

2015년 세계경제 전망

총괄책임 정성춘 국제거시금융실장 (jung@kiep.go.kr, Tel: 3460-1202)

차 례 ●●●

I. 2015년 세계경제 전망

1. 세계경제 성장	4
2. 국제금융시장	8
3. 국제상품시장	14

II. 2015년 세계경제 주요 이슈

1. 미국의 통화정책 정상화 전망과 영향	20
2. EU 경기하방 리스크 및 경기회복력 격차 분석	25
3. 중국 경제구조 개혁과 경기 부양의 딜레마	31
4. 일본 아베노믹스의 추진 실적과 실물경제 파급효과 진단	34
5. 인도 모디노믹스의 경제효과 전망과 과제	41

III. 2015년 주요 지역별 경제 전망

1. 선진 경제	46
2. BRICs 경제	65
3. 기타 신흥지역 경제	85

주요 내용 ●●●

- ▶ 2015년 세계경제 성장률은 3.5%(PPP 환율 기준)로 전망되며, 미국의 경기회복이 세계경제 성장을 견인하는 원동력으로 작용할 것이라는 점이 주요한 특징임.
- ▶ 선진국의 경우, 미국의 성장세가 두드러진 반면 유로존과 일본은 2014년도와 비슷하게 미약한 성장세가 지속될 것으로 전망함.
 - 미국은 노동시장 개선추세가 지속되고 있고 소비와 투자, 산업생산도 점차 확대됨에 따라 2014년보다 높은 2.7%의 성장이 예상되나, 과도하게 상승한 금융자산 가격의 급락으로 인한 소비와 투자 위축 우려, 금리상승에 따른 달러화 강세와 기업 수출경쟁력 약화 우려 등의 불확실성이 존재함.
 - 유로존은 경기회복 동력이 미약하고 경제정책에 대한 정치적 합의의 불확실성이 상존하는바, 2015년에도 뚜렷한 경기개선은 어려울 것으로 전망함.
 - 일본은 소비세 인상 이후로 위축된 소비심리가 점차 개선되고 있지 않으며, 여전히 설비투자 부족과 수출의 더딘 성장으로 전년도와 비슷한 0.9%의 성장률을 예상함.
- ▶ 신흥국들은 일부 국가에서 거시경제의 구조개혁을 통한 성장세 회복이 전망되지만, 전체적으로는 성장세 회복이 여전히 미진할 것으로 전망됨.
 - 중국은 2015년에도 소비와 투자 증가율이 지속적으로 감소하고 수출도 2014년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 보여서 2014년보다 다소 낮은 7.2% 성장이 예상됨.
 - 인도는 모디 신정부의 경제정책, 거시경제 안정화, 투자환경 개선에 힘입어 5.9%의 경제성장을 보일 것으로 전망함.
 - 러시아는 지정학적 불확실성으로 인한 투자와 소비심리 악화, 국제 유가의 하향 안정세 등 교역조건 악화, 긴축정책 등으로 성장률의 둔화세가 더욱 심화되어 0.0%의 성장률을 보일 것으로 전망함.
 - 브라질은 신정부 출범에 따른 기대감과 경제 불확실성 제거에 따른 투자 및 산업생산 증가에 힘입어 2014년보다는 다소 높은 0.9%의 경제성장률을 보일 것으로 전망함.
- ▶ 국제금융시장의 변동성 확대, 각국 정부 경제정책의 실효성 저하 등이 하방위험으로 작용하여 세계경제가 예상보다 낮은 성장세를 보일 수 있다는 점에 주의가 필요함.
 - 2015년 세계경제의 하방 리스크로는 ① 미국 통화정책 정상화에 따른 국제금융시장의 변동성 확대 ② 유로존의 경기회복세 둔화 ③ 아베노믹스 정책효과의 부재 ④ 중국경제 성장세의 급락 ⑤ 모디노믹스의 정책 실행력 부족 등을 들 수 있음.

I. 2015년 세계경제 전망

1. 세계경제 성장

가. 2014년 세계경제

■ 2014년 세계경제는 2013년보다 다소 낮은 수준인 연간 3.1% 성장을 할 것으로 전망함.

- 2014년 10월 전망에서는 지난 6월의 3.3%보다 다소 낮은 세계경제 성장률을 전망함.
- 2014년에는 주요 선진국의 회복세가 세계경제 성장을 견인할 것으로 예상하였지만, 유로존과 일본이 기대만큼의 성장률을 달성하지 못할 것으로 보이며, 브라질과 중국 등 신흥국의 성장세도 약화되는 추세여서 성장률을 하향조정하였음.

※ 주요기관 2014년 세계경제 전망: IMF 3.3%(2014. 10), OECD 3.3%(2014. 11), World Bank 3.4%(2014. 6).

■ (선진국) 미국, 영국은 지속적인 경기회복을 보이고 있으나, 유로존, 일본은 회복세가 둔화되고 있음.

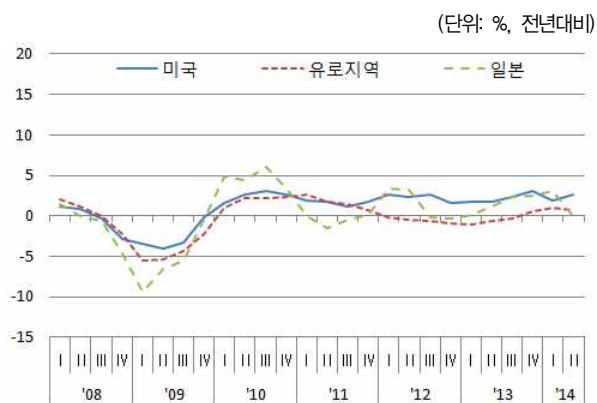
- 미국경제는 소비, 기업·주택 투자 등 민간 수요가 증가세를 보이고 있으며 고용지표도 상당히 개선되면서 경기회복세가 가속화되고 있음.
- 다만 고용은 질적인 측면에서 아직 미흡한 수준이며 금리상승 등 금융시장 조정에 따른 시장 리스크가 존재함.
- 유럽은 독일을 비롯한 유로존 주요 국가들이 2014년 2/4분기 이후 뚜렷한 경기둔화 양상을 보이고 있는 반면, 영국은 EU 주요국 가운데 가장 완전한 경기 회복세를 보여 대조적인 양상이 전개되고 있음.
- 일본은 2014년 4월 소비세를 인상(5 → 8%) 이후 민간소비가 1994년 이후 최대치로 감소하고 주택 및 설비 투자 역시 대폭 하락하였으며, 하반기에도 민간소비 및 설비투자 회복세는 완만할 것으로 예상함.

■ (신흥국) 신흥국들은 미약한 회복세를 지속할 것으로 보이며, 특히 중국의 성장세 약화 지속, 인도의 경제 회복, 러시아 및 브라질의 침체 지속이 나타날 것으로 보임.

- 중국은 지속적인 소매판매, 고정자산투자 및 산업생산 증가율 하락이 나타나고 있는 상황에서 정부는 상비유동성 지원창구(Standing Lending Facility) 등 양적완화정책을 통해 경기부양 의지를 보이고 있지만, 2014년 정부의 성장목표치 7.5%는 달성하기 어려울 것으로 예상함.
- 인도는 모디 신정부에 대한 기대감으로 투자 심리가 회복됨에 따라 제조업 생산이 회복되고 외국자본의 순유입이 이루어지면서 연초 예상했던 수준보다 높은 5.1% 경제성장률을 달성할 것으로 예상함.
- 러시아는 구조적 문제와 함께 우크라이나 위기 발발 이후 지속되는 지정학적 불확실성으로 인해 성장둔화가 한층 심화되어 0.2%의 성장률을 기록할 것으로 전망함.

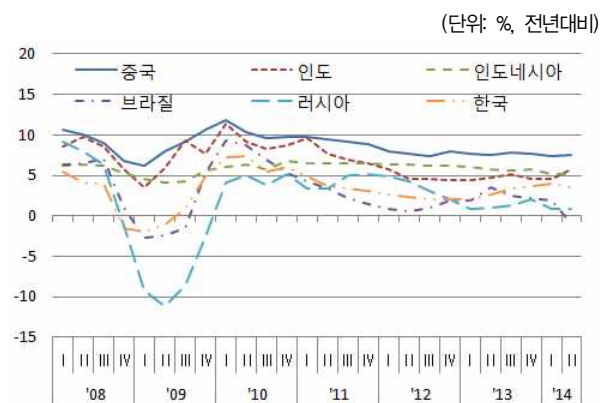
- 브라질은 월드컵 특수효과가 사라지고 불안정한 정치 상황으로 인해 투자 및 소비가 감소하고 교역조건도 악화되어 0.3%의 성장률을 기록할 것으로 전망함.

그림 1. 선진국 경제성장률 추이



자료: Bloomberg(검색일: 2014년 10월 7일).

그림 2. 신흥국 경제성장률 추이



자료: Bloomberg(검색일: 2014년 10월 7일).

표 1. 주요국의 경제성장률 전망

(단위: %)

	2014년			2015년 [2014년 10월]
	[2013년 10월]	[2014년 6월]	[2014년 10월]	
세계 ¹⁾	3.6	3.3	3.1	3.5
미국	2.7	2.0	2.1	2.7
중국	7.7	7.4	7.4	7.2
일본	1.4	1.3	1.0	0.9
유로	1.0	1.1	0.8	0.9
-독일	1.7	1.8	1.5	1.3
-프랑스	0.8	0.7	0.4	0.4
영국	2.1	3.0	3.1	2.6
브라질	2.3	1.5	0.3	0.9
인도	5.8	5.0	5.1	5.9
러시아	3.0	0.2	0.2	0.0
ASEAN4 ²⁾	5.6	4.3	4.5	5.3
-인도네시아	5.7	5.3	5.3	5.5
-말레이시아	5.0	4.8	5.8	5.3
-필리핀	6.4	6.3	6.3	6.3
-태국	5.0	0.7	0.7	4.3

주: 1) PPP 환율 기준.

2) ASEAN 4개국(인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국) GDP, PPP 기준.

3) [] 안은 전망시기.

자료: KIEP.

나. 2015년 세계경제 전망

■ 2015년 세계경제 전망은 다음과 같은 가정을 바탕으로 작성함.

- 2015년 연평균 유가(두바이유 기준)는 배럴당 100달러로 가정하였음.
- 미국의 자산매입 프로그램은 2014년 10월 종료, 기준금리는 2015년 2/4분기 인상을 가정하였음.
- 유로존과 일본은 수용적인 통화정책(accommodative monetary policy)기조를 유지할 것으로 가정하였음.
- 일본의 소비세율이 2015년 하반기에 기존의 8%에서 10%로 인상될 것으로 가정하였음.

■ 2015년 세계경제는 2014년보다 다소 높은 3.5%(PPP 환율 기준) 성장을 전망함.

- 선진국의 경우, 미국의 성장세가 두드러진 반면 유로존과 일본은 2014년도와 비슷하게 미약한 성장세가 지속될 것으로 전망함.
- 미국은 노동시장이 점차 개선되는 추세를 보이고 있고 소비와 투자, 산업생산 활동도 점차 확대됨에 따라 2014년보다 높은 2.7%의 성장이 예상되나, 과도하게 상승한 금융자산 가격의 급락으로 인한 소비와 투자 위축, 기준금리 인상에 따른 달러화 강세, 기업 수출경쟁력 및 수익성 악화 우려 등의 불확실성이 존재함.
- 유로존은 경기회복 동력이 미약하고 경제정책에 대한 합의의 불확실성이 상존하는바, 2015년에도 뚜렷한 경기 개선은 어려울 것으로 전망함.
- 일본은 소비세 인상 이후로 위축되었던 소비심리가 점차 개선되고 있지 않으며, 여전히 설비투자 부족과 수출의 더딘 성장으로 2013년도와 비슷한 0.9%의 성장률을 예상함.
- 신흥국들은 일부 국가에서 거시경제의 구조개혁을 통한 성장세 회복이 전망되지만, 전체적으로는 성장세 회복이 여전히 미진할 것으로 전망됨.
- 중국은 2015년에도 소비와 투자 증가율이 지속적으로 감소하고 수출도 2014년 비슷한 수준을 유지할 것으로 보여서 2014년보다 다소 낮은 7.2% 성장이 예상됨.
- 인도는 모디 신정부의 경제정책, 거시경제 안정화, 투자환경 개선에 힘입어 5.9%의 성장을 보일 것으로 전망함.
- 러시아는 지정학적 불확실성으로 인한 투자와 소비 심리 악화, 국제 유가의 하향 안정세 등 교역조건 악화, 긴축정책 등으로 성장률의 둔화세가 더욱 심화되어 제로 성장률을 보일 것으로 전망함.
- 브라질은 신정부 출범에 따른 기대감과 경제 불확실성 제거에 따른 투자 및 산업생산 증가에 힘입어 2014년보다 다소 높은 0.9%의 경제성장률을 보일 것으로 전망함.
- 아세안 4개국은 대내외 수요증가, 각국의 정세안정, 정부주도의 경제개혁이 추진됨에 따라 2014년보다 높은 5.3%의 경제성장률을 보일 것으로 전망함.

※ 주요기관 2015년 세계경제 전망: IMF 3.8%(2014. 10), OECD 3.7%(2014. 11), World Bank 4.0%(2014. 6).

■ 국제금융시장의 변동성 확대와 각국 정부 경제정책의 실효성 저하 등이 하방위험으로 작용하여 세계경제는 예상보다 더 낮은 성장세를 보일 수 있다는 점에 주의가 필요함.

- 미국의 통화정책 정상화와 이로 인한 국제금융시장의 변동성이 확대되는 것이 2015년 세계경제의 가장 큰 하방 리스크라고 판단됨.
- o 2015년에는 미국의 통화정책이 정상화되면서 그동안 시장에서 저평가되었던 리스크 프리미엄이 급등하여 금리가 급상승하고, 이로 인해 단기 외채비중이 높은 일부 신흥국으로부터 대규모 자본유출이 발생하는 등 하방리스크가 커질 가능성이 있음.
- o 다만 미국의 기준금리 인상이 미국의 경기회복 속도와 조화적으로 이루어질 경우 국제금융시장의 변동성이 급격히 확대되지는 않을 것으로 예상됨.
- 완화적인 통화정책으로 경기회복이 기대되었던 유럽과 일본경제가 2015년에도 여전히 경기침체에서 벗어나지 못하면서 세계경제의 활력을 약화시킬 우려가 있다는 점이 두 번째 하방 리스크임.
- o 최근 ECB가 기준금리 인하, TLTRO를 통한 민간대출 확대, ABS 및 커버드본드 매입 등의 양적완화정책을 발표했으나 유럽 경제는 여전히 1% 미만의 저물가 기조가 계속되면서 저성장이 장기화될 가능성이 있고, ECB의 완화적 통화정책 또한 실효성이 적을 가능성이 있음.
- o 일본의 아베노믹스는 환율, 주가, 금리 등 금융시장에는 긍정적 효과를 거두었으나 소비, 투자, 수출 등 실물경제로의 긍정적인 파급효과는 여전히 미미함.
- 인도 등 일부 신흥국은 구조개혁을 통해 경기회복을 도모하고 있지만, 중국과 러시아의 성장세는 구조적 및 지정학적 요인으로 하락세가 지속될 전망이어서 이 또한 매우 중요한 하방 리스크로 작용할 우려가 있음.
- o 중국은 부동산 경기둔화와 금융자산 부실화 등의 위협요인이 내재되어 있으며, 러시아는 우크라이나 사태 등 지정학적 불안정성 증가로 내수침체가 지속될 우려가 높으며, 인도는 모디정부의 상원 및 주정부 장악력이 낮은 데 따른 실행력의 한계로 핵심사업 및 주요개혁 조치의 이행이 지연될 가능성이 존재함.

2. 국제금융시장

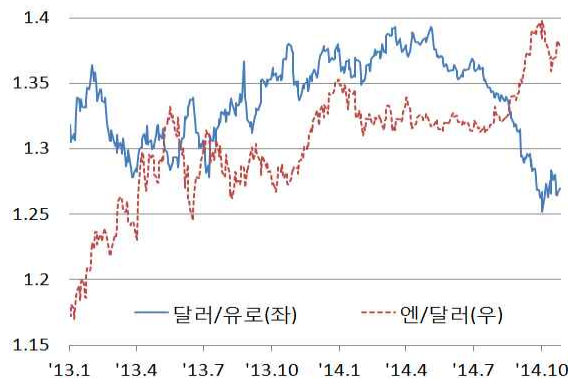
가. 주요국 환율

1) 2014년 동향

■ 2014년 미국달러화 가치는 상반기에는 주요국 통화대비 약세를 나타내다 7월 이후 강세로 반전되어 빠르게 상승하였음.

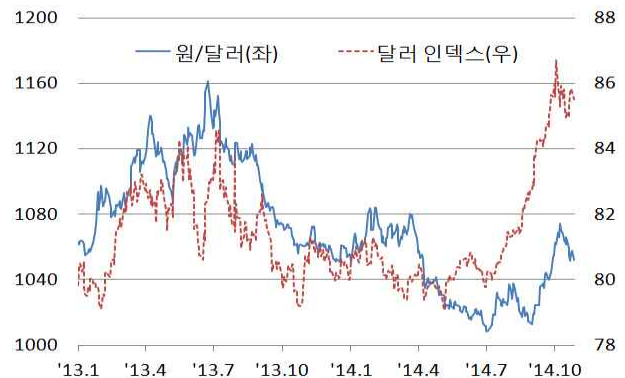
- 상반기 미국달러화 가치는 연준(Fed)의 양적완화 규모 축소(tapering) 시행에도 불구하고 주요 통화대비 약세를 나타냈는데, 이는 미국의 1/4분기 GDP 성장률이 한파로 인해 예상보다 부진하게 나타났고 양적완화 종료 이후에도 상당기간 정책금리를 현재의 제로 수준에서 유지할 것이라는 기대에 기인함.
- 달러 인덱스는 2014년 상반기에 평균 80.24를 기록하며 전년 평균(81.45)에 비해 1.5% 하락하였음.
- 그러나 이후 2/4분기 GDP 성장률이 전기대비 4.6%(연율)로 반등하고 실업률이 2014년 3월 6.7%에서 9월 5.9%까지 지속적으로 하락하는 등 미국의 경제지표가 주요 선진국에 비해 빠르게 회복되면서 연준의 조기 금리인상에 대한 기대감이 고조되어 7월 이후 미국달러가 강세로 반전되었음.
- 달러 인덱스는 10월 초 86.69를 기록하며 2010년 6월 이후 최고 수준까지 상승했다가 최근 소폭 조정되어 2014년 10월 24일 현재 연초대비 7.0% 상승한 85.73을 나타내고 있음(7월 이후 7.5% 상승).
- 반면 유로화의 경우 상반기에는 강세로 나타났으나 하반기 들어 유로지역의 디플레이션과 경기둔화에 대한 우려로 ECB가 추가적인 통화완화정책을 시행하면서 달러대비 가치가 하락하였음.
- 유로지역의 소비자물가상승률은 2013년 10월 이후 1% 이하 수준에서 지속적으로 하락하고 있으며, 9월에는 전년 대비 0.3%로 나타나 글로벌 금융위기 이후 최저 수준을 기록하였음.

그림 3. 달러/유로, 엔/달러 환율 추이



자료: Bloomberg.

그림 4. 원/달러 환율 및 달러 인덱스¹⁾ 추이



주: 유로, 일본엔화, 영국파운드, 캐나다달러, 스웨덴크로나, 스위스프랑 6개 통화에 대한 미국달러의 가치를 나타낸 것(1973년 3월=100).

자료: Bloomberg.

- 이에 따라 ECB는 2014년 9월 통화정책회의에서 기준금리와 ECB 예금금리를 10bp씩 인하하고 10월부터 ABS 및 커버드본드 매입 프로그램을 실시하기로 결정하는 등 추가적인 통화완화정책을 시행하였음.
- 10월 24일 현재 달러/유로 환율은 연초대비 7.9%, 연고점 대비 9.1% 하락한 1.27달러임.
- 2012년 말부터 지속되어 엔화 약세 현상이 2014년 들어 주춤하면서 상반기 엔/달러 환율은 101~103엔 사이에서 등락을 거듭했으나, 7월 이후 미국달러가 강세로 전환되고 일본은행의 추가 완화정책 시행에 대한 기대감이 고조되면서 상승세가 재개되어 10월 24일 현재 연초대비 2.8%, 연저점대비 7.1% 상승한 108.2엔을 기록하고 있음.

■ 원/달러 환율은 상반기에는 금융위기 이후 최저 수준까지 하락하였다가 하반기 들어 상승세를 이어가고 있음.

- 원/달러 환율은 상반기에 한국의 무역 및 경상수지 흑자 지속, 외국인투자자의 주식 순매수 등으로 하락세를 지속하면서 2014년 7월 초 금융위기 이후 최저 수준인 1008.5원까지 하락하였음.
- 한국의 경상수지는 2012년 2월 이후 흑자를 지속하고 있는데, 2014년 9월까지 누적 흑자액이 약 619억 달러에 달해 전년동기(550억 달러)에 비해 크게 늘어났으며, 특히 2/4분기 흑자규모가 241억 달러로 큰 비중을 차지함.
- 2014년 1~3월 3조 8,440억 원 순매도를 기록했던 외국인의 주식(KOSPI) 투자는 4월 이후 순매수로 전환되었으며, 8월까지 12조 580억 원을 순매수하여 주가 상승 및 통화 가치 절상에 영향을 주었음.
- 그러나 하반기 들어 미국 조기 금리인상 기대로 인한 달러화 강세가 이어지는 가운데 외국인투자자의 주식 순매도 전환, 한국은행의 기준금리 추가 인하 등으로 인해 원/달러 환율은 상승하여 10월 24일 현재 연초대비 0.2%, 연저점대비 4.9% 상승한 1,057.5원을 기록하고 있음.
- 외국인 주식 투자는 9월 들어 다시 순매도로 전환되었으며, 10월 24일 현재까지 2,832억 원을 순매도하였고 같은 기간 주가도 6.9% 하락하였음.
- 한국은행은 성장세 회복과 금융시장 안정을 위해 10월 금융통화위원회에서 8월에 이어 기준금리를 25bp 인하하였음.

2) 2015년 전망

■ 2015년에는 미국과 유로 지역, 일본 등 주요 선진국간 통화정책 방향에 차이가 있을 것으로 전망됨에 따라 달러가 상대적으로 강세를 나타낼 것으로 보임.

- 미국의 경우 연준(Fed)이 10월 FOMC 회의에서 양적완화(QE3)정책을 종료하기로 결정하면서, 향후 정책금리 인상 등 출구전략에 대한 논의가 본격적으로 시작될 것으로 예상되는 등 2015년에는 금융위기 이후 시행했던 통화완화정책을 정상화하는 과정에 돌입할 것으로 보임.
- 특히 향후 미국 경제지표의 회복세가 뚜렷하게 나타날 경우 통화정책 정상화에 대한 기대감이 더욱 고조될 것으로 보임.
- 반면 유로존과 일본의 경우 미진한 경기회복과 저물가 우려로 2015년에도 통화완화정책을 지속할 것으로 예상됨에 따라 주요국간 내외금리차 확대에 의해 달러가 상대적으로 강세를 나타낼 것으로 전망됨.

- 드라기 ECB 총재는 2014년 10월 9일 IMF·세계은행 연차 총회에 앞서 유로 지역의 물가상승률이 더욱 하락할 경우 국채매입 등 미국과 일본이 시행한 방식의 양적완화를 시행할 수 있음을 시사하였음.
- 구로다 일본은행 총재도 같은 회의에서 인플레이션 목표(2%)를 달성하기 위해 필요한 조치를 취할 것이라고 밝혔고, 현재의 엔화 약세는 그동안 절상기조의 정상화 과정으로 과도한 수준이 아니라고 언급하였음.

■ 미국 통화정책 정상화 과정에서 국제금융시장의 불안정성이 확대되고 자본유출에 대한 우려로 신흥국 통화가치가 하락할 가능성이 있음.

- 연준의 양적완화정책 종료는 미국의 출구전략 시행의 시발점이 되면서 신흥국으로부터의 자본이탈이 가속화될 전망이다, 이에 따라 신흥국의 통화가치가 하락할 것으로 예상됨.
- 또한 현재 그동안의 초저금리·과잉유동성 환경에서 금융시장의 가격변수들이 낮은 변동성을 지속함에 따라 위험 프리미엄이 과소평가되어 있는 상황으로, 미국의 출구전략 시행 과정에서 이러한 위험자산 가격에 대한 평가가 정상화될 경우 국제금융시장의 불안정성이 급격히 확대될 가능성이 있음.

■ 미국달러가 강세를 나타낼 것으로 예상됨에 따라 원/달러 환율은 소폭 상승할 것으로 전망됨.

- 미국 통화정책 정상화에 따른 달러 강세로 인해 원/달러 환율도 상승할 것으로 예상되나, 대규모 무역 및 경상수지 흑자기조가 2015년에도 지속될 것으로 전망됨에 따라 달러 공급이 지속되면서 환율의 상승 폭을 제한할 것으로 보임.
- 그러나 국제금융시장 불안, 신흥국으로부터의 자본유출 우려 등은 원/달러 환율의 변동성 확대에도 영향을 미칠 전망이므로 유의해야 할 것으로 보임.
- 주요 국제투자은행들은 원/달러 환율이 현 수준에서 소폭 상승하여 2015년 상반기 중에는 평균 1,070원 수준이 될 것으로 전망하고 있음(표 2 참고).

표 2. 주요 금융기관의 환율 전망치

기관명	원/달러				달러/유로				엔/달러			
	Q4 14	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 14	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 14	Q1 15	Q2 15	Q3 15
Credit Suisse(10/27)	1,087	1,110	1,116	1,129	1.27	1.25	1.22	1.20	110	113	115	118
Nomura(10/27)	1,080	1,090	1,110	1,110	1.24	1.23	1.20	1.20	112	114	116	118
HSBC(10/21)	1,050	1,055	1,060	1,065	1.25	1.23	1.21	1.20	105	107	109	111
RBS(10/21)	1,030	1,025	1,020	-	1.25	1.22	1.21	1.19	108	110	112	115
Barclays(10/17)	1,070	1,080	1,085	1,090	1.22	1.17	1.14	1.10	111	112	112	112
Standard Chartered(10/9)	1,040	1,050	1,070	1,075	1.27	1.27	1.25	1.25	110	113	115	110
JP Morgan(10/3)	1,050	1,060	1,030	1,000	1.25	1.25	1.24	1.22	109	107	109	110
Morgan Stanley(10/3)	1,065	1,070	1,075	1,080	1.24	1.22	1.18	1.14	108	109	110	112
평 균	1,059	1,068	1,071	1,078	1.25	1.23	1.21	1.19	109	111	112	113

주: () 안은 전망치 발표일.
자료: Bloomberg.

나. 주요국 금리

1) 2014년 동향

■ 2014년 주요 선진국 장기(10년) 국채금리는 연초대비 하락세를 시현하였음.

- 2014년 주요국 장기 국채금리는 글로벌 경기 회복, 미국의 양적완화 축소 개시 등에 따라 상승할 것이라는 예상과 달리 꾸준한 하락세를 보였음.
- 미국 10년 만기 국채금리는 줄곧 연초의 3.0%를 하회하였으며, 2014년 10월 양적완화 종료를 앞두고 있음에도 불구하고 장중 1.86%까지(10월 15일, 2.14%로 마감) 하락하여 2013년 6월 이후 최저치를 기록한 바 있음.
 - 미 국채금리 하락의 원인으로 미 연준(Fed)의 양적완화 규모 축소 단행에 따른 통화정책 불확실성 제거로 리스크 프리미엄이 감소하였다는 긍정적인 측면도 있으나, 최근에는 글로벌 저성장 우려가 급격히 확산되면서 안전자산에 대한 선호가 증가한 데 기인한 것으로 보임.
 - 또한 미국의 기대 인플레이션율이 8월부터 지속적인 하락세를 나타내고, 최근 들어 글로벌 경기둔화 우려가 부각되자 미 연준의 정책금리(연방 펀드 목표금리) 인상 시점이 2015년 말 이후로 늦춰질 가능성이 있다는 의견도 부각되고 있음.
- 유로 지역 10년 만기 국채금리는 2014년 8월 중순 사상 최초로 1%(8월 15일, 0.95%)를 하회한 데 이어 10월 중순 사상 최저치인 0.76%(10월 15일)를 기록하며 연초대비 가파른 하락세를 보이고 있음.
 - 이러한 하락세는 유로 지역 경기 부진, 디플레이션 우려 확산, 우크라이나 사태, 유럽중앙은행(ECB)의 완화적 통화정책 등에 기인함.
- 일본 10년 만기 국채금리 역시 일본은행(BOJ)의 완화적 통화정책 지속 등에 힘입어 2014년 10월 말 현재 연초대비 27bp 하락한 0.47%를 기록하였음.

■ 2014년 우리나라 국고채 금리 역시 연초대비 하락세를 시현하였음.

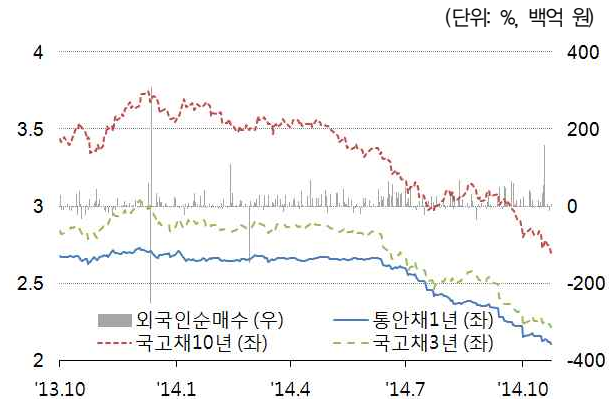
- 미국의 양적완화 축소 관련 불확실성 완화에 따른 리스크 프리미엄 하락, 외국인 국채선물 순매수 등으로 연초대비 상당 폭의 하락세를 나타냈음.
- 또한 한국은행의 두 차례 기준금리 인하 단행도 국고채 금리의 하락을 견인하였음.
 - 금융통화위원회는 내수 침체, 세계경제 하방 리스크 등 대내외 요인을 고려하여 2014년 8월과 10월 기준금리를 25bp씩 인하하여 10월 현재 사상 최저 기준금리인 2.0%에서 통화정책을 운용하고 있음.
- 3년 만기 국채금리는 2014년 7월 말 기준금리(2.5%)를 하회하는 수준(7월 25일 2.49%)까지 하락하는 등 지속적인 하락세를 나타냈고, 현재 2.22%(연중 최저치)를 기록하며 연초대비 약 70bp 하락하였음.
- 10년 만기 국채금리 역시 하락세를 이어오며 현재 연초대비 약 90bp 하락한 2.7%(연중 최저치)를 기록하고 있음.

그림 5. 주요국의 장기(10년) 국채금리



자료: Bloomberg(검색일: 2014년 10월 27일).

그림 6. 우리나라 주요 채권금리

주: 외국인 순매수는 상장채권 기준(일일 결제 기준).
자료: Bloomberg(검색일: 2014년 10월 27일).

2) 2015년 전망

■ 주요국 국채 금리는 미 연준의 기준금리 인상 폭 및 시점과 관련된 불확실성 등으로 변동성이 확대되는 가운데 상승세를 보일 것으로 전망됨.

- 그동안 미 연준의 통화정책 항방과 관련된 새로운 논의가 진행될 때마다 금리 변동성이 확대되는 등 국제금융시장이 불안정한 모습을 보여온 점에 비추어볼 때, 2015년에는 주요국 중앙은행의 통화정책 기조가 국제금융시장 여건 변화를 견인할 것으로 예상됨.
- 10월 현재 미 연준은 5년여에 걸친 양적완화(QE) 종료를 결정한 상태이며, 향후 기준금리 인상을 포함한 출구전략 논의가 본격화될 것으로 전망됨.
- 2015년 주요국 국채금리는 미 연준의 기준금리 인상 관련 불확실성 등으로 변동성 확대 및 상승세를 보이는 가운데, 그 상승폭은 각국의 통화정책 기조, 금융시장 강건성 등에 따라 차별화될 것으로 전망됨.
- 다만 미국의 중장기적 성장에 대한 기대감 약화, 유로 지역 경기부진 장기화, 중국을 비롯한 일부 신흥국 성장세 약화, 지정학적 리스크 등과 같은 세계경제 하방 리스크의 영향으로 미 연준의 금리 인상 결정이 연기될 가능성도 상존함.

표 3. 주요 투자은행의 주요국 금리 전망

(단위: %)

		현재	Q4 14	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15
미국	기준금리	0.25	0.25	0.27	0.40	0.67	0.97
	장기(10년) 국채금리	2.28	2.70	2.90	3.07	3.24	3.39
독일	기준금리(ECB)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
	장기(10년) 국채금리	0.89	1.04	1.13	1.25	1.40	1.52
일본	기준금리	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
	장기(10년) 국채금리	0.47	0.59	0.65	0.71	0.78	0.85

주: 주요 투자은행(JPMorgan, HSBC, Goldman Sachs, Barclays 등)의 금리 전망치 평균.
자료: Bloomberg(검색일: 2014년 10월 27일).

■ 우리나라 국고채 금리 역시 미국 금리인상 논의 등의 영향으로 변동성이 확대될 가능성이 있음.

- 우리나라는 충분한 외환보유액, 적정 수준의 단기 외채 비중, 대규모 경상수지 흑자 등으로 미국의 양적완화 종료에 따른 급격한 자본유출이 발생하지는 않겠지만, 외국인 채권투자자금 유입세가 둔화될 가능성을 배제할 수 없음.
- 다만 미 연준이 포워드 가이드스(Forward guidance)를 통해 양적완화 종료 후에도 상당기간 초저금리를 유지할 것이라 밝혔고, 미국의 기준금리 인상이 점진적이고 예측 가능한 방식으로 진행될 것으로 예상되는바 국제금융 불안이 야기될 가능성은 크지 않음.

3. 국제상품시장

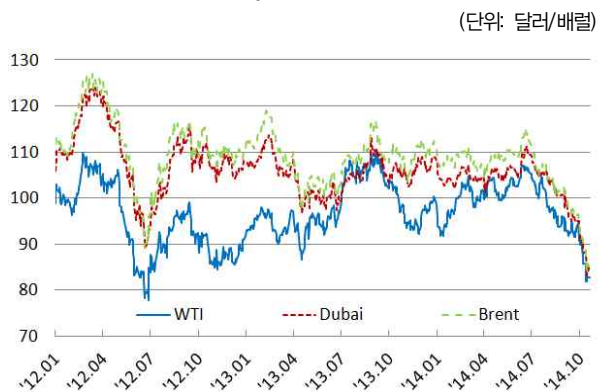
가. 국제유가

1) 2014년 동향

■ 2014년 10월 21일 기준 두바이유 가격은 배럴당 84.33달러로 연초 107.88달러 대비 하락하였음.

- 국제유가는 우크라이나 사태, 이라크 내전과 같은 지정학적 불안에도 원유공급 안정과 달러 강세가 지속되면서 2012년 이래로 최저 수준을 기록하였음.
 - 이라크는 쿠르드족 독립 추진, IS 국가 건설에 따른 3국 분할 위기 속에서도 원유 생산량을 2013년 수준인 300만 배럴/일 이상을 유지해옴.
 - 또한 내전으로 생산 차질이 이어졌던 리비아의 원유생산 증가도 원유공급 안정에 일조함.
- ※ 2014년 9월 10일 리비아 석유공사는 자국 원유 생산량이 현재 80만 b/d를 돌파했으며, 10월에는 100만 b/d를 넘어설 것이라고 밝힘.

그림 7. 국제유가 추이



주: WTI (1개월 선물가격), Dubai(현물가격), Brent(현물가격),
자료: 국제금융센터.

표 4. 연평균 국제유가

(단위: 달러/배럴)

유종	2010	2011	2012	2013	2014 ²⁾
WTI ¹⁾	79.62	95.15	94.15	98.01	98.63
Dubai	78.14	105.91	109.03	105.29	102.88
Brent	79.81	111.19	111.63	108.72	105.50

주: 1) 1개월 선물가격 2) 2014년 10월 21일 기준 평균가.
자료: 국제금융센터.

2) 2015년 전망

■ 유가결정의 한 요인인 세계 원유수요는 비OECD 국가를 중심으로 증가세가 지속될 전망이다.

- 최근 중국의 내수지표가 다소 악화된 모습을 보이고 있으나, 중국정부의 추가적인 경기 부양책이 기대되고 있어서 중국경제는 7%대의 성장세를 유지할 것으로 전망됨.
- 미 에너지정보청(EIA)은 중국의 2014년, 2015년 원유 소비량을 2014년 4월 전망치보다 하향조정했지만, 향후에도 중국이 세계 원유수요 증가를 견인할 것으로 전망함(EIA, Short-Term Energy Outlook, 2014. 10).
- 또한 EIA는 2015년 비OECD 국가의 원유수요가 2014년 대비 107만b/d 증가하고, 이 중 중국이 차지하는 비중이 34.6%에 달할 것으로 전망하였음.

- 미국 경기회복으로 미국의 원유수요는 증가할 것으로 보이나, 유럽의 경기회복 둔화와 일본의 대체에너지 사용 증가로 OECD 국가의 원유수요 회복 가능성은 제한적일 것으로 판단됨.
- 미국의 2015년 원유수요는 전년대비 13만b/d 증가할 것으로 전망(OPEC, MOMR 2014. 10)되며, 에너지 부문에서 천연가스, 원자력과 같은 대체에너지 사용을 늘리려는 일본정부의 노력의 결과로 2015년 일본의 원유수요는 전년대비 14만b/d 감소할 것으로 전망됨(STEO 2014. 10).

표 5. 세계경제 성장률 전망

(단위: %)

구 분	2012	2013	2014	2015
세 계	3.4	3.3	3.1	3.5
선 진 국	1.2	1.4	1.8	2.1
신흥개도국	5.1	4.7	4.5	4.9

주: 2014~15년은 KIEP 전망치, GDP PPP 기준.
자료: IMF World Economic Outlook(2014.10), KIEP (2014. 10)

표 6. 세계 원유수요 증가율 전망

(단위: %)

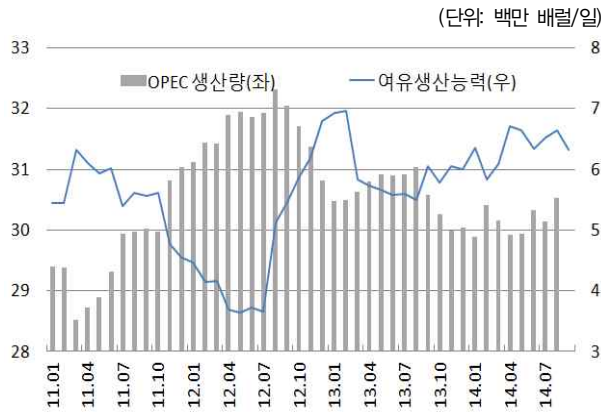
구 분	2012	2013	2014	2015
세 계	0.7	1.5	1.1	1.4
O E C D	-0.9	0.3	-0.4	0.4
비OECD	2.6	2.7	2.7	2.3

주: 전년대비, 2014~15년은 전망치.
자료: EIA(2014. 10), Short-Term Energy Outlook.

■ 유가 결정의 또 다른 요인인 세계 원유공급은 북미를 중심으로 증가할 전망이나, 지정학적 문제가 리스크 요인으로 작용할 전망이다.

- 비OPEC 국가의 석유 생산은 2013년 한해 평균 135만 b/d 증가했으며, 2014년과 2015년에도 각각 186만 b/d, 117만 b/d 증가할 것으로 예상됨(표 7).
- 특히 미국의 석유 생산이 2014년 148만 b/d, 2015년 123만 b/d 증가할 것으로 예상되는데, 이는 세계 석유 생산증가의 각각 91.9%, 135.2%를 차지함(EIA, STEO 2014. 10).
- 2015년 OPEC의 원유 생산은 OPEC 석유에 대한 수요 감소를 반영하여 감소할 전망이다.
- OPEC이 생산한 석유에 대한 수요는 2014년 2,945만 b/d(전년대비 80만 b/d 감소), 2015년 2,920만 b/d(전년대비 25만 b/d 감소)로 전망되고 있음(OPEC, MOMR 2014. 10).
- 이에 따라 OPEC 사무총장인 엘 바드리(El-Badri)는 2015년 원유 목표생산량을 현 3,000만 b/d에서 2,950만 b/d로 하향조정할 수 있다고 밝힘(2014. 9. 16).
- 반면 11월에 있을 이란과 P5+1의 핵협상이 낙관적으로 전망되면서 이란의 원유공급 증가와 미국의 셰일오일 공급을 견제하기 위해 사우디가 유가 하락을 용인할 가능성도 존재함.
- 우크라이나 사태와 이라크 내전과 같은 지정학적 불안요인이 지속되고 있으나, 이로 인한 원유공급 차질이 발생할 가능성은 낮을 것으로 판단됨.
- 이라크의 경우 석유 생산시설이 주로 위치한 남부지역에 피해가 적어 내전 이후에도 원유 생산량이 300만 b/d 이상을 유지하고 있으며, 2014년 9월 말 기준 OPEC의 여유 생산능력도 632만 b/d로 이라크의 원유 생산 차질 발생 시 이를 커버할 여력이 있음.
- 최근 미국의 IS 퇴치를 위한 공습 개입과 새 내각 출범으로 이라크 내전의 해결 기대감이 증가하고 있음.
- 2015년에도 우크라이나 사태 악화, 이라크와 시리아 내전과 같은 지정학적 불안요인은 원유공급 불안 및 원유가격 급등 요인으로 작용할 수 있음.

그림 8. OPEC의 생산량·여유생산능력



자료: Bloomberg.

표 7. 세계 원유수급 전망

(단위: 백만 배럴/일)

분 류	2012	2013	2014	2015
수요	89.1	90.5	91.5	92.7
OECD	45.9	46.0	45.8	46.0
비OECD	43.2	44.4	45.6	46.7
공급	89.8	90.1	91.8	92.7
OPEC	37.0	36.0	35.8	35.5
비OPEC	52.8	54.1	56.0	57.2

주: 2014~15년은 전망치.

자료: EIA(2014. 10), Short-Term Energy Outlook.

■ 미국의 2014년 10월 양적완화 종료 및 지표 호조에 따른 조기 금리인상 가능성 역시 원유 가격 하락요인으로 작용할 것임.

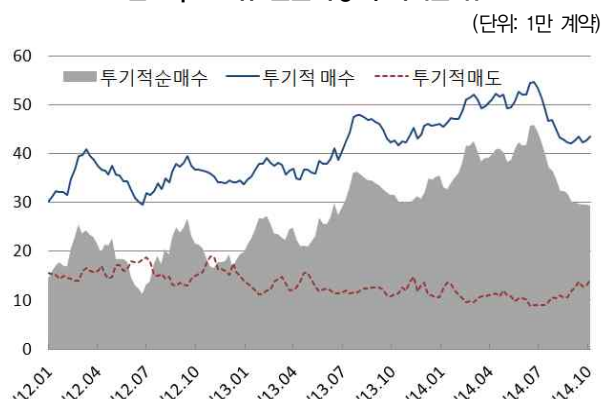
- 미국이 양적완화를 종료하였고 2015년 중 금리를 인상할 전망이다 반면, ECB와 일본은 완화적 통화정책을 지속할 전망이어서 이로 인해 달러가치가 상승하여 유가 하락요인으로 작용할 전망이다.
- 또한 달러가치 상승과 원유가격 안정에 따라 원유시장에서 투기적 매수 세력이 이탈할 수 있으며, 이로 인해 원유가격이 하락할 수 있음.
- 2014년 6월 4주까지 상승세를 이어오던 WTI유 선물시장의 투기적 매수 포지션은 9월 2주 기준 22% 급감하면서 원유 가격하락 요인으로 작용함.

그림 9. 국제유가와 달러 인덱스



주: WTI(1개월 선물가격).
자료: 국제금융센터, Fed.

그림 10. WTI유 선물시장 투기자금 규모



주: 옵션 미포함 비상업적거래 포지션, 1계약=1천 배럴.
자료: CFTC(미 상품선물거래위원회).

■ 이러한 요인을 종합해 보면, 2015년 두바이유 가격은 현 수준보다 낮은 하향 안정세를 보일 것으로 전망됨.

- 세계 원유수요는 중국을 중심으로 완만한 증가세를 보이고 있으나 유럽과 일본의 경기침체로 수요 증가세가 미약한 반면, 세계 원유공급은 북미 지역 등 비OPEC의 석유 생산 증가로 안정적인 것으로 보여 유가하락의 요인으로 작용할 전망이다.
- 2015년 중 미국 통화정책의 정상화로 달러 강세가 예상되고 있어서 이 또한 원유 가격 하락요인으로 작용할 것으로 보임.
- 다만 우크라이나 사태에 따른 서방의 대러시아 갈등 심화와 이라크 내전과 같은 지정학적 불안 요인은 2015년에도 원유 가격 지지요인으로 작용할 전망이다.

나. 비철금속 및 곡물 가격

1) 2014년 동향

■ 2014년 10/22일 기준 전기동 가격은 연초대비 하락, 알루미늄 가격은 연초대비 상승하였음.

- 전기동 가격은 현재(10월 22일 기준) 톤당 6730.5달러로 2014년 초 대비 약 709달러 하락하였음.
- 전기동 시장은 상반기 초과수요로 재고가 연초대비 56.9% 감소했음에도 주요 소비국인 중국과 유럽 경기지표 악화로 톤당 7,000선에서 등락을 반복함.
 - ※ WBMS(세계금속통계사무국)에 따르면, 상반기 세계 정련구리 생산은 전년동기대비 2.7% 증가한 1075.9만 톤이나, 수요가 전년동기대비 9.5% 증가한 1105.5만 톤에 달하면서 런던 금속거래소(LME) 재고가 급감하였음.
- 알루미늄 가격은 현재(2014년 10월 22일 기준) 연초대비 톤당 224.5달러 상승한 1980.0달러를 기록하였음.
- 세계 알루미늄 시장은 중국, 유럽, 미국의 자동차시장이 개선되면서 2/4분기 초과 수요시장으로 전환되었고, 런던 금속거래소(LME) 재고도 연초대비 17.8% 감소하였음.

■ 곡물가격은 우호적인 기후여건 속에서 세계 곡물 생산증가 기대로 하락세를 보였음.

- 2014년 10/22일 기준 소맥 가격은 연초 부셸당 597달러에서 522.3달러로, 옥수수 가격은 연초 부셸당 420.5달러에서 353달러로 하락하였음.
- 연초 북미 지역 한파와 주요 생산국의 가뭄으로 상승했던 곡물가격은 기후여건이 개선되면서 하락하였는데, 이는 주요 곡물 생산국인 미국과 북해지역에서 기상여건 호전에 따른 생산 증가에 기인함.

그림 11. 전기동 가격 추이

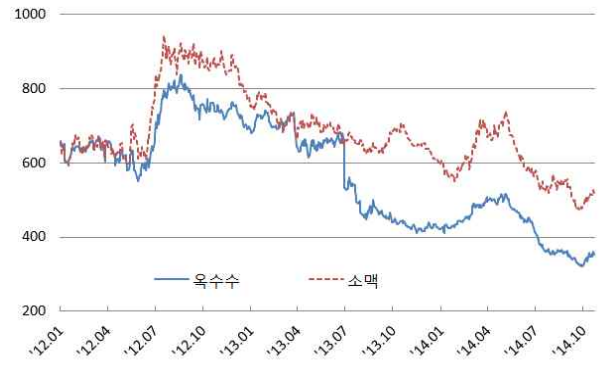
(단위: 달러/톤, 만 톤)



자료: Korea PDS.

그림 12. 소맥·옥수수 가격 추이

(단위: 센트/부셀)



주: 근월물, 선물가격.
자료: Korea PDS.

2) 2015년 전망

■ 2015년 전기동 가격은 하락, 알루미늄 가격은 보합세가 전망됨.

- 전기동 가격은 중국과 유럽의 경기 둔화로 수요가 둔화될 것으로 보이며, 구리광산 생산국의 생산증가로 공급 개선이 예상되어 현 수준에서 하락세가 전망됨.
- 중국의 경우 고정자산투자 증가율이 2013년 4월 이후 하락세를 지속하고 있으며, 중국정부 역시 무리하게 경제성장률을 달성하지 않겠다는 입장을 밝혀 성장세 둔화가 지속될 것으로 예상됨.
- 또한 인도네시아가 Freeport사에 이어 Newmont사와 구리 정광 수출에 합의하면서, 전기동 공급증가 기대가 커지고 있음.
- 알루미늄 가격은 주요 수요 국가의 경기 둔화, 주요 생산 국가의 생산 차질 우려가 있어 보합세가 전망됨.
- 세계 4위 알루미늄 생산국인 인도네시아 원광수출 금지 지속, 세계 보크사이트 생산의 약 7%를 차지하는 기니의 에볼라 확산이 알루미늄 공급에 영향을 미칠 수 있음.
- 또한 러시아가 세계 2위 알루미늄 생산국이라는 점을 감안할 때, 우크라이나 사태 악화 역시 알루미늄 공급 차질로 이어질 수 있음.¹⁾

■ 2014/15 곡물가격은 세계 곡물생산이 풍작을 기록한 전년 수준과 비슷할 것으로 예상됨에 따라 현 수준에서 약 보합세를 보일 것으로 전망됨.

- 미국 농무부(USDA)의 전망에 의하면, 2014/15년 세계 곡물생산은 전년과 비슷한 수준인 24.66억 톤, 곡물소비비는 24.47억 톤으로 곡물시장이 초과공급을 이룰 것으로 보임(그림 14 참고).²⁾
- 2014/15년 세계 소맥 생산량은 7.20억 톤, 옥수수 생산량은 9.88억 톤으로 전망되었음.³⁾

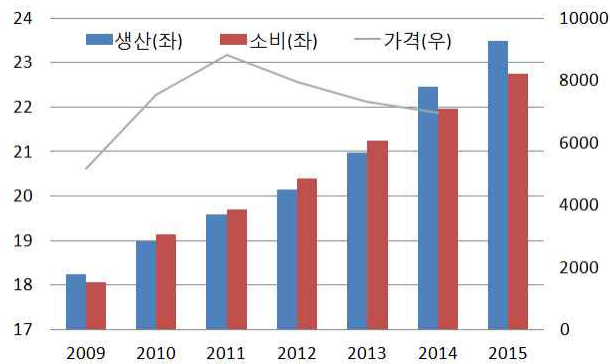
1) USGS(2014. 2), Mineral Commodity Summaries.

2) USDA(2014. 9), World Agricultural Supply and Demand Estimates.

3) USDA(2014. 9), World Agricultural Supply and Demand Estimates.

그림 13. 세계 전기동 수급전망

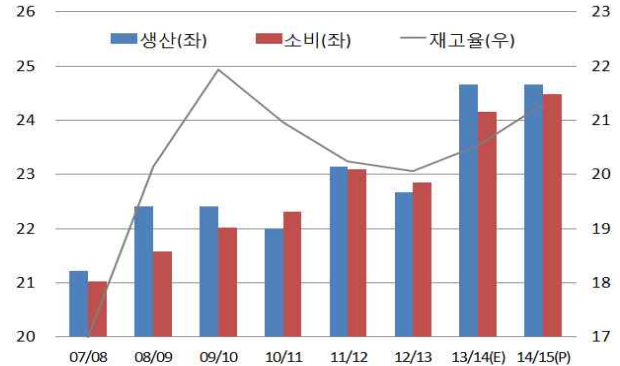
(단위: 백만 톤, 달러/톤)



주: 1) 2013년까지 가격은 연평균 가격, 2014년 가격은 9월 21일까지 평균가격
2) 2014~15년 생산 소비 값은 ICGS의 예측값
자료: Korea PDS,

그림 14. 세계 곡물 수급전망

(단위: 억 톤, %)



주: E는 추정치, P는 전망치
자료: USDA World Agricultural Supply and Demand Estimates, (2014, 9).

II. 2015년 세계경제 주요 이슈

1. 미국의 통화정책 정상화 전망과 영향

가. 고용시장 현황 및 통화정책 정상화 배경

■ 금융위기를 전후하여 양적인 지표인 공식실업률(U3)과 체감실업률인 광의실업률(U6) 간에 여전히 상당한 괴리가 존재⁴⁾

- 공식실업률(U3)이 2009년 9.3%에서 2014년(1~9월)에는 6.3%로 3.0%p 하락하였으며, 같은 기간 광의실업률도 16.3%에서 12.3%로 4.0%p 하락하였으나 양자간의 격차는 여전히 상태임.

※ U3와 U6의 격차가 확대될수록 국민이 체감하는 고용상황은 더욱 나쁜 것으로 판단

- 금융위기 전인 2007년 U3와 U6는 각각 4.6%와 8.3%로 두 실업률 격차(U6-U3)가 3.7%포인트에 불과하였으나, 2009년에 7.0%p로 확대된 이후 2014년(1~9월)에도 6.0%p로 여전히 큰 격차를 보이고 있음.

표 8. 실업률 지표와 추이

(단위: %)

지표	설명	2007	2009	2011	2013	2014
U1	15주 이상 실업자/경제활동인구	1.5	4.7	5.3	3.9	3.1
U2	(실직자+임시직 고용계약이 완료된 사람의 수)/경제활동인구	2.3	6.0	5.3	3.9	3.3
U3	총실업자/경제활동인구: 공식실업률지표	4.6	9.3	8.9	7.4	6.3
U4	(총실업자+실망실업자)/(경제활동인구+실망실업자)	4.8	9.7	9.5	7.9	6.8
U5	(총실업자+한계근로자)/(경제활동인구+한계근로자)	5.5	10.6	10.4	8.8	7.7
U6	(총실업자+한계근로자+시간제 취업자)/(경제활동인구+한계근로자)	8.3	16.3	15.9	13.8	12.3
U6-U3	스프레드	3.7	7.0	7.0	6.4	6.0

주: 1) 2014년은 1~9월 평균.

2) 한계근로자는 현재취업상태도 아니고 구직활동을 하지 않지만, 과거에 구직활동을 한 적이 있으며 취업을 원하고 일할 준비가 되어 있는 근로자를 지칭함.

3) 실망실업자는 한계근로자 중에서 현재 직장을 찾지 않고 있으며 노동시장적 사유로 구직활동을 하지 않는 사람을 지칭함.

자료: 미국 노동부, 노동 통계국.

4) 미국 노동부에서는 실업률을 U1~U6 6가지로 발표하는데, 이에 대한 구분은 실업자에 포함되는 범위로 나뉨. 미국 공식실업률(U3)은 경제활동인구 중 실업자로 정의하며 광의의 실업률인 U6는 실업자에 파트타임 근로자와 구직 포기자(discouraged worker)를 포함함.

■ 미국 고용지표 개선에 따라 기준금리 인상이라는 출구전략에 대한 관심이 부각되고 있는 상황

- 실업률이 연준의 기준금리 인상 기준선인 6% 이하까지 하락하고, 비고용부문 취업자 수(1~9월)도 평균 22.7만 명을 기록하는 등 고용지표가 개선됨에 따라 금리인상 시점에 대한 가이드라인이 제시되어야 한다는 주장이 제기
- 연준의 매파들은 기준금리가 신속히 정상적으로 복귀되어야 한다고 주장하는 반면, 옐런 의장을 포함한 비둘기파는 고용시장의 유희노동력 및 미스매치(mismatch) 등을 이유로 인상에 신중한 입장을 견지
- FOMC(10월)에서도 미국경제는 완만히 성장하고있으며, 향후 고용 및 인플레이션율이 예상보다 빨리 개선될 경우 기준금리 인상시기를 앞당기고 예상보다 늦어질 경우 이를 늦추겠다고 천명
- 이하에서는 기준금리 인상과 같은 출구전략 시행에 대한 논쟁과 그들이 제시하는 근거를 살펴보면서 향후 전망 및 영향을 제시하고자 함.

나. 출구전략 논쟁 및 근거

■ 옐런 의장은 미국 고용시장의 불안정한 회복을 근거로 기준금리 인상에 신중할 필요가 있다는 입장을 유지하고 있는 상황

- 고용시장의 완전한 회복에 대한 판단의 어려움을 강조, 기준금리 인상시기에 대해 명확한 언급을 회피
 - 옐런 의장은 고용시장에 대해 유희자원이 존재하는 등 아직 완전한 회복으로 평가하기에는 시기상조이며, 기준금리 인상을 위해서는 고용시장의 추가적인 회복이 필요함을 지적
- 또한 금융위기 이후 실업률과 물가가 기존 필립스곡선에 부합하지 않기 때문에 저금리 기조를 유지하면서도 인플레이션 압력 증대 없이 지속적인 고용창출이 가능하다고 주장
 - 글로벌 금융위기 전에는 음(-)의 상관관계를 유지하던 필립스곡선이 금융위기 이후에는 완만한 양(+)의 관계로 반전
 - ※ 실업률과 소비자물가의 상관관계 분석결과 2001~08년 4월에는 -0.33으로 음(-)의 상관관계에서 2010~14년 9월에는 0.28로 양(+)의 상관관계를 기록

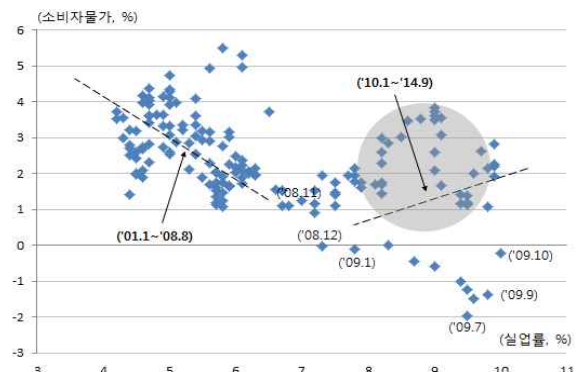
그림 15. 인플레이션 추이

(단위: %)



자료: 미국 노동통계국(2014년 10월).

그림 16. 필립스곡선



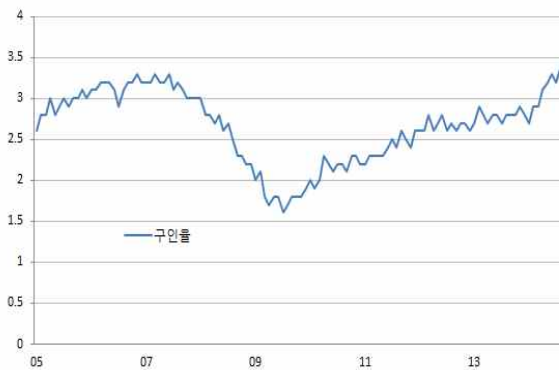
자료: 미국 노동통계국(2014년 10월).

■ 또한 구인율은 2009년 7월 1.6%에서 지속적으로 상승, 2014년 8월에는 3.4%를 기록함으로써 금융위기 이전 수준 이상까지 회복

- 그러나 실업률과 구인율 간 음(-)의 상관관계를 나타내는 베버리지 곡선⁵⁾이 금융위기 이후 다소 우상향으로 이동함에 따라, 이러한 현상이 경기순환 측면인지 구조적인 측면인지에 대해 논쟁 중
- Barlevy(2011)⁶⁾는 기존 우하향하던 베버리지 곡선이 금융위기 이후(2008년 9월~2011년 12월)에는 노동시장의 수급불일치로 인해 오히려 우상향함으로써 고용시장의 구조적인 변화가 있다고 주장하였으며, Diamond(2012)⁷⁾도 이러한 사실에 동조
- 이에 연준 비둘기파는 고용시장의 문제에 구조적인 요인보다는 경기순환적인 요인이 더 크게 작용하고 있으며, 향후 경기가 본격적으로 회복될 때 고용시장 개선속도는 더욱 가속화될 것으로 판단

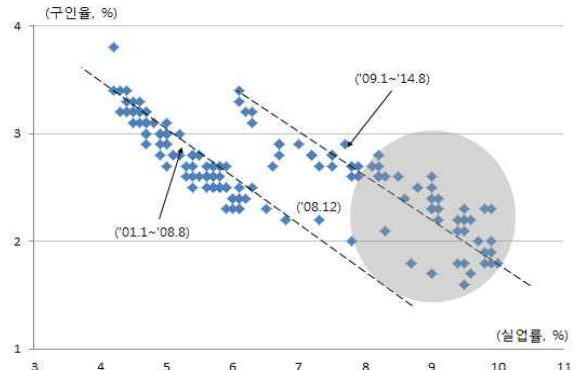
그림 17. 구인율

(단위: %)



자료: 미국 노동통계국(2014년 10월).

그림 18. 미국의 베버리지 곡선



자료: 미국 노동통계국(2014년 10월).

다. 출구전략 시행시기

■ 미국 기준금리는 2015년 중반 이후 점진적으로 인상될 것으로 전망

- 2015년 투표권을 가진 FOMC에 2014년보다 비둘기파 위원이 증가할 예정이며, 대다수 연준 위원들도 2015년 중반 이후 점진적으로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 피력
- 다만 그 시기는 대내적으로 미국 고용시장의 질적 개선여부와 대외적으로 글로벌 경제상황 즉 유럽, 일본 및 중국의 경기상황에 달려 있는 것으로 판단
- 전체 16명 FOMC 위원들이 제시한 점도표(Dot Plot)에 나타난 기준금리는, 2015년 1.375%, 2016년 2.875%, 2017 3.75%

5) 베버리지 곡선(Beveridge curve)은 일반적으로 경기가 호전될 경우 기업의 구인활동이 증가하고 이에 따라 실업률이 하락하므로, 구인율과 실업률 간에 음(-)의 상관관계를 도식화한 곡선.

6) Gadi Barlevy(2011), "Evaluating the role of labor market mismatch in rising unemployment," Economic Perspective.

7) Peter Diamond(2012), "Cyclical unemployment, Structural unemployment," 13th Jacques Polak Annual Research Conference, IMF.

※ 2015년 FOMC 회의는 1월(27~28일), 3월(17~18일), 4월(28~29일), 6월(16~17일), 7월(28~29일), 9월(16~17일), 10월(27~28일), 12월(15~16일)로 총 8회 예정

■ 연방금리는 투표권을 가진 FOMC 위원들이 결정하는데, 이들의 성향을 보면 2014년에는 비둘기파 5명, 매파 3명과 중립 2명이며, 2015년에는 비둘기파 5명, 매파 1명, 중립 4명으로 이전보다 매파 성향이 감소

- 연방공개시장위원회(FOMC)는 연방준비제도이사회(FRB) 이사 7명(현재 2명 공식)과 투표권을 가진 5명의 지방연방준비은행 총재로 구성
- FRB는 대통령이 지명하고 상원이 승인한 7명의 이사(Governor)로 구성되며, 임기는 14년으로 재임이 불가함. 의장(chair)과 부의장도 대통령이 임명하고 상원이 승인하는데, 임기는 4년이며 재임 가능
- 지방연방준비은행은 총 12개 지역으로 나누어져 있는데, 이 중 투표권을 행사하는 총재는 5명으로 한정되어 있으며, 뉴욕 연방준비은행 총재는 FOMC의 부의장으로서 투표권을 행사하고, 남은 4명의 투표권은 1년씩 돌아가며 투표권을 행사

표 9. FOMC 위원들의 성향 및 투표권 행사자

(단위: %)

이름	소속 및 지위	성향	비고
자넷 옐런(Janet L. Yellen)	의장(Chair)	1	○
스탠리 피셔(Stanley Fischer)	부의장(Vice Chairman)	0	○
대니얼 타룰로(Daniel K. Tarullo)	이사(Governor)	1	○
제롬 파월(Jerome H. Powell)	이사(Governor)	0	○
라엘 브레이너드(Lael Brainard)	이사(Governor)	2	○
에릭 로젠그렌(Eric S. Rosengren)	보스턴 연방준비은행 총재	2	
윌리엄 더들리(William C. Dudley)	뉴욕 연방준비은행 총재	2	○
찰스 플로서(Charles I. Plosser)	필라델피아 연방준비은행 총재	-1	2014
로레타 메스터(Loretta J. Mester)	클리블랜드 연방준비은행 총재	-1	2014
제프리 락커(Jeffrey M. Lacker)	리치먼드 연방준비은행 총재	-2	2015
데니스 록하트(Dennis P. Lockhart)	애틀랜타 연방준비은행 총재	0	2015
찰스 에반스(Charles L. Evans)	시카고 연방준비은행 총재	2	2015
제임스 블라드(James Bullard)	세인트루이스 연방준비은행 총재	0	
나라야나 코치라코타(Narayana Kocherlakota)	미니애폴리스 연방준비은행 총재	2	2014
에스터 조지(Esther L. George)	캔자스시티 연방준비은행 총재	-1	
리처드 피셔(Richard W. Fisher)	댈러스 연방준비은행 총재	-2	2014
존 윌리엄스(John C. Williams)	샌프란시스코 연방준비은행 총재	0	2015

주: 1) 비고에서 ○ 표시는 지속적으로 투표권을 가지고 있는 위원이며, 2014, 2015는 해당연도에 투표권을 가진 위원을 표시함.

2) 0을 기준으로 2로 갈수록 강한 비둘기(Dovish) 성향, -2는 강한 매(Hawkish) 성향을 표시함.

자료: 미국 연준, Business Insider(2014년 4월 5일).

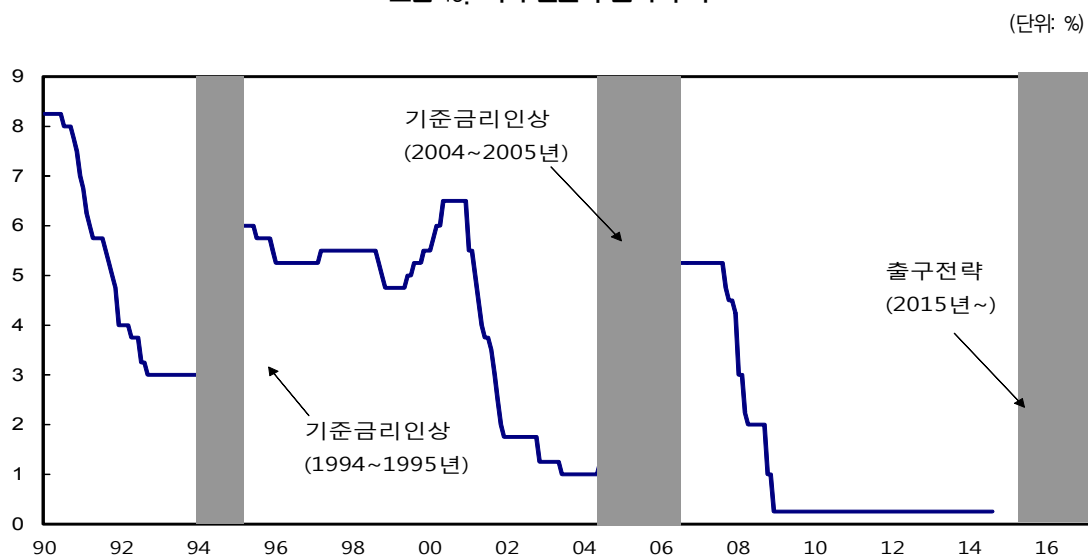
라. 전망 및 영향

■ 연준은 지난 1994년과 2004년에도 기준금리를 예상에 비해 빠르고 지속적으로 인상한 바 있음.

- 1994년에는 1990년 중반 이후 나타난 인플레이션 상승 억제를 위해 금리를 인상하였는데, 그 결과 1994년 멕시코 및 아르헨티나의 외환위기를 촉발

- 1994년 2월 3%였던 금리를 1995년 2월까지 약 1년 만에 3%p 높은 6% 수준으로 인상
- 또한 2004년 6월에도 1.00%였던 기준금리를 2006년 6월까지 2년 동안 총 17차례에 걸쳐 4.25%p 높여 5.25%까지 인상한 적이 있음.
- 다만 2004년에는 금리인상을 미리 예고함으로써 투자자들과 시장에 대비할 시간을 주었으며, 이로 인해 글로벌 금융시장에도 큰 혼란이 없었던 것으로 평가
- 따라서 2015년에도 금리인상에 대한 가이드라인을 미리 제시해 시장이 충격을 받아들이기 수 있는 상황으로 전개할 것으로 판단

그림 19. 미국 연준의 금리 추이



자료: 미국 연준(2014년 10월).

■ 2015년 중에 시행될 미국 기준금리 인상으로 달러화 강세, 미국 국채금리 상승 등 외환시장과 채권시장에 대한 우려 점증

- 9월 FOMC 점도표에 제시된 2015년 기준금리 전망치는 1.375%로, 이를 고려하면 현재의 수준(0~0.25%)에서 2015년 말까지 1.00%p 정도 금리가 상승할 것으로 전망
- 기준금리는 2017년까지 3.75%까지 단계적으로 인상될 것으로 보이며, 이러한 통화정책 정상화과정에서 잠재되었던 리스크가 미국은 물론 글로벌 금융시장에 부정적인 영향을 줄 가능성 내재
- 또한 기준금리 인상으로 경상수지 적자가 지속되거나 단기외채 비중이 높은 일부 신흥국을 중심으로 리스크가 부각될 가능성 존재
- 이 경우 단기적으로 원/달러 환율의 변동성이 확대될 가능성이 있으므로, 우리나라는 물론 신흥국 외환시장 변동성에 대한 꾸준한 관찰 필요

2. EU 경기하방 리스크 및 경기회복력 격차 분석

가. ECB의 유동성 확대정책

■ 2013년 하반기부터 유로존 내 1% 미만의 저물가 기조가 계속되면서 일부국에서는 디플레이션 우려와 이에 따른 저성장의 장기화 가능성이 제기되어왔음.

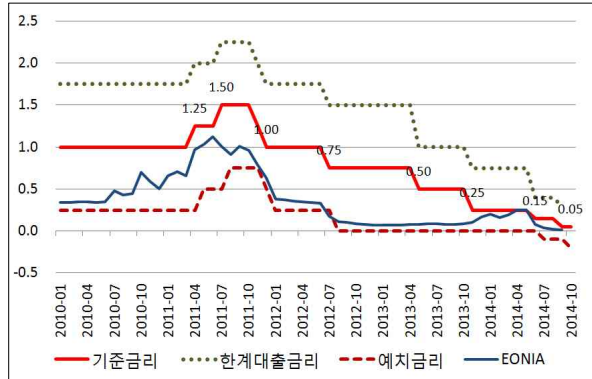
- 유로존은 2012~13년의 경기침체, 국제 원자재가격 하락, 총유동성(M3)증가율 하락 등의 요인이 복합적으로 작용하면서 2013년 하반기부터 물가상승률(HICP)이 1.0% 미만을 기록하는 저물가 기조를 보이고 있음.
- o 유로존의 물가상승률은 지속적으로 하락하여 2014년 9월에는 0.3%를 기록하면서 ECB의 중기 목표치인 2.0%와 격차가 확대되고 있으며, 회원국간 물가상승률 격차도 확대되어 좁혀지지 않고 있음.
 - ※ 오스트리아, 핀란드 등 북부 유럽의 물가상승률은 1.0% 이상을 유지하고 있으나, 남유럽 국가들은 모두 디플레이션(물가하락)이 진행 중이며, 독일, 프랑스, 네덜란드도 0.4~0.8%의 낮은 물가상승률을 기록 중임.
- 저물가 기조가 보다 심화되고 이것이 자칫 유로존 민간 경제주체들의 디플레이션 기대심리를 자극할 경우 소비 및 투자 지연에 따른 저성장의 장기화를 초래할 수 있다는 우려가 지속적으로 제기되는 양상임.
- o 이러한 우려를 배경으로 ECB는 통화공급 확대를 통한 저물가 억제정책을 추진하고 있으나, 이러한 정책의 실질적 효과는 아직 불투명한 상황임.

■ 디플레이션 우려에 따라 최근 ECB는 기준 및 예금 금리를 인하하고 TLTRO를 실시한데 이어, ABS/커버드본드 매입과 같은 추가적인 양적완화를 실시할 것임을 발표함.

- ECB는 2014년 9월 기준금리를 0.15%에서 0.05%로 인하하고, 이미 마이너스 금리를 적용 중인 예금금리는 -0.10%에서 -0.20%로 추가적으로 인하함(그림 20).
- o 9월의 기준금리 인하는 6월에 이어 3개월 만에 시행한 것이며, 이 결정은 디플레이션 압력이 가중되고 2/4분기 성장률(8월 말 발표)이 당초 예상을 하회한 데 따른 것으로 볼 수 있음.
- ECB는 2014년 6월 민간대출 확대의 방안으로 목표 장기대출 프로그램(TLTRO: Targeted Long Term Refinancing Operation) 실시 계획을 발표(9월과 12월 시행)한 데 이어 9월 18일에는 TLTRO를 통해 826억 유로의 유동성을 유로존 255개 시중은행에 공급함.
- o 이탈리아 은행인 Unicredit이 77.5억 유로를 대출받는 등 이탈리아스페인 은행이 전체 대출의 46.1%인 381억 유로를 대출하였으나, 대출참여 실적은 ECB의 예상을 크게 하회하였고, 시장의 예상에도 미치지 못함(그림 21).
 - ※ ECB는 최대 4,000억 유로까지의 유동성 공급을 기대하였고, Reuters는 1,330억 유로, Bloomberg는 1,740억 유로를 예상한 바 있음.
- o 1차 TLTRO에 참여가 저조한 원인은 유로존 경제전망의 악화, 10월 발표의 스트레스 테스트에 대한 부담, 마이너스 예금금리에 따른 것으로 분석됨.
- o 12월에 예정된 2차 TLTRO는 최근의 대출수요 회복, 스트레스 테스트 종료, 과거 LTRO의 상환수요 등으로 인해 1차 규모보다 참여 규모가 확대될 것으로 전망됨.

그림 20. ECB의 주요금리 변화

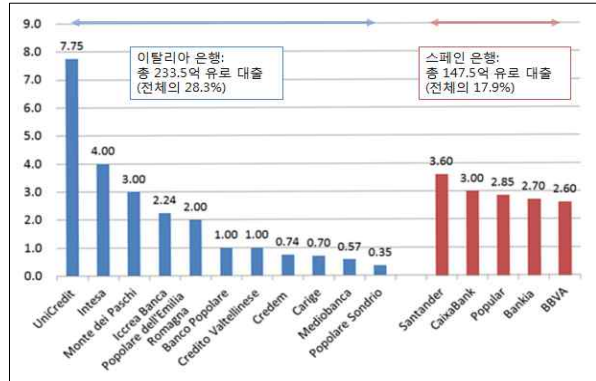
(단위: %)



주: EONIA는 유로존 은행간 익일물 금리로 콜금리에 해당.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

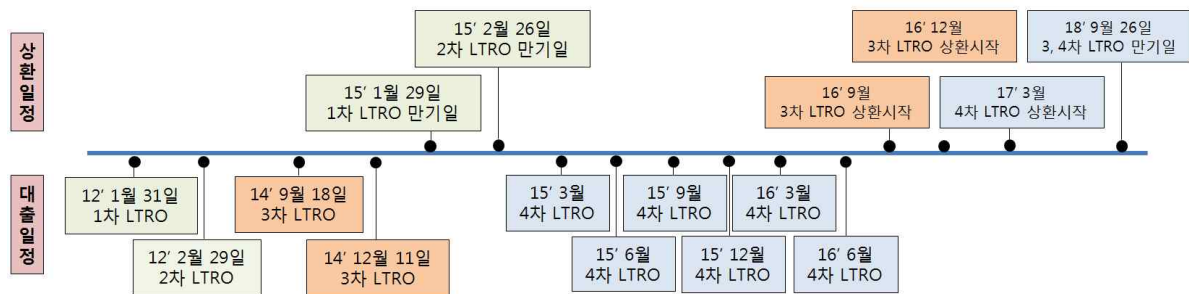
그림 21. TLTRO(2014년 9월)를 통한 이탈리아 스페인 은행의 대출

(단위: 10억 유로)



자료: Reuters, El Mundo(Sep. 18, 2014).

그림 22. ECB의 장기대출 프로그램(TLTRO) 실시 및 상환 일정



주: ECB는 2012년 초 2차례의 3년 만기 TLTRO(1, 2차)를 실시한 바 있으며, 2014년 9월과 12월에는 4년 만기 TLTRO(3차)를 실시. 이후 2015년부터 6차례에 걸쳐 실시되는 TLTRO는 2년 만기로 제4차 TLTRO에 해당됨.

자료: ECB, Goldman Sachs Global Investment Research.

글상자 1. 목표 장기대출프로그램(TLTRO)의 개요

TLTRO: Targeted Long Term Refinancing Operation

- 목적: 은행의 민간대출 축소(deleveraging)를 억제하여 대출경로를 통한 통화정책 완화효과 파급
- 기간: 총 8차례(1차 2014 9/18, 2차 2014 12/11, 3~8차는 2015~16년 상반기까지 분기별로 실시)
- 금리: 기본 공개시장조작(MRO) 기준금리+10bp → 현재 0.15%(시행 시 금리로 만기까지 고정)
- 만기: 2018년 9월 일괄 상환(회차별 2~4년). 조기상환 옵션(대출 2년 후부터)
- 은행별 수여한도:
 - ① 1~2차(누적)는 적격 민간대출 잔액(주택구입용 대출을 제외한 민간대출)의 7%까지
 - ② 3차 이후(누적)부터는 '벤치마크' 대비 적격 민간대출 잔액 초과분의 3배까지
- 벤치마크 기존 대출실적을 유지만 해도 무방한 관대한 기준 적용
- 대출실적 심사: 2016년 4월 기준 적격 민간대출 잔액이 벤치마크 하회 시 2016년 9월까지 TLTRO 전액 상환

자료: 국제금융센터.

- ECB는 10월 말 커버드본드 매입을 시작으로 2014년 4/4분기부터 향후 2년간 유로화 표시 자산유동화증권 (ABS: Asset Backed Securities)을 매입할 것임을 발표함.
- o 매입채권은 ECB의 적격담보 기준(신용등급 BBB 이상)을 적용하되, 현재 담보대상이 되지 못하는 그리스, 키프로스의 채권은 조건부 기준을 조정 후 매입하도록 함.
 - ※ ECB는 글로벌 금융위기 직후인 2009년 7월~2010년 6월(1차 CBPP)의 기간 중 600억 유로의 커버드본드를 매입한 바 있으며, 유럽 재정위기가 심화되자 2011년 10월 400억 유로 규모의 커버드본드 매입을 발표한 바 있음.
- dragged 총재는 TLTRO와 ABS/커버드본드 매입을 통해 ECB의 자산규모를 1조 유로 증가시켜, 2012년 초와 같은 3조 유로까지 늘릴 것임을 밝히고 있으나, 소기의 효과를 거두지는데 대해서는 의문이 존재함.

나. 주요국의 경기회복력 분석

■ **(주요국의 경기회복력)** 2014년 중 유로존 주요국의 특징은 프랑스와 이탈리아가 경기부진을 보이고 있는 반면, 스페인은 경기회복세를 보이고 있는 점임.

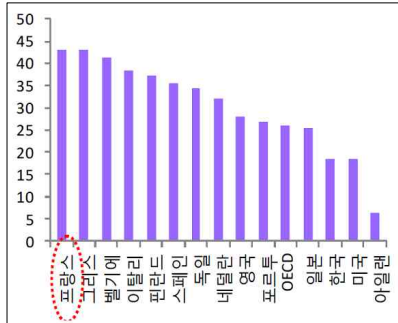
- 프랑스는 지난 4분기 동안 분기별 $-0.1 \sim -0.2\%$ 성장의 매우 더딘 회복세를 보이고 있으며, 이탈리아는 아직 내수침체에서 벗어나지 못한 상황임.
- 반면 스페인은 높은 실업률과 디플레이션이 발생 중이나, 2014년 2/4분기 0.6% 성장을 기록하면서 통계상으로는 경기회복세를 보이고 있음.
- 이러한 경기회복력의 차이는 수요측면과 공급측면의 요인을 동시에 살펴봐야 할 필요가 있음.

■ **(프랑스)** 그동안 더딘 회복세를 보여온 프랑스 경제는 재정운용과 거시경제, 기업경쟁력 측면에서 구조적 제약이 존재하는 것으로 평가되어 왔음.

- OECD, IMF는 프랑스의 조세부담율(그림 23), 사회보장지출규모(그림 24), 실업급여(그림 25)가 주요 선진국 중 가장 크다는 점을 계속 지적해왔으며, 프랑스의 높은 공공지출 비중과 임금수준(그림 26), 낮은 기업수익율은 경제성장을 제고에 장애로 작용한다는 지적을 받아왔음.
- o 프랑스의 사회보장비 지출규모는 OECD 국가 중 가장 커 국가재정에 부담으로 작용하며, 실업급여의 경우 다른 EU 평균과 비교할 경우 관대하여 구직활동을 저해하는 요인으로 작용할 수 있음.
- o 또한 프랑스 기업의 수익률은 유로존 주요국들과 비교할 경우 매우 낮아 기업의 재투자 및 신규고용에 부담으로 작용함(그림 27).
- o 이러한 구조적 제약으로 인해 실질임금 상승률에 비해 노동생산성의 증가율은 떨어지는 현상(그림 28)이 발생하며, 이로 인해 경제전반의 경쟁력 약화가 우려되고 있음.

그림 23. 조세부담률

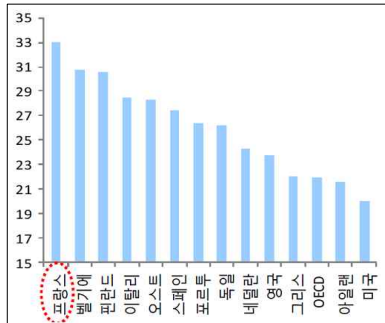
(단위: %)



자료: Natixis(2014).

그림 24. 사회보장비 규모

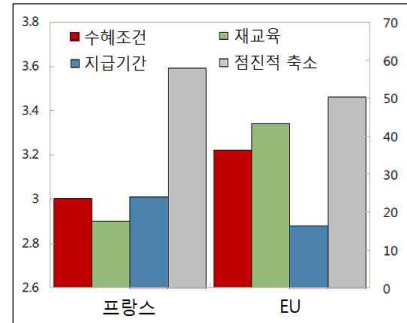
(단위: GDP 대비 %)



자료: Oxford Economics.

그림 25. 실업급여 비교

(단위: index, no. of months and ratio)

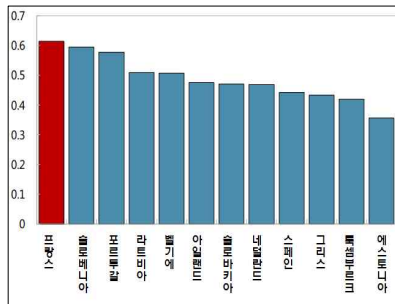


주: 수혜조건과 재교육 지표(左)는 1(달) 임
격~5, 지급기간(右)은 실업급여를 받
을 수 있는 개월 수, 점진적 축소(右)는
1년 이내 순대체율 대비 2~5년 이내 대
체율의 비율.

자료: IMF.

그림 26. 최저임금 수준

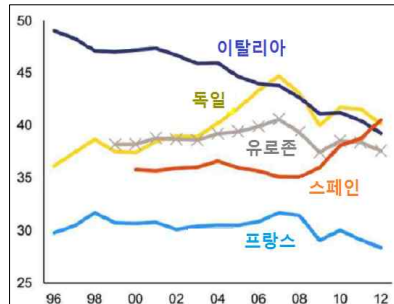
(단위: 중간값 대비 최저임금 수준, %)



자료: IMF.

그림 27. 주요국 기업수익률 추이

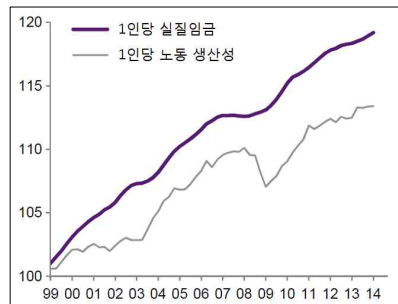
(단위: 총부가가치 대비 %)



자료: European Commission(2014).

그림 28. 프랑스의 실질임금과 생산성

(단위: 1998년=100)



자료: Natixis(2014).

■ **(이탈리아)** 여전히 내수침체에서 벗어나지 못하고 있는데, 산업의 구조적 환경과 부실대출의 증가, 구조개혁에 대한 정치권의 개혁의지 부족이 성장회복력 약화 및 저성장의 원인으로 판단됨.

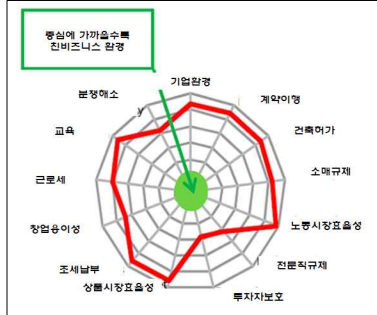
- 이탈리아의 낮은 경제성장률은 경기적 요인 외에도 생산성 대비 높은 임금수준(그림 29), 낮은 R&D 지출 등 공급 측면의 요인도 무시할 수 없으며, 특히 경쟁적이지 못한 비즈니스 환경(그림 30) 등 구조적인 문제가 존재함.
 - 2010~13년 기간 중 스페인의 명목단위 노동비용은 5.4% 감소했으나, 이탈리아는 4.8% 증가(그림 31)
 - ※ 노동비용 상승률을 디플레이터로 적용하여 산출한 실질실효환율의 경우 이탈리아는 1.8% 증가(프랑스도 1.3% 증가)한 반면, 스페인은 8.9% 하락하면서 가격경쟁력 향상
 - R&D 투자지출이 다른 유로존 국가들과 비교하여 상대적으로 낮아(GDP 대비 1.0~1.2%) 기술혁신을 통한 생산성 증대효과가 낮을 수밖에 없음.
- 2009년 이후 부실대출(NPL)이 급증(그림 34)하면서 은행의 수익성 악화(그림 34), 대출여건 악화로 인한 투자부진으로 이어짐.
- 구조개혁 추진 시 정치적 반대에 직면한 바 있는 이탈리아 정부는 최근 개혁추진 의사를 거듭 표시하고 있으며, 2014~15년 중 상당 수준의 개혁이 추진될 것임을 감안할 때 경기회복은 그 이후에나 가능할 것으로 예상됨.

그림 29. 이탈리아의 실질임금과 생산성
(단위: 1998년=100)



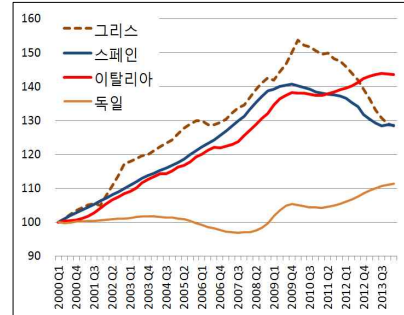
자료: Natixis(2014).

그림 30. 이탈리아 경제의 구조지수
(단위: %)



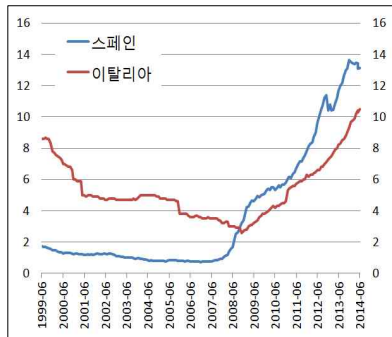
자료: Doing Business, OECD, WEF.

그림 31. 단위노동비용 변화
(단위: 1999년=100)



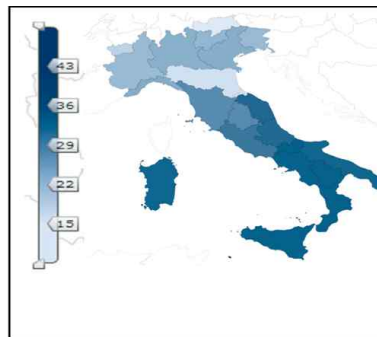
자료: Oxford Economics.

그림 32. 부실대출(NPL)의 비중변화
(단위: 전체대출 중 비중)



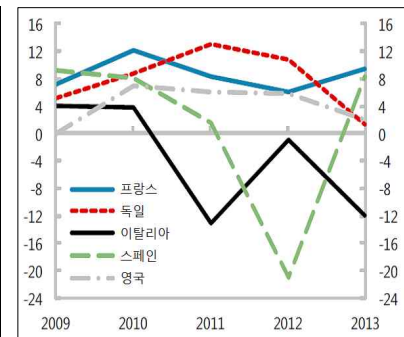
자료: Datastream.

그림 33. 이탈리아의 지역별 NPL
(단위: 총대출 대비 %)



자료: Oxford Economics.

그림 34. 주요국별 은행수익성(ROE) 비교
(단위: %)



자료: IMF(2014).

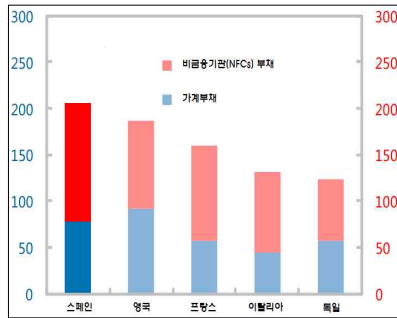
■ **(스페인)** 스페인 경제는 아직 개선이 필요한 부문들이 있으나, 여러 경제지표에서 긍정적인 시그널이 나타나고 있는바, 내수침체 속에서 경기회복에 필요한 조정이 이루어지고 있는 것으로 판단됨.

- 스페인 경제의 개선이 필요한 부문은 높은 실업률, 노동시장의 양극화, 높은 민간부채(그림 35) 등을 들 수 있음.
- 기업부채가 개선되고는 있으나 여전히 아일랜드, 포르투갈과 함께 높은 수준(그림 36)을 기록하고 있어 은행에 부담으로 작용하고 있음.
- 비정규직(파트타임) 비중이 전체 고용에서 차지하는 비중이 20%를 상회하고 있어 유로존 평균을 크게 상회하고 있으며, 정규직 일자리를 찾을 수 없다고 응답한 비정규직 비중도 70%를 상회할 만큼 정규직 구직이 어려움(그림 37).
- 그러나 금융위기 이전 스페인 경제의 부담으로 작용했던 단위노동비용 상승, 금융부실, 노동시장 여건 등이 지속적인 조정을 통해 긍정적인 방향으로 변화해가고 있는 모습이 지표들 통해 목격됨.
- 단위노동비용은 2008년을 정점으로 하락을 기록, 노동생산성 및 수출경쟁력이 개선되고 있으며(그림 38), 결과적으로 유럽 재정위기 이후 PIGS 국가 중 가장 높은 수출증가율을 보이고 있음(그림 39).
- 부채조정도 계속 진행되어 기업부채의 경우 GDP 대비 90%에 육박하던 수준에서 60% 이하로 감소하였으며, 가계부채도 감소추세를 보이고 있음(그림 40).

- 여전히 높은 공공부채와 민간부채 수준과 디레버리징은 경기회복에 저해요인이 될 것이나, 조정이 이루어지고 있다는 점은 긍정적임.

그림 35. 민간부채

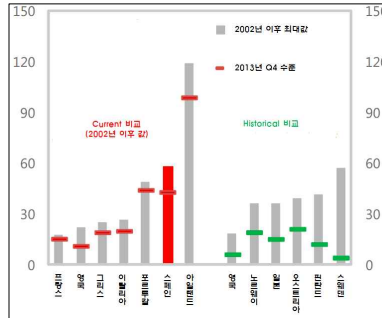
(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF(2014).

그림 36. 기업부채

(단위: GDP 대비 %)

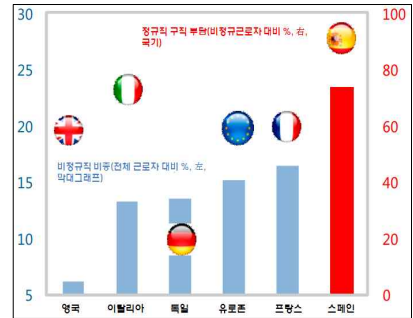


주: 역사적 수준 비교에서 일본(1989~97), 영국(1990~96), 오스트리아(1988~96), 핀란드(1993~96), 노르웨이(1999~05), 스웨덴(2001~04).

자료: IMF(2014).

그림 37. 정규직 구직 부담

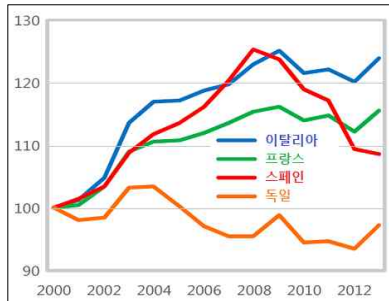
(단위: %)



자료: IMF(2014).

그림 38. 단위노동비용 변화

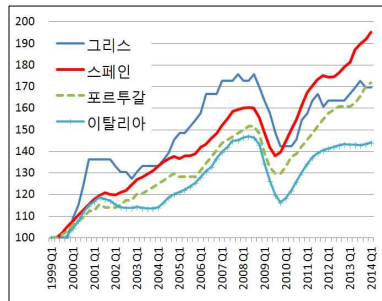
(단위: 2000년=100)



자료: IMF(2014).

그림 39. 상품수출 추이

(단위: 1999년 1/4분기=100)

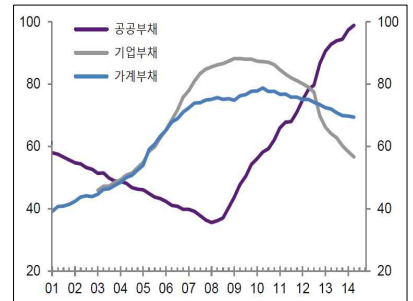


주: 4분기 이동평균.

자료: Oxford Economics.

그림 40. 부채의 변화추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: Datastream, Natxis(2014).

3. 중국 경제구조 개혁과 경기 부양의 딜레마

■ 중국은 2009년 글로벌 금융위기 당시 대규모 투자 프로젝트 집행으로 성장을 지탱했으나, 그 후 고속성장이 종료되고 중속(中速) 성장 시대로 접어들.

- 2009년 당시 이른바 4조 위안 투자 드라이브는 5년간 계획되어 있던 투자 프로젝트들을 3년 동안 압축적으로 시행한 것이었고, 그에 따라 2009년부터 2011년까지 3년간 높은 투자 성장률과 고속성장이 이어짐.
- 그러나 2012년과 2013년은 연속해서 7.7%의 성장률을 기록하면서 10%에 가까운 고속성장은 종언을 고함.

■ 후진타오 지도부는 제12차 5개년 계획(2011~2015)이라는 개혁 로드맵을 시진핑 지도부에 물려주었으나, 그것을 실현할 거시경제 여건을 마련해주지는 못했음.

- 2012년 말 물려난 후진타오 지도부는 제12차 5개년 계획을 통해 외부수요가 아닌 내수 위주의 성장 전략을 제시함.
 - 이에 따라 가공무역을 규제하고 최저임금을 인상시키는 한편, 사회보장 확대를 위한 재정지출을 확대함.
 - 또한 무역수지 균형을 지향하면서 위안화의 절상과 구매력 증대를 꾀하고 있으며, 그에 발맞추어 위안화 국제화를 추진함.
- 그러나 해외수요 하락으로 수출이 생각보다 빠르게 감소하면서, 후진타오 정권 말기 3년간(2009~11년) 도리어 과도한 투자를 진행함.
 - 과도한 투자의 영향으로 새로운 투자의 한계효용이 감소한 상황에서 소비 증가율은 오히려 둔화되고 있음.
- 또한 투자를 위한 인위적인 저금리의 영향으로 은행권 밖에서 이른바 그림자 금융이 만연하면서 시스템의 리스크로 작용하고 있음.
- 즉 개혁에 수반되는 비용은 드러나고 있으나 개혁의 열매는 나타나지 않고 있는 고통스런 상황임.

■ 시진핑 지도부도 리커창 총리를 중심으로 하는 개혁 세력이 상하이 국제자유무역 시범지구를 성사시키고 금리 자유화의 첫 걸음을 내딛는 등 표면적으로는 前 지도부의 정책과 일맥상통한 개혁을 추진하고자 하고 있음.

- 새 지도부가 출범한 뒤 2013년 10월 삼중전회(三中全會)와 2014년 3월 전인대(全人大)를 통해 금리 자유화와 자본계정 태환 허용과 같은 장기적이고 근본적인 개혁 목표들이 명시적으로 나타나고 있음.
- 또한 관료집단의 반대에도 불구하고 혁신적인 개방을 실험할 상하이 국제자유무역 시범지구가 설립됐고, 대출금리가 자유화되는 등 가시적인 개혁의 성과를 이룸.

■ 그러나 최근 경기 둔화로 정부가 공언한 성장률(7.5%) 달성이 불투명해지면서, 개혁을 늦추고 SLF나

PSL 조치와 같이 경기부양을 우선시하는 움직임이 포착됨.

- 2014년 1/4분기 성장률은 7.4%에 그쳤으며, 2/4분기에 7.5%로 회복되었으나 하반기에 경기부양 없이 연간 7.5%를 달성할 수 있을지는 장담할 수 없는 상황임.
- 이에 따라 애초에 계획됐던 금리의 완전 자유화나 상하이 국제자유무역 시범지구에서의 자본 태환 허용 등의 개혁 조치들은 예상 시한을 넘어 나타나지 않고 있음.
- 2014년부터는 상비유동성지원창구(SLF, Standing Lending Facility)라는 비전통적 화폐정책을 구사하고 사실상의 양적완화(Stealth QE)를 실시하면서 관치금융의 옛 수단을 구사하는 모습을 보임.
 - o SLF는 중앙은행이 시중 금리보다 높은 조건으로 단기적으로 시중 은행에 유동성을 공급하는 제도임.
 - o 2014년 9월 17일에는 5대 국유은행⁸⁾에 1천억 위안씩 총 5천억 위안을 3개월 만기 조건으로 공급하기로 했으며, 10월에도 2천억 위안을 추가로 주입함.
 - o SLF 5천억 위안은 기준율을 0.5% 인하하는 것과 같은 효과를 지니는 것으로 알려짐.
 - o SLF 자금은 국유은행이 연루된 금융상품의 디폴트를 방어하는 데 쓰일 것으로 추측됨.
- 또한 담보보완대출(PSL, Pledged Supplementary Lending)을 사용하여 7월 국가개발은행(CDB)에 1조 위안, 10월 시중 은행에 3~4천억 위안을 제공함.
 - o PSL은 시중 은행이 보유한 우량 채권 등을 인민은행에 담보로 제공하고 그 대가로 대출을 받는 것을 말함.

■ 그림자 금융/정부부채/부동산 침체/회사채 디폴트와 같은 리스크 요소들을 단기적으로 통제할 수 있을 것으로 보이나,⁹⁾ 이와 같이 유동성 확대를 통한 경기부양은 또 다른 리스크를 배태시킬 수 있음.

- 그림자 금융의 총 규모는 은행자산의 35% 가량으로 집계되는데, 이는 주요국들보다 낮은 수준임.
- 중앙과 지방을 합친 정부 부채는 GDP의 53% 수준이나, 대부분 기한 내에 상환되고 있는 것으로 조사됨.
- 부동산 자산가격 하락이 그와 맞물린 연쇄적인 디폴트를 초래할 수도 있으나, 도시화율이 50%를 막 넘긴 상황에서 1990년대 초반 일본과 같은 부동산 급락이 나타나지는 않을 것으로 보임.
- 2014년 초 몇몇 회사채 디폴트 사례가 나타났으나, 이는 그동안 정부가 과잉을 경고해온 업종에 국한돼 있으며, 단기간 내에 위기가 폭발할 가능성은 적음.
- 디폴트 방어와 한계 프로젝트의 연명을 위한 SLF나 PSL의 공급은 문제의 근본적인 해결이 아니라 관련 리스크를 시간 위에 펼쳐놓아 완화시킨 것이라고 볼 수 있음.

■ 금리 자유화와 관치금융 종식을 통한 근본적인 투자구조 개선이 중국경제가 지향해야 할 방향임은 중국 정부도 인식하고 있으나, 이는 정부의 성장 목표치 달성 범위 내에서 실현될 것으로 보임.

- 금리 자유화가 자연스레 초래할 금리인상은 현재 부채 구조 속에서 치명적인 영향을 미칠 수 있으므로, 예금

8) 농업은행, 공상은행, 중국은행, 건설은행, 교통은행.

9) 정성춘 외(2014), 「2014년 하반기 세계경제 전망」, 『오늘의 세계경제』, 제14-04호, 중국 파트, 대외경제정책연구원 참조.

금리의 자유화라는 근본적인 조치는 단기간 내에 나타나기 어려울 것으로 보임.

- 대출금리 자유화와 상하이 자유무역 시범지구와 같은 큰 걸음의 개혁 행보는 모두 2013년에 나타났으며, 2014년 들어서는 후속 조치가 없음.
- 자본계정의 태환 허용도 상하이 자유무역 시범지구에서조차 나타나기 어려울 수 있음.
- 자본계정 개방은 경제 개방의 궁극적인 단계로, 금리 및 환율 자유화와 밀접한 관련이 있으므로, 상하이 자유 무역 시범지구 설립 당시 본토와의 방화벽(firewall)을 어떻게 설정할 것인지 논란이 된 바 있음.
- 중국정부는 최근 근본적인 개혁보다 소규모 민간은행의 설립을 허용하고, 민간 자본의 국유부문 투자를 허용하는 등의 부차적인 개혁부터 추진하고 있음.
- 정부가 공언한 성장률 달성이 절대적인 목표가 아님은 애둘러 밝힌 바 있으나, 실제로 목표 달성에 실패할 경우 그것이 초래할 파장을 두려워하는 것으로 보임.
- 2014년 전인대에서 국가발전개혁위원회(NDRC)는 성장률 목표치가 '탄력적'이므로, 지방정부들이 무리한 투자를 감행하지 말 것을 주문한 바 있음.
- 리커창 총리도 공식석상에서 일자리 천만 개 창출을 위한 성장률의 마지노선이 7.2%라고 밝힌 바 있으며, 이는 중국에서 이른바 사회적으로 용인 가능한(Socially Acceptable) 성장률이 얼마인가라는 담론을 일으킴.
- 그러나 실제로 목표 성장률 달성에 실패한다면, 중국정부의 공신력이 상처를 입으면서 향후 경제 운용의 폭이 크게 줄어드는 부작용이 있음.
- 그렇다고 성장률 목표치를 7.0%로 안전하게 설정하면 시장에 지나친 충격을 주는 셈이며, 7.2%나 7.4%와 같이 설정하는 것도 어색하므로 다소 무리가 따르더라도 7.5%를 설정하고 방어하는 것이 최선의 전략인 것으로 풀이됨.
- 2020년까지 개혁의 가시적인 성과를 내겠다고 밝힌 바 있으므로 그 시점까지 점진적인 개혁이 있을 것으로 보임.

4. 일본 아베노믹스의 추진 실적과 실물경제 파급효과 진단

가. 아베노믹스의 추진 실적

■ 2012년 말 출범한 제2기 아베 정권은 장기에 걸친 디플레이션의 조기 탈출과 일본경제의 재생을 위해 대담한 금융완화, 기동적인 재정지출, 그리고 민간투자를 유도하는 성장전략이라는 세 개의 화살로 구성된 아베노믹스(Abenomics)를 추진

- 금융정책 목표: ① 대담한 금융완화를 통해 기업가계에 뿌리내린 디플레이션 심리 해소 ② 일본은행은 2년 내 물가상승률 2% 달성 목표를 가능한 조기에 실현
 - 이러한 목표를 달성하기 위한 수단으로 본원통화 증가폭 확대, 장기국채 보유잔액 확대 등을 활용(표 11 참고).
- 재정정책 목표: ① 디플레 탈출을 보다 쉽게 할 수 있도록 유효수요를 창출 ② 지속적 성장에 기여하는 분야에 중점을 두며 성장전략 실현을 위한 중개 역할
 - 2013년 1월 '일본경제 재생을 위한 긴급경제대책'(재정지출 10.3조 엔), 2013년 12월 '선순환 실현을 위한 경제대책'(재정지출 5.5조 엔)을 발표하고 2014년 6월 '국토강인화기본계획'을 각의 결정
- 성장전략 목표: ① 민간수요를 지속적으로 창출하고, 경제를 강력한 성장궤도에 진입시키도록 하며 ② 투자를 통해 생산성을 제고하고, 고용과 보수라는 과실을 국민생활에 침투시킴.
 - 두 차례에 걸쳐 성장전략을 발표(2013년 6월 '일본부흥전략(日本再興戦略)', 2014년 6월 '일본부흥전략 개정 2014')
- 아베 정부는 이와 같은 세 개의 화살로 구성된 정책수단을 통해 디플레이션 탈피(엔고 시정) 및 경제재생이라는 정책목표를 달성하고자 함.

표 10. 아베노믹스의 개요

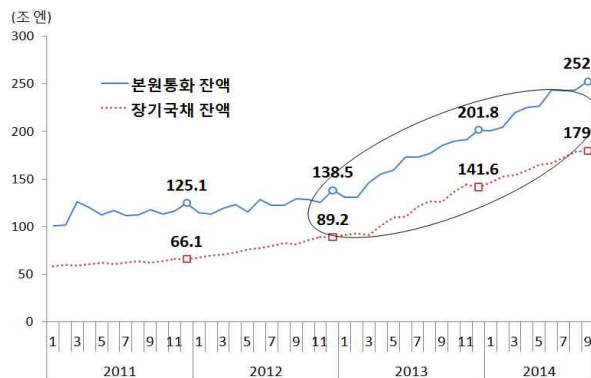
정책 구분	주요 내용
금융정책	<ul style="list-style-type: none"> - 본원통화: 연간 약 60~70조 엔 증가폭 유지 - 장기국채: 보유잔액 연간 50조 엔 증대 및 평균 잔존기간 7년 유지 - 상장지수투자신탁(ETF), 상장부동산투자신탁(J-REIT): 보유잔액 각각 연간 1조 엔, 300억 엔 증대 - CP·사채: 2013년 말까지 보유잔액 각각 2.2조 엔, 3.2조 엔까지 매입 후 잔액수준 유지
재정정책	<ul style="list-style-type: none"> - 2013년 1월 '일본경제 재생을 위한 긴급경제대책' 발표(재정지출 규모 10.3조 엔) <ul style="list-style-type: none"> · 대응 분야: 부흥방재 3.8조 엔, 성장을 통한 국부 창출 3.1조 엔, 생활안심지역활성화 3.1조 엔 - 2013년 12월 '선순환 실현을 위한 경제대책' 발표(재정지출 규모 5.5조 엔) <ul style="list-style-type: none"> · 대응 분야: 경쟁력강화 1.4조 엔, 여성고령자 등 0.3조 엔, 방재안전 등 3.1조 엔, 세율인상 영향 완화 0.6조 엔
성장전략	<ul style="list-style-type: none"> - 2013년 6월 '일본부흥전략(日本再興戦略)' 발표 <ul style="list-style-type: none"> · 성장실현을 위한 구체적인 대응책으로서 '일본산업부흥플랜(산업기반 강화)', '전략시장창조플랜(새로운 시장 창출)', '국제전개전략(확대되는 국제시장을 획득)'을 추진 - 2014년 6월 '일본부흥전략 개정 2014' 발표 <ul style="list-style-type: none"> · 지난 1년간의 성과를 평가하고 10개의 중요 과제(기업지배구조 강화, 공작준공적자금 운용 개선, 벤처 창업 가속화, 법인세 개혁, 혁신추진로봇혁명, 여성 활약 추진, 노동시장 유연성 강화, 외국인재 활용, 농림수산업의 성장산업화, 건강산업 활성화·보건서비스 제공)에 초점을 맞추어 개혁의 방향성을 제시

자료: 日本銀行, 内閣府, 首相官邸 홈페이지.

■ 아베노믹스(Abenomics)의 추진 실적

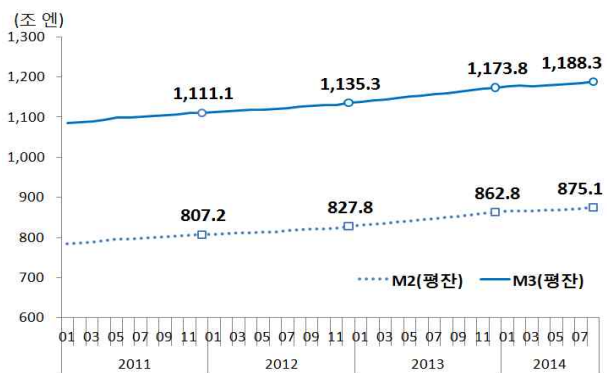
- (금융정책) 구로다 일본은행 총재는 2013년 4월 본원통화 및 장기국채 보유를 대폭 확대하는 대담한 금융완화를 발표했는데 2014년 9월 말 현재 이러한 계획은 순조로이 진행
 - 본원통화 잔액(기말 기준)은 2012년 말 138.5조 엔에서 2013년 말 201.8조 엔으로 원래의 계획(연간 60~70조 엔 증가폭 유지)을 달성했으며, 2014년 9월 말 현재 252.6조 엔을 기록
 - 장기국채 보유 잔액(기말 기준)도 2012년 말 89.2조 엔에서 2013년 말 141.6조 엔으로 원래의 계획(연간 50조 엔 증대)을 달성했으며, 2014년 9월 말 현재 179.8조 엔을 기록
 - 그러나 이러한 양적 완화에도 시중 통화량을 대표하는 지표인 M2(현금, 국내은행 예금) 및 M3(M2+전체 예금 취급금융기관의 예금저금 포함)의 증가는 상대적으로 미약한 것으로 나타남.

그림 41. 일본은행의 본원통화와 장기국채 잔액 추이



자료: 日本銀行(営業毎旬報告).

그림 42. M2 및 M3 추이



자료: 日本銀行(マネーストック).

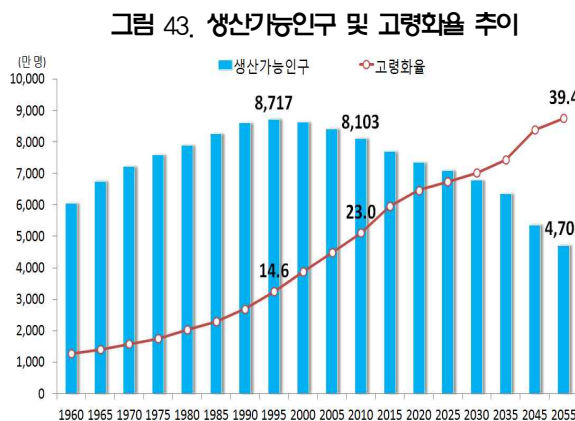
- (재정정책) 재정건전화도 중요하지만 침체된 경기 회복을 우선시하여 두 차례에 걸쳐 확대 재정정책을 추진하고, 대규모 자연재해에 대응하기 위한 국토강인화법 시행 및 관련 기본계획을 수립
 - 2013년 1월 긴급경제대책(재정지출 10.3조 엔)의 추진 실적 조사(2013년 6월) 결과 전체 사업의 81.5%(303건)가 실시 완료(민간기업과 계약하거나 실제로 사업에 착수한 상황)된 것으로 나타났으며, 2013년 12월 경제대책(5.5조 엔)의 추진 실적 조사(2014년 6월) 결과 전체 404개 사업의 88%(354건)가 '계약개시' 단계에 도달
 - 2013년 12월 시행된 「국토강인화기본법」에 근거하여 2014년 6월 「국토강인화기본계획」(환경기본계획, 에너지 기본계획 등 여타 기본계획의 상위(umbrella)계획) 및 「국토강인화액션플랜2014」를 마련
- (성장전략) 2013년 6월 성장전략은 규제개혁과 이노베이션을 통한 시장창출에 초점을 맞추어 관련 법률 제정 및 제도 개선 등을 추진했으며, 2014년 6월 개정판은 잔존 과제인 노동시장 개혁, 농업분야 경쟁력 강화, 의료간병 분야의 성장산업 육성 등에 초점을 맞추어 기존 전략을 보완
 - 「국가전략특별구역법」 제정(2013년 12월), 「산업경쟁력강화법」 시행(2014년 1월), 부흥특별법인세를 2.4% 폐지(2014년 4월), 기업지배구조 강화를 위한 「일본판 스투어드십 코드」(책임 있는 기관투자자 원칙) 책정(2014년 2월), 과거 신규진입이 곤란했던 농업(감산정책 폐지와 농지집약화 등)·의료(재생의료실용화 관련법 제정[2013년 11월])·전력(소매 분야 진입 전면자유화 관련법 제정[2014년 6월]) 분야의 구조개혁 실시 등 추진

나. 아베노믹스의 실물경제 파급효과 분석

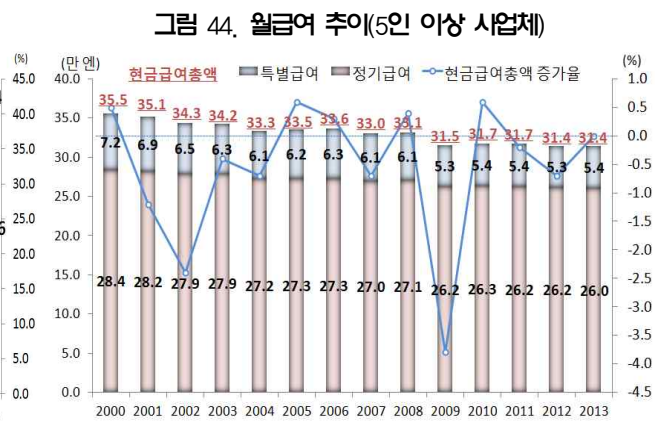
■ 소비·투자·수출 등 실물경제에 대한 아베노믹스의 긍정적 파급을 저해하는 구조적 요인이 일본경제 내부에 존재하기 때문에 실질적인 효과가 나타날지 여부는 여전히 불투명한 상태임.

■ (소비) GDP의 약 60%를 차지하는 소비의 증가가 일본경제 회생의 핵심 요소이나, 인구구조적인 측면, 소득 정체, 고용의 질 저하 등이 이를 가로막고 있음.

- 근본적인 문제점으로서 일본은 저출산 고령화가 진전되고 생산가능인구가 급감하면서 소비의 주체인 급여소득자가 감소함.
- 일본의 고령화율은 세계 최고 수준으로 2014년 4월 현재 25.6%(초고령화 사회)이며, 생산가능인구는 1995년 8,717만 명(정점)을 기록한 후 2013년 10월 7,833만 명으로 약 900만 명(-10.1%) 감소
- 가계 소비의 원천인 급여소득이 2000년 이후 정체 또는 소폭 감소하고 있음.
- 2013년 월평균 정기급여는 전년대비 오히려 소폭 감소했으며, 보너스 등의 특별급여가 소폭 증가함.
- 일본기업들은 실적개선에 따른 급여인상 시 정기급여보다는 일시금(각종 수당, 성과급) 지급을 선호하는바, 임금인상은 정부나 경단련(経団連)의 독려만으로는 한계가 있다는 점을 알 수 있음.
- 일본의 노동시장은 비정규직의 비중이 매우 높으며, 이들의 급여소득(2013년 기준)은 정규직의 62%에 불과함.
- 2014년 8월 현재 비정규직이 전체의 37.1%(1,948만 명)를 차지하고 있으며, 2014년 고용자 수의 증가는 비정규직의 증가에 의존함.



자료: 總務省 統計局(人口の推移と将来人口).



자료: 厚生労働省(毎月勤労統計調査).

표 11. 비정규직의 증가

(단위: 만 명)

	2014년 1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
고용자 수* 증가	30	34	56	17	33	34	54	37
정규직	-94	-54	-22	-40	1	-2	-6	-4
비정규직	133	89	77	57	30	36	60	42

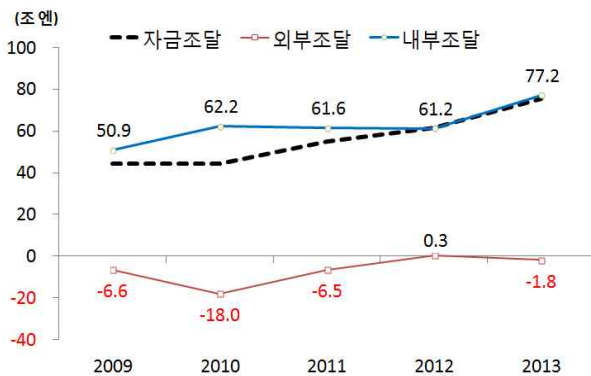
주: * 고용자 수는 임원을 제외한 것임.

자료: 總務省 統計局(労働力調査).

■ (투자) 일본기업의 설비투자는 장기불황을 거치면서 소극적으로 전환됐는데, 이를 개선하기 위해서는 획기적인 투자환경 개선과 기대성장률 제고 정책이 중요

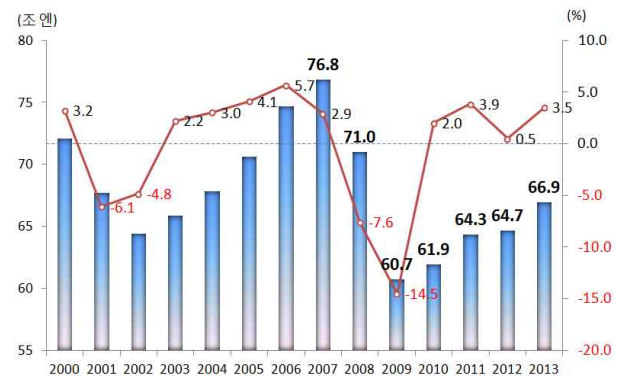
- 최근 수년간 일본기업의 설비투자는 자기자금(내부조달)의 범위에서 진행되고 있으며, 외부조달은 차입금 상환 등으로 오히려 마이너스를 기록
 - 이는 일본기업의 설비투자가 최소한도 내에서 진행되고 있는 것을 의미하며, 이에 따라 차원이 다른 양적완화를 통한 투자확대는 소기의 효과 달성이 곤란
 - ※ 재무성 「법인기업통계조사」(2014년 9월)에서 설비투자(2009년 33.1조 엔, 2010년 33.1조 엔, 2011년 33.3조 엔, 2012년 34.6조 엔, 2013년 36.9조 엔)와 감가상각액(2009년 40.5조 엔, 2010년 39.1조 엔, 2011년 37.6조 엔, 2012년 35.4조 엔, 2013년 35.5조 엔)을 비교하면, 2013년을 제외하고는 매년 전자가 후자를 밑돌고 있는 바 이는 기업의 설비투자가 '현상유지'(갱신투자) 차원에서 이루어졌다는 것을 의미
 - ※ 기업의 자기자본비율은 2009년 34.5%에서 2013년 37.6%로 상승
- 동일본 대지진 직후(2011~12년) 일본기업은 '6중고'(① 엔고 ② 높은 법인세율 ③ FTA 지연 ④ 전력요금 상승 ⑤ 노동시장의 경직성 ⑥ 높은 환경규제)의 상황에 놓여 있었는데, 2~3년이 지난 현재 이러한 애로요인이 모두 해소되었다고 보기는 어려움.
 - 아베노믹스의 추진에 따라 엔고는 대폭 해소되었지만, 나머지는 대응이 진행 중(TPP 및 일-EU FTA 등 메가 FTA 추진, 부흥특별법인세 조기 폐지 및 추가 법인세율 인하 논의)이거나 개선의 진척이 많지 않은 편임.
 - 명목 설비투자가 글로벌 금융위기 이전 수준으로 회복되지 못하고 있는 가운데 성장전략 '개정판 2014'에서 법인실효세율을 수년 내 20%대로 인하(2015년부터 인하 시작)한다고 표명했는데, 이전 정권에서 법인세 인하 논의가 있었으나 결론을 맺지 못한 점을 감안하면 아베 정권의 강력한 리더십이 재차 요구됨.

그림 45. 기업의 자금조달 원천



주: 기업 자금조달은 금융압박을 제외한 것임.
자료: 財務省(法人企業統計).

그림 46. 설비투자(명목) 및 증감을 추이



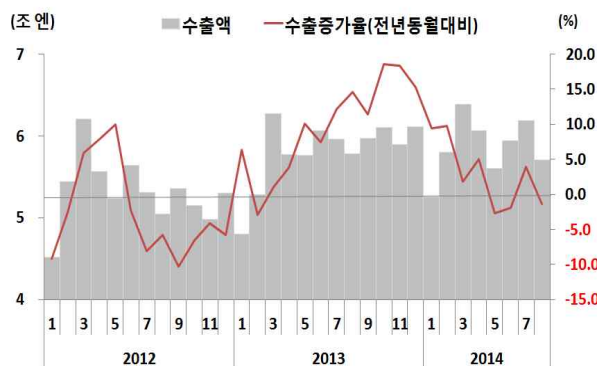
자료: 內閣府(國民經濟計算).

■ (수출) 엔화약세에 따른 수출증대 효과(J-Curve)가 실현되기 어려운 일시적·구조적 요인이 존재

- 엔/달러 환율 상승(엔화약세)에 따라 2013년 수출은 엔화기준으로 전년대비 9.5% 상승(69.8조 엔)을 기록한 반면, 달러기준으로는 10.2% 감소(7,192억 달러), 수출물량지수(2010년=100, 2012년 91.6)는 90.2로 감소한 것으로 나타남.

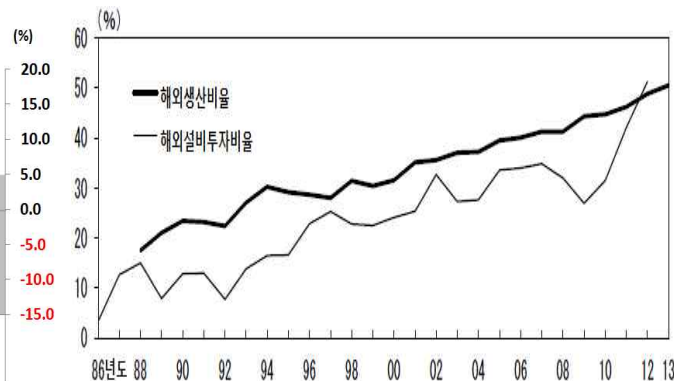
- 수출증가율 측면에서도 2013년 말부터 전년동월대비 하락하는 것으로 나타났는데, 이는 환율상승에 따른 수출 증대(J-Curve)는 실현되지 않고 있음을 의미
※ 2013년 초 대비 연말 엔/달러 환율은 19.3% 상승(88.15엔 → 105.15엔)
- 수출수량의 회복이 더딘 요인 중 일시적 영향으로는 해외경기의 감속, 달러화표시 현지가격 인하 미반영(기업의 이익 확보 중시 태도에 기인), 2014년 4월 소비세율 인상 직전의 가수요 증가에 따른 국내 출하 증시 등을 지적할 수 있음.
- 이러한 요인은 세계경제의 회복세 등 여건 변화에 따라 해소될 수 있으므로 일시적인 현상으로 간주됨.
- 엔화 약세를 통한 수출증가가 어려운 구조적 요인으로는 전자제품을 중심으로 한 일본 제조업의 경쟁력 약화, 생산거점의 해외이전 및 국내 생산능력 감소 진행(일반기계수송기계에서 현지법인 매출액이 수출을 상회), 아시아와의 분업구조하에서 수출품목 변화(최종재 → 중간재)에 따른 무역결제 통화의 변경(달러화 결제비율이 2008년 49% → 2013년 54%로 상승) 등을 지적할 수 있음.
- 수출품목이 중간재 위주로 변화(2007년 54% → 2010년 59%로 확대)되면서 해외경기 변화에 더욱 민감하게 반응
- 기축통화인 달러화의 무역결제 비중이 높아지면서 수출확대에 미치는 환율상승의 영향 악화

그림 47. 월별 수출입 추이



자료: JETRO(日本の月次貿易動向).

그림 48. 해외생산비율 및 해외설비투자비율 추이



자료: 日本銀行(經濟・物価情勢の展望).

다. 전망

■ 아베노믹스(Abenomics)의 추진 성과

- (디플레이션) 아베노믹스가 추진된 이래 소비자물가상승률(CPI)이 상승세를 보이면서 양적완화의 성과가 가시화되고 있음.
- 근원 CPI(식품 제외)는 2013년 4월 대담한 양적완화의 발표를 계기로 플러스 상승세를 보이고 있으며, 2014년 4월 소비세율 인상(5 → 8%) 이후 3%대를 기록. 그러나 이러한 소비세율 인상의 영향을 제외하면 근원 CPI는 1%대 초반 수준에 머무르고 있음.
- 2% 물가상승이 정착하기 위해서는 가계기업의 기대인플레이션이 상승될 필요가 있음. 특히 가계의 기대인플레이션이 안정적인 추세를 보이기 위해서는 물가상승이 소비활동을 저해하지 않도록 물가상승률을 웃도는 임금상승이 지속될 필요가 있음.

※ 내각부의 「소비동향조사」(2014년 9월)에서 '1년 후의 물가 전망'은 2014년 4월 이후 현실의 물가상승률 둔화와 함께 하락했으나, 6~9월에 재차 상승

- (환율 및 주가) 아베노믹스의 양적완화는 엔고 시정에 기여했으며, 이러한 엔화약세에 따라 일본기업의 수익성 개선이라는 기대심리로 주가가 급상승
 - 2013년 1월 초부터 2014년 9월 말까지 엔/달러환율은 24.4% 상승, 닛케이225 주가지수는 51.3% 상승. 특히 2013년의 주가상승은 거래액의 30%를 차지하는 외국인의 순매수(15.4조 엔)에 기인
 - 다만 2014년 8월 이후 엔/달러 환율이 미 연방공개시장위원회(FOMC)의 금리상향조정 일정 발표, 외국인의 주식 매도 등에 따라 급등하고 있는바, 이는 수입 확대에 부담으로 작용. 또한 외국인의 추가 주식 매도시 주가 급락 우려
- (고용환경) 아베노믹스는 고용환경의 개선에도 기여
 - 구직자 수에 대한 구인 수의 비율을 나타내는 유효구인배율이 2014년 8월에 1.1배를 기록했는데, 이는 1992년 이후 가장 높은 수준임.
 - 또한 실업률도 2008년 10월 이후 처음으로 3%대를 기록(2014년 8월 3.5%)

그림 49. 소비자물가상승률 추이



자료: 總務省 統計局(消費者物価指数(CPI)).

그림 50. 엔/달러환율 및 닛케이주가지수 추이



자료: Bloomberg.

■ 아베노믹스는 기대심리 유발, 규제개혁 등에서 성공적으로 평가되는 부분이 있으나, 여전히 기대에 미치지 못하는 성과와 불투명한 전망으로 성공이라고 평가하기에는 이른 측면이 있음.

- 강력한 리더십을 바탕으로 추진된 아베노믹스는 디플레이션 탈출에 부분적으로 성공하고 있으나, 일본경제의 재생에는 근접하지 못하고 있음.
 - 대담한 양적완화를 통한 '2년 내 물가상승률 2% 목표'는 해당 기간 내 달성하기 어려울 것으로 보이는 반면, 인플레이션 급진전 시 대규모 양적완화의 부작용이 가시화될 우려가 있음.
 - 양적완화가 소비투자와 같은 실물경제에 침투하는 것은 인구감소와 장기불황 과정에서의 기업가정신 위축 등의 구조적 요인으로 쉽지 않으며, 궁극적으로 아베노믹스가 성공하기 위해서는 세 번째 화살(성장전략)이 가장 중요. 그러나 이는 중장기적인 개혁과제로서 아베 정권의 강력한 리더십이 지속적으로 발휘되어야 할 분야임.
- 일본정부는 아베노믹스의 성공을 기정사실화하고 있으나, IMF는 1% 이하의 저성장 기조가 지속될 것으로 전망

- 일본 내각부는 아베노믹스의 추진에 따라 2013~22년 평균성장률이 실질 2% 정도(회계연도 기준)에 이를 것으로 전망(2014년 7월)
- 반면 IMF는 최근 보고서(2014년 10월)에서 일본경제가 소비세율 인상예 따라 당분간 1% 이하의 성장을 보일 것으로 전망
 - ※ 일본 내각부(2014년 7월): 2014년도 1.2%, 2015년도 1.4%, 2016년도 1.8%, 2017년도 1.9%
 - ※ IMF(2014년 10월): 2014년 0.9%, 2015년 0.8%, 2016년 0.8%, 2017년도 0.9%

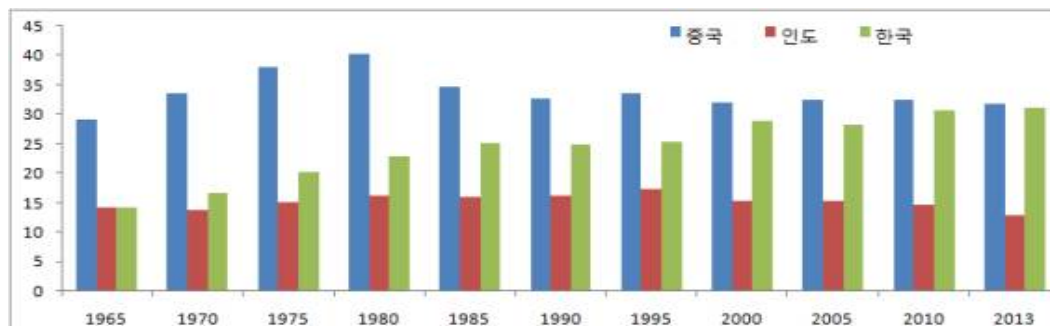
5. 인도 모디노믹스의 경제효과 전망과 과제

가. 모디노믹스의 등장 배경: 인도 경제 저성장의 구조적 문제점

- 인도는 1947년 독립 후 국가가 통제하는 계획경제 체제를 수립하여 상품과 자본의 흐름을 통제하고 국내 생산활동과 가격까지 전 부문에 걸쳐 국가가 개입함으로써 성장의 동력과 기회를 상실¹⁰⁾
 - 인도는 제2차 5개년개발계획(1956~61)부터 수입대체 산업화(Import Substitution Industrialization)와 국내 유치산업 보호를 위한 폐쇄적인 대외통상정책을 추진했음.
 - 풍부한 비숙련 노동력을 활용하는 대신 인도가 갖추지 못한 자본과 기술이 필요한 중공업 육성을 시도함으로써 결국 성장의 기반을 갖추지 못하고 1980년대 초반까지 연평균 3.5%의 저성장을 기록
- 1991년 첫 번째 대대적인 경제개혁에도 불구하고 인도 경제는 아직까지 낙후한 제조업과 인프라, 관료주의 같은 구조적 문제점을 안고 있으며, 글로벌 금융위기의 여파로 2012년부터 다시 저성장을 보임에 따라 근본적 문제해결을 위한 경제개혁이 절실한 시점
 - 1991년의 경제개혁은 부분적으로 자유화를 실시하고 국가의 통제를 제거하는 대신 시장경제의 경쟁시스템을 도입하는 개혁을 시도함으로써 2003~07년에는 연평균 9%에 달하는 성장을 달성
 - 하지만 인도에는 여전히 제조업 미발달, 열악한 인프라, 관료주의가 팽배한 비효율적인 기업 환경 등의 구조적 문제점이 상존
- 국내총생산(GDP)에서 제조업의 비중은 중국, 한국이 30%를 넘는 데 비해 인도는 15%에도 미치지 못함.

그림 51. GDP 대비 제조업 비중 비교: 중국, 인도, 한국

(단위: %)



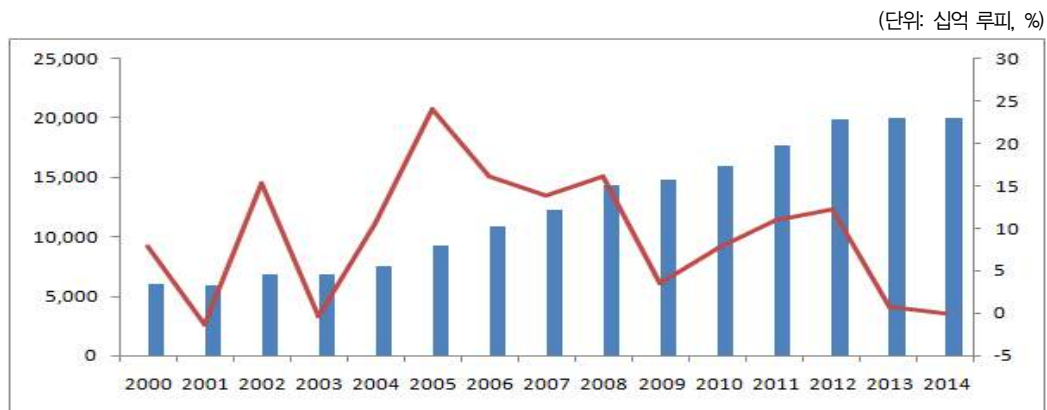
주: 중국의 경우 2013은 2011년 제조업 비중임.

자료: World Bank.

10) 인도 초대 총리 네루(Jawaharlal Nehru)와 마할라노비스(P.C. Mahalanobis)가 주창한 인도식 계획경제정책은 의회주의를 기반으로 자본주의의 결함을 점진적으로 극복하자는 페이비언 사회주의(Fabian Socialism)에 근거한 것임.

- 지난 10년간 인도에서는 400여 개(3,560억 달러 상당) 인프라 프로젝트가 착수 단계부터 중단되었는데, 2012년 인프라 승인을 전담하는 특별위원회 설립 후에도 승인된 프로젝트는 17개(1,020억 달러)에 불과하고 여전히 288개(2,620억 달러) 프로젝트가 미승인 상태임.
- 여기에 최근 글로벌 위기로 투자까지 감소하면서 성장의 모멘텀을 상실함에 따라 새로운 성장동력 확충 차원에서 2차 개혁에 대한 대내외적 요구가 팽배

그림 52. 인도 고정투자 추이



주: 전년동기대비

자료: CEIC.

나. 모디노믹스 경제정책

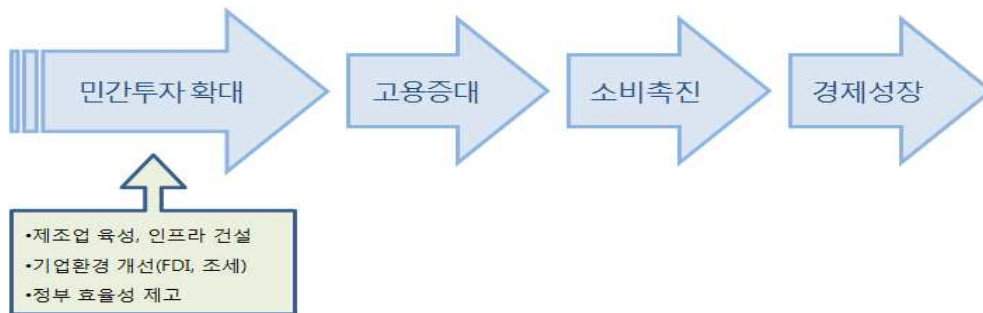
1) 모디노믹스란?

■ 인도 신임 총리인 나렌드라 모디(Narendra Modi)의¹¹⁾ 경제정책을 일컫는 모디노믹스(Modinomics)는 계획경제의 유산으로 수십 년간 인도경제가 지녀온 구조적 문제를 해결하여 시장경제 시스템을 정착시키는 한편 제조업을 인도의 성장동력으로 육성하는 것을 목표로 함.

- 모디노믹스의 기본개념은 민간기업의 투자를 촉진해서 고용과 소비를 늘리고 이를 통해 경제성장을 실현하는 것임. 즉, 투자확대(I)로 인한 경기 회복이 소비 증진(C)으로 이어지면서 GDP 증가의 선순환을 강조하는 시장경제 원리에 기반을 두고 있음.
- 인도 투자의 대표적인 저해요인으로 지적되어온 열악한 산업기반과 비효율적인 정책 집행의 문제를 해결하기 위해 모디노믹스는 도로, 철도, 전력과 같은 산업발전의 기반을 강화하고 정책의 실행력을 극대화하여 투자자에게 해결책을 제시하는 것이 요체임.

11) 인도는 지난 5월 총선에서 친시장, 친기업주의자로 불리는 나렌드라 모디가 이끄는 BJP당이 예상을 뛰어넘는 압도적 지지를 받아 30년 만에 단독정부를 구성하고 개혁에 착수하였음.

그림 53. 모디노믹스 개념도



자료: 저자 작성.

2) 모디노믹스 주요 경제성장 정책

■ 모디노믹스 성장 정책의 핵심 전략은 작고 효율적인 정부, 제조업 육성, 인프라 개발 확대, 기업환경 개선으로 인도 경제성장의 발목을 잡던 고질적인 문제를 해소함으로써 인도경제를 고성장 체질로 전환하는 것임.

가) 작고 효율적인 정부

- 2014/15년 예산안에서 모디 정부는 경제개발과 직접적 관련성이 낮은 각종 보조금, 연금, 대국민 서비스 부문을 중심으로 지출을 축소(총지출 증가율 2013/14년 28.2%→2014/15년 12.5%)
- 모디 총리는 총리실에서 모든 주요 정책을 직접 결정 및 총괄지휘하고 부처의 자율권은 대폭 축소한다는 방침을 발표하고, 부처 간 통폐합으로 장관도 77명에서 44명으로 축소
- 디지털 인디아(Digital India) 캠페인을 통해 행정절차의 간소화 및 전자화로 행정의 효율성을 극대화하는 한편 투명성을 향상

나) 제조업 육성

- 모디 총리는 8월 15일 광복절 연설에서 인도를 세계의 제조업 기지로 탈바꿈시킨다는 목표를 발표하고 9월 25일 인도 주요 도시에서 동시에 'Make in India' 캠페인을 론칭하고 본격적인 제조업 육성에 돌입
 - 무결점, 친환경 생산기지 건설을 뜻하는 'Zero Defect, Zero Effect' 달성을 위해 선진 기업환경 조성을 담당하는 인도품질위원회(Quality Council of India)를 두고 다국적 컨설팅 기업의 대표 출신을 총괄 책임자로 영입
 - 제조업 기지로 특별경제구역(SEZ: Special Economic Zone)을 집중 활용하기 위하여 물류가 용이한 항구를 중심으로 SEZ를 본격 개발하고, 개발 및 운영업체에 대한 최저대체세(MAT: minimum alternate tax)와 배당분배세(DDT: dividend distribution tax) 요건 완화 등을 추진
 - 인도 노동가용인구의 대부분을 차지하는 청년층 역량 제고와 노동인력의 기술력 향상

다) 인프라 개발 확대

- 모디노믹스 실행의 기초가 되는 인프라 개발을 위해 산업회랑을 중심으로 고속도로, 산업단지, 스마트시티 등 핵심 인프라를 구축하고 24시간 전기 공급을 목표로 하는 전력생산 프로젝트도 계획하고 있음.

- 과거 토지 취득, 전력 부족, 적절한 인프라 부재가 제조업 발전 저해의 주요 요인으로 지적된바, 인프라 개발은 제조업 육성을 직간접적으로 지원할 것으로 기대
- 시중은행이 장기인프라채권 발행 시 지급준비율 및 의무적 정부채권 보유 비율을 축소하고 부동산투자기금과 인프라투자기금의 배당분배세를 철폐하는 등 다양한 금융지원 시스템도 마련

라) 기업환경 개선

- 철도(100%), 방위산업(26→49%) 분야 외국인투자 상한선을 높이고(보험업은 49% 허용을 입법 추진 중), 전자상거래를 통한 B2C 소매업 투자 허용, 도시개발 시 부지 규모 및 금액에 대한 요건 완화를 실시하는 등 해외투자에 시장 개방 폭을 확대
- 투자 저해요인인 환경규제와 복잡하고 불투명한 조세를 해소하고 역동적인 경제성장을 도모하기 위해 기획위원회(Planning Commission)를 해체하는 등 기업환경 개선을 도모
- 환경: 부지 주민들의 의사결정체인 Sabha council의 허가요건을 폐지하고 환경심사에 대한 구체적인 기준을 도입하여 분쟁 진수 및 사업 기간 단축
- 조세: 중앙과 주정부, 상품과 서비스를 구분하여 부과해오던 조세를 통일하는 GST(Goods and Services Tax) 도입 및 투명하고 공정한 조세 부과를 위한 제도 마련 추진
- 기획위원회 해체: 5개년 경제개발계획을 주관해오던 기획위원회 대신 美 컬럼비아대학 경제학자인 Panagariya 등 시장경제주의 학자 및 기업가로 구성된 새로운 위원회를 구성(최종 멤버 및 명칭 미발표)

다. 전망 및 과제

1) 모디노믹스에 대한 평가 및 전망

■ 모디노믹스 경제정책에 대한 기대감으로 5월 총선 이후 각종 지표가 긍정적으로 전환되었음.¹²⁾

- 친시장적인 정부의 경제정책, 안정적 국정운영에 대한 기대로 투자심리가 빠르게 회복되면서, 대규모 포트폴리오 투자가 유입되는 한편 각종 인프라 개발사업을 중심으로 외국인직접투자 역시 증가하고 있음(‘전망’편의 그림 82 참조).

■ 기업과 소비자들의 신뢰도가 개선되어 경제성장에 대한 낙관론이 우세

- 현지 경제지 Business Today 조사에서(6월 6일) 12개 주요 도시 기업 CEO들(185명)은 인도 경기회복을 낙관(85%)하고 2/4분기 내 투자사이클 회복(51%)과 1년 내 큰 폭의 기업 수익 향상(73%)을 예상
- 현지 시사주간지 India Today 조사 결과(9월)에서도 모디 총리 취임 100일간의 성과를 매우 좋음(61%)으로 평가했고, 전국기업인연합(ASSOCHAM)의 CEO 설문에서도 357명의 응답자 중 83%가 모디노믹스가 인도경

12) 각종 거시경제 지표는 제3장 경제전망 인도편을 참고할 것.

제를 회복시킬 것으로 기대를 표명

- 소비자신뢰지수(닐슨社 7월 23일 발표)도 2/4분기 최대 상승폭(7%포인트)을 보인 인도가 128을 기록하여 1위를 차지(한국의 소비자신뢰지수는 53)
- 3대 신용평가기관 중에서는 S&P가 9월 26일 제일 먼저 인도 국가신용등급을 BBB- ‘부정적’에서 ‘안정적’으로 상향 조정

■ 중장기적으로도 모디노믹스는 인도경제의 체질을 개선하여 안정적인 고성장의 발판을 마련할 수 있을 것으로 기대

2) 향후 과제

■ 인도경제의 구조적 문제점을 개선하는 접근방식을 택한 모디노믹스에 대한 평가는 긍정적이지만, 지금까지는 구체적인 실천 계획이 부족하고 선언 또는 캠페인의 형태가 대부분으로 실현 가능성은 아직 불투명

- 지난 9월 2일 취임 100일을 맞은 모디 정부는 복잡한 세제 개선, 경직된 노동법 개혁, 보조금 삭감 등 핵심 사안에 대해서는 계획만 발표하고 구체적인 이행 계획을 마련하지 못한 상황
- 따라서 앞으로 인도 정부는 비전을 제시하기보다는 사안별로 구체적인 실천 계획을 수립하고 이를 이행하기 위한 적절한 제도를 마련함으로써 모디노믹스에 대한 기대감을 충족시켜야 할 것임.

■ 정부 구성(상원 및 주정부 장악력이 낮음)에 따른 실행력의 한계로 핵심 사업 및 주요 개혁 조치의 이행이 지연될 가능성

- (상원 vs. 하원) 8월 14일 종료된 문순회기에서 핵심 개혁법안인 보험 및 노동법 수정안이 상원을 통과하지 못한 것은 여전히 상원에서 여당인 BJP(Bharatiya Janata Party, 인도국민당)가 소수인 데 반해 야당인 INC(Indian National Congress, 인도의회당)가 다수 의석을 차지하고 있기 때문임.
- (중앙 vs. 지방) 또한 각 州간 성장격차가 지속됨에 따라 중앙정부의 주정부 통제력에 한계가 있음.
 - 인도는 중요한 경제정책에서 중앙정부와 주정부의 권한이 동등하여 이해가 대립되는 경우 주정부가 정책 집행에 협조하지 않는 상황이 발생할 수 있음.¹³⁾
 - 모디와 BJP는 힌두민족주의를 모태로 태동하여 정당과 지역 외에도 민족, 종교간 화합을 이룩하는 데 따르는 한계를 극복해야 함.

13) 인도는 헌법에 따라 노동, 교육, 재산권, 임야, 식품, 전력, 가격 조정, 세제 등 주요 경제 이슈를 ‘Concurrent List’로 분류하여 주정부도 법 제정 및 집행에서 중앙정부와 동등한 권한을 행사할 수 있음.

Ⅲ. 2015년 주요 지역별 경제 전망

1. 선진 경제

가. 미국

1) 2014년 경제 동향

■ **(실물동향)** 미국의 실물경제는 소비지출, 수출, 기업투자 등의 증가에 힘입어 3/4분기 GDP 성장률이 전기대비 연율 3.5%를 기록

- **(주택)** 주택시장 부진 가능성에 대한 우려는 하반기 이후 들어 크게 줄어들었으나 주택판매는 아직 작년 수준을 회복하지 못한 수준
- **(고용)** 2009년 10월 10%이던 실업률이 2014년 9월에는 5.9%까지 낮아졌으며, 비농업부문 고용자 수도 경기 회복세에 힘입어 꾸준한 회복세가 지속되고 있는 모습
- **(물가)** 에너지 가격 하락, 낮은 임금상승률, 노동시장 내 유희노동력의 존재 등은 물가의 하방 압력으로 작용하고 있어 당분간 연준의 목표치(2.0%, 근원PCE 기준)를 하회할 것으로 전망

표 12. 미국의 경제성장률(지출부문별)

(단위: %)

	2012년	2013년	2013년		2014년		
			3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
실질GDP	2.3	2.2	4.5	3.5	-2.1	4.6	3.5
소비지출	1.8	2.4	2.0	3.7	1.2	2.5	1.8
민간투자	9.2	4.9	16.8	3.8	-6.9	19.1	1.0
기업투자	7.2	3.0	5.5	10.5	1.6	9.7	5.5
주택투자	13.5	11.9	11.2	-8.5	-5.3	8.8	1.8
수출	3.3	3.0	5.1	10.0	-9.2	11.1	7.8
수입	2.3	1.1	0.6	1.3	2.2	11.3	-1.7
정부지출	-1.4	-2.0	0.2	-3.8	-0.8	1.7	4.6

주: 전기대비연율 기준

자료: 미국 상무부 경제분석국(2014년 10월 30일).

■ 고용지표가 양적인 측면에서는 개선되고 있으나 질적인 측면에서는 미흡

- 9월 실업률은 전년동월대비 1.3%포인트 하락한 5.9%를 기록하는 등 전반적인 하락세를 나타내고 있음.
- 비농업부문 취업자 수는 4월부터 9월까지 매월 평균 24만 5,000명 늘어나며 노동시장이 회복되고 있음을 시사

- 8월 비농업부문 취업자 수(18만 명)가 일시적으로 낮게 나타난 것은 자동차와 소매업종에서의 고용이 줄어들었기 때문
- 주간 신규 실업수당 청구건수(7~10월)는 평균 29만 4,313건으로 전년동기(33만 4,813건)에 비해 4만 500건 이상 줄어들어 경제활동이 호조세를 나타내고 있음을 시사
- 다만 경제활동 참가율 하락, 낮은 시간당 임금 증가율 등 고용의 질적인 측면은 부진
- 경제활동 참가율은 2008년 이후 지속적으로 낮아지는 추세를 보이고 있음.

그림 54. 미국의 비농업부문 고용 및 실업률

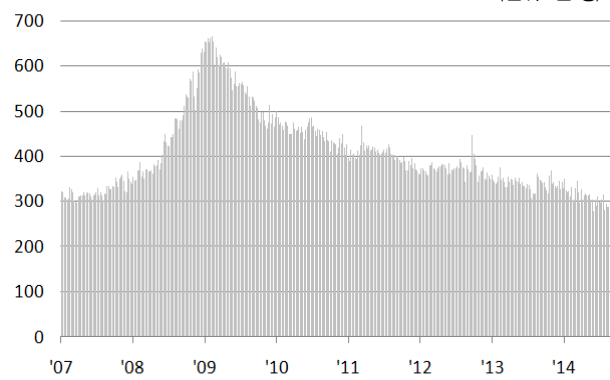
(단위: %, 천 명)



자료: 미국 노동부 노동통계국(2014년 10월).

그림 55. 미국의 신규 실업수당 청구건수

(단위: 천 명)



자료: 미국 노동부 노동통계국(2014년 10월).

■ 주택판매는 3월 이후 증가 추세를 나타내고 있으나, 전년동기에 비해서는 낮은 수준을 기록

- 미국 주택판매의 90% 이상을 차지하는 기존주택 판매는 3월 이후 상승하는 추세를 나타내고 있으나, 전년동기(3~9월)와 비교하였을 때 4.6% 낮은 수준
- S&P/Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수(5~7월)는 전년동기와 비교하였을 때 8.0% 증가한 172.1을 기록
- 7월 S&P/Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수는 173.3으로 2008년 2월 이후 최고 수준임.

그림 56. 신규 및 기존 주택판매

(단위: 백만 채)



자료: 전미부동산협회(2014년 10월).

그림 57. S&P/Case-Shiller 주택가격지수 및 지수증가율

(단위: 2000년 1월=100, %)



자료: Case-Shiller(2014년 10월).

■ 소비지표는 점진적인 회복세

- 3월부터 9월까지 소매판매 증가율이 4.1%(전년동월대비)를 상회하는 등 소비는 개선되는 추세
- 컨퍼런스보드 소비자기대지수와 미시건대학 소비자심리지수는 완만하게 회복되는 추세를 보이고 있음.
- 8월 컨퍼런스보드 소비자기대지수는 93.4로 2007년 10월 이후 최고 수준을 기록

그림 58. 미국의 소매판매지수

(단위: 십억 달러, %)



자료: 미국 인구통계국(2014년 10월).

그림 59. 미국의 소비자심리지수

(단위: 1985년=100)



자료: 컨퍼런스보드, 미시건대학(2014년 10월).

■ 제조업 경기는 확장세

- 9월 ISM 제조업활동지수와 서비스업지수는 각각 56.6, 58.6으로 제조업 경기가 확장되고 있음을 시사
- 산업생산지수(7~9월)는 104.4로 전년동기대비 4.4% 증가하였으며, 산업생산증가율도 5월 이후 4.0%(전년동월대비)를 상회하는 것으로 나타나 산업생산 활동이 점차 확대되고 있음을 나타냄.

그림 60. 미국의 ISM 제조업 및 비제조업지수

(단위: 지수)



주: 50 이상은 경기 확장, 이하는 수축을 의미함.
자료: 미국 공급관리협회(10월).

그림 61. 미국의 산업생산활동지수

(단위: 2007년=100, %)



주: 전년동월대비.
자료: 미국 연방준비제도(10월).

2) 정책 현안 및 방향

■ 연준은 FOMC 회의(2014년 10월)에서 2012년 9월부터 실시해온 자산매입(QE3)을 종료하고, 사실상 제로 수준인 기준금리를 ‘상당 기간’ 유지할 뜻을 밝힘.

- 미국 경기회복세에 대한 낙관적인 기대를 바탕으로 현재 150억 달러 규모의 자산매입을 10월 말로 종료함.
- 경제활동이 완만히(moderate pace) 확대되고 있고, 노동시장도 다소 개선(improved)되고 있다는 인식이 반영되었음.
- 연준은 2013년 12월부터 FOMC 회의 때마다 100억 달러씩 자산매입 규모를 줄여왔음.
- 자산매입 종료에 따라 기준금리 인상 시기에 대한 논의가 본격화될 전망
- 양적완화 종료 이후에도 기준금리를 현 수준에서 ‘상당 기간’ 유지하고, 기준금리 인상은 경제상황을 반영하여 판단하겠다는 기조는 그대로 유지되었음.
- 그러나 물가가 인플레이션 목표치(2%)를 지속적으로 하회할 가능성이 2014년 초에 비해 낮아진 것으로 판단하고 있어 기준금리 인상 시기가 연준의 예상보다 빨라질 수 있음을 시사
- 한편 연준은 2014년 3월 실업률 기준(6.5% 이하)과 인플레이션 기준(2.5% 이상)을 더 이상 사용하지 않고 여러 경제지표와 금융시장 상황 등을 종합적으로 판단하여 기준금리 인상 시기를 결정하겠다는 뜻을 밝힌 바 있음.

■ 양적완화정책으로 연준의 위험자산이 총자산에서 차지하는 비율이 약 40%에 육박하게 되었으며, 이에 따라 총자산에 대한 구조조정이 필요한 상황

- 위험자산으로 분류되는 MBS의 비중은 2007년 12월 0%에서 2014년 10월 37.9%로 늘어난 반면, 재무부채권, 판매조건부채권과 같은 안전자산의 비중은 같은 시기 90.9%에서 54.3%로 감소
- 연준의 총자산은 8,735억 달러(2007년 12월 말 기준)에서 약 3조 6,518억 달러가 증가한 4조 5,253억 달러(2014년 10월 기준)

표 13. 연준의 총자산 추이

(단위: 십억 달러, %)

날짜	재무부 채권	판매조건부 채권	공공 기관채	MBS	기간경매 신용	대출	기타 자산	총자산
2007년 12월 27일	754.6 (86.4)	39.5 (4.5)	-	-	20.0 (2.3)	4.8 (0.6)	54.5 (6.2)	873.5 (100.0)
2008년 12월 24일	476.1 (21.6)	80.0 (3.6)	19.9 (0.9)	-	420.8 (19.1)	196.9 (8.9)	1013.6 (45.9)	2,207.3 (100.0)
2009년 12월 31일	776.6 (35.0)	-	159.9 (7.2)	909.6 (41.0)	75.9 (3.4)	88.1 (4.0)	209.8 (9.5)	2,219.9 (100.0)
2010년 12월 30일	1,010.3 (42.0)	-	147.5 (6.1)	1001.4 (41.6)	40.0 (1.7)	45.1 (1.9)	163.4 (6.8)	2,407.7 (100.0)
2011년 12월 29일	1,671.4 (57.2)	-	104.6 (3.6)	847.8 (29.0)	-	9.1 (0.3)	287.4 (9.8)	2,920.3 (100.0)
2012년 12월 27일	1,656.7 (57.0)	-	77.1 (2.7)	941.1 (32.4)	-	0.6 (0.0)	229.7 (7.9)	2,905.2 (100.0)
2013년 12월 25일	2,204.9 (54.2)	-	57.2 (1.4)	1,497.1 (36.6)	-	0.2 (0.0)	311.7 (7.7)	4,071.1 (100.0)
2014년 10월 22일	2,459.2 (54.3)	-	39.7 (0.9)	1,715.4 (37.9)	-	0.2 (0.0)	310.8 (6.9)	4,525.3 (100.0)

주: () 안은 총자산에서 차지하는 비중.
자료: 연준.

■ 통화정책의 부작용에 대한 우려가 커지고 있다는 점도 기준금리 인상 시점을 앞당기는 요인 가운데 하나로 작용할 전망

- 다우존스 산업평균지수가 약 1년 동안 약 2,500포인트(16.9%) 상승하는 등 주식시장의 버블 가능성에 대한 우려가 증가
 - 2013년 10월 8일 14,776.53을 기록한 이후 점차 상승하여 2014년 9월 19일에는 17,279.74를 기록
- 연준의 양적완화 종료에 따라 달러화의 가치가 상승하는 등 외환시장의 변동성 확대 가능성에 주목할 필요
 - 세계 주요 6개국 통화에 대한 달러 가치를 나타내는 지수인 달러인덱스¹⁴⁾는 6월 말 79.8을 기록한 이후 매우 빠르게 상승하여 3개월 후인 9월 말까지 약 8.3%(85.6) 상승
- 주택거래의 90% 이상을 차지하는 기존주택의 판매가격(중간치)은 6개월(4월~9월) 연속 20만 달러를 상회하고 있음.
 - 2000년 이후 약 15년 동안 평균 기존주택 판매가격(중간치)은 18만 3,900달러임.

3) 2015년 경제 전망

■ 미국경제는 2/4분기 이후 소비를 중심으로 경기상승세가 이어질 것으로 전망됨.

- 2/4분기 이후 미국경제는 한파, 폭설과 같은 계절적인 요인에서 완전히 벗어나 소비, 투자를 중심으로 경기상승세가 이어질 것이라는 낙관적인 전망이 확대되고 있음.
 - 앞서 본 바와 같이 고용시장의 여건이 개선되고 소비자신뢰지수도 개선되고 있으며 주택시장 및 제조업 경기도 살아나는 추세여서 소비를 확대할 수 있는 기초적 여건이 나아지고 있기 때문임.
- 다만 지난 7월 FOMC 회의에서 언급된 주택시장 회복세 둔화에 대한 우려는 크게 낮아졌으나, 경제활동참가율, 임금 수준 등 고용의 질적인 개선을 나타내는 지표들은 여전히 부진한 수준
- 에너지 가격 하락, 낮은 임금상승률, 노동시장 내 유향노동력의 존재 등의 요인으로 물가가 장기 목표치(2%)를 하회하고 있으나 향후 상승 추세가 이어질 경우 금리인상 시기를 결정하는 주요 변수 가운데 하나로 작용할 전망
 - 근원 개인소비지출 물가지수: 1.2%(2014년 1월) → 1.3%(3월) → 1.5%(5월) → 1.5%(7월) → 1.5%(8월)

■ 2015년 미국경제는 2.7% 성장할 것으로 전망

- KIEP의 2015년 미국경제 성장률 전망치가 IMF 등 국제기구의 전망치보다 낮은 이유로는 고용시장의 질적인 회복이 아직 불완전하다는 점, 기준금리 인상에 따른 금융시장 변동성 확대의 영향이 클 수 있다는 점, 달러 강세에 따른 미국의 국제경쟁력이 영향을 받을 수 있다는 점 등을 들 수 있음.

14) 세계 주요 6개국(유로화, 영국파운드화, 캐나다달러, 스웨덴크로나, 스위스프랑, 일본엔) 통화에 대한 달러 가치를 지수화한 것으로, 1973년 3월을 100으로 하였음.

- 연준의 기준금리 인상에 따라 달러화 강세가 이어질 경우 기업의 수출경쟁력 및 수익성이 악화될 가능성이 있으며, 주가와 주택가격 상승 등과 같은 자산효과가 사라질 경우, 금융 및 외환 시장의 불확실성이 확대되고 소비, 투자가 위축될 가능성이 있음.
- 다만 고용의 질적인 측면에 대한 우려에도 고용시장이 점차 개선되는 추세를 보이고 미국경제의 2/3를 차지하는 소비와 투자, 산업생산활동도 점차 확대되고 있음.
- 고용확대로 인한 소득증가, 주가 및 주택가격 상승 등이 소비증가의 주요 요인으로 작용
- 풍부한 유동성, 저금리, 투자의 불확실성 감소 등은 투자심리에 긍정적 요인으로 작용

나. EU

1) 2014년 경제 동향¹⁵⁾

■ 유로존 주요국은 2014년 중반 들어 일부 국가를 제외하고 경기회복세 둔화 양상이 뚜렷하게 나타남.

- 유로존은 2013년 중반부터 플러스 성장(전분기대비 성장률 기준)을 기록하면서 미약한 수준이나마 경기 개선 기조가 유지되는 듯하였으나, 2014년 2/4분기에 전분기대비 0.0% 성장을 기록하면서 경기회복세가 둔화되는 양상임.
 - 그동안 유로존의 경기회복을 주도하던 독일이 2/4분기에 마이너스 성장(전분기대비, -0.2%)을 기록하였고 프랑스와 이탈리아가 각각 0.0%와 -0.2%의 성장률을 기록하였으나, 스페인 경제는 0.6% 성장하면서 회복세를 이어감.
 - 2014년 2/4분기 들어 투자 성장률이 큰 폭의 마이너스를 기록한 것이 2014년 2/4분기 0.0% 경제성장에 주요한 영향을 끼침.
 - 투자 부문 성장률의 부진 현상은 스페인을 제외한 독일, 프랑스, 이탈리아에서 모두 나타나는 현상으로 이 국가들의 2/4분기 성장에도 부정적으로 작용함.
 - 독일, 프랑스, 이탈리아의 투자 부문 부진은 경기회복의 불확실성이 여전히 유로존 전반의 투자수요를 제한하고 있는 하나의 증거로 이해할 수 있음.¹⁶⁾
- ※ 투자 부문 성장률(2014년 1/4분기 → 2014년 2/4분기, 전분기대비, 유럽통계청(Eurostat)): 유로존(1.4% → -1.5%), 독일(3.2% → -2.3%), 프랑스(-1.0% → -1.1%), 이탈리아(-1.0% → -0.9%)

표 14. EU 주요국의 경제성장률

(단위: %)

	2012년					2013년					2014년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
EU 28	0.0	-0.2	0.0	-0.5	-0.4	0.0	0.4	0.3	0.4	0.1	0.3	0.2
유로존	-0.1	-0.3	-0.2	-0.5	-0.7	-0.2	0.3	0.1	0.3	-0.4	0.2	0.0
- 독일	0.7	-0.1	0.2	-0.5	0.7	0.0	0.7	0.3	0.4	0.4	0.8	-0.2
- 프랑스	0.2	-0.3	0.3	-0.3	0.0	0.0	0.7	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.0
- 이탈리아	-1.1	-0.5	-0.4	-0.9	-2.4	-0.6	-0.3	-0.1	0.1	-1.9	-0.1	-0.2
- 스페인	-0.4	-0.5	-0.4	-0.8	-1.6	-0.3	-0.1	0.1	0.2	-1.2	0.4	0.6
영국	0.0	-0.4	0.8	-0.2	0.3	0.5	0.7	0.8	0.7	1.7	0.8	0.8

주: 전분기대비(계절조정).

자료: 유럽통계청(Eurostat).

15) ‘유로존(유로 지역)’은 EU 28개 회원국 중 유로화를 도입한 18개 회원국을 일컫음. 현재 EU 28개국은 18개의 유로화 사용국(EU 경제의 73%)과 10개의 비(非)유로화 국가로 구성됨.

16) 다만 유로존, 독일, 프랑스의 경우 기저효과의 영향도 일정 부분 있는 것으로 사료됨.

표 15. 유로존 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2013년			2014년	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.1	0.3	-0.7	0.2	0.0
- 민간소비	0.2	0.1	-1.4	0.2	0.3
- 정부지출	0.3	-0.3	-0.6	0.7	0.2
- 투자	2.2	-0.2	-4.0	1.4	-1.5
- 수출	0.1	1.4	2.5	0.1	0.5
- 수입	1.1	0.7	-0.9	0.8	0.3

주: 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비(계절조정) 자료이며
투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.

자료: 유럽통계청(Eurostat).

표 16. 독일 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2013년			2014년	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.3	0.4	0.4	0.8	-0.2
- 민간소비	0.3	-0.3	0.9	0.7	0.1
- 정부지출	0.7	-0.3	0.4	0.4	0.1
- 투자	1.3	0.7	-0.8	3.2	-2.3
- 수출	-0.1	2.5	0.9	0.2	0.9
- 수입	0.8	1.3	1.5	2.2	1.6

주: 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비(계절조정) 자료이며
투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.

자료: 유럽통계청(Eurostat).

표 17. 프랑스 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

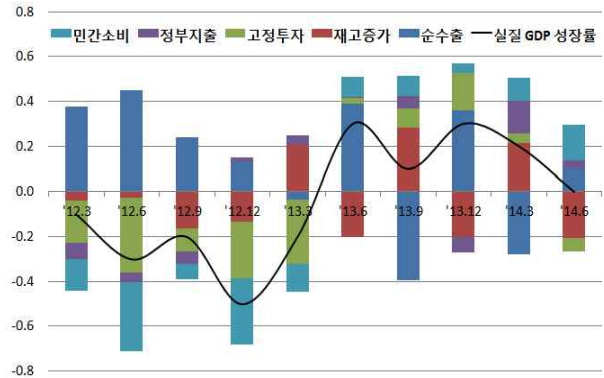
	2013년			2014년	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.0
- 민간소비	-0.1	0.2	0.3	-0.4	0.5
- 정부지출	0.3	0.6	1.7	0.3	0.5
- 투자	-0.2	-0.1	-2.3	-1.0	-1.1
- 수출	-0.5	1.4	0.6	0.5	0.0
- 수입	0.9	0.3	0.5	0.6	0.4

주: 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비(계절조정) 자료이며
투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.

자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 62. 유로존 GDP 구성 항목별 성장 기여도 추이

(단위: %포인트, %)

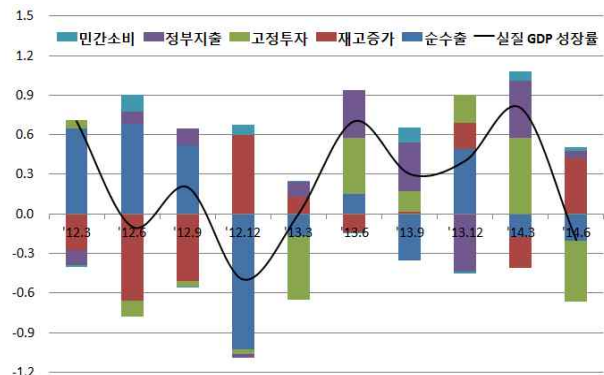


주: 막대그래프는 GDP 구성 항목별 성장 기여도 정도(단위: %포인트)를 나타낸 자료이며, 실선의 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료(단위: %)임.

자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

그림 63. 독일 GDP 구성 항목별 성장 기여도 추이

(단위: %포인트, %)

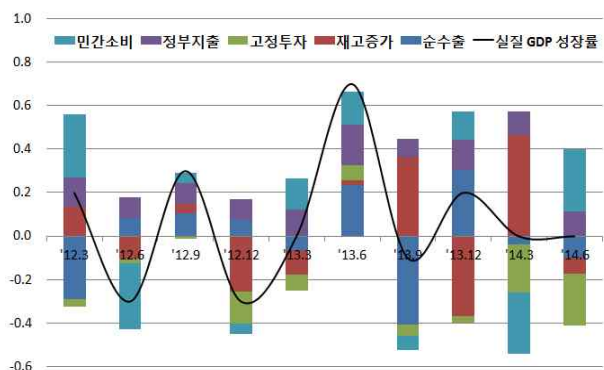


주: 막대그래프는 GDP 구성 항목별 성장 기여도 정도(단위: %포인트)를 나타낸 자료이며, 실선의 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료(단위: %)임.

자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

그림 64. 프랑스 GDP 구성 항목별 성장 기여도 추이

(단위: %포인트, %)



주: 막대그래프는 GDP 구성 항목별 성장 기여도 정도(단위: %포인트)를 나타낸 자료이며, 실선의 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료(단위: %)임.

자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

표 18. 이탈리아 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2013년			2014년	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	-0.1	0.1	-1.9	-0.1	-0.2
- 민간소비	0.0	0.0	-2.6	0.1	0.1
- 정부지출	-0.2	0.2	-0.8	0.4	-0.1
- 투자	-0.9	0.7	-4.7	-1.0	-0.9
- 수출	0.5	1.2	0.1	0.1	0.1
- 수입	1.0	0.2	-2.8	-0.1	1.0

주: 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비(계절조정) 자료이며
투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

표 19. 스페인 GDP 구성 항목별 성장률 추이

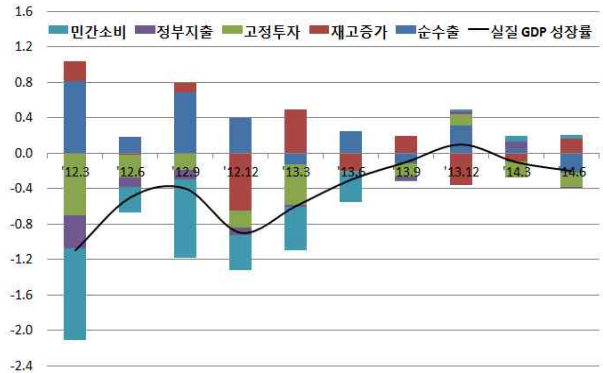
(단위: %)

	2013년			2014년	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.1	0.2	-1.2	0.4	0.6
- 민간소비	0.5	0.5	-2.1	0.5	0.7
- 정부지출	0.6	-3.9	-2.3	4.4	0.1
- 투자	0.7	0.7	-5.1	-0.7	0.5
- 수출	0.6	0.8	4.9	-1.0	1.3
- 수입	2.1	-0.6	0.4	0.9	1.5

주: 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비(계절조정) 자료이며
투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 65. 이탈리아 GDP 구성 항목별 성장 기여도 추이

(단위: %포인트, %)

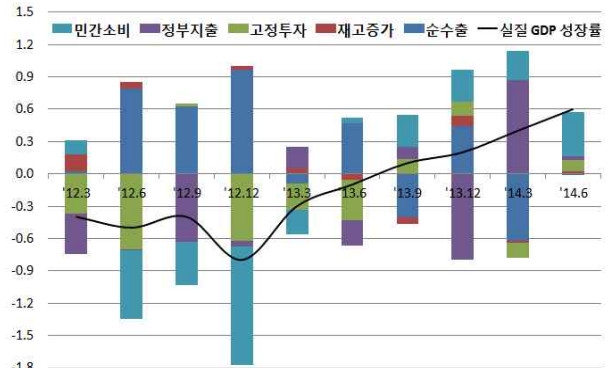


주: 막대그래프는 GDP 구성 항목별 성장 기여도 정도(단위: %포인트)를 나타낸 자료이며, 실선의 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료(단위: %)임.

자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

그림 66. 스페인 GDP 구성 항목별 성장 기여도 추이

(단위: %포인트, %)



주: 막대그래프는 GDP 구성 항목별 성장 기여도 정도(단위: %포인트)를 나타낸 자료이며, 실선의 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료(단위: %)임.

자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

- 스페인은 유로존 주요국 가운데 유일하게 2014년 2/4분기 성장률이 1/4분기 성장률에 비해 개선된 국가로 1/4분기에는 정부지출, 2/4분기에는 민간소비와 투자가 성장에 가장 큰 기여를 하였음.
- o 2/4분기 들어 정부지출을 제외한 GDP 구성 항목별 성장률이 전분기에 비해 개선되었다는 것은 긍정적으로 평가할 수 있음.
- o 다만 이러한 성장을 개선에는 기저효과가 상당 부분 작용하는 것으로 평가되는데 그 지속가능성에 대해서는 논란이 있음.

■ 영국은 EU 주요국 가운데 가장 완전한 경기회복세를 보이고 있는데, 여기에는 전통적인 성장 기여 항목인 민간소비와 더불어 최근에는 투자부문 또한 높은 기여도를 보이고 있는바, 성장을 개선의 지속가능성이 높은 것으로 평가됨.

표 20. 영국 GDP 구성 항목별 성장률 추이

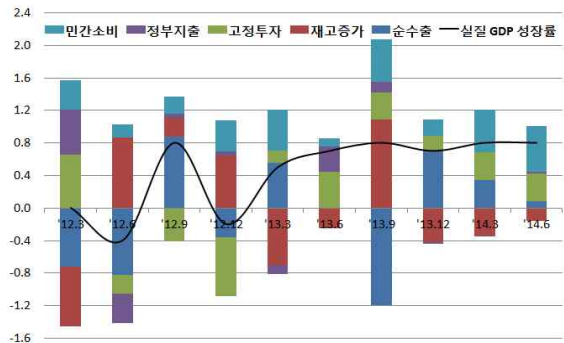
(단위: %)

	2013년			2014년	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.8	0.7	1.7	0.8	0.8
- 민간소비	0.8	0.3	2.2	0.8	0.9
- 정부지출	0.6	0.0	0.7	0.0	0.1
- 투자	1.9	1.9	-0.8	2.4	2.4
- 수출	-1.9	2.8	0.5	-0.1	0.6
- 수입	1.5	-0.4	0.2	-1.2	0.4

주: 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비(계절조정) 자료이며
투자의 경우 고정투자(총고정자산형성)를 의미함.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 67. 영국 GDP 구성 항목별 성장 기여도 추이

(단위: %포인트, %)



주: 막대그래프는 GDP 구성 항목별 성장 기여도 정도(단위: %포인트)를 나타낸 자료이며, 실선의 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료(단위: %)임.

자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

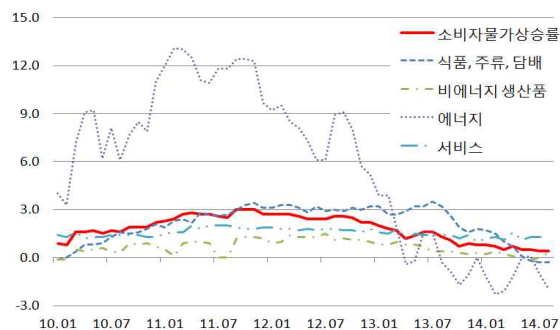
- 특히 영국경제의 최대 리스크 요인으로 평가받던 스코틀랜드의 독립이 주민투표(2014년 9월 18일 실시) 결과 부결되면서 경기회복의 지속가능성에 대한 기대감이 보다 높아지는 양상이며, 영국중앙은행(Bank of England, BoE) M. Carney 총재는 기준금리 인상 시점이 가까워지고 있음을 직접적으로 언급함.¹⁷⁾

■ (물가상승률) 2013년 하반기부터 EU/유로존 내 소비자물가상승률이 지속적으로 하락하는 가운데 특히 유로존의 경우 1.0% 미만의 저물가기조가 지속되면서 남유럽을 중심으로 디플레이션 현상이 발생하였음,

- 유로존의 소비자물가상승률(HICP)은 지속적으로 하락, 2014년 9월에는 근래 최저수준인 0.3%를 기록함.
- 에너지 가격 하락이 최근의 물가상승률 하락 및 저물가 상황을 주도하고 있으나, 물가상승률의 전 구성부문이 하락세를 보이고 있음(그림 68).

그림 68. 유로존의 부문별 소비자물가상승률(HICP) 추이

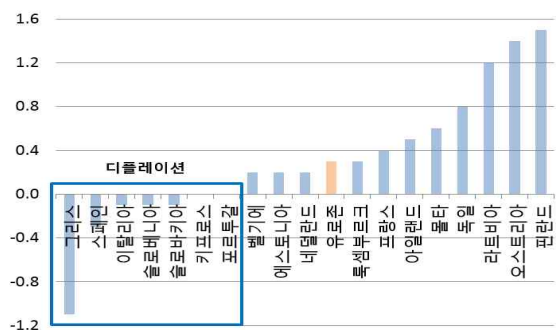
(단위: %)



주: 전년동월대비(계절조정) 자료임.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 69. 최근 유로존 회원국의 소비자물가상승률

(단위: %)

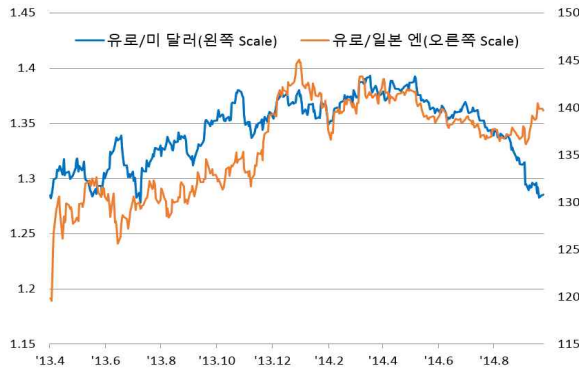


주: 2014년 9월 기준이며 전년동월대비(계절조정) 자료임.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

17) Carney, Mark(2014. 9. 25), "Putting the Right Ideas into Practice," Bank of England(BoE), Speech at the Institute and Faculty of Actuaries General Insurance Conference, Wales.

그림 70. 주요통화 대비 유로화 환율 추이

(단위: 좌- 미 달러, 우- 일본 엔)



자료: Bloomberg.

그림 71. 유로화 실질실효환율 추이

(단위: 지수, 2010년=100)



주: 실질실효환율은 자국통화를 기준으로 나타내는데, 실효환율이 상승한다는 것은 자국통화의 가치가 높아짐을 의미함.

자료: IMF, International Financial Statistics.

- 최근의 저물가 상황은 저성장에 따른 수요부진과 더불어 특히 총유동성(M3)변화율, 실효환율변동, 원유가격변화율이 영향을 끼친 것으로 분석되는데¹⁸⁾ 원자재가격의 하락세는 2012년 중반 이후부터 이어진 반면 유로화 약세 전환은 비교적 최근 들어 나타난바(그림 69), 여전히 물가하방 압력이 상대적으로 강하게 나타나고 있음.
- 영국의 경우에도 물가하락세가 나타나고 있으나 영국중앙은행(BoE)의 물가상승률 목표치가 2.0% 수준임을 감안하면 아직까지 저물가를 우려할 상황이라고 보기 어려우며, 오히려 경기회복에 긍정적인 영향을 주고 있는 것으로 판단됨.
- 영국의 2014년 소비자물가상승률(HICP) 추이(전년동월대비, 자료: 유럽통계청(Eurostat)): 1.9%(1월) → 1.7%(2월) → 1.6%(3월) → 1.8%(4월) → 1.5%(5월) → 1.9%(6월) → 1.6%(7월) → 1.5%(8월) → 1.2%(9월)

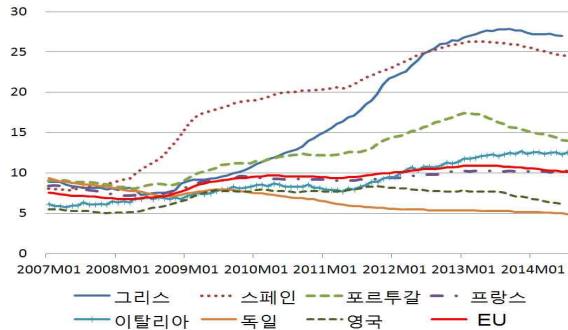
■ (실업률) EU 실업률의 상승세는 멈추었으나, 전반적으로 고실업이 지속되는 가운데 회원국간 실업률 격차는 확대된 상황임.

- 2008년 금융위기 이후 남유럽 국가들을 중심으로 실업률이 상승하면서 일부국가의 실업률은 20%를 상회하기도 하였음.
- 건설경기의 침체와 공공부문 감축, 전반적인 내수침체 등으로 인해 스페인, 그리스의 실업률은 20%를 크게 상회하는 반면 독일, 영국의 실업률은 전반적으로 하향안정세를 보여, EU 회원국 간 실업률 격차가 확대·유지되고 있음.
- EU/유로존의 실업률은 2013년 중반 최고치인 10.9%/12.0%를 기록한 이후 상승을 멈췄으며, 2014년 8월 10.1%/11.5%로 소폭 하락하였음.
- 최근 1년간 남유럽 국가에서도 실업률이 소폭 하락하였지만, 총고용이 증가하지 않은 상태에서 노동참가율도 하락하는 현상이 지속되었기 때문에 실업률의 소폭 하락은 구직포기자 증가를 의미한다고 볼 수 있음.

18) 김준엽(2014), 「유로존 저물가 기조의 원인 및 향후 전망: 물가상승률 결정요인 분석을 중심으로」, 『지역경제포커스』, Vol. 8, No. 49, pp. 7~8, 대외경제정책연구원.

그림 72. EU 주요국의 실업률 변화

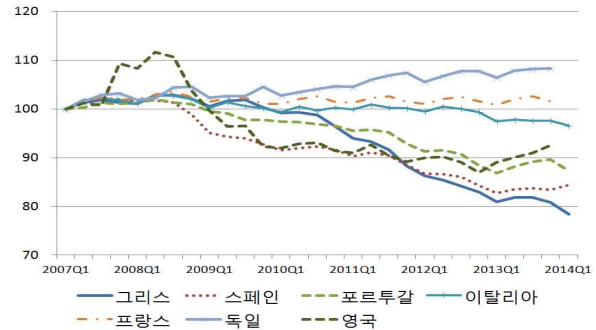
(단위: %)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 73. EU 주요국의 총고용 변화

(단위: 지수, 2007년 1/4분기=100)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ (경기선행지표) EU/유로존의 경기선행지표는 개선세를 보이다가 최근 3개월간 다소 둔화되는 양상을 보임.

- EU/유로존의 경기체감지수(ESI, Economic Sentiment Indicator)와 사업환경지수(BCI, Business Climate Indicator)는 2013년 초 이후 줄곧 개선세를 보였으나 올해 5월 이후 다소 둔화되는 움직임이 나타나고 있음 (그림 74).
- ESI의 경우 올해 5월부터 전 구성항목(산업, 서비스, 소비자, 소매 및 건설신뢰지수)에 걸쳐 경기둔화 양상이 나타나기 시작하였음.
- 독일, 영국의 ESI는 여전히 경기개선을 나타내고 있으나 개선의 강도가 약화되고 있으며, 프랑스, 이탈리아의 ESI는 여전히 체감경기가 불황에 가까움을 나타냄(그림 75).
- 선행지표상으로는 경기둔화 초입단계의 모습을 나타내고 있으나 아직은 향후 방향성을 확정·판단하기는 어려운 상황임.

그림 74. EU/유로존의 경기체감지수 및 유로존 사업환경지수

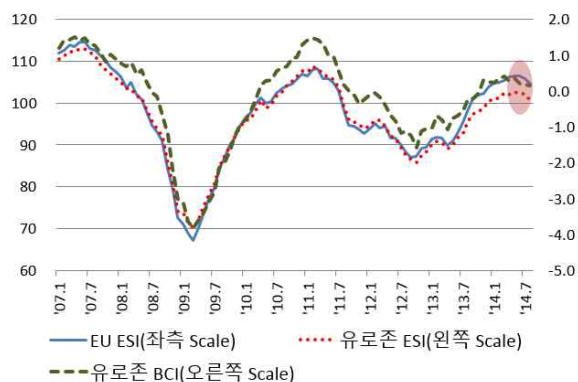
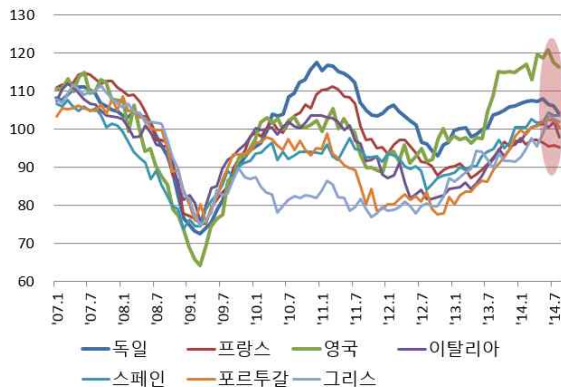


그림 75. EU 주요국의 경기체감지수



주: 경기체감지수는 장기평균선인 100을 기준으로 경기에 대한 상승 또는 침체 예상을 나타내며, 사업환경지수는 0을 기준으로 사업환경이 개선 또는 악화되고 있음을 의미함.

자료: EU 집행위원회(European Commission).

2) 정책 현안 및 방향

■ **(디플레이션 대응)** 디플레이션이 장기화될 수 있다는 우려에 따라 최근 유럽중앙은행(ECB)은 기준 및 예금금리를 인하한 데 이어 경제위기 기간 중 시행한 바 있는 일련의 비전통적 통화정책을 실시함.

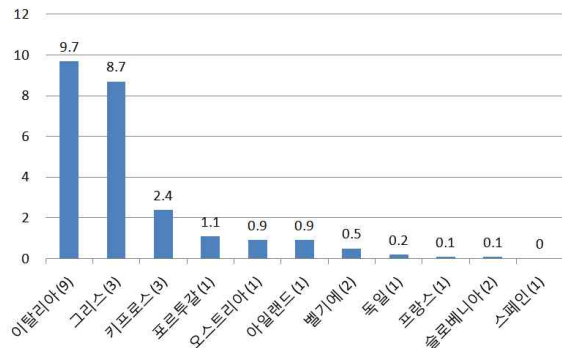
- ECB는 2014년 9월 기준금리를 0.15%에서 0.05%로 인하하고, 이미 마이너스 금리를 적용 중인 예치금리는 -0.10%에서 -0.20%로 추가 인하를 단행하였음.
- 현재의 기준금리는 역대 최저 수준인바, 이는 향후 통화정책을 통한 유동성 확대 여지가 그만큼 축소되었다는 것을 의미함.
- ECB는 2014년 6월 사상 처음으로 예치금리를 마이너스(0.00%→-0.10%)로 내린 바 있으며, 이 조치의 목적은 금융기관의 적극적인 대출을 유도하기 위함임.
- ECB는 2014년 6월 민간대출 확대 방안으로 '목표 장기대출프로그램(TLTRO)'의 실시 계획을 발표(9월과 12월 시행)한 데 이어 9월 18일에는 TLTRO를 통해 826억 유로의 유동성을 유로존 25개 시중은행에 공급하였음.
- ECB는 10월 말 추가적인 양적완화의 일환으로 커버드본드 매입을 시작하였으며, 올해 4/4분기부터는 자산담보부채권(ABS) 매입을 실시할 계획임.
- ECB는 10월 20일부터 커버드본드 매입을 시작, 일주일 동안 17억 유로 규모의 커버드본드를 매입한 바 있음.
 - ※ 유로존의 커버드본드 시장 규모는 약 2조 6천억 유로이며, 이 중 6,000억 유로가 ECB의 커버드본드 담보기준에 적합한 것으로 평가됨.
 - ※ ECB의 담보기준에 부합하는 유로존 ABS의 규모는 약 4,000억 유로임.

■ **(은행자산평가)** ECB는 2014년 10월 26일 유럽은행감독청(EBA)과 함께 작년 11월부터 실시해온 유럽은행들에 대한 포괄적 평가(Comprehensive assessment)의 결과를 발표하였음.

- ECB는 2013년 11월부터 ① 감독리스크 ② 자산실사(AQR: Asset Quality Review) ③ 스트레스 테스트로 구성된 포괄적 평가를 실시해 왔으며, 2014년 10월 26일 그 결과를 발표함.
- 이 중 스트레스 테스트는 EU 22개국 124개 금융기관(EU 전체 금융기관 총자산의 50%)을 대상으로 실시되었으며, 2013년 말을 기준으로 2014~16년까지 향후 3개년의 기간에 대해 기본 및 비관적 시나리오를 적용하였음.
 - ※ 스트레스 테스트 대상 은행 수: 독일(23개), 스페인(16개), 이탈리아(15개), 프랑스(11개)
- 평가결과에 따르면 2013년 말을 기준으로 25개 은행에서 246억 유로의 자본이 부족한 것으로 나타남.
- 국가별로는 이탈리아(97억 유로), 그리스(87억 유로), 키프로스(24억 유로), 포르투갈(11억 유로), 오스트리아(9억 유로), 아일랜드(9억 유로)순으로 자본부족액이 큰 것으로 나타남.
- 25개 자본부족 은행 중 12개 은행은 2014년 중 150억 유로의 필요자본을 이미 확충한 바 있어, 실제 자본확충 필요액은 196억 유로 수준이라 볼 수 있음.

그림 76. 국가별 자본부족액

(단위: 10억 유로)

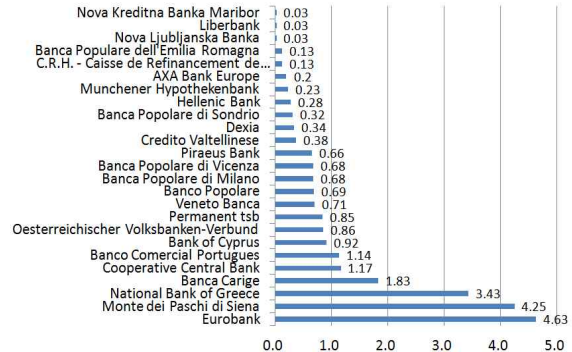


주: 괄호 안은 자본부족 은행의 수.

자료: ECB. Aggregate Report on the Comprehensive Assessment, p. 63.

그림 77. 은행별 자본부족액

(단위: 10억 유로)



자료: ECB. Aggregate Report on the Comprehensive Assessment, p. 10

- 스트레스 테스트 결과 부정적 시나리오하에서는 2,627억 유로의 은행자본이 감소하고, 보통주자본비율(CET1 비율)은 12.3%에서 8.3%로 감소하는 것으로 나타남.
- 비관적 시나리오변수로서 GDP 감소율, 물가상승률, 실업률, 국제금리 상승, 주가하락, 주택가격 하락 등을 가정하였음.
- 기본 시나리오에 불합격한 경우는 6개월 이내에, 비관적 시나리오에 불합격한 경우는 9개월 이내에 자본부족분을 확충하여야 함.

■ 2014년 초 미약한 경기회복세가 2/4분기에 다시 둔화되자 경제성장을 위한 지나친 재정적자 감축에 대한 불만이 제기되면서, EU 내 “긴축 vs 성장” 논란이 재가열된 상태임.

- 2014년 8월 프랑스 정부는 2015년까지 GDP 대비 재정적자 비중(성장안정협약(SGP) 기준)을 3%로 축소하는 것이 현 경제여건에서 불가능함을 발표하고 3% 목표달성 시한을 2017년까지로 연장하기로 함.
- 2013년 5월 프랑스를 비롯한 6개국은 경기부진과 이에 따른 세수감소로 EU 기관과의 합의하에 재정적자 감축 시한을 1~2년 연장한 바 있음.¹⁹⁾
- 프랑스의 경우 프랑스에 부과된 성장안정협약(SGP) 기준 GDP 대비 재정적자 비중 3% 목표 달성연도를 2013년에서 2015년으로 연장하였음.
- 그러나 2014년 8월 14일 프랑스 정부는 경기부진으로 2015년 중에도 3% 달성이 불가능하며, 달성연도를 2017년까지 연장할 것임을 발표하였고, 경제부처 4개 장관이 총사퇴를 하였음.
- 프랑스 정부의 재정적자 감축계획(GDP 대비 %, 8월 14일 발표): 4.4%(2014년) → 4.3%(2015년) → 3.8%(2016년) → 2.8%(2017년)
- 반면 EU 집행위원회와 독일 등 주요 회원국은 계획에 따라 재정적자를 감축해야 한다는 원칙을 강조함.
- 2014년 11월에 출범하는 새로운 EU 집행위원회의 용커 위원장은 실업문제 해결, 성장친화적 조세정책, 민간투자 활성화 등을 강조하는 가운데, 재정적자 감축 목표 달성에 우선순위를 부여하고 있음.

19) 오태현·김준엽(2013), 「EU의 긴축기조 완화 결정과 전망」, 『지역경제포커스』, Vol. 7, No. 43, p. 6, 대외경제정책연구원.

- 독일 메르켈 총리는 프랑스 정부가 재정적자 감축시한을 연장하는 데 비판적 견해를 발표하였음.²⁰⁾ 현 독일 정부의 중기재정계획을 감안할 때 독일은 경기부양을 위한 재정지출은 확대하지 않고, 균형재정(재정적자, net borrowing: 0.0%)을 유지할 것으로 예상됨.
※ 독일 정부는 2015~18년 기간의 중기재정계획에 따르면 균형재정을 유지하는 것을 목표로 상정하고, 재정지출은 세수증가와 병행하여 2015년 2,995억 유로에서 2018년 3,293억 유로로 증가시키기로 함.
- 프랑스의 ‘예외’ 적용 요청은 그동안 EU 차원에서 강화되어온 재정준칙의 실효성 문제로 인식될 수 있다는 점에서 EU 집행위원회와 회원국 간 긴장을 불러일으키고 있으며, 경우에 따라서는 2012년 중 EU 내에서 나타난 “긴축 vs 성장”논란이 재현될 가능성이 있음.

3) 2015년 경제 전망

■ 2015년 유로존 경제가 0.9% 수준의 성장을 할 것으로 전망함.

- KIEP의 2015년 유로존 경제 전망치가 IMF나 OECD 등과 같은 국제기구의 전망치보다 낮은 이유로는 유럽경제성장을 주도하는 독일 경제의 회복세가 예상보다 낮을 것이라는 점, 우크라이나 사태와 같은 지정학적 불안 요인들이 지속될 것이라는 점을 들 수 있음.

표 21. 주요 기관별 EU 주요국의 경제성장을 전망

(단위: 전년대비, %)

	KIEP (10월)	EU 집행위원회 (5월)		IMF (4월)		OECD (9월)		Oxford Economics (9월)	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
유로존	0.9	1.2	1.7	1.1	1.5	0.8	1.1	1.2	1.5
- 독일	1.3	1.8	2.0	1.9	1.7	1.5	1.5	2.0	2.0
- 프랑스	0.4	1.0	1.5	0.7	1.4	0.4	1.0	0.8	1.0
- 이탈리아	0.0	0.6	1.2	0.3	1.1	-0.4	0.1	0.5	0.6
- 스페인	1.5	1.1	2.1	1.2	1.6	1.0	1.5	1.1	2.1
영국	2.6	2.7	2.5	3.2	2.7	3.1	2.8	3.0	2.6

주: () 안은 전망시점.

자료: EU 집행위원회(European Commission); IMF; OECD; Oxford Economics.

20) “France and Italy push for fiscal leniency”(2014), *Financial Times*. (October 1)

다. 일본

1) 2014년 경제 동향

■ 2014년 상반기 일본경제는 소비세율 인상 이후 침체 양상을 보였음.

- 실질 GDP 성장률은 4월 소비세율 인상(5 → 8%) 이전 내구재 위주의 가수요 증가로 1/4분기에 상승세(전분기대비 +1.5%)를 보였으나, 2/4분기에는 이에 대한 반작용으로 소비생산수출 등 실물경제가 약세로 전환되면서 -1.8%로 급감하였음.
- GDP의 약 60%를 차지하는 민간소비는 1994년 이후 가장 큰 폭으로 감소하면서 2/4분기 실질성장률 급락에 가장 큰 영향을 미침(1/4분기 +2.0% → 2/4분기 -5.1%).
- 주택투자는 소비세율 인상에 따른 수요 감소와 노동력 부족, 원자재값 상승에 따른 신설주택착공 감소로 대폭 하락하였음(1/4분기 +2.0% → 2/4분기 -10.4%).
- 설비투자 역시 1/4분기 투자 증가 반동에 따른 2/4분기 설비투자액 감소(전분기대비 -1.8%)와 경상이익 악화(전분기대비 -3.2%)의 영향으로 대폭 하락하였음(1/4분기 +7.8% → 2/4분기 -5.1%).
- 지속적인 엔저의 영향에도 수출 상승세는 크지 않으며, 상반기 무역수지는 7조 5,984억 엔 적자로 역대 최대 적자를 기록하였음.
- 상반기 엔/달러 환율은 102.7엔/달러(전년동기 94.6엔)로 엔저를 유지했으나, 수출 상승(전년동기대비 3.2%)이 기대에 미치지 못하였음.
- 이는 일본 제조업(TV·PC 등)의 수출경쟁력 저하 및 생산능력 감소(생산기지 해외 이전 확대), 환율하락의 수출 가격 인하 미반영(엔화약세가 시작된 2012년 10월 대비 2014년 6월 수출가격 인하율은 3%에 불과) 등의 문제점에 기인한 것으로 보임.
- 2/4분기 수입은 소비세율 인상에 따른 민간수요 위축으로 전분기대비 대폭 감소하였으나, 상반기 수입은 액화천연가스(LNG), 원유 등 연료수입(총수입액의 33.4% 차지)을 중심으로 증가하였음.

표 22. 최근 일본 경제성장을 추이

(단위: %)

	2012년	2013년					2014년	
		(연간)	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
실질 GDP	1.5	1.5	1.2	0.8	0.4	-0.1	1.5	-1.8
-민간소비	2.0	2.0	1.0	0.7	0.2	0.4	2.0	-5.1
-주택투자	2.9	8.8	0.8	2.1	4.7	2.4	2.0	-10.4
-설비투자	3.7	-1.5	-2.0	1.8	0.5	1.0	7.8	-5.1
-정부지출	1.7	2.0	0.9	0.6	0.1	0.2	-0.2	0.1
-공공투자	2.9	11.3	4.7	5.8	7.1	1.4	-2.5	-0.5
-수출	-0.2	1.6	4.3	3.1	-0.7	0.3	6.5	-0.5
-수입	5.3	3.4	1.2	2.3	1.8	3.7	6.4	-5.6

주: 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비 자료임.
자료: 일본 내각부(2014년 9월 8일).

■ 2014년 하반기에는 소비세율 인상의 부정적인 영향이 악화되며 경기가 완만한 회복세(+0.6% 정도)를 나타낼 것으로 전망함.

- 하반기에는 민간소비와 설비투자가 소폭 회복하면서 경제에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨.
- 7월 소매업 판매액이 전년동월대비 0.6% 증가하면서 4월 소비세율 인상 이후 첫 증가를 기록하였고, 이어 8월 소매업 판매액도 전년동월대비 1.2% 증가하였음.
- 8월 설비투자의 선행지표인 기계수주가 전월대비 4.7% 증가하였고, 9월 광공업제품 출하 역시 전월대비 4.3% 증가하였음.
- 제조공업생산예측조사에 따르면 기계수주가 10월 전월대비 0.1% 감소한 이후 11월 1.0% 증가하면서 설비투자가 점차 회복될 것으로 예상함.
- 단 2014년에는 임금상승률(약 2%, 일본노동조합총연합회 조사)을 상회하는 물가상승률(약 3%)이 예상되는바, 이것이 하반기 소비를 위축시킬 가능성도 상존함.
- 또한 엔저 지속에 따라 수출은 회복되겠지만, 무역수지 적자폭은 확대될 것으로 예상함.
- 엔저에 따른 수출경쟁력 개선과 미국 소비시장 회복²¹⁾ 등으로 수출은 완만한 상승세가 전망되나, 예상보다 더딘 세계경제 회복과 자동차·TV 등 주요 수출품의 현지생산 확대 현상은 이러한 수출 회복세를 저해할 가능성이 있음.
- 수입은 소비세율 인상 이후 민간수요 회복에 따른 증가가 예상되나, 에너지 수입 부담으로 인한 무역수지 악화(2013년 무역적자 11조 5천억 엔 중 약 4조 엔을 차지)는 하반기에도 지속될 것으로 보임.
- ※ 원유선물가격의 하락(9월 기준, 배럴당 90달러대 전반)이 에너지 수입 부담을 덜어줄 수 있겠지만, 엔저의 지속은 그 부담을 가중시킬 것으로 판단됨.

2) 정책 현안 및 방향

■ 2014년 6월 일본 정부는 지난 1년간 추진된 성장전략의 정책을 평가하고 이를 확대강화하는 개정판(「日本再興戦略 改訂 2014」)을 발표한 바 있음.

- 아베노믹스의 수요 진작을 위한 두 개의 화살(기동적인 재정정책, 차원이 다른 금융정책)을 통해 디플레이션에서 탈출하고 있는 가운데, 일본경제의 공급능력을 확대하기 위한 세 번째 화살인 성장전략에 집중하기로 하였음.
- **(재정정책)** 2013년 12월 각의 결정된 경제대책(4월 소비세율 인상에 따른 부정적 영향 완화 목적의 국비 5조 5천억 엔 투입)에 포함된 404개 공공사업을 지속적으로 추진해왔고, 2014년 7월 내각부 전체적으로 순조로이 집행되고 있다고 평가하였음.
- **(통화정책)** 대폭적인 금융완화 정책(본원통화 연간 60~70조 엔 증가폭 유지 등)의 추진에 따라 본원통화 평균 잔액은 2013년 말 202조 엔으로 당초 목표인 200조 엔을 달성했으며, 2014년 9월 말 기준 252조 6천억 엔으로 2014년 목표치(270조 엔)도 달성할 수 있을 것으로 예상됨.
- ※ 구로다 일본은행 총재는 2014년 9월 11일 총리와의 회담 이후 기자회견에 2%의 물가목표 달성을 위한 추가적인 금융완화 가능성을 시사한 바 있음.

21) 8월 미국 소매판매는 전월대비 0.6% 증가한 바 있음.

- **(성장전략)** 생산가능인구가 격감하는 등 일본경제의 공급력이 크게 약화되었는바, 일본 정부는 성장전략의 개정을 통해 여성의 활약 촉진 및 외국인재 활용, 새로운 성장엔진과 지역산업 육성 정책 등을 적극적으로 추진하고자 함²²⁾.

※ 저출산·고령화로 생산가능인구(15~64세)가 1995년 8,717만 명(정점)에서 2013년 10월 기준 7,901만 명으로 816만 명이 감소

- 9월 개편된 아베 2기 내각 구성에서 스가 요시히데(관방), 아마리 아키라(경제재정·재생), 아소 다로(부총리·재무·금융)가 유임되면서 아베노믹스는 지속 추진될 것으로 전망됨.

■ 2014년 4월의 소비세율 인상이 초래한 부정적인 영향이 완화되고, 3/4분기 경제가 회복될 경우 내년 10월 소비세율 추가 인상이 추진될 가능성이 있음.

- 3/4분기에는 기저효과(2/4분기, 전기대비 -1.8% 기록)에 의한 회복세가 예상되는바, 이를 바탕으로 2014년 12월 소비세율 추가 인상(현재 8%에서 2015년 10월 10% 인상 적용) 결정이 이루어질 가능성이 큼.
- 그러나 4월 소비세율 인상(5%→8%)에 따른 실질성장률 하락은 1997년 소비세율 인상(3%→5%) 당시보다 심각(1997년 2/4분기: 전기대비 연율 -3.5%→2014년 2/4분기: 전기대비 연율 -7.1%)하였고 소비와 투자의 더딘 회복세가 아베의 성장전략을 저해한다는 점에서, 일본 정부(내각관방) 내에서는 2015년 소비세율 인상을 연기 하자는 주장도 제기되고 있음.
- 또한 아베 내각의 주요 경제 목표인 '2020년까지 기초재정수지 흑자화를 통한 재정 건전화 및 2%대 물가상승률 달성'을 위해서라도 소비세율 추가 인상은 필요한 상황임.
- 고령화에 따른 세입 감소와 사회보장비 등의 세출 증가로 인한 국가부채 악화(현재 GDP의 230%, 1천조 엔)를 우려하는 일본 정부 입장에서 소비세율 인상은 지속적이고 안정적인 재원 확보를 가능하게 하는 수단일 것임.
- 후생노동성·내각부는 4월 소비세율 인상에 따른 2014년도 정부세입 증가분을 5조 1천억 엔으로 예상하였음.
- 일본 정부는 소비세율 인상으로 인한 소비위축의 부작용은 임금인상을 통한 소득개선, 식료품 등에 대한 경감세율 적용 등을 통해 완화시킬 계획이라 밝혔다.

3) 2015년 경제 전망

■ 2015년 일본경제는 전년대비 0.9% 성장하며 전년대보다 성장세가 다소 둔화될 것으로 전망함.

- **(개인소비)** 지속적인 고용환경 개선, 주가상승에 따른 소득향상 등에 기인하는 소비심리 개선으로 완만한 상승세가 이어질 것으로 전망됨.
- (2014년 12월 소비세율 추가 인상이 결정된다면) 분기별로는 10월 소비세율 인상 전 가수요 증가로 3/4분기에 상당 폭의 상승이 예상되며, 이후 개인소비 부문의 변화 양상이 연간 실질성장률 수준에 큰 영향을 미칠 것으로 판단됨.
- **(설비투자)** 전반적으로 부진할 것으로 예상되나, 성장전략 개정판에 제시된 법인세율 인하(수년 내 법인실효

22) 닛케이신문은 암반규제의 개혁이라고 긍정적으로 평가한 반면, 요미우리신문은 고용·농업 등의 규제완화 정책이 애매모호하다고 신중하게 평가함(2014년 6월 25일).

세율을 20%대로 인하) 계획이 2015년 중 일부 추진될 경우에는 증가세로 전환될 가능성이 있음.

- (정부지출) 2015년도 예산안 요구액이 6조 121억 엔으로 당초보다 16% 정도 증가함에 따라 경제활성화에 기여할 것으로 예상함.
- 다만 관련 사업 부분의 인력 부족, 수입원재료의 비용 상승 등의 문제 해결이 관건임.
- (수출) 일본의 최대 무역 상대국인 미국의 경제 회복세에도 불구하고 전반적인 세계경제의 더딘 성장세로 큰 폭의 상승은 기대할 수 없으나, 엔저에 따른 가격경쟁력 효과가 발휘될 경우 수출 확대 요인으로 작용할 수 있음.
- (수입) 원전 정지에 따른 에너지 수입 부담 및 엔저 등의 요인에 따라 확대되나 전년대비 소폭 증가에 그칠 것으로 예상됨.

표 23. 주요 기관별 2015년 일본경제 전망

(단위: %)

KIEP (10월)	IMF (10월)	OECD (9월)	Global Insight (9월)	World Bank (6월)	일본경제연구센터 (9월)	일본 정부 (7월)	일본은행 (4월)
0.9	0.8	1.1	1.3	1.3	1.1	1.4	1.5

주: 1) () 안은 전망시점. 2) 일본 정부 및 일본은행의 전망치는 해당연도 4월~다음연도 3월 기준이며, 그 외 기관의 전망치는 해당연도 1~12월 기준임.

자료: 각 기관 홈페이지 자료를 참고하여 작성.

■ 2015년에도 아베노믹스 정책이 지속됨에 따라 물가상승과 엔저가 지속될 전망이다.

- IMF는 소비자물가는 양적완화의 지속과 소비세율 인상에 따라 연평균 2.0% 정도 상승할 것으로 전망하고 있음.²³⁾
- 일본은행의 지속적인 금융완화정책과 미국 FOMC(연방공개시장위원회)의 금리인상으로 2015년 말 엔/달러 환율이 110엔대 후반에 이를 것으로 보임.
- 2014년 9월 미국 FOMC는 2015년~2017년의 금리 전망치 수준을 지난 6월 전망치보다 상향 조정하였고, 일본에서 이에 상응하는 금리조정이 없을 경우 양국 간 금리 차는 더욱 확대되어 추가적인 엔화 약세 요인으로 작용할 것임.
- 로이터의 9월 기업조사에서 응답 기업의 75%가 105엔 이상의 엔저는 바라지 않고 있으며 특히 수입비용의 상승을 우려하는 것으로 나타나, 일본 정부로서는 대폭적인 엔저에 대해서는 경계할 것으로 보임.

23) IMF(2014), 「World Economic Outlook」 (October).

2. BRICs 경제

가. 중국

1) 2014년 경제 동향

■ 2014년 3/4분기 성장률이 7.3%로 하락한 가운데, 2014년 성장률 목표인 7.5% 달성을 장담할 수 없는 상황임.

- 소매판매 증가율이 작년 수준 평균 수준을 넘지 못하고 있는 가운데 최근 5개월(5~9월)동안 연속적인 하락세를 시현하였음.
- 고정자산투자 증가율 역시 줄곧 하락 추세이며, 특히 8월 이후 하락세가 두드러짐.
- 수출 증가율은 1/4분기의 감소세를 딛고 일어서 확실한 증가세를 보이고 있음.

표 24. 중국의 주요 경제지표

(단위 : %)

구분	2013년	2014년								
		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
GDP 성장률	7.7	7.4			7.5			7.3		
산업생산 증가율	9.7	-	8.6	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0
소매판매 증가율	13.1	-	11.8	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6
고정자산투자 증가율	19.8	-	17.9	17.3	16.6	16.9	17.9	15.6	13.3	11.5
수출 증가율	6.5	10.5	-18.1	-6.6	0.8	7.0	7.2	14.5	9.4	15.1
수입 증가율	8.8	10.8	10.4	-11.3	0.7	-1.7	5.5	-1.5	-2.1	7.2
CPI 증가율	2.6	2.5	2.0	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6
PMI(값)	제조업	50.8	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1
	비제조업	54.9	53.4	55.0	54.5	54.8	55.5	55.0	54.2	54.4
사회용자총액 (십억 위안)	17,316.8	2,584.5	938.7	2,083.4	1,525.9	1,401.3	1,967.3	273.7	957.4	1052.2

주: 전년동기대비 증가율.
자료: CEIC.

■ 산업생산 증가율도 작년에 못 미칠 것으로 전망되나, 경기선행 지표들은 다소 낙관적임.

- 2014년 들어 산업생산 증가율이 작년 증가율을 하회하고 있으며, 특히 8월에 큰 폭으로 하락한 이후 예년 수준을 회복하지 못하고 있음.
- 국가통계국이 발표하는 제조업과 비제조업 월별 PMI 지수는 2014년 들어 각각 51과 54의 안정적인 수준을 보이고 있음.

- 8월의 낮은 수치가 예외적인 것으로 PMI 지수에서 나타나는 낙관적인 전망이 실현된다면, 2014년 9%대의 산업생산 증가율을 시현할 가능성도 있음.

■ 2011년부터 나타난 소비 증가율 하락세가 2014년에도 이어질 것으로 보임.

- 2011년 이후 소비 증가율이 둔화(2011년 5.3%→2012년 4.2%→2013년 3.9%)되고 있으며, 2014년 소매판매증가율도 2013년의 13%에서 추가적으로 하락할 것으로 보임.
- 중국의 소비가 아직 자체적인 모멘텀을 갖추지 못하여 투자의 감소가 소비의 감소로 이어지는데다가, 정부의 반부패 정책의 영향도 받는 것으로 유추됨.

■ 투자의 경우 2012년부터 나타난 증가율의 하락세가 이어질 것으로 보이나 정부가 상비유동성지원창구(SLF, Standing Lending Facility) 등의 신종 양적완화정책을 구사하며 경기부양 의지를 보임에 따라 성장을 견인할 가능성도 있음.

- 2009년부터 이어진 경기부양용 신규 투자 프로젝트가 2011년에 종료되면서 2011년 이후 투자 증가율은 완만한 감소세를 보이고 있음.
- 2014년 9월 고정자산투자증가율이 11.5%로 사상 최저치를 갱신한 가운데 정부가 상비유동성지원창구(Standing Lending Facility, SLF)와 같은 신종 양적완화정책을 구사하고 있음.
- 2014년 9월 17일, 5대 국유은행에 대해 각 1천억 위안씩 총 5천억 위안의 SLF가 3개월 만기 조건으로 공급됐으며 10월에도 2천억 위안을 추가로 주입함.
- 2013년 하반기부터 인프라 투자 증가율이 제조업과 부동산을 압도하는 현상이 지속되고 있음.

■ 2014년 2/4분기부터 수출은 눈에 띄게 호전되고 있는 반면 수입은 감소세를 보이고 있음.

- 2014년 초에 감소세를 기록했던 수출은 5월부터 작년 평균을 대폭 뛰어넘는 증가율을 연속적으로 보이고 있으나, 월별 수입 증가율이 마이너스를 보이는 등 다소 불안정적임.
- 종합적으로, 2014년 순수출이 증가하여 GDP에서 차지하는 비중도 2013년의 5.4%에 비해 상승할 것으로 보임.

■ 통화량과 물가는 2013년보다 낮은 수준에서 안정적으로 형성되고 있음.

- 광의통화(M2) 증가율은 2013년의 13.6%보다 낮은 수준을 유지하고 있으나 9월과 10월의 SLF를 통한 개입으로 소폭 증가할 가능성도 있음.
- 2013년 17조 3천억 위안의 사회용자총액 규모를 고려하면 7천억 위안 정도인 SLF가 결정적인 영향을 미칠 것이라 보기는 어려우나, 향후 또다른 SLF가 나타날 수 있으므로 그 추이를 주목해야 함.
- 소비자물가지수(CPI) 상승률도 2013년의 2.6%보다 낮게 유지되는 가운데, 근원소비자물가(Core CPI) 상승률에 수렴하는 현상이 나타나는데 이는 공산품 가격이 약세를 보이고 있다는 증거로 볼 수 있음.

2) 2015년 경제 전망

■ 소비 증가율이 감소하고, 수출 증가율이 불투명한 가운데 정부 주도의 인프라 투자가 성장을 견인하는 형국이 계속되면서 2014년 성장률 목표치(7.5%)보다 낮은 성장률을 기록할 것으로 전망함.

- (소비) 2011년 이후의 지속적인 소비 감소세가 역전되려면 주민 가처분소득이 극적으로 높아지거나 부동산 경기의 회복 등으로 인한 자산효과가 있어야 하나 2015년에 그것을 기대하기는 어려움.
- (수출) 2015년 1/4분기는 전년의 기저효과로 높은 폭의 수출 성장률을 기록할 것이나 전체 연도의 수출 상황은 2014년보다 나빠지지 않는 수준에 머물 것으로 보임.
 - 수입의 25% 이상을 차지하는 광물자원과 에너지의 국제가격이 낮게 유지된다면 무역 흑자가 증대될 수도 있음.
- (투자) 정부의 인프라 투자를 주도할 능력과 의지가 감소할 가능성이 크고, 제조업과 부동산에서 반등이 나타날 요인 역시 불투명한 상태이므로 2014년보다 낮은 증가율에 머물 것으로 보임.
 - 구조개혁을 지속적으로 추진하는 데 있어 부채 수준을 더 이상 늘리지 않기 위해서는, 무리한 투자나 유동성 공급을 감행해서는 안 됨.
 - 최근 민간자본의 투자 범위를 확대하고 SLF와 같은 변칙적 양적완화를 시행하는 것이 정부 주도의 투자에 한계가 있음을 드러내는 반증임.
 - 다만 경기 및 수출 회복과 산업생산 증대로 제조업 부문의 투자가 증가할 가능성을 무시할 수는 없음.

■ 중국정부는 2014년보다 낮은 수준의 목표치를 제시하면서 장기적인 개혁을 염두에 둔 안정적인 경제 운용을 꾀할 것으로 보임.

- 2014년 7.5%의 성장률 목표 방어가 쉽지 않은 가운데 2015년에는 어떻게든 이보다 낮은 목표치를 제시할 것으로 예상됨.
 - 2014년에는 시장의 동요를 막기 위해 7.5%의 목표를 제시함과 동시에 ‘탄력적’이라는 단서를 덧붙였으며, 7.2%가 실질적인 하한선이라는 담론을 유도한 바 있음.
 - 2015년에는 성장률에 대한 시장의 기대치를 낮추기 위한 명시적 혹은 암묵적 표현이 있을 것으로 보임.
- 안정적인 경제 운용 못지않게 구조개혁 측면에서 가시적인 성과를 내겠다는 시간표(2020년)를 준수하는 것도 중요한 정부의 목표이므로 성장률 목표에 끌려 다니지만은 않을 것으로 보임.
 - 투자가 경기를 지탱해야 하고, 상당한 부실이 존재하는 상황에서 금리인상을 포함한 근본적인 금융개혁은 점진적으로 추진할 것으로 보임.

나. 인도

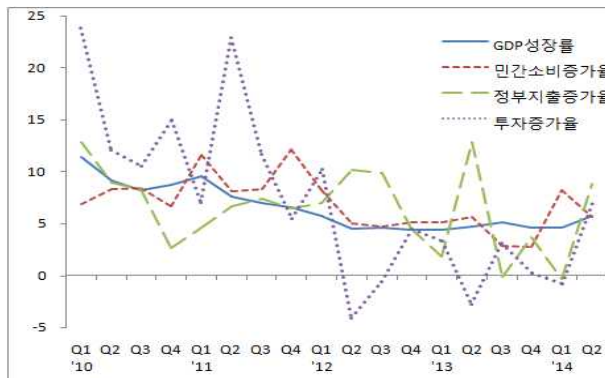
1) 2014년 경제 동향

■ 저성장에 머물러 있던 인도 경제는 2014년 2/4분기 전년동기대비 5.7% 성장하며 2012년 1/4분기 이래 가장 높은 성장률을 기록하였음.

- 2년 연속 5% 미만의 성장률을 기록하는 등 둔화되어 있던 인도 경제는 모디 신정부에 대한 기대감으로 투자 심리가 회복됨에 따라 2014년 1/4분기 -0.9%(전년동기대비)였던 투자증가율이 2/4분기 7.0%로 증가하였음.
- 마이너스 성장률을 기록하던 산업생산증가율(IIP)은 제조업 생산 회복에 힘입어 2014년 4월 20개월래 가장 높은 5.0%(전년동월대비)를 기록한 바 있음.
- 2013년 8월 48.5까지 하락했던 HSBC 제조업 구매관리자지수(PMI)는 완만한 회복세를 시현하며 2014년 7월 53.0을 기록함.

그림 78. 인도 분기별 경제성장률 추이

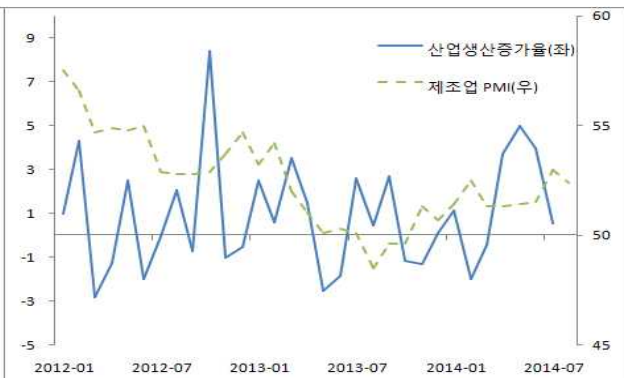
(단위: %)



주: 전년동기대비 증가율.
자료: CEIC.

그림 79. 산업생산증가율 및 제조업 구매관리자지수 추이

(단위: 좌-%, 우-지수)



주: 산업생산증가율은 전년동월대비 증가율.
자료: CEIC; HSBC.

■ 인도 루피화 가치 하락에 따른 수출 증가, 금 수입 규제 및 유가 하락으로 인한 수입 축소로 2014년 1~7월 무역수지적자는 전년 동기대비 27.6% 감소하여 748억 달러를 기록함.

- 2014년 1~7월 수출은 전년동기대비 2.9% 증가하였으며 수입은 전년동기대비 8.2% 감소하였음.
- 2013년 7월 이후 환율효과로 인해 증가했던 수출은 기저효과로 2014년 2월과 3월 각각 -5.1%, -4.8%의 증가율을 기록했으나 4월 이후 다시 회복세를 보임.
- 한편 전년동월대비 마이너스 증가율을 보이던 수입은 금 수입 규제 일부 완화(2014년 6월 금 수입이 전년동월 대비 65% 증가) 및 기저효과로 5월 -10%였던 증가율이 6월 7.8%, 7월 4.8%를 기록함.

■ 2013년 11월 11.8%까지 치솟았던 소비자물가 상승률은 완화추세를 보이며 2014년 6월 7.5%까지 낮아졌으나 여전히 높은 수준임.

- 인도는 양과 파동으로 2013년 11월 식료품 물가가 전년동월대비 14.5% 상승하는 등 물가 급등을 겪었으나, 이후 소비자물가 상승률이 완화되었음.
- 인도 소비자물가지수를 구성하는 품목별 비중은 식료품 49.7%, 에너지(전기, 연료) 9.5%임.
- 국제유가의 하락으로 에너지물가 상승률이 2014년 8월 4.2%(전년 동월대비)까지 낮아지면서 인도 물가 상승률 완화에 기여하였음.
- 하지만 2014년 몬순시즌 강수량 부족으로 8월 식료품 물가가 전년 동월대비 9.2% 상승하면서 다시 상향세로 전환되어 소비자 물가의 불안요인으로 작용하고 있음.

그림 80. 무역수지 추이 및 수출입 증가율 추이

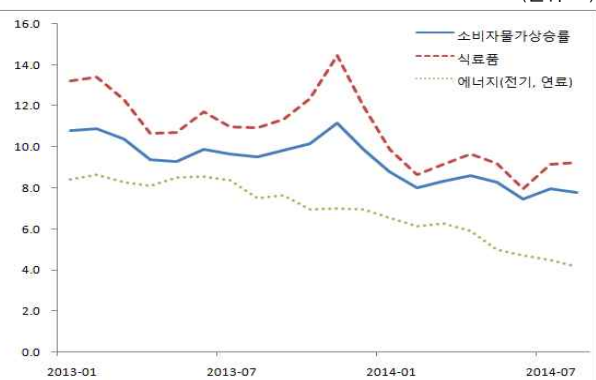
(단위: 좌- %, 우- 백만 달러)



주: 수출입 증가율(좌)은 전년동월대비 증가율.
자료: CEIC.

그림 81. 소비자물가상승률 추이

(단위: %)



주: 전년동월대비 상승률.
자료: CEIC.

■ 금융시장은 외국인투자자본이 순유입으로 전환된 2013년 9월 이후 안정세를 보이고 있으며, 루피/달러 환율은 60~61루피 수준을 유지하고 있음.

- 2013년 미국이 양적완화축소 계획을 발표한 이후 6~8월간 154억 달러가 순유출 되었던 포트폴리오 투자는 12월을 기점으로 순유입세로 전환되었고, 특히 총선 이후 5~7월간 180억 달러가 순유입 되면서 대(對)인도 투자 증가를 견인하고 있음.
- 직접투자(FDI) 역시 제조업 분야(2013/14년 기준 전체 FDI의 40%)를 중심으로 순유입세를 유지해오고 있음.
- 외국인투자자본 유입의 증가와 함께 인도 뭄바이주가지수(SENSEX)는 신고점을 지속적으로 경신하며 2014년 9월 말 기준 연초대비 약 30% 상승하였음.
- 2014년 7월 외환보유고는 3,198억 달러로, 2013년 6~8월 급격한 외환 유출 당시의 2,754억 달러보다 약 443억(약 16%) 달러 증가하였음.

그림 82. 외국인 순투자추이

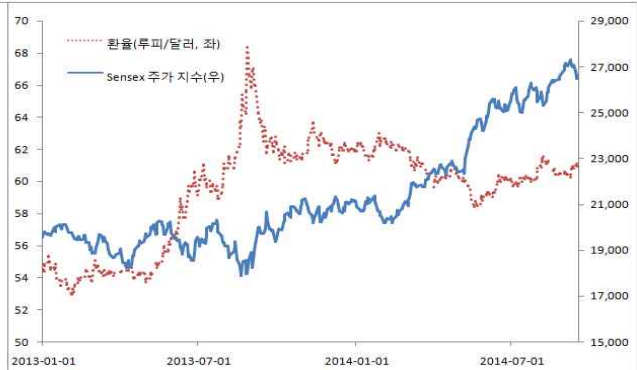
(단위: 백만 달러)



자료: CEIC.

그림 83. 루피/달러 환율추이

(단위: 좌- 루피, 우- 지수)



자료: CEIC.

2) 정책 현안 및 방향

■ 인도 정부는 물가 안정과 재정 건전화 달성을 위해 거시경제 안정화 정책을 지속적으로 추진할 것으로 보임.

- (물가상승 억제) 경제성장 둔화에도 불구하고 인도 중앙은행은 2013년 9월 이후 3차례에 걸쳐 금리인상을 단행하였고, 12%까지 치솟았던 물가상승률은 식료품가격 안정화 정책의 효과로 2014년 8% 수준으로 안정됨.
- 라구람 라잔 인도 중앙은행 총재는 물가안정을 주요한 과제로 삼고 소비자물가상승률을 2015년 1월 8%, 2016년 1월 6%까지 낮추는 목표를 달성하기 위해 2014년 1월 이후 금리를 동결함.
- (재정 건전화) 인도 정부는 2012년에 발표한 재정 감축 로드맵에 따라 GDP대비 재정적자 비중을 2014/15년 4.1%, 2016/17년 3.0%까지 감축할 계획임.
- 2013/14년 재정적자는 GDP의 4.5%로 재정적자 목표치인 4.8%를 초과 달성하였음.

그림 84. 경상수지적자 및 재정수지적자 추이

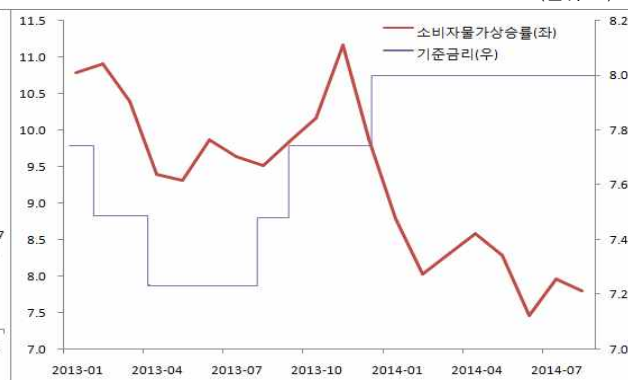
(단위: %)



자료: CEIC.

그림 85. 기준금리 및 물가상승률

(단위: %)



주: 전년동월대비 상승률.
자료: CEIC.

- 인도 정부는 경제성장과 고용창출을 위해 제조업 육성, 인프라 개발, 외국인투자 촉진, 기업환경 개선, 금융시장 선진화를 중심으로 하는 친기업·친시장적인 정책을 지속 추진할 것임.
- (제조업 육성) 인도 정부는 9월 25일 인도를 세계의 제조업 기지로 탈바꿈시키기 위한 'Make in India' 캠페인을 공식 개시함.
 - 동 캠페인은 관료주의 철폐, 투자규제 완화, 인프라 개선, 노동인력 기술 개발을 통해 투자환경을 개선하는 것이 핵심임.
 - 또한 무결점·친환경(Zero Defect, Zero Effect)의 제조업 생산 기지 건설을 추진하고, 최저대체세(MAT, Minimum Alternate Tax)와 배당분배세(DDT, Dividend Distribution Tax) 요건 완화 등으로 경제특구(SEZ, Special Economic Zone)개발도 가속화하고 있음.
- (인프라 개발 확대) 산업회랑(Industrial Corridor), 고속도로, 산업단지, 스마트시티, 전력 등 주요 인프라 개발 사업을 적극 추진하고 인프라 개발을 위한 다양한 금융지원 시스템도 마련함.
- (외국인투자 규제 완화) 철도(100%), 방위산업(49%) 부문의 추가 개방, 전자상거래 소매업 자동승인, 도시개발규모에 대한 규제 완화 등을 포함하여 투자 여건을 개선함.
- (기업환경 개선) 복잡하고 불투명한 조세제도 개혁, 환경규제 완화(부지 주민들의 의사결정체인 Sabha Council 허가요건 폐지), 기획위원회(Planning Commission) 해체 및 신(新)경제팀 구성 등 시장경제체제를 본격적으로 추진함.
- (금융시장 선진화) 2018년까지 바젤 III 기준을 충족하기 위해 은행에 건전성 의무를 부여하는 한편 회사채, 파생상품 거래 장려를 비롯한 자본시장 활성화를 도모함.

3) 2015년 경제 전망

- 2015년 인도 경제는 거시경제의 안정화와 함께 모디 신정부의 정책이 실효를 거둬 5.9%의 경제성장을 실현할 것으로 전망됨.
- 2013년 9월 라잔 신임 중앙은행 총재 취임 이후 물가상승률 감소, 금융시장 안정, 재정 및 경상수지 적자 완화 등 거시경제 위험요인들이 제거되면서 투자환경이 개선되고 있음.
 - 2014년 2/4분기 경상수지 적자 규모는 78억 달러로 전년동기대비 1/3 수준으로 감소했음.
 - 2014년 5월 금 수입 규제 완화의 영향으로 2015년 경상수지 적자가 2014년 대비 소폭 확대되겠지만, GDP 대비 비중으로는 예전보다 낮은 수준인 2% 내외를 기록할 것으로 전망함.
 - 인도의 거시경제 안정화는 지속적으로 추진될 전망이며 이에 신용평가사 S&P는 인도 신용등급 전망을 상향 조정하였음.²⁴⁾
- 친시장적인 정부의 경제정책과 이에 대한 시장의 기대감으로 외국인직접투자와 포트폴리오 투자 모두 증가할 전망이다.

24) S&P는 인도국가신용등급을 BBB- '부정적'에서 '안정적'으로 상향 조정함(Economic Times(2014), "S&P upgrades outlook for India rating to 'stable'": Instant View, September 26).

- 2014년 5월 구성된 모디 신정부의 각종 인프라 및 제조업 부양정책이 발표되었고, 관련 법안이 모디 신정부 취임 첫 1년 내에 상당부분 통과될 가능성이 높음.
- 또한 투자증가로 인한 고용 창출이 민간소비를 확대시키면서 경제성장이 본격화될 것으로 기대됨.

■ 다만 미국의 기준금리 인상에 따른 외국인 자본 유출 및 투자 둔화 가능성, 선진경제권 회복 여부, 인도 정부의 정책 집행 및 경기부양책 시행의 어려움 등은 인도 경제성장의 불확실성으로 작용할 수 있음.

- 2015년 미국의 양적완화 종료와 유럽발(發) 경기침체가 예상됨에 따라 2014년 1~7월 외국인의 대(對)인도 투자에서 포트폴리오 투자가 차지하는 비중이 69%에 달하는 현 상황은 불안요인으로 작용할 수도 있음.
- 하지만 이미 2013년 대대적인 시장의 조정을 거쳤으며 거시경제 여건 개선과 외부충격에 대한 대응력 향상으로 전망 기간 중 인도 금융시장은 안정적인 가능성이 높음.²⁵⁾
- 한편 인도 정부가 거시경제 안정화를 위한 재정적자 감축 및 물가안정 정책 기조를 유지함에 따라 경기부양책 시행에는 한계가 있을 것임.
- 정부지출 증가율을 축소(2013/14년 28.2% → 2014/15년 12.5%)하고 간접세율의 상향조정을 실시하는 한편 당분간 기준금리 인하도 시행하지 않을 전망이어서 정부 정책으로 인한 소비의 진작은 기대하기 어려움.
- 이러한 불확실성을 제거하기 위해서는 신정부의 효과적이고 신속한 정책 집행이 필요하므로, 상·하원, 중앙·지방정부 간의 견제 등 복잡한 의사결정 구조로 인한 어려움 극복이 관건임.

표 25. 대내외적 경제전망 영향 요인 분석

	긍정적 요소	부정적 요소
대내적 요인	<ul style="list-style-type: none"> - 모디노믹스 정책(대내외 민간투자유치 확대 정책 등 친시장정책) - 거시경제의 건전성 확보 	<ul style="list-style-type: none"> - 고금리 정책 유지 - 긴축 재정정책 유지 - 연방정치의 구조적 한계
대외적 요인	<ul style="list-style-type: none"> - 국제유가 안정이 물가안정에 기여 - 실용주의적 외교정책으로 미국, 중국, 일본 등 주요국과의 협력 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 미국의 기준금리 인상 - 유럽의 경기회복 지연

25) 신용평가사 Fitch는 인도에 대해 거시경제요소들의 안정으로 2015년 미 연준(Fed)의 금리인상과 같은 외부충격에 대비가 잘 되었다고 평가함(*Economic Times*, "Fitch: EMs including India not to see major disruption when US Fed hikes rates," September 24).

다. 러시아

1) 2014년 경제 동향

■ 2014년에는 우크라이나 위기 발생 이후 지속되고 있는 지정학적 불확실성으로 인해 러시아 경제 성장 둔화가 한층 더 심화되어 0.2%의 성장률을 기록할 것으로 판단됨.

- 2014년 상반기 경제성장률(전년동기대비)은 약 1%로 기대보다 선전하였으나, 이는 2013년 상반기 기저효과로 인한 것이며 2014년 하반기 투자 및 수출 감소, 소비 증가율 둔화 등이 지속됨에 따라 성장률이 크게 낮아질 것으로 예상됨.
- 2014년 3월 우크라이나 위기 발생 이후 서방의 제재가 확대되면서,²⁶⁾ 러시아 경제는 대규모의 자본유출, 환율상승, 수출감소 등을 겪고 있으며, 투자심리 위축으로 인해 투자 감소폭이 커질 것으로 예상됨.
- 환율 상승이 수입물가 상승으로 이어진데 기인한 물가상승률의 증가, 실질임금상승률의 감소가 소비증가율 감소를 초래하여 하반기 경제성장 둔화세가 심화될 것으로 판단됨.
- 러시아 경제는 구조적인 문제로 인해 이미 2012년 말부터 성장둔화기에 접어들었으며, 2013년 1.3%의 경제성장률을 기록하였음.
- 러시아의 경제성장 둔화는 주로 비효율적인 제도, 지나치게 에너지에 의존한 경제구조,²⁷⁾ 저조한 투자,²⁸⁾ 취약한 노동생산성 등 대내적인 요인에 기인된 것으로 근본적인 개혁 조치가 필요한 상황임.

표 26. 최근 러시아 경제성장률 추이

	2012년				2013년				2014년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
전년동기대비	4.9	4.3	3.0	2.0	0.8	1.0	1.3	2.0	0.9	0.8
전기대비	0.1	0.2	0.7	0.9	-0.1	0.4	0.9	0.6	-0.5	0.0

자료: 러시아 경제개발부; Global Insight(검색일: 2014년 9월 19일).

26) 2014년 3월 러시아의 크림반도 합병 조치 이후 서방은 러시아에 대해 일련의 제재조치를 취했으나 주로 ‘우크라이나 위기’와 관련된 개인에 대한 조치로 국한되었으며, 이들은 주로 정치적인 공방에 가까운 성격을 띠었음. 그러나 7월 17일 말레이시아 항공기 격추 사건 이후 서방의 제재는 러시아의 주요 기업 및 은행의 자산 동결 및 대출 금지, 에너지 개발 기술이전 금지 등으로 확대되었음. 이들 조치는 러시아 경제에 직접적인 충격과 함께 투자심리 위축에 따른 투자 감소와 같은 간접적인 충격도 가져올 것으로 예상됨(“In the Heavy Shadow of the Ukraine/Russia Crisis,” *Regional Economic Prospects in EBRD Countries of Operations*, September 2014).

27) 러시아의 석유·가스에 대한 의존도는 지난 10여 년간 심화되었음. 러시아 GDP에서 석유·가스 산업생산 부문이 차지하는 비중은 1990년대 말 약 10%에서 2013년 20% 초과한 상태로 평가됨. 또한 에너지 자원은 러시아 수출의 70%, 재정수입의 50% 이상을 차지하는 등 러시아 경제에 매우 중요하게 작용함. EBRD(2013), “Diversifying Russia,” “Putin’s Petroleum Problem,” *Foreign Affairs*, November/December 2012 Issue.

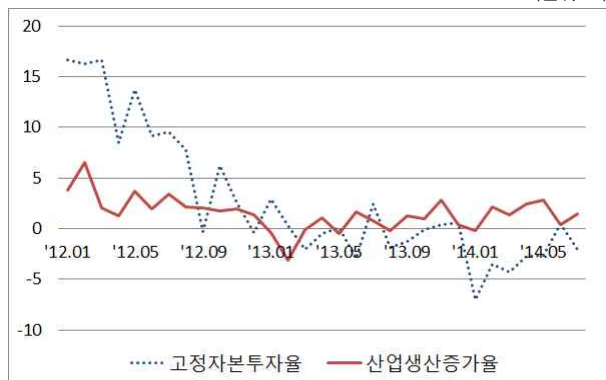
28) 2000년대 들어 러시아 GDP에서 투자가 차지하는 비중이 15%에서 23%까지 증가하였으나 이는 경제성장 지속을 위해서는 부족한 자본축적 수준임. 대부분의 신흥국들의 투자 비중은 평균적으로 약 30%, 중국은 40% 이상을 차지함.

■ 경기가 둔화된 상태에서 우크라이나 위기 발발 이후 가해진 서방의 제재가 더해져 국내 투자심리가 급격히 악화되고 있음.

- 서방의 제재가 러시아의 주요 은행 및 기업으로 확대되자 투자심리가 더욱 악화되어 기업들이 투자계획을 중단 또는 지연시키고 있음.²⁹⁾
- 2014년 상반기 고정자산투자 감소세가 지속되었으며, 서방 제재의 영향으로 하반기에는 감소 폭이 소폭 확대될 것으로 예상됨.
- 러시아 경제의 중장기적인 발전을 위해서는 인프라 및 제조업 등의 부문에 대한 대대적인 투자가 필요한 상황이나 러시아의 열악한 투자 환경과 최근 고조된 지정학적인 불확실성으로 인해 당분간 투자부문의 감소세가 계속될 것으로 보임.
- 2012년 러시아 내 대규모 투자사업이 마무리되면서 이미 2013년부터 투자감소세가 나타나기 시작했음.
- 7월, 8월에는 산업생산이 소폭 증가하여 양 달 모두 HSBC 제조업 구매관리지수(PMI)가 51 수준으로 상승하였으나, 이것은 경기 회복을 의미하기 보다는 서방의 제재와 러시아의 보복조치로 인해 수입제품을 구하기 어려워지자 국내제품에 대한 수요가 커지는 단기적인 현상에 기인한 것임.

그림 86. 생산 및 투자 부문 지표 추이

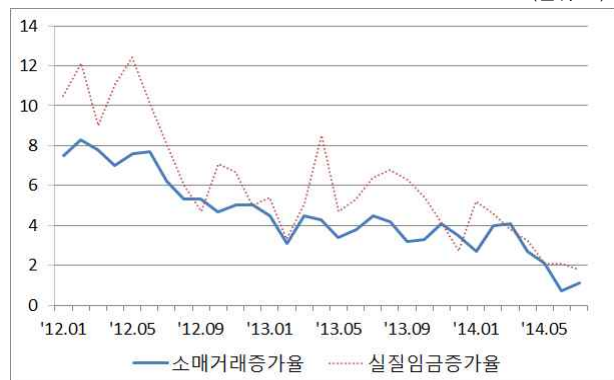
(단위: %)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2014년 9월 23일).

그림 87. 소비부문 지표 추이

(단위: %)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2014년 9월 23일).

■ 2014년 들어 지정학적 불확실성으로 인해 대규모 자본이탈과 투자심리 위축이 나타나면서 루블/달러 환율이 급등하였으며, 소비자물가상승률도 목표치인 5%를 크게 웃돌고 있음.

29) 2010년부터 러시아는 은행권 건전화를 위한 조치를 취하고 있음. 2013년부터 본격적으로 은행권 관리감독기관을 중앙은행으로 통합하였고, 바젤 III 도입, 부실은행 퇴출 등을 시행하고 있음. 러시아 중앙은행은 2013년에는 32개, 2014년 들어 57개의 부실은행을 퇴출시켜 2014년 9월 말 기준 총 874개의 은행이 남아있음. 러시아 기업들은 일명 ‘주머니 은행(pocket bank)’이라고 불리는 자신과 관계있는 대출기관 및 은행으로부터 자금을 대출하는 관행을 가지고 있으며, 퇴출된 부실은행들이 이러한 관행과 어느 정도 관련이 있다는 점을 고려할 때, 최근 이루어지고 있는 은행권 구조조정도 단기적 관점에서 기업의 투자심리를 악화시키는 데 일조한 것으로 평가됨. Barisitz Stephan(2013), “Credit Book in Russia despite Global Woes-Driving Forces and Risks,” Oesterreichische Nationalbank Financial Stability Report 26; World Bank(2014), “Policy Uncertainty Clouds Medium-Term Prospects,” Russia Economic Report, No. 32.

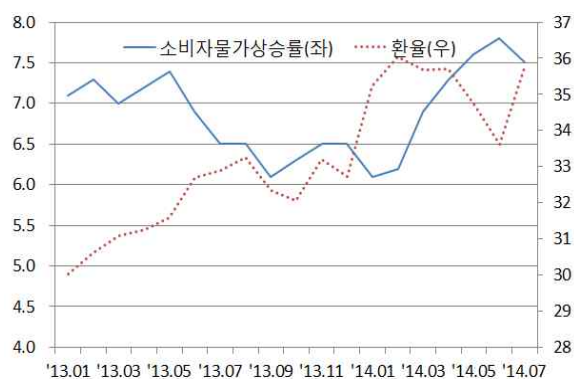
- 2014년 초에 달러당 32.7루블이었던 환율은 9월 26일 연초보다 약 17% 상승한 달러당 38.3루블을 기록하였음.
- 러시아 정부의 물가상승 억제에 대한 강한 의지에도 불구하고 환율상승으로 인해 수입물가가 상승하면서 물가상승률이 좀처럼 안정되지 않고 있음.
- o 8월 물가상승률은 7.6%를 기록하였으며, 환율상승과 함께 러시아의 서방제재에 대한 보복조치로 인해 하반기 역시 식료품 중심의 가격 상승이 예상되는데, 2014년 물가상승률은 8%에 근접할 것으로 전망됨.

■ 러시아의 경제 성장을 견인해왔던 소비부문은 최근의 물가상승률 급증, 실질임금상승률 감소 등으로 인해 그 증가세가 둔화되고 있음.

- 환율상승에 따라 높아진 수입상품가격이 물가에 반영되면서 소비심리가 악화되고 있음.
- o 2014년 상반기 소매거래증가율은 전년 동기의 증가율인 3.9%보다 다소 낮은 2.7%(전년동기대비)를 기록하였으며, 실질임금상승률은 3.3%, 실질소득증가율은 -0.2%를 기록하며 작년(각각 5.4%, 4.3%)에 비해 감소하였음.
- 한편 7월 실업률은 4.9%로 비교적 낮은 수준으로 유지되고 있는데, 이는 최근 경기 악화에도 불구하고 소비부문을 지탱하는 요소로 작용하고 있음.³⁰⁾

그림 88. 환율과 소비자물가상승률 추이

(단위: 좌- %, 우- 루블/달러)

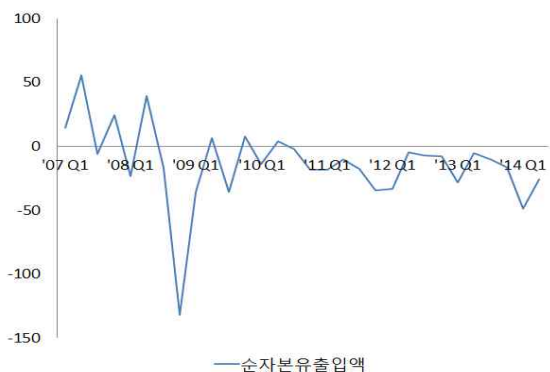


주: 환율은 기간평균값 기준.

자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2014년 9월 23일).

그림 89. 러시아 분기별 순자본유출입액

(단위: 10억 달러)



주: 2007년부터 2014년 2/4분기 데이터 기준.

자료: 러시아 중앙은행(검색일: 2014년 9월 24일).

■ 러시아 경기둔화와 우크라이나 위기의 영향에 따른 투자 심리 악화 및 금융시장 불안정으로 인해 상반기에 대규모의 자본유출이 이루어졌으며, 이러한 추세는 하반기에도 지속될 것으로 예상됨.

- 상반기 순자본유출액은 746억 달러(1/4분기 488억 달러, 2/4분기 258억 달러)로 이는 2013년 한 해 동안 유출된 597억 달러를 상회하는 수준임.

30) 그러나 최근 러시아의 낮은 실업률은 러시아의 경제활동가능인구가 줄어들고 있는 인구통계학적인 상황의 영향을 받은 것으로서 노동시장의 근본적인 개선에 기인한 것은 아닌 것으로 평가됨.

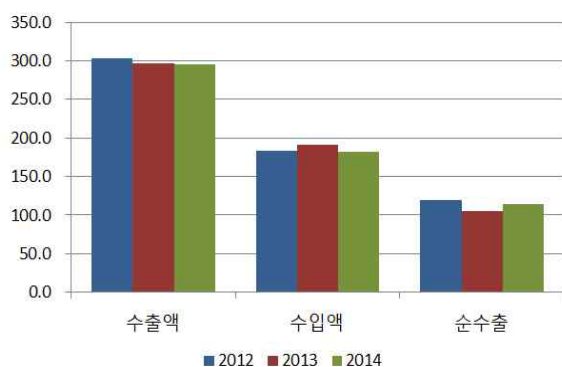
- 이에 따라 2014년 연간 순자본유출액은 1,000억 달러에 이를 것으로 예상됨.
- 외환보유고가 소폭 줄어들긴 했으나 아직까지는 러시아가 외화부족을 겪을 가능성이 낮은 것으로 판단됨.
- 9월 1일 기준 외환보유고는 4,652.28억 달러로 연초 5,095.95억 달러보다 줄어들었음.
- 2013년 단기외채는 836억 달러로 외환보유고의 17.1%를 차지했으며, 2014년에는 이 비중이 늘어날 것으로 보이나 러시아 경제를 위협할 정도는 아닐 것으로 생각됨.

■ **우크라이나 위기 발발 이후 취해진 서방의 제재 조치와 그 여파로 인해 러시아의 수출과 수입이 모두 줄어들고 있음.**

- 1~7월 수출과 수입이 모두 전년동기 누적액보다 줄어들었으나 수입이 더 크게 감소하여 무역수지 흑자는 전년동기대비 8.8% 증가하였음.
- 1~7월 수출은 2,957억 달러로 전년동기(2,962억 달러)에 비해 소폭 감소, 수입은 1,816억 달러로 전년동기(1,913억 달러)에 비해 크게 감소하여 무역흑자는 1,141억 달러(전년동기 1,094억 달러) 늘어났음.
- 서방의 제재와 러시아의 맞대응³¹⁾으로 인해 수출입이 다소 줄어들 것으로 보이며, 경상수지 흑자는 수입 감소로 인해 소폭 증가할 것으로 판단됨.
- 우랄산 유가는 2014년 6월 배럴당 108.9달러(평균)까지 상승했다가 7월에 105.4달러로 하락했으며, 연말까지 102~103달러 수준까지 내려갈 것으로 보이므로 교역조건 개선의 기대하기는 어려운 상태임.

그림 90. 연도별 1~7월 수출입 추이

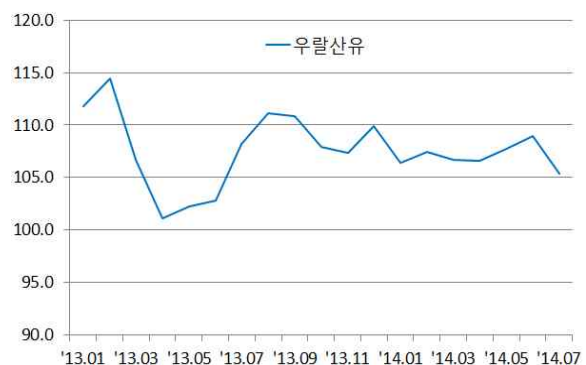
(단위: 10억 달러)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2014년 9월 13일).

그림 91. 우랄산 유가 추이

(단위: 달러/배럴)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2014년 9월 13일).

2) 정책 현안 및 방향

■ **(통화정책)** 러시아 중앙은행은 물가상승률 통제를 위해 당분간 긴축통화정책을 고수할 것으로 보임.

31) 2014년 8월 러시아는 서방의 제재에 대한 보복조치로 1년간 캐나다, 호주, EU, 노르웨이, 미국 등의 농산물에 대한 수입을 금지하였음.

- 우크라이나 위기가 첨예화되면서 주식 및 금융시장이 불안정해지자 2012년 9월부터 동결시켰던 기준금리를 2014년 3차례에 걸쳐 2.5%포인트 인상시킨 결과 현재 8%를 유지하고 있음.
- o 3월 3일 중앙은행은 금융시장의 불안정성 및 자금이탈을 방지하기 위해 1.5%포인트 금리인상 조치를 취했으며, 점증하는 물가상승률을 안정시키기 위해 4월 25일과 7월 25일에 각각 0.5%p씩 추가 인상조치를 취하였음.
- 러시아 경제성장 둔화가 심화되는 상황에서 금리의 인상은 가계와 기업에 부정적인 영향을 줄 수 있으나, 러시아 중앙은행은 물가상승률 완화가 최우선 정책과제이기 때문에 당분간 긴축통화정책을 지속할 것임.
- 금리인하는 물가상승률이 러시아 중앙은행의 목표치인 5%에 근접해질 경우 이루어질 것으로 판단되나 물가상승률이 단기에 안정될 것으로 보이지는 않는 상황임.

■ **(환율정책)** 러시아 중앙은행은 2015년부터 자율변동환율제(현재 관리변동환율제)를 도입하기 위하여 최근 환율상승추세를 용인하며 환율시장 개입을 자제하고 있음.

- 우크라이나 위기로 인한 환율시장의 불안정성을 완화시키고자 2014년 3월(266억 달러)과 4월(41억 달러) 외환 매각을 통해 외환시장에 개입한 바 있으나 그 이후부터는 환율상승 추세를 받아들이고 있음.
- 지난 7월 말레이시아 항공기 격추 사건 이후 서방의 제재가 확대되면서 환율이 급등하자 중앙은행은 8월 18일 이중통화(bi-currency) 바스켓 변동폭을 7루블에서 9루블(즉, 달러당 35.4루블에서 44.4루블)로 확대하여 자율변동환율제 도입 계획에 차질이 없도록 조치를 취한 바 있음.

■ **(재정정책)** 최근 도입된 재정준칙으로 인해 적극적인 확장적 재정정책 전개는 곤란한 상황이며, 극동지역 개발 프로그램, 서방의 제재로 인한 피해 기업 지원 등의 방안을 통해 경기부양효과가 나타나기를 기대하고 있음.

- 러시아 재무부는 9월 18일 2015년 예산안을 채택하였으며, 군사개혁을 위한 지출로 인해 재정적자가 0.6%로 늘어날 것으로 예상하였음.
- o 2013년 GDP 대비 0.2%였던 재정적자는 2014년에는 0.4%로 늘어날 것으로 예상되며, 2013년부터 적용된 재정준칙으로 인해 2014년에 대폭적인 재정확대 역시 힘든 상황임.
- o 또한 러시아 정부는 경기부양보다 균형재정 및 물가상승률 통제에 초점을 맞추고 있음.
- 다만 극동 지역에 기업들에 다양한 혜택을 제공하는 선도개발구역 조성 사업을 적극적으로 실행함으로써 민간 투자 유치를 통해 경기부양 효과를 얻을 수 있기를 기대하고 있으며, 이외에 서방 제재로부터 피해를 입은 기업을 지원하는 방안 등 경기부양책을 마련하기 위해 내부적으로 논의하고 있음.

3) 2015년 경제 전망

■ 지정학적 불확실성으로 인한 투자 및 소비 심리 악화, 국제유가를 비롯한 교역조건 소폭 악화 등으로 러시아의 경제성장률은 둔화세가 더욱 심화되어 2015년 경제성장률은 0.0%에 그칠 것으로 전망됨.

- 공공부문 투자는 소폭 증가하고 물가는 다소 안정세를 보일 것이나 서방의 제재조치 여파로 인한 투자 및 소

비 심리 악화는 적어도 2015년 상반기까지 이어질 것으로 예상됨.³²⁾

- 서방의 제재로 인해 러시아 기업의 자금조달이 어려워져 2015년에도 투자 감소가 계속될 것으로 보이며, 제재가 철회된다고 해도 단기간에 투자회복이 쉽지 않을 것으로 보임.
- 그러나 2018년 월드컵 경기장 건설 프로젝트, 극동 인프라 건설 프로젝트 등의 계획이 2015년부터 본격화될 것임에 따라 정부투자는 소폭 늘어날 것으로 예상됨.
- 러시아의 EU 농산물 수입 금지조치는 지정학적인 상황이 악화되지 않는 한 2015년 하반기에 해제될 것으로 예상되는바, 하반기에는 식료품 가격 및 물가가 다소 안정될 수 있을 것으로 보임.
- 또한, 국제유가가 배럴당 100달러 수준으로 2014년보다 하락할 것으로 전망되는바, 러시아 경제성장률은 하방 안정화될 가능성이 높음.
- 높은 환율로 인해 수입 증가율이 둔화되어 순수출이 소폭 증가할 것으로 예상되며, 우크라이나 위기가 더 이상 악화되지 않는다면 자본유출의 정도는 2014년보다는 다소 안정될 것으로 판단됨.

■ 러시아 경제는 에너지 자원에 대한 높은 의존도, 투자 및 노동력 부족 등으로 인한 구조적인 문제를 겪고 있으며, 이로 인해 당분간 저성장세를 유지할 것으로 전망됨.

- 러시아 경제의 장기 발전은 산업의 현대화 및 다각화가 전제될 때 가능하며, 이를 위해서 낙후된 인프라 보수, 혁신부문에 대한 투자 등이 필요한 상황임.
- 현재 주요 석유생산지가 고갈되고 있으며, 남은 석유매장지 개발 비용이 클 것으로 예상되는바, 앞으로 2000년 대와 같이 에너지 부문에 힘입은 높은 경제성장을 기대하기는 힘들 것으로 보임.
- 최근 산업생산 증가율이 저조함에도 불구하고 러시아의 설비기동률이 글로벌 금융위기 이전 수준인 66%에 달했는데, 이는 러시아의 기존 생산설비의 생산성 한계를 보여주고 있음.
- 특히 최근 러시아 경제둔화는 투자 및 노동력 부족으로 인한 공급측면의 문제로, 이를 해결하기 위해서 투자 활성화 및 노동생산성 제고가 필수적임.
- 지난 1월 24일 가이다르 포럼에서 러시아 경제개발부의 울류카예프(A. Ulyukayev) 장관은 향후 러시아 경제성장을 제고시키기 위해서 러시아 GDP에서 투자가 차지하는 비중을 30%까지 높이고 관련 제도를 개선할 필요가 있다고 언급한 바 있음.
- 투자 활성화를 위해서는 행정절차의 간소화, 은행의 기업대출조건 완화 등 투자환경 개선이 필요하며, 노동생산성 제고를 위해서 인적자본에 대한 투자가 보다 활성화되어야 할 것임.

32) 한편 옥스퍼드의 Christopher Davis 교수는 이번 서방의 제재가 러시아 경제에 미치는 영향이 크지 않을 것이라며, 러시아가 궁극적으로 경기침체를 벗어나기 위해서는 구조개혁을 얼마나 성공적으로 추진하는가에 달려있다고 주장함. 또한 지난 100년간 대(對)러 서방제재의 역사에 기초해서 판단할 때 서방의 제재는 오래가지 않을 것이며, 별다른 선언 또는 발표 없이 시간이 경과하면서 조용히 해제될 것이라고 전망하였음. "Russia, the Ukraine Conflict and Economic Sanctions: Implications for European and Asian Economies," 2014년 9월 24일, Visiting Scholar Seminar 발표 자료, 대외경제정책연구원.

라. 브라질

1) 2014년 경제 동향

■ 2014년 들어 2분기 연속 마이너스 성장률을 기록하며 기술적 경기침체에 직면함.

- 브라질 경제는 1/4분기(전기대비) -0.2% 성장을 보인데 이어 2/4분기에도 -0.6% 성장을 기록함.
- (수요측면) 총고정자본형성의 지속적인 하락, 민간소비 증가세 둔화가 경기하락을 견인함.
 - 총고정자본형성은 대선을 전후한 경제 불확실성이 커지면서 4분기 연속(전기대비) 마이너스 성장률을 기록함.
 - 민간소비는 2/4분기 들어 월드컵 특수효과로 인한 관광산업 활성화에 힘입어 증가세로 돌아섰지만 그 성장 폭은 미미한 수준(0.3%)에 그침.
- (공급측면) 제조업 생산과 건설경기 하락으로 광공업 생산이 4분기 연속 감소세를 보이며 경기침체를 부추김.
 - 제조업 생산은 특히 자동차 생산 감소의 영향으로 4분기 연속(전기대비) 마이너스 성장세를 기록(2013년 3/4분기 -1.1%, 4/4분기 -0.8%, 2014년 1/4분기 -1.3%, 2/4분기 -2.4%)함.
 - 광공업 생산(전기대비): 2013년 3/4분기 -0.3%, 4/4분기 -0.3%, 2014년 1/4분기 -1.2%, 2/4분기 -1.5%

표 27. 브라질의 GDP 구성 요소별 성장률 추이

(단위: %)

구성 요소	2013년					2014년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.2	2.1	-0.6	0.5	2.5	-0.2	-0.6
전년동기대비	1.9	3.5	2.4	2.2	2.5	1.9	-0.9
-민간소비	0.3	0.5	0.8	0.8	2.6	-0.2	0.3
-정부지출	-0.5	1.3	0.6	0.8	2.0	0.4	-0.7
-총고정자본형성	3.5	4.2	-1.7	-1.9	5.2	-2.8	-5.3
-수출	-1.9	4.2	-1.0	3.9	2.5	-3.8	2.8
-수입	4.9	1.4	-0.6	-0.7	8.3	0.9	-2.1

주: 전기대비 성장률.

자료: 브라질지리통계청(IBGE); 브라질중앙은행(BCB).

■ 민간소비는 아직까지 플러스 성장세(전년동기대비)가 지속되고는 있으나 그 증가세는 갈수록 둔화되고 있는 상황임.

- 민간소비 증가율은 2010년 6.9%를 정점으로 2011년 4.1%, 2012년 3.1%, 2013년 2.6%, 2014년 1/4분기 2.2%, 2/4분기 1.2%를 기록하며 지속적으로 하락하고 있는 추세임.
- 브라질은 GDP에서 민간소비가 62.5%(2013년) 비중을 차지하는 전형적인 내수경제임.
- 가계부채 증가에 따른 소비심리위축, 고물가·고금리 및 교역조건 악화에 따른 구매력 감소, 고용 증가세 둔화 등이 소비 증가세 둔화의 주요 요인으로 지적됨.

■ 산업생산은 2014년 3월부터 마이너스 성장세로 전환됨.

- 2014년 1~8월 산업생산은 전년동기대비 2.8% 하락했는데, 특히 브라질의 핵심 산업인 자동차 및 자동차부품 생산이 전년 동기대비 17.7% 감소하면서 가장 큰 폭의 하락세를 기록함.
- 그 밖에 금속제품(전년동기대비, -10.8%), 가구(-8.5%), 전기기계 및 장비(-7.9%), 섬유(-6.7%), 담배(-5.9%) 생산이 크게 감소함.

■ 2013년(-0.2%)에 이어 2014년에도 공산품 수출 감소로 상품수출 하락세가 지속됨.

- 2014년 1~9월 수출은 품목별로는 공산품 수출 부진, 지역·국가별로는 중남미, EU, 중국에 대한 수출 감소로 전년동기대비 1.7% 하락함.
- 공산품 수출은 승용차(-40.0%), 석유플랫폼(-29.4%), 정제설탕(-28.8%), 화물자동차(-25.9%), 자동차부품(-25.0%) 등의 수출 감소로 전년동기대비 6.3% 감소함.
- 지역·국가별로는 대(對)중남미(-7.2%), 대(對)EU(-3.3%), 대(對)중국(-3.0%) 수출이 감소세를 보이고 있으며, 경기침체의 영향으로 주요 수출국인 대(對)아르헨티나 수출³³⁾이 가장 큰 폭의 하락세(-25.7%)를 기록함.

■ 2014년 5월 이후 소비자물가상승률이 정부의 최대 물가관리 목표치(4.5±2%)인 6.5%를 상회하는 등 물가상승 압박이 심화되고 있는 상황임.

- 소비자물가상승률³⁴⁾은 6월 6.52%, 7월 6.50%, 8월 6.51%, 9월 6.75%를 기록하며 높은 수준을 지속함.
- 가뭄에 따른 식료품 가격 및 전력요금 상승, 노동비용 증가에 따른 서비스 요금 상승, 해알화 약세에 따른 수입물가 인상, 확장적 재정정책 등이 소비자물가 상승의 주요 요인으로 지적됨.

■ 금융·외환시장은 2014년 하반기 들어 여당 및 야당 대통령 후보의 지지율 변화에 따라 큰 폭의 변동을 보이는 양상이 지속됨.

- 2014년 3월 이후 브라질 금융·외환시장은 미국 조기 금리 인상 우려 완화, 글로벌 투자자들의 위험회피 성향 약화, 선진국과의 금리 차 확대 등 대외환경 변화에 힘입어 변동성이 크게 축소됨.
- 그러나 2014년 9월 이후 여당 및 야당 대통령 후보의 지지율 변화에 따라 큰 폭의 등락을 보이는 등 변동성이 크게 확대됨.
- 개혁성향인 야당 후보의 지지율이 올라갈 경우 정권교체에 대한 기대감으로 주가가 상승하고 환율이 하락한 데 반해, 여당 후보인 호세프 대통령의 지지율이 상승할 경우 그 반대의 양상을 보임.
- 주가는 10월 29일 기준으로 전년말대비 0.2% 하락(2013년 전체적으로 21.4% 하락)했으며, 환율은 5.3% 상승(2013

33) 아르헨티나는 브라질의 3대 수출대상국으로 2013년 기준으로 수출비중은 8.3%에 달함.

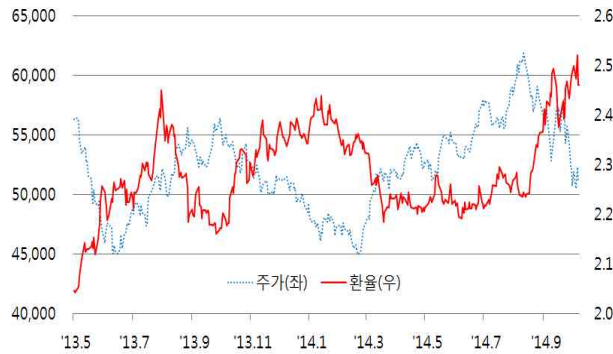
34) 브라질에서 월별 소비자물가상승률은 보통 12개월 누적 기준을 사용함. 일례로 2014년 6월 소비자물가상승률은 2013년 7월부터 금년 6월까지의 누적 물가상승률을 의미함.

년 15.1% 상승함.

- 10월 23일 기준으로 국가위험도(EMBI+)³⁵⁾는 전년말대비 19bp 상승한 243bp를 기록하였음.

그림 92. 주가 및 환율 추이

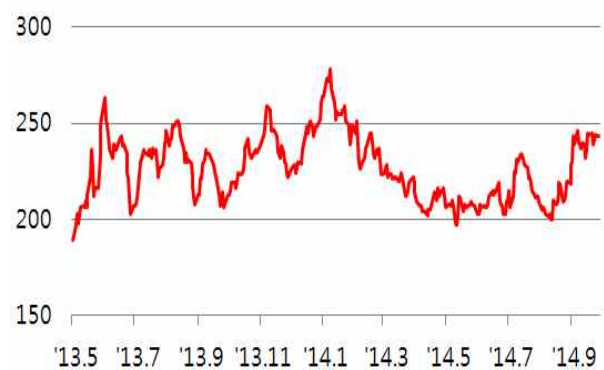
(단위: 좌- Bovespa 지수, 우- 헤알/달러)



자료: IPEADATA,

그림 93. 국가위험도 추이(EMBI+)

(단위: bp)



자료: IPEADATA,

■ 서비스 및 소득수지 악화로 경상수지적자는 소폭 악화됨.

- 서비스 및 소득수지 악화로 2014년 1~9월 GDP 대비 경상수지적자 비중은 전년동기의 3.6%에 비해 소폭 증가한 3.7%를 기록함.
- 2014년 1~9월 경상수지적자는 포트폴리오 투자 증가에 힘입은 금융수지흑자로 100% 보전됨.

표 28. 브라질 국제수지 현황

(단위: 백만 달러)

항 목	2012년	2013년 1~9월	2013년	2014년 1~9월
경상수지	-54,249	-60,282	-81,108	-62,730
(GDP대비 비중, %)	(-2.41)	(-3.61)	(-3.62)	(-3.72)
무역 수지	19,935	-1,760	2,399	-696
수출	242,578	177,505	242,034	173,635
수입	223,183	179,266	239,634	174,330
서비스 수지	-41,042	-34,526	-47,206	-35,634
소득 수지	-35,448	-26,216	-39,778	-27,496
이전수지	2,846	2,220	3,366	1,095
자본·금융수지	70,010	62,460	74,245	78,376
자본수지	-1,877	929	1,193	417
금융수지	71,886	61,531	73,052	77,959
순외국인직접투자	68,093	46,407	67,491	46,772
포트폴리오투자	8,770	28,958	25,689	34,649
기타 투자	-5,001	-13,935	-20,238	-3,260
오차 및 누락	3,229	135	936	4,341

35) EMBI+지수는 Emerging Markets Bond Index Plus로 신흥경제권 발행채권에 대한 가격지수를 말하며, 보통 국가위험도 지수로 사용됨.

종합수지	18,900	2,313	-5,926	19,988
외국인직접투자(GDP대비, %)	2.90	2.62	2.85	2.74

자료: 브라질 중앙은행(BCB).

2) 정책 현안 및 방향

■ 물가상승 압력을 억제하기 위해 고금리정책과 핵심 소비자물가 통제조치를 지속해오고 있음.

- 브라질 중앙은행은 2013년 4월부터 2014년 10월까지 총 열 차례에 걸쳐 지속적으로 금리 인상을 단행하였음.
- 그 결과 정책금리(Selic)는 2013년 4월 7.25%에서 2014년 10월 말 현재 11.25%로 4%포인트 상승하였음.
- 또한 정부는 전력요금, 교통요금, 연료가격 등 핵심 소비자물가를 엄격히 통제하고 있음.

■ 브라질 중앙은행은 헤알화 약세 방어를 위해 2013년 8월부터 외환시장에 지속적으로 개입해옴.

- 당초 미국 양적완화 축소의 영향에 따른 헤알화의 급격한 하락을 억제하기 위해 2014년 6월까지 한시적으로 시행하기로 했던 외환시장 개입정책은 6월 이후에도 지속되고 있음.

■ 2015년 10월 26일 실시된 결선투표에서 현 호세프(Dilma Rousseff) 대통령이 재선에 성공함에 따라 현재의 경제정책 기조가 큰 변동없이 유지될 것으로 전망됨.

- 2015년 1월 출범하는 호세프 2기 정부는 먼저 브라질 경제에 대해 실추된 신뢰 회복을 위해 거시경제정책의 정상화에 주력할 계획임.
- 호세프 대통령은 당선 시 확장적 재정정책, 적극적 환율시장 개입 정책을 실시해온 현 경제팀의 전면 교체를 약속한 바 있음.
- **(재정정책)** 재정지출을 축소해 2015년 GDP대비 기초재정수지흑자 비중을 2014년의 1.9%보다 높은 2~2.5%로 확대할 계획임.
- **(물가정책)** 현재의 물가목표제하 물가상승률 목표치인 $4.5 \pm 2\%$ 를 유지하되 급격한 금리인상에 대해서는 반대입장을 표명함.
- **(환율정책)** 변동환율제의 근간을 유지하나 헤알화 안정을 위해 필요할 경우 외환시장에 개입할 계획임.
- 그 밖에 호세프 정부는 국내 제조업 육성, 심해유전 개발을 중심으로 한 산업정책, 빈곤층에 대한 조건부 현금 지급, 서민주택 보급 확대 등을 골자로 한 사회정책을 지속해서 추진해 나갈 계획임.
- 특히 차기 정부는 브라질 코스트(Brazil Cost)의 주범으로 지적되어온 세제개혁에도 주력할 방침임.

표 29. 호세프 2기 정부의 주요 정책 방향

주요 정책	주요 내용
거시경제정책	<ul style="list-style-type: none"> - 재정지출을 축소해 2015년에는 GDP대비 기초재정수지흑자 비중을 2014년(1.9%)보다 높은 2~2.5%로 확대할 계획 - 현재의 물가목표제 목표(4.5±2%)를 유지하되 급격한 금리인상은 반대 - 변동환율제의 근간은 유지하나 헤알화 안정을 위해 필요시 환율개입은 지속
산업정책	<ul style="list-style-type: none"> - 제조업 육성을 위해 국산부품사용정책, 각종 세제 감면정책 지속 추진 - 심해유전 개발 적극 추진, 심해유전 개발 관련 서비스 및 장비에 대한 국산품사용비율(60%) 유지 - 풍력, 태양광, 바이오전력, 수력발전 확대를 통해 에너지 매트릭스 다각화 - 경제개발에서 브라질경제사회개발은행(BNDES) 등 국영은행의 역할 유지 - 고속도로 및 공항 양허를 통한 인프라 투자 확대
개혁정책	<ul style="list-style-type: none"> - 세제 단순화 및 납세절차 간소화 등을 통한 세제개혁 추진 - 기업의 후원 금지 등 정치개혁을 묻는 국민투표 실시
사회정책	<ul style="list-style-type: none"> - 조건부현금지급프로그램인 Bolsa Familia의 수혜 범위 확대 - 서민주택 보급(Minha Casa, Minha Vida) 확대. 연방저축은행(CEF)의 자금지원을 통해 추가적으로 300만 채의 주택을 공급 - 치안 강화 및 의사 공급 확대를 통한 보건 서비스 강화
대외통상정책	<ul style="list-style-type: none"> - 현재의 대외통상정책 기조 유지 - 브릭스 등 신흥개도국과의 경제협력 확대 - 남미공동시장(MERCOSUR), 남미국가연합(UNASUR), 중남미카리브국가공동체(CELAC) 등 중남미 경제통합체와의 관계 중시 - WTO를 통한 다자외교 중시

자료: 브라질 언론자료 종합하여 저자 작성.

3) 2015년 경제 전망

■ 2015년 브라질 경제는 신정부 출범에 따른 기대감과 경제 불확실성 제거에 따른 투자 재개 등에 힘입어 2014년(0.3%)보다 다소 높은 0.9% 성장을 기록할 전망이다.

- 그러나 재정 건전성 제고를 위한 신정부의 재정지출 축소, 고물가 및 고금리에 따른 소비 둔화세 지속, 아르헨티나 등 주요 수출대상국의 경제혼란 지속에 따른 수출 부진이 성장의 하방 리스크 요인으로 작용할 전망이다.

■ (민간소비) 신정부 출범에 따른 기대감에도 불구하고 고물가 지속에 따른 소비 구매력 저하, 고금리로 인한 가계부채 및 부채 상환 부담 증가, 고용 증가 둔화, 재정지출 축소 등에 따른 소비심리 위축으로 여전히 낮은 증가세에 머물 것으로 전망됨.

- 글로벌 금융위기 극복을 위해 2008년부터 정부가 실시한 각종 소비촉진책의 결과, 가계부채가 빠르게 증가한 가운데 연간 가계소득대비 부채상환 비중은 2008년 31%에서 2013년 12월 46%로 크게 증가하였음.

■ (투자) 신정부의 출범에 대한 기대감으로 플러스 성장세로 돌아설 전망이다.

- 그간 월드컵 및 대통령 선거를 둘러싼 정치경제적 불확실성으로 관망 자세를 보였던 투자는 신정부의 출범에 대한 기대감으로 증가세로 전환될 전망이며, 이에 따라 산업생산도 플러스 성장세로 돌아설 전망이다.

■ (수출) 아르헨티나, EU 등 주요 수출국에 대한 수출 감소로 수출 전망은 매우 불투명함.

- 해알화 약세 지속에 따른 수출경쟁력 제고에도 불구하고 주요 수출국인 아르헨티나와 EU에 대한 수출 감소로 수출 전망은 매우 불확실한 상황임.
- 최대 자동차 수출대상국인 아르헨티나(브라질 총 자동차 수출의 80%이상 차지)의 경기침체로 2015년에도 자동차 수출 감소세는 지속될 전망이다.
- 또한 최대 수출대상국³⁶⁾인 중국의 성장세 둔화에 따른 일차산품의 국제가격 하락, 대(對)중국 수출의 감소 역시 2015년 수출 전망을 어렵게 하는 요인임.

■ (물가) 일부 공공요금의 인상 가능성이 높아 물가상승 압력은 더욱 커질 전망이다.

- 최근 물가상승이 노동비용 상승, 인프라 미비에 따른 물류비용 증가 등 구조적 요인에 기인하고 있어 2015년에도 상승 압력은 지속될 전망이다.
- 특히 신정부가 그간 대통령 선거 등을 겨냥해 억제해왔던 전력, 연료, 교통 요금 등 일부 공공요금을 정상화할 경우 물가상승 압박은 더욱 커질 것으로 보임.
- 이러한 물가상승 압력으로 2015년 정책금리는 소폭 인상될 가능성이 높음.

■ 현재 경제 펀더멘털이 취약한 상황임을 감안할 때 2015년 미국의 기준금리 인상 조치가 본격화될 경우 금융·외환시장의 변동성은 더욱 커질 전망이다.

- 2014년 금융·외환시장의 변동성 축소는 국내 경제지표의 개선보다는 미국 조기 금리인상 우려 완화, 글로벌 투자자들의 위험회피 성향 약화, 선진국과의 금리 차 확대 등 대외환경 변화에 기인한 것으로 평가됨.
- 2015년에는 재정건전성 악화,³⁷⁾ 경상수지적자 확대 등 경제 펀더멘털이 취약한 상황에서 미국의 금리인상 조치가 본격화될 경우 금융·외환시장의 변동성은 더욱 확대될 것으로 전망됨.
- 그러나 브라질의 대외경제 펀더멘털이 양호한 상태라 금융·외환시장 혼란이 경제위기로 확대될 가능성은 크지 않을 전망이다.
- 2014년 6월 기준으로 단기외채 규모는 총 외채의 12%, 외환보유고의 10.4%에 불과하며 경상수지적자는 외국인직접투자를 통해 대부분 보전이 가능한 수준임.

36) 2013년 기준으로 중국은 브라질의 최대수출대상국으로 총수출에서 차지하는 비중은 20.2%에 달함.

37) 정부지출 확대로 GDP 대비 재정수지적자 비중은 2012년 2.5%, 2013년 3.3%, 2014년 4.0%(2013년 9월~2014년 8월)로 지속적으로 악화되고 있음.

3. 기타 신흥지역 경제

가. 동남아시아

1) 2014년 주요국 경제 동향

■ 2014년 2/4분기 기준 인도네시아를 제외한 동남아 주요국 경제는 회복세를 나타냈으며, 정정 불안으로 인해 마이너스 성장률을 기록했던 태국 경제도 최근 플러스 성장세로 전환됨(그림 94참고).

- 인도네시아는 석탄, 고무 등 주요 수출 원자재 가격 하락, 주요 교역국의 수요 감소, 원광석 수출금지 등으로 인한 수출 부진, 긴축정책으로 인한 내수부진 등에 의해 2014년 2/4분기 전년동기대비 5.1% 성장하는 데 그침.
- 말레이시아는 경제개혁 정책 시행, 안정된 고용여건과 임금 상승으로 인한 민간소비 증가, 민간부문의 기계 및 장비 관련 지출 확대에 따른 고정투자 증가 등에 기인하여 2014년 2/4분기 전년동기대비 6.4%의 성장률을 기록함.
- 필리핀은 해외송금 유입 및 고용 확대에 의한 민간소비 호조, 유럽, 미국 등 주요 교역국의 수요 증가에 따른 수출 확대 등에 기인하여 성장 회복세를 보임.
- 태국은 2013년 말부터 정치적 불안정이 심화되면서 소비, 투자 등 경제 전반이 위축되었으나, 최근 불안정한 정치 상황이 소강상태를 보임에 따라 비내구재를 중심으로 민간소비가 회복되어 2014년 2/4분기에는 플러스 성장률을 기록함.

그림 94. 동남아 주요국의 지출항목별 GDP 기여율 추이

(단위: %)

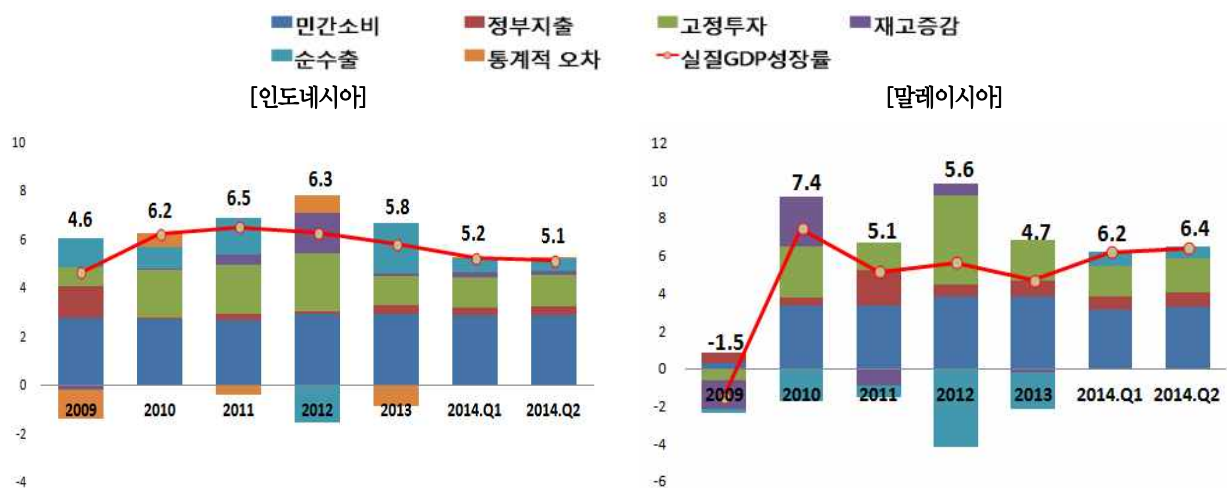
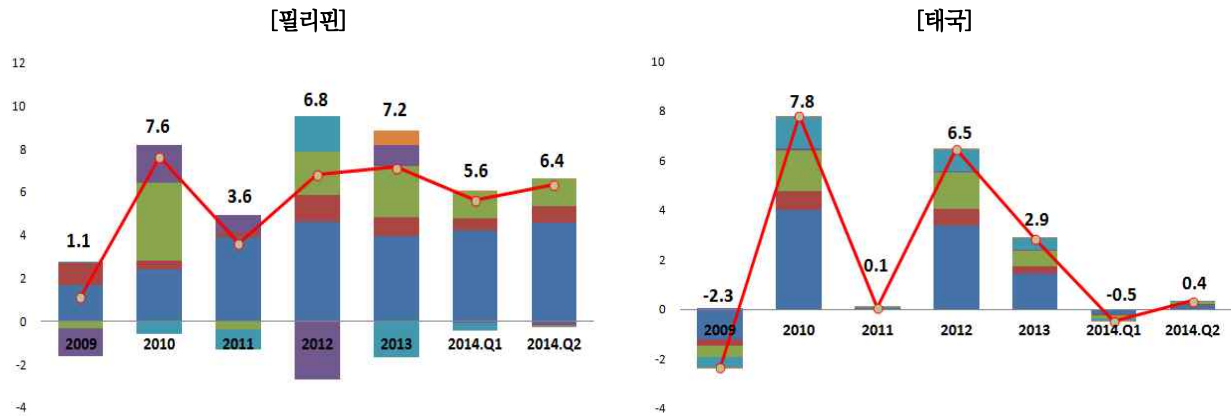


그림 94. 계속



주: 2014년 자료는 전년동기대비 분기별 자료임.

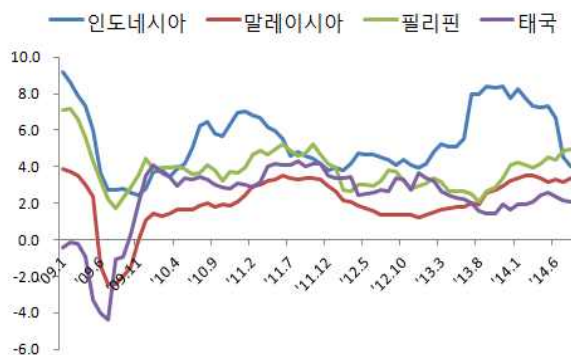
자료: ADB Outlook database; CEIC; Bank Indonesia; Department of Statistics Malaysia; NSCB; NESDB(검색일: 2014. 9. 26).

■ 말레이시아와 필리핀의 소비자물가상승률은 상승세인 반면, 인도네시아와 태국의 소비자물가상승률은 안정된 수준을 나타냄(그림 95 참고).

- 말레이시아의 소비자물가상승률은 2012~13년 평균 1.9%에서 2014년 1~7월 평균 약 3.3%로 상승하였음.
- 필리핀은 2013년 말에 발생한 대형 태풍 하이옌으로 인해 식료품을 중심으로 인플레이션이 심화되어 필리핀 중앙은행(BSP)이 2014년 7월과 9월 두 차례에 걸쳐 기준금리를 50bp 인상하였으나, 2014년 8월 기준 소비자 물가상승률은 약 4.9%로 여전히 높은 상황임.
- 인도네시아는 연료보조금 삭감(2013년 6월)으로 인한 연료가격 상승, 식료품 가격 상승 등에 의해 물가가 급등한 바 있으나, 중앙은행이 2013년 6월부터 11월 사이 네 차례에 걸쳐 기준금리를 175bp 인상하는 등 긴축적 금융정책을 시행함에 따라 최근 물가가 안정되는 추세임(그림 95 참고).

그림 95. 동남아 주요국의 소비자물가상승률 추이

(단위: %)



주: 전년동월대비 자료임.

자료: Global Insight(검색일: 2014. 9. 26).

그림 96. 동남아 주요국의 기준금리 추이

(단위: %)



자료: Global Insight(검색일: 2014. 9. 26).

■ 동남아 주요국의 구조적 문제점

- 인도네시아는 자원수출 의존도가 높고 중간재와 소비재를 수입에 의존함에 따라 교역국의 자원 수요와 가격 변동에 의해 경상수지가 악화될 가능성이 높고, 또한 열악한 인프라는 제조원가 상승요인으로 작용하여 물가 상승에 따른 임금상승 압력이 존재함.
- 말레이시아는 일차산품(석유, 팜유) 의존도가 높고 또한 국가재정의 상당부분을 국영석유공사인 페트로나스에 의존하고 있어 원유가격 하락에 민감한 경제구조이며 GDP 대비 부채비율이 높아 재정정책 운영에 상당한 제약이 존재함.
- 필리핀은 열악한 인프라로 인해 해외직접투자 유입이 주변 동남아 국가에 비해 저조하고 이에 따라 제조업 부문 발전이 더디며 양질의 일자리가 부족한 상황임.
- 태국 경제는 비교적 많은 외환보유고, 안정된 물가, 적정 수준의 정부 부채 및 외채, 강한 제조업 기반 등 주변 동남아 국가에 비해 튼튼한 구조적 기반을 가지고 있으나, 친(親)·반(反) 탁신 세력 간의 갈등으로 인한 정치적 불안이 심화되면서 투자, 소비, 관광산업을 위축시켜 경제에 심각한 피해를 초래함.³⁸⁾

2) 정책 현안 및 방향

■ 인도네시아 정부는 경상수지 적자 규모를 축소하기 위한 정책에 역량을 집중하고 있음.

- 석탄, 구리, 팜유 등 수출 원자재의 가격 하락으로 경상수지 적자가 2013년 기준 약 291억 달러로 확대되자 이를 해소하기 위해 다양한 수출진흥 및 수입억제 정책을 시행하고 있음(그림 97참고).³⁹⁾

그림 97. 동남아 주요국의 경상수지 추이

(단위: 십억 달러)



주: 2014년 자료는 전망치임.
자료: Global Insight(검색일: 2014. 9. 26).

그림 98. 국제 원자재 가격 및 인도네시아 수출 추이



자료: IMF.

38) 태국에서는 2006년에 탁신 전 총리가 사임한 이후 친·반 탁신 세력 간의 정치적 갈등이 지속되어 왔으며 2013년 10월에 잉락 전 총리의 사면법 추진으로 촉발된 반정부 시위가 장기화됨에 따라, 2013년 4/4분기에 투자와 민간소비가 전년대비 각각 -11.4%, -4.1%의 증가율을 기록하고 관광객 입국수도 2014년 3월 기준 전년대비 9.4% 감소하는 등 경기가 크게 위축된 바 있음.

39) - 수출진흥정책: △ 생산품의 30% 이상을 수출하는 노동집약산업 부문 수출업체에 대해 세금우대 혜택 제공 △ 광물 수출물량 제한 완화 △ 수출품 제조를 위한 원자재 수입시 관세 면제

- 수입억제정책: △ 수입 사치품에 대한 판매세 인상 △ 국내산 팜유를 기반으로 한 바이오디젤의 의무 혼합비율 상향조정

■ 말레이시아 정부는 글로벌 금융위기 이후 기준금리를 3% 수준으로 유지하면서 확장적 통화정책과 재정정책을 펼쳐왔고, 연료 보조금 감축 및 비즈니스 환경 개선 등의 다양한 구조 개혁 정책을 시행하고 있음.

- 확장적 통화정책으로 인해 가계부채가 증가하고 2013년 2.1%였던 소비자물가상승률이 2014년 1/4분기에 전년동기대비 3.5%로 오르자 말레이시아 중앙은행은 2014년 7월에 2011년 5월 이후 처음으로 기준금리를 25bp(3 → 3.25%) 인상하였음.
- 말레이시아 정부가 경제개혁프로그램(ETP)을 시행하면서 세원확대를 위해 노력한 결과 2013년 재정적자를 GDP대비 3.9%까지 낮췄고, 연료 및 식량 보조금 감축 및 물품용역세(Goods and Services Tax, 6%) 도입 등의 구조개혁 노력을 진행하고 있음.
- 2013년 기준 가계부채가 GDP의 약 87%에 달하면서 높은 부채비율에 대한 우려가 존재하나, 정부 주도로 추진 중인 구조개혁 정책이 차질없이 시행되면서 신뢰를 회복하고 있음.

■ 필리핀은 전력, 도로 등의 인프라가 열악하여 외국인투자 유치 및 제조업 육성에 어려움을 겪고 있어 아키노 정부는 인프라 확충을 주요 정책과제로 추진하고 있음.

- 필리핀 정부는 인프라 확충을 통해 외국인투자 유치 확대와 제조업 부문 육성을 도모하고, 이를 기반으로 고용창출과 빈곤문제 해소를 장기적 목표로 삼고 있음.
- 아키노 정부는 부족한 재정상황을 고려하여 민관협력(PPP: Public-Private Partnership) 방식의 인프라 건설을 추진 중이고, 이를 위해 2010년 통상산업부 산하 BOT 센터를 개편하여 국가경제개발청(NEDA) 산하 PPP 센터를 건립하고 PPP 프로젝트 자문, 진행상황 점검, 관련 규정 정비 등을 수행함.
- PPP센터는 총 54건의 프로젝트를 추진하고 있으며 2014년 9월 24일 기준 총 8건의 프로젝트에 대한 입찰이 완료되었음.

■ 2014년 8월에 출범한 태국 과도정부는 교통 인프라 개발계획(2015~22년)과 태국 투자청(BOI)의 투자촉진 전략(2015~19년)을 승인하는 등 인프라 확충 및 국가경쟁력 강화를 위한 각종 정책을 펼치고 있음.

- 과도 정부 출범 이후 철도·도로·대중교통 건설, 공항 개보수, 항만 건설 및 개보수 등을 주요 골자로 하는 2조 4천억 바트(약 740억 달러) 규모의 교통 인프라 개발계획을 승인함에 따라 정정 불안으로 인해 지연되었던 공공 프로젝트가 적극적으로 추진 될 예상이나, 해당 개발계획이 아직 국회의 승인을 받지 않은 상황이어서 향후 위헌 여부에 대한 리스크가 존재함.
- 과도 정부는 최근 고부가가치 산업 육성을 주요 골자로 하는 태국 투자청의 투자촉진전략을 승인하였으며, 이를 통해 중장기적으로 산업구조 고도화와 중진국 함정 탈출을 모색하고 있음.

3) 2015년 경제 전망

■ 인도네시아는 원자재 가격 상승 전망과 신정부의 경쟁력 강화를 위한 정책에 따른 수출, 정부지출, 투자 증가에 기반하여 2015년 약 5.5%의 경제성장률을 기록할 것으로 예상함.

- 주요 수출 원자재 가격 상승, 대외수요 회복 등에 힘입어 수출이 증가하고 인도네시아 정부의 수출진흥 및 수입억제정책이 효과를 발휘하여 경상수지 적자가 줄어들 것으로 예상됨.
- 2014년 10월 20일 출범한 조코 위도도(Joko Widodo) 신정부는 국가 경쟁력 강화를 위해 인프라 확충과 해외 직접투자 유치에 위한 정책을 추진할 예정인바, 정부지출 및 투자가 증가하여 경제성장의 견인차 역할을 할 것으로 기대됨.
- 조코위 신정부는 2014년 7월에 치러진 대선에서 도로망 확충, 공항·항구·산업단지 건설, 투자절차 간소화, 관개수로 확충, 연료 수송파이프 및 부유수송 저장고 개보수 등을 주요 경제공약으로 내세웠으나, 재정적자가 지속되고 있어(2013년 기준 GDP대비 2.3%) 향후 정책추진을 위한 재원을 원활하게 확보할 수 있을지 여부가 관건임.

■ 말레이시아 경제는 글로벌 경기가 점차 회복되면서 수출이 증가하고 민간투자와 민간소비의 견조한 성장세가 유지될 것으로 예상하여 5.3% 성장을 기대함.

- 주요 선진국의 경기가 회복되면서 말레이시아의 주요 수출품인 전기·전자제품이 수출을 주도할 것으로 예상함.
- 말레이시아 정부가 추진하고 있는 구조개혁 정책은 민간투자 확대를 유도하고 이는 노동시장에 우호적 여건을 조성하여 민간소비를 증가 시킬 것으로 예상됨.
- 다만 2015년 4월 시행 예정인 연료보조금 감축, 물품용역세 도입 등이 민간소비를 둔화시킬 수 있으나 저소득 가구에 대한 보조금 지급, 소득세와 법인세 인하 등을 통해 민간소비 감소효과를 상쇄할 것으로 예상됨.

■ 필리핀은 민간소비 호조세 지속, 정부지출 확대에 힘입어 2015년에 약 6.3%의 비교적 높은 경제성장률을 기록할 것으로 전망함.

- 해외송금 유입 확대, 도시화 진행에 따른 주택 및 교통서비스에 대한 수요 확대 등에 기인하여 2013년 기준 GDP의 약 73%를 차지하는 민간소비가 2015년에도 증가세를 유지할 것으로 예상됨.
- 현 아키노 정부가 태풍 하이옌으로 인한 피해 복구사업을 본격적으로 추진하고, 사회안전망 및 인프라 확충에 대한 지출을 확대함에 따라 정부지출이 증가하여 경제성장에 플러스 요인으로 작용할 것으로 예상함.

■ 태국은 정세가 안정됨에 따라 내수, 투자 등 경기 전반이 회복세를 나타내어 2015년 4.3% 성장을 보일 것으로 예상함.

- 2014년 8월에 빠라웃 짬오차 육군참모총장이 과도정부 총리로 취임·내각을 구성함에 따라 정치 소요 사태가 진정 국면을 맞이하였으며, 차기 총선은 2015년 10월경 치러질 것으로 예상됨.

- 저성장의 주요 원인이던 정세 불안정이 다소 진정되고 과도정부가 경기부양책을 펼칠 예정인바, 2015년에는 민간소비, 정부지출, 투자 모두 증가할 것으로 예상되며 주요 교역국의 수요가 늘어남에 따라 수출도 회복세를 보일 것으로 전망함.

표 30. 동남아 주요국의 2015년 경제성장률 전망

(단위: %)

국가명	2012년	2013년	2014년	2015년
인도네시아	6.3	5.8	5.3	5.5
말레이시아	5.6	4.7	5.8	5.3
필리핀	6.8	7.2	6.3	6.3
태국	6.5	2.9	0.7	4.3
ASEAN 4	6.3	5.2	4.5	5.4

주: 2014~15년 경제성장률은 KIEP 전망치임.

자료: Bank Indonesia; Department of Statistics Malaysia; NSCB; NESDB; KIEP.

나. 중남미

1) 2014년 주요국 경제 동향

■ **(경제성장)** 2014년 중남미지역 경제는 연초 전망과는 달리 둔화세를 지속하여 2009년(-1.6%) 이후 가장 낮은 2.2% 성장에 그칠 전망이다.⁴⁰⁾

- 중남미 국가 대부분의 성장률이 연초보다 하향 조정되는 가운데, 특히 멕시코와 브라질의 성장률 둔화가 지역 전체 성장률 하락에 영향을 미침.
- 2013년까지 제조업 수출과 관광업(멕시코, 중미), 농업과 광업(남미) 수출에 대한 의존성에 따라 성장률의 차이를 보였으나 2014년 들어서는 전반적인 하락 양상이 나타남.
- 브라질의 성장률은 고임금, 고금리, 환율고평가, 세계 복잡성, 인프라 부족 등의 경쟁력 약화 요인, 10월 대선의 불확실성, 정부 개입 강화 우려에 따른 투자 계획 지연, 가계부채 부담 증가로 인한 소비지출 억제, 아르헨티나 효과에 의한 산업생산 및 판매 부진, 식품가격 상승에 따른 물가상승세 등이 복합적으로 작용하여 연초 전망치보다 급격하게 하락함.
- 멕시코의 성장률은 연초 전망치보다 둔화될 것이지만, 미국경제 회복세와 확장적 재정정책 및 제조업 투자 확대에 힘입어 2%대를 달성할 전망이다.
- 아르헨티나는 고물가, 외환통제, 수입규제, 기술적 디폴트로 저성장 중이고, 광업수출을 바탕으로 중남미지역에서 가장 역동적으로 성장하던 콜롬비아, 페루, 칠레의 성장률도 정체 혹은 둔화 추세임.
- 베네수엘라의 성장률은 국가주도 경제정책, 고물가, 생필품 부족, 정치 및 사회불안, 유가하락 등으로 더욱 악화될 것으로 전망함.

표 31. 중남미 주요국 경제성장률 추이 및 전망

(단위: 전년동기대비 %)

연도	브라질	멕시코	콜롬비아	아르헨티나	페루	칠레	중남미 ²⁾
2011년	2.7	4.0	6.6	8.6	6.5	5.8	4.3
2012년	1.0	3.8	4.0	0.9	6.0	5.4	2.9
2013년	2.5	1.3	4.6	3.0	5.8	4.1	2.5
2014.1/4	1.9	1.9	6.5	-0.2	4.8	2.4	-
2/4	-0.9	1.6	4.3	-0.9 ¹⁾	1.7	1.9	-
3/4 ¹⁾	-0.3	2.7	4.9 ³⁾	-2.4	3.0	1.2	-
4/4 ¹⁾	-0.5	3.5	6.0 ³⁾	-1.9	3.0	2.2	-
2014년 ¹⁾	0.0	2.4	4.8	-1.6	3.1	1.8	2.2 ²⁾
2015년	0.9	3.5	4.6	1.6	4.8	3.7	2.6

주: 1) Oxford Economics의 9월 전망치, 2) 중남미지역 분기별 성장률은 유엔중남미경제위원회(ECLAC)의 21개국 기준, 3) IHS Global Insight 기준

자료: 각국 중앙은행 및 통계청 ; Oxford Economics ; ECLAC(2014), Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2014.

40) IMF는 중남미지역 경제성장률을 1.3%로 전망함, IMF(2014), 「Regional Economic Outlook Update: Western Hemisphere Department」 (October).

■ 중남미 지역은 수출, 소비, 투자 전반적으로 둔화 양상을 보이며 소비자물가 상승률은 10%를 상회할 것으로 전망함.

- 중남미지역 경기침체의 대외적 원인은 수출 둔화와 주요 수출품인 농산물 및 자원의 국제가격 하락에 있음.⁴¹⁾
 - 특히 대외수요 침체는 중남미지역의 교역조건 악화, 수출 둔화, 그리고 성장률 둔화로 이어졌는데, 선진국을 비롯해 중남미 지역의 주요 소비처인 신흥국의 경기둔화도 원인으로 작용함.
- 소득증가 둔화와 민간부문 여신감소에 따른 민간소비 감소, 2003년 이래 가장 저조한 공공소비, 재고조정, 그리고 고정투자 위축은 중남미지역의 내수주도 성장력을 약화시킴.
 - 대표적으로 2014년 성장률이 급격하게 둔화되는 국가들의 고정투자 증가율은 약세(브라질 -7.7%, 아르헨티나 -3.4%, 칠레 -4.2%)를 보인 반면, 멕시코(1.5%)와 페루(3.8%)는 증가함.
 - 또한 2014년 들어 중남미 경제는 광업과 교통 인프라 등의 대형투자프로젝트 부족, 자금조달 비용 상승, 기업 신뢰지수 약세 등에 따른 투자 위축, 소비 부진, 교역조건 악화 등으로 둔화세를 지속함.
- 소비자물가상승률은 10%를 상회할 것으로 전망됨.
 - 식품가격 안정과 보조금 정책을 바탕으로 주요국의 소비자물가상승률은 전반적으로 안정적이지만, 대부분의 국가에서 나타난 환율상승 효과와 베네수엘라와 아르헨티나 효과(장기간에 걸친 가격 및 외환통제와 수입규제에 따른 고물가 기록 중)의 상승 작용으로 지역의 물가상승률은 10%로 제고될 전망이다.

표 32. 중남미 주요국 내수 추이 및 전망

(단위: 전년동기대비 %)

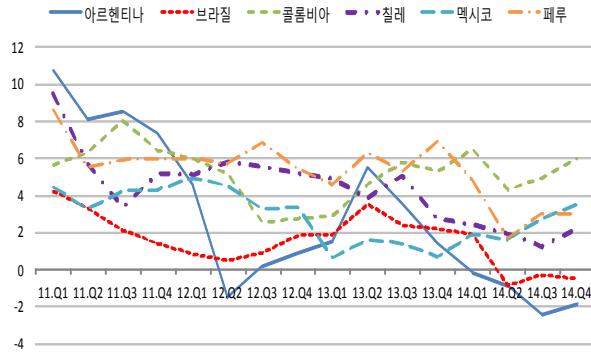
		브라질	멕시코	콜롬비아	아르헨티나	페루	칠레
2013년	내수	3.6	1.6	4.7	3.9	7.0	3.3
	민간소비	2.6	2.8	4.2	4.3	5.3	5.6
	고정투자	5.2	-1.7	6.1	3.0	7.5	0.4
	재고(GDP대비 %)	1.2	-0.4	-	-1.3	-	1.0
	정부소비	2.0	1.4	5.8	6.0	6.7	4.2
2014년 ¹⁾	내수	-0.3	2.3	6.1	-1.2	4.5	-1.5
	민간소비	1.2	0.9	5.1	-1.7	4.8	2.1
	고정투자	-7.7	1.5	8.6	-3.4	3.8	-4.2
	재고(GDP대비 %)	1.3	0.7	-	-0.7	-	-1.4
	정부소비	1.3	2.4	5.1	0.7	5.3	4.4
2015년 ¹⁾	내수	1.0	3.5	4.8	1.3	5.3	3.4
	민간소비	1.3	3.2	4.8	1.5	5.2	3.0
	고정투자	1.8	4.8	5.6	-0.7	5.7	4.4
	재고(GDP대비 %)	1.0	0.5	-	-0.6	-	-1.2
	정부소비	0.7	3.1	3.4	2.6	4.3	2.3

주: 1) Oxford Economics의 9월 전망치.
자료: Oxford Economics(2004, 9), Country Economics Forecast: 각국.

41) 글로벌 commodities 수요 감소에 따른 가격 하락, 수출 감소, 투자 지연은 중남미 주요 농산물 및 자원 수출국의 2014년 및 2015년 성장률 전망을 지속적으로 하향 조정하게 만드는 위험요소로 작용할 것임.

그림 99. 중남미 주요국 GDP 증가율 추이

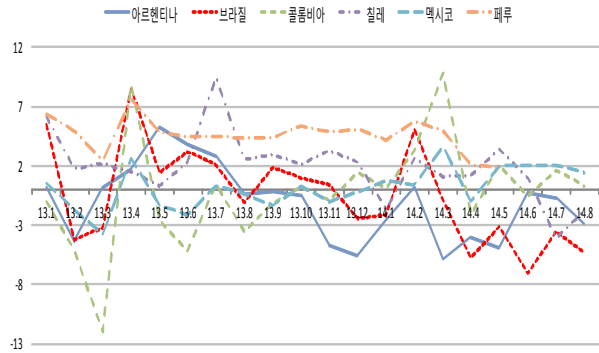
(단위: 전년동기대비, %)



주: 2014.Q3~Q4는 Oxford Economics 전망치.
자료: 각국 중앙은행 및 통계청 ; Oxford Economics.

그림 100. 중남미 주요국 공업생산증가율 추이

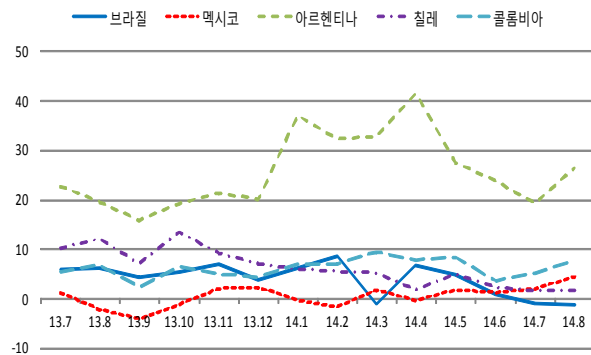
(단위: 전년동기대비, %)



자료: Trading Economics(검색일: 2014. 10. 28).

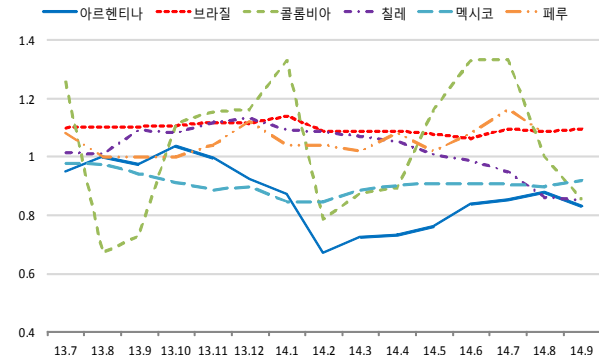
그림 101. 중남미 주요국 소매판매증가율 추이

(단위: 전년동기대비, %)



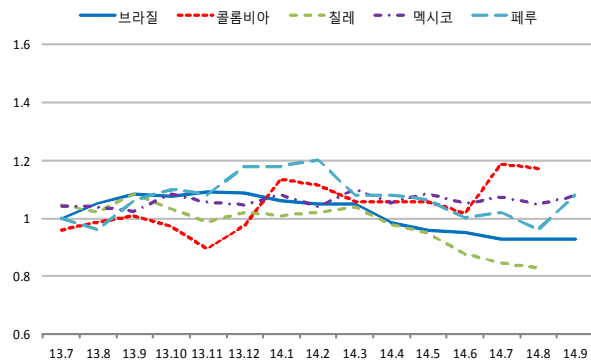
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 10. 28).

그림 102. 중남미 주요국 소비자신뢰지수 추이



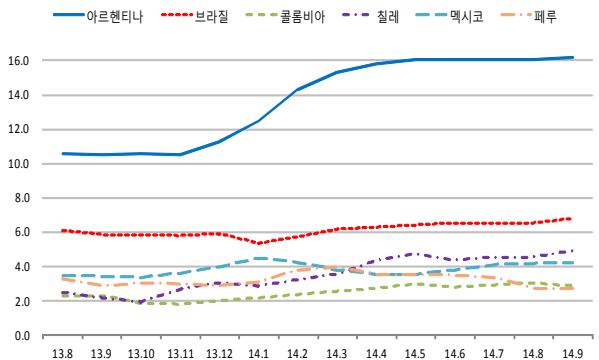
주: 국별 지수 1=중립.
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 10. 28).

그림 103. 중남미 주요국 기업신뢰지수 추이



주: 국별 지수=1 중립.
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 10. 28).

그림 104. 중남미 주요국 소비자물가지수 추이

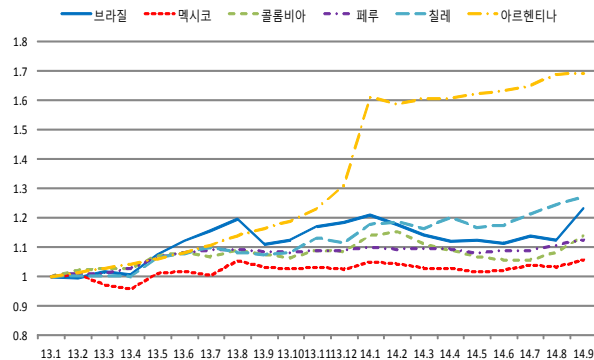


주: 전년동기대비 %(연율).
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 10. 28).

■ 환율은 안정세를 유지할 것으로 전망됨.

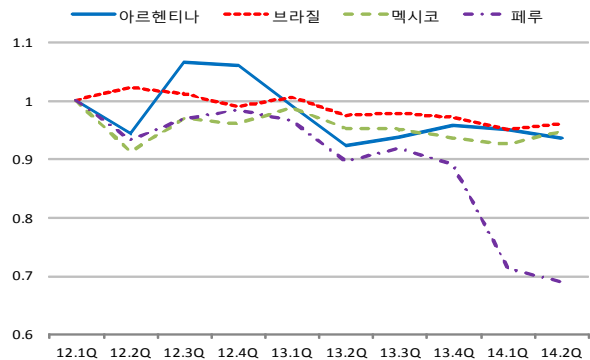
- 미국 통화정책 방향이 명확해지면서 중남미 국가 대부분의 통화가치는 하락세에서 안정세로 전환

그림 105. 중남미 주요국 환율 추이



주: 2013년 1월=1, 월말 기준
자료: Bloomberg(검색일: 2014. 10. 28).

그림 106. 중남미 주요국 교역조건 추이



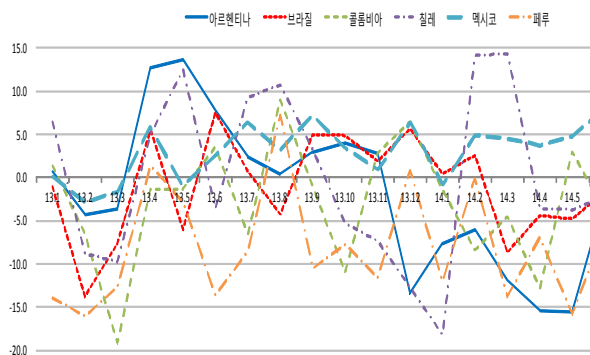
주: 2012년 1/4분기=1, 분기 말 기준
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 9. 23).

■ 경상수지 적자는 수출품의 수요 감소와 가격하락으로 인해 확대될 것으로 전망함.

- 글로벌 경제의 저성장이 지역 수출품의 수요 감소와 수출상품의 가격 하락을 유발하여 무역수지 악화를 야기.
- 2014년 들어 멕시코(1~9월 4.6%)를 제외한 대부분의 국가 수출은 감소추세를 보임(1~9월 아르헨티나, 브라질, 칠레 각 -11.6%, -2.3%, -0.4%, 1~8월 페루와 콜롬비아 각 -10.7%, -2.9%).
- 수입도 멕시코(1~9월 4.1%)와 콜롬비아(1~8월 6.0%)를 제외하고는 감소를 보임(1~9월 아르헨티나, 칠레, 브라질 각 -10.7%, -10.2%, -2.8%, 1~8월 페루 -3.5%).

그림 107. 중남미 주요국 수출증가율 추이

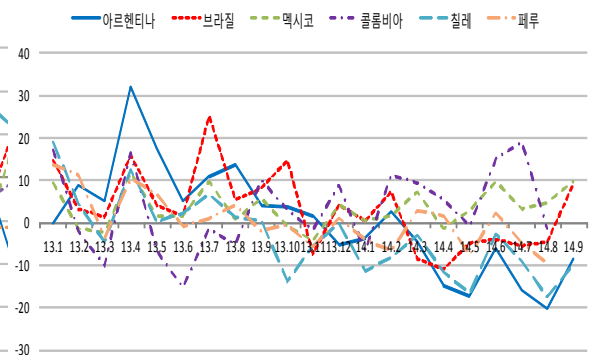
(단위: 전년동기대비, %)



자료: Trading Economics(검색일: 2014. 10. 28).

그림 108. 중남미 주요국 수입증가율 추이

(단위: 전년동기대비, %)

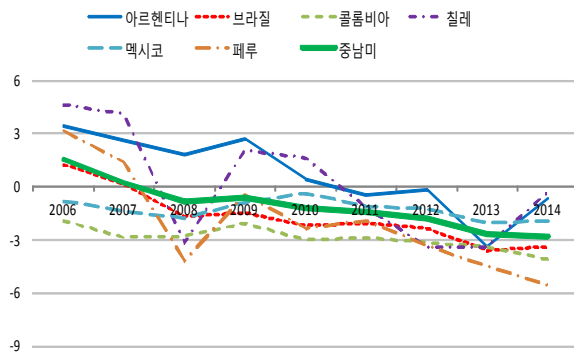


자료: Trading Economics(검색일: 2014. 10. 28).

- 해외(미국) 거주자 송금 증가로 이전수지는 소폭 개선될 전망이다.
- 그러나 경상수지 적자는 서비스수지 적자 지속(관광산업 회복과 상품수입 관련 서비스 지출 증가의 상쇄효과 발생), 교역조건 악화(수출 품목의 가격하락), 수입증가율을 하회하는 수출증가율로 인한 무역수지 흑자 감소(2013년 GDP 대비 0.3% → 2014년 0.1%)로 2013년보다 소폭(GDP 대비 0.1%포인트) 확대될 전망이다.

그림 109. 중남미 주요국 경상수지 추이

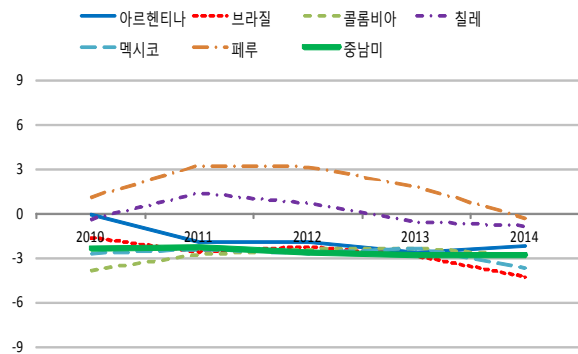
(단위: GDP 대비, %)



주: 2014년은 Oxford Economics 및 ECLAC 전망치.
 자료: IMF World Economic Outlook April 2014 DB(검색일 2014. 6. 23);
 ECLAC(2014), Economic Survey of Latin America and the
 Caribbean, p. 33; Oxford Economics(검색일 2014. 9. 24).

그림 110. 중남미 주요국 재정수지 추이

(단위: GDP 대비, %)



주: 2014년은 Oxford Economics 전망치.
 자료: ECLAC(2014), Economic Survey of Latin America and the
 Caribbean, p. 2005 ; Oxford Economics(검색일 2014. 9. 24).

■ 중남미 지역 재정수지는 안정적이고 관리 가능한 수준(2014년 GDP대비 -2.8%)을 유지할 것으로 전망함.

- 브라질(-4.3%)과 확장적 재정정책으로 선화한 멕시코(-3.7%)를 제외한 대부분의 국가들이 관리 가능한 수준(GDP 대비 -3%) 이내에서 재정수지 적자를 유지할 전망이다.
- 이러한 지속가능성을 훼손하지 않는 범위 내에서 장기적으로 재정 관리가 가능했던 배경은 낮은 비용으로 국내 외 자본시장에 접근할 수 있는 우호적인 차입환경 덕분임.
- 그러나 기본적으로 공공부채 수준이 높은 카리브해 도서국들과 중미 국가, 특히 운하 확장에 집중 투자하고 있는 파나마 등 경제소국들의 재정수지 적자는 GDP 대비 4~9%로 불안한 수준임.
- 금리상승 등 국제자본시장 접근 환경이 악화될 경우 이들 국가의 재정구조는 불안정해질 수 있음.

2) 정책 현안 및 방향

■ 2014년 하반기 중남미경제에 영향을 미칠 수 있는 변수로는 아르헨티나 디폴트 극복 여부, 브라질 대선 및 페루 지방선거 향방, 그리고 베네수엘라 정치·사회 불안정 시화 여부가 고려됨.

■ 또한 단기적으로 중남미지역이 당면할 정책적 과제는 성장둔화와 글로벌 유동성 축소로 발생할 대외충격에 대한 대응력을 강화하는 것임.

- 특히 미국 자산매입 종료 이후 발생 가능한 금융시장 변동성(국제금리 상승, 자본 유출, 환율 상승, 외환보유고 감소 등)을 감안한 통화 및 재정정책에서의 선제적인 대응과 성장 지향적(생산성 및 국제경쟁력 제고)인 구조개혁의 지속적인 추진이 필요함.

■ 그러나 통화정책 방향은 급격한 환율상승과 인플레이션을 유발하지 않도록 유동성을 흡수하는 동시에 내수경기를 유지해야 하는 이중적 부담을 균형적으로 감안해야 할 것임.

- 2014년 들어 환율상승으로 인플레이션 압력을 받아온 브라질과 파라과이는 금리를 인상한 바 있고, 칠레와 페루를 비롯해 인플레이션 압력과 경기부양 사이에서 관망세를 지속하던 멕시코는 둔화되고 있는 경기를 부양할 목적으로 금리를 인하한바 있음.

■ 중남미지역의 경제성장을 견인해 온 공공지출(인프라 투자 포함)은 2014년에도 위축되어 있음.

- 공공지출은 중남미지역의 경제성장을 견인해 온 주요 내수분야에 해당하는데, 2013~14년 공공지출은 전반적인 성장둔화, 자원 수출 감소로 인한 재정수입 감소, 해외차입을 통한 재정책충 여력 약화 등으로 위축되어 있음.
- 해외차입 여건은 미국의 양적완화 축소 이후 발생한 국제금융시장 환경 변화에 기인
- 2014년은 성장둔화와 국제금융시장 변화로 인해 재정수지를 균형적으로 관리하기 어려워지는 전환기일 것으로 판단됨.
- 결과적으로 새 정부가 출범하는 국가를 비롯한 대부분의 국가에서는 세입증대를 위한 세계개혁과 부문별 재정지출 조정을 통한 재정정책 방향 재설정이 현안으로 대두될 전망이다.

3) 2015년 경제 전망

■ 2015년 중남미지역 성장률은 투자 증가를 기반으로 2013년 수준인 2.6%로 회복될 전망.

- 중국경제의 성장률 둔화, 미국의 양적완화 정상화, 여전히 미약한 유럽경제 회복세 등 세계경제 여건을 고려해 볼 때 중남미 경제가 빠른 성장기조로 전환될 가능성은 낮을 것으로 판단됨.
- 부진한 세계경제 여건으로 인해 중남미의 주요 성장기반인 대외무역 환경이 기존의 활력을 되찾기는 어려울 것으로 보이며 그에 따른 내수침체도 지속될 것으로 전망함.
- 또한 글로벌 유동성이 축소되는 가운데 공공부채, 경상수지 적자, 외환보유고 등에 적극적인 관리가 요구되고 따라서 경제성장 촉진을 위한 확장적인 통화 및 재정정책 시행에는 한계가 있을 것으로 예상함.
- 그럼에도 불구하고 멕시코와 중미의 제조업 수출경기 회복과 자원개발 투자증가가 성장을 견인할 전망이다.
- 글로벌 경기침체로 감소해 온 광업부문 투자는 페루, 칠레 등에 대한 중국투자를 기반으로 반전될 전망이고, 성공적인 구조 개혁을 추진 중인 멕시코 석유산업에 대한 대규모 외국인투자도 예정되어 있음.

■ **[멕시코]** 2014년 시행된 확장적 재정정책과 대(對)미 수출 회복을 바탕으로 저성장에서 탈피하여 3.5% 성장률을 보일 것으로 전망함.

- 미국과의 무역, 자본이동, 송금으로 연결된 긴밀성으로 인해 미국경제 성장 회복의 최대 수혜국이 될 것으로 보임.
- 제조업 수출경기 회복 이외에 주요 교통인프라, 에너지자원개발(석유·가스, 전력), 글로벌 자동차 메이커들의 신규 투자 등을 포함한 투자 증가가 성장을 가속화할 전망.
- 개인소득 증가에 따른 민간소비 증가는 경제성장으로 이어지고, 에너지, 통신, 금융 등 11대 개혁정책은 멕시코의 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다.
- 그러나 2015년 7월 예정된 중간선거(총선, 지방선거)와 치안 불안정은 성장을 저해하는 구조적 요인으로 작용할 수 있음.

■ **[남미]** 브라질, 아르헨티나, 베네수엘라는 대내외적인 요인으로 부진한 성장이 예상되는 바, 칠레와 페루는 경제 회복이 예상됨.

- 브라질은 확장적 재정정책 여력의 제약, 중국경제 불확실성에 따른 수출가격 약세, 제조업 수출경기의 지속적 약세(주요 수출시장인 아르헨티나 요인), 소비자 수요 위축 등으로 1% 성장에 그칠 전망이다.
- 아르헨티나는 기술적 경기침체 및 채무디폴트 상태에서의 조기 회복 가능성은 낮지만, 유로본드 발행과 중국 차관 등을 바탕으로 2014년 연말 이전에 디폴트 상태를 벗어날 경우 플러스 성장으로 회복할 것임.
- 칠레는 금리인하, 재정 투입, 환율약세에 따른 수출 효과, 미국을 비롯한 주요 교역상대국 경제 회복을 바탕으로 2014년보다는 높은 성장률을 기록할 전망이다.
 - 그러나 바첼렛 정부 개혁정책(외국인투자제도, 수자원 규제, 교육개혁) 효과의 불확실성, 투자 부진, 가계지출 위축 등으로 기존의 고성장 기조를 회복하기에는 한계가 있을 것으로 예상함.
- 페루는 경제성장 둔화의 최대 원인이었던 광업 경기가 중국기업(Chinalco, China Minmetals Corp.)의 투자를 기반으로 회복하면서 2015년 성장률은 6% 수준을 달성할 수 있을 것으로 전망됨.
- 베네수엘라는 정치, 경제, 사회 안정에 중점을 둔 정부 정책이 실효를 거두지 못할 경우 2015년 중남미 지역의 최대 불안요인(채무불이행 위기, 고물가, 마이너스 성장)이 될 것으로 예상됨.

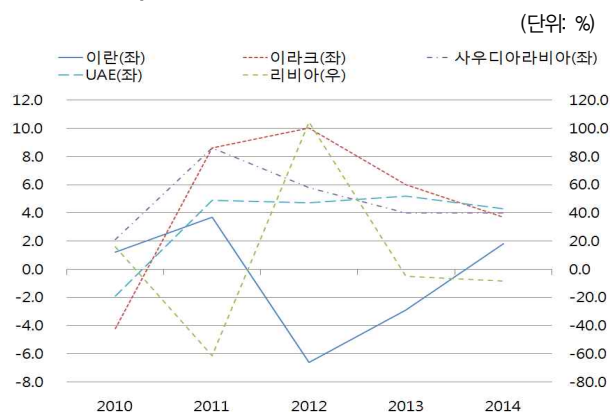
다. 중동

1) 2014년 주요국 경제 동향

■ 2014년 중동경제는 역내 안보 불안 확대와 유가 하락의 여파로 인해 2.5% 성장을 전망함.

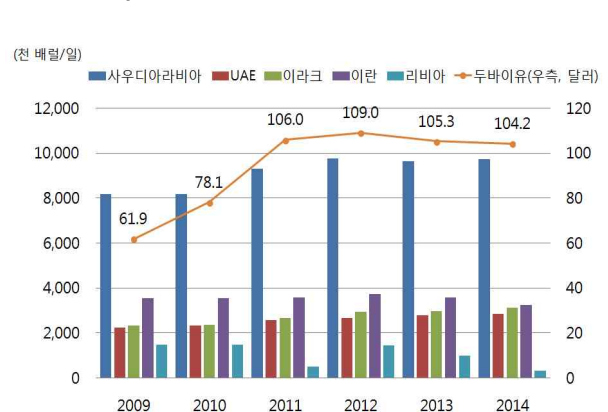
- 2014년 중동경제는 유가 하락과 더불어 이라크·시리아 내 ISIL(Islamic State in Iraq and the Levant) 세력 확대, 이스라엘-팔레스타인 교전과 리비아 민병대간 교전 확대 등에 따른 역내 정정 불안이 가속화되어 2.5% 성장률을 보일 것으로 전망함.
- 2009년 세계경기 침체 이전 2000년대 중동지역은 평균 5.7%의 경제성장을 기록하였으나,⁴²⁾ 2011년 아랍의 봄에 따른 정정 불안, 2013년 이후 유가 하락 등의 충격으로 인해 성장 동력이 둔화된 상태임.
- 원유수출국의 경우 2014년 하반기 두바이유 가격이 배럴당 80달러대 초반까지 하락함에 따라 재정수입 증가율의 감소가 나타났고, 이라크 및 리비아가 정정 불안으로 인해 재건 사업 추진과 원유 생산을 계획대로 달성하지 못함에 따라 2.6%의 제한적인 경제성장이 예상됨.
- 원유수입국의 경우 2013년에 비해 외국인 직접투자 및 민간투자가 증가하고 주요 수입원인 관광산업도 다소 회복되었으나, 2014년 역내 정정 불안이 지속되면서 2.3%의 저조한 경제성장을 기록할 것으로 예상됨.

그림 111. 중동 주요 5개국 실질GDP 성장률 추이



주: 2010~13년은 Oxford Economics 수치이며, 2014년은 KIEP 전망치임.
자료: Oxford Economics DB(검색일: 2014. 9. 26).

그림 112. 중동 주요 5개국 석유 생산량 및 유가 추이



주: 2014년도 유가는 1월부터 8월까지의 평균임.
자료: OPEC(2014), 「Annual Statistical Bulletin」, p. 29; OPEC(2014), 「Monthly Oil Market Report September 2014」, p. 58.; Petronet, 국제석유가격 <http://www.petronet.co.kr/v3/index.jsp>. (검색일: 2014. 9. 27).

■ 사우디아라비아와 UAE는 재정 지출과 비석유 부문이 경제 성장 원동력으로 작용하여 2014년 각각 4.0%, 4.3%의 안정적인 성장세를 유지할 것으로 전망함.

42) IMF(2014), "Regional Economic Outlook Update May 2014," p. 12.

- 사우디아라비아는 교육훈련, 보건의료, 주택 등에 대한 정부 재정 지출을 지속적으로 확대하고 있으며, 고용 증가를 목적으로 산업다각화를 추진하면서 비석유 부문이 꾸준히 경제성장을 견인함.
- 이와 함께 사우디아라비아 원유 생산량은 2013년 일산 964만 배럴 수준에서 2014년 7월 1천만 배럴까지 확대되면서 2014년 4.0%의 경제성장을 이어갈 것으로 보임.⁴³⁾
- UAE는 국영 기업의 대규모 부동산 프로젝트에 대한 투자 증가, 비석유 부문 수출 증가, 민간 소비 증가 등으로 4.3%의 성장을 기록할 것으로 전망함.
- 그러나 UAE GDP의 약 22%의 비중을 차지하고 있는 석유 생산량은 전년대비 소폭 감소하고 있음(2013년 일산 279만 배럴, 2014년 2분기 기준 277만 배럴).⁴⁴⁾

■ 이라크는 석유 생산량 증가가 경제성장을 견인 할 것으로 기대되나, ISIL을 비롯한 자국 내 정정불안과 정부 예산 집행 차질로 인해 경제성장률은 3.7%에 그칠 것으로 전망되며, 리비아는 석유 생산 증가 및 수출 재개에도 불구하고 정정불안 지속으로 인해 -8.3%의 성장이 예상됨.

- 이라크의 원유 생산량은 2013년 일산 298만 배럴에서 2014년 상반기 일산 311만 배럴로 증가하였으며 이는 경제성장을 견인하고 있음.⁴⁵⁾
- 이라크 정부 예산안의 국회통과가 지연되면서 GDP의 약 17.9%(2013년 기준)를 차지하고 있는 정부 지출의 감소와 ISIL과 같은 무장 단체에 의한 정정 불안으로 인해 전반적인 국내 경제 상황이 악화되면서 3.7%의 경제성장에 그칠 것으로 보임.
- 리비아는 2011년 카다피(Qaddafi) 축출 이후 지속된 정부와 반정부 세력의 갈등 및 민병대간 교전으로 인해 2014년 상반기 원유 생산 및 수출이 급감하였고, 특히 하반기 들어 민병대간 교전이 심화되면서 해외기업 철수 등으로 고정투자가 전년대비 8.0% 감소함.
- 또한 리비아는 2014년 하반기 정부와 반군간 협상 타결로 석유 수출항 및 생산시설의 가동이 재개되어 일일 원유 생산량이 6월 23만 배럴에서 9월 79만 배럴로 증가하였으나,⁴⁶⁾ 상반기의 저조한 석유 생산 및 수출로 인해 -8.3%의 경제성장을 예상함.
- 남서부 내륙 유전지대는 교전지역인 트리폴리 및 벵가지에서 떨어져 있어 피해가 크지 않으며, 지난 8월 최대 석유 수출항인 에스 사이더(Es Sider)에서 1년 만에 수출이 재개되면서 석유 생산 및 수출이 증가함.

■ 이란은 잠정적 제재 완화 연장 및 루하니 정부의 적극적인 경기회복 정책에 힘입어 1.8% 성장이 예상됨.

- 핵협상 기한과 제재 완화 조치가 2014년 11월까지 연장됨에 따라 원유 수출규모가 현 상태로 유지되고 있고, 핵협상 타결 가능성과 경기 회복에 대한 기대감이 지속되면서 민간소비도 회복세를 기록함.

43) OPEC(2014), "Monthly Oil Market Report September 2014," p. 58.

44) *Ibid.*, p. 58.

45) *Ibid.*, p. 58.

46) OPEC(2014), "Monthly Oil Market Report September 2014," p. 57; "Monthly Oil Market Report October 2014," p. 54.

- 이란산 원유 수입국은 미국 「2012년 국방수권법」에 따라 180일마다 수입량을 상당히(significantly) 감축해야 하나 제재 완화 조치 시행 기간 중에는 추가적으로 감축하지 않아도 됨.⁴⁷⁾
- 한편 이란의 경제 현안이었던 소비자물가상승률이 지난 4월 유류 보조금 감축에도 불구하고 2010년 이후 최저치를 기록하면서 다소 안정세를 보임.
- 2013년 7월 소비자물가상승률이 전년동기대비 43.1%를 기록한 반면, 2014년 7월에는 전년동기대비 14.7% 증가를 기록함.⁴⁸⁾

2) 정책 현안 및 방향

■ 사우디아라비아와 UAE 정부는 자국민 고용 증대를 목표로 민간 및 비석유 부문 개발과 원유 생산 시설 증대를 중심으로 하는 정책을 지속적으로 추진하고 있음.

- 사우디아라비아 정부는 아랍의 봄 이후 자국민의 삶의 질 향상을 통한 정정 불안 제거를 정책 추진의 최대 주안점으로 두고, 이에 따라 청년 및 여성의 고용 증대를 위한 자국민 우선고용정책을 지속적으로 추진하고 있음.
- 이와 함께 공공 부문 임금인상, 보건의료 및 교육에 대한 지속적인 인프라 건설 등에 재정 지출을 확대하고 있으며, 재원 마련을 위한 원유 생산량 확보에 노력을 기울이고 있음.
- 사우디아라비아는 일산 250만 배럴 이상의 추가 생산 능력을 확보하기 위해 쿠라이스(Khuraish)와 샤이바(Shaybah)와 같은 유전 개발에도 박차를 가하고 있음.⁴⁹⁾
- UAE도 자국민의 고용 향상을 위한 정책을 강화하고 있으며, 철도 개발, 2020년 두바이 엑스포 준비를 위한 관광 시설 등의 초대형 프로젝트에 정부 투자를 이어나가면서 재정확대정책 기조를 유지하고 있음.
- UAE의 2대 토후국인 두바이 정부는 정부 부채 문제 해결과 부동산 가격 상승 및 투자 과열에 대한 리스크 완화를 위해 국영 부동산 기업에 대한 리파이낸싱과 은행 대출 규제를 강화하고 있음.

■ 이라크는 원유 생산량 증대와 사회 인프라 확충에 주안점을 두고 경제 정책을 추진하고 있으며, 리비아는 민심 안정을 위해 재정지출 확대를 추진하고 있음.

- 이라크 정부는 전후 복구 및 경제 개발을 위해 막대한 재정 지출이 불가피한 상황이며, 따라서 재원 마련을 위해 원유 생산 및 수출 시설에 대한 대규모 인프라 투자를 진행하고 있음.
- 이라크 정부는 2013년부터 2017년 사이에 3,500억 달러의 예산을 투입하여 건설, 농업, 교육, 유틸리티, 교통 및 통신 등의 비석유 부문에 투자한다는 계획을 발표한 바 있음.⁵⁰⁾

47) "Joint Plan of Action"(2013), p. 3.

48) Central Bank of Iran(2014), "Consumer Price Index for All Urban Consumers Mordad 1393(July 23 - August 22, 2014)," p. 4.

49) EIU(2014), "Saudi Arabia Country Report August 2014," p. 5.

50) Portman, Chris(2014), "Country Economic Forecast: Iraq," *Oxford Economics*, p. 3.

- 리비아 정부는 인프라 개발에 2014년 전체 예산의 15.8%인 70억 달러를 편성한 반면 임금 인상과 보조금 지원 확대에 61.8%인 277억 달러를 배정하여 민심 안정에 우선순위를 두고 있음.⁵¹⁾
- 2014년 6월 세속주의 성향의 신규 의회가 구성되고 신임 총리도 선출되었으나 이슬람주의 성향의 기존 국민의회(General National Council)가 이를 수용하지 않으면서 정국 혼란이 가중되어 기존 정책의 추진 여부의 불확실성이 존재함.

■ 이란은 대외적으로는 제재 완화에 주력하는 동시에 대내적으로는 소비자물가상승률 억제정책을 추진하고 있음.

- 2014년 1월 이후 이란은 P5+1과 이란 핵 문제의 주요 쟁점인 우라늄 농축 수준, 원심분리기 규모 등을 두고 양측의 견해 차이를 줄이고자 협상을 진행 중임.
- 한편 국내적으로는 대출금리 인상, 현금 형태의 보조금 지급 폐지 등을 통해 소비자물가상승률 억제하여 경제 안정화를 이루는 것에 주력하고 있음.⁵²⁾
- 이란은 2011년 정부의 보조금 지급이 감축되면서 민간소비가 급감하였고 2012년 이후에는 국제사회의 제재가 강화되면서 경기가 침체되었으나 환율 상승 및 보조금 지급 감축의 여파로 물가가 빠르게 상승한 바 있음.

3) 2015년 경제 전망

■ 2015년 중동경제는 원유 수요 감소, 일부 국가의 정정 불안 장기화 등으로 인해 3.6%의 경제성장이 예상됨.

- 원유수출국의 경우 정부 재정지출 증가에 따른 고정투자 및 민간소비의 증가가 원유 수입(收入) 감소를 상쇄할 것으로 보이고, 이란 핵협상이 결렬될 가능성도 크지 않을 것으로 예상되어 3.7%의 경제성장이 전망됨.
- 원유수입국의 경우 역내 정정 불안 장기화의 여파로 투자 및 소비 저조, 정부 정책 추진력 약화 등의 하방 위험이 상존할 것으로 예상되나, 이집트가 안정을 되찾으면서 원유수입국의 경제성장을 견인하여 3.5%의 완만한 수준을 기록할 것으로 전망함.
- 2015년 중동지역 주요 쟁점은 유가 변동, 이란 핵협상 및 이에 따른 이란 제재 완화 수준, ISIL의 세력 확대 여부 등이 될 것으로 보이며, 이에 따라 경제성장 수준이 결정될 것으로 예상됨.

■ 사우디아라비아와 UAE는 대규모 인프라 프로젝트에 대한 투자 확대 및 비석유 부문 개발로 4%대 초반의 양호한 경제성장률을 이어갈 것으로 전망됨.

- 국제유가의 하향 안정화로 석유 부문의 성장 기여도는 낮을 것이나, 지속적인 사우디아라비아 정부 주도의 대형 프로젝트에 기반한 정부 지출 및 고정 투자 증가는 4.2%의 경제성장으로 이어질 것으로 전망됨.

51) EIU(2014), "Libya Country Report September 2014," p. 5.

52) EIU(2014), "Iran Country Report September 2014," pp. 5-6; Bozorgmehr, Najmeh and Monavar Khalaj(2014. 4. 25), "Defiant Iranians take action to beat Rouhani's fuel price rises."

- UAE는 역내 정정불안 지속에 대한 반사 이익과 친기업적 사업 환경으로 해외직접투자의 유입이 증가하고 있으며, 국영기업의 건설 및 제조업 부문에 대한 투자 확대 등 비석유 부문 주도의 성장에 힘입어 2015년에도 4.4%의 안정적인 성장을 이어갈 것으로 예상됨.
- 반면 두바이를 중심으로 부동산 시장의 국영기업 참여 확대로 정부 부채 재증가와 두바이 엑스포에 대한 과도한 투자가 주요 위험요인으로 떠오르고 있음.

■ 이라크는 국내 정정불안에도 불구하고 석유 생산 및 수출 증가로 5.2%의 성장이 전망되며, 리비아도 정정불안이 존재하지만 기저효과로 인해 5.6%의 높은 경제성장이 전망됨.

- 이라크 내 주요 원유 생산시설 및 수출시설 등의 석유 부문 개발에 힘입어 5.2%의 성장이 기대됨.
 - 2014년부터 서부 쿠르나-2(West Qurna-2), 마즈눈(Majnoon) 등 대형 유전의 원유 생산이 본격화 되고 있음.
- 이라크 정부는 사회기반시설 확충에 대한 강한 의지를 가지고 재정확대를 통한 개발에 힘쓰고 있어 정부 지출 및 고정 투자 증가도 2015년 고성장에 기여할 것으로 전망됨.
- 리비아는 2015년 신규의회와 제헌의회의 갈등, 민병대간 무력충돌, 주변국의 개입 등으로 인해 정정 불안이 고조될 것으로 예상되며 이로 인해 핵심 산업인 에너지 부문에 대한 투자 유입이 저조할 것으로 전망됨.
- 그러나 분쟁의 여파가 적은 남서부 유전지대에서의 원유 생산 및 수출의 증가로 2015년에는 5.6%의 성장률을 기록할 것으로 예상함.

■ 이란은 핵협상이 단계적으로 완화된 경우에도 에너지 부문에 대한 제재는 여전히 유지되어 2.4%의 완만한 경제성장을 보일 것으로 전망함.

- 현 상황에서 핵협상이 결렬될 경우 협상 실패에 따른 비용이 상당히 크기 때문에 다소 시일이 걸리더라도 타결될 것이라는 전망이 우세함.
- 협상이 장기화된 경우 기존의 포괄적 협상에서 벗어나 단계별 협상으로 진행될 가능성이 높으며 이 경우 핵심 제재인 에너지 및 금융 부문에 부과된 제재가 가장 마지막에 해제될 것으로 예상됨.
- 에너지 부문 제재가 철회되지 않는 한 이란의 일일 원유 생산량은 현 수준인 280만 배럴 내외에 머물 것으로 예상됨.
 - 미국의 「2012년 국방수권법」 발효 이전인 2011년 이란의 원유 생산량은 363만 배럴로 2014년의 277만 배럴보다 31.2% 높은 수준이었음.⁵³⁾

53) OPEC(2013), "Monthly Oil Market Report September 2014," p. 57.

표 33. 중동 주요 5개국 GDP 및 항목별 성장률 추이

(단위: %)

		2011	2012	2013	2014	2015
사우디 아라비아	GDP	8.6	5.8	4.0	4.0	4.2
	정부지출	11.7	9.2	5.7	5.1	4.5
	민간소비	4.1	5.8	6.3	4.3	4.4
	고정투자	12.6	4.3	3.1	5.6	5.7
	순수출	10.8	3.2	10.4	6.9	4.4
UAE	GDP	4.9	4.7	5.2	4.3	4.4
	정부지출	2.5	1.2	4.2	3.5	2.5
	민간소비	1.3	2.6	11.7	10.4	8.1
	고정투자	1.8	11.8	7.3	6.2	6.0
	순수출	32.5	5.5	-23.1	0.9	0.2
이라크	GDP	8.6	10.0	6.0	3.7	5.2
	정부지출	0.6	1.1	1.6	0.9	3.0
	민간소비	8.6	8.8	8.8	6.0	5.3
	고정투자	9.4	9.0	8.9	4.0	9.8
	순수출	45.9	15.3	-6.8	-8.7	-5.1
리비아	GDP	-61.3	104.5	-5.0	-8.3	5.6
	정부지출	63.4	106.5	-19.3	-17.2	3.5
	민간소비	-42.3	145.4	-16.9	-3.4	4.0
	고정투자	8.9	104.5	-5.0	-8.0	-4.5
	순수출	-132.7	-118.0	-824.4	-32.7	31.7
이란	GDP	3.7	-6.6	-2.9	1.8	2.4
	정부지출	-3.4	-7.2	-2.9	1.8	2.5
	민간소비	4.2	-1.7	-2.9	1.8	2.6
	고정투자	3.5	-23.8	-2.9	1.8	2.8
	순수출	67.7	-39.3	28.3	56.9	11.5

주: 2011~13년은 Oxford Economic 수치이며, 2014~15년은 KIEP 전망치임.

자료: Oxford Economics DB(검색일: 2014. 9. 26).

라. 중앙아시아

1) 2014년 주요국 경제 동향

■ 2013년 중앙아시아 국가들은 평균 7%의 비교적 높은 경제성장률을 기록하였으며, 2014년에는 6%의 성장률을 기록할 것으로 예상함.

- 세계 및 러시아 경제성장 둔화가 지속됨에 따라 최근 몇 년간 중앙아시아의 경제성장률이 점진적으로 둔화되고 있으며, 이러한 추세는 2014년에도 지속될 것으로 보임.

표 34. 중앙아시아 주요국의 경제성장률

(단위: %)

	2011년	2012년	2013년	2014년	
				2014년 1Q	2014년 2Q
카자흐스탄	7.5	5.0	6.0	3.8	3.9
우즈베키스탄	8.3	8.2	8.0	7.5	8.1
투르크메니스탄	14.7	11.0	10.1	10.3	10.3
키르기스스탄	6.0	-0.1	10.5	5.6	4.1
타지키스탄	7.4	7.5	7.4	7.0	6.7

주: 전년(동기)대비, 실질GDP 기준.

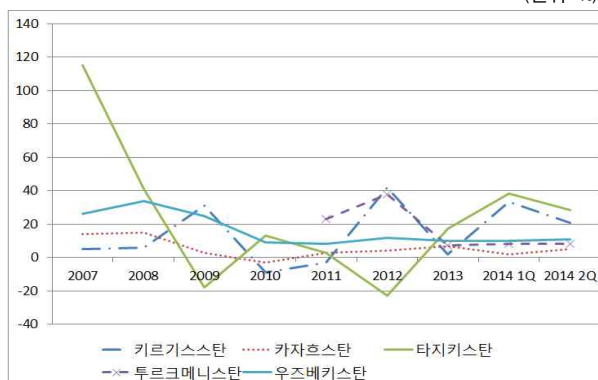
자료: CIS 통계위원회, IMF 통계(검색일: 2014. 9. 24).

■ 중앙아시아 국가들은 전반적으로 투자 및 생산, 소비 부문의 성장둔화를 보이고 있으며, 최근 환율과 물가는 상승하고 있음.

- 2014년 들어와 우즈베키스탄과 카자흐스탄을 제외한 나머지 국가들의 고정투자증가율이 둔화되고 있으며 산업생산도 전반적으로 둔화되고 있음.

그림 113. 고정투자증가율 추이(2007~14년 2Q)

(단위: %)

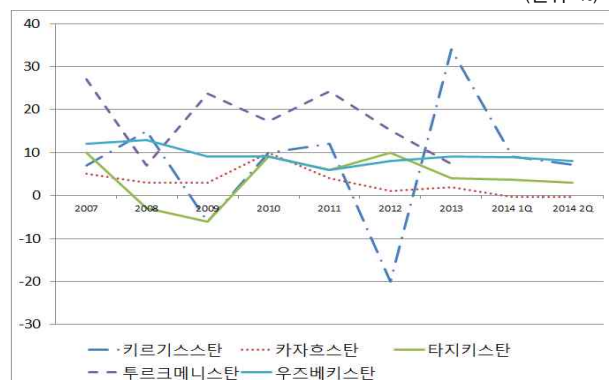


자료: CIS 통계위원회(검색일: 2014. 9. 24).

주: 투르크메니스탄 2007~10년 자료 없음.

그림 114. 산업생산증가율 추이(2007~14년 2Q)

(단위: %)



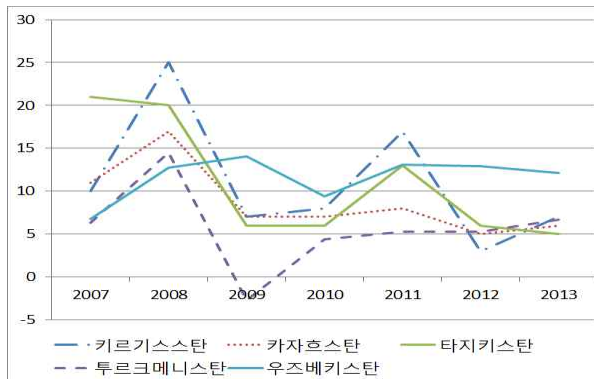
자료: CIS 통계위원회(검색일: 2014. 9. 24).

주: 투르크메니스탄 2014년 자료 없음.

- 최근 환율평가절하와 경기부양책 등으로 인해 물가는 상승추세를 보이고 있으며, 소비는 국내외 성장둔화와 맞물려 전반적으로 둔화되고 있음.

그림 115. 중앙아시아 물가상승률 추이(2007~13년)

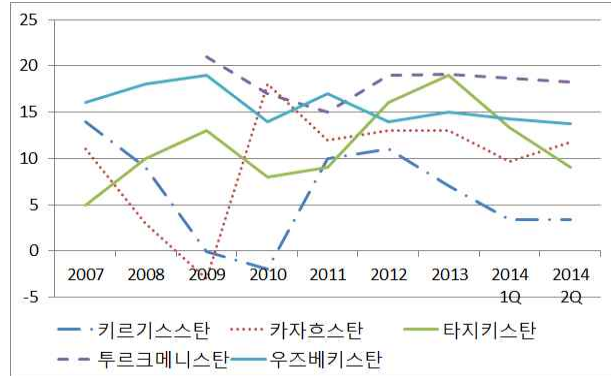
(단위: %)



자료: CIS 통계위원회(검색일: 2014. 9. 24).

그림 116. 중앙아시아 소매거래증가율 추이(2007~14년 2Q)

(단위: %)



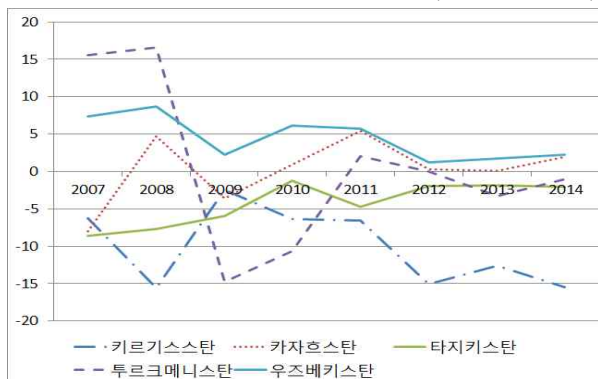
주: 투르크메니스탄 2007년, 2008년 자료 없음.
자료: CIS 통계위원회(검색일: 2014. 9. 24).

■ 경상수지와 재정수지의 경우, 키르기스스탄을 제외하고는 대체로 양호한 상황을 유지하고 있음.

- 키르기스스탄은 만성적인 경상수지 적자를 겪고 있는 상황에서 최근 금 생산 감소로 인해 수출이 줄어들면서 적자폭은 더욱 확대되었고, 키르기스스탄 정부는 재정적자와 부채를 각각 GDP의 3%, 45% 수준으로 설정하고 있으나 최근 경기 악화로 인해 이 목표는 달성하기 어려울 것으로 판단됨.

그림 117. 중앙아시아 경상수지 추이(2007~14)

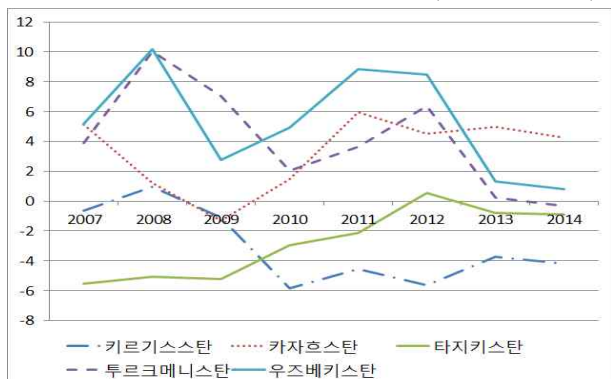
(단위: % GDP 대비)



주: 2014년은 예상치.
자료: IMF 통계(검색일: 2014. 9. 24).

그림 118. 중앙아시아 재정수지 추이(2007~14)

(단위: % GDP 대비)



주: 2014년은 예상치.
자료: IMF 통계(검색일: 2014. 9. 24).

■ 2013년 카자흐스탄과 키르기스스탄은 예상보다 높은 경제성장률을 기록하였으나 2014년에는 다소 둔화될 것으로 보이며,⁵⁴⁾ 투르크메니스탄은 계속해서 견고한 성장률을 유지할 것으로 예상됨.

- 카자흐스탄은 2013년 6.0%를 기록하였으며, 2014년에는 5% 미만의 성장률을 기록할 것으로 보임.
 - 2013년에는 카사간 유전의 생산 중단과 석유가격 하락으로 수출이 소폭 감소했으나 정부투자와 민간소비 확대에 힘입어 완만한 성장률을 기록함.
 - 2014년에는 환율상승(2월 환율평가절하), 물가상승률 증가와 함께 투자, 소비, 수출 성장이 전반적으로 둔화되고 있어(상반기 성장률 3.9%) 다소 낮은 성장률이 예상됨.
- 우즈베키스탄은 2013년 8.0%의 경제성장률을 기록했으나, 2014년에는 러시아 경기 둔화의 영향으로 다소 감소할 것으로 판단됨.
 - 대중국 가스 수출 확대에 따른 수출 증가와 민간소비 확대 등에 힘입어 2013년에는 견고한 성장률을 구가함.
 - 2014년 들어와 소비 감소가 나타남에 따라 우즈베키스탄 정부가 투자 및 소비 진작책을 동원하여 GDP 성장률을 유지하고자 하나(상반기 8.1%) 러시아 이주노동자의 송금액(GDP의 10%)이 다소 줄어들 것으로 예상되어 연간 경제성장률은 소폭 줄어들 것으로 판단됨.⁵⁵⁾
- 투르크메니스탄은 계속해서 두 자리 숫자의 경제성장률을 기록할 것으로 전망함.
 - 2013년에는 가스수출 증가와 임금상승으로 인한 국내 수요 증가, 정부 주도의 대규모 투자 증가 등으로 인해 10.2%의 비교적 높은 경제성장률을 유지할 수 있었음.
 - 최근 한국 및 말레이시아 기업들로부터 대규모의 투자를 유치한 것이 경제성장에 긍정적으로 작용할 것으로 보이는바(상반기 10.3%), 2014년에도 10% 이상의 경제성장률을 기록할 것으로 예상됨.
- 키르기스스탄은 2013년 10.5%의 높은 경제성장률을 기록하였으나, 2014년에는 러시아 경기둔화의 영향으로 성장세가 크게 둔화되어 약 5% 성장에 그칠 것으로 예상됨.
 - 2013년의 높은 성장률은 기저효과와 주요 금광인 쿰토르 금광(GDP의 약 10%)의 생산 증가에 기인하며, 민간소비는 해외이주노동자 송금의 감소와 높은 물가상승률 때문에 다소 둔화됨.⁵⁶⁾
 - 최근 러시아 경기둔화로 인해 러시아 이주노동자들의 송금액(GDP의 25%)이 줄어들어 경제성장률이 낮아졌음(상반기 4.1%).
- 타지키스탄의 경제성장률은 2013년 7.4%를 기록하였으며, 2014년에는 러시아 경기악화로 인해 5%대로 낮아질 것으로 예상됨.

54) 우즈베키스탄, 키르기스스탄, 타지키스탄 등의 경제에서 러시아에서 일하는 이주노동자의 송금액이 적지 않은 비중을 차지하고 있음. 최근 러시아의 경기 둔화와 루블화의 가치절하는 러시아에서 일하는 중앙아시아 이주노동자의 임금 및 달러 환산 송금액을 감소시켜 결과적으로 이들 경제에 부정적으로 작용하고 있음.

55) 높은 물가상승률과 화폐가치 하락에도 불구하고 2014년 1월 중앙은행이 재할인율을 12%에서 10%로 인하하였는데 이는 정부의 경기부양에 대한 의지를 반영하며, 이는 2015년 대통령 선거와 관련이 있는 것으로 판단됨. 즉 선거를 앞두고 선심성 지출이 증가할 것으로 예상됨. 한편 우즈베키스탄의 경우 순수출의 비중이 상대적으로 매우 작아 수출액 및 수출품 가격이 상승함에도 불구하고 GDP 성장에는 크게 기여하지 못함.

56) 쿰토르 광산은 금광 개발기업과 금광 지역주민 간의 분쟁으로 금 생산이 중단된 바 있으며, 이 시기에 기후변화에 따른 고산지대의 빙하 이동으로 광산이 폐쇄되는 사태가 발생하여 생산중단이 장기화되었음. 2012년 키르기스스탄은 광산 관련 분쟁으로 최대 금광인 쿰토르 광산에서 금 생산량이 계획량의 45%로 감소하며 경제가 위축됨. 쿰토르 광산은 생산이 감소한 2012년에도 키르기스스탄 GDP의 5.5%, 산업생산의 18.9%를 차지하였음.

- 2013년 경제성장은 해외이주노동자 송금액(GDP의 38%) 증가와 풍작에 따른 물가상승률 하락으로 인해 민간소비가 활성화되었기 때문임.
- 2014년에는 주요 상품인 알루미늄과 면화 생산량 감소, 공공요금 및 식료품 가격 증가로 인한 물가상승률 증가, 이주노동자 송금액 감소 등으로 인해⁵⁷⁾ 다소 낮은 경제성장률(상반기 6.7%)을 보일 것으로 전망함.

2) 정책 현안 및 방향

■ 카자흐스탄, 우즈베키스탄, 투르크메니스탄은 정부 주도의 인프라 건설과 산업 육성 투자를 통한 경제다각화를 도모하고 있으며, 키르기스스탄, 타지키스탄은 거시경제 안정화 및 에너지 인프라 건설을 추진 중임.

- 카자흐스탄은 비에너지 수출산업 육성을 위해 산업다변화 및 비즈니스 환경의 점진적인 개선을 추진하고 있으나 이것이 근본적인 구조개혁으로 이어지기는 쉽지 않을 것으로 보임.
- 정부는 중소기업 지원을 위해 27억 달러 경기부양책을 준비하고 있으나, 은행 대출의 제한으로 인해 정책효과에 불확실성이 존재함.
- 또한 카자흐스탄 정부는 수출 환경 조성을 위해 WTO 가입을 추진 중임.
- 농업 보조금 등의 문제로 협상이 길어져 아직 가입절차를 완료하지 못하였으나, 늦어도 2015년에는 WTO 가입을 완료할 예정임.
- 우즈베키스탄은 인프라 건설 및 산업육성을 위한 공공투자 확대와 공공임금 인상을 통해 경제성장을 견인하려 하고 있음.
- 정부 투자는 주로 전력발전 시설, 석유·가스 부문, 교통 인프라에 집중되고 있으며, 해외투자 유치에 위해 투자환경 개선을 위해 노력하고 있으나 성과는 미미한 편임.
- 카리모프 대통령은 2015년 대선출마를 선언하였으며 재임을 위해 적극적인 경기부양책을 펼칠 것으로 예상됨.
- 투르크메니스탄은 에너지 수출시장 다변화와 산업육성을 위해 에너지 플랜트와 에너지 수송관, 교통 인프라에 대한 투자를 확대하고 있으며, 비에너지 부문 민영화 사업 등을 통해 시장경제를 향한 개혁을 추진하고 있음.
- 2014년 5월에 완공된 갈키니쉬 가스 플랜트⁵⁸⁾ 이외에 타지키스탄, 아프가니스탄과의 철도 연결 프로젝트와 중국으로의 새로운 가스 수송관 건설을 추진 중임.
- 2013년 12월에 채택된 「국가자산 민영화 법안」이 2014년 7월에 발효되었으며, 이에 따라 면화, 화학제품, 제조 등 비에너지 부문에 해외투자 유치가 활성화될 것으로 보이며, 에너지 이용에 대한 국가보조금 폐지 또는 감축을 통한 시장경제로의 움직임을 보이고 있음.
- 키르기스스탄은 국제금융기구의 경제개혁 프로그램을 따라 거시경제 안정화를 위해 노력하고 있으며,⁵⁹⁾ 타지키스탄은 러시아로부터의 저렴한 에너지 수입, 수력발전소 건설 등을 통해 에너지 부족 문제를 해결하고자 함.

57) 알루미늄 생산은 2013년 1~11월 전년동기대비 31% 감소, 러시아의 대규모 투자사업 종료 및 경제 악화로 인해 이주노동자 송금액도 감소(1분기에 전년 대비 13.9% 감소)하였음.

58) 울로탄, 오스만, 미나라, 야설라르 가스전을 통합 지칭함. 세계 2위 매장량을 지닌 투르크메니스탄 최대의 가스전임.

59) 키르기스스탄은 IMF로부터 균형재정 유지와 외채증가 억제를 조건으로 ECF(Extended Credit Facility)를 통해 3년간 각 1억 6백만 달러를 지원받기로 하였으며, 2014년 5월 최종 심의를 거쳤음. 타지키스탄은 세계은행으로부터 로군(Rogun) 수력발전소 건설을 위한 30~50억 달러 규모의 지원금을 받게 되었음.

■ 카자흐스탄, 키르기스스탄 등은 러시아가 주도하는 유라시아경제연합(EEU)에 적극 참여하여 역내 교역을 활성화하고자 함.

- 2014년 5월 카자흐스탄 아스타나에서 러시아, 벨라루스, 카자흐스탄 간 유라시아경제연합 협약이 서명되었고, 9월 24일 카자흐스탄 의회에서 이 협약이 비준됨에 따라 2015년 1월 1일부터 유라시아경제연합이 발효 될 것으로 보임.⁶⁰⁾
- 아직 읍서버 지위에 있는 키르기스스탄의 가입 절차도 조만간에 이루어질 것으로 판단됨.
- 이들 국가들은 러시아가 주도하는 유라시아경제연합(EEU)에 참여하여 역내 수출 증가 및 값싼 러시아 에너지 공급 등의 혜택을 얻고자 함.

3) 2015년 경제 전망

■ 2015년 중아시아 국가 경제성장률은 정부의 경기부양책 효과가 러시아의 경기둔화 효과에 의해 상쇄되어 2014년보다 다소 낮은 평균 5%대 후반의 성장세를 보일 것으로 전망함.

- 카자흐스탄은 석유 생산이 정상화됨에 따라 석유 생산 및 수출이 소폭 확대될 것으로 보이며, 정부의 적극적인 경기부양책으로 인해 2015년 경제성장률은 5%대로 높아질 것으로 보임.
- 우즈베키스탄은 정부 주도의 공공투자 확대가 지속될 것으로 보이나 러시아로부터의 송금액 감소로 인한 소비 둔화로 인해 2015년 경제성장률은 6%대 초반으로 소폭 감소될 것으로 전망함.
- 투르크메니스탄은 가스 생산설비가 추가되어 중국으로의 가스 수출이 증가하고 정부 주도의 인프라 투자가 지속될 것으로 보여 2015년 경제성장률은 10% 이상의 성장률을 구가할 것으로 전망됨.
- 키르기스스탄의 경우 러시아 경기둔화가 지속되는 상황에서 러시아에 거주하는 이주노동자의 송금액이 감소할 것으로 예상되므로 2015년 경제성장률은 4%대로 다소 낮아질 것으로 전망됨.
- 타지키스탄은 주요 수출품인 알루미늄의 국제가격이 하방 안정화되고 러시아 해외이주노동자의 송금이 감소할 것으로 보이는데, 2015년 경제성장률은 5% 초반대로 소폭 낮아질 것으로 예상됨.

60) 러시아, 카자흐스탄, 벨라루스간 2010년 관세동맹이 창설된 이래로 2012년 유라시아 단일경제공동단(SES)로 심화되어 현재까지 유지되고 있으며, 최근 유라시아 경제통합(EEU)으로 역내 경제통합을 심화시키고자 3국가간 협약을 서명하였고, 러시아는 이 협약을 9월 26일 비준하였으며, 벨라루스도 곧 비준할 예정임. 이들 3개 회원국 이외에 읍서버로서 활동하고 있는 아르메니아, 키르기스스탄이 동 협약 가입을 신청하였음.

표 35. 주요 기관별 2015년 중앙아시아의 경제성장률, 물가, 경상수지 전망

		실질 GDP 증가율(%)	소비자물가 상승률(%)	경상수지 (GDP 대비 %)
카자흐스탄	IMF	6.1	7.5	2.0
	GI	5.3	5.9	2.8
	EIU	5.4	6.8	1.5
우즈베키스탄	IMF	6.5	11.0	1.9
	GI	8.2	8.1	0.3
	EIU	6.4	11.0	2.6
투르크메니스탄	IMF	12.5	6.0	1.3
	GI	9.2	6.5	-0.8
	EIU	8.0	10.0	2.5
키르기스스탄	IMF	4.9	6.6	-14.3
	GI	3.5	6.2	-1.6
	EIU	4.5	7.7	-13.8
타지키스탄	IMF	5.8	6.0	-2.3
	GI	4.5	6.5	-0.9
	EIU	6.5	7.8	-2.9

자료: IMF 통계, Global Insight(GI) 통계, EIU Country Report(검색일: 2014. 9. 24).

마. 아프리카

1) 2014년 주요국 경제 동향

■ 2014년도 사하라 이남 아프리카경제는 원유수출국⁶¹⁾ 및 중소득국⁶²⁾의 부진에도 불구하고 저소득국 및 취약국⁶³⁾의 성장세에 힘입어 5.2%의 경제성장률을 예상함.

- 나이지리아, 가나, 잠비아 등 주요 원유수출국들은 원유 가격 하락 및 생산량 감소로 경제성장률이 예상보다 둔화됨.
- 중소득국은 원자재의 생산량 감소, 국내 소비 부진, 재정 적자 심화 등의 이유로 경기가 위축되었으나 하반기에 들어서 소폭 회복될 것으로 보임.
- 남아공은 2014년 상반기 광업 부문 노동자들의 장기 파업으로 인하여 광물 생산이 큰 폭으로 감소하고 실업률 증가, 주택담보대출 감소 등으로 국내 소비 시장도 침체되어 상반기에는 경제성장이 억제되었으나 파업이 종료됨에 따라 하반기에는 생산량이 다시 회복될 것으로 보임.
- 가나의 경우 과도한 공무원 임금 상승, 해외 원조 감소, 해외자본의 유출 등으로 재정 적자가 상당하고 소비자 물가 상승률도 13%대에 육박하나, 농업 및 서비스 부문의 성장, 원유 생산의 증가 및 세계경제 회복에 따른 원자재 수출 증가로 4.7%의 성장이 예상됨.
- 저소득 및 취약국의 경우 중산층의 확대, 인프라 투자 시장의 활성화, 세계경제 침체에 따른 고수익 투자처로 급부상하여 7%에 육박한 경제성장률을 보임.

표 36. 아프리카 경제성장률

구분	2013	2014	2015
SSA 전체	4.7	5.2	5.0
원유수출국	5.7	6.0	6.5
- 나이지리아	6.3	6.1	6.5
- 앙골라	4.1	5.0	6.5
- 가봉	5.9	5.0	3.7
- 콩고	4.5	5.6	7.4
중소득국	2.7	2.8	3.1
- 남아공	1.9	1.8	2.7
- 가나	5.4	5.3	5.2
저소득국 취약국	6.6	6.8	6.9
- 에티오피아	9.7	7.3	7.0
- 케냐	5.6	6.1	4.7

주: 2013년은 IMF 기준, 2014~15년은 KIEP 추정치.
자료: IMF DB(접속일: 2014. 9. 22).

표 37. 주요 경제지표

구분	2013	2014	2015
소비자 물가상승률	6.4	6.1	6.0
원유수출국	7.0	6.6	6.3
- 나이지리아	8.5	7.9	7.0
중소득국	6.2	6.3	6.2
- 남아공	5.8	6.2	6.0
저소득국 취약국	5.7	5.4	5.3
- 에티오피아	8.0	7.6	7.8
경상수지	-3.6	-3.8	-4.0
원유수출국	3.4	2.7	1.8
중소득국	-6.1	-5.5	-5.3
저소득국 취약국	-10.9	-11.0	-11.0
- 모잠비크	-41.9	-42.8	-43.5

주: 1) 2013년은 IMF 기준, 2014~15년은 KIEP 추정치.

2) 경상수지는 GDP 대비 %.

자료: IMF DB(접속일: 2014. 9. 22).

61) 아프리카 원유수출국 통계에는 앙골라, 카메룬, 차드, 콩고공화국, 적도기니, 가봉, 나이지리아, 남수단이 포함됨.

62) 보츠와나, 카보베르데, 가나, 레소토, 나미비아, 세네갈, 세이셸, 남아공, 스와질란드, 잠비아 10개국이 아프리카 중소득국에 속함.

63) 베냉, 부르키나파소, 에티오피아, 감비아, 케냐, 마다가스카르, 말라위, 말리, 모잠비크, 니제르, 르완다, 시에라리온, 탄자니아, 우간다 14개국이 저소득국으로 분류되며 취약국의 경우 부룬디, 중앙아프리카공화국, 콩고민주공화국, 코트디부아르, 에리트레아, 기니, 기니비사우, 라이베리아, 토고, 짐바브웨가 포함됨.

■ 나이지리아는 원유 생산량은 감소하였으나 국내 소비 시장의 안정으로 6.1%의 성장이 예상됨.

- 나이지리아는 원유 생산시설의 노후화 및 정정 불안 등으로 전년대비 생산량이 6.6% 감소함.
- 주요 수출국인 미국의 셰일가스 생산 확대⁶⁴⁾ 경상수지가 악화되었으나 환율 상승효과로 경상수지 흑자를 유지함.
- 수년 간 보수되지 않은 생산 시설 및 정치·안보 불안과 함께 원유 가격이 하락세를 보이는 가운데 당분간 원유 생산 증가로 인한 경제성장은 기대하기 어려움.
- 반면 서비스 및 인프라 건설 부문의 성장과 2013년도부터 지속되는 국내 소비 시장의 성장이 경제성장을 견인할 것으로 보임.
- 2015년 2월 대통령 선거 및 총선을 앞두고 정부 지출이 증가함에 따라 재정적 압박이 가중될 것으로 보이며 선거에 따른 불확실성으로 투자가 위축될 것으로 예상됨.
- 농산물 생산량 증가를 위한 정부의 노력에도 불구하고 농산물 가격이 상승하여 소비자물가는 여전히 8%대의 높은 상승률을 보이고 있으며, 내년도 선거 준비를 위한 정부 지출의 증가 또한 소비자물가 상승에 기여할 것으로 보임.

■ 남아공 경제는 상반기 경기 침체의 영향으로 하반기 회복세에도 불구하고 1.8%의 미약한 성장세가 예상됨.

- 남아공은 상반기에 노동 시장의 불안정으로 생산량이 감소하고 해외 기업들이 철수하는 등 투자 심리 위축을 보였으나 기업 대출을 통한 경기 활성화 및 서비스 부문의 도약으로 마이너스 성장을 면함.
- 무역수지는 상반기 광물 생산량 감소로 잠시 주춤하였으나, 2013년도 이후 지속적인 회복세를 보이고 있으며 하반기 생산량이 다시 증가하면서 전년대비 적자폭이 줄어들 것으로 보임. 특히 세계경제가 회복됨에 따라 유럽 및 미국 수출 비중이 높은 남아공의 무역수지도 개선될 것으로 예상됨.

■ 케냐는 원자재 가격의 하락, 강수량 감소 등의 외부 충격에도 불구하고 사회간접자본에 대한 투자 증가 및 민간소비의 확대로 6.1%의 견조한 경제 성장이 예상됨.

- 수력 발전에 의존하는 케냐의 에너지 공급 구조에 따라 올해 평균 이하의 강수량은 에너지 비용을 증가시킬 것으로 보이며, 또한 농업 생산량 감소로 인한 농산물 가격 상승이 예상되어 소비자물가가 전반적으로 상승할 것으로 보임.
- 케냐 정부는 항공, 항만, 도로 등 동아프리카의 물류 중심지가 되기 위한 인프라 건설에 집중적으로 투자하고 있으며 이와 같은 케냐의 정책적 의지는 유로본드 발행의 성공⁶⁵⁾이 보여주듯이 케냐의 경제성장에 대한 해외 투자자들의 기대심리를 강화함.

64) 나이지리아 원유의 주요 수출국이었던 미국의 셰일가스 생산 이후 미국 수출량이 지속적으로 하락하여 2013년도 수출량은 2007년 기준보다 약 75% 감소함(IEA).

65) 케냐는 2014년 6월 20억 달러 상당의 국채를 발행했으며 이에 모집액의 4배에 달하는 80억 달러의 투자금이 몰림.

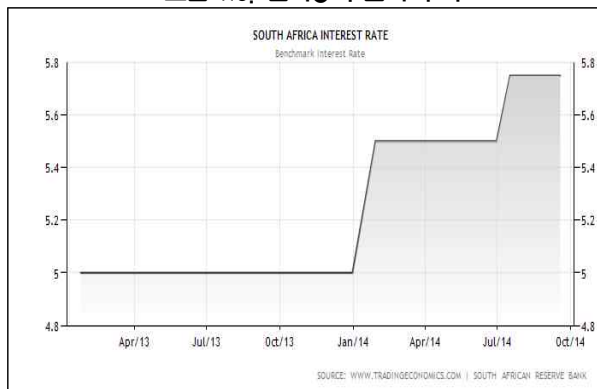
- 중산층의 성장으로 민간소비가 전년대비 6% 증가하였으며 이에 따른 금융, 통신 등의 소비자 서비스 확대 또한 경제성장의 원동력으로 작용하고 있음.
- 세계경제가 회복되면서 원예, 차, 제조품 등의 수출이 증가할 것으로 보이나 최근 증가하는 테러로 인하여 관광 수요가 감소하고 서비스수지가 예상보다 축소될 것으로 보여 경상수지 적자는 확대될 것으로 전망됨.
- 또한 해외투자 자본이 증가하면서 경상수지 적자가 완화되었으나 해외자본에 대한 높은 의존도는 추후 대규모 자본 유출이 발생할 경우 재정적자 위험을 증폭시키는 요인으로 작용할 수 있음.

2) 정책 현안 및 방향

■ 주요 중소득 국가의 경기침체 및 긴축 통화정책 확대

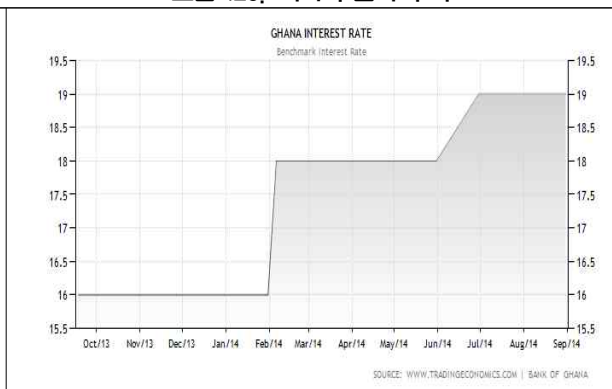
- 2011년에 나타난 국제 유가 및 곡물 가격의 상승과 동아프리카 가뭄에 따른 저소득 국가들의 물가상승을 억제하기 위해 실시되었던 긴축 통화정책이 최근에는 남아공, 가나와 같은 주요 중소득 국가들의 환율급등을 막기 위한 수단으로 확대되고 있음.
- 남아공은 랜드화 환율 급등에 대응하여 2014년 1월 들어 기준금리를 5%에서 5.5%로 인상하였다가 7월 5.75%로 추가 인상하였음.
- 외환 부족 문제를 겪고 있는 가나는 2014년 2월 기준금리를 16%에서 18%로 인상한 바 있고, 2014년 7월에는 19%까지 인상하였으나 환율 급등세를 막지 못하고 8월 IMF의 구제 금융을 요청하였음.
- 남아공, 가나뿐만 아니라, 나이지리아, 잠비아 등도 유사한 상황을 겪고 있으며, 국채 이자율 상승 및 신용 등급 하락 압력으로 인해 추가적인 채권 발행이 잇달아 연기되고 있는 상황임.

그림 119. 남아공의 금리 추이



자료: Trading Economics(2014년 9월).

그림 120. 가나의 금리 추이



자료: Trading Economics(2014년 9월).

■ 재정 건전화화를 위한 긴축 재정정책 기조 유지

- 대부분의 아프리카 국가들은 확장적 재정정책에 따른 재정수지 악화로 인해 2012년 이후 긴축적 재정운영 기조로 선회한 바 있으나 그럼에도 불구하고 2014년 아프리카 국가들의 재정상황은 다소 악화될 전망이다.

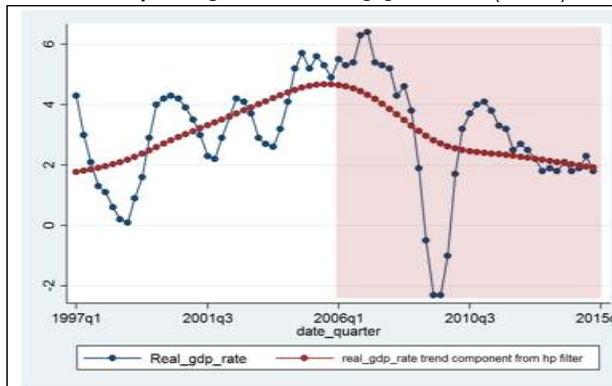
- 현재 재정적자문제가 발생할 수 있는 위험국가들로 브룬디, 코모로스, 차드, 콩고민주공화국, 지부티, 수단, 짐바브웨 등이 거론되고 있음.
- 이러한 배경에서 다수의 국가들은 긴축재정정책의 기조를 유지하고 있고, 2013년까지 확장적 재정정책을 추구 하던 남아공도 2014년부터 긴축 재정 기조로 선회하였음.
- 일부 원유 및 자원 수출국, 저성장국의 경우 경기부양을 위해 확장적 재정정책을 시행하고 있음.
- 확장적 재정정책을 시행 중인 국가는 앙골라, 콩고민주공화국, 모잠비크 등이나, 모잠비크는 재정 상황이 악화 되고 있어 정책기조의 변화가 예상됨.

3) 2015년 경제 전망

■ 당초 아프리카 경제는 인프라 건설, 천연 자원에 대한 투자 확대, 농업 생산성 향상으로 6%대에 근접하는 성장률이 예상되었으나, 에볼라 바이러스 확산에 따라 2015년 5.0% 수준의 경제성장률이 예상됨.

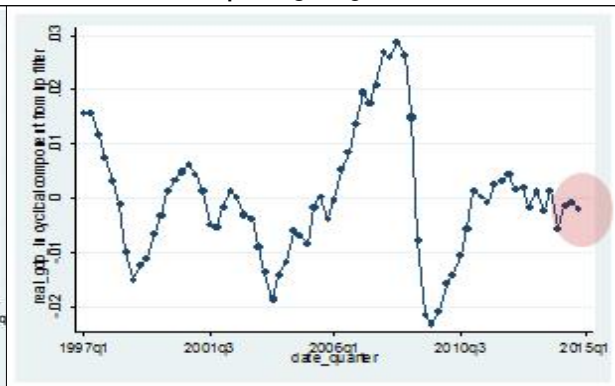
- 2014년 초 IMF 등 대부분의 기관들은 권역별로 서부아프리카 지역이 약 7%대의 가장 높은 성장률을 기록할 것으로 전망하였으나, 에볼라 바이러스의 확산에 따른 교역 및 생산 감소로 상기 전망치는 대폭 하향조정되었음.
- 이미 세계은행의 경우 2014년 6월 사하라 이남 아프리카의 2014~15년 경제성장률을 상반기 발표와 비교하였을 때 각각 0.6%, 0.3% 하향조정한 4.7%, 5.1%로 수정 발표한 바 있음.
- 국가별로는 내전 종전 이후 정치적 안정세를 찾아가고 있는 코트디부아르와 신생 자원부국인 콩고 민주공화국과 모잠비크의 성장세가 두드러질 전망이다, 코트디부아르와 콩고 민주공화국의 경우 에볼라 바이러스 확산에 따른 경기침체가 하반기부터 가시화될 가능성이 있음.
- 또한 아프리카 주요 경제국인 남아공의 경기침체가 지속되고 있음.
- 일부 지표의 개선에도 불구하고 남아공은 [그림 121]에서와 같이 2006년 이후 경제성장률의 전반적인 하락추세가 나타나고 있으며, 순환주기상으로도 2015년 남아공 경제는 단기적으로 하락할 가능성이 있음.

그림 121. 남아공의 실질GDP 성장률과 추세(Trend)



주: 추세선은 Hodrick-Prescott 필터로 추정.
자료: EIU 분기자료(2014년 9월).

그림 122. 남아공의 경기 순환주기



주: 순환주기는 Hodrick-Prescott 필터로 추세를 제거한 순환요인을 기반으로 작성.
자료: EIU 분기자료(2014년 9월).

■ 전반적으로는 물가안정 기조가 나타나고 있으나 금융 위기를 겪고 있는 가나와 에볼라 위기가 발생한 일부 국가들에서 물가불안 문제가 심화되고 있음.

- 아프리카 국가들의 동시적인 긴축통화정책 및 재정 건전화 계획과 국제 식품 및 연료 가격의 안정세로 인해 2015년 소비자물가상승률이 크게 완화될 전망이다, 금융위기를 겪고 있는 가나와 에볼라 바이러스가 확산된 일부 국가들의 경우 환율 급등에 의한 물가상승이 나타날 가능성이 존재함. KIEP

표 38. 아프리카 주요 3개국 GDP 및 항목별 성장률 추이

(단위: %)

국가	구분	2011	2012	2013	2014	2015
나이지리아	GDP	4.4	4.6	4.7	6.1	6.5
	정부지출	10.6	3.2	3.7	4.9	4.8
	민간소비	2.8	0.1	1.6	4.1	4.2
	고정투자	12.5	4.6	4.7	5.0	5.5
	순수출	30.3	-28.4	-12.4	-4.3	-4.7
남아공	GDP	3.6	2.5	1.9	1.8	2.7
	정부지출	4.3	4.0	2.4	2.0	2.2
	민간소비	4.9	3.5	2.6	1.6	2.0
	고정투자	4.2	4.4	4.7	2.8	3.0
	순수출	26.6	30.4	6.4	3.3	14.2
케냐	GDP	4.9	4.3	5.4	6.4	5.9
	정부지출	7.3	-10.9	0.0	6.5	5.9
	민간소비	10.0	0.4	7.7	6.0	5.8
	고정투자	-10.8	-32.1	5.4	6.1	5.8
	순수출	54.4	32.7	15.3	-13.2	-7.9

주: 2011~13년은 Oxford Economics 기준, 2014~15년은 KIEP 추정치.
자료: Oxford Economics DB(검색일: 2014. 9. 30).

연구진

정성춘(총괄), 문성만, 최혜린, 김수빈, 양다영, 최윤선, 김종혁, 고희채, 강유덕,
김준엽, 오태현, 김규판, 이형근, 이신애, 최필수, 이 웅, 최윤정, 이정미, 민지영,
권기수, 곽성일, 신민금, 김진오, 이권형, 박재은, 손성현, 민지영, 장종문