

2015년 세계경제 전망 (업데이트)

- 총괄책임 정성춘 국제거시금융실장
(jung@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1202)

대외경제정책연구원

Korea Institute for International Economic Policy

339-007 세종특별자치시 시청대로 370 세종국책연구단지 경제정책동

TEL_ 044-414-1114 FAX_ 044-414-1144

<http://www.kiep.go.kr>

차 례 ●●●

1. 세계경제 전망 개관
2. 선진국 경제전망
3. 신흥국 경제전망
4. 한국경제에 미치는 영향

주요 내용 ●●●

- ▶ (세계경제) KIEP는 2015년 세계경제성장률 전망치를 3.5%(’14.10 전망치)에서 3.4%(’15.01 전망치)로 0.1%p 하향조정
 - 미국경제의 회복과 저유가라는 긍정요인이 있으나, 중국과 일본의 성장세 둔화, 원자재 가격 하락으로 인한 일부 신흥국의 성장둔화, 국제금융시장 변동성 증가라는 하방요인을 고려하여 성장률을 하향 조정
- ▶ (선진국) 2015년 세계경제는 미국경제의 회복이 성장을 견인하는 반면, 유로존과 일본의 미약한 성장세는 지속될 것으로 전망
 - 미국은 소비중심의 경기회복세가 지속될 것으로 보여 경제성장률 2.9%로 상향 조정(+0.2%p), 유로 지역은 ECB의 국채매입정책의 효과가 불확실하여 0.9%의 성장전망을 유지, 일본은 소비·투자·수출의 회복세 가속은 어려울 것으로 보여서 0.4%로 하향 조정(-0.5%p)
- ▶ (신흥국) 원유 등 국제 원자재가격의 하락, 고물가·고환율·재정 및 경상수지 적자 해소를 위한 구조조정의 필요성 고조, 지정학적 리스크 증가로 인하여 인도를 제외한 대부분의 신흥국 성장률을 하향 조정
 - 중국은 구조개혁을 더욱 중시할 것이 예상되어 7.1%로 하향 조정(-0.1%p), 인도는 유가하락과 모디 정부의 시장화정책을 고려하여 6.2%로 상향 조정(+0.3%p), 러시아는 유가하락으로 인해 -4.6%로 하향 조정(-4.6%p), 브라질은 국제원자재가격의 하락을 고려하여 0.7%로 하향 조정(-0.2%p)
- ▶ (한국경제에 미치는 영향) 우리경제에 영향을 미칠 수 있는 2015년 대외경제 리스크로, 미국의 금리인상에 따른 한국 금융시장에의 충격, 유럽과 신흥국 저성장에 따른 수출부진, 일본경제의 신뢰도 하락에 따른 불확실성 증가, 저유가로 인한 경상수지 흑자폭 증가와 환율하락 등을 주의할 필요
 - 이에 대한 대응으로 글로벌 금융시장 변동성이 한국 내 파생상품에 미치는 영향에 대한 점검, 수출경기 둔화를 보완하는 내수경기 진작책 실시, 지나친 엔저 등에 대한 대비, 국부펀드 설치를 통한 해외투자 확대와 비축유증량 등이 필요

1. 세계경제전망 개관

■ (세계경제) KIEP는 2015년 세계경제성장률 전망치를 3.5%(‘14.10 전망치)에서 3.4%(‘15.01 전망치)로 0.1%p 하향조정

- 미국경제의 회복세 가속화와 저유가 등의 긍정적 요인이 있으나, 중국과 일본의 성장세 둔화, 원자재 가격 하락으로 인한 일부 신흥국 경제의 성장세 둔화(러시아, 브라질, 인도네시아, 말레이시아, 중동 등), 미국의 양적 완화 종료에 따른 국제금융시장의 변동성 증가라는 하방요인을 고려하여 세계경제성장률 전망치를 하향 조정

■ (선진국) 2015년 세계경제는 미국경제의 회복이 성장을 견인하는 반면, 유로존과 일본의 미약한 성장세는 지속될 것으로 전망

- 미국은 고용시장 회복과 유가하락으로 인하여 소비중심의 경기회복세가 지속될 것으로 보여 경제성장을 2.9%로 상향 조정(+0.2%p)
- 유로 지역은 유가하락과 ECB의 대규모 국채매입정책이라는 상방요인이 있으나 그 효과가 여전히 불확실하다는 점을 고려하여 0.9%의 경제성장 전망을 유지
- 일본은 추가적인 양적완화와 유가하락이라는 상방요인이 있으나 아베노믹스의 정책효과가 여전히 불투명하고 소비·투자·수출의 회복세 가속은 어려울 것으로 보여서 경제성장을 0.4%로 하향 조정(-0.5%p)

■ (신흥국) 원유 등 국제원자재가격의 하락, 고물가·고환율·재정 및 경상수지 적자 해소를 위한 구조조정의 필요성 고조, 지정학적 리스크 증가로 인하여 인도를 제외한 대부분의 신흥국의 성장률을 하향 조정

- 중국은 유가하락이라는 긍정적 요인이 있으나 시진핑 주석의 권력기반이 강화되면서 구조개혁(과잉생산능력 억제와 신규채무증가 억제)을 더욱 중시할 것이 예상되어 경제성장을 7.1%로 하향 조정(-0.1%p)
- 인도는 유가하락과 모디 정부의 시장친화정책을 고려하여 경제성장을 6.2%로 상향 조정(+0.3%p)
- 러시아는 유가하락으로 인한 소비 부진과 투자 감소로 -4.6%의 역성장을 전망(-4.6%p)
- 브라질은 신정부 출범에 따른 기대감과 경제 불확실성 제거에 따른 투자증가의 가능성이 있으나, 국제원자재 가격의 하락이라는 하방요인을 고려하여 경제성장을 0.7%로 하향 조정(-0.2%p)

■ (국제유가 하락의 영향) 국제유가 하락은 산유국에서 석유수입국으로 소득을 이전하는 효과를 가지며, 석유수입국의 소비증가를 촉진하여 세계경제의 성장촉진 요인으로 작용할 전망

- 다만 저유가가 지속될 경우, 일부 산유국에서 외환 및 금융 위기가 발생하고, 가능성은 낮으나 경제기초체력이 약한 일부 신흥국으로 외환 및 금융 위기가 전이될 수도 있지만, 글로벌 시스템 리스크는 아닐 것으로 예상

표 1. KIEP 2015년 세계경제 전망

(단위: %)

	2014년 [2015년 1월] ¹⁾	2015년	
		[2014년 10월]	[2015년 1월]
세계 ²⁾	3.1	3.5	3.4
미국	2.3	2.7	2.9
중국	7.4	7.2	7.1
일본	0.1	0.9	0.4
유로 지역	0.8	0.9	0.9
-독일	1.5	1.3	1.1
-프랑스	0.4	0.4	0.4
-이탈리아	-0.4	0.0	0.0
-스페인	1.3	1.5	1.5
영국	2.6	2.6	2.6
브라질	0.0	0.9	0.7
인도	5.3	5.9	6.2
러시아	0.2	0.0	-4.6
ASEAN4 ³⁾	4.4	5.3	5.1
-인도네시아	5.1	5.5	5.2
-말레이시아	5.7	5.3	5.0
-필리핀	6.0	6.3	6.3
-태국	1.0	4.3	4.3

주: 1) [] 안은 전망시기.

2) PPP 기준.

3) ASEAN 4개국 PPP 기준.

자료: KIEP.

2. 선진국 경제전망

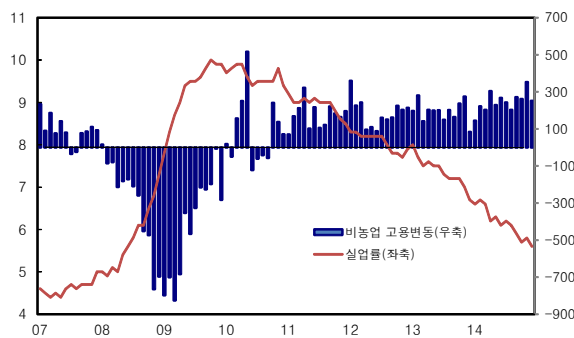
가. 미국

■ 미국경제는 유럽 및 일본 등 대외위험요인의 우려 속에서도 소비 및 투자를 중심으로 양호한 흐름세

- (경제성장) 2014년 3/4분기 실질GDP(전기대비, 연율)는 5.0%로 전분기의 4.6%에 이어 양호한 성장세 지속
 - GDP의 2/3를 차지하는 개인소비지출이 고용 증가세와 에너지 가격 하락 등에 힘입어 3.2% 증가하였으며, 기업투자도 8.9% 증가
 - ※ 개인소비지출의 성장기여도는 2.2%p, 기업투자는 1.2%p, 주택투자는 0.1%p
 - 원유생산 증가로 인하여 원유 관련 수입이 감소하였고, 제조업 회귀로 수입대체가 증가하여 무역수지 적자가 축소된 결과, 순수출은 0.8%p의 성장기여도를 시현
 - 정부지출은 중동지역에 대한 국방비 투입이 늘면서, 전기(0.3%p)보다 증가세가 확대되며 0.8%p로 성장기여도가 상승
- (고용) 고용지표는 호조세 지속
 - 비농업부문취업자수(2014년 12월)는 전월비 25.2만 명 증가하여 연간 고용자수는 295만 명으로 1999년 이후 최고치를 기록
 - ※ 11월 35.3만 건에 비해 소폭 감소하였으나, 여전히 연준의 고용시장 회복기준으로 삼는 월 20만 건 이상을 상회
 - 실업률(12월)도 전월에 비해 0.2%p 하락한 5.6%를 기록하여 2014년 9월부터 6% 이하의 수준 유지
 - 다만, 고용률과 장기실업기간은 여전히 위기 이전 수준을 회복하지 못하고 있는 상황이 지속

그림 1. 미국의 비농업부문 고용 및 실업률

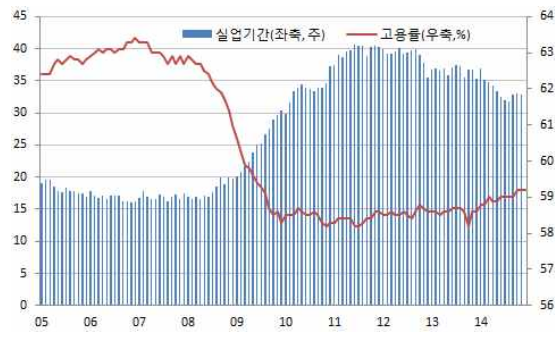
(단위: %, 천 명)



자료: 미국 노동부 노동통계국(2015년 1월).

그림 2. 장기실업기간 및 고용률 추이

(단위: 주, %)



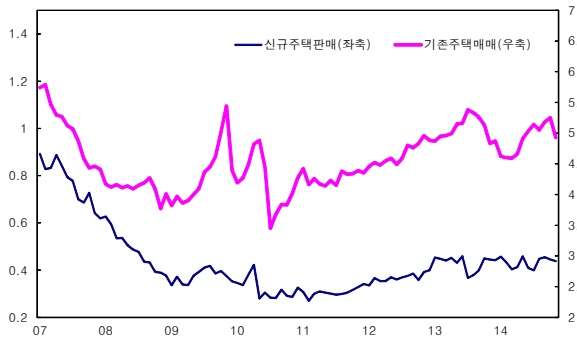
자료: 미국 노동부 노동통계국(2015년 1월).

- (부동산 및 주식시장) 주택시장의 회복세는 미약한 반면 주식시장은 꾸준한 자금유입에 따른 상승세를 지속
 - (주택시장) 11월 신규 주택판매가 전월 44.5만 채에서 43.8만 채로 2개월 연속 감소, 11월 기존 주택판매도 전월 525만 채에서 493만 채로 감소
 - (주식시장) 미국경제의 견조한 회복세와 안전자산 선호현상으로 투자자금이 미국 주식시장으로 유입되어 다우존스지수는 2009년 3월 이후 지속적인 상승세

※ 다우존스지수는 글로벌 금융위기 이후 2009년 3월 9일 6,547.05포인트까지 하락하였으나, 이후 재상승하여 2015년 1월 20일 기준 17,515.23포인트로 약 2.7배 상승 ⇒ 향후 시기적으로 부적절한 금리인상 등의 정책과 맞물리면서 주가급락과 이로 인한 소비약화와 성장세 둔화가 나타날 우려도 존재

그림 3. 신규 및 기존 주택판매

(단위: 백만 채)



자료: 전미부동산협회(2014년 12월).

그림 4. 다우존스지수



자료: 블룸버그(2015년 1월).

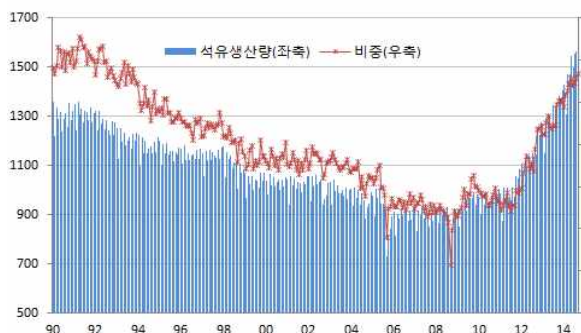
■ **(유가하락 영향)** 유가하락은 소비 증가를 통해 성장을 촉진하는 긍정적 효과와 세일산업 투자위축과 같은 부정적 효과를 동반하나 긍정적 효과가 부정적 효과보다 더 커서 성장을 촉진할 것으로 전망

- **(실물시장)** 유가하락은 소비에 긍정적이나 에너지 분야 투자에는 부정적

- 소비자들에게 약 750억 달러(총소비의 0.7%)의 여유자금을 제공하여 2015년 경제성장률을 약 0.2%p 높일 것으로 기대(HSBC, UBS)
- ※ 엘런 연준 의장도 FOMC회의(12월) 직후 미국의 원유생산이 증가하기는 했지만 여전히 원유 순수입국이며, 저유가는 미국 가계의 에너지 비용을 감소시킴으로써 소비증가에 도움이 된다고 지적
- 다수의 세일 생산업체들이 높은 부채비율을 유지하고 있어 향후 유가하락이 지속될 경우 수익하락 및 자금압박으로 인한 투자 감소 예상
- ※ 석유시추공 수는 2009년 6월 179Rigs에서 2014년 10월에는 1,609Rigs까지 증가하였으나, 국제유가 하락으로 인해 2015년 1월 16일 기준 1,366Rigs로 243Rigs 감소한 상황

그림 5. 미국 석유생산량

(단위: 1조 BTU, %)



주: 비중은 전체 에너지원 생산에서 석유가 차지하는 비중.
자료: 미국 에너지정보청(2015년 1월).

그림 6. 미국의 시추공 수 및 유가 추이



자료: 블룸버그(2015년 1월).

- (금융시장) 유가하락은 미국으로의 자금유입을 확산시켜 달러화 강세를 초래하면서 셰일산업의 수익성을 악화시켜 이 부문을 통한 금융시장 불안정화 가능성을 높일 것으로 전망
 - (달러화 강세) 유가하락으로 달러화 강세가 나타나면 이는 미국으로의 자금유입을 가속화시켜 단기적으로 미국 주식시장을 더욱 활성화시키는 요인이 될 수 있으나, 장기적으로는 버블 발생 가능성을 내포
 - (셰일산업 타격으로 인한 금융시장 불안정화) 다수의 셰일업체들이 정크본드를 통해 자금조달을 하고 있고, 높은 부채비율을 유지하고 있는 상황
 - ※ 2013년 셰일투자의 1/4을 차지하는 업체들의 부채비율이 영업이익 대비 3배 이상을 기록
 - ※ 가능성이 낮기는 하지만 지속적인 유가하락은 이들의 도산을 부추길 수 있고, 금융시장 전반에 불안정성을 심화시킬 가능성
- (금리상승 압력) 중동 석유부국의 재정수익 감소로 인해 이들의 미국채에 대한 수요도 감소할 경우 이에 따른 국채가격의 하락과 금리상승의 압력이 존재하고, 이는 글로벌 금리에도 영향을 줄 가능성 존재

■ (연준의 출구전략) 고용지표 개선에도 불구하고 유가하락과 달러화강세 등으로 인한 디스인플레이션 우려로, 다양한 경제지표를 반영한 완만한 속도의 통화정책 정상화 추진을 예상

- FOMC회의(12월)에서 금리인상 시점에 대해 '내를 갖고 기다린다(be patient)'는 표현을 추가
 - 이는 상당기간 초저금리를 유지하겠다는 이전 통화정책 내용과 일치한다고 제시하면서, 이를 통해 장기간 통화정책의 완화 기초를 유지시켜 시장의 조기 금리인상 기대 확산을 억제
 - 경기상황은 완만하게 확대되고 있으며, 물가는 원유가격 하락으로 FOMC 목표치를 하회하고 있다고 지적
- 미국의 기준금리 인상은 러시아 등 유가하락으로 인해 타격을 입은 신흥국으로부터 자금유출을 가속화시키고 글로벌 금융시장의 불안정성을 증대시킬 가능성이 있어 금리인상을 늦추는 추가적인 요인으로 작용
- 반면 미국 고용지표의 호조에 따른 소비증진으로 인해 경기회복이 가속화될 경우 금리인상을 앞당길 가능성도 존재

■ (2015년 미국경제 전망치) 2015년 미국경제는 글로벌 수요부진 및 달러화 강세에 대한 우려 등에도 불구하고, 유가하락에 따른 소비지출 개선 및 주택시장 회복세 강화 등에 힘입어 2.9%의 성장세를 기록할 것으로 전망

- 국제유가 하락 및 경제지표 개선을 고려하여 2015년 경제성장률 전망치를 기존 2.7%에서 2.9%로 0.2%p 상향 조정
 - 다만 연준의 기준금리 인상에도 따라 달러화 강세가 지속될 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 가능성도 존재
 - 2013년 급증했던 순통화공급규모가 양적완화 종료 이후 급감하면서 미국경제 위축요인으로 작용할 우려도 존재
 - ※ 미 연준의 통화 공급 규모: '13년 1조 861억 달러⇒'14년 1분기(연율, 계절조정) 9,111억 달러⇒2분기5,385억 달러⇒3분기 2,997억 달러로 급감 추세

나. 유럽

■ (경제성장률) EU/유로존은 2014년 중 일부 국가를 제외하고는 경기회복세의 뚜렷한 둔화현상이 나타났으며, 최근 개선 움직임이 있으나 국가별 편차가 심한 상황

- 유로존은 2014년 2/4분기부터 경기회복세가 둔화되는 모습을 보였으며, 대부분의 전망기관들은 2014년 5~10월 사이 2014년 유로존의 성장률 전망을 0.4% 정도 하향 조정
- 유로존은 전체적으로 민간소비와 수출증가에 힘입어 플러스 성장을 유지하고 있으나, 국가별 성장률 편차가 심한 상황이 여전히 지속
 - (독일) 2014년 중 건설업 부진에 따른 투자 급감, 산업생산의 감소세가 나타나면서 경기둔화 가능성이 제기되었으나, 완만한 경제성장을 지속
 - (프랑스) 최근 분기별 성장률이 개선되고 있으나, 투자부진, 재고의 증가 등을 고려할 때 아직 내수를 통한 회복에는 걸림돌이 존재
 - (이탈리아) 민간소비 및 투자부진으로 내수침체가 계속되고 있으며, 정부지출을 통한 대응여력도 약한 상황
 - (스페인) 유로존 주요국 가운데 유일하게 지속적인 분기별 플러스 성장을 기록하고 있으며, 기저효과에 기인하는 하나 민간소비와 투자가 회복되는 추세
- 영국은 전통적인 성장률 기여항목인 민간소비가 성장을 견인하고 있으며, 투자도 증가세를 유지하면서 EU 주요국 가운데 가장 높은 성장률을 시현
 - 유로존과 달리 내수활성화에 따른 빠른 회복세를 시현 중이나 부동산 버블에 대한 우려의 목소리도 제기

표 2. 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
유로존	-0.7	-0.4	0.3	0.2	0.2	-0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.9
- 독일	0.4	-0.4	0.8	0.3	0.4	0.1	0.8	-0.1	0.1	0.4	1.5
- 프랑스	0.3	0.0	0.7	-0.1	0.2	0.3	0.0	-0.1	0.3	0.3	0.4
- 이탈리아	-2.3	-0.9	-0.2	0.0	-0.1	-1.9	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4
- 스페인	-2.1	-0.4	0.0	0.2	0.3	-1.2	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3
영국	0.7	0.6	0.6	0.7	0.4	1.7	0.6	0.8	0.7	0.7	2.6

주: 1) 연간자료는 전년대비, 분기자료는 전분기대비 자료임(계절조정). 2) 2014년 4/4분기와 2014년 연간 자료는 Oxford Economics 전망치임.
자료: 유럽통계청(Eurostat), Oxford Economics.

표 3. 유로존 GDP 구성 항목별 성장률 추이

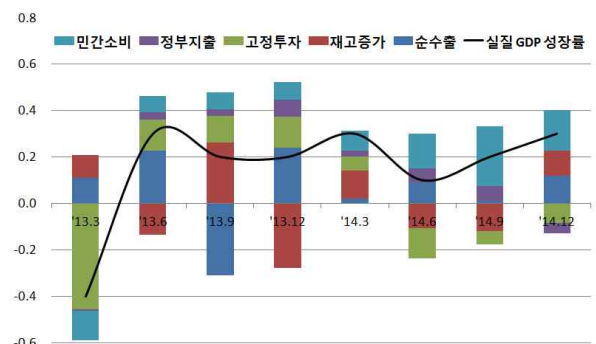
(단위: %)

	2014년				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
GDP	0.3	0.1	0.2	0.3	0.9
- 민간소비	0.2	0.3	0.5	0.3	0.9
- 정부지출	0.1	0.3	0.3	-0.2	0.8
- 투자	0.3	-0.7	-0.3	-0.4	0.5
- 수출	0.4	1.4	1.3	0.4	3.6
- 수입	0.4	1.3	1.4	0.1	3.4

주: 1) 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비 자료(계절조정)이며, 투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.
2) 4/4분기 자료와 연간 자료는 전망치임.
자료: Oxford Economics.

그림 7. 유로존 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



주: 이 그림은 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료이며, 2014년 4/4분기 자료는 Oxford Economics 전망치를 활용함.
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

표 4. 독일 GDP 구성 항목별 성장률 추이

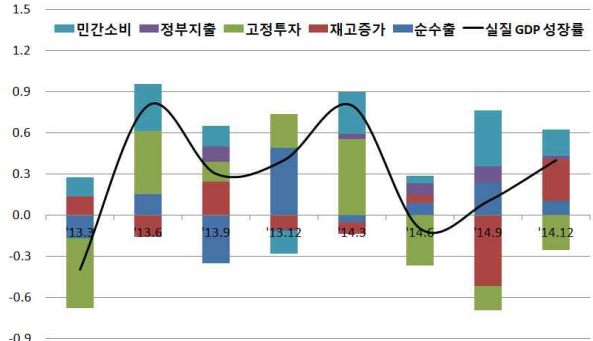
(단위: %)

	2014년				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
GDP	0.8	-0.1	0.1	0.4	1.5
- 민간소비	0.5	0.1	0.7	0.4	1.1
- 정부지출	0.2	0.4	0.6	0.1	1.1
- 투자	2.8	-1.8	-0.9	-1.3	2.5
- 수출	-0.2	1.2	1.9	0.9	3.9
- 수입	-0.1	1.1	1.7	0.8	3.6

주: 1) 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비 자료(계절조정) 자료이며 투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.
2) 4/4분기 자료와 연간 자료는 전망치임.
자료: Oxford Economics.

그림 8. 독일 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



주: 이 그림은 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료이며, 2014년 4/4분기 자료는 Oxford Economics 전망치를 활용함.
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

표 5. 프랑스 GDP 구성 항목별 성장률 추이

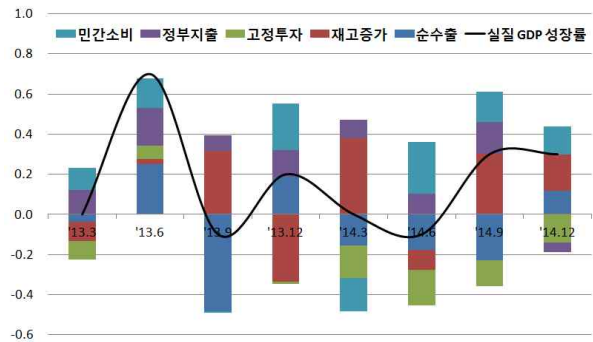
(단위: %)

	2014년				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
GDP	0.0	-0.1	0.3	0.3	0.4
- 민간소비	-0.3	0.5	0.3	0.2	0.6
- 정부지출	0.4	0.4	0.6	-0.2	1.7
- 투자	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-1.8
- 수출	0.6	0.0	0.5	0.7	2.1
- 수입	1.1	0.6	1.3	0.3	3.4

주: 1) 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비 자료(계절조정) 이며, 투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.
2) 4/4분기 자료와 연간 자료는 전망치임.
자료: Oxford Economics.

그림 9. 프랑스 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: % 포인트, 실질 GDP 성장률은 %)



주: 이 그림은 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료이며, 2014년 4/4분기 자료는 Oxford Economics 전망치를 활용함.
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

표 6. 이탈리아 GDP 구성 항목별 성장률 추이

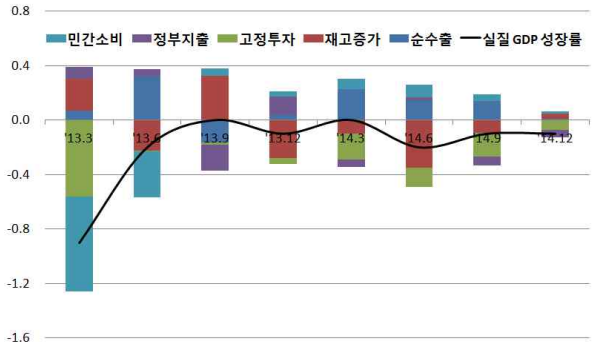
(단위: %)

	2014년				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
GDP	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4
- 민간소비	0.1	0.2	0.1	0.0	0.3
- 정부지출	-0.3	0.1	-0.3	-0.3	-0.3
- 투자	-1.1	-0.8	-1.0	-0.4	-2.5
- 수출	0.2	1.3	0.2	0.3	1.8
- 수입	-0.7	0.9	-0.3	0.3	0.3

주: 1) 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비 자료(계절조정) 이며, 투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.
2) 4/4분기 자료와 연간 자료는 전망치임.
자료: Oxford Economics.

그림 10. 이탈리아 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



주: 이 그림은 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료이며, 2014년 4/4분기 자료는 Oxford Economics 전망치를 활용함.
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

표 7. 스페인 GDP 구성 항목별 성장률 추이

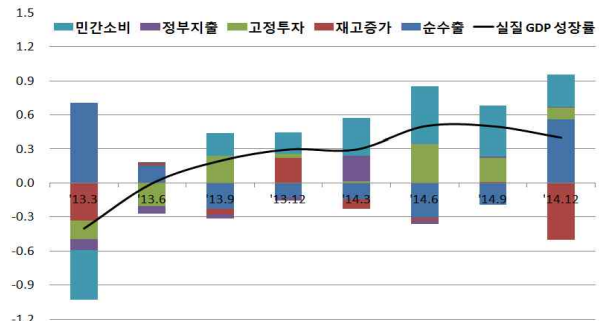
(단위: %)

	2014년				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
GDP	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3
- 민간소비	0.6	0.9	0.8	0.5	2.3
- 정부지출	1.1	-0.1	0.1	0.0	0.8
- 투자	0.1	1.7	1.1	0.5	2.5
- 수출	0.0	1.3	3.5	0.0	4.3
- 수입	0.5	2.6	4.7	-2.0	6.9

주: 1) 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비 자료(계절조정)이며, 투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.
2) 4/4분기 자료와 연간 자료는 전망치임.
자료: Oxford Economics.

그림 11. 스페인 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



주: 이 그림은 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료이며, 2014년 4/4분기 자료는 Oxford Economics 전망치를 활용함.
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

표 8. 영국 GDP 구성 항목별 성장률 추이

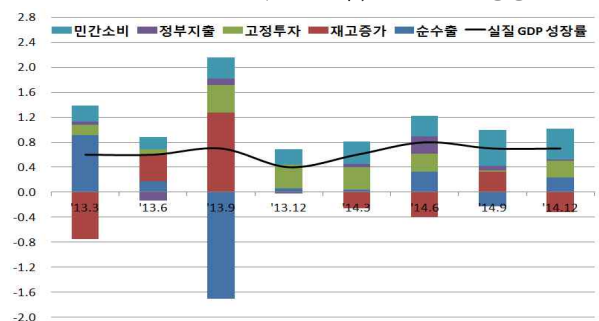
(단위: %)

	2014년				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
GDP	0.6	0.8	0.7	0.7	2.6
- 민간소비	0.6	0.5	0.9	0.8	2.3
- 정부지출	0.2	1.4	0.3	0.1	1.5
- 투자	2.2	1.6	0.1	1.6	7.2
- 수출	0.6	-0.8	0.6	0.2	-1.3
- 수입	0.4	-1.7	1.3	-0.6	0.4

주: 1) 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비 자료(계절조정)이며, 투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.
2) 4/4분기 자료와 연간 자료는 전망치임.
자료: Oxford Economics.

그림 12. 영국 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



주: 이 그림은 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료이며, 2014년 4/4분기 자료는 Oxford Economics 전망치를 활용함.
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

■ (유가하락의 경제적 효과) 최근의 유가하락은 소비증가를 유도하여 유럽 경제에 전반적으로 긍정적으로 작용하나, 기대인플레이션의 하락으로 인한 저물가 기조가 심화될 수 있다는 우려도 제기

- 대부분의 전망기관들은 유가하락이 실질가계소득 개선과 소비촉진에 기여하여 성장률 상향요인이 될 것으로 판단하고 있으며, 유가하락의 효과는 2015년 중 당분간 계속될 것으로 예상
 - 현재의 저유가 기조가 유지될 경우 유로존 경제에 0.3~0.4%p 성장률 상향요인으로 작용¹⁾
 - 원유가격이 17% 하락할 경우(유로화 기준), 가계수입이 1.7% 증가하는 효과를 유발하여 실질가계소득 증가율은 0.4%(2014년)에서 1.6%(2015년)로 증가하고 소비지출증가율은 1.4%에 달할 것으로 예상²⁾
- ※ “유가하락은 분명히 유럽경제에 긍정적으로 작용(ECB 총재),” “유가하락은 규모가 작은 경기부양책(mini stimulus package)과 유사함(독일연방은행 총재)”
- 유가하락으로 인한 긍정적인 효과는 국가별로 차이가 있으나 대체로 소비증가에 기인하며, 영국, 노르웨이 등 EU 산유국에 미치는 부정적인 효과는 미미

1) BNP PARIBAS(2015), "Zone Euro, Du caburant pour", p. 11.

2) Oxford Economics(2014), "Country Economic Forecast, Eurozone", p. 2. (December)

- (독일) 2015년 예상 GDP 성장률(1.5%) 중 0.25%p는 유가하락에 힘입을 전망(Ifo)
- (남유럽) 스페인, 포르투갈, 그리스 등 남유럽 국가들은 유가하락, 유로화 약세의 가장 큰 수혜자가 될 전망인데, 스페인의 경우 2015년 중 2% 이상의 성장이 가능
 - ※ 스페인 정부는 2015년 성장률 전망을 유가 104달러, 달러/유로 환율 1.30을 기준으로 산정
- (영국, 노르웨이) 세수감소의 우려가 있으나, 영국은 원유산업이 전체 GDP의 2% 미만인바 GDP 전체에 미치는 효과는 미미할 전망이며, 노르웨이의 경우 유가 40달러 이하 하락 시에도 버틸 여력이 충분
 - ※ 유가하락은 영국의 경우에는 물가상승률 압력 완화요인(6월: 1.9% → 9월: 1.3%)으로 작용
- 반면에 산유국의 경제 불황과 이에 따른 대산유국 수출의 감소, 기대인플레이션 하락에 따른 저물가가조 심화의 우려도 존재

■ **(환율)** ECB와 미연준 간의 통화정책 차이에서 유로화 약세현상이 지속되고 있으며, 이는 유로존 성장을 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상

- 2014년 중반까지 1.30 이상을 유지했던 달러/유로화 환율은 이후 지속적으로 하락, 2015년 1월 1.18을 기록하면서 고점대비 15% 하락을 기록
- 유로화 약세는 미국과 유로존 간의 성장률 격차 확대 외에도 양측 중앙은행간의 통화정책의 차이에서 기인하며, 유로화 약세는 지난 수개월간 유로존과 EU의 역외수출을 증가시키는 데 중요한 요인으로 작용

그림 13. 주요통화 대비 유로화 환율 변화

(미달러, 영국 파운드)

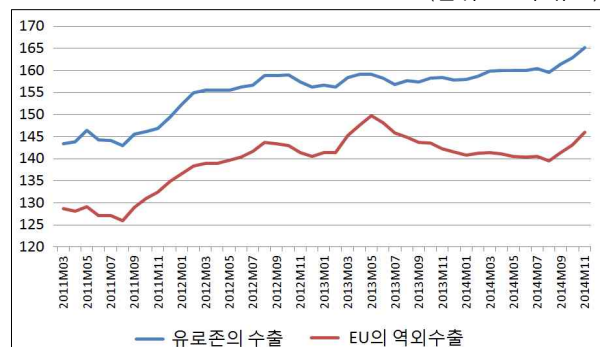
(일본 엔화)



자료: Bloomberg.

그림 14. 유로존 및 EU의 대외수출 변화

(단위: 10억 유로)



주: 1) 유로존의 수출은 비유로존 회원국에 대한 수출을 의미(비유로존 EU 회원국에 대한 수출 포함), 2) 3개월 이동평균

자료: 유럽통계청(Eurostat).

- 유로화 약세는 성장률 및 물가, 수출에 상승요인으로 작용하고 있으며, ECB의 추가적인 양적완화를 고려할 때 당분간 지속될 전망
- 유로화 가치가 10% 하락할 경우 이는 유로존의 성장률을 0.33%p, 물가상승률을 0.42%p, 명목수출을 4.9%p 증가시키는 상승요인으로 작용(Nomura)

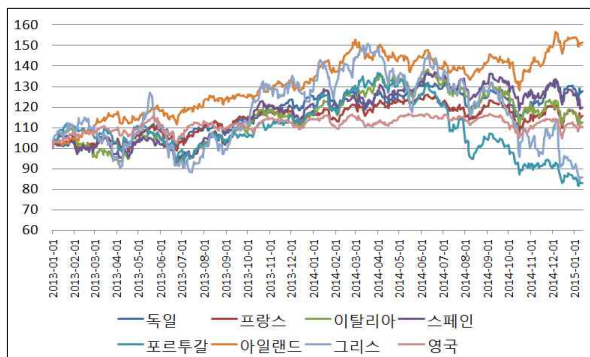
■ **(금융시장 변화)** EU 주요 회원국의 주식시장은 최근 변동성이 확대된 모습을 보이고 있으며, 국채시장은 전반적인 안정세를 유지하는 가운데, 그리스의 국채금리가 급등

- EU 주요 회원국의 주가지수는 2014년 1/4분기까지 상승세를 보이다가, 이후 변동성의 확대 및 보험 현상이 지속

- 최근에는 아일랜드 증시의 회복세가 두드러지는 가운데, 그리스와 포르투갈의 주가지수가 큰 폭의 하락을 기록
- 국채금리는 전반적인 하향 안정세를 유지하고 있으나, 2014년 9월 5%대까지 하락했던 그리스의 국채금리는 정치적 불안으로 인해 급등, 2015년 1월 중에는 10%를 초과
- 독일에 이어 프랑스 국채금리도 사상 최초로 2014년 12월부터 1%를 하회하기 시작하였으며, 연초 4% 수준이던 이탈리아와 스페인의 국채금리도 2% 미만으로 하락
- 반면에 그리스 국채금리는 2014년 9월 5%대까지 하락하였으나, 이후 정치적 이벤트에 따라 급격한 변동을 거듭하면서 최근에는 대선 불발과 총선(1/25)에 대한 시장의 우려로 급등
- 2015년 유로존의 국채 순발행액은 2,260~2,530억 유로로 예상되나, QE를 통한 ECB의 국채매입 규모는 이보다 훨씬 큰 수준이므로, 그리스와 같은 일부 정치불안 국가의 국채금리를 제외하고는 안정세를 유지할 전망
- ECB가 유통시장에서 대량으로 국채를 매입(QE)할 경우, 이 조치는 발행시장의 국채금리를 낮춰 2010~12년 의 경우와 같은 국채금리 급등현상은 없을 것으로 예상

그림 15. EU 주요국의 주가추이

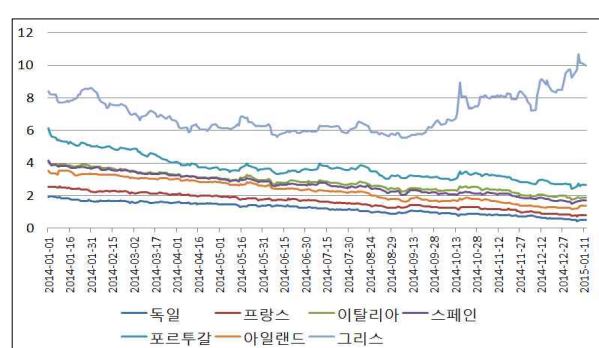
(2013.1.1=100)



자료: Bloomberg.

그림 16. 유로존 회원국의 국채금리 추이

(단위: 10년 만기 %)



자료: Bloomberg.

■ **(통화정책)** 디플레이션과 취약한 경기회복세에 대한 대응으로 ECB는 매월 600억 유로, 총 1조 유로를 상회하는 양적완화(QE) 조치를 발표(1월 22일)

- 당초 금융시장은 5,000억 유로 내외의 양적완화 조치를 예상했으나, ECB는 2015년 3월부터 2016년 9월까지 매월 600억 유로의 국채, 기관채, 민간담보채를 매입하는 최대 1조 1,400억 유로 규모의 양적완화 조치를 발표
- (매입대상) 유로존 회원국 및 기관이 발행한 잔여만기가 2~30년인 유로화 표시 투자등급 채권
 - ※ EU/IMF의 지원 프로그램이 진행 중인 국가(예: 그리스)에 대해서는 별도의 적격기준을 적용할 예정
- (매입방법) 유통시장에서 ECB에 대한 국가별 납입 자본금(ECB capital key) 비율대로 매입
- (손실공유) 총 매입한도의 20% 내에서 EU 기관(European Institutions)이 발행하는 기관채를 매입하되, 각국 중앙은행(12%)과 ECB(8%)가 손실을 분담
- 당초 기대를 뛰어넘었다는 점에서는 긍정적인 시각이 우세하나, 현재의 대출수요 부진과 규모(미국, 영국), 유로존 금융시장의 분절화 현상 등을 고려할 때 실물경기 부양효과는 불확실
- 유로존 주요국의 국채금리가 사상 최저수준을 기록하고 본래 은행 증시의 차입구조를 갖고 있다는 점, 남유럽 금융기관의 부실은 <양적완화→신용확대→실물경기 회복>의 효과를 시현하는 데 어려움으로 작용
- 일부에서는 동 조치에도 불구, ECB의 양적완화 조치는 유로존 GDP의 10%를 다소 상회하는 것으로 여전히 미연준, 영란은행의 양적완화 규모(GDP의 23~24%)에는 못 미치므로 그 효과가 제한적일 것으로 전망

■ **(정치적 리스크)** 그리스의 유로존 탈퇴 가능성에 관한 정치적 불확실성은 2015년 중에도 지속될 것이며, 영국, 스페인, 포르투갈 등 취약국의 총선이 예정되어 있는 점도 리스크 요인으로 작용

- 다수당이 유력한 시리자가 유로존 잔류 방침을 거듭 확인하면서 금융시장의 불안을 가중시켰던 그리스발 리스크 (Grexit: 그리스의 유로존 탈퇴)는 다소 완화되는 추세
 - 1월 25일의 그리스 총선에서는 급진좌파 정당인 시리자(Syriza)가 36.03%의 득표율로 총 300석 중 149석을 확보하였고, 일부 소수정당과의 연정을 통해 정부를 구성할 가능성이 높은 상황
 - 과거 제금융 재협상을 주장했던 시리자는 만기채권에 대한 상환계획안(재정증권 발행) 제시를 통해 그리스의 유로존 잔류 및 협상 의사를 피력
 - ※ 시리자에 대한 지지도는 높지만, 그리스 언론에 따르면 국민의 75%는 유로존 탈퇴에 반대
 - 주요 투자은행들도 Grexit의 가능성을 매우 낮은 것으로 평가하고 있는 가운데, 그리스 재무부는 2015년 2월 28일 까지 구제금융협상을 마무리하거나 구제금융 시한을 연장할 계획
- 영국(5월), 포르투갈(9-10월), 스페인(12월)에서 총선이 예정되어 있고, 영국과 스페인에서는 유럽회의주의 (Euroscepticism) 정당의 지지율이 높아지고 있는 점은 정치적 변수로 작용할 전망
 - 영국의 캐머런 총리는 재집권 성공 시 2017년까지 EU 탈퇴를 결정하는 국민투표를 실시할 것을 공약하고 있으며, 스페인에서는 최근 신생 좌파정당인 포데모스(Podemos)가 일부 여론조사에서 여당인 국민당(PP)보다 지지율이 앞서는 현상이 발생

■ **(성장률 전망)** 2015년 유로존 경제는 2014년과 비슷한 0.9% 수준의 성장을 전망

- 유럽은 경제에 내재해 있는 근본문제(예: 유로화 사용으로 인한 환율 조정기능 부재, 취약국의 생산성 개선 지연, 장기적인 내수부진, 금융시장 분절화)를 해결하지 못한 상태이며, 장기적으로 낮은 성장세가 지속될 전망
- 유가하락, 유로화 약세는 경기에 긍정적인 요인으로 작용할 것이나, 현재의 내수여건을 감안할 때 추가적인 경기악화를 방지하는 정도에 그칠 가능성이 높은 상황
- ECB의 양적완화가 신용확대 및 은행금리 하락(특히 남유럽)에 얼마나 효과가 있을 것인지가 유로존의 성장률에 대한 결정적인 변동요인으로 작용할 전망
 - 현재 유로존 금융시장의 분절화 현상을 감안할 때 ECB의 양적완화 정책이 얼마나 남유럽 경제에 신용확대, 내수회복을 일으킬 것인지가 관건
- 러시아와의 지정학적 갈등, 남유럽의 정치적 반발 등은 경기회복을 저해할 수 있는 리스크 요인으로 작용

표 9. 주요 기관별 EU 주요국의 경제성장률 전망

(단위: %)

	KIEP	EU 집행위원회		IMF		OECD		Oxford Economics	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
유로존	0.9	0.8	1.1	0.8	1.3	0.8	1.1	0.9	1.5
- 독일	1.1	1.3	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	2.0
- 프랑스	0.4	0.3	0.7	0.4	1.0	0.4	1.0	0.4	1.2
- 이탈리아	0.0	-0.4	0.6	-0.2	0.8	-0.4	0.1	-0.4	0.2
- 스페인	1.5	1.2	1.7	1.3	1.7	1.0	1.5	1.3	2.4
영국	2.6	3.1	2.7	3.2	2.7	3.1	2.8	2.6	3.0

자료: KIEP, EU 집행위원회(European Commission, 2014년 10월), IMF(2014년 10월), OECD(2014년 9월), Oxford Economics(2015년 1월).

다. 일본

- (경제동향) 2014년 일본경제는 4월 소비세 인상 여파로 2/4분기 연속 마이너스 성장을 기록하였으나, 12월의 참의원 선거에서 자민당과 공명당의 연립 여당이 압승함에 따라 아베노믹스는 기조를 유지
 - 일본정부가 소비세율을 5%에서 8%로 인상하자 실질임금 감소에 따른 소비위축과 투자감소가 현저
 - 실질소비지출 증가율: 2/4분기 -5.3% → 3/4분기 -5.4%(전년동기대비)
 - 급격한 엔화약세에도 불구하고 '14. 1~11월 수출액 증가율은 전년동기대비 -3.5%, 무역수지는 역대 최대인 12조 1,206억 엔을 기록

표 10. 최근 일본 GDP 성장을 분기별 추이

(단위: 전기대비 증가율, %)

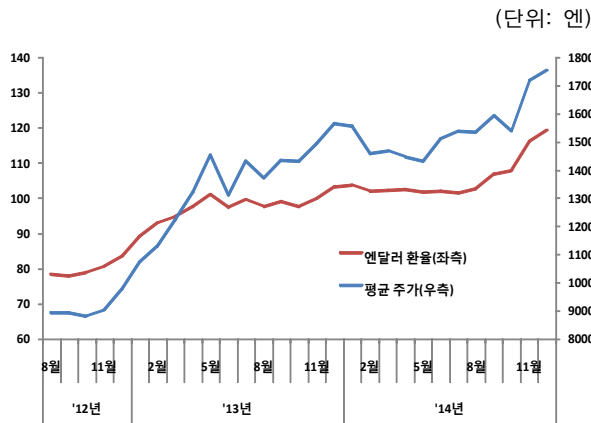
	분기별 실적						
	2013 1Q	2013 2Q	2013 3Q	2013 4Q	2014 1Q	2014 2Q	2014 3Q
실질 GDP	1.5	0.7	0.4	-0.4	1.4	-1.7	-0.5
개인소비	1.3	0.8	0.3	-0.1	2.2	-5.1	0.4
주택투자	1.0	2.2	4.3	2.2	2.3	-10.0	-6.8
설비투자	-0.9	2.5	0.5	1.0	6.2	-4.7	-0.4
정부지출	0.8	0.6	-0.1	0.1	-0.3	0.3	0.3
공공투자	4.6	3.1	5.1	1.6	-2.7	0.9	1.4
수출	4.2	3.0	-0.6	0.2	6.4	-0.5	1.3
수입	1.0	2.3	1.7	3.7	6.2	-5.4	0.7

자료: 일본 내각부(검색일: 2014. 12. 8).

- (유가하락의 경제적 효과) 유가하락에 따른 물가상승 압력 완화로 가계의 실질 구매력 향상, 기업 수익 증가 및 교역 조건 개선에 따른 실물경제 회복 기대
 - 가계의 에너지 구입 가격 및 기업의 중간 투입 비용 감소로 소비자물가지수 하락
 - 大和総研: 원유 가격 10% 하락 시 2015년 일본의 근원 CPI는 0.18%p 하락 전망
 - 유가 하락은 엔화 약세에 따른 원유수입 부담을 완화시켜 무역적자 개선에 기여할 전망
 - 2014년 11월 엔/달러 환율×원유 가격: 전년동기대비 4.6% 하락
- (금융시장) 아베노믹스의 주요 성과인 엔화약세와 주가 급등은 지난 10월 말 일본은행의 추가 양적·질적완화(QQE) 발표로 한층 뚜렷해졌으나, 양적완화의 실물효과는 제한적
 - 2014년 12월 엔/달러 환율은 2012년 12월 아베정권 출범 당시에 비해 약 45% 상승하였으며, 양적완화를 기점으로 상승폭이 확대
 - 엔/달러 환율 추이(월 평균): 2013년 3월 94.75엔 → 2013년 4월 97.71엔 → 2014년 10월 108.06엔 → 2014년 11월 116.22엔
 - 엔화 약세에 따른 기업실적 개선 기대로 닛케이 평균주가가 지속적으로 상승

- Nikkei 225 지수 추이: 2012년 12월 9814,3810 → 2013년 4월 13224,06 → 2014년 11월 17179,03
- 본원통화량은 급증하였으나 통화승수 급락으로 실제 시장에서 유통되는 통화량 증가는 소폭에 그치고 있어 양적완화가 실물경제에 미치는 영향은 제한적
- 양적완화에도 불구하고 2014년 4월의 소비세율 인상 영향을 제외한 2014년 근원 CPI는 0.7%에 불과할 것으로 전망
- 근원 CPI 상승률 추이: 2014년 7월 3.3% → 8월 3.1% → 9월 3.0% → 10월 2.9% → 11월 2.7%

그림 17. 닛케이평균주가와 엔달러 환율 추이



자료: 도쿄증권거래소(닛케이평균주가), 일본은행(엔달러 환율).

그림 18. 본원통화와 통화승수 현황



자료: 일본은행.

- (경제전망) 2015년 일본경제는 지난 12월 소비세율 추가 인상 연기 발표와 유가하락에 따른 소비회복 기대감으로 전년보다 회복이 예상되나 아베노믹스의 추동력 약화로 실질성장률은 0.4%에 머무를 전망
- 현행 8%의 소비세율을 10%로 추가 인상하는 시점을 2017년 4월로 연기함에 따라 2014년에 비해 내수시장은 회복될 전망
- 그럼에도 양적완화의 경제적 효과가 한계에 이르고 엔화 약세 추이 역시 둔화될 전망인 데다, 만성적인 재정 적자 부담으로 확대 재정 정책에 한계가 자명하여 실질 경제성장률은 저조할 전망
- 아베 내각의 추경예산 편성: 2013년 1월 10.3조 엔 → 2013년 12월 5.5조 엔 → 2014년 12월 3.5조 엔

표 11. 주요 기관별 일본경제 전망

(단위: %)

	KIEP	IMF	OECD	MUFJ	World Bank	일본경제연구센터	일본정부	일본은행
2015년	0.4	0.6	0.8	1.3	1.2	1.1	1.5	1.5

주 1) 전망 시점은 IMF('15.1), OECD('14.11), MUFJ('14.12), WB·일본경제연구센터·일본정부('15.1), 일본은행('14.11).

2) 일본정부, 일본은행은 해당연도 4월~다음연도 3월 기준, 그 외는 해당연도 1~12월 기준.

자료: 각 기관 홈페이지 자료를 참고하여 작성.

3. 신흥국 경제전망

가. 중국

■ (경제동향) 2014년 중국의 경제성장률은 목표치(7.5%)를 소폭 하회하는 7.4%를 기록

- 이는 1989년 경기 급랭 이후 24년 만에 나타난 최저 성장률이지만 성장률 하락의 일정 부분은 중국정부의 정책기조 변화에 따른 결과라고 판단
 - 4/4분기에 정부의 통화팽창 정책과 수출 반등에 힘입어 전분기와 같은 7.3%를 기록하면서 시장 전망치를 웃도는 성장률을 기록
- 수출을 제외한 주요 지표들은 하락세를 지속
 - 산업생산증가율은 4/4분기 들어 9월 반등세가 꺾이고 다시 7%대로 하락하였고, 소매판매 증가율도 11%대에 머물며 작년 평균 수준을 하회
 - 고정자산투자증가율은 9월의 저점을 딛고 10월과 11월에 소폭 상승했으나 작년 수준을 크게 밑돌고 있으며 70개 도시 부동산 가격지수도 하락세 지속
 - 단, 수출만은 하반기부터 작년 이상의 수준을 꾸준히 유지하고 있으며, 원유가격 하락 등으로 수입이 하락한 탓에 순수출이 GDP 성장에 기여

표 12. 중국의 주요경제지표

(단위: %)

구분	2013년	2014년	2014년											
			1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
GDP	7.7	7.4	7.4			7.5			7.3			7.3		
산업생산	9.7	8.3	-	8.6	8.8	8.7	8.8	9.2	9	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9
소매판매	13.1	12.0	-	11.8	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9
고정자산투자	19.6	15.7	-	17.9	17.3	16.6	16.9	17.9	15.6	13.3	11.5	13.9	13.4	12.6
수출	7.8	6.1	10.5	-18.1	-6.6	0.8	7	7.2	14.5	9.4	15.1	11.6	4.7	9.5
수입	7.2	0.5	10.8	10.4	-11.3	0.7	-1.7	5.5	-1.5	-2.1	7.2	4.6	-6.7	-2.3
CPI	2.6	2.0	2.5	2	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2	1.6	1.6	1.4	1.5
PMI	제조업	50.8	50.7	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3
	비제조업	54.9	54.4	53.4	55	54.5	54.8	55.5	55	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9
사회용자총액 (단위: 백억 위안)	1732	1641	259	94	209	153	140	197	27	96	105	68	1.15	1.70
70개도시 부동산가격지수	105.9	102.7	100.0	108.2	107.3	106.4	105.4	104.1	102.4	100.5	98.9	97.5	96.4	95.7

주: 전년동기비.
자료: CEIC.

■ (유가하락의 긍정적 효과) 국제유가 하락으로 제조단가가 하락하고 실질구매력이 상승하는 등 긍정적인 영향을 기대

- 중국의 제조, 항공, 해운 업종은 국제유가 하락에 따른 원가절감으로 가격경쟁력이 제고될 전망
- 뱅크오브아메리카(BOA)를 비롯한 국제 금융기관들은 유가가 10% 하락하면 ① 중국 GDP는 0.15% 상승, ② 중국 무역수지 흑자폭은 GDP의 0.2~0.5% 수준 증가, ③ 소비자물가상승률은 0.25% 하락을 예측

■ (유가하락의 부정적 효과) 반면 유가하락으로 중국 내 자원생산 지역경제는 악영향을 받을 수 있으며 신에너지사업에 대한 투자동기가 하락하는 등의 부정적 요인도 존재

- 원유를 비롯한 원자재 생산기지인 내륙지역은 경기가 둔화되고 지방정부 부채 문제가 심화될 것으로 우려
 - 석탄생산 지역인 산시(山西)와 러시아 경제하락의 영향을 받는 헤이룽장(黑龍江)의 성장률이 크게 하락
- 중국도 2009년부터 본격적으로 신에너지사업에 대한 투자를 확대해 왔으나 유가하락으로 인해 이에 대한 투자 동기가 저하
 - 2012년 기준 중국의 신재생에너지에 대한 투자 금액은 세계 1위

■ (정책적 대응) 중국정부는 '신창타이(新常态, New Normal)'란 명칭으로 저성장 기조를 받아들이라고 홍보하는 동시에 경기부양을 위한 확장적 통화정책과 인프라 투자정책을 펴는 이중적인 모습

- 저성장을 용인하는 정책기조
 - 12월 중순 개최된 경제공작회의에서 2015년 성장률 목표를 2014년보다 낮은 7% 정도로 결정
 - '14년 사상 처음으로 성장률 목표치를 초과달성하지 못함에 따라 이를 합리화하고 '중속성장'에 적응해야 한다는 언론 홍보를 강화
 - 목표치(1000만명)를 초과하는 1300만 명 이상의 일자리가 창출되는 등 서비스업의 비중 확대에 의해 저성장에도 불구하고 사회적 문제가 발생할 소지가 적은 상황
 - 투자효율성 제고와 누적된 구조개혁을 위해서는 인위적 경기부양을 통한 성장률 제고는 지양할 필요성 증가
- 경기부양정책의 최근 동향
 - 그러나 한편으로는 금리 및 기준율을 낮추고, 시중 은행에 변칙적 방법으로 유동성을 공급하며, 부동산 관련 규제를 완화하고, 7조 위안에 달하는 새로운 투자 프로젝트를 승인하는 등 경기를 부양하려는 정책을 구사
- 이러한 경기부양정책은 금리 자유화를 비롯한 투지구조 합리화를 향한 개혁과 반대방향의 움직임이라는 점에서 모순을 내포

■ (종합전망) 2015년 중국경제는 중국정부의 7.0% 성장률 목표치를 약간 상회하는 7.1%의 경제성장을 달성할 것으로 전망

- 경기의 추세적 둔화는 불가피하고 중국정부도 이를 용인하고 있다는 점을 고려해 볼 때, 중국정부는 3월 전인대에서 성장률 목표치를 7.0%로 공식적으로 설정할 것으로 전망
- 다만, 미국의 경기 회복에 따라 수출 여건이 좋아질 여지가 있고, 저유가 기조가 지속된다면 대외 교역에서 추가적인 성장 모멘텀을 얻을 수 있을 것으로 기대
- 이를 종합해 볼 때, 중국경제는 성장률 목표치를 소폭 상회하는 7.1%의 성장을 달성할 것으로 전망

나. 러시아

- (경제동향) 2014년 ‘우크라이나 위기’ 발발 이후 러시아 경제성장 둔화가 한층 더 심화되었으며, 특히 3/4분기 이후 유가급락으로 인해 4/4분기에는 마이너스 성장을 기록한 것으로 추정

표 13. 최근 러시아 경제성장을 추이

(단위: %)

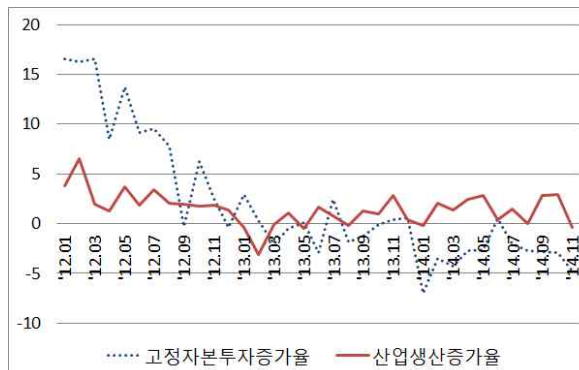
	2012년				2013년				2014년				
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10월	11월
전년동기대비	4.9	4.3	3.0	2.0	0.8	1.0	1.3	2.0	0.9	0.8	0.7	0.5	-0.5
전기대비	0.1	0.2	0.7	0.9	-0.1	0.4	0.9	0.6	-0.5	0.0	0.0	0.1	-0.2

자료: 러시아 경제개발부, Global Insight(검색일: 2015. 1. 13).

- 2013년부터 감소하기 시작한 고정자본투자는 2014년에는 전년대비 -3%로 감소폭이 확대
 - 10월, 11월 고정자본투자증가율은 각각 전년동기대비 -2.9%, -4.8%를 기록
- 11월 제조 및 에너지 부문의 생산부진으로 인해 산업생산은 전년동기대비 0.4% 감소

그림 19. 생산 및 투자 부문 지표 추이

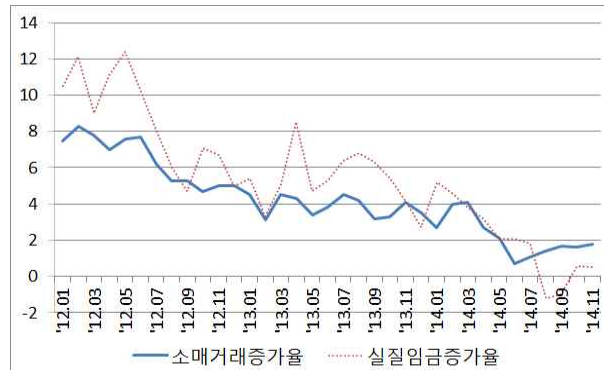
(단위: %)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 1. 13).

그림 20. 소비부문 지표 추이

(단위: %)



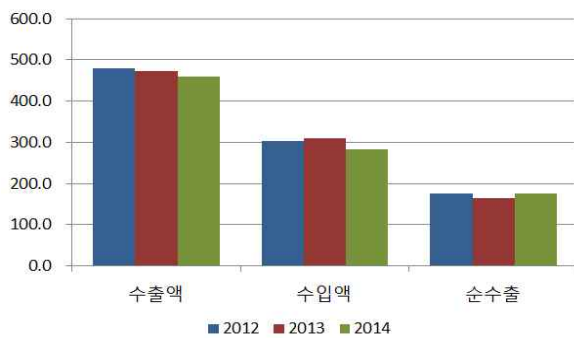
자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 1. 13).

- 경제성장을 견인해왔던 소비의 성장률이 물가상승률 증가와 실질임금증가율 둔화 등으로 인해 급격히 둔화
 - 유가하락으로 인한 환율상승이 물가에 반영되면서 12월 소비자물가상승률은 전년동기대비 11.2%(지난 3년간 최고치)를 기록
 - 10월, 11월 실질임금증가율은 각각 전년동기대비 0.6%, 0.5%로 둔화된 모습을 보이고 있으며, 11월 실업률은 5.2%로 아직까지는 비교적 양호한 수준에서 유지
 - 10월, 11월 소매거래증가율은 각각 전년동기대비 1.6%, 1.8%를 기록하였으며, 12월에도 소비의 증가추세가 유지되었는데, 이는 환율 및 물가상승률 증가 기대로 인한 사재기 현상이 일조한 것으로 판단
- 2014년 무역흑자는 전년대비 소폭 증가한 것으로 추정

- 1~11월 수출은 4,593억 달러로 전년동기대비 6.1% 감소하고, 수입은 2,829억 달러로 8.4% 감소하여, 무역 흑자는 1,764억 달러로 약 7% 증가

그림 21. 연도별 1~11월 수출입 추이

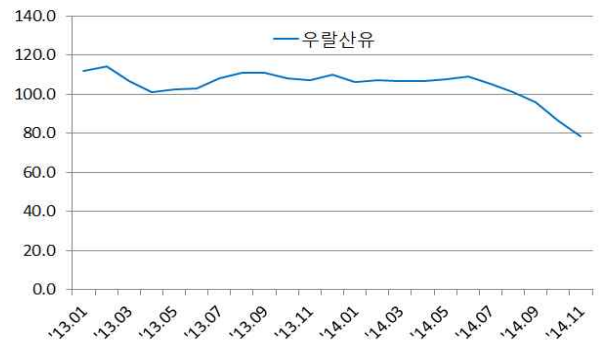
(단위: 10억 달러)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 1. 13).

그림 22. 우랄산 유가 추이

(단위: 달러/배럴)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 1. 13).

■ (유가하락의 경제적 효과) 러시아 경제에서 석유·가스 부문이 GDP의 1/5, 수출의 2/3, 재정수입의 1/2을 차지하고 있어, 유가하락은 러시아 경제를 크게 위축시킬 것으로 우려

- 러시아 중앙은행은 2015년 국제유가가 배럴당 60달러 수준에 머물 경우, 소비 및 투자 감소 심화로 경제성장률이 -4.5~-4.7%를 기록할 것으로 전망
- 러시아 거시경제분석 및 단기전망 연구소도 유가가 배럴당 64~68달러 수준으로 유지될 경우 러시아 경제성장률이 -2.8%를 기록할 것으로 전망
- 재무부는 배럴당 60달러를 기준으로 2015년 예산안을 다시 마련하였으며, 재정지출을 10% 감축시키는 한편, 재정적자 폭이 2009년 글로벌 금융위기 이후 처음으로 GDP 대비 3.0% 이상으로 확대될 것으로 시산³⁾

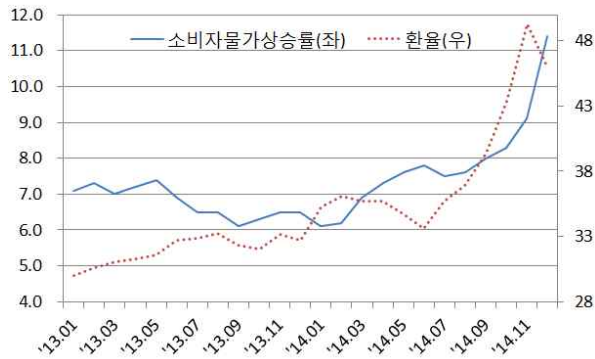
■ (금융시장 현황) 최근 유가하락으로 인해 환율 및 CDS 프리미엄 급등, 자본유출 심화 등 러시아 금융시장 불안이 커지고 있는 상황

- 루블화 환율은 12월 18일 달러당 67.8 루블(연초 32.7 루블)까지 급등하였다가 러시아 중앙은행의 적극적인 조치로 인해 다소 안정되는 듯했으나 최근 다시 상승하는 추세(1월 20일 달러당 64.99루블)
 - 환율방어를 위한 외환 매각으로 연초 5,505억 달러였던 외환보유고가 1월 2일 3,862억 달러(지난 5년간 최저치)로 감소
- 러시아 CDS 프리미엄은 12월 16일 576bp까지 상승한 후 다소 진정되었으나 최근 다시 상승(1월 19일 539bp, 신용부도 위험수준 400bp)
- 러시아 중앙은행은 4/4분기 자본유출이 심화되어 2014년 순자본유출액은 1,515억 달러(3/4분기까지 786억 달러)를 기록한 것으로 발표

3) 경기부양을 위해 추가적으로 필요한 비용은 국부펀드로 충당할 것으로 보임.

그림 23. 환율과 소비자물가 상승률 추이

(단위: 루블/달러(기간 말), %)

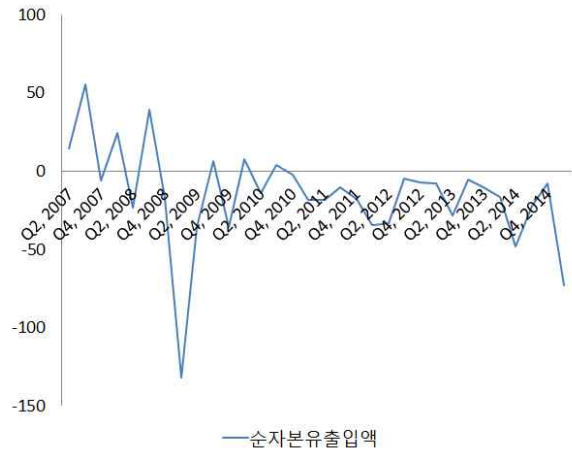


자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 1. 13).

그림 24. 러시아 분기별 순자본유출입액

(2007~14)

(단위: 10억 달러)



자료: 러시아 중앙은행(검색일: 2015. 1. 22).

■ (정책적 대응) 러시아중앙은행은 12월 기준금리를 대폭 인상하였으며, 금융부문 안정화 방안을 발표

- 12월 16일 러시아중앙은행은 ‘루블화 평가절하 및 인플레이션 리스크에 대한 대응 목적’하에 기준금리를 기존 10.5%에서 17%로 인상(연초 5.5%)
 - 경제제재와 유가급락에 따른 경기악화 상황 속에서 고금리가 유지된다면 내수침체 및 투자감소가 심화될 것이라는 우려가 제기
- 12월 26일 주요 대출기관인 트러스트뱅크(Trust Bank)에 최대 240억 달러까지 지원하겠다고 발표
 - 이에 앞서 12월 24일 2015년 만기 도래 대외부채 상황을 대비하여 수출기업을 중심으로 1,000억 달러의 구제금융 지원을 결정

■ (종합전망) 서방 경제제재와 유가하락으로 인해 환율 및 물가상승률 증가, 소비 및 투자 감소, 무역흑자폭 감소, 재정적자 확대, 대규모 자본유출이 나타날 것으로 예상되는데, 2015년 러시아 경제는 -4.6%의 성장률을 기록할 것으로 전망

- 유가하락으로 인해 러시아 금융시장의 불안정이 당분간 지속될 것으로 판단
- 러시아중앙은행의 급격한 금리인상 조치는 단기적인 효과가 있었을 뿐 궁극적으로 환율과 물가상승세를 막지는 못한 것으로 판단되며, 최근 러시아 기업들이 자금난으로 인해 도산할 것이라는 우려가 제기되는 등 금리인하 압력이 커지고 있는 상황

다. 인도

■ (최근 경제동향) 저성장에 머물러 있던 인도 경제는 2014년 2/4분기 5.7%에 이어 3/4분기에도 전년동기대비

5.3% 성장하여 2분기 연속 5% 이상의 성장률을 실현

- 모디 신정부의 기대감으로 투자증가율은 2/4분기 7%에서 3/4분기 0%로 둔화된 반면 민간소비증가율과 정부지출증가율은 같은 기간 각각 5.6%에서 5.8%, 8.8%에서 10.1%로 상승
- 산업별로는 투자증가율 둔화로 광공업성장률이 같은 기간 4.0%에서 1.2%로 둔화되었지만 서비스업증가율은 같은 기간 6.6%에서 6.8%로 상승

표 14. 인도 분기별 성장률 추이

(단위: %)

	2013년				2014년		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
GDP성장률	4.4	4.7	5.2	4.6	4.6	5.7	5.3
민간소비증가율	5.1	5.6	2.8	2.8	8.2	5.6	5.8
정부지출증가율	1.8	12.9	-0.1	3.6	-0.4	8.8	10.1
투자증가율	3.3	-2.8	3.1	0.2	-0.9	7.0	0.0

주: 전년동기대비 증가율.

자료: CEIC.

■ (유가하락의 경제적 효과) 국제유가 하락은 물가하락, 가처분소득 및 기업이익 증대, 무역수지 및 재정수지 개선 등을 통해 인도 실물경제에 긍정적 영향

- 노무라증권은 국제유가가 배럴당 10달러 감소할 때마다 인도의 경제성장률은 0.1%p 상승하며, 소비자물가와 도매물가는 0.2%p와 0.5%p 하락하고, 무역수지 개선으로 약 90억 달러의 경상수지 적자개선 효과가 나타날 것으로 추정
- 총수입의 약 1/3(2013년 37%)을 차지하고 있는 원유 및 관련 수입액의 감소로 무역수지가 개선되는 한편 유류보조금 지출감소에 따른 재정적자 부담도 경감될 전망⁴⁾

■ (최근 국제금융 여건 변화) 저유가로 인한 글로벌 경기의 변동가능성과 예고되어 있는 미국의 기준금리 인상 등 대외요인에 따른 금융시장의 단기 변동성은 높아질 전망이지만 지난 2013년 하반기와 같은 극도의 불안현상이 재현될 가능성은 희박

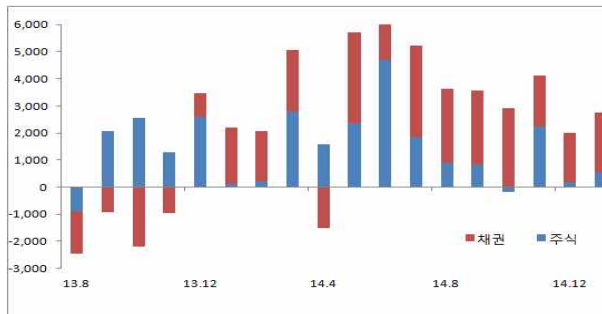
- 글로벌 금융시장이 혼조세를 보인 지난 12월 중순 외국인투자의 순매도와 함께 환율상승 및 주가하락 현상이 나타났지만 2015년 1월 이후 안정세를 유지
 - 2014년 12월 10일부터 12월 말까지 외국인기관투자(FII)가 약 9억 달러 순유출되었으나 2015년 들어 유입세로 전환되어 1월 21일 현재까지 약 27.5억 달러가 순유입
 - 인도 뭄바이주가지수(SENSEX)는 2015년 1월 21일 현재 28,888로 신고점을 돌파, 2014년 1월 대비 약 37% 상승

4) 인도정부는 최근 유가하락과 보조금 지출감소로 2015/16년 예산안 기준 약 120억 달러를 절약할 수 있을 것으로 예상. 인도는 전체 원유수요의 80%를 수입에 의존하고 있으며, 2013/14년 기준(배럴당 105달러 기준) 원유수입 규모는 약 900억 달러에 이룸(하루 400만 배럴 수입). 인도정부는 휘발유에 이어 2014년 10월 디젤 보조금을 철폐하고 등유 및 LPG에 대한 보조금만 지출.

- 2014년 12월 외환보유고는 3,206억 달러로 2013년 6~8월 급격한 외환유출 당시의 2,754억 달러대비 약 452억 달러(약 16%) 증가

그림 25. 외국인 기관투자자 추이

(단위: 백만 달러)



주: 2015년 1월은 21일까지임.
자료: CEIC.

그림 26. 루피/달러 환율 추이

(단위: (좌)루피, (우)지수)



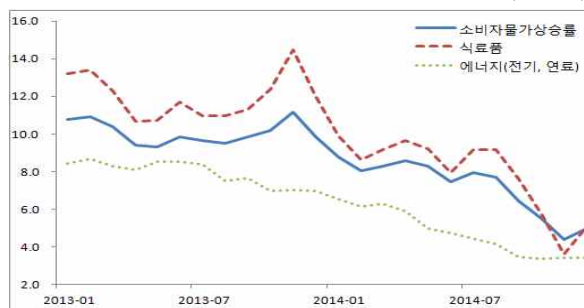
자료: CEIC.

■ **(정책적 대응)** 지난해 높았던 물가상승률에 따른 기저효과와 함께 우려했던 엘니노 영향이 나타나지 않았고 최근 국제유가까지 급락하면서 물가상승 압력이 급격히 약화되어 인도중앙은행(RBI)은 2015년 1월 1일 만에 기준금리(Repo)를 0.25%p 인하⁵⁾

- 2013년 11월 양파 파동으로 11.2%까지 상승했던 소비자물가는 식료품 물가의 기저 효과와 유가 하락으로 2014년 12월 5.0%까지 하락(도매물가상승률은 0.1%)
- 이에 인도중앙은행은 지난 1년간 8.0%로 동결한 기준금리를 2015년 1월 15일 0.25%p 인하한 7.75%로 조정

그림 27. 인도 소비자물가상승률 추이

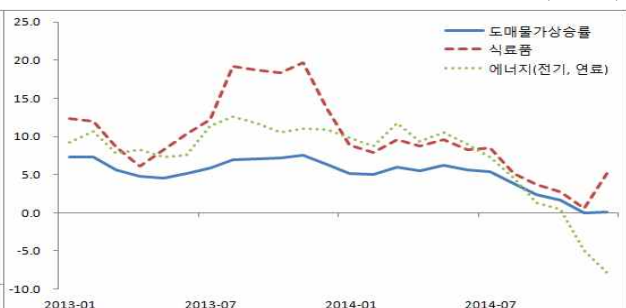
(단위: %)



주: 전년 동월대비 증가율.
자료: CEIC.

그림 28. 인도 도매물가상승률 추이

(단위: %)



주: 전년 동월대비 증가율.
자료: CEIC.

■ **(2015년 전망)** 2015년 인도경제는 국제유가의 하락과 조기 금리인하에 따른 영향으로 6.2%의 성장률을 실현할 전망

- 5) 물가 안정은 인도경제의 주요 과제로 인도정부는 인도 소비자물가상승률을 2016년 1월까지 6%로 축소하고, 최종적으로 인도 소비자물가상승률을 4%(±2%)로 유지하는 것을 목표

- 인도 정부의 거시경제 안정화 및 고성장·친기업(모디노믹스) 정책에 따라 이미 물가, 경상 및 재정수지 등 경제의 기초체력이 높아지고 국내외 투자와 소비가 증가
 - 2015년 3월 끝나는 2014/15 회계연도 기준 경상 및 재정 수지 적자비율이 당초 목표치인 GDP 대비 2% 및 4.1%에 부합할 것으로 전망되고 있으며, 제조업 구매자관리지수(PMI) 등도 지난해 하반기 이후 상승세를 유지
 - 이와 함께 모디 신정부는 제조업 부흥, 인프라 확충, 내외국인투자 촉진, 조세 및 노동법 개혁, 토지수용 개선, 민영화 추진 등 개혁정책을 지속 추진
- 특히 원유 의존도가 높고 물가에 미치는 영향이 큰 국제유가의 하락세 지속과 기준금리의 조기 인하는 투자 및 소비 증가를 촉발
 - S&P는 국제유가가 배럴당 65달러 수준이 지속될 경우에는 성장률이 0.2%p 상승할 것으로 예상하고 있으며⁶⁾ 기준금리가 예상보다 빨리 인하됨에 따라 추가 인하의 가능성도 높은 상황
- 다만 △저유가로 인한 국제 경기 변동성 △유럽 및 일본의 경기 불안 △신흥국의 저성장 △미국의 기준금리 인상 등 대외요인에 따른 외국인자본 유출 및 그에 따른 금융시장 불안 가능성은 상존

표 15. 인도의 대내외적 경제전망 영향 요인 분석

	긍정적 요소	부정적 요소
대내적 요인	- 거시경제의 건전성 확보 - 모디노믹스 지속 추진 - 저금리로의 정책 전환	- 긴축 재정정책 유지 - 연방정치의 구조적 한계
대외적 요인	- 국제유가의 지속 하락 - 미국, 중국, 일본 등 주요국과의 협력 확대	- 미국의 기준금리 인상 - 유럽 및 일본의 경기불안 - 신흥국의 저성장

라. 브라질

■ **(최근 경제 동향)** 2014년 3/4분기 성장률이 전기 대비 플러스로 전환되기는 했지만 경제성장 둔화는 지속되는 추세

- 2014년 들어 2분기 연속 마이너스 성장률을 기록하다 3/4분기 GDP 성장률이 전기대비 0.1%로 다소 회복되었지만 성장률은 여전히 낮은 추세
- 경제의 불확실성 증가에 따른 투자 감소, 가계부채 증가와 고물가 고금리 및 교역조건 악화에 따른 구매력 감소, 수출 부진 등이 경기하락의 원인

6) 2014년 12월 16일 S&P는 국제유가 하락이 필리핀, 홍콩, 중국, 태국, 한국, 인도 등 석유수입 적자규모가 큰 아시아 국가들의 경제성장률을 0.2~0.3% 상승시키는 효과가 있을 것으로 전망.

표 16. 최근 브라질 GDP 성장을 추이

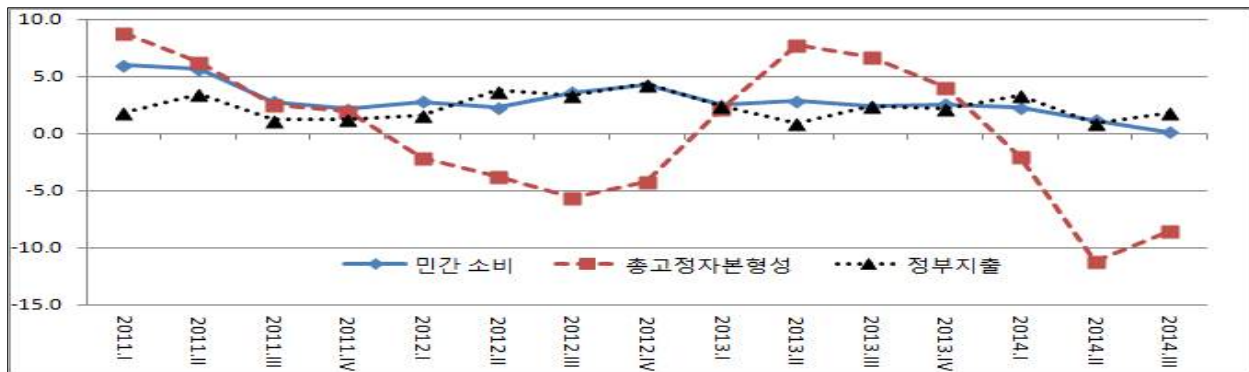
(단위: %)

구성 요소	2013년					2014년		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
전기 대비	0.2	2.1	-0.6	0.5	2.5	-0.2	-0.6	0.1
전년 동기 대비	1.9	3.5	2.4	2.2	2.5	1.9	-0.9	-0.2

자료: 브라질중앙은행(검색일: 2015. 1. 13).

그림 29. 브라질 GDP 구성요소의 분기별 변화율 추이

(단위: %)



주: 전년동기대비 변화율

자료: 브라질통계청(검색일 2015. 1. 20).

■ **(유가하락의 경제적 효과)** 유가하락은 단기적으로 원유 순수입국인 브라질 경제에 긍정적인 영향을 미치지 만, 중장기적으로는 석유부문 투자 감소와 관련 산업의 침체를 불러올 것으로 전망

- 브라질은 산유국이지만 원유수출(중질유)보다 원유수입(경질유)이 많아 단기적으로 무역수지와 경상수지의 개선, 물가안정 등을 기대
 - 2013년 원유수입은 163억 달러(총수입의 6.8%), 수출은 130억 달러(총수출의 5.4%)로 원유 무역에서만 33억 달러 적자 발생
 - 국제유가가 배럴당 55~60달러 선을 유지할 경우 2015년에 최대 100억 달러 무역수지 개선 효과 기대
- 그러나 중장기적으로는 심해유전 개발에 대한 투자 감소, 석유 및 관련 산업의 침체로 인한 세수 하락 등 부정적인 영향이 예상
 - 석유산업은 GDP의 약 1.6%, 수출의 5.4%, 총 세수입의 7.5%를 차지

■ **(최근의 국제금융 여건의 변화)** 미국 달러 강세와 브라질의 저성장에 대한 우려로 브라질 헤알화 약세와 외국인 직접투자 감소가 지속되는 추세

- **(환율)** 미국 달러화가 강세를 유지하고 글로벌 금리상승이 예상되면서 헤알화 약세가 이어질 것으로 전망(환율 지난 6개월간 18% 상승)
- **(투자)** 브라질의 저성장 기조와 신흥국에 대한 투자 회피 성향 증가에 따라 외국인 직접투자 순유입이 2011년 이후 하락하고 있으며, 포트폴리오 투자 또한 증가세가 둔화

그림 30. 브라질 환율 추이

(단위: 헤알/달러)



주: 기간 말 기준.

자료: 브라질중앙은행(검색일: 2015. 1. 13).

표 17. 브라질의 금융수지

(단위: 백만 달러)

		2010	2011	2012	2013	2014(1~11월)
외국인	순유입	48,506	66,660	65,272	63,996	55,845
직접투자	유입	78,644	101,719	84,256	86,418	80,082
	유출	-30,137	-35,058	-18,984	-22,422	-24,237
포트폴리오	순유입	63,011	35,311	8,770	25,689	38,735
투자	유입	186,027	157,255	163,796	248,756	263,995
	유출	-123,016	-121,944	-155,026	-223,067	-225,260

자료: 브라질중앙은행(검색일: 2015. 1. 13).

■ (정책적 대응) 2015년 1월 출범한 지우마 대통령 2기 정부는 시장 친화적 정책과 거시경제정책 정상화에 주력

- 지우마 대통령 1기 정부 동안 과도한 정부지출로 공공부채가 증가(GDP의 62%)하고 인플레이션은 목표치(4.5%)를 상회한 6.4%를 기록
- 지우마 대통령 2기 정부는 재무장관을 레비(Joaquim Levy)로 교체하면서, 재정 건전성 확보를 위해 정부지출 축소와 증세, 정부의 과도한 시장개입 자제, 물가상승 억제를 위한 고금리정책 등을 약속

■ (2015년 경제전망) 성장이 둔화되는 가운데 정부가 긴축재정과 금리인상을 계획하면서 2015년 성장률은 0.7%로 전망

- 정부가 추진하는 거시경제정책의 정상화 계획은 정부지출 감소와 고금리에 따른 투자 감소를 수반하기에 단기적으로 성장부진을 지속시키는 요인으로 작용할 전망
 - 2014년 재정수지는 GDP대비 -5.0%, 기초재정수지는 0.0%로 추정되지만, 정부는 기초재정수지를 2015년에 1.2% 흑자와 2016~17년에는 최소 2% 흑자로 전환할 계획
 - 물가상승률을 낮추기 위해 정부는 2013년 4월부터 2014년 12월까지 11차례에 걸쳐 정책금리(Selic)를 인상(7.25%→11.75%)하였는데, 현재에도 물가상승 압력이 높기 때문에 금리인상 기조는 지속될 전망
- 이에 따라 2015년 경제성장률 전망치는 기존 0.9%에서 0.7%로 0.2%p 하향 조정

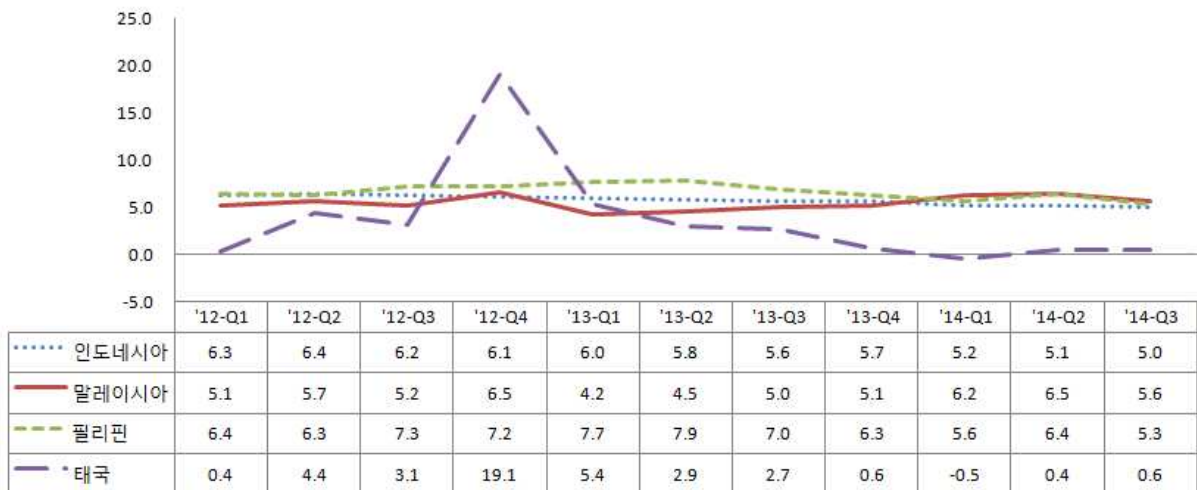
마. 동남아시아

■ (경제동향) 2014년 3/4분기 이후 동남아 주요국 경제의 성장세가 둔화

- (인도네시아) △ 석탄, 고무 등 주요 수출 원자재 가격 하락과 주요 수출시장의 수요감소 등의 영향으로 인한 수출 부진 △ 선거 이후 투자 부진 등으로 인해 2014년 3/4분기에 전년동기대비 5.0% 성장
- (말레이시아) △ 유가를 포함한 원자재 가격 하락 및 대외수요 부족으로 수출 증가세 둔화 △ 운송 기계 및 장비 투자 감소로 민간투자 증가율 둔화, 개발 관련 공공투자 감소세 심화로 인해 2014년 3/4분기에 전년동기대비 5.6% 성장하며 성장세가 하락세
- (필리핀) △ 물가 상승으로 실질소득이 감소함에 따른 민간소비 증가율 둔화 △ 태풍 피해복구사업에 대한 예산승인 지연 및 잉여예산 조기집행프로그램(DAP)의 헌법 불일치 판결로 인한 정부지출 감소로 전년동기대비 5.3% 성장하는 데 그쳤으며, 이는 2012년 1/4분기 이래 가장 낮은 수준
- (태국) 최근 정치 불안정이 진정상태를 보임에 따라 민간소비가 비내구재를 중심으로 회복되어, 2014년 3/4분기에 전년동기대비 0.6% 성장

그림 31. 동남아 주요국의 실질GDP 증가율 추이

(단위: %)



주: 전년동기대비 자료임.

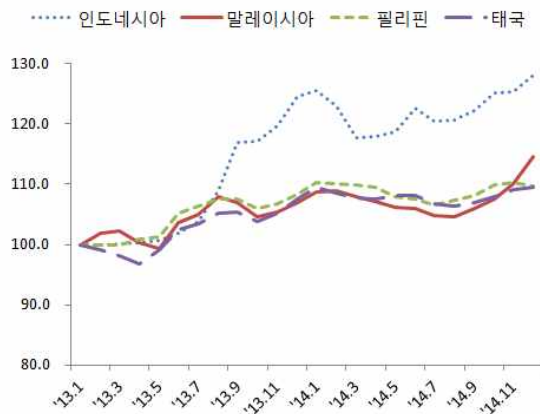
자료: Global Insight(검색일: 2015. 1. 19).

■ (유가하락의 경제적 효과) 석유 순수입국과 순수출국 여부에 따라 유가하락의 효과가 상이

- (인도네시아) 석유 순수입국으로 유가하락이 무역적자 개선 및 물가안정에 기여하는 반면, 원자재가 전체 수출의 약 59%를 차지하고 있어 원자재 가격 하락에 민감하게 반응
- (말레이시아) 2013년 기준 전기기기(HS-85)에 이어 광물성연료(HS-27)가 2대 수출품목인바, 국제유가가 급락함에 따라 경상수지 흑자규모가 2014년 3/4분기에 GDP 대비 2.8% 수준으로 감소 (2013년 3/4분기 경상수지 흑자규모는 GDP 대비 약 4% 수준)

- 광물성연료 수출비중 2006년 13.7% → 2013년 22.2%로 증가
- **(필리핀)** 2014년 7~8월 경 지난 3년 이래 가장 높은 소비자물가상승률(4.9%)을 기록하였으나, 석유 순수입국 이기 때문에 유가하락이 본격화된 2014년 12월 기준 소비자물가상승률이 2.7%로 하락하였고, 상품수지 적자 규모도 2014년 3/4분기에 약 44.4억 달러를 기록하며 전년동기대비 약 15% 감소
- **(태국)** 원유 수출비중이 낮고 제조업 비중이 높아 저유가가 생산부문에 긍정적으로 작용할 것으로 기대

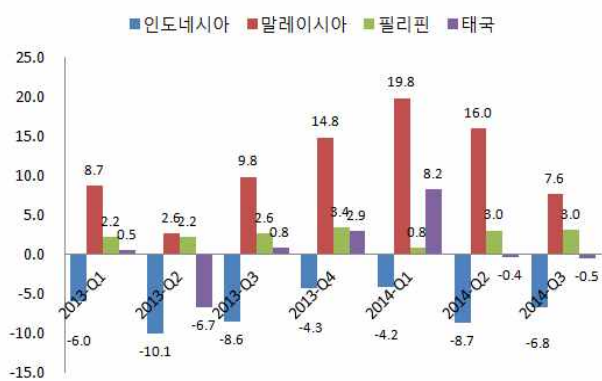
그림 32. 동남아 주요국의 환율 변동 추이



주: 2013년 1월 환율을 100으로 환산하여 증가율 계산.
자료: Global Insight(검색일: 2015. 1. 19).

그림 33. 동남아 주요국의 경상수지 추이

(단위: 십억 달러)



자료: Global Insight(검색일: 2015. 1. 19).

■ (금융시장 현황) 유가하락이 본격화된 2014년 11월 이후 말레이시아 링깃화 가치가 하락

- **(인도네시아)** 2013년 취약 5개국으로 지목된 후 루피아 가치의 약세가 지속 중임에도 외국인의 인도네시아 국채 투자비율이 상승해 3/4분기에 총 국채발행액의 39.4%를 기록
 - 한편 2014년 10월 28일 인도네시아 중앙은행이 2015년 1월 1일부터 비은행 회사에 해지·유동성 비율을 부과하고 외화차입을 제한하는 거시건전성 조치를 시행하겠다고 발표한 후 달러화 가수요 발생
- **(말레이시아)** 원유수출국인 말레이시아는 2014년 9월부터 유가 하락이 본격화되자 링깃화 약세가 촉발, 외환보유고도 2014년 말 기준 전년말 대비 약 14% 감소한 1,160억 달러를 기록
 - 달러 대비 링깃 환율 3.17링깃(14.9.2) → 3.59링깃(15.1.14), 약 13.4%↑
- **(필리핀)** 최근 유가 급락, 미국의 양적완화 종료 등 국제 금융시장의 변동성 확대에도 불구하고, 해외송금이 지속적으로 유입됨에 따라 달러당 페소 환율이 2014년 7월 기준 43.5페소에서 2015년 1월 14일 기준 44.8페소로 소폭 상승⁷⁾
- **(태국)** 태국 바트화 환율은 달러당 32~33바트 수준에서 등락하고 있으며, 2014년 하반기 이후 절하 추세이나 저유가가 본격화된 2014년 연말부터는 오히려 안정적인 추이를 유지

7) 필리핀은 2014년 1~11월 기준 미국과 중동지역으로부터 전체 송금액의 약 64.4%를 수취. 미국과 중동지역의 송금액 비중은 각각 42.6%와 21.8%를 기록. 중동지역으로부터 송금액 대부분이 사우디아라비아와 UAE로 진출한 건설 노동자에 의한 것이므로 이 지역 건설경기 약화는 송금액에 부정적 영향을 미칠 것으로 전망.

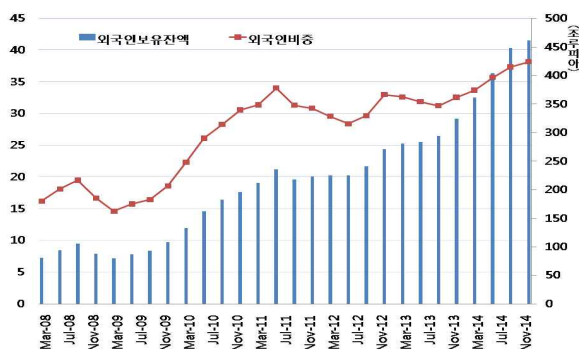
■ (정책적 대응) 동남아 주요국의 통화 및 재정정책 추진 동향

- (인도네시아) 조코위 대통령 취임(14년 10월) 이후 2014년 11월에 연료보조금을 30% 삭감하고 유류의 소매가격을 30% 인상, 비은행 회사의 외화차입제한 등 거시건전성 조치를 단행해 펀더멘털을 개선
- (말레이시아) 2014년 12월 연료보조금 폐지, 2015년 4월 GST(물품용역세, 6%) 도입 예정 등 거시건전성 조치를 추진. 한편, 가계부채 규모가 2013년 GDP 대비 81%를 차지하고 있어 가계부채의 추가적 증가를 억제하기 위해 금리인하보다는 링깃화 약세로 경상수지 악화에 대응할 것으로 판단
- (필리핀) 2014년 7월과 9월에 단행한 기준금리 인상조치와 유가하락 영향으로 물가가 안정됨에 따라 추가적인 기준금리 인상 조치에 관해서는 2015년 상반기 중 재논의할 예정
- (태국) 양호한 경상수지와 외환보유액에 힘입어 환율은 안정적으로 유지될 전망이나, 2014년 3월부터 2% 수준에 유지되고 있는 기준금리를 추가 인하하여 경기부양을 시도할 가능성이 제기

■ (기타 거시경제적 요인) 2010년 이후 외국인의 국채보유비율이 인도네시아와 말레이시아를 중심으로 급상승했고, 태국과 말레이시아의 가계부채 비율도 높아 미국이 금리인상 단행 시 외환시장에 부정적 영향

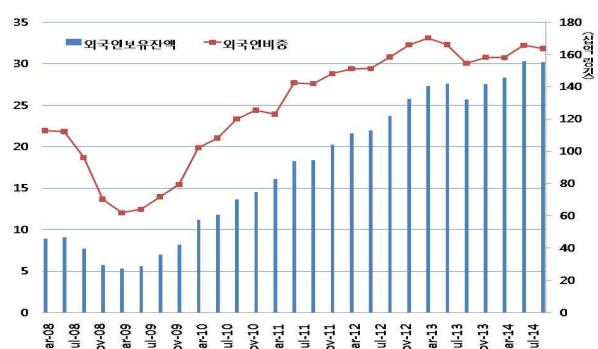
- 외국인의 국채 보유비중이 인도네시아는 38.1%(2014년 12월), 말레이시아는 31.9%(2014년 9월)를 기록하고 있어 미국이 금리인상을 단행할 경우 취약할 것으로 예상

그림 34. 인도네시아의 외국인 국채 보유비중



자료: ADB(<http://asianbondsonline.adb.org>)

그림 35. 말레이시아의 외국인 국채 보유비중



자료: ADB(<http://asianbondsonline.adb.org>)

- 인접 주요국인 중국과 일본의 경기가 둔화될 경우 수출과 투자에 부정적 영향을 줄 수 있고, 완화적 통화정책을 추진하는 중국과 일본의 영향 때문에 동남아 국가는 통화가치를 의도적으로 낮게 유지
- 태국과 말레이시아의 GDP 대비 가계대출 비중이 2013년 기준 각각 80%(08년 대비 24.1%p↑), 81%(08년 대비 20.1%p↑)에 달해 금리인상 시 가계의 부채상환 부담이 커질 것으로 예상

■ (종합 전망) 유가하락은 인도네시아, 필리핀, 태국에는 긍정적인 반면, 말레이시아에는 부정적일 것으로 판단되며, 2015년 동남아 주요 4개국은 2014년 4.5%보다 높은 5.2% 성장할 것으로 전망

- (인도네시아) 대통령 선거 이후 예상된 인프라 투자 증가가 기대에 못 미치고, 주요 수출품인 원자재 수출 감소가 예상되지만 외환수급이 안정되고 펀더멘털을 개선하기 위한 거시건전성 조치의 단행 등 신정부의 개혁과 인프라 건설 의지가 확고하므로 2014년 5.1%보다 높은 5.2% 성장할 것으로 전망
- (말레이시아) 유가하락이 지속된다면 수출 증가율 둔화, 원자재 부문에 대한 민간투자 감소, 세수 감소로 공공투자 위축이 예상되며, GST 도입에 따른 실질소득 감소 및 전반적인 경기 위축에 따라 민간소비 증가율도 둔화되어 2014년 5.7%보다 낮은 5.0% 성장할 것으로 전망
- (필리핀) 지속적인 해외송금액 유입과 도시화 진행에 따른 주택 및 교통서비스에 대한 수요 확대에 힘입어 민간소비의 호조세 지속, 태풍 피해복구사업 추진, 2016년 총선에 앞서 사회안전망 및 인프라 확충에 대한 정부지출이 증가할 것으로 예상되므로 2014년 6.0%보다 높은 6.3% 성장할 것으로 전망
- (태국) 저성장의 주요 원인이던 정세 불안정이 다소 진정되고 과도정부의 경기부양책으로 민간소비, 정부지출, 투자 등 모든 부문의 성장이 예상, 또한 제조업 비중이 높아 유가하락으로 인한 생산비용 절감효과가 크게 나타나 수출증대와 내수확대가 예상되므로 2014년 1.0%보다 높은 4.3% 성장할 것으로 전망

표 18. 동남아 주요국의 2015년 경제성장률 전망

(단위: %)

국가명	2012년	2013년	2014년	2015년
인도네시아	6.3	5.8	5.1	5.2
말레이시아	5.6	4.7	5.7	5.0
필리핀	6.8	7.2	6.0	6.3
태국	6.5	2.9	1.0	4.3
ASEAN 4	6.3	5.2	4.5	5.2

주: 2014~15년 수치는 KIEP 전망치.

자료: Global Insight, KIEP.

바. 중남미

■ (경제 동향) 2014년 중남미지역 성장률은 1.1%로 전망되며 이는 글로벌 금융위기 직후인 2009년(-1.6%) 이후 가장 낮은 수치

- 중남미 국가 대부분의 성장이 저조한 가운데 경제규모가 큰 브라질과 아르헨티나의 성장률 둔화가 심화
 - 브라질은 기본적인 브라질 리스크(고임금, 고금리, 환율고평가, 세제 복잡성, 인프라 부족)에 투자 지연, 가계 소비 감소, 산업생산 및 판매 부진, 물가상승세, 석유공사(Petrobras)의 부패 스캔들 등이 더해지면서 급격하게 둔화
 - 멕시코는 미국경제 회복세, 확장적 재정정책, 제조업 투자 확대를 바탕으로 2%대 성장률을 달성
 - 광업수출을 바탕으로 가장 역동적으로 성장하던 콜롬비아, 페루, 칠레의 성장률은 정체 혹은 둔화
 - 아르헨티나는 고물가, 외환통제, 수입규제, 기술적 디폴트의 영향으로, 베네수엘라는 국가주도 경제정책, 고물가, 생필품 부족, 정치 및 사회불안, 유가하락 등으로 저성장을 기록

표 19. 중남미 주요국 경제성장률 추이 및 전망

(단위: 전년동기대비 %)

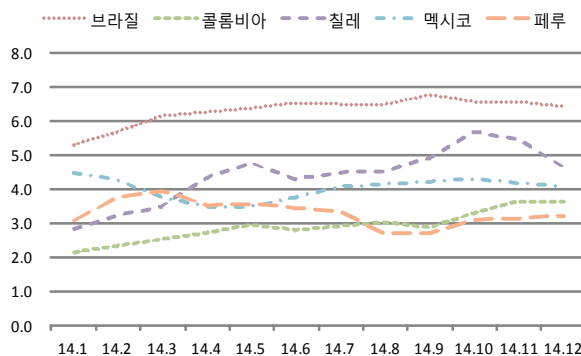
연도	브라질	멕시코	콜롬비아	아르헨티나	페루	칠레	베네수엘라	중남미2)
2012년	1.0	4.0	4.0	0.9	6.0	5.4	5.6	2.6
2013년	2.5	1.4	4.7	2.9	5.8	4.1	1.3	2.7
2014.1/4	1.9	0.8	6.5	0.3	4.8	2.1	-4.8	-
2/4	-0.9	2.8	4.3	-0.0	1.7	2.1	-4.9	-
3/4	-0.2	2.1	4.2	-1.41	1.8	0.8	-2.3	-
4/4 ¹⁾	-0.6	3.0	4.2	-1.2	2.93	1.3	-2.3	-
2014년 ¹⁾	0.1(0.0)	2.2(2.4)	4.7(4.8)	-0.6(-1.6)	2.6(3.1)	1.6(1.8)	-3.6	1.1(2.2)
2015년	0.7(0.9)	3.4(3.5)	4.0(4.6)	1.2(1.6)	4.5(4.8)	2.7(3.7)	-4.3	2.2(2.6)

주: 1) Oxford Economics의 2015년 1월 전망치, 2) 유엔중남미경제위원회(ECLAC)의 33국 기준, 3) IHS 기준, 4) 괄호 안은 2014년 10월 KIEP 전망치.

자료: Oxford Economics; ECLAC(2014, 11), Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean; IHS(2014, 12, 15), Peru: Interim Quarterly Forecast.

- 저성장의 대외적 원인은 수출 둔화와 주요 수출품인 농산물 및 자원의 국제가격 하락⁸⁾
 - 특히 대외수요 침체는 중남미지역의 교역조건 악화, 수출 둔화, 그리고 성장률 둔화로 이어졌는데, 선진국을 비롯해 중남미 자원의 주요 소비처인 신흥국의 경기둔화도 원인으로 작용
- 소득증가 둔화와 민간부문 여신감소에 따른 민간소비 감소, 2003년 이래 가장 저조한 공공소비, 재고조정, 그리고 투자 감소 등 대내적 요인은 지역의 내수주도 성장력을 악화
 - 대표적으로 2014년 성장률이 급격하게 둔화한 국가들의 고정투자 증가율은 감소(브라질 -6.9%, 아르헨티나 -4.7%, 칠레 -5.7%) 혹은 둔화(멕시코 1.8%, 페루 2.6%)
- (저성장 속의 물가 및 환율 상승) 대부분의 국가에서 나타난 환율상승 효과와 베네수엘라(63%) 및 아르헨티나(24%) 고물가의 상승 작용으로 지역의 물가상승률이 9%대로 증가
 - 미국의 통화정책 방향 선회 이후 중남미 대부분의 통화가치는 하락세

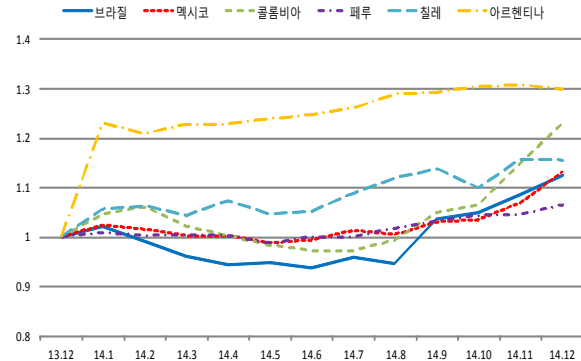
그림 36. 중남미 주요국 소비자물가지수 추이



주: 전년동기대비 %(연율).

자료: Trading Economics(검색일: 2015. 1. 15).

그림 37. 중남미 주요국 환율 추이



주: 2013년 12월말=1, 월말 기준.

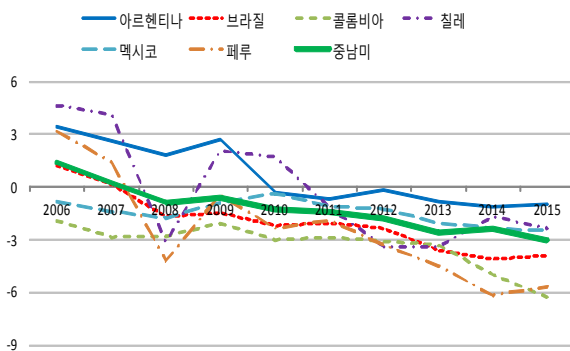
자료: Bloomberg(검색일: 2015. 1. 15).

8) 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 위험요인으로 작용.

- **(경상수지 적자 확대)** 중남미 지역의 경상수지는 고착화된 서비스수지 적자와 교역조건 악화로 인한 무역수지 흑자 감소(2013년 GDP 대비 0.3%→2014년 0.1%)로 2013년보다 적자폭이 소폭(GDP대비 0.1% 포인트) 확대
- **(재정수지 적자 확대)** 중남미 지역의 재정수지는 경기둔화로 인한 세입감소와 경기부양용 세출 증가로 2013년보다 소폭 증가한 GDP 대비 -3.1% 기록
 - 저성장의 브라질(-4.4%), 기술적 디폴트 상태인 아르헨티나(-4.0%), 확장적 재정정책으로 선화한 멕시코(-3.6%)를 제외한 주요국은 관리 가능한 -3% 이내 유지
 - 그러나 베네수엘라를 비롯한 주요 산유국은 유가하락으로 재정수지가 악화 중이고, 공공부채 수준이 높은 카리브 및 중미 국가(특히 운하확장에 집중 투자하고 있는 파나마)의 적자는 GDP 대비 4~9%로 불안한 수준

그림 38. 중남미 주요국 경상수지 추이

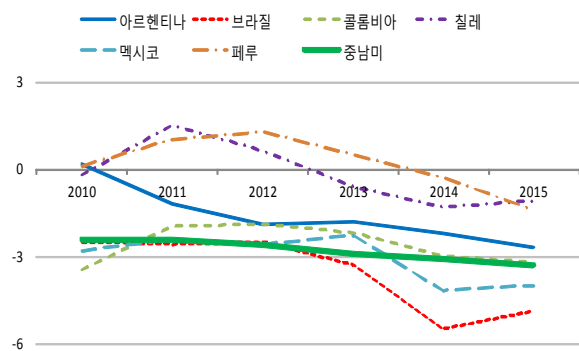
(단위: GDP 대비, %)



주: 2014~15년은 Oxford Economics 전망치
 자료: Oxford Economics(검색일: 2015. 1. 15); ECLAC(2014, 11), Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean.

그림 39. 중남미 주요국 재정수지 추이

(단위: GDP 대비, %)



주: 2014년은 Oxford Economics 전망치
 자료: Oxford Economics(검색일: 2015. 1. 15); ECLAC(2014, 11), Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean.

■ **(유가하락의 경제적 효과)** 유가하락은 국제수지 적자에 시달리는 석유 순수입국에는 비용 절감의 호재로 작용하지만, 베네수엘라, 에콰도르, 멕시코 등 산유국에는 수출 및 세입 감소 등의 악재로 작용

- 유가하락은 단기적으로 칠레, 페루, 파나마, 중미 및 카리브 국가와 같은 에너지 순수입국에는 무역수지 및 교역조건 개선, 물가상승 압력 하락 등 긍정적인 효과를 유발, 내수 및 가계 안정화에 기여
- 반면, 석유산업 의존성이 높은 베네수엘라와 석유 및 자원의존형 경제구조를 지닌 콜롬비아, 에콰도르, 멕시코, 아르헨티나 등 산유국에는 국제수지 및 재정 악화, 투자 여력 악화, 외환시장 불안정 등 부정적 효과를 초래
- **(베네수엘라)** 정치, 경제, 사회적으로 극심한 불안정 상태인 베네수엘라는 높은 석유산업 의존성(GDP의 20%, 총수출의 95%, 재정수입의 50%)으로 인해 유가 급락의 직접적인 영향권에 노출
 - 사회주의적인 경제정책(국유화, 외환 및 가격 통제, 포퓰리즘적 재정 및 통화 팽창)을 지속한 결과 경제난(저성장, 고물가, 평가절하 압력, 생필품 부족 등)에 직면해 있는 베네수엘라 경제는 유가하락으로 경제상황이 더욱 악화(마이너스 성장, 고물가, 소비 및 투자 위축, 경상수지 흑자 감소)될 전망
 - 금융시장은 정부 통제로 인해 신용등급 강등('14.12.18 Fitch B→CCC, '15.1.13 Moody's Caa1→Caa3)을 제외하고는 비교적 안정적인 상황이지만 위기 가능성이 잠재된 상태로 판단
 - 베네수엘라의 디폴트 가능성은 정부의 수입통제 강화, 연료가격 인상(보조금 축소), 미국에 투자된 국유자산

(Citgo) 매각 시도, 중국 및 카타르로부터의 자금 지원(대출상환 재협상, 투자 유치, 재정 지원), 2015년 1월 발표된 단기(6개월) 경제안정화 조치 등으로 다소 낮아질 전망

- 단기 안정화 조치의 이행 방안에 외환제도 개정, 평가절하 등이 포함될지 주목

■ **(정책 대응)** 중남미지역은 미국 양적완화 종료와 금리인상과 같은 금융적 충격과 유가하락을 포함한 국제원자재 가격 하락과 같은 실물적 충격에 대응하는 정책이 필요할 것으로 전망

- **(통화정책)** 유동성을 흡수하면서 내수경기를 부양해야 하는 상충되는 정책을 시행해야 하는바, 브라질, 아르헨티나, 베네수엘라처럼 성장둔화에도 불구하고 물가상승 압력이 높은 국가인 경우 금리인상을, 페루, 콜롬비아, 칠레와 같이 물가상승 압력은 낮으면서 성장률이 둔화되는 국가는 금리인하를 단행
- **(재정정책)** 중남미지역의 경제성장을 견인해 온 공공지출(인프라 투자 포함)은 경기둔화와 재정 악화의 영향으로 단기에 개선되기 어려울 전망
 - 중남미지역의 경제성장을 견인해 온 주요 내수항목인 공공지출은 전반적인 성장둔화, 자원 수출 감소에 따른 세입 감소, 해외차입을 통한 재정확충 여력 약화로 위축되는 추세
 - 따라서 2015년은 중남미 국가들이 성장둔화와 국제금융시장 변화로 인해 재정수지를 균형적으로 관리하기 어려워지는 전환기가 될 전망이다, 이에 대부분의 국가가 세입증대를 위한 세제개혁과 부문별 재정지출 조절을 통한 재정정책 방향 재설정에 주력

■ **(경제 전망)** 2015년 성장률은 2014년보다는 회복되지만 대내외적으로 반등 여건이 마련되지 않고 있어 2.2% 수준에 그칠 전망

- 중국의 성장률 둔화, 미국의 양적완화 종료, 미약한 유럽경제 회복세 등 세계경제 여건을 고려해 볼 때 중남미 경제가 빠른 성장기조로 전환될 가능성은 낮은 것으로 판단
 - 중남미의 주요 성장기반인 대외무역 환경이 침체된 가운데 내수침체도 지속
 - 중남미 국가들은 글로벌 유동성이 축소되는 가운데 공공부채, 경상수지 적자, 외환보유고 등 관리에 주력해야 할 것이기에 경기부양을 위한 확장적인 통화 및 재정정책 시행에 한계를 보일 전망
- 자원수출 의존성이 높은 남미 국가들과는 달리 미국경제 회복의 수혜국으로 평가되는 멕시코와 중미지역은 제조업 수출경기 회복을 바탕으로 성장 전망
 - 글로벌 경기침체로 감소해 온 광업부문 투자는 페루, 칠레 등에 대한 중국의 진출로 반전될 전망이지만, 유가하락은 성공적인 구조개혁을 추진 중인 멕시코, 암염하층 개발에 주목하는 브라질, 오리노코 중질류 개발에 주력하는 베네수엘라 석유산업에 대한 투자를 지연시키는 원인이 될 전망
- **(멕시코)** 2014년부터 지속되고 있는 확장적 재정정책과 대미 수출 회복을 바탕으로 3.4% 성장 전망
 - 제조업 수출경기 회복 이외에 교통인프라(공항, 철도), 에너지자원개발(석유/가스, 전력), 글로벌 자동차메이커들의 신규 투자 등을 포함한 투자 증가가 성장을 가속화할 전망
 - 에너지, 통신, 금융 등 11대 개혁정책은 멕시코의 중장기 성장에 기여할 전망이지만, 심화되는 치안 불안은 성장을 저해하는 구조적 요인으로 잔존할 전망

- (브라질) 확장적 재정정책 여력 제약, 중국경제 불확실성에 따른 commodities 수출가격 약세, 제조업 수출경기의 지속적인 약세(주요 수출시장인 아르헨티나 요인), 소비자 수요 위축 등으로 1% 이하 성장 전망
- (아르헨티나) 경기침체 및 기술적 채무불이행 상태가 지속되는 가운데에도 농업생산 회복, 환율조정 효과에 따른 수출 경쟁력 제고 등으로 미약하지만 플러스 성장으로 회복 전망
- (칠레) 금리인하, 환율약세에 따른 수출 효과, 미국을 비롯한 주요 교역상대국의 경제 회복을 바탕으로 2014년 보다는 개선되지만, 내수가 뒷받침되지 않아 저성장 기조를 지속
 - 바첼렛 정부의 개혁정책(외국인투자제도, 수자원 규제, 교육개혁) 효과의 불확실성, 투자 부진, 가계지출 위축 등이 내수침체에 영향
- (페루) 중국기업(Chinalco, China Minmetals Corp.)의 광업 투자가 성장 회복에 기여할 것이지만, 글로벌 유가 하락이 전반적인 광업경기 활성화를 제약하여 기존의 고성장 수준을 회복하기에는 한계
- (베네수엘라) 유가가 2014년 평균가 대비 50% 이상 하락한 현재 수준에서 마이너스 성장은 불가피할 전망
 - 단기 안정화 정책이 시장의 신뢰를 회복할만한 실질적인 조치를 담지 못하고 유가하락세가 상반기에 반전되지 않으며 중국과 카타르로부터 지원받기로 한 자금이 정상적으로 유입되지 않을 경우, 2015년 중남미지역의 최대 불안요인(채무불이행, 고물가, 마이너스 성장, 정치사회적 불안정 심화)이 될 전망

사. 중동

■ (경제동향 및 유가 하락의 경제적 효과) 국제 유가 하락으로 인해 석유 의존도가 높은 중동 산유국의 경제성장 둔화 및 경상·재정수지 흑자 폭 감소 또는 적자 전환 초래

- 유가 하락의 영향으로 중동의 주요 산유국인 사우디아라비아와 UAE의 정부 재정수입 감소 및 성장 둔화에 대한 우려 제기
 - 사우디 재정 수입 전망치: 2,874억 달러(2014년 10월 전망) → 2,807억 달러(2015년 1월 전망)
 - UAE 재정 수입 전망치: 1,331억 달러(2014년 10월 전망) → 1,297억 달러(2015년 1월 전망)
- 이라크 등 치안이 불안한 국가에서는 저유가와 함께 불확실성 증가로 정부 발주 프로젝트 축소에 대한 우려 발생
 - 이라크는 북서부 지역에서 IS의 위협이 장기화되고 있으나, 남부 유전지대는 비교적 안정적인 치안을 유지하고 있으며, 웨스트 쿠르나 2, 바드라 등 대형 유전의 생산 개시로 원유 생산 및 수출량 증가
- 이란은 핵협상 시한이 2015년 7월 1일로 연장되었으며 해외에 동결된 원유 수출대금 49억 달러를 추가로 수령할 것으로 예상되나, 제재로 인해 원유 수출 규모가 제한된 상황에서 유가 하락의 여파로 인해 52억 달러의 원유 수입이 감소하여 2015년 경상수지가 -2.6%로 악화 예상⁹⁾
- 리비아는 2014년 8월 정부와 반군 간 협상 타결로 석유 수출항 및 생산시설의 가동이 재개되어 원유 생산량이 증가하였으나, 11월 무장 세력이 리비아 최대 유전을 다시 공격함에 따라 원유 생산 회복세 약화 가능성 증가
 - 2014년 8월 리비아 최대 석유 수출항과 관련 원유생산시설의 가동이 재개되어 일일 원유 생산량이 6월 23

9) "Plunging oil prices cost Iran billions"(2015. 1. 14), Payvand; World Bank Group(2015), "Global Economic Prospects," p. 87.

만 배럴에서 9월 79만 배럴로 증가하였으나, 11월에는 최대 유전인 엘 샤라라(El Sharara)에 무장 세력의 공격이 발생하여 64만 배럴로 감소¹⁰⁾

■ (최근 국제금융여건의 변화) 달러 페그제를 택하고 있는 중동 산유국의 외환시장 불안 및 자본 유출 우려는 약한 편이나 주식시장은 2014년 말 이후 하락세 기록

- 사우디아라비아, UAE, 이라크 등의 국가들은 달러 페그제, 풍부한 외환보유고 등으로 환율 변동 미미
- 반면 이란은 2014년 7~12월 기간 동안 2014년 11월까지의 핵협상 타결 가능성이 불투명해지고 유가 하락세가 지속되어 동 기간 리알화 5.8% 평가절하
- GCC 국가들의 총 채권발행금액 중 국채 비중은 10%에도 미치지 못하며, 주로 해외자본보다는 역내 투자자의 채권 보유 비중이 높게 나타나 자금 이탈 움직임은 미미
 - 2013년과 2014년 상반기 GCC 국가들의 총 채권발행 금액은 각각 461억 1,420만 달러, 245억 7,200만 달러이며, 이 중 국채 발행금액은 각각 32억 5,000만 달러, 7억 5,000만 달러로 그 비중이 7.0%, 3.1%에 불과¹¹⁾
- 유가 하락에 따라 투자 심리가 급랭하면서 높은 상승률을 보였던 주가는 2014년 3/4분기 이후 하락
 - 2014년 4/4분기 중동 주요 산유국의 주가상승률은 사우디아라비아 -23.2%, UAE -25.2%, 이라크 -3.9%, 이란 -3.7%를 기록

표 20. 주요 중동 산유국의 주가지수 변동

국가	2014년 10월 1일	2014년 12월 31일	증가율(%)
사우디아라비아	10,849.6	8,333.3	-23.2
아랍에미리트 (Dubai Financial Market)	5,042.8	3,774.0	-25.2
이라크	95.7	92.0	-3.9
이란	71,640.5	68,973.1	-3.7

자료: Zawya, Stock Markets, <http://www.zawya.com/interactive-charting?indicesSel=DBCRIJSJT> (검색일: 2015. 1. 15); Tehran Stock Exchange, <http://www.tse.ir/en/indices.aspx> (검색일: 2015. 1. 15).

■ (정책적 대응) 주요 산유국은 유가 하락에 따른 정부 수입 감소에도 불구하고 산업다각화, 민생 안정을 위한 투자는 지속할 것으로 예상

- 사우디아라비아와 UAE는 향후 석유 생산의 주도권을 확보하고자 유가 하락에 따른 리스크가 증가하고 있음에도 불구하고 증산을 목적으로 한 석유 개발 프로젝트에 대한 투자를 계획대로 진행할 예정
- 이란은 제재로 인해 지연되었던 서부지역 5개 유전에 대한 개발에 향후 4년간 150억 달러를 투입하여 원유 생산능력을 기존의 일산 200만 배럴보다 55만 배럴 높은 345만 배럴로 증대할 계획

10) OPEC(2014), "Monthly Oil Market Report September 2014," p. 57, "Monthly Oil Market Report October 2014," p. 54, "Monthly Oil Market Report December 2014," p. 60.

11) Kuwait Financial Centre(2013), "GCC Bonds and Sukuk Market Survey 2013 Highlights", p. 5; Kuwait Financial Centre(2014), "GCC Bonds and Sukuk Market Survey H1 2014 Highlights," p. 7.

■ (2015년 경제전망) 2015년 중동 경제는 세계적인 경기 둔화에 따른 석유 수요 증가세 감소와 유가 급락의 여파로 당초 예상(3.6%)보다 낮은 2.5%의 성장률 기록할 전망

- 사우디아라비아는 저유가에 대비하여 2014년 실질 재정지출 대비 23.8% 감소(2014년 2,933억 달러→ 2015년 2,233억 달러)한 예산을 편성하였으며, 그에 따라 성장률 전망치도 4.2%에서 2.9%로 하향 조정¹²⁾
- UAE는 보건의료, 교육, 2020 두바이 EXPO 관련 투자 등 비석유부문의 성장 요인을 감안하여 기존 전망치(4.4%)에서 0.8% 포인트 감소한 3.6%의 성장률 달성 예상
- 이라크는 2014년 총리 교체, IS 등과 같은 정정 불안 요인으로 1.9%의 낮은 성장률을 기록함에 따라 2015년에는 그에 따른 기저 효과와 함께 일산 350만 배럴 생산으로(2014년 대비 30만 배럴 증가) 저유가의 영향을 상쇄할 것으로 예상하여 기존 전망치(5.2%)에서 소폭 감소한 5.0%의 성장률을 기록할 것으로 기대
- 이란은 원유 수출 제한 조치가 지속되어 수출 확대를 통해 유가 하락 효과를 상쇄하기 힘들 것이나 하반기 제재 완화 조치가 부분적으로 이루어지면 2015년 성장률은 기존 전망치보다 0.2% 포인트 감소한 2.2% 전망
- 리비아는 2015년 1월 UN의 중재로 개최될 예정이었던 평화협상이 결렬되면서 정정 불안이 단기간에 해결될 가능성이 더욱 낮아졌으며, 이에 따른 원유 생산 회복세 약화 및 총고정투자 감소로 인해 당초 예상(5.6%)보다 저조한 3.8%의 성장률을 기록할 전망
 - EIU에 따르면 2015년 리비아의 총고정투자 성장률이 2014년 -12.0%에 이어 2015년에도 -6.0%의 역성장을 기록할 것으로 예상¹³⁾

표 21. 중동 주요 5개국 경제성장률 전망치 수정

(단위: %)

	2014년	2015년	
		2014년 10월 전망치	2015년 1월 전망치
MENA	2.5	3.6	2.5
사우디아라비아	4.0	4.2	2.9
UAE	4.3	4.4	3.6
이라크	1.9	5.2	5.0
이란	1.8	2.4	2.2
리비아	-8.3	5.6	3.8

자료: KIEP 전망치.

12) MEES(2015), "Weekly Energy, Economic & Geopolitical Outlook," Vol. 58. No. 01, p. 18.

13) EIU(2014), "Country Report December 2014 Libya," p. 7.

4. 한국경제에 미치는 영향

가. 주요 대외경제 리스크 요인

■ (미국) 미국경제에는 다음의 네 가지 리스크 요인이 존재

- (유가하락의 경제효과의 불확실성) 유가하락은 미국경제에 호재로 작용하여 성장률 상승에 기여할 것이나 세일 부문의 투자위축 등 부작용을 동반할 것으로 판단
 - 유가하락의 하방리스크 ①: 미국 세일 부문의 채산성악화 ⇒ 동 부문 투자위축과 생산 저하 ⇒ 동 부문 부가 가치 하락⇒성장률 하락
 - 유가하락의 하방리스크 ②: 고위험-고수익 채권(정크본드)을 통한 세일 부문 투자자금 조달 ⇒ 유가하락으로 정크본드의 리스크 증가 ⇒ 금융시장의 혼란 발생 가능성 증가
- (양적완화 종료에 따른 통화정책효과의 감소) '13년 급증했던 미국의 순통화공급규모가 양적완화 종료 이후 급감하면서 미국경제를 위축시키는 요인으로 작용할 우려 존재
 - 미 연준의 통화 공급 규모: '13년 1조 861억 달러 ⇒ '14년 1분기(연율, 계절조정) 9,111억 달러 ⇒ 2분기 5,385억 달러 ⇒ 3분기 2,997억 달러로 급감 추세
- (금리상승 리스크) 양적완화정책의 종료와 유가하락에 따른 산유국의 순저축 감소로 국채 수익률 곡선의 상방 이동(=금리상승, 국채가격하락)이 발생하여 미국 및 세계의 금리상승을 주도할 것으로 예상
 - 배럴당 35달러 유가하락은 1.2조 달러의 석유 매출액 감소 초래(RBC Global Asset Management)⇒산유국의 저축규모 감소 ⇒ 오일달러의 미 국채시장 유입규모 감소(+미 국채발행규모 유지) ⇒ 기대치를 상회하는 국채금리상승
- (소비회복세 약화 우려) 노동분배율 하락과 기업이윤 증가라는 비정상적 분배구조가 해결되지 않은 상황에서 거시정책의 효력 부재 시 소비회복세 약화가 나타날 우려 존재

■ (유로지역) ECB 통화정책 효과가 불확실하고 디플레이션이 가속화되는 등의 리스크 요인 존재

- (ECB 통화정책 효과의 불확실성) ECB의 1조 유로를 상회하는 국채매입정책이 효과를 발휘할지는 미지수이며 금융시장 분절화를 고려하면 효과가 제한적일 것으로 전망
- (Grexit 논란 재개) 극좌정당 시리자의 집권으로 트로이카(ECB, IMF, EU)와의 구제금융 관련 재협상을 요구할 가능성이 존재
- (디플레이션) ECB가 기준금리를 추가로 인하하고 마이너스 예치금리를 단행하며 국채매입이라는 조치를 취할 예정임에도 불구하고 유로지역 물가는 '14년 12월에 하락세로 전환
 - 이번 물가하락은 유가하락이라는 공급요인에 기인하나 기대인플레이션 하락에 따른 저물가기조 심화의 우려도 존재
 - 그리스, 포르투갈, 슬로바키아, 키프로스는 현재 디플레이션이 진행 중이며 스페인, 이탈리아도 0.3~0.5% 수준의 낮은 물가상승률로 디플레이션 우려가 제기

■ (일본) 일본경제가 안고 있는 리스크 요인은 양적완화의 정책효과 상실, 성장전략의 정책효과 미흡, 일본경제에 대한 국제적 신뢰하락으로 인한 금융시장 변동성 증가로 요약

- (국제적 신뢰 하락으로 인한 불확실성 증가) 아베노믹스의 정책 효과 및 재정건전성 회복에 대한 투자자들의 신뢰가 하락할 경우, 외자유출, 주가하락, 환율급등, 소비침체 등의 부정적 효과 우려
- (유가하락은 경제회복에 긍정적) 유가하락은 소비 진작과 무역적자 개선 등 일본경제에 긍정적으로 작용할 것으로 보여서 그 효과가 기대
 - 유가하락의 경제적 기대효과: ① 원유수입부담 완화(3.7~6.7조 엔 규모) ⇒ 엔화약세의 국내정치적 부담 완화(수입물가상승 억제) ⇒ 엔화약세정책 지속 추진의 여유 발생, ② 유가하락에 따른 국제금융시장 불확실성 증가 ⇒ 안전자산 선호에 따른 엔화강세 발생가능성 고조

■ (중국) 거시정책의 경기부양 효율성이 낮아지는 가운데 구조개혁과 성장이라는 상충된 정책목표 간 갈등이 고조될 전망

- (구조개혁과 경기부양의 상충) 세계경제여건이 악화되어 중국의 수출증가세가 부진할 경우, 중국정부는 성장 목표 달성을 위해 내수 부양책을 써야 하나 효과성이 저하된 부양책은 구조개혁과 상충되는 모순을 내포
 - 재정지출 확대(예: 인프라투자 증가)는 과잉생산능력을 억제한다는 개혁목표와 상충
 - 사회용자총액의 공급확대는 신규채무증가를 억제한다는 개혁목표와 상충
 - 사회용자총액의 추가적 증가가 유발하는 경제성장의 추가적 효과(marginal effect on economic growth of additional total social finance)는 점차 감소되는 추세

■ (신흥국) 원유 등 국제원자재가격의 하락, 고물가고환율재정 및 경상수지 적자 등 해소를 위한 구조조정의 필요성 고조, 지정학적 리스크 증가로 인하여 성장세 둔화의 우려 존재

- (국제원자재가격 하락) 유가하락과 이에 동반된 광물, 곡물 등 국제원자재 가격의 하락은 자원의존도가 높은 신흥국(예: 러시아, 브라질, 아르헨티나, 인도네시아 등)의 성장률 하락을 초래
- (경제 효율성 제고를 위한 구조개혁의 필요성 고조) 브라질, 인도네시아 등 주요 신흥국은 팽창정책에 따른 고물가, 글로벌 유동성 유출에 따른 고환율, 이에 대응한 고금리 및 긴축재정 정책으로 인하여 내수침체가 불가피
- (지정학적 리스크 증가) 러시아, 우크라이나, 중동지역 등에서 발생한 정정불안은 신흥국의 성장세 둔화를 촉진할 것으로 우려

■ (유가하락에 따른 외환시장 리스크) 최근의 국제유가 하락은 일부 산유국의 재정악화, 외자유출 등을 촉발하고 경제기초체력이 취약한 신흥국으로 위기가 전이될 가능성이 있으나 글로벌 리스크로 확대될 가능성은 낮다고 판단

- (러시아, 베네수엘라 등 일부 산유국 금융위기 가능성) 사우디아라비아 등 중동국가는 금융위기 가능성이 매우 낮은 것으로 판단되나, 러시아 및 베네수엘라의 금융위기 가능성을 배제하기는 어려운 상황

나. 우리경제에 미치는 영향

- (일반적 여건) 미국경제의 회복, 유가하락 등 긍정적 요인으로 인하여 우리경제의 대외여건은 작년에 비해 다소 호전될 것으로 보이나, 아래와 같은 리스크 요인에는 주의가 필요
- (금융시장 불안) 미국의 부적절한 금리인상으로 미국금리가 예상을 넘어 급등할 경우, 우리나라의 금리 상승, 다양한 금융자산의 가치변동을 통해 가계 및 기업에 부정적 효과(balance sheet effect 경로)를 가져올 우려 존재
 - 금리인상과 글로벌 금융시장 변동성이 한국 내 파생상품에 미치는 영향과 이를 통한 실물경제 충격 등에 대한 점검이 필요하며, 지역금융안전망 효율성 제고, 유동성이 높은 외환보유고 확보, 기업의 환율변동에 대한 예상 및 적응력 향상을 도모
- (유럽과 신흥국 저성장) 유럽경제 및 일부 신흥국 경제의 저성장이 발생할 경우, 우리나라 수출에 부정적 영향이 발생
 - 수출경기의 둔화를 부분적으로 보완하기 위해 구조개혁과 병행하여 경기부양책을 활용한 내수경기의 진작이 필요
- (일본경제의 불확실성 고조) 아베노믹스의 정책효과 저하와 투자자의 신뢰도 하락으로 일본경제의 불확실성이 높아지면 우리경제의 불확실성도 높아지는 부정적 요인으로 작용
 - 엔캐리 자금의 급격한 이동에 대한 대비 필요
- (경상수지 흑자폭 증가) 유가하락으로 인하여 경상수지 흑자폭이 급속히 확대되면서 환율 및 무역마찰의 원인으로 작용할 우려 존재
 - 내수 진작을 통해 흑자폭의 급속한 확대를 최소화하도록 하며, 국부펀드의 설치 등을 통해 해외투자 증대 및 비축유 증량 등의 기회로 활용 **KIEP**

연구진

총괄	정성춘	국제거시금융실장 (jung@kiep.go.kr, Tel: 414-1202)
개관	정성춘	국제거시금융실장 (jung@kiep.go.kr, Tel: 414-1202)
	김수빈	국제거시금융실 국제거시팀 연구원 (sbkim@kiep.go.kr, Tel: 414-1228)
미국경제	고희채	구마·유라시아실 미주팀 전문연구원 (hcko@kiep.go.kr, Tel: 414-1086)
	윤여준	구마·유라시아실 미주팀 부연구위원 (yoonyj@kiep.go.kr, Tel: 414-1166)
유럽경제	강유덕	구마·유라시아실 유럽팀장 (ydkang@kiep.go.kr, Tel: 414-1123)
	김준엽	구마·유라시아실 유럽팀 연구원 (junyupkim@kiep.go.kr, Tel: 414-1064)
	오태현	구마·유라시아실 유럽팀 전문연구원 (asroc101@kiep.go.kr, Tel: 414-1159)
	이현진	구마·유라시아실 유럽팀 전문연구원 (hjeanlee@kiep.go.kr, Tel: 414-1226)
일본경제	김우현	아시아태평양실 일본팀장 (keiokim@kiep.go.kr, Tel: 414-1017)
	이신애	아시아태평양실 일본팀 연구원 (salee@kiep.go.kr, Tel: 414-1236)
중국경제	최필수	아시아태평양실 중국팀장 (pschoi@kiep.go.kr, Tel: 414-1022)
	조고운	아시아태평양실 중국팀 연구원 (kucho@kiep.go.kr, Tel: 414-1145)
인도경제	조충제	아시아태평양실 인도남아시아 팀장 (cjcho@kiep.go.kr, Tel: 414-1025)
	이정미	아시아태평양실 인도남아시아 연구원 (leejm@kiep.go.kr, Tel: 414-1252)
러시아경제	민지영	구마·유라시아실 러시아·유라시아팀 연구원 (jymin@kiep.go.kr, Tel: 414-1095)
브라질경제	박미숙	구마·유라시아실 미주팀 전문연구원 (misookp@kiep.go.kr, Tel: 414-1105)
동남아시아경제	곽성일	아시아태평양실 동남아대양주팀 부연구위원 (sikwak@kiep.go.kr, Tel: 414-1050)
	신민금	아시아태평양실 동남아대양주팀 연구원(mgshin@kiep.go.kr, Tel: 414-1169)
중남미경제	김진오	구마·유라시아실 미주팀 전문연구원 (jokim@kiep.go.kr, Tel: 414-1085)
중동경제	이권형	구마·유라시아실 아중동팀 연구위원 (khlee@kiep.go.kr, Tel: 414-1073)
	박재은	구마·유라시아실 아중동팀 연구원 (jepark@kiep.go.kr, Tel: 414-1165)
	손성현	구마·유라시아실 아중동팀 연구원 (shson@kiep.go.kr, Tel: 414-1266)