



2016

경제전망

세계경제, "구조적 저성장세" 지속

2015년 11월

posco
포스코경영연구원

Executive Summary

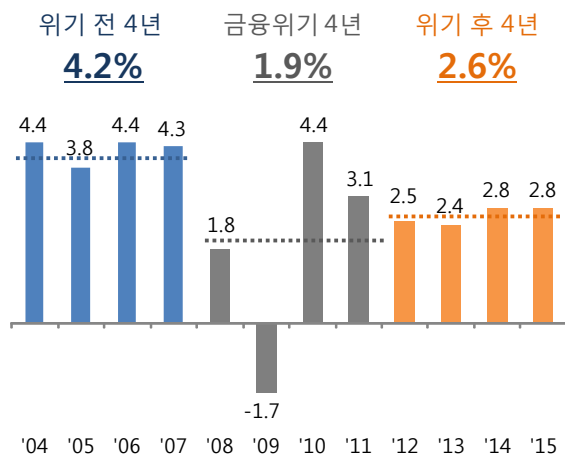
□ 2016년 세계경제는 만성적인 수요 부족 속에 '구조적 저성장세'가 지속될 전망 (성장률 2.8%)

- 최근 세계경제는 4년 연속 2%대 저성장이 지속되고 있으며 '단순 불황'이 아닌 '구조적 저성장' 기조가 정착되고 있는 것으로 판단
- 글로벌 금융위기 이후 대규모 유동성 공급에도 불구하고 선진국의 '소비불황'과 신흥국의 '투자불황'이 모두 꺼져 수요 부족이 심화
- 특히 유가 등 원자재 가격의 약세는 투자를 위축시킬 뿐만 아니라 무역 및 재정수지를 악화시켜 신흥국 경제 펀더멘털을 훼손
- 한편, 글로벌 금융위기 이후 자산가격, 실업률, 소비 등은 일정 부분 개선되었지만, 제조업 경기와 밀접하게 연관된 세계교역 및 산업생산은 여전히 부진이 지속되는 상황

□ 선진국 경기는 소폭 개선될 것으로 예상되나, 신흥국은 중국 성장 둔화, 미 금리 인상에 따른 불안 지속으로 성장률이 하락할 전망

- 미국은 고용·소비 개선에 힘입어 견조한 성장세. 일본과 유로존은 양적완화 효과로 내년에도 경기 개선이 이어질 전망
- 그러나 신흥국은 중국의 성장률 하락이 원자재 약세로 연결되는 가운데 미 금리인상에 따른 자본유출 심화로 경기 부진이 장기화될 우려

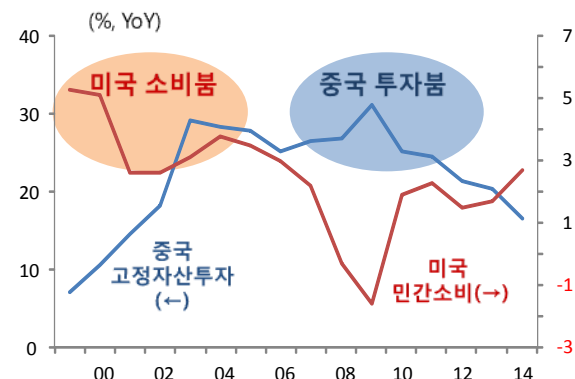
< 최근 4년 연속 2%대 저성장 >



< 양적완화 불구 수요진작 미흡 >

■ 美 '소비불황' 및 中 '투자불황' 모두 꺼진 상태

- 전 세계적으로 총 7조 달러 유동성 공급



세계 경제 전망

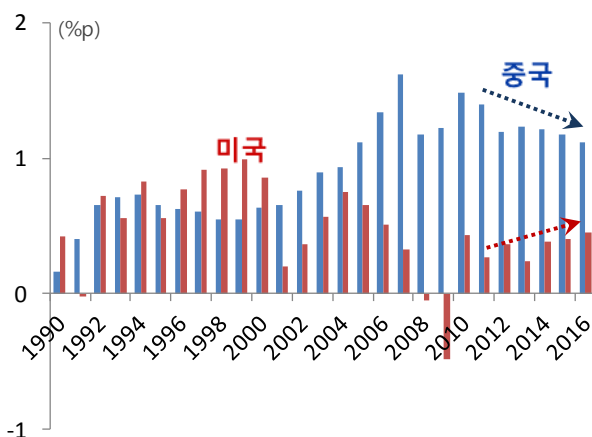
□ (미국) 고용 및 소비개선에 힘입어 2016년 2%대의 양호한 성장세 전망. 다만 금리인상에 따른 경기 불확실성은 점차 증대

- 미국 경제의 약 70%를 차지하는 소비는 고용여건 개선 등에 힘입어 2016년에도 성장세의 버팀목 역할을 할 전망
- 그러나 저유가로 투자의 성장기여도가 하락하고 달러 강세로 수출도 둔화됨에 따라 제조업 부문은 상대적으로 부진할 전망
- 미 연준의 발표 등을 종합할 때 금리 인상은 올해말 또는 내년초에 시작될 전망. 다만 인상 속도는 과거 인상기에 비해 완만할 것으로 예상

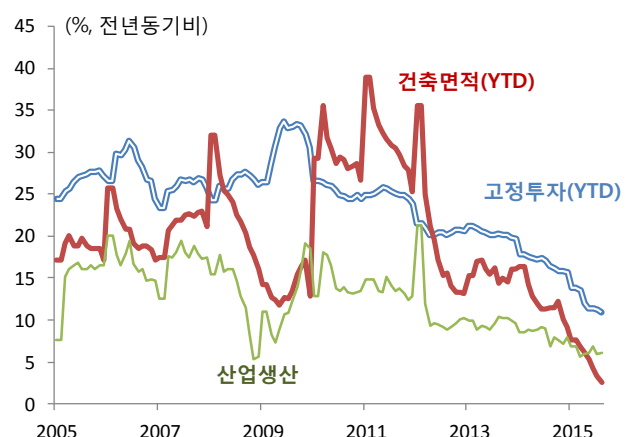
□ (중국) 정부의 적극적인 부양책으로 경기 둔화세는 다소 완화될 것으로 보이나 투자·제조업 부진으로 성장률 하락은 불가피

- 금리인하, 재정지출 확대에도 불구하고 과잉부채, 과잉설비 부담에 따른 투자위축 영향으로 2016년 성장률은 6.6%로 하락할 전망
- 다만 중국 정부가 과도한 경기둔화 방지를 위해 통화량 확대, 인프라 투자 등에 적극 나서고 있어 경기 둔화 속도는 완화될 것으로 예상
- 중국 제조업, 건설업 등 2차 산업의 성장기여도가 지속 하락. 성장구조 변화는 한국수출 뿐만 아니라 他부문으로 영향이 확대될 것으로 판단

< 미국과 중국의 세계 성장기여도 >



< 중국 주요 실물지표 추이 >



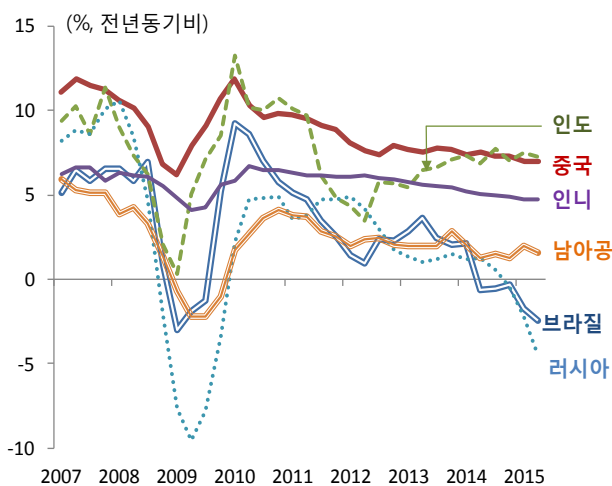
□ (유로존 · 일본) 유로존은 그리스악재 불구 양적완화 효과로 2016년 1.3% 성장, 일본 또한 양적완화 지속에 따른 엔화 약세 및 내수 회복으로 성장세 유지 예상

- 유로존은 그리스 리스크의 확산을 억제하는 가운데 중앙은행의 대규모 양적완화, 저유가 등의 영향으로 2016년 1%를 소폭 상회할 가능성
- 일본은 중국 경기둔화 등 대외여건은 좋지 않으나 양적완화 효과로 소비세 인상의 여파에서 점차 벗어날 전망 (2016년 1.0%)

□ (신흥국) 글로벌 투자 부진, 원자재價 약세로 신흥국은 경기둔화 흐름을 보일 것으로 예상. 인도의 성장세는 부각되는 반면, 브라질·러시아는 내년까지 마이너스 성장 전망

- 인구 대국인 인도는 글로벌 투자 심리 위축에도 불구하고 소비 등 내수 개선에 힘입어 2016년 연간 7%대의 높은 성장세 예상
- 브라질은 글로벌 원자재 수요 부진 및 경제개혁 지연으로, 러시아는 저유가 및 서방과의 갈등 영향으로 내년까지 마이너스 성장 예상
- 미 금리인상이 점진적으로 진행되면서 외환불안이 신흥국 전반으로 확대되지는 않으나, 원자재 가격 급락으로 경상적자가 누적되고 외환수급이 악화된 일부 신흥국의 디폴트 우려는 여전히 높은 상황

< 주요 신흥국 경제성장률 추이 >



<2016년 주요국 성장률 전망>

	2014	2015	2016
세계	2.8	2.8	3.0
선진국			
미국	2.4	2.4	2.6
유로존	0.9	1.0	1.3
일본	-0.1	0.7	1.0
신흥국			
중국	7.4	6.8	6.6
인도	7.3	7.4	7.6
브라질	0.1	-2.0	-0.5
러시아	0.6	-3.5	-0.5

국내 경제 전망

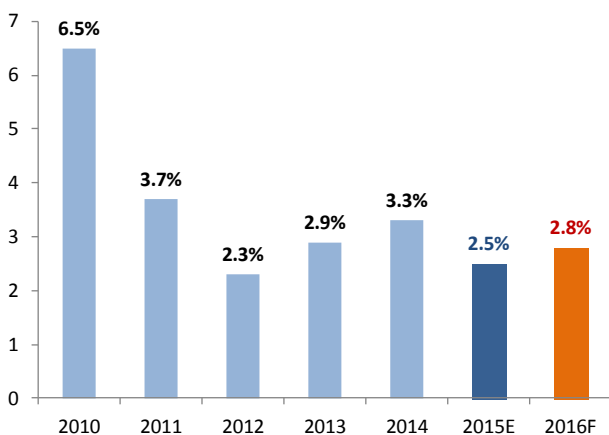
□ 국내경제, 메르스 충격에서 벗어나 내수가 소비를 중심으로 완만하게 개선되나, 중국 등 교역대상국 성장 둔화에 따른 수출 부진으로 2016년에도 2%대 저성장 전망

- 국내경제는 수출 및 제조업 위축으로 전반적인 경기부진 흐름을 보이고 있는 것으로 평가
- 수출의 경우 투자재와 중간재에 집중된 수출 구조로 인해 글로벌 투자 부진 및 신흥국 성장둔화에 따라 2016년에도 회복이 어려울 전망
- 내수는 유가 하락 등으로 실질구매력이 회복됨에 따라 소비를 중심으로 완만하게 개선될 것으로 기대. 다만 내년 시중금리 상승으로 가계부채 부담은 증가할 우려

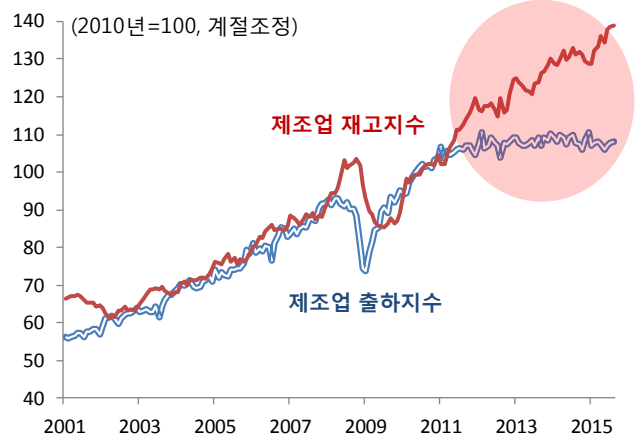
□ 국내 제조업은 금융위기 이후 가장 큰 어려움을 겪고 있는 상황. 글로벌 투자 및 교역위축의 여파로 제조업 경기는 저조할 전망

- 최근 제조업체들의 생산능력은 지속 증가하는 반면 판매는 정체되어 제조업 출하지수 대비 재고지수 비율은 금융위기 이후 가장 높은 수준
- 이는 국내 제조업이 생산재 및 투자재에 집중되어 글로벌 투자 위축에 영향을 많이 받았기 때문이며, 2016년에도 제조업 경기부진이 지속될 것으로 예상

< 2016년 한국 성장률 전망 >



< 제조업 출하지수와 재고지수 추이 >



2016 국내 경제 전망

(전년동기비 %, 억 달러, 달러/배럴)

	2014	2015			2016		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
국내총생산	3.3	2.3	2.7	2.5	2.9	2.8	2.8
(전기비)		(1.1)	(1.6)		(1.3)	(1.5)	
민간소비	1.8	1.6	2.1	1.9	2.3	2.7	2.5
설비투자	5.8	5.4	4.9	5.1	4.7	5.3	5.0
건설투자	1.0	1.2	3.4	2.3	3.6	2.8	3.2
수출(통관)	2.3	-5.2	-7.2	-6.2	1.8	4.8	3.3
수입(통관)	1.9	-15.5	-15.2	-15.4	3.3	5.1	4.2
경상수지	892	523	440	963	393	392	785
소비자물가	1.3	0.6	1.1	0.8	1.7	1.6	1.6
국고채(3년)	2.6	1.9	1.8	1.9	2.2	2.5	2.4
원/달러 환율	1,053	1,099	1,162	1,130	1,169	1,153	1,160
유가(두바이)	97	57	50	53	57	62	59

목 차

I. 국내외 경제흐름 및 2016년 전망.....	1
1. 세계 경제.....	2
2. 국내 경제.....	7
II. 세계 경제.....	10
1. 선진국.....	11
2. 신흥국.....	15
(1) 중국.....	15
(2) 동남아시아.....	17
(3) 사하라이남 아프리카·MENA.....	19
(4) 러시아·CIS.....	22
(5) 브라질·중남미.....	25
3. 국제유가.....	27
III. 국내 경제.....	29
1. 경기.....	30
2. 소비·고용.....	31
3. 투자.....	32
4. 대외거래.....	34
5. 금융시장.....	35
6. 경제성장 및 대응방향.....	39

I. 국내외 경제흐름 및 2016 년 전망

“ 만성적인 수요 부족 속 ‘구조적 저성장’ 지속 ”

- 최근 세계경제는 4년 연속 2%대 저성장이 지속되고 있으며 ‘단순 불황’이 아닌 ‘구조적 저성장’ 기조가 정착되고 있는 것으로 판단
- 글로벌 금융위기 이후 대규모 유동성 공급에도 불구하고 선진국의 ‘소비불’과 신흥국의 ‘투자불’이 모두 꺼져 수요 부족이 심화
- 특히 유가 등 원자재 가격의 지속적인 약세는 신흥국 투자를 위축시킬 뿐만 아니라 무역·재정수지를 악화시켜 신흥국 펀더멘털을 훼손
- 한편, 글로벌 금융위기 이후 자산가격, 실업률, 소비 등은 일정 부분 회복되었으나, 제조업과 밀접한 세계교역 및 산업생산은 부진이 지속되는 상황
- 미국은 올해말 또는 내년초 금리 인상이 유력. 완만한 금리 인상에도 불구하고 신흥국의 잠재 리스크로 일부 국가들의 디폴트 우려는 여전
- 중국은 정부의 적극적인 경기부양책으로 경기 둔화세는 다소 완화될 것으로 보이나 투자 및 제조업 경기 부진으로 성장률 하락은 불가피
- 유로존은 그리스 디폴트 리스크의 확산을 억제하는데 가운데 대규모 양적완화에 힘입어 2016년 점진적인 회복세는 유지할 전망
- 2016년 한국경제는 메르스 충격에서 벗어나 실질구매력 회복으로 내수가 완만하게 회복되나, 수출 부진 지속으로 2%대 저성장이 계속될 전망

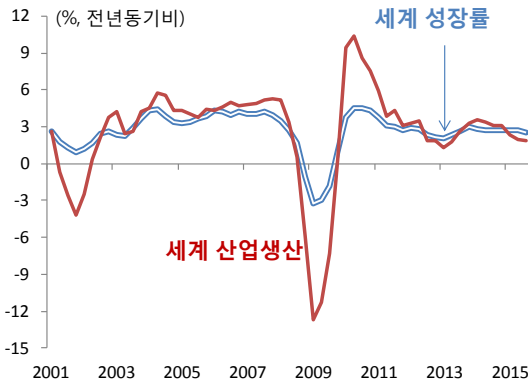
1. 세계 경제..... 2

2. 국내 경제..... 7

1. 세계 경제, 신흥국 성장동력 약화 속 저성장 국면이 장기화

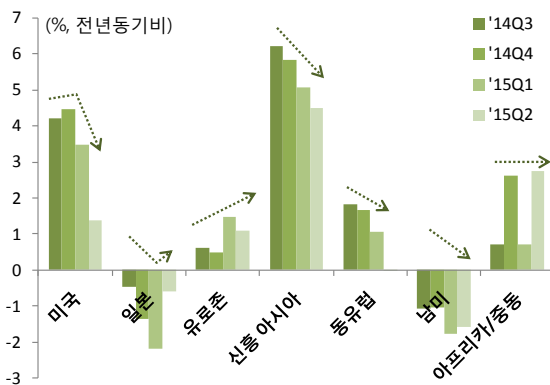
“세계경기는 둔화 국면 지속, 특히 원자재 가격 약세 속 대부분의 신흥국 경기 부진이 심화”

세계 경제성장률, 산업생산 추이



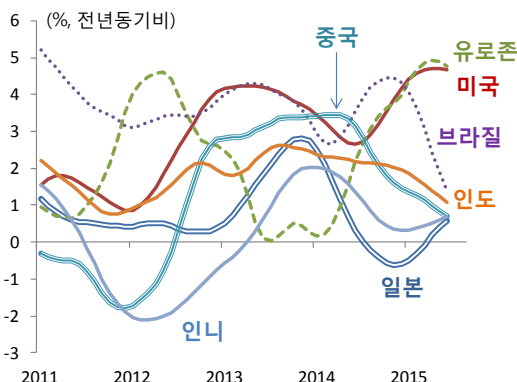
자료 : 포스코경영연구원, 네덜란드경제정책분석국

세계 지역별 산업생산



자료 : 네덜란드경제정책분석국

세계 주요국 선행지수



자료 : OECD

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

세계 경기는 2015년 들어 둔화 추세가 지속되고 있다. 경기 추이를 보여주는 세계 산업생산 증가율은 올해 1~7월 평균 2.1%로 지난해 평균 대비 1.2%p 하락했다. 또한 교역 증가율도 동기간(1~7월 평균 1.8%) 1.5%p 낮아졌으며, 특히 올해 5월에는 일시적으로 마이너스를 기록하기도 하였다.

세계 성장률(전년동기비)도 2015년 들어 하락하고 있는 것으로 추정된다. 명목 환율 가중치 기준으로 올해 상반기 세계 성장률은 2%대 중반으로 추정되는데, 이는 지난해 대비 소폭 하락한 수치이다. 최근의 경기 둔화 국면에서 나타나는 특징은 산업생산, 교역 등 제조업 경기가 전체 경기 변동(GDP)에 비해 더 크게 둔화되고 있다는 것이다.

선진국 경기는 소폭 회복. 그러나 대부분의 신흥국 경기는 부진 양상

지역별로 산업생산 추이를 살펴보면, 대부분의 선진 지역은 경기가 회복되거나 성장세가 지속되고 있는 것으로 평가된다. 미국의 경우 올해 1~7월 산업생산 평균 증가율(전년동기비)은 2.3%로 지난해보다 낮아졌지만, 이는 지난해 동기 고성장에 따른 기저효과 영향이 크다. 일본, 유로존 등 다른 선진국들도 금융여건 개선에 따라 점차 회복세를 보이고 있다. 그러나 신흥국들은 지난해 하반기부터 산업생산이 둔화되고 있다. 특히 아시아, 남미 등의 신흥국은 중국 성장을 하락, 원자재 가격 하락 등의 영향을 크게 받고 있는 것으로 보인다.

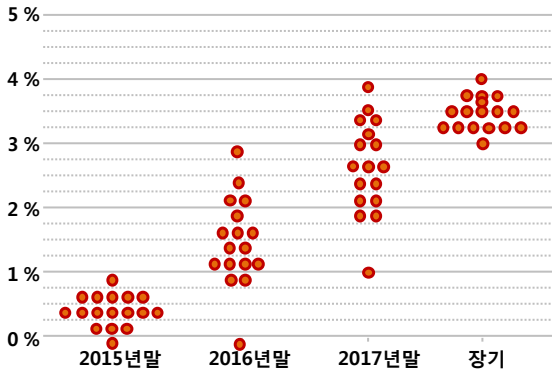
선행지수 추이는 중국 등 신흥국 경기의 둔화 국면이 당분간 지속될 것임을 시사

세계 주요국의 경기선행지수도 선진국 회복, 신흥국 부진의 흐름을 보여주고 있다. 지난해 하반기 이후 미국, 유로존, 일본의 선행지수가 전년동기비 상승세를 보이는 점을 감안할 때, 최근의 선진국 경기 회복세가 올해 말 또는 내년 상반기까지는 지속될 가능성을 보여주고 있다.

그러나 신흥국의 경우 중국, 브라질의 선행지수가 빠르게 하락하고 있으며 인도, 인니의 선행지수도 정체 또는 둔화되고 있다. 이와 같은 신흥국 선행지수 추이를 볼 때 당분간 신흥국이 경기 부진에서 빠져 나오기는 어려워 보인다.

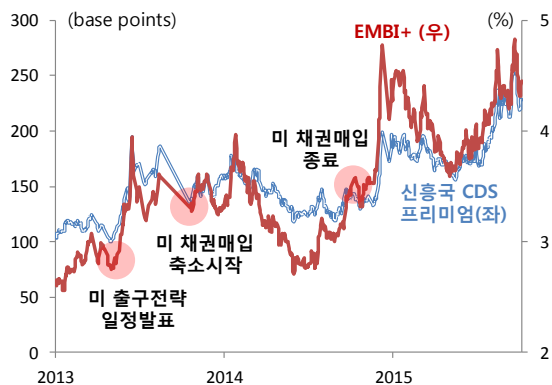
“올해말 또는 내년초 미 금리 인상
전후로 글로벌 환율 및 금리 변동성
확대 가능성”

미 연준위원의 기준금리 전망



자료 : FED, FOMC 2015년 9월 전망

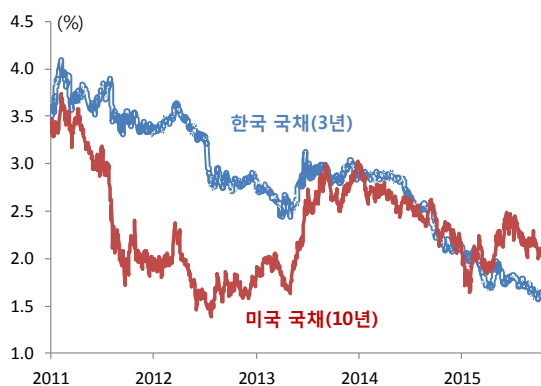
신중국 CDS프리미엄과 EMBI+



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

자료: Bloomberg, 포스코경영연구원

미국과 한국의 국채 금리 추이



자료 : Bloomberg, 한국은행

미국은 올해 연말 또는 내년초 금리 인상 가능성

2016년 글로벌 경제에서 가장 큰 이슈는 미국의 금리 인상과 중국의 경기 둔화 속도로 볼 수 있다. 이중 미국의 금리 인상의 경우 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 올해 2분기 이후 미 금리 인상에 대한 우려로 신흥국의 신용리스크(CDS 프리미엄)와 자금조달 비용(EMBI+)이 급등하기도 하였다.

그러나 올해 9월로 예상되던 미 금리 인상이 중국 등 신흥국 금융시장 불안 영향으로 연기되었다. 9월말 미 연준의장이 연내 금리 인상 가능성이 높다고 한 발언에도 불구하고, 전문가들 사이에서 더 늦어질 수 있다는 의견이 확산되는 듯하다. 그럼에도 불구하고 최근(9월) FOMC 회의에서 17명 연준 위원 중 13명이 올해말 금리를 인상하는 것이 적당하다는 의견을 보인 점을 감안할 때, 중국 불안이 다소 완화될 경우 올해 12월, 늦어도 내년 1분기에는 인상을 시작할 것으로 전망된다.

완만한 금리 전망에도 불구하고 신흥국 자본유출 및 외환불안 가능성 상존

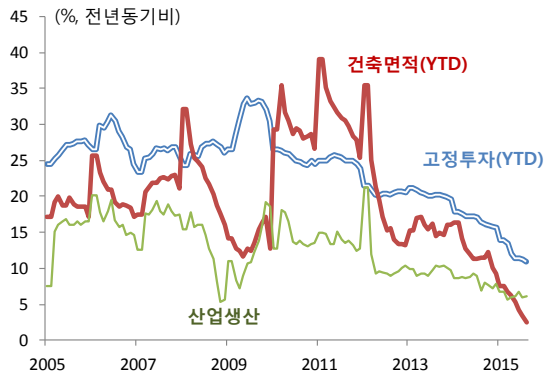
과거 미국의 추세적 금리 인상은 1994년과 2004년 두 차례 있었다. 특히 1994년에는 빠른 인상 이후 남미 및 아시아 금융위기에 직간접 영향을 주었던 것으로 평가된다. 미 연준은 성명서를 통해 금번 인상이 1994년과 달리 완만하게 시행될 것으로 시사함에 따라, 현재로서는 디폴트 우려가 신흥국 전반으로 확대되지는 않을 듯하다. 그러나 원자재 가격 급락으로 신흥국의 재정수지 및 외환수급이 악화되는 가운데 중국 성장을 마저 하락함에 따라 브라질, 러시아 등 일부 신흥국은 미 금리 인상의 영향을 크게 받을 것으로 예상된다.

저성장기 장기화에도 불구하고 금리 및 환리스크는 상승. 한국 금리 또한 동반 상승 우려

2013년 중반 이후 글로벌 금리간 동조화가 심화되는 양상이다. 특히 한국의 시장금리는 미국의 국채 금리와 방향성에서 매우 비슷하게 변동하고 있다. 미국이 기준금리를 인상하면 한국을 포함한 상당수 국가들이 시차를 두고 이에 동참할 가능성이 높으며, 이 경우 국내외 금리가 동반 상승하고 경제주체들의 자금조달 비용이 상승할 것으로 보인다.

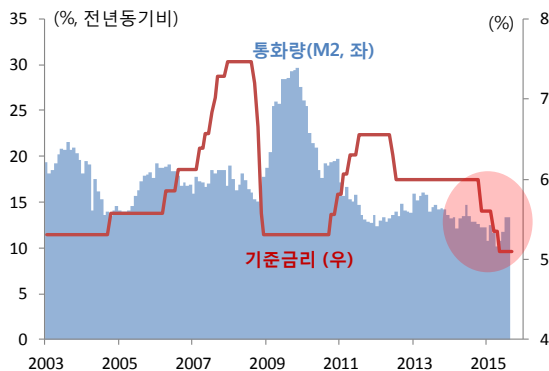
“중국의 성장구조 변화(투자·제조업→소비·서비스) 본격화에 대비 필요”

중국 주요 실물지표 추이



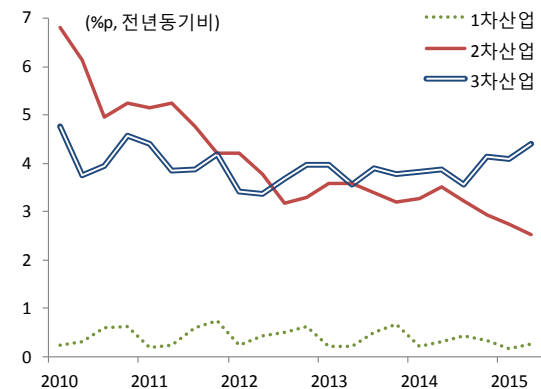
자료 : 중국 국가통계국

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 8월 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 건축면적 증가율은 올해 들어 한자릿수 하락한 데 이어 8월에는 2.5%까지 떨어졌다. 2000년 이후 20~30%대의 높은 수준을 보여준 고정투자(누적) 증가율도 올해 8월까지 10.9%까지 급락했다.

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 지속될 것으로 전망된다.

중국 정부, 적극적 경기부양책으로 연착륙 유도

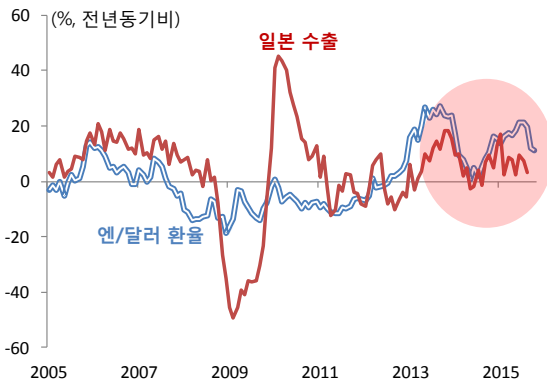
중국 인민은행은 경기 둔화 방지 및 자금시장 안정을 위해 올해 세 차례에 걸쳐 기준금리(1년 만기 대출 금리)를 기준 5.6%에서 4.85%로 내렸다. 이와 같은 확장적 통화정책으로 중국의 자금시장은 상당 부분 안정된 것으로 평가된다. 이에 따라 통화증가율도 7월 이후 정부 목표치 12%를 소폭 상회하여 8월 기준 13.3%를 기록하였다. 중국 정부는 인프라 투자에도 적극 나서고 있다. 실제 중국 정부는 올해 9월까지 1조 위안에 달하는 인프라 투자를 승인하였다. 또한 지방정부 및 그림자 금융 부실, 부동산 경기 위축을 방지하기 위해 지방채 차환, 채권 전환 프로그램, 예금보험제도 도입, 예대출 규제 폐지, 주택담보대출 비율 상향 등을 시행하고 있다. 이에 따라 중국 성장률의 추세적 하락 가능성에도 불구하고 둔화 속도는 완화될 것으로 예상된다.

중국 성장 구조의 변화 본격화. 2차 산업의 성장기여도가 하락하고 3차 산업 상승

중국 성장세의 둔화 속에서 주목해야 할 점은 성장구조가 투자·제조업·수출에서 소비·서비스·내수로 변화하고 있다는 것이다. 최근 중국 3차산업(서비스업)의 비중이 2차산업(제조업, 건설, 전력/가스 등)을 크게 앞서는 것으로 나타나고 있다. 이와 같은 중국의 성장 패턴 변화는 세계 경제뿐만 아니라 한국 수출에도 직접적인 영향을 미치고 있다.

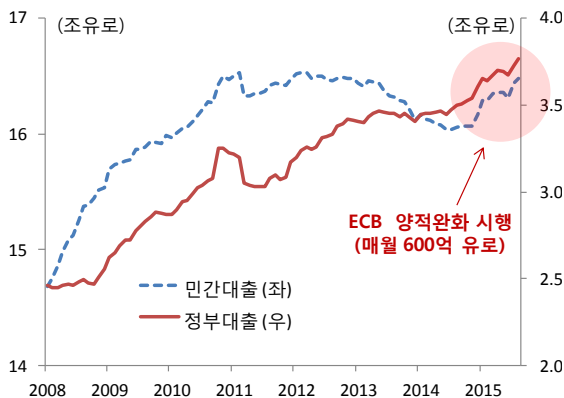
“일본·유로존 경기 회복 지속. 대부분의 신흥국은 경기 둔화 국면 통과”

일본 수출과 엔/달러 환율



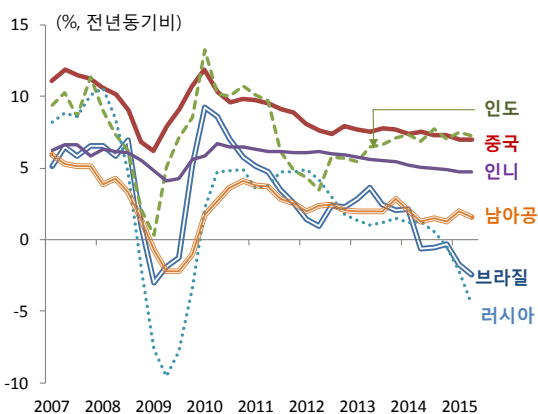
자료 : 일본 재무성, 일본은행

유로존 은행의 민간 및 정부 대출



자료 : ECB

주요 신흥국의 경제성장률



자료 : OECD

일본, 양적완화 지속이 예상되며 지난해 소비세 인상 여파에서 벗어나 성장 재개 전망

1분기 일본의 경제 성장률이 전년동기비로는 -0.8%로 낮았으나, 2분기에는 플러스로 돌아서 0.8%를 기록했다. 최근 일본의 경기선행지수도 상승세를 보이고 있는 점을 감안할 때 연말까지는 성장률도 상승하고 체감 경기도 개선될 것으로 예상된다. 이와 같은 회복세에는 일본의 엔화 약세 효과에 따른 수출 개선이 배경으로 작용하고 있다. 일본은행이 양적완화를 지속하고 있어 내년에도 엔화 약세 국면은 지속될 것으로 보인다. 이에 따라 일본 경제는 2014년 소비세 인상의 여파에서 벗어나 경기 회복 국면에 진입할 것으로 예상된다.

유로존, 대규모 양적완화 지속에 힘입어 2016년까지 경기회복세 지속 예상

2015년에 들어서며 유로존 경제를 흔들었던 그리스 재정불안은 8월 들어 그리스와 채권단의 3차 구제금융협상 합의로 위기가 일단락되고 있는 상황이다. 또한 9월 중순 그리스의 조기 총선에서 현재 집권하고 있는 시리자당이 1위를 차지함으로써 그렉시트 가능성이 크게 낮아졌다고 평가된다.

향후 유로존은 재정위기 리스크의 확산을 억제하는 가운데 점진적인 경기 회복이 예상된다. 이와 같은 경기 회복을 기대하게 하는 가장 큰 요인은 유럽중앙은행(ECB)의 대규모 양적완화 효과 때문이다. 유럽 중앙은행은 올해 1월 국채 등을 매월 600억 유로씩 매입하여 2016년 9월까지 지속하는 양적완화책을 발표했다. 양적완화 시행 이후 유로존 경기심리지수가 살아날 뿐만 아니라 자금 조달 여건도 개선되는 것으로 분석된다. 실제 중앙은행의 국채 매입 등에 힘입어 은행들의 정부 및 민간 대출도 증가하고 있다.

다른 길을 걷는 BRICs. 인도는 성장세 지속 가능성, 브라질·러시아는 내년까지 마이너스 성장

고성장세를 지속하며 세계 성장을 이끌던 BRICs 국가들의 명암이 최근 극명하게 갈리고 있다. 인구 대국인 인도는 투자 부진에도 불구하고 소비 등 내수 개선에 힘입어 성장률이 상대적으로 양호한 6~7%대로 선전하고 있지만, 브라질, 러시아 등은 원자재 가격 급락의 충격으로 경기침체에 빠져들었다. 경제의 원자재 의존도, 소비시장 규모, 외환수급 정도에 따라 내년 신흥국 경기 차별화는 확대될 것으로 보인다.

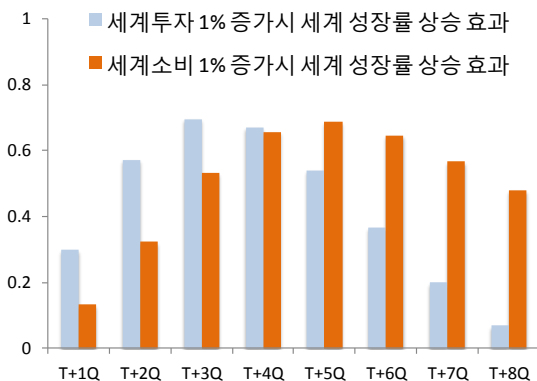
2016 세계경제는 투자 및 제조업 부진이 지속되는 가운데 소비 및 서비스업 중심으로 일부 회복

2016년 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 집중할 것으로 예상된다.

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

2016년 주요국 경제 성장률 전망 (%)

	2014	2015	2016
세계	2.8	2.8	3.0
선진국			
미국	2.4	2.4	2.6
유로존	0.9	1.0	1.3
일본	-0.1	0.7	1.0
아시아			
중국	7.4	6.8	6.6
인도	7.3	7.4	7.6
인도네시아	5.0	4.7	4.4
베트남	6.0	6.2	6.3
태국	0.9	2.5	2.4
중남미			
브라질	0.1	-2.0	-0.5
MENA	2.4	2.7	3.7
아프리카(사하라이남)	5.0	4.5	5.1
러시아	0.6	-3.5	-0.5

자료 : 포스코경영연구원

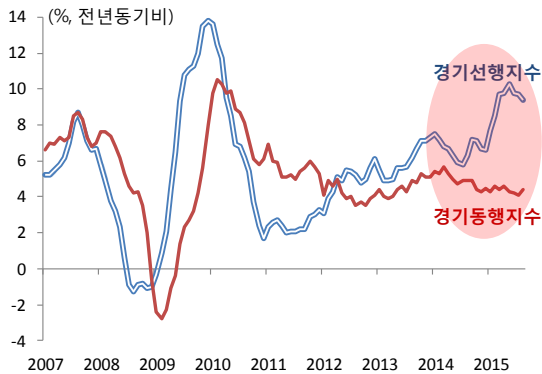
선진국·신흥국, 원자재 수출국·수입국 간 명암 뚜렷

2016년에도 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 재정불안은 완전히 해소되지는 않았으나, 8월 그리스 3차 구제금융 합의로 당분간 위기 수준으로 높아지지는 않을 것으로 예상된다. 오히려 대규모 양적완화에 힘입어 성장을 개선이 기대된다.

신흥국은 전반적으로 경기 부진이 지속되나, 각 국가별로 정도에는 차이가 있을 것이다. 인도의 경우 2014년 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.

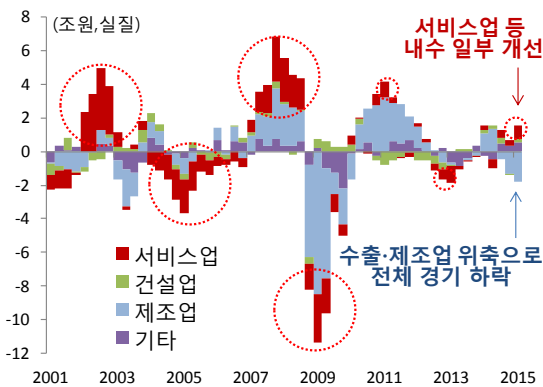
2. 국내경제, 수출 부진과 제한적 내수 회복 속 2016년 성장을 3% 하회

한국 경기동행지수와 선행지수



자료 : 통계청

한국 경기변동의 요인 분석



자료 : 한국은행, 포스코경영연구원

선행지수와 따로 가는 실물경기, 지난해말부터 2%대 저성장 지속

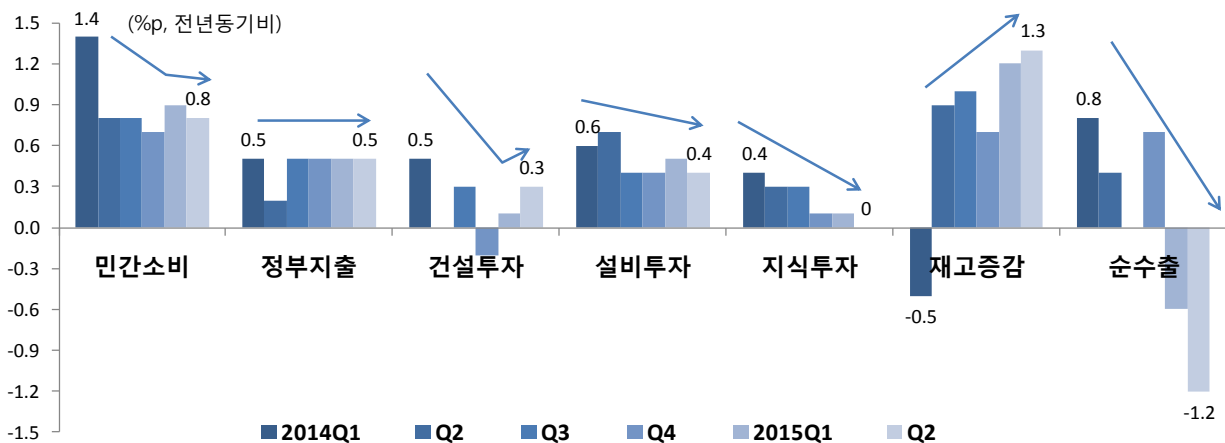
한국의 올해 2분기 전년동기비 성장률은 2.2%로 3분기 연속 2%대 성장률을 기록하고 있다. 올해 7월 산업생산과 출하 증가율(전년동기비)이 마이너스로 다시 떨어진 반면, 재고 증가율은 점차 상승하고 있다. 서비스업과 소비, 건설투자 등 내수가 일부 개선 조짐이 있으나, 전반적인 경기 흐름은 부진이 지속되는 상황이다.

이를 반영하듯 8월 경기 동행지수 증가율(전년동월비)은 4.4%로 지난해 평균 4.9%에 비해 0.5%p 낮게 형성되어 있다. 그런데 선행지수 증가율은 중반 이후 지속적인 상승세를 보여 올해 3월 이후에는 9% 이상에서 형성되고 있다. 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 제한적 회복 속 수출·제조업 위축으로 둔화

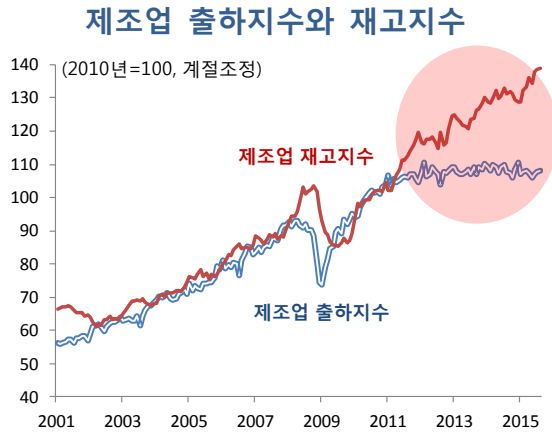
실물 경기를 부문적으로 살펴보면, 최근 서비스 등 내수경기가 소폭 개선되었으나 수출·제조업 지표가 둔화됨에 따라 2%대 성장률이 지속되고 있다. 민간소비, 건설투자 등은 올해 상반기 소폭 반등 조짐을 보였으나, 순수출의 경우 성장기여도가 큰 폭으로 하락하였다. 한편, 올해 2분기 경제성장률 2.2% 중 약 60%가 재고증가에 의한 성장이었는데, 이와 같은 재고증가는 향후 실질적인 성장에는 부담 요인으로 작용할 가능성이 높다.

한국 경제의 지출 부문별 성장기여도 추이



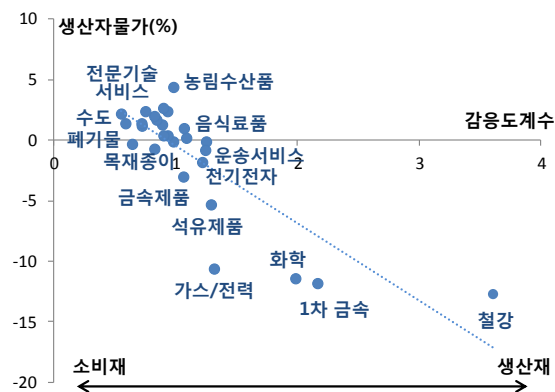
자료 : 한국은행, 포스코경영연구원

“글로벌 금융위기 이후 가장 큰 어려움을 겪고 있는 국내 제조업”



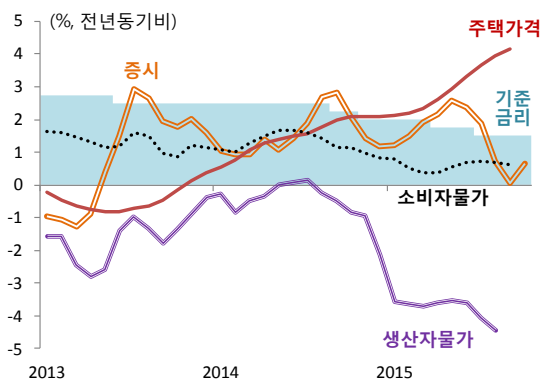
자료 : 통계청

최근 1년('14.9~'15.9) 생산자물가 변동



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

국내 주요 가격지표 추이



자료 : 한국은행, 통계청

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

올해 1~8월 제조업 평균가동률은 74.3%인데, 이는 금융위기 직후인 2009년 5월 이후 가장 낮은 수치이다. 제조업의 제품 판매 여건을 알아볼 수 있는 제조업 출하/재고 비율은 2010년을 고점으로 빠른 속도로 하락하여 올해 8월에는 77.9%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 있기 때문으로 판단된다.

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

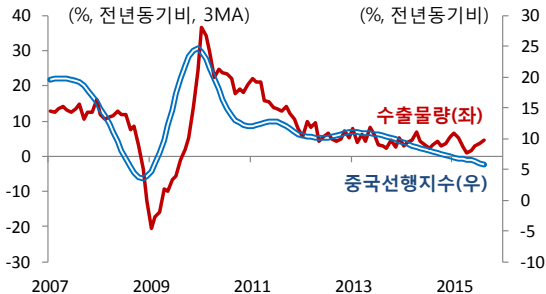
제조업의 어려움은 생산, 출하, 재고 등 물량 변동에서뿐만 아니라 판매가격의 하락에서도 살펴볼 수 있다. 최근 1년 중국내 품목별 생산자물가를 살펴보면 철강, 화학 등의 제품가격이 10% 이상 하락하였는데, 이들 제품은 중간재 또는 생산재 성격이 강하다는 특성이 있다. 글로벌 차원에서 투자가 부진하고 한국의 수출도 동반 하락하였는데, 이와 같은 수요 변화에 가장 큰 타격을 입은 품목도 생산 기반 제품이다. 향후 글로벌 경제가 소비를 중심으로 완만하게 개선될 것으로 보이나 경기 개선 효과가 생산재 기반에는 미치지 못할 가능성이 있으며,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

저금리 및 자산가격 반등 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 2014년 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.

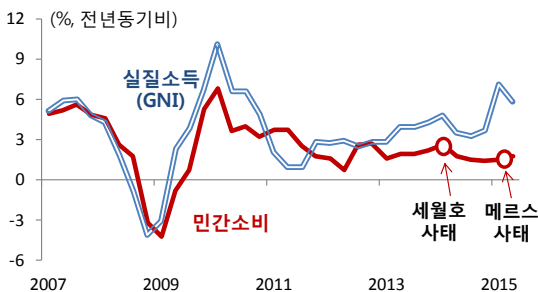
“한국은 2016년에도 2%대 저성장”

한국 수출물량과 중국 경기선행지수



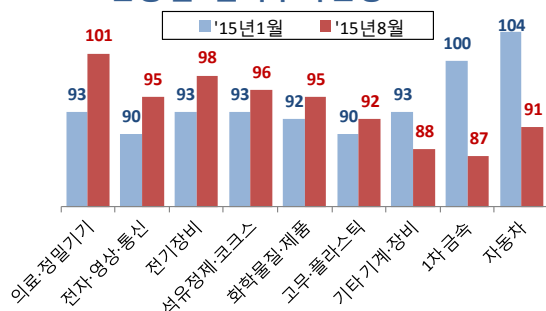
자료 : OECD, 한국은행

실질 국민총소득과 민간소비



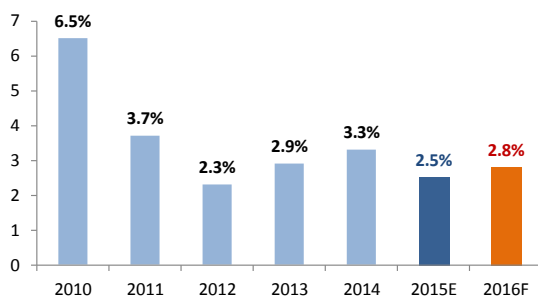
자료 : 한국은행

업종별 설비투자전망 BSI



자료 : 한국은행

2016년 국내 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구원

중국 등 신흥국 경기 둔화로 한국 수출 부진 장기화 우려

한국의 9월 수출액은 전년 동기 대비 8.9% 감소하였으며, 8월 수출물량지수도 1.8% 증가에 그쳤다. 이처럼 한국의 수출이 부진한 것은 중국 등 교역대상국의 수요가 부진하였기 때문이다. 최근 중국이 금리 인하 등 경기부양책 실시에도 불구하고 선행지수 추이를 볼 때 내년 중국 성장률이 본격적으로 반등하기는 어려울 것으로 보인다. 여기에 일본 엔화의 약세 지속에 따른 한국 제품의 수출 가격 경쟁력 약화도 수출에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

유가 하락 등으로 실질구매력이 회복됨에 따라 내수는 소비를 중심으로 완만한 개선 기대

올해 상반기 실질 국민총소득(GNI) 전년동기비 증가율이 6.4%로 상승하였는데, 이는 2010년 이후 5년여만에 가장 높은 수치이다. 이는 물론 대부분이 원자재 가격 하락에 따른 교역조건 개선 때문이기는 하지만, 내년 소비 개선을 기대하게 하는 요인이다. 여기에 주택가격 상승도 소비에는 긍정적이다. 올해 5월 메르스의 충격으로 소비가 얼어붙었으나, 하반기 이후 그 충격에서 점차 벗어날 것으로 예상된다. 다만 가계대출이 지속 증가하는 가운데 내년 시중금리 상승이 예상되고 있고, 고용 여건도 크게 개선되기 어려워 내년에도 소비 증가율이 경제성장률을 상회하기는 어려울 전망이다.

전국적으로 주택가격이 상승세를 보이는 가운데 미분양주택이 감소하고, 아파트 분양도 증가하고 있다. 그리고 최근 민간부문을 중심으로 건설수주가 증가하고 있다. 내년 정부 SOC 투자 예산의 감소에도 불구하고 민간 수요 증가로 전체적으로 올해 대비 개선될 전망이다. 다만 내년 하반기에는 시중금리 상승 영향으로 증가율이 하락할 가능성이 있다.

한편 국내 설비투자는 IT 부문을 중심으로 올해와 비슷한 수준의 증가세를 보일 전망이다. 1차 금속 등 전통제조업 투자는 공급과잉이 해소되지 않아 회복이 어려울 것으로 보인다.

2016 국내경제는 2%대 저성장세 지속 전망

2016년 성장률은 올해 대비 소폭 상승하나, 이는 기저효과 영향이 크며 연간으로는 3% 미만의 부진이 전망된다. 특히 내수의 활력이 크지 않은 가운데 수출의 회복 동력을 찾지 못하면 2%대 저성장이 고착화될 가능성도 배제할 수 없다.

II. 세계 경제

“ 선진국은 성장세 유지, 신흥국은 경기둔화 흐름 ”

- 미국은 고용 여건 개선, 저물가 등에 힘입어 소비를 중심으로 2%대의 양호한 성장세 예상. 그러나 금리인상에 따른 경기 불확실성은 점차 증대
- 유로존은 재정위기 리스크가 억제되는 가운데 저유가 및 유로화 약세 영향으로 2016년 완만한 회복세를 보여 성장률이 1%를 소폭 상회할 전망
- 일본은 중국 경기 둔화 등 대외여건은 좋지 않으나 양적완화 지속에 따른 엔화 약세 및 내수 회복으로 소비세 인상의 여파에 벗어날 것으로 예상
- 중국은 대규모 경기부양조치로 경기하방 압력은 다소 완화되나 성장률 하락은 불가피할 전망 (2015년 6.8%, 2016년 6.6%)
- 2016년 인도는 정부의 경제개혁, 저유가 기조에 힘입어 7%대 중반의 성장률을 달성할 것으로 보이며, 브라질은 정부의 경제개혁 노력에도 불구하고 원자재 가격 약세 및 사회불안으로 마이너스 성장을 피할 수 없을 전망

1. 선진국..... 11

- (1) 미국..... 11
- (2) 유로존 13
- (3) 일본..... 14

2. 신흥국..... 15

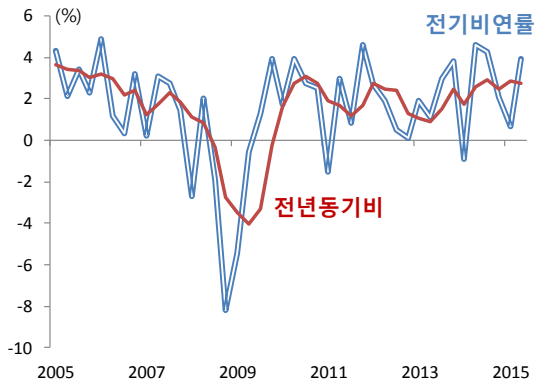
- (1) 중국..... 15
- (2) 동남아시아 17
- (3) 사하라이남 아프리카·MENA..... 19
- (4) 러시아·CIS 22
- (5) 브라질·중남미 25

1. 선진국

(1) 미국

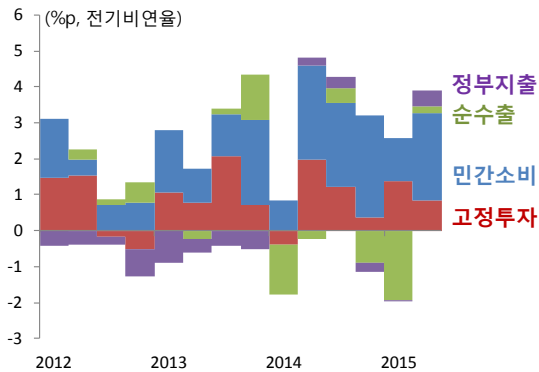
“미국 소비 회복세는 유지되나, 저유가와 달러강세로 투자·수출은 부진”

미국의 전기비·전년동기비 성장률



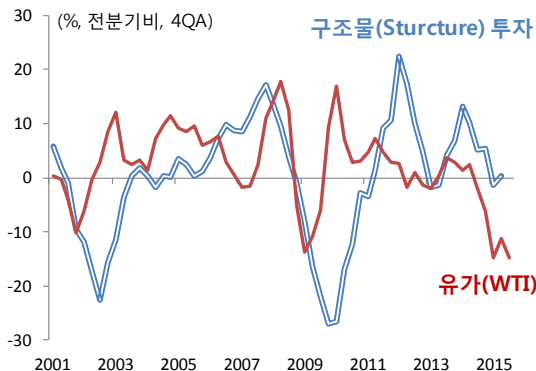
자료 : BEA, 포스코경영연구원

미국 부문별 성장기여도



자료 : BEA

미국 구조물투자율과 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 성장률(전기비연율)은 0.6%로 떨어졌다. 그러나 2분기 들어서며 소비가 살아남에 따라 성장률이 3.9%로 상승하며 연초의 부진을 만회하였다. 지난 1년간의 성장세를 보여주는 전년동기비 성장률은 1분기 2.9%, 2분기 2.7%로 높은 수준을 유지하고 있으며, 상당수의 전망기관들도 미국 경기 회복세가 지속되고 있는 것으로 기대하고 있다.

실제 소비자심리지수, 실업률 등 소비·고용 지표들의 개선이 지속되고 있는 모습이다. 그러나 산업생산, 설비가동률, ISM 지수 등 제조업 부문은 부진한 모습을 보여, 경기 상승세가 추세적으로 지속될 것으로 단정짓기에는 불확실한 면이 있다.

민간소비 성장기여도 확대, 투자 기여도는 하락세

올해 1분기 경제 성장이 부진한 가운데에서도 소비의 성장 기여도는 1.2%p의 상대적으로 양호한 수준을 보였으며, 2분기에 들어서는 2.4%p로 크게 개선되었다. 이는 고용이 개선되는 가운데 물가가 안정세를 보이면서 가계의 소비 여건이 개선되었기 때문이다. 내년에도 소비의 개선세는 지속되고 경제 성장을 이끌 가능성이 높다.

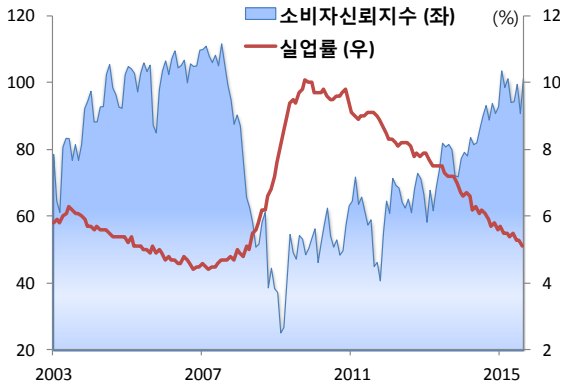
그런데 지난해 중반 이후 투자의 성장기여도가 축소되기 시작하더니 올해 2분기에는 0.85%p까지 하락했다. 순수출의 경우 수출은 감소하고 수입은 증가함에 따라 1분기 성장에 마이너스 요인으로 작용했으며, 2분기에도 부진하였다.

저유가 영향에 따른 투자 부진은 2016년에도 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.

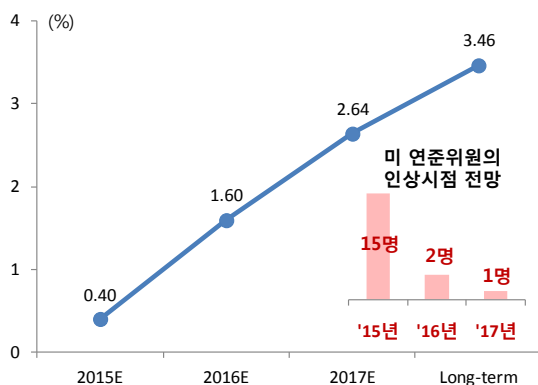
“2016년 미국 경제는 2%대 양호한 성장세 전망. 다만 투자 둔화 등으로 제조업 경기는 상대적으로 부진”

미국 소비자신뢰지수와 실업률



자료 : BLS

미 연준위원의 금리인상 전망(평균)



자료 : FED, 9월 전망

미국 경제성장률 전망 (전년동기비)

	2015년	2016년	
		상	하
성장률	2.4%	2.6%	2.7%

자료 : 포스코경영연구원

2016년 소비는 고용 여건 개선 등에 힘입어 미국 경제의 버팀목 역할을 할 전망

올해 1~9월 중 비농업부문의 평균 취업자수는 142만명으로 지난해 평균 139만명에 비해 3만명 가량 증가하였다. 시간이 지날수록 증가세가 소폭 둔화되고 있으나, 이는 투자·생산 등 제조업 부문의 부진 영향이 크며, 고용 회복세가 꺾인 것으로 보기는 어렵다. 오히려 내년에도 헬스케어 등 서비스를 중심으로 일자리가 확대될 것으로 예상된다.

다만 민간부문의 시간당 임금 상승률은 9월 2.2%로 상대적으로 부진하며, 경제활동참가율도 62.4%로 사상 최저치로 떨어져 고용의 질적인 개선은 아직 미흡한 모습이다.

미국 기준금리 인상은 올해 연말 또는 내년초 시작되어 완만하게 진행될 예정

9월 미국 FOMC 통화정책 회의 이후 발표한 자료에서 총 17명의 연준위원 중 13명이 올해 하반기 1~2차례 금리가 인상될 것으로 내다 보았다. 연준은 미국의 경기가 여전히 회복세에 있다고 평가하고 있으며, 인플레이션 에너지 가격 안정, 달러화 강세 진정시 중기 목표에 도달할 것으로 평가하고 있다.

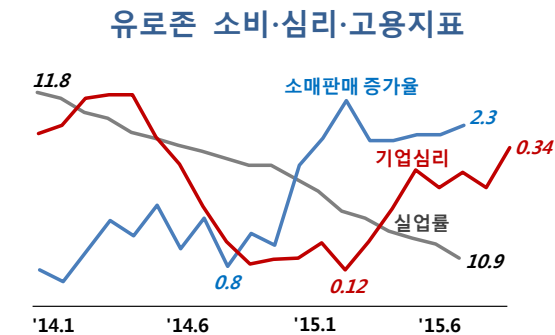
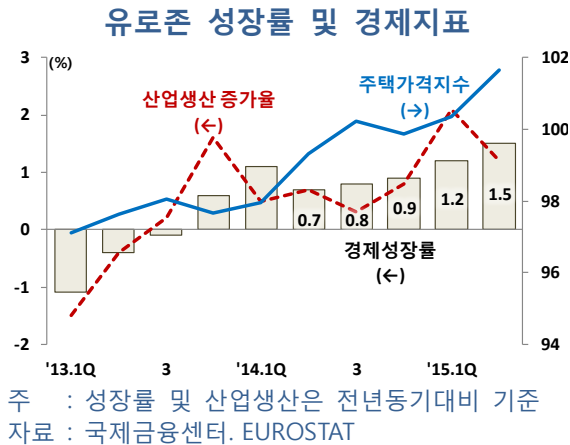
이와 같은 미 연준의 입장을 볼 때 올해 연말 또는 내년초 금리가 인상될 것으로 보인다. 금융시장의 정상화 등을 감안할 때 지난해 양적완화 종료와 더불어 금리 인상은 당연한 수순으로 평가할 수 있다. 다만, 단기적으로 시장금리가 상승하고 달러화 강세가 심화될 수 있어, 미국의 주택경기 및 수출에는 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 그리고 신흥국에서의 자본유출로 인한 글로벌 금융시장의 변동성 확대에도 유의할 필요가 있다.

2016년 소비 및 서비스 중심의 경기 회복세. 투자 및 제조업은 상대적으로 부진

고용개선 및 물가안정 등의 효과에 힘입어 내년 소비는 양호할 것으로 판단된다. GDP의 68% (2014년 실질 기준)를 차지하는 소비가 회복세를 보임에 따라 2016년 미 성장률은 2% 중반으로 다른 선진국과 비교할 때 여전히 높은 수준을 기록할 전망이다. 다만 투자 및 제조업 경기가 둔화되고 있어 중기 성장세 지속에 대한 불확실성은 확대되고 있다고 볼 수 있다. 향후 제조업 부진이 지속되는 가운데 금리 인상으로 주택경기도 둔화된다면 성장률이 1%대로 하락할 수도 있다.

(2) 유로존

“저유가와 유로화 약세에 힘입어 2016 년에도 완만한 회복세를 지속하여 성장률은 1%대를 상회할 전망”



유로존 경제성장률 전망(전년동기대비)

	2015년	2016년	
		상	하
성장률	1.0%	1.3%	1.4%

자료 : 포스코경영연구원

유로존, 작년 하반기 이후 완만한 경기회복 지속

유로존 경제는 지난해 하반기 이후 완만한 회복세를 보이고 있다. 올해 2분기 경제성장률은 전년대비 1.5%로 1분기(1.2%)에 이어 1%를 상회하고 있다. 유로존 경제의 회복세 지속은 민간소비 회복과 유로화 약세에 따른 수출 증가에 기인한 측면이 크다. 향후 유로존 경제는 저유가 지속에 따른 물가 안정과 유로화 약세 지속으로 완만한 경기 회복세를 지속할 전망이다.

일부 불안 요인에도 생산, 소비 등 주요 실물지표도 개선 양상

6월 그렉시트 불확실성, 7월 신흥국 금융불안, 8월 중국 경착륙 우려가 연이어 확산되면서 유로존 경기회복 기대심리는 약화되었다. 지난 8월 소비자신뢰지수는 -6.9pt로 지난 상반기 평균 -5.8pt보다 하락하였다. 9월 제조업 PMI지수도 8월의 52.3에서 하락한 52.0을 기록했다.

6월 이후 유로존 실물지표들의 회복세 지연 움직임에도 불구하고 실물 경기 개선은 지속되고 있는 것으로 평가된다. 산업생산 증가율은 7개월 연속 플러스 증가세를 지속하고 있으며, 소매판매 증가율도 7월 기준 2.7%로 금년 들어 평균 2%대를 유지하고 있다. 7월 실업률은 10.9%로 하락하였으며, 기업심리지표(BCI)도 9월 기준 0.32로 경기회복 기대감을 반영하였다. 특히, 금년 2분기 주택가격지수는 101.7로 금융위기 이전 수준을 상회함에 따라 유로존 경기회복 모멘텀이 강화되고 있는 것으로 보인다.

유로존 재정위기 리스크 억제 속 2016년 경제성장률은 올해보다 높은 1.3% 전망

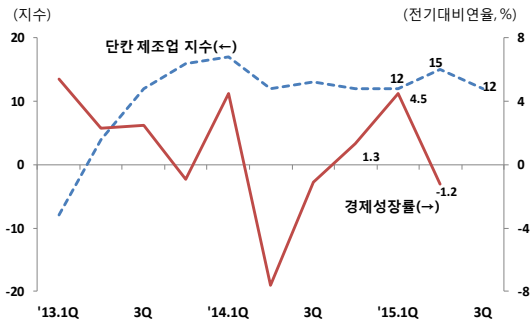
내년에도 유로존 경기회복세는 지속될 전망이다. 금년과 마찬가지로 저유가 지속과 유로화 약세 요인은 경기회복의 핵심 동력으로 작용할 전망이다. 특히 저유가 등 원자재 약세에 따른 소비증대 효과는 다소 시차를 두고 경기에 반영될 것으로 보인다. 올해 상반기 유로존 경제를 위협했던 그리스 위기도 8월 3차 구제금융 합의 이후 완화되는 모습이다.

다만, 최근 유로화 강세 움직임과 신흥국 경기불안 요인 등은 내년 상반기 유로존 순수출 기여도를 하락시킬 수 있어 유로존 경기 향방에 대한 불확실성은 여전히 존재한다.

(3) 일본

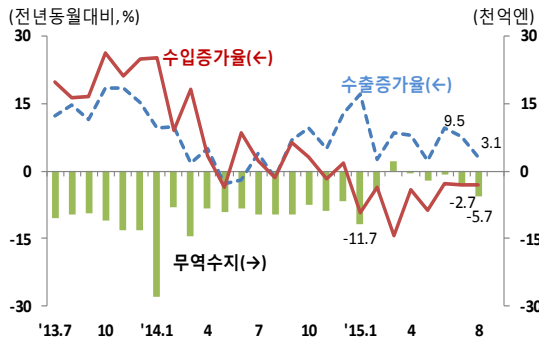
“엔화 약세 지속에 따른 수출 개선
효과로 2016년 점진적 회복 지속”

日 경제성장률과 단칸 제조업 지수



자료 : 일본은행, 재무성

日 수출입 증가율과 무역수지



자료 : 일본 재무성

日 경제성장률 전망

	2015년	2016년	
		상	하
성장률	0.7%	1.0%	1.2%

자료 : 포스코경영연구원

최근 중국 성장세 하락 우려로 日 경제심리 둔화

일본경제 성장률은 소비세 인상의 영향으로 올해 1분기에는 전기비연율 4.5%로 상승하는 등 소비세 인상 영향으로부터 벗어나는 모습을 보였다. 그러나 2분기 들어 성장률이 -1.2%로 하락하였는데, 이는 설비 및 주택투자 등 내수 성장세가 둔화된 가운데 수출이 부진한 모습을 보였기 때문이다. 특히 수출의 경우 엔화 약세 지속에도 불구하고 중국 수입 수요 둔화로 회복이 지연되었다.

제조업 경기에 대한 향방을 제시하는 단칸지수를 보면, 올해 2분기 상승세를 보여줬으나 3분기부터 다시 1분기 수준으로 소폭 하락하였다. 이에 따라 3분기 경제성장은 플러스로 전환된다 하더라도 큰 반동을 기대하기는 어려워 보인다. 다만 전년동기비로는 성장률이 상승하는 가운데 2015년 연간 0.7% 성장은 달성할 것으로 전망된다.

대외 여건은 좋지 않으나 엔화 약세 효과에 기대감

수출을 살펴보면, 증가세는 유지되고 있으나 6월 이후 증가율이 점차 낮아지고 있고 8월에는 3.1%로 떨어졌다. 이에 따라 무역수지 적자도 재차 증가하고 있지만 수입증가율이 여전히 마이너스를 기록하고 있어 올해 적자폭은 2014년의 1조엔은 밑돌 것으로 보인다.

2016년 중국 성장률이 하락할 것으로 전망됨에 따라 일본 경제도 수출을 기반으로 한 내수로의 낙수효과는 비교적 약할 것으로 보인다. OECD와 IMF는 각각 9월, 10월에 내년 일본 성장 전망치를 하향 조정 발표하기도 했다. 그러나 일본 양적완화로 엔화 약세가 지속됨에 따라 내년 수출은 다소 개선될 것으로 예상된다.

일본 당국, 하반기 경기 회복 미흡시 추가 양적완화

2016년 흐름이 예상보다 나빠질 것으로 예상되면 일본은행은 추가 양적완화 카드를 활용할 것으로 예상된다. 또한 2015년말 이후로 미국 금리 인상이 늦춰짐에 따라 엔화 약세는 2016년 중에도 이어질 것으로 예상된다.

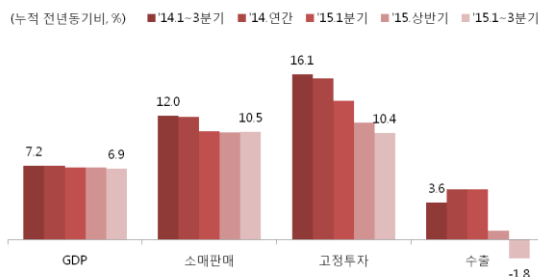
한편 점진적인 고용 여건 개선으로 인한 민간소비가 유지되고 기업 실적 호조에 의한 설비투자 증가로 2016년에는 성장률이 1.0% 내외로 2015년 대비 소폭 상승할 전망이다.

2. 신흥국

(1) 중국

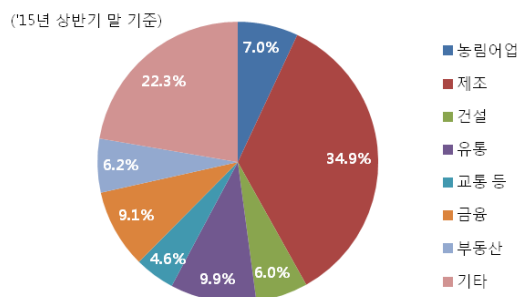
“ 1~3 분기 GDP 가 6.9%로 정부 성장률 목표(7.0%)를 하회. 경기는 여전히 둔화국면으로 평가 ”

中 GDP, 소매판매, 고정투자, 수출증가율



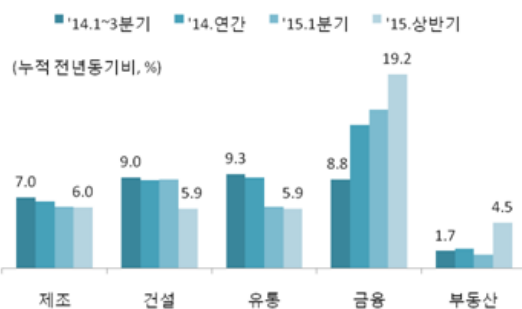
자료 : 중국 국가통계국

中 주요 업종의 GDP 비중



자료 : 중국 국가통계국

中 주요 업종별 성장률



자료 : 중국 국가통계국

고정자산투자와 수출 증가율이 크게 하락하며 3분기 누적 경제성장률 6.9% 기록

중국 경기의 하방 압력이 지속되고 있다. 실질 GDP 증가율은 2014년 연간 7.3%에서 금년 1~3분기 6.9%로 둔화되었다. 금년 3분기까지 성장의 3대 동력 중 소매판매액을 제외한 고정자산투자와 수출 증가율이 비교적 큰 폭으로 하락했다. 구체적으로 살펴보면, 3분기 누적 소매판매액 증가율은 전년동기대비 1.5%p 낮은 10.5%를 기록한 반면, 고정자산투자와 수출은 각각 5.8%p, 5.4%p 낮은 10.3%와 -1.8%를 기록했다.

제조업과 함께 건설 및 부동산 업종의 동반 침체가 성장률 하락의 원인

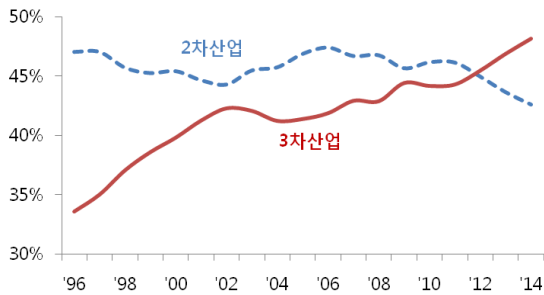
과거 중국의 경제를 견인해 왔던 제조업과 건설업 경기가 동반 침체한 것이 주요 원인이다. 우선, 8월 누적 제조업 생산 증가율은 전년동기비 2.7%p 낮은 7.0% 증가하는데 그쳤다. 대외적으로는 원자재 가격의 하락과 미국 금리 인상에 대한 불안으로 해외 수요가 감소하고 대내적으로는 전후방 과급효과가 매우 높은 건설 및 부동산 경기가 침체된 결과이다. 특히, 건설 및 부동산업의 경기 둔화가 심각하다. 2014년 3분기 이후 하락세를 보인 주택가격의 영향으로 금년 3분기 상업용 건물 착공면적은 전년동기비 27.6% 감소했으며, 시공면적은 0.6% 감소했다. 2000년 이후 줄곧 20% 이상을 기록했던 시공면적 증가율은 작년 10% 대에 진입한 후 금년 한 자리수로 떨어진 전망이다. 이는 철강, 시멘트, 가전, 가구 등 유관 산업의 동반 침체를 유도한 것으로 추정된다. 반면, 금융업은 작년 하반기 이후 빠르게 성장해, 2015년 상반기 GDP에서 차지하는 비중은 2013년 대비 2.1%p 상승한 9.1%를 기록했다.

정부의 적극적인 경기부양 효과는 2015년 말부터 가시화될 전망

경기침체 우려에 대응해 중국 정부는 지난해 11월 이후 기준 금리(5회, 총 1.4%p)와 기준율(4회, 총 2%p)을 인하했다. 상반기까지는 뚜렷한 효과가 나타나지 않았지만, 하반기 들어 8월 말 통화(M2) 증가율이 2개월 연속 정부 목표치(12%)를 상회(13.3%)하고, 8월 신규 사회융자총액(1.08조 위안)은 전월대

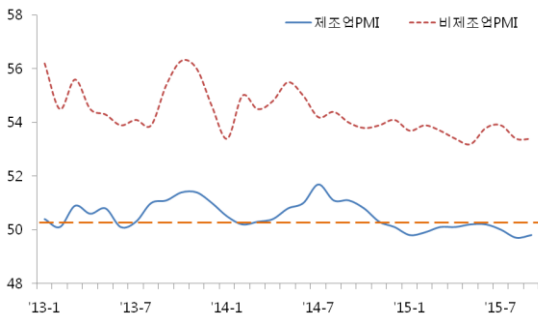
“2016년 경기부양조치에 따른 효과로 경기 하방압력은 완화되나 성장을 하락은 불가피”

中 GDP 중 2~3차 산업 비중



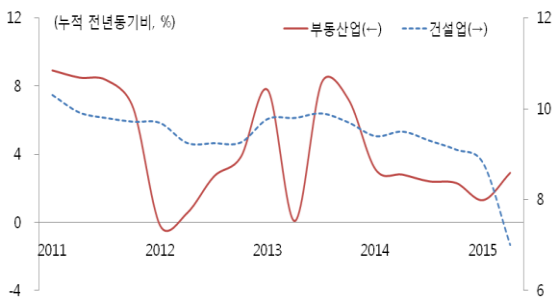
자료 : 중국 국가통계국

中 제조업 및 비제조업 PMI



자료 : 중국 국가통계국

中 건설업 및 부동산업 성장률



자료 : 중국 국가통계국

비 50% 증가하며 금년 말과 내년 상반기에는 통화정책의 가시적인 효과가 나타날 것으로 예상된다. 재정정책 측면에서도 1~7월까지 재정수지는 0.15조 위안의 흑자를 기록했는데, 이는 정부의 2.3~2.7% 재정적자 목표와 상이한 부분이다. 따라서, 정부는 금년 말까지 경기부양효과가 높은 철도, 공공주택 등 공공 인프라 부문에 약 2조 위안의 투자를 집행해 경기 하락을 방어할 가능성이 높다.

부동산업, 2015년 하반기 저점 기록 후 반등 예상

최근에는 건설 및 부동산 측면에서도 부동산 거래량이 증가하고 부동산 가격이 소폭 반등하며 일부 낙관적인 지표가 나타나고 있다. 8월 70개 도시 신규주택가격은 전월비 0.3% 오르며 3개월 연속 상승했으며, 같은 달 부동산 판매도 15.6% 증가했다. 일반적으로 부동산 경기가 건설업 경기에 동행하거나 선행한다는 점을 고려하면, 2016년에는 건설업 경기도 다소 회복될 가능성이 높다. 이상을 종합하면, 2016년 중국 경제는 제조업과 금융업 성장률이 금년 대비 둔화될 전망이다. 부동산과 기타 서비스업이 경제 성장률을 견인하며 연간 GDP는 약 6.6%를 기록할 것으로 예상된다.

위안화 환율은 단기적으로 추가절하 가능성 高

금년 위안화는 달러에 페그되어 안정적인 추세를 유지하다 8월 11일부터 3영업일간 3.0% 절하된 이후 다시 보합세를 기록하고 있다. 중국 정부는 그 동안 괴리되어 있던 고시환율과 시장환율간의 차이를 없애기 위한 조치라고 발표했지만, 시장에서는 경기부양을 위한 수출 촉진정책의 일환으로 바라보는 시각도 존재한다. 결과적으로 과거에는 위안화 절상에 대한 기대심리가 절대 다수였다면, 이번 조치를 통해 위안화가 단기적으로는 절하될 수 있다는 기대심리가 형성되었다. 국제 투자은행들은 2016년 위안화가 현재대비 약 3~5% 절하될 것으로 예상하고 있다.

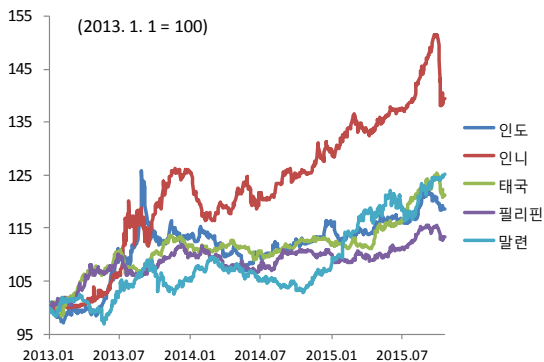
2016년 성장률은 올해(6.8%) 대비 하락한 6.6% 전망

올해 성장률은 중국 정부의 목표(7.0% 내외)를 소폭 하회하는 6.8%가 예상된다. 중국의 성장률 하락세는 경제구조의 변화와 맞물려 2016년에도 지속될 것으로 전망된다. 다만 중국 정부의 경기부양노력에 힘입어 6%대 중반의 성장은 가능한 전망이다.

(2) 동남아시아

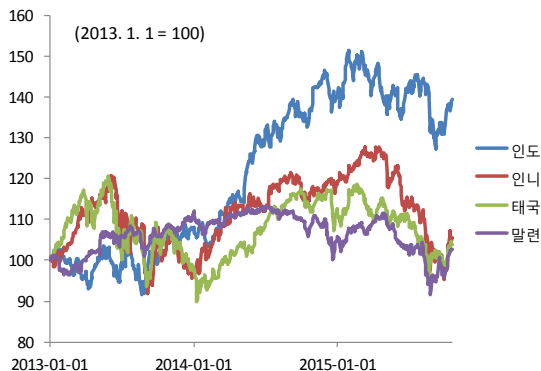
“2016년 인도경제는 7.6% 성장하는 등 올해 성장률(7.4%)을 초과할 것으로 전망된다”

동남아 주요국 달러比 환율 추이



자료 : Bloomberg

동남아 주요국 주가 추이



자료 : Bloomberg

동남아, 중국 경기둔화와 미국 금리인상의 영향으로 실물경제 둔화와 함께 금융 변동성 심화 예상

중국 경제가 中速 성장 국면으로 진입한 가운데, 중국과 교역량이 많은 동남아시아 경제는 실물부문의 둔화가 불가피할 것으로 보이고, 특히 對 중국 원자재 수출국을 중심으로 수출증가율 감소와 무역수지 악화가 예상된다. 여기에 금년 중단행될 예정인 미국 금리인상의 여파로 글로벌 금융위기 이후 대규모로 유입된 선진권 자금의 유출이 발생할 것으로 예상된다. 특히 재정적자와 함께 대외채무가 많고 경제 구조개혁이 더딘 국가들을 중심으로 단기적인 유동성 위기에 빠질 가능성도 무시할 수 없다. 중국 부진과 미국 금리인상, 즉 G2 리스크로 인해 2016년 동남아 국가들은 실물경제 둔화와 금융불안을 동시에 겪는 이중고에 시달릴 전망이다.

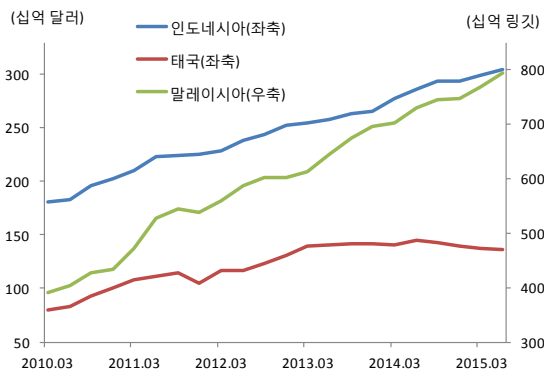
인도, 모디노믹스 효과에 따른 상대적 안정세로 7%대 중반의 성장률 달성 전망

인도 경제는 모디 정부의 지속적 개혁 드라이브와 세일즈 외교 등에 힘입어 여타 동남아 국가에 비해 안정적인 성장세를 시현하고 있다. 루피 환율은 9월 중국 위안화 절하와 미국 금리인상 기대로 약세를 보이다 안정세를 찾아 연초 대비 1.44 상승한 64.8 (10월19일) 수준을 기록하고 있다. 센섹스 지수도 9월 중 하락했으나 10월19일 현재 27,314 포인트로 연초 수준을 회복했다. 제조업 PMI도 51.5(기준=50)로 9월 들어 40대 후반으로 진입한 대다수 동남아 국가들과 달리 안정세를 이어가고 있다. 여기에 올 들어 인도 중앙은행이 기준금리를 네 차례에 걸쳐 1.25%p 인하하는 등 경기부양 차원의 확장적 통화정책 기조를 유지하고 있다. 특히 중국 경기둔화와 미국 금리인상에 대한 선제적 조치로 9월말 기준금리를 0.5%p 큰 폭으로 인하한 바 있다.

2016년 인도경제는 ▶고성장친기업 정책 등 개혁 드라이브 지속 ▶인도 중앙은행의 적절한 금융안정화 조치 ▶미 연준의 완만한 금리인상 ▶중국 경제의 연착륙 등을 전제로 7.6% 성장하는 등 올해 성장률(7.4%)을 초과할 것으로 전망된다. 다만, G2 리스크에 따른 글로벌 교역감소와 금융시장의 단기 불안으로 주가와 환율의 변동성은 올해 보다 심할 것으로 예상된다.

“G2 리스크와 더딘 개혁으로 2016년 인도네시아 성장률은 4.4%에서 정체될 것으로 전망된다”

동남아 주요국 대외채무 추이



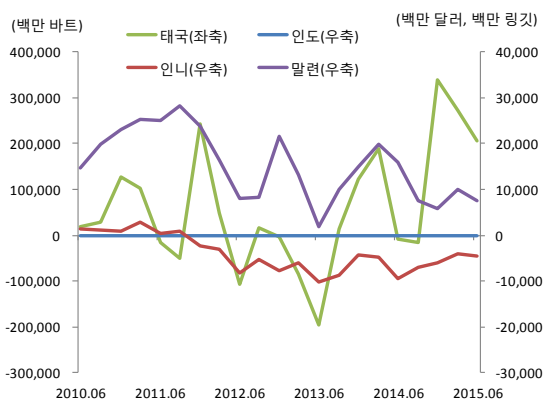
자료 : Bloomberg

인도네시아, 대외 불안 요인과 더딘 개혁으로 인해 성장 정체 예상

인도네시아의 경우, 미국 금리인상 기대감에 따른 루피아 환율의 급격한 절하, 중국 경기둔화 등에 따른 원자재 수요감소로 인한 수출 부진 등으로 올 해 경제성장률이 4.7%에 머물 것으로 예상된다. 올해 들어 루피아 환율은 13% 하락했고 주가도 17% 하락하는 등 금융변수들이 뚜렷하게 악화되고 있다. 특히 9월 중 환율 절하 폭이 여타 동남아 국가들에 비해 크게 나타나는 등 대외변수에 따른 금융시장의 변동성이 큰 것으로 판명되었다. 여기에 경상수지가 -44.8억달러(2015년 2분기)로 적자를 기록하는 등 2011년 4분기 이래 15분기 연속 적자를 기록하고 있다. 정부부채도 1조 4,300억 루피아(2015년 9월)로 빠른 속도로 증가하는 추세다.

조코위 정부의 개혁 성과도 기대 이하로 나타나고 있다. 재정적자 축소를 위한 연료보조금 일부 폐지 등 성과도 있었으나 복잡한 행정절차로 인한 인프라 사업 추진 지연, 실효성 없는 외국인 고용 규제 완화 등 친시장·친기업 정책 추진 성과가 미미하다는 평가다. 실제로 올 2분기 외국인 직접투자는 44.8억 달러로 작년 4분기(51.8억 달러)보다 줄어든 것으로 나타났다. 이에 따라 G2 리스크와 더딘 개혁으로 2016년 인도네시아 성장률은 4.4%로 둔화될 것으로 전망된다.

동남아 주요국 경상수지 추이



자료 : Bloomberg

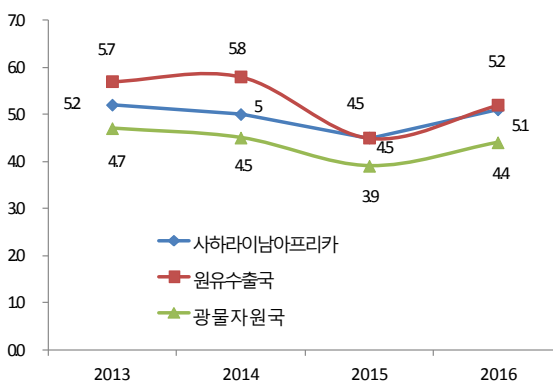
말레이시아, 태국도 성장 정체국면 진입 예상

말레이시아는 원자재 가격 하락, GDP의 50%를 초과하는 높은 정부부채에 정치불안까지 겹쳐 올 들어 환율이 급격하게 약세를 보여왔다. 금융시장에서 외국인 투자비중(국채 50%, 주식 20%)이 높아 미국 금리인상이 현실화 될 경우 자본유출이 급격하게 이루어질 가능성도 배제 할 수 없다. 이에 따라 2016년 성장률은 4.5%로 올해(4.7%) 보다 부진할 것으로 전망된다. 태국은 헌법 개정안 부결과 총선 연기('17년 상반기)로 군부 집권 연장 가능성이 대두 되는 등 정치 불안이 지속되는 가운데 구조개혁과 기업투자 결정 지연, 환율약세, 주가하락, 수출부진에 내수침체로 올 들어 9개월 연속 마이너스 물가상승률을 보이는 등 디플레이션 조짐이 역력하다. 2016년에도 대외요인과 정치불안이 경제의 발목을 잡으며 2.4% 성장하는 등 정체국면이 지속될 전망이다. 베트남은 대외불안 요인으로 인해 9월 이후 제조업 PMI가 50을 하회하는 등 불안한 모습을 보이고 있으나 다국적 기업 투자와 안정적인 내수시장을 바탕으로 2016년 6.3% 성장할 것으로 전망된다.

(3) 사하라이남 아프리카 · MENA

“사하라이남 아프리카는 유가 급락의 여파에서 벗어나 2016년에는 성장률이 올해 대비 상승할 전망”

사하라이남 아프리카 경제성장률 (%)



자료 : 포스코경영연구원

사하라이남 아프리카, 2016년 경제성장을 5%대로 회복될 전망

2015년에는 상반기 원유가격이 배럴당 40달러대까지 급락함에 따라 나이지리아, 앙골라 등 원유 수출국들의 경제에 큰 영향을 미쳤다. 그러나 2016년에는 원유가격이 배럴당 50~60달러선 수준으로 반등할 것으로 예상되어, 2015년 보다 원유 수출국들의 경제상황이 다소 개선될 것으로 전망된다. 또한 아프리카 최대 무역대상국인 유럽연합(EU)의 경제가 점차 호전됨에 따라 2016년에는 아프리카산 상품의 유럽 수출도 증대될 것으로 전망된다. 다만, 2015년 경제성장률은 연간으로는 2014년 대비 하락할 것으로 보인다.

그러나 중국 경제에 크게 의존하고 있는 앙골라, 콩고민주공화국, 짐바브웨 등 아프리카 자원부국들은 경제성장에 여전히 검은 구름이 드리워질 전망이다.

2016년 아프리카 경제성장은 산유국 및 광물부국들보다 케냐와 에티오피아 같은 비산유국들의 제조업육성과 인프라개발에 의한 경제활동 증가 등이 사하라이남 아프리카 경제에 활력을 불어 넣을 것으로 예상된다.

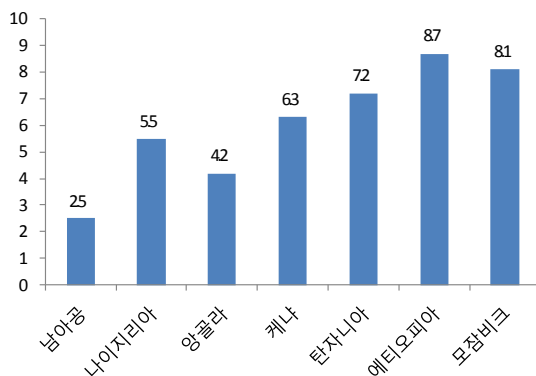
국가별로는 에티오피아의 성장세가 가장 부각되고 모잠비크도 8%대의 높은 성장률을 기록할 전망

아프리카 최대 경제 대국인 나이지리아는 유가급락에 따른 충격에서 벗어나 2016년에는 5.5%의 성장이 예상된다. 남아공은 2년 연속 1%대의 성장에서 벗어나 2016년에는 2.5%의 성장을 기록할 것으로 전망되나, 여전히 전력부족문제나 파업과 같은 노동문제로 인해 침체에서 벗어나지 못할 것으로 전망된다.

사하라이남 아프리카에서 가장 높은 경제성장을 달성할 것으로 예상되는 에티오피아는 중국의 제조업 및 인프라 투자 등 농산물 이외 다양한 분야가 경제를 이끌며 2016년에는 8.7%의 성장이 전망된다. 모잠비크 또한 천연가스 개발의 지속과 석탄 및 농업에 있어서 외국인 투자의 꾸준한 유입 등으로 8.1%의 성장이 전망된다.

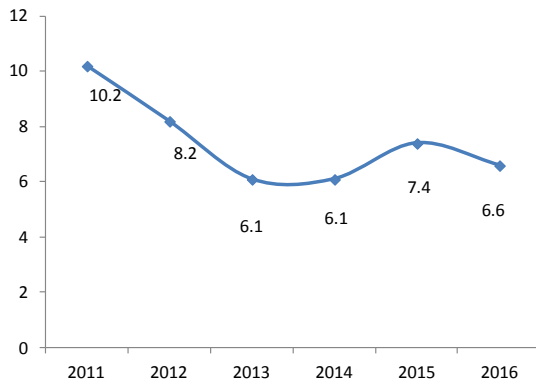
이밖에 탄자니아 역시 원유개발 및 활발한 인프라 투자 등에 힘입어 7.2%의 성장을 달성할 것으로 전망되며 케냐도 탄자

2016년 사하라 이남 아프리카 성장률



자료 : 포스코경영연구원

사하라 이남 아프리카 인플레이션(%)



자료 : 포스코경영연구원

니아와 마찬가지로 원유 및 인프라 투자 등에 힘입어 6.3% 성장이 전망된다.

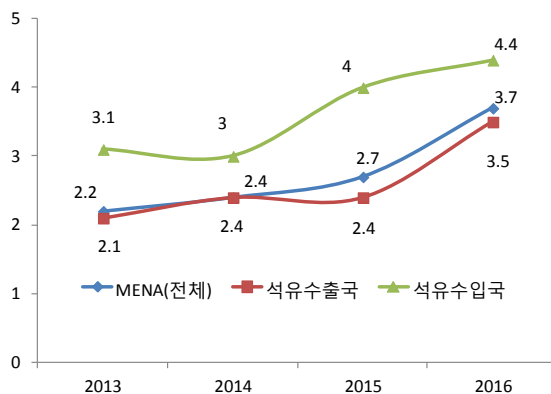
지역별로는 동부아프리카의 경제성장률이 가장 높을 것으로 전망된다. 동부지역은 최근 중국의 대규모 인프라 투자가 지속되고 있는데, 케냐의 철도 및 항만건설과 에티오피아의 철도 및 도로 건설 등이 진행되고 있다. 이밖에 우간다, 케냐, 탄자니아 등에서 석유 및 천연가스 개발에 따른 투자유입 등이 경제를 견인하고 있다. 서부아프리카는 2015년 보다 경제성장이 높을 것으로 전망되지만 여전히 저유가가 성장의 발목을 잡을 것으로 전망된다. 남부지역은 남아공 경제가 소폭 호전될 것으로 전망되고 앙골라 역시 저유가 충격으로부터 점차 회복될 것으로 보여 전년보다 높은 성장을 보일 것으로 예상된다.

고성장에도 불구하고 아프리카 지역의 인플레이션은 하향 안정될 것으로 예상

사하라이남 아프리카의 인플레이션은 2014년 6.1%, 2015년 7.4%, 2016년 6.6%로 전망되며 유가 및 식량가격의 하향 안정화가 인플레이션도 하향 안정화로 이어질 전망이다. 그러나 산유국인 나이지리아 및 앙골라, 경기침체가 지속되고 있는 남아공 등은 환율가치 급락에 의한 수입물품 가격 상승으로 물가 상승이 예상된다.

“2016년 MENA 지역은 올해 대비 성장률 상승이 예상되나, 이라크·시리아 등에서의 지정학적 리스크는 경기회복의 불안요인으로 작용”

MENA 경제성장률 (%)



자료 : 포스코경영연구원

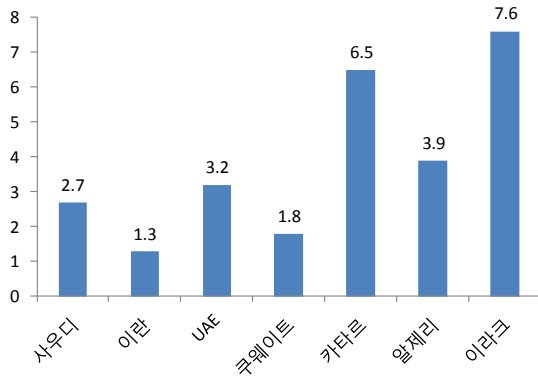
MENA 지역은 저유가 충격에서 점차 벗어나겠지만 여전히 정치리스크가 경제성장의 걸림돌이 될 전망

MENA 지역은 2015년 2.7% 성장에서 2016년에는 3.7%로 전년 대비 1%p 이상 높은 성장을 보일 전망이다. 국제유가는 세계경제의 점진적 회복으로 수요증가가 예상되지만 이란의 본격적인 원유수출 등 공급 역시 줄어들지 않을 것으로 예상되어 2015년과 비슷한 50~60달러 수준을 유지할 것으로 전망된다.

또한 2016년에도 석유수출국 보다 석유 수입국들의 경제성장률이 4.4%로 2015년 대비 높을 것으로 전망되지만, 원유 수출국들의 경제성장률도 전년보다 높은 3.7%의 성장세를 기록할 전망이다. 비산유국 중에서는 이집트가 정치적 안정이 갖추어지면서 2016년에는 4.7%의 성장이 전망되며 튀니지 역시 전년보다 높은 3.4% 성장을 그리고 모로코는 4.8%의 성장을 기록할 전망이다.

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

2016년 MENA 주요국 경제성장 전망(%)



자료 : IMF, 포스코경영연구원

국가별로는 풍부한 천연가스와 월드컵을 앞둔 카타르가 상대적으로 높은 성장세를 보일 전망

주요 국가별로는 이라크가 IS 활동 등에 의한 정치 사회적 불안에도 불구하고 활발한 경제재건사업과 원유생산 증대로 7.6%의 경제성장을 달성할 것으로 전망된다. 카타르는 2022년 월드컵을 앞두고 경기장 및 도로 인프라건설로 6.5%의 높은 성장을 보일 것으로 전망된다. 사우디는 유가하락에 의한 수출 수익감소와 재정부족에 의한 인프라 건설 발주 감소 등으로 2015년에 비해 낮은 2.7%의 성장이 전망된다. 이 밖에 UAE, 알제리 등도 각각 3.2%, 3.9%의 성장이 전망된다.

이란은 2015년 서방과의 핵협상 최종타결에 의해 2016년 상반기 완전한 경제제재 철회가 예상되며 이로 인해 석유수출 증대와 외국투자 유입이 급증할 것으로 전망된다. 특히 해외에 동결된 약 1천억 달러에 달하는 자금이 유입되면서 경제활동에 큰 도움이 될 전망이다. 그러나 이란의 최대 수입원인 유가의 하락은 경제성장의 걸림돌이 될 전망이다.

IS활동 격화와 내전이 지속되고 있는 시리아는 1%대의 낮은 성장이 전망되는 가운데 시리아를 비롯하여 예멘, 이라크 등은 정치 리스크가 향후 경제성장에 직접적인 영향을 미칠 전망이다.

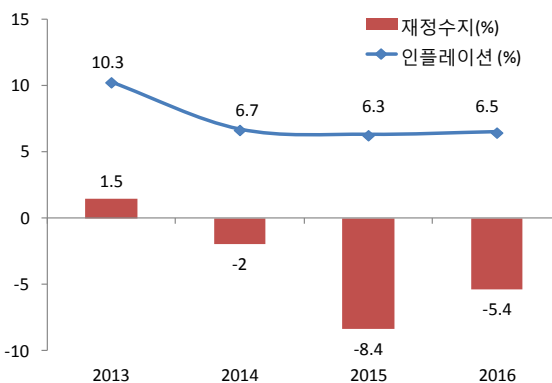
유가 하락과 이란의 경제제재 해제 등으로 MENA 지역의 인플레이션은 6%대로 안정될 전망

2016년에도 국제유가의 큰 반등이 이루어지지 않을 것으로 전망되는 가운데 MENA 지역의 인플레이션도 2015년과 비슷한 수준을 유지할 전망이다. 원유를 수입에 의존하는 비산유국들과 경제제재 해제가 유력한 이란의 물가수준이 하향 안정화될 전망이다.

2015년에는 산유국들 대부분이 균형재정수지를 유가 배럴당 100달러 이상을 상정하여 수립한 결과 8%가 넘는 적자를 기록하였으나 2016년에는 유가를 현실적으로 반영한 균형재정을 수립할 것으로 보여 재정수지적자는 5%대로 줄어들 전망이다.

그러나 사우디의 경우 국내 정치사회불만 무마를 위해 복지 수준 유지와 건설인프라발주 지속에 의한 재정지출증가 그리고 예멘내전 개입에 따른 비용 증대 등으로 재정수지악화가 전망된다.

MENA 지역 인플레이션 및 재정수지

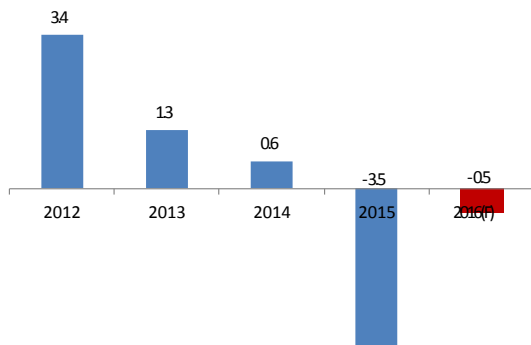


자료 : IMF, 포스코경영연구원

(4) 러시아·CIS

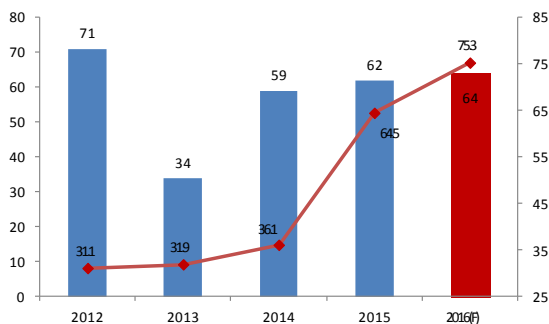
“지속되는 저유가 기조, 설비·인프라 투진 부진, 서방의 경제 제재 여파, 물가 급등으로 2016년 러시아 경제 전망은 밝지 못하다”

러시아 경제성장률 전망 (%)



자료 : 포스코경영연구원, 세계은행, IMF, 러시아통계위원회

경상수지와 미달러화 대비 루블화 환율



자료 : 포스코경영연구원, 세계은행, IMF, 러시아통계위원회

저유가 기조, 루블화 하락에 따른 악순환 지속되며 2016년에도 -0.5% 성장 전망

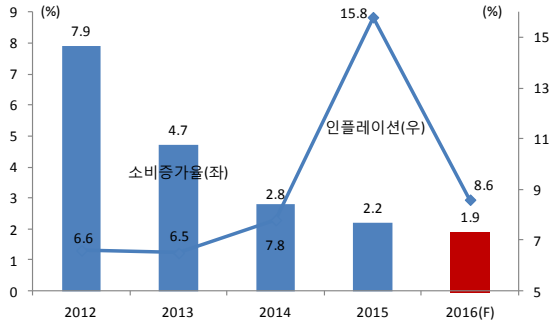
러시아 경제는 2016년에도 힘겨운 시기를 겪을 전망이다. 이미 2015년 러시아는 2009년 글로벌 금융위기 이후 6년 만에 마이너스 성장률을 보일 것이 확실시되고 있다. 그리고 2016년 역시 마이너스 성장이 예상된다. 다만 2015년 -3.5% 보다는 개선된 -0.5% 수준을 보일 것으로 전망된다. 이 수치는 국제 유가가 배럴당 55달러 내외를 유지하는 조건이다. 만약 국제 유가가 배럴당 65달러 내외라면 2% 내외의 플러스 성장을 보일 수도 있다. 하지만 국제 유가가 배럴당 45달러 내외로 떨어진다면 -2% 성장률을 밑돌 것이다.

국제 유가 하락에도 불구하고 러시아는 원유 생산 및 수출 극대화 정책을 쓰고 있어 2016년 경상수지는 2015년 대비 소폭 증가한 640억 달러 흑자를 보일 전망이다. 하지만 마이너스 3.8% 성장률을 기록할 것으로 보이는 2015년 경상수지 흑자가 620억 달러 수준이고 또 2016년 국제 유가 수준이 2015년보다 소폭 상승할 것이라는 점을 감안할 때 640억 달러의 흑자폭은 그리 만족스러운 수치는 아니다. 경상수지 흑자가 크게 증가할 수 없는 가장 큰 원인은 저유가 때문이지만 서방의 경제 제재 여파도 무시할 수 없는 요인으로 작용할 것으로 보인다. 경제 제재의 여파가 가장 현실적으로 와 닿는 분야는 금융, 그 중에서도 해외 차입 분야이다. 현재 대부분의 러시아 금융기관이나 기업들은 해외 신규 차입이 어려울 뿐 아니라 기존 대출에 대한 연장도 여의치 않은 상황이고, 이러한 분위기는 2016년에도 계속 이어질 전망이다. 그러다 보니 더 이상 견디기 힘든 한계 상황에 봉착한 러시아 수출 기업들은 수출 대금으로 해외 차입분을 상계하거나 해외에 보유한 자산을 매각하여 대출금을 상환하는 움직임마저 나타날 것으로 보인다. 결과적으로 국제 유가가 소폭 반등해도 그 효과가 외환 유입 증대로 100% 연결되지 못하는 구조인 것이다.

투자, 소비, 대외교역 3대 요인이 모두 어려운 상황

1990년을 전후해 구소련이 자본주의 경제 시스템으로의 전환을 결정한 가장 큰 원인 중 하나가 설비, 인프라 노후에 따른 경쟁력 저하 때문이었다. 때문에 러시아 경제에 있어 고정자산 투자는 치열한 글로벌 경제 구조 속에서 경쟁력 확보

소비증가율과 인플레이션



자료 : 포스코경영연구원, IMF, 러시아통계위원회

“2016년 카자흐스탄은 원자재 가격 하락과 러시아, 중국 등 주변국 부진 영향을 받겠지만 원자재 수출이 소폭 증가하고 통화 약세 효과 등에 힘입어 올해 대비 성장세가 개선될 전망”

중앙아시아 5개국 성장률 전망

국 가	2015	2016(F)
카자흐스탄	1.5	2.7
우즈베키스탄	7.0	7.2
투르크메니스탄	9.5	9.1
타지키스탄	3.5	3.9
키르기즈	1.7	2.5
5개국 전체	3.3	4.8

자료 : 포스코경영연구원

를 위해 반드시 따라줘야 하는 요소이다. 하지만 국제 유가 하락에 따른 정부 재정 상태가 악화되며 정부 지출이 통제되고, 경제 제재에 따른 외국인 투자도 일부 제한되는 등 고정 자산 투자가 제대로 진행되기 어려운 상황이라 설비, 인프라 현대화가 더더지는 악순환이 내년에도 이어질 전망이다.

2016년 러시아 경제를 전망할 때 주목해야 할 또 하나의 중요한 요인 중 하나는 구매력 감소에 따른 소비 부진이라는 점이다. 2014년 말부터 급락한 루블화 가치는 2016년에도 여전히 불안한 모습을 보일 전망이다. 환율이 불안하다 보니 소매업자들은 루블화 가치의 추가적 하락 잠재성까지 가격에 선반영하고 있다. 루블화 환율 하락으로 수입제품 물가가 계속 오르는 상황에서 시장의 이러한 행태까지 더해지며 물가는 계속 오르고 이는 결국 국민들의 구매력 하락 및 소비 시장 부진으로 연결될 것으로 보인다.

2016년 중앙아시아 경제는 전년 대비 1.5%p 상승

2015년 유가 급락에 따른 경제하락 여파가 심했던 중앙아시아 경제는 기저 효과를 등에 업고 2016년에는 전년 대비 1.5%p. 상승한 4.8%의 경제성장률을 보일 것으로 전망된다.

중앙아시아 경제에 영향을 주는 요인은 크게 3가지이다. 첫째, 국제 원자재 가격 하락이다. 원유, 가스 가격 하락은 역내 자원 수출국 카자흐스탄, 투르크메니스탄, 우즈베키스탄 경제의 성장세를 방해하고 있다. 둘째, 전통적 경제 협력국인 러시아 경제의 부진이다. 러시아 경제 부진 및 루블화 평가 절하로 중앙아시아 국가들은 원자재 수출이 감소하며 경상수지에 적지 않은 영향을 받고 있다. 셋째, 해외에 나가 있는 중앙아시아 국민들의 본국 송금이다. 중앙아시아 국민들이 가장 많이 나가 있는 국가는 러시아인데 루블화 평가 절하로 본국 송금이 크게 줄고 있고, 이로 인해 내수 소비도 주춤하는 등 부정적 영향을 주고 있다.

역내 최대 경제국인 카자흐스탄은 올 8월말 자국 텡게화 가치를 21% 평가절하 시키는 조치를 단행했다. 러시아 루블화 폭락으로 수출 경쟁력이 급락하고, 끝없이 추락하는 국제 원자재 가격으로 외환 수입이 크게 감소한 데 따른 고육책이었다. 물론 텡게화 평가절하로 수출경쟁력이 일부 회복되었다는 긍정적 측면도 있지만 수입 제품의 가격 상승으로 소비자 물가가 상승하는 부작용도 따랐다. 하지만 전체적으로는 원자재 수출이 소폭 늘어나며 2016년에는 경상수지 적자폭이 소폭 줄어들 전망이다.

“역내 국가 중 상대적으로 폐쇄성이 강해 글로벌 경기의 영향을 덜 받고 있는 투르크메니스탄과 우즈베키스탄은 2016 년에도 7% 이상의 고성장세를 이어갈 것으로 예상”

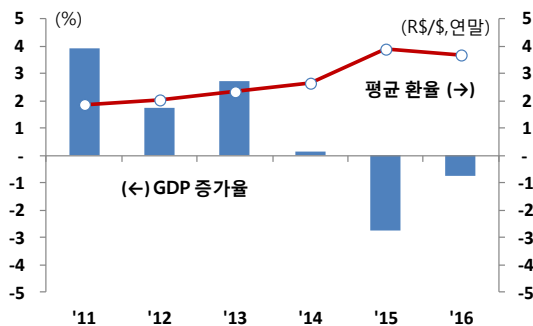
역내 국가 중 9%대의 가장 높은 경제성장률을 보이는 투르크메니스탄 역시 국제 원자재 가격 하락에 따른 영향을 받고 있다. 중국과 가스 장기 공급 계약을 체결했지만 국제 가스 가격이 낮게 형성됨에 따라 계획했던 인프라 투자 등이 지체 될 전망이다.

투르크메니스탄과 함께 꾸준한 고성장을 보이는 우즈베키스탄은 2016년에도 7%가 넘는 고성장세를 이어갈 전망이다. 2016년 우즈베키스탄 경제의 고성장 배경은 건축자재와 경공업 제품 생산, 그리고 꾸준한 투자라고 할 수 있다. 다만 주요 수출 대상 원자재인 가스, 금, 동, 면화 가격의 하락으로 국제수지는 다소 하락할 것으로 보인다.

(5) 브라질·중남미

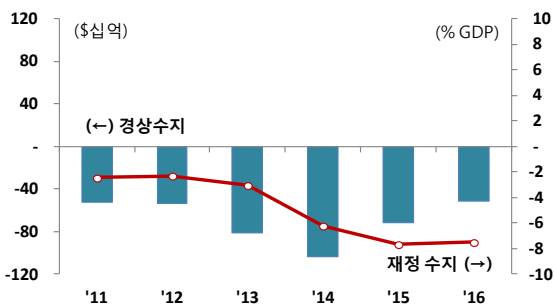
“브라질 경제는 내년에도 마이너스 성장이 불가피하며, 정부의 개혁 추진 부족과 정치·사회불안으로 혼란이 더 커지고 있어 조기 회복 기대는 어려울 전망”

브라질 GDP성장률과 평균환율



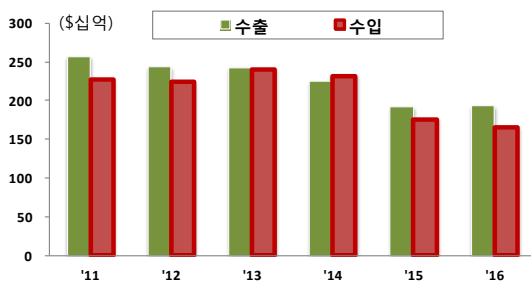
자료: 브라질 중앙은행, 포스코경영연구원

브라질 경상 및 재정수지 변화



자료: 브라질 중앙은행, 포스코경영연구원

브라질 수출·입 변화



자료: 브라질 중앙은행, 포스코경영연구원

브라질, 정치 불안 심화 속 내수 침체와 국제 신용도 하락 여파로 내년도 마이너스 성장 불가피

호세프 대통령의 탄핵 정국으로 시작된 현 정부의 정치적 위기가 시간이 가면서 수그러들지 못하고 오히려 고조됨에 따라 브라질 경제의 위기감도 한층 커지고 있다. 이제 브라질 경제는 정부 관계자를 포함한 어느 전문 기관도 내년에 플러스 성장을 할 수 있을 것이라고 내다보는 이는 없는 듯 하다. 특히, 올해 말로 예정되어 있는 미국의 금리 인상이 현실화 될 경우, 추가적인 해외 자본의 유출과 헤알화 가치의 하락은 불가피해 보인다. 혹은 좋게 금리 인상이 내년으로 미뤄진다고 할지라도 불확실성은 지속되어 브라질 경제에 큰 도움이 되지는 못할 듯 하다. 한편, 지난 9월 국제신용기관인 S&P가 브라질 신용등급을 투기등급으로 강등시킨 데 이어, 무디스와 피치도 부정적으로 관망하고 있어 브라질 정부는 또 한 번의 정책적 실수나 예상치 못한 악재에 제대로 대응하지 못할 경우, 신용 등급에 악영향을 줄 수 있어 지금의 경제 위기가 장기화될 수 있다는 점을 주의해야 한다.

재정 균형을 위한 다양한 노력에도 현 정부의 개혁 추진 동력 부족으로 조기 회복 기대 어려워

브라질 경제 위기와 더불어 사회 불만이 커지면서, 현 정부는 뒤늦게 SNS를 통해 과거 인프라 투자 등을 통해 경기를 부양하려던 확장적 재정 정책의 실수를 인정하였다. 이에 따라 호세프 대통령이 올해 말과 내년 긴축을 통해 재정 균형을 이루겠다고 공언하였지만, 정작 시장은 그 실현 가능성에 대해 의문을 던지고 있다. 먼저 브라질 지방 선거가 1년도 채 남지 않아 집권당(PT)을 포함한 연립 여당부터 반대에 나서고 있다. 더욱이 내각에서 긴축을 주장하는 레비 재무 장관이 차기 유력 대선 후보이기도 한 룰라 전 대통령의 흔들기에 힘을 잃고 외로운 섬처럼 고립되는 모습이다. 또한 야당이 주도하는 탄핵 압력에 이제 의회 지지 없이는 어떠한 정책도 쓸 수 없게 된 호세프 대통령이 할 수 있는 건, 원자재 수요 회복이나 국제 유가 상승 등 외부 환경이 개선되기를 기다리는 것뿐인 듯 하다. 그나마 최근 헤알화 가치 급락에 따라 수출이 다시 늘고 있는 것이 희소식이다.

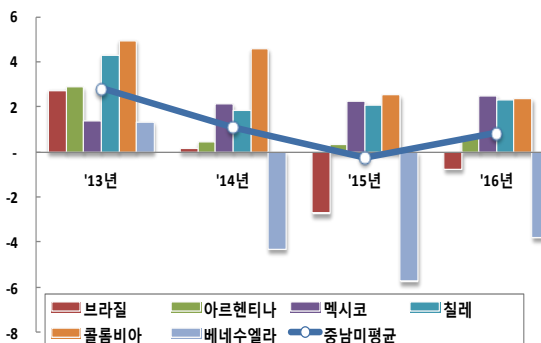
“중남미 경제 전반의 성장세가 둔화됨에 따라 내년부터 각 국별 재정지출의 축소가 본격화되고, 남미공동시장과 태평양동맹간 경제 통합 논의도 급 물살을 탈 것으로 예상”

중남미 경제 위협 요인(종합)

위기요인(4) 경상적자, 환율불안, 방만재정, 정치불안 브라질 아르헨티나 베네수엘라	위기요인(3) 경상 적자, 환율불안, 정치 불안 멕시코
위기요인(2) 경상 적자, 정치 불안 칠레	위기요인(1) 경상 적자 콜롬비아 페루
위기요인(0) 우루과이 파라과이 파나마 볼리비아	

자료: 포스코경영연구원

2015년 중남미 경제 성장률 전망



자료: 포스코경영연구원

중남미, 전반적 성장세는 둔화 반면, 각 국별 경제 권역과 산업 구조에 따라 성장률은 차이

중국의 저성장이 현실화되면서 1차 상품 수출이 많은 중남미 경제는 전반적으로 내년도 성장세가 둔화될 전망이다. 특히, 올해와 같이 국제 유가의 하락이 이어진다면, 원유 의존도가 높은 베네수엘라, 아르헨티나 등 남미공동시장(Mercosur) 회원국들의 어려움이 지속될 것으로 예상된다. 한편, 태평양동맹(Pacific Alliance)으로서 개방적 경제 구조를 가진 칠레는 원유 순수입국이어서 저유가에 따른 리스크는 없으나, 구리의 국제 수요 감소로 다소 고전하고 있다. 최근 폐소화(CLP) 환율 하락에 따라 구리 생산과 수출이 다시 늘고 있어 내년에는 반등도 기대된다. 또 다른 태평양동맹국인 멕시코는 원유순수출국으로서 해외 자본 이탈과 폐소화(MXN) 급락 속에서 대미 제조업 수출로 고군분투하고 있다. 작년 시위 대학생 43명 피살 사건으로 촉발된 사회 불안과 고질적인 정경유착 문제가 국가 신뢰도 제고 및 경제 발전에 악영향을 주고 있지만, 에너지 개혁에도 성공한 만큼 정치 부패가 발목을 잡지 않는다면, 내년에는 더 나은 성장을 이룰 수 있을 것으로 보인다.

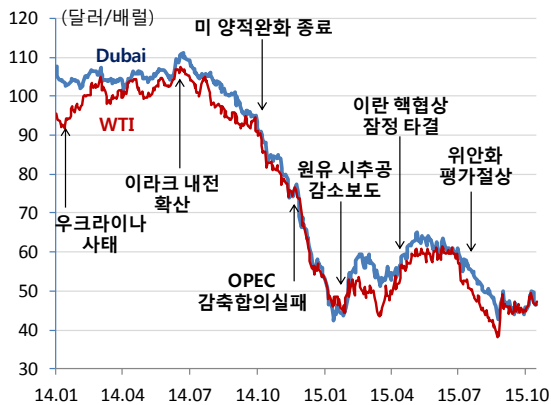
좌파 정부의 인기 하락세 속, 경기 부양의 일환으로 경제 통합 논의가 급 물살 탈 가능성

중남미 경제가 전반적으로 침체되면서 지난 10년 넘게 중남미를 호령하던 핑크 타이드(Pink Tide: 중도 좌파의 물결)는 조금씩 약화되는 모습이다. 올 연말 아르헨티나 대선이나 내년 브라질 지방 선거 등의 결과를 아직 예단하기는 이르지만, 재집권을 하더라도 과거와 같이 정부 재정을 마음껏 쓰기는 이제 어려운 상황이 되었다. 그 동안 개별 국가와의 FTA 협상에도 큰 관심을 보이지 않던 Mercosur지만 이제는 부족한 재정과 경상 수지를 메우기 위해 EU 외에 TPP 국가 등 과도 오히려 협상을 서둘러야 하는 상황이 되었다. 올해는 그 시발점으로서 태평양동맹과의 통합 논의가 먼저 진행될 것으로 예상된다. 지정학적인 위치를 감안할 때, 가교 역할을 할 수 있는 국가로서 칠레와 콜롬비아가 손꼽힌다. 향후 이들 국가의 활약 여부에 따라서는 중남미에서 역사상 최대 규모의 경제 블록이 탄생할 수도 있어 그 향방에 귀추가 주목된다.

3. 국제유가

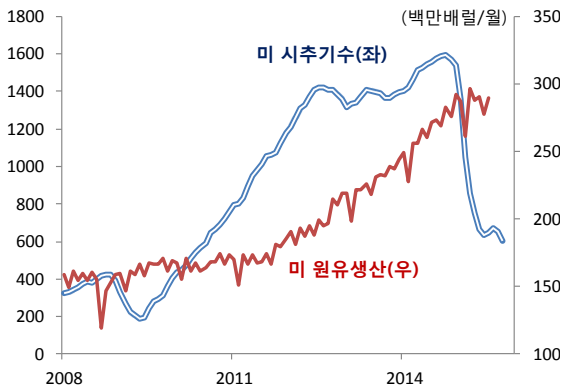
“상반기를 지나면서 국제유가 급락세
진정, 그러나 OPEC의 생산량 고수
등으로 유가는 박스권 등락 지속”

국제유가 추이



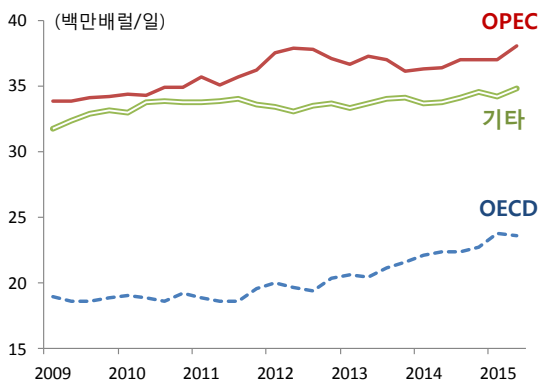
자료 : 한국석유공사, 포스코경영연구원

미국의 원유생산과 시추기수



자료: EIA, Baker Hughes

세계 기구별 일평균 원유 생산량



자료: IEA, 한국석유공사

국제유가, 2015년 배럴당 40~60달러대에서 등락

두바이(Dubai)유 기준으로 국제유가가 2014년 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 지난해 연말 OPEC이 생산을 감축하지 않자 유가가 빠르게 떨어졌다.

올해 1월 중반 이후 국제유가는 급락세가 진정되고 40~60달러대의 영역에서 등락을 거듭하고 있다. 10월 19일 현재는 셰일업체 등의 생산 포기로 원유 공급 증가세가 다소 둔화됨에 따라 주요 유종(Dubai, Brent, WTI) 모두 가격이 40달러 밑으로 내려가지 않는 모습이다.

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(Rigs Count)가 빠르게 감소하였다. 지난해 11월부터 시추기가 감소하기 시작하여 올해 10월에는 약 1000여개 감소한 것으로 나타났다.

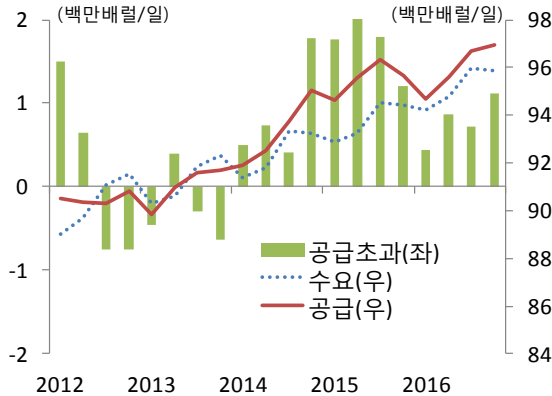
그러나 시추기 감소에도 불구하고 미 원유생산량은 줄어들지 않고 있다. 미 에너지정보청(EIA)에 의하면 7월 미 원유생산량은 2억 9,500만 배럴로 작년말 대비 소폭 증가하였다. 이는 원유 생산효율성이 꾸준히 증가한 가운데 최근 시추기 감소는 효율성이 낮은 설비에서 진행되었기 때문으로 분석된다.

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 OPEC 이외 지역이 감산에 동참해야 감산할 수 있다는 강경한 입장을 견지하고 있다.

“2016년 원유 공급초과는 소폭 완화되나, 미 금리인상, OPEC 생산량 고수로 유가는 소폭 상승에 그칠 전망”

EIA 세계 원유 수요/공급 전망



자료 : EIA

국제유가와 달러화지수



자료: 한국석유공사, 국제금융센터

국제 유가 전망

	2015			2016				
	3분기	4분기	평균	1분기	2분기	3분기	4분기	평균
Dubai	50	50	53	54	60	63	60	59
WTI	47	45	50	50	56	59	57	56

자료 : 포스코경영연구원

신흥국 등의 수요 증가로 공급 초과는 일부 완화

2016년 세계 경제는 부진에서 완전히 벗어나기는 어렵지만 성장률 자체는 소폭 상승할 것으로 예상된다. 미국에 이어 유로존과 일본이 경기 부진에서 점차 벗어나고 있으며, 인도 등 일부 신흥국도 경기 개선 조짐이 나타나고 있기 때문이다. 다만, 최근 회복이 투자보다는 소비가 주도하고 있어 내년 원유 수요는 완만한 증가에 그칠 것으로 예상된다.

원유 공급의 경우 유가 급락에도 불구하고 올해 하반기에 생산량 조절은 쉽지 않아 보인다. 이는 유가가 배럴당 60달러를 넘어설 경우 세일업체의 생산량이 다시 증가할 수 있으며, 이란핵협상 타결로 이란산 원유 수출 증가가 기대되는 등 공급 여건 또한 개선될 것으로 보이기 때문이다. 결국 2016년 세계 원유 수급은 공급 초과 물량은 다소 축소되나, 공급과잉은 여전히 지속되는 상황이 연출될 것으로 보인다.

미 금리인상에 따른 달러 강세 기대도 유가 반등을 제약하는 요인으로 작용

2014년 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, 올해 연말, 늦으면 내년 1분기 중 미 연준은 금리 인상에 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. 내년 유가는 배럴당 50달러대에서 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, 2016년 유가는 WTI 기준 배럴당 50달러대에서 매우 완만하게 상승하는데 그칠 것으로 예상된다.

Ⅲ. 국내 경제

“ 2016 년 수출·제조업 부진으로 2%대 저성장 ”

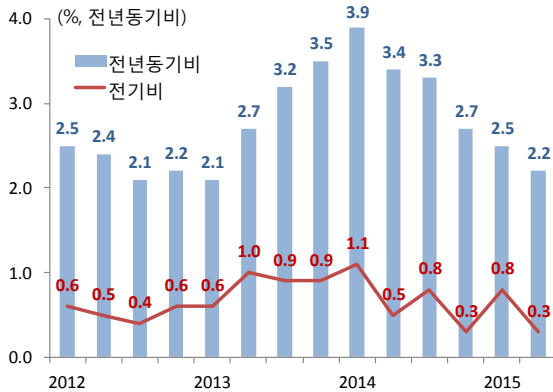
- 국내 경제, 저유가 등에 따른 실질구매력 회복으로 내수가 소비를 중심으로 완만하게 개선되나 수출 부진 지속으로 2016년 성장률은 2.8%에 그칠 전망
- 민간소비 : 메르스 사태가 종료된 가운데 교역조건 개선 및 소비심리 회복으로 2016년 민간소비는 올해 대비 소폭 개선될 전망
- 설비투자 : 2016년 설비투자는 수출 부진에도 불구하고 IT 부문 투자 수요 증가로 올해와 비슷한 증가세 예상. 다만 철강 등 전통제조업 투자는 부진 지속
- 건설투자 : 2016년 건설투자는 정부 SOC 예산 감소로 토목 경기는 위축되나, 민간수주 호조로 증가율이 3.2%를 기록할 전망
- 대외거래 : 교역여건은 올해 대비 소폭 회복되겠으나, 신흥국 경기둔화로 본격적인 회복세를 체감하기는 어려울 것으로 예상
- 원/달러 환율 : 올해 연말 또는 내년초 미국 금리 인상을 기점으로 원화 변동성이 확대될 것으로 예상 (2015년 평균 1,130원, 2016년 평균 1,160원)
- 금리 : 국고채 등 시중금리 미국 금리인상 효과가 선반영되어 올해말부터 오름세로 전환되며, 2016년 연중 완만한 상승세를 보일 전망

1. 경기	28
2. 소비·고용	29
3. 고정투자.....	30
4. 대외거래.....	32
5. 금융시장.....	33
6. 경제성장.....	37

1. 경기

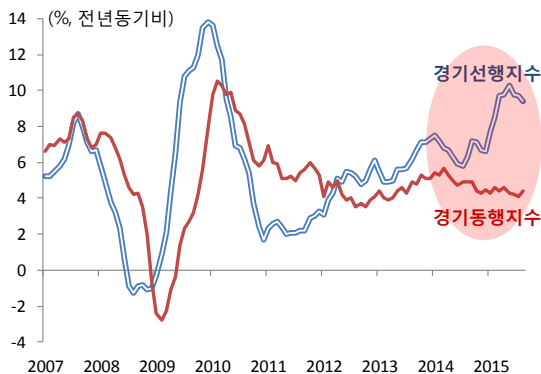
“한국 성장률, 5 분기 연속 하락. 특히 제조업의 경기 부진 심화”

한국 경제성장률(분기별)



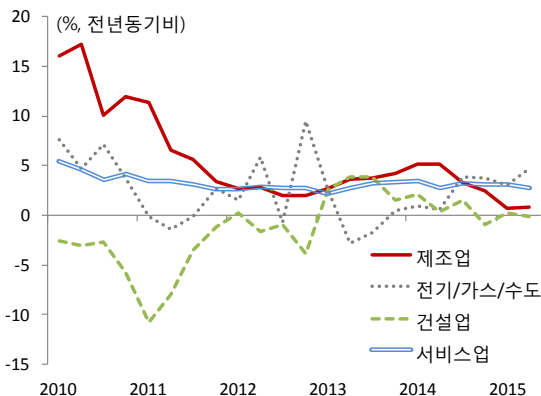
자료 : 한국은행

한국 경기동행지수와 선행지수



자료 : 통계청

생산부문별 성장률 추이



자료: 한국은행

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

한국 경제 성장률은 2014년 1분기 3.9%로 정점을 기록한 이후 2015년 2분기 2.2%까지 성장률이 지속적인 하락세를 보였다. 이처럼 한국 성장률이 지속적으로 하락하는 이유는 대외적인 수출 부진 요인이 크게 작용하였다. 민간소비, 건설 투자 등은 올해 상반기 소폭 반등 조짐을 보였으나, 순수출의 성장기여도는 올해 1분기 마이너스로 전환되어 2분기는 -1.2%p까지 하락하였다. 중국 등 주요 교역대상국 경기의 부진으로 수출 둔화가 지속되는 가운데 특히 제조업을 중심으로 경기 부진이 지속되었다.

민간소비의 경우 지난해 세월호 사태 등의 영향으로 개선되지 못했으나, 올해 상반기 부동산 경기가 반등하고 교역조건도 개선됨에 따라 점차 소비가 개선될 것이라는 기대감이 부상했다. 그러나 2분기 메르스 사태라는 예상치 못한 돌발 변수로 인해 상반기 소비가 본격적으로 개선되지 못했다.

선행지수 상승하나 경기동행지수는 부진 지속

한국의 경기선행지수는 전년동기비 기준으로 지난해말 6.6%를 기록한 이후 빠르게 상승하여 올해 3월 이후에는 9% 이상의 높은 수준을 형성하고 있다. 반면 동행지수의 경우 작년부터의 둔화 국면을 지속하여 올해 8월 8.8% 상승에 그친 상황이다. 이와 같이 지난해 중반 이후 동행지수와 선행지수의 상관관계가 매우 낮아졌는데, 이는 선행지수의 주요 구성요소인 금융·물가 지표의 호전이 실물부문으로까지 연결되지 않기 때문이다. 결국 최근 선행지수가 큰 폭으로 반등했음에도 불구하고 향후 실물경기가 비슷하게 회복되는 것을 기대하는 것은 어려운 실정이다.

주요 실물지표 중 제조업 관련 지표가 가장 부진

최근 GDP 추이를 생산부문별로 살펴볼 때 제조업의 둔화가 가장 두드러진다. 2015년 상반기 경제 전체적으로 전년동기비 2.3% 성장을 하는 동안 제조업은 0.7% 증가에 그쳤다. 반면 서비스업, 건설업 등은 일부 개선 조짐을 보였다. 제조업 경기의 부진은 제조업 출하 및 재고 지표에서도 확인할 수 있다. 출하지수는 2011년 이후 수준에서 거의 정체된 반면 재고지수는 지속 상승하는 모습이다.

2. 소비·고용

“2016년 민간소비는 교역조건 및 소비심리 회복으로 올해 대비 소폭 개선될 전망이다”

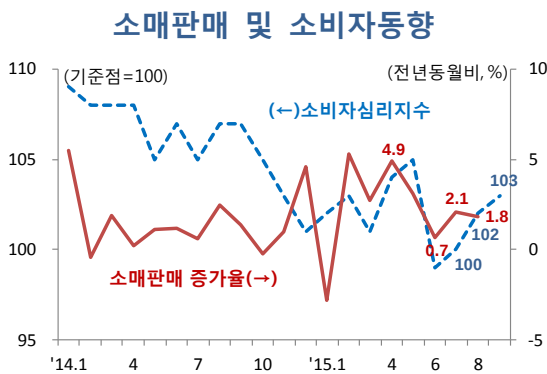
소비심리, 2015년 하반기 이후 완만하게 개선

소비심리는 지난 4월 이후 두 달 연속 상승하다가 메르스 사태로 100 아래로 급락하였다. 여름을 지나면서 회복세가 살아나 9월까지 세 달 연속 상승세를 보였다. 4분기에도 한국판 블랙 프라이데이 등의 영향으로 소비심리의 개선추이가 지속될 전망이다. 소매 판매 추이는 6월에 메르스 사태로 인해 큰 폭으로 하락한 후 빠르게 회복되고 있다. 백화점 매출은 8월에 다시 2.7% 정도 감소했지만, 대형마트 매출은 8월에 지난 4월 수준을 회복했다. 전반적으로는 4분기에도 회복세가 이어질 것으로 예상된다.

정책적 지원에 힘입어 소매 판매가 개선되지만 본격적 상승은 어려워

소매판매의 경우 6월에 메르스 사태로 급락한 후 7월부터 빠른 회복세를 보이고 있다. 특히, 가전제품, 컴퓨터 및 가구 등 준내구재가 빠른 회복에 크게 기여했다. 최근 흐름은 내구재와 준내구재에서 상반된 양상을 보이고 있어서 향후 뚜렷한 회복세를 기대하기 어려울 것으로 보인다. 다만, 한국판 블랙 프라이데이 등의 영향으로 예년보다는 개선될 가능성이 있다.

고용은 취업자 수를 보면, 1월에 전월 대비 큰 폭의 감소를 기록한 후 증가세로 돌아섰다. 그러나, 8월에 16만 4,000명 감소하고 9월에 12만 3,000명 증가하는 등 등락을 반복하고 있다. 고용률은 1월부터 계속 상승세를 보여 9월에 60.9%로 회복세를 보였다. 청년실업률은 2분기까지 5월을 제외하고 계속 10% 이상을 기록하다가 여름을 지나면서 하락해 8월 8%, 9월 7.9%로 계속 떨어지고 있다. 이러한 하락세는 25~29세와 20~24세 중심으로 실업자가 줄어든 영향이 크다.



자료 : 한국은행, 통계청

민간소비 증가율 전망 (%)

	2015	2016	
		상	하
민간소비	1.9	2.5	2.7

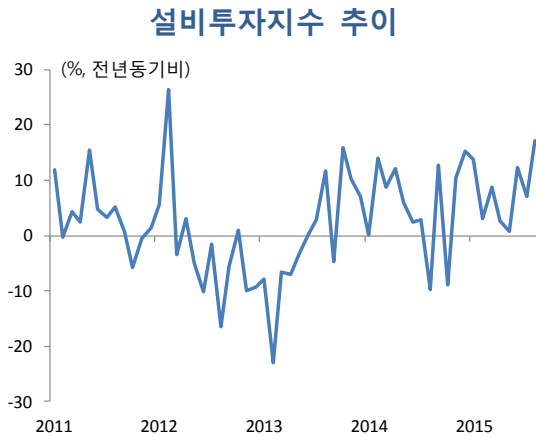
자료: 포스코경영연구원

2016년 민간소비 2.5%, 실업률 3.6%로 소폭 개선

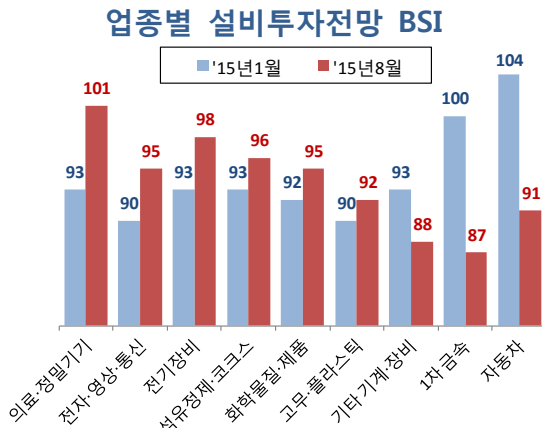
2016년 민간 소비증가율은 2015년도 하반기의 상승세를 이어 2.5%에 이를 것으로 예상된다. 우선, 저유가로 인한 교역조건의 개선으로 국민총소득(GNI)이 상승하면서 실질소득 증가에 따른 소비 증대가 예상된다. 다만, 내년 금리 상승에 따른 가계부채 부담의 증가 영향으로 민간소비 증가율이 경제성장률을 상회하기는 어려워 보인다. 실업률은 2015년 하반기의 개선 추이가 2016년 상반기 중에 반전되면서, 2016년 전체로는 3.6%를 기록할 전망이다.

3. 투자

“2016 설비투자는 수출 부진에도 불구하고 IT 부문의 투자 수요 증가로 올해와 비슷한 수준 예상”



자료 : 통계청



자료 : 한국은행

설비투자 증가율 전망(전년대비)

	2015	2016	
		상	하
설비투자	5.1%	5.0%	4.7%
			5.3%

자료 : 포스코경영연구원

2015 설비투자, 수출 부진 불구 IT 투자 수요 증가로 5% 내외 증가세

설비투자는 작년 4분기 4.2%에서 금년 1분기와 2분기 각각 5.8%, 5.0%를 기록하면서 수출 부진에도 불구하고 투자가 확대됐다. 주로 투자가 늘어난 분야는 반도체 제조용 기계와 자동차 등이다. 설비투자지수를 살펴보면 5월 증가율이 0.7%로 떨어지며 부진 우려도 대두되었으나, 이후 상승세로 반전되어 8월 증가율은 17.1%를 기록하였다.

이와 같은 설비투자 증가는 IT 부문의 설비 공급 확대와 정부의 투자활성화 정책의 영향으로 분석된다. 1~9월 한국의 전체 수출액은 전년동기비 6.6% 감소하였으나, 전기기기 및 그 부분품의 수출은 1.6% 증가하였다. 글로벌 경기 부진에도 불구하고 IT 소비재에 대한 수요는 견조함에 따라 한국의 반도체, LCD 등의 수출도 플러스가 유지되고 있다.

1차 금속, 기계 등 전통 제조업에 대한 투자는 회복이 어려운 상황

한국은행에서 조사하는 기업경기실사지수 중 설비투자전망을 살펴보면 업종별로 차이가 나는 것을 확인할 수 있다. IT 부문 투자 수요 증가를 반영하듯 정밀기기, 전자영상·통신, 전기장비 등의 최근 설비투자전망은 올해초 대비 큰 폭으로 상승하였다. 그러나 자동차, 1차 금속, 기타 기계 등은 상대적으로 크게 하락한 모습을 보이는데 이는 국내시장에서의 공급과잉 및 해외시장에서의 수요 부진을 반영한 것이다.

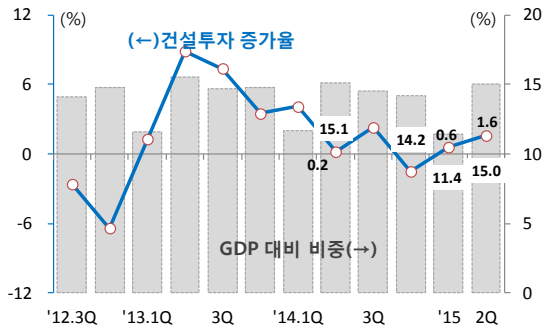
2016년 설비투자는 5%로 올해와 비슷한 증가세

정부는 공공기관 투자 확대, 자동차 판매 촉진을 통해 투자 활성화 대책을 시행하고 있다. 구체적으로 공공기관 에너지·안전 투자 시행, 의료·관광 등 서비스 유망분야 투자 확대, 승용차 개별소비세 인하 등을 시행하였다. 이러한 투자활성화 정책은 점차 올해말부터 일정부분 효과가 나타날 것으로 보인다.

2016년 설비투자는 IT 부문의 투자 수요 증가, 정부의 투자 활성화 정책 등에 힘입어 올해와 비슷한 5% 내외의 증가가 예상된다. 그러나 대내외에서 공급과잉 압력에 시달리고 있는 전통제조업 투자는 2016년에도 회복이 어려울 것으로 전망된다.

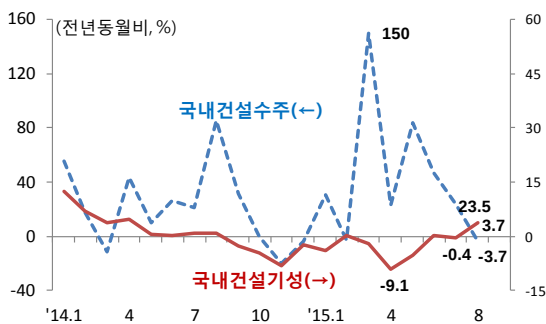
“2016 년 건설투자는 정부 SOC 예산 감소로 토목 경기는 위축되나 2015 년 민간수주 호조로 증가율이 3%대를 기록할 전망”

GDP 중 건설투자 비중 및 증가율



자료 : 한국은행

건설수주 및 건설기성액 증가율



자료 : 한국은행

건설투자 증가율 전망(전년대비)

	2015	2016	
		상	하
건설투자	2.3%	3.2%	3.6%
			2.8%

자료 : 포스코경영연구원

2015년 건설투자 회복은 주거용 건설 증가에 기인

2015년 상반기 건설투자는 1.2% 증가를 기록하면서 플러스로 전환했다. 2015년 1분기 0.6%로 부진했던 건설투자가 소폭 회복된 데에는 주거용 건물을 중심으로 건물건설이 늘었기 때문이다.

한편 GDP에서 차지하는 비중은 2015년 1분기 11.4%로 크게 하락한 이후 2분기에는 15.0%로 2014년 2분기 수준으로 회복했다. 이렇게 비중이 급격히 커진 이유는 토목 부문 부진에도 불구하고 건축 부문이 양호하기 때문이다.

건설동행은 점진 회복, 건설선행은 불안한 하락세

명목가격으로 측정되는 건설기성액은 4월에는 -9.1%까지 하락한 후 5월과 7월에도 감소를 기록했다. 건설기성액의 감소는 공종별로 볼 때 토목이 7월 -11.8%, 8월 -2.4%로 부진했으나 건축이 최근 2개월간 각각 6.0%, 7.2%로 호조를 기록했다. 민간 위주의 건축이 개선됨에 따라 건설기성액은 점진 개선되었지만 8월 3.7%로 개선폭이 크지 않을 뿐더러 앞으로도 부동산 경기와 달리 정체될 것으로 보인다.

건설투자의 선행지표 격인 국내건설수주를 보면 이러한 부진 지속 흐름을 예상할 수 있다. 건설수주 증가율은 7월 23.5%를 기록했음에도 불구하고 8월 민간 부문에서 크게 줄어들며 SOC에 의해 겨우 3.7%를 유지하게 되었다. SOC추가경정 예산이 1.5조원임을 감안한다면 2015년 하반기 건설투자는 상반기에 비해 개선될 것으로 보인다. 그러나 수주 증가율의 하락 기조는 이어질 것으로 예상되어 2016년 하반기에는 부진이 본격화될 것으로 전망된다.

2016년 건설투자는 주택건설 중심으로 3.2%로 소폭 개선. 토목건설 수요는 부진 지속

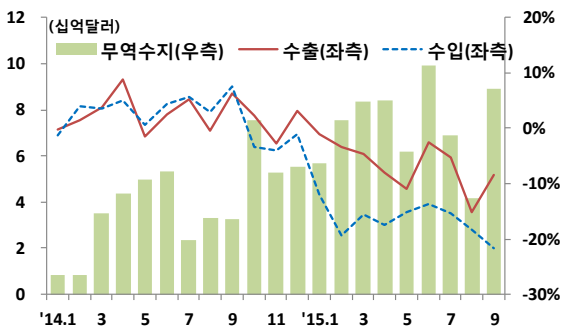
2016년 건설투자는 정부의 SOC 투자 예산이 2015년보다 1.5조원 가량 적은 23.3조원으로 줄어들면서 토목경기가 위축될 것으로 예상된다. 한편 건축의 경우 주택 착공면적이 전년대비 증가폭이 커 건축 경기는 지속될 것으로 전망된다. 따라서 2016년 건설투자는 금년보다 소폭 상승한 3.0%로 전망된다.

그러나 2015년 연말 이후 점진적으로 진행될 미국 금리 인상으로 국내 금리가 상승하게 되면 민간 건축 투자도 위축될 가능성이 상존한다.

4. 대외거래

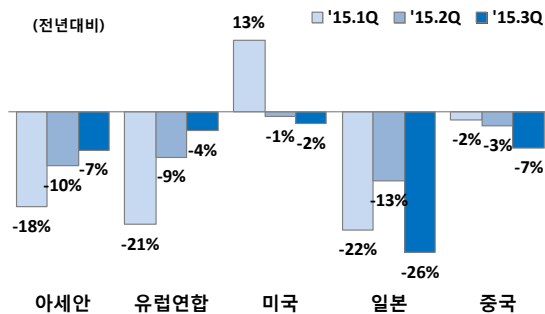
“2016년 교역여건은 올해보다는 소폭 회복되겠지만, 신흥국 경기둔화로 본격적인 회복세를 체감하기는 어려울 전망”

수출입 및 무역수지



자료 : 관세청

주요 지역별 수출 증감률



자료 : 관세청

수출입(통관) 증감률 및 무역수지 전망

	2015	2016		
			상	하
수출	-6.2%	3.3%	1.8%	4.8%
수입	-15.4%	4.2%	3.3%	5.1%

자료 : 포스코경영연구원

대외거래 부진 속 무역흑자는 사상 최대규모 기록

올해 한국 무역경기는 글로벌 금융위기 이후 최악의 상황을 겪고 있다. 2015년 1~9월까지 통관기준 무역 거래액은 2009년 이후 가장 낮은 7,276억 달러로 급락했다. 역설적으로 무역수지 흑자 규모는 지난 9월에 이미 사상 최대 규모를 넘어섰다. 내년 무역경기도 금년보다는 다소 회복되겠지만, 중국 등 신흥국 경기둔화 가시화로 극적인 회복세를 체감하기는 어려울 것으로 전망된다.

2015년, 中 경기둔화 가시화로 수출 불안이 지속

수출입 증가율은 연초 이후 마이너스 증가세를 이어가고 있다. 9월 통관기준 수출 증가율은 -8.4%를 기록하였으며, 수입 증가율은 -21.8%로 하락세가 강화되었다. 이처럼 수출입 경기가 부진한 것은 글로벌 경기회복 부진과 유가 등 원자재 가격 하락으로 세계 교역량이 위축되었기 때문이다.

지역별로는 선진-신흥국 모든 지역에서 수출 감소세를 보이고 있다. 미국 등 선진국의 경우, 완만한 경기회복세에도 불구하고 수입수요가 따르지 못하면서 부진한 모습을 이어가고 있다. 신흥국 수출도 저유가 등 원자재 가격 하락세 지속과 중국 실물경기 둔화 및 금융 불안확대로 3분기 중국향 수출 증가율은 전년대비 -7%로 마이너스 증가폭이 확대되었다.

재화별 수출 증가율도 감소세를 이어가고 있다. 9월 기준, 소비자재 통관수출 증가율은 전년대비 -2.2%로 3개월 연속 마이너스를 기록했으며, 자본재 역시 2개월 연속 마이너스를 기록하며 -1.1%를 기록했다.

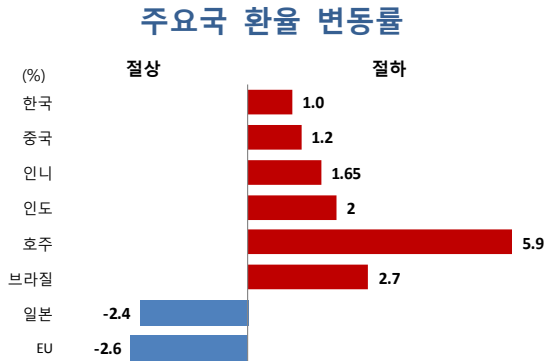
내년에도 신흥국 경기둔화로 수출경기는 부진

2016년 수출 경기는 선진국 교역량 확대 등 세계 경기의 완만한 회복세로 다소 반등할 전망이다. 그러나 저유가 지속과 중국경기 둔화 등 신흥국 수출 감소와 달러화를 제외한 주요국 통화약세로 기업들이 인식하는 수출 체감경기는 올해 보다 부진할 수 있다.

내년도 수출은 세계경기 회복과 기저효과로 전년대비 3.3% 증가할 것으로 예상되며, 수입도 내수경기 회복 및 원자재 가격 소폭 상승으로 전년대비 5.1% 증가할 전망이다.

5. 금융시장

“2016년 상반기, 美 달러 강세 심화로 유로화와, 엔화 소폭 약세 전망... 이후 하반기는 달러 강세 완화”



주: 달러 대비 환율은 2015.7~10.16 중 변동률
자료 : 한국은행, 국제금융센터



자료 : 한국은행

달러/유로, 엔/달러 환율 전망

		2015		2016
		상	하	
달러/유로	1.10	1.12	1.09	1.11
엔/달러	122	120	123	124

자료: 포스코경영연구원

미 달러화, 올해 상승세를 보이다 9월 이후 주춤

달러지수는 금년 상반기 대비 소폭 하락한 수준이나 미국 경제의 나홀로 독주를 배경으로 2015년 하반기에 들어서도 95를 상회하고 있다. 그리고 신흥국 통화는 금융불안으로 인한 자금 유출 등으로 약세를 보이고 있는 양상이다.

달러/유로의 추이를 보면 7월 중순 이후 1.10 전후까지 달러 강세를 보였다. 그러나 미국 금리 인상 시기 단행이 지연됨에 따라 달러 강세가 완화되는 추세였다. 한편 유로존의 경기는 무역수지 호조 등과 함께 소폭 개선세를 보인다. 다만 유로존의 경기 복원력이 미미한 상황에서는 ECB가 추가적인 양적완화 카드를 활용할 여지는 여전히 남겨두고 있다.

엔화, 중국 불안 여파로 안전자산 재인식되는 모습

8월 들어 미국 경제 호조 지속에도 불구하고 중국의 증시 급락 및 위안화 절하 등으로 글로벌 금융이 불안해짐으로써 엔화는 소폭 강세의 양상을 띄고 있다. 8월 초 달러당 125엔을 기록했던 엔화는 9월말부터 120엔대 내외로 소폭 강세를 보였다. 엔화 약세가 정제됨은 일본 엔화가 금융 불안에 따른 안전자산 현상으로 재인식되고 있는 것으로 판단된다.

2016년 상반기 달러 강세로 유로, 엔화 약세

9월 FOMC 회의록에서 미국은 2015년 중에는 금리인상을 단행할 것으로 밝혔기 때문에 2016년 상반기에는 달러가 금년 12월, 2016년 1월 전후로 강세 기조가 시현될 것이다.

이에 따라 유로화는 2016년 상반기에 금년 하반기 수준으로 약세를 보일 것으로 예상된다. 그러나 유로존 경제가 2015년보다 2016년에 소폭 회복될 것이고 하반기 들어 달러가 안정화될 경우 소폭 강세로 전환될 것이 예상된다.

엔화는 2분기 일본 GDP연율로 -1.2%를 기록하며 저물가가 지속되는 상황 등으로 인해 BOJ 추가 완화 기대감이 상존한다. 2015년 12월 이후 미 금리를 인상하면 신흥국으로부터 자금이탈이 예상되어 상반기는 120엔대 초반이 유지될 것으로 보이고 하반기에 점진적인 약세로 재전환될 것이다. 이에 따라 연평균으로는 124엔 전후가 전망된다.

“올해 연말 또는 내년초 미국 금리 인상을 기점으로 원화 변동성이 확대 될 전망”



자료 : 한국은행

9월 미 금리 인상이 연말 또는 내년초로 지연되면 서 원/달러 환율 하락 기조 우세

하반기 들어 미 금리인상 시기로 9월 가능성이 대두되면서 원/달러 환율이 9월초 1,204원까지 급등했다. 그러나 9월 16일 미국이 금리인상을 유보하고 난 후 2015년내 인상조차도 어려울 수 있다는 목소리도 나오면서 원/달러는 급전직 하하며 1,100원대 초반을 유지하고 있다.

국내경제의 경우 8월까지 900억 달러에 가까운 경상수지 흑자가 지속되고 있어 수급측면에서는 원화 강세 요인이 우세한 상황이다. 이와 같은 최근의 원화 강세 및 엔화 약세 정세로 인해, 9월 1,009원까지 상승했던 원/엔(100엔) 환율은 10월에는 950원 미만까지 하락세를 나타냈다.

원/달러 환율은 2016년 상반기까지 상승세 전망

2015년 9월 전후로 미국 금리 인상이 예상되었다. 그러나 중국이 8월 위안화의 급격한 절하를 단행하면서 중국경제에 대한 불안감이 고조되면서 미국 금리 인상이 9월에 이루어져야 하는지에 대한 우려가 IMF를 비롯한 국제기구들을 중심으로 불거졌다.

이에 따라 미국의 금리인상 시기는 12월로 늦춰질 것으로 보는 것이 지배적이고 내년 1분기에 올릴 가능성도 배제할 수 없다. 이 경우 원화는 2016년 1분기 전후로 급격하게 약세로 전환될 가능성이 높다. 다만 상반기에도 세계경제의 흐름 특히 중국경제의 흐름을 살펴보면서 공격적인 금리 인상을 주도하기는 어려울 것으로 예상된다.

종합적으로 볼 때 원/달러 환율은 2015년 1,130원보다 상승한 1,160원 내외로 예상된다. 2016년 하반기는 미국 금리인상에 대한 반응에 덜 민감해지면서 국내경제의 펀더멘털이 점진 개선됨에 따라 1,150원 내외로 하락할 것으로 전망된다.

원/달러 전망

		2015		2016(f)
		상	하(f)	
원/달러	1,130	1,099	1,162	1,160

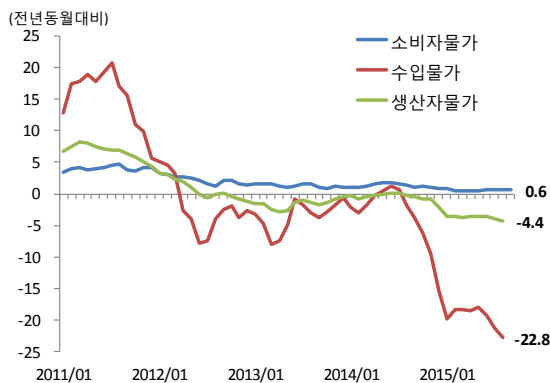
자료: 포스코경영연구원

“2016년에는 원자재 가격이 보합세를 보이는 가운데 원화약세, 내수부문의 소폭 회복에 따른 소비 수요 증가, 집세 등 서비스 가격 상승과 함께 기저효과가 강하게 작용하며 올해 보다 소폭 반등한 1.6% 상승률을 보일 것으로 전망된다”

소비자물가, 올해보다 상승한 1.6% 전망

소비자물가는 중국 경기둔화의 여파로 국제 원자재 가격이 급락하는 등 공급충격에 따른 수입물가 하락이 시차를 두고 생산자물가 및 소비자물가 하락압력으로 작용하며 집세 등 수요측면의 상승압력을 압도한 결과 2015년 0.8% 상승에 그칠 것으로 보인다. 2016년에는 원자재 가격이 보합세를 보이는 가운데 원화약세, 내수부문의 소폭 회복에 따른 소비 수요 증가, 집세 등 서비스 가격 상승과 함께 기저효과가 강하게 작용하며 올해 보다 소폭 반등한 1.6% 상승률을 보일 것으로 전망된다. 하지만 여전히 한국은행 목표물가 수준의 하단인 연평균 2.5%에 미달하는 등 저물가 기조가 이어질 것으로 예상된다.

주요 물가상승률 추이



자료 : 한국은행, 통계청

집세 상승과 기저효과가 소비자물가 상승 견인

유가 등 국제 원자재 가격이 여전히 바닥권에 머물 것으로 보임에 따라 원화약세에 따른 수입물가 상승 효과에도 불구하고 공급측면의 물가상승 압력은 매우 약할 것으로 예상된다. 여기에 시차를 두고 소비자물가에 영향을 주는 생산자물가와 수입물가가 2014년 8월 이래 13개월 연속 (-)상승률을 기록하고 있으며, 수입물가의 경우 2015년 8월 -22.8%를 기록하는 등 2016년 소비자물가에 있어서 공급측면에서의 물가 상승 압력을 억제할 것으로 예상된다.

반면, 메르스 효과 소멸로 민간소비가 소폭 확대되고 저금리 기조에 따른 월세 선호 및 전세 품귀 현상으로 전세 가격 상승세가 지속될 것으로 예상된다. 이에 따라 수요측면의 물가 상승 압력은 강화될 것으로 전망된다. 또한 공기업 재무개선과 재정확충을 위한 공공서비스 요금 인상도 빼 놓을 수 없는 물가상승 요인이 될 것으로 예상된다. 여기에 2015년 0%대 물가상승률에 따른 기저효과가 매우 강하게 작용하며 2016년 소비자물가 상승을 견인할 것으로 전망된다.

소비자물가 전망 (%)

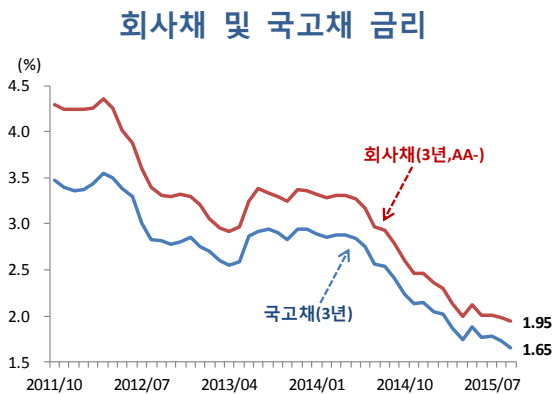
	'14년	'15년(f)	'16년(f)
소비자물가	1.3	0.8	1.6

자료 : 포스코경영연구원

저성장-저물가 기조 장기화 가능성

장기적이고 추세적인 물가상승 움직임을 나타내는 근원물가 상승률과 기대인플레이션이 2%대를 유지하는 등 소비자물가 상승률을 지속적으로 상회하고 있지만 국제 원자재 가격이 한동안 바닥권을 유지할 것으로 보이는데다가 2016년 국내경제 성장률이 잠재성장률(3.0%)을 소폭 하회할 것으로 전망되는 등 당분간 저성장-저물가 기조는 불가피 할 것으로 예상된다.

“시중금리는 미국 금리인상 효과가 先 반영되어 2015년 4분기부터 소폭 오름세로 전환, 2016년 연중 완만하게 상승할 전망이다”



자료 : 한국은행

국내 기준금리는 2016년 중 두 차례 인상될 전망

메르스發 소비둔화 등 내수경기 하락에 대한 대응으로 한국은행은 올 들어 두 차례 기준금리를 인하(2.0% → 1.75% → 1.5%) 한 바 있다. 이는 메르스 효과 소멸 이후 소비회복에 어느 정도 기여했다고 평가된다. 하지만, 저금리로 인해 전세 가격의 급등과 부동산과 연계된 가계부채가 크게 늘어나는 등 중장기 내수경기 회복의 저해요인을 야기하는 부작용도 나타났다. 미국 연준의 공언대로 올 해 미국 금리인상이 단행된다는 전제하에, 가계부채 및 기업 부채부담 증가와 대내외 금리차에 따른 자본유출 우려로 추가적인 금리인하는 없을 전망이다. 2016년에 들어서면 미국 금리인상 기조의 여파로 국내 기준금리도 국내 경기상황을 고려하여 두 차례 정도 인상될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

시중금리는 미국 금리인상 여파로 점차 완만한 상승세로 전환될 전망

중국을 비롯한 신흥국 경기의 둔화, 물가와 고용 등 미국 주요지표 개선세 약화로 미국 금리인상이 다소 지연되는데다 국내 기준금리 인하 및 내수경기 부진의 여파로 국고채 금리와 회사채 금리는 2015년 9월 각각 1.65%, 1.95%로 사상 최저치를 기록하는 등 하락세를 이어가고 있다. 하지만, 2015년 4분기 중 단행될 것으로 예상되는 미국 금리인상 효과가 先 반영되어 2015년 4분기부터 소폭 오름세로 전환, 2016년 연중 완만하게 상승할 전망이다.

국고채 금리는 2.4%, 회사채 금리는 2.8% 전망

국고채의 경우, 발행 수요가 늘겠으나 국가신용등급이 상향된데다 안전자산 선호심리 등으로 투자수요도 함께 늘면서 국고채 금리는 제한적으로 상승할 전망이다. 회사채의 경우, 2016년 기업 설비투자의 둔화와 기업 구조조정 가능성 등으로 회사채 금리도 연중 제한적인 상승세를 보일 전망이다. 여기에, 소비의 소폭 회복 및 건설투자 증가세 유지 등에 기반한 미약한 내수경기 개선과 소비자물가의 상승 반전 등이 시중금리 상승세를 촉진 할 것으로 전망된다. 다만, 미국 금리인상 속도가 완만하게 진행될 것으로 보임에 따라 국내 시중금리도 완만한 속도의 상승세를 나타낼 것으로 보여, 2016년 국고채는 연간 2.4%, 회사채는 연간 2.8%를 기록할 것으로 전망된다.

주요 시장 금리 전망 (%)

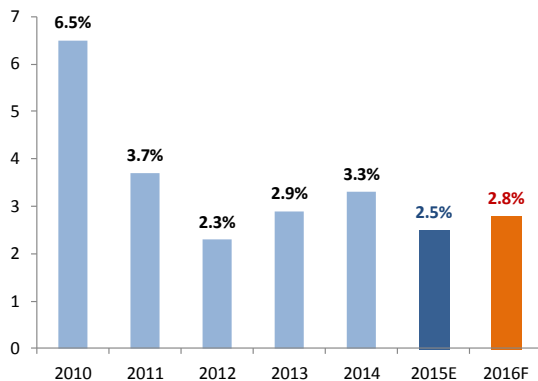
	'14년	'15년(f)	'16년(f)
국고채(3년)	2.6	1.9	2.4
회사채(AA-)	3.0	2.1	2.8

자료: 포스코경영연구원

6. 경제성장 및 대응방향

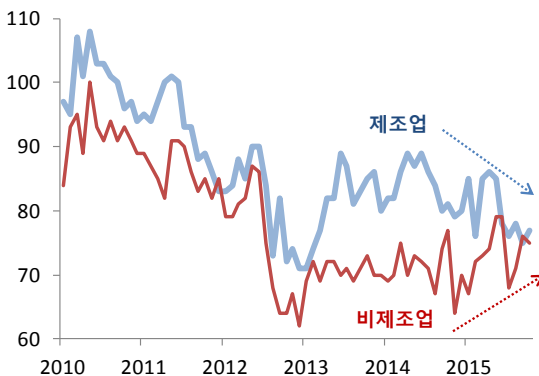
“2016년 성장률은 2.8%를 기록할 전망. 국내 경제의 중장기 성장세 둔화 가능성은 확대”

2016년 경제성장률 전망



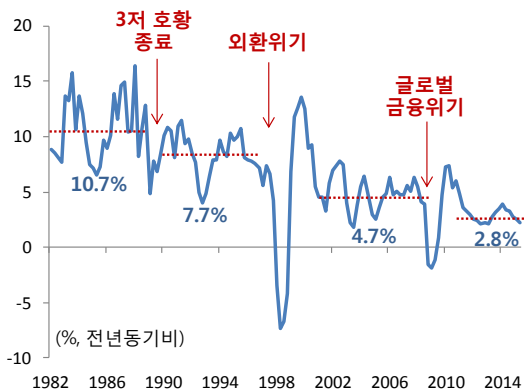
자료: 포스코경영연구원

제조업과 비제조업 경기실사지수



자료: 통계청

한국의 중장기 성장률 추이



자료: 한국은행, 포스코경영연구원

2016년 한국경제는 2%대 저성장세가 지속될 전망

2016년 성장률은 올해 대비 소폭 상승하나, 이는 기저효과의 영향이 크며 연간으로는 3% 미만의 부진이 지속될 전망이다. 한국 경기 부진 지속의 가장 큰 요인은 수출 부진이다. 투자재와 중간재에 집중된 수출 구조 영향으로 중국 등 신흥국의 경기가 둔화됨에 따라 한국 수출은 2016년 본격 회복이 어려워 보인다. 다만 소비를 중심으로 내수의 완만한 회복이 성장률을 다소 개선시키는 요인으로 작용할 전망이다.

건설투자의 경우 내년 정부의 SOC 예산 감소에도 불구하고 민간 수요 증가로 전체적으로는 올해 대비 소폭 개선될 전망이다. 설비투자의 경우는 철강 등 전통제조업 부문의 공급과잉에도 불구하고 IT 부문을 중심으로 올해와 비슷한 증가세를 보일 전망이다.

서비스 등 비제조업 경기는 소폭 회복, 제조업 경기는 부진 지속 전망

향후 경기 방향성을 보여주는 제조업경기실사지수(BSI)를 살펴보면 제조업 업황전망지수는 올해 8월 77을 기록하여 기준치(100)를 크게 하회할 뿐만 아니라 연초 대비 하락세를 보이고 있다. 반면 비제조업 부문의 업황전망지수는 전반적으로 회복세를 보이고 있다. 향후 한국 경제가 내수를 중심으로 매우 완만한 반등이 예상되는데, 이 효과는 제조업보다는 서비스업 등 비제조업이 일정 부분 수혜를 입을 가능성이 있다. 반면 제조업은 수출 부진 등의 여파로 기업들의 체감경기도 개선이 쉽지 않아 보인다.

한국의 중장기 성장세 둔화가 현실화될 가능성

2015년 상반기 한국의 경제성장률은 2.3%로 글로벌 금융위기 이전의 성장률에 비해서 매우 낮은 수준이다. 과거 ‘3저 호황 종료’와 ‘외환위기’를 거치면서 중장기 성장률이 단계적으로 하락한 경험이 있으며, ‘글로벌 금융위기’의 충격을 이겨내지 못하면 향후 중장기 성장률이 하락할 수도 있다. 우선 국내 경제성장을 이끌던 수출이 중국 등 신흥국 둔화로 과거만큼 성장하기를 기대하기가 쉽지 않다. 또한 저출산 고령화로 노동력 투입이 제한될 것으로 보이는 가운데 공급 측면에서도 성장 동력 회복이 쉽지 않아 보인다.

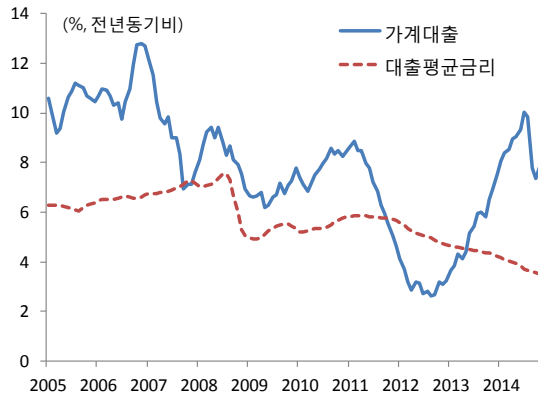
가계대출, 금리 상승 리스크에 대비할 필요

최근 수년간 시중금리가 지속적으로 하락세를 보이면서 가계 대출도 크게 증가하는 모습을 보이고 있다. 2015년 8월 예금취급기관의 가계대출 증가액은 9.8조원으로 월간으로는 올해 4월 이후 가장 크게 증가하였다. 한편, 9월 기준 국민은행에서 집계하는 주택매매가격지수가 전년동월대비 4% 상승하고, 동월 전세가격은 5.3% 상승하였다. 이와 같은 주택 매매 및 전세 가격 상승은 지속적으로 가계 대출 증가를 유도할 것으로 보인다.

그런데 2016년에는 미국의 기준금리 인상 이후 시차를 두고 한국도 기준금리를 인상할 것으로 보이며, 이러한 기준금리 인상은 시중금리도 동반 상승시킬 것으로 예상된다. 그런데 이와 같은 시중금리 상승은 가계의 이자부담을 악화시킬 것이다. 2015년 2분기말 기준으로 우리나라 가계신용은 전체 1,130조원으로 2014년 GDP 대비 76.1%에 달하는데, 2016년 만약 시중금리가 1%p 상승하면 11조원의 이자 부담이 더 증가하고, 이는 GDP 대비 약 0.8% 정도에 해당된다.

2016년 경기 회복 속도가 매우 느릴 것으로 예상되는 가운데 이와 같은 가계의 이자부담 증가는 취약한 가계로부터 부도 우려가 확대될 수 있다. 따라서 정책 당국은 가계의 대출 증가세를 완화시키는 가운데 향후 가계 대출의 안정적인 차환 대책을 마련할 필요가 있다.

가계대출 증가율과 대출평균금리

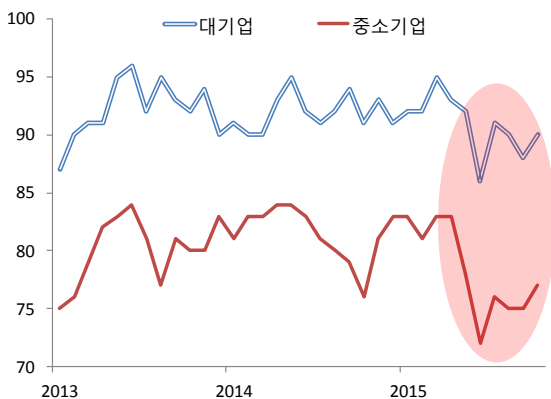


주 : 가계대출평균금리는 잔액기준
자료 : 한국은행

기업은 현금 흐름 관리 및 위기 관리 강화

2015년 10월 경기실사지수(BSI) 중 자금사정실적지수를 살펴보면 대기업의 경우 90pt로 올해 3월(95pt) 대비 5pt 하락하였다. 중소기업의 경우는 하락폭이 더욱 커서 올해 3월에는 83pt를 기록한 반면 10월에는 77pt까지 떨어졌다. 이와 같은 자금사정실적지수의 급락은 기업들의 자금상황이 좋지 않다는 것을 보여준다. 지난해 중반과 올해 2분기에는 세월호 사태와 메르스 사태로 내수기반의 중소기업 위주로 상황이 악화되었던 반면, 최근에는 수출 부진으로 대기업들의 상황도 나빠지고 있다. 2016년에도 한국경제가 수출 부진 등의 영향으로 본격 회복이 어려울 것으로 예상되며, 한국 기업들의 자금사정도 개선이 쉽지 않아 보인다. 따라서 기업들은 매출 확대 등 성장성 위주의 경영보다는 현금 흐름 관리에 집중해야 할 것이다. 금리 상승시 자금 조달 비용도 증가할 것으로 보여, 특히 현금 흐름이 좋지 않은 기업은 금융위기 수준의 위기감을 갖고 상황에 대응해 나가야 할 것이다.

기업경기실사지수(BSI) 자금사정실적



자료 : 한국은행

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 남대엽 수석연구원 (dynam@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 김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)
 - 한은석 수석연구원 (eshan@posri.re.kr)
 - 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)

The background features a stylized world map in light blue, centered on the Atlantic Ocean. The map is overlaid with a grid of thin, light blue lines representing latitude and longitude. A thick, curved blue arc sweeps across the bottom of the image, starting from the left and curving towards the right. The text 'posco' and '포스코경영연구원' is positioned in the bottom right area, partially overlapping the blue arc.

posco
포스코경영연구원