

## 인도, 2018/19년 4분기 5년래 가장 낮은 성장률 기록

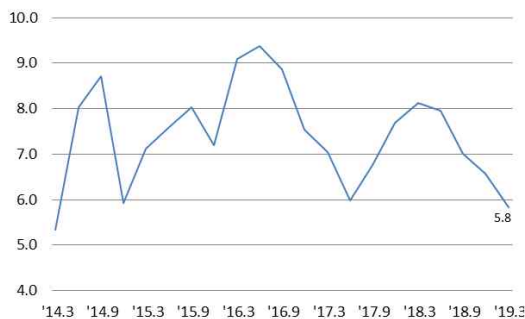
□ 2018/19년 4분기(2019년 1~3월) 인도 경제성장률은 모디 정부 1기 최저치인 5.8%를 기록함.

- 2018/19년 4분기 저조한 성장세로 인해 연간 성장률 또한 5년래 가장 낮은 6.8%를 기록했으며, 이는 예측치를 크게 하회하는 수치임.

○ 주요 전망기관들은 2018/19년 7% 이상의 성장률을 전망했었으며, 인도 정부는 2019년 1월까지도 2018/19년 경제성장률이 7.2%를 기록할 것으로 전망한 바 있음.

그림1. 인도 경제성장률 추이

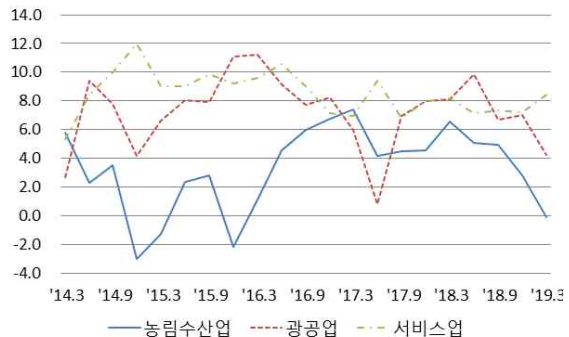
(단위: %)



자료: CEIC

그림2. 산업별 성장률 추이

(단위: %)



자료: CEIC

□ 2018/19년 4분기 성장 둔화에는 소비와 투자 둔화가 크게 영향을 미쳤으며, 산업 측면에서는 농업과 제조업이 둔화됨.

- 농산물가격 폭락으로 인한 농촌 소득 감소와 비은행 금융회사(NBFC) 부실로 인한 유동성 위기가 복합적으로 작용하며 소비와 투자가 둔화됨.

○ 양파와 토마토 등 주요 작물의 가격이 폭락하면서 농촌 소득이 감소<sup>1)</sup>

○ 인도의 대표적인 인프라 금융회사인 IL&FS의 2018년 9월 채무불이행 사건 이후 투자자들의 투자금 회수로 NBFC의 유동성이 축소되면서 시장 신용 확대에 어려움을 겪고 있는 것으로 보임.<sup>2)</sup>

- 농업이 마이너스 성장률(-0.1%)을 기록한 가운데 제조업 성장률 또한 3.1%를 기록하며 전분기 성장률인 6.4% 대비 크게 둔화됨.

1) 재고관리 실패, 파키스탄의 수입제한 조치 등으로 양파와 토마토 가격은 2018년 말 기준 전년대비 1/3 이하로 폭락했으며, 정부의 가격지원조치(MSP)로 인한 공급과잉 및 국제가격 하락에 따라 콩 수입이 증가하면서 콩 가격 또한 하락{자료: 안성배 외(2019.5.15.), 2019년 세계경제전망(업데이트), KIEP 오늘의 세계경제}

2) 인도 중앙은행의 보고서에 따르면 2017년 3월부터 2018년 9월 18개월간 은행을 통한 신용 확대(71.39 → 80.25lakh crore)는 12.4% 증가한 반면 NBFC를 통한 신용 확대는 33% 증가(14.85 → 19.84lakh crore)로 NBFC를 통한 신용 확대가 증가하고 있었음.

- 제조업은 GST 도입과 화폐개혁의 여파로 크게 둔화된 2017/18년 1분기를 제외하고 2015년 이후 가장 낮은 성장률을 기록함.
- 제조업 성장 둔화에는 농촌 소득 감소와 NBFC 부실로 인한 유동성 위기, 총선에 따른 불확실성 등이 작용한 것으로 보임.

표 1. 인도 부문별 성장률 추이

(단위: %)

| 구성 요소<br>(GDP 비중) |              | 16/17 | 17/18 |      |      |      |      | 18/19 |      |      |      |      |
|-------------------|--------------|-------|-------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|
|                   |              | 연간    | Q1    | Q2   | Q3   | Q4   | 연간   | Q1    | Q2   | Q3   | Q4   | 연간   |
| GDP 성장률           |              | 8.2   | 6.0   | 6.8  | 7.7  | 8.9  | 7.2  | 8.0   | 7.0  | 6.6  | 5.8  | 6.8  |
| 수요                | 민간소비 (59)    | 8.2   | 10.1  | 6.0  | 5.0  | 8.8  | 7.4  | 7.3   | 9.8  | 8.1  | 7.2  | 8.1  |
|                   | 정부지출 (11)    | 5.8   | 21.9  | 7.6  | 10.8 | 21.1 | 15.0 | 6.6   | 10.9 | 6.5  | 13.1 | 9.2  |
|                   | 총고정자본형성 (29) | 8.3   | 3.9   | 9.3  | 12.2 | 11.8 | 9.3  | 13.3  | 11.8 | 11.7 | 3.6  | 10.0 |
|                   | 수출 (20)      | 5.1   | 4.9   | 5.8  | 5.3  | 2.8  | 4.7  | 10.2  | 12.7 | 16.7 | 10.6 | 12.5 |
|                   | 수입 (24)      | 4.4   | 23.9  | 15.0 | 15.8 | 16.2 | 17.6 | 11.0  | 22.9 | 14.5 | 13.3 | 15.4 |
| 공급                | 농림수산업 (16)   | 6.3   | 4.2   | 4.5  | 4.6  | 6.5  | 5.0  | 5.1   | 4.9  | 2.8  | -0.1 | 2.9  |
|                   | 광공업 (30)     | 7.7   | 0.8   | 6.9  | 8    | 8.1  | 5.9  | 9.8   | 6.7  | 7.0  | 4.2  | 6.9  |
|                   | -제조업 (16)    | 7.9   | -1.7  | 7.1  | 8.6  | 9.5  | 5.9  | 12.1  | 6.9  | 6.4  | 3.1  | 6.9  |
|                   | 서비스업 (54)    | 8.4   | 9.4   | 6.8  | 8    | 8.2  | 8.1  | 7.1   | 7.3  | 7.2  | 8.4  | 7.5  |

주1: 회계연도 기준(2018/19년은 2018년 4월부터 2019년 3월까지이며 Q1은 4월~6월), 2011/12년 기준가격· 전년 동기대비 증가율, 구성요소의 GDP 비중은 2018/19년 현재 가격 기준.


자료: OEC

- 모디 2기 정부에서는 경제성장을 위한 노력을 보다 확대할 것으로 예상되나 7% 이상의 고성장은 어려울 것으로 전망됨.
  - 6월 6일 개최된 통화정책위원회(MPC)에서는 기준금리를 25bp 인하했으며, 통화정책 기조를 '중립적'에서 '완화적'으로 변경함.
  - 이는 2월과 4월 MPC에서 각각 25bp씩 기준금리를 인하하고, 2월 MPC에서는 통화정책 기조를 '조정된 긴축'을 '중립적'으로 변경한데 이은 추가적 조치임.
  - 인도 현지 언론에 따르면 인도 정부는 7월 5일 발표 예정인 예산안에서 민간투자자와 소비 진작을 위한 예산 편성을 확대할 것이라고 함.
  - 이와 더불어 최근 인도 경기 둔화의 주요 원인인 NBFC 유동성 위기를 해결하기 위한 방안이 예산안에 포함될 것으로 보임.<sup>3)</sup>
  - 이러한 인도 정부의 노력에도 불구하고 약화된 성장 모멘텀과 세계 경기둔화로 인해 7%의 고성장은 어려울 것으로 보임.
  - Fitch는 6월 17일 인도 경제성장률 전망치를 7.1%에서 6.6%로 하향 조정함.

- 한편 최근 인도 GDP가 과대평가되었다는 논란이 확대되고 있어, 이를 참고할 필요가 있음.
  - IMF는 2019년 4월 인도의 GDP 산정 방식에 대한 의혹을 제기하고 통계의 투명성을 높여야 한다고 요구
  - 인도는 2015년 GDP 기준시점을 2004/05년에서 2011/12년으로 변경하였으며, 집계 방식을 생산가격 기준에서 소비자가격 기준으로 변경하는 등 GDP 산정 방식 변경 이후 GDP가

3) Mint(2019.6.13.), NBFC liquidity, AIFs figure in FM's pre-Budget meet with financial sector.

- 경기 상황을 반영하지 못하고 과대평가되고 있다는 논란이 지속
- 그동안 인도 정부는 GDP 산정 논란에 대해 IMF 권고 방식에 따라 집계 방식을 변경한 것이라 대응했으나, IMF조차 GDP 통계의 투명성을 요구
  - 최근 모디 정부 전 수석 경제보좌관을 지낸 Arvind Subramanian은 2015년 GDP 산정 방식 변경으로 인해 인도의 경제성장률이 2%p이상 과대평가되었다는 보고서를 발표함.
  - Arvind Subramanian에 의하면 인도의 2011/12-2016/17년 평균 성장률이 6.9%이지만 실제로는 4.5%(95%의 신뢰구간에서 3.5~5.5%) 수준<sup>4)</sup>



이정미 전문연구원

---

4) Arvind Subramanian(2019.6), India's GDP Mis-estimation: Likelihood, Magnitudes, Mechanisms, and Implications, CID at Harvard Faculty Working Paper No. 354