

2016년 세계경제 전망

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

대외경제정책연구원

Korea Institute for International Economic Policy

30147 세종특별자치시 시청대로 370 세종국책연구단지 경제정책동

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

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

차 례 ●●●

- I. 2016년 세계경제 전망
- II. 선진국 경제 전망
- III. 주요 신흥국 경제 전망
- IV. 기타 신흥국 경제 전망
- V. 주요 대외경제 리스크 요인

주요 내용 ●●●

- ▶ 2016년 세계경제 성장률은 3.3%(PPP 환율 기준)로 전망되며, 중국 및 신흥국 경제둔화가 세계경기 회복을 지연시키는 주요 원인이라는 점이 특징임.
- ▶ 선진국의 경우 미국은 경기회복세가 지속되고 유로존도 국가별 차이가 있으나 전반적인 회복 기초를 보이며, 일본도 미약한 성장세를 지속할 것으로 전망됨.
 - 미국은 민간지출 및 민간투자 확대에 성장세가 지속되어 2.5%의 경제성장률이 예상되나, 금리인상에 따른 달러화 강세로 인한 수출경쟁력 약화 및 저유가로 인한 관련기업투자 감소와 같은 불확실성이 존재함.
 - 유로존은 중국 및 신흥국 경기둔화에 따른 수출경기악화가 경제성장의 하방요인으로 작용할 가능성이 있으나, 저유가와 유로화 약세, 양적완화(QE) 정책의 효과로 경기확장 기초를 유지할 것으로 예상됨.
 - 일본은 엔화약세가 지속되면서 기업실적이 개선되나, 임금인상이 저조하고 기업투자가 정체되면서 0.4%의 미약한 성장세가 지속될 것으로 전망됨.
- ▶ 인도를 제외한 중국 및 대부분의 신흥국에서 경기둔화가 지속될 것으로 예상되며 2016년도 2015년과 비슷하거나 다소 낮은 경제성장률이 예상되나 브라질, 러시아 등에서는 성장 둔화세가 완화될 전망이다.
 - 중국은 소비를 확대하는 운영방침을 고수하여 투자와 수출 부진이 지속될 것으로 전망하나 정부정책의 경기부양 효과로 6.4% 수준의 경제성장률을 달성할 것으로 전망됨.
 - 인도는 금리인하와 더불어 3대 개혁안 추진으로 인한 투자 확대에 7.6% 수준의 높은 경제성장이 전망됨.
 - 러시아는 저유가로 인한 교역조건 악화에 따른 무역흑자 규모 감소로 -0.8%의 완만한 역성장이 전망됨.
 - 브라질은 정부 긴축재정과 일차산품 가격하락으로 인한 교역조건 악화로 수출부진이 지속되면서 소비와 투자가 감소하여 -1.0%의 경제성장률을 달성할 것으로 전망됨.
- ▶ 미국 통화정책 정상화에 따른 금리인상의 충격이 주변국에 큰 영향을 미치고, 중국 및 신흥국의 경제성장 둔화가 심화될 경우, 세계경제는 예상보다 더 심각한 경기침체의 가능성이 있음.
 - 2016년 세계경제의 하방 리스크로는 ① 미국 통화정책 정상화에 따른 미국 및 국제금융시장 변동성 확대 ② 중국경제 둔화에 따른 세계교역 증가세 둔화 ③ 자원가격 약세 지속에 따른 신흥국 경제 위축 ④ 일본 재정건전화 지연과 금리상승 가능성 ⑤ 글로벌 투자부족과 잠재성장력 둔화(중장기 리스크) 등을 들 수 있음.

I. 2016년 세계경제 전망

1. 세계경제 성장

가. 2015년 세계경제

■ 2015년 세계경제는 2014년보다 다소 하락한 연간 3.0% 성장을 할 것으로 전망

- KIEP는 2015년 세계경제성장률을 종전 3.3%(2015년 7월)에서 0.3% 하향 조정한 3.0%로 전망
- 세계경제 성장률 하향 조정은 중국 및 신흥국의 소비 및 투자 증가 둔화와 수출 감소에 기인

■ 미국은 완만한 경기회복세를 지속하고 있으며, 유로존은 국가별 차이가 있으나 전반적인 회복 기조를 보이는 반면, 일본경제는 기대보다 회복세가 부진

- 미국경제는 소비지출과 주택시장 투자 증가로 민간소비가 성장세를 유지하고 있으며, 고용지표가 지속적으로 개선되면서 완만한 경기회복세를 보임.
 - 다만, 달러 강세에 따른 수출부진으로 인해 제조업의 상승 폭은 다소 둔화됨.
- 유로존은 유로화 약세, 양적완화(QE), 저유가의 영향으로 전반적인 회복세에 있으나, 국가별로 회복 속도에 다소 차이를 보임.
 - 독일 및 스페인은 소비 및 수출 증가로 경기회복 기조를 유지하고 있으며, 유로존 국가들 가운데에서도 영국은 가장 완전한 경기회복의 움직임을 보이고 있음.
 - 반면, 프랑스 및 이탈리아는 유로화 약세에 따른 수출여건 개선에도 불구하고 민간소비 및 투자의 정체현상을 보임.
- 일본은 전반적인 경기회복세와 고용환경 개선에도 불구하고, 가계소비와 해외수요 둔화로 아베노믹스의 경기 회복력이 기대보다 부진한 상황임.

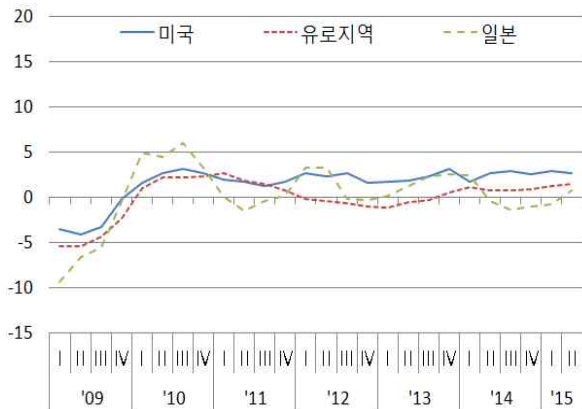
■ 중국 및 신흥국의 소비와 투자 증가세 둔화 및 수출 감소로 인도를 제외한 대부분 국가의 2015년 경제성장 전망을 종전 전망에서 하향 조정

- 중국은 전반적으로 소비 및 투자 증가세가 둔화되고 수출이 감소되어 성장이 둔화되고 있는 추세이나, 서비스업 고용 확대와 가처분 소득 증가로 제조업 침체를 상쇄하고 있으며, 7% 경제성장률 목표를 달성하기 위한 정부의 확장적 재정정책과 통화정책이 경기를 부양함.
- 인도는 유가하락의 영향으로 수출입이 지속적으로 감소하는 추세임에도 불구하고 서비스업과 제조업이 동반 성장하면서 최근 인도 경제성장을 견인함.

- 러시아는 에너지 부문의 높은 의존도로 인해 저유가에 따른 경기침체가 지속되고 있음.
- 브라질은 민간소비와 기업투자 부진으로 2014년부터 시작된 경기침체가 2015년에도 지속되고 있음.

그림 1. 선진국 경제성장률 추이

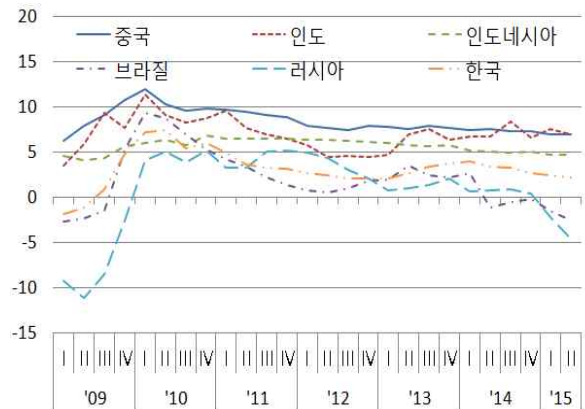
(단위: 전년대비, %)



자료: Bloomberg(검색일: 2015. 11. 3).

그림 2. 신흥국 경제성장률 추이

(단위: 전년대비, %)



자료: Bloomberg(검색일: 2015. 11. 3).

나. 2016년 세계경제 전망

■ 2016년 세계경제 전망은 다음과 같은 가정을 바탕으로 작성

- 2016년 연평균 유가(두바이유 기준)는 배럴당 49.3달러로 가정하였음.
- 미국 통화정책 정상화에 따른 연내 혹은 2016년 상반기 금리 인상을 가정.
- 중국정부의 경기부양책으로 경착륙 가능성은 적으나, 경제성장률이 과거 고성장 시기와 비교하여 하향 안정화를 지속할 것으로 가정.
- 유로존과 일본은 경기상황에 따라 확장적 통화정책 기조를 유지할 것으로 가정.

■ 2016년 세계경제는 2015년(3.0%)보다 0.3%p 높은 3.3%(PPP 환율 기준) 성장을 달성할 것으로 전망

- 선진국의 경우 미국과 일본은 2015년과 비슷하거나 약간 낮은 경제성장률을 유지하며, 유로존은 2015년 경제성장률보다 다소 높은 성장세가 지속될 것으로 전망됨.
 - 미국은 고용지표가 개선되고 민간지출 및 민간투자가 확대되면서 성장세가 지속될 것으로 예상되나, 저유가에 의한 관련기업투자 감소와 기준금리 인상에 따른 강달러로 인해 수출둔화의 불확실성이 존재하여 2015년 경제성장률보다 다소 낮거나 비슷한 수준인 2.5% 경제성장이 전망됨.
 - 유로존은 중국 및 신흥국의 경기둔화가 수출경기회복으로 이어지지 못해 경기 하방요인으로 작동할 가능성이 있으나, 저유가와 유로화 약세, 양적완화(QE)정책의 효과로 경기확장 기조를 유지할 것으로 예상되어 2015년 보다 높은 1.6% 수준의 경제성장을 전망함.
 - 일본은 엔화약세 기조가 지속되면서 기업실적 개선이 예상되지만, 임금인상이 기대보다 저조하고, 경제에 대한

불확실성으로 기업의 투자확대에 여전히 신중하여 2015년 실질성장률과 동일한 수준인 0.4%의 미약한 성장세를 전망됨.

- 인도를 제외한 중국 및 신흥국은 2016년에도 경기둔화가 지속될 것으로 예상되나 러시아, 브라질 등 극심한 침체를 겪은 일부 신흥국은 성장 둔화세가 점차 완화될 것으로 전망됨.
- 중국은 내수와 소비를 확대하는 기본 운영방침으로 투자와 수출부진이 지속되어 과거와 같은 7% 이상의 경제성장률 달성은 어려울 것으로 전망되나, 정부지출확대 및 완화적 통화정책으로 경기를 부양하여 6.4% 수준의 경제성장률을 달성할 것으로 전망됨.
- 인도는 금리인하와 3대 개혁안 추진으로 인한 투자 확대로 2016년에도 2015년 대비 소폭 상승한 7.6% 수준의 경제성장을 전망하지만, 여전히 금리, 물가, 유가 등의 대내외 리스크 존재.
- 러시아는 저유가와 서방제재 유지로 투자감소가 지속되고, 교역조건 악화에 따른 무역흑자 규모가 감소하여 -0.8%의 완만한 역성장을 보일 것으로 전망됨.
- 브라질은 일차산품 가격하락에 따른 교역조건 악화로 인해 수출부진이 지속되고, 긴축재정정책으로 소비와 투자 감소가 예상되어 -1.0%의 경제성장을 전망함.
- 아세안 4개국은 정부주도의 경제개혁에도 불구하고, 수출 및 투자 부진과 각국의 정세와 개혁정책 추진 의지, 미국 금리 인상 및 중국 경기 둔화와 같은 외부 리스크 증가로 2016년에도 2015년과 비슷한 수준인 4.7%의 경제성장을 전망함.

■ 미국 통화정책 정상화에 따른 금리인상의 충격이 주변국에 큰 영향을 미치고, 중국 및 신흥국의 경제성장 둔화가 심화될 경우, 세계경제는 예상보다 더 심각한 경기침체의 가능성이 있음.

- 미국의 고용지표 개선에 따른 금리인상 기대가 오래전부터 형성되어 왔고, 예측 가능한 방식으로 진행될 것으로 예상되기 때문에 국제금융시장에 큰 충격이 다가올 가능성은 높지 않으나, 일부 단기 외채의 비중이 큰 신흥국으로부터 심각한 자본유출에 대한 우려가 존재함.
- 브라질을 비롯한 일부 중남미 국가의 가계 및 정부 부채가 심각한 상황에서 미국 금리인상으로 인한 채무압박은 국가부도로 이어질 가능성도 존재함.
- 일본과 유로존의 추가적인 양적완화정책 가능성이 존재하는 가운데, 미국 금리인상은 통화정책 탈동조화를 가져와 국제금융시장의 변동성 및 불확실성이 심화될 가능성이 존재함.
- 중국의 경기둔화는 대중국 수출입에 관여하는 주변국가의 경제성장에도 큰 영향을 미침.
- 아세안4개국을 포함한 대부분의 아시아 국가, 러시아, 중남미 국가, 기타 신흥국에서 대중국 교역이 해당 국가 경제에서 차지하는 비중이 작지 않기 때문에 중국 경제성장 둔화가 주변국으로 확산될 가능성이 있음.
- 중국의 소비 및 투자 증가세 둔화와 수출 부진이 지속될 경우 대중국 수출 의존도가 높은 한국도 큰 타격을 받을 수 있음.

표 1. KIEP 세계경제 전망

(단위: 전년대비, %)

	2015년		2016년
	[2015년 7월]	[2015년 10월]	[2015년 10월]
세계 ²⁾	3.3	3.0	3.3
미국	2.6	2.6	2.5
중국	7.0	6.9	6.4
일본	0.8	0.4	0.4
유로지역	1.0	1.0	1.6
- 독일	1.3	1.3	1.8
- 프랑스	0.4	0.4	1.5
- 이탈리아	0.1	0.1	1.0
- 스페인	2.0	2.0	2.7
영국	2.6	2.6	2.3
브라질	-1.1	-2.9	-1.0
인도	7.5	7.4	7.6
러시아	-4.5	-4.3	-0.8
ASEAN ³⁾	4.8	4.6	4.7
- 인도네시아	5.0	4.8	4.9
- 말레이시아	4.9	4.8	4.3
- 필리핀	6.3	5.8	6.1
- 태국	3.2	2.7	3.1

주: 1) [] 안은 전망시기.

2) PPP 기준.

3) ASEAN 4개국 PPP 기준.

2. 국제금융시장

가. 환율

1) 2015년 동향

■ 미국 달러화 가치는 2014년 하반기 이후 주요국 통화대비 급격한 상승세를 보이다가 3월을 고점으로, 이후 낮은 수준 유지

- 상반기의 달러화 가치는 미국 경기회복 및 금리인상에 대한 기대로 주요 통화대비 강세를 보임.

○ 달러 인덱스는 2015년 3월 13일 5년 내 최고점을 기록하였으며, 상반기 평균은 96.39로 2014년 평균(82.70)에 비해 16.5% 상승하였음.

- 그러나 하반기에는 중국의 성장둔화에 대한 우려와 세계경제 회복이 지연됨에 따라 달러화 강세가 진정세를 나타냄.
- 중국의 경우 주가가 하락하고 수출실적이 부진했으며, 2015년 세계경제성장률이 하향 조정(IMF, 10월 7일, 3.3 → 3.1%)됨에 따라 달러 인덱스는 고점 대비 10월 5일 현재 4.2% 하락함.
- 유로화의 경우 2014년 말부터 약세를 나타내다 1/4분기 이후부터 낮은 수준 유지
- 달러화 가치 상승과 2015년 3월 발표한 ECB의 1조 1,400억 유로 규모 양적완화정책으로 인해 달러/유로 환율이 연초 대비 7.6% 하락함.
- 엔화의 경우 2014년 10월 말 2차 양적·질적 금융완화 발표 이후 2014년 말까지 가파른 약세 추세를 보이다가 2015년 들어 5월 중순부터 8월 말까지 일시적인 약세 구간을 제외하고는 엔/달러 환율이 120엔 선에서 등락을 거듭함.
- 미국의 금리인상 기대로 5월 중순부터 8월 말까지 엔/달러 환율이 123.2엔 수준을 유지했으나, 연내 금리인상에 대한 기대가 약해지며 다시 종래 수준인 120엔 선으로 회귀
- 10월 7일 BOJ는 현 통화정책을 유지하기로 결정하였으나, 경제지표가 둔화(2/4분기 전기대비 연율 경제성장률 -1.2%, 8월 전년동월대비 근원소비자물가상승률 -0.1%)되어 연간 분원 통화량(80조 엔) 규모를 확대하거나 초과기준금리를 인하할 수 있다는 전망이 제기되고 있는 상황임.

■ 중국 위안화는 연초부터 8월 10일까지 6.21위안 주변에서 보합세를 보였으나 8월 11일 평가절하 이후 약세를 보였으며, 신흥국 통화 가치도 자국 경제 및 세계경기 부진으로 하락함.

- 위안화는 8월 11일부터 3영업일간 4.6% 절하
- 중국 인민은행은 경기부양, SDR 구성통화 편입 제고, 단기자본유출 방지 등을 목적으로 위안/달러 환율을 절하함.
- 주요국의 추가 양적완화 기대와 미국 금리인상 지연으로 인해, 신흥국들은 기준금리 인하를 통해 경쟁적인 통화 가치 하락을 유도
- 중국(3월 1일, 5월 10일, 6월 27일 각각 0.25%p), 대만(9월 24일, 0.125%p), 인도(9월 29일, 0.5%p), 파키스탄(9월 12일, 0.5%p) 등 금리 인하

■ 원/달러 환율은 상반기에 1,100원을 중심으로 등락을 거듭하였으나 하반기 들어 9월까지 상승하다 최근 들어 하락하는 모습

- 2014년 하반기에 원/달러 환율이 급격히 상승한 후 금년 상반기에는 보합세를 나타냄.
- 하반기에 다시 원/달러 환율이 상승하기 시작하여, 2015년 저점 대비 고점의 경우 12.6% 상승
- 9월 미국의 금리인상에 대한 기대가 고조되어 5월부터 9월 말까지 원화 가치가 하락하였으나, 연내 금리인상에 대한 회의론이 확산되며 최근 들어 환율이 점차 하락하는 추이를 보임.

그림 3. 원/달러 환율 및 달러 인덱스* 추이



그림 4. 달러/유로, 엔/달러 환율 추이



주: * 유로, 일본 엔화, 영국 파운드, 캐나다 달러, 스웨덴 크로네, 스위스 프랑 6개 통화에 대한 미국 달러의 가치를 나타낸 것(1973년 3월=100).
자료: 국제금융센터.

자료: 국제금융센터.

2) 2016년 전망

■ 미국의 경기회복과 금리인상으로 인해 달러가치는 주요국 통화에 대해 강세 전망

- 미국 연준(Fed)은 금년이나 2016년 상반기에 금리를 인상할 것으로 예상되는 반면, 유럽과 일본은 추가 양적완화가 논의되고 있는 상황으로 주요국간 내외금리차가 확대되어 상대적으로 달러 강세 전망
- 유로화 및 엔화는 금년과 같이 경제여건 및 통화정책 요인으로 약세를 보일 전망
 - 유로존의 9월 소비자물가상승률은 전년 대비 -0.1%로 ECB 물가안정 목표인 2%에 미달하여 시장에서는 추가 양적완화에 대한 기대가 형성되었으며, 지난 9월 ECB 마리오 드라기 총재도 “필요하다면 양적완화를 계속할 수 있다”고 언급
 - BOJ도 양적·질적 금융완화정책이 금융시장과 실물경제 개선에서 상당한 효과를 달성했다고 판단하고 있는바, 경제지표 부진이 계속되는 경우 추가 양적완화정책이 기대됨.
- 미국·영국과 일본·유럽의 경제성장세와 통화정책이 탈동조화 추이를 보일 것으로 전망되는바, 국제금융시장의 변동성이 심화될 우려
 - 금리인하 시기에는 글로벌 정책공조를 보여주었으나, 현재는 통화정책의 공조가 부재하기 때문에 주요국 및 신흥국의 통화정책에 따라 국제금융시장의 변동성 및 불확실성이 크게 확대될 전망

■ 신흥국의 경기회복이 미약하여 중국 등 신흥국 통화가치가 하락할 가능성

- 위안/달러 환율은 주식시장 불확실성, 경제성장세 둔화, 미국 금리인상 등으로 인해 2016년 중 지속적 상승이 예상되며, 환율의 1일 변동 폭이 확대될 가능성도 상존.
- 미국 금리인상 시 국제 금융시장의 불확실성 및 변동성이 커져 신흥국에서 자본이 유출될 가능성이 우려됨.

■ 달러 강세로 인해 2016년 상반기 원/달러 환율은 상승할 것으로 예상

- 미국의 금리인상 및 경기회복에 따른 달러 강세로 원/달러 환율도 상승
 - 다만 최근에는 환율 상승이 수출에 미치는 영향이 감소되어 수출증대 효과는 미약할 것이나, 미국 경기회복이 수출증대 요인으로 작용할 수 있음.
- 주요국 통화정책 및 경제 여건에 대한 불확실성으로 인해 국제금융시장 불안이 촉발되는 경우, 자본이 유출되고 환율은 상승하며 변동성이 크게 확대될 가능성
 - 국제금융시장의 잇따른 충격요인이 예상됨에 따라 상당기간 원화 가치가 조정 국면에 접어들 전망으로 외환당국의 면밀한 모니터링이 필요
- 주요 국제투자은행들은 2016년 상반기 원/달러 환율이 현 수준(10월 5일 현재 1,172.4원)보다 높은 수준인 1,210원대 후반이 될 것으로 전망하고 있음(표 참고).

표 2. 주요 금융기관의 환율 전망치

금융기관	원/달러			달러/유로			엔/달러			위안/달러		
	'15 Q4	'16 Q1	'16 Q2	'15 Q4	'16 Q1	'16 Q2	'15 Q4	'16 Q1	'16 Q2	'15 Q4	'16 Q1	'16 Q2
Nomura(10/2)	1,240	1,230	1,200	1.10	1.07	1.06	125	126	128	6.60	6.54	6.50
Credit Suisse(9/30)	1,220	1,227	1,232	1.10	1.07	1.03	122	123	125	6.60	6.67	6.72
Standard Chartered(9/29)	1,200	1,190	1,180	1.03	1.08	1.12	132	128	125	6.50	6.45	6.40
Barclays(9/28)	1,220	1,230	1,250	1.03	1.00	0.98	123	123	123	6.80	6.90	6.95
JP Morgan(9/25)	1,250	1,260	1,270	1.10	1.08	1.11	121	123	119	6.60	6.70	6.79
BNP Paribas(9/21)	1,200	1,210	1,210	1.06	1.05	1.04	126	128	130	6.15	-	-
HSBC Holdings(9/11)	1,220	1,230	1,240	1.14	1.15	1.16	125	125	125	6.50	6.54	6.56
UBS(8/19)	1,175	-	-	1.14	1.05	1.05	127	125	125	6.50	-	-
Bloomberg 전망치 중간값	1,210	1,220	1,220	1.08	1.07	1.06	123	124	126	6.50	6.52	6.50
Bloomberg 전망치 평균값	1,214	1,218	1,216	1.09	1.07	1.07	123	124	125	6.51	6.55	6.57

주: () 안은 전망치 발표일
자료: Bloomberg.

나. 금리

1) 2015년 동향

■ 주요 선진국 장기(10년) 국채금리는 상반기 중 상승세 시현 후 하락세로 전환

- 2015년 상반기에는 금리 저평가 인식의 확산, 유로지역의 디플레이션 우려 완화 등으로 주요국 장기국채 금리가 상승세를 보였음.
- 이후 미 연준(Fed)의 연내 정책금리 인상 가능성 논의, 글로벌 경기 회복세 둔화 등이 불확실성 증대 요인으로 작용하여 위험회피 환경이 조성되면서 하락세로 전환되었음.

- 미국과 독일의 10년 만기 국채금리는 상반기 중 상승하여 6월 초 연중 최고치를 기록한 이후 미국 통화정책 관련 불확실성, 중국 금융시장 불안 등의 영향으로 11월 현재 연초와 비슷한 수준까지 하락했음.
- 미국의 10년 만기 국채금리는 조기 금리인상 우려의 완화로 1.64%까지 하락했으나, 경제지표 개선 등에 힘입어 6월까지 상승 기조를 이어가며 연중 최고치인 2.5%를 기록한 후 하락세로 재전환되어 11월 현재 2.2%에 이름.
- 독일의 10년 만기 국채금리는 ECB의 양적완화정책 지속으로 꾸준히 하락하여 2000년 이후 사상 최저치를 기록 (0.08%)한 4월 말을 기점으로 그리스 채무 불이행 리스크, 유로지역 디플레이션 우려 완화 등에 따라 급등하여 6월 중 0.98%까지 상승한 후 11월 현재 연초와 비슷한 수준(0.57%)까지 하락했음.
- 일본의 10년 만기 국채금리는 일본은행이 통화정책의 완화 기조를 유지하는 가운데 11월 현재 연초와 비슷한 0.32%임.

■ 우리나라 국고채 금리는 두 차례 기준금리 인하를 반영하며 연초대비 약 50bp 하락

- 연중 두 차례의 기준금리 인하, 수출 부진 등에 따른 경기회복세 지연 우려, 중국 증시의 변동성 확대 등에 따라 전반적인 하락세를 보였음.
- 금융통화위원회는 주요 선진국 통화정책의 불확실성 장기화, 중국을 비롯한 신흥국의 성장세 둔화, GDP갭의 마이너스 상태 지속 등 대내외 요인을 고려하여 3월(2.00 → 1.75%)과 6월(1.75 → 1.50%) 기준금리 인하를 단행했음.
- 기준금리를 추종하는 단기 금리의 경우, 글로벌 요인의 영향을 받는 장기 금리에 비해 상대적으로 뚜렷한 하락세가 나타났음.
- 국고채 3년물 금리는 10월 초 1.57%까지 하락하며 사상 최저치를 갱신했으며, 11월 현재 연초대비 22% 하락한 1.67%임.
- 10년물의 경우 4월을 기점으로 상승하다 상반기 종료와 함께 하락세로 전환되어 11월 현재 연초대비 17% 하락한 2.15%임.
- 외국인의 채권투자자금은 5월을 정점으로 감소하여 7월 대규모 순유출을 기록했으나 8월 순유출규모의 축소, 순매수 기조 지속 등으로 안정세를 되찾음.
- 2011년 1월 이후 54개월 연속 국내 상장채권 순매수 기조를 이어갔으나 7월 처음으로 순매도를 기록했고 대규모 만기상환이 이루어짐.
- 2015년 외국인 순매수(순투자)¹⁾: 5월 4.44조(3.20조) → 6월 6.45조(-5,610억) → 7월 1,565억(-2.62조) → 8월 2.50조 원(-2,160억)

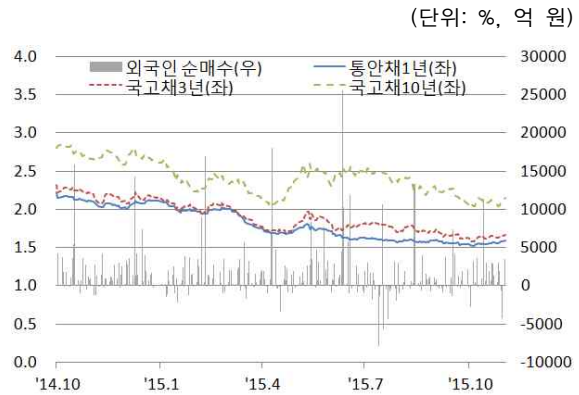
1) 순투자(순유출)규모는 순매수규모에서 만기상환 등의 규모를 차감한 것.

그림 5. 주요국의 장기(10년) 국채금리



자료: Bloomberg(검색일: 2015. 11. 3).

그림 6. 우리나라 주요 채권금리



주: 외국인순매수는 상장채권 기준(결제 기준).
자료: Bloomberg(검색일: 2015. 11. 3).

2) 2016년 전망

■ 주요국 국채금리는 미 연준(Fed)의 기준금리 인상 단행 등으로 상승세를 보일 것으로 전망

- 2016년 주요국 국채금리는 미 연준(Fed)의 기준금리 인상에 따라 미국 중심의 상승세를 보이는 가운데, 그 상승폭은 각국의 통화정책 기조, 금융시장 강건성 등에 따라 차별화될 것으로 전망됨.
- 미 연준(Fed)의 금리 인상 이후 국제금융시장 불안이 발생할 가능성에 대한 우려가 해소되지 못한 상황에서, 2016년에도 주요국 중앙은행의 통화정책 기조가 국제금융시장 여건 변화를 주로 견인할 것으로 예상됨.
- 아울러 주요국 통화정책 변화 등에 따른 글로벌 투자자금 유출입 변동성 확대, 중국을 비롯한 신흥국 성장세 약화 등이 국제금융시장 내 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 것으로 예상됨.

표 3. 주요 투자은행의 주요국 금리 전망

		(단위: %)				
		현재	'15 Q4	'16 Q1	'16 Q2	'16 Q3
미국	기준금리	0.00~0.25	0.00~0.25	0.26	0.50	0.85
	장기(10년) 국채금리	2.20	2.20	2.34	2.39	2.41
독일	기준금리(ECB)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
	장기(10년) 국채금리	0.57	0.63	0.70	0.79	0.82
일본	기준금리	0.00~0.10	0.00~0.10	0.00~0.10	0.00~0.10	0.00~0.10
	장기(10년) 국채금리	0.32	0.38	0.40	0.49	0.52

주: 주요 투자은행(Bank of America, JPMorgan, HSBC, Goldman Sachs, Barclays 등)의 금리 전망치 평균.
자료: Bloomberg; 국제금융센터(검색일: 2015. 11. 3).

■ 우리나라 국고채 금리 역시 대외 요인의 영향으로 변동성이 확대될 가능성

- 주요 선진국 통화정책의 불확실성, 중국의 경기 둔화, 외국인 채권투자규모의 점진적인 축소 가능성 등이 국고채 금리 변동성을 높일 수 있음.

- 외국인투자자의 채권보유액은 6월부터 소폭 감소하여 9월 말 기준 101.8조 원 수준이며, 향후 만기 물량의 일부에서 재투자가 일어나지 않는 등 외국인 채권투자규모가 점차 줄어들 가능성이 있음.
- 이미 2015년 9월 10년 만기 국채에서 우리나라와 미국 금리 간 역전 현상이 나타난 바 있고, 2016년 미 연준(Fed)이 금리 인상을 단행하여 단기물 금리 차까지 축소될 경우 외국인 순매수가 감소할 수 있음.
- 다만, 미국의 기준금리 인상은 점진적이고 예측 가능한 방식으로 진행될 전망이며, 우리나라의 기초경제여건이 여타 신흥시장국 수준을 상회하는바, 급격한 자본 유출 등 금융 불안이 야기될 가능성은 크지 않을 것임.

3. 국제상품시장

가. 국제유가

1) 2015년 동향

■ 평균 국제유가(두바이유 기준)는 배럴당 53.8달러로 2014년(96.6달러)에 비해 큰 폭으로 하락

- 2015년 상반기 국제유가는 미국 경제지표 호조, 중동 지정학적 위험 심화 등으로 상승하였음.
- 미국의 소비와 고용지표 등의 개선이 지속되면서 미국 경기회복에 대한 기대감은 국제유가 상승요인으로 작용하였음.
- 사우디아라비아가 주도하는 아랍 연합군이 예멘의 시아파 반군을 상대로 공습에 나서면서 중동의 지정학적 긴장감이 심화되었으며, 원유공급 차질 우려가 발생하였음.
- 그러나 하반기에는 중국의 경기둔화 및 세계 원유시장의 공급과잉 우려 등으로 국제유가가 하락하였음.
- 중국의 내수가 부진하고 수출의 감소세가 지속되는 등 중국의 경기하방 압력이 심화되었음.
- 이란 핵협상이 타결되고 사우디의 원유 생산량이 사상 최고치를 달성하는 등 공급과잉 우려가 제기되었음.

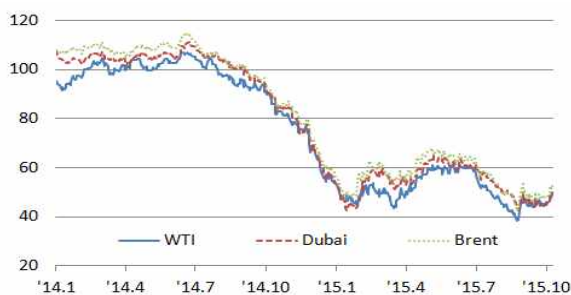
2) 2016년 전망

■ 세계경제의 회복속도가 둔화될 것으로 예상됨에 따라 세계 원유수요의 증가세가 주춤할 것으로 전망

- 2016년 선진국의 회복속도가 미약함에 따라 원유수요의 증가율이 감소할 전망
 - ※ 미 에너지정보청(EIA, 2015년 10월)에 따르면 2016년 OECD 국가의 원유수요 증가폭은 23만 b/d(전년대비)로 2015년(47만 b/d)에 비해 감소할 것으로 전망
- 또한 중국 등 신흥국의 성장률이 둔화되고 있어 비OECD 국가의 원유수요 증가세도 약화될 것으로 전망

그림 7. 국제유가 추이

(단위: 달러/배럴)



자료: Bloomberg(검색일: 2015.10.12).

표 4. 연평균 국제유가

(단위: 달러/배럴)

유종	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년
WTI	95.15	94.12	98.01	92.80	50.89
Dubai	106.10	109.00	105.24	96.60	53.82
Brent	111.21	111.65	108.70	99.20	56.38

주: 2015년은 10월 13일 기준.

자료: Bloomberg.

표 5. 세계경제 성장률 전망

(단위: %)

분류	2013년	2014년	2015년	2016년
세계	3.4	3.4	3.1	3.6
선진국	1.4	1.8	2.0	2.2
신흥개도국	5.0	4.6	4.0	4.5

주: 전년대비, 2015~16년은 전망치.
자료: IMF(2015. 10), *World Economic Outlook*

표 6. 세계 원유수요 증가율 전망

(단위: %)

분류	2013년	2014년	2015년	2016년
세계	1.2	2.4	1.4	1.5
OECD	0.1	-0.4	1.0	0.5
비OECD	2.5	5.3	1.9	2.5

주: 전년대비, 2015~16년은 전망치.
자료: EIA(2015. 10), *Short-Term Energy Outlook*

※ 미 에너지정보청(EIA, 2015년 10월)에 따르면 중국의 원유수요 증가폭(전년대비)이 2015년 33만 배럴, 2016년 30만 배럴로 2014년(40만 배럴)에 비해 감소할 것으로 전망

- 중국은 성장체제 전환, 부동산 경기 조정, 생산설비 과잉, 지방부채 등으로 인해 성장세 둔화가 지속될 것으로 예상

※ IMF(2015년 10월)는 중국경제가 2015년 6.8%, 2016년 6.3% 성장할 것으로 전망

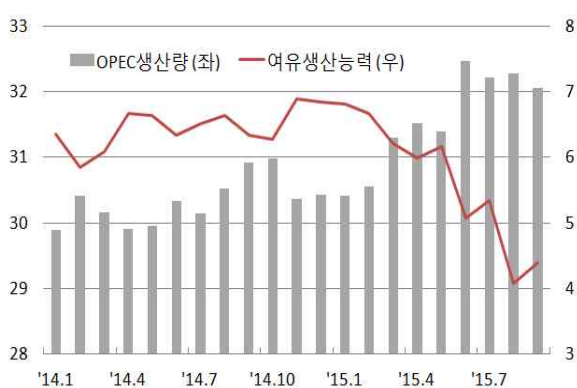
- 기타 신흥국도 중국의 경기둔화 및 원자재 가격하락 등으로 성장률이 둔화될 것으로 전망

■ 한편 캐나다 및 OPEC의 원유생산은 증가세를 지속할 것으로 전망됨에 따라 세계 원유수급은 공급과잉을 지속할 것으로 전망

- 캐나다의 오일샌드(Imperial Oil, Cenovus 등) 생산증가로 비OPEC의 원유공급이 증가할 것으로 예상
- EIA(2015년 10월)에 따르면 2016년 비OPEC의 원유공급은 전년대비 14만b/d 증가하고, OPEC의 원유공급은 29만b/d 증가할 것으로 전망
- 또한 對이란 제재가 해제됨에 따라 이란을 중심으로 OPEC의 생산도 증가할 것으로 전망
- 지난 9월 19일 이란과의 핵 협상안이 미 의회를 통과하였으며, 이란경제에 대한 제재가 해제됨에 따라 원유 수출량이 증가할 것으로 예상

그림 8. OPEC의 생산량·여유생산능력

(단위: 백만 b/d)



자료: Bloomberg(검색일: 2015.10.12).

표 7. 세계 원유수급 전망

(단위: 백만 b/d)

분류	2014년	2015년	2016년
수요(A)	92,45	93,79	95,20
┌OECD	45,75	46,22	46,45
└비OECD	46,69	47,57	48,75
공급(B)	93,30	95,55	95,98
┌비OPEC	56,95	58,24	58,38
└OPEC	36,35	37,31	37,60
초과공급(B-A)	0,85	1,76	0,78

자료: EIA(2015. 10), *Short-Term Energy Outlook*

■ 미국의 금리인상 및 신흥경제 둔화 등으로 달러화는 강세를 보일 것으로 전망되며 이는 국제유가 하락요인으로 작용할 것

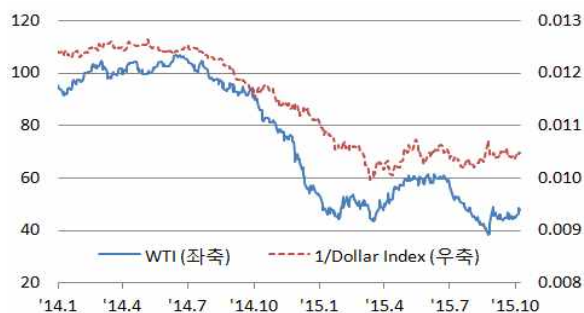
- 미국 경기회복에 대한 기대로 연준이 연내 금리인상에 나설 경우 달러화가 강세를 보일 것으로 예상
- 또한 중국 등 신흥국 경기불안으로 안전자산에 대한 선호가 강화된다면 이 또한 달러화의 강세요인으로 작용할 가능성

■ 따라서 2016년 국제유가는 2015년과 비슷하게 낮은 수준을 지속할 것으로 전망

- 향후 신흥국의 경기 둔화로 세계 원유수요 증가율이 감소하고, 북미지역 및 OPEC을 중심으로 원유공급이 확대됨에 따라 원유수급은 공급과잉을 지속할 것으로 예상됨.
- 또한 미국의 통화정책 정상화에 따른 미 달러화 강세 및 금융시장의 변동성 확대 등도 유가 하락요인으로 작용할 것으로 예상됨.
- 이에 따라 2016년 연평균 국제유가(두바이유 기준)는 2015년과 유사하게 낮은 수준(배럴당 49.3달러)을 지속할 것으로 전망

그림 9. 국제유가와 달러인덱스

(단위: 달러/배럴, 1/달러인덱스)



자료: Bloomberg(검색일: 2015.10.12).

표 8. 주요기관별 국제유가 전망

(단위: 달러/배럴)

기관	유종	2014년	2015년	2016년
KIEP('15.10월)	Dubai	96.65	52.42	49.31
IMF('15.10월)	3중 평균	96.25	51.62	50.36
EIA('15.10월)	WTI	93.17	49.53	53.57
	Brent	98.89	53.96	58.57

주: () 안은 전망시기

자료: IMF WEO(2015. 10); EIA STEO(2015. 10).

나. 비철금속 및 곡물가격

1) 2015년 동향

■ 주요 비철금속 가격은 공급과잉과 수요부진 등으로 하락세를 지속

- 2015년 1/4분기 전기동 가격은 중국의 지준율 인하 및 경기부양 등으로 인해 일시적으로 상승세를 보였으나, 이후 공급과잉이 지속됨에 따라 하락세로 반전하였음.
- 중국(세계 최대 전기동 소비국)의 경기둔화 우려로 전기동의 수요가 부진할 것이라는 기대감이 가격 하락압력으로 작용하였음.

○ 저유가 등으로 전기동의 생산비용이 감소함에 따라 칠레(세계 최대 전기동 생산국)는 생산 호조세를 지속하였음.

■ 2014/15년도 세계 곡물 수확량이 최대치를 기록할 것으로 전망됨에 따라 국제 곡물가격은 하향 안정세를 유지

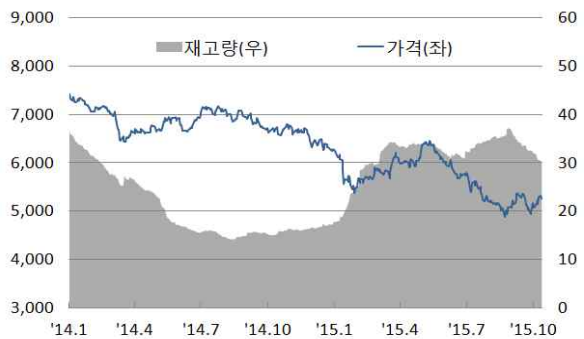
- 미 농무부(USDA), 국제곡물이사회(IGC) 등 주요 기관은 국제곡물 생산 및 재고가 증가할 것으로 전망하였고 곡물가격은 낮은 수준을 지속하였음.

○ 국제곡물이사회(2015년 1월)는 아르헨티나의 옥수수 생산 증가 등으로 2014/15년도 세계 곡물 재고량이 30년 만에 최고 수준을 기록할 것으로 전망하였음.

- 7월 초 엘니뇨에 대한 우려가 심화되면서 곡물가격은 일시적으로 큰 폭의 상승을 보였으나, 이후 기상여건이 호전되면서 다시 안정세를 회복하였음.

그림 10. 전기동 가격 추이

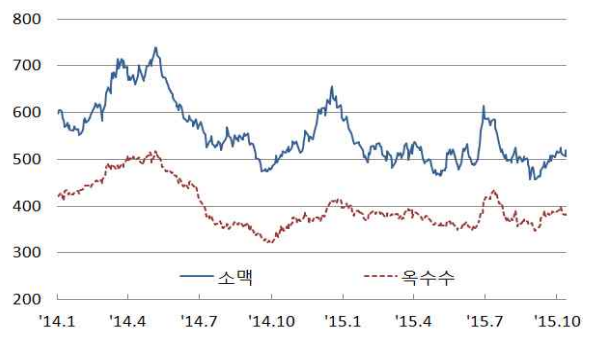
(단위: 달러/톤, 만 톤)



자료: Korea PDS(검색일: 2015.10.12).

그림 11. 소맥·옥수수 가격 추이

(단위: 센트/부셀)



자료: Korea PDS(검색일: 2015.10.12).

2) 2016년 전망

■ 비철금속 가격은 초과공급 규모가 확대될 것으로 예상됨에 따라 약세를 지속할 것으로 전망

- 저유가 및 생산비 절감 등으로 비철금속의 생산 증가세가 계속될 것으로 예상
- 중국의 경기불안 및 미국의 금리인상에 따른 신흥국의 불안 등은 비철금속 가격의 하락압력을 강화할 것

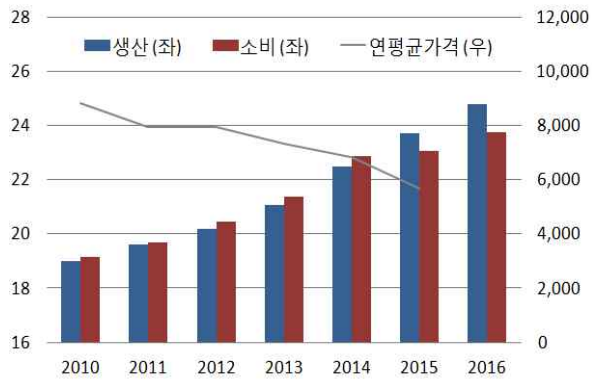
■ 곡물시장의 초과공급이 완화될 것이나 중국의 수요가 감소할 것으로 예상됨에 따라 국제 곡물가격은 하향안정세를 지속할 것으로 전망

- 세계 곡물생산이 2014년보다 감소할 것으로 예상됨에 따라 곡물시장의 초과공급은 완화될 것으로 전망
- 미 농무부(2015년 10월)에 따르면 2015/16년도 세계 곡물 생산량은 전년대비 1.1% 감소한 24억 7,405만 톤, 소비는 전년대비 3.0% 증가한 24억 7,947만 톤으로 소비량이 생산량을 약 542만 톤 초과할 것으로 전망하였음.
- ※ 2015/16년도 기말재고량은 전년대비 1.0% 감소한 5억 3968만 톤, 재고율은 전년대비 0.9%p 감소한 21.8%로 전망하였음.

- ※ 품목별 생산량(전년대비, %): (소맥) 1.0 (옥수수) △3.6 (대두) 0.5 (쌀) △ 1.0
- 그러나 중국의 성장률 둔화로 주요 곡물의 수입수요 증가세가 둔화될 것으로 전망됨에 따라 곡물가격의 상승을 제한할 것으로 전망

그림 12. 세계 전기동 수급 전망

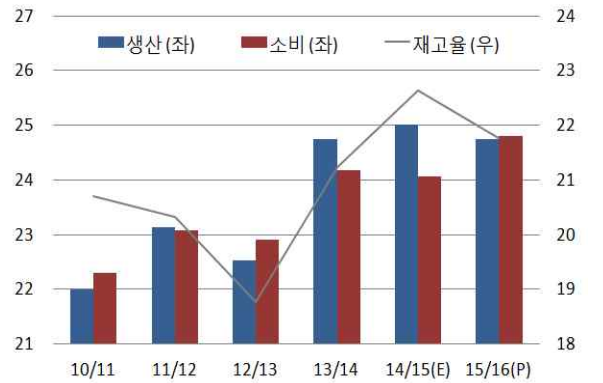
(단위: 백만 톤, 달러/톤)



주: 2015, 2016년은 전망치.
자료: Korea PDS.

그림 13. 세계 곡물 수급 전망

(단위: 억 톤, %)



주: E는 추정치, P는 전망치.
자료: USDA(2015년 10월), World Agricultural Supply and Demand Estimates.

II. 선진국 경제 전망

1. 미국

가. 거시경제 현황

- **(실물동향)** 2015년 2/4분기 미국 GDP는 소비지출을 비롯한 대다수 분야에서 성장하는 모습을 보이며 전기대비 3.9%, 전년동기대비 2.7% 성장
 - **(소비지출)** 실업률의 지속적인 하락 및 비농업 부문 취업자 수가 꾸준히 늘어나는 등 고용시장이 지속적으로 개선되는 모습을 보이며 소비도 상승하는 추세를 보임.
 - **(주택)** 주택시장은 글로벌 금융위기 이후 완만한 상승세가 지속되며 건설경기의 회복세를 유도하고 있으며 투자도 꾸준히 늘어나고 있음.
 - **(수출)** 2015년 1/4분기 서부 항만 지역 파업 및 일부 지역의 한파로 인해 타격을 입었던 수출은 2/4분기 개선되는 모습을 보임.
 - **(물가)** 기준금리 인상 기준의 지표 중 하나인 근원 PCE는 1.5%를 하회하며 연준의 장기적 목표인 2% 수준에 못미침.

표 9. 미국의 경제성장률(지출 부문별)

(단위: %)

	2012년	2013년	2014년	2014년				2015년	
				1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
실질 GDP	2.2	1.5	2.4	-0.9	4.6	4.3	2.1	0.6	3.9
소비지출	1.5	1.7	2.7	1.3	3.8	3.5	4.3	1.8	3.6
민간투자	10.6	4.5	5.4	-2.5	12.6	7.4	2.1	8.6	5.0
기업투자	9.0	3.0	6.2	8.3	4.4	9.0	0.7	1.6	4.1
주택투자	13.5	9.5	1.8	-2.8	10.4	3.4	10.0	10.1	9.3
수출	3.4	2.8	3.4	-6.7	9.8	1.8	5.4	-6.0	5.1
수입	2.2	1.1	3.8	2.8	9.6	-0.8	10.3	7.1	3.0
정부지출	-1.9	-2.9	-0.6	0.0	1.2	1.8	-1.4	-0.1	2.6
근원 PCE	1.9	1.5	1.5	1.4	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3

주: 전기대비 연율 기준(계절조정).

자료: 미국 상무부 경제분석국(2015. 9).

■ **(실업률)** 고용지표의 개선 지속

- 2015년 10월 실업률은 5%로 글로벌 금융위기 이후 최저 수준을 기록했으며 비농업 부문 취업자 수도 매월 10만 명 이상 늘어나고 있어 전반적인 고용시장의 회복은 지속되고 있음.

- 신규 실업수당 건수도 2015년 9월 말 현재 기준 평균 28만 건으로 금융위기 이전 수준 이하로 내려감.
- 단, 고용률의 회복은 더디게 이루어지고 있으며 경제활동 참가비율은 2000년대 들어 최저수준(62.4%)을 기록하고 있어 추가적인 개선이 필요함을 시사함.

그림 14. 미국의 실업률 및 비농업 부문 고용

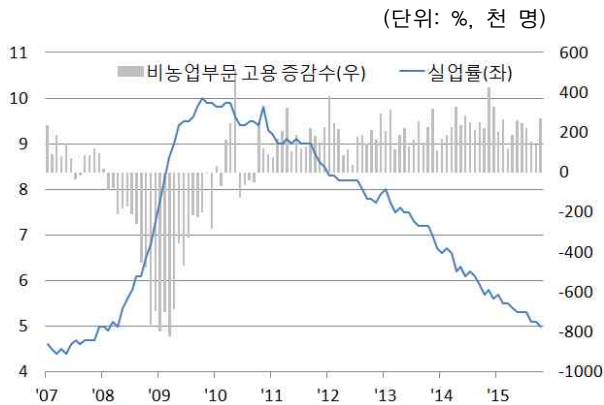
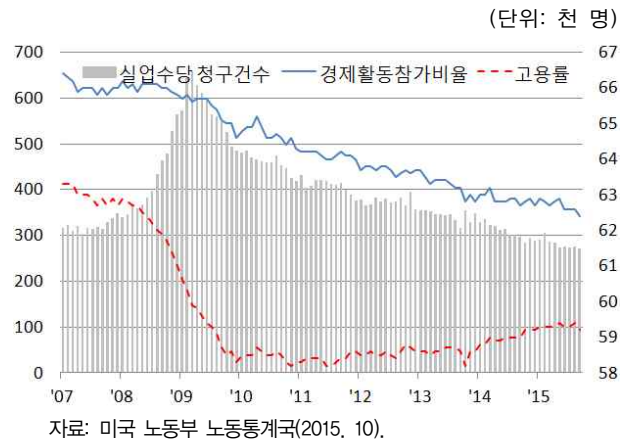


그림 15. 미국의 신규 실업수당 청구건수, 경제활동참가비율, 고용률



■ (소비심리) 소매판매는 2/4분기부터 다시 상승세로 지속된 반면 소비심리는 혼조세 지속

- 금년 초반에 주춤했던 소매판매는 2/4분기 들어 다시 증가 추세로 전환했으나 전년동월대비 증가율은 2% 안팎으로 전년대비 증가 폭은 축소됨.
- 소비자심리지수는 2011년 하반기부터 완만한 상승세를 보이고 있으나 금년 들어 혼조세가 지속되고 있음.
- 자동차판매량은 금융위기 이전 수준으로 회복되어 저유가로 인한 소비지출 증가를 견인함.

그림 16. 미국의 소매판매지수

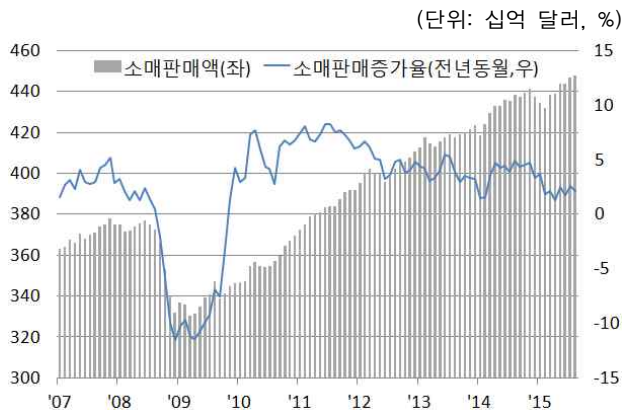
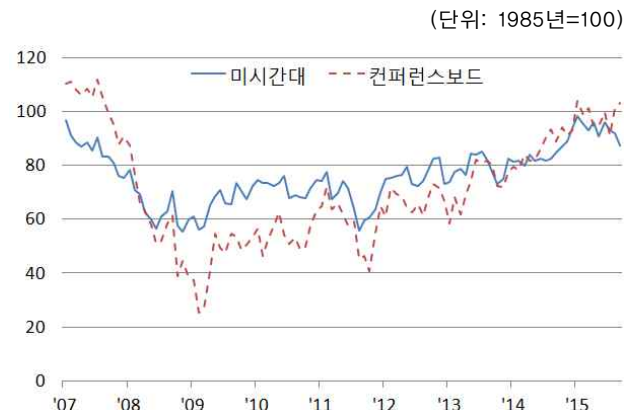


그림 17. 미국의 소비자심리지수



■ (주택시장) 주택시장 회복세 지속

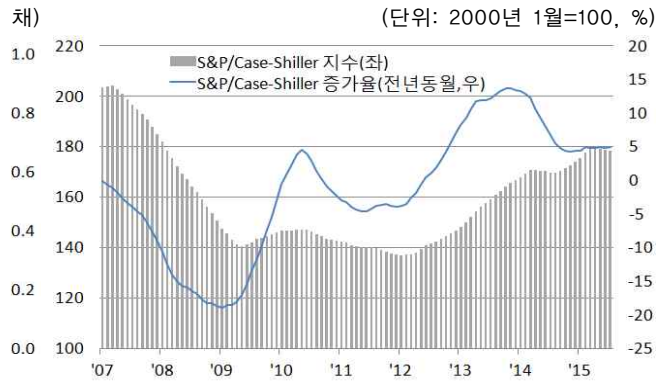
- 기존/신규주택 판매 수는 글로벌 금융위기 이후 전반적으로 완만한 상승세를 보이고 있음.
- 2014년 4/4분기부터 2015년 1/4분기까지 상승세를 보이던 S&P/Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수는 2/4분기 들어 정체된 모습을 보이고 있으나 전년동월대비 5%에 가까운 성장률은 유지함.
- 신규주택착공 및 주택건축허가는 지속적으로 증가하는 모습을 보이며 향후 주택관련 투자가 꾸준히 늘어날 것을 시사함.
- 또한 2015년 2/4분기 가계 가처분소득 대비 주택관련 부채 비율은 65%로 고점이었던 2008년 90% 대비 낮은 상황이며 모기지상환비용이 가처분 소득에서 차지하는 비중 역시 2000년대 들어 최저수준인 점을 미루어 볼 때 기준금리 인상에 따른 모기지 금리 인상이 주택 수요에 미치는 영향은 제한적일 것임.

그림 18. 기존 및 신규 주택판매



자료: 전미부동산협회, 미국 인구조사국(2015. 10).

그림 19. S&P/Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수



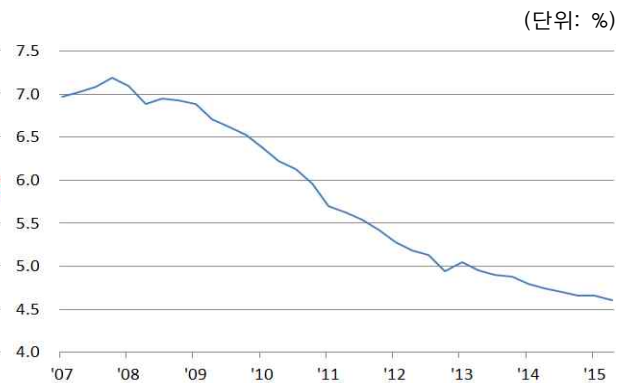
자료: Case-Shiller(2015. 10).

그림 20. 미국 주택허가, 신규착공 및 주택공급비율



주: 주택공급비율=주택매물/월별판매주택수.
자료: 미국 인구조사국(2015. 10).

그림 21. 모기지상환비용



주: 가처분소득 대비 기준.
자료: 미 연방준비제도(2015. 10).

■ (제조업) 달러 강세의 수출 영향 등으로 인해 제조업의 상승 폭은 둔화된 모습을 기록

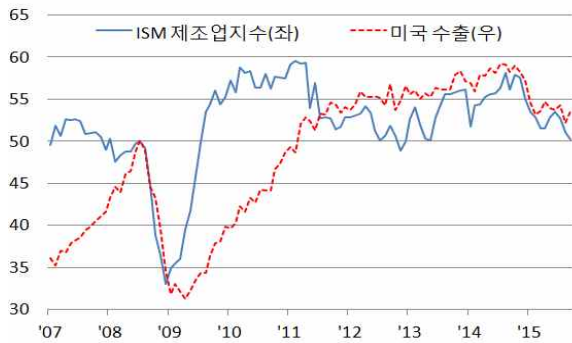
- 2015년 9월 ISM 제조업지수는 50.2로 최근 2년 동안 가장 낮은 수치를 기록함.
- 산업생산지수는 2014년 11월 106.3을 기록하며 최고점을 기록한 후 하향세를 보이고 있으며, 전년동월대비 증

가을 역시 2014년 5월부터 금년 1월까지 4% 이상을 기록한 반면 최근 1.4%까지 낮아짐.

- 미국의 내수시장에서는 큰 변동이 없지만 수출 둔화가 제조업체에 영향을 주고 있는 것으로 분석되고 있음.

그림 22. 미국의 ISM 제조업 및 수출

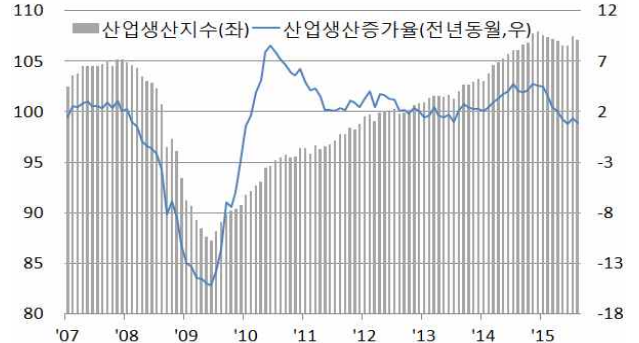
(단위: 지수, 십억 달러)



주: 지수 50 이상은 경기 확장, 이하는 수축을 의미함.
자료: 미국 공급관리협회, 미국 상무분석국(2015. 10).

그림 23. 미국의 산업생산활동지수

(단위: 2012년=100)



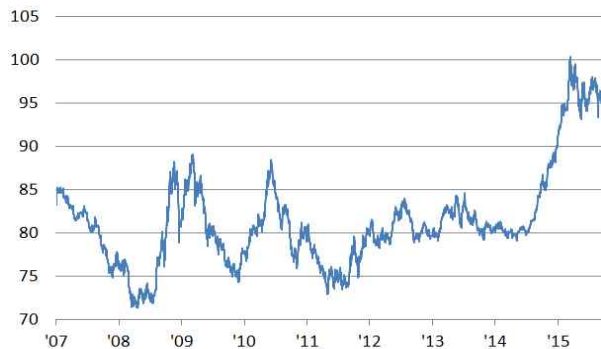
자료: 미국 연방준비제도(2015. 10).

■ (금융시장) 달러 강세는 지속될 것으로 예상되고 있으며 과열 논란의 중심에 있던 미국 주식시장은 기업실적 등의 영향으로 최근 하락세

- 2014년 하반기부터 시작된 미 달러 강세는 최근 신흥국가들에 대한 불확실성 증대 및 기준금리 인상에 대한 기대감으로 인해 지속될 전망이다.
- 지속적인 상승세를 기록하던 미국 증시는 중국의 영향 및 2/4분기 기업 실적 등이 달러 강세로 인한 수출경쟁력 저하로 인해 예상치를 하회함에 따라 최근 하락세를 보임.

그림 24. 미 달러 인덱스

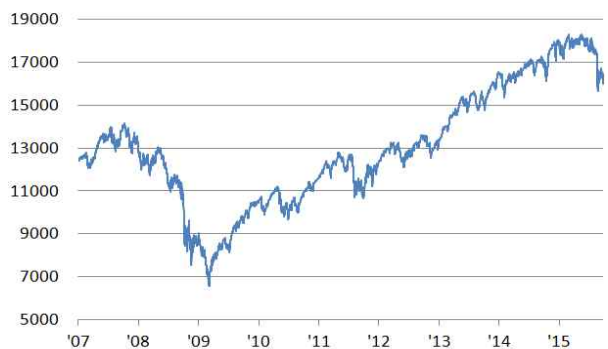
(단위: 지수)



자료: 블룸버그(2015. 10).

그림 25. 다우존스지수

(단위: 지수)



자료: 블룸버그(2015. 10).

나. 거시정책 현황

■ (통화정책) 글로벌 경제의 불확실성 증대 속에 미국 기준금리 인상 시기 지연

- 미 FOMC는 10월 회의에서도 9명 중 8명이 현행 기준금리를 유지하기로 결정함에 따라 인상시기가 지연되고 있음.
- FOMC는 10월 성명서를 통해 일자리 증가속도 감소, 실업률 정체 및 장기 목표치를 하회하는 물가상승률 등으로 조심스러운 입장을 표명하고 있지만 10월 비농업 부문 고용증가 수가 27만 명을 기록하며 다시 증가한 모습을 보여 다수 전문가들은 12월 금리인상에 무게를 두고 있음.

■ (재정현황) 연방정부의 재정적자 축소 지속, 임시예산안 통과로 인한 '셋다운' 가능성 하락

- 미국 의회예산국(CBO)은 연방정부의 2015년 회계연도 적자를 4,350억 달러로 집계, 이는 2007년 이후 가장 낮은 수치이며 2009년 재정적자 1조 4천억 달러의 31% 수준임.
- 재정적자 축소는 최근 미국 재정지출 증가폭의 둔화와 더불어 경기회복에 따른 조세수입 증가가 원인으로 파악되고 있음.
- 한편 미국 의회는 12월 11일까지를 시한으로 하는 임시예산안 처리에 동의함으로써, 2013년과 같은 연방정부 '셋다운' 가능성은 높지 않은 상황임.

다. 핵심 이슈

■ (TPP 타결) 환태평양 경제동반자협정(TPP) 협상 타결, 미국 의회 비준에 대한 여부에 관심

- 미국 및 일본을 포함한 12개 회원국이 참여하는 환태평양 경제동반자협정(TPP)이 실질적으로 타결됐으며 각국 의회 비준절차 이후 발효될 예정임.
- 공개된 협정문에 의하면 TPP는 참여국 간 최장 30년 내 95~100% 품목의 관세가 철폐될 예정이며 국영기업, 협력 및 역량 강화, 경쟁력 및 비즈니스 촉진, 개발, 중소기업, 규제 조화 등이 포함된 30개 장으로 구성되어 있는 것으로 파악됨.
- 미국 협상자들은 TPP 체결로 2025년까지 미국 소득이 약 0.4% 상승할 것으로 전망함.
- 클린턴, 샌더스, 트럼프 등 2016년 주요 미국 대선후보들은 일자리 감소 및 환경문제 악화 등을 이유로 TPP에 반대하는 입장을 표명했음.
- 미국의 TPP 관련 절차가 최대한 빨리 이루어질 경우 2016년 2월에 최종 서명이 가능하며 오바마 대통령은 자신의 임기 내 완료하기를 희망하고 있음.

라. 2016년 전망

■ 2016년 미국경제는 2.5% 성장할 것으로 전망

- 저유가의 지속 등으로 인한 가계 실질가처분 소득의 증가 등으로 미국의 민간소비 증가세는 지속될 것
- 반면, 점진적인 금리인상이 시사되고 있는 가운데 이는 주식시장 및 부동산 가격에 하방압력으로 작용할 가능성이 있어 이에 따른 역자산효과(negative wealth effect)로 금년대비 민간소비 증가율은 둔화될 수 있음.
- 신규주택 착공 및 주택건축 허가건수 등 향후 주택투자과 관련된 지표들이 꾸준한 개선세를 보이고 있어 주택 투자는 회복세를 이어갈 것으로 기대되나, 저유가 지속으로 인한 석유 관련 기업들의 투자 축소 등은 민간 투자의 하방압력으로 작용할 가능성이 존재함.
- 금리인상에 따른 달러 강세 지속 및 중국 저성장 등 글로벌 경기회복 둔화로 인한 수요 감소는 미국 수출에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망됨.
- 수출 부진 지속 및 금리 인상으로 인한 내수 둔화는 제조 및 판매에도 일부 영향을 줄 것으로 예상됨.
- 또한 미국의 잠재성장률이 2%에 머물고 있어 중장기적으로 현재 수준의 성장세가 지속될지 여부는 불확실함.

2. 유럽

가. 거시경제 현황

■ **(경제성장률)** 유로존은 2/4분기에 전기대비 0.4%의 성장률을 기록하면서 완만한 회복기조가 유지되는 상황

- 유로존은 2014년 후반부터 저유가와 양적완화(QE)에 대한 기대감, 자산가격의 상승 등이 내수확대에 긍정적으로 작용하고 유로화 약세로 수출여건이 개선되면서 국가별 격차는 있으나 전반적인 회복기조를 유지하고 있음.
- (독일) 최근 투자부진의 모습을 보였으나, 수출이 증가하면서 완만한 성장세를 유지하고 있으며, 자산가격 상승 및 임금상승으로 인한 실질구매력의 증가가 이루어지는 가운데, 유럽 최저수준의 실업률(2015년 9월 기준: 4.5%)을 유지하고 있음.
- (프랑스) 최근 수 분기 동안 분기별 -0.1~0.2%의 부진한 성장을 보인 후, 자산 가격의 상승 등으로 내수가 확대되면서 2015년 1/4분기 0.7%의 높은 성장률을 보였으나, 이후 민간소비 및 투자확대가 주춤하면서 수출증가에도 불구하고, 정체현상을 보임.
- (이탈리아) 장기간의 경기침체 이후 미약하나마 내수회복의 징후가 나타난 바 있으나, 최근 투자부진 현상이 나타나면서 대외여건의 개선에도 불구하고 본격적인 회복기미를 보이지는 못하고 있음.
- (스페인) 유로화 약세에 따른 수출 증대와 관광수입 증대, 그리고 이에 따른 내수회복세가 경제성장에 긍정적으로 기여하면서 8분기 연속 플러스 성장률을 기록함.
- 영국은 민간소비가 회복세를 유지하는 한편, 경제 전반의 수요 개선에 기인한 투자 활성화의 영향으로 2013년 중반 이후의 경기회복 움직임이 지속되는 양상임.
- 가계 가처분소득의 증가, 대출비용 감소 등이 내수주도 성장의 배경으로 작용함.

표 10. EU 주요국의 경제성장률

(단위: %)

	2012년	2013년					2014년					2015년	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
유로존	-0.8	-0.2	0.4	0.2	0.2	-0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	0.9	0.5	0.4
- 독일	0.4	-0.3	0.9	0.4	0.3	0.3	0.7	-0.1	0.2	0.6	1.6	0.3	0.4
- 프랑스	0.2	0.1	0.7	-0.1	0.2	0.7	-0.2	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.7	0.0
- 이탈리아	-2.8	-0.9	-0.2	0.1	0.0	-1.7	-0.2	-0.2	0	0.0	-0.4	0.4	0.3
- 스페인	-2.6	-0.3	-0.1	0.1	0.3	-1.7	0.3	0.5	0.5	0.7	1.4	0.9	1.0
영국	0.7	0.7	0.6	0.9	0.6	1.7	0.6	0.9	0.6	0.8	3.0	0.4	0.7

주: 연간자료는 전년대비, 분기자료는 전기대비 자료임(계절조정).
자료: 유럽통계청(Eurostat).

표 11. 유로존 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2014년					2015년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.2	0.1	0.3	0.4	0.9	0.5	0.4
- 민간소비	0.1	0.2	0.5	0.6	0.9	0.5	0.4
- 정부지출	0.3	0.2	0.2	0.2	0.8	0.6	0.3
- 투자	0.4	-0.5	0.3	0.6	1.2	1.4	-0.5
- 수출	0.6	1.2	1.5	0.9	3.9	1.0	1.6
- 수입	0.9	1.2	1.7	0.9	4.2	1.5	1.0

주: 1) 분기자료는 전분기대비, 연간자료는 전년대비 자료(계절조정)이며, 투자의 경우 고정투자(총고정자본형성)를 의미함.

2) 2015년 1/4분기 부문별 성장률 자료는 Oxford Economics 예상치임.

자료: 유럽통계청(Eurostat), Oxford Economics.

표 12. 독일 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2014년					2015년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.7	-0.1	0.2	0.6	1.6	0.3	0.4
- 민간소비	0.3	-0.1	0.6	1.0	0.9	0.4	0.2
- 정부지출	0.4	0.6	0.6	0.5	1.7	0.6	0.3
- 투자	2.4	-1.5	-0.7	1.3	3.5	1.7	-0.4
- 수출	0.4	-0.1	1.0	2.8	4.0	1.3	1.7
- 수입	0.9	0.8	1.8	1.8	3.7	2.2	0.6

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

자료: 유럽통계청(Eurostat).

표 13. 프랑스 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2014년					2015년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	-0.2	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.7	0.0
- 민간소비	-0.4	0.4	0.5	0.2	0.6	0.8	0.0
- 정부지출	0.3	0.4	0.5	0.5	1.5	0.4	0.4
- 투자	-0.7	-0.6	-0.4	-0.3	-1.2	0.0	-0.2
- 수출	0.4	0.4	1.5	1.3	2.4	1.2	2.2
- 수입	0.6	0.9	0.4	2.3	3.8	1.9	0.8

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

자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 26. 유로존 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)

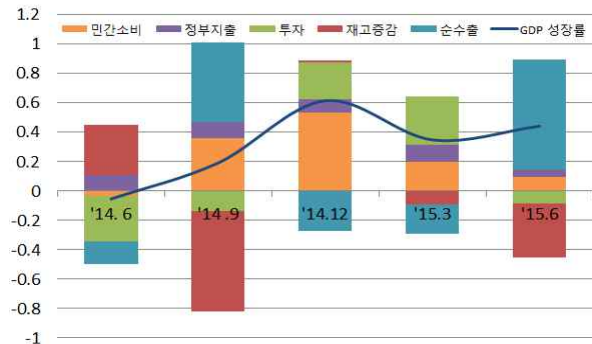


주: GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료임.

자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

그림 27. 독일 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)

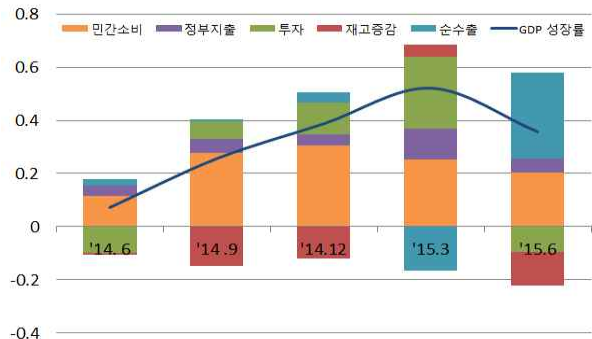


주: GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료임.

자료: Oxford economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

그림 28. 프랑스 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



주: GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료임.

자료: Oxford economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

표 14. 이탈리아 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2014년					2015년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	-0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.4	0.4	0.3
- 민간소비	0.2	0.1	0.1	0.1	0.4	-0.1	0.4
- 정부지출	-0.2	-0.7	0.6	0.5	-0.7	0.0	-0.4
- 투자	-1.5	-0.8	-0.9	0.2	-3.5	1.2	-0.4
- 수출	0.2	1.5	0.4	1.7	3.1	0.6	1.2
- 수입	-0.4	1.1	0.9	0.5	2.9	1.7	2.2

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

표 15. 스페인 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2014년					2015년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.3	0.5	0.5	0.7	1.4	0.9	1.0
- 민간소비	0.6	1.0	0.8	0.9	1.2	0.7	1.0
- 정부지출	1.0	-0.4	-0.1	-1.0	0.0	1.7	0.4
- 투자	0.4	2.0	1.1	1.4	3.5	1.4	2.0
- 수출	0.1	0.7	3.9	0.0	5.1	0.4	1.6
- 수입	1.1	2.1	5.0	-0.6	6.4	0.4	2.3

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

표 16. 영국 GDP 구성 항목별 성장률 추이

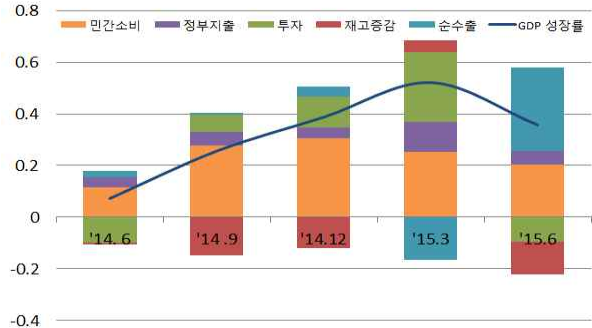
(단위: %)

	2014년					2015년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.6	0.9	0.6	0.8	2.9	0.4	0.7
- 민간소비	0.6	0.7	0.7	0.6	2.6	0.8	0.9
- 정부지출	0	1.4	0.5	-0.4	1.9	1.1	0.4
- 투자	2.2	1.4	1.4	-0.5	7.5	1.5	1
- 수출	1.6	2.4	-1.5	3.8	1.8	-1.2	1.9
- 수입	0.9	-1.8	0.8	2.8	2.8	0.6	-2.7

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

그림 29. 이탈리아 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

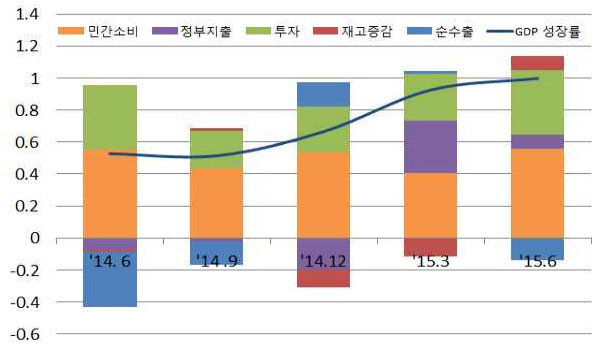
(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



주: GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료임.
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

그림 30. 스페인 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

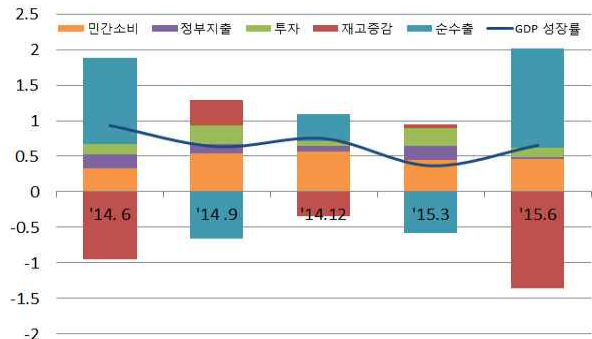
(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



주: GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료임.
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

그림 31. 영국 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



주: GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료임.
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

■ **(물가상승률)** 2015년 중반 플러스로 돌아섰던 유로존의 물가상승률은 9월에 -0.1%를 기록하면서 재차 하락하는 모습

- 2015년 중반 유로존의 물가상승률은 에너지가격의 하락폭 둔화에 따라 소폭 상승, 마이너스 상승률을 벗어난 바 있으나, 9월 중 에너지가격이 8.9% 하락하면서 재차 마이너스 상승률을 기록함.
- 에너지를 제외한 근원물가상승률은 지난 5월 이후 0.9~1.0%로 일정하게 유지되고 있어 현재의 물가하락이 일시적이라는 견해도 있으나, 일부에서는 더욱 과감한 통화확장정책의 필요성을 제기하고 있음.²⁾
- 유로존 19개국 중 11개국이 마이너스 물가상승률을 기록하고 있는데, 경제위기를 겪은 남유럽 국가들을 중심으로 디스플레이션이 진행되고 있음.
- 다만 최근 2년간의 추세에 비해 국가별 물가상승률 격차가 다소 줄어들었는데, 이는 저유가로 인한 물가하방요인이 전체 EU/유로존 회원국에 작용하는 데 기인함.

그림 32. 유로존 부문별 물가상승률 추이

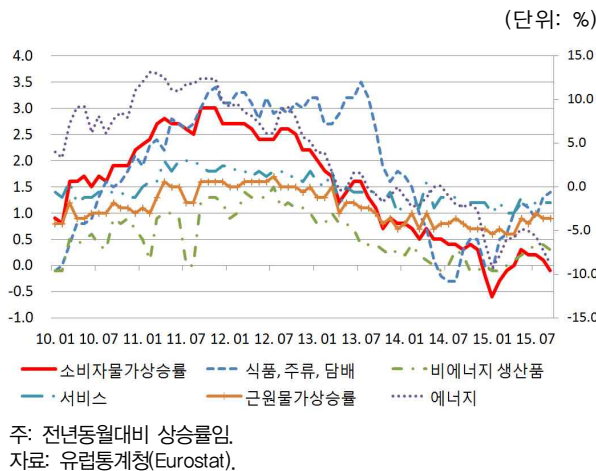
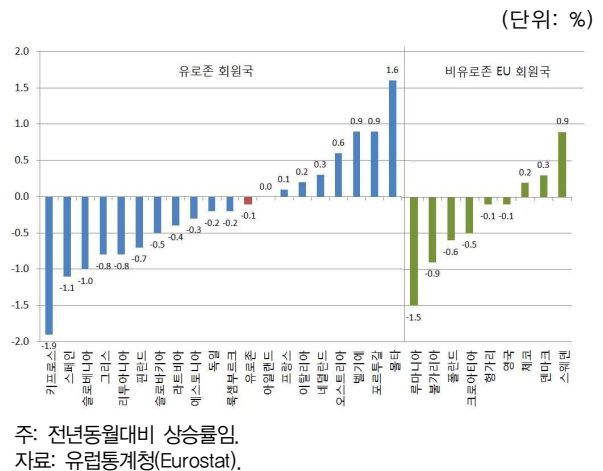


그림 33. EU 회원국별 물가상승률(2015년 9월)



■ **(실업률)** EU/유로존의 실업률은 2013년 중반 이후 서서히 감소추세이며 남유럽 국가의 실업률도 감소세를 보이고 있으나, 국가별 편차가 심하고 여전히 총고용 증가현상은 나타나고 있지 않는 상황

- EU/유로존의 실업률은 2013년 중반에 11.0%/12.1%을 기록한 이후 서서히 감소하여 2015년 8월 기준 9.5%/11.0%까지 개선됨.
- 그리스와 스페인의 실업률은 각각 27%와 26%를 상회하였으나, 2013년 중반 이후 감소하기 시작하여 현재 고점대비 3~4%p 정도 감소한 상황임.
- 독일, 영국 등 내수가 견조한 국가들은 실업률이 장기적으로 하락추세를 보이고 있는 한편, 고실업 국가군과 저실업 국가군 간의 실업률 격차는 18%p 수준임.
- ※ 고실업 국가군(실업률): 그리스(25.0%), 스페인(22.2%), 저실업 국가군(실업률): 독일(4.5%), 영국(5.3%), 오스트리아(5.7%)
- EU/유로존 차원에서 실업률은 감소하고 있으나, 독일과 영국 등 일부 국가를 제외하고는 총고용의 증가움직임

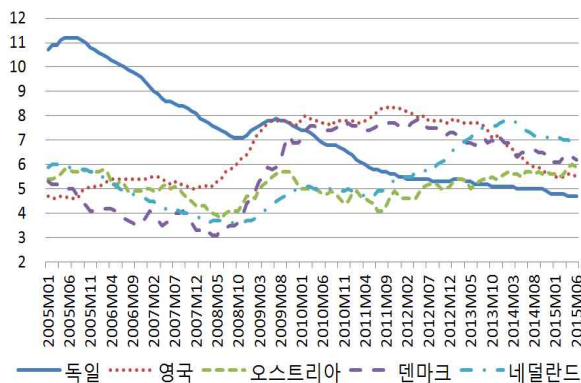
2) Reuters(2015), "ECB's Nowotny calls for new instruments to boost growth, inflation." (October 15)

이 뚜렷하지 않은 바, 본격적인 고용시장의 개선까지는 아직 시간이 소요될 것으로 예상됨.

- 독일과 영국, 스웨덴, 오스트리아, 폴란드 등은 2008~10년 기간 중 총고용 감소현상이 적었고, 이후 고용이 증가하여 2007년 1/4분기 대비 7~9% 정도 증가하였으나, 그리스, 스페인, 포르투갈은 90% 이하로 하락한 이후 더딘 회복을 보이고 있음.
- 남유럽 국가들은 글로벌 금융위기 이후 전반적인 고용률 하락현상을 보인 이후 고용률이 경제위기 이전 상황으로 회복하지 못한 상황인 반면, 실업률이 낮은 독일과 영국은 고용률도 완만히 상승하는 모습을 보여줌.

그림 34. EU 회원국의 실업률 추이(저실업 국가)

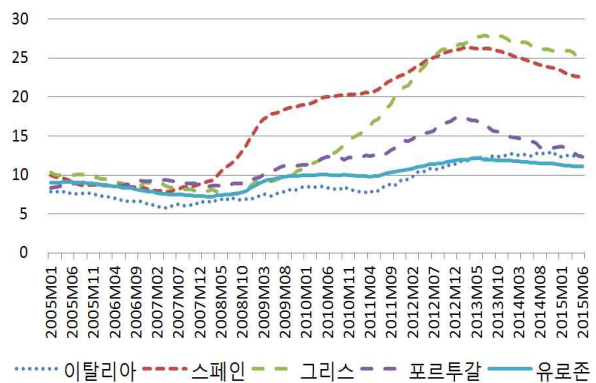
(단위: %)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 35. EU 회원국의 실업률 추이(고실업 국가)

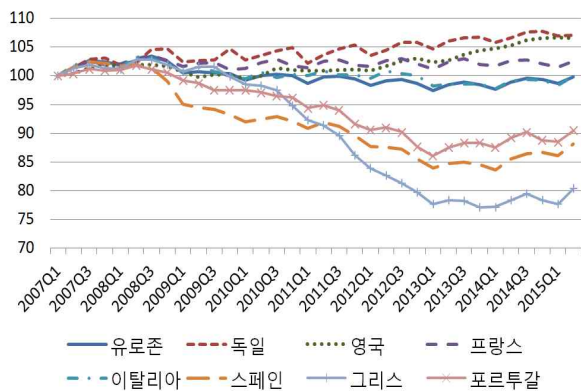
(단위: %)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 36. EU 회원국의 총고용 추이

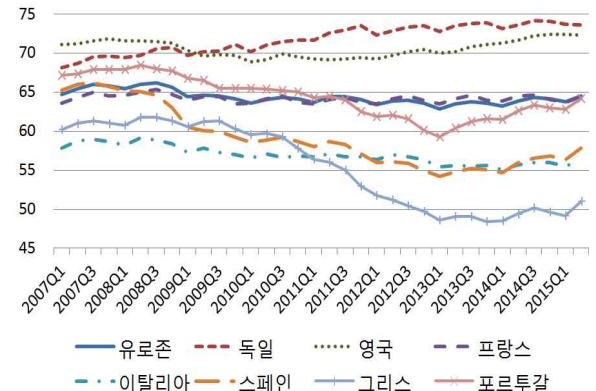
(단위: 2007년 1/4분기=100)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 37. EU 회원국의 고용률 추이

(단위: %)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ (환율 및 대외무역) 달러가치의 하락 영향으로 달러/유로화 환율은 소폭 상승세를 보였으나 유럽중앙은행(ECB)의 추가적 통화 완화조치 가능성으로 유로화 약세는 지속될 전망

- 달러/유로화 환율은 2014년 중반 1.30유로에서 2015년 4월 중 1달러당 1.05유로까지 하락하면서 유로화 약세 현상이 지속되었으나 최근 소폭 상승세를 보이고 있음.
- 2015년 4월 이후 달러/유로화 환율은 소폭 상승세를 보이고 있으며 1.1유로 선에서 유지하고 있음.
- 유로화 약세는 ECB와 미국 Fed 간의 통화정책 차이에서 기인하는 바가 컸으나 최근 미국 지표의 부진으로 금리

- 인상 시점의 지연 전망 강화로 통화정책 차이가 예상보다 줄어들어 유로화 약세가 소폭 회복된 것으로 사료됨.
- 기존 2016년까지 계획되어 있던 ECB의 양적완화(QE)정책이 연장될 가능성이 높아짐에 따라 다시 달러/유로화 환율은 하락세로 접어들 것으로 전망
 - o 2015년 10월 16일 ECB 에발트 노보트니 정책위원의 “구조적인 변화를 포함한 추가조치의 필요성” 언급으로 당일 주요 통화대비 하락함.

그림 38. 달러화 및 원화 대비 유로화 환율 추이

(단위: 유로/달러, 유로/원)



그림 39. 달러화 및 원화 대비 유로화 환율 추이 (최근 1년)

(단위: 유로/달러, 유로/원)



주: 최근 1년 중 달러표시 유로화 환율 최저점은 1유로=1,049달러(2015. 3. 13.)
자료: Bloomberg Terminal.

그림 40. 유로존 주요국의 명목실효환율 추이

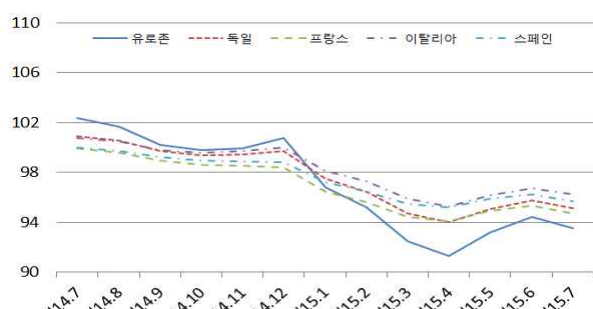
(2010년=100)



자료: International Financial Statistics.

그림 41. 유로존 주요국의 명목실효환율 추이(최근 1년)

(2010년=100)

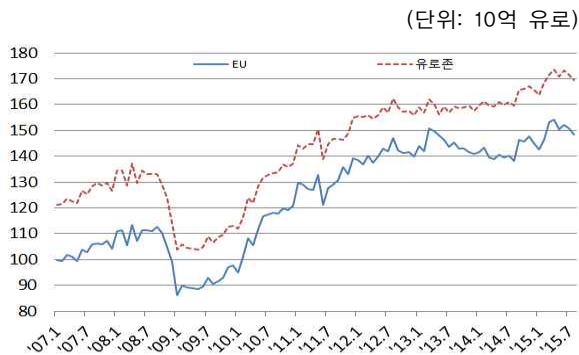


자료: International Financial Statistics.

■ 유로화 약세가 유로존 역외 수출증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상하나 신흥국 리스크 등 수출 감소의 하방요인이 존재함.

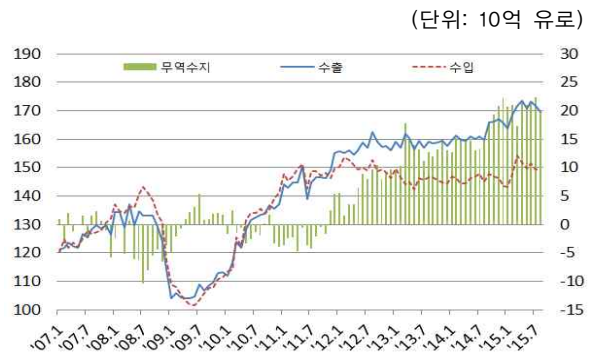
- 유로존의 무역수지는 2012년부터 이후 흑자 기조를 보이고 있으며 상승세를 지속적으로 유지하고 있음.
- o 무역수지의 개선은 수출증가 및 동기간 경기침체에 따른 수입 감소에 기인함.
- 신흥국의 성장세 둔화와 이에 따른 수출수요 감소 등은 향후 2~3년간 유로존 경제에 하방압력으로 작용할 전망
- o 최근 중국 리스크에 대한 전망의 방향성에 따라 유럽의 수출이 크게 위축될 수 있는 가능성 상존

그림 42. EU와 유로존의 역외수출 추이



자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 43. 유로존의 역외 수출입 추이

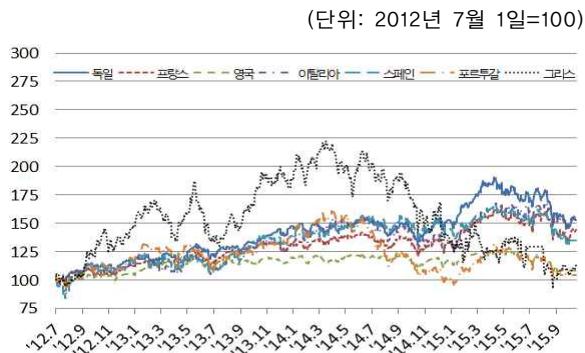


자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ (금융시장) 주요 EU 회원국의 주가지수는 2015년 4월 이후 하락세를 보이다가 10월 다시 소폭 상승하였으며, 국채금리는 7월 이후 안정세를 보이고 있음.

- 독일, 프랑스, 이탈리아 등 주요 유로존 회원국의 주가지수는 동조세를 보이며 2015년 4월 이후 하락세를 지속하였으나 10월 이후 소폭 상승세를 보임.
- 주요국의 증시 소폭 상승세는 미국 Fed의 금리 인상 시점 지연과 지난 9~10월 유럽 경기 부진으로 ECB의 추가 양적 완화 가능성이 주요 동인으로 작용
- 국채금리는 전반적인 하향 안정세를 보이고 있으며 그동안 정치적 불안으로 변동폭이 컸던 그리스의 국채금리 또한 7월 이후 하락세를 보이고 있음.
- 유로존 채권단이 8월 중 그리스에 대한 제3차 구제금융을 승인하고, ECB의 QE 매입 대상에 그리스 국채가 포함될 가능성이 높아지자 그리스 국채를 포함한 유로존 국채금리의 하향 안정화 현상이 지속됨.³⁾
- 또한 10월 17일 제3차 구제금융 지원에 필수적인 그리스 정부의 긴축법안이 의회에서 통과된 점도 국채금리 하락세에 기여한 것으로 평가됨.

그림 44. 주요 EU 회원국의 주가지수 추이



자료: Bloomberg Terminal.

그림 45. 주요 EU 회원국의 국채 금리 추이



주: 1) 10년만기.
2) 그리스는 우측 Scale 기준, 나머지 국가는 좌측 Scale 기준임.
자료: Bloomberg Terminal.

3) Financial Times(2015), "Greek bonds rally on hopes of QE buying." (August 21)

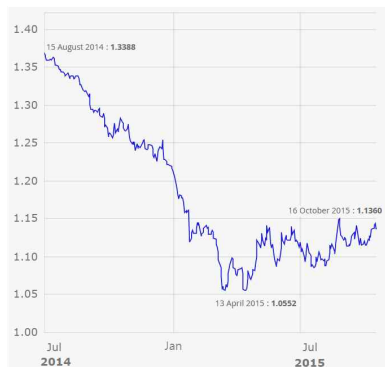
나. 거시정책 현황

■ **(통화정책)** ECB가 지난 3월부터 실시한 대규모의 QE는 효과가 나타나고 있다는 평가도 있으나, 한계에 대한 지적과 함께 실물경기 부양효과에 대해서는 의문이 존재

- ECB는 디플레이션 등 유로존의 장기적인 경기부진에 대응하기 위해 2015년 3월부터 향후 18개월간 매월 600억 유로 규모의 양적완화 조치를 실시 중임.
- 동 양적완화 조치는 유로존 회원국 및 기관이 발행한 잔여만기 2~30년인 유로화 표시 투자등급 채권을 대상으로 하며, 2016년 9월까지 매달 600억 유로, 총 1조 1,400억 유로 규모에 달할 전망이다.
- 현재까지 1/3 정도가 실시된 양적완화 조치는 유로화 가치 하락, 유로존 은행대출의 회복, 채권금리의 하락 등에 기여한 바 있음.
- 2014년 8월 드라기 총재가 양적완화에 대한 언급을 시작할 당시 달러/유로 환율은 1.33 수준이었으나 양적완화 실시 직후 1.05까지 하락한 바 있으며, 이후 상승하였으나 여전히 전년대비 현저히 낮은 수준이며, 이는 유로존의 역외수출 증가에 큰 기여를 함.
- 지난 3년간 감소세를 보였던 유로존의 은행대출은 가계대출의 증가로 최근 증가세로 전환되었으며, 유로존 회원국 간 국채 및 민간대출 금리격차도 상당히 줄어들음.

그림 46. 달러/유로화 환율추이

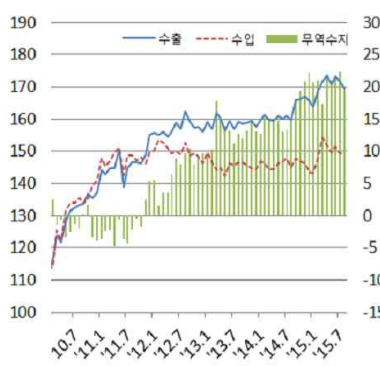
(단위: GDP 대비 %)



자료: ECB.

그림 47. 유로존의 역외무역 추이

(단위: 10억 유로)



자료: Eurostat.

그림 48. 은행대출 변화

(단위: 전년대비, %)



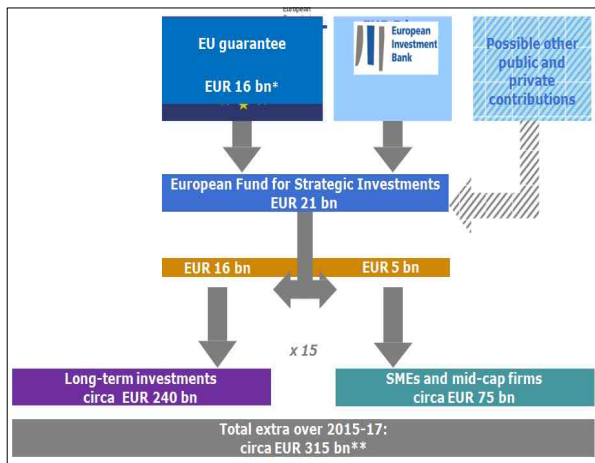
자료: ECB.

- 반면에 상승세에 접어들었던 물가상승률이 9월 들어 다시 마이너스를 기록하고, 저금리 여건에도 불구하고, 투자심리 위축으로 인해 기업대출이 확대되지 못하고 있음.
- 남유럽 금융기관의 부실과 자금공급자의 위협회피 성향, 유로존 회원국의 경제여건의 차이 등은 <양적완화 → 신용 확대 → 실물경기 회복>의 효과를 시현하는 데 어려움으로 작용하고 있음.
- ECB의 정책위원회는 관망세를 유지하고 있으나, 양적완화 효과가 미흡하다는 지적에 따라 추가적인 부양조치를 실시할 가능성이 존재함.
- 로이터 등의 조사에 따르면 현 상황이 계속될 경우 ECB는 당초 예정된 경기부양일정을 연장하거나, 양적완화의 규모를 1/3 정도 증액할 가능성이 높음.

■ **(인프라 투자확대)** EU 집행위원회는 3,150억 유로 규모의 유럽투자계획(Investment Plan for Europe)을 확정하고, 2015년 하반기부터 4년에 걸쳐 시행할 계획

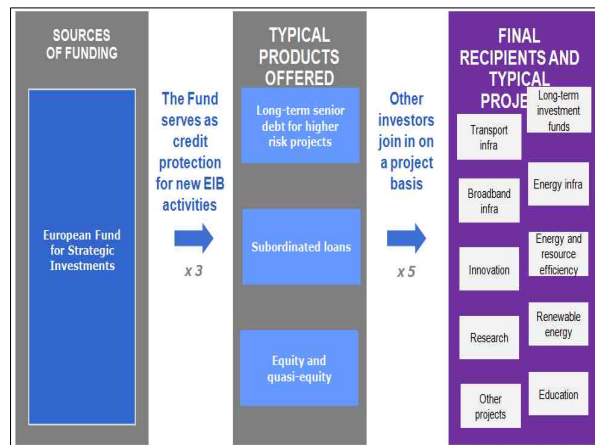
- 210억 유로의 기본자금을 바탕으로 유럽전략투자펀드(EFSI: European Fund for Strategic Investment)를 설립하고, 단계적으로 공공 및 민간투자를 유도하여 총 3,150억 유로(15배의 승수효과)의 투자자금을 조성하는 것이 목표
- 동 계획은 2015년 3월의 EU 재무장관회의에서 최종 합의됨에 따라 유럽의회의 승인을 거쳐, 2015년 하반기부터 실시
- 총 투자자금 중 2,400억 유로(76.2%)는 인프라 구축 및 연구 분야 등 장기투자에 사용되며, 750억 유로(23.8%)는 중소기업 투자에 사용될 계획
- 동 계획에 의거하여 현재 EU 회원국으로부터 총 2,000여건의 프로젝트가 제출된 상황
- EU 집행위원회는 동 계획이 집행될 경우 EU 지역 GDP가 3,300~4,100억 유로 증가하고, 100~130만 개의 일자리를 창출할 것으로 예상되며 특히 ECB가 추진 중인 QE와 조응하여 시너지 효과를 발휘할 것으로 예상
- 다만 기본자금 210억 유로를 바탕으로 소기의 투자자금을 유치할 수 있을 것인지에 대해서는 의문이 제기되는 것도 사실

그림 49. 유럽투자계획의 개요



자료: European Commission.

그림 50. 유럽전략투자펀드의 활용계획



자료: European Commission.

다. 핵심 이슈

■ **(구조적 문제 개선 여부)** 난민문제와 고실업률과 같은 구조적인 리스크가 유로존 경제성장에 부담으로 작용할 것으로 보이며, 특히 정책성고가 부진할 경우 경제하방요인으로 작용할 가능성이 높음.

- 난민문제에 대한 서유럽과 동유럽 간 갈등이 재정위기 기간 중 심화되었던 북유럽과 남유럽 간 갈등을 재현할 수 있다는 점에서 경제통합 심화를 통한 경기침체 극복이라는 차원에서 잠재적 부담요인으로 작용할 가능성이 높음.
- 재정위기에서 완전히 벗어나지 못한 상황에서 난민문제로 인한 EU 내 분열은 다시 한 번 EU 및 회원국들의 위기대응 능력에 대한 평가와 향후 재정통합을 심화시키려는 EU의 정책의도에 부정적으로 작용할 가능성이 높음.

- 난민들은 최종 정착지로 서유럽 국가를 선호하는 반면 난민의 이동경로 중 첫 관문이 동유럽이나 남유럽임에 따라, 난민문제를 두고 EU 회원국간 이해관계가 상이함.
- 2015년 9월 EU 정상들은 합의를 통해 난민할당제(분산수용) 및 동유럽 국가 중 난민신청국 지정에 합의하였으나, 동유럽 국가들은 난민 관리감독에 따른 비용과 위험을 우려함.
- 난민문제에 대한 접근법이 상이한바, 서유럽 국가들은 EU 공동의 문제로 인식하고 이에 대처하지는 주장인 반면, 동유럽 국가들은 난민수용에 따른 국내불안을 걱정해야 하는 처지임.
- 회원국의 문제이기보다는 EU 및 유로존의 국경을 두고 재연되는 문제로 향후 난민문제 해결을 위한 국가간 재정여력이 충분치 않은 상황은 유기적인 대응을 더 어렵게 만들 수 있음.
- 실업률 개선과 고용률 증가는 EU 집행위원회가 재정위기 기간 중 최우선적으로 개선하려 했던 분야임에도 불구하고 회원국들의 재정여력이 여의치 않은 상황에서 EU의 자체 예산을 통해 이를 해결하는 데 한계가 있음.
- 용커 집행위원장이 주도적으로 추진 중에 있는 유럽전략투자펀드는 과거 마살플랜과 같이 대규모 인프라 프로젝트를 활성화하고 민간기업의 참여확대를 유도함으로써, 실업률 개선과 고용확대를 추진하기 위한 것임.
- 인프라 프로젝트와 더불어 회원국들이 추진하고 있는 고용제고 정책의 성과에 따라 실업률 및 고용 개선이 가능하다고 할 수 있으나 회원국들의 경우 아직 재정여력이 충분치 않기 때문에 이를 적극적으로 추진할 수 없다는 모순에 놓여 있음.
- 더욱이 동유럽으로 유입된 난민들이 저숙련 노동을 대체하면서 동유럽 국가들에서 자국민의 실업률이 오히려 상승할 수 있는 우려가 제기됨.

■ (악화된 수출여건) EU의 주요 수출상대국인 중국경제의 위기감과 함께 독일 폭스바겐 사태에 따른 전 세계적인 비판이 가중되면서 자동차를 중심으로 한 EU 수출이 유로화 환율약세에 따른 가격경쟁력에도 불구하고 위축될 가능성이 있음.

- EU의 최대 수출상대국은 미국으로 전체 수출의 약 18.3%를 차지하고 있으며, 다음이 중국으로 9.7%에 이르고 있어 중국경제의 위기는 EU 수출은 물론 대중국 관광수지에도 위험요인으로 작용할 수 있음.
- 특히, 유럽 내 중국인 관광객의 유입과 소비를 감안할 경우 중국경기 위축에 따른 관광수입 감소는 EU 경제에 적지 않은 영향을 줄 수 있음.
- 독일 폭스바겐 사태가 단기적으로 독일 제조업에 대한 위험요인이 될 가능성과 함께 위기가 확산될 경우 독일경제와 유로존 경제의 하방압력으로 작용할 수 있음.
- 유럽 전체 수출에서 자동차가 차지하는 비중은 약 6.1%이지만, 독일 수출에서 자동차가 차지하는 비중은 약 18% 수준이며, 폭스바겐이 DAX 독일 주식시장의 약 11% 정도를 차지한다는 점에서 사태가 진정되기까지 독일 경제에 미치는 영향력이 클 것으로 전망됨.
- ING의 카스텐 브르세스키는 “폭스바겐 스캔들로 인해 장기간의 가장 큰 경기하락에 직면할 수 있으며, 역설적이게도 위협이 외부가 아닌 내부에서 비롯된 것”임을 비판
- 그러나 폭스바겐 사태가 서유럽 전체 자동차산업으로 확산되지 않는다면 경제적 충격은 제한적일 수 있기 때문에 유로존의 경기회복 기초가 유지될 수 있다는 전망도 상존함.

표 17. 2014년 EU의 상위 10대 수출품목

(단위: 백만 유로)

	HS 4단위(품목명)	금액
1	8703(승용차)	281,281
2	2710(석탄)	194,840
3	3004(의약품)	179,539
4	8708(자동차부품)	129,827
5	8517(전화기)	74,075
6	8802(그밖의항공기)	70,518
7	8471(컴퓨터)	58,787
8	3002(치료용혈액)	57,881
9	8411(가스터빈)	43,115
10	2709(원유)	40,937
	총 수출금액	4,636,439

자료: KITA.

라. 2016년 전망

■ (성장률 전망) 2016년 유로존 경제는 1.6% 수준의 성장을 기록할 것으로 전망

- (독일) 민간소비 확대가 유지되고 정부정책으로 고정투자가 개선될 경우 경기확장 기조를 유지할 것으로 예상되나, 최근 폭스바겐 사태의 여파와 중국 및 신흥국의 부진한 경기회복이 수출의 하방요인으로 작용할 가능성이 있음.
- o 2012년 이후 추진된 Industry 4.0이 가시적 성과를 나타내기 시작하면서 고정투자가 증가할 전망이나 경제성장을 끌어올릴 만큼의 여력을 판단하기에는 시기상조
- o 유로화 약세는 제조업 수출중심의 독일경제에 매우 유리하게 작용하고 있으나, 최근 불거진 폭스바겐 사태가 단기적으로 독일 제조업에 위협요인이 될 가능성이 있으며, 이는 독일 경제에 하방압력으로 작용할 수 있음(자동차 부문은 독일 총수출의 18%를 차지).
- (프랑스) 저유가 및 유로화 약세 등이 경기 상방요인으로 작용할 것으로 전망되나, 단기적으로는 기업의 투자 증가여부가 성장률에 결정적인 영향을 미칠 것으로 예상되며, 중장기적으로는 성장률 제고를 위한 구조개혁이 관건임.
- (이탈리아) 정부가 추진하고 있는 각종 개혁안(노동시장 개혁, 조세부담 축소)으로 일정부분 경제에 긍정적으로 작용할 것으로 보이나, 환율효과에도 불구하고 신흥국 경기가 하방요인으로 작용하여 수출 부문이 경제성장에 큰 영향을 미치지 못할 것으로 예상
- o 이탈리아의 대외 수출품목 중 명품과 같은 사치재 비중이 큰 것이 특징이며, 이로 인해 수출 상대국의 경기에 크게 영향 받음.
- (스페인) 대외수출여건 개선과 수출경쟁력 강화 외에도 관광수입이 꾸준히 증가하고, 최근 다시 시작된 임금 및 부동산 가격의 상승세로 민간소비 여건이 개선될 것으로 보이는 바, 2016년에도 경기회복 기조를 유지할 것으로 예상됨.

- (영국) 점차적으로 진행된 실업률 하락과 그동안의 재정긴축으로 재정건전화기 이뤄지고 있어 경제성장에 긍정적으로 작용할 수 있을 것으로 예상되며 2% 대 중반 수준의 성장을 기록할 것으로 전망
- 이미 민간소비 및 투자위주의 성장세를 유지하고 있어 경기여건이 양호한바, 과도한 민간부채 및 버블발생 억제 등 정부의 거시경제 관리 능력이 성장유지의 관건이 될 전망

표 18. 주요 기관별 EU 주요국의 경제성장률 전망

(단위: %)

	KIEP(10월)		유럽집행위원회(11월)		IMF(10월)		OECD(6월)		Oxford Economics	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
유로존	1.0	1.6	-		1.5	1.6	1.4	2.1	1.5	1.8
- 독일	1.3	1.8	1.7	1.9	1.5	1.6	1.6	2.3	1.6	2.2
- 프랑스	0.4	1.5	1.1	1.4	1.2	1.5	1.1	1.7	1.1	1.7
- 이탈리아	0.1	1.0	0.9	1.5	0.8	1.3	0.6	1.5	0.8	1.0
- 스페인	2.0	2.7	3.1	2.7	3.1	2.5	2.9	2.8	3.2	2.7
영국	2.6	2.3	2.5	2.4	2.5	2.2	2.4	2.3	2.4	2.6

주: 1) () 안은 전망시점.

2) OECD 유로존 전망치는 OECD와 유로화를 사용하는 15개국만을 포함한 수치임.

자료: 유럽집행위원회; IMF; OECD; Oxford Economics.

3. 일본

가. 거시경제 현황

■ 2015년 일본경제는 완만하게 회복하고 있으나 아베노믹스의 경기회복력은 기대보다 부진

- (경제성장률) 2015년 1/4분기 성장률은 전기대비 1.1% 상승하며 경제회복에 대한 기대가 고조되었으나, 2/4분기에는 가계소비와 해외수요 둔화로 -0.3%를 기록하며 경기가 위축됨.
- (개인소비) 전반적인 경기회복세와 고용환경 개선에도 임금상승이 저조해 개인소비는 2014년 4월 소비세율 인상 이후 회복이 저조하고 2/4분기 가계소비는 4분기 만에 처음으로 마이너스(-0.7%)로 전환됨.
 - 2015년 8월 실업률은 3.4%(1~8월 평균 3.4%), 유효구인배율은 1.23(1~8월 평균 1.18)으로 23년 6개월 만에 최고 수준임.
 - 실질임금지수 전년대비 상승률은 2015년 8월 0.2%, 2015년 1~8월 평균 -1.2%로 저조함.
 - 개인소비 추이(실질, 계절조정): 2014년 1/4분기 321.9조 엔 → 2/4분기 305.8조 엔 → 3/4분기 306.8조 엔 → 4/4분기 307.8조 엔 → 2015년 1/4분기 308.9조 엔 → 2/4분기 306.8조 엔
- (투자) 엔화약세에 따른 수출 증가로 기업실적이 개선되면서 설비투자는 회복세이나 생산 활동과 기업심리 회복이 더뎠다 투자 증가가 기대보다 부진함.
 - 경상이익 추이: 2014년 4/4분기 18.1조 엔(전년동기대비 +11.6%) → 2015년 1/4분기 17.5조 엔(+0.4%) → 2/4분기 20.3조 엔(+23.8%)
 - 설비투자 추이(실질, 계절조정): 2014년 1/4분기 74.5조 엔 → 2/4분기 71.4조 엔 → 3/4분기 71.2조 엔 → 4/4분기 71.3조 엔 → 2015년 1/4분기 73.2조 엔 → 2/4분기 72.5조 엔
 - 2/4분기 광공업 생산지수는 전기대비 1.4% 감소하여 3분기 만에 마이너스를 기록하고, 3/4분기 일본은행 단칸 지수의 대기업/제조업 업황지수도 3분기 만에 하락(2014년 1/4분기 12 → 2015년 1/4분기 12 → 2/4분기 15 → 3/4분기 12)했으며, 이는 신흥국 경기둔화로 인한 수출 및 생산 부진, 국내외 금융시장 불안정 등에 기인함.
- (무역) 엔화약세로 수출 호조세가 지속되었으나 최근 중국과 신흥국의 경기 둔화로 수출이 소폭 위축되었고 내수 위축과 에너지수입 부담 감소로 수입도 감소세
 - 수출물량지수(2010=100)는 2014년 4/4분기 94를 기록한 이후 2015년 1/4분기 90.3, 2/4분기 89.5로 2분기 연속 감소함.
 - 2015년 8월 수출물량은 전년동월대비 4.1% 감소했고, 이는 對중국 -9.2%, 對아세안 -6.4% 등이 주도함.
 - 수입물량지수(2010=100)도 2014년 4/4분기 106.8을 기록한 이후 2015년 1/4분기 103.9, 2/4분기 99.9로 2분기 연속 감소함.
- (물가상승률) 물가상승률은 지속적인 양적완화에도 일본경제의 부진한 회복과 에너지가격 하락으로 둔화되는 추세로, 8월에는 양적완화(13년 4월) 추진 이후 처음으로 마이너스(-0.1%)를 기록함.
 - 근원소비자물가지수 추이(전년동월대비): 1월 2.2% → 2월 2.0% → 3월 2.2% → 4월 0.3% → 5월 0.1% → 6월 0.1% → 7월 0.0% → 8월 -0.1%

표 19. 최근 일본 GDP 성장률 분기별 추이

(단위: 전기대비, %)

	실질 GDP 성장률							
	2013년	2014년	2014년				2015년	
			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
실질 GDP	1.6	-0.1	1.1	-2.0	-0.3	0.3	1.1	-0.3
개인소비	2.1	-1.3	2.1	-5.0	0.3	0.3	0.4	-0.7
주택투자	8.8	-5.1	2.0	-10.9	-6.3	-0.6	1.7	1.9
설비투자	0.4	3.9	4.9	-4.2	-0.2	0.1	2.6	-0.9
정부지출	1.9	0.2	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.5
공공투자	8.0	3.8	-0.8	0.4	1.6	0.2	-1.4	2.1
수 출	1.2	8.4	5.7	0.6	1.8	2.8	1.6	-4.4
수 입	3.1	7.4	5.9	-3.9	0.9	0.8	1.8	-2.6

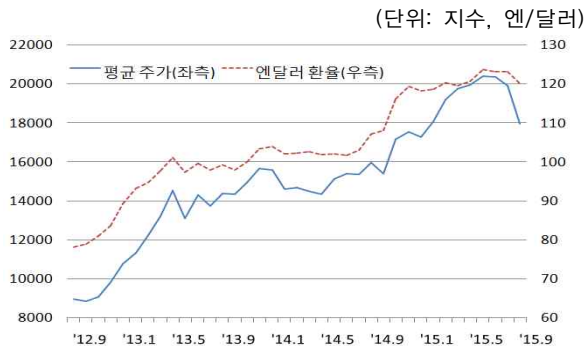
자료: 内閣府(2015. 9. 8).

나. 거시정책 현황

■ (금융정책) 아베노믹스의 금융정책 효과는 주가와 환율 상승으로 나타났으나, 정책의 추진력이 약화되고 있으며 실물경제로의 파급효과도 미약

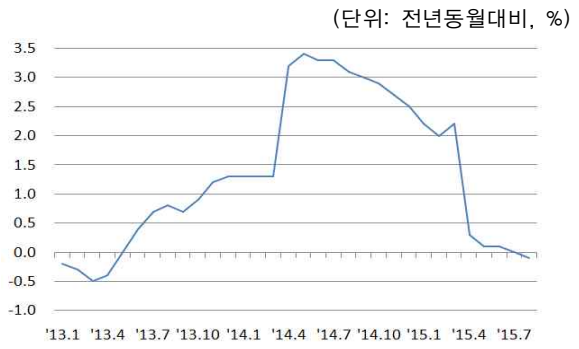
- 주가는 양적완화에 기업실적 호조와 미국경기 회복이 긍정적으로 작용하며 2012년 12월 아베 정권 출범 직후 대비 2015년 6월 닛케이 평균주가가 약 107.9% 상승하였으나 최근 소폭 하락함.
 - 닛케이 평균주가는 2012년 12월 아베 정권 출범 직후 9814.38 대비 2015년 6월 20403.84로 약 107.9% 상승
 - 하지만 최근 중국 및 신흥국 경제에 대한 불안감 고조와 세계적인 주가하락으로 일본 주가도 하락세를 보이며 9월에는 17,944.22로 6월 대비 12.1% 감소함.
- 양적완화에 따른 지속적인 엔화약세로 2012년 12월 대비 2015년 6월 엔/달러 환율은 약 48.0%까지 상승하였으나, 최근 국제금융시장 불안으로 소폭 하락함.
 - 엔/달러 환율은 2012년 12월 83.64엔에서 2015년 6월 123.75엔으로 약 48.0% 상승함.
 - 최근 미국의 금리 인상 지연과 중국의 위안화 절하 등에 따른 국제금융시장 불안정으로 9월 엔/달러 환율은 120.22엔을 기록하며 6월 대비 2.9% 하락함.
- 양적완화에도 물가상승률이 둔화되고 있어 일본은행은 물가상승률 2%대 목표달성 시기를 2015년도에서 2016년도로 연기했으나, 시장의 추가 양적완화 예상과는 달리 10월 7일 일본은행은 금융정책의 현행유지를 결정함.
- 금융정책에 따른 자산효과 부진이 나타나며 이는 기업의 투자증가와 임금인상이 기대보다 저조하고 비정규직 위주의 고용 증가로 내수시장을 활성화시킬 요인이 여전히 부족한 것에 기인함.
 - 2015년 물가상승률 둔화에도 임금 상승이 여전히 부진해 2015년도 1인당 소득은 전년대비 0.2% 감소가 전망됨(MUFJ 9월).
 - 2007년 이후 정규직은 감소세인 반면 비정규직은 증가세로, 2014년에 정규직은 3,278만 명으로 2007년 3,449만 명 대비 5% 감소하였으나, 비정규직은 1,962만 명으로 2007년 1,735만 명 대비 13% 증가함.

그림 51. 닛케이 평균주가와 엔/달러 환율 추이



자료: 東京証券取引所(닛케이 평균주가), 日本銀行(엔/달러 환율).

그림 52. 일본 물가상승률 추이

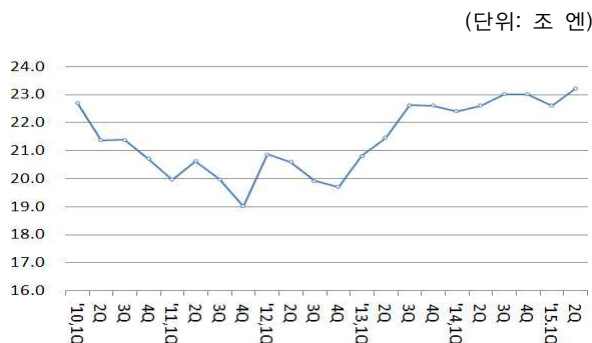


자료: 総務省, 「消費者物価指数」.

■ (재정정책) 아베노믹스의 재정정책은 경제활성화 명분의 확장 기조에 치중

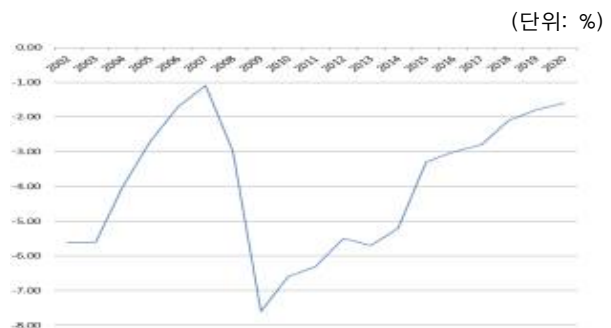
- 아베 정권은 2013년 1월 ‘일본경제재생을 위한 긴급경제대책’에 10.3조 엔, 2013년 12월 ‘선순환 실현을 위한 경제대책’에 5.5조 엔, 2014년 12월 ‘지방으로 선순환 확대를 위한 긴급경제대책’에 3.5조 엔의 예산을 투입함.
 - 2015년 9월 말 출범한 아베 3차 내각은 아베노믹스 제2단계의 ‘일역(명)총활약 사회와 관련된 추가적인 경제대책을 연말에 추진하고 이와 관련된 추경예산을 편성할 계획임.
- 하지만 동일본대지진 복구와 올림픽 개최 준비에 정부의 공공사업이 더해지며 심화된 건설업계의 노동력 부족으로 공공사업 지연이 발생하고 있고, 일본의 경우 재정승수가 1보다 낮아 투입되는 예산에 비해 예상 경제효과가 저조함.
 - 또한 2015년 3/4분기부터 공공투자의 감소 기조 전환 및 향후 이러한 추세의 지속 전망에 따라 공공투자의 경기 부양 효과는 부진할 것으로 예상됨.
- 한편 정부는 2018년도까지 GDP 대비 기초재정수지 적자 비율 1% 달성 등을 재정개혁의 중간 목표로 설정하고, 2020년도까지 기초재정수지 흑자화 및 부채비율의 GDP 대비 100%까지 인하 등을 추진할 방침임.
 - 2015년도 GDP 대비 기초재정수지적자 비율은 3.3%로 하락할 것으로 전망(JPMorgan)되나, 중장기 재정균형 목표 달성을 위한 경제성장률 전망이 실질 2%, 명목 3%로 높아 이러한 전망치가 달성되지 못할 경우 재정건전화 목표 달성에 난관을 겪을 위험성이 있음.
 - GDP 대비 정부부채 비율은 2015년 246%로 2020년 252%까지 지속 증가할 것으로 전망됨(IMF).

그림 53. 실질 공공투자 추이



주: 계절조정
자료: 内閣府, 「国民経済計算」.

그림 54. GDP 대비 기초재정수지 비율 추이와 전망



주: 2015년도부터는 전망치임.
자료: 内閣府 「中長期の経済財政に関する試算」.

다. 핵심 이슈

■ 아베노믹스 2.0의 주요 내용과 과제

- 9월 24일 아베 총리는 향후 일본정부의 경제정책 방향을 가늠하는 「아베노믹스 2.0」을 발표
 - 「아베노믹스 2.0」이 지향하는 목표는 「1억(명) 총활약 사회」이며, 이는 '강한 경제', '육아 지원', '사회 보장'이라는 아베노믹스의 새로운 3개의 화살로 구성
 - 첫째 화살인 '희망을 낳는 강한 경제'는 2020년 명목 GDP 600조 엔 달성을 목표로 함.
 - 둘째 화살인 '꿈을 만들어내는 육아 지원'은 보육원 대기 아동 문제의 해소, 무상 유아교육 확대 등을 주요 내용으로 함.
 - 셋째 화살인 '안심으로 연결되는 사회 보장'은 노약자와 환자를 돌보는 간병 관련 인재 육성, 간병을 이유로 한 이직률 제로(0) 등을 목표로 함.
- 「아베노믹스 2.0」은 제1단계 아베노믹스의 추진 이후 3년여가 지난 시점에서 발표된 제2단계 아베노믹스로, 저성장 기조 극복, 저출산·고령화에 따른 노동력 감소와 생산성 저하 문제의 완화 등을 위해 재차 관련 정책을 적극적으로 추진하겠다는 의지를 표명한 것임.
- 그러나 「아베노믹스 2.0」은 아직 경제정책으로서의 체계성이 미흡하고 기존 정책과의 차별성이 취약하다는 지적을 받음.
 - 일본정부는 「아베노믹스 2.0」의 주요 내용을 포함한 「1억(명) 총활약 사회」를 연말에 발표할 예정
- 한편 2013년 4월 발표된 「아베노믹스 1.0」은 대담한 양적완화, 기동적인 재정지출, 성장전략의 세 가지 화살로 구성되어, 엔화 약세 유도, 주가 상승, 기업수익 확대 등을 실현했으나, 소비, 투자 등 여타 실물경제에의 파급은 미흡했던 것으로 평가
 - 두 차례에 걸친 대규모 양적완화로 엔달러 환율은 2012년 말 이후 2014년 말까지 2년간 37.7% 상승했으며, 주가는 같은 기간에 67.9% 상승함.
 - 실물경제가 성장하기 위해서는 GDP의 60%를 차지하는 소비가 증가해야 하나, 이를 뒷받침하는 실질임금이 지난 3년간 마이너스를 기록했으며, 기업의 투자도 글로벌 경제위기 이후에 소극적으로 변하여 노후 설비의 갱신형 투자에 그쳤음.

■ TPP 타결과 향후 전망

- 10월 5일 미국, 호주, 뉴질랜드, 캐나다, 멕시코, 페루, 칠레, 일본, 베트남, 말레이시아, 싱가포르, 브루나이 12개국이 참가하는 환태평양경제동반자협정(TPP) 장관급 협상이 타결되었음.
 - 12개국이 세계경제에서 차지하는 비중은 2014년 명목 GDP 기준 36.3%, 교역량 기준 약 25%임.
- 일본과 미국은 농산물과 자동차 분야에 중점을 두고 협상을 진행해왔음. 협상과정은 대외비로 진행되었으며, 협정문은 각국 언어로 번역 후 공개될 예정임.
 - 현재까지 언론을 통해 공개된 바에 따르면 일본은 미국에 대해 무관세 쌀 수입량 5만 톤을 설정하고 13년 차까지 7만 톤으로 확대하기로 하였음. 소고기는 현행 38.5%에서 1년 차에 27.5%로 16년 차에는 9%까지 인하하고, 돼지고기는 고급품 기준 현행 4.3%에서 1년 차에 2.2%로 10년 차부터는 관세를 철폐하기로 하였음.⁴⁾

- 미국은 일본산 공산품에 대해 품목기준 약 87%, 금액기준 약 76.6%에서 관세를 즉시 철폐함. 승용차에 대해서는 현행 2.5%의 관세를 15년 차부터 25년 차에 걸쳐 단계적으로 철폐하기로 하였음.⁵⁾
- 일본의 TPP 참여에 따른 경제적 효과는 2025년에 GDP 1,046억 달러 증가(+2.0%), 수출 1,397억 달러 증가(+11.2%)로 평가됨.⁶⁾ TPP 발효로 기대되는 효과는 주로 식품가격 하락과 공산품 수출증가임.
- 간접적 효과로서 농업 분야의 경쟁력 강화와 구조개혁 추진이 가속화되고, 일·EU FTA 등 협상 진행에도 가속도가 붙을 것으로 기대됨.
- 또한, 누적원산지규정의 적용으로 역내 공급망이 재편될 것으로 보이며, 이 과정에서 일본의 입지경쟁력을 강화하여 새로운 사업기회와 신성장동력을 확보하려는 움직임이 활발해질 것으로 예상됨.
- 그러나 엔화 약세와 장기간에 걸친 관세인하 일정을 감안하면 소비자가 체감하는 효과는 미미할 것이라는 평가도 있음.
- 또한 최근 엔화 약세에 비해 수출회복이 더딘 이유로 일본 제조업의 경쟁력 약화, 일본 수출품목이 중간재 위주로 변화, 일본기업의 해외 현지생산 확대, 세계무역 자체의 축소 등이 지목되고 있는 점을 감안하면 TPP의 효과가 기대만큼 크지 않을 수 있음.
- 한편 국회 비준과정은 일본의 경우 아베신조총리가 소속된 자민당이 다수 의석을 확보하고 있어 순조로울 것으로 예상되나, 미국의 경우 유력한 차기 대선주자들이 반대의견을 표하고 있어 난항이 예상된다.
- 2년 내에 12개국 의회 모두의 승인을 받지 못할 경우, 역내 GDP 85% 이상을 차지하는 6개국 이상의 합의가 있으면 협정은 발효되는 것으로 알려져 있음.⁷⁾ 미국은 역내 약 60%, 일본은 약 18%의 비율을 차지하고 있어 미·일 양국의 비준은 TPP 발효에 있어 필수적임.
- 미국의회는 대통령의 무역촉진권한(TPA)에 대해 협정 합의 후 서명까지 90일 이상의 경과기간을 두도록 하고 있어 실제 국회비준 절차는 2016년 이후 시작될 것으로 예상됨.

라. 2016년 전망

■ (성장률 전망) 2016년 일본경제는 기업실적 개선과 소비 회복으로 실질성장률 0.4%의 완만한 회복 전망

- 엔화 약세 기초 지속으로 기업실적이 개선되고 소비세율 추가인상 시점 연기('16년 10월 → '17년 4월)로 내수시장이 완만하게 회복될 것이나, 회복세는 뚜렷하지 않을 전망이다
- 기업 실적개선으로 투자 증가가 예상되나 경제에 대한 불확실성으로 기업들이 투자확대에 여전히 신중한 모습을 유지하고 있음
- 또한 임금상승이 기대보다 저조하고 임금상승의 수혜를 받지 못하는 고령층 증가로 소비 부진이 장기화되고 있어 2016년도 소비는 소폭 증가에 그칠 전망이다
- 고령화로 공적연금 수령자가 총인구에서 차지하는 비율이 1997년 21%에서 2013년 31%로 증가하여 이들이 전

4) TPP 국내농가대책, 코메가격維持に重点 (日本經濟新聞 2015. 10. 16)

5) TPP 関税, 工業品の87%は即時撤廃 ビデオカメラや電池 (日本經濟新聞 2015. 10. 16)

6) Petri, A. P., Michael G. Plummer, and Fan Zhai(2014), "China in the TPP." *Asia-Pacific Trade*. (February 4)

7) TPP 発効, 日米含む6カ国承認が条件 (日本經濟新聞 2015. 10. 6)

체 소비에서 차지하는 영향이 증가하고 있음.

- GDP에서 60%를 차지하는 개인소비의 침체가 장기화될 경우 이는 경제 회복력의 약화로 귀결될 것이 우려됨
- 일본은행은 2015년 4월 이러한 경제상황을 고려하여 2015년도와 2016년도 성장률을 각각 2.1%(1월) → 2.0%(4월), 1.6%(1월) → 1.5%(4월)로 소폭 하향 조정함.
- 양적완화정책 지속에도 불구하고 2016년에도 2%대 물가상승 목표 달성은 어려울 것으로 예상됨.
- 2014년 12월 참의원선거에서 자민당과 공명당의 연립 여당 대승과 2015년 9월 아베총리의 당 총재 임기 연장 결정으로 아베노믹스는 정치적 추진력을 얻었으나, 성장전략을 통한 아베노믹스의 경제성과 확대 요구가 증가함.
- IMF도 일본정부가 환율에 대한 과도한 의존에서 벗어나 노동시장 개혁, 재정 균형, 규제 개혁, 시장 개방 등 보다 적극적인 구조개혁에 집중할 필요가 있다고 강조함.

표 20. 주요 기관별 일본경제 전망

(단위: %)

	KIEP	IMF	OECD	일본경제연구센터	IIF	World Bank	일본은행
2016년	0.4	1.0	1.2	1.4	1.2	1.7	1.5

주: 1) 전망 시점은 日本銀行(2015. 4), WB(2015. 6), OECD·日本經濟研究センター·IIF(2015. 9), IMF(2015. 10).
2) 일본은행은 해당연도 4월~다음연도 3월 기준, 그 외는 해당연도 1~12월 기준.
자료: 각 기관 웹사이트 자료를 참고하여 작성.

Ⅲ. 주요 신흥국 경제 전망

1. 중국

가. 거시경제 현황

■ (경제동향) 중국경제는 소비 및 투자 증가세 둔화와 수출 감소로 성장 둔화 추세

- (경제성장률) 1/4분기에 이어 2/4분기까지 2014년(7.3%) 대비 0.3%p 하락한 7%의 경제성장률을 기록한 데 이어 3/4분기에는 6.9%로 둔화
- (소매판매) 2015년 1/4분기 이후 10%대의 증가율을 유지
- (산업생산) 2014년 2/4분기 이래 감소추세로 2014년 8%대 수준에서 2015년 들어 6%대 증가세로 둔화
- (물가) 2014년 4/4분기 이래 1%대 수준으로 '15년 9월에 1.6% 기록
- (PMI) 2015년 1/4분기에 이어 8월과 9월 2개월 연속 제조업 PMI가 50선을 하회하며 제조업 경기 둔화를 반영
- 신규주문지수, 신규수출주문지수, 고용지수 등 구성 지수도 모두 하락

표 21. 중국의 주요경제지표

(단위: %)

구분	2013년	2014년	2013년				2014년				2015년					
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월	8월	9월	
GDP	7.7	7.3	7.8	7.5	7.9	7.6	7.3	7.4	7.2	7.2	7.0	7.0	-	-	6.9	
산업생산	9.7	8.3	9.5	9.1	10.1	10.0	8.7	8.9	8.0	7.6	6.3	6.3	6.0	6.1	5.7	
소매판매	13.1	12.0	12.4	13.0	13.3	13.6	12.0	12.3	11.9	11.7	10.6	10.3	10.5	10.8	10.9	
고정자산투자	19.8	15.2	21.4	20.3	20.3	19.7	17.6	17.3	15.7	15.0	13.5	10.5	11.2	10.9	10.3	
수출	6.5	6.1	18.3	3.7	3.9	7.4	-3.5	4.9	12.9	8.5	4.6	-2.2	-8.4	-5.6	-1.1	
수입	8.8	0.5	8.5	5.0	8.4	7.2	2.0	1.3	1.2	-1.6	-17.8	-13.6	-8.2	-13.9	-17.7	
CPI	2.6	2.0	2.4	2.4	2.8	2.9	2.3	2.2	2.0	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0	1.6	
PMI	제조업	50.8	50.7	50.5	50.5	50.8	51.3	50.3	50.7	51.3	50.4	49.9	50.2	50.0	49.7	49.8
	비제조업	54.9	54.4	55.4	54.2	54.5	55.6	54.3	55.1	54.2	53.9	53.8	53.5	53.9	53.4	53.4
사회용자총액 (단위: 십억 위안)	17,317	16,413	6,165	3,988	3,815	3,349	5,631	4,895	2,367	3,521	4,602	4,144	742	1,082	1,300	
70개 도시 부동산가격지수	105.9	102.7	101.8	105.2	107.5	109.0	108.2	105.3	100.6	96.5	94.4	94.1	95.6	96.8	98.0	

주: 전년동기비, 고정자산투자 증가율은 누계치임. CPI / PMI / 70개 도시 부동산가격지수는 분기합의 평균임.
자료: CEIC; Global Insight.

■ (고정자산투자) 2/4분기 고정자산투자 증가율은 전년동기대비 6.8%p 하락한 10.5% 기록

- 고정자산투자 증가율은 제조업(8.9%)과 부동산개발(4.7%) 투자 부진과 함께 '15년 2월 이래 인프라개발(17.1%) 투자 증가율도 둔화 추세

- 중국정부가 2015년에 승인한 인프라 프로젝트가 2016년에 본격적으로 착공되면 인프라투자 확대에 고정자산투자 둔화세 완화가 가능할 것으로 예상
 - * 중국 국가발전개혁위원회는 지방정부가 제안한 도로, 교통 건설 등 인프라 사업 8개 항목(총 1,471억 위안, 한화로 약 2조 7천억 원)을 승인(2015.9)
 - * 중국정부는 민생 관련 인프라프로젝트에 대한 최저자본금을 낮추는 등의 자본금제도 개선을 통해 인프라투자 확대를 지원(2015.9)
 - * 또한 프로젝트 용자의 용이성을 높이기 위해 총 1,800억 위안 규모의 중국정부-사회 자본 협력(PPP) 용자 지원 기금을 설립(2015.9)

그림 55. 중국 부문별 고정자산투자 증가율

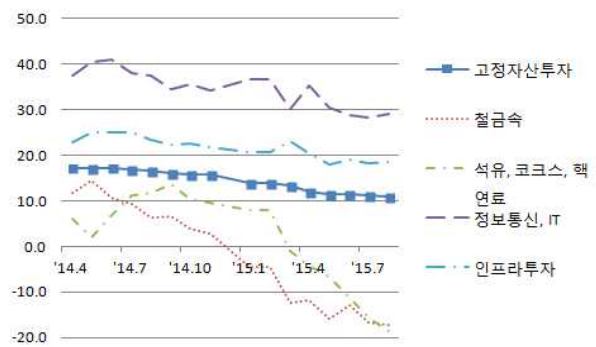
(단위: %)



자료: CEIC.

그림 56. 주요 업종별 고정자산투자 증가율 추이

(단위: %)



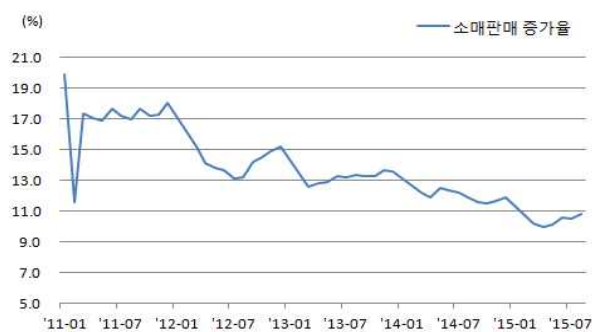
자료: CEIC.

■ (소매판매) 소매판매는 2/4분기(10.3%)에 이어 7월(10.5%), 8월(10.8%), 9월(10.9%) 3개월 연속 소폭 상승 추세

- (업종별 분석) 2015년 들어 소비가 증가하고 있는 스포츠·휴양용품, 통신기기와 1/4분기 이후 판매 회복세를 보이기 시작한 화장품과 자동차 소비가 증가세를 주도한 반면, 석유 및 관련제품은 하락세를 기록
- 2013년 이후 전자상거래를 통한 소매판매는 40% 이상의 증가율을 기록(2015년 2/4분기 48.7%)
- 경기불안에 따른 소비심리 위축, 사회안전망 부족으로 인한 저축 선호로 단기적인 소비급증은 어려운 전망

그림 57. 소매판매 증가율 추이

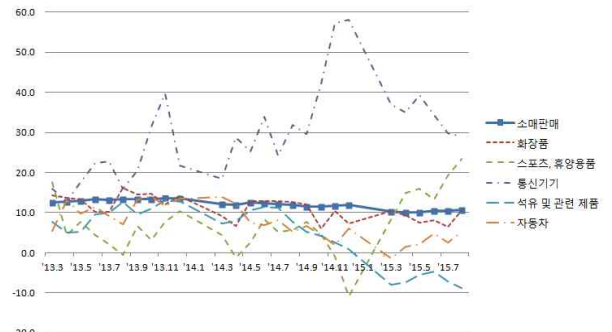
(단위: %)



자료: CEIC.

그림 58. 주요 업종별 소매판매 증가율 추이

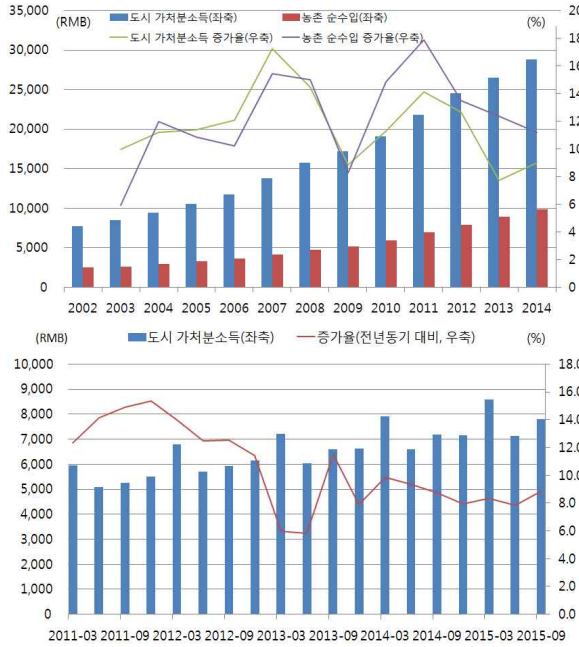
(단위: %)



자료: CEIC.

그림 59. 중국 도시와 농촌 소득 추이

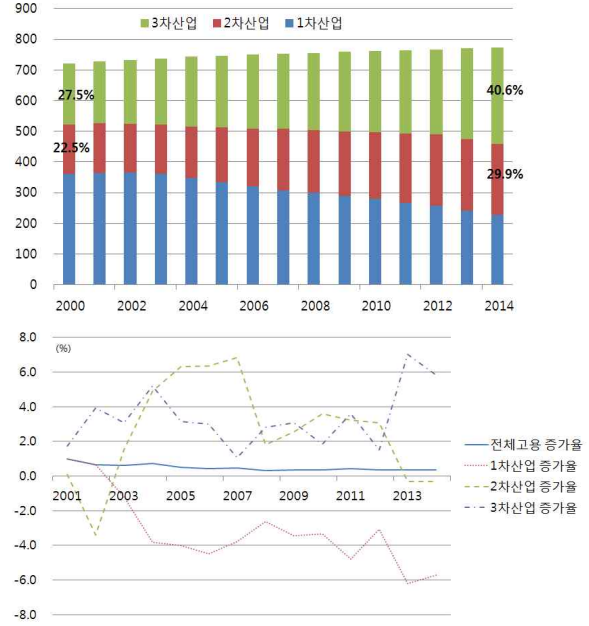
(단위: 위안, %)



자료: CEIC.

그림 60. 서비스업(3차산업) 고용 추이

(단위: 백만 명, %)



자료: CEIC.

■ (소득 및 고용) 가처분 소득 증가 및 서비스업 고용 확대에 따른 제조업 침체 영향 상쇄

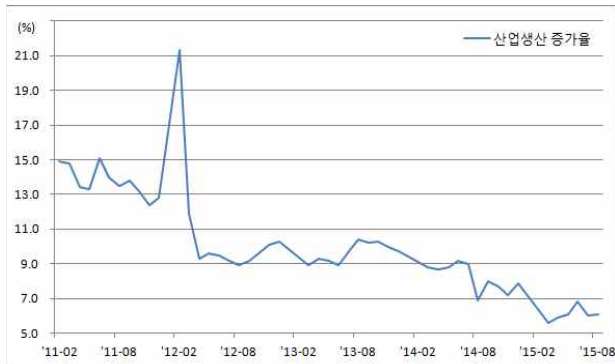
- 중국정부 정책의 영향으로 도시 가처분소득과 농촌 순수입이 10% 전후의 지속적인 증가세를 유지
 - * 중국정부는 2003년 후진타오 정권 이래 분배를 강조하며 소득불균형 문제 해소를 위해 노력해왔으며, 글로벌 금융 위기 이후부터는 내수 주도의 성장구조로 전환하기 위해 소득증대를 통한 소비 진작 정책을 시행하고 있음.
- 서비스업 부분의 고용 증가가 제조업에서의 고용 감소를 보완하고 있어서 경기부진에도 불구하고 10%대의 소비증가세 유지
 - 2013년 들어 마이너스 성장(-0.3%)을 보이고 있는 2차 산업 고용증가율과는 달리 3차 산업은 5% 이상의 고용 증가율을 기록
 - 2014년 기준 전체 고용인수에서 제조업(29.9%)과 서비스업(40.6%)이 차지하는 비중의 차는 10.7%로, 2000년대 양 산업의 고용비중 차이인 5%(제조업 22.5%, 서비스업 27.5%)보다 2배 이상 확대

■ (산업생산) 2015년 3월 이후 상승세로 전환하여 6월에 6.8%까지 상승했으나, 최근 3개월 연속 하락하여 9월에는 5.7%의 증가율을 기록

- 산업구조 조정 및 과잉생산업체의 재고 조정으로 인해 전반적인 제조업 생산이 저조한 가운데, 하이테크 및 환경관련 산업 육성정책의 시행으로 컴퓨터·통신기기, 폐기물 자원 활용, 제약제품의 생산은 증가 추세

그림 61. 중국 산업생산 증가율 추이

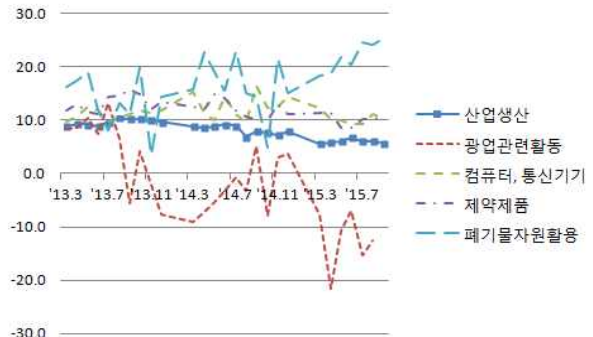
(단위: %)



자료: CEIC.

그림 62. 주요 업종별 산업생산 증가율 추이

(단위: %)



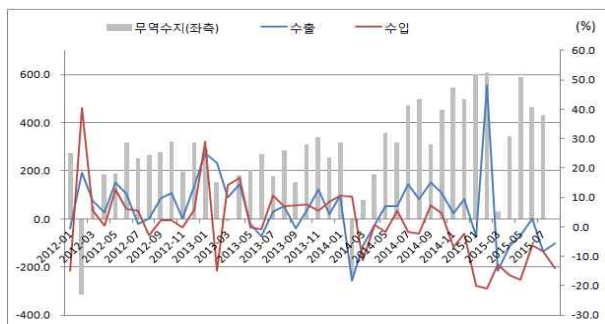
자료: CEIC.

■ (대외무역) 수출은 증가율 감소가 완화된 반면 수입 감소는 확대 추세

- 1~9월 중국의 총 교역액은 전년동기대비 7.9% 감소한 17조 8,608억 위안
- 수출은 1.8% 감소한 10조 2,364억 위안, 수입은 15.1% 감소한 7조 6,334억 위안으로, 무역수지는 전년동기대비 1조 3,712억 달러 많은 2조 6,030억 달러를 기록
- 수출증가율 감소세 둔화는 인도(8.7%), 아세안(5.8%), 남아프리카(8.1%) 등 신흥국과 영국(4.0%), 캐나다(1.4%), 미국(6.2%), 호주(3.7%), 뉴질랜드(6.7%)에 대한 수출 증가에 기인
- 미국, EU, 일본 등 기존 주요 수출국의 최근 경기침체에도 불구하고 신흥시장과의 교역이 증가하며 교역 다원화를 통한 보완 가능
 - * 아세안, 인도, 러시아 등 신흥시장이 중국 총 교역액에서 차지하는 비중은 2010년의 24.2%에서 지속적으로 확대되어 2014년에는 26.3%를 기록⁸⁾ (미국, EU, 일본 등 3대 교역국 비중은 '14년 34.5%)
- 수입증가율은 2015년 상반기(-13.6%)에 이어 7월(-8.2%), 8월(-13.9%), 9월(-17.7%)에도 감소세가 지속 확대되고 있으며, 이는 글로벌 상품 가격 하락 및 투자부진에 따른 수요 감소에 기인

그림 63. 중국의 대외무역 추이

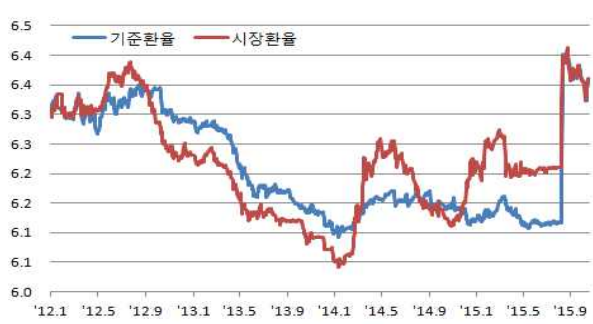
(단위: %, 백만 달러)



자료: CEIC.

그림 64. 위안화/달러 환율 추이

(단위: 위안/달러)



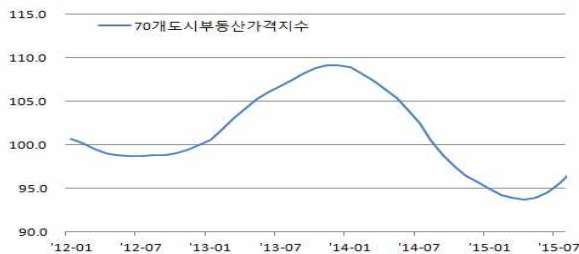
자료: CEIC.

8) 신화망(新华网), www.xinhuanet.com(검색일: 2015. 10. 6).

■ (부동산 시장) 2013년 12월 이후 지속적 하락세에서 2015년 2월 이후 상승세로 전환

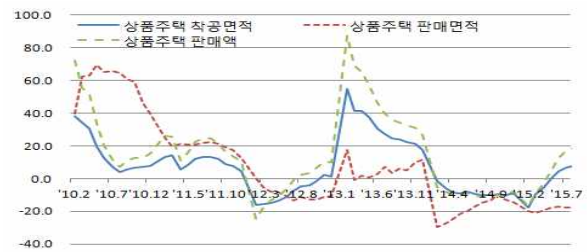
- 70개 도시 부동산가격지수는 2015년 4월 저점(93.7)을 찍은 후 상승세로 전환하였으며, 8월까지 5개월 연속 증가세
- 위 지수는 2013년 12월 이후 지속 하락하였으나, 중국정부의 부양정책 시행으로 최근 1~2급 도시를 중심으로 소폭 반등
- 중국정부는 최근 공공주택 건설 확대, 주택구입 선수금 인하, 부동산 프로젝트 자본금 비율 조정 및 공적금 타 지역 대출 허용 등 부동산 경기부양 정책을 실시
- 2015년 2월 이후 상품주택의 판매가격, 착공면적 및 판매면적이 모두 상승세로 전환

그림 65. 중국 70개 도시 부동산가격지수



자료: CEIC.

그림 66. 상품주택 착공·판매 면적 및 판매액 증가율 추이 (단위: %)



자료: CEIC.

■ (주식시장) 2015년 8월 이후 중국정부의 미세조정으로 3,000선에서 등락을 반복

- 2014년 하반기 이후 부동산 경기침체와 함께 마땅한 투자처를 찾지 못한 부동산자금이 증시로 몰리면서 2015년 6월 12일 최고점에 도달(상하이종합지수 5,166)하였으나, 이후 중국 당국의 신용감독 강화, 신용청산 물량 급증 등으로 8월 말에 급락한 이후, 현재 3,000선에서 등락을 반복
- 중국정부는 증시의 추가적인 급락을 막기 위해 기준금리 인하, 신용거래 규제 완화, 신규 IPO 잠정 중단, 국유 기업 지분 매각 중단, 상장기업 임원에 대해 자사 주식 매입 권고 등의 증시 부양 조치를 취함.
- 이후 증시 상승과 하락을 반복하고 있으나 상하이종합지수는 3,000선 이상을 유지하며 주식시장이 붕괴될 만큼의 추가적 급락은 없을 것으로 전망

그림 67. 상하이종합지수



자료: CEIC.

그림 68. 선전종합지수



자료: CEIC.

나. 거시정책 현황

■ 7% 내외의 경제성장률 목표치에 부합하기 위한 재정지출 확대와 실물경기를 뒷받침하기 위한 완화적 통화정책을 병행

■ (확장적 재정정책) 경제성장을 부양하기 위해 인프라투자를 중심으로 정부지출이 확대될 전망

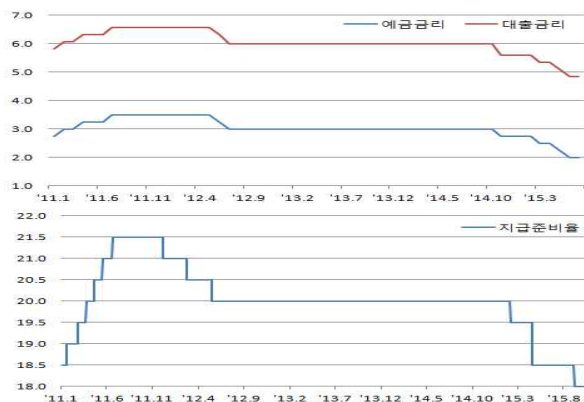
- 중국정부는 2015년 9월 강력한 재정정책으로 중국경제의 안정적 성장을 촉진하겠다는 계획을 발표
- 중국 재정부는 경기하방압력 완화를 위해 중대형 건설 프로젝트의 조속한 시행, 감세 및 비용 청산을 강화하겠다고 밝힘.
- GDP 대비 재정지출 비율은 2009년(22.0%)에 20%를 넘은 이래 지속적으로 증가세를 보여왔으며, 2014년에는 24%를 기록
- 2015년 재정적자 규모를 작년대비 20% 증가한 1조 6,200억 위안으로 설정, GDP 대비 재정적자 비율도 2.3%로 전년대비 0.2%p 상향 조정

■ (완화적 통화정책) 금리 및 기준율의 지속적 인하를 통한 유동성 공급으로 경기부양 지원

- (금리) 중국 인민은행(人民銀行)은 2014년 11월 이후 다섯 차례 금리 인하를 단행하여 대출금리는 2014년 초 6%에서 현재 4.6%로 총 1.4%p 인하
- (지급준비율) 2015년 들어 2월, 4월, 6월(선별적 인하)에 이어 9월에도 기준율을 인하하여 2014년 초 20%에서 현재 18%로 총 2%p 인하
- 제조업 PMI가 50선을 밑돌고, 산업생산이 지속적으로 하락하는 상황에서 완화적 통화정책을 통한 유동성 공급으로 투자를 촉진하여 경기부양을 지원할 전망

그림 69. 중국 대출·예금 금리 및 기준율 추이

(단위: %)



자료: IMF, CEIC.

그림 70. Shibor 금리

(단위: %)



자료: CEIC.

다. 핵심 이슈

■ (부동산시장) 부동산시장 회복 여부

- 부동산 착공면적과 가격은 상승세로 전환되었으나 부동산개발 투자 및 판매면적은 감소세가 여전
- 부동산 판매를 중심으로 한 회복세가 지속될지 여부를 지켜볼 필요
- 중국의 부동산시장은 2006년 이후 연평균 10% 이상씩 상승하다가 2013년 말 이후 주택가격이 하락하고 주택 판매도 위축되었으나, 정부의 정책조정으로 최근 1~2급 도시를 중심으로 소폭 반등
- 도시가구 주택보급률이 100%를 상회(2013년)하고 주택구매 적정인구(25~49세)도 2015년을 정점으로 꺾일 것으로 예상되나, 대도시 주택은 1가구 다주택 소유자들이 주로 매입하고 있는 데다 신규 고급주택 교체수요가 여전하며 1~2인 가구 비중(2000년 25% → 2010년 약 40%)도 증가세를 보이고 있어 주택 구입수요 여전
- 공급 측면에서 보면 보장형주택이 꾸준히 건설(2010년 590만 채, 2011년 1,043만 채, 2012년 700만 채 → 2015년 750만 채)되면서 도시 저소득층의 주거환경 개선에 기여
- 중국정부는 2008년 이후의 확장적 통화정책으로 급등한 부동산가격을 안정시키는 것이 소득불균형 완화와 사회안정의 요체라고 판단하고, 2013년부터 강도 높은 부동산안정정책을 시행
- 그러나 부동산 위축의 영향이 실물경제로 파급되자 최근 들어 지방정부의 주택 구매제한 전면 철폐, 주택공적금 금리인하, 중앙정부 차원의 모기지론 대출기준 완화, 부동산 거래세 감축, 주택담보대출비율(LTV) 상향 등 부동산안정정책이 일부 후퇴하는 모습
- 부동산 통합등기망이 2015년 말까지 시범 운영 후 2017년 전면 시행되고, 현재 상하이와 충칭에서 시범운영 중인 부동산보유세도 2017년부터 전국으로 확대 예정이어서 부동산 안정화에 기여 예상

■ (대외무역) 중국의 대외수출 회복 가능 여부

- 중국의 대외수출 회복은 향후 미국과 EU의 경기가 지속적으로 회복되는지 여부가 관건
- 최근 미국과 EU의 경기가 살아나고 있으나 호전세가 지속될지 여부는 지켜봐야 함.
- 중국의 WTO 가입 이후 붐을 이루었던 제조업 투자가 최근 감소하면서 관련 수출도 감소세인데, 이는 중국의 산업구조 고도화 정책에 따른 FDI 선별 유치에 기인
- 제조업 분야 FDI는 2002년 총 FDI의 70%에서 2013년 39%로 감소
- 한편 2015년 9월 중 중국 수출의 26.3%를 차지하는 신흥국 시장에 대한 수출이 인도(8.7%), 아세안(5.8%), 남아프리카(8.1%)를 중심으로 증가하여 수출 대상국 다원화에 따른 수출 감소세 완화도 수출증가세 회복에 기여

라. 2016년 전망

■ 2016년 중국 경제성장률은 6.4% 정도가 될 것으로 예상

- 최근 투자와 수출의 부진에도 불구하고 향후 정부지출 확대에 따른 실물경기 부양 및 이를 뒷받침하는 완화적 통화정책을 통해 6.4%의 경제성장률을 달성할 수 있을 것으로 전망

- 2016년도 경제성장률 목표치를 하향 조정하더라도 구조개혁의 바탕이 되는 안정적인 경제성장세 유지, 내수와 소비 확대 추진, 서비스 산업 중점 발전 등이 기본 운영 방침이 될 전망
- 특히 13.5규획(2016~20년)이 시작되는 2016년에는 중국의 중점적인 발전전략(지역발전전략, 중국제조 2025, 일대일로)과 관련된 투자 확대가 새로운 성장동력이 될 것으로 예상됨.
- 중국이 과잉투자과 지방부채 축소를 위한 구조조정과 경기부양이라는 두 가지 과제를 균형 있게 해결해나가는 것이 향후 중국 경제성장의 관건이 될 것임.

표 22. 주요 기관별 중국 경제성장률 전망

(단위:%)

	KIEP	IMF	EIU	HSBC	Global Insight	ADB	World Bank
2016년	6.4	6.3	6.4	7.2	6.3	6.7	6.7

자료: KIEP(2015. 10); IMF(2015. 10. 6); EIU(2015. 10); HSBC(2015. 9. 29); Global Insight(2015. 10); ADB(2015. 9. 22); World Bank(2015. 10. 4).

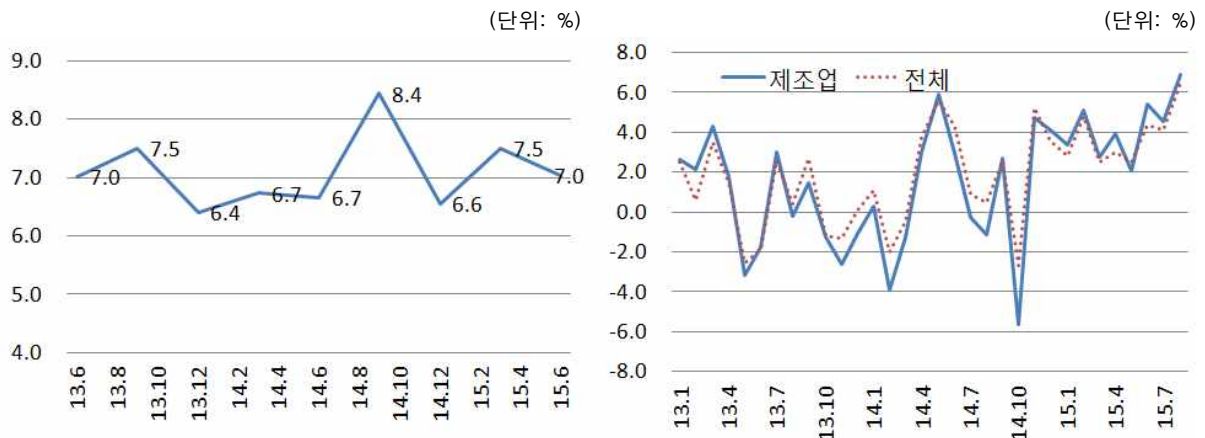
2. 인도

가. 최근 경제 동향

■ 1/4분기 경제성장률에 힘입어 2015년 상반기 경제성장률은 7.25%를 기록⁹⁾

- (수요) 2015년 1/4분기 민간소비 확대로 경제성장률은 7.5%를 기록하였으나, 2/4분기 경제성장률은 7.0%에 그침.
 - 1/4분기의 경우 GDP의 60% 비중을 차지하는 민간소비가 7.9%의 성장률을 기록하며 7.5%의 성장을 주도함.
 - 2/4분기에는 민간소비성장률이 7.4%로 둔화되었으나 투자성장률이 0.8%p 높아지면서 7.0%의 성장을 유지함.
- (공급) 인도경제의 주요 부문인 서비스업 성장과 함께 제조업 성장이 최근 인도경제 성장을 주도함.
 - 2015년 1/4, 2/4분기 서비스업 성장률은 각각 9.2%, 8.9%로 인도경제의 성장을 주도하고 있음.

그림 71. 인도 경제성장률 및 산업생산증가율 추이



구성 요소	2013					2014년					2015년		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	
GDP 성장률	4.7	7.0	7.5	6.4	6.4	6.7	6.7	8.4	6.6	7.1	7.5	7.0	
수요	민간소비	3.2	7.7	5.6	4.6	5.3	7.0	6.2	7.1	4.2	6.1	7.9	7.4
	정부지출	-5.3	27.3	5.3	11	9.6	-7.2	1.6	8.9	27.6	7.7	-7.9	1.2
	총고정자본형성	6.5	2.3	6.3	5.3	5.1	-1.4	8.7	3.8	2.4	3.4	4.1	4.9
	수출	-3.3	2.6	-1.6	15.7	2.9	14.1	9.1	-2.0	-0.3	4.9	-8.2	-6.5
	수입	-0.2	-3.5	-8.4	-14.2	-6.7	-7.0	-3.6	1.1	2.8	-1.8	-8.7	-5.4
	공급	농림수산업	1.4	2.7	3.6	3.8	2.9	4.4	2.6	2.1	-1.1	2.0	-1.4
광공업		1.8	4.8	4.0	5.0	3.9	4.3	7.7	7.6	3.6	5.8	5.6	6.5
제조업		4.2	7.2	3.8	5.9	5.3	4.4	8.4	7.9	3.6	6.1	8.4	7.2
서비스업		6.9	10.2	10.6	9.1	9.2	6.4	8.7	10.4	12.5	9.5	9.2	8.9

주: 전년동기대비 증가율(calendar year 기준).
자료: CEIC.

9) 2014/15(2014. 3 ~ 2015. 3) 인도 회계연도 기준 7.3% 성장률을 기록함.

표 23. 인도경제 주요 부문 GDP 대비 비중

(단위: GDP 대비 %)

수요		공급	
민간소비	0,57	농림수산업	0,13
정부지출	0,11	산업(2차)	0,27
총고정자본형성	0,30	제조업	0,15
수출	0,18	서비스업	0,45
수입	0,26		
무역개방도(수출+수입)	0,44		

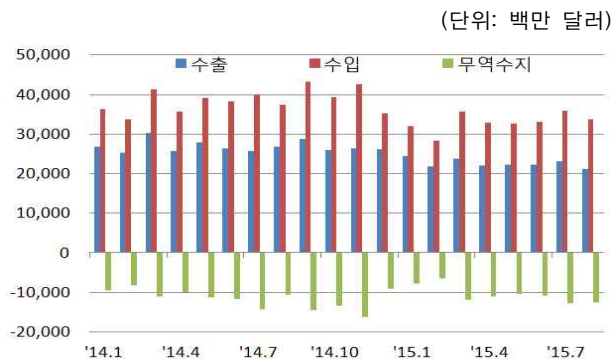
주: 2014/5 회계연도 기준.
자료: CEIC.

- 한편 1/4, 2/4분기 제조업 성장률은 각각 8.4%, 7.2%로 전체 성장률을 상회하며 최근 인도 경제성장에 기여함.
- 2015년 1~7월 전체 산업생산(IIP) 증가율은 꾸준한 양의(+) 증가율을 유지하고 있으며, 2015년 8월에는 제조업 산업생산(IIP) 증가에 힘입어 2012년 11월 이후 가장 높은 6.4%를 기록함.
- 한편 제조업 PMI는 신규주문 및 생산 증가로 2015년 1월 이후 꾸준히 50 이상을 유지하고 있으며, 특히 7월에는 52.7로 2015년 들어 가장 높은 수준을 기록함.

■ (수출입) 최근 국제유가하락의 영향으로 수출입은 지속적으로 감소하는 추세¹⁰⁾

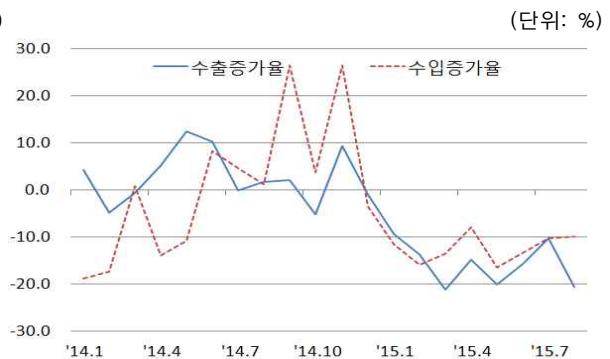
- 2015년 1~8월 전체 수출금액은 총 약 1,811억 달러로 전년동기대비 15.9% 감소함.
- 최근 인도의 수출부진은 석유화학제품, 보석류, 화학제품, 기계류 품목 중심으로 나타나고 있으며, 특히 국제유가 하락의 영향으로 석유화학제품 수출이 감소함.
- 2015년 1~8월 전체 수입금액은 총 약 2,646억 달러로 전년대비 12.4%(375억 달러) 감소함.
- 원유수입 비중이 큰 인도 수입구조의 특성상 국제유가 하락으로 2015년 1~8월 원유수입은 471억 달러 감소하면서 전체 수입 감소에 기여함.
- 한편 수출 감소에도 불구하고 원유수입이 급감함에 따라 2015년 1~8월 무역적자 규모는 약 836억 달러로 전년동기대비 약 32억 달러 감소함.

그림 72. 인도 교역 및 무역수지 추이



자료: CEIC.

그림 73. 수출입 증가율 추이



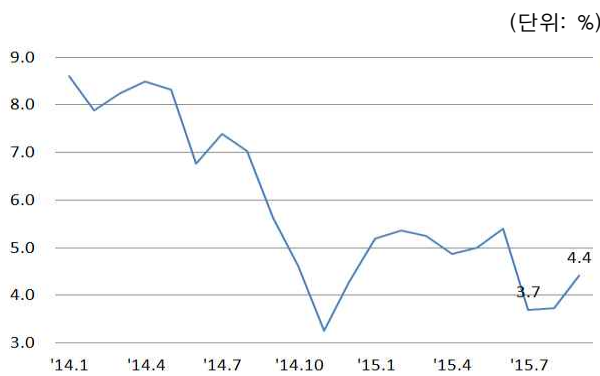
자료: CEIC.

10) 2014년(1~12월) 인도 전체 수출에서 석유제품이 차지하는 비중은 34% 정도였고, 전체수입 대비 원유 비중은 약 37%였음.

■ (물가) 최근 물가상승률은 4~5%의 안정적 수준을 유지

- 최근 식료품 및 에너지 물가가 안정되면서 인도 소비자물가 상승률은 2015년 1~9월까지 4~5%를 유지하고 있음.
- 특히 2015년 7월 물가상승률은 3.7%로 2015년 들어 가장 낮은 수준을 기록했고, 식료품과 에너지 물가상승률은 각각 2.8%, 5.4%를 기록함.
- 하지만 2014년 9~12월 물가상승률이 급격히 하락한 데 따른 기저 효과(base effect), 기준금리 인하 효과, 국제유가 변동성 등 물가상승 압력 요인은 존재함.

그림 74. 소비자물가상승률 추이



주: combined CPI 기준임.
자료: CEIC.

그림 75. 식료품, 에너지 물가상승률 추이



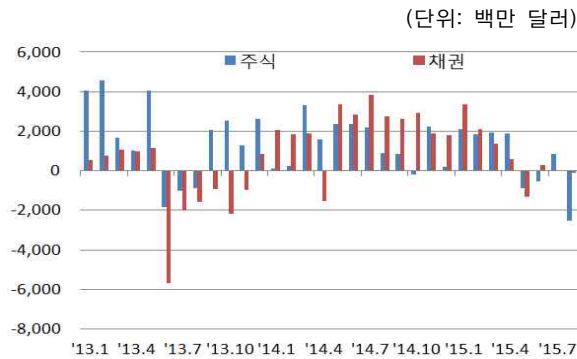
자료: CEIC.

■ (금융·외환시장) 순유입을 지속하던 인도 주식·채권 시장에 대한 외국인투자는 2015년 5월 순유출로 전환

- 2015년 1~9월 포트폴리오 순유입 규모는 약 100억 달러로 전년동기대비 약 200억 달러 축소
- 인도 세금이슈,¹¹⁾ 중국 경기 둔화, 미국금리인상 가능성 등 대내외적 요인으로 2015년 5월부터 포트폴리오 투자가 순유출세를 보임.
- 외국인자본 유입에 힘입어 29,000선을 돌파했던 인도 섹스스지수(SENSEX)는 외국인자본이 순유출세로 돌아서며 2015년 9월 25,000선을 하회하였으나 2015년 10월 9일 현재 27,000선을 회복함.
- 한편 2015년 1~6월 외국인직접투자는 전년대비 약 30% 증가한 194억 달러가 유입되면서 지속적인 증가 추세를 보이고 있음.
- 환율은 2015년 5월 이후 외국인 자본 유출로 루피화 약세가 지속되고 있는 상황으로 10월 13일 기준 65루피임.

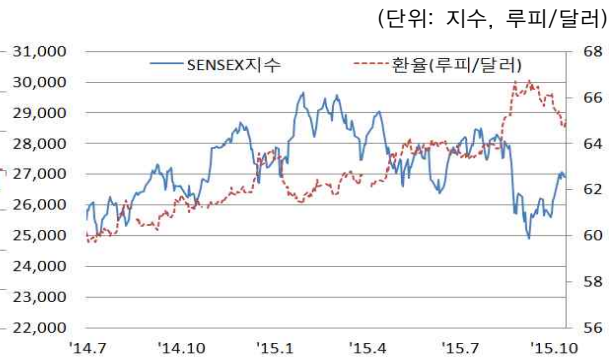
11) 2015년 5월 인도정부가 외국인 기관투자자에 최저한세(MAT)를 5년간 소급적용하기로 하면서 외국인포트폴리오 투자가 급격히 감소함.

그림 76. 인도 외국인 포트폴리오투자 추이



자료: CEIC.

그림 77. 루피/달러 환율추이



자료: CEIC.

나. 주요 거시경제 정책

■ 최근 인도중앙은행은 경기부양을 위해 금리인하를 단행하였으며, 인도정부는 재정적자 감축을 위해 그동안 추진해온 긴축재정 기조를 지속 유지한다는 방침.¹²⁾

- (금리인하) 2015년 9월 29일 인도중앙은행은 기준금리를 기존 7.25%에서 6.75%로 0.5%p 인하하였으며, 지급준비율(Cash Reserve Ratio)은 4%로 동결함.
 - 그동안 인도중앙은행은 ‘물가안정 유지’라는 통화정책 최우선 목표를 위해 금리인하에 신중한 입장을 취해왔지만, 최근 물가상승압력이 완화됨에 따라 본격적인 경기부양을 위해 예상보다 큰 폭의 금리인하를 단행한 것으로 분석됨.
 - 인도중앙은행은 9월 통화정책 발표를 통해 국내 농업생산 개선, 국제식품가격 완화, 국제유가 하락 등의 영향으로 2016년 1월 물가 목표치인 6% 달성(5.8% 전망)이 가능할 것으로 예상함.¹³⁾¹⁴⁾
 - 또한 2015년 상반기 인도 성장률이 회복세에 있음에도 불구하고 예상보다 산업생산 및 투자가 부진했음을 지적하며, 이번 금리인하 조치가 투자를 활성화하여 인도 경제성장 회복에 기여할 수 있을 것으로 기대¹⁵⁾
 - 한편 인도중앙은행은 정부와의 협력을 통해 2015년 1월부터 시행된 기준금리 인하(1.25%p)가 실질적인 시중은행의 금리인하로 이어질 수 있도록 협력할 것임을 밝힘.¹⁶⁾
- (재정건전화) 인도정부는 현재 GDP의 4%인 재정적자 규모를 2015/16년에 3.9%까지 감축한다는 계획이며, 2016/17년, 2017/18년에는 각각 3.5%, 3% 달성을 목표로 함.¹⁷⁾

12) 그동안 인도정부가 추진해온 재정건전화 노력으로 2014/15년 재정적자는 GDP의 4%까지 감축하여 당초 목표치를 초과달성하는 성과를 거두었으며, 2011/12년 이후 매년 재정적자 비율이 감소하는 추세임.

13) 2015년 2월 인도정부와 중앙은행은 통화협정 프레임워크를 체결하며 인도의 물가목표 수준을 4(±2)%로 설정하고 통화정책의 우선 목표를 ‘물가안정 유지’로 채택함.

14) 한편 인도중앙은행은 2016/17년의 새로운 물가상승률 목표치를 5%로 설정할 필요가 있음을 언급함.

15) *dnaindia*(2015), “Repo rate cut by 50 bps: Full text of RBI’s fourth bi-monthly policy statement.” (September 29)

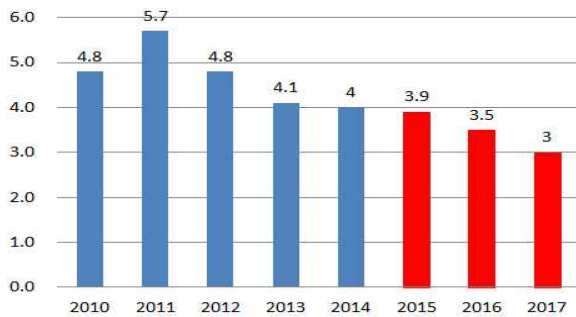
16) 2015년 1월부터 기준금리가 총 1.25%p 하락했음에도 불구하고 시중은행의 대출 금리는 0.5%p 하락하는 데 그친 반면, 예금금리는 1.3%p나 하락함. *Business line*(2015), “Banks hesitant to pass on rate cut benefit to customers: India Ratings.” (October 6)

17) *India Express*(2015), “Govt contains FY15 fiscal deficit at 4%, beats target.” (May 21)

- 인도 재무부는 2015년 10월 5일 기자회견을 통해 2015/16년 재정적자 목표치 달성을 위한 정부의 노력이 지속될 것임을 밝혔으며, 특히 최근 간접세를 중심으로 세수가 확대되면서 목표달성이 가능할 것으로 예측함.¹⁸⁾
- 최근 인도정부는 공기업 매각에 대한 로드맵과 전략을 마련하고 있으며, 특히 NTPC(National Thermal Power Corporation), EIL(Engineers India Ltd), BEL(Bharat Electronics Ltd) 등 10개 공기업의 5~10% 지분 매각을 통해 2015/16년 공기업 매각 수입을 극대화한다는 계획임.¹⁹⁾

그림 78. 인도 재정적자 추이

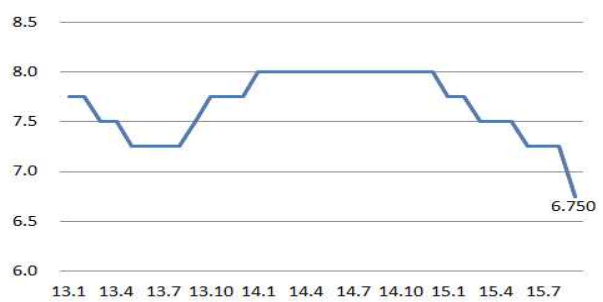
(단위: GDP 대비 %)



주: 붉은색은 목표치임.
자료: CEIC.

그림 79. 인도 기준금리 추이

(단위: %)



자료: CEIC.

다. 주요 이슈

■ 최근 인도정부는 노동법 및 노동법 개혁, GST 도입 등 3대 개혁안 추진에 주력하고 있음.

- (노동법) 인도정부는 노동조합과 노동법 개혁과 관련한 콘퍼런스를 통해 양측간 이견을 조율하고 있으며, 라자스탄, 마하라슈트라 등 일부 주정부는 개별적으로 노동법 개혁을 추진·실시하고 있는 상황임.
 - 노동법 개혁은 인도에서 가장 민감한 사안으로 정부와 노동단체 간 이견조율이 쉽지 않은 상황이나 주별 개혁이 점차적으로 확대될 경우 중앙정부의 노동개혁 추진이 탄력을 받을 가능성이 있음.²⁰⁾
- (토지법) 2014년 친기업적으로 수정된 토지법으로 인해 정부와 농민, 시민단체 간 갈등이 확대되었으나 최근 인도 정부가 농민들에 대한 혜택을 제공하는 조항을 추가하겠다는 뜻을 밝히면서 양측간 이견이 좁혀진 상태임.
 - 특히 산업화를 급진전 시키고 있는 구자라트의 성공 사례가 알려지면서 과거에 비해 토지법 개혁 추진 환경이 개선된 것으로 분석되며, 이번 토지법 개혁안은 2015년 겨울회기에 다시 상정될 가능성 존재²¹⁾
- (GST) GST 도입은 노동법과 토지법에 비해 덜 민감한 사안으로 정당 및 관련 단체 간 이견차가 크지 않고 최근 중앙정부가 주정부 세수 감소분을 보전해줄기로 합의한바 상대적으로 추진이 용이할 것으로 예상됨.
 - GST 법안은 2015년 가을회기에 상정될 것으로 예상됨에 따라 당초 예정된 2016년 4월 도입이 가능할 것으로 전망됨.

18) *The Times of India*(2015), "Govt stares at tax shortfall, but confident of meeting fiscal deficit target." (October 6)

19) *The India Times*(2015), "Government realigning divestment strategy to target companies fetching foreign funds." (October 7)

20) 노동법 개혁안은 근로기준, 근로계약, 노동쟁의 등과 관련한 사항을 친기업적으로 수정하는데 중점을 두고 있음.

21) 2014년 친기업적으로 수정된 토지법은 농민과 시민단체의 반대에 부딪혀 현재 상원에 계류 중인 상황임. 최근 비하르 주 선거(11월)를 앞두고 인도정부는 정치적 리스크를 최소화하기 위해 토지법 개혁에 대해 기존보다 유연한 자세를 취하고 있는 것으로 분석됨.

■ 위 3개 개혁안이 원활히 추진될 경우 모디노믹스의 핵심 과제인 스마트시티 및 인프라개발에 필수적인 민간투자를 활성화시키는 모멘텀이 될 것으로 예상됨.

- 개혁안을 통해 과거 대인도 투자의 걸림돌로 작용했던 토지확보, 노동시장 경직성, 복잡한 세제 등의 문제가 해결됨에 따라 인도의 전반적인 투자환경이 개선될 것으로 예상됨.
- 특히 모디 정부가 추진 중인 100개 스마트시티 건설 및 대규모 인프라개발 프로젝트에 대한 국내 및 외국인 투자를 확대시켜 인도가 고성장 회복을 시현하는데 기여할 것으로 전망됨.

표 24. 모디 정부 3대 개혁안 추진 현황 및 전망

구분	추진 현황	영향 및 전망
노동 분야	- 정부, 노동조합 간 콘퍼런스 등을 통한 이견 조율 중 - 라자스탄, 마하라슈트라 등 일부 주는 별도의 노동 개혁 추진	- 주별 노동법 개혁이 개별적으로 확대되면 향후 중앙정부의 노동법 개정에 긍정적 영향 전망* - 중장기적으로 점진적 추진이 가능할 것으로 전망
토지법	- 농민에 대한 혜택이 포함된 토지법 재개정 추진	- 2015년 12월 겨울 회기에 상정될 것으로 전망
GST	- 중앙정부의 주정부 세수 감소분 보전 합의	
기대효과	- 전반적인 기업 투자환경 개선 ○ 토지확보 및 노동시장 유연성 개선, 세제 간소화로 인한 기업 및 소비자 혜택 증대 - 대규모 인프라 프로젝트 투자 확대에 기여	

주: *약 44개에 달하는 복잡한 기존 노동법을 노동조합, 근로기준, 근로계약, 노동쟁의 등으로 통합하는 것이 골자임.

자료: 저자 정리

■ (중국 경기둔화의 영향) 인도는 중국에 대한 수출의존도가 낮아 중국 경기둔화가 인도경제에 미치는 영향은 제한적

- 인도 전체 수출에서 중국이 차지하는 비중은 2014/15 회계연도 기준 3.8%에 불과하여 중국의 경기둔화가 인도에 미치는 영향은 상대적으로 제한적일 것으로 보임.
- 그러나 중국의 경기둔화가 글로벌 경기둔화로 이어져 간접적으로 영향을 미칠 우려가 존재함.
- 한편 중국의 경기둔화로 인한 국제상품가격의 인하가 지속된다면 자원수입국인 인도경제에 물가안정, 경상수지 적자 감축 등의 긍정적 영향도 예상됨.²²⁾

라. 2016년 경제 전망

■ 2016년 인도경제는 2015년 대비 소폭 증가한 7.6%의 성장률을 기록할 것으로 전망

- 최근 전반적인 거시경제 환경 개선과 함께 성장률이 회복세에 있는 상황에서 금리인하(2015년 누적 1.25%p 인하), 3대 개혁안 추진에 따른 투자환경 개선, 중단 인프라 프로젝트의 재개 등으로 투자가 확대된다면 2016년 7.6% 성장이 가능할 것으로 예상됨.

22) 인도의 에너지 수입의존도는 현재 32%이며 2030년 45% 수준까지 확대할 전망.

- IMF는 개혁정책 효과, 물가안정, 경상수지적자 감축, 저유가 지속 등 최근 인도의 대내외 경제여건을 긍정적으로 평가하며 2016년 인도경제가 2015년 대비 0.2%p 상승한 7.5% 성장할 것으로 전망함.²³⁾
- 이 밖에 World Bank, Fitch 등 주요 기관들은 7.3~8%의 경제성장을 전망하고 있으며, 특히 개혁정책으로 인한 투자증대 효과를 긍정적으로 전망함.

표 25. 주요 기관별 인도경제 성장 전망치

기관	전망치(기간)	전망일자
IMF	7.5% (2016/17)	2015.10.6
World Bank	7.8% (2016/17)	2015.10.4
Fitch	8% (2016/17)	2015.9.30
ADB	7.8% (2016/17)	2015.9.22
OECD	7.3% (2016/17)	2015.9.16
KIEP	7.6% (2016/17)	2015.11.

자료: 언론자료 종합.

■ 다만 미국 금리인상, 국제유가 변동성, 물가변동성 등 대내외 리스크 요인은 여전히 존재

- △ 신흥국의 저성장 △ 선진경제권 경기회복 △ 미국 금리인상 등 대외요인에 따른 외국인자본 유출 가능성과 이에 따른 금융시장 불안 가능성이 있음.
- 또한 △ 농업생산 △ 국제유가 변동성 등 물가상승 압력이 있는 만큼 인도정부는 인플레이션 리스크를 고려하여 향후 통화정책에 신중한 자세를 유지한다는 입장임.

23) Nesgram(2015), "IMF predicts 7.5 per cent growth rate for India in 2016." (October 7)

3. 러시아

가. 거시경제 현황

■ (경제성장률) 2015년 1~8월간 러시아는 전년동기대비 -3.8% 경제성장률 기록

표 26. 러시아 분기별 경제성장률 추이

	2012년				2013년				2014년				2015년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	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	0.7	-0.2	-2.2	-4.6
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	-1.4	-

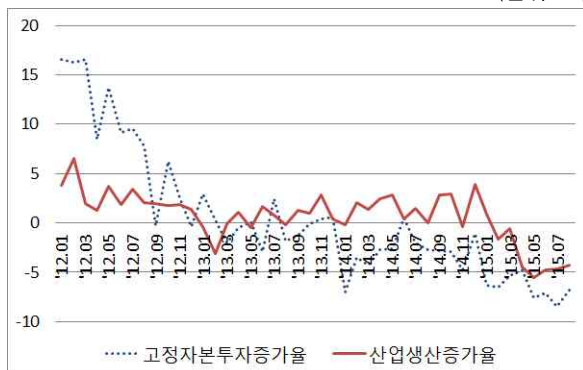
자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 10. 7).

- 5월 이후 국제유가가 배럴당 40달러대로 하락하면서 에너지 부문에 의존도가 높은 러시아의 경기침체가 계속되고 있음.

- 러시아 경제는 석유·가스 부문이 GDP의 1/5, 수출의 2/3, 재정수입의 1/2을 차지하고 있음.
- 2015년 6월, 7월, 8월 전년동기대비 경제성장률은 각각 -4.5%, -4.7%, -4.6%를 기록하였음.

그림 80. 러시아 생산 및 투자 부문 지표 추이

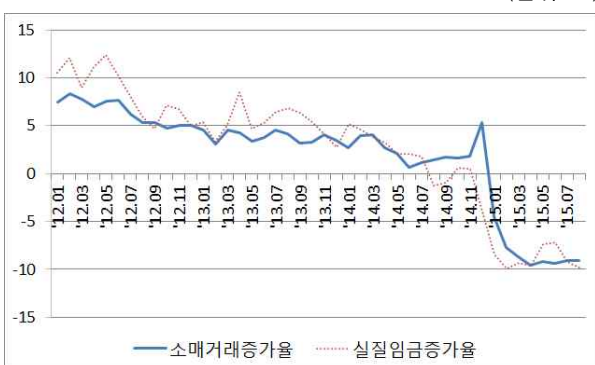
(단위: %)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 10. 7).

그림 81. 러시아 소비 부문 지표 추이

(단위: %)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 10. 7).

■ (소비) 높은 소비자물가상승률, 실질임금 감소로 인해 소비감소 지속

- 1~8월 소매거래증가율은 전년동기대비 -8.2%를 기록함.
- 6월, 7월, 8월에 각각 전년동기대비 -9.4%, -9.1%, -9.1%로 연초보다 감소폭이 크게 나타남.
- 소비자물가상승률은 3월 유가반등으로 다소 진정되었으나, 5월 이후 유가가 하락하자 8월에 15.8%로 다시 증가함.

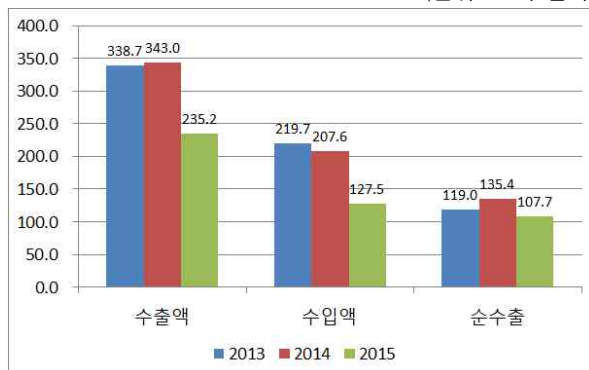
- 유가등락은 러시아 환율변동과 밀접하게 관련되어 있으며, 러시아의 경우 수입소비재를 많이 사용하기 때문에 환율의 등락이 소비자물가상승률에 비교적 영향을 크게 줌.
- 실질임금증가율은 1~8월간 전년동기대비 -9.0%를 기록하였음.
- 6월, 7월, 8월에 각각 전년동기대비 -8.6%, -9.1%, -9.1%로 실질임금 감소가 확대·지속되었음.

■ (투자 및 생산) 투자 및 산업생산 감소세 지속

- 고정자본투자증가율은 2015년 1~8월에 전년동기대비 -6.0%를 기록하였음.
- 6월, 7월, 8월에는 각각 -7.1%, -8.5%, -6.8%를 기록하였음.
- 자금조달의 비용증가, 경제 불확실성 지속 등으로 인해 투자심리 악화가 계속되고 있음.
- 산업생산증가율은 1~8월에 전년동기대비 -3.2%를 기록하였으며, 제조업, 건설업 부문을 중심으로 생산감소가 나타나고 있음.

그림 82. 러시아 연도별 1~8월 수출입 추이

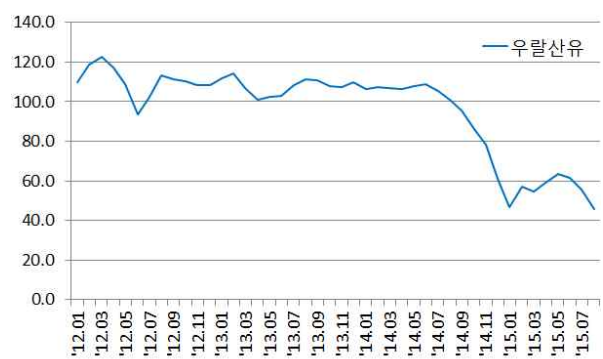
(단위: 10억 달러)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 10. 7).

그림 83. 우랄산유가 추이

(단위: 달러/배럴)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 10. 7).

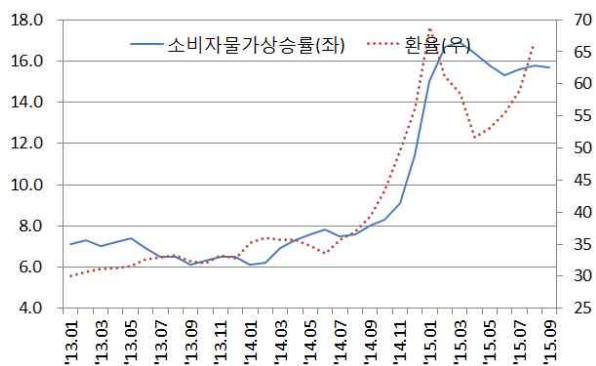
■ (무역) 1~8월 무역수지 흑자는 1,077억 달러로 전년동기대비 약 20% 감소

- 수출은 유가 및 루블화 가치하락으로 인해 전년동기대비 31% 줄어들어 2,352억 달러를 기록하였음.
 - 최근 유가가 배럴당 40달러대로 하락하면서 교역조건이 더욱 악화되어 7월, 8월 수출수입이 줄어든 것으로 보임.
- 수입은 환율상승, 경제 불확실성 지속 등으로 인해 주로 기기·기계 수입수요가 크게 줄어 전년동기대비 39% 감소한 1,275억 달러를 기록하였음.
 - 러시아 수입은 크게 기기·기계 50%, 식료품 25%, 중간재 25%로 구성되며, 최근 기기·기계 수요감소 원인은 주로 투자심리 악화에 기인함.

■ (금융시장) 국제유가가 변화함에 따라 환율이 등락을 거듭하고 있으며, 상반기 자본유출 규모는 525억 달러로 전년동기대비 소폭 감소

- 환율은 연초 폭락했던 유가가 3월에 소폭 반등하면서 달러당 50루블대로 안정되었으나, 5월 이후 유가가 다시 하락하면서 달러당 60루블대로 상승함.
- o 10월 10일에 달러당 61.3루블을 기록함.
- o 2014년 11월 자율변동환율제를 전격 도입했으나 중앙은행은 필요 시 환율안정을 위해 환율시장에 개입하고 있으며, 외환보유고는 9월 25일 3,685억 달러(2014년 초 5,000억 달러 상회)를 기록함.
- 2015년 상반기 자본유출액은 525억 달러(2014년 상반기 696억 달러)로 전년대비 소폭 줄어들었음.²⁴⁾
- 경기악화 양상이 전개되는 가운데 연초에 상승세를 보였던 러시아 주가지수는 5월 이후 유가하락에 따라 하락세로 돌아섬.²⁵⁾
- 러 CDS 프리미엄은 연초 500bp 이상(신용부도 위험수준 400bp)을 유지하다가 9월 1일 384bp로 안정되었음.

그림 84. 러시아 환율과 소비자물가상승률 추이
(단위: 루블/달러, %)



주: 환율은 기말자료
자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 10. 7).

그림 85. 러시아 분기별 순자본유출입액
(단위: 십억 달러)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2015. 10. 7).

나. 거시정책 현황

■ **(통화정책)** 러 중앙은행은 연초 경기부양 차원에서 기준금리를 수차례에 걸쳐 인하하였다가 유가하락으로 인해 환율이 상승하자 기준금리를 11%로 동결

- 2015년 9월 중앙은행은 5월 이후 유가하락으로 인해 환율이 다시 상승하자 올 들어 처음으로 기준금리를 동결시켰음.

24) 2014년 말부터 대외대출은 거의 없어서 1분기에 유출된 대부분의 자금은 대외채무상환을 위해 빠져나간 것으로 파악됨. 2015년까지 상환해야 하는 대출액은 약 1,200억 달러 남아 있는 상황이며, 현재 연말까지 대외부채상환이 계속될 경우 총외채규모는 4,500억 달러(2007년 수준 미만, 2014년 러시아 GDP는 1.8조 달러)로 줄어들 것으로 예상됨.

25) 러시아 주가지수 RSX, RTS 변화는 현물유가 변화와 상관관계가 있는 것으로 파악됨. 실제로 RSX의 경우 전체 상장기업의 40%가 에너지 기업이며, 수르구트네프트가스, 타스네프트, 로스네프트 등 에너지 기업들의 주식이 높은 성장률을 보였다는 점에서 러시아 주가지수와 유가가 밀접한 관계를 갖는다고 추측해볼 수 있음. *Seeking Alpha*(2015. 5. 8), "Russian Stock Market: The Best 2015 Performer So Far."

- 2014년 말까지 기준금리를 17%(연초 5.5%)까지 올리는 등 물가상승률 통제를 위해 엄격한 긴축통화정책을 고수하였던 중앙은행은 소비자물가상승률 증가세가 완화됨에 따라 경기부양을 위해 2015년 들어 5차례 금리인하 조치를 취하였음.²⁶⁾
- 러 중앙은행은 2017년까지 물가상승률을 4% 낮출 것을 목표로 하고 있음.

■ (재정정책) 에너지 및 금융시장의 변동성 확대로 인해 2016년 예산안 규칙 적용 잠정 중단

- 2015년 재정적자는 GDP 대비 3%에 이를 것으로 예상됨.²⁷⁾
- 9월 러 재무부는 에너지 및 금융시장의 변동성이 확대된 상황을 고려하여 예산안 오차의 확률을 최소화하기 위해 2016년 예산안은 1년 단위로 마련하고, 예산안 규칙 준수를 잠정 중단할 것을 발표함.²⁸⁾
- 러시아는 과도한 재정지출을 막기 위해 2008년 예산안부터 3년 중기 예산계획을 세웠으며, 2013년부터는 과거 유가에 기반한 기준치를 바탕으로 재정적자가 GDP의 1%를 넘지 않도록 엄격한 예산안 규칙을 도입하였음.
- 2016년 재정적자는 GDP의 3% 수준이 될 것으로 전망됨.

다. 주요 이슈

■ (중국 리스크) 중국 경제성장 둔화는 무역, 투자를 통해 러시아 경제에 영향을 미칠 것으로 보이며, 비교적 중국의 비중이 큰 무역을 통해 부정적인 영향이 나타날 것으로 평가

- 2014년 러시아 무역에서 중국은 개별국가 중 가장 큰 비중인 11.3%를 차지하였으며, 중국 경제성장 둔화로 인해 대중국 수출감소가 나타날 것으로 보임.
- 중국의 비중은 2014년 러시아 수출에서 7.5%(375억 달러), 수입에서 17.8%(508.8억 달러)임.
- 2015년 1~8월 양국간 무역액이 29.8% 감소하였으며, 해당기간에는 러시아 경기침체가 크게 작용하여 수입감소가 더 크게 나타났음.
- 중국 경제성장 둔화가 심화될 경우 수출감소가 보다 크게 나타날 것으로 예상됨.
- 한편 러시아 직접투자에서 중국의 비중은 2014년 1.6%(12.7억 달러)에 불과하여 직접투자로 인한 영향은 무역보다 훨씬 제한적일 것으로 보임.

■ (러시아 부동산시장 침체) 2014년 말부터 서방제재 및 유가하락으로 인해 러시아 주택가격이 급락하였으며, 당분간 부동산시장 침체가 지속될 전망

26) 1월, 3월, 4월, 6월, 7월에 각각 2%p, 1%p, 1.5%p, 1%p, 0.5%p씩 인하시켰음.

27) 2014년 재정적자는 GDP 대비 0.9%를 기록하였으며, 재무부는 4월에 2015년 예산수정안을 채택하여 재정적자는 3.7%로 확대될 것으로 전망한 바 있음.

28) EIU ViewsWire(2015. 9. 11), "Russia economy: Quick View - Ministry of Finance suspends budget rule." (검색일: 2015. 10. 7)

- 러시아 경기악화에 따라 가계수입 감소, 은행이자율 부담 확대 등이 나타나면서 부동산 수요 급감.²⁹⁾
- o 2014년 8월 1㎡당 5,000달러를 상회했던 모스크바 지역의 주택가격이 2015년 10월 현재 2,700달러 수준으로 하락.
- 주로 부동산 구입, 건설투자에 이용되는 주택담보대출은 2014년 말까지 증가세를 보이다가 2015년 초부터 감소세를 나타내고 있음.
- 당분간 건설업체 및 투자자들이 새로운 건설투자 계획을 자제할 것으로 보임.³⁰⁾
- o 경기악화로 인해 도산기업이 나타날 것으로 예상되는바, 사무실 및 상가 임대 수요도 감소할 것으로 보임.

라. 경제전망

■ 2016년 러시아 경제성장률 -0.8% 전망

- 2015년 1/4분기에 기대보다 완만한 -2.2%의 경제성장률이 나타났고, 연말까지 경제상황이 2/4, 3/4분기보다 악화되지 않을 것으로 보이므로, 2015년에 경제성장률은 -4.3%가 될 것으로 전망됨.
- 2016년 서방제재 유지와 국제유가 하방 안정화가 예상되는바, 에너지 기업을 중심으로 투자심리 악화가 지속되어 투자감소가 계속해서 나타나고, 교역조건 악화로 인해 무역흑자 규모 감소가 나타날 것으로 예상됨.
- 소비자물가상승률이 다소 안정될 것으로 예상되나, 실질임금 하락이 지속됨으로써 소비성장은 미미할 것으로 보임.
- 2016년 러시아 정부의 거시경제 정책은 균형유지에 초점이 맞춰질 것으로 보이는바, 정부 주도에 의한 경기부양 효과는 크지 않을 것으로 예상됨.
- 따라서 러시아 경제는 2016년에 -0.8%의 완만한 역성장을 보일 것으로 전망됨.

29) Центр Развития ВШЭ(2015), “Рынок жилья в январе-июле - угрозы явные и скрытые,” Комментарии о Государстве и Бизнесе № 101, 3-22, сентября 2015, pp. 21-24.

30) Стерник Г.М.(2015), “Рынок жилья городов России в 2014 году: колебательная стабилизация.”

4. 브라질

가. 거시경제 현황

■ 2014년부터 경기침체가 시작되어 2015년 2/4분기까지 5분기 연속 마이너스 성장

- 2014년 2/4분기부터 마이너스 성장으로 전환되었으며, 2015년 2/4분기 성장률은 전년동기대비 -2.6%를 기록함.
- (수요) 민간소비와 기업의 투자 감소가 침체의 주요 원인임.
 - 민간소비 증가세는 2013년부터 둔화되다 2015년에는 감소세로 전환되었으며, 2015년 2/4분기 소비는 전기대비 1.8% 감소함.
 - 총고정자본형성은 2014년 4.4%로 하락한 후, 2015년 1/4분기와 2/4분기에는 각각 전기대비 -7.8%, -9.8%를 기록해 감소세가 심화됨.
- (공급) 산업생산이 감소하고 있으며, 특히 제조업 생산 감소와 건설경기 하락이 경기침체를 주도함.
 - 제조업은 2015년 들어 7% 이상 감소하고 있는데, 자동차 생산이 내수 소비 둔화와 최대 수출국인 아르헨티나 경기침체의 영향을 받아 크게 감소함.
 - 건설업 생산은 2014년 2.6% 감소했으며 2015년 들어 약 10%로 감소폭이 증가함.

표 27. 브라질의 GDP 구성 요소별 성장률 추이

(단위: %)

		2012년	2013년	2014년	2015년		
					1/4	2/4	
GDP (전년동기대비)		1.8	2.7	0.1	-0.7	-1.9	
					-1.6	-2.6	
수 요	민간소비	3.9	2.9	0.9	-0.9	-1.8	
	정부지출	3.2	2.2	1.3	-1.5	-1.3	
	총고정자본형성	-0.6	6.1	-4.4	-7.8	-9.8	
	수출	0.5	2.1	-1.1	3.2	5.6	
	수입	0.7	7.6	-1.0	-4.7	-8.2	
공 급	농업	-2.5	7.9	0.4	4.0	3.0	
	산 업	광업	-0.8	-2.5	8.7	12.8	10.4
		제조업	-0.9	2.0	-3.8	-7.0	-7.6
		건설업	0.4	0.4	-2.6	-12.0	-8.5
		전기·가스·수도	2.8	4.7	-2.6	-2.9	-5.5
	산업 전체	0.1	1.8	-1.2	-3.0	-4.1	
서비스업	2.4	2.5	0.7	-1.2	-1.3		

주: 연간 자료는 연평균 성장률, 분기 자료는 전기대비 성장률.
자료: 브라질지리통계청(IBGE).

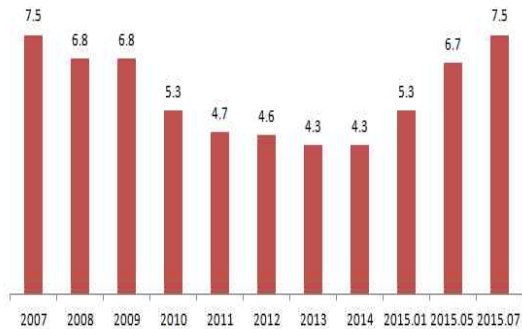
■ (민간소비) 최근 가계부채가 빠르게 증가하고 실질임금이 하락하면서 가계 소비가 감소

- 2000년대 브라질 경제는 민간소비의 확대가 성장을 주도하였으나, 최근에는 소비주도형 성장이 한계에 봉착함.

- 가치분소득 대비 가계부채의 비중은 2005년 1월 18.4%에 불과했으나, 정부의 저금리 대출이 늘어나며 급격하게 증가하여 2015년 6월에는 약 46%로 빠르게 증가하여 원리금 상환 부담이 증가함.
- 2015년부터 실업률이 증가하고 실질임금은 하락하면서 가계의 소비 여력이 감소함.

그림 86. 브라질의 실업률

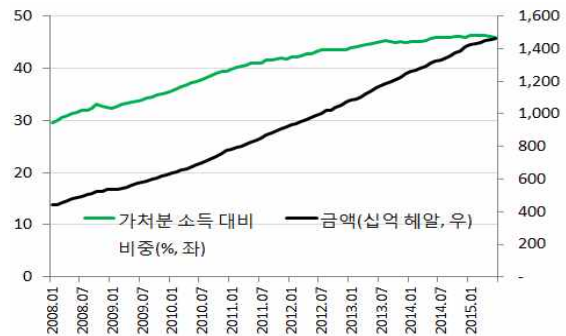
(단위: %)



자료: 브라질지리통계청(IBGE).

그림 87. 브라질의 가계부채

(단위: 가치분소득 대비 %, 실액 헤알)



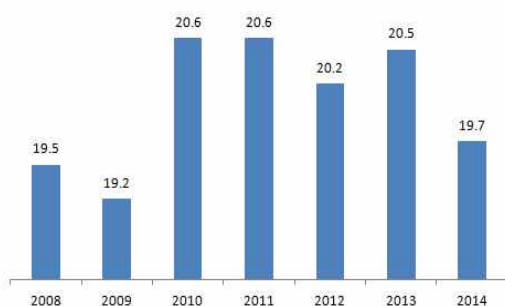
자료: 브라질 중앙은행.

■ (투자) 경기침체의 지속에 대한 예상과 국영기업 비리 스캔들의 여파로 사업 환경이 악화되면서 투자가 감소

- 교역조건 악화에 의한 성장동력 상실과 재정적자 심화 등이 투자 신뢰도를 하락시키고 있으며, 경기침체의 지속에 대한 예상으로 신규 투자가 저조함.
- 브라질 최대 기업인 페트로브라스에 대한 비리 수사 진행 및 실적 악화로 해당 기업의 투자를 비롯해 건설, 에너지, 인프라 등 관련 분야의 연관투자가 감소함.
 - o 대형 건설업체들이 페트로브라스의 사업을 수주하는 과정에서 뇌물을 전달했고, 이 중 일부가 주요 정당의 정치자금으로 사용됨.
- GDP 대비 총고정자본투자의 비중은 2013년 20.5%에서 2014년 19.7%로 하락하였으며, 기업신뢰지수도 지속적으로 하락하여 기업의 경제상황에 대한 평가 및 전망이 비관적임을 나타냄.

그림 88. 브라질 총고정자본투자

(단위: GDP 대비 %)



자료: 세계은행.

그림 89. 브라질 기업신뢰지수

(단위: 지수)



주: 지수는 최소 0에서 최대 100의 값을 가지며, 50이상이면 기업의 경기 전망이 낙관적임.

자료: 브라질중앙은행.

■ (교역) 수출 둔화가 지속되는 가운데 수입이 더 크게 위축

- (수출) 헤알화 약세가 공산품 수출에 긍정적으로 기여하지만, 국제 원자재 가격 하락으로 인한 교역조건 악화와 주요 교역국인 중국, 아르헨티나, EU 등의 수입 수요 감소로 수출 증가세가 둔화됨.
- (수입) 가계의 소비여력이 낮아지고 기업 투자가 줄면서 수입이 감소하고 있는데, 헤알화 약세가 수입가격을 높 이면서 수입 수요가 더욱 낮아짐.

■ (물가) 소비자물가상승률은 9.54%로 정부의 목표치(4.5±2%)를 크게 초과

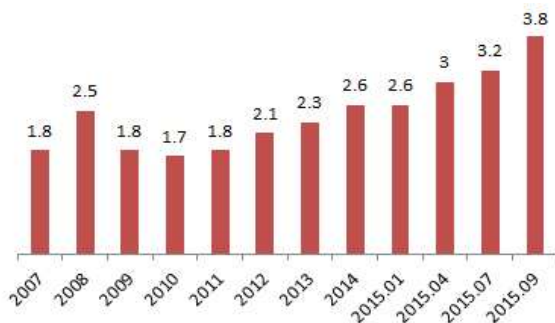
- 2014년의 소비자물가상승률은 5.2%로 정부 목표치의 상한선(6.5%) 내에 머물렀으나, 2015년에 물가상승이 지 속되면서 9월에는 12개월 누적 기준으로 9.54%까지 상승함.
- 확장적 재정 및 통화정책, 헤알화 약세에 따른 수입물가 상승 등으로 물가가 지속적으로 상승하는 추세임.

■ (금융·외환 시장) 큰 폭의 헤알화 약세와 주식시장 급락과 함께 자본 유입이 감소하고 있지만, 저가 매수 기회를 노린 외국인투자 유입이 지속

- 미국 달러화 강세와 원자재 가격 하락, 미국 금리인상 가능성 등으로 헤알화 가치는 2015년 들어 약 40%가 하락함.
- 주식시장은 국영 에너지 기업인 페트로브라스 부정부패 스캔들 발발과 정치·사회적 혼란이 야기되면서 2015년 하반기 이후에 큰 폭으로 하락함.
- 외국인직접투자는 2011년 이후 소폭으로 감소하는 추세이며, 외국인의 포트폴리오 투자는 2014년부터 다소 감 소함.
- 정부의 재정적자 심화로 브라질 경제의 대외 신뢰도가 하락하고 있지만, 경기침체가 현재보다 크게 악화되지 는 않을 것이라는 판단하에 저가 매수를 노린 외국인 포트폴리오 투자가 지속됨.
- 외환보유고는 2015년 9월 말 기준으로 약 3,614억 달러이고, 사용가능한 외환보유고는 약 3,600억 달러임.
- 외환보유고 구성은 외환 3,522억 달러, IMF 포지션 17.6억 달러, SDR 36.5억 달러, 금 24억 달러 등임.

그림 90. 달러 대비 헤알화 환율

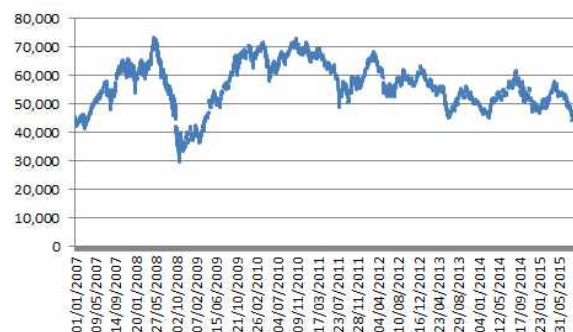
(단위: 헤알/달러)



자료: IPEADATA.

그림 91. 브라질 주가(Bovespa) 지수

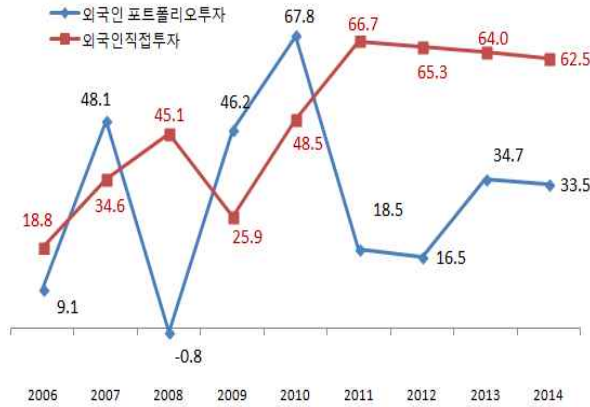
(단위: 지수)



자료: IPEADATA.

그림 92. 브라질 자본유출입 추이

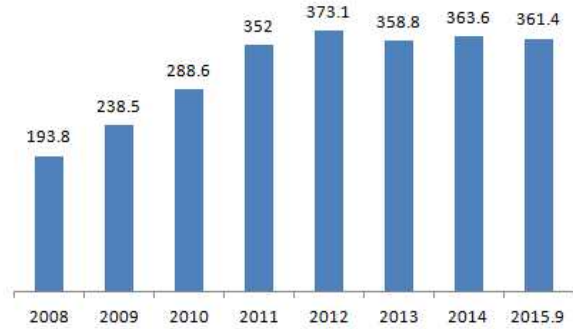
(단위: 십억 달러)



자료: 브라질중앙은행.

그림 93. 브라질 외환보유고 추이

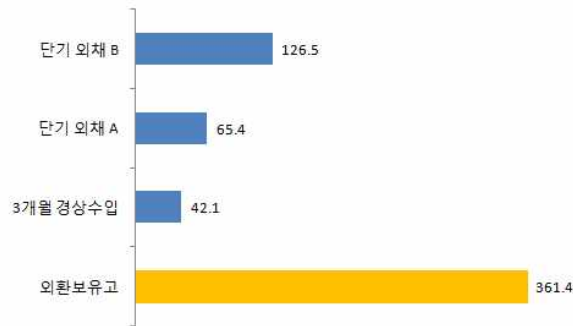
(단위: 십억 달러)



자료: 브라질중앙은행.

그림 94. 브라질 외채 및 외환보유고(2015. 9)

(단위: 십억 달러)



주: 단기 외채 B는 12개월 이내에 만기가 도래하는 장기 외채 상환액을 포함한 금액임.

자료: 브라질중앙은행, BM&FBovespa.

표 28. 브라질 외환보유고 구성(2015. 9)

(단위: 십억 달러)

외환 보유고	361.37
1. 보유 외환	352.16
a. 유가증권	329.34
국내 발행기관의 해외지점에 예치된 자산	0.00
b. 통화 및 예금	22.81
2. IMF 포지션	1.757
3. SDR	3.645
4. 금	2.408
5. 기타 자산	1.405
금융 파생상품	-24
비은행 외국인에 대한 대출	-
은행권과 동전	-
역레포	1.429

자료: 브라질중앙은행.

■ (경상수지) 수입 감소로 무역수지가 개선되었으나, 자본유입이 감소하고 경상수지 적자가 지속

- 2014년과 비교해 2015년 수출과 수입이 모두 감소하였는데, 수입 감소폭이 수출 감소를 초과해 무역수지가 2015년 8월까지 흑자로 개선됨.
- 자본유입이 감소하고 있는데 2014년 1~8월 동안 자본·금융수지는 약 616억 달러였으나, 2015년 같은 기간에는 444억 달러로 감소하였고, 외국인직접투자는 GDP 대비 2.8%에서 2.5%로 낮아짐.
- 2015년 1~8월 동안 경상수지 적자는 GDP 대비 3.89%를 기록했는데, 2014년 같은 기간의 적자인 4.19%에 비해 다소 감소함.

표 29. 브라질 국제수지 현황

(단위: 백만 달러)

항 목	2013년	2014년	2014년(1~8월)	2015년(1~8월)
경상수지	-81,227	-91,288	-65,248	-46,148
(GDP 대비, %)	(-3.40)	(-3.89)	(-4.19%)	(-3.98%)
무역 수지	2,286	-3,959	-889	6,333
수출	242,034	225,101	153,757	127,634
수입	239,748	229,060	154,646	121,301
서비스 수지	-47,101	-48,928	-30,735	-26,417
소득 수지	-39,778	-40,323	-35,187	-27,619
이전수지	3,366	1,922	1,562	1,555
자본·금융수지	74,353	98,399	61,558	44,399
자본수지	1,193	590	124	246
금융수지	73,159	97,809	61,434	44,153
순외국인직접투자	67,491	66,035	43,575	29,131
포트폴리오투자	25,689	30,691	35,961	22,392
기타 투자	-20,238	2,651	1,381	6,587
오차 및 누락	947	3,722	3,690	1,750
종합수지	-5,926	10,833	0	0
외국인직접투자(GDP 대비, %)	2.83	2.81	2.80	2.51

자료: 브라질 중앙은행(BCB).

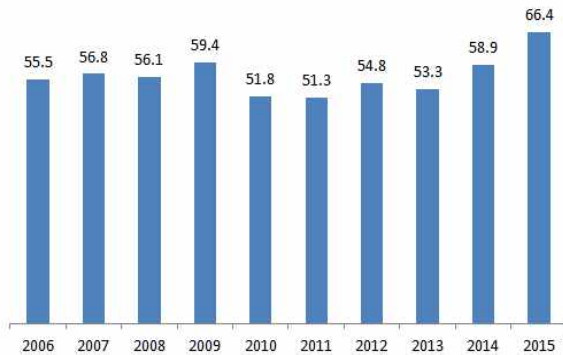
나. 거시정책 현황

■ 재정수지 개선을 위한 긴축재정정책의 실시가 시급하나 정부의 정책 추진력이 미약

- 방만한 재정운영으로 GDP 대비 명목재정 수지(12개월 누적)가 2007년 -1.5%에서 2015년 8월에는 -8.1%로, 정부부채는 같은 기간 56.8%에서 66.4%로 증가함.
 - 같은 기간 기초재정수지는 -0.6%를 기록했는데, 이로 인해 2015년 목표인 0.15% 흑자 달성은 어려울 것으로 예상됨.
- 정부는 복지지출 감소와 증세 등을 통해 2016년의 기초재정수지를 GDP 대비 0.7% 흑자로 전환하겠다는 목표를 제시하였지만, 정치권과 국민의 반발로 인해 계획의 실현 가능성에 대한 우려가 증대됨.
 - 흑자 전환을 위해 2007년 폐지된 금융세(CPMF) 부활, 공공 부문 임금 동결, 인프라 투자와 농업 보조금 삭감 등의 대책을 제시함.
 - 그러나 경기침체와 국영기업 비리 등으로 인해 현 대통령에 대한 탄핵요구가 높아 정부의 정책 추진능력이 약해진 상황임.

그림 95. 브라질의 정부 부채

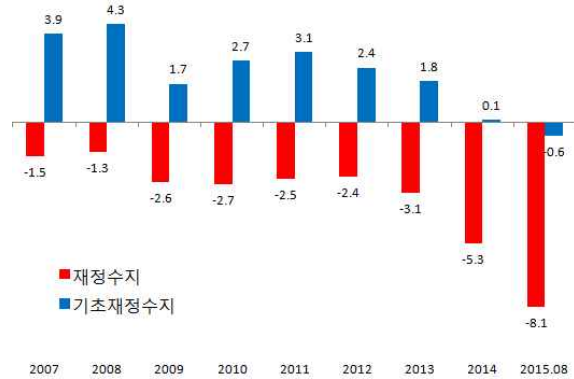
(단위: GDP 대비 %)



자료: EIU.

그림 96. 브라질의 재정수지

(단위: GDP 대비 %)



자료: CEIC.

■ 고물가 억제를 위해 기준금리 인상을 시행 중

- 물가상승률이 정부 목표치인 4.5±2%를 상회하자 2014년 10월부터 금리를 지속적으로 인상함.
- 정책금리(Selic)는 2014년 10월 11%였으나 정부가 지속적으로 금리인상을 단행하면서 2015년 10월 현재는 14.25%를 유지함.

다. 핵심 이슈

■ 가계부채의 증가로 인한 소비 둔화와 정부부채 누적에 의한 재정적자 심화

- 가계 부채가 빠른 속도로 증가하면서 그간 민간소비에 의해 성장하던 경제가 중요한 성장의 동력을 상실함.
- 브라질 정부가 긴축재정정책에 성공할지의 여부가 경제의 불안요인으로 대두됨.
 - 브라질 정부는 2016년에 흑자 재정을 달성하겠다는 목표를 반복하며 지난 9월에 2016년 예산을 0.5% 적자로 편성하여 발표하였는데, 이에 S&P는 브라질의 재정적자 심화에 대한 우려를 반영해 신용등급을 투기등급 (BBB- → BB+)으로 강등함.
 - 브라질 정부는 추가 강등을 막기 위해 2016년 기초재정수지를 0.7% 흑자로 개선하겠다는 대책과 함께 증세와 복지비 지출방안 등을 제시했지만, 정치권과 여론의 반대가 거센 상황에서 정부의 개혁안이 국회의 심의를 통과할 수 있을지는 미지수임.

■ 중국의 저성장은 브라질의 교역조건 악화를 유발

- 중국은 브라질의 최대 무역 대상국으로 2014년 중국과의 교역액은 전체 수출의 18%, 전체 수입의 16.3%를 차지하므로 중국의 성장 둔화는 브라질에 직접적으로 부정적인 영향을 미침.
- 브라질은 전체 수출의 절반 이상이 일차산품이기 때문에 그간 중국경제의 부상으로 교역조건이 개선되는 효과를 누렸으나, 최근 중국의 저성장이 시작되면서 2011년 중반 이후 교역조건이 악화됨.

- 브라질의 중국 수출에서 철광석과 대두유 같은 일차산품이 전체 수출액의 80% 이상을 차지하는데, 최근 철광석 수출이 급격히 둔화되는 추세로 전체 수출에서 차지하는 비중이 2011년 45.5%에서 2014년 31.3%로 낮아짐.

그림 97. 중국과의 교역 비중
(단위: 전 세계 교역액 대비 %)



자료: UN Comtrade.

그림 98. 브라질의 교역조건
(단위: 2006년=100)



주: 2006년의 교역조건을 100으로 기준하여 비교함.
자료: CEIC.

라. 2016년 전망

■ 2016년 브라질 경제는 일차산품 가격의 약세, 정부의 긴축정책, 소비와 투자 약세 등의 하방요인으로 인해 -1.0% 성장할 것으로 전망

- 브라질 중앙은행은 2015년 경제 성장률을 -2.85%로 예상하는데, 2016년에도 경기침체가 지속되어 성장률이 -1.0%일 것으로 전망함.
- 민간소비가 위축되고 경기침체로 기업 투자가 감소하는 상황에서 일차산품의 국제가격 하락이 지속되기 때문에 수출 주도형 성장 회복을 기대하기도 어려움.
- 정부가 추진하는 긴축 재정이 경제의 대내외 신뢰 회복과 안정화에 기여하겠지만, 단기적으로 경기침체를 가중시키는 것은 불가피함.
- 정부가 목표한 긴축 재정 목표를 달성하지 못할 경우 금융시장과 외환시장의 변동성이 확대될 위험 존재.
- 주식시장 거래액에서 외국인투자자의 비중은 약 28%를 차지하는데, 현재 외국인 포트폴리오 투자는 저가매수의 기회를 이용해 꾸준히 유입되고 있으나, 정부의 재정악화가 지속된다면 경제의 신뢰도 하락에 따른 외국 자금의 이탈과 이로 인한 금융시장 변동성 확대가 발생할 수 있음.

표 30. 주요 기관의 브라질 2016년 성장률 전망

(단위: %)

브라질 중앙은행	IMF	Global Insight	Oxford Economics	KIEP
-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-1.0

자료: 브라질 중앙은행; IMF; Global Insight; Oxford Economics; KIEP.

IV. 기타 신흥국 경제 전망

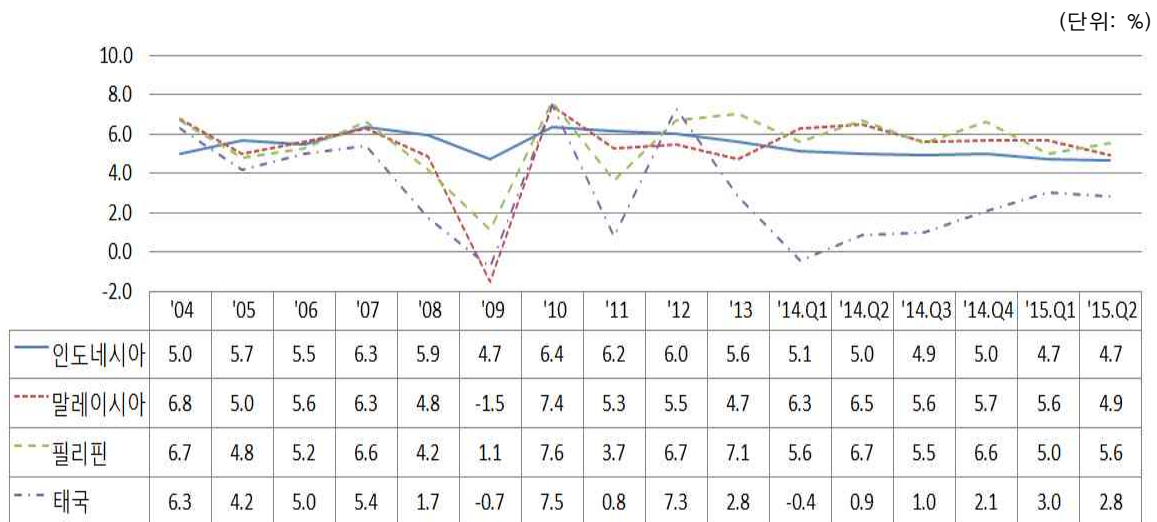
1. 동남아

가. 거시경제 현황

■ (경제성장률) 2015년 2/4분기에 필리핀을 제외한 동남아 주요국 경제의 성장세 둔화

- (인도네시아) △ 개혁정책 시행 지연에 따른 정부지출 둔화 △ 환율 변동성 확대 및 정책 추진력 약화에 따른 투자둔화 △ 수출부진 지속 △ 광업 부문 마이너스 성장에 따라 전년동기대비 4.7% 성장했으며, 이는 2009년 3/4분기 4.1% 성장한 이래 가장 저조한 실적임.
- (말레이시아) △GST(Goods and Services Tax, 6%) 도입(2015년 4월에 따른 소비심리 위축으로 민간소비 둔화 △원자재 가격 하락, 대외수요 부진, 금융시장 불안에 따른 투자 둔화가 복합적으로 작용하여 전년동기대비 4.9% 성장에 그침.
- 고정투자 증가율은 2009년 3/4분기 이후 최저치인 0.5%를 기록함.
- (필리핀) △ 해외송금 지속 유입·유류비 중심 물가 하락·고용 증가에 따른 민간소비 호조세 지속 △ 공공 건설 부문에 대한 정부지출 및 투자 증가로 전년동기대비 5.6% 성장하며 성장세가 회복됨.
- (태국) △ 대외수요 부족에 따른 수출 감소 △ 내구재·서비스에 대한 민간소비둔화 △ 투자둔화 △ 제조업 생산 위축에 따라 전년동기대비 2.8% 성장함.

그림 99. 동남아 주요국의 실질GDP 증가율 추이



주: 분기별 성장률은 전년동기대비임.

자료: Global Insight; NESDB(검색일: 2015. 10. 6).

■ **(환율)** 말레이시아 링깃화를 중심으로 동남아 주요국 통화 약세추세가 심화되며 수입공산품에 대한 수요 감소

- (인도네시아) 위안화 절하, 미국 금리인상 가능성 고조, 원자재가격 약세 지속요인에 기인하여 2015년 8월 기준 달러당 루피아 환율이 13,781루피아로, 2015년 1월 대비 9.6% 상승함.
- (말레이시아) 저유가 파급효과 확산, 국영투자기업 1MDB 채무위기 및 총리 비리의혹 확산, 위안화 평가절하, 미국 금리인상 가능성 대두 등 요인으로 인해 링깃화 가치가 급락, 1998년 동아시아 외환위기³¹⁾ 이래 최저 수준을 기록함.
 - 달러당 링깃 환율 3.51링깃(2015.1.2) → 4.47링깃(2015.9.29), 27.4% ↑
 - 말레이시아 중앙은행(BNM)이 환율 방어에 나서면서 2015년 7월 기준 외환보유고도 전년동월대비 약 37% 감소한 952억 달러를 기록함.
- (필리핀) 페소 환율은 달러당 46.1페소(2015.10.9)로 연초대비 3.1% 상승에 그치며 안정적인 움직임을 나타냈고, 이는 해외송금 유입·서비스수출(BPO, 관광) 흑자에 기반한 경상수지 흑자, 풍부한 외환보유고 등에 따른 것임.
- (태국) 방콕 폭탄테러(2015년 8월), 자국민 해외투자 규제 완화, 중국 위안화 절하에 따라 2015년 8월 기준 달러당 바트 환율이 35.5바트로, 2015년 1월 대비 8.6% 상승함.

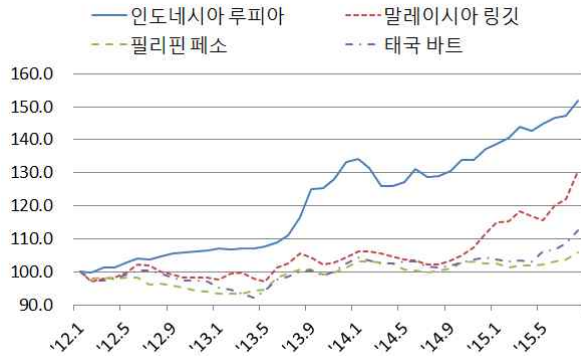
■ **(경상수지)** 동남아 주요국 중 말레이시아의 경상수지 흑자 큰 폭 감소

- (인도네시아) 수입 급감에 따른 무역흑자 확대로 경상수지 적자규모가 전년동기대비 53.3% 감소한 45억 달러를 기록함.
 - 수입급감은 루피아화 가치 하락, 저유가에 따른 석유수입액 감소에 기인함.
- (말레이시아) △ 석유·LNG·농산물 등 주요 수출원자재 가격 하락 △ 대외수요 감소에 따른 수출실적 악화로 무역흑자 감소 △ 관광객 감소에 따른 서비스수지 적자 확대에 기인하여 경상수지 흑자 규모가 감소함.
 - 말레이시아 경상수지 흑자 약 46억 달러(2014년 2/4분기) → 21억 달러(2015년 2/4분기), -55.2% ↓
 - 포트폴리오투자 유출로 금융계정에서 막대한 순유출이 발생함에 따라 국제수지는 적자를 기록함.
- (필리핀) 일부 전자제품·농수산물·금속제품 수출 부진으로 무역적자가 지속되었으나 △ 해외송금 유입에 따른 이진수지 흑자 확대 △ BPO산업 호조·관광수입 증가에 따른 서비스수출 확대로 경상수지는 흑자를 유지함.
 - 2015년 2/4분기 기준 필리핀의 경상수지 흑자 규모는 약 28억 달러로, GDP의 3.8% 수준임.
- (태국) △ 수출보다 수입이 큰 폭으로 하락 △ 관광산업의 호조로 경상수지가 전년동기대비 크게 개선됨.
 - 태국 경상수지 -2억 달러(2014년 2/4분기) → 62억 달러(2015년 2/4분기)

31) 1998년 동아시아 외환위기 당시 불안감이 확산되며 링깃 환율이 달러당 4.7링깃 수준으로 치솟자, 정부는 시장 안정을 위해 1998년 9월부터 고정환율제(달러당 3.8링깃)를 시행하였으며, 2005년 7월에 관리변동환율제로 전환함.

그림 100. 동남아 주요국의 환율 추이

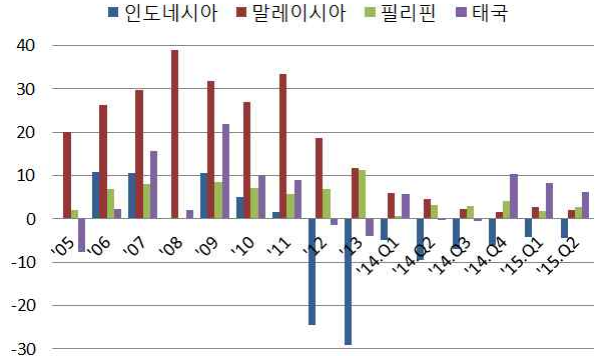
(단위: 자국통화/달러)



주: 2012년 1월 환율을 100으로 기준하여 저자 계산.
자료: Global Insight(검색일: 2015. 10. 6).

그림 101. 동남아 주요국의 경상수지 추이

(단위: 십억 달러)



자료: Global Insight; CEIC(검색일: 2015. 10. 6).

나. 거시정책 현황

■ (인도네시아) 경기부양을 위해 확장적 재정정책 추진 중이나, 물가상승 우려로 2015년 2월 이후 금리동결

- 정부는 연료보조금 삭감 조치로 확보한 예산을 인프라 건설, 보건 및 교육서비스 확충에 활용하는 정책을 추진 중임.
- 정부는 1단계 경기부양 패키지를 발표했으며(2015년 9월), 해당 패키지에는 산업경쟁력 강화, 인프라 건설 프로젝트 시행 촉진, 저소득층 대상 특별주택 공급 등 정책이 포함됨.
- 인도네시아 중앙은행은 2015년 2월 기준금리 25bp 인하 후(7.75 → 7.50%), 연료보조금 철폐, 소비재 수입관세 인상에 따른 물가상승 부담으로 경기둔화에도 기준금리를 유지하고 있음.

■ (말레이시아) 기준금리는 유지하나, 경기부양을 위해 확장적 재정정책 추진³²⁾

- 최근 링깃화 가치가 급락함에 따라 일각에서 링깃 추가 약세를 막기 위한 기준금리 인상 가능성이 대두되고 있으나, 중앙은행이 경기위축을 우려하여 당분간 기준금리를 현 3.25%(2015년 9월) 수준으로 유지할 것으로 예상됨.
- 정부는 2020년까지 재정 흑자 전환을 목표로 재정건전화 조치를 시행해 왔으나, 최근 경기침체에 대한 우려가 높아짐에 따라 일시적으로 긴축재정보다는 경기부양에 초점을 맞춘 재정정책을 운용하고 있음.
- 금융시장 안정 및 경기부양을 목표로 정부는 약 46억 달러 규모의 경기부양책을 발표했으며(2015. 9. 14), 해당 자금은 국영투자사인 벨류캡(ValueCap)을 통해 저평가된 자국 주식 매입에 투입됨.

32) 세수의 약 1/3을 석유 관련 부문에 의존하고 있어, 저유가에 따른 재정 악화가 예상되고, 중장기적으로 재정건전화 정책을 추진 중이기 때문에 확장적 재정정책을 지속하기는 어려울 것임.

■ (필리핀) 물가급락으로 기준금리 인하 가능성 대두, 투자환경 개선 위해 확장적 재정정책 추진

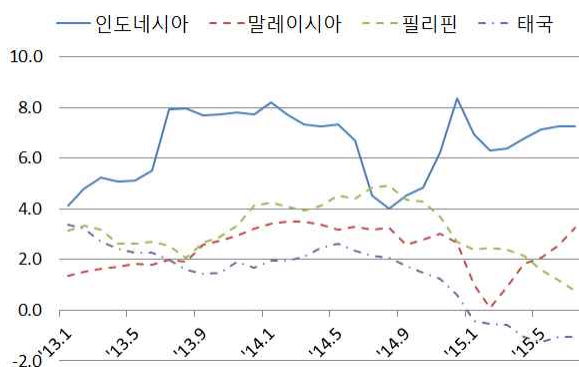
- 석유수입국인 필리핀은 유가 및 식료품가 하락으로 2015년 8월 기준 소비자물가상승률이 1994년 1월 이후 최저치인 0.6%를 기록하였고, 이에 2015년 말 필리핀중앙은행(BSP)이 기준금리를 인하할 가능성이 제기됨.
- 정부는 인프라 및 교육·보건 등 사회서비스 확충을 목표로 GDP 대비 재정적자 비중을 2% 수준으로 유지하는 확장적 재정정책 기조를 유지하고 있고, 2016년 예산도 전년대비 약 15.2% 증액함.
- 하지만 2015년 상반기에 예산집행이 저조한 반면, 주류·담배 판매세 증가 및 세금징수 강화에 따른 세수 증가로 필리핀은 0.2% 수준의 GDP 대비 재정수지 흑자를 기록함.

■ (태국) 확장적 통화 및 재정정책 추진

- 태국 중앙은행은 소비자물가가 2015년 1월 이래 지속적으로 마이너스 상승률을 기록하고, 경제성장 둔화 우려가 지속됨에 따라 3, 4월에 두 차례 기준금리를 인하함(2.00 → 1.75 → 1.50).
- 2015/16 회계연도³³⁾ 정부예산안에 따르면 예산 총액은 전년대비 5.6% 증가했고, GDP 대비 재정적자 비중 목표치는 전년대비 0.8%p 낮은 2.9%로 나타남.
- 태국은 정부 주도로 대규모 인프라 건설 프로젝트 및 중소기업 부양책(2015년 9월 발표)을 추진할 예정임.
- 중소기업부양책은 1,000억 바트(약 28억 달러) 규모 소프트론(Soft loan), 기업 대상 세금우대 조치, 스타트업 세금면제, 1,000억 바트 규모 신용보증을 골자로 함.

그림 102. 동남아 주요국의 소비자물가상승률 추이

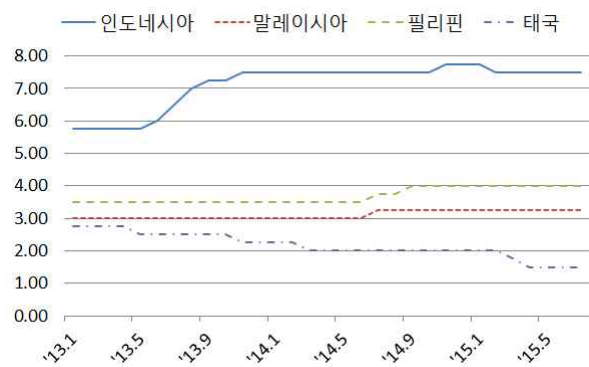
(단위: %)



주: 전년동월대비 자료임.
자료: Global Insight(검색일: 2015. 10. 6).

그림 103. 동남아 주요국의 기준금리 추이

(단위: %)



자료: Global Insight(검색일: 2015. 10. 6).

33) 10월 1일~이듬해 9월 30일.

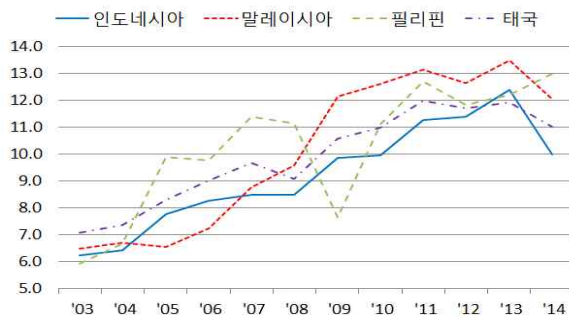
다. 핵심 이슈

■ (중국경제 저성장에 따른 수출 둔화) 동남아 주요국의 주요 수출시장인 중국경제 저성장에 따른 수출실적 악화 우려

- 중국은 동남아의 2~3대 수출시장으로, 동남아 주요국의 대중국 수출비중은 10% 이상임.
- 중국경제 저성장에 따른 수요부진 요인에 주요 수출원자재 가격하락 요인이 겹치면서 최근 필리핀을 제외한 동남아 주요국의 대중 수출이 감소함.
- 동남아 주요국의 대중 수출 증가율(2014년): 인도네시아 -22.1%, 말레이시아 -8.3%, 태국 -7.9%
- 수출 품목별로 살펴보면 주로 석탄·고무·팜유·석유 등 원자재 수출이 감소함에 따라 동남아 주요국의 대중 수출이 감소한 것으로 나타남.

그림 104. 동남아 주요국의 대중 수출 비중 추이

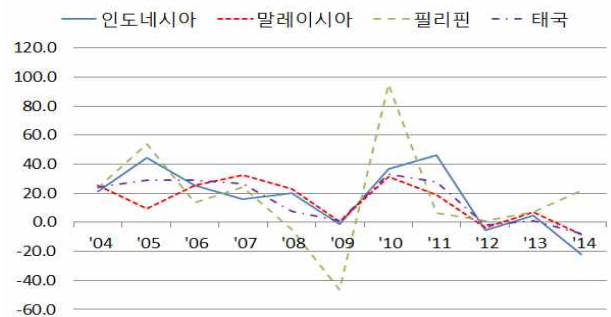
(단위: %)



자료: UN Comtrade(검색일: 2015. 10. 19).

그림 105. 동남아 주요국의 대중 수출 증가율 추이

(단위: %)



자료: UN Comtrade(검색일: 2015. 10. 19).

■ (정치적 상황) 동남아 주요국의 정치적 상황이 경제성장에 마이너스 요인으로 작용할 가능성

- (인도네시아) 2014년 10월 출범한 조코위 정부는 정치적 기반이 약해 개혁정책 추진에 어려움을 겪고 있으며, 이에 따라 주요 공약인 경제성장과 부패척결 실행이 부진함.
- (말레이시아) 국영투자기업인 1MDB 채무위기설 및 총리 비리의혹 확산 등 정치적 불안정이 심화됨에 따라 저유가 및 주요국 저성장으로 부진하던 경제상황이 더욱 악화됨.
- 1MDB를 통해 약 7억 달러에 달하는 거금이 나집 총리 개인계좌로 흘러들어갔다는 보도가 2015년 7월 발표됨에 따라 총리 퇴진을 요구하는 대규모 시위가 일어나는 등 정치불안이 심화됨.
- 경제불안 요인에 정치불안 요인이 더해지면서 CDS 프리미엄 상승, 주가하락 등 금융시장 변동성이 심화
- CDS 프리미엄은 2015년 9월 29일 기준 242.4bp로 연초대비 121.7% 상승하였고, 주가(KLCI)는 2015년 8월 24일 기준 연중 고점(4,21)대비 약 18% 하락함.
- (태국) 2014년 5월 대규모 반정부 시위와 군부 쿠데타 이후 정정불안이 해소되지 않은 가운데, 방콕 폭탄테러(2015년 8월) 발생 및 총선 재연기(2016년 9월 → 2017년 5월)에 따라 정치적 혼란이 가중되고 있음.

- 정정불안은 태국의 주요 산업인 관광업 및 외국인투자 유치에 마이너스 요인으로 작용할 가능성이 높음.

■ **(AEC 출범)** 2015년 12월 31일자로 아세안경제공동체(AEC: ASEAN Economic Community)가 공식 창설될 것으로 예상

- 아세안경제공동체의 주요 목표는 △ 단일시장 및 단일생산기반 구축 △ 경쟁력 갖춘 경제지대 △ 균형경제발전 △ 세계경제로의 통합임.
- AEC로의 이행을 위한 506개 조치 가운데 2015년 8월까지 약 91.5%가 합의에 이르렀지만, 2015년 말 AEC의 출범이 실질적인 의미의 경제공동체 달성을 의미하기보다는 지금까지 부진했던 분야를 식별하고 실질적 통합을 위한 초석으로 작용할 것이라는 전망이 우세함.
- 2015년 이후 아세안경제공동체의 심화·확대를 위해 △ 경제 및 산업 구조조정 △ 연계성 강화 △ 개발격차 해소 △ 산업협력 강화 △ 아세안 중심성 강화 등의 조치가 적극 추진될 것으로 판단됨.

라. 2016년 전망

■ **(인도네시아)** 조코위 정부의 개혁정책 추진지연, 원자재가격 약세지속, 환율불안 등 리스크 요인이 존재하여 4.9% 성장 예상

- 환율변동성 확대에 따른 외국인투자 감소 가능성이 있음.

■ **(말레이시아)** 수출 및 투자부진, 소비 및 정부지출 둔화 등 전반적인 경기둔화로 4.3% 성장 전망

- △ 원자재가격 약세 및 대외수요 감소에 따른 수출 및 투자부진 지속 △ 경기둔화, 높은 가계부채 부담으로 인한 소비심리 위축 △ 세수 감소에 따른 정부지출 증가율 둔화가 예상됨.
- 2014년 기준 말레이시아의 가계부채는 GDP 대비 약 69%임.

■ **(필리핀)** 민간소비 호조, 정부지출 증가로 6.1% 성장 전망

- △ 저유가 지속·해외송금 유입증가·고용 증가로 민간소비 호조세 유지 △ 차기 총선(2016년 5월) 관련 정부지출 증가가 예상됨.

■ **(태국)** 정부지출 증가와 민간투자 회복이 기대되지만, 정치적 불안정과 가계부채 등 위험요인으로 3.1% 성장 전망

- 정정불안이 해소되지 않은 가운데 방콕 폭탄테러(2015년 8월)는 정치적 혼란을 기증시킴.

표 31. 동남아 주요국의 2016년 경제성장률 전망

(단위: %)

국가명	2012년	2013년	2014년	2015년 ^f	2016년				
					KIEP (2015.10)	IMF (2015.10)	Oxford Economics (2015.9)	Global Insight (2015.9)	ADB (2015.9)
인도네시아	6.0	5.6	5.0	4.8	4.9	5.1	5.3	4.4	5.4
말레이시아	5.5	4.7	6.0	4.8	4.3	4.5	3.9	4.4	4.9
필리핀	6.7	7.1	6.1	5.8	6.1	6.3	6.3	5.1	6.3
태국	7.3	2.8	0.7	2.7	3.1	3.2	3.3	2.4	3.8
ASEAN 4	6.4	5.1	4.5	4.6	4.7	4.8	4.7	4.1	5.1

주: f는 KIEP 전망치, () 안은 전망시기.

자료: KIEP; IMF; Oxford Economics; Global Insight; ADB.

2. 중남미

가. 거시경제 현황

■ (경제성장률) 2014년 2/4분기부터 관찰되기 시작한 경제활동 둔화 현상이 심화되면서 성장률 전망치도 하향 조정 (2014년 10월 2.6% → 2015년 1월 2.2% → 2015년 7월 1.0%)

- 2015년에는 글로벌 금융위기 직후인 2009년(-1.2%) 이래 처음으로 역성장(-0.3%)을 기록할 것으로 예상됨.
- 그러나 성장률은 국가와 하위지역에 따라 차별적인데, 남미지역은 최대 경제국인 브라질과 베네수엘라의 저성장 영향으로 가장 낮은 -1.3%, 멕시코를 포함한 중미지역은 2.6%, 카리브 도서국들은 1.6%를 기록할 전망이다.

표 32. 중남미 주요국 경제성장률 추이 및 전망

(단위: 전년동기대비 %)

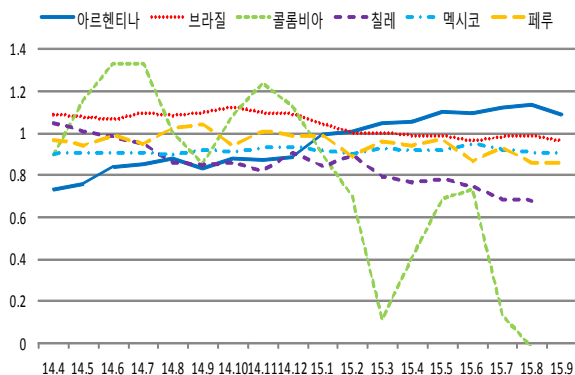
연도	브라질	멕시코	콜롬비아	아르헨티나	페루	칠레	베네수엘라	중남미 ³⁾
2013년 (연간)	2.5	1.4	4.7	2.9	5.8	4.1	1.3	2.7
2014년 1/4분기	2.7	2.0	6.5	0.8	5.0	2.7	-4.8	2.5
2/4분기	-1.2	1.7	4.2	0.7	1.8	2.1	-4.9	0.5
3/4분기	-0.6	2.2	4.2	-0.2	1.8	1.0	-2.3	0.8
4/4분기	-0.2	2.6	3.4	0.5	1.0	1.8	-4.0	0.9
2014년 (연간)	0.1	2.1	4.6	0.5	2.4	1.9	-4.0	1.1
2015년 1/4분기	-1.6	2.6	2.8	2.1	1.7	2.5	-6.5 ²⁾	0.5
2/4분기	-2.6	2.2	3.0	2.3	3.0	1.9	-	-
2015년 ¹⁾ (연간)	-2.8(-1.1)	2.2(3.0)	2.9(3.4)	1.6(-0.0)	2.7(3.0)	2.1(2.8)	-6.7(-5.9)	-0.3(1.0)
2016년 ³⁾ (연간)	-1.0	2.5	3.1	1.6	3.4	2.5	-7.0	0.7

주: 1) 유엔중남미경제위원회(CEPAL) 기준 (괄호 안은 2015년 7월 KIEP 전망치), 2) CEPAL의 33개국 기준, 자료: CEPAL(2015), Estudio Económico de América latina y el Caribe, LC/G. 2645-P.

■ (경기침체의 대외 요인) 세계경제 성장 및 수요 약세, 글로벌 상품시장 약세, 교역조건의 급격한 악화, 금융시장 변동성 증가 등이 작용

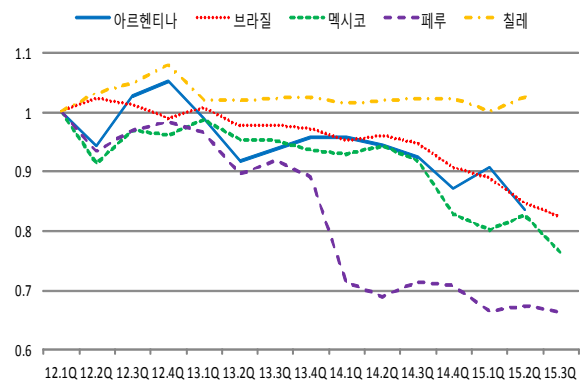
- (세계경제 성장 약세) 2015년 세계경제 성장률이 2014년보다 다소 높은 수준을 기록할 것으로 예상되는 가운데, 선진국과는 달리 신흥국의 성장률 둔화가 예상됨.
- (해외수요 약세) 세계경제 성장 약세는 세계교역량 증가율을 글로벌 금융위기 이전 수준으로 유지시킴으로서 수출에 의존성이 높은 중남미 국가들의 성장에 부정적으로 작용함.
- (상품시장의 전반적인 약세) 해외수요 약세는 원자재(금속광물, 에너지) 및 농산물가격 약세로 이어져 1차 산업 수출 의존성이 높은 국가들의 투자 약화, 소득감소에 따른 가계소비 및 지출 축소 등 악순환을 유발하고 있음.
- (교역조건 악화) 글로벌 상품가격 약세로 인한 교역조건의 악화는 수출국에 한정된 현상이지만, 전반적으로 무역 및 경상수지를 악화시키는 원인으로 작용함.
 - 그러나 석유 및 에너지(멕시코, 베네수엘라, 콜롬비아), 광물(페루, 칠레), 농산물(아르헨티나, 브라질) 수출국들과는 달리 원자재 순수입국인 중미 및 카리브 국가들의 교역조건은 상대적으로 개선됨.
 - 교역조건 악화는 수입가격 하락으로 인한 수입지출보다 수출수익을 악화시켜 무역 및 경상수지(2014년 GDP 대비 -2.7% → 2015년 -3%) 적자 확대를 야기함.
 - 유엔중남미경제위원회(ECLAC)는 2015년 교역가격 변동으로 감소될 중남미지역의 순수출 수익 규모가 GDP 대비 1.2%, 에너지 수출국은 3.3%, 농산물을 주로 수출하는 남미공동시장 국가들은 0.9%, 광물 수출국은 0.5%에 달할 것으로 예상함.
 - 반면 도미니카공화국, 아이티, 중미지역은 수입가격 하락으로 인한 수익이 수출가격 하락에 따른 손실을 보전하고도 GDP 대비 1.6% 순수익을 기록할 것으로 예상함.
- (금융시장 변동성 증가) 미국의 금리인상 압박, 미국을 대신한 유럽 및 일본의 글로벌 유동성 공급능력 제한에 따른 유동성 축소 및 저금리 자금에의 접근성 악화, 경제 및 지정학적 리스크 증가 등으로 중남미지역의 금융시장 변동성도 증가함.
 - 글로벌 금융시장 접근환경 악화, 신흥시장보다 안전자산에 대한 투자 경향으로 중남미지역은 투자급락, 환율상승 등의 문제에 직면함.

그림 106. 중남미 주요국 소비자신뢰지수 추이



주: 국별 지수 1=중립.
자료: Trading Economics(검색일: 2015. 10. 13).

그림 107. 중남미 주요국 교역조건 추이



주: 2012년 1분기=1, 분기말 기준.
자료: Trading Economics(검색일: 2015. 10. 13).

■ (경기침체의 역내 요인) 급감하는 투자수요, 민간소비지출 둔화, 부패와 치안불안으로 인한 정치·사회적 불안정 등 국가별 특수성이 저성장의 역내 요인으로 작용

- (투자 수요 감소) 2011년부터 점진적으로 나타나던 투자수요 약세현상이 2015년 들어 가속화되면서 수출을 대신하던 내수 주도의 성장 동력은 약화되고, 지역의 중장기 성장 역량도 약화됨.
- (민간소비지출 둔화) 민간 부문 소비지출의 급격한 감소도 총수요에 부정적으로 작용함.
- (국별 특수성) 국별 특유의 구조적 요인, 부패, 치안불안 등이 중남미지역 경기침체의 부수적인 요인으로 작용함.
 - 기본적인 국가리스크(고임금, 고금리, 세제 복잡성, 인프라 부족)에 더해진 석유공사(Petrobras) 부패스캔들로 정치 및 사회불안이 가중된 브라질, 국가주도 경제정책으로 경제의 근간이 와해 상태인 베네수엘라, 기술적 디폴트에 시달리는 아르헨티나, 부패와 치안불안으로 인해 리더십과 성공적인 구조개혁 성과로 예상되던 성장 동력이 약화된 멕시코, 정치자금 스캔들과 구조개혁 의제에 대한 집권당 내부 분열에 시달리는 칠레가 대표적임.

표 33. 중남미 주요국 내수 추이 및 전망

(단위: 전년동기대비 %)

		브라질	멕시코	콜롬비아 ²⁾	아르헨티나	페루 ²⁾	칠레
2013년	내수	3.6	1.9	5.0	4.2	7.0	3.6
	민간소비	2.6	2.5	3.8	4.3	5.3	5.9
	고정투자	5.2	-1.5	6.0	3.1	7.7	2.1
	재고(GDP 대비 %)	1.2	0.0	-0.2	-1.0	0.9	1.1
	정부소비	2.0	1.6	9.2	4.2	6.8	3.4
2014년	내수	-0.2	1.8	6.5	-0.8	2.2	-1.3
	민간소비	0.8	2.0	4.4	-0.5	4.1	2.2
	고정투자	-7.3	2.2	10.9	-5.6	-1.7	-6.1
	재고(GDP 대비 %)	1.5	-0.2	0.2	-0.7	-0.5	-0.6
	정부소비	1.6	2.5	6.2	2.8	6.5	4.4
2015년 ¹⁾	내수	-4.5 (-1.0)	2.0 (2.6)	4.3 (3.1)	2.4 (-1.2)	2.8 (4.7)	1.4 (2.7)
	민간소비	-2.9 (-0.3)	3.1 (2.5)	3.2 (3.8)	1.0 (-0.3)	2.7 (4.4)	1.7 (3.1)
	고정투자	-11.3 (-2.9)	4.2 (3.8)	6.3 (4.3)	5.7 (-4.0)	0.3 (3.4)	-2.0 (0.7)
	재고(GDP 대비 %)	0.8 (1.4)	-1.5(-0.3)	0.7 (0.5)	-1.1 (-1.3)	0.6 (0.7)	-0.2 (-0.4)
	정부소비	-1.2 (-1.4)	2.5 (1.8)	1.2(-2.6)	8.9 (3.2)	3.9 (4.3)	3.4 (2.6)
2016년 ¹⁾	내수	-0.8	3.8	3.1	0.9	2.8	2.6
	민간소비	-1.0	2.5	2.9	1.3	3.3	3.1
	고정투자	-3.8	4.0	2.9	3.4	4.5	0.6
	재고(GDP 대비 %)	1.2	-0.5	0.4	-2.0	-0.8	0.0
	정부소비	0.5	1.9	2.3	1.6	4.0	1.6

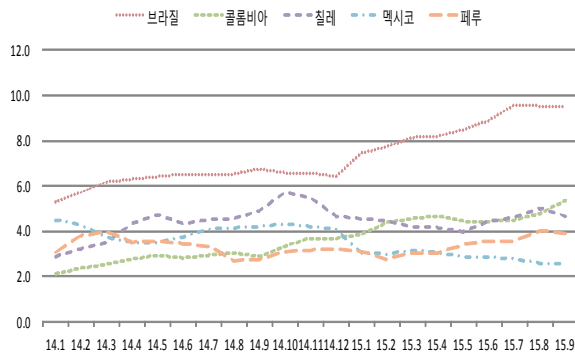
주: 1) Oxford Economics 기준 (괄호 안은 2015년 5월 전망치), 2) IHS 기준.

자료: Oxford Economics(2015.10), Country Economics Forecast: 각국; IHS(2015.8), Detailed Quarterly Forecast: Colombia and Peru.

■ **(구조적 취약성 부상) 고용창출 여력 악화, 외환시장 불안정, 물가상승 등 중남미지역의 중장기 성장을 제약할 구조적인 문제들이 부상**

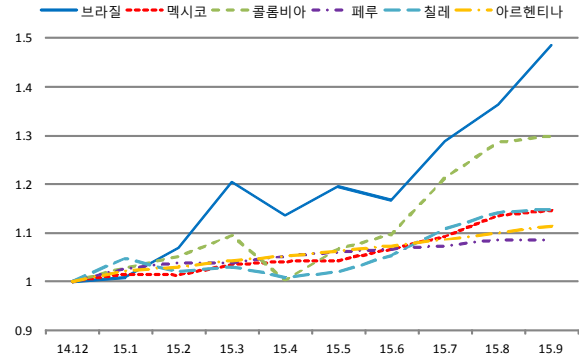
- **(고용창출 여력 악화)** 성장둔화가 실업률에 미친 영향이 제한적이었던 2014년과 달리 2015년에는 대부분의 국가에서 고용창출 여력이 악화되면서 공개실업률은 상승하고, 노동수요 감소와 함께 비공식 부문 근로자가 증가하는 등 노동시장의 안정성이 취약해지고 있음.
- 상대적인 물가안정으로 실질임금은 대부분의 국가에서 완만한 상승세를 이어왔지만, 고용창출 여력 악화는 가계 구매력에 영향을 주어 민간소비지출을 더욱 악화시킬 전망이다.
- **(환율 상승)** 유가 약세, 글로벌 유동성 감소 및 국제금리 상승 전망으로 인한 달러화 강세, 수출 및 외국인투자 부진에 따른 외환유입 감소, 미국 통화정책 정상화 전망에 따른 자본유입 불확실성 상승 등으로 중남미국가 대부분의 통화가 급격하게 약세에 있음.
- 2015년 9월말 기준으로 브라질의 통화 가치(명목)는 전년동기대비 61.4%, 콜롬비아는 52.5%, 멕시코는 26%, 칠레는 16.4%, 페루는 11.9%, 아르헨티나는 11.8% 각각 하락함.
- **(물가상승률)** 베네수엘라와 아르헨티나와 같이 반시장적 경제정책을 일관하는 일부 국가를 제외할 경우 소비자물가상승률은 대체로 중앙은행의 목표치 이내에서 안정되어 있지만, 최근 환율이 가파르게 상승한 브라질, 콜롬비아, 페루, 칠레의 물가상승세가 두드러짐.

그림 108. 중남미 주요국 소비자물가지수 추이



주: 전년동기대비 %(연율).
자료: Trading Economics(검색일: 2015. 10. 13).

그림 109. 중남미 주요국 환율 추이



주: 2014년 12월말=1, 월말 기준.
자료: Bloomberg(검색일: 2015. 10. 14).

나. 거시정책 현황

■ **(정책 대응 방향)** 당면한 거시정책적 단기과제는 저성장과 금융시장 변동성 증가로 발생할 대외충격에의 대응

- 미국의 금리인상으로 예상되는 금융 및 외환시장 변동성(국제금리상승, 자본유출, 환율상승, 외환보유고 감소 등), 경제회복을 위한 확장적 정책 필요성을 감안한 선제적이면도 거시건전성을 유지하는 정책적 대응이 필요함.

■ **(통화정책)** 브라질, 아르헨티나, 페루, 콜롬비아, 칠레, 베네수엘라처럼 성장둔화에도 불구하고 물가상승 압력이 높은 국가인 경우 금리인상을, 멕시코와 같이 물가상승 압력은 낮으면서 성장률이 둔화하는 국가는 미국이 금리를 인상하기 이전까지 금리를 인하하거나 저금리 기조를 유지할 필요가 있음.

- 브라질 기준금리는 연속 인상(12.75 → 14.25%)되어 2009년 1월 이후 최고 수준에 있고, 칠레는 2015년 10월 동결했던 기준금리를 3%에서 3.25%로 인상한 후 2016년까지 0.75%p 더 인상할 방침을 발표했다.
- 반면 멕시코는 저물가 속에서 경기부양 필요성으로 2014년 6월 금리를 0.5%p 인하(3.5 → 3.0%)한 이후 유지하고 있고, 페루(3.25%)와 콜롬비아(4.5%)도 동결한 상태임.

■ **(재정정책)** 경기확장적 재정정책 시행의 필요성에도 불구하고 중남미국가들은 재정건전성 유지압력으로 공공지출(인프라 투자 포함)을 적극적으로 감축 및 재조정하고 있음.

- 공공지출은 경제성장을 견인하는 주요 내수 분야에 해당하는데, 페루와 칠레를 제외한 대부분의 국가에서 자원수출 감소에 따른 세입 감소와 해외차입을 통한 재정확충 여력이 약화됨.
- 그러나 중남미지역의 GDP 대비 공공외채 비중이 평균 30%로 안정되어 있어 필요 시 차입을 활용한 경기부양책 실시는 가능할 것임.

다. 핵심 이슈

■ 대중남미 중국 리스크 상승

- 중남미국가들은 수출과 투자유치, 개발협력 등에서 중국과 긴밀한 관계를 유지하고 있는바, 중국이 성장동력을 수출과 투자에서 소비중심으로 전환하고 산업구조조정(투자 조정, 과잉설비 해소)을 강화할 경우 지역의 경제난을 더욱 가중시킬 수 있음.
- 2014년 중국은 중남미 수출의 9%(3위)와 수입의 16%(2위)를, 중남미는 중국 수출의 6%와 수입의 7%를 담당
 - 중남미의 대중국 수출은 2014년에 2000년 이후 처음으로 원자재 수요감소로 10% 감소(대세계 수출은 -2%)한 2,690억 달러를 기록했는데,³⁴⁾ 향후 중국경제의 성장둔화 전망을 감안하면 수출은 물론 총교역의 지속적인 성장은 비관적임.
- 중국의 대중남미 직접투자는 2010년부터 활성화: 1990~2009년 70억 달러에 불과했으나 2010년 140억 달러를 기록한 이후 연평균 100억 달러를 유지 중인데, 페루와 브라질을 중심으로 유입되는 중국의 FDI는 중남미 전체 FDI의 5~6%에 해당함.³⁵⁾

34) 중남미 대중국 수출의 94%를 차지하는 16개국 가운데 볼리비아, 콜롬비아, 파나마를 제외한 국가들의 수출이 감소: 엘살바도르 -87.7%, 과테말라 -74.5%, 온두라스 -47.2%, 아르헨티나 -27.4%, 파라과이 -16%, 브라질 및 에콰도르 각 -11.8%, 베네수엘라 -10.9%, 코스타리카 -9%, 멕시코 -7.6%, 우루과이 -5.5%, 페루 -5%, 칠레 -3.4%.

35) 공식 데이터에 집계된 중국의 대중남미 FDI는 룩셈부르크 등 제3국을 경유하여 유입되는 투자를 집계하지 않아 실질 규모를 반영하지 못함.

- 중국투자의 90%는 자원개발에 투입되었는데, 자원 수요가 감소하면 투자는 위축될 수 있음.

■ 브라질 경제안정화 및 회복수준이 중남미 경제회복의 관건

- 상품가격 약세, 긴축 재정정책, 소비 및 투자 약세, 저성장, 국가신용도 투기등급 하락, 국영에너지회사를 둘러싼 정·재계 부패 스캔들, 대선 부정시비, 정부회계 부실 등 총체적인 위기 상황에 내몰린 브라질의 조기 안정화 및 회복이 중남미 경제회복의 관건임.
- 중남미 GDP에서의 비중(37.6%, 2014년), 교역 비중(상품 교역의 21%), 투자 비중(순 FDI의 48%) 등 브라질이 중남미지역에서 지닌 위상으로 볼 때 브라질 경제난은 주변국으로 파급될 가능성이 있음.
- 브라질의 소비감소는 브라질에 대한 수출비중이 큰 아르헨티나의 수출에 직접적으로 영향을 주고 있는바, 2015년 1~9월 기준 브라질의 대아르헨티나 수입은 전년동기대비 전체수입 감소(23%)보다 높은 25.1% 감소함.
- 우루과이 역시 브라질 경제위기의 영향권(수입 34.6% 감소)에 있는데, 브라질로 인해 EU-Mercosur FTA 협상까지 지연될 것을 우려하고 있음.³⁶⁾

■ 중남미 금융시장 변동성 심화

- 국제금리 인상, 유동성 축소, 외국인투자 감소, 안전자산으로의 자본유출, 환율상승, 외환보유고 감소 등 다양한 수준에서의 금융시장 변동성 심화 가능성이 잔존함.
- 그러나 외채와 각국의 외환보유고 수준을 감안하면 국제수지 불균형으로 인한 외환위기 발생 가능성은 제한적임.

라. 2016년 전망

■ **(성장률 전망)** 2016년 중남미지역은 대부분의 국가들이 2015년 수준과 근소한 성장을 보이는 가운데 경제대국인 브라질이 저성장을 지속하면서 0.7% 성장에 그칠 전망

■ **(멕시코)** 미국 경기회복과 환율상승에 따른 수출 제조업 활성화, 견고한 서비스부문 성장세 유지 등을 바탕으로 2.5~3.0% 성장률 달성 전망

- 석유 부문의 GDP 비중이 장기침체로 10년 만에 5% 이하로 축소된 가운데 연 3%로 성장세를 유지하고 있는 서비스 부문과 환율상승에 편승한 수출 제조업(자동차산업)이 성장을 견인할 전망이다.
- 그러나 2015년에 이은 연속적인 재정긴축, 민간투자 위축, 소득감소 및 빈곤층 증가(비공식 노동시장 확대)로 인한 내수둔화 전망은 성장을 저해하는 요인임.

36) 브라질은 EU 대중남미 교역의 33.4%(2014년), 직접투자 누계액(2013년)의 55%를 담당함.

- 또한 에너지, 통신, 금융 등 11대 개혁정책의 성과 미약, 심화되는 치안 불안과 부패로 인한 정정불안도 성장 저해 요인으로 잔존할 전망이다.

■ **(아르헨티나)** 저성장 기조에서 탈출했으나 새 정부 출범에 대한 기대와 우려가 동시에 작용하여 1.0~1.6% 성장에 그칠 전망

- 10월 대선을 겨냥한 확장적 재정정책 시행 효과, 건설경기 강세, 상대적인 환율안정, 석유산업 투자환경 개선(법률 개정)으로 기대 이상의 성장률을 기록했지만, 대규모 경상수지 및 재정적자로 인해 긴축정책 시행이 불가피함.
- 기술적 디폴트 상황 해결을 통한 국제금융시장에의 접근과 비전통 경제정책의 정상화가 과제임.

■ **(칠레, 콜롬비아, 페루)** 자원 수출가격 약세와 자원개발 투자위축으로 2.5~3.5% 성장 지속

- 세계경제 성장부진 및 해외수요 감소, 상품시장 침체, 정치불안과 구조개혁의 불확실성(칠레), 평화협상 지연 및 석유와 석탄산업 침체(콜롬비아), 지방의 투자집행 지연 및 자원개발 분쟁(페루) 등 영향으로 이들 자원 부국경제의 불확실성이 지속되는 가운데 2000년대 들어 기록한 고성장 기조는 유지하지 못할 것임.
- 그러나 유가하락의 긍정적 효과(석유 순수입국), 확장적 통화 및 재정정책 실행, 중국기업의 자원개발 투자 진출 등은 경기회복을 위한 기반으로 작용할 전망이다.

■ **(베네수엘라)** 유가하락에 따른 심각한 교역조건 악화가 만성화된 경제난을 더욱 악화시켜 2015년보다 낮은 -7.0% 성장 전망

- 고물가(연 150~200%), 고환율, 국제수지 불균형, 외환보유고 감소 등의 거시경제 불안정과 가격 및 수입규제로 인한 수요 악화가 저성장을 심화시킬 것임.
- 외환보유고 감소와 외채상환 부담(2015년 4/4분기 60억 달러, 2016년 100억 달러)이 디폴트 가능성을 제고할 전망이다.
- 정부와 여당에 대한 지지도가 급락한 가운데 2015년 12월 의회선거를 앞두고 사회주의적 경제정책에 변화가 있을지 주목됨.

3. 중앙아시아

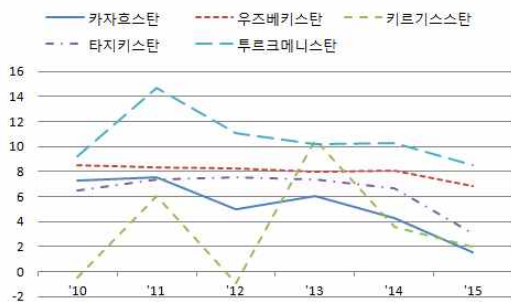
가. 거시경제 현황

■ 2015년 상반기 중앙아시아 경제는 국제 원자재가격 약세, 지속적인 러시아 경기침체에도 불구하고 카자흐스탄을 제외한 국가들은 완만한 성장세 기록

- 원유수출국은 국제유가 약세로 경상수지 악화를 경험하고 있으나, 이에 따른 경제적 타격은 각국의 대외개방도의 차이, 정부의 대응조치 등에 따라 편차가 존재함.
- 원유수입국은 러시아의 경기침체로 본국으로 송금액이 급감하여 저유가의 긍정적 영향을 상쇄한 가운데 각국 주력 산업의 실적이 성장률을 좌우함.

그림 110. 중앙아시아 각국의 경제성장률 추이

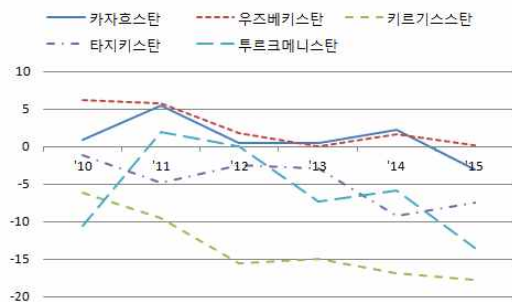
(단위: %)



자료: IMF(2015, 10), World Economic Outlook.

그림 111. 중앙아시아 각국의 경상수지 추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF(2015, 10), World Economic Outlook.

■ 카자흐스탄은 높은 대외무역 의존도로 2015년 상반기 성장률이 반 토막 이상 하락

- 수요 측면에서는 국제 상품가격 약세에 따른 투자 및 수출액 감소, 공급 측면에서는 제조업과 원유산업의 생산 위축 등이 경기둔화를 주도한바, 2015년 상반기 성장률은 전년동기의 3.9% 대비 현저히 낮은 1.7%에 그침.
- 2015년 상반기 물가상승률은 내수위축과 루블화 약세에 따른 대러시아 수입품 가격의 하락으로 5.3%를 넘지 않음.
- 지난 2015년 8월 20일 카자흐스탄은 예상했던 시기보다 앞서 밴드제를 변동환율제로 변경하면서 텡게화의 가치가 하루 사이에 약 21% 급락하는 등 화폐시장의 불안정성이 높음.

■ 우즈베키스탄은 원유가격 하락에도 불구하고 정부의 적극적인 경기부양책으로 2015년 상반기 경기 호조세

- 열악한 대외여건 가운데 우즈베키스탄 정부는 내수 진작을 통해 성장을 지속하려는 의지하에 국가 개발 프로그램 추진하였으며 그 결과 전년동기와 동일한 8.1% 성장률을 달성함.

- 특히 개발 프로그램의 일환으로 인프라 개발에 따른 수요증가가 건설자재의 생산 확대를 촉진하여 제조업이 8.1% 성장하였으며, 서비스업 또한 정보기술의 수요 증가에 힘입어 13.1%이라는 높은 성장률을 기록함.
- 우즈베키스탄은 2015년 상반기 월별 물가상승률이 0.4%, 연도 기준으로는 4.9%를 기록하였는데, 이는 정부의 목표범위에 부합하는 수준임.
- 2015년 상반기의 우즈베키스탄 무역수지 흑자는 가스, 원유, 금, 면화 등의 국제가격 약세로 약 8천 3백만 달러를 기록하였는데 이는 2014년도의 4억 8천 2백만 달러에 비해 82% 급락한 수준임.

■ 중아시아 원유수입국들은 2015년 상반기에 6~7%대 성장률을 기록

- 키르기스스탄은 금광업이 경제성장의 견인차 역할을 이어나가면서 2015년 상반기에 7.3%의 높은 성장률을 기록하였는데 금광업을 제외한 성장률은 4.4%에 그침.
- 타지키스탄은 알루미늄 산업이 저조한 성장률을 기록하고 서비스 산업 또한 러시아의 경기침체로 부진한 실적을 보이면서 2015년 상반기에 6.4%로 성장이 둔화됨.

나. 거시정책 현황

■ (카자흐스탄) 기준금리를 활용하여 물가상승 압력 낮추기에 주력

- 중앙은행은 2015년 8월 20일 통화정책의 목표를 환율안정에서 물가안정으로 전환하면서 기준금리를 12%로 설정하였으며 6~8%대의 물가상승률을 유지할 것이라 밝힘.
- 이와 더불어 중앙은행은 외환시세의 급격한 변동을 방지하는 차원에서 외환시장 개입에 대한 권한을 유지한다는 입장을 표명함.

■ (우즈베키스탄) 경기하락요인에 대응하여 공무원임금인상과 확대재정정책을 통한 경기부양

- 우즈베키스탄은 2014년에 약 1억 3천만 달러의 재정흑자를 기록하였으며 2015년 1~6월 동안에도 재정흑자를 유지하였다고 밝힌 가운데 정부는 지난 2015년 9월 공공기관 임금과 연금을 10% 인상한 바 있음.
- 또한 2014년 말에 150억 달러로 집계된 재건 개발 펀드(FRD)와 국제기구로부터의 지원금 등을 활용하여 발전소, 석유·가스 및 교통 인프라 현대화에 대한 공공투자 확대에 박차를 가하며 경기부양에 주력함.

다. 핵심이슈

■ 중아시아 외환시장 불안정성 증대

- 지난 2015년 8월 20일 그동안 관리변동환율제를 채택해왔던 카자흐스탄은 유가 하락과 중국, 러시아의 경기둔화로

직격탄을 맞으면서 더 이상 중앙정부의 적극적 환율방어 개입은 힘들다는 판단하에 자유변동환율제를 도입하였는데, 이로 인해 이전부터 가치하락 압박에 직면해 있던 텡게화의 가치가 일주일 사이에 약 50% 급락함.

- 지난 8월 물가상승률은 원유·식품 가격 하락과 내수침체로 16년 만의 최저치인 4%를 기록한 바 있으나, 텡게/달러 환율 상승으로 2015년 평균 물가상승률은 5.3%, 2016년에는 7.5%대로 상승할 것으로 전망하고 있음.
- 텡게화 급락의 충격으로 2015년 8월 20일~9월 20일 한 달 사이에 이웃국 키르기스스탄의 솜화(Som) 가치는 달러 대비 약 10% 급락함.
- 러시아와 밀접한 관계를 가지고 있는 우즈베키스탄의 공식통계에 따르면 자국 통화의 가치가 연초 대비 8% 하락한 것으로 발표되었으나, 실제로 암시장에서는 동기간 동안 통화의 가치가 40% 급락하여 거래되고 있는 것으로 추정됨.
- 이렇듯 △ 신흥국의 저조한 성장 △ 원자재가격 약세 지속 △ 위안화의 추가적인 평가절하 △ 미국의 금리인상이 예상되는 가운데, 앞으로 중앙아시아 국가의 통화 불안은 더욱 확대될 것으로 사료됨.

■ 카자흐스탄 19년의 협상 끝에 WTO 가입

- 카자흐스탄은 1996년 WTO 가입에 대한 의지를 밝혔으나 농업 분야 지원제도와 같은 민감한 사항에 대한 이견을 좁히지 못한 채 러시아·벨라루스와의 관세동맹을 창설하면서 WTO 회원국들로부터 WTO 관세정책과 상충할 수 있다는 지적을 받아 가입이 지연되어 왔음.
- 그리고 19년간의 협상 끝에 지난 2015년 7월 WTO에 가입하였으며, 향후 법률제도를 WTO 규범에 부합하도록 정비함으로써, 외국인투자자들에게 보다 유리한 투자환경을 조성하고 카자흐스탄 기업들이 WTO 회원국 시장에 더욱 적극적으로 진출할 수 있는 기반이 마련될 것으로 보임.
- 또한 각종 무역장벽 철폐로 국내 소비자후생 증대와 카자흐스탄으로의 외국기업 진출확대가 기술이전 효과를 촉진하여 카자흐스탄 생산품의 품질 및 경쟁력이 향상될 것으로 사료됨.

라. 2016년 전망

■ 중앙아시아 주요국은 2015년 하반기에 성장둔화 심화, 2016년에는 성장률 소폭 상승 전망

- (카자흐스탄) 2015년 1.5% 성장률을 기록할 것으로 전망되는 가운데 2016년에는 텡게화 약세로 수출여건 개선, Expo 2017 준비를 위한 투자확대 등으로 경기가 다소 회복세를 보이면서 성장률이 2.4%로 상승할 것
- (우즈베키스탄) 2015년에는 국제 상품가격의 약세가 지속될 것으로 예상되는 가운데 우즈베키스탄 정부는 경기의 하강을 막기 위해 공공 부문의 투자를 꾸준히 확대할 것으로 보이나 경제성장률은 전년대비 1.3%p 하락한 6.8%대를 기록할 것으로 예상되며, 2016년에는 수출재화 가격 개선으로 2015년보다는 높은 7.0% 성장을 전망함.
- (키르기스스탄) 2015년 상반기에 높은 성장률을 달성하였으나, 하반기에는 EEU 가입 효과에 대한 불확실성과 부작용에 대한 우려로 2015년 연평균 성장률이 2.0%대에 그칠 것으로 전망, 2016년에는 러시아 경제가 금년보다는 침체 국면이 다소 완화되면서 키르기스스탄의 성장률은 3.6%로 상승할 것으로 전망함.

4. 중동

가. 거시경제 현황

■ 2015년 중동 경제는 저유가 기조 지속, 일부국가 정정불안 상황으로 2.3%대 성장 유지

- 원유수출국의 경우 저유가 상황이 계속되는 가운데 2015년 GDP 대비 경상수지는 2014년에 기록한 8.9%에 비해 크게 하락해 -3.4%에 달할 것으로 보이며 경제성장률은 1.8%에 머물 것으로 예상됨.³⁷⁾
- 원유수입국의 경우 경상수지 및 재정수지 적자 상태가 유지되고 있으나 저유가 혜택, 경제개혁 추진, 유럽 경제 회복 등의 긍정적 요소가 낮은 신뢰도의 약점을 상쇄하여 3.9%의 성장이 전망됨.³⁸⁾

■ 사우디아라비아는 최근 저유가 기조에 따른 수출 및 정부재정 수입 감소로 성장세 둔화

- 2014년 하반기 이후 급락한 유가는 최근 40~50달러대에서 등락을 거듭하고 있으며, 이와 같은 저유가 기조는 사우디아라비아 GDP의 41.8%를 차지하고 있는 석유 부문 수입 감소로 연결되고 있음.
- 또한 석유 부문은 사우디아라비아 수출의 83.1%, 정부 재정의 87.4%를 차지하고 있어 저유가에 따른 수출금액 급감 및 재정수지 악화가 진행되고 있음.³⁹⁾
- 그러나 사우디아라비아 정부는 유가 하락을 방어하기 위해 최근 원유 생산량 확대를 통해 성장 둔화를 상쇄하여 2015년 3.1%의 성장률을 기록할 것으로 전망됨.

■ UAE는 정부 주도의 개발 프로젝트를 지속 추진하면서 비석유 부문이 성장 주도

- UAE는 최근 유가 하락에 따른 정부 재정수입 및 수출 감소에도 불구하고 아부다비 및 두바이를 중심으로 한 각종 정부 주도 개발 프로젝트 추진을 통한 건설 및 제조업 분야 등 비석유 부문의 상대적으로 높은 성장세(3.4%)에 힘입어 2015년 경제성장률은 3.0%를 기록할 것으로 예상됨.

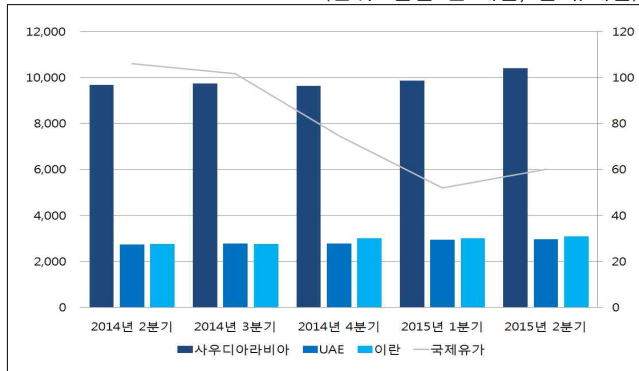
37) IMF(2015), *World Economic Outlook*, p. 36. (October)

38) IMF(2015), *World Economic Outlook*, p. 36. (October)

39) IMF(2015), *Saudi Arabia 2015 ARTICLE IV CONSULTATION*, p. 39. (September)

그림 112. 원유 생산량 및 유가 추이

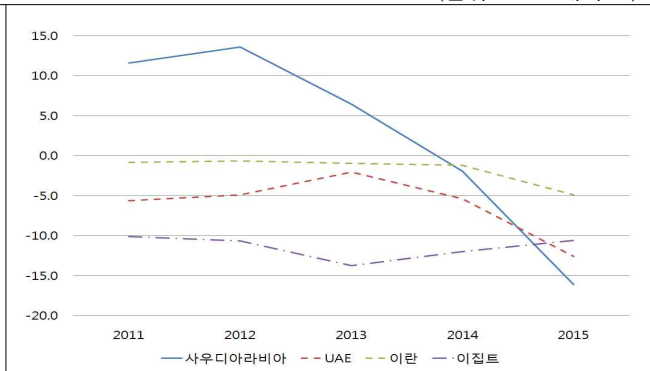
(단위: 일일 천 배럴, 달러/배럴)



주: 국제원유가격은 두바이유 기준.
자료: OPEC(2014. 12), *Monthly Oil Market Report*, p. 62; OPEC(2015. 9), *Monthly Oil Market Report*, p. 66; Petronet, 국제석유정보 국제석유가격, <http://www.petronet.co.kr/main2.jsp>(검색일: 2015. 10. 12).

그림 113. 국가별 재정수지 추이

(단위: GDP 대비 %)



주: 2015년은 전망치.
자료: IHS Connect, Insight, Economies, Comparative World Overview Tables, <http://connect.ihc.com/FileGateway/DownloadAttachment?source=gi&attachmentSourceId=2835609&sendUsage=True&connectPath=GlobalEconomics.GlobalEconomicsPublicationsWidget>(검색일: 2015. 10. 12).

■ 2014/15년 회복세를 보였던 이란 경제는 저유가, 긴축재정의 영향으로 2015/16년 성장둔화⁴⁰⁾

- 2014/15년 이란 경제성장률은 4.3%를 기록하며 회복세를 보였으나 2015/16년 총고정투자 증가율이 감소하고 정부지출이 전년대비 마이너스 성장을 보이며 0.9%의 경제성장률이 예상됨.
- 2015/16년 GDP 대비 경상수지는 3.8%를 기록한 2014/15년에 비해 크게 하락하며 0.4% 수준에 머물 것으로 전망됨.⁴¹⁾
- 정부지출 계획규모가 크지 않음에도 불구하고 지속적 저유가 기조, 차관 제한 등의 상황으로 제재가 해제될 때까지 정부지출 축소압박이 있을 것으로 보임.
- 2014/15년 GDP 대비 재정수지는 -1.8%를 기록하며 적자 규모가 줄어들었으나 2015/16년 적자폭이 다시 증가 될 것으로 예상됨.⁴²⁾

■ 이집트는 주요 산업인 관광업과 건설 부문 호전으로 2014/15년 4.2% 성장⁴³⁾

- 2014/15년 1/4~3/4분기 이집트 관광객 수는 760만 명을 기록하며 전년동기대비 35.7% 증가하였으며 관광 수익은 61.8% 증가한 55억 달러를 기록함.⁴⁴⁾
- 2014/15년 이집트 건설 부문은 12.4%의 성장을 기록하였으며 2015/16년에도 다른 산업 부문에 비해 높은 8.1%의 성장률을 유지해 나갈 것으로 예상됨.⁴⁵⁾

40) 이란 회계연도는 당년 3월 21일부터 익년 3월 20일까지임.

41) IMF(2015), *World Economic Outlook*, p. 36. (October)

42) IMF(2015), *Regional Economic Outlook Update-Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan: Oil, Conflicts, and Transitions*, p. 11. (May)

43) 이집트 회계연도는 당년 7월 1일부터 익년 6월 30일까지임.

44) وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري(2015), *الملاحق الأساسية لخطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية للعام المالي ٢٠١٦/٢٠١٥*, pp. 18-19.

나. 거시정책 현황

■ 사우디아라비아는 원유 생산량 증가와 인프라 투자 축소를 통한 재정 건전성 확보 노력

- 사우디아라비아는 유가 하락에 따른 수출 및 정부 재정수입 감소를 방어하기 위해 2015년 1/4분기 일일 988만 배럴에서 2015년 2/4분기 1,040만 배럴로 원유 생산량을 증가시킨 바 있음.⁴⁶⁾
- 사우디아라비아는 재정적자 확대를 해결하기 위해 석유화학, 교육, 보건 의료 등의 정부 주도 프로젝트 진행을 연기하거나 재검토하는 등의 자본지출 축소를 고려하고 있음.
 - 특히 사우디아라비아 정부는 2015년 4/4분기에 예정된 각종 프로젝트를 연기하고, 정부의 상품 및 서비스 구매계약도 상당 부분 중단할 것이라고 발표한 바 있음.⁴⁷⁾
 - 사우디아라비아는 유가 하락과 함께 올해 초 살만 국왕 취임 이후 공무원에 대한 보너스 지급 및 예멘과의 전쟁에 대한 군비 지출로 재정적자 폭이 확대되고 있으나 공공 부문 종사자의 임금, 복지 등을 축소할 경우의 반발을 우려하여 이에 대한 가능성은 크지 않을 것으로 보임.
- 또한 부족한 정부 재정을 외환보유고로 충당하면서 최근 규모가 급감하고 있어 민간 금융을 통한 자금 조달을 확대하고 있음.
 - 2014년 8월 7,459억 달러까지 증가했던 사우디아라비아의 외환보유고는 2015년 8월 6,683억 달러로 감소하였음.⁴⁸⁾

■ UAE는 각종 개발사업 진행과 함께 정부 재정부담 완화를 위한 각종 보조금 축소 등의 정책을 동시에 추진

- UAE도 저유가의 영향을 상쇄하기 위해 정부 주도의 산업다각화 전략을 강화하고 있음. 대표적으로 국가 철도 프로그램(108억 달러)을 비롯한 각종 교통 인프라 확대, 에너지 및 두바이 엑스포 관련 인프라(70억 달러), 아부다비의 칼리파 산업단지 건설 등이 있음.⁴⁹⁾
- UAE는 역내 금융, 무역, 물류 등의 허브가 되기 위한 사업환경 개선의 일환으로 외국인에 대한 49% 소유권 제한을 점진적으로 완화하고 중소기업 관련 규제도 개선하고 있음.⁵⁰⁾
- UAE는 아부다비와 두바이 정부의 예산을 포함한 전체 예산을 전년대비 약 4.3% 축소하여 재정 건전성을 확보하고자 하며, 이 중 대부분이 보조금 감축으로 이루어진 것임.⁵¹⁾
 - UAE는 2015년 1월 수도 및 전기 요금을 각각 170%, 40% 인상하고 에너지 보조금도 대폭 축소한 바 있음.⁵²⁾

45) الملامح الأساسية لخطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية للعام المالي ٢٠١٦/٢٠١٥، وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري (2015), p. 52.

46) OPEC(2015), *Monthly Oil Market Report*, p. 66. (September)

47) EIU(2015), *Saudi Arabia Country Report*, p. 26. (October)

48) IMF(2015), *International Financial Statistics (IFS) by Country*. Saudi Arabia

<http://data.imf.org/?sk=dac5755f-a3bb-438a-b64f-67c687e2cfd5&slid=1390030109571&ss=1390030323199>(검색일: 2015. 10. 12).

49) EIU(2015), *United Arab Emirates Country Report*, p. 5. (October)

50) EIU(2015), *United Arab Emirates Country Report*, p. 5. (October)

51) UAE 중앙 정부 예산은 7개 토후국 예산을 포함한 전체 예산의 약 10%에 불과함.

52) IMF(2015), *Regional Economic Outlook Update-Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan: Oil, Conflicts, and*

■ 이란은 제재 완화 유지와 더불어 외국인투자 유치 확대 및 소비자물가 안정에 중점

- 이란 정부는 석유 및 가스 부문을 중심으로 외국 에너지기업 투자 유치를 위해 새로운 석유 계약 방식을 밝힐 계획임.
- 이란 중앙은행은 환율 안정화 정책을 유지하는 가운데 제재 해제 이후를 대비한 물가 안정화 추진에 집중하고 있음.
- 2015년 7월까지 이란 소비자물가상승률은 평균 15.9%를 기록해 하락세를 유지하고 있음.⁵³⁾

■ 이집트는 인프라 개선 및 일자리 창출에 중점을 둔 투자 확대와 재정 건전성 강화정책 유지

- 이집트 정부는 2015년 3월 이집트 경제개발회의(Egypt Economic Development Conference)를 통해 수에즈 운하 권역개발사업 등 초대형 사업 계획을 밝힘.
- 또한 법인세율을 25%에서 22.5%로 인하하는 내용의 신투자법 계획을 발표하는 등 투자를 확대하기 위한 정책을 추진함.⁵⁴⁾
- 세수확대, 보조금 삭감 등을 통한 재정 건전성 강화정책을 유지하는 가운데 이집트 전력부는 전기 사용량이 많을수록 높은 효율을 부과하는 새로운 전기 요금 체계를 발표함.
- 2014/15년 이집트 재정적자는 GDP 대비 11.4% 수준으로 2015/16년에 9.3%로 줄어들 것으로 예상됨.⁵⁵⁾

다. 주요 이슈

■ 사우디아라비아는 정부 재정수지 적자 폭 확대에 따른 재정지출 효율화와 보조금 개혁, 자국민 우선 고용정책 강화 추진

- 사우디아라비아의 정부 재정수지가 2014년 적자로 전환되었으며, 2015년에는 GDP 대비 -19.5%로 더욱 확대될 것으로 전망되는 가운데, 에너지 가격 인상을 통한 보조금 지출 축소 등에 대한 필요성이 증대되고 있음.
- 최근 사우디로 유입되는 외국인직접투자가 지속적으로 감소하고 있으며, 여기에는 자국민에 대한 고용정책 강화가 주요 요인으로 작용하고 있음. 설문에 따르면 사우디아라비아 내 투자를 가장 저해하는 요인으로 경직된 고용 제도를 꼽고 있음.⁵⁶⁾

■ UAE는 이란 제재 해제로 투자 및 교역 증가 등 긍정적 경제 효과 기대

- 국제 사회의 대이란 제재가 해제되면서 이란에 대한 투자 및 교역이 활발해질 것으로 예상되며, 이란 내 최신

Transitions, p. 5. (May)

53) EIU(2015), *Iran Country Report*, p. 9. (September)

54) EIU(2015), *Egypt Country Report*, p. 5. (October)

55) EIU(2015), *Egypt Country Report*, p. 2. (October)

56) IMF(2015), *Saudi Arabia 2015 ARTICLE IV CONSULTATION*, p. 38. (September)

인프라 부재로 UAE를 거점으로 한 투자 및 교역이 증가할 것으로 예상됨.

- 그러나 이란의 원유 수출 증가가 단기간에 확대될 경우 유가 하락을 부추길 수 있으며, 이러한 상황은 UAE 경제 성장에 부정적으로 작용할 수 있음.

■ 이란 제재 해제 이후 원유생산 및 수출량 증가로 국제유가 하방 압력 예상

- 제재 해제 이후 이란 원유생산 및 수출량이 회복되어 국제 석유시장 원유 공급량이 일일 40~60만 배럴 증가할 것으로 전망되며 이는 2016년 유가 하방압력 요인으로 작용할 것으로 예상됨.⁵⁷⁾
 - 이란은 제재 해제 직후 일일 50만 배럴, 5개월 이내에 일일 100만 배럴의 원유 증산을 목표로 하고 있으나 이란 석유 인프라 상황을 고려했을 때 생산량 회복 속도가 빠르지 못할 것이라는 의견도 제기되고 있음.⁵⁸⁾
 - OPEC은 2016년 세계 석유시장이 수급 균형을 이룰 것으로 예상하고 있으나 이란이 제재 해제와 함께 원유생산 및 수출을 빠르게 증대시킬 것이라는 계획을 밝히면서 시장점유율 방어를 위한 OPEC 회원국들의 증산 조치가 지속될 가능성이 큼.
- 한편 이란 제재 해제 시기가 2016년 이후로 지연될 가능성 및 해제 이후 제재 재개 가능성 등이 향후 이란 원유생산 계획에 영향을 미칠 것으로 보임.
 - 이란 내 핵협상에 반대하는 강경 세력이 존재하는 가운데 로하니 정부는 핵협상 합의안인 포괄적 공동행동계획(JCPOA)의 전면적 실행을 우선적으로 추진할 것으로 예상됨.
 - 또한 제재가 해제된다 하더라도 이란이 협의사항을 준수하지 않으면 제재를 복원하는 내용을 골자로 하는 스냅 백 조항이 있어 대이란 제재가 재개될 가능성이 존재함.

■ 이집트는 총선을 통한 정치적 전환 과정 마무리 및 경제부양 여부가 엘시시 정부의 안정화에 영향

- 2015년 10월부터 11월까지 두 번에 걸쳐 진행되는 총선을 통해 엘시시 대통령을 지지하는 세력의 대거 당선에 예상되는 가운데 총선을 앞둔 2015년 9월 살라 헬랄 전 농업부 장관의 부패 문제를 계기로 새로운 내각이 구성됨.
 - 새로운 내각 구성은 총선 전 엘시시 정부의 재정비 기회가 되었으며 총선 이후 엘시시 대통령의 지지 세력이 대거 당선될 것으로 예상됨에 따라 지지 기반이 공고해질 것으로 전망됨.
- 그러나 이집트 정부가 발표한 대형 공공 프로젝트 재원 마련이 제대로 이루어지지 않고 있어 향후 프로젝트 추진을 통한 경제부양 여부가 불투명한 상황임.

57) IEA(2015), *Oil Market Report*, p. 17. (October 13)

58) *Bloomberg*(2015), "Iranian Oil Minister: Output to Return After Sanctions Lift, \$80 Crude Would Be 'Fair.'" (September 2)

라. 2016년 전망

■ 중동 경제는 이란 경제가 빠르게 회복되고 이라크, 리비아 등의 안보 불안 상황이 점차적으로 완화될 것으로 예상되면서 3.7% 성장 전망

- 원유수출국의 경우 저유가 여파가 지속되며 경상수지 적자가 증가할 것으로 예상되나 이란과 이라크의 높은 성장세가 원유수출국 성장률을 3.8%로 상승시킬 것으로 전망됨.⁵⁹⁾
- 원유수입국의 경우 이집트를 포함한 북아프리카 국가의 정국이 안정되면서 4.1%의 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨.⁶⁰⁾

■ 사우디아라비아는 정부 재정지출 증가세 감소와 함께 2016년에도 저유가의 영향으로 2.2%의 낮은 성장을 전망

- 사우디아라비아는 저유가로 인한 정부 재정지출 확대 제한, 민간 부문 투자 및 수출 감소 등의 영향이 경제성장에 부정적으로 작용할 것으로 전망됨.
- 사우디아라비아 경제는 향후 유가의 완만한 상승, 정부 보조금 축소 및 효율적인 정부재정 운영 등과 같은 개혁이 효과를 거둔다면 2017년 이후 성장률 반등이 예상됨.

■ UAE는 저유가의 영향에도 불구하고 비석유 부문의 상대적인 호조세에 힘입어 3.1%의 안정적인 성장률을 기록할 것으로 전망

- UAE는 2016년에도 두바이 EXPO 추진을 위한 교통 인프라, 위락시설과 아부다비의 산업시설 개발 등의 정부 주도 프로젝트 추진이 주요 성장 동력이 될 것으로 예상됨.
- 또한 이란 제재 해제 및 사업환경 개선, 정정안정 등으로 무역 및 직접 투자가 증가하여 비석유 부문이 석유 부문 저성장을 상쇄하면 3.1% 수준의 경제성장을 이어갈 것으로 예상됨.

■ 이란은 2016년 상반기 미국과 EU의 제재가 해제될 것으로 예상되는 가운데 4.1% 성장 전망

- 제재 해제 이후 원유생산 및 수출량이 증가할 것으로 예상되며 석유 부문 회복이 2016/17년 정부재정에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대됨.
- 원유생산은 2015/16년에 6.8%, 2016/17년에 10% 이상 증가해 생산량이 각각 일일 340만 배럴, 380만 배럴에 달할 것으로 보이며 2014/15년 일일 평균 120만 배럴에 그쳤던 원유수출은 2016/17년 170만 배럴로 상승할 것으로 예상됨.⁶¹⁾

59) IMF(2015), *World Economic Outlook*, p. 36. (October)

60) IMF(2015), *World Economic Outlook*, p. 36. (October)

61) Oxford Economics(2015), *Iran Country Economic Forecast*, p. 2. (September 2)

- 또한 금융 부문 제재 해제는 무역 증가와 투자환경 개선에 기여할 것으로 보이며 이를 통해 비석유 부문이 크게 성장할 것으로 전망됨.
- o 특히 자동차 산업의 성장이 기대되며 경제회복과 함께 민간소비가 증가하고 수입이 증대될 것으로 예상됨.

■ 이집트는 신규 가스전 발견 등 경기 호조 가능성에 힘입어 4.3% 성장 전망

- 경상수지와 재정수지가 적자 상태를 유지할 것으로 예상되나 2015년 8월 약 8,500억 cm³ 규모의 조흐르(Zohr) 가스전이 발견되면서 경제성장이 탄력을 받을 것으로 기대됨.
- o 가스전 개발을 통해 이집트가 직면한 전력 부족 문제가 완화될 것으로 보이며 연료 수입이 줄고 무역수지가 개선될 것으로 예상됨.
- 정치적 안정세를 유지하면서 투자 신뢰 및 내수회복이 기대되는 한편 세계 수요증가와 더불어 이집트 파운드화 평가절하가 직물, 식품 산업 등의 수출 성장을 견인할 것으로 전망됨.

표 34. 주요 기관별 중동 주요국의 경제성장률 전망

(단위: %)

	KIEP		IMF		Oxford Economics		Global Insight	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
MENA	2.3	3.7	2.3	3.8	-	-	2.6	3.4
사우디아라비아	3.1	2.2	3.4	2.2	3.6	1.9	3.0	3.1
UAE	3.0	3.1	3.0	3.1	2.7	2.9	3.3	3.9
이란	0.9	4.1	0.8	4.4	2.7	4.1	1.0	4.3
이집트	4.2	4.3	4.2	4.3	4.2	3.3	4.3	3.7

자료: IMF(2015), World Economic Outlook, p. 36; EIU(2015, 2, 1), IHS Connect, Insight, Economies, Comparative World Overview Tables, <http://connect.ihs.com/FileGateway/DownloadAttachment?source=gi&attachmentSourceId=2835609&sendUsage=True&connectPath=GlobalEconomics.GlobalEconomicsPublicationsWidget>(검색일: 2015. 10. 12); Oxford Economics, Global Data Workstation, <http://services.oxfordeconomics.com/data/>(검색일: 2015. 10. 12).

5. 아프리카

가. 거시경제 현황

■ 사하라이남 아프리카의 경우, 원자재 가격의 약세와 해외 수요부진으로 2015년 전반적인 성장둔화가 나타나고 있음.

- IMF는 지난 4월 사하라이남 아프리카의 2015년 경제성장률을 4.5%로 전망하였으나 최근 3.8%로 수정하여 발표하였음.
- 성장둔화의 주요원인으로 원유를 포함한 원자재 가격의 하락, 중국의 수요 감소 등이 거론되고 있음.
- 나이지리아, 앙골라와 같은 원유수출국의 경우 유가하락이 지속되면서 성장세가 급격히 둔화되고 있음.
- 유가하락세가 단기적인 현상에 그칠 경우 일부 원유수출국의 유가 보조금 부담 완화와 같은 긍정적인 영향도 기대되었으나 당분간 유가약세가 지속될 것으로 전망되면서 원유수출국 경제에 타격을 주고 있음.
- IMF도 사하라이남 아프리카의 2015년, 2016년 경제성장률을 수정하면서 원유수출국의 경제성장률을 가장 큰 폭으로 하향 조정하였음.⁶²⁾
- 최근 5년간 지속되어온 남아공의 경기침체가 2015년 들어 다소 개선될 것이라는 전망이 우세하였으나 전반적인 수요감소가 심화되면서 경기침체가 계속되고 있음.
- 광업, 제조업 등 생산측면의 일부 긍정적인 전망이 존재하였으나, 주요 수출품인 백금 등의 원자재 가격하락 및 수요 부진의 침체가 계속되고 있음.

표 35. 사하라이남 아프리카 GDP 성장률, 경상수지

(단위: %)

구분	GDP 성장률(%)			경상 수지(GDP 대비 %)		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
SSA 전체	5.0	3.8 (4.5)	4.3 (5.1)	-4.1	-5.7 (-4.6)	-5.5 (-4.1)
원유 수출국	5.9	3.5 (4.6)	4.1 (5.2)	-0.4	-3.3 (-1.5)	-2.4 (-0.3)
- 나이지리아	6.3	4.0 (4.8)	4.3 (5.0)	0.2	-1.8 (0.7)	-1.2 (1.3)
- 앙골라	4.8	3.5 (4.5)	3.5 (3.9)	-1.5	-7.6 (-6.3)	-5.6 (-4.2)
- 가봉	4.3	3.5 (4.4)	4.9 (5.5)	8.3	-7.0 (-2.3)	-4.2 (0.9)
- 콩고	6.8	1.0 (5.2)	6.5 (7.5)	-9.4	-15.2(-11.3)	-14.6(-3.1)
중소득국	2.9	2.7 (3.2)	2.9 (3.6)	-4.8	-4.4 (-4.0)	-4.8 (-4.1)
- 남아공	1.5	1.4 (2.0)	1.3 (2.1)	-5.4	-4.3 (-4.6)	-4.5 (-4.7)
- 가나	4.0	3.5 (3.5)	5.7 (6.4)	-9.6	-8.7 (-7.0)	-7.2 (-6.2)
- 카메룬	5.7	5.3 (5.0)	5.4 (5.0)	-4.6	-5.0 (-4.8)	-5.2 (-4.8)
저소득국 취약국	6.5	5.8 (6.3)	6.4 (6.9)	-11.0	-11.7(-11.1)	-11.8(-11.0)
- 에티오피아	10.3	8.7 (8.6)	8.1 (8.5)	-8.0	-12.5(-6.6)	-9.3(-6.3)

주: 1) 아프리카 원유수출국 통계에는 앙골라, 차드, 콩고공화국, 적도기니, 가봉, 나이지리아, 남수단이 포함됨.
 2) 보츠와나, 카보베르데, 가나, 레소토, 모리셔스, 나미비아, 세이셸, 남아공, 스와질란드, 잠비아 등이 아프리카 중소득국에 속함.
 3) 2015년, 2016년 괄호는 4월달에 발표한 IMF의 전망치
 자료: IMF(2015), *World Economic Outlook*, p. 37. (October)

62) IMF는 2015년 사하라이남 아프리카 원유수출국의 경제성장률을 4.6%에서 1.1%p 낮은 3.5%로 수정한 바 있음.

표 36. 남아공 산업 부문별 성장률

(단위: 전기대비, %)

구분	2014년			2015년		
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기
1차산업	-17.2	-1.0	5.2	13.3	3.3	-9.3
2차산업	-3.8	-2.5	-0.4	7.2	-1.4	-4.7
3차산업	1.7	1.9	2.4	1.8	1.5	1.1

자료: 남아공 통계청, http://www.statssa.gov.za/?page_id=593(검색일: 2015. 10. 11).

- 특히 폭스바겐社의 디젤승용차 배출가스 조작사건의 여파로 디젤차 생산에 필요한 백금수요가 급감하고 있어, 세계 백금의 80%를 생산하는 남아공은 직접적인 타격이 예상된다.⁶³⁾
- 실제로 최근 남아공 통계청의 발표에 따르면 2/4분기 산업 부문의 경제성장률이 전 산업 분야에서 저조하게 나타나 다시 경기침체(recession)국면에 진입했다는 평가가 나오고 있는 상황임.
- 다수의 저소득국이 포함된 서아프리카 지역 국가들의 경제성장이 2014년 에볼라 확산으로 타격을 받으면서 2015년 저소득국의 경제성장률이 기존 전망치를 하회하고 있으나 6% 수준의 고성장세는 유지될 전망

나. 거시정책 현황

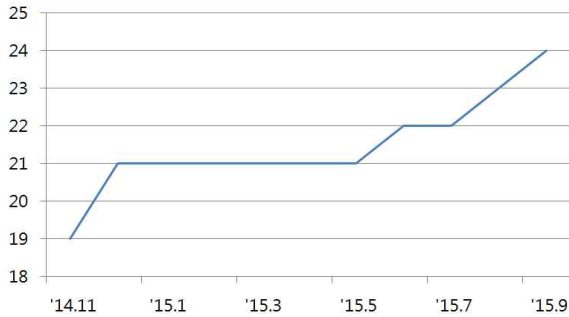
■ 지역 전반적으로 긴축재정, 긴축통화정책의 흐름이 나타나고 있음.

- 상대적으로 재정상황이 양호하였던 나이지리아, 앙골라와 같은 원유수출국의 경우 유가하락에 따른 재정악화로 인해 긴축재정정책으로의 선회가 나타남.
- 나이지리아의 경우 2015년 정부예산을 전년대비 10% 감소한 4.49조 나이라(미화 약 225억 달러)로 편성한 바 있으며, 2016년에 경우도 이와 같은 흐름은 계속될 전망이다.
- IMF는 나이지리아 정부에 긴축재정정책을 권고하고 각종 보조금 중단을 제안한 바 있으며, 나이지리아 정부도 사치품목에 대한 부가가치세 추가 부과, 공무원 해외연수 감축, 국회의 자진예산 감축, 고위직 공무원 급여 감축, 대통령관저(State House) 예산 감축 등 각종 긴축 안을 시행 중에 있음.
- 통화정책 측면에서도 나이지리아, 남아공을 포함한 대부분의 중소득 국가들은 긴축통화정책을 통해 환율 급등 문제에 대응하고 있으나 모잠비크와 같이 통화확장정책을 지속하고 있는 경우도 존재함.
- 2014년 금융위기로 인한 환율급등 문제를 겪었던 가나의 경우 IMF와의 협상개시 및 긴축통화정책의 효과로 안정 국면에 접어들 반면 남아공의 경우 환율불안이 지속되고 있음.
- 나이지리아, 남아공, 가나 등 대부분의 중소득국들이 금리인상을 통해 환율문제에 대응하고 있으나 모잠비크와 같이 금리인하를 통해 인프라 개발 붐을 유지하려는 국가도 일부 존재함.

63) 디젤차 10만 대당 약 1만 7천 온스의 백금의 필요한 것으로 알려져 있으며, 그동안 유럽의 디젤차 생산업체들은 전 세계 백금수요의 약 25%를 디젤차 생산을 위해 소비해왔음.

그림 114. 가나의 금리 추이

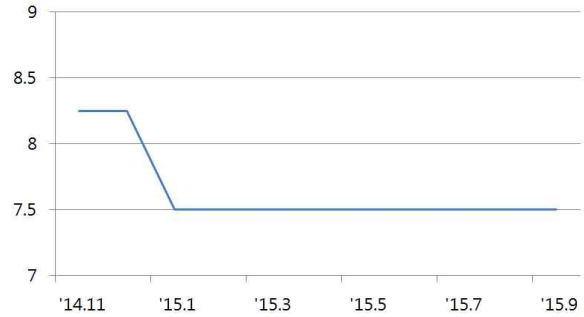
(단위: %)



자료: Trading Economics, <http://www.tradingeconomics.com>(검색
일: 2015. 10. 12).

그림 115. 모잠비크의 금리 추이

(단위: %)



자료: Trading Economics, <http://www.tradingeconomics.com>(검색
일: 2015. 10. 12).

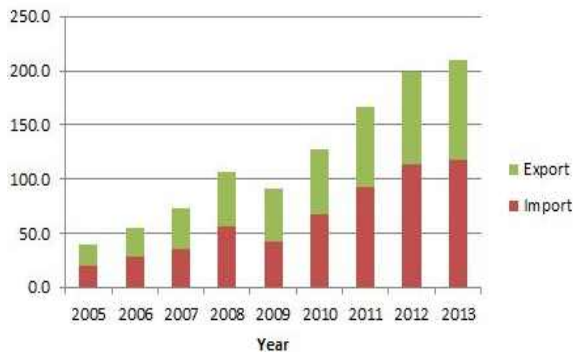
다. 핵심 이슈

■ 사하라 이남 아프리카의 최대 교역국인 중국의 경기둔화로 아프리카 주요국의 경상수지 악화가 예상됨.

- 중국은 아프리카의 최대 교역국이자 ODA 공여국으로 중국의 경기둔화는 아프리카의 주요국의 경상수지를 악화시키는 요인으로 작용하고 있음.
- 중국의 대아프리카 교역액은 2005년 400억 달러에서 2013년 2,100억 달러 수준으로 급격하게 증가해왔음.
- 특히 남아공과 앙골라에서 수입되는 광물자원과 원유의 수입액이 아프리카와의 전체 교역액의 30% 이상을 차지하고 있어 중국의 경기둔화는 이들 중소득 국가의 경상수지에 직접적인 영향을 주고 있음.⁶⁴⁾

그림 116. 중국의 대아프리카 교역액 추이

(단위: 십억 달러)



자료: UN Comtrade Database, <http://comtrade.un.org/data/>(검색
일: 2015. 10. 9).

표 37. 중국의 교역 대상국 상위 5개국 (2003-2013년)

(단위: 십억 달러)

국가	수입	수출	총 교역액
남아공	172	89	261
앙골라	181	21	201
나이지리아	8	58	67
이집트	7	50	58
수단	40	16	56

자료: UN Comtrade Database, <http://comtrade.un.org/data/>(검색
일: 2015. 10. 9).

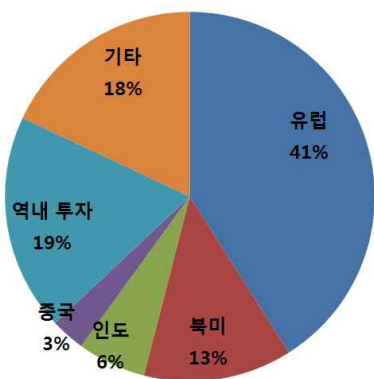
64) 중국은 아프리카에 주로 전자기기, 기계류, 의류 등을 수출하고 광물자원, 원유, 목재와 같은 원자재를 수입하고 있음.

■ 중국의 경기둔화로 중국에서 아프리카 민간 부문으로 유입되는 자본 총량의 감소가 예상되나 그 영향은 제한적인 상황임.

- 중국의 대아프리카 직접투자규모는 아프리카로 유입되는 전체 직접투자 금액의 약 5% 이내이고 이 중 그린 필드 투자 부문의 비중도 약 3% 수준으로 유럽의 41% 인도의 6%보다 작은 상황임(그림 117 참고).
- FDI를 제외한 증권, 국채, 회사채와 같은 민간 부문의 투자도 전통적으로 유럽에 기여가 큰 분야임.
- 중국은 전통적으로 민간 분야 투자보다 ODA를 통한 협력에 더 많은 노력을 기울여왔음.

그림 117. 2009-2014년 아프리카 그린필드 투자

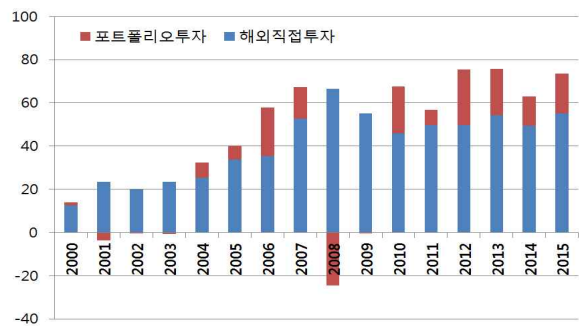
(단위: %)



자료: AfDB(2015), *African Economic Outlook*, p. 51.

그림 118. 아프리카 FDI 및 포트폴리오 투자 순유입 추이

(단위: 십억 달러)



자료: African Economic Outlook data를 기반으로 저자 재구성.
<http://dx.doi.org/10.1787/888933206575>(검색일: 2015. 10. 12).

라. 2016년 전망

■ 2016년 사하라 이남 아프리카의 경제성장률은 4.0% 수준으로 예상됨.

- 중국 경제의 둔화, 저유가 상황이 지속되면서 주요 중소득국과 원유 수출국의 재정부담이 증가하고 있음.
- 남아공과 같은 중소득국과 나이지리아 같은 원유수출국의 재정적자 문제가 단기적인 위기상황을 야기할 가능성은 낮으나 정부지출이 줄어들면서 중·장기적으로 경제의 성장동력을 떨어트릴 가능성이 있음.
- 중국경제의 둔화는 일부 국가들의 경상수지에 직접적인 영향을 미칠 전망이고, 테러 및 정치적인 불안도 부정적인 영향을 미칠 수 있음.
- IMF, World Bank 등 대부분의 기관들은 올해 초 2016년 사하라 이남 아프리카의 경제성장률을 4.5~5.1%로 예상한 바 있으나 당시 가정하였던 주요 중소득국의 생산 부문의 지표개선이 나타나고 있지 않는 상황임.
- IMF는 이미 2016년 사하라 이남 아프리카의 경제성장률을 5.1%에서 4.3%로 하향조정한 바 있음.

표 38. 기관별 사하라 이남 아프리카의 경제성장률

(단위: %)

	IMF	World Bank	AfDB	KIEP
사하라이남 아프리카	4.3	4.6	5.0	4.0

자료: IMF(2015), *World Economic Outlook*, p. 37; World Bank data, <http://www.worldbank.org/en/region/atr/overview#1>(검색일: 2015. 10. 12); AfDB(2015), *African Economic Outlook*, p. 29.

V. 주요 대외경제 리스크 요인

1. 선진국

■ **(미국)** 현재까지 미국경제는 안정적으로 성장한 반면 향후 통화정책 정상화로 인한 경기둔화 가능성 및 달러강세, 유가 등 대외적 요인들에 대한 영향은 성장에 하방압력으로 작용할 가능성 존재

- 금리인상 시 주식, 부동산가격 하락 등 역자산효과(negative wealth effect)로 인해 민간소비에 악영향을 줄 수 있고 이자율 상승은 차입비용증가 등으로 기업투자에도 부정적인 영향을 미칠 수 있어 면밀한 모니터링이 필요함.
- 금리인상에 따른 달러 강세는 미 제조업체들의 수출 경쟁력에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있음.
- 저유가는 실질 가처분소득 증대효과로 미국경제의 상당 부분을 차지하고 있는 민간소비 회복에는 긍정적이나, 저유가로 인해 석유 관련 기업들의 투자가 축소, 지연되고 있어 민간투자에는 악영향을 끼칠 수 있음.

■ **(유럽)** 그리스 위기가 재현될 가능성을 무시할 수는 없으나, 한국경제에 큰 영향을 줄 정도의 대형 신용이벤트로 확대될 가능성은 낮으며, 향후 EU의 완만한 경제회복에도 불구하고, 장기화될 유로화 약세가 대EU 수출회복에 걸림돌이 될 가능성이 존재

- 그리스를 비롯한 남유럽 국가들의 재정위기 및 정치 불안은 통제 가능한 수준으로 악화되었고, EU/유로존 차원의 대응체계가 마련된 가운데, 금융시장도 동 이슈에 적응된 점을 감안할 경우 경기에 큰 충격을 줄 수준의 신용이벤트가 발생할 가능성은 낮음.
- 2010년 이후 그리스 및 남유럽 관련 경제위기는 2~3년을 주기로 봉합과 재현을 거듭하고 있으나, 일단 단기적으로는 진정국면에 들어선 것으로 보이며, EU/유로존의 대응여력 또한 갖춰진 것으로 평가됨.
- 현재 경기회복추이가 계속되고 있다는 점, ECB의 확장적 통화정책 및 대규모의 양적완화 등을 고려할 때 일부 국가의 신용이벤트가 EU/유로존 전반에 걸친 경기악화로 이어질 가능성은 낮음.
- EU경제는 2015년에 이어, 2016년에도 완만한 경제성장을 이어갈 것으로 보이며, 민간소비 및 투자 등 내수중심의 성장력이 강화되고, 대부분의 국가에서 대규모의 긴축이 종료되면서 내부적으로는 성장동력이 다소 개선될 것으로 보임.
- EU의 내수개선은 대외수입수요가 확대된다는 것을 의미하며, 이 경우 그동안 위축되었던 한국의 대EU 수출이 증가할 가능성이 높음.
- 반면에 ECB의 QE에 따라 유로화 약세가 당분간 지속될 것으로 보이며, QE의 기간이 연장되거나, 그 규모가 확대될 경우 유로화가 추가적인 약세현상을 보일 수도 있는 바, 이는 대EU 수출에 부정적인 요인으로 작용할 가능성이 높음.

■ **(일본)** 낮은 잠재성장률은 경제성장을 저해하는 요소로 작용하고 있으며, 재정건전화 정책이 원활히 진행되지 못할 경우 국가채무 부담 증가에 따른 경제 불안정 가중 우려

- (낮은 잠재성장률) 심화되는 노동력 부족과 기업투자 부진으로 노동 및 자본 등 생산요소 투입이 감소함에 따라 1%에 미치지 못하는 낮은 잠재성장률이 지속되고 있으며 이는 경제성장을 저해하는 요소로 작용할 수 있음.
- (재정적자 확대에 따른 불확실성) 부진한 경제성장으로 재정적자 확대 우려가 증가하고 있으며 재정적자가 장기적으로 악화될 경우 이에 따른 소비침체, 자본유출, 주가하락 등이 우려됨.
 - 일본정부의 중장기 재정균형 목표(2020년도 명목GDP 대비 기초재정수지 흑자화와 GDP 대비 부채비율 100% 수준)는 경제성장률 실질 2%와 명목 3% 달성을 전제로 하나 이러한 목표 달성에 대한 우려가 증가하고 있음.
 - 무디스와 피치에 이어 스탠더드앤드푸어스가 9월 16일 저조한 경제성장 등을 이유로 일본의 신용등급을 하향 조정(AA- → A+)함.
- (금리상승 리스크) 아베노믹스의 양적완화로 금리가 지속적으로 하락하고 있으나 향후 BOJ의 출구전략 및 미 금리상승 등의 대외변화로 국공채 이자율이 상승할 경우에 무역수지 적자확대에 따른 경상수지 흑자축소와 가계 저축 감소로 해외자본 의존도가 증가하고 재정적자가 확대되어 국가채무 부담이 가중될 수 있음.
 - 재무성은 10년물 국채금리 1%p 상승에 따른 정부의 추가 부담비용을 2016년도 2.5조 엔, 2017년도 4.1조 엔으로 추정함.

2. 신흥국

■ **(중국)** 중국의 수출부진이 지속될 경우 대중국 수출의존도가 높은 한국에 타격 불가피

- '15년 1~9월 중국의 대한국 수출은 0.2%, 수입은 -9.5%의 증가율을 기록
- 중국의 수출감소는 해외수요 부진 외에 인건비 상승 및 가공무역 축소 등 구조적인 요인에 의한 것으로 장기적으로 지속될 가능성이 큼.
 - 중국의 수출 감소와 이에 따른 투자감소가 제3국으로부터의 수입감소로 이어지는 악순환이 지속될 경우 중국에 대한 수출의존도가 높은 한국 경제에 타격을 줄 가능성 존재
 - 또한 한국은 중국에 대한 가공무역 비중이 높아 중국의 수출감소 및 가공무역 축소정책에 부정적 영향을 받을 수 있음.

■ **(인도)** 모디 정부의 주요개혁정책 지연과 대외요인에 따른 외국인자본 유출 가능성은 인도경제의 불확실성으로 작용

- 모디 정부의 주요 개혁정책의 지연은 인도의 투자환경을 저해하여 경제성장이 둔화로 이어질 위험이 존재함.
- 미국의 기준금리 상승, 선진경제권 회복지연, 중국 경기둔화 등이 외국인 자본유출로 이어져 금융시장의 변동성을 야기 할 수 있음.

- 다만 미국 기준금리 인상의 경우 인도 금융시장이 2013년 한차례 대대적인 시장 조정을 거치면서 거시경제 여건이 개선되고 시장 역시 외부충격에 어느 정도 적응했기 때문에 변동성은 과거에 비해 크지 않을 것으로 예상됨.

■ **(러시아)** 한국과 러시아간 무역, 투자 규모가 크지 않아 러시아 경기악화로 인한 직접적인 영향은 제한적

- 2014년 한·러 교역량은 약 257억 달러(교역량 전체의 2.3%), 대러시아 직접투자는 약 1.1억 달러(ODI 전체의 0.4%)로 직접적인 영향은 제한적임.
- 그러나 러시아 경기악화로 인해 2015년 양국의 무역, 투자가 줄어들 것으로 전망되는바, 러시아와 관련된 한국 기업들이 매출액 및 투자 손실을 볼 것으로 예상됨.
- 2015년 1~8월 한·러 교역량이 전년동기대비 약 40% 감소하였으며, 상반기 직접투자액은 4천 2백만 달러에 불과할 것으로 추산되는바 연간직접투자액은 2014년도보다 줄어들 것으로 보임.

■ **(브라질)** 경기침체로 인한 한국산 제품의 수출과 한국의 투자감소가 불가피하고, 자본유출 가능성이 있지만 한국에 미칠 영향은 제한적일 것으로 예상

- (한국의 수출 감소) 브라질 경기침체 장기화에 따른 수출과 투자감소는 불가피함.
- 대브라질 수출은 2012년부터 마이너스 성장세로 전환된데 이어 2015년 1~8월에는 전년동기대비 31% 하락함.
- 브라질은 한국의 14대 수출시장으로(약 97억 달러) 주요 수출품은 자동차 및 부품, 반도체, 무선통신기기, TV 등임.
- 대브라질 직접투자도 2012년부터 하락세로 전환되었으며, 2014년 투자규모는 2011년의 절반에도 못 미치는 상황임.
- (자본유출 가능성) 정부가 추진하는 재정적자 축소정책이 실패한다면 추가적인 신용등급 하락과 이로 인한 자본유출이 불가피하며, 미국 금리인상이 실시될 경우에도 자본유출 가능성이 존재함.
- (한국 금융시장에 미치는 영향은 제한적) 국내 은행이 보유한 브라질 금융자산은 2014년 말 기준 약 11억 9천만 달러로 전체 자산의 약 0.9%에 불과하여 브라질 금융시장 불안이 한국에 미칠 영향은 제한적일 것으로 전망함.

■ **(동남아)** 대외수요 감소에 따른 수출부진, 미국 금리인상 우려 등 공통된 리스크 외에도 국별로 상이한 리스크 요인이 존재

- (공통) 동남아는 대중국 수출의존도가 높기 때문에 중국경제 경착륙이 수출실적 악화로 이어질 수 있으며, 미국 금리인상에 따라 자본유출 심화, 통화가치 하락 등 금융시장 불안이 야기될 수 있음.
- 말레이시아는 GDP 대비 외채 비중이 약 66%(2014년 기준)로, 미국 금리인상 시 자본유출 리스크가 큼.
- (인도네시아, 조코위 정부 신인도 하락) 정부가 제시한 각종 개혁정책 실행이 지연되고, 경제실적도 악화되면서 대내외적 신인도가 하락하고 있음.
- (말레이시아, 높은 원자재 부문 의존도) 석유·LNG·팜유 등 원자재 부문에 대한 의존도가 높아 원자재가격 약세 지속 시 수출 및 투자부진, 세수감소 등이 우려되며, 수출상품 다변화 및 고부가가치화, 금융·의료·교육

등 서비스 수출 확대, 비석유 부문 세수기반 확대 등 조치를 통해 리스크를 줄일 수 있음.

- (필리핀, 정권교체로 정책변동 가능성) 열악한 인프라로 제조업 부문 발달이 더디게 이루어져 외국인투자 유치, 고용창출 등에 걸림돌로 작용하여, 아키노 대통령(2010. 5 출범)이 인프라 확충을 통한 투자환경 개선을 중점 정책과제로 추진 중이나, 차기 총선(2016. 5)에서 정권교체 시 정책노선 변동 가능성이 있음.
- o 필리핀은 부족한 재정을 감안하여 민관협력(PPP) 방식으로 인프라 확충을 추진하고 있으나, 정권교체에 따른 정책변동 가능성이 있어 최근 투자자들이 프로젝트 참여를 유보하는 경향도 나타남.
- (태국, 정정불안) 정치적 불안정 가운데 2015년 8월에 발생한 방콕 폭탄테러는 정정불안을 심화시킴.

■ (중남미) 한국의 대중남미 수출 및 투자 부진 예상

- 경기침체로 인한 수입수요 감소 및 투자심리 악화로 한국산 제품의 수출과 투자감소가 불가피하고, 금융시장 변동성으로 자본유출 가능성이 있지만 대중남미 관련 금융자산 노출도가 낮아 한국에 미칠 영향은 제한적일 것으로 예상됨.
- o 2012년부터 감소해온 한국의 대중남미 교역은 2015년 1~8월에도 감소세(수출 -4.4%, 수입 -7.7%)를 지속함.⁶⁵⁾ 비록 전년동기(수출 -8.9%, 수입 -5.7%)보다 수출감소세는 완화되었으나 중남미경제의 둔화세가 2016년에도 지속될 경우 수출감소세는 심화될 수 있음.
- o 한국의 대중남미 직접투자의 경우 2009년 글로벌 금융위기로 감소한 이후 증가세를 지속해 왔는데, 2015년 1~6월에는 18억 8,575만 달러로 전년동기대비 17% 감소했음.

■ (중아시아) 중앙아시아경제가 한국경제에 직접적으로 미치는 영향은 제한적일 것으로 평가

- 한국의 대중아시아 교역은 총 교역의 0.26%에 불과하며, 대중아시아 지역 총 누적투자액은 32억 달러에 그치므로 중앙아시아 국가들의 성장둔화가 한국경제에 미치는 영향은 미미할 것으로 평가됨⁶⁶⁾.

■ (중동) 국제유가가 하락하면서 원유수출국의 재정악화로 인한 공공 부문의 인프라 투자 축소는 한국 기업의 대중동 건설 인프라시장 진출 기회를 감소시킬 것으로 보임.

- 한국의 대중동 건설수주액은 2015년 10월 기준 약 125억 1,250만 달러를 기록하여 313억 5,070만 달러를 기록한 2014년에 비해 크게 감소하였음. 이에 따라 한국 전체 건설수주액 중 대중동 건설수주액 비중은 2001년 이후 처음으로 30%대로 하락함.⁶⁷⁾
- 대GCC 건설수주액은 2010년 약 434억 달러로 크게 증가한 이후 하락세가 계속되었으며 2015년 GCC 건설수주액은 약 84억 330만 달러에 그침.

65) 대중남미 수출은 2012년 -8.4% → 2013년 -1.1% → 2014년 -1.2%, 수입은 -2.2% → -6.9% → -0.4% 각각 감소했음.

66) 교역액은 2015년 1~8월 기준, 누적투자액은 2015년 6월까지의 기준임.

67) 해외건설종합정보서비스(2015), 건설통계(http://www.icak.or.kr/sta/sta_0101.php, 검색일: 2015. 10. 15).

표 39. 대중동 건설수주액 추이

(단위: 백만 달러, %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
중동	35,746	47,250	29,541	36,872	26,143	31,351	12,512
(전체 중 비중)	(72.7)	(66.0)	(49.9)	(56.8)	(40.1)	(47.5)	(35.5)
GCC	25,262	43,399	24,213	23,765	17,747	16,526	8,403
(중동 중 비중)	(70.7)	(91.8)	(82.0)	(64.5)	(67.9)	(52.7)	(67.2)

주: 2015년은 1월부터 10월 15일까지의 수치임.

자료: 해외건설종합정보서비스(2015), 건설통계(http://www.icak.or.kr/sta/sta_0101.php, 검색일: 2015. 10. 15).

■ **(아프리카)** 아프리카 지역의 경제규모를 고려했을 때, 동 지역의 경제성장 둔화가 한국 경제에 직접적으로 미치는 영향은 미미한 상황임.

- 다만 최근 국내 건설기업들의 아프리카 건설·인프라 시장 진출이 증가하고 있는 상황에서 아프리카 국가들의 건축재정기조는 국내 건설업계에 리스크 요인으로 작용할 수 있음.
- 특히 아프리카 개별국가 차원의 공공발주 사업은 발주국의 재정상황과 밀접한 연관이 있으므로 예정된 프로젝트의 축소가 나타날 수 있음. **KIEP**

【연구진】

총괄	정성춘 국제거시금융실장 (jung@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1202)
개관	김경훈 국제거시금융실 국제금융팀 부연구위원 (khkim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1221)
성장률 전망	김수빈 국제거시금융실 국제거시팀 연구원 (sbkim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1228)
국제금융시장	이진희 국제거시금융실 국제거시팀 연구원 (jinhee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1183)
	김수빈 국제거시금융실 국제거시팀 연구원 (sbkim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1228)
국제상품시장	강은정 국제거시금융실 국제금융팀 전문연구원 (ejkang@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1214)
미국	김원기 구미·유라시아실 미주팀 부연구위원 (wgkim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1109)
	권혁주 구미·유라시아실 미주팀 연구원 (hjkwon@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1086)
유럽	강유덕 구미·유럽팀장 (ydkang@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1123)
	오태현 구미·유럽팀 전문연구원 (asroc101@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1159)
	임유진 구미·유럽팀 연구원 (yjlim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1064)
일본	이형근 아시아태평양실 일본팀 전문연구원 (hklee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1069)
	이신애 아시아태평양실 일본팀 연구원 (salee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1236)
	정형수 아시아태평양실 일본팀 연구원 (hsjeong@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1035)
중국	이승신 동북아경제실 중국팀장 (sslee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1235)
	조고운 동북아경제실 중국팀 연구원 (kucho@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1145)
인도	이 웅 아시아태평양실 인도남아시아팀 연구위원 (wlee@kiep.go.kr, Tel: 044-3460-1139)
	송영철 아시아태평양실 인도남아시아팀 전문연구원 (ycsong@kiep.go.kr, Tel: 044-3460-1067)
	이정미 아시아태평양실 인도남아시아팀 연구원 (leejm@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1252)
러시아	민지영 구미·유라시아실 러시아·유라시아팀 전문연구원 (jymin@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1095)
브라질	권기수 구미·유라시아실 미주팀장 (kskwon@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1081)
	박미숙 구미·유라시아실 미주팀 전문연구원 (misookp@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1105)
동남아	곽성일 아시아태평양실 동남아대양주팀 부연구위원 (sikwak@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1050)
	신민금 아시아태평양실 동남아대양주팀 전문연구원 (mgshin@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1169)
	신민이 아시아태평양실 동남아대양주팀 연구원 (mlshin@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1154)
중남미	김진오 구미·유라시아실 미주팀 전문연구원 (jokim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1085)
중앙아시아	권가원 구미·유라시아실 러시아·유라시아팀 연구원 (kwgwun@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1124)
중동	이권형 구미·유라시아실 아중동팀장 (khlee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1073)
	손성현 구미·유라시아실 아중동팀 연구원 (shson@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1266)
	장윤희 구미·유라시아실 아중동팀 연구원 (yhjang@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1330)
아프리카	장종문 구미·유라시아실 아중동팀 전문연구원 (jmjang@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1225)