



2015 하반기 경제전망

차별적 회복 과정에서 승자와 패자의 명암 부각

2015년 7월

posco
포스코경영연구원

Executive Summary

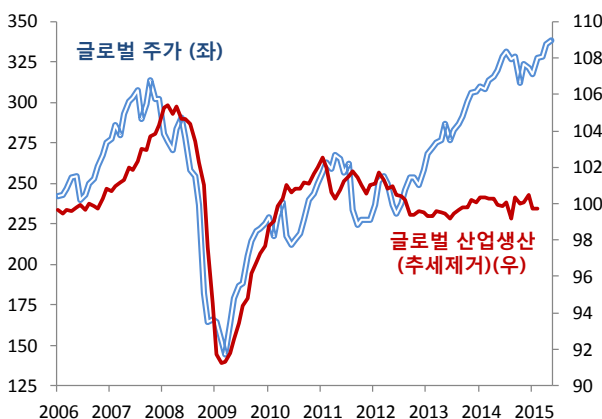
□ 하반기 세계경제는 저유가, 풍부한 유동성에도 불구하고 차별적 회복 과정에서 승자와 패자의 명암이 부각될 전망 (올해 2.8% 성장)

- 각국 정부가 금리를 인하하는 등 확장적 통화정책으로 글로벌 자산가격은 상승하고 있으나, 실물경기는 회복되지 않고 부진이 장기화되는 모습
- 이는 글로벌 투자심리 위축으로 풍부한 유동성이 주식, 부동산 등 자산시장 내에서만 돌고 투자 등 실물부문으로는 연결되지 못하기 때문
- 한편, 유가 급락은 물가 하락, 실질 소득 개선을 유도해 중기적으로 소비에는 긍정적이나, 단기적으로 글로벌 투자에는 부정적 요인으로 작용
- 실제 글로벌 금융위기 이후 자산가격, 실업률, 소비 등은 일정 부분 개선되었지만, 글로벌 고정투자가 악화되는 가운데 세계교역 부진이 심화되고 있으며 생산자 물가 하락세가 확대

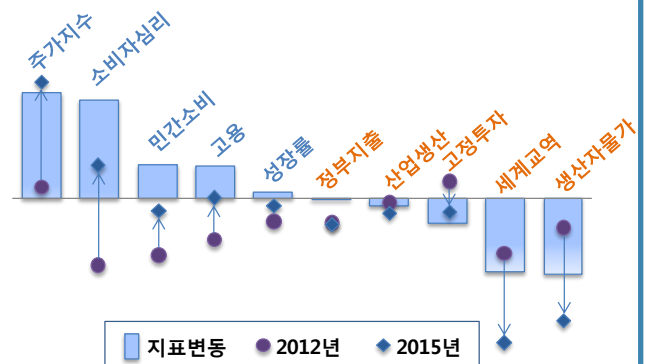
□ 선진국이 하반기 세계 경기의 완만한 회복을 주도, 신흥국은 국가별로 차별화. 산업별로는 제조업보다는 서비스업 위주로 성장

- 미국은 고용·소비 개선에 힘입어 견조한 성장세 지속. 일본은 엔화 약세에 따른 수출 증가로, 유로존은 양적완화 효과로 성장세가 재개될 전망. 신흥국 경기는 저유가 효과, 교역 위축 영향에 따라 차별적 행보 예상
- 글로벌 투자 및 교역 부진으로 제조업 경기는 부진이 지속되나, 각국의 고용 개선, 내수활성화 정책 등으로 서비스업 경기는 개선 가능성

< 글로벌 산업생산과 주가 >



< 2012~2015년 세계 경제지표 변동 >



세계 경제 전망

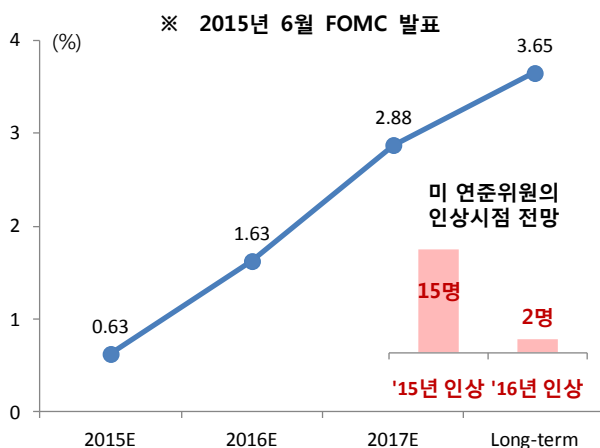
□ (미국) 고용 및 소비 개선에 힘입어 2015년 연간 2%대의 양호한 성장세 전망. 다만 투자부진 및 금리인상 영향으로 하반기로 갈수록 성장세는 둔화

- 미국 경제의 약 70%를 차지하는 소비는 고용 여건 개선 등에 힘입어 하반기도 성장세의 버팀목 역할을 할 전망
- 그러나 저유가로 투자의 성장기여도가 하락하고 달러 강세로 수출도 둔화됨에 따라 하반기 성장률(전년동기비)은 하락하는 상고하저의 흐름
- 미 연준의 발표 등을 종합할 때 금리 인상은 올해 하반기 유력. 다만 인상 속도는 과거 인상기에 비해 완만할 것으로 판단

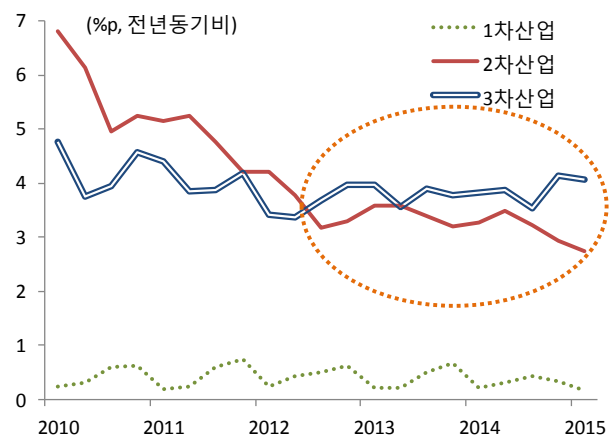
□ (중국) 부동산 위축, 투자 부진으로 올해 성장률은 7%를 하회할 전망. 제조업·수출에서 서비스·내수로 성장 중심축이 점차 이동

- 금리인하, 재정지출 확대에도 불구하고 부동산가격 하락, 공급과잉 부담에 따른 투자 위축으로 올해 목표 성장률 7% 달성이 어려울 전망
- 다만 중국 정부가 과도한 경기 둔화 방지를 위해 낙후지역 개발 등 인프라 투자에 적극 나서고 있어 하반기 경기 둔화는 완화될 가능성
- 중국 제조업, 건설업 등 2차 산업의 성장기여도가 하락 지속. 성장구조 변화는 한국수출 뿐만 아니라 他부문으로 영향을 확대할 것으로 판단

< 미 연준위원의 금리인상 전망 >



< 중국의 산업별 성장기여도 추이 >



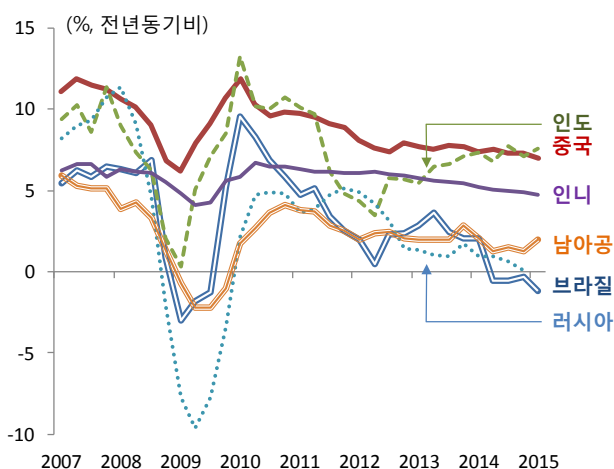
□ (일본·유로존) 일본은 엔화 약세에 따른 수출개선으로 성장 재개, 유로존은 그리스악재 불구 양적완화 효과로 올해 1% 성장 예상

- 일본은 엔화 약세의 효과로 수출이 점차 개선됨에 따라 소비세 인상 악재에서 벗어나 하반기 성장세가 재개될 전망 (2015년 1% 성장)
- 유로존은 그리스 리스크의 확산을 억제하는 가운데 중앙은행의 대규모 양적완화, 저유가 등의 영향으로 2015년 1% 내외 성장 예상

□ (신흥국) 글로벌 투자 부진, 저유가 영향으로 각자 다른 경기 흐름을 보이는 BRICs. 인도의 성장세는 부각되는 반면, 브라질·러시아는 올해 마이너스 성장 예상

- 인구 대국인 인도는 글로벌 투자 심리 위축에도 불구하고 소비 등 내수 개선에 힘입어 2015년 연간 7%대의 높은 성장세 예상
- 브라질은 글로벌 원자재 수요 부진 및 경제개혁 지연으로, 러시아는 저유가 및 서방과의 갈등 영향으로 올해 마이너스 성장 예상
- 올해 하반기 미 금리인상이 완만하게 진행되면서 디폴트 우려가 신흥국 전반으로 확대되지는 않으나, 그리스 사태의 후유증 및 자금이탈 우려로 남미, 동유럽 등 취약 신흥국의 디폴트 우려는 여전히 존재

< 주요 신흥국 경제성장률 추이 >



<2015년 주요국 성장률 전망>

	2013	2014	2015
세계	2.7	2.8	2.8
선진국			
미국	2.0	2.4	2.4
유로존	-0.3	0.9	1.0
일본	1.6	-0.1	1.0
신흥국			
중국	7.7	7.4	6.8
인도	6.9	7.2	7.5
인도네시아	5.6	5.0	4.9
브라질	2.7	0.1	-1.4
러시아	1.3	0.6	-2.4

국내 경제 전망

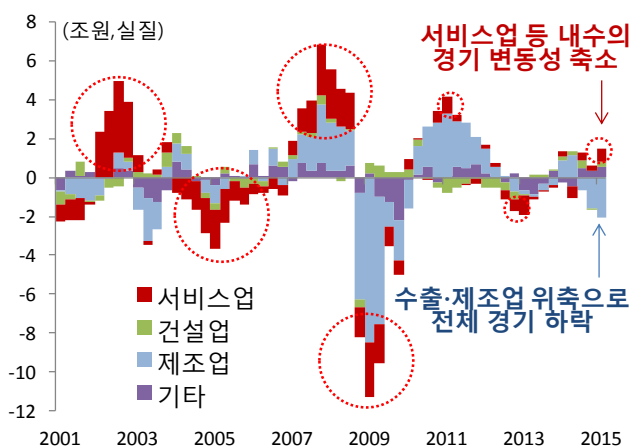
□ 국내경제, 중국 등 교역대상국 성장 둔화로 수출부진이 지속되고 메르스 사태로 내수활력도 저하됨에 따라 국내경제는 하반기에도 저성장세가 지속될 전망 (2015년 성장률 2.9%)

- 최근 국내경제는 내수 정체 속 수출 및 제조업 위축으로 전반적인 경기 부진 흐름이 지속되고 있는 것으로 평가
- 수출은 하반기로 갈수록 감소세가 점차 완화될 것으로 보이나, 신흥국 수요 부진 및 엔화 약세 영향으로 2015년 연간 성장률은 마이너스를 기록할 가능성
- 부동산 등 자산가격 상승에도 불구하고 메르스 사태 여파로 소비심리가 급랭함에 따라 하반기 소비가 본격적으로 개선되기는 어려울 전망

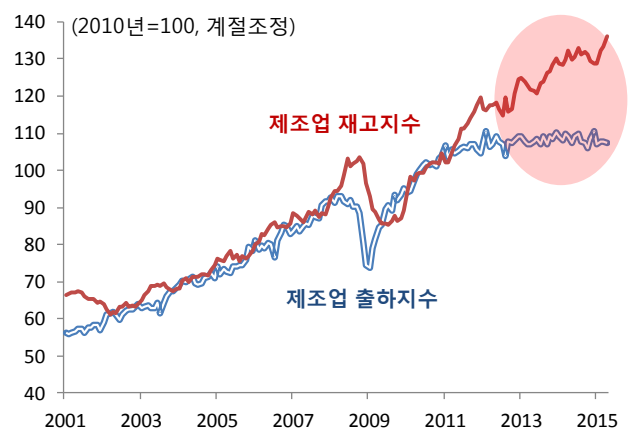
□ 글로벌 투자 및 교역 위축의 여파로 국내 제조업은 글로벌 금융 위기 이후 가장 큰 어려움을 겪고 있는 상황

- 최근 제조업체들의 생산능력은 지속 증가하는 반면 판매는 정체되어 제조업 재고/출하 비율은 2008년 12월 이후 가장 높은 수준으로 상승
- 이는 국내 제조업이 생산재 및 투자재에 집중되어 글로벌 투자 위축에 영향을 많이 받았기 때문이며, 하반기에도 제조업 경기 부진이 지속될 것으로 예상

< 한국 경기변동 요인 분석 >



< 제조업 출하지수와 재고지수 >



2015 하반기 국내 경제 전망

(전년동기비 %, 억 달러, 달러/배럴)

	2013	2014			2015		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
국내총생산	2.9	3.7	3.0	3.3	2.6	3.2	2.9
민간소비	2.0	2.1	1.5	1.8	1.6	2.5	2.0
설비투자	-1.5	7.5	4.2	5.8	5.9	6.3	6.1
건설투자	6.7	1.8	0.4	1.0	1.9	3.5	2.8
수출(통관)	2.1	2.4	2.2	2.3	-5.0	0.9	-2.0
수입(통관)	-0.8	2.7	1.2	1.9	-15.6	-4.3	-10.0
경상수지	812	394	498	892	590	510	1,100
실업률	3.1	3.9	3.3	3.5	4.1	4.0	4.1
소비자물가	1.3	1.4	1.2	1.3	0.5	1.1	0.8
국고채(3년)	2.8	2.9	2.4	2.6	1.8	2.3	2.0
원/달러 환율	1,095	1,049	1,057	1,053	1,099	1,122	1,110
유가(두바이)	105	105	89	97	57	67	62

목 차

I. 국내외 경제흐름 및 2015 하반기 전망	1
II. 세계 경제.....	13
1. 선진국.....	14
2. 신흥국.....	18
(1) 중국	18
(2) 동남아시아.....	20
(3) 사하라이남 아프리카·MENA	22
(4) 러시아·CIS	26
(5) 브라질·중남미	29
3. 국제유가.....	31
III. 국내 경제.....	33
1. 경기·생산	34
2. 소비·고용	36
3. 고정투자.....	37
4. 대외거래.....	39
5. 금융시장.....	40
6. 정부 및 기업 대응방향	44

I. 국내외 경제흐름 및 2015 하반기 전망

“ 글로벌 투자 부진 속 매우 느린 회복세 ”

- 2015년 하반기 세계경제는 차별적 회복과정에서 지역·부문간 승자와 패자의 명암이 뚜렷해질 것으로 예상
- 각국 정부가 금리를 인하하는 등 확장적 통화정책으로 글로벌 자산가격은 회복되고 있으나, 실물경기는 부진이 장기화되는 모습
- 이는 풍부한 유동성에도 불구하고 글로벌 투자심리 위축으로 풀린 자금이 금융시장에서만 돌고 실물 부문으로는 연결되지 못하기 때문
- 유가 하락은 물가 하락, 실질 소득 개선을 유도해 중기적으로는 소비에 긍정적이나, 단기적으로는 글로벌 투자에 부정적 요인으로 작용
- 한편, 미국은 하반기 금리 인상이 유력. 완만한 금리 인상으로 과거에 비해 신흥국 충격은 크지 않으나 남미, 동유럽 등 취약국 불안 리스크는 여전
- 중국은 정부의 경기부양책에도 불구하고 하반기 경기회복세로 본격 전환되기는 어려울 전망이며, 중국의 성장구조 변화에 주목할 필요
- 유로존은 그리스 디폴트 리스크의 확산을 억제하는데 정책을 집중할 것으로 보이며, 대규모 양적완화에 힘입어 하반기 점진적인 회복세는 유지할 전망
- 2015년 한국경제는 중국 등 교역대상국 성장 둔화로 수출 부진이 지속되고 메르스 사태로 내수활력도 저하됨에 따라 하반기도 저성장세가 지속될 전망 (2015년 성장률 2.9%)

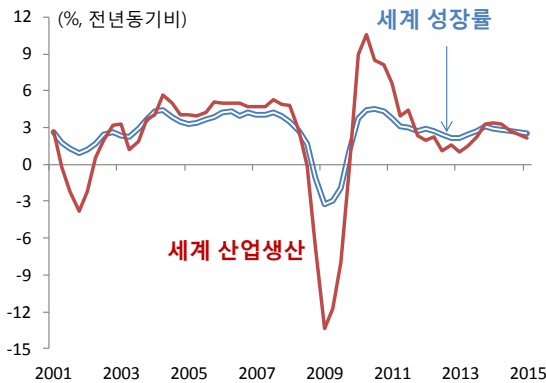
1. 세계 경제..... 2

2. 국내 경제..... 9

1. 세계 경제, 차별적 회복과정에서 지역·부문간 승자와 패자의 명암 뚜렷

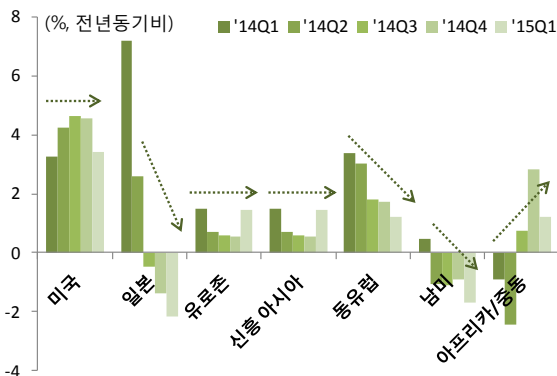
“세계경기는 지난해부터의 둔화 국면 지속, 원자재 가격 하락 속 지역별 차별화 부각”

세계 경제성장률, 산업생산 추이



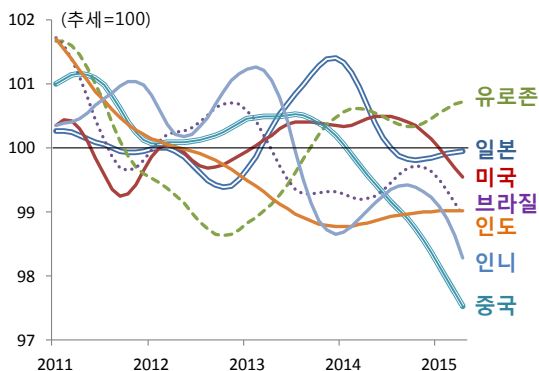
자료 : 포스코경영연구원, 네덜란드경제정책분석국

세계 지역별 산업생산



자료 : 네덜란드 경제정책 분석국

세계 주요국 선행지수(추세제거)



주 : 100 이상은 추세 상회, 이하는 추세 하회
자료 : OECD

2015년 상반기 세계 경기는 둔화 국면 지속중. 산업생산, 교역 부문의 부진이 두드러진 모습

세계 경기는 지난해 하반기 이후의 둔화 추세가 지속되고 있다. 경기 추이를 보여주는 산업생산 증가율은 올해 1분기 2.1%로 지난해 평균 대비 0.8%p 하락했으며, 교역량 증가율도 동기전(1분기 2.4%) 1.0%p 낮아졌다. 한편 올해 상반기 성장률은 지난해 대비 하락한 2%대 중반으로 추정된다.

이와 같은 경기 둔화 국면에서 나타나는 특징은 산업생산, 교역 등 제조업 경기가 전체 경제(GDP)에 비해 더 심각하게 둔화되고 있다는 것이다. 결국 최근의 글로벌 경기 부진은 제조업 위축의 영향이 크다고 할 수 있다.

미국은 상대적으로 고성장세. 다른 국가들은 부진이 지속되거나 경기 둔화 양상

지역별로 산업생산 추이를 살펴보면, 미국을 제외한 대부분의 지역은 경기가 둔화되거나 부진 지속 국면에 있는 것으로 평가된다. 미국의 경우 올해 1분기 산업생산 증가율(전년동기비)이 3.4%로 지난해보다 낮아졌지만, 2000년 이후의 평균인 1.2%에 비해 여전히 높은 수준이다. 그러나 유로존, 아시아 신흥국들이 미국에 비해 산업생산 증가율이 낮은 것으로 추정되며, 특히 남미, 동유럽 등의 신흥국은 원자재 가격 하락, 우크라이나 사태 등의 영향으로 성장동력이 크게 약화된 것으로 분석된다.

선행지수 흐름상 하반기 세계 주요국 경기가 본격 회복하기는 어려운 상황

세계 주요국의 경기선행지수는 대부분 장기 추세선(100)을 하회하고 있으며 선행지수 방향으로, 하반기 글로벌 경기는 부진이 지속될 것으로 보인다. 최근 유로존 경기 선행지수가 기준치를 넘어서며 상승세를 보이고 했지만, 이는 2012년 이후의 경기침체에 따른 기저효과 영향이 가장 크며 본격적인 회복을 기대하기는 어려워 보인다.

특히 선진국보다는 신흥국이 부진이 지속될 전망이다. 다만 신흥국 중 인도는 선행지수가 장기추세 이하에 있으나 지난해 초반부터 완만하게 상승하고 있어, 경기 회복세가 신흥국 중 상대적으로 견조할 것으로 보인다.

금융지표와 실물지표 괴리의 원인 : 글로벌 투자 심리 위축

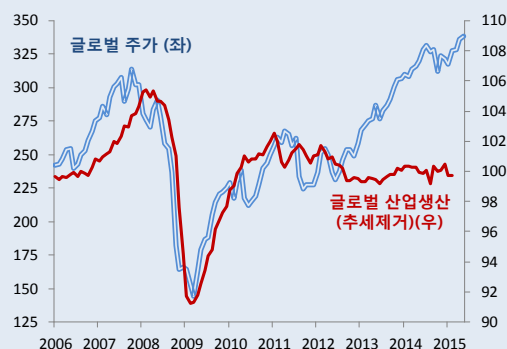
글로벌 금융위기 이후 선진국들은 대규모 통화확장 정책을 시행에 왔다. 미국은 지난해 하반기 국채 및 모기지 매입을 종료한 데 이어, 올해 하반기에는 기준금리를 인상하기 시작할 것으로 예상된다. 다만 미 연준이 기준금리가 서서히 인상될 것이라고 발표한 점을 감안할 때 여전히 통화정책은 확장적 입장을 지속하고 있다고 볼 수 있다. 또 다른 선진국인 일본은 본원통화를 연간 80조엔씩 늘리는 양적완화 정책을 지속하고 있으며, 유로존도 올해 3월부터 시작해 최소 내년 9월까지 매월 600억 유로의 국채 등을 매입하고 있다. 정책에 영향을 많이 받는 글로벌 협의통화(M1=현금+ 요구불·수시입출금식 예금) 증가율은 금융위기 이후 상승하여 최근에는 15%대로 높아진 것으로 추정된다. 그러나 금융위기 이후 지속된 선진국의 확장적 통화정책, 이에 따른 풍부한 유동성에도 불구하고 풀린 자금이 실물경기 부분으로 연결되지 못하고 주식, 부동산 등 금융시장 내에서만 돌고 있는 것으로 분석된다.

한편 지난해 하반기 이후 원유 등 원자재 가격이 빠르게 하락하였다. 원자재 가격 하락은 기본적으로 물가 안정 및 실질 소득 개선으로 이어져 소비에는 긍정적이다. 그러나 급격한 원자재 가격 하락은 투자 심리에는 악재로 작용한다. 고유가에 힘입어 급속하게 성장하던 셰일가스 및 해양플랜트 투자가 작년 연말 이후 대부분 중단되었으며, 원자재 수출 의존도가 높은 브라질, 러시아 등 신흥국 성장률이 하락하고 국가 주도 인프라 투자도 급격히 축소되었다. 결국 저유가는 글로벌 소비에는 일정 부분 긍정적이나, 글로벌 투자에는 악재로 작용하고 단기적으로 경제 성장에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

한편, 최근 세계 주요 국가들의 정책 기조 변화도 기업 투자심리 개선을 제약하고 있다. 2011년 유로존 재정위기, 2013년 신흥국 불안을 겪으면서 세계 각국은 외연 성장보다는 경제 안정에 초점을 맞추고 있으며, 특히 금융위기 이후 악화된 고용 여건, 소득불평등 개선에 집중하고 있다. 중국의 경우 철강, 화학 등 공급과잉 업종을 중심으로 구조조정 정책을 시행하고 있으며, 소득 개선 및 최저 임금 인상 등을 통해 경제성장 중 소비서비스의 역할을 확대하려 하고 있다. 이와 같은 정책 기조 변화는 장기적으로 경제 체질을 개선시키지만 단기적으로는 기업 투자심리에 악영향을 미칠 수밖에 없다.

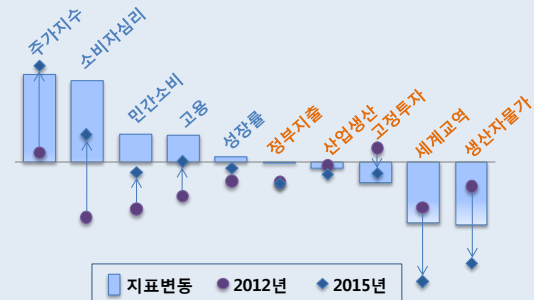
최근 투자심리가 개선되지 않고 있는 가운데 유동성 확대, 저유가, 정책 기조 변화는 경제 각 부분의 격차 확대에 연결되고 있다. 실제 글로벌 금융위기 이후 자산가격, 실업률, 소비 등은 일정 부분 개선되었다. 그러나 글로벌 고정투자가 악화되는 가운데 세계교역이 부진에서 벗어나지 못하고 있으며, 기업의 판매액을 좌우하는 생산자물가는 하락세를 지속하고 있는 상황이다. 결국 글로벌 투자 심리가 개선되지 않는 이상 금융과 실물, 투자와 소비, 제조업과 서비스의 격차 해소는 어려워 보인다.

글로벌 산업생산과 주가



자료 : 네덜란드 경제정책 분석국, Bloomberg

2012~2015년 세계주요 경제지표 변동

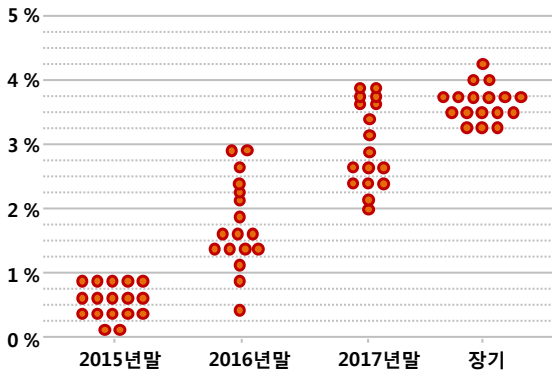


주 : 정규화를 통해 상대적인 변화 비교

자료 : Bloomberg, 포스코경영연구원

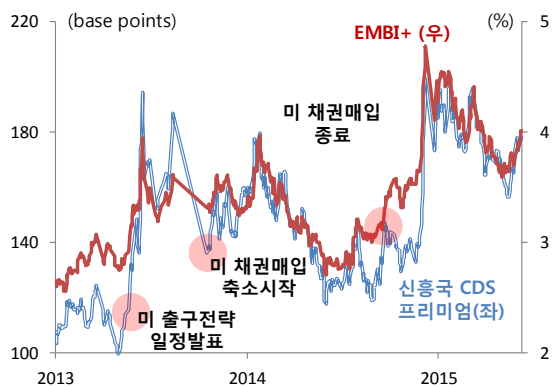
“하반기 미 금리 인상 전후로 환율 및 금리 변동성 확대 가능성”

미 연준위원(17명)의 정책금리 전망



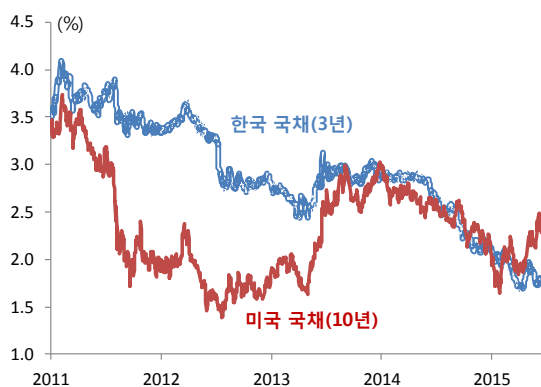
자료 : FED, FOMC 2015년 6월 전망

신흥국 CDS프리미엄과 EMBI+



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

미국과 한국의 국채 금리 추이



자료 : Bloomberg, 한국은행

미 연준, 올해 하반기 금리 인상 유력

올해 하반기 글로벌 금융시장에서 가장 큰 이슈는 미국의 금리 인상이다. 지난해 10월 미국의 양적완화가 종료된 이후 금융시장은 미 금리 인상 시기 및 속도에 관심이 집중되었으며, 그에 따른 불확실성으로 글로벌 금융시장과 신흥국 외환시장의 변동성이 함께 높아졌다. 특히 작년 연말을 지나면서 미 금리 인상에 대한 우려로 신흥국의 신용리스크(CDS 프리미엄)와 자금조달 비용(EMBI+)이 급등하기도 하였다.

그러나 올해 3월 FOMC 회의 이후 여러 차례 금리 인상 시점 및 기준을 발표했고, 이에 따라 금융시장은 올해 내 금리 인상을 당연한 수순으로 받아들이는 상황이다. 최근(6월) FOMC 회의에서 대부분의 연준 위원은 하반기 금리를 인상하는 것이 적당하다는 의견을 보였으며, 이를 볼 때 0%의 초저금리 시대는 가까운 시기에 종료될 것으로 보인다.

완만한 금리 인상으로 과거 금리 인상시에 비해 신흥국 충격은 크지 않으나 우려는 상존

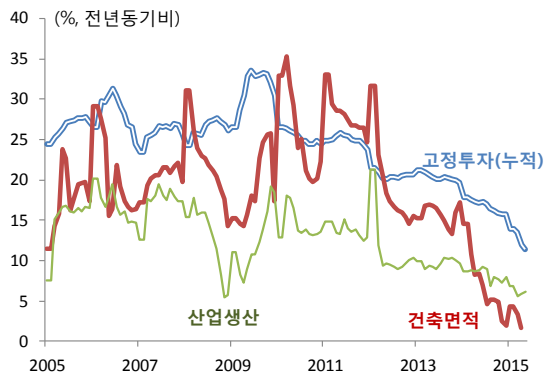
과거 미국의 추세적 금리 인상은 1994년과 10년 후인 2004년 두 차례 있었다. 특히 1994년에는 미국의 빠른 인상이 1997년 아시아 금융위기에 직간접 영향을 주었던 것으로 평가되며, 금번 금리인상도 신흥국 전반의 리스크를 확대시킬 것이라는 우려도 존재한다. 그러나 미 연준은 성명서를 통해 금리 인상이 1994년과 달리 완만하게 시행될 것으로 시사함에 따라, 현재로서는 디폴트 우려가 신흥국 전반으로 확대되지는 않을 듯 하다. 다만, 남미, 동유럽 등을 중심으로 취약 신흥국의 디폴트 우려는 여전히 존재한다.

글로벌 금리의 동조화 현상 시현. 초저금리 시대가 종료됨에 따라 금리 상승 리스크에 대비 필요

2013년 중반 이후 글로벌 금리간 동조화가 심화되는 양상이다. 특히 한국의 시장금리는 미국의 국채 금리와 방향성뿐만 아니라 수준에서도 매우 비슷하게 변동하고 있다. 미국이 기준금리를 인상하면 한국을 포함한 상당수 국가들이 이에 동참할 가능성이 높으며, 상당수 국가의 경제주체들이 금리 상승 리스크에 노출 될 수 있다. 한국의 경우 저금리에 힘입어 최근 가계부채가 크게 증가하였는데, 금리 상승시 한계 채무자는 부도 우려에 직면할 수 있다. 또한 경기 부진으로 기업의 영업실적이 부진한 가운데 조달 금리마저 상승하여 기업 경영 여건이 더욱 악화될 가능성을 배제할 수 없다.

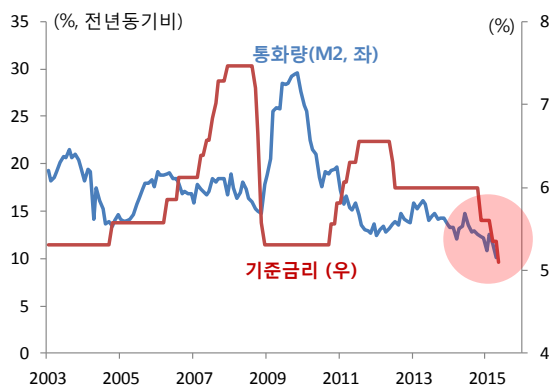
“중국의 성장구조 변화(투자·제조업→ 소비·서비스) 본격화에 대비 필요”

중국 주요 실물지표 추이



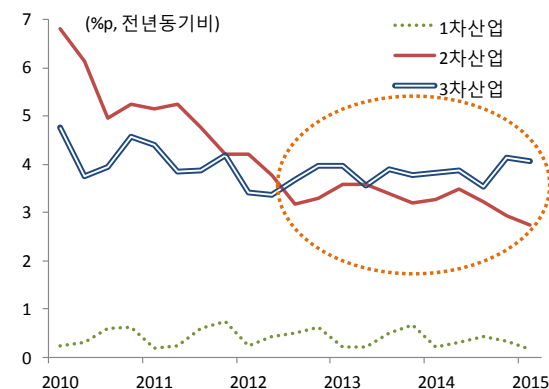
자료 : 중국 국가통계국

중국의 통화량(M2)과 기준금리



자료 : 중국 국가통계국

중국의 산업별 성장기여도 추이



자료 : 중국 국가통계국, 포스코경영연구원

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

올해 5월 중국의 산업생산 증가율(부가가치 기준, 전년동월비)은 6.1%로 지난해 평균 8.3%에 비해 2%p 이상 낮은 수준을 보이며 2011년 이후의 하락세를 지속하였다. 중국 실물지표의 하락 추세는 부동산을 포함한 고정투자에서 더욱 심하게 나타나고 있다. 주택가격이 추세적으로 하락함에 따라 올해 4월 건축면적 증가율은 1%대로 급락하였으며, 2000년 이후 20~30%대의 높은 수준을 보여주던 고정투자(누적) 증가율도 올해 5월 11.4%까지 급락한 실정이다.

최근 소비판매가 소폭 반등하고 수출 감소폭도 일부 축소되는 등 일부 개선 조짐도 보이고 있으나, 정부가 개혁 정책을 추진하고 제조업 공급과잉의 부작용도 여전하여 투자 위축, 생산 둔화가 지속되고 있는 것으로 분석된다.

통화정책 완화 및 확장적 재정정책에도 불구하고 하반기 경기회복세로 본격 전환되기는 어려울 전망

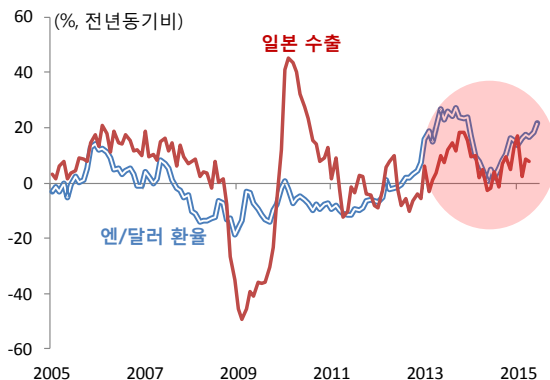
중국 인민은행은 경기 둔화 방지 및 자금시장 안정을 위해 올해 상반기 두 차례에 걸쳐 기준금리(1년 만기 대출 금리)를 기존 5.6%에서 5.1%로 내렸다. 이와 같은 확장적 통화정책으로 중국의 자금시장은 상당 부분 안정된 것으로 평가된다. 그러나 통화증가율은 정부 목표치 12%를 하회하고 있어 실물부면에서는 여전히 자금이 돌지 않는 것으로 보인다. 중국 정부도 과도한 경기 둔화 방지를 위해 철도, 낙후 지역 개발을 중심으로 인프라 투자에 적극 나서고 있다. 실제 금년 철도 등의 정부 투자를 지난해보다 80% 확대하고, 금융지원도 강화하고 있다. 그러나 중국 정부는 경제구조개혁, 반부패, 환경개선에 정책의 무게를 두고 있어, 하반기 중국 경제 성장률이 정부 목표치인 7%를 넘어서기는 쉽지 않아 보인다.

중국 성장 구조의 변화 본격화. 제조업·수출에서 서비스·내수로 성장 중심축이 점차 이동

중국 성장세의 둔화 속에서 주목해야 할 점은 성장구조가 투자, 제조업, 수출에서 소비, 서비스, 내수로 변화하고 있다는 것이다. 실제 최근 중국의 3차산업(서비스업)의 비중이 2차산업(제조업, 건설, 전력/가스 등)을 크게 앞서가고 있는 것으로 나타나고 있다. 이와 같은 중국의 성장 패턴 변화는 이미 중간재/투자재 중심의 한국 수출에 부정적 영향을 주고 있으며, 다른 부분으로도 점차 파급될 것으로 보인다.

“일본·유로존 경기 회복 조짐. 신흥국은 각국 상황에 따라 다른 경기흐름”

일본 수출과 엔/달러 환율



자료 : 일본 재무성, 일본은행

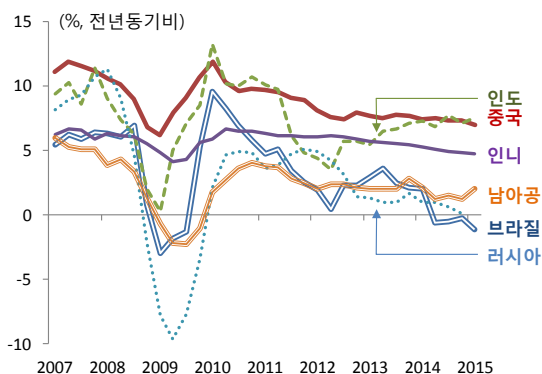
남유럽 국채(10년) 금리 스프레드



주 : 독일 국채금리와와의 차이 (우측 그리스 금리)

자료 : Bloomberg

주요 신흥국의 경제성장률



자료 : OECD

일본, 엔화 약세에 따른 수출 개선으로 소비세 인상 악재에서 벗어나 성장 재개 전망

1분기 일본의 경제 성장률이 전년동기비로는 -0.9%로 낮았으나, 전기비연율로는 3.9%의 매우 양호한 수준을 기록했다. 전기비연율 성장률이 전년동기비 성장률보다 약 2~3분기 선행하는 점을 감안할 때 하반기 일본의 경제성장률이 상승하고 체감 경기도 개선될 것으로 예상된다. 이와 같은 회복세에는 일본의 엔화 약세 효과에 따른 수출 개선이 배경으로 작용하고 있다. 일본은행이 양적완화를 지속하고 있어 올해 하반기에도 엔화 약세 국면은 지속될 것으로 보인다. 그에 따라 일본 경제는 지난해 소비세 인상의 여파에서 벗어나 경기 회복 국면에 진입할 것으로 예상된다.

유로존, 그리스 리스크의 확산을 억제하는 가운데 점진적인 경기 부진 탈출 모색

한국 시간 6월 25일 기준으로 그리스와 IMF, 유로그룹 등의 채권자와 긴급구제에 관한 협상을 벌이고 있다. 그리스의 연금 개혁에 대해 절충이 어려운 가운데 그리스의 디폴트 우려는 점점 높아지고 있다. 실제 ECB의 35억 유로가 7월 20일에 만기가 도래함에 따라, 그리스의 신용리스크도 다시 확대되고 금융시장에서는 그리스의 디폴트를 발생 가능한 시나리오로 받아들이고 있는 모습이다. 또한 그리스와 채권단 간에 협상이 타결되더라도 그리스와 유로존 각국 의회의 승인이 쉽지 않아 단기적으로 일정 부분의 혼란이 예상된다. 다만, 금융시장에서 그리스의 디폴트 우려가 이탈리아, 스페인 등 다른 국가로는 확산되지 않고 있다. 결국 그리스의 디폴트가 단기적으로 유로존 경기에 일정 부분 충격을 주겠지만, 현재의 점진적인 회복세는 유지될 것으로 판단된다.

다른 길을 걷는 BRICs. 인도의 성장세가 부각, 반면 브라질·러시아는 올해 마이너스 성장 전망

고성장세를 지속하며 세계 성장을 이끌던 BRICs 국가들의 명암이 최근 극명하게 갈리고 있다. 인구 대국인 중국과 인도는 투자 부진에도 불구하고 소비 등 내수 개선에 힘입어 성장률이 상대적으로 양호한 6~7%대로 선진하고 있지만, 브라질, 러시아 등은 원자재 가격 급락의 충격으로 경기침체에 빠져들었다. 이제는 BRICs 뿐만 아니라 대부분의 신흥국이 각자 처한 입장에 따라 다른 경기 흐름을 보이고 있으며, 해외투자자보다 엄밀한 옥석 가리기가 필요한 상황이다.

그리스 기술적 디폴트, 새로운 재정위기의 서막인가?

2017년 7월 1일로 그리스가 IMF의 15.5억 유로의 채무를 상환하지 못함에 따라 준부도 상태에 돌입했다. 그리스 정부는 채권단의 긴축 요구를 거부하였고 7월 5일(일요일) 구제금융조건에 대해 국민투표를 실시한다고 선언했다. 그리고 그리스의 국민투표 실시 결과 유로그룹 등 채권단의 협상안은 부결되었고, Grexit 가능성이 점차 높아지고 있는 가운데 그리스와 채권단의 힘든 재협상이 예상된다.

그러나 이와 같은 그리스의 혼란에도 불구하고 유로화와 그리스를 제외한 남유럽 국가들의 국채금리는 상대적으로 안정적이다. 그리스 국민투표 실시 이후 첫 거래일인 7월 6일 유로화는 아시아 외환시장에서 전거래일 대비 1.1% 하락하며 장을 시작하였다. 그러나 이후 유로화는 1.1달러 수준에서 추가 하락이 제한되고 오히려 소폭 반등하는 등 외환시장 불안은 상대적으로 크지 않은 상황이다. 한편 작년 하반기부터 그리스 국채금리가 상승하고 있으나, 다른 남유럽 국가들의 금리는 상대적으로 안정적이다.

이와 같이 그리스 리스크의 직접적인 전이 가능성이 낮게 느껴지는 이유는 다음과 같은 몇 가지 요인을 생각해 볼 수 있다. 첫째, 그리스의 부채 대부분이 유로그룹, IMF, ECB 등 국제기구에 집중되어 있어 민간은행에 지불되어야 하는 비중이 크지 않기 때문이다. 둘째, 그리스 국민들이 '긴축 반대'를 선택했지만 그 자체가 Grexit가 아니며 ECB 자금 35억 유로의 만기 일자인 7월 20일까지는 아직 시간이 있다. 그동안 유로존은 재정위기 확산을 막기 위해 유럽안정화기구(ESM), 은행동맹 등을 구축했으며, 유럽중앙은행도 매월 600억 유로의 채권을 매입하여 금리 상승을 억제하고 있다. 그에 따라 금융시장은 그리스 디폴트에 따른 단기 충격은 피할 수 있으나 유로존 시스템 리스크는 크지 않다고 평가하고 있다.

그러나 실제 Grexit가 현실화될 경우 그리스 경제 및 유로존 역내에 대한 충격이 금융시장의 예상보다 클 수 있다. 그리스의 금융시스템이 붕괴되는 가운데 공공부문과 기업들의 연쇄부도 가능성이 높고, 드라마 체제로 복귀하는 과정에서 상당 기간 혼란이 불가피하다. 또한 만약 그리스 사태가 전면적 디폴트로 확산될 경우 이탈리아, 포르투갈 등의 리스크도 다시 상승할 가능성을 배제할 수 없다.

한편 여기서 주목해야 할 점은 그리스 이외 세계의 다른 고위험 국가들이다. 그리스 디폴트는 전세계 금융기관들에게 선례로서 작용하여, 이들 기관들이 위험국가들의 리스크에 민감하게 반응할 수 있다. 또한 IMF 등 채권자들도 신용공여에 더욱 엄격해질 것으로 예상된다. 더욱이 올해 하반기 미국 금리 인상이 예정되어 있어 신흥국들로부터 급격한 자본유출 가능성도 있다. 무디스는 최근에 그리스 이외에 디폴트 위기국이 10개국 더 있으며, 가장 우려되는 국가로는 우크라이나, 베네수엘라, 에콰도르 등을 꼽았다. 이러한 가운데 글로벌 경제가 그리스 사태의 직접적인 영향에 대해서는 감내하고 넘어갈 수 있다고 하더라도, 고위험 신흥국들의 디폴트 가능성이라는 새로운 리스크에 직면할 가능성이 높다.

그리스 2차구제금융 이후 남유럽국 금리



주 : 독일 국채 10년물과 금리차이
자료 : Bloomberg, 포스코경영연구원

국가신용 고위험(B 이하) 국가

	Moody's	S&P	Fitch
베네수엘라	Caa3	CCC	CCC
아르헨티나	Caa1	SD	RD
에콰도르	B3	B+	B
자메이카	Caa2	B-	B-
레바논	B1	B-	B
몽골	B2	B+	B+
파키스탄	B3	B-	
그리스	Caa2	CCC-	CC
우크라이나	Ca	CC	CC
키프로스	B3	B+	B-
가나	B3	B	B
이집트	B3	B-	B
케냐	B1	B+	B+

주 : 2015년 7월 1일 기준
자료 : 국제금융센터

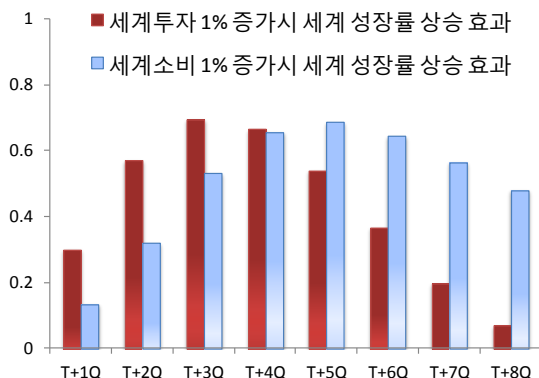
2015 하반기 세계경제는 투자 부진이 지속되는 가운데 소비 홀로 이끄는 매우 완만한 회복세

하반기 세계 경제는 소비, 서비스업, 내수가 이끄는 매우 완만한 회복이 예상된다. 그에 반해 투자, 제조업, 세계 교역은 여전히 부진한 모습이 지속될 것으로 보인다. 원자재 부문, 전통 제조업 등을 중심으로 글로벌 공급과잉 문제가 여전히 경제 회복의 부담으로 작용하고 있으며, 각국 정부는 경제 외연 확대보다는 경제 안정을 위해 내수활성화 및 고용 여건 개선에 정책을 집중하고 있다.

최근 주요국 소비가 일부 개선되고 있음에도 불구하고 하반기 세계경제가 매우 느리게 회복될 것으로 전망하는 이유는 소비와 투자의 경제파급효과가 다르기 때문이다. 일반적으로 투자의 경우 제조업, 건설업, 원자재 생산 등 다양한 부문에 대한 생산유발효과가 높은 반면, 소비는 상당 부분 생산유발효과가 낮은 서비스 부문에 집중되어 있다. 실제 VAR 모형을 통한 분석 결과 소비의 성장기여효과는 투자에 비해 단기적으로 낮은 것으로 나타났다.

한편, 제조업 중에서도 IT기기 등 소비재 부문은 상대적인 회복세를 보이는 반면 중간재 및 투자재는 어려움이 지속될 전망이다. 그 이유는 투자심리 위축으로 관련 수요가 부진할 뿐만 아니라 중간재 및 투자재 비중이 높은 세계교역도 동반 부진하기 때문이다.

세계 투자·소비의 성장 효과 시뮬레이션



주 : 세계 성장률, 투자, 소비로 VAR 모형을 구축
자료 : 포스코경영연구원

2015년 주요국 경제 성장률 전망 (%)

	2013	2014	2015
세계	2.7	2.8	2.8
선진국			
미국	2.0	2.4	2.4
유로존	-0.3	0.9	1.0
일본	1.6	-0.1	1.0
아시아			
중국	7.7	7.4	6.8
인도	6.9	7.2	7.5
인도네시아	5.6	5.0	4.9
베트남	5.4	6.0	6.0
태국	2.8	0.9	3.4
중남미			
브라질	2.7	0.1	-1.4
MENA	2.3	2.4	2.7
아프리카(사하라이남)	5.2	5.0	4.5
러시아	1.3	0.6	-2.4

자료 : 포스코경영연구원

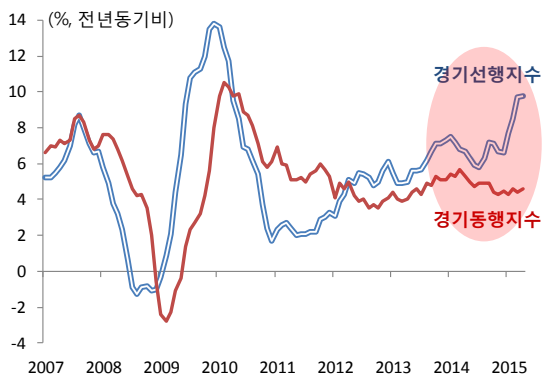
차별화된 회복 과정에서 지역·부문 간 명암 뚜렷

올해 하반기에도 신흥국 경기는 부진이 지속되는 반면 선진국은 경기 부진에서 점차 벗어날 전망이다. 미국의 성장률이 다소 낮아지고 있으나 여전히 장기 추세에 비해 높은 수준이며, 일본과 유로존은 각각 소비세 인상과 재정위기 충격에서 점차 회복되고 있다. 유로존의 경우 그리스 디폴트 리스크가 여전히 상존하나, 단기적으로는 경제적 영향이 2011~12년 유로존 재정위기 사태에 비해 제한적일 것으로 예상된다. 다만 정치적 충격은 작지 않아, 장기적으로 유로존 체제 및 경제 펀더멘털 개선에는 부정적인 영향을 미칠 전망이다.

신흥국은 전반적으로 경기 부진이 지속되나, 각 국가별로 정도에는 차이가 있을 것이다. 인도의 경우 지난해 이후 경제 개혁을 시행하며 신뢰도를 점차 높이고 있으며, 원자재 가격의 하락 혜택도 받아 올해에는 성장률이 중국을 넘어설 것으로 기대되고 있다. 그러나 원자재 의존도가 높은 러시아, 브라질 등은 경기가 침체 국면에 빠질 것으로 예상된다.

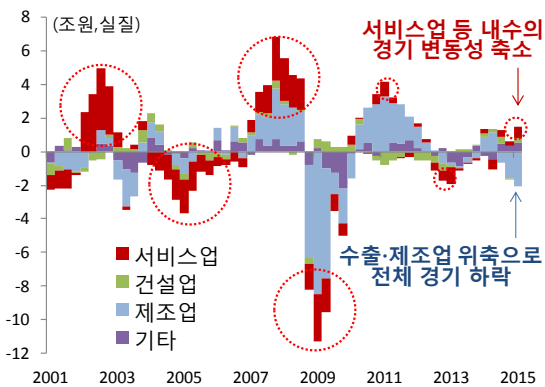
2. 국내경제, 수출둔화·내수부진 이중고로 올해 성장 3%에 못 미칠 가능성

한국 경기동행지수와 선행지수



자료 : 통계청

한국 경기변동의 요인 분석



자료 : 한국은행, 포스코경영연구원

선행지수와 따로 가는 실물경기, 지난해말부터 2분기 연속 2% 중반의 낮은 성장률 지속

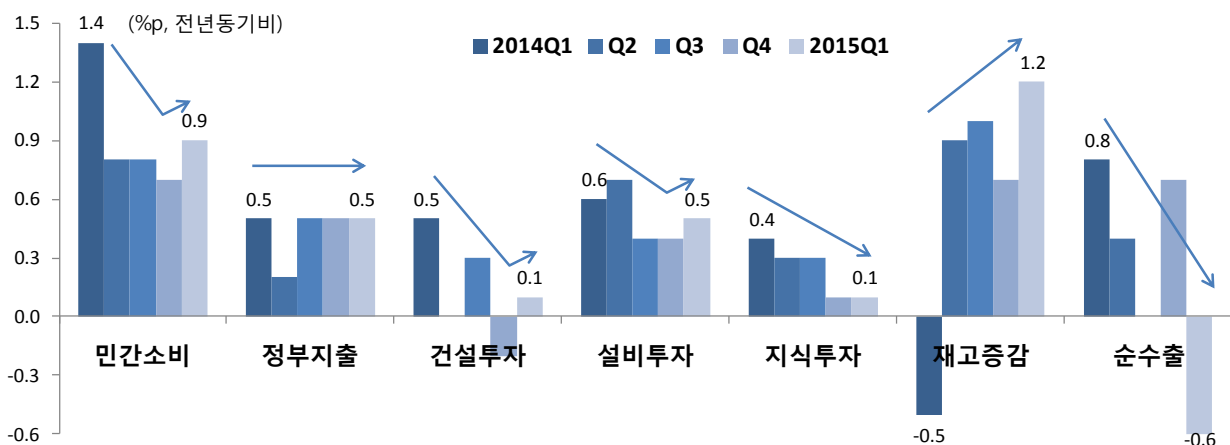
한국의 올해 1분기 전년동기비 성장률은 2.5%로 2분기 연속 2%대 성장률을 기록하고 있다. 올해 1분기 중반부터 산업생산과 출하 증가율(전년동기비)이 마이너스로 다시 떨어진 반면, 재고증가율은 점차 상승하고 있다. 서비스업과 소비, 건설투자 등 내수가 일부 개선 조짐이 있으나, 전반적인 경기 흐름은 부진이 지속되는 상황이다.

이를 반영하듯 4월 경기 동행지수 증가율(전년동월비)은 4.6%로 지난해 평균 4.9%에 비해 0.3%p 낮게 형성되어 있다. 그런데 선행지수 증가율은 중반 이후 지속적인 상승세를 보여 올해 4월에는 9.8%까지 상승했다. 최근 이와 같이 선행지수와 실물경기의 흐름 사이에 괴리가 나타나고 있는데, 이는 선행지수의 주요 구성요소인 금융·물가 지표의 호전이 생산 등 실물 부문으로까지 연결되지 않기 때문이다.

내수 정체 속 수출·제조업 위축으로 전체 경기 둔화

실물 경기를 부문적으로 살펴보면, 최근 서비스 등 내수의 경기 변동성이 축소된 가운데 수출제조업 지표가 둔화됨에 따라 2%대 성장률이 지속되고 있다. 민간소비, 건설투자 등은 올해 1분기 이후 소폭 반등 조짐을 보였으나, 순수출의 경우 성장기여도가 큰 폭으로 하락하였다. 한편, 올해 1분기 경제성장률 2.5% 중 약 1/2이 재고증가에 의한 성장이었는데, 이는 오히려 2분기 이후 실질적인 성장에는 부담 요인으로 작용할 가능성이 높다.

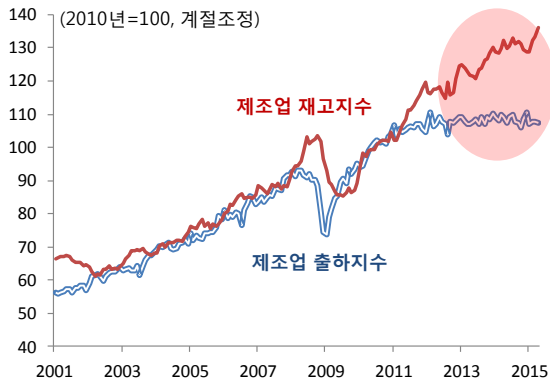
한국 경제의 지출 부문별 성장기여도 추이



자료 : 한국은행, 포스코경영연구원

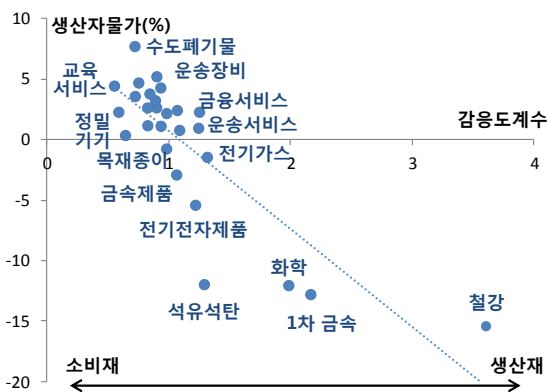
“글로벌 금융위기 이후 가장 큰 어려움을 겪고 있는 제조업”

제조업 출하지수와 재고지수



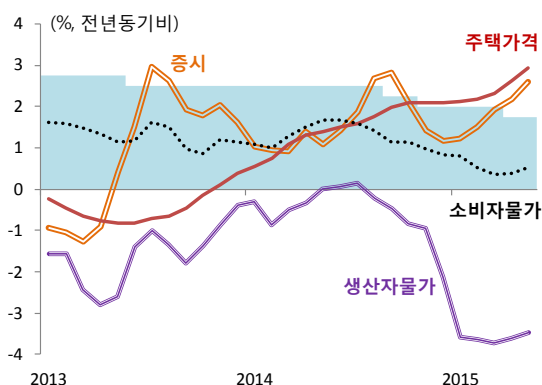
자료 : 통계청

최근 2년간 품목별 생산자물가 변동



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

국내 주요 가격지표 추이



자료 : 한국은행, 통계청

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

올해 3월과 4월 제조업 평균 가동률의 경우 2개월 연속 74% 이하 수준이 지속되고 있는데, 이는 금융위기 직후인 2009년 5월 이후 가장 낮은 수치이다. 제조업의 제품 판매 상황을 알아볼 수 있는 제조업 출하/재고 비율은 2010년을 고점으로 빠른 속도로 하락하여 올해 4월에는 79%까지 급락했다. 이는 제조업 출하가 2011년 이후 거의 정체 수준을 지속하는 반면, 재고는 지속적으로 증가했기 때문이다. 장기적으로 제조업이 성장하는 가운데 출하와 재고가 비슷한 속도로 증가하는 것이 일반적인 현상이다. 그런데 최근 출하와 재고의 격차가 지속적으로 확대되고 있는 것은 생산능력은 증가하는데 반해, 제조업체들이 판로를 찾지 못해 어려움에 처해 있는 상황을 보여주는 것이다.

글로벌 투자 및 교역 위축의 여파가 국내로 전이됨에 따라 생산재기반 산업에 상대적으로 더 큰 충격

제조업들의 어려움은 생산, 출하, 재고 등 물량 변동에서뿐만 아니라 판매가격의 하락에서도 살펴볼 수 있다. 최근 2년간 국내 품목별 생산자물가를 살펴보면 철강, 화학 등의 제품가격이 10% 이상 하락하였는데, 이들 제품은 중간재 또는 생산재 성격이 강하다는 특성이 있다. 글로벌 차원에서 투자가 부진하고 한국의 수출도 동반 하락하였는데, 이와 같은 수요 변화에 가장 큰 타격을 입은 품목도 생산 기반 제품이다. 향후 글로벌 경제가 소비를 중심으로 완만하게 개선될 것으로 보이나 경기 개선 효과가 생산재 기반에는 미치지 못할 가능성이 있으며, 하반기 IT 등 일부 경기 개선 기대 불구 전반적인 제조업 경기는 본격적인 반동이 어려울 전망이다.

저금리 효과가 실물경제로 연결되지 못하고 금융과 실물의 괴리 확대

주요 가격 변수들은 지난해 중반 이후 서로 다른 방향으로 움직이고 있다. 소비자·생산자물가는 하락세를 보이는 반면, 증시와 주택가격 등은 상승세를 보이는데, 이는 지난해 중반 이후 4차례 기준금리 인하(2.5%→1.5%)와 원자재 가격 하락의 영향이 가장 크다. 그러나 다른 한편으로는 글로벌 교역위축과 수요부진이 지속되는 상황에서 저금리가 지속된다 하더라도, 자금이 금융시장으로 쏠리고 제조업에는 큰 영향이 없을 수 있다는 것을 보여주는 단적인 예라 할 수 있다.

메르스 사태의 한국 경제 영향

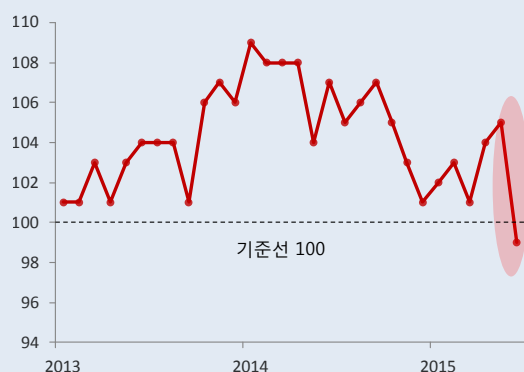
5월 21일 최초의 메르스 확진 환자가 발생한 이후 한국 경제에 대해 우려의 목소리가 높아지고 있다. 메르스 사태가 한국 경제에 미치는 영향을 가늠해보기 위해서는 먼저 작년 세월호 사태(4월 16일) 이후 상황과 비교해 볼 필요가 있다. 소비자심리지수를 살펴보면 2014년초 살아나던 소비심리가 나빠지게 되었다. 2014년 4월 108을 기록했던 소비심리지수는 동년 5월 105까지 떨어진 후 6월 일시 반등(107)했으나 7월에 다시 105로 떨어졌다. 세월호 사태로 인해 국내 관광업 등이 어려움에 빠질 수 밖에 없었던 배경은 학교가 수학여행을 포기하고 정부와 기업들도 각종 행사를 취소했기 때문이다.

올해 메르스 사태의 경우 자신 및 가족의 건강과 직결되는 문제로서, 작년 세월호 사태 때보다 소비자 심리를 더욱 악화시키고 있다. 아래 왼쪽 그래프를 살펴보면 메르스 사태가 본격화되기 이전 발표된 5월에는 소비자심리지수가 105였는데, 6월에는 99까지 급락했다. 소비자심리지수만 살펴보면 메르스 사태로 인해 소비가 당분간 크게 위축될 것으로 판단된다. 6월 소비자동향지수를 부문별로 살펴보면 외식비, 여행비, 교통·통신비가 크게 하락했음을 볼 수 있다. 이는 메르스 전염 우려로 사람들이 모이는 곳을 피하고 최대한 외식을 줄이고 있다는 방증으로 해석할 수 있다.

한편 한국관광공사에 따르면 1~5월 방한한 외국인수는 약 592만명으로 작년 동기에 비해 10% 가량 증가하기는 했으나, 일본이 같은 기간 44.9% 늘어난 것(일본 정부관광국 자료)을 감안하면 한국 관광업계가 점차 엔화 약세에 영향을 받는 것으로 보인다. 이러한 가운데 6월 이후부터는 메르스로 인해 한국을 찾는 외국인 방문객이 크게 감소하고, 상대적으로 일본이 반사이익을 거둘 것으로 예상된다. 실제 언론 보도에 의하면 상당수의 유튜버들이 한국 대신 일본을 관광지로 선택하고 있는 것으로 나타났다.

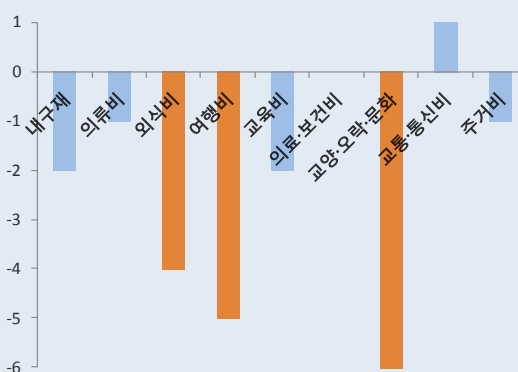
이러한 이유 등으로 인해 하반기 국내경제는 소비 개선이 어려울 것으로 판단된다. 메르스 사태가 진행되기 이전에 발표한 각 기관의 성장률 전망치도 이전 전망치보다 낮게 조정되었다. 한국은행이 3.1%로, KDI와 LG경제연구원이 3.0%로 내렸다. 그런데 이후에 발표된 금융연구원은 2.8%로 더 많이 낮췄다. 당 연구원도 2.9%를 예상하고 있으나 메르스 영향이 더욱 악화될 경우 2015년 연간 2%대 중반 가능성도 배제할 수 없다는 판단이다. 다만 6월 24일 한은 발표에 따르면 롯데마트와 홈플러스의 매출액이 6월 첫째주 7.2% 감소, 둘째주 20.3% 감소하였으나 셋째주에는 감소폭이 1.7%에 그쳐, 국내경제가 메르스 사태에서 벗어날 것이라는 기대가 조금씩 나타나고 있는 것도 사실이다. 여기에정부는 메르스 추경을 포함한 경기부양을 계획하고 있다. 정부의 노력과 함께 기업과 국민이 메르스 사태를 극복하여 저성장 기조에서 활력을 되찾으려는 노력이 절실히 요구되고 있는 시점이다.

소비자심리지수(CSI)



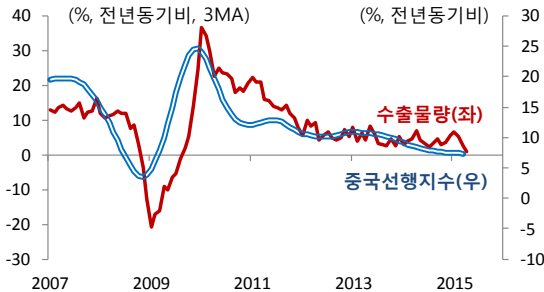
자료 : 한국은행

부문별 소비지출전망(CSI)



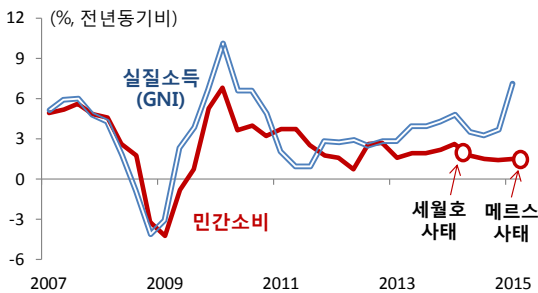
“국내경제는 2015년 하반기에도 저성장세 지속”

한국 수출물량과 중국 경기선행지수



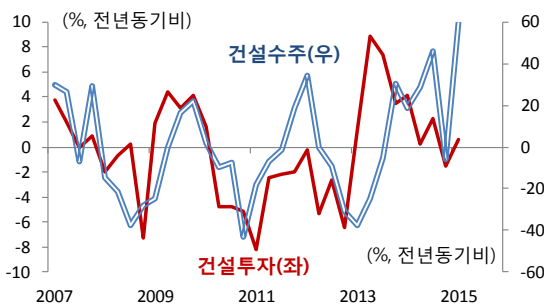
자료 : OECD, 한국은행

실질 국민총소득과 민간소비



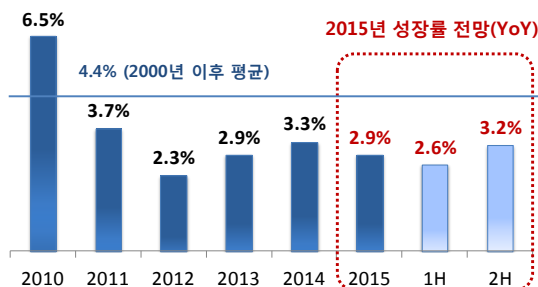
자료 : 한국은행

건설수주와 건설투자



자료 : 통계청, 한국은행

2015년 국내 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구원

하반기 중국 등 교역상대국의 수요 부진으로 수출이 회복세로 전환되기는 어려울 전망

한국의 5월 수출액은 지난해 동기 대비 10.9% 감소하였으며, 수출물량지수도 0.2% 감소했다. 이처럼 한국의 수출이 부진한 것은 중국 등 상대국가의 수요가 부진하였기 때문이다. 최근 중국이 금리 인하 등 경기부양책 실시에도 불구하고 선행지수 추이를 볼 때 하반기 중국 경기가 본격적으로 반등하기는 어려울 것으로 보인다. 여기에 일본 엔화의 약세 지속에 따른 한국 제품의 수출 가격 경쟁력 약화도 하반기 수출에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

실질소득 개선, 주택경기 회복에도 불구하고 메르스 악재로 실제 소비심리 개선으로 연결되지 않을 전망

올해 1분기 실질 국민총소득(GNI) 전년동기비 증가율이 7.1%로 상승하였는데, 이는 2010년 이후 5년여만에 가장 높은 수치이다. 이는 물론 대부분이 원자재 가격 하락에 따른 교역조건 개선 때문이기는 하지만, 하반기 소비 개선을 기대하게 하는 요인이다. 여기에 최근 금리 인하 등에 따른 주택가격 상승도 소비에는 긍정적이다. 그러나 5월 이후 메르스의 충격으로 소비가 얼어붙고 있으며 하반기 소비 개선 가능성을 어렵게 하고 있다. 향후 메르스 사태가 어떤 방향으로 과급되는가에 따라 달라지겠지만 현재 상황에서는 올해에는 소비 증가율이 경제성장률을 상회하기는 어려울 전망이다.

주택가격 상승, 저금리 효과에 따른 민간주택발주 증가로 하반기 건설투자는 상대적으로 양호

전국적으로 주택가격이 상승세를 보이는 가운데 미분양주택이 감소하고, 아파트 분양도 증가세를 지속하고 있다. 그리고 최근 민간부문을 중심으로 건설수주가 증가하고 있다. 이에 따라 하반기 건설경기는 상반기의 회복세를 지속할 것으로 예상된다. 한편 국내 설비투자는 IT 부문을 중심으로 지난해 수준의 증가세를 보일 것으로 전망된다.

종합적으로, 국내경제는 하반기에도 저성장세 지속

2015년 하반기 성장률은 전년동기비 기준으로 상반기보다 소폭 상승하나, 이는 기저효과 영향이 크며 연간으로는 3% 미만의 부진이 전망된다. 특히 하반기 수출내수의 회복 동력을 찾지 못하면 내년에도 경기부진이 지속될 가능성도 있다.

II. 세계 경제

“ 하반기 선진국은 성장세 재개, 신흥국은 차별화 ”

- 미국은 고용 개선에 힘입어 소비가 점차 개선되며 2015년 연간 2%대의 양호한 성장세 전망. 다만 투자가 둔화되고 미 연준의 금리 인상이 예정됨에 따라 하반기 성장률(전년동기비)은 상반기 대비 소폭 하락
- 유로존은 그리스의 디폴트 가능성과 은행권의 보수적인 대출 태도에도 불구하고 ECB의 대규모 양적완화, 저유가 등에 힘입어 완만한 회복세를 보일 전망
- 일본은 소비세 인상에 따른 소비 위축 영향에서 벗어나면서 엔저로 인한 수출 및 기업 수익성 개선으로 하반기 완만한 성장이 예상
- 중국은 부동산 경기 위축 및 투자 부진으로 2015년 성장률은 7%를 하회할 전망. 다만 금리인하 등 경기부양조치로 하반기 경기하방 압력은 다소 완화될 가능성
- 2015년 인도는 정부의 경제개혁, 저유가 기조에 힘입어 성장률이 중국을 넘어설 것으로 보이며, 브라질은 정부의 경제개혁 노력에도 불구하고 글로벌 수요 회복이 없이는 올해 마이너스 성장을 피할 수 없을 전망

1. 선진국.....14

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

2. 신흥국.....18

- (1) 중국..... 18
- (2) 동남아시아 20
- (3) 사하라이남 아프리카·MENA..... 22
- (4) 러시아·CIS 26
- (5) 브라질·중남미 29

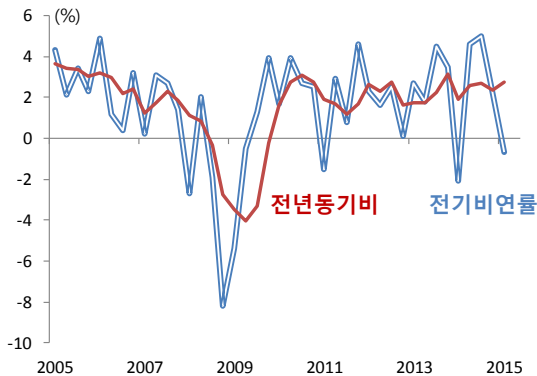
3. 국제유가.....31

1. 선진국

(1) 미국

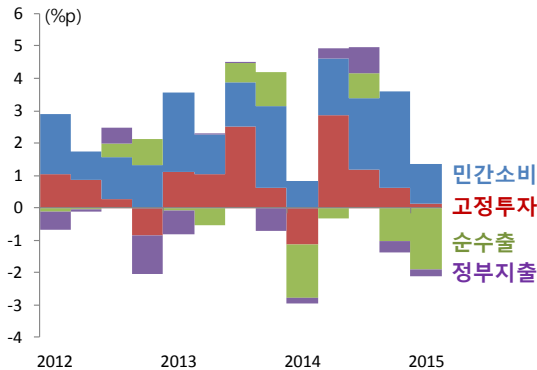
“미국 소비 회복세는 유지되나, 저유가와 달러강세로 투자·수출은 부진”

미국의 전기비·전년동기비 성장률



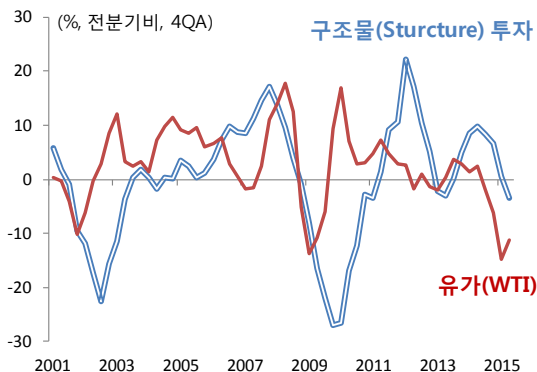
자료 : BEA, 포스코경영연구원

미국 부문별 성장기여도



자료 : BEA

미국 구조물투자과 유가



자료 : BEA, 한국석유공사

1분기 미국 경제, 한파, 항만 파업, 저유가 등으로 성장률 마이너스로 반락

올해 초 미국을 강타한 악천후, 서부항만 파업, 저유가 등의 영향으로 1분기 미국 성장률은 마이너스(전기비연율 -0.7%)로 떨어졌다. 달러가 강세로 전환됨에 따라 실질수출 증가율도 큰 폭으로 하락했다. 다만, 지난 1년간의 성장세를 보여주는 전년동기비 성장률은 1분기 2.7%로 높은 수준을 유지하고 있어, 상당수의 투자은행들은 미국 경기 회복세가 지속되고 있는 것으로 기대하고 있다.

실제 악천후 등 대외적 요인이 사라진 2분기 이후에는 소비, 고용 등을 중심으로 일부 실물 지표들이 부진에서 벗어나는 모습이다. 그러나 산업생산, 설비자동률 등 제조업 부문은 부진이 지속되고 있어 최근의 경기 둔화가 대외적 요인에 따른 일시적 현상으로 속단하기에는 아직 이른 것으로 보인다.

성장동력 측면에서 소비기여도는 유지되고 있으나, 투자 및 수출 기여도는 하락세

올해 1분기 경제가 0.7% 감소하는 가운데에서도 소비의 성장기여도는 1.2%p의 높은 수준을 보였다. 이는 지난해 소비의 성장기여도 1.7%p에 비해서는 다소 낮은 수준이나 여전히 소비가 경제성장을 주도하고 있다고 볼 수 있는 수준이다.

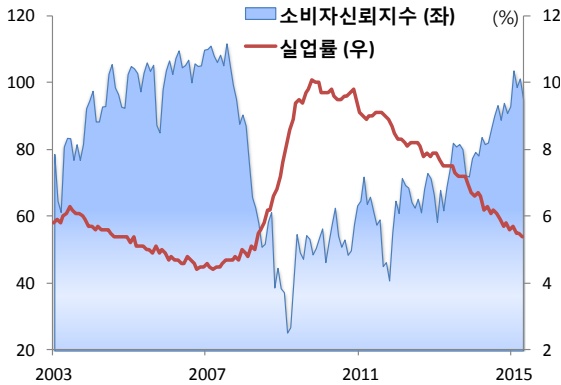
그런데 지난해 중반 이후 투자 및 순수출의 성장기여도 축소되기 시작하더니 올해 1분기에는 투자가 성장에 거의 기여하지 못했으며, 순수출의 경우 수출은 감소하고 반대로 수입은 증가함에 따라 성장에 마이너스 요인으로 작용했다.

저유가 영향에 따른 투자 부진은 하반기에도 지속

미국의 구조물(Structure)투자는 에너지 투자와 관련이 높다. 실제 2011년 이후 셰일가스 및 타이트오일 생산이 급증하는 가운데 구조물투자 증가율도 매우 높았다. 그러나 최근 유가가 급락함에 따라 구조물투자가 급격히 위축된 모습이다. 상관분석 결과 구조물투자는 유가에 2~4분기 후행하는 것으로 나타났는데, 결국 지난해 하반기 이후 지속된 저유가 영향으로 올해 하반기 구조물투자가 회복되기 어려워 보인다.

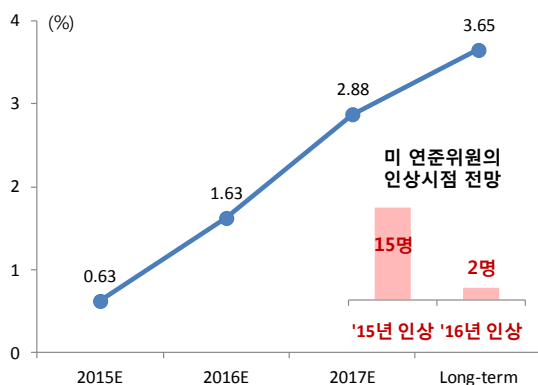
“2015년 미국 경제는 2%대 양호한 성장세 전망. 다만 투자 둔화 등으로 하반기 성장률은 다소 하락”

미국 소비자신뢰지수와 실업률



자료 : BLS

미 연준위원의 금리인상 전망(평균)



자료 : FED

미국 경제성장률 전망 (전년동기비)

	2014년	2015년	
		상	하
성장률	2.4%	2.4%	2.3%

자료 : 포스코경영연구원

하반기 소비는 고용 여건 개선 등에 힘입어 미국 경제의 버팀목 역할을 할 전망

올해 1~5월 중 비농업부문의 평균 취업자수는 141만명으로 지난해 평균 139만명에 비해 2만명 가량 증가하였다. 특히 최근으로 올수록 소폭이나마 증가세가 확대되고 있어, 하반기에도 고용 개선이 지속될 가능성이 높아 보인다. 투자생산 등 제조업 부문의 부진에도 불구하고 고용이 개선되는 원인은 서비스 부문 일자리가 확대되었기 때문이다.

한편, 민간부문의 시간당 임금도 1분기를 저점으로 소폭 상승하고 있어 하반기 소비는 다른 부문에 비해 상대적으로 양호할 것으로 보인다. 그러나 만약 투자, 수출 부진이 지속된다면 내년에는 소비도 어려워질 가능성을 배제할 수 없다.

금리인상은 하반기 시작되어 완만하게 진행될 예정

6월 미국 FOMC 통화정책 회의 이후 발표한 자료에서 총 17명의 연준위원 중 15명의 위원이 올해 하반기 1~2차례 금리가 인상될 것으로 내다 보았다. 연준은 미국의 경기가 여전히 회복세에 있다고 평가하고 있으며, 향후 노동시장이 보다 개선되면서 물가가 상승한다는 판단이 들면 금리인상에 나서겠다는 기존 입장을 견지하였다.

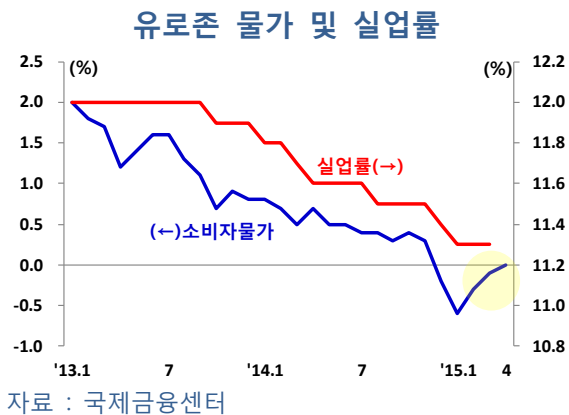
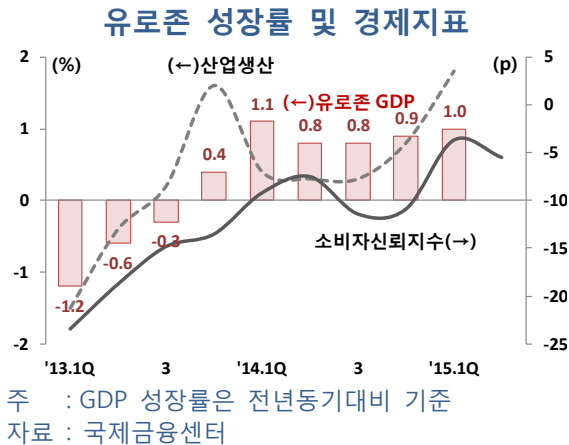
이와 같은 미 연준의 입장을 볼 때 하반기 중 금리가 인상될 것으로 보인다. 금융시장의 정상화 등을 감안할 때 지난해 양적완화 종료와 더불어 올해 금리 인상은 당연한 수순으로 평가할 수 있다. 다만, 단기적으로 시장금리가 상승하고 달러화 강세가 심화될 수 있어, 미국의 주택경기 및 수출에는 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 그리고 지난해에 비해서는 다소 약화되었으나 여전히 신흥국에서의 자본유출로 인한 글로벌 금융시장의 변동성 확대에도 유의할 필요가 있다.

2015년 하반기 소비 및 서비스 중심의 경기 회복세. 투자 및 제조업은 상대적으로 부진

고용개선 및 임금상승 등의 효과에 힘입어 하반기 소비는 양호할 것으로 판단된다. 미 GDP의 68% (2014년 실질 기준) 이상을 차지하는 소비가 회복세를 보임에 따라 하반기 미 성장률은 2% 내외로 다른 선진국과 비교할 때 여전히 높은 수준을 기록할 전망이다. 다만 투자 및 제조업 경기가 둔화되고 있어 전년동기비 기준으로 하반기 성장세가 하락하는 상저하고의 형태가 될 것으로 보인다. 만약 제조업 부진이 지속되면 내년에는 성장률마저 1%대로 낮아질 가능성이 있다.

(2) 유로존

“양적완화 지속으로 민간부문을 중심으로 경기 선순환 흐름이 강화될 전망”



유로존 경제성장률 전망(전년동기대비)

	2014년	2015년	
		상	하
성장률	0.9%	1.0%	0.9%

자료 : 포스코경영연구원

경기침체에서 점차 벗어나고 있는 유로존 경제

유로존 경제는 작년 하반기 이후 경기 회복세를 이어가고 있다. 2015년 1분기 유로존 경제성장률은 전년동기대비 1.0%로 3분기 연속 상승했다. 특히, 지난해 경기부진을 보였던 프랑스, 스페인도 올 들어 뚜렷한 회복을 보이고 있다. OECD에서 발표하는 선행지수도 상승하고 있어 향후 유로존 경기에 대한 기대감이 높아지고 있다.

전면적 양적완화로 디플레 완화 및 내수경기 개선

ECB는 유로존 저성장·저물가 기조에서 벗어나고자 금년 3월부터 매월 600억 유로 상당의 채권 매입을 시행하였다. 마이너스를 지속하던 유로존 물가가 올해 4월 들어서는 0%로 완만한 상승세를 보여 디플레 우려도 점차 약화되고 있다.

저유가는 소비심리 개선과 소비 주도 성장으로 이어지고 있다. 소비자신뢰지수는 6개월 연속 개선되는 모습을 보이며, 5월 기준 -5.5로 상승했다. 또한 최근 유로화 약세 등의 영향으로 산업생산 증가율은 올해 3월에는 1%대를 올라섰다.

Grexit, 디레버리징 등 유로존 불안 요인도 상존

그리스 디폴트 가능성과 회원국 내 반유로 움직임은 금융불안 요인이 되고 있다. 특히, 그리스의 자금난 및 정치적 혼란 등은 채권단과의 협상을 어렵게 만들고, 유로존 시스템 전반에 부담 요인이 되고 있다. 한편, 유로존의 디레버리징 지속과 금융기관들의 보수적 태도도 경기 회복의 제약 요인이 되고 있다. 특히 기업들은 투자 보다는 부채를 갚는데 집중하고 있으며, 금융기관들은 유로존 내 신용리스크 부담으로 하반기에도 보수적인 대출 태도를 견지할 것으로 예상된다.

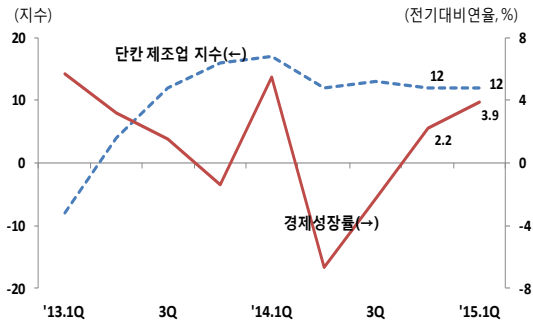
2015년 완만한 회복세를 보이며 1.0% 성장 전망

유로존은 소비를 중심으로 회복세를 보여 올해 1.0% 성장할 것으로 예상된다. 하반기 저유가 효과는 다소 약화되나, 양적완화 지속으로 민간부문 심리 개선과 내수 회복세는 지속될 전망이다. Grexit 가능성은 존재하나, 그리스가 유로존을 탈퇴하더라도 과거 재정위기 당시 보다 영향력이 크지 않을 것으로 보인다. 따라서 유로존 경제는 하반기 경기 선순환 흐름을 보여 2015년 상저하고 패턴을 보일 전망이다.

(3) 일본

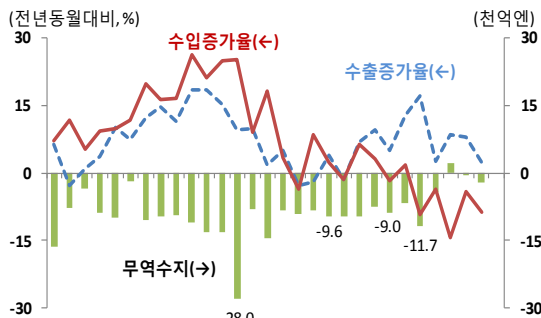
“엔화 약세 지속에 따른 수출 개선으로 하반기 점진적 회복세 지속”

日 경제성장률과 단칸 제조업 지수



자료 : 일본은행, 재무성

日 수출입 증가율과 무역수지



자료 : 일본 재무성

日 경제성장률 전망

	2014년	2015년	
		상	하
GDP 성장률(%)	-0.1	1.0	0.1
			1.9

자료 : 포스코경영연구원

일본 경제, 소비세 인상 여파에서 점차 탈출

일본경제 성장률은 소비세 인상의 영향으로 지난해 3분기까지 2개월 연속 마이너스를 기록한 후, 4분기에서야 플러스로 전환됐다. 올해 1분기에는 연율 3.9%까지 상승하며 같은 기간 한국의 성장률을 앞질렀다. 이는 유가 하락과 엔약세로 인한 수출 증가가 회복의 견인차 역할을 했기 때문이다.

그러나 제조업 경기에 대한 향방을 제시하는 단칸지수를 보면, 지난해 3분기 반짝 상승하였으나 4분기부터 다시 하락하였고 올해 1분기도 12를 기록했다. 이는 제조 기업들이 느끼는 체감경기는 성장률 상승을 따라가지 못한다는 것을 의미한다. 한편 소비자물가 증가율(YoY)은 올해 5월 0.6%로 지난해 소비세 인상 이후 지속 하락하고 있어, 일본은행의 물가 목표인 2%를 올해 달성하기는 어려워 보인다.

수출·소비 회복으로 올해 성장률은 1%로 상승 전망

아베노믹스 효과로 수출 기업들의 수익성이 개선되고 있으며 지난해 0.8% 상승한 명목임금도 올해 비슷한 수준의 증가가 예상된다. 또한 수출 기업들 중심으로 투자도 점차 살아남에 따라 하반기 경제는 완만한 성장세를 보일 것으로 예상된다. 무역수지의 경우, 하반기 수출이 플러스 증가율을 유지하는 가운데 저유가 영향으로 수입이 크게 감소해 무역적자폭도 지난해에 비해 축소될 것으로 예상된다.

따라서 하반기에는 수출 증가 및 소비 활력을 바탕으로 2%에 가까운 성장이 예상되고 연간 성장률은 1.0%로 전망된다.

일본 당국, 하반기 경기 회복 미흡시 추가 양적완화 가능성

올해 상반기 엔화는 연초 일시적으로 강세를 보이기도 했으나 전반적으로는 약세 추세를 지속하였다. 특히 6월초 달러 강세 영향으로 엔/달러 환율이 125엔을 넘어서기도 하는 등 수출 기업의 수익성에 긍정적인 영향을 주고 있다.

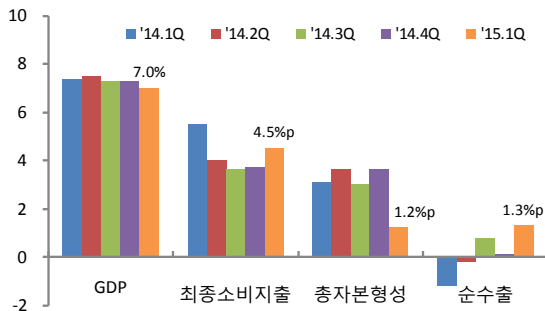
일본은행은 저유가를 바탕으로 최근 좋은 흐름을 타고 있는 경제 개선 기조를 유지하기 위해 추가 양적완화의 카드도 여전히 만지작거리고 있다. 따라서 하반기 일본경제 및 기업이 활력을 되찾지 못한다면 추가 양적완화도 예상된다. 한편, 아베 정부는 아베노믹스의 세번째 화살인 규제개혁을 통한 구조조정을 지속해 나감으로써 성장전략을 완성해 나갈 것이다.

2. 신흥국

(1) 중국

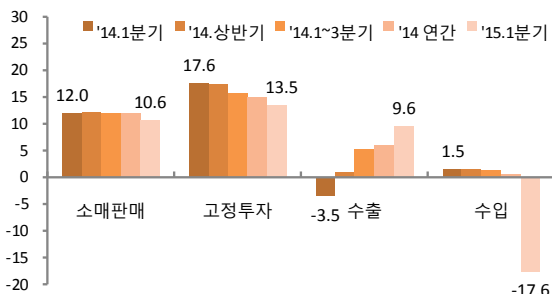
“ 1 분기 GDP 가 7.0%로 정부 성장률 목표(7.0%)를 하회하지 않았지만 경기는 여전히 둔화국면으로 평가 ”

中 분기별 부문별 성장 기여도 추이



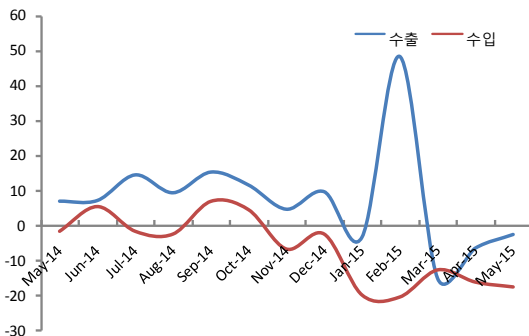
자료 : CEIC

中 소매판매, 고정투자, 수출입 증가율(%)



자료 : CEIC

수출입 증가율(%) 변화추이



자료 : CEIC

중국 경기의 하방 압력이 지속되는 가운데 1분기 성장률 7.0%로 하락

중국경기의 하락세가 지속되고 있다. 올해 1분기 실질 성장률은 전년동기비 7.0%를 기록해 지난해 4분기(7.3%)보다 하락했는데, 이는 2009년 1분기 성장률(6.6%) 이후 최저 수준이다. 올해 연간 성장률이 정부 성장률 목표 7%를 하회할 가능성이 높아지면서 이에 대한 우려가 커지고 있다. 1분기 GDP 성장률에 대한 부문별 기여도를 보면, 소비의 성장기여도는 4.5%p로 내수 확대에 힘입어 지난해 4분기(3.7%p)보다 높게 나타났으나, 투자의 성장기여도는 전분기(3.6%p)에 비해 1/3 수준인 1.2%p로 크게 떨어졌다. 한편 순수출의 성장기여도는 수입 감소로 전분기(0.1%p)보다 크게 높은 1.3%p를 기록했다.

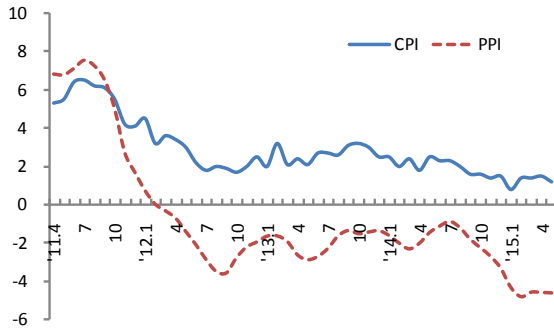
전반적인 실물경제지표 둔화 속 불황형 흑자 지속

1분기 중국경제 위축은 월별 실물지표가 대부분 전월 실적과 시장 예상치를 하회하면서 더욱 명확하게 나타났다. 소비, 투자 등 내수 부진이 심화되었고, 수출도 감소세가 지속되고 있다. 5월 소매판매는 10.1% 증가해 4월(10.0%)과 비슷한 증가율을 보였지만, 지난해 평균 증가율 12%에 비해 여전히 낮은 수준이다. 반부패 정책이 소비를 제약하고 있기 때문으로 보인다. 4월 고정자산투자는 12% 증가해 3월(13.5%)보다 증가율이 하락하였고 10개월 연속 증가세 둔화 모습을 보이고 있다. 부동산개발투자 위축과 제조업 과잉생산 억제정책에 따른 설비투자 부진에 기인한 것으로 볼 수 있다.

특히 중국의 주요 성장동력인 수출은 3월 이후 3개월째 감소세를 보이고 있다. 5월 수출은 전년동월 대비 -2.5%로 지난 3월 -15.0%, 4월 -6.4%에서 감소폭이 축소되었으나 여전히 마이너스 증가율이 지속되고 있다. 한편 5월 수입은 17.6% 감소하여 3월 이후 감소세가 확대되었다. 5월 무역수지 흑자 규모는 전월 대비 74.3% 증가한 595억 달러를 기록했다. 그러나 이는 수출 감소에도 내수 부진에 따른 수입 감소가 더 커지면서 무역수지 흑자 규모도 커지는 '불황형 흑자'로 이해된다. 주요 수출대상국별로 보면, 對미국 수출이 5월에 전년 대비 7.8% 증가해 4월(3.1%)보다 증가세가 확대된 반면, 여타 지역으로의 수출은 모두 감소한 것으로 나타났다. 對EU와 對일본 수출은 전년 대비 각각 6.9%, 8.1% 감소했다.

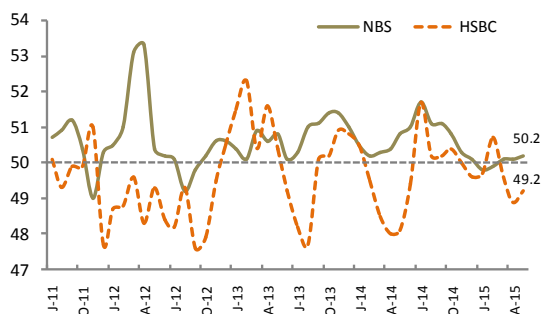
“하반기에는 정부의 경기부양조치에 따른 효과로 경기 하방압력이 완화될 전망”

소비자·생산자물가 상승률(%) 추이



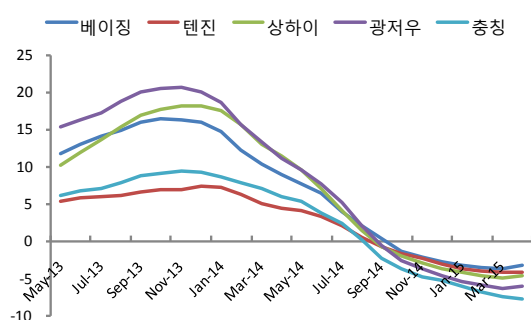
자료 : 중국 국가통계국

제조업·구매관리자지수(PMI) 추이



자료 : CEIC, Bloomberg

주요도시 신규주택가격 상승률(%) 추이



자료 : CEIC

디플레이 우려 지속, 제조업 경기는 하반기에도 부진

5월 소비자물가 상승률은 전년동월 대비 1.2%로 4월(1.5%)보다 떨어졌고 시장 기대치에 못 미치면서 디플레이션 우려를 가중시켰다. 소비자물가 상승률은 지난해 6월 1.6%를 기록한 이후 9개월째 1%대로 금년 정부의 억제 목표치(3.0%)를 크게 못 미치고 있다. 한편 생산자물가는 2012년 3월 이후 4년째 마이너스 상승률을 지속하는 가운데 지난해 7월 이후부터 하락세가 확대되고 있다. 특히 5월 생산자물가는 3개월째 같은 전년동월 대비 4.6% 하락하면서, 올해 들어 4% 대 하락세가 이어지고 있다. 생산자물가의 하락세는 과잉공급 해소가 더디게 진행된 데에 따른 것으로 보여진다.

국가통계국이 발표하는 제조업 PMI는 5월 50.2로 전월(50.1)보다 소폭 상승했으며, 1월 49.8를 저점으로 점차 상승세를 보여 제조업경기가 미약하나마 개선되는 모습이다. 그러나 중소 수출업체들을 대상으로 집계하는 HSBC 제조업 PMI의 5월 확정치는 49.2로 여전히 기준선을 하회하고 있어 전반적인 수출경기가 당분간 호전되지 않을 것임을 보여주고 있다.

경기부양책으로 하방 압력은 다소 완화. 2015년 연간 목표 성장률을 소폭 하회하는 6.8% 전망

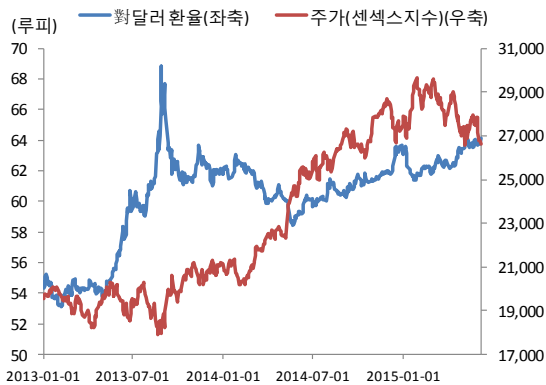
지난해부터 부동산경기 침체가 주요 하방압력 요인으로 작용하고 있다. 이에 정책당국은 경제 성장둔화 억제를 위해 적극적인 통화완화정책을 취하고 있다. 중국 인민은행은 지난해 11월 이후 4차례에 걸쳐 총 1% 포인트 금리를 인하했고, 올해 들어 3차례 기준율을 인하했다. 또한 경기부양조치의 실효성을 높이기 위해 지방정부 채권교환 프로그램 실시, 부동산 규제 완화 조치 등 중국 정부는 경기부양에 나서고 있다. 이러한 당국의 연쇄적인 대응으로 정책효과가 하반기에는 가시화되어 경기하방 위험이 점차 완화될 전망이다. 미국과 유럽의 경기 회복이 수출에 긍정적인 영향을 미치고, 디플레이션 압력의 지속으로 향후 금리 및 기준율의 추가 인하 가능성도 높아 하반기에는 성장률 하락세는 다소 진정될 전망이다.

그럼에도 불구하고 실물경기는 내수 위축, 생산능력 과잉, 부동산 경기위축 등에 따른 구조적인 경기하방 압력이 여전히 지속되고 있다. 하반기에 예상되는 미국 금리 인상에 따른 충격도 중국 경제에는 제한적이겠지만 영향을 미칠 것이다. 올해 성장률 목표(7.0% 내외)에 근접하겠지만 예상과 달리 급격한 하락세를 나타낼 가능성도 배제할 수 없다.

(2) 동남아시아

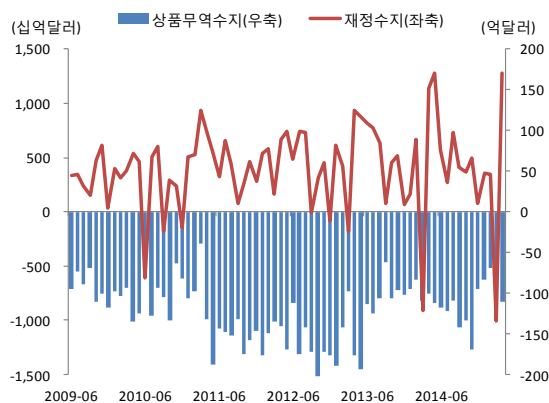
“미 금리의 완만한 인상, 저유가 기조 지속을 전제로, 구조개혁이 차질 없이 추진되면 올해 인도 경제성장률은 중국을 넘어설 가능성”

인도 주가와 환율



자료 : Bloomberg

인도 상품무역수지와 재정수지



자료 : Bloomberg

하반기 동남아 지역은 제한적 회복세가 예상되나, 정치·경제개혁 성과에 따라 국가 간 경기 차별화

인도와 인도네시아의 경우 개혁의 온도차로 인한 경제적 성과가 차별화되는 양상이다. 인도는 모디노믹스가 가시적 성과를 보이는 반면 인도네시아의 경제구조개혁은 다소 지지부진한 모습이다. 동남아시아 경제 전반적으로는 저유가로 인한 물가안정을 누림과 동시에 중국 경기둔화와 원자재가격 하락으로 인한 수출부진을 겪고 있으며 향후 미국 금리인상에 따른 자본유출 등 금융시장 불안 등의 부담을 안고 있어, 향후 경기회복세와 경제성장이 제한적일 것으로 예상된다.

인도, 모디 정부의 개혁·개방정책 추진 성과 가시화

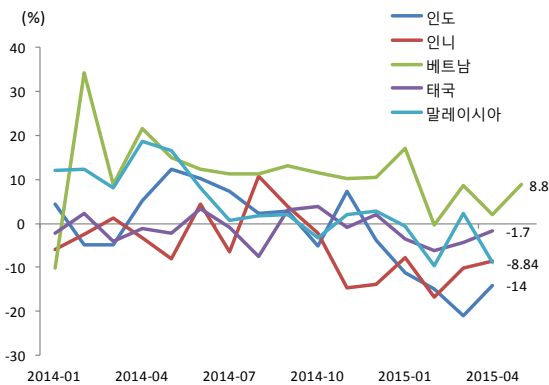
인도경제는 인도중앙은행의 거시안정화 정책과 ‘Make in India’ 정책 등 모디 정부의 개혁·개방정책 지속에 대한 의지가 정책으로 구체화되면서 물가안정, 경상수지 및 재정수지의 개선과 외국인 투자유입 증가 등 경제적 성과로 이어지고 있다. 지난해 1월 8.6%였던 소비자물가는 저유가에 힘입어 올해 4월 4.9%로 안정화되었다. 또한 기준금리 인하 등 완화적 통화정책에 힘입어 4월 무역수지 적자규모(110억달러)도 작년 말(943억달러) 대비 크게 개선되었으며, 재정적자도 GDP대비 4.1%(2014/15 회계 기준)로 안정화되었다. 여기에 제조업분야 육성을 통한 일자리 창출과 경제성장을 목표로 ‘Make in India’ 정책이 추진되면서 기업환경개선과 제조업 토양 조성에 박차를 가하고 있다. 이에 따라 외국인 직접투자도 크게 늘어 2015년 1분기 중 119억달러를 기록했다.

인도, 2015년 실물경기 회복으로 7.5% 성장 전망

모디노믹스의 구체적 추진에 따른 가시적 성과에도 불구하고 경제구조개혁 지연 가능성, 미국금리인상에 따른 자본유출, 유럽과 중국경기 둔화 시 수출감소 등 경상수지 악화, 지정학적 요인에 따른 유가반등, 엘니뇨(6~9월)로 인한 작황부진 등의 경기하방 요인이 여전히 존재한다. 그럼에도 불구하고 미국 금리인상의 완만한 추진과 중국경기의 제한적 둔화, 저유가 기조의 지속을 전제로 경제구조개혁과 개방정책이 차질 없이 추진될 경우 2015년 인도경제는 7.5% 성장하며 중국의 성장률을 추월할 것으로 전망된다.

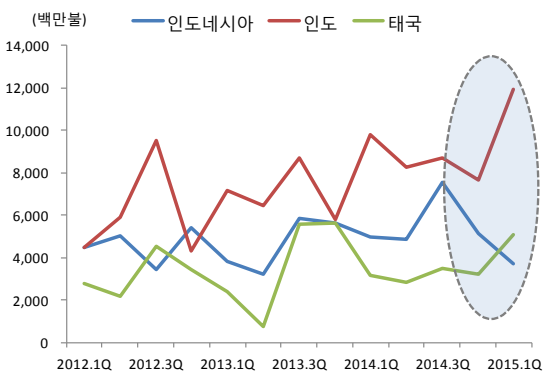
“2015 년 인도네시아 경제는 더딘 개혁과 수출부진으로 작년(5.02%) 수준을 소폭 하회하는 4.9%의 성장률을 보일 전망이다”

동남아 주요국 수출증가율 추이



자료 : Bloomberg

동남아 주요국 FDI 유입액 추이



자료 : Bloomberg

인도네시아, 더딘 개혁과 수출부진으로 올해 4.9% 성장에 그칠 전망

인도네시아 경제는 1분기 성장률이 4.7%에 그치는 등 2010년 이래 성장률 하락이 지속되고 있다. 이는 주로 정부지출 감소와 원자재가격 하락에 따른 수출부진 등에 기인한다. 여기에 자원의존형 경제구조에서 탈피를 피하는 조코위 정부의 제조업 육성정책에도 불구하고, 느리고 복잡한 인허가 등 행정절차, 임금상승 및 인프라 부족 등으로 외국인 투자가 급감한 데에도 원인이 있다. 실제로 1분기 중 경상수지는 38.5억달러 적자를 기록했고 수출증가율도 작년 4분기 이래 마이너스를 지속하여 2015년 4월 -8.5%를 기록했다. FDI 유입액도 1분기 들어 감소(52.5억달러→37.3억달러) 했으며 주가도 올해 상반기에 6.1%의 하락세를 시현했다.

다만, 향후 저유가 기조가 지속된다면 물가안정과 무역수지 개선, 유류보조금 축소에 따른 재정수지 개선 효과 및 향후 정부의 인프라 투자여건 개선 등 긍정적인 측면도 상존한다. 반면, 미국금리인상 시 자본유출 등 금융시장 변동성 확대, 중국경기 추가 둔화에 따른 수출감소, 유가반등 가능성, 이로 인한 외국인투자 유입 감소 등 경기하방 압력도 무시할 수 없다. 종합적으로 2015년 인도네시아 경제는 작년(5.02%) 수준을 소폭 하회하는 4.9% 수준의 성장률을 보일 전망이다.

기타 동남아 경제, 성장세가 소폭 둔화될 전망으로 미국 금리인상의 영향은 국가별로 차별화 예상

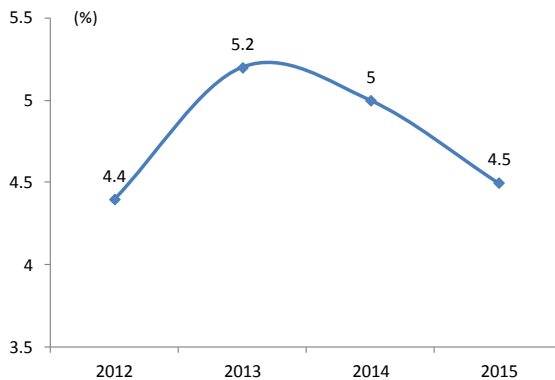
태국 경제는 2분기 들어 산업생산증가율, 물가상승률이 마이너스를 기록했고, 상품무역수지도 적자가 지속되었다. 그러나 올해 두 차례 정책금리 인하 등 경기부양책이 점차 효과를 나타냄에 따라 2015년 연간 3.4% 내외 성장이 가능할 전망이다. 베트남 경제는 안정적인 물가와 제조업에 기반한 견조한 수출흐름(8.8%, 2015년 5월) 등을 바탕으로 6.0%의 성장이 무난할 것으로 예상된다. 석유 순수출국인 말레이시아는 상반기 저유가로 인한 수출둔화, 외환보유액 감소 등으로 고전했으나, 하반기 대미수출 확대, 유가의 소폭 반등 가능성 등으로 연간 4.7%의 성장률을 달성할 것으로 전망된다.

한편, 하반기 중 단행될 것으로 예고된 미국금리인상이 다소 완만하게 추진될 가능성이 높아 보여 동남아시아 국가별로 재정·통화정책의 적절한 시행 여부 및 구조개혁을 통한 펀더멘털 개선 정도에 따라 미국금리인상의 부정적 영향은 차별화되어 나타날 것으로 전망된다.

(3) 사하라이남 아프리카 · MENA

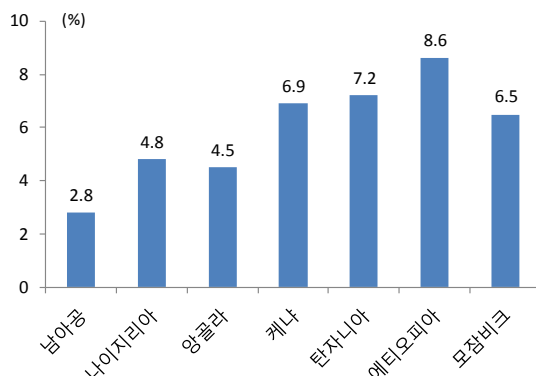
“사하라이남 아프리카 2015년 성장률은 4.5%로 작년 대비 낮아지나, 하반기 경기 흐름은 상반기 대비 다소 회복될 전망”

사하라이남 아프리카 경제성장률



자료 : 포스코경영연구원

2015년 사하라 이남 아프리카 성장률



자료 : 포스코경영연구원

사하라이남 아프리카, 2015년 하반기 경기가 점진적으로 회복될 전망

상반기 원유가격이 배럴당 30~40달러까지 급락함에 따라 나이지리아, 앙골라 등 원유 수출국들의 경제에 큰 영향을 미쳤다. 그러나 2015년 하반기는 원유가격이 배럴 당 60달러선 수준으로 반등할 것으로 예상되어, 상반기 보다 원유 수출국들의 경제상황이 다소 개선될 것으로 전망된다. 또한 아프리카 최대 무역대상국인 유럽연합(EU)의 경제가 점차 호전됨에 따라 2015년 하반기에는 아프리카산 물품들의 유럽으로의 수출도 증대될 것으로 전망된다. 다만, 2015년 경제성장률은 연간으로는 2014년 대비 하락할 것으로 보인다.

한편, 석유 수출국을 제외한 대부분 사하라이남 아프리카 국가들의 하반기 경제 전망은 대체로 양호하다. 이는 저유가로 인해 재정상황이 보다 건전해지고 물가상승 압박도 많이 해소될 전망이다기 때문이다.

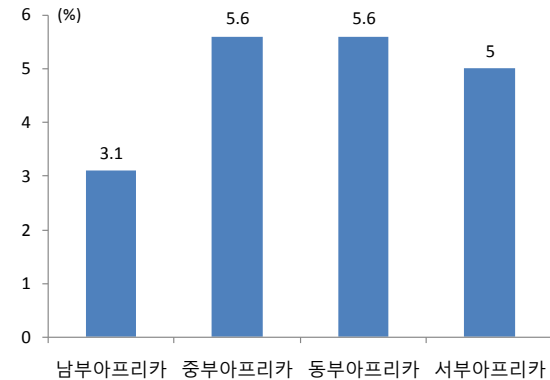
아프리카 산유국의 경제여건 여전히 불투명. 케냐, 에티오피아 등 동부아프리카는 상대적으로 양호

남아공은 2015년 하반기에도 전력공급 부족으로 광산을 비롯한 자동차, 화학 등 중화학공업 생산성뿐만 아니라 경제성장에도 악영향을 미칠 것으로 전망된다. 전력부족 사태는 2017년 발전시설 추가 완공 전까지 이어질 것으로 전망된다.

나이지리아는 2014년 하반기 이후 급락한 저유가의 영향이 2015년 하반기까지 미칠 것으로 전망된다. 특히 북부지역을 중심으로 한 이슬람과격 테러 단체 ‘보코하람’의 활동도 지속될 것으로 전망됨에 따라 정치, 사회불안도 지속될 것으로 판단된다. 다만, 5월 29일 새로이 취임한 ‘부하리’ 대통령의 ‘보코하람’ 및 부패척결 정책이 성과를 거둔다면 하반기 경기가 다소 개선될 여지는 있다. 아프리카 2위 원유수출국인 앙골라 역시 유가하락의 직접적인 영향으로 재정 및 경상수지가 악화될 전망이다.

케냐는 정치안정을 바탕으로 외부로부터의 자금유입이 늘어나고 있으며 2015년 하반기에도 중국과 인도 등의 투자에 힘입어 성장동력을 유지할 것으로 전망된다. 그러나 소말리아 이슬람 테러단체 ‘알 샤바브’의 자국내 활동이 사회불안을 야기하고 관광객 감소로 이어질 가능성도 있다.

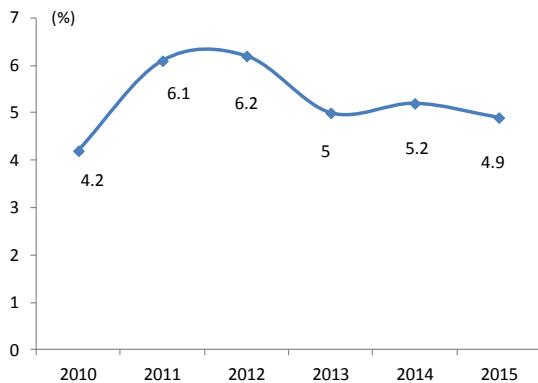
아프리카 지역별 경제성장 전망



자료 : 포스코경영연구원

“사하라이남 아프리카에 대한 자본 유입은 노동자들의 송금, FDI 유입 중 대 등으로 올해 사상 최고치 예상”

사하라이남 아프리카 인플레이션



자료 : World Bank, 포스코경영연구원

지역별로는 동부아프리카의 경제성장이 다른 지역에 비해 높을 것으로 전망된다. 동부지역은 케냐, 탄자니아, 에티오피아, 르완다 등이 6% 이상 성장할 것으로 전망된다. 서부아프리카지역은 유가급락에 의한 나이지리아, 가나 등 산유국들의 성장저하와 에볼라로 인한 경제활동 위축으로 하반기에도 큰 개선이 어려울 것으로 전망된다. 남부아프리카 지역은 여전히 남아공 경제 부진의 영향을 받을 것으로 예상된다.

사하라이남 아프리카에 대한 자본유입은 지속 증가

2015년 해외에서 아프리카로 유입되는 자금은 사상 최대인 1,930억 달러에 이를 것으로 전망이다. 특히 해외거주 노동자들의 아프리카로의 송금이 646억 달러로 전체 자금 유입 규모를 크게 높일 것으로 전망된다.

이중 외국인 민간투자는 2015년 하반기까지 552억 달러로 전년 대비 10% 늘어날 전망이다. 다만, 2008년의 664억 달러에는 이르지 못할 것으로 예상되며, 아프리카에 대한 투자에 관심이 높아지고는 있지만, 글로벌 금융위기의 영향에서 아직 완전히 회복되지 않고 있음을 엿볼 수 있다.

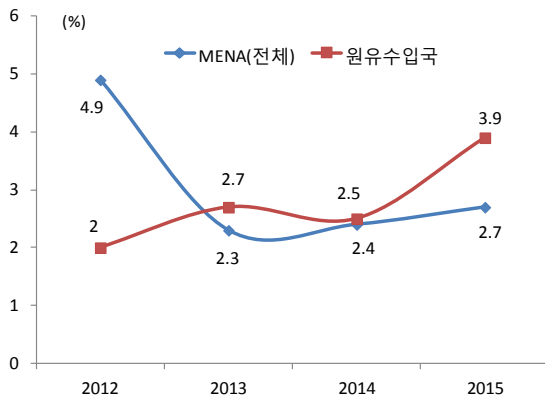
한편 아프리카에 대한 직접투자(FDI)와 증권 투자(FPI)는 2015년에 총 735억 달러(해외 은행과 펀드의 아프리카 국채 매입 포함)로 확대될 것으로 예상된다.

아프리카의 인플레이션은 하향 안정될 것으로 전망

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

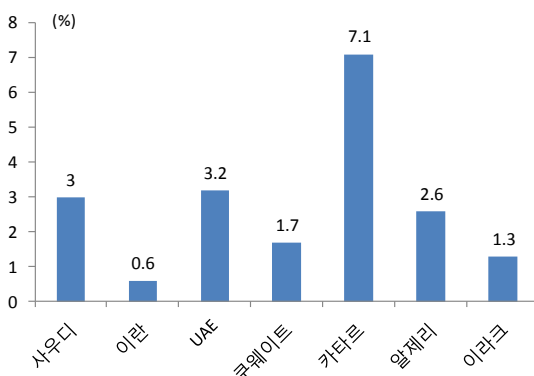
“유가 급락, IS 세력확대 등 정치·사회적 불확실성 악재에도 불구하고 2015년 하반기에는 MENA 지역 경제가 다소 회복될 것으로 예상”

MENA 지역 경제성장률



자료 : 포스코경영연구원

2015년 MENA 주요국 경제성장 전망



자료 : 포스코경영연구원

MENA 지역은 유가 하락세가 진정되고 있어 하반기에는 상반기 대비 경기가 조금씩 살아날 전망

2015년 MENA경제는 2014년 2.4% 성장에 비해 다소 상승한 2.7% 성장이 전망된다. 카타르, 이집트, 모로코, 오만 등이 4% 이상의 성장을 보이며 성장을 견인할 전망이다. 사우디, 쿠웨이트 등 원유수출국의 경우 원유 수요 감소 및 유가 하락으로 인해 성장동력이 일부 타격을 받았지만, 건설 및 소매업 성장, 공공부문 투자 증가 등으로 비석유 부문은 상대적으로 양호할 것으로 예상된다.

특히 원유수입국의 경우 상대적으로 경제상황이 호전될 것으로 예상되는데, 특히 원유가 하락에 따른 생필품 등 물가하락과 정부재정 건전성도 개선될 전망이다.

국가별로는 월드컵 인프라 개발을 앞세운 카타르가 2015년 연간 7.1%의 고성장을 기록할 전망

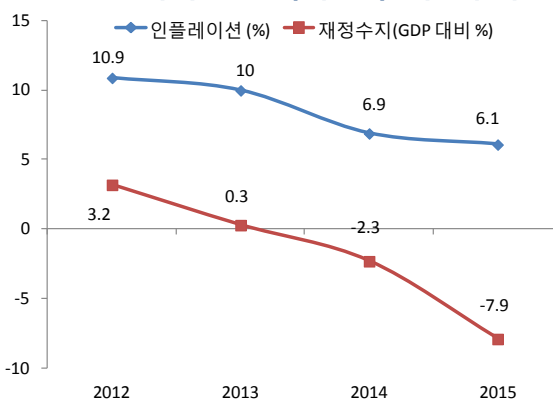
주요 국가별로는 카타르가 2022년 월드컵을 앞두고 경기장 및 도로 인프라건설로 7.1%의 높은 경제성장을 보일 것으로 전망된다. 사우디와 UAE, 알제리 등은 2015년 하반기에 유가가 배럴당 60달러선이 유지될 것으로 전망됨에 따라 상반기보다 경제실적이 호전될 것으로 전망된다. 특히 기존에 계획했던 인프라 프로젝트들도 2015년 하반기에는 본격적으로 추진될 전망이다.

이란은 6월말로 예정된 P5+1 국가들과의 핵 협상이 최종 마무리되면 원유 증산과 건설 플랜트 발주 증가 등으로 하반기에 경제가 활성화될 전망이다. 특히 그 동안 제재로 인해 투자가 이루어지지 않았던 자동차, 철강 등 제조업 분야도 외국인투자 확대 등으로 활기를 띠 전망된다. 이라크는 IS와의 전쟁으로 원유생산 시설이 정상 가동되지 않고 있으며 전쟁 또한 장기전 가능성이 높아 2015년 하반기에도 경제가 호전될 가능성이 낮다. 특히 국가재정의 90%를 원유수출에 의존하고 있지만, 유가하락으로 대규모 재정적자가 예상된다.

북아프리카의 리비아는 2014년부터 발발한 내전으로 원유 생산 시설이 정상 가동되고 있지 않지만, 점차 정국이 안정되고 있어 2015년 하반기에는 정상대비 원유생산을 50%이상으로 끌어올릴 예정이다. 리비아는 지난해 마이너스 성장에서 벗어나 4%대의 경제성장이 예상된다. 알제리는 2015년 상반기 유가 급락에 따른 수입(收入)감소로 건설 플랜트 프로젝트들이 취소되기도 하였지만, 하반기에는 유가 하락세 진정으로 경제부진에서 점차 탈피할 것으로 전망된다.

“유가하락은 대부분의 산유국에서 재정수지 악화로 이어져 기존에 수립했던 건설·플랜트 발주에 차질이 빚어질 것으로 예상”

MENA 지역 인플레이션과 재정수지



자료 : IMF, 포스코경영연구원

사우디 등 원유수출국들의 재정수지는 악화될 전망. 반면, 원유 수입국들의 재정여건은 다소 개선

MENA 석유수출국의 GDP에서 석유부문이 차지하는 비중은 25~80%, 재정수입에서 차지하는 비중은 60~98%로 유가하락이 정부 재정수입 감소로 직결된다. 특히 배럴당 60달러 이하의 저유가 기조가 지속될 경우, 이란, 이라크, 리비아, 예멘 정부는 현행 재정지출 계획에 큰 타격을 받을 것으로 전망된다. 재정수입의 95%를 석유 수출에 의존하고 있는 이라크와 리비아가 유가 하락에 가장 취약한 것으로 나타나고 있다.

GCC국가들은 석유수출 수입(收入)을 통한 대규모 재정수지 흑자를 바탕으로 인프라 투자사업을 추진하고 대국민 복지혜택을 지속 제공하고 있다. 그러나 저유가가 계속되면서 재정수지가 적자로 전환할 경우, 투자사업 차질과 복지혜택 축소가 불가피할 전망이다. 대부분의 중동 산유국들은 유가가 배럴당 최소 100달러 이상의 수준을 유지해야만 균형재정 달성이 가능한 상황이다. 그러나 유가하락이 적어도 내년 중반까지 계속될 것으로 전망됨에 따라 긴축 재정정책의 도입이 불가피할 것으로 예상된다.

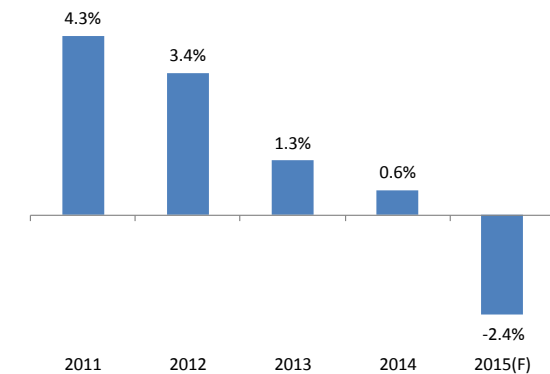
유가하락으로 MENA 지역의 건설·플랜트 발주가 급감할 것으로 예상

최대 건설·플랜트 발주국 중 하나인 사우디는 단기적으로 현재 진행중인 대규모 프로젝트에 큰 변화가 없을 것이나, 중기적으로 석유화학 등 Downstream 분야의 투자규모 축소가 예상된다. 실제 Ras Tanura 청정연료프로젝트와 Shell과의 석유화학프로젝트가 잇따라 중단되기도 했다. 쿠웨이트는 국제유가와 관계없이 1,550억 달러 규모의 5개년 계획 프로젝트는 차질 없이 진행할 방침이며, 각종 보조금 및 경상지출 감축으로 축적해놓은 자금 5,500억 달러를 활용할 계획이다. 이란은 6월말 핵 협상이 최종 타결되어 서방의 경제제재가 해제될 경우, 하반기에 외국투자 유입 등으로 신규 프로젝트 발주가 예상된다. 알제리는 이미 시행중인 프로젝트는 유지하되 재정지원이 확보되지 않은 대규모 인프라 사업들은 추진하기 어려울 전망이다.

(4) 러시아·CIS

“국제 유가가 소폭 반등하고 환율, 물가의 폭등세도 진정됨에 따라 하반기 러시아 경제는 다소 안정 예상”

러시아 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구원, IMF, 러시아통계위원회

하반기에 러시아 경제는 다소 안정되나 성장률은 마이너스를 지속할 전망 (2015년 성장률 -2.4%)

작년 말 유가 폭락과 루블화 급락으로 경기 침체를 겪었던 러시아 경제에 대해 올해 초 많은 기관들은 -3.5% 이상의 마이너스 성장을 전망했다. 하지만 하반기 2015년 경제성장률은 연초 전망치 보다는 개선된 -2.4% 수준이 될 것으로 예상된다. 하반기 러시아 경제가 다소 회복될 것으로 보는 근거로는 무엇보다 국제 유가가 배럴당 60달러 후반대에서 형성될 것이라는 요인이 크게 작용하고 있다. 에너지 수출 의존도가 높은 러시아 경제의 특성상 국제 유가 안정은 여러 측면에서 유의미한 변화를 가져오기 때문이다.

루블화 하락세가 완화되며 식음료의 가격 상승세가 꺾이고 인플레이션도 올 2분기를 정점으로 하락세로 돌아설 전망이다. 러시아 정부는 올 1월 17.5%까지 올랐던 기준금리 또한 이후 5개월 사이 11.5%까지 다시 내렸고, 경기 활성화를 위해 하반기에는 소폭 더 내릴 것으로 예상된다.

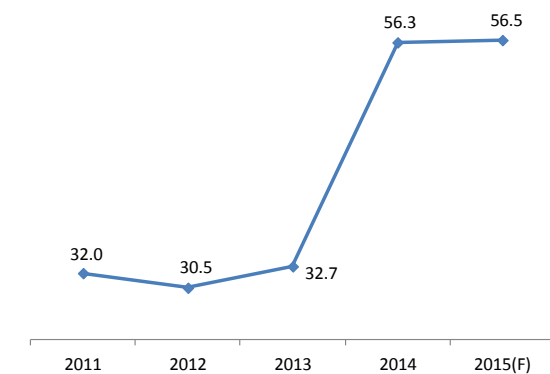
통화 가치 하락에 따른 에너지 등 수출 경쟁력이 강화되고 자본유출 규모도 감소할 전망

작년 말부터 올 상반기까지 러시아 경제를 흔든 최대의 화두는 국제 유가 하락에 따른 루블화 폭락과 심각한 자본 유출이었다. 앞서 기술한 바와 같이 국제 유가는 더 이상의 급락은 없을 것으로 보인다. 또 러시아 원유개발사들의 시추 활동도 이전과 다름 없이 꾸준히 지속되고 있어 원유 수출액은 상반기 대비 15% 이상 증가할 전망이다.

작년 말 미달러당 환율이 67.9까지 폭락했던 루블화와 관련, 현재의 어려운 경제 여건과 낮은 유가를 감안할 때 러시아 정부는 굳이 환율을 작년 폭락 이전의 30루블 중후반대 수준으로 회귀를 고집하기보다는 자국 기업의 수출 경쟁력 확보, 특히 원유 수출 경쟁력 강화를 위해 현재와 같은 50루블 중반대의 환율 수준을 계속 유지할 것으로 보인다.

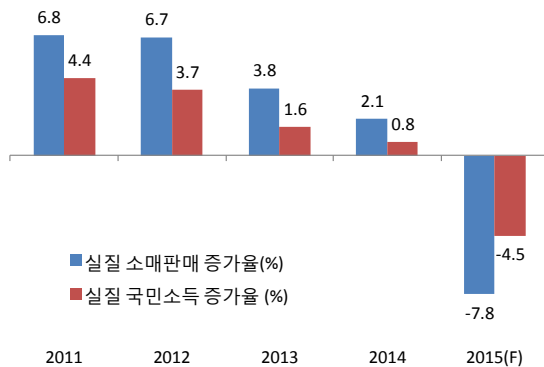
작년 4분기 780억 달러에 이르던 자본 유출 규모는 올해 1분기 320억 달러 수준으로 축소되었는데 이러한 움직임은 올 하반기에도 지속될 것으로 예상되어 올해 총 자본 유출 규모는 작년 1,500억 달러 규모 대비 약 30% 이상 줄어든 1,000억 달러 미만이 될 것으로 보인다.

미 달러화 대비 루블화 환율 변화



자료 : 러시아 중앙은행

러시아 소매판매 및 소득 증가율 전망



자료 : 포스코경영연구원, 러시아 경제부

“러시아 루블화 폭락에 따른 교역조건 악화와 이주 노동자들의 송금액 감소로 중앙아시아 경제는 많은 어려움을 겪을 전망”

중앙아시아 5개국 성장률 전망

국 가	2014	2015(F)
카자흐스탄	4.3	2.0
우즈베키스탄	8.1	7.1
투르크메니스탄	11.3	9.8
타지키스탄	6.7	4.0
키르기즈	3.6	1.6
5개국 전체	3.7	3.7

자료 : 포스코경영연구소, ADB, IMF

소비와 투자 부진, 지정학적 이슈는 미해결 과제

하반기 경제 지표 개선에 걸림돌이 되는 부분은 소비, 투자 부분이다. 작년 말 발생한 루블화 폭락으로 수입 생필품을 중심으로 장바구니 물가는 크게 오른 반면, 국민들의 실질 소득은 크게 감소해 구매력이 떨어졌기 때문이다. 비록 환율이 상승세가 진정되고 물가도 다소 안정되었지만 소득 증가는 여전히 큰 기대를 할 수 없어 하반기에도 이러한 상황이 근본적으로 개선되기는 어려워 보인다.

우크라이나 사태를 둘러싼 서방과의 갈등은 여전히 해결 기미가 보이지 않는다. 6월에는 우크라이나 지역 내에서 우크라이나 정부군과 친러시아 세력간의 전투가 다시 확대되고 푸틴 러시아 대통령은 서방에 대해 여전히 강경한 입장을 보이고 있다. 따라서 올 하반기에도 서방 경제 체제는 지속될 것으로 보이며 이로 인해 외국인 투자 유치는 계속 어려움을 겪을 전망이다.

러시아 경제 침체로 중앙아시아 경제 동반 휘청

전통적으로 러시아와의 경제 교류가 많은 중앙아시아 5개국은 러시아 경기침체 여파로 올 하반기 부진한 경제 성적을 보일 전망이다. 투르크메니스탄과 우즈베키스탄은 작년과 마찬가지로 고성장을 보이겠지만 역대 최대 경제대국인 카자흐스탄 성장률은 작년 말 전망치 대비 3.1%p나 낮은 2.0%로 전망되며 단기적으로 저성장 기조를 이어갈 것으로 보인다.

중앙아시아 경제에 미친 러시아 경제 급락 여파는 크게 두 가지인데, 그 중 하나는 러시아 루블화 폭락에 따른 대러시아 교역조건의 악화이다. 루블화 폭락으로 대러시아 수출 경쟁력이 급감하자 투르크메니스탄은 올 초 자국 화폐 마나트화를 19% 평가절하시켰다. 하지만 루블화 하락폭에는 못 미쳐 러시아와의 에너지 교역에 여전히 어려움을 겪고 있다. 카자흐스탄도 자국 텡게화에 대한 평가절하가 필요하다는 주장이 꾸준히 제기되고 있다. 또 다른 여파는 약 500만 명으로 추산되는 중앙아시아 이주 노동자들의 국내 송금 급감이다. 이들은 대부분 러시아에 나가 있는데 송금액이 줄어드는 이유는 러시아 경기 침체로 일자리를 잃게 된 경우가 증가하고 또 루블화 폭락에 따른 환차손이 발생하기 때문이다. 이로 인해 가장 큰 타격을 받는 국가는 이주 노동자들의 송금액이 자국 GDP의 25% 내외를 차지하고 있는 타지키스탄과 키르기즈이다.

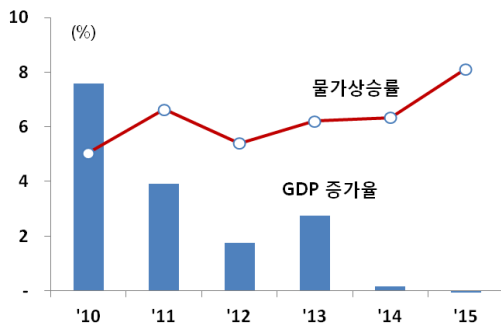
“카자흐스탄과 우즈베키스탄은 조기
대선을 마쳤지만 아직 뚜렷한 경제
활성화 정책은 나오지 않고 있다.”

한편 우즈베키스탄과 카자흐스탄 두 나라는 올 3월과 4월 각각 조기 대선을 치러 현 대통령들이 각각 4연임, 5연임에 성공했다. 통상 대선 직후에는 새로운 경제 정책들이 발표되며 새로운 비전이 제시되곤 하지만 아직 양국에서는 특별한 경제 정책이 나오지 않고 있다. 다만 국제 유가 하락으로 경제 성장이 정체된 카자흐스탄의 경우 비에너지 분야 활성화를 위해 대출 금리 인하 및 중소기업에 대한 기업 금융 활성화 정책을 발표했다. 하지만 비에너지 기업들이 경제에서 차지하는 비중이 워낙 작을 뿐 아니라 은행권들의 미온적 태도로 기업 대출 실적도 여전히 지지부진해 올 하반기 경제 성장에 큰 변수로 작용하지는 못할 것으로 보인다.

(5) 브라질·중남미

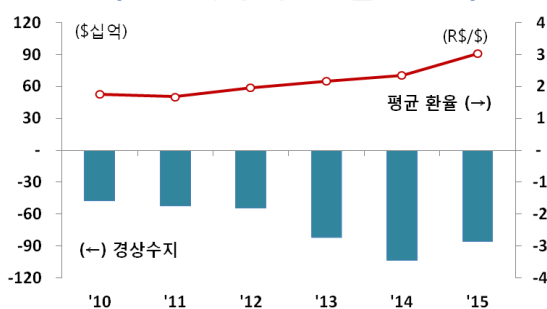
“브라질 경제는 금리 인상에도 물가 급등으로 정책적 한계에 직면. 글로벌 수요 회복 없이는 올해 마이너스 성장이 불가피할 전망”

브라질 GDP증가율과 물가상승률



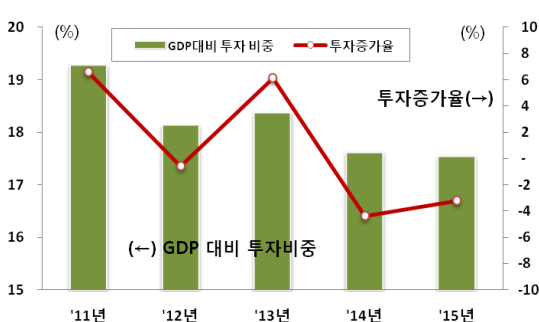
자료: 브라질 중앙은행, 포스코경영연구원

브라질 경상수지 및 환율 변화



자료: 브라질 통계청, 포스코경영연구원

GDP대비 투자비중 및 투자증가율



자료: 브라질 통계청, 포스코경영연구원

브라질, 글로벌 수요 부진과 내수 위축으로 적어도 내년까지 경기 회복을 기대하기 어려워

지난해 재선에 성공한 호세프 대통령은 2기 정부 출범과 동시에 터진 정치자금 문제와 이에 따른 탄핵 가능성으로 지도력을 많이 잃었다. 올해 많은 개혁이 필요한 시점인데, 브라질 정부가 취할 수 있는 정책적 묘수는 거의 없어 보인다. 소비 침체가 심화되는 반면, 물가는 목표 상한(4%+2.5%)을 넘어서 초과금리 정책이 무색한 지경에 이르렀다. 수출은 미국을 제외하면, 유럽 경기가 매우 미미한 성장세를 보이고, 중국도 수요 회복도 현재로서는 요원하여, 큰 기대를 하기 힘들다. 원자재 가격 반등과 같은 외부효과가 발생하지 않는 이상 올해 브라질 경제는 마이너스 성장이 불가피해 보인다.

정부의 재정 감축 및 수출 확대 노력에도 불구하고 정책이 효과를 발휘할지는 미지수

호세프 2기 정부 출범에 따라 약속한대로 만테가 재무 장관이 퇴진하고, 친 시장주의자인 레비 장관이 기용되었다. 그러나 이 선택이 시장의 요구에는 부합한 반면, 기존 재정정책이 잘못되었음을 자인하는 것이 되어서, 할 일 많은 새 경제팀이 벌써부터 엇박자를 내지 않을까 우려된다. 과거 호황기에 방만하게 운영되던 정부의 재정 감축이 올해부터 예상되는데, 이에 따른 고통을 브라질 정부와 국민이 감내할 수 있을 지 관건이다. 만약, 재정 긴축이 어느 정도 성공을 하고, 올 하반기 미 금리 인상으로 해알화 가치가 크게 절하되어 수출 증가로 이어진다면, 경상 적자는 다소 줄어들 수 있을 것으로 기대된다.

브라질, 장기 성장 위해서는 인프라 투자와 동시에 제도 개혁과 부패 척결 등 사회 개혁 지속 필요

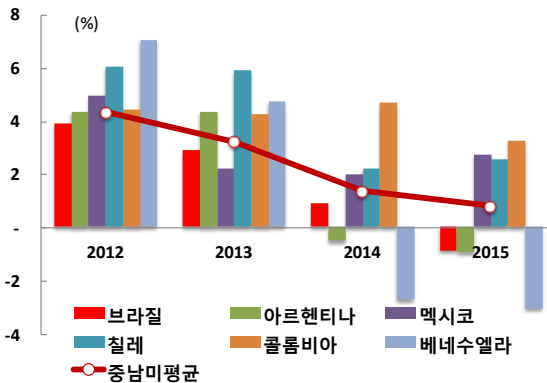
브라질이 지속 성장하기 위해서는 이제 수출시장 확대와 함께 인프라 개발도 동시에 이루어져야 함을 브라질 국민들도 잘 알고 있다. 그럼에도 불구하고, 이에 대한 투자나 개발이 지연되는 것은 제도개혁과 부패척결이 제대로 이루어지지 않는 탓이 크다. 몇 년 전부터 브라질 정부가 공항, 철도, 항만, 도로 등 거의 전 분야에서 인프라 개발을 추진해 왔으나, 최근 Petrobras의 대형 비리마저 터지면서 사업계획이 다시 연기되고 있다. 기획재정부 장관이 나서, 민간투자를 유도하

“중남미, 아르헨티나, 베네수엘라는 고전이 예상되는 반면, 멕시코, 칠레, 콜롬비아 등은 건조한 성장 전망”

여 돌파구를 마련하고자 하나. 브라질 시장에 대한 신뢰가 많이 떨어진 상황에서 얼마나 성공할 수 있을지 의문이다. 최근 중국의 중남미 투자 확대 추세와 선진국의 저금리 효과에 따른 해외 자본의 유입 가능성으로 브라질 정부가 적정 수익을 보장하는 등 투자 조건을 완화한다면, 일부 효과를 거둘 수 있겠지만, 결국 제도 개혁과 부패 척결이 선행되지 않고서는 지속적인 성공을 기대하기는 힘들 것으로 보인다.

중남미의 전반적인 성장세는 둔화되는 반면, 태평양 동맹국은 상대적으로 건조한 성장 전망

2015년 중남미 경제 성장률 전망



자료: 포스코경영연구원

중국 수요 둔화와 유럽의 수요 부진이 지속되면서 내수 소비를 비롯한 전반적인 중남미 성장세가 크게 둔화되는 모습이다. 그러나 국가별로는 산업 구조의 차이와 경제 권역에 따라 크게 희비가 엇갈릴 것으로 보인다. 먼저 원유 생산국 이면서 폐쇄적 경제공동체인 메르코수르(Mercosur)에 속하는 브라질, 아르헨티나, 베네수엘라 등은 1차 상품 수요 감소와 저유가 시황의 지속으로 크게 고전할 것으로 예상된다. 반면, 원유 수입국인 채유 무역을 통해 성장을 추구하는 태평양 동맹국인 칠레, 페루 등은 저유가 수혜도 예상된다. 한편, 원유 수출국인 하나 시장 개방도가 높은 멕시코, 콜롬비아 등은 미국, 중국 등에 대한 수출량 증가를 통해 건조한 성장이 가능할 것으로 보인다.

중남미를 휩쓴 핑크 타이드는 원자재 슈퍼 사이클의 종식과 함께 점차 약화될 전망

2015년 중남미 경제 권역별 성장 예상

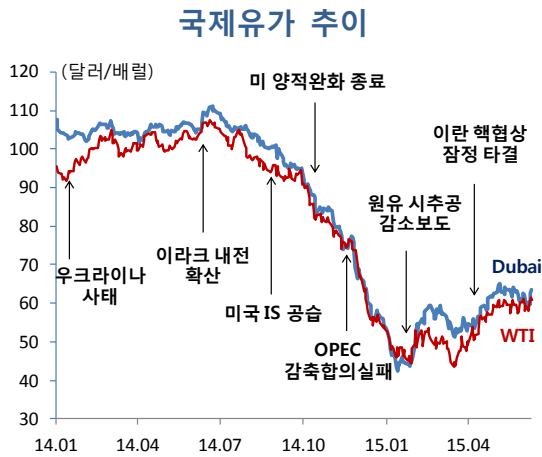


자료: 포스코경영연구원

작년 초, 바첼렛(칠레)에 이어 호세프(브라질), 바스케스(우루과이)마저 재집권에 성공하면서 중남미를 몰아쳤던 핑크 타이드(Pink Tide: 급진 좌파 대비, 온건한 중도 좌파의 물결)는 원자재 수출 호황의 종식과 정권의 부패 문제 등이 겹치면서 점차 약화될 것으로 보인다. 특히, 작년 아르헨티나에 이어 올해는 베네수엘라마저 디폴트 가능성이 높아지면서, 중남미 좌파 지도자들의 인기가 크게 떨어지고 있다. 최근에는 그나마 안정적이던 칠레마저 대통령 가족의 비리 문제로 도덕성에 흠집이 생기면서 분배 강화 정책의 추진력을 상실해 가고 있다. 더욱이, 중남미 경상수지가 전반적으로 악화되면서, 올 연말까지 미국의 금리 인상에 대비해 재정 건전성을 더욱 높여야 하는 각국 정부로서는 전매 특허와도 같은 포퓰리즘 정책마저 쉽게 쓸 수가 없어 이리저리 저리저리 못하는 답답한 상황이 되어 다소 고전이 예상된다.

3. 국제유가

“상반기를 지나면서 국제유가 급락세
진정, 그러나 OPEC의 생산량 고수
등으로 유가는 소폭 반등에 그침”



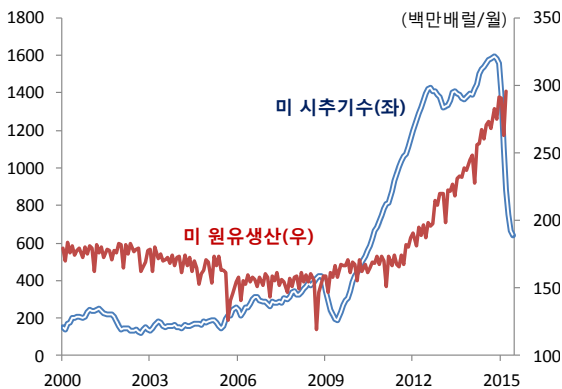
자료 : 한국석유공사, 포스코경영연구원

국제유가, 2015년 1분기 저점 통과 이후 소폭 반등 하여 배럴당 60달러 내외에서 등락

두바이(Dubai)유 기준으로 국제유가가 지난해 중반 배럴당 110달러 수준에서 올해초 40달러 초반으로 반 년만에 60% 이상 급락하였다. 이와 같은 유가 급락은 미 셰일업체 및 비 OPEC 국가들의 증산에 힘입어 원유 공급은 증가하는 반면, 원유수요는 신흥국을 중심으로 감소한 것이 주요 원인이다. 여기에, 미 양적완화 종료 및 금리 인상 기대에 미 달러가 강세로 전환되고 시장의 기대와는 달리 연말 OPEC이 생산을 감축하지 않자 유가가 빠르게 떨어졌다.

그러나 올해 1월 중반 이후 국제유가는 급락세가 진정되고 소폭 회복하는 양상이다. 일부 셰일업체 등의 생산 포기로 원유 공급 증가세가 다소 둔화되고 있으며, 최근 달러화의 강세 움직임도 약화됨에 따라 주요 유종(Dubai, Brent, WTI) 모두 가격이 배럴당 60달러 내외로 반등하였다.

미국의 원유생산과 시추기수



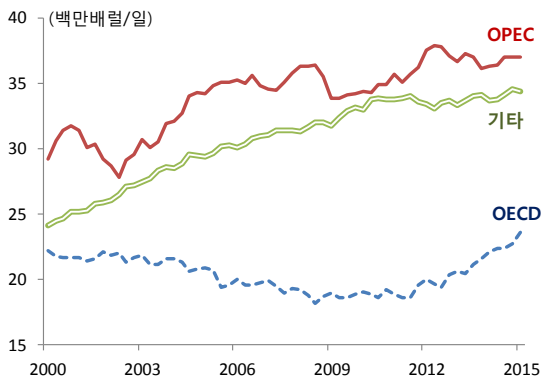
자료: EIA, Baker Hughes

미 시추기수 감소에도 불구하고 생산량 감소로는 이어지지 않는 상황

지난해 이후의 유가 급락으로 유가 수준이 일부 미 셰일업체들의 한계비용 이하로 하락함에 따라 최근 미국의 원유시추기수(Rig Count)가 빠르게 감소하였다. 지난해 11월부터 시추기가 감소하기 시작하여 올해 6월초에는 약 1000여개 감소한 것으로 나타났다.

그러나 시추기 감소에도 불구하고 미 원유생산량은 줄어들지 않고 있다. 미 에너지정보청(EIA)에 의하면 3월 미 원유생산량은 2억9500만 배럴로 작년말 대비 소폭 증가하였다. 이는 원유 생산효율성이 꾸준히 증가한 가운데 최근 시추기 감소는 효율성이 낮은 설비에서 진행되었기 때문으로 분석된다.

세계 기구별 일평균 원유 생산량

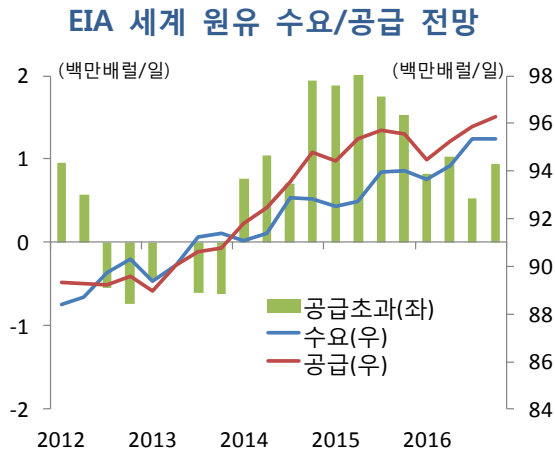


자료: IEA

과거와는 달리 OPEC은 생산량 유지 정책을 고수

유가 급락에도 불구하고 OPEC은 원유 생산량을 유지하고 있다. 과거 2006년 중동 불안 완화, 2008년 글로벌 금융위기 영향으로 유가가 급락했을 당시 OPEC은 유가 회복을 위해 즉각적으로 감산을 결정하였다. 그러나 이번에는 시장의 기대와는 달리 OPEC이 감산에 나서지 않고 있으며, OPEC의 맹주인 사우디는 오히려 증산 가능성을 언급하는 등 시장 지배력 유지에 집중하는 모습이다.

“하반기 원유 공급초과는 소폭 완화되나, 미 금리인상, OPEC 생산량 고수로 유가는 소폭 상승에 그칠 전망”



국제 유가 전망

	2014			2015				
	3분기	4분기	평균	1분기	2분기	3분기	4분기	평균
Brent	103	77	99	55	64	68	72	65
Dubai	102	75	97	52	61	66	69	62
WTI	97	73	93	49	58	63	67	59

자료 : 포스코경영연구원

신흥국 등의 수요 증가로 공급 초과는 일부 완화

2015년 하반기 세계 경제는 완만하지만 상반기에 비해 소폭 개선될 것으로 예상된다. 미국에 이어 유로존과 일본이 경기 부진에서 점차 벗어나고 있으며, 인도 등 아시아 신흥국도 경기 개선 조짐이 나타나고 있기 때문이다. 다만, 최근 회복이 투자보다는 소비가 주도하고 있어 하반기 원유 수요는 완만한 증가에 그칠 것으로 예상된다.

원유 공급의 경우 유가 급락에도 불구하고 올해 하반기에 생산량 조절은 쉽지 않아 보인다. 이는 최근 유가가 배럴당 60달러를 넘어서며 미 세일업체 등의 한계업체의 생산비용에 근접하는 가운데, 이란핵협상타결로 이란산 원유 수출 증가가 기대되는 등 공급 여건 또한 개선될 것으로 보이기 때문이다. 결국 2015년 하반기 세계 원유 수급은 공급 초과 상황이 소폭 완화되는 모습을 보일 것으로 예상된다.

하반기 미 금리인상에 따른 달러 강세 기대는 유가 반등을 제약하는 요인으로 작용

지난해 중반 이후 국제유가의 흐름은 미 달러화지수의 움직임과 매우 유사한 형태를 보이고 있다. 세계 실물경기가 본격적인 회복이 지연되는 가운데 유가만이 아니라 대부분의 금융시장 지표는 달러화에 많은 영향을 받는 상황이다.

올해 2분기 이후 달러화 강세가 다소 약화되었으나, 하반기 9월, 늦으면 12월 미 연준은 제로금리 정책을 종료하고 금리인상에 나설 것으로 보인다. 그에 따라 미 달러화도 다시 강세로 전환될 것으로 보이는데, 이는 원유 시장의 수급 개선 효과를 약화시키고 본격적인 유가 반등을 억제할 것이다.

OPEC은 생산량 유지 정책 고수 예상. 하반기 유가는 배럴당 60달러대에서 완만한 상승 전망

향후 원유시장과 관련되어 공급 리스크는 여전히 존재한다. 중동의 IS가 이라크, 리비아 등에 더 큰 타격을 줄 수 있으며, 나이지리아수단 등 아프리카 산유국의 불안도 여전하다. 그런데 원유 공급에 있어서 가장 주목해야 할 것은 OPEC의 정책이다. 현 상황으로 볼 때 OPEC은 현재의 생산쿼터를 꾸준히 유지할 것으로 보인다.

결국, 원유수급, 금융여건, 정책 등을 종합할 때, 하반기 유가는 현 수준인 배럴당 60달러 내외에서 매우 완만하게 상승하는데 그칠 것으로 예상된다.

Ⅲ. 국내 경제

“ 수출·소비 부진으로 하반기에도 저성장세 지속 ”

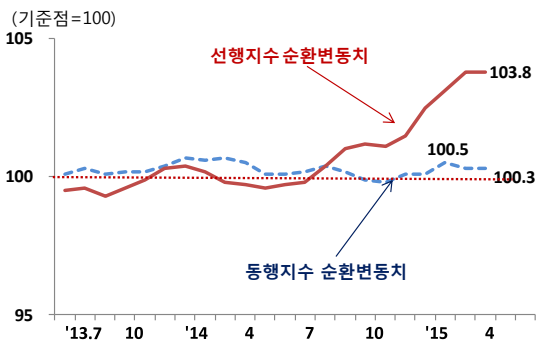
- 국내 경제, 중국 성장률 하락 및 엔화 약세로 수출 회복이 지연되고 메르스 사태로 인해 내수 활력도 저하됨에 따라 2015년 성장률은 연간 2.9%에 그칠 전망 (전년동기비 성장률 : 상반기 2.6%, 하반기 3.2%)
- 민간소비 : 부동산 및 주가 등 자산가격 상승에도 불구하고 메르스 사태로 소비 심리가 급랭함에 따라 하반기 소비가 본격적으로 개선되기는 어려울 전망
- 설비투자 : 하반기 설비투자는 최근 기계수주 등 선행지수가 개선되고 있으나 수출 및 내수 부진이 예상됨에 따라 상반기와 비슷한 6% 내외 증가 예상
- 건설투자 : 하반기 건설투자는 주택 건설 수요 증가 및 정부 추경에 따른 공공 수주 증가로 상반기 대비 소폭 개선될 전망
- 대외거래 : 수출은 하반기로 갈수록 감소세가 점차 완화되나 신흥국 수요 부진 및 엔화 약세 영향으로 연간 증감률은 마이너스를 기록할 가능성
- 원/달러 환율 : 경상수지 흑자 지속에도 불구하고 9월 미 금리 인상 가능성이 여전히 높은 가운데 이에 따른 영향으로 하반기 원화가 약세를 보일 전망
- 금리 : 하반기 중 한은이 기준금리를 추가 인하하는 것은 어려울 예상되는 가운데 시장금리는 미 금리인상 등의 영향으로 상승세로 돌아설 전망

1. 경기·생산	34
2. 소비·고용	36
3. 고정투자.....	37
4. 대외거래.....	39
5. 금융시장.....	40
6. 정부 및 기업 대응방향	44

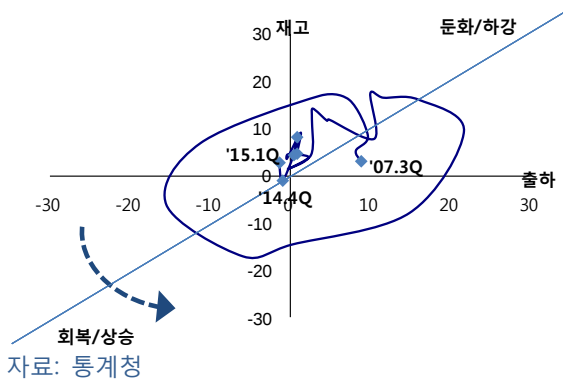
1. 경기·생산

“당초 금년 상반기 상승 기조 전환을 전망했으나 메르스 및 세계경기 느린 상승 등으로 회복 모멘텀 부족...선행지수의 경우 동행지수에 비해 속도가 빠르게 상승”

경기선행지수 및 동행지수



제조업 생산자 재고 및 출하지수



한국 경제 성장을, 지난해 4분기 이후 3분기 연속 성장률 2%대 부진 지속 가능성

국내 경기는 2014년 1분기 3.9%로 정점을 기록한 이후 2015년 1분기 2.5%까지 성장률이 지속적인 하락세를 보였다. 당초 금년 상반기에 상승 기조로 전환될 것을 기대했으나 중국을 중심으로 세계 경기 부진이 지속됨에 따라 수출 등 대부분의 실물의 부진이 장기화되는 모습이다. 이처럼 한국 성장률이 지속적으로 하락하는 이유는 대외적인 수출 부진 요인이 크게 작용한 것으로 보인다.

지난해에는 민간소비가 세월호 사태 등의 영향으로 개선되지 못했으나, 올해 상반기 이후 부동산 경기가 반등하고 교역조건도 개선됨에 따라 점차 소비가 개선될 것이라는 기대감이 부상했다. 그러나 2분기 메르스 사태라는 예상치 못한 돌발 변수로 인해 올해 소비 개선을 기대하기 어려워진 것도 사실이다. 여기에 중국 등 주요 교역대상국 경기의 부진으로 수출 개선이 쉽지 않을 것으로 보여 하반기 국내 경기의 회복 가능성을 어렵게 하고 있다. 또한 2015년 하반기 미국의 금리인상 충격도 예고돼 있어 금융시장의 변동성이 확대될 우려도 존재한다.

선행지수 순환변동치 상승하나 동행지수 정체 지속

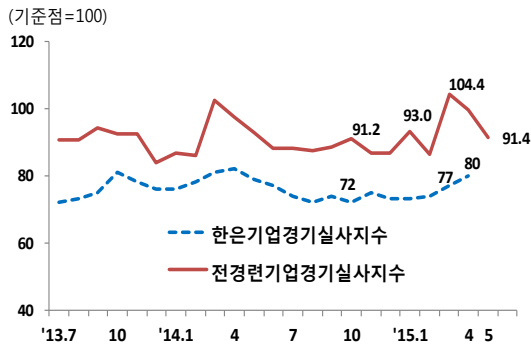
동행지수의 경우 작년 12월 이후 기준점인 100을 겨우 넘기고 있는 상황으로 수입액 감소에도 불구하고 생산·출하지수 등의 부진으로 상승세로 전환되지 않고 있다. 향후 경기국면을 나타내는 선행지수는 빠르게 상승하나, 지난해 중반 이후 동행지수와 상관계수가 매우 낮아져 선행지수의 상승에도 불구하고 향후 경기 회복을 기대하기는 어려운 상황이다.

재고/출하 순환도 상 제조업 경기 오히려 후퇴

제조업 생산자 재고·출하지수를 보면, 2014년 4분기에 회복 기조로 소폭 움직였으나 2015년 1분기에 재차 둔화국면으로 후퇴됨을 알 수 있다. 출하 증가율의 경우 2분기 연속 감소세를 기록하고 있는 형국이다. 재고 증가율의 경우에는 증가율은 2014년 4분기 -1.0%까지 낮아지다가 금년 1분기에 2.8%로 소폭 반등했다. 출하지수 증가율이 플러스로 전환되더라도 당분간 큰폭의 상승까지는 시간이 걸릴 것으로 보이고 재고 증가율도 미약한 증가세에 그칠 것으로 파악된다.

“세계 경기 회복이 아주 완만하게 진행되면서 수출 및 내수가 당초 예상보다 악화되는 양상. 2015 년 연간 GDP 성장률은 2.9%를 기록할 전망”

제조업 경기실사지수



자료 : 통계청

실질 GDP 성장률



자료: 포스코경영연구원

제조업의 체감경기가 재차 하락할 가능성도 상존

한국은행 제조업 실사지수(BSI)는 2015년 들어 상승하고 있지만, 메르스 사태 이후 하락세로 전환될 가능성이 있다. 지난해 4월 BSI 지수는 82로 2014년 세월호 사건이 일어나기 전까지 상승했으나, 이후 소비심리 침체 등에 의해 재차 하락하였고 올해도 지난해 상황이 재연될 가능성이 있다. 실제 전경련 제조업 실사지수의 경우에는 3월 104.4로 깜짝 반등했으나 5월 91.4로 크게 떨어졌다. 중국의 7%대 성장 유지가 어렵고 신흥국 금융시장 불안이 하반기에도 예상되면서 국내 수출 경기가 3분기까지 감소세가 지속될 가능성이 높다. 결국 하반기 제조업 체감경기는 재차 나빠질 것으로 보이고 나아져도 비슷한 수준이 유지되는 정도일 것이다.

제조업 저성장세 지속, 메르스 사태로 향후 서비스업 성장세도 둔화될 가능성

제조업 생산지수 증가율을 보면, 2월 -5.1%, 3월 -0.1%, 4월 -2.7%로 생산 부진이 확연히 드러나고 있는 상황이다. 반면 서비스업 생산지수 증가율의 경우, 1월 이후 점진적으로 상승하면서 4월에는 4.1%를 기록하였는데, 이는 최근 2년 이내 가장 높은 증가율이다. 최근 서비스업 경기가 개선되는 주요 원인은 '금융 및 보험업'(4월 11.3%)과 '부동산업 및 임대업'(4월 7.9%)의 개선세가 두드러지기 때문이다.

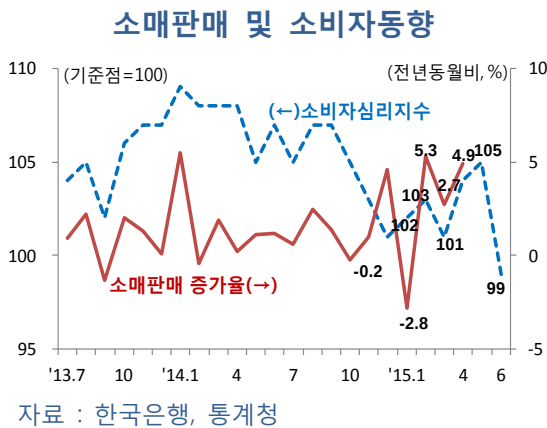
하반기 제조업 생산은 수출과 내수의 저성장 지속이 계속되어 증가율이 상당히 낮을 것으로 보인다. 더불어 서비스업의 경우에도 금융시장 불확실성이 상존하고 메르스 사태로 인해 '도소매' 및 '숙박 및 음식점' 등에서 부진이 예상되어 2% 전후로 하락할 가능성이 있다.

2015년 국내경기 상저하저 흐름 (성장률 2.9% 전망)

2015년 경기흐름은 전년동기 기준으로 상저하저 전망이 예상된다. 세계경기 회복 저조와 메르스 사태의 확산 등으로 인해 하반기에도 저성장 기조가 지속될 것이다. 만약 4분기에도 메르스 침체로부터 소비심리가 벗어나지 않는다고 한다면 하반기 3%대를 지키기도 쉽지 않아 보인다. 여기에 미국의 금리 인상으로 인한 신흥국 불안이 확대되면 이는 2016년 상반기까지도 영향을 미칠 것으로 보인다. 이에 따라 2015년 연간 GDP 성장률은 2.9%(상반기 2.6%, 하반기 3.2%) 2년 만에 성장률이 2%대로 하락할 것으로 보인다.

2. 소비·고용

“소비자심리지수가 3월 이후 3개월 연속 상승했으나, 메르스 확산으로 다시 급랭함에 따라 하반기 소비가 본격적으로 개선되기는 어려울 전망이다”



민간소비 증가율 및 실업률 전망 (%)

	2014	2015	
		상	하
민간소비	1.8	2.0	1.6
실업률	3.5	4.1	4.0

자료: 포스코경영연구원

올해 5월까지의 대형마트 중심으로 소폭 회복 기미, 고용률도 소폭 개선

소비심리는 올해 4월까지의 두 달 연속 상승하였다. 주가 상승과 함께 주택 가격 상승세에 힘입어 소비심리도 동반 개선되었다. 그러나 소매판매의 경우에는 백화점이 금년 들어 2월을 제외하고 감소세가 지속되었다. 대형마트의 경우에는 1월 이후 증가와 감소를 반복하는 가운데 4월에는 5.9%를 기록하며 소비가 개선될 것이라는 기대가 나타나기도 했다.

고용의 경우 '숙박 및 음식점업', '제조업', '보건업 및 사회복지서비스업' 등에서 증가규모가 확대되면서 점차 개선되고 있다. 취업자수는 4월 21만명까지 떨어졌으나 5월 들어 38만명 이상으로 다시 회복되고 있다. 이에 따라 실업률은 3.8%로 소폭 하락했으며, 고용률이 1월 이후 점진 상승하면서 60%를 미약하나마 상회하고 있다. 한편, 1~5월 청년층 실업률은 10.1%로 지난해 4분기보다 악화되었는데 공공부문과 금융부문 취업자수 감소가 원인으로 파악된다. 5월 청년층 실업률의 경우 9.0%로 작년 5월 8.2%보다 높은 수준이다.

그러나 메르스 사태 발생 이후 소비심리가 급랭

소매판매의 경우 3월 2.7%까지 떨어진 이후 4월 4.9%까지 반등했다. 통신기기, 컴퓨터 등 내구재가 4월에 들어 13.2%로 크게 증가한 것이 기여했다. 또한 준내구재와 비내구재 판매도 미약하지만 증가세를 보였다.

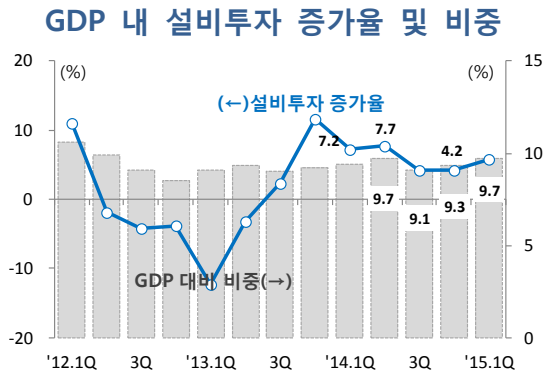
그러나 메르스 사태가 발생한 이후 소비자 심리지수의 경우, 기준점을 상회할 뿐 아니라 3월부터 5월까지 상승했으나 메르스로 인해 6월에는 소비자 심리가 크게 위축되었다. 2분기 중반까지만 하더라도 고용의 점진적 개선 등에 힘입어 소비도 살아날 것으로 예상되었으나, 예상치 못한 외부 충격으로 올해 하반기 소비 전망을 어렵게 하고 있다.

하반기 민간소비 2.5%, 실업률 4.0% 전망

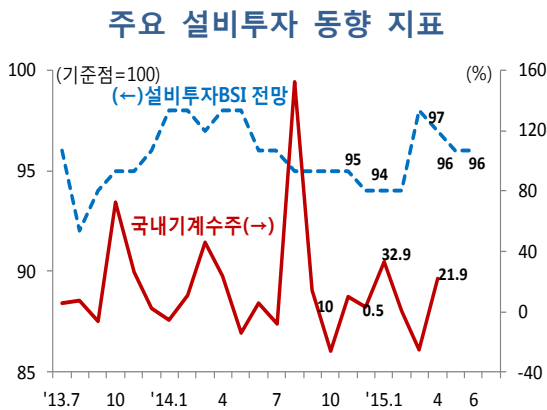
2015년 민간소비 증가율은 2.5%를 기록하며 상반기보다는 소폭 나아지지만 3분기까지 2% 내외의 저성장이 지속될 것으로 예상된다. 특히 메르스 확산에 따라 소비 수요가 2분기 말에서 3분기초에 급격하게 축소될 전망이다. 실업률의 경우에는 건설투자가 소폭 증가함에도 불구하고, 수출 부진 영향의 지속으로 고용 사정이 개선되기는 어려워 보인다.

3. 고정투자

“하반기 설비투자는 최근 기계수주 증가에도 불구하고 수출 및 내수 부진 영향으로 상반기와 비슷한 수준 예상”



자료 : 한국은행



자료 : 한국은행, 통계청

설비투자 증가율 전망(전년대비)

	2014	2015	
		상	하
설비투자	5.8%	6.1%	6.3%

자료 : 포스코경영연구원

상반기 설비투자, 수출 부진 영향으로 작년 상반기보다 소폭 하락한 것으로 추정

설비투자는 작년 4분기 4.2%에서 금년 1분기 5.8%를 기록하면서 수출 부진에도 불구하고 투자가 확대됐다. 주로 투자가 늘어난 분야는 반도체 제조용 기계와 자동차 등이다. 설비투자지수를 살펴보면 1월과 3월에는 큰 폭의 증가세를 보였다. 그러나 4월에 2.8%로 떨어졌는데 이는 운송장비에서 -5.4%의 하락세를 기록한 것이 주요 원인이다. 그나마 다행인 것은 GDP내 비중은 금년 1분기 9.7%를 기록하며 2분기 연속 상승세를 그리고 있다.

그러나 상반기 수출 증가율이 마이너스를 기록함에 따라 기업들의 수익성 악화로 이어지면서 기업들이 설비투자를 늘리기 어려운 상황에 놓여 있다. 이에 따라 기업들의 투자가 하반기에도 상반기 수준으로 유지되는 것 이상은 기대하기는 어려운 상황이다.

최근 선행지표 개선 불구 민간부문 수주 부진으로 설비투자가 크게 증가하기는 어려운 상황

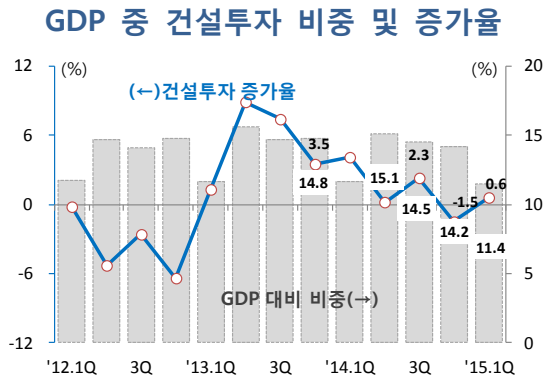
설비투자의 선행지수인 국내 기계수주의 경우는 3월 -25.0%로 크게 감소한 이후 4월 기타비제조업, 전자 및 영상음향통신 등에서 수주가 늘어 21.9%를 기록했다. 4월 공공 및 민간 양쪽에서 증가세를 나타냈으나 민간 제조업의 경우 1분기 24.6%의 높은 증가세에도 불구하고 4월에는 -10.0%로 떨어졌다. 한편, 한국은행 설비투자 BSI 전망을 살펴보면, 기업의 설비투자실사지수가 1분기에 하락했다가 4월 이후 회복하고 있음을 알 수 있다.

이와 같은 흐름을 볼 때 설비투자의 회복세는 2015년 하반기에도 기대하기 어려울 것으로 보인다. 메르스 등에 의한 침체에 대비 정부의 추경 추진에도 불구하고 저조한 수출로 인해 설비투자를 확대하는 데는 한계가 있을 것이다.

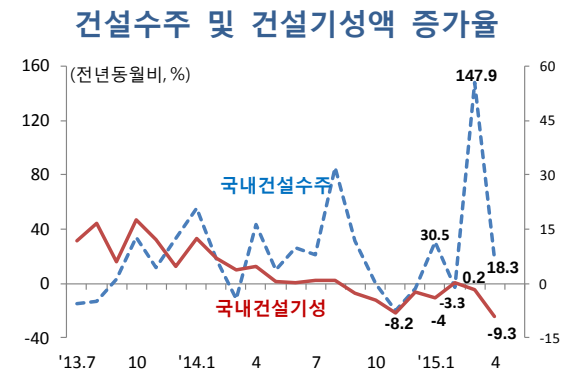
하반기 설비투자는 6%로 상반기와 비슷한 증가세

하반기 설비투자는 수출 증가율이 상반기보다 미약하나마 상승할 것으로 기대되지만 내수 수요가 3분기 전후로 다시 둔화될 수 있어 하반기 전체적으로는 회복하는 모습을 나타낼 것이다. 이에 따라 하반기 설비투자는 상반기 5.9%보다 소폭 상승한 6.3%를 기록할 것으로 예상된다.

“하반기 건설투자는 주택경기 개선
및 정부 추경에 따른 공공 수주 증가
로 상반기 대비 소폭 상승할 전망”



자료 : 한국은행



자료 : 한국은행

건설투자 증가율 전망(전년대비)

	2014	2015	
		상	하
건설투자	1.0%	2.8%	3.5%

자료 : 포스코경영연구원

상반기 건설투자, 주택건설 증가로 플러스 전환

2015년 1분기 건설투자는 0.6% 증가를 기록하면서 플러스로 전환했다. 2014년 4분기 -1.5%까지 떨어졌던 건설투자가 이처럼 소폭이나마 회복된 데에는 주거용 건물을 중심으로 건물건설이 늘었기 때문이다. 그러나 공공 부문 중심의 토목 건설투자 감소로 부진을 떨치기는 어려웠다.

한편 GDP에서 차지하는 비중은 2014년 2분기 15.1%에서 2015년 1분기 11.4%로 크게 하락했다. 이렇게 비중이 크게 낮아진 이유는 공공 부문의 수주가 9.0%나 감소했기 때문인 것으로 평가된다.

주택경기 회복 속 건설선행지수는 전반적으로 개선

명목가격으로 측정되는 건설기성액은 3월 이후 감소세로 전환되며 4월에는 -9.3%까지 하락했다. 건설기성액의 감소는 공중 측면에서 볼 때 건축과 토목이 각각 4월 -9.6%, -8.6%를 기록했으며 발주자 기준으로 공공 및 민간 각각 모두 -9.8%, -9.8%를 기록했다. 건설기성액의 하락폭을 볼 때 건설업체들의 경영 환경이 아직 개선되지는 않은 것으로 보인다.

그러나 건설투자의 선행지표 격인 국내건설수주는 3월 주택, 기계설치 등에서 증가하며 2002년 3월 이후 13년 만에 최대폭인 147.9% 증가를 기록했다. 4월에도 철도·궤도, 신규·재개발주택 등에서 증가하며 20% 가까운 증가율을 기록했다. 4월 들어 토목 부문 수주에서 일부 감소세를 보였으나, 건축 부문의 증가세가 두드러졌으며 공공 및 민간 부문이 모두 증가세를 보여 하반기에도 증가세가 지속될 것으로 예상된다.

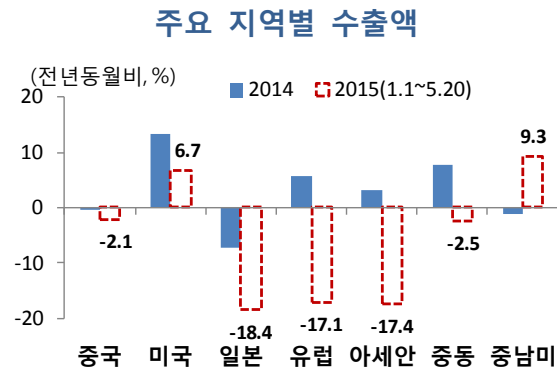
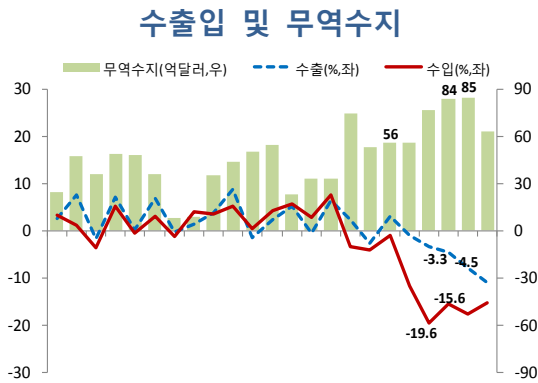
2015년 하반기 건설투자는 상반기 비해 소폭 개선

하반기 건설투자는 정부의 추경 조성에 따른 공공발주가 증가할 것으로 예상됨에 따라 상반기보다는 소폭 상승할 것으로 예상된다. 따라서 하반기 건설투자는 3.5%로 상반기 1.9% 대비 상승할 것으로 보인다.

그러나 3월, 4월에 재건축과 재개발을 중심으로 활발했던 민간건축 수주가 하반기에 진입하면서 점진적으로 줄어들 가능성이 있다. 왜냐하면 소비심리 하락이 주택시장의 활기 저하로도 이어질 수 있기 때문이다. 이에 따라 2016년에는 건설투자 개선 흐름이 지속도기를 기대하기는 어려운 상황이다.

4. 대외거래

“2015 년 하반기 수출은 상반기보다 소폭 반등하나 여전히 저조한 상황으로 연간 증가율이 플러스 달성이 어려울 전망”



수출입(통관) 및 무역수지 전망

	2014	2015	
		상	하
수출	2.3%	-2.0%	0.9%
수입	1.9%	-10.0%	-15.6%
무역수지(억달러)	472	882	415

자료 : 포스코경영연구원

수출 증가율 상반기 마이너스, 무역수지는 불황형 흑자 지속

수출 증가율은 2015년 들어 1월부터 마이너스로 전환된 이후 최근까지 감소세가 지속되고 있다. 더욱이 세계경제 상황은 악화되면서 하락폭은 더욱 확대되어 5월에는 -10.9%까지 떨어졌다. 수입의 경우에도 수출과 마찬가지로 5개월 연속으로 두 자릿수 감소세를 기록하고 있다.

무역수지의 경우에는 1월부터 매월 약 50억 달러 이상의 흑자를 기록하고 있다. 수출이 저조하면서 이에 필요한 수입도 줄어들고 저유가 지속으로 인한 수입도 줄어들면서 무역수지 흑자가 지속적으로 증가되는 추세다.

상반기 미국을 제외한 대부분 지역으로 수출 부진

지역별 수출액을 살펴보면, 對중국 수출 증가율이 최근 5월 플러스로 전환되었지만 5월(1월~5.20)까지 -2.1%로 감소세가 심화되었다. 미국의 경우에는 5월까지 6.7%로 작년 13.3%보다 소폭 악화되었고 對일본 수출은 엔화 약세가 장기화되면서 2014년 -7.2%에서 2015년 5월까지 -18.4%로 떨어졌다. 또한 EU의 경우에는 2014년 5.7%에서 -17.1%로 감소세를 기록했다. 아세안의 경우에는 수출 증가율이 엔저에 따른 국내 수출품의 가격경쟁력 하락 등의 영향으로 2014년 3.1%에서 -17.4%로 크게 추락했다.

업종별 수출을 보면, 자동차가 전년 0.6%에서 5월까지 -8.5%로 하락했고 철강제품은 전년 9.4% 증가에서 -6.7% 감소로 돌아섰다. 석유화학제품은 -0.3%에서 -19.6%로 저유가의 충격을 받았다. 다만 선박류가 작년 7.3%에서 24.4%로 큰 폭 증가세를 나타냈다.

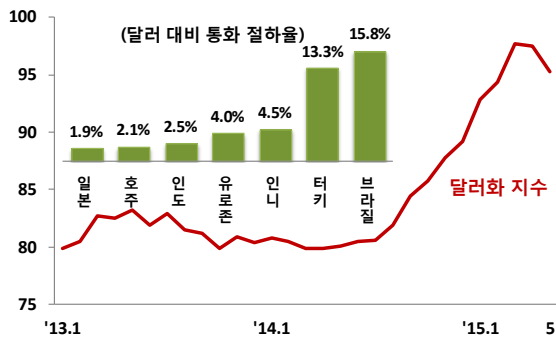
수출 환경이 일부 개선되면서 하반기 증가율이 플러스로 전환될 가능성

하반기에는 중국의 부진이 지속되는 가운데 6%대 후반 수준의 성장이 예상되어 국내 수출의 돌파구가 여전히 보이지 않는 상황이다. 다만 세계경제가 느리지만 성장할 것으로 전망되어 하반기 수출의 경우에는 1% 내외로 부진할 것이 예상된다. 한편 수입은 기저효과에 힘입어 감소폭이 완화됨에 따라 -4% 내외의 증가율을 보일 것으로 전망된다. 이에 따라 하반기 무역흑자는 400억 달러를 상회할 것으로 보인다.

5. 금융시장

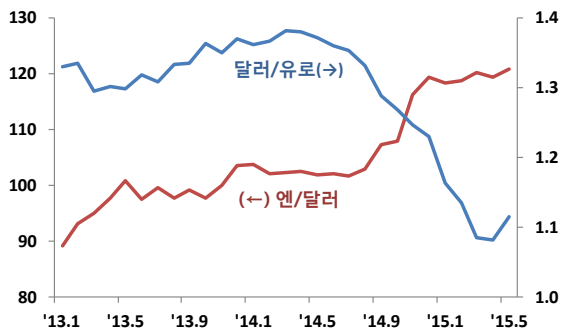
“올 하반기, 美 달러 강세 완화로 유로, 엔 약세도 상반기 보다 둔화될 전망”

달러화 지수, 달러 대비 환율



주: 달러 대비 환율은 2015.1~5월 중 절하율임.
자료 : Bloomberg

엔/달러, 달러/유로 환율 추이



자료 : Bloomberg

달러/유로, 엔/달러 환율 전망

	2014	2015	
		상	하
달러/유로	1.33	1.08	1.05
엔/달러	106	122	123

자료: 포스코경영연구원

올해 상반기 12년 만에 재개된 强 달러 사이클

올해 상반기 주요 통화대비 달러 강세가 두드러졌다. 달러지수는 5월 기준 95.3으로 2003년 이후 12년 만에 사상 최고치를 기록하였다. 달러 강세 배경은 미국 경기회복 지속에 따른 연내 금리인상 기대감, 유로존, 일본-미국 간 통화정책 기조 차이 등이 원인이다.

유로화, ECB의 전면적인 양적완화로 약세 지속

유로화는 지난 1월 ECB의 전면적인 양적완화 결정 이후 약세 기조를 보였다. 달러/유로 환율은 지난해 12월 1.23 달러에서 금년 4월 1.08 달러로 큰 폭의 하락세를 나타냈다. 4월 이후, 美 1분기 경제지표 부진 소식과 독일 국채금리 급등은 유로화의 소폭 강세로 나타났다. 올 상반기는 ECB의 전면적 양적완화로 유로화 약세가 지속되고 있다.

엔화, 공적연금(GPIF)의 해외투자 확대로 약세 유지

상반기 엔/달러 환율은 유가 급락, 그리스 불안, 미국 1분기 지표 부진에도 115~119엔대의 약세를 지속했다. 이는 일본 은행의 양적완화가 지속되는 가운데 일본 공적연금(GPIF)이 해외투자를 확대했기 때문이다. 지난해 10월 일본 공적연금은 포트폴리오 내 해외투자 비중을 확대하기로 결정하고 금년 4월부터 이를 시행하면서 엔화 약세를 견인하고 있다.

하반기, 달러 강세 완화되나 유로, 엔 약세는 지속

유로 및 엔화 환율은 올 하반기 미국 금리인상 시기와 속도에 영향을 받을 전망이다. 예정대로 연내 금리인상을 단행할 경우, 달러 강세는 금리인상 시점에 정점이 될 가능성이 높다. 그 이유는 연준이 완만한 금리인상을 예고하고 있고, 달러 강세 지속은 경기회복에 부담 요인이 되기 때문이다.

유로화는 내년 9월까지 매월 500억 유로 규모의 양적완화로 약세를 지속할 것이다. 다만 유로존 경기회복 및 디플레 우려 완화 등으로 유로화 약세 속도는 다소 완화될 전망이다. 엔화는 BOJ 추가 완화 기대감, 투기세력 복귀, 공적연금의 해외투자 등으로 약세 기조가 지속될 전망이다. 다만 美 금리 인상에 이은 신흥국 불안, 中 경기둔화 등으로 하반기 엔/달러 환율은 130엔대를 상회하기는 어려울 전망이다.

“하반기 미국의 완만한 금리 인상으로 원화의 약세 기조는 올해말까지 이어질 전망”

원/엔 및 원/달러 환율



자료 : 한국은행

원/달러 전망

	2014	2015	
		상	하
원/달러	1,053	1,110	1,122

자료: 포스코경영연구원

상반기 미 금리 인상 기대에 따라 상승과 하락을 반복한 원/달러 환율

올해 3월 들어 미 금리인상 시기로 6월 가능성이 대두되면서 원/달러 환율이 평균 1,113원까지 급등했다. 4월 들어 금리 인상 시기가 9월 이후로 늦춰질 것이라는 기대가 확산됨에 따라 환율이 소폭 조정됐다. 이후 경상수지 흑자가 지속되는 가운데 외국인 주식매수도 증가함에 따라 원화는 점진적으로 강세를 보였다.

그러나 5월말 미국 연준 의장인 윌런이 금년 중 금리 인상이 적절하다고 지적하면서 달러가 강세 기조를 보임에 따라 원화와 엔화가 동시에 약세로 전환했다.

한편, 원/엔(100엔) 환율은 5월 엔화 약세가 급격하게 진행되면서 5월 28일 893원까지 떨어졌다. 그러나 이후 엔/달러가 소폭 강세를 보이고 원화 약세도 겹쳐 900원대로 소폭 상승했다.

하반기 원/달러 환율은 경상흑자 지속에도 불구하고 미 금리 인상 영향으로 1100원대 수준을 유지할 전망

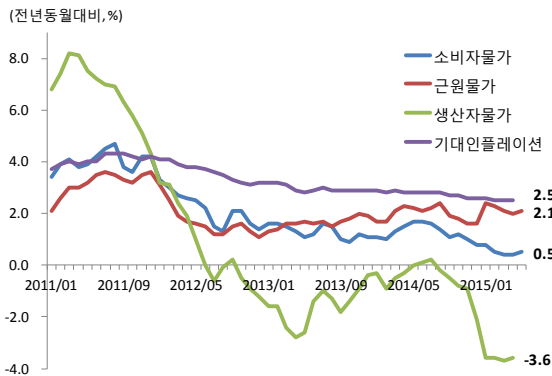
하반기 원/달러 환율은 미 금리 인상의 영향으로 전반적인 약세 추세는 지속될 전망이다. 다만, 미국의 금리인상 시기는 9월설이 현재로서는 가장 유력한 것으로 보이지만 미국의 2분기 지표 부진 시에는 12월 전후로 넘어갈 가능성도 배제할 수 없다. 9월에 금리 인상이 된다 하더라도 올해 인상은 1~2회에 그칠 가능성이 높아 보인다.

이에 따라 금리 인상 이후에도 4분기에는 신흥국 위험 가능성이 잠복하는 가운데 추가 인상으로 인한 리스크가 여전히 남아있어 3분기와 비슷한 수준인 1100원대가 유지될 것으로 예상된다. 다만 2015년 1100억 달러 내외로 전망되는 보이는 경상수지 흑자가 원/달러 환율의 약세폭을 제한할 것이다.

종합적으로 볼 때 원/달러 환율은 상반기 1,099원보다 상승한 1,122원 내외로 예상되며 연평균으로는 1,110원으로 보고 있다.

“2015 년 하반기 소비자물가는 수요
요인이 소폭 강화되며 1%대 초반의
상승률을 보일 전망(연간 0.8%)”

주요 물가상승률 추이



자료 : 한국은행, 통계청

소비자물가 전망 (%)

	2014	2015		
		상	하	
소비자물가	1.3	0.8	0.5	1.1

자료 : 포스코경영연구원

소비자물가, 상반기는 0%대로 매우 낮은 수준

소비자물가는 상반기 중 원유를 비롯한 국제 원자재 가격의 급락 등 공급 요인으로 인해 6개월 연속 0%대를 이어가고 있다. 특히 2월(0.5%) 이후에는 담배세 인상요인(0.58%p)을 제외하면 이미 마이너스 상승률을 보이는 등 하락압력이 지속되고 있다. 이는 올 들어 생산자물가가 석유류제품(-35.3%, 4월)을 중심으로 급락(-3.6%, 4월)하는 등 공급측면에서 물가하락 압력이 강화된 탓이다. 여기에 실물경기 부진이 더해지며 상반기 소비자물가는 0.5% 상승에 그칠 것이다.

하반기, 수요 측면의 개선으로 1%대 초반 상승

하반기에도 공급측면의 물가하락 압력은 여전할 것으로 보인다. 미국 금리인상 등 대외환경이 변하면서 원화의 소폭 약세로 인한 수입물가 상승압력에도 불구하고 低유가 기조가 연중 유지될 것으로 보이기 때문이다. 여기에 상반기 중 급락세를 보인 생산자 물가가 시차를 두고 지속적으로 소비자 물가에 영향을 줄 것으로 예상된다.

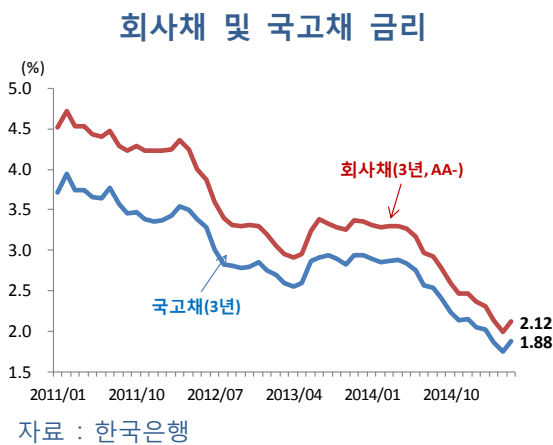
반면, 하반기 중 경기가 제한적이거나 살아나면서 민간소비의 소폭 개선과 함께 전월세를 중심으로 서비스 가격이 상승하는 등 수요측면의 물가상승 압력은 소폭 강화될 것으로 전망된다. 여기에 공기업 재무개선과 재정확충을 위한 공공서비스 요금 인상도 하반기 물가상승 요인으로 꼽을 수 있다. 다만, 총수요 회복 속도가 빠르지 않고 기업 수익성 회복이 여의치 않아 임금상승 압력은 작을 것으로 예상된다. 4분기 들어 기저효과가 나타나며 하반기 중 소비자물가는 1.1% 상승할 것으로 전망된다.

2015년 소비자물가는 상저하고의 흐름을 보이며 연간 0.8% 상승하는데 그치는 등 역사상 두 번째로 0%대 상승률을 기록할 것으로 전망된다. (1999년으로 0.8% 최근 기록)

중기 관점에서 디플레이션 국면 진입 가능성 우려

근원물가와 기대인플레이션율이 여전히 2%대를 유지하고 있으므로 단기 관점에서 한국경제의 디플레이션 진입 가능성이 크다고 단정지을 수는 없다. 하지만 중기 관점에서는 가계부채 증가, 고령화 등 구조적 요인에 따른 총수요 위축으로 저성장저물가 기조가 고착화 되는 등 한국경제의 디플레이션 국면 진입 가능성은 작지 않을 것으로 전망된다.

“하반기 중 한국의 기준금리 동결 가능성이 높고 美 금리 인상으로 국내 시중금리는 상승세로 돌아설 전망”



주요 시장 금리 전망 (%)

	2014	2015		
		상	하	
국고채(3년)	2.6	2.0	1.8	2.3
회사채(AA-)	3.0	2.3	2.1	2.6

자료: 포스코경영연구원

기준금리, 하반기 추가 인하는 어려운 상황

저물가와 경기활력이 저하된 가운데 경기부양적 조치의 일환으로 한국은행은 올해 두 차례 기준금리를 인하(2.0% → 1.75% → 1.5%)한 바 있다. 이는 경제심리의 추가 하락을 차단하는데 일부 기여했다고 평가된다. 반면, 부동산과 주식 시장 등 자산시장으로 유동성 유입이 크게 늘어나며 가계부채 증가(1,099조원, 1분기), 대차거래잔고 및 신용거래융자 급증 등 부작용도 나타났다.

美 연준의장의 연내 금리인상 발언으로 향후 달러화 강세가 예상되는 만큼 원화절하를 통한 경기부양 목적의 추가 금리 인하의 필요성은 크게 줄어든 상황이다. 여기에 대내외 금리 차에 따른 자본유출 우려와 가계대출 증가 위험 등으로 하반기 중 추가적인 금리인하는 없을 것으로 예상된다.

시중금리는 2분기가 바닥, 하반기 중 상승세로 전환될 전망

전 세계적인 금리인하 추세와 지난 3월과 6월 중 단행된 국내 기준금리 인하 및 실물내수경기 부진의 여파로 시중 금리는 2분기 중 바닥권을 형성할 것으로 보인다. 하지만, 하반기 중 한국은행의 기준금리 동결 가능성이 높고 美 연준의 금리 인상이 명확해짐에 따라 국내 채권시장이 약세를 보이며 시중금리는 상승세로 돌아설 전망이다.

하반기 국고채 금리는 2.3%, 회사채 금리는 2.6% 전망

여기에 하반기 중 국내경기의 점진적 개선과 함께 수요측면에서의 물가상승 압력과 기대인플레이션의 소폭 상승 등이 예상되는데다가 국내 채권 발행수요의 꾸준한 증가로 국고채 및 회사채 금리는 상승세로 전환될 것으로 보인다. 다만, 미국 금리인상이 완만하게 이루어질 것으로 보이고 국내 기준금리의 동결 및 내수경기 회복속도의 완만함 등으로 시중금리의 상승 폭은 제한적일 것으로 전망된다.

이에 따라 국고채 금리는 연평균 2.0% 상승할 것으로 전망되고 회사채 금리의 경우 연평균 2.3% 상승하는데 그칠 것으로 전망된다. 또한 우량 회사채에 대한 선호가 보다 강화되어 신용등급에 따른 기업 간 자금조달 여건에 차별화 현상이 강화될 것으로 예상된다.

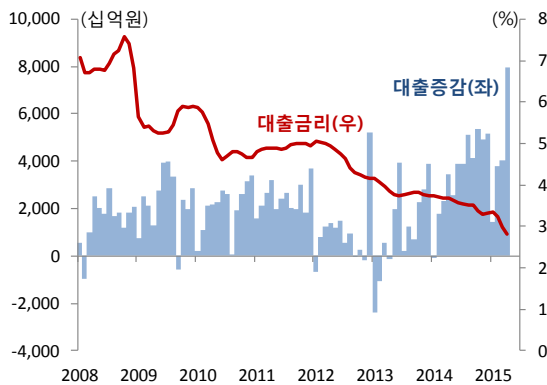
6. 정부 및 기업 대응방향

경기하락 방지를 위해 부동산 활성화 정책을 유지하는 한편, 가계대출, 금리상승 리스크에 대비 필요

하반기 국내 경기는 세계 경기가 소비 중심으로 소폭 회복됨에도 불구하고 수출이 부진할 것으로 예상되고 있다. 따라서 정부는 먼저 기업의 수출 부진에 의한 내수 경제 위축에 대응해 내수 부양 정책을 고민해야 할 것이다. 특히 최근 들어 상승 기조에 있는 부동산 경기 활성화 정책을 지속해야 할 뿐 아니라 채권시장에서 금융시장으로의 시장 전환에 반응할 수 있도록 정부가 금융시장 안정화를 위한 연구 및 노력을 강화해야 할 것이다.

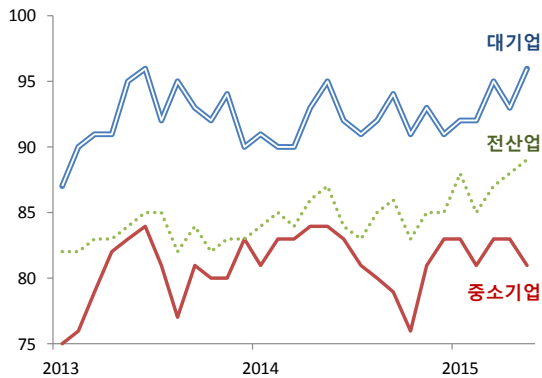
하반기에는 미국이 금리를 올릴 것으로 보이나 내년까지 올릴 것이므로 가계부채 관리에도 주의를 기울여 하겠지만 하반기에 현실화되기는 어려울 것으로 예상이 된다. 오히려 신흥국의 금융시장 불안에 의한 국내 주식시장이 영향을 받을 수 있음을 감안해 외국인 자금 유출에 대비하는 것이 우선적으로 필요하다고 볼 수 있다.

주택담보대출 금리와 대출증감



자료 : 한국은행

기업경기실사지수(BSI) 자금사정실적



자료 : 한국은행

기업은 현금 흐름 관리 및 위기 관리 강화

기업은 중국의 내수 성장 위주의 정책 및 질적 성장 정책 지속으로 인해 직간접적으로 매출 및 이익의 축소가 예상되고 있는 만큼 현금 흐름 관리에 집중해야 할 것이다.

다행히 수출 기업에게 있어서 환율이 당초 전망보다 강세 전환이 지연되고 있는 만큼 환율에 의한 손실은 과거에 비해 크지 않을 것으로 보고 있다. 그럼에도 불구하고 우리와 경쟁상대에 있는 일본과의 경쟁력이 동남아 시장에서 저하되고 있는 것에 대비 비가격 경쟁력을 높이기 위한 전략 수립이 시급하다고 볼 수 있다.

경영환경 개선을 기대하기 어려운 가운데 하반기 시중금리 상승으로 자금 조달 비용도 증가할 가능성이 있어, 기업들은 글로벌 금융위기 수준의 위기감을 갖고 위기 관리에 집중해야 할 것으로 보인다. 특히 현금흐름이 좋지 않은 기업들은 하반기 금리 상승 리스크에 만전을 기할 필요가 있다. 이러한 저성장 시기일수록 기업들은 생존을 가장 우선 순위로 두고 체질 개선의 시기로 삼아 이 위기를 넘어가야 할 것이다.

연구진

- ❶ **총괄** 고준형 동향분석센터 센터장 (jgoh@posri.re.kr)
- ❷ **요약 및 경기흐름** 김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)
- ❸ **세계 경제 전망**
 - 미국 김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)
 - 유로존 유지호 책임연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)
 - 일본 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** 박경덕 수석연구원 (poleeye@posri.re.kr)

