물경기 회복에는 한계

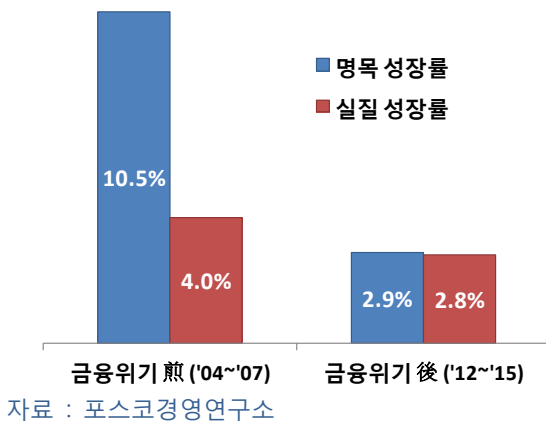
유럽중앙은행(ECB)은 경기 부진 장기화 및 디플레이션 우려에 대응하여 통화 확대 정책을 시행하고 있다. 우선 올해 들어 두 차례에 걸쳐 정책금리를 인하하였으며, 은행장기대출(TLTRO) 시행을 결정하였다. 향후 자산유동화증권 매입 프로그램도 포함한 추가 양적완화 가능성도 높은 상황이다. 그러나 중앙은행의 적극적인 노력에도 불구하고 각국의 재정긴축으로 실질적인 효과는 미지수이다. 양적완화로 은행 부실은 일부 개선될 것으로 보인다. 그러나 유로존의 본격적인 회복을 위해서는 노동 경쟁력 강화, 수요 기반 확충, 재정문제 해결이 필요한데, 이러한 문제해결에는 상당한 시간이 걸릴 것으로 보인다. 한편, 올해 4월 이후 부상한 우크라이나 리스크가 경기 부진을 심화시킬 가능성도 상존한다.

대부분의 신흥국은 경상적자가 지속되는 가운데 재정 확대 정책 시행 가능성은 불확실

2015년 미국의 금리 인상이 예견된 가운데 신흥국의 외환불안이 다시 심화될 것인지 이목이 집중되고 있다. 중국, 필리핀, 사우디 등 일부 국가를 제외하고 대부분의 신흥국은 경상수지 적자가 지속되고 있으며, 금리 인상으로 해외 자본이 유출될 때 충격을 받을 수밖에 없는 구조에 놓여 있다. 결국 미국이 금리를 점진적으로 인상한다 하더라도 일부 신흥국의 불안정성은 높아질 것이다. 결국 신흥국들은 대외신인도를 높이기 위해 긴축 정책을 지속할 전망이며, 따라서 본격적인 경기 반등을 기대하기는 어려워 보인다.

“세계 성장률 상승(3.3%) 불구 디플레이 우려 속 본격적인 회복은 난망”

글로벌 금융위기 전후 세계 성장률



2015년 주요국 경제 성장률 전망 (%)

	2013	2014	2015
세계	2.6	3.1	3.3
선진국			
미국	2.2	2.2	3.0
유로존	-0.4	0.8	1.2
일본	1.5	1.2	1.0
아시아 (일본 제외)			
중국	7.7	7.5	7.2
인도	4.6	5.4	6.3
인도네시아	5.8	5.2	5.5
베트남	5.4	5.5	5.6
태국	2.9	1.3	4.1
중남미			
브라질	2.5	0.3	1.0
MENA	2.2	3.2	3.5
아프리카(사하라이남)	4.9	5.2	5.4
러시아	1.3	0.5	0.3

자료 : 포스코경영연구소

2015 세계경제는 미국 홀로 이끄는 미약한 회복

선진국은 실업률이 점차 하락하고 고용이 개선됨에 따라 소비 위주로 성장이 예상된다. 그러나 투자 부진 및 글로벌 투자 위축 등으로 본격적인 회복이 어려울 것으로 전망된다.

일본은 아베노믹스의 효과가 점차 약화되고 글로벌 부진의 영향으로 2015년 성장률은 올해보다 하락한 1.0%에 그칠 것으로 전망된다. 유로존의 경우 실업률이 한자리수로 떨어지고 고용도 느리게 개선될 것으로 보인다. 그러나 디플레이션 리스크가 경제 전반으로 확산되는 가운데 내수는 정체될 것으로 보이며, 우크라이나 사태 등의 영향으로 수출도 개선이 어려울 전망이다. 그에 따라 2015년 유로존은 기저 효과에도 불구하고 1% 초반 성장에 그칠 전망이다.

세계 경제의 20%(구매력평가 기준)를 차지하는 미국의 경우 투자 증가율이 경제성장률을 상회하는 등 투자가 경기 회복을 주도할 것으로 판단된다. 셰일가스 개발붐이 지속되는 가운데 이로부터 파생된 기계 등의 생산이 증가하고, 고용 개선추세가 지속됨에 따라 세계 경제 성장을 이끌 것으로 전망된다. (2015년 미국 3.0% 성장)

신흥국은 점진적인 수출 개선에도 불구하고 긴축에 따른 내수 부진으로 2015년 높은 성장률을 기대하기 어려울 것으로 보인다. 글로벌 교역 부진이 지속되는 가운데 미 금리인상에 따른 외환불안 가능성, 재정긴축, 해외자본 유입 감소 등으로 투자 등 내수 회복을 기대하기는 어려운 상황이다.

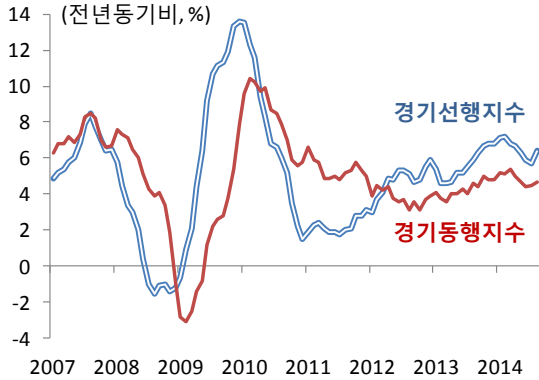
중기적으로 '신흥국 고성장 신화 종료', '산업간 불균형 성장'이 고착화될 우려

최근 신흥국을 중심으로 투자 위축이 심화되고 있으며 그에 따라 교역도 부진한 양상이다. 투자 위축은 단기적으로 경제 수요 감소 원인으로 작용할 뿐만 아니라 중기적으로 경제의 생산능력을 약화시킬 수 있다. 결국 '신흥국의 고성장 신화'를 기대하기는 어렵다.

최근 전통 제조업의 성장 견인력은 약해지고 IT 및 서비스를 중심으로 회복이 진행되고 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, 2015년 3%대 후반 성장 불구 내수 부진 고착화 우려

한국 동행지수와 선행지수



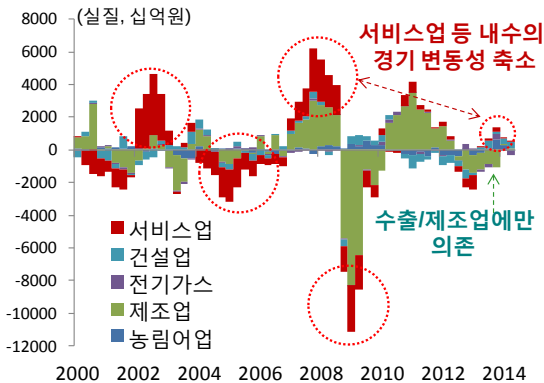
자료 : 통계청

올해 2분기 성장률이 3.5%에 그치는 등 불안한 회복세

한국의 2014년 1분기 경제성장률이 전년동기비 3.9%로 상승함에 따라 경기가 본격적으로 회복되는 듯했다. 그러나 수출 개선이 지연됨에 따라 2분기 성장률이 3.5%로 둔화되는 모습을 보였다. 소비, 투자 등 내수 부문의 성장기여도가 정체 또는 하락세를 보이는 가운데 재고증감과 같은 기술적 요인의 성장기여도가 높아진 점도 부정적이다.

다만 경기방향을 보여주는 경기동행지수 및 선행지수 증가율이 3분기 들어 재상승하는 모습을 보였고 여전히 성장률이 3%대 중반 수준을 유지하고 있는 점을 볼 때 미약하나마 경기 상승 국면은 지속되고 있는 것으로 평가된다.

한국 경기변동의 요인 분석

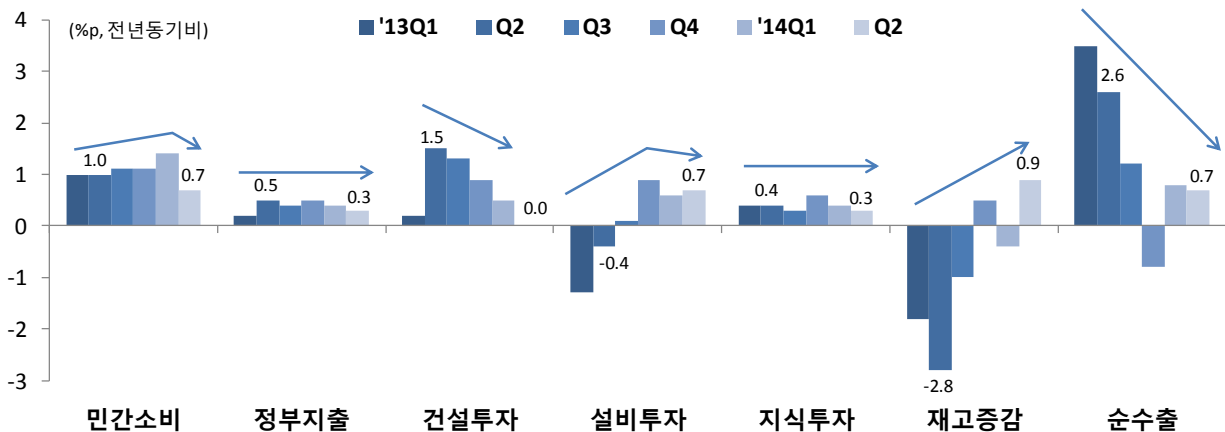


자료 : 한국은행

내수의 변동성이 축소되는 등 경제의 역동성 상실

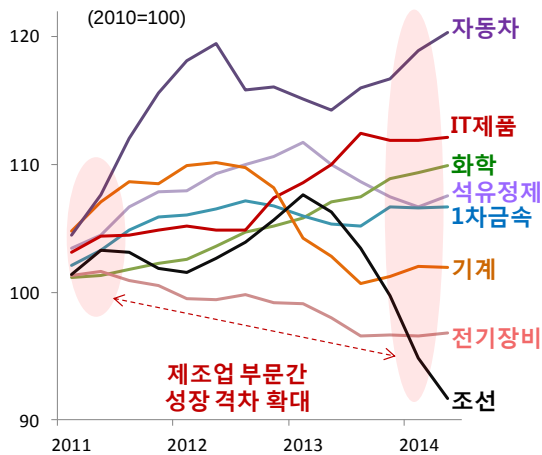
최근 한국의 경기변동은 과거에 비해 크게 축소된 것으로 나타났다. 이와 같이 경기변동성이 낮아진 원인은 서비스 등 내수의 변동성이 크게 축소되고 수출 및 제조업 변동에만 의존하기 때문이다. 최근 가계의 평균소비성향이 하락하고 기업의 투자심리가 위축되면서 내수발 경기 모멘텀이 크게 위축되었다. 수출 등 대외의존도가 높아진 상황에서 최근 수출마저 둔화됨에 따라 한국 경제의 역동성이 상실될 우려가 높아지고 있다. 올해 들어 정부가 확장적 재정 정책을 선언하고 한은도 금리를 인하하였지만 경제 활력을 되찾기는 쉽지 않아 보인다.

한국 경제의 지출 부문별 성장기여도 추이



자료 : 한국은행, 포스코경영연구소

한국 주요 산업의 출하지수 추이

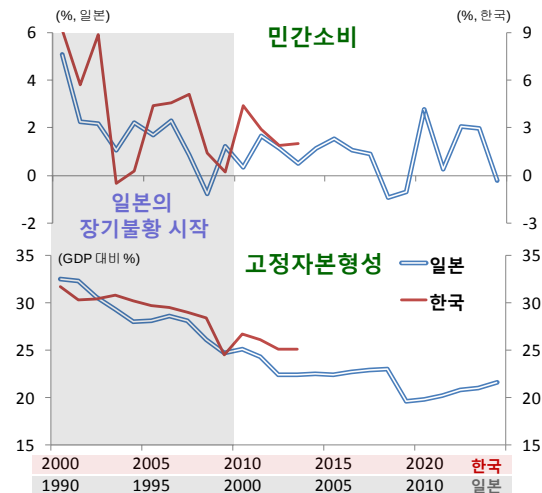


자료 : 통계청

국내 산업별 경기 차별화 심화, 기계 등 중간재 산업 부진

최근 제조업 경기는 전자·전자 등 일부 산업이 주도하고 있으며, 그 외 대부분의 산업은 상당히 부진한 것으로 분석된다. 2014년 상반기 경제성장 중 45%는 서비스의 성장이 기여했으며, 제조업은 42%에 불과하였다. 그런데 제조업 중 전기전자(18.9%), 운송장비(6.7%), 금속제품(4.1%), 화학(4.1%)을 제외한 대부분 산업의 성장기여도는 0인 것으로 나타났다. 2012년 중반까지만 하더라도 대부분 산업의 경기가 비슷한 추이를 보였으나, 최근에는 산업간 경기가 확연하게 디커플링되고 있다. 실제 주요 산업의 출하지수를 살펴보면 자동차, IT제품, 화학 등은 증가 추세를 보이는 반면, 조선, 전기장비, 기계 등의 출하지수는 하락하면서 제조업 부문간 성장 격차가 확대되고 있다.

한국 내수, 과거 일본 장기불황기와 유사

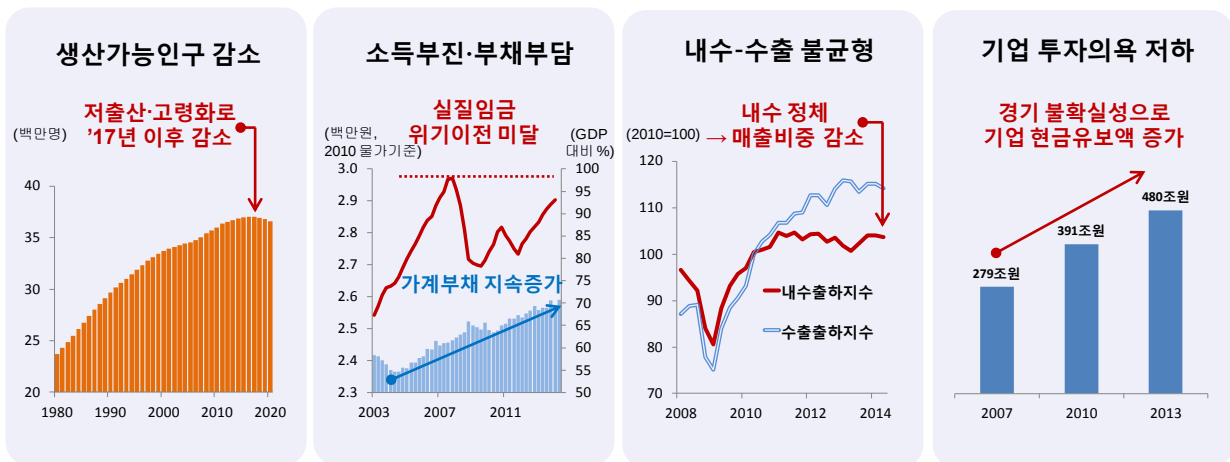


자료 : 포스코경영연구소

구조적 성장 저해 요인으로 내수가 중장기 불황에 빠질 가능성 점증

최근 한국의 내수 추세를 살펴보면 과거 일본의 장기불황이 시작하던 시기와 민간소비 둔화, 투자 부진의 패턴이 상당 부분 비슷한 것으로 나타났다. 가계의 가장 큰 소득원인 실질임금의 경우 글로벌 금융위기 이전 수준을 회복하지 못한 반면, 전세금의 상승 등으로 가계부채 부담은 확대 추세다. 기업은 미래 경기에 대한 불확실성으로 현금성 자산 보유에 집중하고 있다. 그에 따라 전반적인 수출에 비해 내수의 출하수준은 정체 상태다. 한편, 생산인구는 증가 추세가 둔화되다가 2017년 이후에는 감소하는 것으로 예상되는 등 한국 내수의 구조적 성장 저해 요인이 산재해 있다.

한국 내수의 구조적 성장 저해 요인



자료 : 포스코경영연구소

정부의 경기활성화 정책에 대해서는 긍정적으로 평가. 다만 경제 구조적 문제 해결에는 미흡

최근 정부의 신경제팀은 확장적 재정정책을 펼칠 것을 선언했다. 특히 주택시장 정상화를 위해 DTI, LTV 등을 완화하였으며, 자산가격 반등을 통해 소비 및 투자 심리 개선에도 힘을 쏟고 있다. 신경제팀의 정책 방향 발표 직후 부동산 시장의 분위기 상승하고 있고 내수 회복 기대감이 높아지고 소비심리 개선에도 긍정적인 영향을 미친 것으로 평가된다. 다만 가계의 실질소득 개선이 지연되는 상황에서 가계부채가 증가할 경우, 세입자를 중심으로 소비 여력이 악화될 가능성이 있다. 이와 함께 확장적 재정으로 중장기 재정건전성도 함께 고려해야 할 것으로 보인다.

OECD 선행지수와 한국 수출물량



자료 : OECD, 한국은행

2015년 국내 경제는 수출이 개선되는 가운데 연간 3.7%의 성장세를 유지할 것으로 예상

올해 수출은 신흥국 경기 부진 등으로 인해 낮은 증가율을 보여왔다. 그러나 수출물량지수가 OECD 선행지수를 느리게 따라가고 있는 점을 감안할 때 향후 완만한 수출 증가세는 지속될 가능성이 있다. 세계경제가 미약하나마 성장세를 보이고 있는 가운데 對美 수출 호조에 힘입어 2015년은 5.9% 증가가 예상된다.

민간소비는 정부의 경기부양책 등의 영향으로 소비심리가 개선되나, 가계부채 부담 등의 영향으로 3%대 내외의 미미한 증가가 예상된다. 설비투자는 2015년 연간 7% 내외의 증가율을 보일 것으로 예상되나, 상당부분 최근 수년간 부진에 따른 기저효과의 영향이 크며 본격적인 증가는 어려울 전망이다. 건설투자의 경우는 부동산 활성화 정책에 힘입어 올해 (1.8%) 보다 다소 높은 2.1%로 증가할 것으로 보인다.

전반적인 2015년 경기흐름은 상반기와 비슷한 추이를 보이는 가운데 연간으로 3.7%의 성장률을 기록할 것으로 전망된다 (상반기 3.7%, 하반기 3.8%).

2015년 경제 부문별 방향성

민간 소비	가계부채 부담에도 소비심리 점진 개선	미약한 회복 예상
투자	부동산 활성화 정책 및 수출 증가세	건설·설비투자 소폭 증가
수출	세계경제 소폭 개선 對美수출 호조 유지	흑자폭은 축소
금리	美금리인상 및 韓금리인상 선반영	연중 상승 국고채 3.0%
소비자 물가	집세, 공공요금인상 기저효과로 상승	상고하저 연간 2.5%

자료 : 포스코경영연구소

II. 세계 경제

“ 선진국 회복 속도 상이, 신흥국 경기 차별화 확대 ”

- 미국은 고용시장이 안정되고 제조업 생산이 증가하는 등 경기가 선순환 궤도에 진입한 것으로 판단. 2015년 확장 국면이 지속되면서 3.0% 성장 전망
- 유로존은 중앙은행의 양적완화 시행에도 불구하고 재정 긴축, 높은 실업률 등으로 2015년에도 저성장-저물가 기조가 지속될 것으로 예상
- 일본은 수출의 엔화 약세 효과가 점차 축소되는 가운데 소비세 인상으로 둔화된 경기가 쉽게 살아나기 어려운 상황. 2015년 1% 내외 성장에 그칠 전망
- 중국은 경제구조 개혁 정책의 영향으로 경제 성장률 하락이 예상되나, 양호한 재정사정, 막강한 경제통제력을 감안할 때 7%대 수준은 유지할 것으로 예상
- 2015년 인도는 정부의 투자 촉진 정책 등 개혁 지속으로 실물경제가 점차 살아날 것으로 보이며, 브라질은 새 정부의 경기부양책 가능성에도 불구하고 가계부채 부담 증대와 미 금리 인상 영향 등으로 정책 효과를 거두기 어려울 전망
- 국제유가는 미국을 중심으로 한 원유 공급 증가 등으로 전반적인 약보합세를 보이는 가운데 지정학적 리스크와 금융여건에 따라 등락 예상

1. 선진국.....12

- (1) 미국..... 12
- (2) 유로존 14
- (3) 일본..... 15

2. 신흥국.....16

- (1) 중국..... 16
- (2) 동남아시아 18
- (3) 사하라이남 아프리카·MENA..... 20
- (4) 러시아·CIS 25
- (5) 브라질·중남미 28

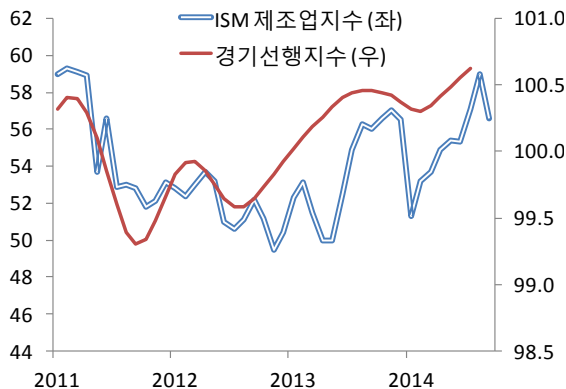
3. 국제유가..... 30

1. 선진국

(1) 미국

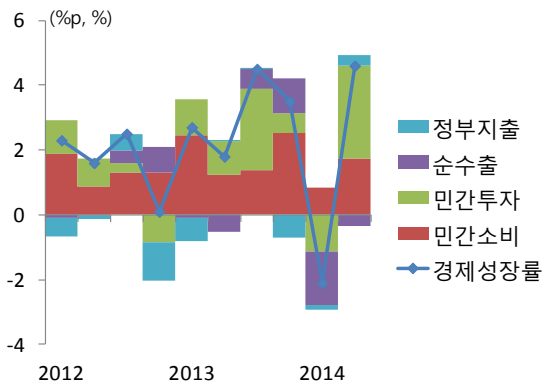
“투자와 소비를 중심으로 당분간 경기 회복세를 지속할 듯”

ISM 제조업지수와 경기선행지수



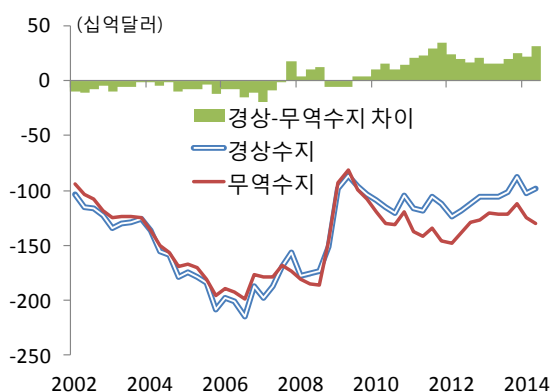
자료 : ISM, OECD

미국 성장률과 부문별 성장기여도



자료 : BEA

미국 경상수지와 무역수지



자료 : BEA

미국 경제, 2분기 이후 경기 상승 기대감이 높아져

2014년 초 미국을 강타한 악천후의 영향으로 1분기 미국 성장률은 2011년 이후 가장 낮은 -2.1%(전기비연율)을 기록하였다. 그러나 2분기 들어 투자 및 소비가 살아남에 따라 성장률이 4.6%로 높아지며 경기 확장 국면이 재개되었다.

제조업의 경기심리를 보여주는 ISM 제조업지수도 3분기에 도 상승 추세를 보이는 등 대부분의 심리지표들이 향후 경기 개선 가능성을 보여주고 있다. 여기에 GDP에 1~2분기 정도 선행하는 경기선행지수(OECD)도 상승세를 타고 있어 3분기 성장률이 상반기 평균 이상으로 기대되고 있다.

소비 개선 추이가 유지되는 가운데 투자가 미국 경제 성장의 새로운 모멘텀으로 작용

2012년 이후 미국 경제 회복의 주요 원인은 민간소비 회복이다. 실업률이 하락하는 등 고용이 개선됨에 따라 소비도 점차 증가하였는데, 최근 10분기 중 민간소비의 성장기여율은 전체 성장의 약 72%에 달할 정도였다.

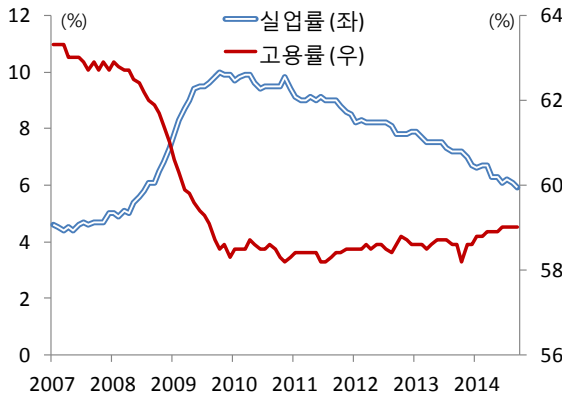
그런데 지난해 중반 이후 투자의 성장기여도가 민간소비의 기여도를 넘어서고 있다. 셰일가스·오일 생산 증가로 올해 광업부문의 생산 증가율이 8%를 넘어서고 있으며, 이에 따른 투자 수요도 증가 추세다. 셰일가스 개발 붐이 수년간 지속된다면 이러한 투자 수요 증가는 단기적으로 성장 모멘텀으로 자리 잡을 것으로 예상된다. 한편, 상대적으로 낮은 단가로 생산되는 셰일가스의 증가로 에너지 비용도 하락함에 따라 미국 제조업의 원가 경쟁력도 동반 개선되고 있다.

경상·재정적자 축소, 미국 경제 펀더멘털 개선 요인

2013년 기준 미 연방정부의 재정적자는 GDP 대비 4.1%로 4년 연속 하락세를 보였다. 여기에 원유 수입 감소 등의 영향으로 경상적자도 축소되고 있다. 특히 2011년 이후 지적재산권 관련 수입이 크게 증가하면서 서비스수지 흑자 기조 유지에 청신호가 켜졌다. 이와 같은 쌍둥이 적자 축소를 대외신용도가 개선되고 있으며 이는 최근 달러 강세의 배경으로 작용하고 있다.

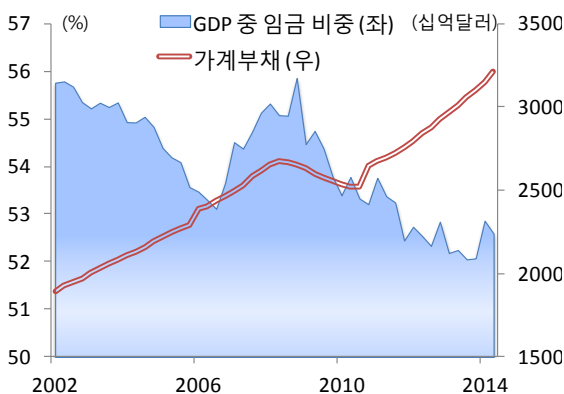
“2015 년은 올해보다 양호한 성장세 예상. 다만, 금리 인상은 경기 회복에 부정적 요인”

미국 실업률과 고용률



자료 : BLS

GDP 중 임금비중과 가계부채



자료 : BEA, FED

미국 경제성장률 전망 (전년동기비)

	'14년	'15년	
		상	하(f)
성장률	2.2%	3.0%	2.7%

자료 : 포스코경영연구소

고용시장의 개선세는 지속되나, 높은 성장세를 지지하기에는 역부진

2014년 9월 미국의 실업률이 5.9%를 기록하여 약 6년 만에 6% 이하로 하락했다. 올해 평균 취업자 증가율도 1.4%를 상회하는 등 고용 확대 추이가 지속되면서 실업률과 취업자 증가율 면에서는 금융위기 이전 수준에 근접하고 있다.

그러나 15세 이상 인구 중 취업자 비율인 고용률은 위기 이전 수준에 크게 못 미치는 모습이다. 평균 실업기간의 경우 9월 31.5일로 고점(2011년 12월 40.7일)에 비해서는 하락하였으나, 위기 전에 비해서는 여전히 2배 정도 긴 수준이다.

미국 경제도 부문별 양극화 조짐. 향후 중기적으로 금리 인상은 소비 개선에 부담으로 작용할 가능성

글로벌 금융위기 이후 세계 대부분 국가에서와 마찬가지로 미국에서도 산업부문간, 가계와 기업간, 소득계층간 양극화가 나타나고 있다. 전반적인 생산 증가세에도 소비재 산업은 상대적으로 부진한 모습이다. 또한 경제성장에도 불구하고 최근 임금은 더디게 개선됨에 따라 피고용자에게 지불되는 임금 비중은 전체의 50%를 겨우 넘어서고 있다. 한편 미 연준의 조사에 의하면 저소득층은 고소득층에 비해 향후 경기를 상대적으로 부정적으로 평가하고 있어, 최근 경제 성장의 수혜가 저소득층에게는 아직 도달하지 못한 것으로 평가된다(국제금융센터, "[2014.9] 월간 미국 경제" 재인용).

가계부채가 지속 증가하고 있는 점은 미국 경제의 리스크로 작용할 수 있다. 향후 미 연준의 금리 인상으로 시중 금리가 상승할 경우 소비 개선에 부담이 될 수 있다는 의미다.

2015년에도 투자 등 민간부문의 회복세가 지속되는 가운데 美 경제는 3.0% 성장 예상

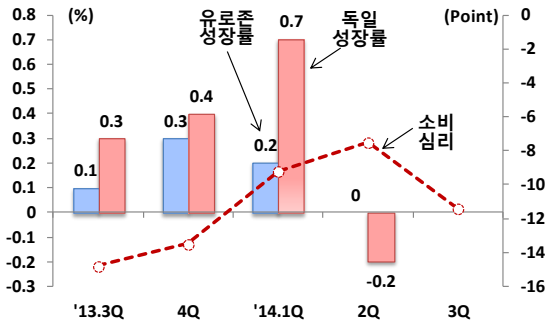
미국은 고용시장이 점진적으로 안정되고 제조업 생산이 증가하는 등 경기가 선순환 궤도로 진입하고 있는 것으로 판단된다. 특히 생산유발효과가 높은 투자의 개선으로 2015년 미국 경제는 올해보다 높은 3.0%의 성장이 예상된다.

그러나 미국 경제가 중장기적으로 높은 성장세를 유지하기 위해서는 가계의 수요를 확대시킬 필요가 있다. 따라서 금리 인상은 수요 개선에 부정적으로 작용할 공산이 크다. 또한 중국 등 대외 경제의 불확실성 또한 경기 회복의 리스크 요인이다.

(2) 유로존

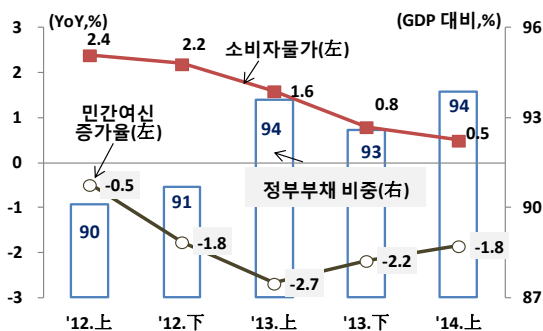
“경기하방 리스크 확대 속 내년에도 저성장-저물가 기조는 지속될 전망”

유로존 경제성장률 및 심리지표



자료 : Eurostat

유로존 3대(물가,부채,신용) 리스크



자료 : ECB, Eurostat

유로존 경제성장률 전망(전년동기대비)

		'14년(f)		'15년(f)
		상	하(f)	
성장률	0.8%	0.7%	0.8%	1.2%

자료 : 포스코경영연구소

유로존 경기하방 리스크 확대

지난해 하반기 이후 플러스 성장세를 보이던 유로존 경제에 적색등이 켜졌다. 유로존 경제의 올해 1분기 및 2분기 경제성장률은 전기대비 각각 0.2%, 0%로 둔화세를 나타냈다. 특히, 유로존 경제의 중심국인 독일의 경제성장률 하락이 향후 유로존 경제에 대한 전망을 어둡게 만들고 있다. 독일의 2분기 경제성장률은 전기대비 0.2% 감소세로 유로존 주요국 중 가장 큰 하락폭을 나타냈다.

유로존의 향후 경기방향을 의미하는 OECD 선행지수도 '14년 5월 이후 감소세를 나타내고 있다. 경제주체들의 심리지표들 역시 악화되긴 마찬가지다. 기업 및 소비자신뢰지수는 우크라이나 사태가 장기화된 5월 이후 하락세로 전환되어 9월에는 각각 0.07 point, -11.4 point를 기록하고 있다.

물가, 부채, 신용 리스크 지속이 경기회복을 제약

유로존 경기둔화는 디플레이 압력, 과다한 정부채무, 여신부문 경색 등 구조적 요인에 기인한 측면이 크다. '10년 재정위기 이후 금융부문 개혁이 지연되고 우크라이나 정정불안이 장기화되면서 민간심리마저 악화일로다. 이는 유로존 경제의 구조적 취약점들이 다시 노출되었기 때문이다.

민간여신(기업+가계대출)은 '12년 이후 마이너스세를 지속하고 있다. ECB의 통화정책 완화 및 자금시장 활성화 노력에도 불구하고 올해 상반기 민간여신 증가율은 전년동기 대비 -1.8%로 하락하였다. 정부부채 규모도 이자지급 부담이 늘어나면서 올 상반기 GDP 대비 94% 수준으로 상승하였다. 특히, 물가하락 압력은 남유럽 주요 채무국들의 실질 채무부담을 높일 뿐만 아니라 재정지출 확대 필요 시 경기 대응력을 저하시키는 리스크로 작용하고 있다.

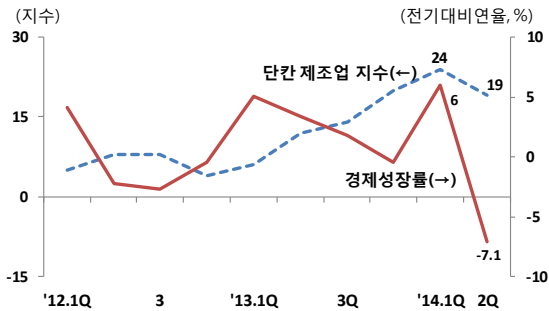
내년 저성장-저물가 지속으로 1.2% 경제성장 예상

유로존의 경기하방 리스크는 당분간 지속될 것으로 예상된다. ECB의 유동성 공급 및 자산매입 계획 등 경기부양 노력들은 금년 10월로 예정된 유로존 금융기관들에 대한 종합평가가 끝나는 다음에서야 경기호름에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 내년도 유로존 경제는 지정학적 리스크가 완화되는 가운데 ECB의 양적완화 실시 가능성 등으로 전년동기 대비 1.2% 성장할 것으로 전망된다.

(3) 일본

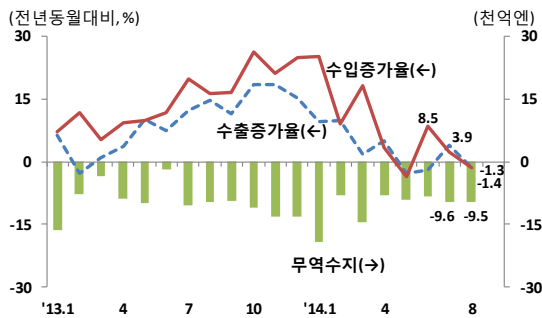
“소비세 인상으로 침체된 경기가 쉽게 살아나기는 어려운 양상”

日 경제성장률과 단칸 제조업 지수



자료 : 국제금융센터

日 수출입 증가율과 무역수지



자료 : 일본 재무성

日 경제성장률 전망

		'14년		'15년(f)
		상	하(f)	
GDP				
성장률 (%)	1.2	1.5	0.9	1.0

자료 : 일본 재무성

소비세 인상의 소비 위축 영향 예상보다 커

일본경제 성장률은 2013년 4분기에는 마이너스를 기록했으나, 2014년 4월 소비세 인상으로 일본 가계 및 기업이 1분기 지출을 크게 늘리면서 전기비연율로 6%까지 상승했다. 그러나 2분기 소비세 인상 영향으로 당초 -4% 내외를 예상했으나 이보다 악화된 -7.1%를 기록했다.

제조업 경기에 대한 방향을 볼 수 있는 단칸지수를 보면, 1분기 24까지 상승했다가 2분기에는 19까지 떨어졌다. 이에 따라 3분기에도 일본 경기 회복세는 미약할 것으로 예상된다.

소비 활력 찾지 못해 2015년 1.0% 전망

아베노믹스에 의해 수출 기업들의 수익성이 개선되고 명목임금도 2014년 7월 2.4%까지 증가하였다. 물가상승률도 근원인플레이션을 기준으로 2.3%까지 상승하는 것을 유도했다. 그러나 일본의 경기가 소비세 인상에 의해서 침체된 부분이 쉽게 살아나기는 어려운 양상이다. 다이이치생명연구소, 미쓰비시UFJ 등이 9월에 내놓은 전망에서 이전 전망치보다 하향 조정한 것이 이를 방증한다.

이에 따라 하반기 성장 부진이 내년까지 지속되면서 2015년 연간으로는 1.0% 성장을 기록할 것으로 전망된다.

엔화 약세로 인해 수출 늘지만 수입 부담 여전

8월까지 103엔 전후에서 움직이던 엔화가 110엔까지 근접하면서 무역적자 부담은 지속적으로 확대되고 있다. 무역적자는 2014년 8월까지 26개월 적자 상태다.

이에 따라 아베 정부는 추가 양적완화의 고민에 빠져 있는 상황이다. 소비세 인상 이후 악화된 경기를 살려야 할 것인지와 에너지 수입 부담으로 커지는 무역적자를 더 확대하지 않는 방향으로 나가야 할 것인지를 기로에 서 있다고 볼 수 있다.

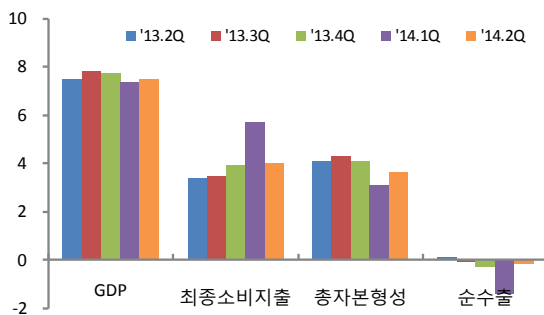
한편, 아베 정부는 추가적으로 올해 연말까지 2차 소비세 인상(2015년 10월 예정)에 대한 실행 여부를 결정해야 한다. 재정부담을 덜기 위해서 추가 소비세 인상을 시행해야 하는 한편, 동시에 경기활성화를 위해서 법인세 인하를 추진해야 할 것이다.

2. 신흥국

(1) 중국

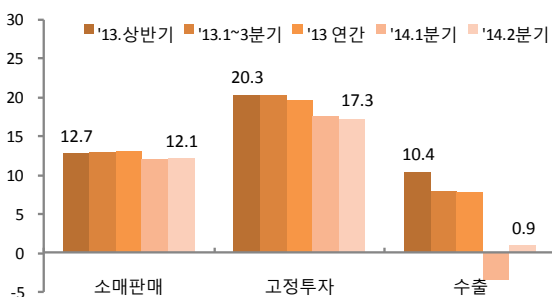
“2 분기에 정책효과로 반등세를 보였다가 3 분기 들어 실물경기가 현저하게 둔화하면서 올해 성장목표치(7.5%)를 하회할지 모른다는 우려 재부상”

中 분기별 부문별 성장 기여도 추이



자료 : CEIC

中 소매판매, 고정투자, 수출 증가율(%)



자료 : CEIC

3분기 들어 주요 실물지표 현저하게 둔화되는 양상

중국경제는 지난 4월 이후 소규모 경기부양에 따른 효과로 올해 2분기 GDP 성장률이 전년동기비 7.5%를 기록, 1분기(7.4%)보다 소폭 회복하면서 지난해 3분기 이후 이어진 하락세에서 벗어났다. 그러나 3분기 들어 실물경기가 위축되는 양상을 보이면서 중국경제에 대한 우려가 재부상 중이다.

최근 주요 경제지표들은 현저한 둔화세를 보이고 있다. 이는 지난해 3분기 GDP가 7.8%로 주요 지표들이 호조세를 보인 기저효과가 작용한 점도 있겠지만, 부동산시장의 침체, 지속적인 구조개혁, 그리고 반부패 정책이 크게 경제 전반에 영향을 미치고 있는 것으로 보여진다. 지난 8월 중국의 신규주택 가격은 70개 주요 도시 중 68개 도시에서 전월보다 떨어졌고, 신규주택의 평균가격도 전월 대비 1.1% 하락해 4개월째 하락세를 이어갔다.

8월 산업생산은 2008년 금융위기 발생 이후 6년 만에 가장 낮은 수준인 전년동월 대비 6.9% 증가했는데, 이는 부동산 경기침체, 내수 부진에다 정부의 과잉생산 억제책 때문으로 보여진다. 8월 전력소비량은 이러한 영향으로 전년동월 대비 1.5% 감소했다. 소매판매도 반부패 캠페인으로 3개월째 증가세 둔화가 이어졌고 8월 증가율은 지난 4월 이후 가장 낮았다. 8월 고정자산투자 증가율(누적 기준)도 16.5%로 7월(17.0%)보다 둔화됐다. 특히 부동산개발 투자가 7월 13.7%에서 13.0%로 떨어졌고 과잉생산 억제정책 영향으로 제조업 투자도 8월에 13.5%로 7월(13.9%)보다 둔화된 것으로 나타났다.

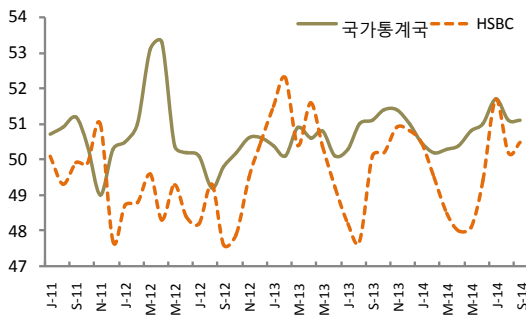
한편 8월 수출은 9.4% 증가해 전월(14.5%)보다 둔화세를 보였으나 9월에는 15.3%로 다시 상승했는데, 이는 미국 및 ASEAN향 수출 증가율이 두 자리 수를 유지했기 때문이다. 수입도 2개월 만에 증가세로 전환되었다. 무역수지는 8월 498억 4천만 달러의 흑자로 사상 최고 흑자 규모를 기록했다.

중국 정부, 선별적 소규모 부양책으로 대응

실물경제 지표들이 일제히 둔화되면서 올해 성장률이 정부 목표치 7.5%보다 낮아질 가능성이 커지자 중국 정부는 하반기 성장률 관리를 위해 제한적인 경기부양책을 내놓고 있다. 중국 인민은행이 경기 부양을 위해 선별적인 양적 완화를 시

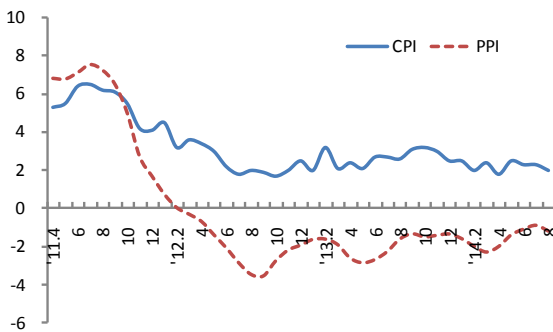
“중국 정부는 안정적 성장중시 기조 유지를 위해 상시적으로 선별적인 소규모 경기부양정책을 통해 7%대 수준의 성장률은 달성할 것으로 보인다.”

제조업·구매관리자지수(PMI) 추이



자료 : CEIC, Bloomberg

소비자·생산자물가 상승률(%) 추이



자료 : CEIC

도하는 것이 대표적이다. 8월 말 농촌 금융기관을 통한 빈곤 지역 대출지원 확대와 함께 260억위안 규모의 환매조건부채권(RP)을 발행했고, 9월 중순에는 5대 국유은행에 총 5000억 위안의 단기 유동성을 공급한데 이어 RP 발행금리를 0.2%포인트 인하했다. 인민은행은 또한 부동산시장 침체에 따른 경기둔화가 심화되자 부동산 담보대출 최저 계약금 비율과 대출금리 하한선을 하향 조정하는 등 부동산 규제 완화조치를 발표했다. 이에 앞서 대부분 지방 정부들은 부동산 경기를 살리기 위해 주택 구매제한을 일부 완화하거나 폐지했다.

부동산 등 구조적 문제들이 경제성장 저해요인

중국 경기둔화의 핵심요인은 지속되고 있는 부동산 경기둔화이다. 부동산이 중국 GDP에서 20% 이상의 비중을 차지하고 있기 때문이다. 또한 부동산 경기와 지방정부 부채, 그림자금융이 서로 맞물려 있다는 점도 우려된다. 세계은행과 국제통화기금은 최근 경기상황을 반영해 올해와 내년 성장률 전망치를 조정했다. 세계은행은 올해 성장률 전망을 기존의 7.6%에서 7.4%로 하향 조정했고, 내년 전망치도 7.5%에서 7.2%로 낮췄다. 세계은행은 중국경제의 구조적 문제점들인 부동산 경기침체, 과잉설비, 그림자금융, 지방정부 부채 등을 경제성장의 위협요인으로 지적했다. 한편 국제통화기금(IMF)은 올해 성장률을 7월 전망치와 같은 7.4% 수준을 유지했으나, 내년에는 7.1%로 둔화될 것으로 내다봤다. 그러면서 부동산시장 위축에 따른 버블 붕괴 우려를 경고했다.

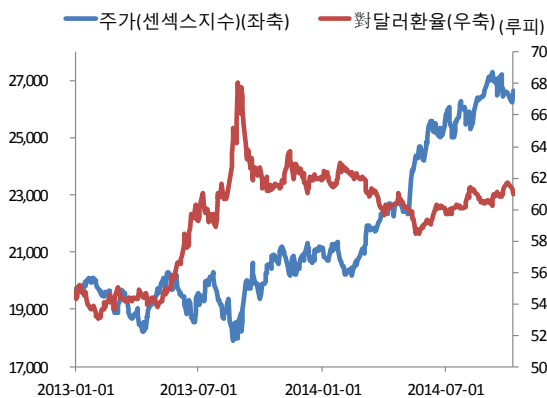
경기하방 위험 크나 안정성장 중시 기조 유지할 듯

향후 부동산 침체 등 구조적 문제들이 단기적으로 발생할 가능성은 그리 높지 않다. 그러나 발생했을 경우 상당한 충격을 가져오는 테일리스크라는 점에서 경제성장의 발목을 잡고 있다. 중국정부도 이러한 상황을 인식하고 안정적인 성장기조 유지를 위해 선별적인 소규모 경기부양책 등을 취할 것이다. 향후 미 경제가 점진적으로 개선되는 등 글로벌 수요 증가에 따른 수출 회복세와 물가 안정에 따른 통화완화 지속 등으로 인해 올해 성장률은 정부 목표대로 달성할 것으로 보인다. 시진핑 정부는 지속 가능한 성장구조로의 전환을 위해 경제 구조개혁 속도를 다소 조절할지라도 지속 추진할 것은 분명하다. 이 과정에서 점진적인 성장률 둔화가 불가피할 것으로 보여 내년도는 올해보다 성장률이 완만하게 둔화(7.2%)될 것으로 전망된다.

(2) 동남아시아

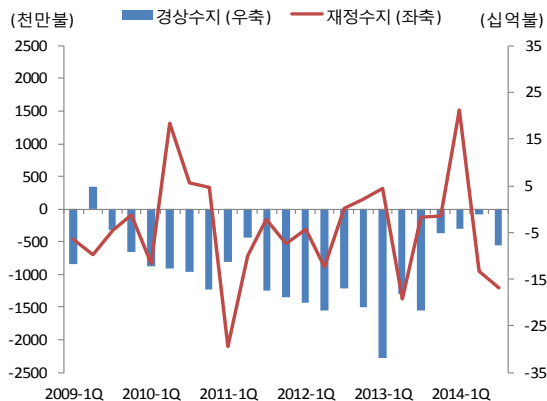
“인도 경제는 외국인투자 유입 확대 및 제조업 부문 성장으로 2015년에는 실물경제 회복이 가시화 될 것으로 예상”

인도 주가와 환율



자료 : 국제금융센터

인도 경상수지와 재정수지



자료 : IMF, Bloomberg

정치·경제개혁 가능성 여부에 따라 동남아 국가 간 향후 경기 차별화가 부각될 전망

인도, 인도네시아 등의 총선결과에 따른 여파로 2014년 동남아 국가들의 경제지표는 다소 엇갈린 모습을 보였다. 인도와 인도네시아는 개혁성향의 모디와 조코위 정권이 각각 출범하면서 정치·경제개혁의 가능성이 크게 부각되었다. 두 나라 모두 향후 외국인 투자 환경이 개선될 것이라는 기대감이 커지면서 주가상승과 환율하락 등 금융시장이 안정세를 보이고 있다. 하지만, 이러한 효과가 지속될지 여부는 전적으로 여러 가지 난관에도 불구하고, 개혁정책이 지속되느냐에 달려있는 것으로 보인다. 반면, 정치·경제개혁을 위한 기본 여건이 성숙되지 못한 국가들의 경우 향후 미국 출구전략 등의 여파로 부정적인 영향을 받을 가능성이 클 것으로 예상된다.

인도, 모디노믹스 효과 유지 속 개혁의지 재확인

모디 집권 이후 인도경제는 환율, 주가 등 금융지표를 중심으로 개선세를 보이고 있다. 센섹스지수는 연초 대비 26% 상승했으며 루피 환율도 연초 대비 여전히 0.92 하락한 60.975 (2014.10.9) 수준을 기록 중이다. 시시각각 다가오는 미국 출구전략에 따른 불안감과 개혁 지속에 대한 일각의 의구심으로 인해 3분기 이후 환율이 약세를 나타내고는 있으나 변동성 측면에서는 안정적인 상황이다.

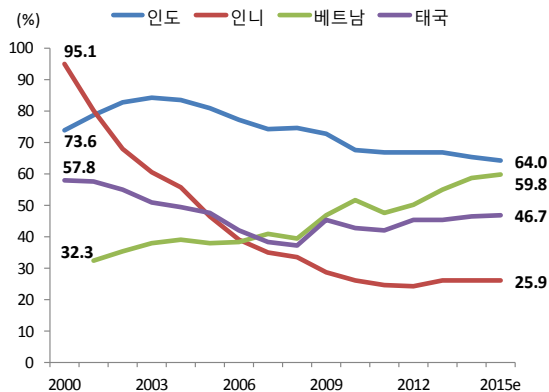
지난 7월 중 발표한 예산안(2014/2015)도 신정부의 개혁의지를 확인할 수 있었다는 점에서 긍정적이라고 평가된다. 재정건전성 확보를 바탕으로 인프라 건설, 제조업 육성 및 FDI 등이 주요 내용이다. 특히 FDI 관련 규제완화로 향후 외국인 투자 확대에 따른 일자리 창출이 예상된다.

2015년, 실물경제 회복 가시화로 6.3% 성장 전망

모디노믹스 출범에 따른 투자심리 개선에도 불구하고 ▶ 높은 물가로 인해 민간투자 촉진을 위한 금리인하가 쉽지 않다는 점 ▶ 재정악화로 인프라건설을 위한 재원 마련이 어렵다는 점 등이 개혁정책 추진을 위한 걸림돌로 남아있다. 소비자물가가 7%대로 낮아지긴 했으나 경상수지가 2014년 3분기 -78억 달러로 적자 폭이 확대되는 상황이고, 재정수지는 금년 1분기 흑자 이후 8월 120.4억 달러 적자를 기록하였다.

“동남아 경제는 중국의 성장률 둔화, 원자재가격 하락으로 인한 수출 부진, 경상수지 적자 누적, 미국 출구전략 본격화 영향 등으로 경제성장이 제한적일 가능성 다분.”

동남아 주요국 GDP대비 국가부채 비율



자료 : 국제금융센터

다만, 안정적 조세기반 마련을 위한 통합물품소비세(GST) 도입 예정과 외국인투자 유입 확대 및 제조업 부문 성장 가능성이 높은 만큼 2015년에는 실물경제 회복이 어느 정도 가시화돼 연간 6.3% 성장할 것으로 전망된다.

인도네시아, 개혁 기대 지속으로 5.5% 성장 전망

인도네시아의 경우, 조코위 정권 출범에 따른 기대감에도 불구하고, 경제의 구조적 문제를 해결하기 위한 정책들이 상호 배치되는 등 실행과정의 혼선이 예상된다. 여기에, 원자재 가격의 하락세에 따른 경상수지 적자 폭 확대(2014년 1분기 41.5억달러 → 2분기 91억달러)로 자원의존형 성장의 부작용이 크게 부각되는 상황이다. 물류비 축소를 위한 인프라 개선, 제조업 육성 등 산업기반 확충을 추진하기에 투자재원 마련이 쉽지 않으며 임금인상 정책과 동시 추진은 어려워 보인다. 유류보조금 삭감을 통한 재원 마련을 시도할 경우 물가상승을 야기할 가능성도 무시할 수 없다. 하지만 新성장정책의 추진으로 인한 기대감은 당분간 유지될 것으로 보여 2015년에는 경제성장률이 올해(5.2%)보다 소폭 상승한 5.5%를 기록할 전망이다.

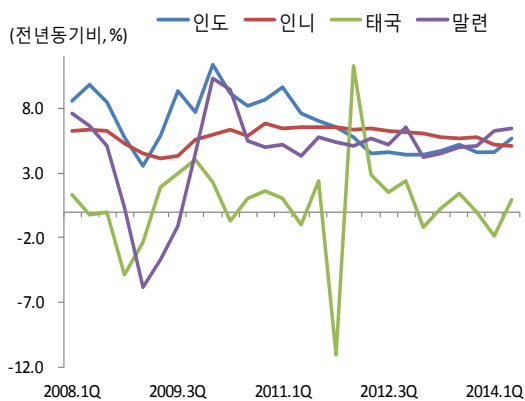
기타 동남아 경제, 중국 경기 둔화와 미국 출구전략 본격화 등의 여파로 제한적 성장에 그칠 전망

인도와 인도네시아를 제외한 동남아 국가 경제는 중국 경제의 둔화와 원자재가격 하락으로 인한 수출부진 및 경상수지 적자 누적, 미국 출구전략 본격화에 따른 자본유출 등 금융시장 불안 등이 부담으로 작용하며 향후 경기회복세와 경제성장이 제한적일 가능성이 있다.

태국은 정치불안이 다소 완화되었음에도, 6월 흑자전환되었던 경상수지가 7월 들어 재차 적자전환되었다. 이같은 수출둔화와 함께 태국 GDP의 약 9%를 차지하는 관광산업 부진이 더해지며 올해 1.3% 성장에 그칠 것으로 보인다. 하지만, 2015년에는 군부가 실시한 경제부양 조치의 효과가 나타나며 4%대의 성장이 가능할 전망이다. 단, 미국 출구전략에 따른 자본유출이 예상보다 클 경우, 성장률 상승은 제한적일 것이다.

한편, 말레이시아 경제는 수출, 소비, 건설업 호황 등 성장흐름이 양호한 가운데, 2015년에도 5%대의 성장률을 유지할 것으로 전망된다.

동남아 주요국 경제성장률 추이

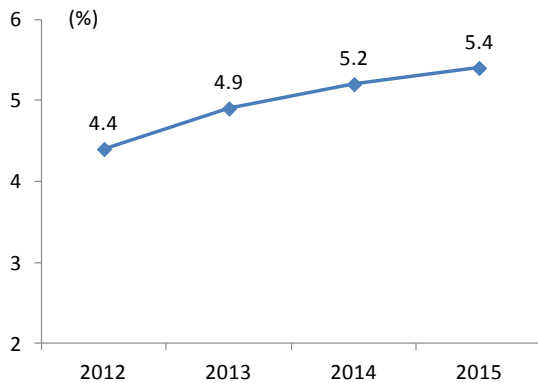


자료 : Global Insight

(3) 사하라이남 아프리카 · MENA

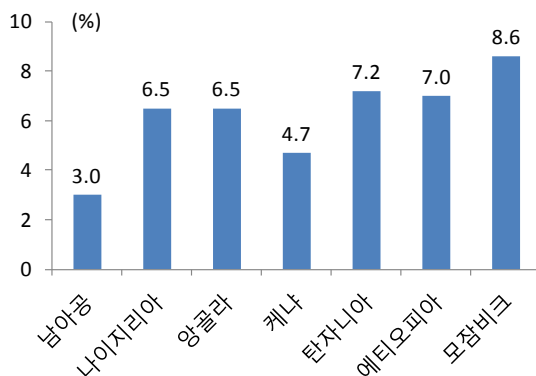
“사하라이남 아프리카는 공공투자와 외국인 직접투자, ODA 등 외부지원의 증대 등으로 2014년 5.2% 성장에 이어 2015년에도 5.4%의 고성장을 달성할 전망”

사하라이남 아프리카 경제성장률



자료 : 포스코경영연구소

'15년 사하라이남 아프리카 주요국 성장전망



자료 : 포스코경영연구소

사하라이남 아프리카, 2015년 경제성장, 2014년 보다 높을 것으로 전망

사하라이남 아프리카 최대 교역지역인 EU의 경제회복이 예상보다 더딜 때 따라 2015년 사하라이남 아프리카 경제 전망도 2014년 초기 전망치보다 낮아질 것으로 보인다. IMF는 2014년 2월, 2015년 사하라이남 아프리카 경제성장률을 5.8%로 전망했었다.

EU 지역의 경제부진에도 불구하고 2015년 사하라이남 아프리카는 도로, 철도, 항만, 발전 등 공공 인프라투자가 증대하고 중국과 미국 등 아프리카 주요 투자국들의 투자 역시 늘고 있어 다른 지역에 비해 상대적으로 높은 5.4%의 경제성장을 달성할 것으로 예상된다.

특히 사하라이남 아프리카 국가들은 전반적으로 중국 및 일본 등의 선진농업 기술 도입에 의한 농업생산성 향상과 천연자원 및 인프라 투자 확대에 견고한 성장세를 유지할 것으로 전망된다. 특히 케냐, 탄자니아, 우간다, 모잠비크 등 동남부 지역 국가들의 석유 및 천연가스와 인프라 개발에 많은 투자 자금이 유입되고 있다.

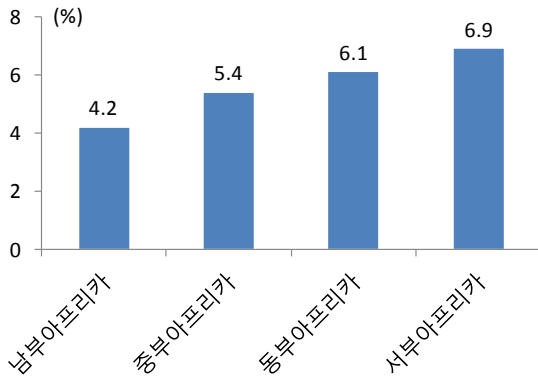
국가별로는 아프리카 최대 경제규모를 다투고 있는 남아공과 나이지리아의 경제성장 격차 커질 전망

남아공은 2014년 상반기 광산노조와 금속노조의 잇단 파업으로 2분기 마이너스 성장을 기록하는 등 경제상황이 악화됐다. 무역수지 및 경상수지 적자로 공공투자가 예정대로 실행되지 못하고 있어 2015년에도 3%의 성장이 예상되는 등 성장동력이 약화되는 모습이다.

나이지리아는 2014년에 이어 2015년에도 6.5%의 성장이 전망되는 등 석유 및 천연가스를 바탕으로 높은 성장이 예상된다. 최근 나이지리아 정부는 지나친 에너지 경제의존도를 낮추기 위해 농업과 기타 광물자원에 대한 투자를 증대하는 한편 산업발전의 최대 문제점이었던 전력생산 확보를 위해 전력회사의 민영화를 통한 효율성 제고와 신규 발전소 건설을 추진하고 있다.

사하라이남 아프리카 경제규모 3위인 앙골라 역시 원유생산 증대로 고성장을 지속 중이다. 최근 대규모 건설 인프라 추진과 철광석, 다이아몬드 등 광물자원개발 확대와 조선소 수리 및 제철소 건립 계획 등 제조업 육성에도 힘쓰고 있다.

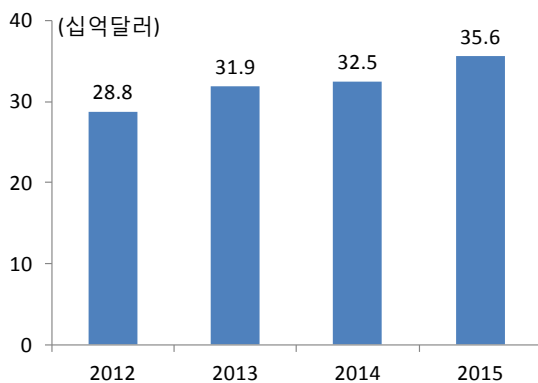
아프리카 지역별 경제성장 전망



자료 : 포스코경영연구소

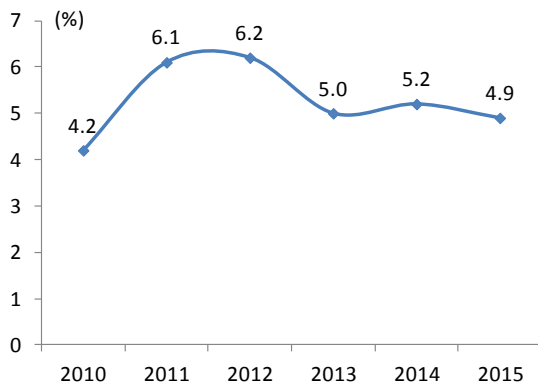
“사하라이남 자본순유입은 2014 년에 비해 증가할 것으로 전망되지만, 남아공, 나이지리아, 모잠비크 등 일부 국가에 대한 편중 문제는 여전”

사하라이남 아프리카 순자본 유입액



자료 : World Bank

사하라이남 아프리카 인플레이션율



자료 : World Bank

케냐는 중국의 철도, 도로, 항만에 대한 투자로 성장동력을 이어갈 것으로 보인다. 하지만 경제성장에 기여도가 높은 농업과 관광산업 등이 큰 성과를 거두지 못함에 따라 2014년 보다 낮은 성장이 전망된다. 반면 인근에 있는 에티오피아와 탄자니아의 경우 각각 7%와 7.2%의 성장이 예상된다.

지역별로는 서부아프리카와 동부아프리카의 경제성장이 다른 지역에 비해 높을 것으로 전망된다. 서부지역은 나이지리아, 코트디부아르, 시에라리온에서의 지속적인 원유 및 광물 개발 사업 등이 경제성장을 견인하고 있다. 그러나 서부지역은 이 지역에서 발생한 에볼라 확산여부가 2015년 경제성장에 큰 영향을 미칠 것으로 보인다. 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.

사하라이남 아프리카에 대한 FDI 유입은 지속적으로 늘어날 것으로 예상

사하라이남 아프리카의 순자본 유입은 2013년 319억 달러에서 2014년에는 325억 달러 그리고 2015년에는 356억 달러에 달할 전망이다. 그러나 GDP 대비 비중은 2012년 6.4%에서 2013년에는 5.8%, 2014년에는 5.4%로 하락하고 있다.

현재 아프리카에서는 해외금융자본과 최근 증가하고 있는 조세가 가장 중요한 개발재원으로 부상하고 있다. 투자 대상국별로는 선진국의 재정악화로 아프리카에 대한 선진국들의 직접투자와 송금 규모는 급격하게 감소한 반면, 중국, 인도 등 신흥국들의 사하라이남 아프리카 투자가 늘어 자원 및 인프라개발을 위한 자금원으로 활용될 것으로 보인다.

최근 중국과 일본 그리고 미국의 잇따른 아프리카 지원정책도 아프리카 경제성장에 큰 도움이 될 것으로 전망된다.

고성장에도 불구하고 인플레이션은 하향 안정될 전망

사하라이남 아프리카의 인플레이션은 2014년 5.2%, 2015년 4.9%로 고성장에도 불구하고 안정적으로 이어갈 전망이다. 이는 유가의 하향안정이 전망되고, 식품가격 역시 2008년의 최고치에 비해 30% 가량 떨어져 사하라이남 물가 안정에 큰 기여를 하고 있다. 그러나 남아공 등 일부 국가들은 환율 약세에 따른 수입물가 상승으로 인플레이션이 예상되고 있다.

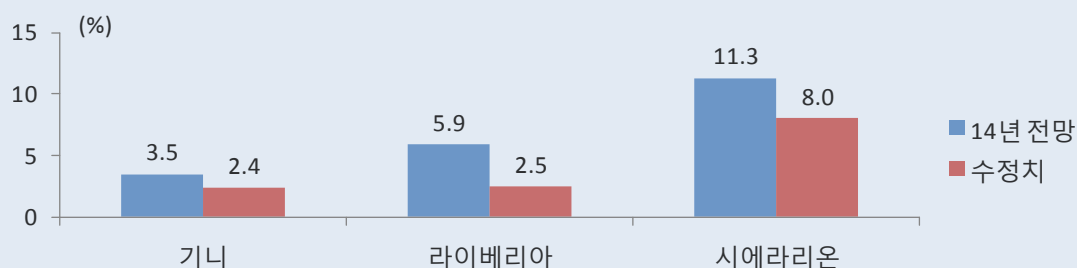
에볼라 확산이 아프리카 경제에 미치는 영향

최근 세계 주요 언론에서는 지난 1월부터 서부아프리카에서 발병해 빠르게 확산되고 있는 에볼라를 주요 기사로 다루고 있다. 에볼라가 과거에도 아프리카지역에서 발병한 적이 있지만, 그 심각성이 두드러지지 않았으나 최근에는 높은 치사율(약 70%)과 인간에 의한 빠른 전염 등으로 집중 발병 지역이 서부아프리카에 한정됨에도 불구하고 전 세계에서 에볼라 확산에 대한 두려움으로 대응 노력들이 진행중이다.

세계보건기구(WHO)가 발표한 에볼라 감염자 수는 8천914명에 달하며 이중 사망자 수는 4,447명에 이르는 것으로 조사되었다(10.14일까지 통계). 이처럼 예기치 않은 에볼라 확산으로 감염자가 집중 발병하고 있는 라이베리아, 시에라리온, 기니를 포함한 서부아프리카는 경제타격이 불가피할 것으로 예상된다. 특히 에볼라의 확산을 올 연말까지 효과적으로 통제하지 못하면, 아프리카 전반에 걸쳐 경제적으로 큰 영향을 미칠 전망이다.

이미 IMF는 라이베리아, 시에라리온, 기니 등 3개국의 올해 경제전망 목표치를 수정, 1~3%p의 성장률 하락을 전망하였다. 특히 가장 많은 사람이 희생된 라이베리아로 경제성장률이 절반 이하로 줄어들 것으로 보인다. 지역별로는 서부아프리카의 경제성장률이 0.5% 하락할 전망이다.

서아프리카 3개국, 에볼라로 인한 경제성장 하락 전망(%)



자료 : IMF

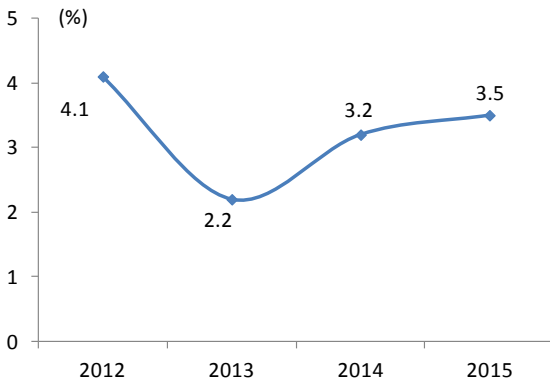
특히 농업과 광업에 의존하고 있는 라이베리아, 시에라리온, 기니의 경우 에볼라로 인해 이들 산업에 큰 타격을 입고 있다. 시에라리온은 최대 수출품인 다이아몬드 생산에 차질을 빚고 있으며, 기니 역시 주요 자원메이저 기업들의 철광석 등에 대한 투자 보류로 후유증이 심각하다. 라이베리아 역시 아르셀로 미탈 등 철광석 생산업체들의 직원철수 등으로 광산확대 프로젝트가 연기되는 영향을 받고 있다.

이들 3개국 이외에도 이들 지역에 대한 항공노선 폐쇄와 농산물들의 교역이 중단됨에 따라 점차 서부아프리카와 다른 일부 아프리카 국가도 경제적 타격권에 접어들 조짐이다. 아프리카 최대 관광국인 남아공의 경우 에볼라 발병지역과 4,000km나 떨어져 있지만, 아프리카 대륙이라는 이유로 국제회의가 취소되고 유럽 관광객들이 감소하는 등 관광분야에서 이미 영향을 받고 있다. 또한 코코아 등 일부 농산물 가격도 폭등세다. 코트디부아르, 가나, 나이지리아 등이 세계 생산의 60% 이상을 차지하고 있는 코코아 가격은 올 들어서만 20% 이상 상승하는 등 지난 9월에는 3년 만에 최고가를 기록하였다.

10월 현재까지는 에볼라 감염이 집중된 서부아프리카 3개국의 경제규모가 크지 않아 글로벌 경제에 미치는 영향이 미미해 보인다. 그러나 만약 올해 말까지 에볼라 확산에 대한 통제가 이루어지지 않는다면, 아프리카뿐만 아니라 글로벌 경제에도 커다란 영향을 미칠 것으로 전망된다.

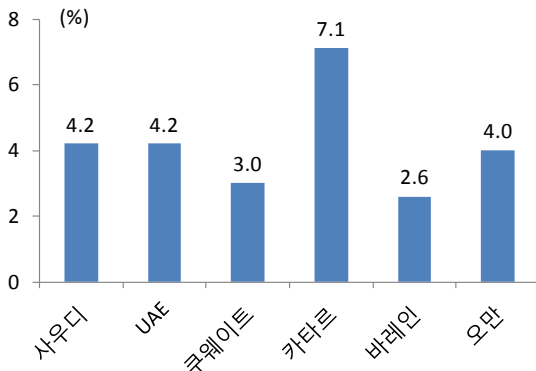
“2015 년 MENA 지역은 2014 년보다 높은 성장을 보일 것으로 전망되지만, 이라크와 시리아 등지에서의 지정학적 리스크 부상으로 MENA 지역뿐만 아니라 글로벌 경제에도 영향을 미칠 것으로 예상”

MENA 경제성장률



자료 : 포스코경영연구소

'15년 MENA 주요국 경제성장 전망



자료 : 포스코경영연구소

사우디 등을 중심으로 탈석유산업 투자가 늘어나면서 2015년에는 3.8%의 높은 성장세 예상

MENA 지역은 2013년 2.2%의 낮은 성장세에서 벗어나 2014년 3.2% 성장에 이어 2015년에는 3.8% 성장이 전망된다. 2015년에도 여전히 사우디, 카타르, 쿠웨이트, 알제리 등 원유 생산국들이 성장을 이끌 것으로 보이기 때문이다.

사우디, 쿠웨이트 등 원유수출국의 경우 원유 수요 감소 및 유가 하락으로 인해 성장동력이 일부 타격을 받겠지만, 건설 및 소매업 성장, 공공부문 투자 증가 등 비석유 부문이 성장을 이끌 것으로 예상된다.

원유수입국의 경우 해외송금액 유입 증가, 보조금 인상, 공공 부문 임금 인상 등이 국내 소비를 부양하면서 2014년 2.7% 성장에서 2015년에는 3.6%로 성장세가 높아질 것으로 전망된다.

월드컵 경기를 앞두고 인프라 개발을 앞세운 카타르는 7%가 넘는 고성장을 기록할 전망

주요 국가별로는 카타르가 2022년 월드컵을 앞두고 경기장 및 도로 인프라건설로 7.1%의 높은 경제성장을 보일 것으로 전망된다. 이라크 역시 활발한 경제재건사업과 원유생산 증대로 6.7%의 경제성장을 달성할 것으로 예상되며, 사우디와 UAE, 알제리 등도 각각 4.2%, 4.2%, 4.1%의 성장을 기록할 것으로 보인다.

이란은 서방과의 핵 협상이 성공한다면 고성장의 기회를 잡을 것으로 예상되는 가운데, 2014년 연말까지 예정된 핵 협상이 완전 타결 가능성은 낮아 보인다. 그러나 2015년에는 가시적인 성과를 시현, 2.3%의 성장을 달성할 전망이다. 최근 이란 중앙은행장은 2014년 3%까지 경제성장을 달성할 것이라고 언급하기도 했다. 또한 그 동안 경제성장의 발목을 잡았던 인플레이션도 2015년에는 한 자리 숫자로 하락할 전망이다.

리비아는 2014년부터 발발한 내전으로 원유생산이 정상가동의 10%에 불과 하는 등 경제재건에 어려움을 겪고 있다. 리비아의 석유 및 천연가스 수출은 정부재정과 총 수출의 각각 96%와 98%를 차지하기 때문에 원유 생산의 감소는 경기 둔화로 직결된다. 따라서 2014년 연말까지 정정불안이 해소되지 않는다면 시리아와 마찬가지로 2015년에도 마이너스 성장을 이룰 전망이다.

“IS 활동으로 가장 큰 경제타격을 받을 국가는 이라크와 시리아. 특히 이라크는 IS가 북부 유전지대를 장악하고 있어 석유생산에 차질을 빚을 듯”

2015년 MENA 지역 국가 중 이라크, 시리아 등의 경제성장은 이들 국가에서 활동하고 있는 이슬람 과격 테러리스트 단체인 이슬람국가(IS)를 미국을 비롯한 서방 및 아랍국가들이 얼마나 효과적으로 제어하느냐에 달려 있다.

고성장에도 불구하고, MENA 지역의 인플레이션율은 점차 안정화 추세

2015년 인플레이션율은 GCC 국가들의 경우 3%수준으로 안정을 유지하겠지만, GCC외 국가들은 이란 및 예멘의 영향으로 높은 수준을 기록할 것으로 보인다. 그러나 10% 이상을 나타냈던 2013년에 비해 낮은 8.6%로 전망된다..

재정수지 역시 GCC 국가들은 원유 및 천연가스 수출을 통해 풍부한 자금을 보유하고 있어 건전한 상황이지만, GCC외 국가들의 경우 재정수지 적자가 심화될 것으로 보인다. 특히 리비아, 예멘, 이란 등과 GCC 회원국인 바레인 등의 재정수지가 악화되고 있다.

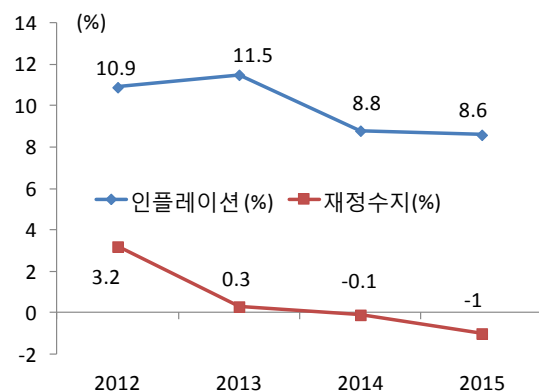
이밖에 MENA 지역 내 가장 큰 프로젝트 시장인 발전 및 수자원 프로젝트도 지속적으로 증가할 전망이다. 이는 인구증가 및 경제성장으로 2014년에도 MENA 지역의 전력수요가 급격히 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

MENA 지역의 경제성장은 막대한 원유 및 천연가스를 보유하고 있는 GCC국가들의 성장과도 밀접한 연관이 있다. 2015년에도 GCC 국가들의 경제성장이 MENA 평균성장보다 소폭 높을 것으로 전망된다. 이는 바레인, 쿠웨이트를 제외하고는 나머지 회원국들의 경제성장이 4% 이상을 기록할 것으로 예상되기 때문이다.

현재 GCC회원국들이 가장 큰 역점사업으로 GCC국가들을 연결하는 철도 프로젝트이다. 총 2,200km 길이의 이 프로젝트는 2018년까지 완료될 예정이다. GCC 연결 철도는 쿠웨이트에서 시작하여 사우디 동부 담맘-UAE 아부다비-두바이를 거쳐 오만 무스카트까지 연결되며 약 154억달러 규모이다. 현재 사우디와 UAE간 일부 구간들에 대한 발주가 시작되어 본격화 단계에 이르렀지만, 일부 전문가들은 2018년 완공이 쉽지 않을 것으로 보고 있다.

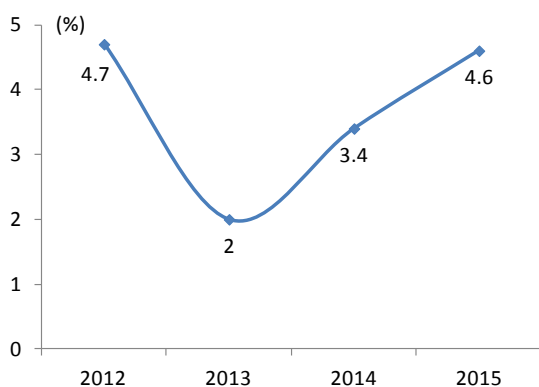
이밖에 사우디를 중심으로 태양광, 풍력 등 신재생에너지 산업에 대해서도 활발한 투자가 이어지고 있다.

MENA 지역 인플레이션율 및 재정수지



자료 : IMF

GCC 경제전망

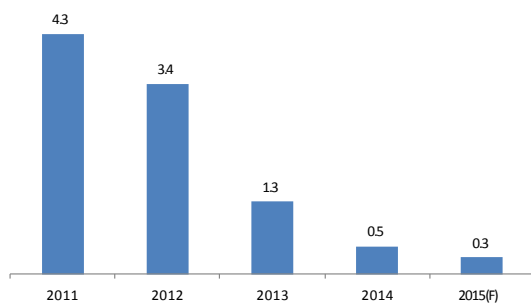


자료 : 포스코경영연구소

(4) 러시아·CIS

“2015 년 러시아 경제는 루블화 가치 하락, 물가 상승, 소비 위축, 투자 감소가 뒤섞인 침체기를 맞게 될 전망”

러시아 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구소, IMF, 러시아통계위원회

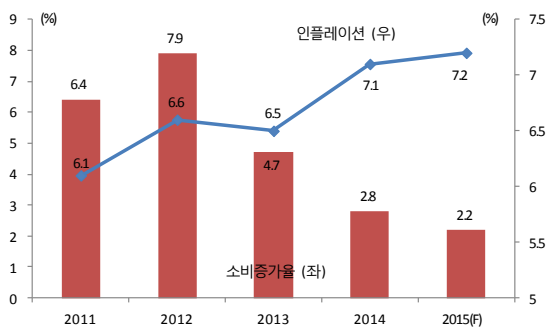
우크라이나 사태를 둘러싼 서방과의 마찰 장기화로 불확실성 확산. 0.3%의 낮은 성장에 그칠 전망

러시아 주요 은행에 대한 금융거래 정지, 일부 품목에 대한 거래 금지 등 서방의 대러시아 제재 조치가 있었지만, 사실 실질적 효과를 기대하기보다는 상징적 조치로 인식되었다. 하지만 서방과의 마찰이 지루하게 이어지며 점차 경제 불확실성이 시장 전반에 퍼질 조짐이다. 이 여파로 2015년 러시아 경제는 0.5%라는 매우 낮은 성장률을 보일 전망이다.

우선 외환시장이 흔들리며 루블화 가치가 급격히 하락하고 있다. 2014년 상반기에만 744억 달러의 민간 자금이 해외로 유출되었는데 이는 2013년 전체 유출액 610억 달러보다 훨씬 많은 규모이다. 또한 국제금융시장에서의 자금조달 조건도 악화되어 해외차입이 급격히 줄어드는 추세다. 이러한 현상은 러시아 내에서도 점차 불확실성으로 인식되며 소비와 기업의 투자 활동을 위축시키는 등 시장 전반에 부정적 영향을 미치고 있다. 2015년에도 이러한 모습은 계속 이어질 것으로 보인다.

하지만 루블화 가치 하락으로 원자재 수출 경쟁력이 강화되는 것은 호재다. 또 소비재 수입이 감소하는 등의 반사 효과도 예상되어 그나마 어려운 경제 상황에 작은 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

러시아 인플레이션, 소비증가율 전망



자료 : 포스코경영연구소, IMF, 러시아통계위원회

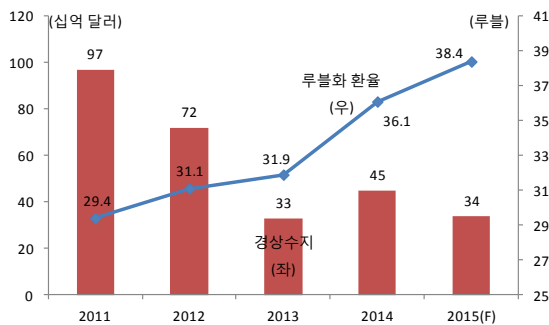
루블화 가치 하락, 물가 상승에 따른 소비시장 위축

러시아 경제를 이끄는 양대 축은 원유로 대표되는 원자재 수출, 그리고 내수 소비시장이다. 이 중 원자재 수출은 비교적 양호한 흐름을 보일 것으로 예상된다. 러시아 우랄산 원유 가격도 2014년과 유사한 수준을 유지할 것으로 보이고, 가스, 석탄, 기타 광물 수출 또한 예년 수준에서 큰 변화가 없을 전망이다.

하지만 2015년 소비시장은 힘겨운 모습을 보일 듯하다. 우선 루블화 가치 하락세가 계속 이어질 전망이다. 기본적으로 소비재의 많은 부분을 수입에 의존하고 있는 러시아 경제 구조상 루블화 가치 하락은 물가 상승의 주요 요인으로 작용하게 된다. 이러한 상황에서 러시아 소비자들은 일정 수준까지는 지갑을 열겠지만 곧 한계에 직면할 수밖에 없을 것이다.

“최대 경제 파트너인 러시아 경제가 어려움에 빠짐으로 중앙아시아 국가들은 대러시아 수출 감소, 본국으로의 송금 감소 등의 영향 불가피”

경상수지, 미달러화 대비 루블화 환율



자료 : 포스코경영연구소, 러시아 중앙은행, 러시아 통계위원회

실질소득 증가 속도가 인플레이션 속도를 따라가지 못하기 때문이다.

구조적 변화 없이 거시경제 안정화 정책만으로는 경기 침체 탈출은 기대하기 어려울 전망

경제 성장을 이끌 현실적 정책이 나오지 않는다면 2015년 러시아 경제는 스태그네이션 상황에서 빠져 나오기 어려워 보인다.

현재 러시아 정부는 서방과의 마찰에 맞서며 자국 경제의 안정적 모습을 보이기 위한 정책에 급급하다. 즉, 거시경제 안정화에 대부분의 정책이 집중되고 있는데 이것만으로는 침체에 직면한 현 상황을 극복하기 어렵다. 자원, 과학기술 등 러시아 경제가 보유한 잠재력을 효율적으로 활용할 수 있는 미시적 정책들을 통해 구조적인 변화를 모색해야 한다는 의미다. 에너지 분야의 민간 참여 확대, 규제 개혁, 국영기업 민영화 조치 등이 그 예가 될 수 있다.

중앙아시아 5개국 성장률, 전년 대비 소폭 하락한 6.4% 전망

중앙아시아 국가들의 최대 경제 파트너 중 하나인 러시아 경제가 어려움에 직면하며 2014년 하반기부터 중앙아시아 경제도 다소 주춤하는 모습을 보이고 있다. 그리고 이러한 추세는 2015년에도 지속될 전망이다.

중앙아시아 5개국 성장률 전망 (%)

국 가	2014	2015(F)
카자흐스탄	5.4	5.1
우즈베키스탄	7.3	7.2
투르크메니스탄	10.8	11.4
타지키스탄	6.1	6.1
키르기스스탄	4.3	4.8
5개국 전체	6.5	6.4

자료 : 포스코경영연구소, ADB, IMF

2015년 중앙아시아 경제가 직면할 문제는 크게 두 가지이다. 첫 번째는 러시아 경제의 향방이다. 우크라이나 사태 관련 서방과의 마찰로 러시아 경제가 어려움을 계속 겪는다면 대러시아 수출 감소는 물론, 러시아 루블화 가치 하락으로 중앙아시아 국가들의 교역 조건도 악화될 것이다. 또 러시아에 나가 있는 중앙아시아인들이 본국으로 보내는 매년 70억~120억 달러 규모의 개인 송금도 상당 폭 줄어들 전망이다. 두 번째는 역내 핵심 산업의 수익성 문제이다. 중앙아시아 최대 경제 규모를 보이고 있는 카자흐스탄의 초대형 유전인 카사간 유전의 원유 생산이 2016년 이전에는 본격화되기 어려운 것으로 전해진다. 또 우즈베키스탄, 키르기스스탄, 타지키스탄의 주요 수출품목인 면화와 금의 국제 가격이 하락하고 있다. 러시아 경제 불안 및 상기 원자재 품목의 가격 하락은 역내 국가들의 경상수지 흑자 폭 감소로 이어질 전망이다.

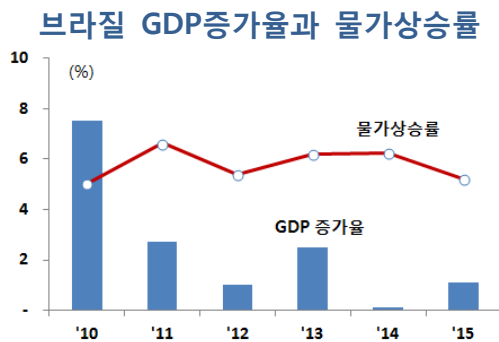
두 자리 수 고성장세 이어가는 투르크메니스탄

중앙아시아 역내 국가 중 가장 높은 성장률을 보이고 있는 투르크메니스탄은 2015년에도 두 자리 수의 높은 성장률을 보일 전망이다. 고성장을 이끄는 핵심 동력은 천연 가스 생산 증가이다. 세계 4위의 천연가스 보유국인 투르크메니스탄은 지난 몇 년간 지속적인 가스 생산 설비 투자를 진행했는데 2015년 신규 가스 생산 설비가 가동되며 천연 가스 수출이 늘어날 것으로 예상된다.

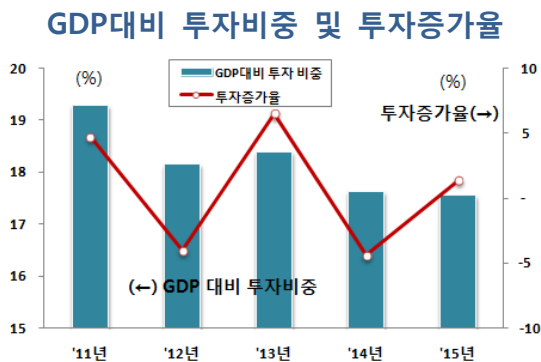
한편 카자흐스탄은 2009년 이후 성장세가 계속 더더지는 흐름을 보이는데, 주요 원인은 두 가지로 요약된다. 핵심 원인은 원유 생산량이 예상보다 늘어나지 않고 있는 것이다. 계획대로라면 2014년 하반기부터 카사간 유전의 본격 생산이 이루어졌어야 하는데 계속 지연되고 있다. 또 다른 원인은 구리를 중심으로 한 비철금속, 화학, 기타 제조업 분야의 부진이라 할 수 있다. 그나마 농업, 건설 분야가 호조를 보이고, 대규모 고정자산투자의 진행으로 소비심리가 다소 살아나고 있다는 점, 그리고 이에 발맞춘 정부의 경기 부양책이 예상된다. 점이 성장의 지지대로 작용할 것으로 보인다.

(5) 브라질·중남미

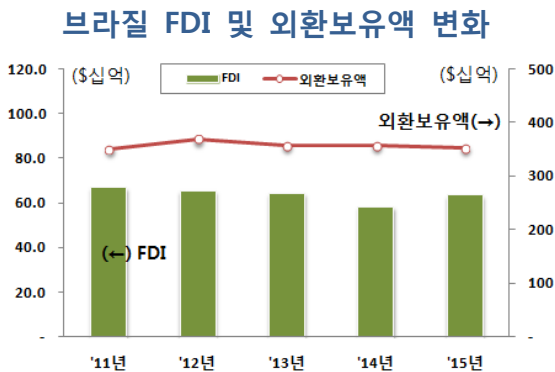
“브라질은 침체 장기화로 가계 부채 증가와 신용 버블이 우려. 새 정부는 경기 부양책을 실시하겠으나, 경제 개혁을 동반하지 않고는 실효를 거두기 어려울 전망.”



자료: 브라질 중앙은행, POSRI 전망



자료: 브라질 통계청, POSRI 전망



자료: 브라질 통계청, POSRI 전망

브라질, 월드컵을 통한 경기 부양 노력 실패로 끝나. 올해 사실상 제로 성장할 듯

올해, 월드컵 개최를 통해 국민들에게 우승이라는 감동과 경기부양 효과를 동시에 가져다 줌으로써, 화려한 스포트라이트를 받고자 했던 호세프의 야심찬 재선 전략은 사실상 빛나 갔다. 월드컵에서의 패배와 제로(0)에 가까운 경제 성적표를 받음으로써 큰 차질을 빚고 말았기 때문이다. 이로 인해, 호세프 대통령은 제2야당 후보의 갑작스러운 사망에도 불구하고, 준비되지 않은 후보였던 아마존 여전사 시우바와의 선거전을 거의 막상막하로 힘들게 치르고 있다. 만약 호세프가 재선에서 승리한다 하더라도, 자신이 이미 선거 공약으로 밝혔듯이, 물라 시절부터 10년 넘게 재임해 온 만테가 경제 장관의 퇴진을 포함, 많은 정책 변화가 불가피해 보인다.

새 정부 출범과 함께 경기부양 예상되나, 성장 동력 부족과 美 금리인상 이슈로 힘든 한 해 될 듯

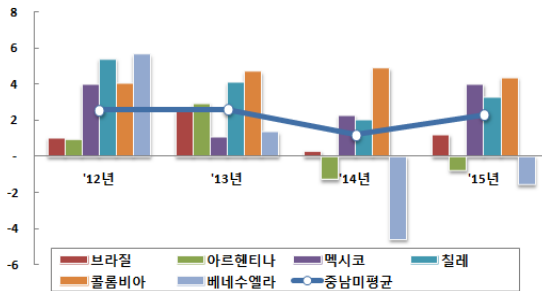
브라질 경제는 과거 10년간 중남미 경제 호황을 이끌었던 글로벌 원자재 수요의 슈퍼 사이클 종식과 함께 몇 년째 회복 기미를 보이지 못하고 있다. 이는 브라질이 그 동안 원자재 수출 외에는, 별다른 성장 동력을 만들어 내지 못했다는 방증이기도 하다. GDP대비 내수 비중은 여전히 높고, 수출은 오히려 줄었으며(2003년 15%→2013년 12.6%), 투자는 아직도 20% 수준을 밀돌고 있다. 최근 침체 장기화로 가계 부채 증가와 신용 버블이 우려되며, 고질적인 인플레이션 압력도 성장의 발목을 잡는 모습이다. 새 정부 출범 후, 현 상황을 고려한 많은 경기 부양책이 쏟아져 나올 것으로 예상되나, 경제 개혁을 동반하지 않고는 실효를 거두기 어려울 것으로 보인다. 게다가 내년 미 금리 인상이 가시화 될 경우, 브라질은 더없이 힘든 한 해를 보낼 것으로 예상된다.

브라질, 장기 성장 동력 확보 위해서는 시장 개방을 통해 수출입 확대 필요

2013년 기준 GDP대비 수출과 수입은 각각 12.6%, 15.1%로 10년 전에 비해 큰 진전을 보이지 못하고 있다. 특히, 대표적인 무역 국가인 한국(수출 53.9%, 수입 48.9%)과 비교해 보면, 큰 차이를 보인다. 브라질은, 멕시코가 전 세계 45개국과 FTA를 체결하고, 수출입 확대에 힘쓰는 동안, 폐쇄

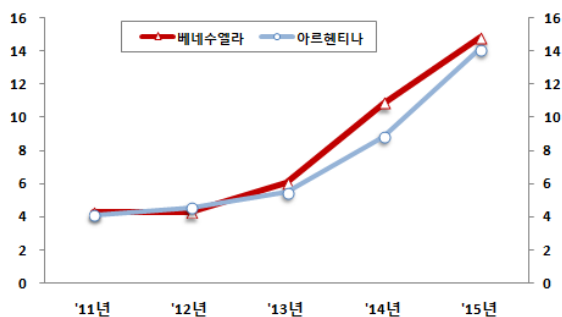
“2015년 중남미 경제 성장률은 올해보다는 다소 상승하나, 글로벌 원자재 수요 감소 및 미 금리 인상 영향으로 평균 수준을 하회할 전망”

‘15년 중남미 경제 성장률 전망(%)



자료: POSRI

아르헨티나와 베네수엘라 환율 전망



자료: POSRI

중남미 정치 성향

강경좌파		좌파		중도(좌)파		우파	
베네수엘라	니카라과	브라질	멕시코				
볼리비아	코스타리카	아르헨티나	콜롬비아				
쿠바	에콰도르	칠레	파나마				
	엘살바도르	페루	파라과이				
		우루과이	과테말라				
			온두라스				

자료: '14년 언론 종합

적 경제블록인 남미국가연합에 묶여 단 3개국과 FTA를 체결하였고, 실제 발효는 1개국에 그치고 있다. 내년부터 같은 권역 내 태평양동맹과 시장 개방 논의를 본격화할 방침이어서 장기적 개선에 기대를 걸어야 할 처지이다. 또한, 자국의 제조업 경쟁력을 오히려 약화시킨다고 비판 받아 온 국산품 사용 의무 규제가 다소 완화될 조짐에 따라 브라질의 수출 경쟁력 증가와 이에 따른 무역 수지 개선도 기대된다.

중남미, 전반적 경제 둔화 속, 아르헨티나와 베네수엘라는 외환 위기 확대로 디폴트 가능성

글로벌 원자재 수요 감소에 따른 여파와 미 금리 인상 가능성으로 내년 중남미 경제 성장률은 올해보다는 높으나, 예년보다 다소 둔화될 것으로 보인다. 주요국들 중에서는 멕시코, 콜롬비아, 페루를 제외하면, 4% 이상의 성장을 기대하기는 힘들 듯하다. 멕시코는 미국 소비 심리 회복에 따른 신차 구매 증가로 반사 이익과 에너지 개혁 입법 성공으로 인해 자동차와 에너지 산업의 성장이 크게 기대된다. 다만, 최근 멕시코 국가 부채가 빠르게 증가하고 있어, 이를 예의 주시할 필요가 있다. 반면, 아르헨티나와 베네수엘라는 외환 위기가 디폴트 가능성으로 확대됨에 따라, 2000년대 초 이래, 최악의 해를 보낼 것으로 예상된다. 한편, 이들이 미국과 대립각을 세워 경제적 지원을 기대하기 힘든 상황에서 최근 미국을 견제하려 중남미에 공을 들이고 있는 러시아와 중국의 지원을 얼마나 효과적으로 이끌어낼 지가 관전 포인트이다.

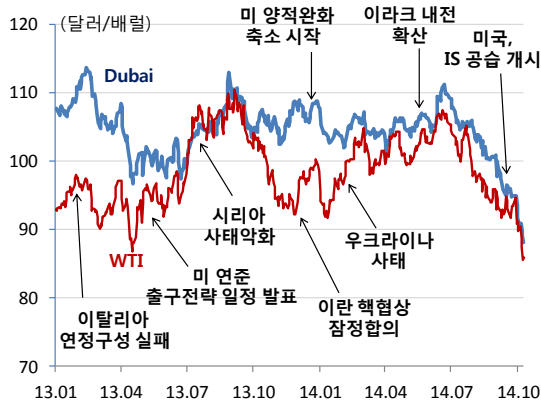
중남미, 경기 침체 속 재정 지출 축소 어려워 경기 악순환 우려

작년 칠레 대선에서 좌파인 바첼렛이 재집권함에 따라 중남미는 이제 멕시코, 콜롬비아 등을 제외하고는 모든 주요국이 좌파 정권이 집권했다. 중도 좌파로서 임기 중 높은 성장을 이끌어 큰 인기를 누렸던 바첼렛 대통령의 재집권과 동시에 소득 재분배를 위한 개혁을 천명하고 나서면서, 그 동안 경기 침체와 소득 불평등으로 인해 잠재되었던 사회 갈등 요인들이 중남미 전역으로 확대되는 모습이다. 특히, 아르헨티나, 베네수엘라 등 경제가 파탄에 이른 국가들은 정정 불안이 심해지고 있어, 큰 정치 이벤트가 다가올수록 소요 사태가 우려된다. 문제는 경기 침체 상황에도 이들 정부가 재정 지출을 쉽게 줄일 수 없다는 것이다. 그 결과로서 빈곤층이 고통받는 악순환의 고리를 어떻게 극복할 수 있을 지가 관건이다.

3. 국제유가

“중동, 우크라이나 등 지정학적 리스크에도 불구하고 원유 생산 증가로 유가 하락”

국제유가 추이



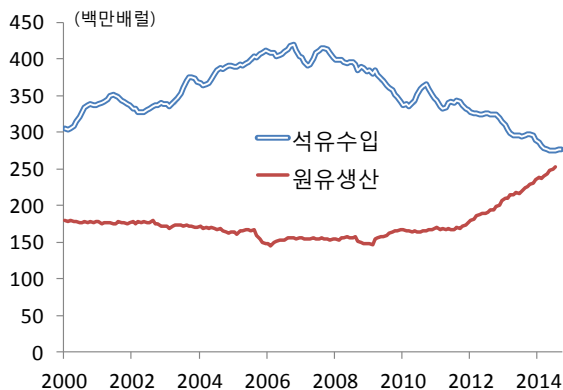
자료 : 한국석유공사, 포스코경영연구소

글로벌 경기 부진으로 원유 수요가 둔화됨에 따라 하반기 들어 국제유가 급락

상반기 우크라이나 사태, 이슬람국가(IS) 선언 등 지정학적 불안으로 국제유가는 배럴당 100달러 이상의 고수준에서 등락하였으며 6월말에는 두바이유 기준 배럴당 110달러를 넘어서기도 하였다. 그러나 하반기 들어 중국 등 신흥국의 제조업 부진이 지속됨에 따라 세계 원유 수요의 둔화 우려가 높아졌다. 실제 2013년 연평균 6.2%의 증가세를 보이던 중국의 원유 소비는 올해 들어 점차 둔화되었으며 8월에는 1.1%까지 떨어졌다.

글로벌 원유 수요는 부진한 반면 국제 원유 생산이 증가함에 따라 하반기 들어 유가가 빠르게 하락했다. 10월 10일 기준으로 주요 3대 유종(Brent, WTI, Dubai) 모두 6월 고점 대비 20% 이상 하락하여 배럴당 90달러를 하회하고 있다.

미국의 원유생산과 석유수입

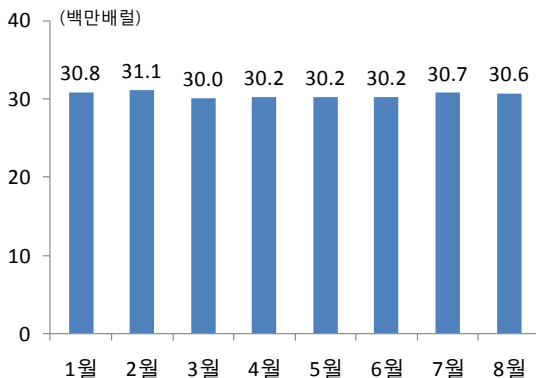


자료: EIA

미국의 비전통방식에 의한 원유 생산 증가로 국제 원유 수급의 구조 변화 발생

최근 셰일가스 개발붐이 일어나면서 미국에서 비전통방식(타이트 오일)에 의한 원유 생산이 크게 증가하고 있다. 2000년 초반 10만 배럴에 불과하던 타이트 오일 생산량은 2012년에 170만 배럴로 늘었으며, IEA는 2018년에는 400만 배럴로 증가할 것으로 예측하고 있다. 타이트 오일의 생산 증가에 따라 2014년 미국 원유 생산량은 14%의 높은 증가세를 보이고 있다. 미국의 원유 생산 증가에 따라 미국 석유류 수입은 크게 감소하는 양상인데, 이는 국제 원유 시장에서 수요를 둔화시키는 요인으로 작용하고 있다.

2014년 OPEC 일평균 원유 생산량



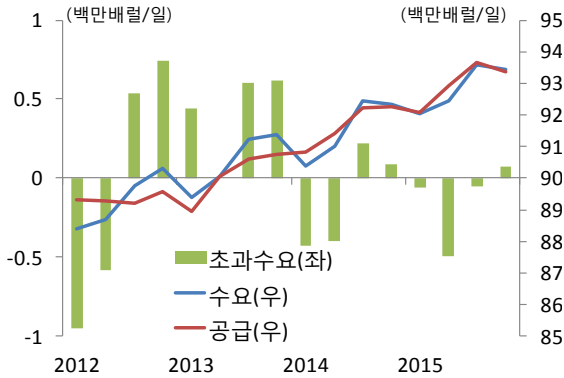
자료: 한국석유공사

최근 석유수출국기구(OPEC) 생산량 조정 실패. 연말 총회서 감산 논의 본격화 예상

국제유가의 급격한 하락에도 불구하고 OPEC은 원유 생산량을 유지하고 있다. 8월까지 OPEC의 생산목표(3천만 배럴/일)를 지속적으로 상회했으며, 9월 이후에도 이러한 추세는 지속중인 것으로 보인다. 언론 보도에 의하면 OPEC 국가간에 감산 논의가 원만하게 진행되지 않음에 따라 당분간 OPEC의 생산량은 유지될 것으로 예상된다. 그러나 최근의 저유가가 지속될 경우 11월말로 예정된 OPEC 총회에서 감산 논의가 본격적으로 진전될 것으로 보인다.

“2015년 원유 수요와 공급 균형 속
지정학적 리스크와 금융여건에 따라
등락 예상”

EIA 세계 원유 수요/공급 전망



자료 : EIA

중동-우크라이나 주요 분쟁지역



자료: 포스코경영연구소

2015년 미국을 중심으로 원유 생산이 증가, 수요는 소폭 증가에 그칠 전망

내년 세계 경제는 미국을 중심으로 완만한 회복세를 보일 것으로 예상되나, 중국 등 이외 지역의 경제 성장세를 크게 개선되지 않을 공산이 높다. 또한 글로벌 투자 및 산업생산 회복이 지연됨에 따라 원유 수요 증가세는 1%대 초반의 증가에 그칠 것으로 보인다. (IEA, EIA 등)

반면 국제 원유 공급의 경우 미국의 비전통방식에 의한 생산이 증가하고 이란 및 이라크 등의 수출 개선으로 증가세가 확대될 전망이다. 다만 최근 미 전통방식에 의한 생산 증가에도 불구하고 한계생산비용이 점차 증가한다는 점은 공급 확대를 제약하고 있다.

종합적으로 2014년 하반기 이후 원유 초과 수요는 크게 완화되고 2015년에는 원유 수요와 공급이 균형 수준에 도달할 것으로 보인다.

중동, 우크라이나 등의 지정학적 리스크는 유가 불안 요인으로 작용

2015년에도 우크라이나를 둘러싼 서방과 러시아의 갈등, 이슬람국가(IS) 선언 이후 중동 리스크 확대 등은 국제 유가 안정을 저해할 것으로 예상된다. 최근 미국을 중심으로 한 원유 공급 증가로 국제 원유 시장에서 지정학적 리스크 영향이 약화되기는 했으나, 현재의 분쟁이 단기에 해결되는 것을 기대하기도 어려운 상황이다. 향후 국제유가의 추세적인 안정을 기대하기 위해서는 중동-우크라이나 지역의 안정이 필수적이나 여전히 불확실성이 매우 높다.

2015년 OPEC의 고유가 정책 지속 전망. 배럴당 100달러 내외의 약보합세 전망

미국의 금리인상, 유럽중앙은행과 일본의 양적완화 전망 등으로 2015년 달러화는 강세를 보일 것으로 예상되며, 이는 국제유가의 약세 요인으로 작용할 것으로 보인다.

한편 미국을 중심으로 국제 원유 공급은 증가세를 보이고 글로벌 제조업 부진으로 원유 수요는 둔화될 가능성이 있다. 그러나 급격한 유가 하락은 산유국의 손실로 작용할 수 있으며, 이 경우 OPEC은 감산을 단행할 것으로 보인다. 결국 2015년 국제유가는 2014년 수준 대비 약보합세를 보일 것으로 전망된다.

국제 유가 전망

	2014			2015				
	3분기	4분기	평균	1분기	2분기	3분기	4분기	평균
Brent	103	95	104	98	100	101	102	100
Dubai	102	94	102	96	98	100	101	99
WTI	97	92	98	93	95	96	97	95

자료 : 포스코경영연구소

Ⅲ. 국내 경제

“2015, 내수 부진 속 불안한 경기 회복 ”

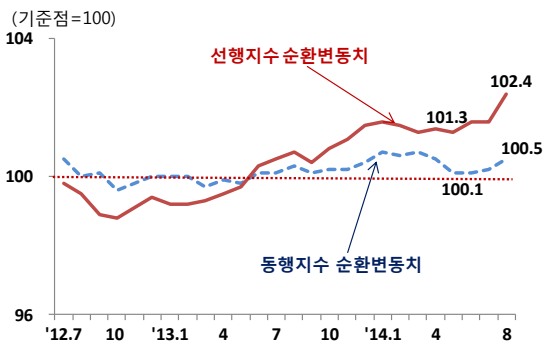
- **국내 경제**, 세계 경기의 소폭 회복으로 수출 개선이 기대되나, 내수의 활력 저하로 2015년 성장률은 올해(3.5%)보다 소폭 상승한 3.7%에 그칠 전망
- **민간소비** : 정부의 내수활성화 정책 등으로 소비심리는 다소 개선되나, 가계부채 부담이 증가함에 따라 3% 미만의 미약한 증가 예상
- **설비투자** : 2015년 연간 7% 내외의 증가율을 보일 것으로 예상되나, 최근 수년간 부진에 따른 기저효과의 영향이 크며 본격적인 증가는 어려울 전망
- **건설투자** : 부동산 경기 활성화로 건축 부문은 개선되나 토목 부문의 침체 지속으로 2%대 초반 부진이 지속될 전망
- **수출입** : 수출은 미국 중심의 회복세가 지속되고 신흥국 수요의 소폭 회복으로 증가율이 7%대 초반을 기록하고 수입 증가율도 6% 내외로 상승할 전망
- **원/달러 환율** : 2015년 상반기까지 금리 인상 논의가 본격화되는 가운데 원화가 약세 기조를 보이거나 하반기 들어가며 경상흑자의 영향으로 강세 전환 전망
- **금리** : 정부의 확장적 재정정책 기조에 따른 국채공급 증가로 국고채 금리는 연간 3.0%로 상승. 회사채는 민간소비의 회복과 설비투자 증가로 3.5%로 상승

1. 경기·생산	33
2. 소비·고용	35
3. 고정투자.....	36
4. 대외거래.....	38
5. 금융시장.....	39
6. 대응방향.....	43

1. 경기·생산

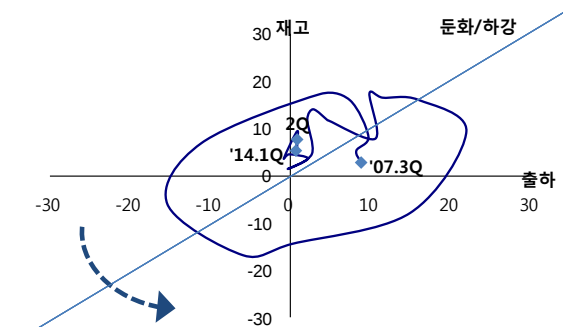
“선행지수의 경우 동행지수에 비해 속도가 빠르게 상승... 출하지수 증가율이 올라가면서 재고증가율이 감소세로 전환되지 않는 것을 보면 제조업의 활력이 미약”

경기선행지수 및 동행지수



자료 : 통계청

제조업 생산자 재고 및 출하지수



자료: 통계청

2014년 2분기 이후 성장률은 3%대 중반 유지

국내 경기는 2014년 1분기 3.9%로 정점을 기록한 이후 2분기에는 3.5%로 성장률 하락세를 보였다. 경기 상승기간이 2013년 3분기에서 시작한 이후 4분기 만에 하락세에 진입한 것이다.

2분기 하락세로 전환한 이유는 대내적인 요인이 크게 작용한 것으로 보인다. 세월호 사고 이후 민간 소비가 크게 줄어들어 2%대에서 1%대로 축소됐기 때문이다. 다만 미국 경제가 2분기 빠른 회복세를 기록하고 중국 경제도 7%대 성장세를 유지하는 등의 대외요인으로 3%대 중반을 유지할 수 있었던 것으로 분석된다. 2014년 하반기는 3%대 중반의 흐름에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보이나 2015년은 미국의 본격적인 출구전략이 급격하게 진행되지 않을 경우에는 국내 경기도 완만한 상승이 기대된다.

동행 및 선행지수 순환변동치는 7월 전후로 상승세

동행지수의 경우 세월호 사고 이후 6월까지 소폭 하락세를 보인 후 7월부터 적으나마 상승세를 나타내고 있다. 2014년 1분기 수준으로 회복되기까지는 몇 개월의 시간이 더 필요할 것으로 예상된다. 향후 경기국면을 나타내는 선행지수의 경우 동행지수에 비해 속도가 빠르게 상승하고 있음을 알 수 있다. 이에 따라 2015년 1분기에는 지금보다 경기가 개선될 것으로 기대된다.

재고/출하 순환도 상 제조업 경기 개선 미온

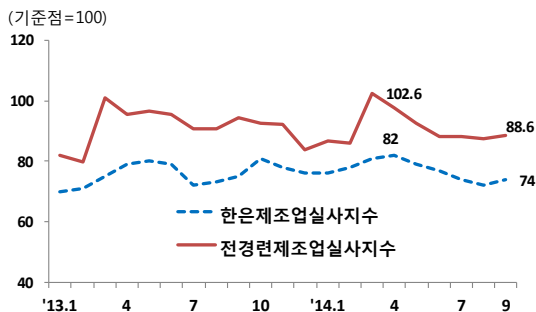
제조업 생산자 재고 및 출하지수를 보면, 큰 폭의 경기 변화를 보이고 있지는 않다. 출하 증가율의 경우 4분기째 1% 미만으로 플러스를 겨우 유지하고 있는 형국이다. 재고 증가율의 경우에는 증가율이 5%대까지 낮아지다가 2분기 들어 7%대로 다시 반등했다. 출하지수 증가율이 올라가면서 재고 증가율이 감소세로 전환되지 않는 것을 보면 제조업의 활력이 약한 것으로 파악된다.

“세계 경기가 회복을 보이면서 수출 및 투자가 점진적으로 개선될 전망. 2015년 연간 GDP 성장률은 3.8%를 기록할 것으로 예상”

제조업의 체감경기 소폭 개선에 그칠 전망

한국은행 제조업 실사지수는 2014년 들어 4월 82까지 올랐다가 8월까지 하락세를 보인 후 9월 소폭 상승했다. 전경련 제조업 실사지수의 경우에도 3월 102.6을 기준으로 8월까지 하락한 이후 9월 반등했다. 2015년에는 미국 경기의 회복 지속 불구, 중국의 7%대 성장이 유지될 것으로 예상되면서 국내 수출 경기가 크게 개선되기는 어려울 것으로 보인다. 이에 따라 제조업 체감경기가 현재 수준에서 크게 개선되지는 않을 전망이다.

제조업 경기실사지수



자료 : 통계청

제조업 소폭 회복, 서비스업은 부동산업 중심 개선

제조업 생산지수를 보면, 6월, 7월 각각 0.3%, 4.0%의 상승세를 보였으나 8월 ICT 및 자동차의 부진으로 인해 -2.7%로 떨어졌다. 다만 반도체및부품의 경우가 8월 2.4%를 기록하면서 제조업의 감소폭을 줄였다. 반면 서비스업 생산지수의 경우, 6월 이후 2%대의 비교적 안정된 증가율을 기록하고 있다. 도소매업은 부진하지만 금융및보험업과 부동산업 및임대업의 개선세가 두드러지기 때문이다.

2015년 제조업 생산은 수출 증가 및 내수의 미약한 회복으로 금년보다는 개선될 가능성이 높다. 더불어 서비스업의 경우에도 부동산경기 개선 지속으로 부동산업과 도소매업이 활기를 띌 것으로 예상된다.

2015년 국내 성장률은 3.7% 전망 (2014년 3.5%)

2014년 하반기의 경우 3.7% 내외의 성장률을 기록하면서 연간으로도 3.5% 수준을 유지할 것으로 예상된다. 전기비 연율로는 2014년 3분기 3.5%를 기록한 후 4분기에는 4.7% 수준으로 떨어질 전망이다.

2015년 경기흐름은 전년동기 기준으로 상저하고 전망이 예상된다. 상반기에는 3분기 미국 출구전략의 영향으로 인해 불안 심리가 나타나면서 소비 개선세가 미약할 것으로 보인다. 하반기에 들어가면 미국을 중심으로 한 세계 경기가 회복을 보이면서 수출 및 투자가 점진 개선될 전망이다. 따라서 2015년 연간 GDP 성장률은 3.7%를 기록할 것으로 예상된다.

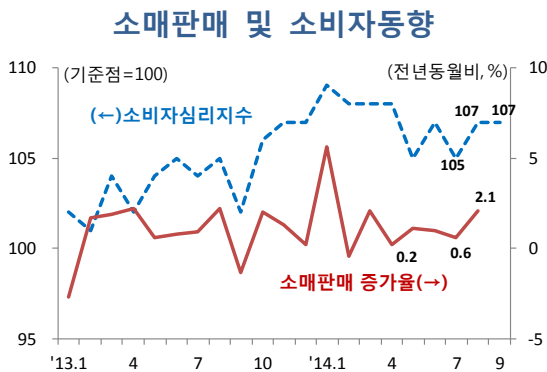
실질 GDP 성장률



자료: 포스코경영연구소

2. 소비·고용

“수출 증가율이 상승하면서 기업의 수익성이 높아지고 고용 증가도 지속된다면 소비 수요가 점진적으로 늘어날 것으로 예상”



자료 : 한국은행, 통계청

민간소비 증가율 및 실업률 전망 (%)

		'14년(f)		'15년(f)
		상	하(f)	
민간소비	2.0	2.0	1.9	2.9
실업률	3.6	3.8	3.4	3.3

자료: 포스코경영연구소

소매판매 회복 모멘텀 불확실

소비심리는 4월 세월호 사태 이후 하락폭은 크지 않았으나 회복도 쉽사리 이어지지 않는 양상이다. 소매판매의 경우에는 백화점이 2월 이후 7월까지 감소세를 기록한 이후 소폭 증가세로 회복되었고 대형마트의 경우에도 6~7월 2개월 감소세에서 8월 증가세로 전환되었다. 다만 지속적인 증가세로 이어지기에는 회복 모멘텀이 불투명한 상황이다.

고용의 경우 제조업, 도매및소매업 등에서 증가규모가 확대되면서 고용률이 5개월째 60%를 넘어서고 있다.

소매 판매 점진 개선되나 소비심리 불안정

소매판매의 경우 4월 0.2%까지 떨어진 이후 7월까지 1% 내외를 기록했으나 8월 2.1%까지 개선되었다. 신발, 가방 등 준내구재가 8월에 들어 플러스로 전환한 것이 크게 기여했다. 그러나 최근 내구재가 하락세를 보이면서 소비가 다시 위축되고 있는 양상이다. 한편 소비자 심리지수의 경우, 기준점을 상회하고는 있지만 5월에 이어 7월 재차 하락한 것을 보면 소비가 지속적으로 늘어나기는 어려운 양상이다.

고용 부문의 경우에는 7월 이후 50만명 이상으로 다시 회복되고 있다. 이에 따라 실업률은 3% 초반 대로 하락했을 뿐 아니라 청년실업률도 8월 8.4%까지 하락함으로써 고용사정이 개선되고 있음을 보여주고 있다.

2015년 민간소비 2.9%, 실업률 3.3% 전망

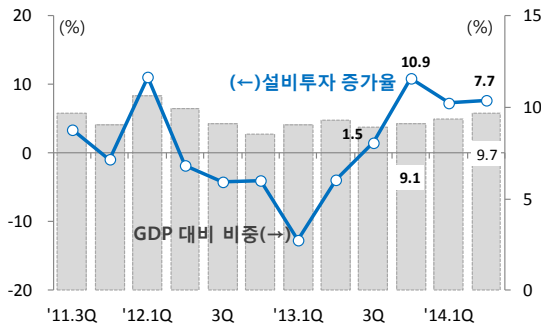
2015년 민간소비 증가율은 2.9%를 기록하며 2014년보다는 개선될 것으로 기대된다. 수출 증가율이 상승하면서 기업의 수익성이 높아지고 고용 증가도 지속된다면 소비 수요가 점진적으로 늘어날 전망이다. 또한 부동산 경기가 회복되면서 소비 심리도 살아날 것으로 보인다. 다만 내년 3분기 중 미출구전략에 따른 금리 상승 시 국내금리도 동반 상승함으로써 민간소비를 억제하는 효과로 작용할 것이다.

실업률의 경우에는 미약하나마 증가하고 건설투자가 기업 매출이 증가하면서 고용 사정이 소폭 나아질 것이다. 이에 따라 2015년 실업률은 2014년보다 소폭 낮아진 3.3%를 기록할 것으로 예상된다.

3. 고정투자

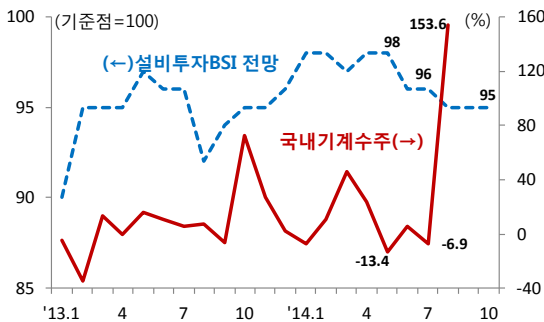
“설비투자는 수출 증가율이 전년에 비해 소폭 상승할 것으로 예상되므로 미약한 개선을 보일 것으로 기대”

GDP 내 설비투자 증가율 및 비중



자료 : 한국은행

주요 설비투자 동향 지표



자료 : 한국은행, 통계청

설비투자 증가율 전망(전년대비)

		'14년(f)		'15년(f)
		상	하(f)	
설비투자	5.5%	7.5%	3.5%	7.0%

자료 : 포스코경영연구소

2013년 설비투자, 기업들 경기 회복 미흡으로 부진

설비투자는 금년 1분기 7.3%, 2분기 7.7%로 양호한 증가세지만 2013년 1분기, 2분기 마이너스를 기록한 것에 대한 기저효과 영향이 크다. 설비투자지수를 살펴보면 5월 이후에 하락세를 보이다가 8월 -9.8%를 기록했다. 이는 기업들의 향후 경기 회복에 대한 기대가 미흡하다는 것을 시사하고 있다.

기업들이 설비투자를 늘리도록 정부가 투자 활성화 정책을 유도하고 있지만 체감경기가 높아지기 전까지는 투자를 주저할 것으로 예상된다.

최근 기계 수주 증가 불구 투자심리는 여전히 부진

한국은행 설비투자 BSI 전망을 살펴보면, 투자실사지수가 회복되기보다는 오히려 점진적으로 하락하고 있음을 볼 수 있다. 설비투자의 선행지수인 국내기계수주의 경우는 8월 전기업(원자로), 공공기타(터빈) 등의 수주 증가로 크게 급증했지만 5월과 7월에는 감소세를 기록했다.

이와 같은 흐름을 볼 때 설비투자의 회복세는 금년 하반기까지는 정체상태를 보이다가 2015년에 들어가 수출 및 내수의 개선 정도에 맞춰 설비투자도 점차 상승할 것으로 보인다.

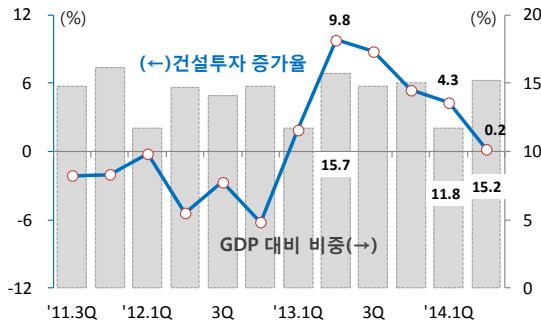
2015년 설비투자는 7%로 소폭 상승

2015년 설비투자는 수출 증가율이 전년에 비해 소폭 상승할 것으로 예상되므로 미약한 개선을 보일 것으로 기대된다. 다만 민간소비 수요가 크게 늘어나지 않을 것으로 예상되어 10% 내외의 증가율을 보이기는 어려울 것으로 전망이다.

이에 따라 2014년 설비투자는 5.5%보다 다소 높아진 7.0%를 기록할 것으로 예상된다.

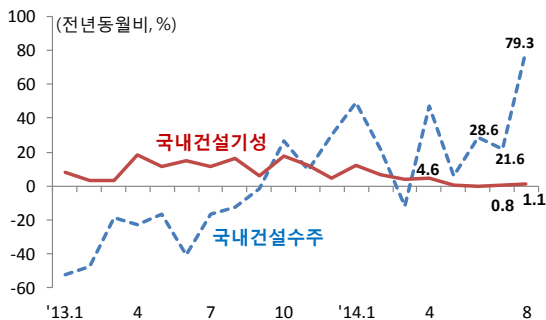
“정부의 SOC 투자 예산안이 8% 이상 증액되고 부동산 경기가 개선됨에도 불구하고 증가율이 미미할 것으로 예상”

GDP 중 건설투자 비중 및 증가율



자료 : 한국은행

건설수주 및 건설기성액 증가율



자료 : 한국은행

건설투자 증가율 전망(전년대비)

		'14년(f)		'15년(f)
		상(f)	하(f)	
건설투자	1.8%	1.9%	1.8%	2.1%

자료 : 포스코경영연구소

건설투자, 민간 및 건축으로 플러스 겨우 유지

2014년 상반기 건설투자는 1분기 예상보다 높은 수치를 기록한 이후 2분기에 0.2%까지 크게 낮아졌다. 건축 부문은 양호하게 이어지고 있지만 토목 부문이 부진한 것이 건설투자 부진의 원인이다. 이는 공공 부문 중심의 투자가 이루어지지 않았기 때문이다.

한편 GDP에서 차지하는 비중은 1분기 11.8%에서 15.2%로 크게 급등했다. 이렇게 비중이 갑자기 높아진 이유는 주택을 중심으로 건축 부문의 투자가 늘어난 때문으로 평가된다.

건설수주, 공공 부문과 토목 부문 회복 시간 필요

건설기성은 5월 이후 8월까지 4개월째 1%의 낮은 수준이 지속되고 있다. 건축부문은 두 자리수의 높은 증가세를 보임에도 불구하고 토목공사가 부진한 까닭이다. 토목부문의 경우, 감소세가 1년 여 지속되고 있으며 4월부터 7월까지 두 자리수의 증가세를 기록했다.

건설투자의 선행지표 격인 국내건설수주는 6월 이후 높은 증가세를 보였으며 8월에는 신규주택, 사무실·점포 등에서 수주가 늘어 80%에 가까운 증가율을 보였다. 건설 수주 증가는 건축 부문과 민간 부문 중심으로 작용하였으므로 SOC 부문의 발주가 없어 2015년에도 성장세는 미미할 것으로 예상된다.

2015년 건설투자는 2% 내외 성장에 그쳐

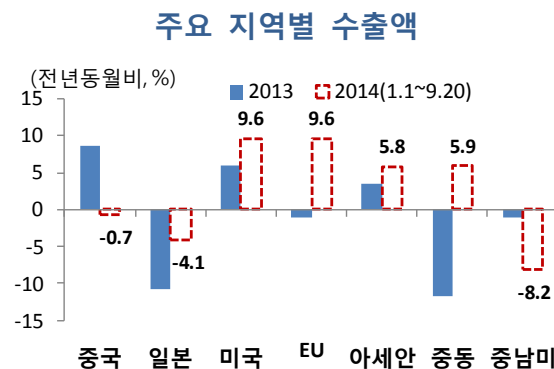
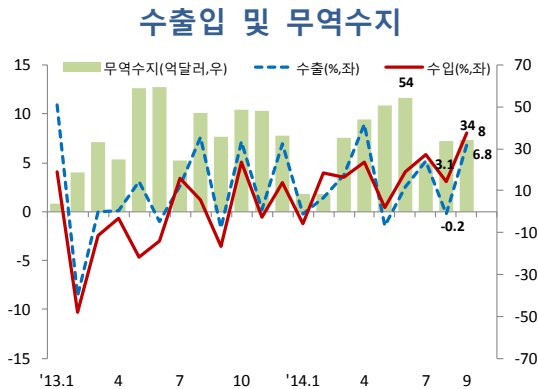
2015년 건설투자는 정부의 SOC 투자 예산안이 8% 이상 증액되고 부동산 경기가 개선됨에도 불구하고 증가율이 미미할 것으로 예상된다.

왜냐하면 예산이 기존 SOC 이외에 실제로 신규 SOC 물량 비율을 늘리는 데 활용될 지가 의문이기 때문이다. 또한 DTI, LTV 등 대출규제가 완화됨으로써 부동산 거래 활성화는 이루어지겠지만 신규 주택 수요가 늘어날지에 대한 한계점을 내포하고 있다.

따라서 2015년 건설투자는 2.1%로 2013년 1.8%와 비슷한 수준이 유지될 것으로 보인다.

4. 대외거래

“2015년 수출은 2014년보다 환경이 좋아지면서 6% 내외 증가할 것으로 예상”



수출입(통관) 및 무역수지 전망

		'14년(f)		'15년(f)
		상	하(f)	
수출	3.2%	2.5%	3.9%	5.9%
수입	4.0%	2.7%	5.4%	7.1%
무역수지 (억달러)	411	201	210	370

자료 : 포스코경영연구소

수출·수입 증가율 상승, 무역수지 흑자 지속

수출의 경우, 2014년 하반기 들어 8월에 일시적 감소를 보였지만 7월과 9월 각각 5.2%, 6.8%로 양호한 증가세를 보이고 있다. 수입의 경우에도 7월과 9월 5.8%, 8.0%를 기록하면서 완만하게 수입이 증가하는 추세다.

무역수지의 경우에는 3월부터 매월 약 30억 달러 이상의 흑자를 기록하고 있다. 국내 민간 수요가 회복되어야 수입 증가율도 높아지게 되면서 무역수지 흑자 폭이 줄어들 것으로 예상된다.

미국·EU 수출은 호조, 중국·일본 수출은 저조

지역별 수출액을 살펴보면, 對중국 수출 증가율이 최근 9월 플러스로 전환되었지만 9월(1월~9.20)까지 -0.7%로 2013년 8.6% 증가에 비해 크게 떨어진 것으로 나타났다. 對일본 수출도 엔화 약세가 심한 2013년 -10.3%까지는 아니지만 2014년 9월까지 -4.1%로 떨어졌다. 반면 미국의 경우에는 9.6%로 작년보다 소폭 높아졌고 EU의 경우에는 2013년 -1.1%에서 9.6%까지 증가율이 크게 높아졌다. 아세안의 경우에는 엔저에도 불구하고 2013년 3.6%에서 5.8%로 증가율이 개선되었다.

업종별 수출을 보면, 자동차가 전년 3.0%와 비슷한 수준인 3.7%의 증가율을 기록하고 있으며 선박류와 철강제품은 전년 감소세에서 증가세로 전환하였다. 반면, 석유화학제품은 5.4% 증가에서 0.8%로 부진한 상황이다.

수출 환경 소폭 개선되면서 6% 내외 증가

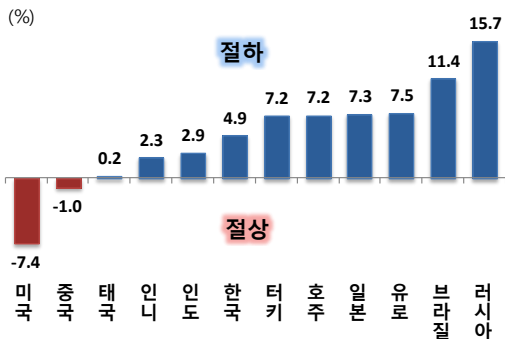
2015년에는 일본, EU의 부진이 우려되고 중국은 2014년과 비슷한 수준이 유지되지만 미국의 회복세는 이어질 것으로 보인다. 또한 신흥국 성장률도 2014년에 비해서는 소폭 개선될 것으로 전망된다. 이에 따라 2015년 수출의 경우에는 2014년보다 수출 환경이 좋아지면서 6% 내외로 증가할 것이 예상된다. 또한 수입도 국내 수요가 점진 개선되면서 7% 초반의 증가율을 보일 것으로 전망된다.

이에 따라 2015년 무역흑자는 400억 달러에 근접할 것으로 보이며 경상수지 흑자의 경우 2014년 810억달러보다는 적은 600억 달러를 기록할 전망이다.

5. 금융시장

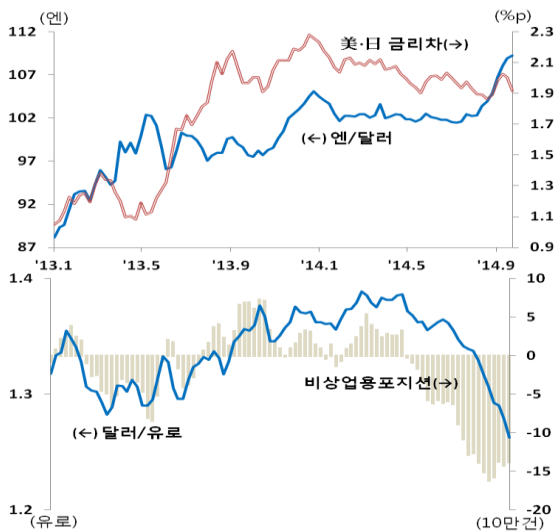
“내년, 달러강세 기조 속 유로화 약세 지속, 엔화 110 엔대 상회 전망”

주요국 달러대비 환율 변화율(7월 대비)



자료 : Bloomberg

엔/달러, 달러/유로 환율 추이



자료 : bloomberg

달러/유로, 엔/달러 환율 전망

		'14년(f)		'15년(f)
		상	하(f)	
달러/유로	1.33	1.37	1.30	1.24
엔/달러	105	103	107	114

주: 평균 기준

자료 : 포스코경영연구소

올 하반기, 출구전략 압박으로 달러 강세 가시화

최근 美 달러화 강세 기조가 두드러지고 있다. 올해 10월 기준 달러화 가치는 7월 보다 약 7.4% 절상된 것으로 나타난다. 달러화 가치의 빠른 상승은 美 주요 경제지표 개선에 기인한 측면이 높다. 연초 겨울한파로 부진했던 美 경제지표들이 점차 회복세를 보이면서 조기 금리인상 가능성 등 美 출구전략 이슈가 글로벌 외환시장에 유입되었기 때문이다.

엔·유로 약세, 주요국 간 통화정책 차별화에 기인

美 연준은 올해 10월 양적완화 종료를 앞두고 통화정책 스탠스를 좀더 긴축적으로 가져갈 준비를 하고 있다. 반면 일본과 유로존은 기존 완화적 통화정책 기조에도 불구하고 경기부진 지속으로 추가적인 경기부양책을 고려하는 실정이다.

엔화는 美 달러강세로 2008년 이후 가장 높은 엔/달러 수준을 보이고 있다. 엔/달러 환율은 10월에 약 108엔으로 하반기에만 약 7.3% 상승(엔화 평가절하)하였다. 특히, 중동 등 지정학적 불안에도 엔 약세가 지속되는 등 안전자산 역할이 약화된 양상이다. 또한 무역수지 적자, 4월 소비세 인상 여파 잔존 등 日 BOJ의 추가 경기부양책 기대감은 지속적인 엔화 약세 압력요인으로 작용하고 있다.

유로화는 우크라이나 사태로 러시아 자본의 유입이 늘면서 한때 강세를 보였으나 8월 이후 약세 기조를 보이고 있다. 달러/유로 환율은 7월 보다 7.5% 하락(유로화 절하)한 1.26달러를 기록하고 있다. 최근 유로화 약세는 ECB가 우크라이나 사태의 장기화, 유로존 디플레이션 우려로 6월에 이어 9월 추가 금리인하 및 민간자산 매입계획을 발표하는 등 적극적인 경기부양 의지를 보이는데 따른 측면이 높다.

내년 유로화 약세 지속, 엔화는 110엔 대 상회 전망

내년 중순경 美 금리인상이 예견되고 있다. 美 경기회복 및 출구전략은 지속적인 달러강세 요인으로 작용할 전망이다. 유로화는 디플레 우려, 경기회복 부진으로 ECB의 자산매입 추가 확대가 예상되며, 내년말 환율은 1.24달러가 예상된다. 엔화는 급격한 엔화 약세에 대한 우려에도 불구하고 소비세 추가 인상 논의, 목표물가 수준 달성 필요성 등으로 BOJ의 추가 양적완화 조치가 예상된다. 따라서 엔/달러 환율은 내년 말 110엔 대를 상회하는 114엔을 기록할 전망이다.

“10 월 양적완화 축소 종료가 된 이후부터 2015 년 2 분기까지 원/달러는 상승 기조를 이어갈 전망”

원화, 9월 들어 달러 강세로 약세 전환

2분기 이후 9월 초까지 경상수지 흑자 지속으로 인해 원화는 점진적으로 강세를 보였다. 그러나 9월 들어 미국의 금리 인상 논의가 가시화되기 시작하면서 달러가 강세 기조를 보임에 따라 신흥국 통화는 물론 원화도 약세로 전환했고 엔화는 약세가 가속화되었다.

향후 환율을 결정짓는 요소는 미국 금리 인상이 언제 이루어질지와 어떤 속도로 이루어질지에 의해 달러 강세의 정도가 결정될 것으로 예상되고 있다. 현재까지는 2015년 3분기 중으로 금리 인상이 시작될 것으로 예견된다.

원/엔 및 원/달러 환율



자료 : 한국은행

엔화는 급속한 약세, 원화는 점진적 약세

원/달러 환율은 9월 초반까지 경상수지 흑자와 달러의 안정화로 1,013원까지 하락했었다. 그러나 미국 경제가 예상보다 회복세가 빨라짐에 따라 달러 강세가 진행되면서 원/달러 환율이 상승하기 시작했다. 1개월을 조금 넘는 사이에 10월 8일 1,074원까지 올랐다.

한편, 원/엔(100엔) 환율은 9월 엔화 약세가 급격하게 진행되면서 9월 18일 953원까지 떨어졌다. 그러나 이후 엔/달러 약세가 소폭 진전을 보이고 원화 약세도 겹쳐 970원대로 소폭 상승했다.

원/달러 환율, 2015년 2분기까지 상승 기조

10월 양적완화 축소 종료가 된 이후부터 2015년 2분기까지 원/달러는 상승 기조를 이어갈 것으로 보인다. 왜냐하면 금리 인상 시기가 2015년 3분기 중에 결정되고 나면 3분기 중에도 변동성이 높아지겠지만 1분기와 2분기에 금융시장에 선반영될 것으로 보기 때문이다. 이후에는 경상수지 흑자, 한국경제 펀더멘털 요인 등으로 소폭 하락세로 돌아설 전망이다.

이에 따라 원/달러 연평균 환율은 2014년 1,046원보다 상승한 1,060원 내외로 예상된다.

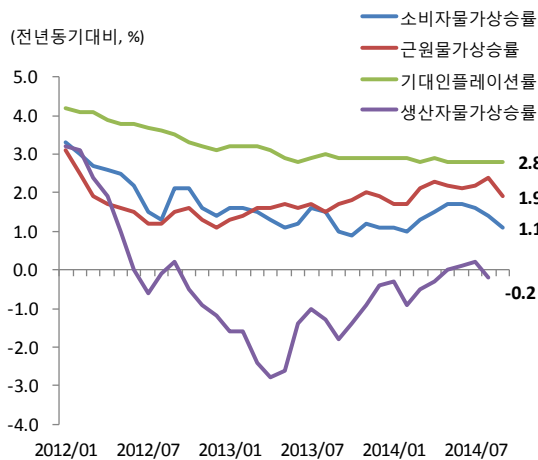
원/달러 전망

	'14년(f)			'15년(f)
		상	하(f)	
원/달러	1,046	1,049	1,043	1,060

자료: 포스코경영연구소

“2015년에는 기저효과와 함께 원화 약세, 공공요금 인상 등의 영향으로 소비자물가 상승률은 올해 대비 상승한 연평균 2.5%에 이를 전망.”

주요 물가상승률 추이



자료 : 한국은행, 통계청

소비자물가 전망 (%)

	'14년(f)			'15년(f)
		상	하(f)	
소비자물가	1.6	1.4	1.8	2.5

자료 : 포스코경영연구소

소비자물가, 올해보다 상승한 2.5% 전망

소비자물가는 글로벌 경기가 디플레이션 압력으로 부진을 지속하는 가운데 중국 경기 둔화가 가세하는 게 가장 큰 변수다. 이 결과 국제유가 등 원자재 가격의 안정과 국내 내수부진에 따른 소비 수요 감소 등으로 2014년 1.6% 상승에 그칠 것으로 보인다. 2015년에는 기저효과와 함께 원화약세, 내수부진의 소폭 회복에 따른 소비 수요 증가 및 서비스 가격 상승 등으로 전반적인 소비자물가 상승률은 상고하저의 흐름을 보이며 한국은행 목표물가 수준의 하단인 연평균 2.5%에 이를 것으로 전망된다.

수요측면의 물가상승 압력이 소비자물가를 견인

원화 약세로 인한 수입물가 상승압력이 있겠으나 유가 등 국제 원자재 가격 안정화가 연중 유지될 것으로 보임에 따라 공급측면의 물가상승 압력은 그리 강하지 않을 것으로 예상된다. 여기에 시차를 두고 소비자물가에 영향을 주는 생산자물가가 2014년 9월 이후 상승세를 멈출 가능성이 높다는 점도 공급측면에서의 물가 견인력이 약화되고 있음을 방증한다고 볼 수 있다.

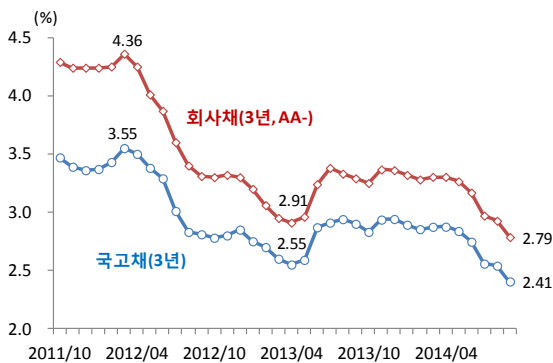
반면, 정부 내수활성화 정책(초이노믹스)의 효과로 민간소비가 소폭 개선되고 부동산 시장의 점진적 활성화로 집세 등 서비스 가격이 전반적으로 상승할 것으로 예상된다. 이에 따라 수요측면의 물가상승 압력은 강화되어 내년 소비자물가를 견인할 것으로 전망된다. 여기에 공기업 재무개선과 재정확충을 위한 공공서비스 요금 인상도 빼 놓을 수 없는 물가상승 요인이다.

디플레이션 진입 가능성은 크지 않은 상황

일각에서 제기한 한국경제의 디플레이션 국면 진입 가능성은 크지 않을 것으로 예상된다. 2014년 3분기까지 1%대 상승률이 지속되고는 있으나 원자재가격 하락이 주 요인으로 집세를 비롯한 수요압력은 작지 않기 때문에 전방위적인 물가 하락세는 아니라는 판단이다. 장기적이고 추세적인 물가상승 움직임을 나타내는 근원물가 상승률과 기대인플레이션이 소비자물가 상승률을 지속적으로 상회하고 있는 점도 향후 소비자물가의 상승 전환을 강하게 시사한다고 볼 수 있다. 여기에 2015년 성장률(3.8%)이 잠재성장률 수준에 근접할 것으로 보이는 등 적어도 2015년에는 한국경제가 디플레이션 국면에 빠질 가능성은 희박할 것으로 전망된다.

“2015년 3분기 중 단행될 것으로 예상되는 美 금리인상 효과가 先 반영되어 국내금리는 1분기부터 오름세로 전환해 연중 상승할 전망”

회사채 및 국고채 금리



자료 : 한국은행

국내 기준금리는 3분기 중 인상될 전망

한국은행의 기준금리는 2013년 5월 이후 2.5%를 유지하다 2014년 8월과 10월 각각 0.25%p씩 인하되어 10월 현재 2.0%로 역대 최저수준을 기록하고 있다. 이는 소비심리 악화 등 경기위축에 대한 대응 차원으로 풀이된다. 하지만, 8월 금리인하 이후 가계부채가 늘어나는 등 부작용이 나타났고 대내외 금리차에 따른 자본유출 우려로 더 이상의 금리인하 가능성은 없을 것으로 예상된다. 2015년에 들어서면 테이퍼링 종료 이후 美연준의 금리인상 기조에 따라 3분기 중 국내 기준금리를 인상할 가능성이 높을 것으로 전망된다.

시중금리는 美금리인상을 先반영, 연중 오름세 예상

美연준의 출구전략 지연과 국내 기준금리 인하(‘14년8월) 및 내수경기 부진의 여파로 국고채 금리와 회사채 금리는 2014년 10월 각각 2.22%, 2.61%로 금융위기 이후 최저치를 기록하는 등 매우 낮은 수준을 보이고 있다. 하지만, 2015년 3분기 중 단행될 것으로 예상되는 美 금리인상 효과가 미리 반영되어 국내 기준금리 인상을 선행하며 2015년 1분기부터 오름세로 전환, 연중 상승세를 이어갈 전망이다.

국고채 금리는 3.0%, 회사채 금리는 3.5% 전망

국고채의 경우, 정부의 확장적 재정정책 기조에 따라 국채발행 수요가 늘면서 국고채 금리는 연중 지속적으로 상승, 연간 평균 3.0%를 기록할 것으로 예상된다. 회사채의 경우, 내년 민간소비의 회복과 기업 설비투자의 증가로 회사채 금리도 연중 오름세를 보이며 연 평균 3.5%를 기록할 것으로 보인다. 여기에, 정부의 내수활성화 정책의 효과로 내수경기가 다소 개선되고 수요측면의 물가상승 압력이 있을 것으로 보여 시중금리 상승세를 촉진 할 것으로 전망된다.

다만, 예상 밖으로 내수활성화 정책의 효과가 미약하여 내수 부진이 지속되는 등 경기 하방 압력이 강하게 나타날 경우, 국내금리의 상승폭은 다소 제한적일 것으로 예상된다.

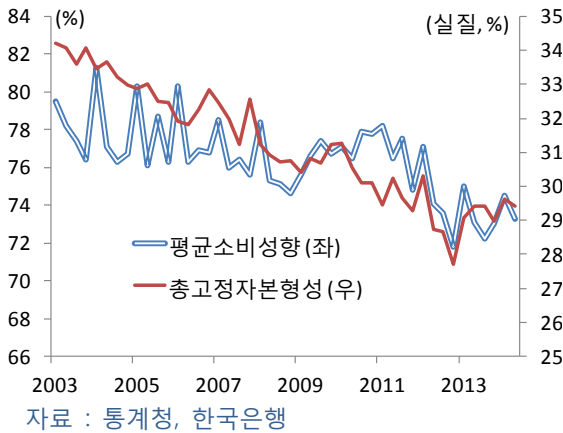
주요 시장 금리 전망 (%)

	'14년	'15년(f)		
			상(f)	하(f)
국고채(3년)	2.7	3.0	2.7	3.4
회사채(AA-)	3.1	3.5	3.2	3.9

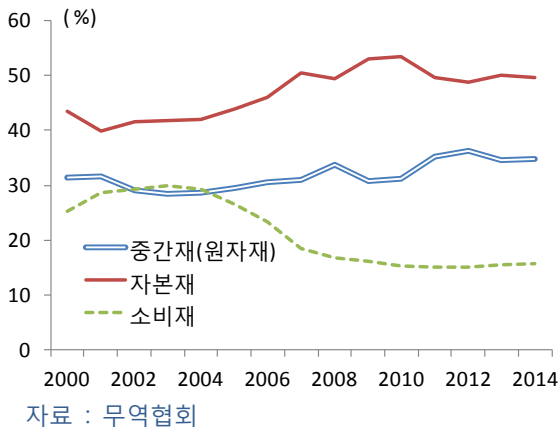
자료: 포스코경영연구소

6. 대응방향

가계 평균소비성향과 GDP 대비 투자비중



수출 제품 성질별 비중 추이



경기 회복을 위해 소비, 투자 관련 불확실성을 완화하고 수출 품목을 다변화하는 정책 필요

2015년 국내 경기는 세계 경기가 소폭 회복됨에 따라 수출이 개선될 것이지만 미국 출구전략 영향으로 금융시장 불안에 의한 소비 회복이 지연될 가능성이 상존한다. 따라서 정부는 민간의 소비 심리를 안정화하기 위한 정책을 유지해야 할 것이다. 이를 위해 부동산 경기 활성화 정책을 지속함으로써 금융자산 위축 심리를 소폭 완화할 수 있도록 할 필요가 있다. 그러나 늘어나는 가계부채에 대한 관리 대비에도 주의를 기울여 부동산의 과열 현상이 이루어지지 않도록 유연성 있는 부동산 정책을 실시해야 할 것이다.

특히 하반기 미국 금리 인상에 따른 국내금리도 완만한 상승세가 예상되므로 소비자들의 금리 부담이 확대될 우려가 다분하다. 이에 대비해 금리 인상에 앞서 시그널을 명확히 전달함으로써 소비 주체들의 관리를 유도해야 할 것이다.

수출의 경우에는 중국이 수출 위주의 국가에서 최종 소비재 국가로 변화가 진행되고 있는 만큼 중간재 수출이 줄어들 것으로 예상된다. 이에 중장기적으로 중간재 수출지역을 중국에서 다변화할 뿐 아니라 대중국 소비재 수출을 확대할 수 있는 방향을 모색해야 할 것이다.

한편 미국 출구전략에 따른 신흥국 위기가 완화되기는 했지만 신흥국 자금 이탈로 인해 위기감이 확대될 수 있으므로 국내 자금 유출입 관리도 지속해야 할 필요가 있다.

기업은 환율 및 금리 등 금융 부문 관리에 주의

기업은 경기 불안 요인이 여전히 산재하고 있는 만큼 현금 흐름 관리에 만전을 기해야 할 것이 요구된다.

그리고 금융부문에 대한 관리 및 계획에 대해 면밀하게 검토해 봐야 할 것이다. 원/달러 변동성이 상반기 중 높아질 것으로 예상되는 만큼 환위험 관리에 집중할 필요가 있다. 하반기에는 변동성이 유지되면서 원화가 소폭 강세 기조로 전환될 것이 예상되므로 수익성 하락에 대한 대비책을 마련해야 할 것이다.

또한 기업들은 자금 조달 비용이 점진적으로 높아질 것에 대비해서 금리 상승세를 감안한 조달 시기 등의 계획 점검이 필요하다.

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)
 - 국제유가 김영삼 수석연구원 (youngsamkim@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 **감수**
 - 허의도 경영자문 전무 (julymoring@posri.re.kr)
 - 박경덕 수석연구원 (poleeye@posri.re.kr)

