

2017년 세계경제 전망

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

차 례

- I. 2017년 세계경제 전망
- II. 선진국 경제 전망
- III. 주요 신흥국 경제 전망
- IV. 신흥지역 경제 전망
- V. 주요 대외경제 리스크 요인

주요 내용

- ▶ 2017년 세계경제는 선진국의 경기회복세 지속과 미약하나마 신흥국 경제의 반등에 힘입어 2016년 2.9%보다는 높은 3.4%(PPP 환율 기준)의 성장이 전망됨.
- ▶ 선진국의 경우 미국과 일본은 2016년에 비해 비슷하거나 약간 높은 경제성장률을 달성하고, 유로존은 브렉시트 등의 영향으로 성장률이 약간 감소할 것으로 전망됨.
 - 미국은 고용상황의 개선에도 불구하고, 실질임금 및 가처분소득 성장률이 둔화되면서 민간소비 증가율 둔화, 주택 투자를 위시한 민간 투자 감소세가 나타나고 있어 1.8% 성장할 것으로 전망됨.
 - 유로존은 수출경기회복 지연과 내수 개선 둔화가 예상되나, 2017년 독일과 프랑스의 선거를 앞두고 경기부양 가능성이 있음.
 - 일본은 물가하락 및 기업실적 악화로 임금개선이 어려워 소비침체가 지속될 것으로 예상되며, 엔화강세의 영향으로 수출 및 설비투자가 계속 저조할 것으로 전망됨.
 - 다만 미국 신행정부의 확장적 재정정책과 금리상승이 나타나는 경우, 미국경제는 기준 시나리오 대비 0.3%p 추가 성장할 전망이나 세계경제 전체의 성장세를 제고하지는 못할 것으로 예상됨.
- ▶ 중국 및 신흥국은 둔화된 성장세를 지속해나갈 것으로 예상되며, 러시아와 브라질 등 자원부국인 신흥국은 경기침체에서 벗어나 미약하나마 성장세를 회복할 것으로 전망됨.
 - 중국은 지방부채 리스크 및 과잉생산 감축을 위한 구조조정으로 인해 소비 및 투자 부양책에 한계가 있을 것으로 예상되어 2016년 대비 소폭 하락한 6.5%의 경제성장률을 전망함.
 - 인도는 공공부문 급여인상으로 인한 소비진작, GST법 시행에 따른 경제활성화, 금리인하, 인프라 확충을 위한 정부지출 확대 등으로 7.8% 성장할 것으로 전망됨.
 - 러시아는 물가상승률 안정과 실질소득증가율 상승으로 소비가 완만히 성장할 것으로 예상되나, 저유가와 서방제재가 지속될 것으로 보이는 가운데 투자증진 수단이 제한적인 상황이 지속될 것으로 보임.
 - 브라질은 정부의 경제개혁과 국제 원자재가격의 상승세로 기업 투자가 경기회복을 주도할 것으로 예상되나, 높은 실업률과 가계부채 부담으로 인해 소비회복은 더딜 것으로 전망
- ▶ 세계경제는 브렉시트의 정치적 불확실성에 따른 투자 및 소비 침체, 미국 차기정부의 보호주의적 통상정책 및 확장적 재정정책에 따른 급격한 금리상승, 중국 부동산 경기의 급락과 내수 위축, 낮은 자원가격 지속에 따른 자원부국 경기회복세의 지연 등 하방 리스크 요인을 안고 있음.

I. 2017년 세계경제 전망

1. 세계경제 성장

가. 2016년 세계경제

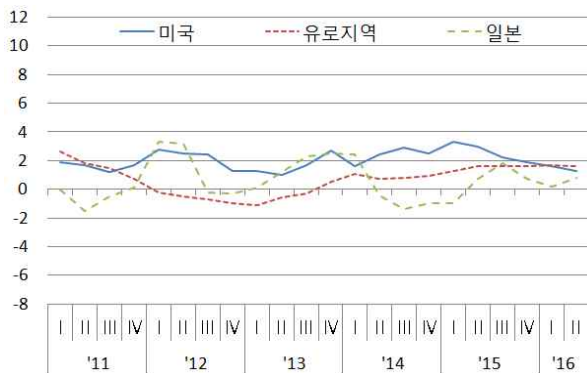
- [세계경제] 2016년 세계경제는 2014년 성장률보다 낮은 연간 2.9% 성장할 것으로 전망
 - KIEP는 2016년 세계경제성장률을 종전 3.0%(2015년 5월)보다 0.1%p 하향 조정
 - 이전 전망치에 비해 미국의 경기회복세가 지연된 것이 주요인으로, 주택시장을 중심으로 한 민간부문 투자 부진이 심화되고 있음

- [선진국] 미국의 경기회복세가 둔화되고 있으며, 유럽과 일본은 전반적으로 회복 기초를 보이고는 있으나 브렉시트(Brexit) 등으로 인한 새로운 불확실성에 직면
 - 미국경제는 고용시장 상황 개선을 바탕으로 소비지출이 증가하며 경기회복을 견인하고 있으나, 글로벌 금융위기 이후 꾸준히 증가하던 주택투자가 감소세로 빠르게 돌아서며 성장률을 잠식하고 있어 2016년 5월 전망치보다 0.6%p 하향 조정한 1.5%로 전망
 - 10월 말 발표된 미국 GDP 잠정추계치에 따르면 3/4분기 성장률이 2.9%로 예상을 크게 상회했으나, 이 중 1/3 이상이 대두 수출 증가에 기인한 일시적인 현상으로 분석되며, 주택투자의 감소세가 지속되고 있음.
 - 2016년 여러 차례에 걸쳐 예고되었던 기준금리 인상은 아직 시현되고 있지 않으며, 인상 기준의 중요한 지표인 근원PCE 상승률이 목표치인 2%으로부터 여전히 거리가 있는 모습(3/4분기 잠정치 1.4%)
 - 유럽은 양적완화(QE) 등의 확장적 통화정책으로 유로화 약세가 지속되면서 순수출이 증가하고 있으나, 그동안 경기회복을 주도하던 내수성장의 둔화로 증가분을 상쇄
 - 10월 말 발표된 유로존 GDP 잠정치에 따르면 3/4분기 전분기 대비 성장률은 0.3%로, 브렉시트가 가져온 불확실성이 실물경제에 단기적으로 미친 영향은 미미한 것으로 보임.
 - 중국 등 신흥지역의 성장세 둔화에 따라 유로존의 역외수출증가세 또한 둔화하고 있으며 내수부진이 심화되면서 역외수입이 감소
 - 유로존의 재정건전화와 저금리가 지속되는 상황에서, 재정여력이 있는 독일 등을 중심으로 경기부양을 위한 재량적 재정지출이 증가하고 있음.
 - 일본경제는 저성장 기초를 지속하고 있으나 2015년 하반기에 시작된 디플레이션 압박이 심화되고 있음.
 - 유효구인배율이 지난 25년간 최고 수준을 보이며 낮은 실업율을 유지하고 있으나, 높은 비정규직 비율 등 노동시장의 구조적인 문제가 남아 있음.
 - 저유가 및 엔화강세, 임금상승세 부진 등으로 근원소비자물가지수가 전년동월대비 -0.5~0% 상승률을 보이며 지속적으로 하락하고 있어 일본은행의 확장적 통화정책 효과가 한계를 보이고 있다는 시각이 우세한 반면, 재정적자 확대 우려로 대규모 경기부양책을 자제하고 있는 상황

■ [신흥국] 중국 및 신흥국의 소비·투자 증가세 둔화가 계속되면서 각국의 재정지출 의존도가 높아지고 있는 한편, 국제 원자재가격의 안정화로 경기침체가 완화되는 양상

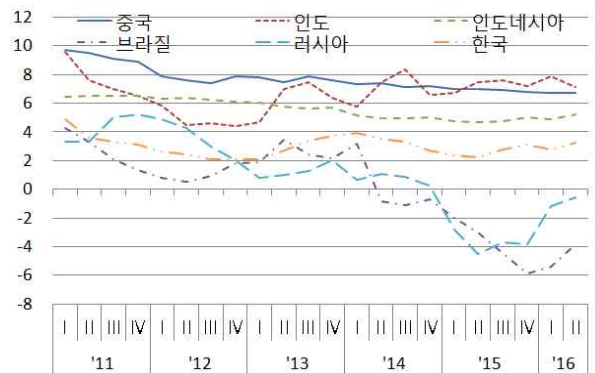
- 중국은 고정자산투자 증가율이 둔화되고 수출입 감소세가 다소 개선되며 전체적으로 지난해보다 소폭 둔화된 양상을 보이고 있으나, 3분기 연속 6.7% 성장하며 경제성장률 목표치(6.5~7%)를 달성. 중국정부의 소비 부양책에 따라 소비의 경제성장에 대한 기여도가 상승
- 인도는 투자 정체와 민간소비 증가율의 감소에도 정부지출 증가, 제조업과 서비스업의 고성장으로 7%를 상회하는 성장률을 달성
- 에너지 부문 의존도가 높은 러시아 경제는 국제유가 변동폭이 줄어들면서 환율이 안정되고 있고, 저유가 기조와 서방제재 충격에 적응하면서 경기침체가 완화되고 있음.
- 브라질은 테메르 신정부 출범과 더불어 정치적 불확실성이 줄어들고 경제개혁에 대한 기대가 높아지고 있는 가운데, 국제 원자재가격이 상승하면서 기업의 투자심리가 회복되는 추세

그림 1. 선진국의 성장률 추이
(단위: 전년동기대비, %)



자료: Bloomberg(검색일: 2016. 10. 31).

그림 2. 신흥국의 성장률 추이
(단위: 전년동기대비, %)



자료: Bloomberg(검색일: 2016. 10. 31).

나. 2017년 세계경제 전망

■ 2017년 세계경제 전망은 다음과 같은 가정을 바탕으로 작성

- 2017년 연평균 유가(두바이유 기준)는 배럴당 49.2달러로 가정
- 미국의 기준금리는 2016년 연말 한 차례 인상 후, 2017년 점진적으로 인상할 것으로 가정
- 중국정부의 정책효과가 지속되며 경제성장률 목표치 내에서 안정화할 것으로 가정
- 유로존과 일본은 경기상황에 따라 확장적 통화정책 기조를 유지할 것으로 가정

■ 2017년 세계경제는 2016년(2.9%)보다 0.5p% 높은 3.4%(PPP 환율 기준) 성장할 것으로 전망

- 선진국의 경우 미국과 일본은 2016년에 비해 비슷하거나 약간 높은 경제성장률을 달성하고, 유로존은

브렉시트 등의 영향으로 성장률이 약간 감소할 것으로 전망

- 미국은 실업률 등 고용상황의 개선에도 불구하고 실질임금 및 가처분소득 성장률이 감소하면서 민간소비 증가율이 둔화되고 있으며, 주택 투자를 위시한 민간 투자가 감소세를 보이고 있어 2017년 경제성장률을 IMF 전망치 2.2%보다 낮은 1.8%로 전망
- 유로존은 글로벌 교역축소의 영향으로 인한 수출경기회복 지연과 내수 개선 제한 등으로 인해 성장률이 둔화될 것으로 전망되나, 2017년 독일과 프랑스의 선거를 앞두고 경기부양 가능성이 예상되어 경제성장률을 2016년에 비해 다소 둔화된 1.4%로 전망
- 영국은 브렉시트 이후 EU 단일시장 접근 가능성에 대한 불확실성으로 인해 투자, 고용, 내구재소비 등 중장기적 의사결정을 유보할 것으로 보여 내수침체로 이어질 가능성이 있어 경제성장률을 1.0%로 전망
- 일본은 고용상황 개선에도 불구하고 물가하락 및 기업실적 악화로 명목임금이 크게 증가하기 어려운 상황이 지속되어 소비침체가 계속될 것으로 예상되며, 엔화강세의 영향으로 수출 및 설비투자가 계속 저조할 것으로 보여 2017년 경제성장률을 0.3%로 전망
- 중국 및 신흥국은 둔화된 성장세를 지속해 나아갈 것으로 예상되며, 러시아와 브라질 등 자원부국인 신흥국은 경기침체에서 벗어나 미약하나마 성장세를 회복할 것으로 전망
 - 중국은 정부의 성장률 목표치 안에서 경제 운영이 지속될 것으로 보이나, 주택시장 과열에서 파생한 지방부채 리스크 및 철강산업 등의 과잉생산 감축을 위한 구조조정으로 인해 소비 및 투자 부양책에 한계가 있을 것으로 예상되어 2016년 대비 소폭 하락한 6.5%의 경제성장률을 전망
 - 인도는 전반적인 거시경제 환경개선과 더불어, 2008년 이후 처음 인상한 공공부문 급여와 연금으로 인한 소비진작, GST법 시행에 따른 경제활성화, 금리인하, 인프라 확충을 위한 정부지출 확대 등으로 2017년 7.8% 성장할 것으로 전망
 - 러시아는 물가상승률 안정으로 인한 실질소득증가율 상승으로 소비가 완만히 성장할 것으로 예상되나, 2017년에도 저유가와 서방제재가 지속될 것으로 보이는 가운데 재정지출 여력이 없어 투자증진 수단이 제한적인 상황이 계속되며, 기저효과로 인한 경제성장률은 0.5%를 기록할 것으로 전망
 - 브라질은 정부의 경제개혁과 국제 원자재가격의 상승세로 기업의 투자심리가 개선되면서 기업 투자가 경기회복을 주도할 것으로 예상되나, 높은 실업률과 가계부채 부담으로 인해 소비회복은 더딜 것으로 보여 2017년 경제성장 국면으로 전환하며 0.7%의 성장률을 달성할 것으로 전망
 - 아세안 4개국은 전 세계적인 대외수요 둔화 및 낮은 원자재가격 지속으로 수출 감소세가 지속될 것으로 예상되지만, 인도네시아와 필리핀에서 정치적 안정 속에 경제개혁이 지속되어 성장세를 제고하면서 4.8% 성장할 것으로 전망

■ 영국의 브렉시트 결정 후, EU와의 협상과정에서 나타날 정치적 불확실성이 미국 차기정부의 통상정책 기조와 결합하여 고립주의·보호무역주의로 발전할 수 있으며, 이 과정에서 글로벌 교역감소 현상이 심화될 경우 소비·투자 감소로 세계경제가 경제침체에서 빠져나오지 못하고 장기화할 가능성이 있음. 한편, 주요국의 통화정책이 급격하게 변할 가능성이 낮아 이로 인한 영향은 제한적일 것으로 예상됨.

- 보호무역은 비교우위에 기반한 무역의 이익을 제한하며, 각국의 평균생산성을 낮추어 소득감소와 상대가격 상승을 통해 총수요를 감소시킬 수 있어 정치적 불확실성에 각별한 주의가 요구됨.
 - 미국은 정도는 다르나 양당후보 모두 보호무역주의적 대외경제정책을 내세우고 있음.
 - 협상과정의 진행 상황에 따라 브렉시트가 EU의 다른 나라로 확산될 가능성도 있음.

- 브렉시트의 불확실성으로 인한 신흥국의 화폐가치 하락은 자원수출국의 소득증대를 통해 정부재정지출의 여유를 확보하는 데 도움이 될 수도 있음.
- 미국, EU 및 일본의 통화정책은 완화적 기조를 유지할 것으로 보이며 재정정책이 뒷받침되지 않은 통화정책이 한계에 다다른 것으로 인식되며 재정정책의 필요성이 대두되고 있음.
- 미국의 옐런 연준의장은 최근 고압경제(high pressure economy) 발언을 통해 목표치보다 높은 물가상승률을 허용할 수 있음을 언급하며 미국의 기준금리 인상이 늦춰질 수 있음을 시사
- 원자재가격 하락의 여파로 러시아·브라질 등의 신흥국과 OPEC국가의 재정여력이 제한되어있어 이들 국가에서의 과감한 재정지출이 이루어지기 어려운 상황임.

표 1. KIEP 세계경제 전망

(단위: 전년대비, %)

구분	2016년		2017년 [2016년 10월]
	[2016년 5월]	[2016년 10월]	
세계 ²⁾	3.0	2.9	3.4
미국	2.1	1.5	1.8
중국	6.5	6.6	6.5
일본	0.2	0.2	0.3
유로 지역	1.6	1.6	1.4
- 독일	1.7	1.7	1.4
- 프랑스	1.1	1.1	1.2
- 이탈리아	1.0	1.0	0.8
- 스페인	2.8	2.8	2.1
영국	1.9	1.9	1.0
브라질	-3.9	-3.2	0.7
인도	7.6	7.6	7.8
러시아	-1.2	-0.6	0.5
ASEAN 4 ³⁾	4.6	4.7	4.8
- 인도네시아	4.9	5.0	5.2
- 말레이시아	4.3	4.3	4.4
- 필리핀	6.1	6.4	6.3
- 태국	3.0	3.2	3.1

주: 1) [] 안은 전망시기.

2) PPP 환율 기준.

3) ASEAN 4개국(인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국)의 PPP 환율 적용 GDP 합 기준.

2. 국제금융시장

가. 환율

1) 2016년 동향

■ 2016년 중 미국 달러화 가치는 유로화, 엔화 등 주요국 통화대비 약세를 나타낸 뒤 강세로 전환

- 2015년 12월 미 연방준비위원회(FRB)가 금융위기 이후 처음으로 기준금리를 인상한 후 당초 예상과는 달리 중국 경기둔화, 브렉시트(Brexit, 영국의 EU 탈퇴) 등 대외 불안요인과 미국의 완만한 경기회복세에 따라 추가적인 금리인상이 지연되면서 주요통화대비 미국 달러화 가치가 약세로 나타남.
- 이에 따라 주요국 통화대비 미국 달러화 가치를 나타내는 달러 인덱스는 2016년 5월, 2015년 말 대비 6.1%까지 하락하였고, 하반기 들어서는 연내 미국 기준금리 인상에 대한 기대가 확산되면서 다시 상승하여 11월 11일 현재 99.1로 2015년 말 대비 0.4% 상승한 수준을 보이고 있음.
- 유로화의 경우 2016년 3월 유럽중앙은행(ECB)의 추가 통화완화 정책 발표에도 불구하고 경상수지 흑자 확대, GDP 성장률 개선 등으로 미국 달러화 대비 강세를 보이다 중반 이후 브렉시트 우려와 미국 금리인상 기대로 약세로 돌아섬.
- 유로화 대비 달러 환율은 2016년 5월 1,1534달러까지 상승하였으나 이후 하락하여 11월 11일 현재 유로당 1.0855달러(2015년 말 대비 0.1% 하락)를 기록함.
- 2012년 말 일본은행(BOJ)의 대규모 양적완화 실시 이후 약세를 지속하던 엔화 가치는 2015년 말부터 급격히 상승하기 시작하여 2016년 중 강세를 지속함.
- 일본은행이 2016년 1월 마이너스 금리를 도입하고 7월에 ETF 매입규모 및 기업대출지원 확대 등 추가적인 통화완화 정책을 시행했음에도 불구하고 브렉시트에 따른 안전자산 수요 증가, 장기간 지속한 통화완화 정책의 한계에 대한 우려 등으로 엔/달러 환율은 2015년 말 대비 11.3% 하락하였음(2016년 11월 11일, 달러당 106.7엔).

그림 3. 달러 인덱스¹⁾ 및 달러/유로 추이



주: 1) 유로, 일본 엔화, 영국 파운드, 캐나다 달러, 스웨덴 크로나, 스위스 프랑 6개 통화에 대한 미국 달러의 가치를 나타낸 것(1973년 3월=100).

자료: Bloomberg(검색일: 2016. 11. 14).

그림 4. 원/달러 및 엔/달러 환율 추이



자료: Bloomberg(검색일: 2016. 11. 14).

- 위안화 가치는 증시불안으로 인한 해외 투자자금이탈, 경기둔화세 지속 등으로 2016년 중 약세를 지속함.
- o 2016년 1~9월 중 외환보유고가 1,640억 달러 감소하는 등 중국 인민은행의 위안화 평가절하에 대한 대응에도 불구하고 위안/달러 환율은 11월 11일 현재 6.81로 2015년 말 대비 4.9% 상승하였음.

■ 달러 대비 원화 가치는 미국 금리인상 지연과 외국인 주식투자 자금유입으로 연중 강세

- 원/달러 환율은 2015년 12월 전후 미국 금리인상 기대와 2016년 6월 브렉시트 관련 불안으로 상승하기도 하였으나 전반적으로 하락세를 나타내었음.
- 2012년 2월 이후 54개월 연속 경상수지 흑자가 지속되는 가운데 2015년중 4조 2,910억 원 순매도를 기록했던 외국인 주식투자가 2016년 들어 9월까지 12조 5,990억 원 순매수를 기록하면서 원/달러 환율은 9월 초 2015년 말 대비 7.0%까지 하락하였음.
- 9월 미국 연방공개시장조작위원회(FOMC) 회의 이후 연내 미국 금리인상에 대한 기대가 고조되면서 원/달러 환율은 다시 상승하여 11월 11일 현재 2015년 말 대비 0.9% 하락한 1,164.7원을 기록하고 있음.

2) 2017년 전망

■ 미국의 금리상승 기대에 따라 달러화 가치는 강세를 나타낼 전망

- 2016년 3/4분기 미국 GDP 성장률이 2.9%(전기대비연율)를 기록하며 크게 개선된 가운데, 9월에 이어 11월 FOMC 회의에서도 연준 위원들이 금리인상 여건이 강화되었다고 평가하면서 미국의 기준금리 인상에 대한 기대가 확산되고 있음.
- o 연준 위원들이 기준금리인 연방기금금리가 2016년 말 0.63%, 2017년 말 1.13%(중간값)로 완만하게 상승할 것으로 전망함에 따라 미국 기준금리가 연내 1차례, 2017년 중 1~2차례 인상될 것으로 예상됨.
- o 다만 미국 대선에서 도널드 트럼프 후보가 당선되면서 트럼프의 미국 통화정책에 대한 불분명한 입장, 통화정책 개입 가능성 등으로 인해 미 연준의 통화정책 관련 불확실성이 확대될 가능성이 있음.
- 트럼프 행정부 출범으로 감세 및 대규모 재정부양책 시행이 예상되는 바, 이로 인한 기대 인플레이션 상승과 경제성장세 확대, 국제발행 증가 등은 미국 장기금리 상승으로 이어져 달러 강세요인으로 작용할 전망이다.
- ECB가 도이치뱅크를 비롯한 유럽 은행권 불안, 브렉시트 관련 불확실성 등으로 인해 2017년에도 통화완화 기조를 유지할 것으로 기대됨에 따라 유로화 약세가 예상되나, 통화 완화정책의 효과와 추가적인 완화정책 시행여력이 한계에 다다른 점은 약세를 저지할 것으로 보임.
- 마일 금리차 확대는 엔화 약세요인으로 작용할 것이나, 미국 금리상승이 예상보다 급격하게 이루어지면서 국제금융시장 불안이 증폭될 경우 안전자산인 엔화는 강세로 전환될 가능성이 있음.
- 중국 경제성장률 하락과 수출 감소, 국제금융시장 불안에 따른 자본유출 가능성 등은 2017년에도 위안화 약세요인으로 작용할 것임.
- o 트럼프 당선에 따른 보호무역주의 확산으로 중국을 비롯한 아시아 국가들이 수출에 타격을 입을 것으로 예상되어 경제성장률에 부정적인 영향을 줄 것으로 보이며, 이는 이들 국가로부터 자본유출 압력을 가속화시켜 통화절하요인으로 작용할 것임.

■ 원/달러 환율은 미국 금리상승 기대로 단기적으로 상승할 것으로 예상

- 미국 금리상승에 따라 달러화가 강세를 나타내면서 원/달러 환율은 상승할 것으로 보이나, 미국 경기회복과 기준금리 인상 진행속도에 따라 등락을 거듭할 것으로 보임.
- 또한 트럼프 당선으로 향후 미국 정부 정책에 대한 불확실성이 증대된 점은 브렉시트 등과 함께 국제 금융시장의 불안요인으로 작용하여 원화 절하 폭을 확대할 가능성이 있음.
- 반면, 10월 초 미국 재무부가 일본, 중국, 독일 등과 함께 한국을 환율 관찰대상국으로 지정한 데 이어 트럼프 행정부의 원화 평가절하 경계 가능성 등은 원/달러 환율 상승세를 저지하는 역할을 할 것임.
- 주요 국제투자은행들은 원/달러 환율이 2017년 1/4분기 평균 1,152원, 2/4분기 평균 1,160원 수준(2016년 11월 14일 기준)으로 점차 상승할 것으로 전망하고 있음.

표 2. 주요 투자은행의 환율 전망치

금융기관	원/달러			달러/유로			엔/달러			위안/달러		
	16 Q4	17 Q1	17 Q2	16 Q4	17 Q1	17 Q2	16 Q4	17 Q1	17 Q2	16 Q4	17 Q1	17 Q2
Morgan Stanley(10/25)	1,170	1,200	1,220	1.18	1.12	1.12	99	101	102	6.82	6.94	7.05
Barclays(10/28)	1,150	1,170	1,190	1.08	1.06	1.06	99	98	96	6.85	6.95	7.05
BNP Paribas(10/12)	1,180	1,180	1,180	1.08	1.12	1.12	108	106	108	6.60	6.64	6.68
Credit Suisse(11/2)	1,162	1,176	1,180	1.07	1.05	1.05	101	100	100	6.85	6.95	7.03
JP Morgan(10/7)	1,170	1,200	1,180	1.15	1.17	1.17	103	102	101	6.85	6.90	6.93
Nomura(10/10)	1,130	1,150	1,160	1.05	1.05	1.05	104	106	108	6.94	6.99	7.05
Citi(10/21)	1,135	1,124	1,113	1.09	1.12	1.12	103	100	98	6.79	6.82	6.84
Standard Chartered(10/5)	1,170	1,180	1,170	1.05	1.00	1.00	100	95	100	6.67	6.63	6.61
Bloomberg 전망치 중간값(11/14)	1,150	1,150	1,160	1.09	1.09	1.09	104	103	105	6.80	6.82	6.85
Bloomberg 전망치 평균값(11/14)	1,149	1,152	1,160	1.09	1.09	1.09	103	104	105	6.77	6.82	6.85

주: 1) () 안은 전망치 발표일.

2) 위안/달러 전망치는 BNP Paribas의 경우 7월 13일, Nomura의 경우 8월 10일 발표.

자료: Bloomberg(검색일: 2016. 11. 14).

나. 금리

1) 2016년 동향

■ 주요 선진국 장기(10년 만기) 국채금리는 급등락을 보이다 미 대선에서 트럼프 후보가 당선되자 뚜렷한 상승세를 시현

- 상반기 중 주요국 장기 국채금리는 미 기준금리 인상에 대한 시장 기대 변화에 따라 급등락을 보이다 영국의 브렉시트 가능성, 미 FOMC의 기준금리 동결 등으로 연초대비 하락

- 이후 브렉시트 현실화로 글로벌 안전자산에 대한 선호도가 증가하면서 사상 최저치를 경신하기도 했으나, 미국경제지표 개선 등에 따른 연내 금리인상 기대와 함께 11월 9일 트럼프의 당선 확정으로 상승세로 반전
- [미국] 6월 FOMC 기준금리 동결 및 브렉시트 등 대외 불확실성 확대로 인해 7월 중 사상 최저치인 1.36%까지 하락했으나 이후 브렉시트 충격 완화, 경제지표 개선 등이 금리상승의 시발점으로 작용했고, 대선 이후에는 확연한 오름세가 나타남.
 - 상반기 중 연초대비 0.8%p 하락한 후 사상 최저치(7/8, 1.36%)를 기록했으나 대선 결과 발표 당일에는 연초 이후 처음으로 2%대를 상회하는 등 급등했으며(11/8, 1.85% → 11/9, 2.05%), 11월 현재 연초대비 0.12%p 하락한 2.15%를 기록
 - 대선 이후 급격한 상승의 원인으로는 트럼프 당선인의 재정정책 확대 공약에 따른 인플레이션 우려와 경기부양에 대한 기대감, 예상보다 유화적인 당선 수락 연설 등 긍정적인 측면이 공존
- [유로지역] ECB의 양적완화 확대 및 마이너스 예금금리 정책, 디플레이션 우려 확대 등으로 지속적인 하락세를 보이던 브렉시트로 인해 처음으로 마이너스 금리를 기록하며 사상 최저치를 경신했으나, 10월 초 ECB의 월별 자산매입 규모 감축 등 양적완화 축소 관련 우려로 3개월 만에 플러스로 전환되었고 미 대선의 여파 등에 따라 현재까지 오름세 지속
 - 6월 중 브렉시트 결정 여부를 앞둔 경계감에 사상 첫 마이너스 금리(6/14, -0.004%)를 기록한 데 이어 브렉시트 현실화로 -0.19%까지 하락했으나, 10월 초 플러스로 전환된 후 11월 현재 연초대비 0.32%p 하락한 0.31% 기록
- [일본] 연초부터 지속적인 하락세를 이어왔으나 BOJ가 7월 29일 정책회의를 통해 핵심 정책수단인 정책금리(-0.1%) 및 본원통화 확대 목표(연간 80조 엔)는 현행 수준을 유지한 채 ETF 매입규모 확대 등을 결정하자 상승세로 반전된 후 등락을 반복하다 미 대선 이후 상승세로 전환
 - 3월부터 마이너스 금리 및 하락세를 지속해오던 7월 중 브렉시트 여파로 사상 최저치인 -0.29%(7/27)를 기록한 후 BOJ의 통화정책 완화가 예상과 달리 제한적 조치에 그치면서 상승하기 시작하여 등락을 반복하다가 11월 현재 연초대비 0.29%p 하락한 -0.02% 기록

■ 우리나라 국채금리는 하락세를 지속하다 10월 들어 오름세로 전환된 후 미 대선 후 큰 폭 상승

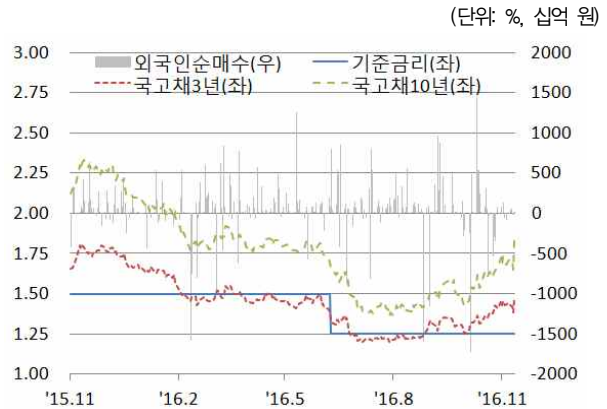
- 6월 한국은행의 기준금리인하(1.50 → 1.25%)와 뒤이은 브렉시트 등의 여파로 사상 최저치를 경신했으나, 최근 들어 미 연준(FRB)의 연내 금리 인상 가능성이 재확대되자 상승세로 반전된 후 미 대선이 대외변 금리 상승압력으로 작용하면서 급등
- 국고채 3년물 금리는 7월 중 사상 최저치(7/28, 1.20%)를 경신하며 기준금리와 역전현상을 보이기도 했으나 10월을 기점으로 상승세로 전환되었고, 트럼프의 당선 확정 이후에는 전일대비 0.085%p 상승하는 등 급격한 변동세(11/10, 1.385% → 11/11, 1.47%)를 보이며 연초대비 0.16%p 하락
- 국고채 10년물 금리 역시 처음으로 1.5%대가 무너지면서 7월 중 사상 최저치(7/28, 1.36%)를 경신했고, 장기채에 대한 꾸준한 수요가 장단기 스프레드의 지속적인 축소로 이어지는 가운데 하락세가 두드러졌음.
- 그러나 미 장기채 금리와 뚜렷한 동조화를 보이며 10월부터 오름세로 반전되었고, 11월 현재 연초대비 0.20%p 하락한 1.84%를 기록(11/8, 1.72% → 11/9, 1.71% → 11/10, 1.65% → 11/11, 1.84%)
- 2016년 3/4분기 말 기준, 지난 1년간 외국인은 국채 및 통안증권의 만기 물량 중 일부를 재투자하지 않는 방식으로 채권투자 규모를 10.1조 원 축소했음.

그림 5. 주요국의 장기(10년) 국채금리



자료: Bloomberg(검색일: 2016. 11. 14).

그림 6. 우리나라의 주요 금리



주: 외국인순매수는 상장채권 기준(결제 기준).
자료: Bloomberg(검색일: 2016. 11. 14).

2) 2017년 전망

■ 주요국 국채금리는 미국 중심의 상승세가 나타나는 가운데 글로벌 경제상황, 통화정책 등에 대한 불확실성이 변동성 확대를 초래할 전망

- 미국 장기금리의 경우 2015년 12월 기준금리 인상에도 불구하고 하락세를 지속하여 대체로 기준금리 인상보다는 중장기적 경제여건에 영향을 받는 것으로 나타났으며, 新정부의 경제정책 효과가 불확실한바 그 향방에 따라 변동성이 확대될 전망
- 또한, 인프라 투자 확대, 감세 등 트럼프의 주요 공약이 재정적자 및 국채발행 확대와 함께 물가 상승을 초래할 수 있고 新정부의 통화정책 개입 가능성도 배제할 수 없는 상황은 금리 상승 압박으로 작용할 전망
- 유로지역 및 일본 장기금리의 경우 자국 중앙은행 통화정책 기조뿐만 아니라 글로벌 경제상황, 미국 기준금리 인상 여부에 대한 논의 등에 따라 움직이는 경향을 보임.
- 이에 따라 미국 新정부 경제정책의 파급효과 및 연준의 기준금리 인상 속도, 각국 통화정책 향방 및 효과 여부 등에 따라 변동성이 확대될 전망

표 3. 주요 투자은행의 주요국 금리 전망

		(단위: %)					
		2016. 11. 11.	2016 Q4	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4
미국	기준금리	0.25~0.50	0.52	0.69	0.76	0.92	1.05
	장기(10년) 국채금리	2.15	1.86	1.98	2.07	2.16	2.36
유로 지역	기준금리(ECB)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	장기(10년) 국채금리	0.31	0.12	0.19	0.26	0.37	0.40
일본	기준금리	-0.10	-0.14	-0.17	-0.17	-0.20	-0.21
	장기(10년) 국채금리	-0.02	-0.08	-0.07	-0.08	-0.06	-0.07

주: 주요 투자은행(Bank of America, JPMorgan, HSBC, Goldman Sachs, Barclays 등)의 금리 전망치 평균.
자료: Bloomberg(검색일: 2016. 11. 14).

■ 우리나라 국채 금리는 미국의 장기금리 추이, 新정부의 경제정책 및 통화정책 항방 등에 영향을 받으며 변동성이 확대될 가능성

- 우리나라 장기금리는 장기간 미국 기준금리보다 장기금리 변동에 영향을 받아온 것으로 나타났으며, 미 통화정책에 대한 트럼프의 불분명한 입장, 新정부의 통화정책 개입 가능성 등으로 미국 통화정책의 불확실성이 더욱 높아진 상황
- 또한, 주요 선진국 통화정책의 불확실성 등에 따른 안전자산 선호 심리로 외국인 채권투자 규모가 축소될 가능성도 배제할 수 없음.
- 다만 현재의 경기회복 부진, 물가상승률 목표치 하회 등을 고려할 때 중앙은행의 통화정책 기조가 긴축으로 전환될 가능성은 낮을 뿐만 아니라, 대외부문 건전성이 양호하고 국내 기관투자자의 채권 투자 수요 역시 견조한 상황이므로 급격한 상승기조로의 전환은 제한적인 것으로 평가

다. 신흥국 국제자본이동

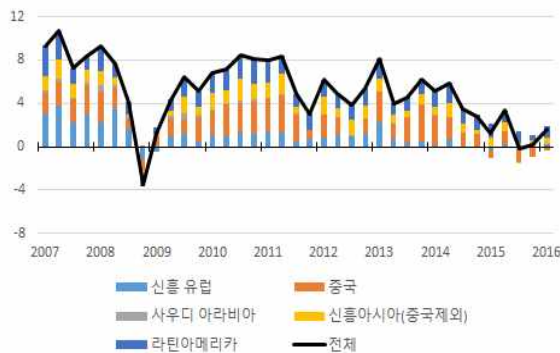
1) 2016년 동향

■ [자본유출입] 2015년 이후 신흥국 전체의 자본유입은 둔화되고 있으며, 지역별 자금흐름은 상이하게 나타남.

- 신흥유럽, 중국, 사우디아라비아는 전반적으로 순유출을 기록하였으나, 신흥아시아(중국 제외)와 라틴아메리카는 순유입을 보임.
- [중국] 2016년 1/4분기 중국의 GDP 대비 자본유입은 -0.33%로 경기둔화, 민간부채 등에 대한 우려로 자본유입이 감소하고 유출이 2.1% 증가
- [신흥아시아] 신흥아시아의 경우 GDP 대비 0.62%의 자금이 유입되고 0.15%의 자금이 유출되어 여전히 순유입을 보여주고 있음.

그림 7. 신흥국의 자본유입

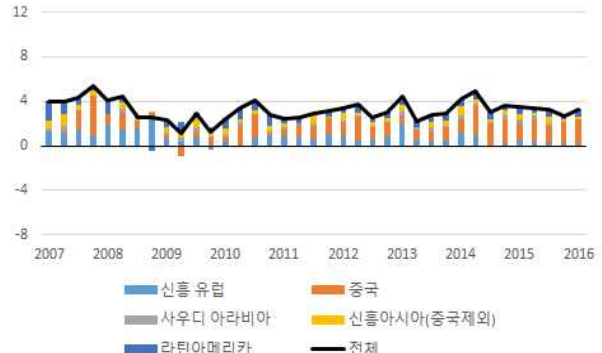
(단위: GDP 대비, %)



주: 1) 자본유입은 외국인에 의한 국내 자산의 순매입.
2) 신흥아시아는 인도, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 신흥유럽은 폴란드, 루마니아, 러시아, 터키, 라틴아메리카는 브라질, 칠레, 콜롬비아, 멕시코, 페루로 구성.
자료: IMF(2016, 10), World Economic Outlook.

그림 8. 신흥국의 자본유출

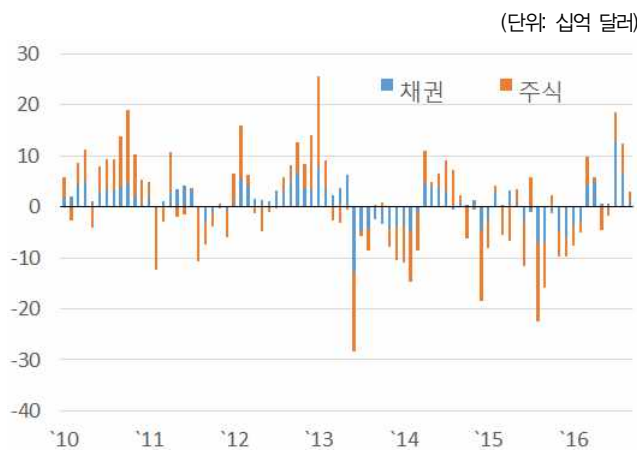
(단위: GDP 대비 %)



주: 1) 자본유출은 내국인에 의한 해외자산의 순매입.
2) 신흥아시아는 인도, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 신흥유럽은 폴란드, 루마니아, 러시아, 터키, 라틴아메리카는 브라질, 칠레, 콜롬비아, 멕시코, 페루로 구성.
자료: IMF(2016, 10), World Economic Outlook.

- **[펀드흐름]** 브렉시트로 인해 선진국 통화정책이 상당기간 완화 기조를 유지할 것으로 기대됨에 따라 3/4분기에 자본이 유입되기 시작하였으나 최근 들어 미국 금리인상 기대 고조로 유입세가 둔화되고 있음.
 - 2/4분기 중 신흥국 자금흐름은 브렉시트에 대한 우려, 중국 수출부진 등이 자금 유출요인으로 작용
 - 브렉시트 결정 이후 안전자산 선호현상으로 일시적 자금이탈을 보였으나 선진국 금융완화 기대로 3/4분기 중 자본 유입으로 전환됨.
 - 다만 최근 들어 미국 금리인상 기대 고조로 유입세가 둔화되기 시작함.

그림 9. 신흥시장 펀드의 자금흐름



자료: IMF(2016. 10), World Economic Outlook.

2) 2017년 전망

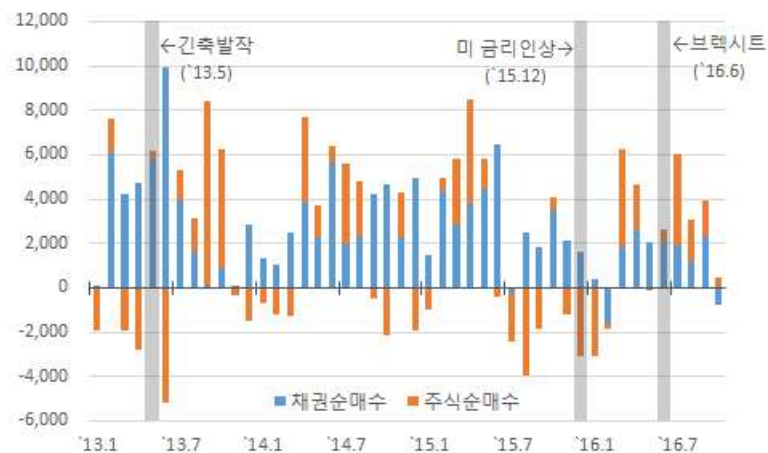
- 2017년에는 미국의 금리인상과 트럼프 당선으로 인해 신흥국의 자본유입 규모가 감소할 것으로 전망되는 가운데, 우리나라는 상대적으로 건전한 경제구조로 급격한 자금 유입 감소를 경험하지는 않을 전망
 - 트럼프의 당선으로 미국의 정책금리와 시장 금리 상승이 기대되어 신흥국 자본 유입이 둔화될 전망
 - 트럼프 당선으로 인해 현재 공식으로 남아 있는 미 연준이사 공식(2자리)이 매파적(Hawkish) 인사로 임명되는 경우 금리인상 속도가 가속될 수 있으며, 이 경우 내외 금리 차이의 축소로 2013년 5월과 같은 대규모 자본유출이 발생할 가능성도 배제할 수 없음.
 - ※ 당시 버냉키 미연준 의장의 양적완화 축소 가능성 언급으로 인해 2013년 6월 신흥국 펀드자금 유출액이 283억 달러(채권 128억, 주식 155억 달러)에 달함.¹⁾
 - 단기 정책금리 및 단기 시장금리뿐만 아니라, 감세 및 재정확대 정책으로 국채발행이 증가하는 경우 장기시장금리도 상승하여 자본유입 둔화 요인으로 작용
 - 다만 글로벌 경기둔화의 장기화 우려가 저금리 기대로 이어지면서 수익률 추구(search for yield) 경향에 따른 신흥국 자본 유입요인으로 작용할 수 있으며, 미국 이외의 주요 선진국은 완화적 통화정책을 유지하고 있어 내외 금리차를 노리는 해외 자금 유입이 지속될 가능성이 상존.

1) IMF(2015), World Economic Outlook. (October)

- 국제금융센터에 따르면, 위험자산 선호로 2016년 3/4분기 중 주요 8개 신흥국²⁾으로 유입된 외국인 채권자금유입규모가 115억 달러에서 287억 달러로 급증
- 아울러 ECB의 양적완화(QE), BOJ의 장·단기 금리조정을 통한 양적·질적 금융완화 도입, 영란은행(BOE)의 완화적 통화정책 도입 가능 등 주요국 통화정책이 완화적으로 유지될 가능성이 높음.
- 신흥국의 자본유입은 개별국의 펀더멘탈에 따라 상이하게 나타날 것으로 보이는 가운데, 우리나라는 상대적으로 건전한 경제구조로 인해 급격한 외국인 자본유출이 발생하지는 않을 전망
- 태국(푸미폰 국왕 서거에 따른 정치 리스크), 말레이시아(만성적 재정적자, 높은 에너지산업 의존도, 외환보유액 감소, 정치불안) 등 취약 신흥국은 2013년과 같은 긴축발작(taper tantrum)을 경험할 수 있음.
- 우리나라의 경우 미국과의 3년 만기 국채 금리차가 2016년 9월 말 0.37%까지 축소되며 내외 금리차가 점차 축소되고 있으나 신용등급대비 국채수익률이 상대적으로 높아 급격한 매도 가능성은 높지 않은 것으로 보임.³⁾

그림 10. 한국의 외국인 채권 및 주식 순매수 추이

(단위: 십억 원)



주 1) 결제기준.

2) 주식 순매수: ETF, ELW, ETN 등 종목제외.

자료: 금융감독원, 「외국인 증권투자 동향」.

3. 국제상품시장

가. 국제유가

1) 2016년 동향

■ 2016년 평균 국제유가(두바이유 기준)는 배럴당 40.2달러로 전반적인 상승세를 시현

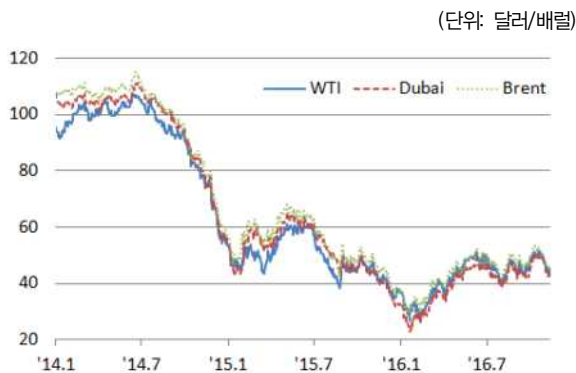
- 2016년 상반기 국제유가는 산유국 생산 동결 기대감, 미국의 원유생산 감소 등으로 상승세를 지속

2) 말레이시아, 인도네시아, 태국, 인도, 중국, 한국.

3) 임형준(2016), 「외국인 채권투자자금 전망과 투자자금이 국내 금리에 미치는 영향」.

- 하반기에 국제유가는 브렉시트, OPEC의 감산 등으로 등락을 반복하다가, 최근 미국 대선에서 트럼프의 당선으로 불확실성이 증대됨에 따라 국제유가가 하락 반전
 - o 브렉시트(6/24)로 인한 세계경제 둔화 우려, 미국의 원유생산 감소세 둔화 등이 국제유가의 약세요인으로 작용
 - o 지난 9월 28일 OPEC 회의에서 이란을 제외한 회원국들이 생산량을 감축하는 데 합의하면서 국제유가가 다시 상승세를 보임.
- ※ 이란의 Bijan Zanganeh 석유장관이 OPEC은 현 생산량(일일 3,324만 배럴)보다 약 일일 70만 배럴 감소한 일일 3,250~3,300만 배럴 수준까지 감산할 것이라고 언급
- 하지만 최근 트럼프가 미 대선에서 당선됨에 따라 정치적 불확실성 증대로 국제유가는 3개월래 최저치를 기록하였음.

그림 11. 국제유가 추이



자료: Bloomberg(검색일: 2016. 11. 14).

표 4. 연평균 국제유가

(단위: 달러/배럴)

유종	2014년	2015년	2016년*
WTI	92.89	45.79	42.43
Dubai	96.56	50.67	40.22
Brent	99.37	53.52	44.08

주: * 2016년 11월 14일 기준.

자료: Bloomberg.

2) 2017년 전망

■ 세계 원유수요는 중국, 인도 등 비OECD 국가를 중심으로 증가할 것으로 전망

- 선진국의 성장세가 미약함에 따라 OECD 국가의 원유수요의 증가율이 감소하는 데 반해, 중국, 인도 등을 중심으로 비OECD 국가의 원유수요는 증가할 것으로 전망
 - o 미 에너지정보청(EIA, 2016년 11월)에 따르면 2017년 세계 원유수요는 일일 9,692만 배럴로 전년대비 152만 배럴 증가할 것으로 전망하였으며, 증가분의 대부분은 비OECD 국가의 수요(일일 132만 배럴) 증가에 기인
 - o 미 에너지정보청(EIA, 2016년 11월)에 따르면 인도의 원유수요는 전년대비 일일 35만 배럴 증가, 중국은 전년대비 일일 39만 배럴 증가할 것으로 전망하였으며, 이는 전년도 증가폭과 유사한 수준임.

■ 한편 비OPEC의 생산이 증가하고 OPEC의 감산효과가 제한적일 것으로 예상됨에 따라 원유수급은 공급과잉을 지속할 것으로 전망

- 캐나다, 미국 등을 중심으로 비OPEC의 원유공급이 증가할 것으로 전망
 - o 미 에너지정보청(EIA, 2016년 11월)에 따르면 2017년 비OPEC의 원유공급은 일일 5,720만 배럴로

- 전년대비 32만 배럴 증가할 것으로 전망하였으며, 이는 주로 미국 페름기 분지지역의 생산량 증대에 기인
- 또한 OPEC 회원국의 감산 합의에도 이란, 리비아, 나이지리아 등이 생산량을 증가시킴에 따라 OPEC의 원유공급이 증가할 것으로 전망
 - 11월 회의에서 OPEC 국가가 구체적인 합의규모를 도출하기로 하였으나, 최근 이란, 리비아, 나이지리아 등의 생산 증가로 OPEC이 감산합의를 도출하기 어려울 것이라는 회의론이 대두
 - 지난 10월 OPEC의 원유생산량은 나이지리아, 리비아, 이라크 등의 생산 증가로 일일 3,402만 배럴을 기록하였으며, 이는 사상 최고치에 달하는 수준임.
 - ※ 이로 인해 OPEC의 여유생산능력은 일일 300만 배럴을 하회하고 있으나 재고가 풍부하여 공급여건이 타이트해질 가능성은 낮음.
 - 미 에너지정보청(EIA, 2016년 11월)에 따르면 2017년 OPEC의 원유공급(콘덴세이트, 천연가스액 등 포함)이 일일 4,023만 배럴로 전년대비 95만 배럴 증가할 것으로 전망
 - ※ 감산을 추진하는 회원국들이 생산량을 감소시키더라도 이란, 리비아, 나이지리아 등의 생산량이 증가할 것으로 보여 OPEC의 감산 목표를 달성하기 어려울 것으로 예상됨.

표 5. 세계 원유 수급 전망

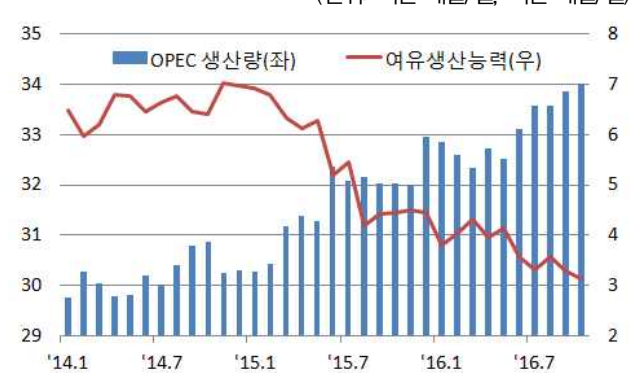
(단위: 백만 배럴/일)

분류	2015	2016	2017
수요(A)	94.07	95.40	96.92
└OECD	46.41	46.59	46.79
└비OECD	47.66	48.81	50.13
공급(B)	95.80	96.16	97.43
└비OPEC	57.49	56.88	57.20
└OPEC*	38.31	39.28	40.23
초과공급(B-A)	1.73	0.76	0.51

주: * 원유, 콘덴세이트, 천연가스액 등의 합계
자료: EIA(2016. 11), Short-Term Energy Outlook.

그림 12. OPEC의 생산량·여유생산능력

(단위: 백만 배럴/일, 백만 배럴/일)



자료: Bloomberg(검색일: 2016. 11. 14).

■ 따라서 2017년 국제유가는 전년대비 상승할 것이나 저유가 기조가 지속될 것으로 전망

- 2017년 국제유가(두바이유 기준)는 원유 공급과잉 상태가 계속될 것으로 예상됨에 따라 연평균 배럴당 약 50 달러 수준을 유지하는 등 저유가 기조가 지속될 전망
- 또한 미 대선에서 트럼프가 당선됨에 따라 Keystone XL 송유관 건설이 재개되고, 미국의 원유생산 및 수출도 증가할 것으로 예상되어 국제유가는 추가 하락압력을 받을 것
 - 트럼프의 에너지 정책은 전통 에너지산업에 대한 규제 철폐 및 생산 확대를 기본방향으로 할 것으로 예상되며, 환경오염 우려로 중단되었던 Keystone XL 송유관 건설도 재개될 것으로 예상
 - ※ 오바마 대통령은 고용창출 효과가 그리 크지 않고, 탄소 배출 등으로 지구 온난화 현상이 심화될 것을 우려하여 '15년 11월 Keystone XL 송유관 건설 계획을 최종 거부하였음.
 - 이에 따라 미국의 원유생산 증가로 WTI유가는 더욱 하락할 것이며, 미국의 원유 수출을 증가시킬 것으로 예상
 - 미국의 금리인상에 따른 미 달러 강세 및 국제금융시장의 변동성 확대 등도 유가 하락요인으로 작용할 것
- 다만 주요 산유국이 구체적인 생산량 감축 목표를 결정하게 된다면 유가상승을 초래할 수 있으나, 이란,

리비아 등의 생산 증가로 생산량 감축이 실효성을 거두기는 어려울 것이므로 상승세가 단기에 그칠 전망

※ 오는 11월 30일 개최된 예정인 비엔나 정기회의에서 회원국별 구체적인 생산목표 로드맵에 대해 논의할 예정이나, OPEC 국가 간 시장점유율 확보를 위한 경쟁으로 감산의 효과는 미미할 것으로 예상

표 6. 주요기관별 국제유가 전망

(단위: 달러/배럴)

기관	유종	2015년	2016년	2017년
KIEP('16년 10월)	Dubai	50.7	41.4	49.2
IMF('16년 10월)	3종 평균	50.8	43.0	50.6
EIA('16년 9월)	WTI	48.7	42.8	49.9
	Brent	52.3	43.3	50.9

주: () 안은 전망시기, 2016~17년은 전망치.

자료: IMF(2016), World Economic Outlook, (October); EIA(2016), Short-Term Energy Outlook, (November)

나. 비철금속 및 곡물가격

1) 2016년 동향

■ 2016년 주요 비철금속 가격은 공급과잉 지속으로 낮은 수준을 지속

- 2016년 비철금속 시장은 14만 4,000톤 초과공급(2016년 7월 기준)을 보였으며, 이는 중국의 경기 모멘텀 약화에 따른 수요 감소에 주로 기인
- 주요 소비국인 중국의 인프라 투자 증가로 전기동 가격은 상반기에 일시적인 상승세를 보였으나, 구리 광산생산 증가, 생산비용 감소 등으로 공급과잉 우려가 제기됨에 따라 전기동 가격이 다시 하락하였음.
- 중국의 전력망 투자가 가속화됨에 따라 중국의 3월 정련구리 수입이 전년동월대비 49.3% 증가한 45만 8,068톤으로 역대 최고치를 기록
- 페루 1~5월 구리 광산생산은 전년동기대비 53.5% 증가한 91만 4,931톤으로 역대 최고치를 갱신하였음.
- 하지만 미 대선에서 트럼프가 당선됨에 따라 전기동 가격이 1년 5개월래 최고치를 기록하는 등 비철금속 시장이 상승세를 보임.
- 트럼프가 인프라 투자에 1조 달러 규모를 투자하겠다고 공약함에 따라 비철금속에 대한 수요 확대 기대감으로 주요 비철금속 가격이 전주대비 19.2% 상승하였음.

■ 2016년 주요 곡물가격은 생산여건에 따라 일시적 변동성을 보였으나 전반적인 하락세를 지속

- 소맥가격은 작황여건 개선에 따른 생산량 증가와 수요 부진으로 재고가 높은 수준을 기록하면서 약세를 지속
- 미 농무부(USDA, 2016년 10월)에 따르면 2015/16년도 세계 소맥 생산량은 전년대비 1.3% 증가한 7억 3,314만 톤, 기말재고량은 전년대비 3.6% 늘어난 2억 4,840만 톤이 될 것으로 전망
- 옥수수가격은 남미지역의 가뭄으로 인한 생산차질, 라니냐 발생에 따른 공급차질 가능성 등으로 일시적인

상승세를 보였으나, 이후 기후여건 개선 등에 힘입어 이전의 상승폭을 반납

- 브라질이 80년 만에 최악의 가뭄이 발생하면서 생산량이 감소할 것이라는 우려로 국제곡물위원회(IGC)는 2016/17년도 브라질 옥수수 생산전망을 360만 톤 하향 조정
- 2016년 하반기 중 라니냐가 발생할 확률이 높아짐에 따라 주요 곡물생산에 차질이 발생할 것이라는 우려로 가격 상승요인으로 작용하였음.

그림 13. 전기동 가격 추이

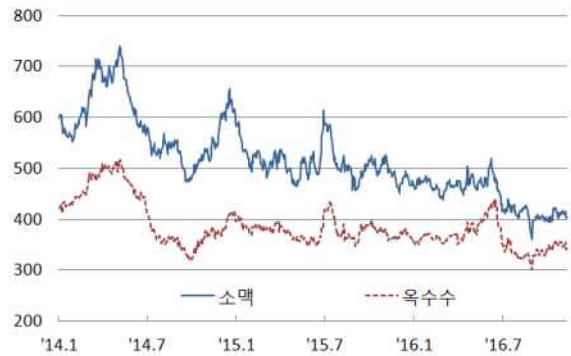
(단위: 달러/톤, 만 톤)



자료: Korea PDS(검색일: 2016. 11. 14).

그림 14. 소맥·옥수수 가격 추이

(단위: 센트/부셸)



자료: Korea PDS(검색일: 2016. 11. 14).

2) 2017년 전망

■ 비철금속 가격은 초과공급 규모가 확대될 것으로 예상됨에 따라 하방압력이 강화될 전망

- 중국, 미국 등을 중심으로 수요가 증가할 것이나 페루 등 주요 생산국의 생산량이 견고한 증가세를 보이고 있어 공급과잉 기조가 지속될 것으로 전망됨에 따라 전기동 가격은 하락압력이 심화될 것으로 전망
- 중국정부는 13.5 계획기간 동안 전력망 구축사업에 약 7천억 위안을 투입할 계획을 밝혔으며, 트럼프도 인프라 투자에 약 1조 달러 규모를 투자하겠다고 공약하였음.
- 국제동연구그룹(ICSG, 2016년 10월)에 따르면 2017년 세계 정련구리의 소비량은 전년대비 1.0% 증가하는 데 반해, 생산량은 전년대비 1.7% 증가할 것으로 전망

■ 국제 곡물가격은 생산량 증가에 따른 양호한 수급전망으로 하향안정세를 지속할 전망

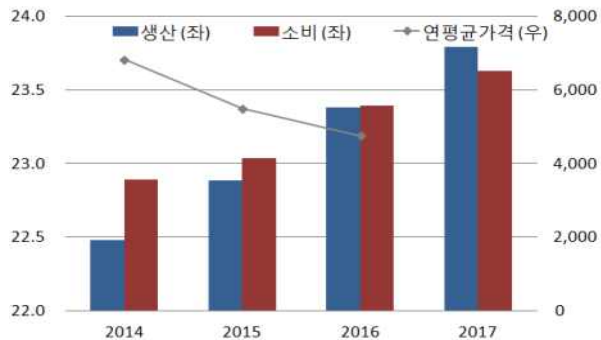
- 세계 곡물생산이 역대 최고치를 기록하여 세계 곡물시장은 공급과잉을 지속할 것으로 전망됨에 따라 곡물가격의 하락압력은 당분간 지속될 것
- 미 농무부(USDA, 2016년 11월)에 따르면 2016/17년도 세계 곡물 생산량(25억 4,816만 톤)이 소비량(25억 2,941만 톤)을 약 1,875만 톤 초과할 것으로 전망하였음.
- 미 농무부(USDA, 2016년 11월)는 곡물 재고량이 전년대비 3.1% 증가한 6억 2,143만 톤으로, 재고율이 24.6%가 될 것으로 전망

- 다만 예상보다 강력한 라니냐가 형성될 것이라는 기상예측은 국제 곡물가격의 상승요인으로 작용할 것이나, 전반적으로 수급여건이 안정적이기 때문에 가격의 급상승을 초래할 가능성은 낮을 전망

※ 지난 10월 20일 미국의 해양대기청(CPC)은 향후 6개월간 라니냐가 발생할 가능성이 높다고 발표하였음.

그림 15. 세계 전기동 수급전망

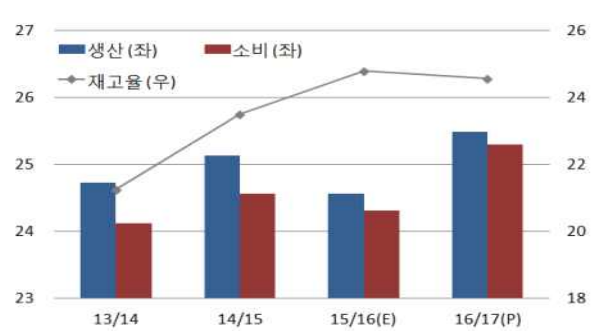
(단위: 백만 톤, 달러/톤)



주: 1) 2016~17년은 전망치.
2) 2016년 가격은 2016년 11월 11일 기준.
자료: ICSG(2016년 9월), Copper Market Forecast 2016-17.

그림 16. 세계 곡물 수급전망

(단위: 억 톤, %)



주: E는 추정치, P는 전망치, 재고율은 소비 대비 재고의 비율.
자료: USDA(2016, 11), World Agricultural Supply and Demand Estimates.

4. 미국 신행정부의 정책방향 변화와 전망4)

■ [트럼프 미국 대통령 당선] 2016년 11월 8일에 실시된 미국 대통령 선거 결과 도널드 트럼프가 미국 대통령으로 선출되어, 2017년 1월 20일 제45대 미국 대통령으로 공식 취임 예정

- 트럼프는 대선 기간 중 일관적으로 보호무역주의·자국우선주의 성향을 보였으며 미국 주요 정책의 방향성이 달라질 가능성이 있으므로, 경제 공약을 중심으로 정책 리스크 요인을 점검할 필요가 있음.
- 트럼프는 승리연설을 통해 상대방에 대한 포용을 강조하며 시장이 가졌던 불안감을 완화시켰다고 보는 시각도 있지만, 사업가 출신으로 자기주장이 강한 성향을 감안할 때 미국의 기존 정계와의 조율 방향에 따라 정책적 불확실성이 크게 남아 있음.
- 이러한 불확실성은 세계교역량이 꾸준히 감소하고 있는 상황에서 선진국보다는 신흥국에 상대적으로 더 큰 악재로 작용할 전망

■ [통상정책] 영국의 브렉시트로 촉발된 보호무역주의 경향이 미국 신정부에서도 나타나며 전세계적인 현상으로 확산되고 있고, 중국·멕시코와의 통상마찰이 심화될 가능성이 높음.

- 미국 내 일자리 감소, 소득 불평등 심화 등의 문제가 무역자유화에 따른 영향이라고 인식하는 비율이 높은 상황에서 정책대응 또한 부실하여 미국 내 보호무역주의 대두

4) 보다 자세한 내용은 김원기, 윤여준(2016. 11. 9), 「미국 신행정부의 향후 정책방향 및 시사점, 오늘의 세계경제 16-32, 대외경제정책연구원 참고.

- 기존의 무역협정에 대해 미국이 일방적으로 손해를 보고 있다면서, NAFTA 탈퇴 또는 재협상, TPP 탈퇴 등을 언급
 - 유세기간 중 한-미 FTA에 대한 부정적 언급도 있어 재협상 및 통상마찰에 대한 대비가 필요
 - 의회 승인 없이 대통령이 독단으로 FTA를 탈퇴할 수 있는지에 대한 논란이 있으나, 이번 선거를 통해 상하원의 다수를 점한 공화당의 2016년 정강 정책에도 트럼프의 구호가 반영되어 있음.
 - 트럼프 임기 내에 TPP가 비준되기는 어려울 전망이다, 대내외적으로 거센 압력에 직면할 것으로 보여 기존 탈퇴 입장 변경 후 재협상에 나설 가능성도 있음.
 - TPP 비준 실패 시, 우리나라는 일본을 비롯한 해당국들과 FTA 협상 체결을 준비할 필요가 있음.
- 통상법 발동 및 행정명령을 통한 직접적인 무역제재조치가 시행될 가능성이 높음.
 - 중국과 멕시코에 각각 45%와 35%의 관세를 부과하겠다고 공언한 바 있음.
 - 대통령의 직권으로 통상법 112조, 232조, 301조, 적성교역국법, 국제 비상상황의 경제권한 법률 등이 사용될 수 있으며, 보다 즉각적이고 직접적인 조치라는 측면에서 활용될 가능성이 높음.
 - 이러한 조치 시행에 따라 상대국의 WTO 제소, 의회 및 기업들의 소송 등 후폭풍이 예상되나 분쟁해소까지 소요될 기간을 고려하면, 트럼프의 입장에서 단기적으로 최대한 효과를 낼 수 있는 방법임.
- 중국을 환율조작국으로 지정하고 불공정무역행위를 제재할 것임을 주장
 - 최근 2년간 위안화는 달러대비 약세를 지속해 왔는데, 사실 중국 당국은 자금유출 통제를 강화하고 달러 매도를 통해 개입함으로써 위안화 하락 속도를 늦추려 한 상황이었기 때문에 환율조작국 지정은 소기의 목적과 반대 방향으로 작용
 - 중국의 내수 중심과 서비스업 중심의 산업 개편을 포함한 리밸런싱 정책이 효과적으로 추진되고 있어 환율관련 마찰이 중국 경제에 미치는 영향이 제한적일 수 있음.
 - 지난 10월 발간한 미재무부 환율보고서에 우리나라를 여전히 환율문제와 관련한 관찰대상국으로 포함시키고 있으므로 중국 위안화 약세 경향과 더불어 이에 대한 면밀한 검토와 대응책이 필요

■ **[재정·산업정책]** 트럼프는 10월 말 펜실베이니아 게티스버그 유세 중 실행정부 첫 100일 중점 과제를 제시하며, 감세 및 인프라 투자 확대를 우선적으로 추진할 것으로 언급

- 소득세와 법인세 인하, 상속세와 증여세 폐지 공약
 - 소득세 구간을 현행 7단계에서 3단계로 줄여 최고 세율을 33%(현행 39.6%)로 낮추고, 법인세는 15%(현행 최고 35%)로 낮추겠다는 공약을 발표
- 대규모 인프라 투자와 국방비 지출 증가 공약
 - 도로, 교통, 에너지, 통신 부문을 중심으로 향후 10년간 1조 달러에 이르는 인프라 투자를 늘릴 예정
 - 시퀘스터 폐지를 통해 국방비 지출을 늘려 미국 내 국방력을 강화하고 퇴역군인(veterans) 지원, 세계의 경찰 역할은 축소
- 감세와 재정지출 증가로 인해 단기적으로는 성장세가 크게 개선될 전망
 - 인프라 투자 확대로 건설, 철강, 운송, 건설기자재 등 관련 시장이 확대되고, 일자리 증가, 감세 등으로 가계 지출이 늘어나 자동차, 가전, IT, 의류제품 등 일반 소비재 수요도 증가할 것으로 예상
- 중장기 경제 영향은 민간투자 구축과 잠재성장력 약화 등으로 인해 미약할 것으로 예상

- 감세와 함께 재정지출을 공약대로 시행할 경우 10년 후 GDP 대비 정부부채 비율이 100%(현재 76%)를 넘어설 전망
- 국채 10년물을 중심으로 한 장기 이자율 상승을 가져와 민간투자 구축 효과가 발생할 가능성
- 친환경 에너지 정책으로부터 선회(파리 기후 협정 탈퇴, 클린 파워 플랜 철회 및 관련 규제 축소)하여 기존의 화석 연료 기반 에너지 산업에 집중할 것으로 예상되며, 미국이 신재생에너지 분야(태양광 발전, 전기자동차 등)에서 선도적 기술혁신을 지속할 동력이 약해질 것으로 전망

■ **[금융·통화정책]** 금융위기 이후 금융시스템 안정을 위해 도입했던 금융규제를 완화하고, 확장적 통화정책을 반대로 되돌릴 가능성

- 도드-프랭크법(Dodd-Frank Act) 폐지 등 금융규제완화를 통해 금융산업의 수익성을 개선하여 산업 성장력 제고
 - 도드-프랭크법은 금융회사에 대한 전반적인 규제, 금융시장 투명성 확보, 금융기관 대출관행 개선 및 금융소비자보호에 관련된 전반적인 금융개혁안을 포함하고 있음.
 - 이 법에 따라 설치된 소비자금융보호국(CFPB; Consumer Financial Protection Bureau) 폐지 주장
 - 공화당이 도드-프랭크법의 폐지를 주장해 왔으며, 트럼프 선거 캠프의 경제참모에 증권회사나 투자회사 중역 출신의 금융인들이 포진하여 지속적으로 금융시장 규제완화를 주장하고 있음.
 - 한편, 금융시장의 안정성 확보를 위해 투자은행과 상업은행의 업무를 엄격하게 분리하는 글래스-스티걸법 (Glass-Steagall Act)의 부활을 지지
- 확장적 통화정책의 유효성에 대해 의문을 제시하며 연준에 대한 통제 강화를 주장
 - 트럼프는 연준이 유지해 온 확장적 통화정책이 버블효과를 가져와 실제보다 상황을 더 좋게 보이게 하는 가짜경제(false economy)를 만들었다며 비판적인 입장
 - 현재 공석인 연준 이사회 2석을 매파성향 위원으로 지명하여 통화 긴축을 유도할 가능성이 있으나, 자넷 옐런 연준의장은 2018년 1월 임기까지 의장직을 수행할 것으로 예상
 - 미국의 경제상황에서 늘어난 정치적 불확실성으로 인해 급격한 금리인상이 어렵다는 시각도 존재

■ **[정책변화의 영향]** 트럼프 행정부의 정책방향 변화가 미국과 세계경제성장률에 미치는 영향을 간단한 시나리오를 통해 분석⁵⁾

- 재정지출을 매분기 250억 달러 증액(10년간 1조 달러 증액 공약을 균등 분배하였으며, 2017년 1/4분기 정부지출은 기본모형 전망치로부터 4.3% 증가)시키는 시나리오 분석 결과, 2017년 미국경제성장률이 기본 전망치로부터 0.8%p 증가하여 2.6%에 이르고, 세계경제성장률 또한 0.2%p 증가하여 3.6%를 달성할 것으로 전망
- 긴축적 통화정책이 도입되어 기준금리가 2017년 연중 2%p 수준으로 가파르게 인상(매분기 0.5%p 인상)되는 시나리오 분석 결과, 미국경제성장률이 0.5%p 감소한 1.3%에 이르고 세계성장률은 3.2%(0.2%p 하락)로 떨어질 것으로 전망
- 재정지출 확대와 긴축적 통화정책을 함께 고려했을 때, 2017년 미국경제성장률은 0.3%p 증가한 2.1%에 이르고, 세계경제성장률은 3.4%로 변화가 없을 것으로 전망

5) 미국의 정책변화에 따른 각 지역 정책변화를 함께 반영한 수정 전망치는 추후 별도의 분석을 통해 발표할 예정임.

표 7. 트럼프 행정부의 정책변화에 따른 2017년 경제성장률 전망

(단위: 전년대비, %, 기본전망치대비 증감, %p)

2017년 미국의 정책 변화 시나리오	미국	기본대비 증감	세계*	기본대비 증감
1. 재정지출 매분기 250억 달러 증액	2.6	+0.8	3.6	+0.2
2. 기준금리 매분기 0.5% 인상	1.3	-0.5	3.2	-0.2
3. 재정지출증액과 기준금리인상 (1+2)	2.1	+0.3	3.4	-

주: * PPP 환율 기준.

II. 선진국 경제전망

1. 미국

가. 거시경제 현황

■ **[실물동향]** 2016년 2/4분기 미국 GDP는 민간소비지출이 전분기대비 큰 폭으로 성장했음에도 투자 저조 등의 영향으로 1.4% 성장

- [소비지출] 고용시장의 개선이 꾸준히 이루어지고 있는 가운데 2/4분기 소비는 전분기대비 4.3% 성장하며 최근 가장 큰 폭의 성장률을 기록함.
- [투자] 유가 회복으로 기업투자가 소폭 증가했으나, 주택 및 재고투자분의 감소 영향으로 인해 -7.9%를 기록함.
- 특히 주택투자는 최근 주택시장 관련 지표들이 둔화된 성장세를 보이며 2014년 1/4분기 이후 처음으로 마이너스 성장을 기록함.
- [수출] 기준금리 인상 지연 등으로 미 달러가 2015년 대비 약세로 돌아서며 수출 역시 소폭 증가세를 보임.
- [물가] 기준금리 인상 기준의 지표 중 하나인 근원PCE는 2016년 8월 전년동월대비 1.7% 상승한 모습을 보이며 장기목표치인 2% 상승률에 근접해가고 있음.

표 8. 미국의 경제성장률(지출부문별)

(단위: %)

	2013년	2014년	2015년	2015년				2016년	
				1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
실질 GDP	1.7	2.4	2.6	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4
소비지출	1.5	2.9	3.2	2.4	2.9	2.7	2.3	1.6	4.3
민간투자	6.1	4.5	5.0	9.9	1.0	2.0	-2.3	-3.3	-7.9
기업투자	3.5	6.0	2.1	1.3	1.6	3.9	-3.3	-3.4	1.0
주택투자	11.9	3.5	11.7	13.3	14.9	12.6	11.5	7.8	-7.7
수출	3.5	4.3	0.1	-5.8	2.9	-2.8	-2.7	-0.7	1.8
수입	1.1	4.4	4.6	5.6	2.9	1.1	0.7	-0.6	0.2
정부지출	-2.9	-0.9	1.8	2.6	3.2	1.9	1.0	1.6	-1.7
근원PCE	1.5	1.5	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.6	1.6

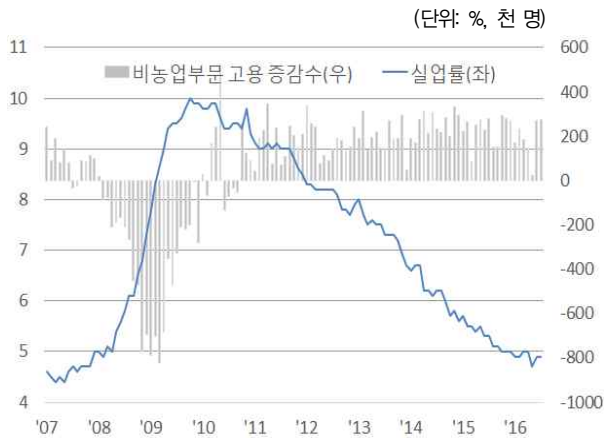
주: 전기대비연율 기준(계절조정).
자료: 미국 상무부 경제분석국(2016. 9).

■ **[실업률]** 미국 고용시장의 개선 속도 둔화

- 실업률은 장기간 5% 수준을 유지하고 있는 가운데 2016년 비농업부문 취업자 수 증가분은 8월 말까지 총 145만 명 수준으로 전년(175만 명) 대비 감소함.

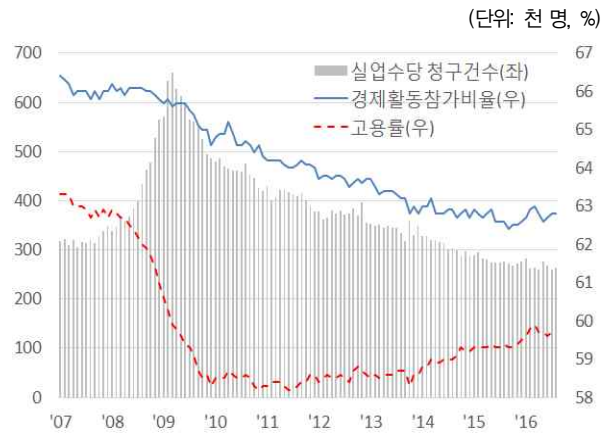
- 인구 구조 변화로 인해 지속적인 하락세를 보이던 경제활동참가율은 62% 중후반대에 머물고 있으며, 고용률도 더딘 회복세를 보이고 있음.
- 신규 실업수당 청구 건수는 완만한 속도로 감소하고 있음.

그림 17. 미국의 실업률 및 비농업부문 고용



자료: 미국 노동부 노동통계국(2016. 10).

그림 18. 미국의 신규 실업수당 청구건수, 경제활동참가율, 고용률



자료: 미국 노동부 노동통계국(2016. 10).

■ [소비심리] 소매판매 상승세 둔화, 소비심리 혼조세 지속

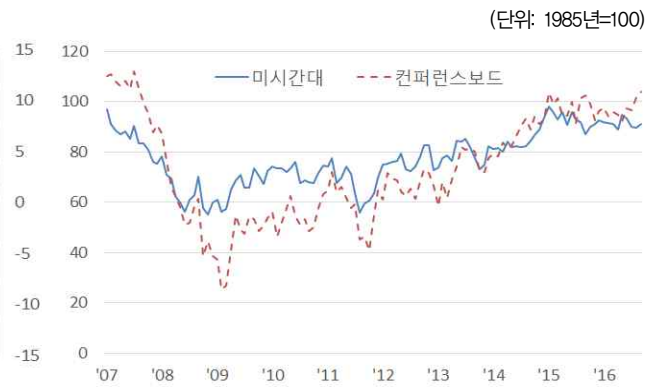
- 소매판매는 전반적으로 증가 추세를 기록하고 있으나, 증가속도가 둔화되는 모습을 보이고 있음.
- 2015년부터 혼조세를 반복하고 있는 소비자심리지수는 경제회복에 대한 미국 소비자들의 불확실성을 시사함.

그림 19. 미국의 소매판매지수



자료: 미국 인구통계국(2016. 10).

그림 20. 미국의 소비자심리지수



자료: 컨퍼런스보드, 미시간대학(2016. 10).

■ [주택시장] 호조세를 보이던 주택시장의 상승세 둔화

- 기존/신규주택 판매 수의 상승세가 완만해진 가운데 2016년 2/4분기 들어 소폭 하락한 모습임.
- S&P/Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수는 2015년 하반기부터 5% 대의 증가폭을 유지하고 있으며 2016년

들어서는 안정된 모습을 보임.

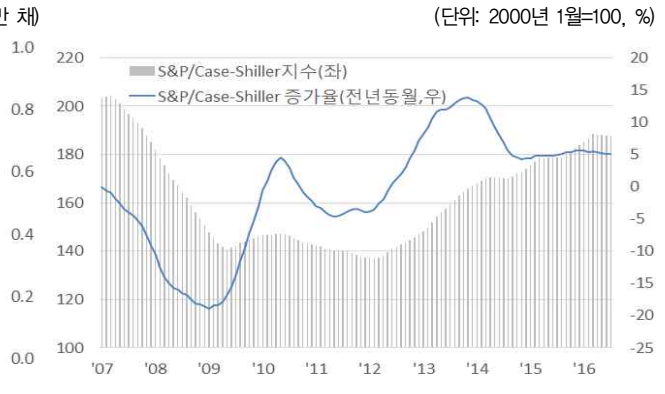
- 건설투자 역시 감소하고 있으며 주택시장 선행지표 중 하나인 신규주택착공 및 주택건축허가 수 역시 정체상태. 특히 주택건축허가 수는 완만한 하락세를 보이고 있어 향후 주택투자회복 여부도 불투명.

그림 21. 미국의 기존 및 신규 주택판매



자료: 전미부동산협회, 미국 인구조사국(2016. 10).

그림 22. S&P/Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수



자료: Case-Shiller(2016. 10).

그림 23. 미국 주택허가 및 신규착공



자료: 미국 인구조사국(2016. 10).

■ [제조업] 미국 제조업은 일부 회복의 기미를 보이고 있으나 낙관하기에는 어려운 상태

- ISM 제조업지수는 2016년 3월부터 50 이상을 기록하며 확장세를 기록했으나 큰 폭의 회복은 보이지 못함.
- 일부 제조업 종사자들은 유가 회복으로 인해 수요가 증가하고 있다며 단기적으로 긍정적인 전망을 갖고 있지만 탄탄한 성장세를 유지하기 위해서는 유가가 현재 수준보다 더 상승해야 한다고 답변함.
- 산업생산지수는 2014년 11월 최고점을 기록한 이후 하향세를 보이고 있으며 2015년 9월부터 전년동월대비 마이너스 성장을 기록하고 있음.

그림 24. 미국의 ISM 제조업 및 비제조업 지수

(단위: 지수, 십억 달러)



주: 지수 50 이상은 경기 확장, 이하는 수축을 의미함.
자료: 미국 공급관리협회(2016. 10).

그림 25. 미국의 산업생산활동지수

(단위: 2012년=100)



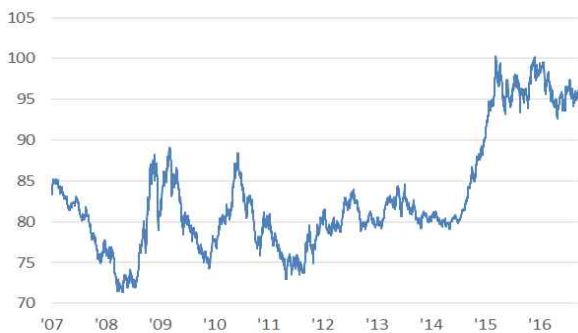
자료: 미국 연방준비제도(2016. 10).

■ [금융시장] 달러 강세가 주춤하고 있는 가운데 미국 기업 실적 기대로 인해 미국 증시의 상승세는 지속

- 연준의 기준금리 인상이 예상보다 더디게 이루어지며 달러 가치는 2015년 대비 하락한 수준을 보이고 있음.
- 2016년 중 한차례 금리 인상이 이루어질 것으로 예상되고 있어 이에 따라 달러 가치는 상승할 것으로 예상되나 큰 폭의 변화는 없을 것으로 사료됨.
- 글로벌 경제의 불확실성 증대 속에서도 기준금리 인상 속도가 예상보다 느리게 진행됨과 동시에 최근 유가 상승 등에 기인한 기업 실적 회복에 대한 기대감으로 미국 증시는 지속적인 상승세를 보이고 있음.

그림 26. 미 달러 인덱스

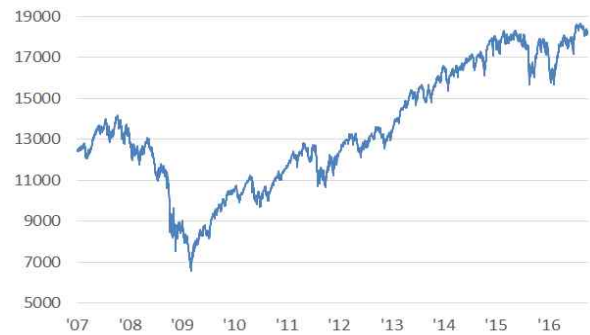
(단위: 지수)



자료: Bloomberg(2016. 10).

그림 27. 다우존스지수

(단위: 지수)



자료: Bloomberg(2016. 10).

나. 거시정책 현황

■ [통화정책] 기준금리 인상 속도는 기존 예상보다 저조, 성장률 하락에 따른 불확실성 심화

- 미 FOMC는 9월 기준금리를 동결하기로 함에 따라, 2015년 12월 25bp 인상 후 추가적인 기준금리 인상은 이루어지지 못하고 있는 상태임.

- 시장 및 전문가들은 12월 인상을 예상하는 의견이 다수이나, GDP 성장세 둔화 등의 이유로 연내 금리인상이 이루어지지 않을 것이라는 의견도 존재함.

■ **[재정정책]** 최근 정부지출 감소, 2016년 말 대선 이후 차기행정부의 정책 방향을 살펴볼 필요

- 2/4분기 정부지출이 큰 폭으로 감소하며 성장률에 악영향. 특히 방위비 삭감과 더불어 지방정부 지출 감소 등이 성장률에 악영향을 주고 있음.
- 반면 양당 대선후보들이 모두 대규모 재정지출을 예고하고 있어, 2016년 말 대선 이후 차기 행정부에서 시행되는 재정정책의 방향을 눈여겨 볼 필요성이 있음.
- 한편, 연방정부 자동지출삭감 및 임시 예산안으로 운영되고 있는 연방정부의 상황은 차기 행정부의 재정지출 확대에 걸림돌이 될 가능성이 있음.

다. 핵심 이슈

■ **[신행정부 구성에 따른 정책기조 변화]** 2017년 초 출범하는 신행정부의 전반적인 정책기조 변화 가능성

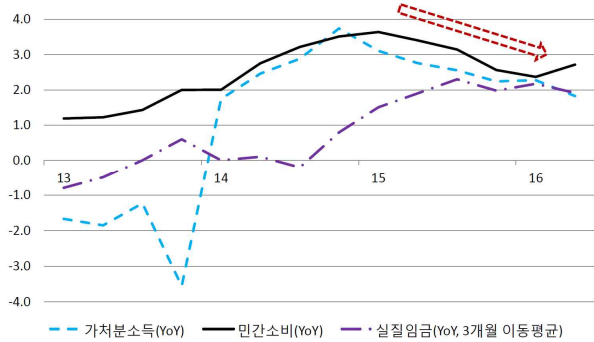
- 2016년 11월 예정된 미국 대선에 출마한 양당 후보들의 정책방향이 극명하게 갈리는 부분이 많아 대선결과에 따른 불확실성이 고조되고 있는 상황임.
- 대외경제정책의 경우 양당 후보 모두 보호무역주의 기조를 보이고 있어 무역 분쟁의 증가 가능성이 있고, 현재의 환태평양경제동반자협정(TPP)에 반대하고 있어 TPP의 향방도 미지수이며, 한국 역시 TPP 가입을 원하고 있어 향후 모니터링이 필요함.
- 재정지출의 경우 양당 후보 모두 대규모 재정지출 증가를 공약으로 내세우고 있어 성장률에 긍정적으로 작용할 가능성이 있으며, 외교, 안보분야의 변화도 예상되고 있으므로 차기 행정부의 정책방향에 대한 면밀한 모니터링이 필요함.
- 이러한 가운데 IMF 등 국제기구들은 잇달아 미국의 2016년 및 2017년 GDP 전망치를 하향조정하며 미국경제의 성장세 둔화를 예고하고 있어 미국 통화정책의 불확실성 역시 고조되는 모습임.

■ **[민간소비 위축 위험]** 미국 민간소비 증가율 하락이 지속될 가능성

- 미국경제의 70%를 차지하는 민간소비 증가율이 2015년 1/4분기 3.6%(전년동기대비)를 기록한 이후 지속적으로 감소세이며, 가계 실질가처분소득, 실질임금 상승률, 가계순자산 등 가계소득 관련 지표들 역시 하락세를 보이고 있어 향후 민간소비 상승률이 지속적으로 하락할 가능성을 배제할 수 없는 상황임.
- 또한, 2017년 원유가격의 점진적 상승 역시 가계 실질가처분소득에 부정적인 영향을 줄 가능성이 있으며, 특히 미국 민간소비회복이 유가 하락과 밀접한 연관이 있었다는 점에서 유가 상승의 부정적인 영향을 배제할 수 없음.

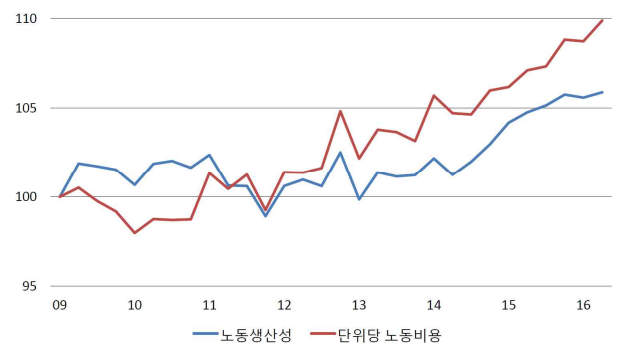
- 최근 미국경제회복이 민간소비 주도로 이루어져 왔다는 점에서 민간소비 성장률 하락은 경제성장률 하락과 직결될 가능성이 있음.

그림 28. 미국의 민간소비, 실질임금 및 가처분소득 성장률 (단위: %)



자료: FRB St.Louis(2016. 10).

그림 29. 미국의 노동생산성 및 단위당 노동비용 (2009년 1/4분기=100)



자료: FRB St.Louis(2016. 10).

■ [노동생산성 회복부진] 노동생산성의 더딘 회복속도는 중장기 성장 불안요인으로 작용할 가능성

- 미국의 노동생산성은 금융위기 이후 매우 더딘 회복속도를 보이고 있으며 2015년 4/4분기 이후 연속 3분기 감소한 반면, 단위노동비용은 노동생산성 대비 빠른 상승세를 보이며 두 지표간의 괴리가 점차 커지고 있는 상황임.
- 노동생산성이 중장기 성장 경로에 큰 영향을 미친다는 점에서 미국의 중장기 성장 지속 여부가 불투명한 상태이며, 이를 반영하듯 미국의 잠재성장률은 1% 중반 수준에 머물러 있음.
- 노동생산성 이외에도 인구고령화 및 소득불평등 심화 등 미국경제가 가지고 있는 구조적인 문제 역시 중장기 성장에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있음.

라. 2017년 전망

■ 미국경제는 2016년 1.5%, 2017년 1.8% 성장할 것으로 전망

- 2016년 상반기에는 주택투자 증가세 둔화, 재고투자의 큰 폭 감소 및 재정지출 감소 등 하방요인이 크게 작용하였으며, 하반기에도 노동시장 개선속도 둔화에 따른 민간소비 성장세 둔화 등이 예상되어 2016년 전망치를 기준 2.1%에서 1.5%로 하향 조정함.
- 반면, 2017년에는 유가의 점진적인 회복으로 인한 기업투자 회복, 차기 행정부의 재정지출 확대 등의 상방요인에 힘입어 2016년 대비 성장률 소폭 회복이 예상되어 2017년 1.8%의 성장을 전망함.

2. 유럽

가. 거시경제 현황

■ [경제성장률] 유로존은 2/4분기 0.3%(전기대비) 성장하며 회복세 둔화 양상(1/4분기 0.5%)

- 경기회복을 주도해온 내수성장이 둔화함에 따라, 수출호조에도 불구하고 회복세가 약화됨.
- [독일] 수출호조, 정부지출 증가 등에도 불구하고 투자 감소로 인해, 1/4분기 0.7%의 순조로운 출발이 2/4분기 0.4%로 둔화됨.
- [프랑스] 1/4분기 0.7% 성장을 이끌었던 가계소비와 투자가 급감하여 회복세가 꺾이는 양상을 보이며(2/4분기 -0.1%) 2017년 대선을 앞둔 정부의 부담이 증가함.
- [이탈리아] 은행권 재무건전성에 대한 우려 속에, 내수부진이 수출증가를 상쇄하며 2/4분기 0% 성장에 그침.
- [스페인] 내수의 견고한 증가와 수출 회복으로 성장(4분기 연속 0.8%)과 실업률 감소(2/4분기 20%)를 지속하고 있으나, 내각구성의 연이은 실패 등 정치적 불안정은 재정정책 및 구조개혁의 불안요소로 작용했음.
- 영국은 브렉시트 국민투표 관련 우려에도 불구하고 2/4분기 0.7% 성장했으나, EU 탈퇴 결정에 따른 불확실성 증가로 현 추세의 지속 여부는 불투명함.
- 유로존과 달리 영국의 2/4분기 성장은 가계소비와 투자가 주도함.

표 9. EU 주요국의 경제성장률

(단위: %)

	2013년	2014년					2015년					2016년	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
유로존	-0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	1.1	0.8	0.4	0.3	0.5	2.0	0.5	0.3
- 독일	0.5	0.6	-0.1	0.3	0.8	1.6	0.2	0.5	0.2	0.4	1.7	0.7	0.4
- 프랑스	0.6	0.0	0.2	0.3	0.2	0.6	0.6	0.0	0.4	0.4	1.3	0.7	-0.1
- 이탈리아	-1.7	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.7	0.3	0.0
- 스페인	-1.7	0.4	0.5	0.5	0.7	1.4	0.9	1.0	0.8	0.8	3.2	0.8	0.8
영국	1.9	0.8	0.9	0.8	0.8	3.1	0.3	0.5	0.3	0.7	2.2	0.4	0.7

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

표 10. 유로존 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2015년					2016년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.8	0.4	0.3	0.5	2.0	0.5	0.3
- 민간소비	0.4	0.4	0.5	0.3	1.8	0.6	0.2
- 정부지출	0.5	0.4	0.4	0.6	1.4	0.6	0.2
- 투자	1.6	0.0	0.6	1.4	2.4	0.5	1.1
- 수출	2.6	1.2	0.4	0.7	6.5	0.1	1.2
- 수입	2.4	0.7	1.3	1.4	6.4	-0.2	1.1

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

표 11. 독일 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2015년					2016년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.2	0.5	0.2	0.4	1.7	0.7	0.4
- 민간소비	0.4	0.4	0.6	0.4	2.0	0.3	0.2
- 정부지출	0.4	1.0	0.7	1.2	2.7	1.3	0.6
- 투자	0.5	0.1	0.1	1.7	-0.6	1.7	-1.5
- 수출	1.0	1.6	0.0	-0.7	5.2	1.6	1.2
- 수입	1.4	0.4	1.1	0.6	5.5	1.3	-0.1

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

표 12. 프랑스 GDP 구성 항목별 성장률 추이

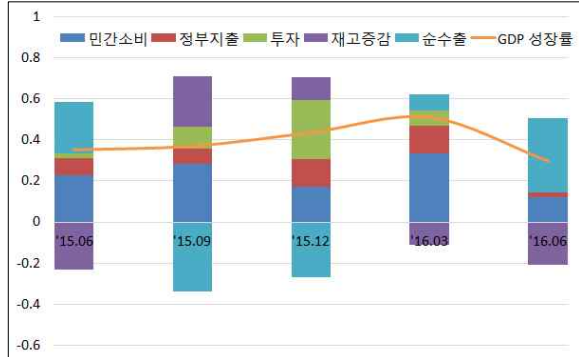
(단위: %)

	2015년					2016년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0.6	0.0	0.4	0.4	1.3	0.7	-0.1
- 민간소비	0.5	0.1	0.5	0.0	1.5	1.1	0.0
- 정부지출	0.3	0.3	0.3	0.4	1.4	0.4	0.4
- 투자	0.5	-0.3	0.7	1.2	1.5	1.3	-0.2
- 수출	1.7	1.7	-0.2	0.6	6.1	-0.4	0.2
- 수입	2.2	0.3	1.7	2.2	6.6	0.2	-1.8

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

그림 30. 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 31. 독일 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

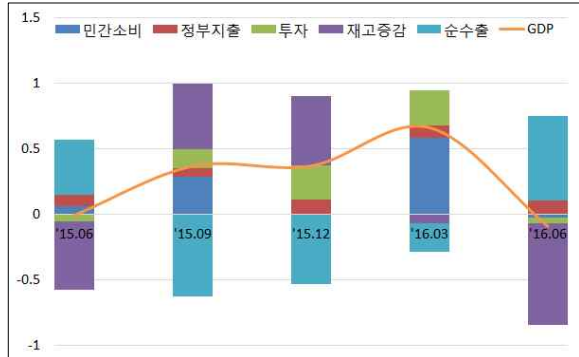
(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



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

그림 32. 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 13. 이탈리아 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2015년					2016년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0,3	0,2	0,2	0,2	0,7	0,3	0,0
- 민간소비	0,2	0,7	0,6	0,3	1,5	0,4	0,1
- 정부지출	-0,8	-0,2	0,3	0,6	-0,6	0,2	-0,3
- 투자	1,0	0,0	0,6	0,9	1,6	0,7	0,2
- 수출	1,4	1,2	-1,3	1,7	4,3	-1,3	2,4
- 수입	3,4	1,3	-0,1	1,4	6,0	-0,7	1,4

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

표 14. 스페인 GDP 구성 항목별 성장률 추이

(단위: %)

	2015년					2016년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0,9	1,0	0,8	0,8	3,2	0,8	0,8
- 민간소비	0,8	0,8	1,1	0,7	2,9	1,0	0,7
- 정부지출	1,9	0,7	0,5	0,4	2,0	0,7	-1,6
- 투자	1,6	2,3	1,3	1,1	6,5	0,3	1,3
- 수출	1,0	1,4	1,8	0,9	4,9	-0,4	4,3
- 수입	2,6	1,5	3,1	0,3	5,6	0,4	2,7

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

표 15. 영국 GDP 구성 항목별 성장률 추이

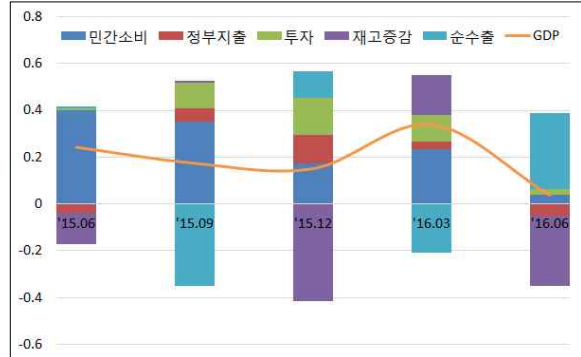
(단위: %)

	2015년					2016년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	0,4	0,5	0,3	0,7	2,2	0,4	0,7
- 민간소비	0,8	0,9	0,9	0,4	2,5	0,7	0,9
- 정부지출	1,1	0,4	0,6	0,0	1,5	0,4	0,0
- 투자	1,7	0,9	0,9	-1,3	3,5	-0,1	1,6
- 수출	-1,2	1,9	-0,3	4,3	4,5	0,1	-1,0
- 수입	0,6	-2,7	0,5	2,6	5,4	0,2	1,3

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

그림 33. 이탈리아 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

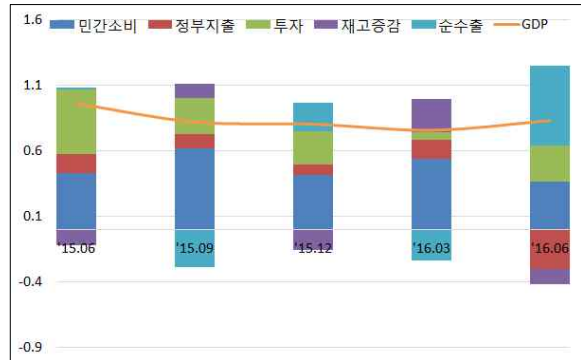
(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



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

그림 34. 스페인 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

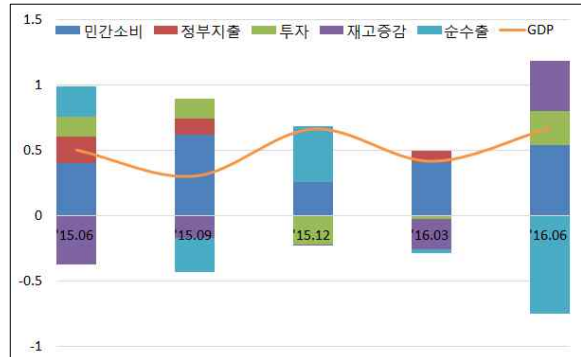
(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



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

그림 35. 영국 GDP 구성 항목별 성장률 기여도 추이

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)

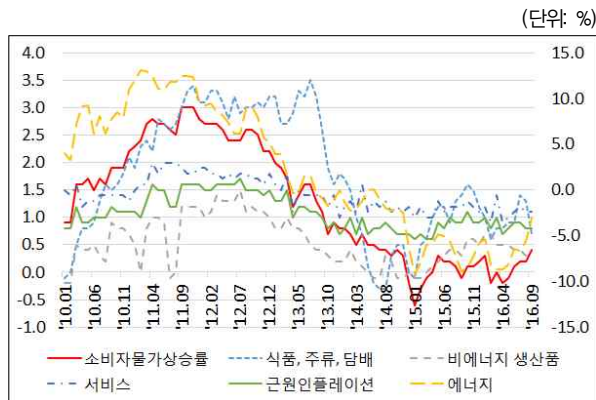


주: GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전분기대비(계절조정) 자료임.
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

■ [물가상승률] 9월 유로존 소비자물가 상승률은 2년내 최고치인 0.4%(전년동월대비)로 예측되나, ECB 목표치인 2%와는 여전히 동떨어진 상황

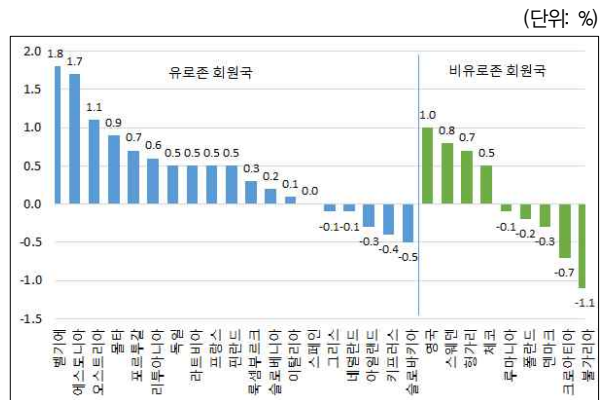
- 서비스 분야의 높은 상승률(1.2%)에도 불구하고 근원물가상승률이 0.8%에 그칠 것으로 예측됨에 따라, ECB가 2017년 3월말 종료 예정인 양적완화정책을 연장할 것이라 기대가 커짐.
- ECB는 물가상승률이 2019년 초에는 목표치에 도달할 것이라 전망하고 있으나, 정체된 고용상황은 해당 전망에 대한 신뢰성을 약화시킴.
- 한편 독일과 스페인은 상대적으로 높은 물가상승률을 기록하며 ECB 양적완화정책의 실효성에 대한 의문을 다소 완화시킴.
- 독일의 9월 소비자물가상승률(HICP)은 16개월내 최고치인 0.5%를 기록할 것으로 예상되고, 스페인은 14개월만에 물가하락에서 벗어날 전망이다(9월 HICP 0%).
- 영국은 파운드화 가치 하락으로 인한 수입물가 상승에 대한 우려 속에, 9월 소비자물가상승률이 2년내 최고치인 1.0%를 기록
- 의복, 식당 및 숙박 등이 물가상승을 주도한 것으로 나타남.

그림 36. 유로존 부문별 물가상승률 추이



주: 1) 전년동월대비 상승률임. 2) 에너지를 제외한 모든 항목은 왼쪽 축 기준이며, 에너지는 오른쪽 축 기준임.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 37. EU 회원국별 소비자물가상승률(2016년 9월)



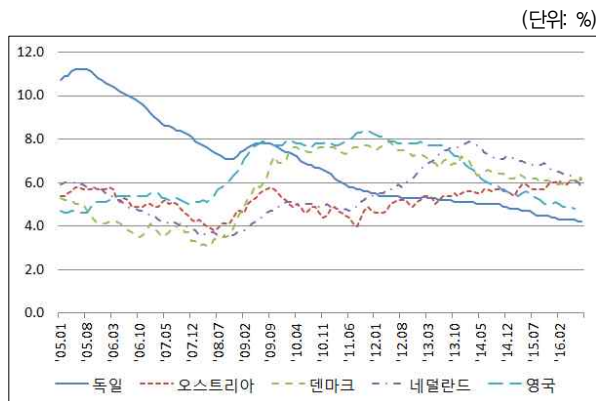
주: 전년동월대비 상승률임.
자료: 유럽통계청(Eurostat), 영국통계청(ONS).

■ [실업률] 유로존 실업률은 감소추세가 둔화되어 10%대(8월 기준)에 정체되는 양상이고, 높은 청년실업률(20.7%) 및 회원국간 큰 격차(표준편차 4.7%)도 상존

- 2013년 중반 시작된 완만한 감소세가 최근 둔화되어 2016년 4월 이래 10.1%에 정체되어 있음.
- 역대 최고·최저 실업률 국가인 그리스(7월 기준 23.2%)와 독일(8월 기준 4.2%)도 비슷한 양상을 보이는 가운데, 20%대를 하향 돌파한 스페인은 19.5%를 기록하였고, 프랑스는 3개월째 상승세를 이어가며(10.5%) 실업률과 2017년 대선 출마 여부를 결부지은 올랑드 대통령의 입지가 약화되고 있음.
- 청년실업률은 완만한 감소세를 지속하고 있으나 여전히 높은 상황이며(20.7%), 최고치인 스페인(43.2%)과 최저치인 독일(6.9%) 간 차이가 36.3%p에 이룸.

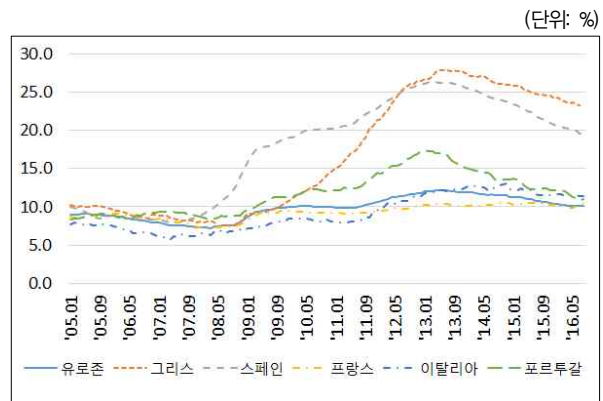
- 하락세를 이어가던 영국의 실업률은 11년내 최저치인 4.9%에 머물러 있으나, EU 탈퇴 결정에 따른 기업들의 고용 유보 전망에 따라 현 상황의 지속 여부는 불투명함.
- o 영란은행은 국민투표 결과로 실업률이 5.5%로 상승할 것으로 전망했으며, 실업수당 청구건수(전월대비)도 8월중 2,400건, 9월중 700건 증가함.

그림 38. EU 회원국의 실업률 추이(저실업 국가)



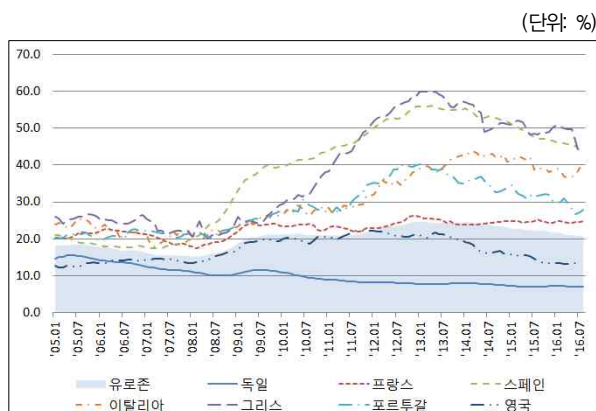
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 39. EU 회원국의 실업률 추이(고실업 국가)



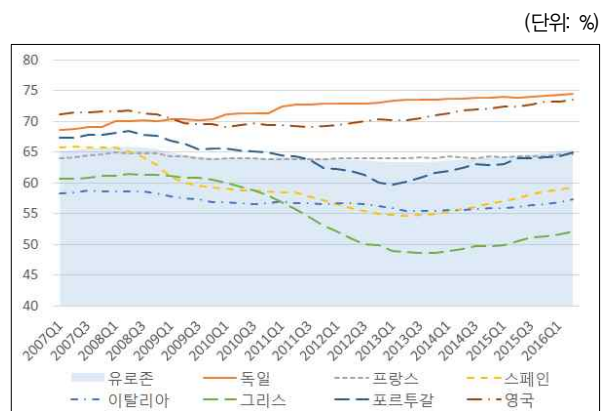
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 40. EU 회원국의 청년실업률 추이



자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 41. EU 회원국의 고용률 추이



자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ [환율] 달러/유로 환율은 2015년 중반 이후 1.1달러대에서 머물고 있는 상황이며, 브렉시트 결정(6/24) 이후 불확실성이 확대됨에 따라 유럽중앙은행(ECB)의 추가적 통화 완화조치 가능성으로 유로화 약세는 지속될 전망

- 달러/유로 환율은 브렉시트 결정 이후 소폭 하락하였으나 이후 어느 정도 회복하였으며 1.12달러 대에서 등락을 반복하며 유로화 약세 현상이 지속되고 있음.
- o 브렉시트 결정 직후 2016년 7월 22일 달러/유로 환율은 1.098달러까지 하락했으나, 이후 소폭 상승함.
- ECB의 양적완화(QE)정책이 연장될 가능성이 높아짐에 따라 유로화 약세 현상은 지속될 것으로 전망함.
- 한편 영국의 파운드화는 브렉시트 결정 전 대비 큰 폭(-17.37%) 하락하였으며 1985년 이후 최저치를 기록하고 있음.

그림 42. 유로 및 파운드 대비 달러 환율 추이

(단위: 달러/유로, 달러/파운드)



주 최근 1년 중 달러/유로 환율 최저점은 1유로=1.049달러(2015년 3월 13일), 달러/파운드 환율 최저점은 1파운드=1.223달러(2016년 10월 11일)

자료: Bloomberg.

그림 43. 유로 대비 달러 및 원화 환율 추이

(단위: 달러/유로, 원/유로)

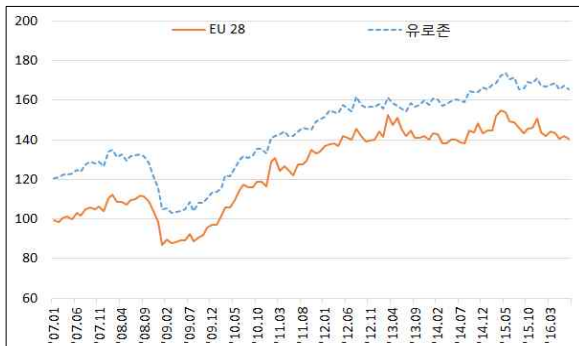


■ [대외무역] 유로존의 무역수지는 2012년부터 흑자 기조를 보이고 있으나, 수출 증가폭은 다소 둔화

- 유로존의 무역수지 흑자폭은 흑자 전환 이후 꾸준한 증가세를 보였으나, 이는 수입 증가세 둔화에 따른 무역수지 개선현상으로 볼 수 있음.
- 2016년 1~8월까지 유로존의 역외수출은 전년동기대비 1% 감소했으며, 역외수입 또한 전년동기대비 3% 감소함.
- 유로화 약세가 유로존 역외수출 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상했으나, 역외수출 증가세는 2015년 초반부터 둔화세를 보임.
- 브렉시트 이후 불확실성의 확대, 신흥국의 성장세 둔화와 이에 따른 수출수요 감소 등은 향후 2~3년간 유로존 경제에 하방압력으로 작용할 전망이다.
- 유로존 역외 최대 수출 국가인 중국으로의 수출증가세가 둔화되고 있는 가운데, 중국 경제의 향방에 따라 유럽의 수출이 하방압력을 받을 수 있음.

그림 44. EU와 유로존의 역외수출 추이

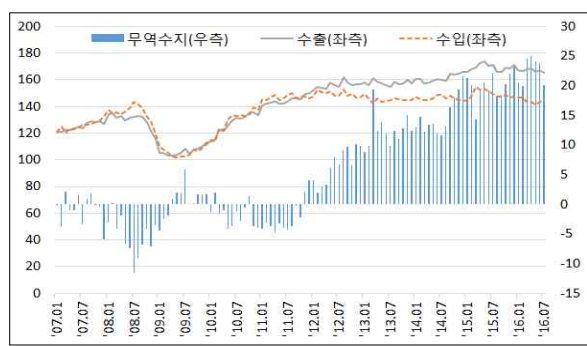
(단위: 십억 유로)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 45. 유로존의 역외 수출입 추이

(단위: 십억 유로)

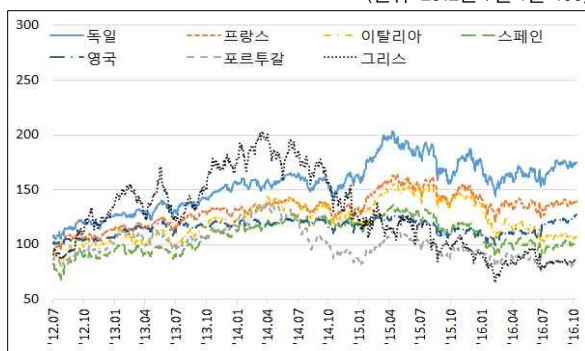


자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ [금융시장] 주요 EU 회원국의 주가지수는 브렉시트 결정 직후 소폭 하락한 이후 회복하여 상승세를 이어가고 있으며, 국채금리는 2015년 5월 이후 전반적으로 하향 안정세

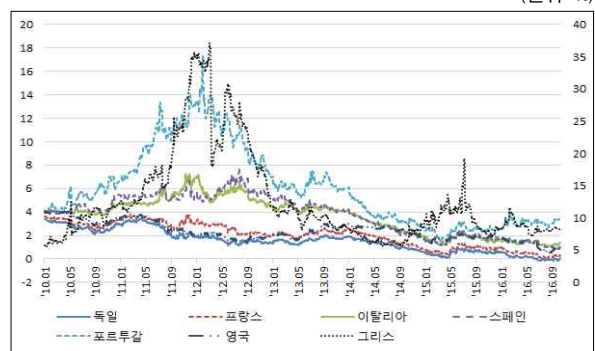
- 독일, 프랑스, 이탈리아 등 주요 유로존 회원국의 주가지수는 동조세를 보이며 브렉시트 결정 이후 주춤하였으나 이후 상승세를 보임.
- 브렉시트 결정 이후 파운드화의 가치 하락으로, 영국의 대표 주가인 FTSE 100 지수는 브렉시트 결정 전보다 오히려 더 상승함.
 - o 영국 FTSE 100 지수는 다국적기업을 포함하는 대기업 위주로 구성되나, 파운드화의 약세가 수출 기업 및 해외 매출에 긍정적인 영향을 끼칠 것이라는 기대감 형성이 브렉시트 결정 이후 영국 주가상승의 주요 원인임.
- 국채금리의 경우 전반적으로 하향 안정세를 보이고 있으며, 독일은 마이너스 금리를 나타내고 있으나, 포르투갈, 그리스는 소폭 상승하는 추세임.
 - o ECB와 영국 중앙은행이 추가적인 통화완화 정책을 펼칠 가능성이 높아짐에 따라 EU 주요국의 장기국채 금리도 마이너스 영역에 진입할 가능성 높음.
 - o 브렉시트 결정 이후 내수 위축에 대응하기 위해 영국 중앙은행은 지난 2016년 8월 기준금리인하 및 양적완화 한도 확대 등을 시행했으며, ECB도 예치금리의 추가 인하 또는 자산매입제도의 연장을 고려하고 있음.

그림 46. 주요 EU 회원국의 주가지수 추이
(단위: 2012년 7월 1일=100)



자료: Bloomberg.

그림 47. 주요 EU 회원국의 국채금리 추이
(단위: %)



주: 1) 10년 만기.
2) 그리스는 우축 기준, 나머지 국가는 좌축 기준임.
자료: Bloomberg.

나. 거시정책 현황

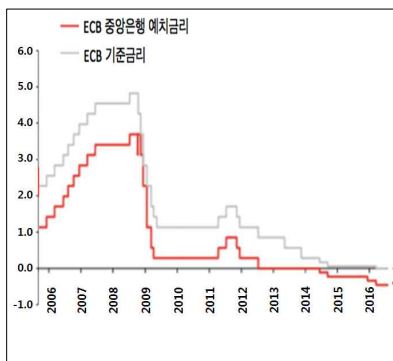
■ **[통화정책]** 현재의 제로금리가 상당기간 유지될 것으로 전망되는 가운데, ECB는 2015년 3월부터 실시하고 있는 양적완화(QE) 정책의 기간 추가연장과 매입대상 확대 등을 통해 적극적으로 경기부양과 저물가에 대응

- ECB는 저물가 기조를 개선하기 위해 0%의 기준금리, -0.40%의 예치금리를 유지하고 있으며, 향후 경기상황에 따라 추가적인 금리인하 가능성도 상존함.
- 유로존의 장기적인 경기부진에 대응하기 위해 ECB는 2015년 3월부터 매일 600억 유로 규모로 자산매입에 나서고 있으며, 2016년 4월부터는 매입규모를 매일 800억 유로로 확대함.
 - o 동 양적완화 조치는 유로존 회원국 및 기관이 발행한 잔여만기 6개월~30년인 유로화 표시 투자등급 채권을 대상으로 함.
 - o 특히 2016년 3월 ECB 통화정책회의에서 자산매입대상이 기존 국공채에서 회사채로 확대(2016년 6월부터

- 매입)되었으며, 이를 통해 인플레이션 유도는 물론 기업의 차입여건까지 개선한다는 목적임.
- 회사채 매입으로 기업, 특히 중소기업들의 대출여건이 개선될 것으로 기대됨에도 불구하고, 상당수의 국제금리가 마이너스를 기록하면서 ECB의 양적완화정책 효과가 상대적으로 제한적이라는 평가와 함께 ECB의 자산건전성 하락 우려가 제기됨.
- o 회사채의 경우 국제와 비교할 때 상대적으로 매입요건이 엄격하지 않다는 점에서 경기상황에 따라 ECB 자산의 건전성이 하락할 수 있다는 주장이 제기됨.
- 2017년 경제성장률이 2016년보다 둔화될 것이라는 전망과 물가가 당초 기대보다 하회하고 있다는 점을 고려할 때 ECB가 양적완화정책 기간을 연장할 가능성이 더 높은 것으로 예상됨.
- o 2017년 3월로 예정되어 있는 양적완화정책 종료 이전 ECB가 테이퍼링에 나설 수 있다는 의견도 있었으나, 2016년 10월에 개최된 ECB 통화정책회의에서 금리동결 결정과 함께 양적완화 기간의 연장 가능성을 시사함.

그림 48. ECB 금리 추이

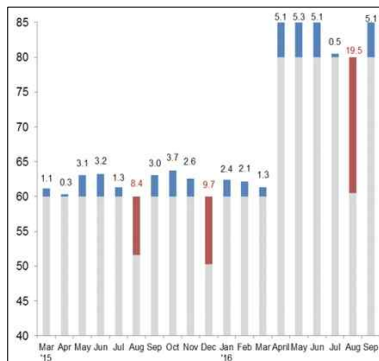
(단위: %)



자료: ECB.

그림 49. ECB 월별 자산매입규모 실적

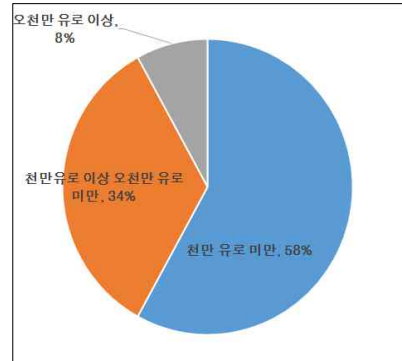
(단위: 2015년 3월~2016년 9월, 십억 유로)



주: 파란색은 목표치 초과, 빨간색은 목표치 미달
자료: Allianz(2016).

그림 50. 매입 가능한 회사채 규모별 비중

(단위: 금액별 비중, %)

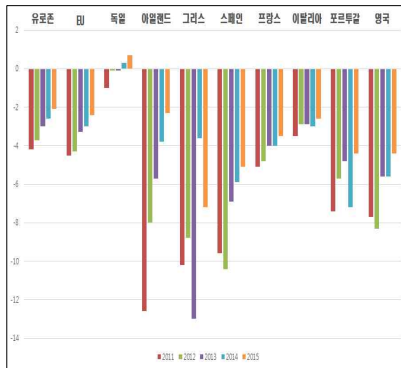


자료: ECB.

■ [재정정책] 유로존의 재정건전성 개선과 저금리로 인한 낮은 이자부담으로 인해 유로존 주요국들은 경기부양을 위한 재량적 재정지출을 늘리면서 경제성장을 견인

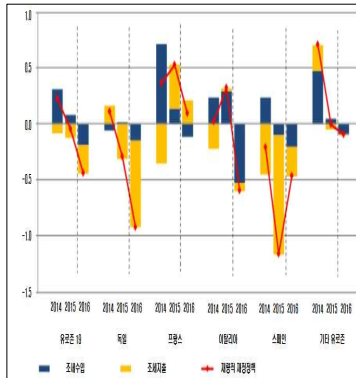
- 재정위기 이후 EU 회원국(28개국)들의 재정적자가 꾸준히 개선됨에 따라, 2016년 10월 기준 안정·성장협약 (SGP: Stability and Growth Pact) 상의 재정적자 기준(GDP 대비 3% 이내)을 준수하지 못해 EU 집행위원회의 감시절차(EDP: Excessive Deficit Procedure)를 적용받고 있는 국가는 6개국임.
- o 2016년 중 키프로스, 아일랜드, 슬로베니아에 대한 EDP가 종료되면서, EDP를 적용받고 있는 국가는 크로아티아, 포르투갈, 그리스, 영국, 프랑스, 스페인이며, 이들 국가 중 2016년 재정수지 상한선을 준수하지 못할 것으로 예상되는 국가는 스페인, 프랑스, 영국, 그리스 등 4개국임.
- 저성장 및 저금리 기조 하에서 각국의 이자부담 감소가 재량적 재정지출 확대에 용이한 환경으로 작용하였는바, 재정여력이 있는 국가들을 중심으로 재량적 재정지출이 경제성장률 제고에 기여한 것으로 평가됨.
- o 유로존 국가들은 난민문제에 대응하기 위한 재정지출 확대, 조세감면 및 조기 예산집행을 통해 재정지출을 확대하고 있으며, 그 중 독일의 재량적 재정지출 확대가 두드러짐.
- 2017년에는 확장적 재정정책을 유지할 수 있는 유인이 2016년에 비해 제한적일 것으로 전망되며, 이에 따라 재정지출의 경제성장 기여도 또한 소폭 하락할 것으로 전망됨.

그림 51. 유로존 주요국 재정수지 추이
(단위: GDP 대비 %)



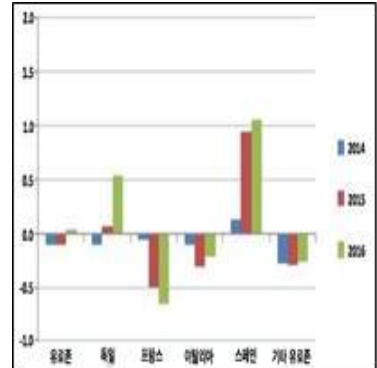
자료: 유럽통계청(Eurostat)

그림 52. 유로존의 재정적 재정정책 노력
(단위: GDP 대비 %)



자료: EU 집행위원회

그림 53. 재정정책의 GDP 성장률 기여
(단위: %)



자료: EU 집행위원회

다. 핵심 이슈

■ [브렉시트 결정에 따른 불확실성 증폭] 국민투표 결과 영국이 EU에서 탈퇴하게 됨에 따라 향후 EU-英 관계 및 EU체제 전반에 대한 불확실성 증폭

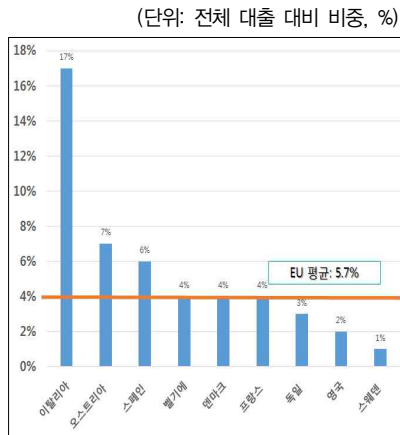
- 여론조사 결과는 투표(6월 23일 실시) 직전까지 혼전양상을 보였으나, EU 탈퇴(52%)가 4%p차로 승리함.
 - 72%의 높은 투표율은 브렉시트에 대한 높은 국민적 관심을 보여줌(직전 총선 67%).
 - 북아일랜드(55.8%)와 스코틀랜드(62%)에서는 EU 잔류표가 더 많았고, 실증분석 결과, 교육·소득수준이 낮은 지역일수록, 이민자 비율이 높은 지역일수록 탈퇴의 득표율이 높았던 것으로 나타남.⁶⁾
- 투표 직후 취임한 테레사 메이 총리가 2017년 3월 말 이전 탈퇴협상 개시 계획임을 밝힌 가운데, 주요국(독일, 프랑스)의 2017년 새 행정부 선출 일정에 따라 향후 EU-英 관계에 대한 불확실성은 상당 기간 지속될 전망이다.
 - 리스본 조약 50조에 따라 공식적인 EU 탈퇴시점은 탈퇴협상 완료 혹은 통보 후 2년 경과 시점이 될 예정이고, 프랑스 대선(4월 말~5월 초)과 독일 총선(가을)이 2017년으로 예정되어 있음.
- 단기적으로는 당사국들의 주요 경제지표에 두드러진 부정적 영향을 미치지 않았으나, 탈퇴협상 양측의 입장 대립, 유럽 전반에의 보호주의 확산 우려 등으로 경제적 불확실성이 팽배해 있음.
 - 국민투표 이후 발표된 유로존 및 영국의 주요 거시경제지표들은 급격한 단기변동을 보이지 않고 있음.
 - 메이 총리는 인적이동 통제 강화를 탈퇴협상의 요점으로 꼽고 있으나 주요국 정상 및 EU 집행위원장 등은 인적이동 통제 강화시 EU 단일시장에의 접근 불허 입장을 밝혀 향후 협상과정이 순탄치 않을 것임을 예고함.
 - 한편 통합에 반대하는 포퓰리즘 정당들이 독일(AfD), 프랑스(FN), 이탈리아(M5S) 등 주요국에서 지지세를 높이고 있고 헝가리는 EU 난민할당제에 대해 찬반 국민투표를 실시하는 등 브렉시트 국민투표를 계기로 통합 반대세력이 영향력을 높이고 있고, 추가적인 EU 탈퇴 우려도 커지고 있음.
- 이러한 불확실성은 중장기적 관점의 경제적 의사결정(기업의 투자 및 고용, 가계의 내구재 소비 등)을 유보하게 함으로써 경기하방압력으로 작용할 것으로 보임.

6) Amorrsson and Zoega(2016), "On the Causes of Brexit," Working Papers in Economics and Finance, 1605, Birkbeck College.

■ [경기 하방리스크로서 유럽 은행위기 가능성] 독일과 이탈리아를 중심으로 한 금융불안이 유럽발 금융위기로 확대될 가능성은 낮은 것으로 판단되나, 대응과정에서의 혼란이나 불확실성, 정치적인 불협화음 등으로 인해 금융불안이 실물경제로 전이될 가능성에 주목할 필요

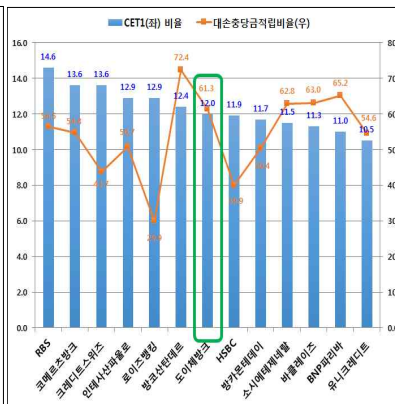
- 2016년에 실시된 유럽 은행들에 대한 스트레스 테스트가 무난한 결과를 도출했음에도 불구하고, 독일과 이탈리아 주요 은행들의 위기가 구체화되고 있어 이에 대한 각국 정부 및 EU 집행위원회의 결정에 따라 금융시장의 혼란이 가중될 가능성이 있음.
- 유럽 주요 은행들의 보통주자본(CET1) 비율이 바젤 III 기준을 충족하고 있음에도 불구하고, 부실여신(NPL) 비율 상승 및 수익 감소 등으로 은행들의 부담이 가중되고 있음.
- 특히, 유럽 은행들은 수익성 악화를 ECB의 마이너스 금리로 인한 금융기관의 비용 증가 등에서 원인을 찾는 반면, ECB는 적정 수준보다 많은 유럽 내 금융기관 수 및 미흡한 은행의 새로운 수익모델 개발 때문으로 대응하고 있는바, 마이너스 금리와 유럽 은행의 수익성에 대한 추가적인 연구가 필요한 상황임.

그림 54. 유럽 주요국의 NPL 비율



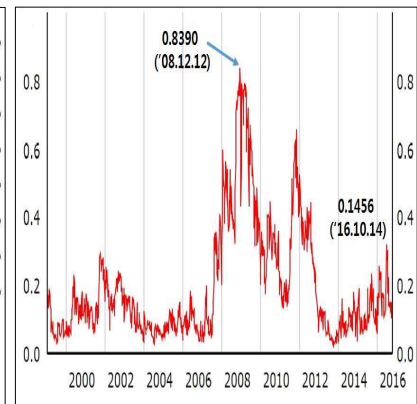
주: 2016년 3월 기준.
자료: EBA(2016).

그림 55. 유럽 주요 은행 보통주자본(CET1)비율 및 대손충당적립금비율



주: 2016년 1/4분기 기준.
자료: Bloomberg.

그림 56. ECB의 체계적 스트레스 지수(CISS)



자료: ECB.

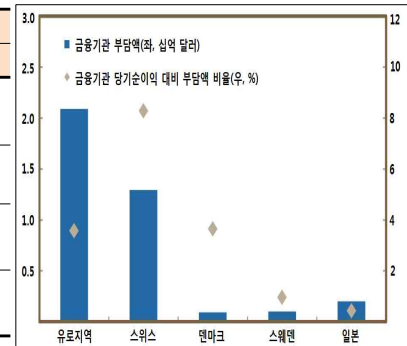
표 16. 유럽 주요국 마이너스 금리 현황

(단위: %)

국명	실시일	현행금리	
		기준금리	중앙은행예치금리
덴마크	2012. 7~2014. 4 2014. 9~	0.00	-0.65
ECB	2014. 6	0.00	-0.40
스웨덴	2014. 12	-0.50	-1.25
스위스	2015. 2	-1.25~-0.25	-0.75

자료: 각국 중앙은행.

그림 57. 금융기관 비용 부담



주: 2016년 1월말(일본은 2월 16일) 기준.
당기순이익은 2014년(스위스 2015년) 기준.
자료: 한국은행(2016).

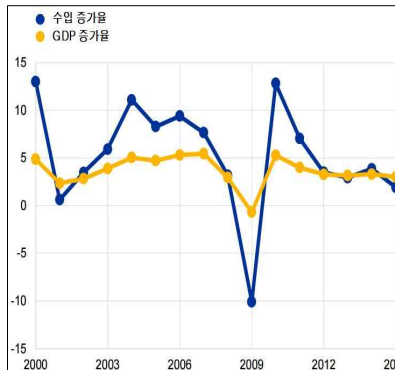
- IMF는 보고서⁷⁾를 통해 전 세계 은행 중 독일 도이체방크를 가장 위험한 은행으로 지목한 가운데, 계속된 소송과 과징금 부과가 도이체방크 리스크에 대한 시장의 우려를 가중시키고 있음.
- o 2016년 9월 미 법무부가 글로벌 금융위기 이전 도이체방크가 모기지담보증권(MBS)을 불완전 판매한 것과 관련하여 최대 140억 유로 규모의 과징금 부과를 결정하면서 도이체방크 리스크가 금융시장으로 확대됨.
- o 특히 저금리 기조에 따른 실적 저조, 계속되는 과징금 부과 및 소송 등으로 인해 은행의 위기대응능력에 대한 회의적인 평가가 현재의 도이체방크 리스크로 부상한 것으로 해석됨.
- o 현재 도이체방크 리스크는 유럽 금융산업의 구조적인 문제와 미국과의 갈등관계 등으로 복잡한 양상을 보이고 있음.
- 한편, 이탈리아 은행들의 높은 부실여신 비중은 구제금융(bail-out)을 두고 이탈리아 정부와 EU 집행위원회가 합의에 어려움을 겪으면서 지속적인 불안요인으로 작용할 것으로 예상됨.
- o EU 집행위원회와 독일은 은행들로 하여금 구제금융 이전 채권자들과 주주들의 자구적인 노력이 선행되어야 한다는 베일인(bail-in) 방식을 고수하고 있는 반면, 이탈리아 은행은 베일인 방식의 현실적인 어려움으로 정부의 구제금융이 우선적으로 이루어져야 한다는 입장임.
- 단기간에 유럽 및 글로벌 금융시스템을 위협할 정도로 유럽발 은행 리스크가 확산될 가능성은 낮으나, 사소한 이벤트에도 금융시장의 불확실성이 심화될 수 있음에 주의할 필요가 있음.
- o ECB는 역대 금융부문 스트레스 지수가 유럽 재정위기 이전 수준과 유사한 수준이므로 현 유럽 금융부문 리스크가 위험한 수준은 아니라는 입장임.
- o 특히 도이체방크의 경우 글로벌 금융시장에 미치는 파급력을 고려할 때 위기 시 독일 정부가 지원에 나설 가능성이 높으며, 이 경우 이탈리아도 구제금융에 직접 나설 수 있기 때문에 은행 리스크가 단기적으로 완화될 가능성이 상존함.
- o 도이체방크는 자회사 매각이나 구조조정을 통해 자구책을 마련하고 있으며, 자산규모와 현금보유 측면에서 시장이 우려하는 파산 가능성은 낮음.

■ [구조적 요인으로서의 악화된 대외수출여건] 글로벌 교역규모의 둔화세가 지속되는 가운데, 브렉시트에 따른 불확실성까지 더해지면서 유로존의 수출여건이 악화될 가능성이 높으며, 순수출의 경제성장기여도 또한 제한적일 것으로 예상

- ECB는 글로벌 교역규모 감소가 보호무역주의 강화, 글로벌 분업 둔화, 교역에 민감하지 않은 신흥국 비중 확대 등에서 기인한 것으로 분석하고 중기적으로 현 수준이 지속될 것으로 전망함.
- 글로벌 교역규모가 정체되어 있는 상황에서도 그동안 저유가에 따른 수출 가격경쟁력 상승이 순수출을 통한 유로존의 경제성장을 이끌었으나, 2017년 글로벌 경제성장률 및 유로존의 경제성장률을 고려할 때 대외 및 국내 수입수요 감소에 따른 교역규모 감소 가능성이 상존함.
- o 유로존 상위 4개국의 역내교역 평균비중이 61%에 이르는 상황에서 역내교역이 확대될 수 있는 가능성은 제한적이며, 대외 수출여건 또한 영향을 미칠 것으로 전망됨.

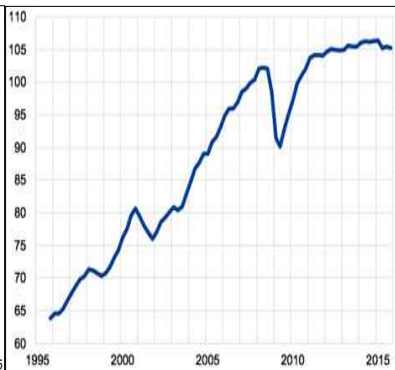
7) IMF(2016), "Germany: Financial Sector Assessment Program." (June)

그림 58. 글로벌 GDP 및 수입증가율
(단위: 전년대비 %)



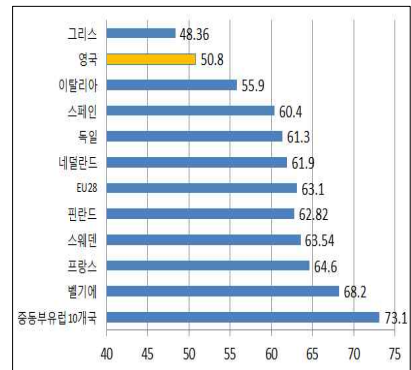
자료: ECB(2016).

그림 59. 글로벌 GDP 대비 수입 비중
(단위: %)



자료: IMF(2016).

그림 60. EU 회원국의 역내무역 비중
(단위: 2014년 기준, %)



자료: KIEP(2016).

라. 2017년 전망

■ [성장률 전망] 2017년 유로존 경제는 1.4% 수준의 성장을 기록할 것으로 전망

- [독일] 민간소비와 투자를 통한 내수 중심의 성장세가 2017년에도 이어질 것으로 예상되나 경제성장률에 기여도는 다소 둔화될 것으로 예상되며, 반면 브렉시트 협상과정에서의 정치적인 불확실성이 추가적인 경기개선 여부를 결정할 것으로 전망됨.
 - 2017년 하반기 총선을 앞두고 메르켈 총리의 경기부양 가능성도 예상되나, 브렉시트에 따른 전반적인 수출 증가세 둔화가 경기하방 리스크로 작용할 것으로 예상됨.
- [프랑스] 미흡한 내수확대 및 기업투자로 인해 확실한 경제성장 동력을 찾기 어려운 상황에서 2016년 중 추진된 노동개혁의 성과와 2017년 상반기 대선을 앞둔 올랑드 정부의 경기부양 정책이 2017년 프랑스 경제성장을 위한 주요 결정요인이 될 것으로 예상됨.
 - 7월 프랑스 하원을 통과한 노동개혁안은 사업자의 해고조건 완화 확대, 주간 노동시간 조정 기간 연장(1년에서 2년) 등을 담고 있으며, 전문가들은 노동개혁의 성과가 내년 이후 구체화될 것으로 예상함.
- [이탈리아] 정부가 추진하고 있는 각종 개혁안들이 정치적인 문제로 인해 어려움을 겪고 있으며, 이에 따른 불안정한 경기회복세가 2017년에도 유지될 것으로 예상됨.
 - 렌치 총리가 이끄는 여당이 최근 선거에서 국민들의 지지를 받지 못함에 따라 2016년 11월에 예정되어 있는 헌법개정 국민투표가 부결될 경우 조기총선 가능성도 배제할 수 없으며, 이 경우 개혁안 추진은 더욱 어려울 것으로 전망됨.
- [스페인] 개혁정책의 성과와 저유가에 따른 수출경쟁력 확대에도 불구하고 글로벌 교역규모 축소 및 제한적인 역내 내수개선, 높은 실업률 그리고 정치적 불안정성으로 인해 2017년에는 올해보다 다소 하락한 경제성장률을 기록할 것으로 전망됨.
 - 2015년 12월 총선 이후 10개월간 연정구성에 실패했던 스페인은 2016년 10월 제1야당인 사회당이 총리 신임 투표를 기권하기로 결정하면서 국민당이 이끄는 보수정부가 곧 출범할 것으로 예상됨.

■ [영국] 2017년 초 개시될 브렉시트 협상결과에 대한 불확실성으로 인해 그간의 성장세가 둔화할 전망

- EU 탈퇴 이후 영국의 EU 단일시장 접근 가능성에 대한 불확실성으로 인해 경제주체들이 투자, 고용, 내구재소비 등 중장기적 관점의 의사결정을 유보할 전망이고, 이에 따라 그간의 성장세를 이끌어온 내수가 침체하여 성장세가 둔화할 것으로 보임.

표 17. 주요 기관별 EU 주요국의 경제성장률 전망

(단위: %)

	KIEP(10월)		IMF(10월)		Oxford Economics(10월)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
유로존	1.6	1.4	1.7	1.5	1.6	1.5
- 독일	1.7	1.4	1.7	1.4	1.8	1.5
- 프랑스	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
- 이탈리아	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8	1.0
- 스페인	2.8	2.1	3.1	2.2	3.2	2.3
영국	1.9	1.0	1.8	1.1	1.8	1.1

주: () 안은 전망시점임.

자료: IMF; Oxford Economics.

3. 일본

가. 거시경제 현황

- **[실물동향]** 2016년 2/4분기 일본경제 성장률은 전기대비 0.2%로 저성장 기조에서 벗어나지 못하고 있으며, 2016년 성장률은 0.2%를 전망
 - [경제성장률] 개인소비침체와 설비투자 및 수출 하락 등으로 전기대비 둔화세를 보임(1/4분기 0.5%).
 - [개인소비] GDP의 약 58%를 차지하는 개인소비는 전기대비 0.2%로 소폭 증가하여 2분기 연속 상승했으나, 이는 2015년 4/4분기의 감소세(전기대비 -0.8%)를 만회한 수준에 불과함.
 - 임금 및 상여금 증가 부진, 엔고, 주가하락 등이 소비심리를 악화시킨 원인으로 지목되고 있고 기업의 성과 부진으로 차후 개선될 여지도 적음.
 - 2016년 8월 실업률은 3.1%(1~8월 평균 3.2%)로 낮은 수준을 유지했으며, 유효구인배율은 1.37배(1~8월 평균 1.33배)로 3개월 연속으로 25년간 최고 수준을 유지함.
 - 그러나 인구감소 및 고령화가 실업률 하락의 원인 중 하나로 작용하고 있으며, 비정규직 비율이 전체 고용 인구의 37.5%(2015년 기준)에 육박하는 등 노동시장에 구조적인 문제점이 존재함.
- [투자] 2016년 2/4분기에 기업설비투자는 0.4% 감소한 반면, 주택투자와 공공투자는 각각 전기대비 0.5%, 2.3% 증가하였음.
 - 기업설비투자는 해외 경기 부진, 엔화 강세로 인한 수출 부진 등으로 2분기 연속 감소함.
 - 일본은행이 2월 도입한 마이너스 금리 정책으로 모기지금리가 하락하여 주택투자가 확대됨.
 - 2015년도 추경예산과 2016년도 당초예산의 조기집행으로 2/4분기에 전기대비 2.6%로 공공투자 상승세가 가속화됨.

표 18. 최근 일본 GDP 성장률 분기별 추이

(단위: 전기대비 증가율, %)

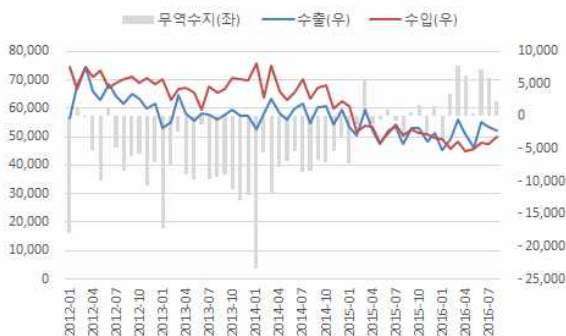
	2014년	2015년	2016년				2016년	
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
실질 GDP	-0.9	0.8	1.2	-0.5	0.5	-0.4	0.5	0.2
개인소비	-2.9	-0.2	0.1	-0.6	0.4	-0.8	0.7	0.2
주택투자	-11.7	2.4	2.6	1.7	1.1	-0.5	-0.1	5.0
설비투자	0.1	2.1	3.1	-1.0	0.8	1.2	-0.6	-0.1
정부지출	0.1	1.6	0.2	0.4	0.2	0.8	0.9	0.1
공공투자	-2.6	-2.7	-1.4	0.9	-1.8	-3.2	0.2	2.6
수출	7.9	0.4	1.7	-4.2	2.6	-0.9	0.1	-1.5
수입	3.4	0.0	1.1	-1.8	1.2	-1.1	-0.5	-0.0

자료: 일본 내각부(2016년 9월 8일).

- **[무역]** 글로벌 경기 둔화와 브렉시트 우려로 본격화된 엔화강세 영향으로 수출이 감소(전기대비 -1.5%)하고 소비 및 국내수요 침체로 수입도 감소(전기대비 -0.0%)
 - 브렉시트 및 글로벌 경기 둔화로 연초 대비 엔화강세가 심화됨에 따라 기업 수출이 감소하고 소비 및 국내수요 침체로 수입도 감소함.
 - GDP 성장률 기여도를 살펴보면, 내수는 0.4% 기여한 반면 재화 서비스의 순수출(외수)의 기여도는 -0.3%임.
 - 2/4분기 상품 및 서비스의 수출입액은 각각 수입 90.9조엔, 수출 79.8조 엔을 기록함.
- **[물가상승률]** 신선식품을 제외한 근원 CPI 상승률은 8월 전년동월대비 -0.5%로, 양적완화(2013년 4월) 추진 이후 최저 수준이 2개월간 지속
 - 근원소비자물가지수 추이(전년동월대비): 1월 -0.1% → 2월 0.0% → 3월 -0.3% → 4월 -0.4% → 5월 -0.4% → 6월 -0.4% → 7월 -0.5% → 8월 -0.5%
 - 저유가 기조 및 엔화강세, 임금상승세 부진 등으로 근원 CPI가 6개월 연속 하락함.
 - 한편 2016년 9월 OPEC 회원국들이 원유생산량 감축에 합의하고 동월 일본은행 금융정책결정회의에서 장기금리 관리, 목표치 오버슈팅 등의 새로운 금융완화책을 도입함에 따라 향후 디플레이션 기조가 소폭 완화될 가능성도 있음.

그림 61. 교역 및 무역수지 추이

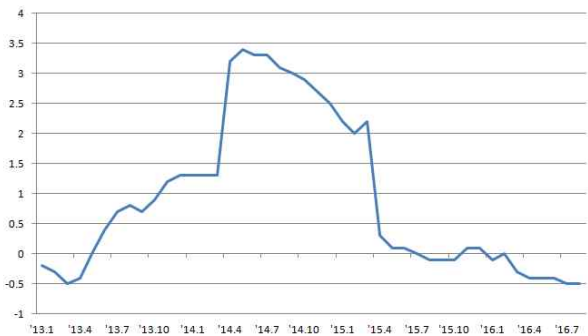
(단위: 백만 달러)



자료: JETRO.

그림 62. 근원물가상승률 추이

(단위: 전년동월대비, %)



자료: Bloomberg.

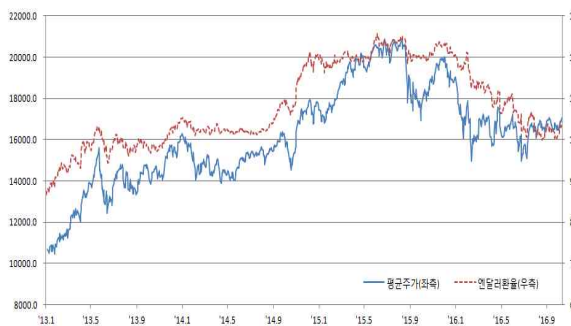
나. 거시정책 현황

- **[통화정책]** 2016년 9월 일본은행이 기존의 양적·질적 금융완화에 장단기 금리조절을 추가했으나, 정책적 효과가 한계를 보이고 있다는 시각이 우세
 - 양적완화 도입(2013년 4월) 초기에는 엔화약세와 주가상승이라는 성과를 거두었지만 2016년 들어서는 브렉시트, 미국 금리인상, 신흥국 경기둔화 등의 대외 불확실성 증대로 엔화가 강세로 반전되고 주가가 하락하고 있음.

- 엔/달러 환율은 2015년 6월(월평균 123.7엔)을 고점으로 하락세로 전환하였으며, 브렉시트 결정(6/24) 이후에는 100엔대로 하락함.
- 닷케이 평균주가는 2016년 2월 마이너스 금리 정책 도입에도 불구하고 엔고와 글로벌 경기 불안 등으로 연초 1만 8,000대에서 1만 6,000선까지 하락하였고 9월 20일 금융정책발표 이후 소폭 반등했으나 다시 제자리임.
- 일본은행은 2016년 2월 마이너스 금리정책을 도입한 데 이어 9월에 10년 장단기 금리조절과 지속적인 본원통화 확대 정책을 골자로 하는 새로운 금융완화 정책을 발표했으나, 이를 통해 목표인 2% 소비자물가 상승률을 달성할 수 있을지에 대해서는 부정적인 시각이 우세함.
- 일본은행의 새로운 금융완화정책이란 단기금리는 현행 수준(-0.1%)을 유지하고, 물가상승률이 2%를 초과할 때까지 본원통화 확대를 계속하고 10년 만기 국채금리를 0%로 유지·관리하는 것이 목표임.
- 이번 정책발표로 일본은행이 정책적 한계를 드러냈다는 부정적인 평가가 지배적이며, 수익률곡선(yield curve)을 관리하여 10년 만기 국채수익률을 0%로 유지하겠다는 금리정책이 가능할지에 대한 의구심 존재함.

그림 63. 닷케이 평균주가와 엔달러 환율 추이

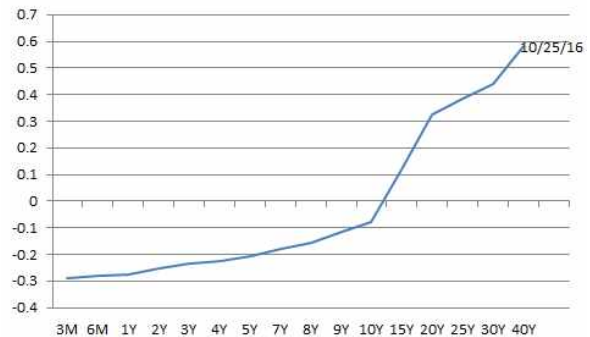
(단위: 엔)



자료: Bloomberg.

그림 64. 일본 국채 수익률곡선(2016년 10월 25일 기준)

(단위: %)



자료: Bloomberg.

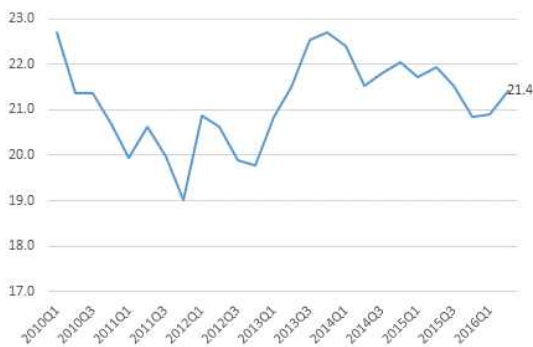
■ [재정정책] 아베 내각의 기동적 재정정책은 재정적자 확대 우려로 아베노믹스 초기와 비교해 대규모 경기부양책을 자제하고 있는 상황

- 아베내각은 출범 후 지진재해복구(2011년 동일본대지진, 2015년 구마모토 지진), 성장전략 추진, 지방창생 등을 위해 6차례에 걸쳐 추경예산을 편성함.
- 출범 직후인 2013년에는 대규모 경기부양책을 통해 경제성장을 견인하려고 했으나, 이후 공공투자 규모를 대폭 축소시킴.
- 추경예산: 2012년 13조 1,054억 엔, 2013년 5조 4,956억 엔, 2014년 3조 5,289억 엔, 2015년 2조 218억 엔, 2016년 1차 추경예산 7,780억 엔, 2016년 2차 추경예산 3조 2869억 엔
- 2016년 8월초 28조 1,000억 엔(GDP의 5.6%) 규모의 경기부양책을 발표한 바 있으나, 그중 7.5조 엔 정도만 정부 부담이며 2012년 규모(10조 3,000억 엔)에 못 미치는 수준임.
- 블룸버그는 최근 일본은행의 통화완화책이 한계를 보이는 원인 중 하나로 정부의 재정 긴축을 지목하며, 통화완화책과 함께 확장적 재정정책이 병행되어야 효과를 볼 수 있다고 주장한 바 있음.

- 그러나 꾸준히 증가하는 재정수지 적자 및 240%를 넘는 GDP 대비 국가채무 비율 등으로 정책적 자유도 축소된 상황이며, 재정지출승수가 1보다 낮아 투입되는 예산에 비해 경제 기대효과가 저조하다는 문제도 있음.
- o 일반적으로 실업률이 낮을 경우 재정지출을 통한 경기부양 효과가 상대적으로 낮다고 보기에 2016년 평균 실업률이 3.2%인 일본 공공투자의 경기 부양 효과는 미미할 것으로 예상됨.
- 세입 확대를 통한 재정수지 개선을 위해 2017년 4월 소비세율을 추가 인상(8 → 10%)할 계획이었으나, 경기 및 소비부진 등을 우려하여 2019년 10월로 다시 연기함.

그림 65. 실질 공공투자 추이

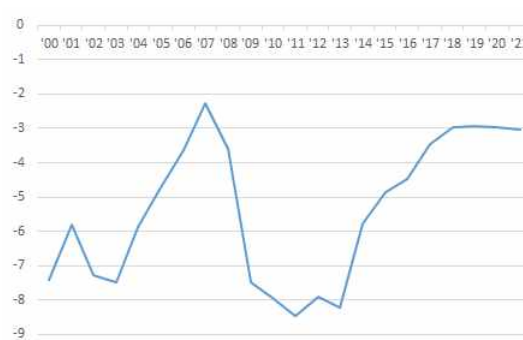
(단위: 계절조정, 조 엔)



자료: 일본 내각부, 「국민경제계산」.

그림 66. GDP 대비 재정수지 비율 추이와 전망

(단위: %)



자료: IMF, World Economic Outlook Database.

주: 2015년도부터는 내각부의 전망치임.

다. 핵심 이슈

■ [양적완화 지속] 일본은행은 2016년 9월 자체적으로 총괄적인 검토를 거쳐 통화정책 목표를 본원통화량에서 장단기 금리 조작으로 변경하는 「장단기 금리 조작의 양적 질적 금융완화 정책」을 도입

- 일본은행은 아베노믹스 추진과 관련해 2013년 이후 다섯 차례에 걸쳐 금융완화 정책을 추진함.
- o [2013년 4월] 디플레이션 탈피 및 '2년간 2%의 소비자물가상승률 달성'을 목표로 하여 본원통화 연간 60~70조 엔으로 증액, 장기국채 연간 50조 엔 매입 등의 '양적 질적 금융완화'를 도입함.
- o [2014년 10월] 2014년 4월 소비세율 인상(5 → 8%), 국제유가 하락 등에 따른 물가하락 우려에 따라 본원통화 연간 80조 엔으로 증액, 자산매입 금액 확대(ETF 1조 → 3조 엔, J-REIT 300억 → 900억 엔으로 증액) 등의 추가 양적완화 정책을 실시함.
- o [2016년 1월] 시중은행이 일본은행 당좌예금에 신규 적립하는 금액에 마이너스(-0.1%) 금리를 부과하는 정책을 도입함.
- o [2016년 7월] 마이너스 금리를 유지하되 ETF 매입 규모를 6조 엔으로 증액하는 금융완화정책의 강화를 추진하였으나, '2% 물가상승률'은 달성되지 않고 엔화 강세가 지속되어 양적완화가 한계에 도달했고, 금융완화 정책만으로는 일본경제의 부흥에 한계가 있다는 비판이 대두됨.
- o [2016년 9월] 장기금리 0%대 유지, '2%의 물가안정 목표'를 실현하기 위한 연간 80조 엔의 국채매입 유지 등의 새로운 정책을 발표함.
- 일본은행의 양적완화 정책은 엔화 약세 전환과 주가 반등에는 성공했으나, 실물경제 성장 및 '2% 소비자물가상승률(CPI) 목표' 달성에는 실패함.

- [환율, 주가] 엔달러 환율은 2012년 말 86.75엔에서 2015년 말 120.22엔으로 약세가 진행됐으며, 닛케이 주가는 같은 기간에 10,395.18엔에서 19,033.71엔으로 반등함.
- [GDP, CPI] 2014년 4월 소비세율 인상(5 → 8%)의 여파에 따른 침체, 국제유가 하락세 등으로 실질 GDP 성장률은 2013년 1.4% 성장한 이후 2014년 0%, 2015년 0.5%의 미약한 성장세를 시현하고 있으며, 소비자물가상승률은 2016년에 들어 마이너스권(8월 현재 -0.5%)에 있음.
- 일각에서는 국채매입의 한계, 주식시장에서의 가격형성 왜곡, 은행연금기금보험사 등 금융기관의 수익 악화 우려, 금리인하의 실효성 상실 등의 비판을 제기하고 있는바, 출구전략과 같은 향후 일본은행의 정책 향방에 귀추가 주목됨.
- 일본종합연구소(2016년 10월 11일)는 일본은행에 대해 지금까지의 실험을 실패로 규정하고 금융정책의 정상화를 촉구함.

표 19. 2013년 이후 일본은행의 통화정책 추진

	2013년 4월	2014년 10월	2016년 1월	2016년 7월	2016년 9월
본원통화	연간 60~70조 엔 증액	연간 80조 엔으로 증액	○ 일본은행 당좌예금, 3단계로 구분 - 기초잔액: +0.1% - 매크로 가산잔액: 0% - 신규적립 당좌예금: -0.1%	2014년 10월과 동일	○ 장단기 금리 조작 - 단기: 마이너스 금리 지속 - 장기: 0% ○ ETF, J-REIT 금액 유지 ○ 국채 연간 80조 엔 매입 유지
장기국채	연간 50조 엔 매입증액	연간 80조 엔으로 증액		2014년 10월과 동일	
ETF	연간 1조 엔 매입증액	연간 3조 엔으로 증액		연간 6조 엔으로 증액	
J-REIT	연간 300억 엔 매입증액	연간 900억 엔으로 증액		2014년 10월과 동일	

자료: 일본은행

■ [제4차 산업혁명 추진] 일본정부는 2015년부터 아베노믹스 제2단계의 최대 과제로서 신산업 창출을 위한 제4차 산업혁명을 집중적으로 추진

- 일본경제는 2013년 아베노믹스의 추진 이후 일부 성과에도 불구하고 낮은 성장세가 지속됨.
- 또한 민간기업의 투자 부진, 본격적인 인구감소 사회 진입 등에 따른 수급 양면에서의 문제에 직면해 있으며, 선진권 경제의 장기정체론(Secular Stagnation) 대두, 중국 등 신흥 경제권의 하락세 등 대외여건의 불확실성이 지속됨.
- 아베내각은 연간 GDP 600조 엔을 달성하기 위해 1) 새로운 유망성장시장의 전략적 창출, 2) 인구감소에 수반하는 공급제약과 인력부족을 극복하는 생산성 혁명, 3) 새로운 산업구조를 지탱하는 인재 육성이라는 3대 개혁 과제를 제시함.
- 특히 생산성 혁명을 주도하는 최대의 열쇠는 사물인터넷(IoT), 빅데이터(Big Data), 인공지능(AI) 등의 기술적 진전을 활용하는 제4차 산업혁명이며, 이는 인구감소의 사회적 과제를 해결하고 소비자의 잠재적 수요를 환기하는 새로운 비즈니스 모델을 창출할 것으로 기대됨.
- 이에 따라 일본정부는 2015년 성장전략(日本再興戦略 改訂 2015)에서 IoT, Big Data, AI 등 제4차 산업혁명을 추진하기로 결정함.
- 또한 2016년 4월에는 제4차 산업혁명을 선도하는 전략으로서 「신산업구조비전」을 발표하고, 2016년 6월에는 「日本再興戦略 2016」에서 GDP 600조 엔을 달성하기 위한 「민관프로젝트10」의 첫 번째로 제4차 산업혁명의 추진에 대한 방안을 발표함.

- 우선적으로 제4차 산업혁명의 추진체제를 구축하고, 관련 규제개혁과 인재육성에 집중하며, 중소기업에도 제4차 산업혁명이 파급되도록 정책을 추진하기로 함.
- 일본정부는 2020년까지 제4차 산업혁명을 통해 부가가치 30조 엔이 창출될 것으로 예상하고 있음.
- IoT 시장 규모는 2015년 6.2조 엔(전망치)에서 2020년에 13.8조 엔으로 2배 이상 성장할 것으로 전망됨.
- AI 시장 규모는 2015년 3.7조 엔에서 2030년 87조 엔으로 23배 성장할 것으로 전망됨.
- 빅 데이터 시장 규모는 2015년 948억에서 2020년 2,889억 엔으로 3배 이상 성장할 것으로 전망됨.
- 일본정부는 ‘2020 도쿄올림픽’ 개최를 계기로 전 세계에 대한 홍보효과가 높고 경제성장과의 연계성이 높은 유망 산업에 관련된 중점과제를 추진 중임.
- 특히 일본이 강점을 가진 기술을 활용한 사회적 과제의 해결 및 시스템 솔루션 수출 분야로서 ‘차세대 도시교통 시스템자율주행 기술 활용’, ‘첨단 로봇 기술에 의한 유니버설 미래사회의 실현’ 등을 추진함.
- 우리 정부 역시 최근 들어 제4차 산업혁명과 관련된 신산업 육성 정책을 적극적으로 추진하고 있는바, 유사한 정책을 추진 중인 일본의 사례는 우리에게 시사점을 줄 수 있으므로 예의주시할 필요가 있음.
- 우리 정부는 「제조업 혁신 3.0 전략」(산업부, 2014년 6월), 「제조업 혁신 3.0 전략 실행대책」(관계부처 합동, 2015년 3월), 「신산업 민관협의회 발족」(2016년 4월), 「대한민국 미래 책임질 9대 국가전략 프로젝트 선정」(미래부, 2016년 8월) 등을 발표함.

라. 2017년 전망

■ 2017년 일본경제는 내수 및 수출 부진과 대외경제 불안정으로 0.3% 성장할 것으로 전망

- 명목임금은 물가하락 및 기업실적 악화로 크게 증가할 것으로 기대하기 어려우며, 이에 따라 일본경제에서 가장 큰 부분을 차지하고 있는 개인소비(GDP의 약 58%) 역시 침체가 지속될 것으로 전망됨.
- 2016년에는 엔화강세의 영향으로 수출 실적 및 설비 투자가 계속 저조했으며, 신흥국 리스크 및 국제금융시장의 불확실성 확대 등으로 인해 2017년에도 엔화강세 경향이 계속될 가능성이 큼.
- 반면에 미국 금리가 인상되면 일미 금리차 확대로 엔화가 서서히 약세로 돌아설 가능성도 존재함.
- 소비세율 추가인상 시점 연기로 인한 단기적인 소비 및 경기 활성화로 경기회복이 가능함.
- 그러나 장기적으로 재정긴축 시기가 늦춰져 정부의 재정 부담을 가중시킬 것으로 전망됨.
- 한편 2016년 제2차 추경예산이 2017년에 본격적으로 집행될 것으로 전망되는 등, 2017년으로 들어가면서 경제 대책 효과가 본격화될 것으로 예상됨.
- 2016년도 제2차 추경예산 집행을 위해 공공투자 역시 증가할 것으로 전망됨.

표 20. 주요 기관별 일본경제 전망

(단위: %)

	KIEP	IMF	OECD	일본경제연구센터	Global Insight	세계은행	일본은행
2017년	0.3	0.6	0.7	0.9	0.73	0.5	1.3

주: 1) 전망 시점은 일본은행(2016. 7), 세계은행(2016. 6), OECD·일본경제연구센터(2016. 9), IMF·Global Insight(2016. 10).

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

자료: Bloomberg 및 각 기관 웹사이트 자료를 참고하여 작성.

Ⅲ. 주요 신흥국 경제전망

1. 중국

가. 거시경제 현황

■ 2016년 들어 중국경제는 지난해 보다 소폭 둔화된 양상을 보이고 있으나 3분기 연속 6.7% 성장률 유지

- [경제성장률] 3/4분기 경제성장률은 6.7%로 전년동기대비 소폭(0.2%p) 하락
 - 소비, 투자 증가율은 전년동기대비 둔화된 데 반해, 수출입 실적은 감소세가 다소 개선
- [물가] 2016년 3/4분기 소비자물가 상승률은 1.7%로 상반기(2.1%)에 비해 하락
 - 식품 가격 상승률은 8월 1.3%(전년대비)에서 9월 3.2%로 크게 증가한 반면, 비식품가격 상승률은 8월 1.4%에서 9월 1.6%로 소폭 증가에 그침.
 - ※ 식품 중 수산물(6.1%), 신선채소(7.5%), 과일(6.7%)이 6% 이상의 높은 상승률을 보인 반면, 비식품의 경우 의류(1.2%), 교통통신(-0.4%), 주거(1.5%) 등이 1% 내외의 낮은 증가율 기록
- [PMI] 2016년 3/4분기에는 제조업 및 비제조업 PMI가 모두 기준치(50)를 상회
 - 특히 제조업 PMI는 2016년 1/4분기 들어 50선을 회복한 후 3분기 연속 50선 지속
- [사회용자 총액] 3/4분기 사회용자 총액은 3조 6,610억 위안으로, 전기대비 5,550억 위안 증가
 - 2016년 1/4분기의 사회용자 총액 급증은 중국정부가 부동산시장 활성화 정책을 통해 부동산 대출규제를 완화했던 데 기인

표 21. 중국의 주요경제지표

(단위: %)

구분	2014	2015	2014				2015				2016			
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	
GDP	7.3	6.9	7.3	7.4	7.1	7.2	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	
소매판매	12.0	10.7	12.0	12.3	11.9	11.7	10.6	10.2	10.7	11.1	10.3	10.3	10.4	
고정자산투자	15.7	10.0	17.6	17.3	15.7	15.0	13.5	11.4	10.3	9.9	10.7	9.0	8.2	
수출	6.1	-2.8	-3.5	4.9	12.9	8.5	4.6	-2.2	-5.9	-5.2	-9.7	-4.4	-6.7	
수입	0.5	-14.1	2.0	1.3	1.2	-1.6	-17.8	-13.6	-14.4	-11.8	-13.3	-6.7	-4.7	
산업생산	8.3	6.1	8.7	8.9	8.0	7.6	6.3	6.3	5.9	5.9	5.8	6.0	6.0	
PMI	제조업	50.7	49.9	50.3	50.7	51.3	50.4	49.9	50.2	49.8	49.7	50.2	50.0	50.2
	비제조업	54.4	53.7	54.3	55.1	54.2	53.9	53.8	53.5	53.6	53.7	53.8	53.7	53.7
CPI	2.0	1.4	2.3	2.2	2.0	1.5	1.2	1.4	1.7	1.5	2.1	2.1	1.7	
사회용자총액 (단위: 십억 위안)	16,413	15,406	5,631	4,895	2,367	3,521	4,656	4,136	3,218	3,396	6,700	3,106	3,661	
70개 도시 부동산 가격지수	102.6	96.2	108.2	105.3	100.6	96.5	94.4	94.1	96.8	99.6	101.9	104.9	107.5	

주: 1) 전년동기대비 증가율이며, 고정자산투자 증가율은 누계치임.

2) CPI/PMI/70개 도시 부동산가격지수는 분기 합계 평균임.

자료: CEIC.

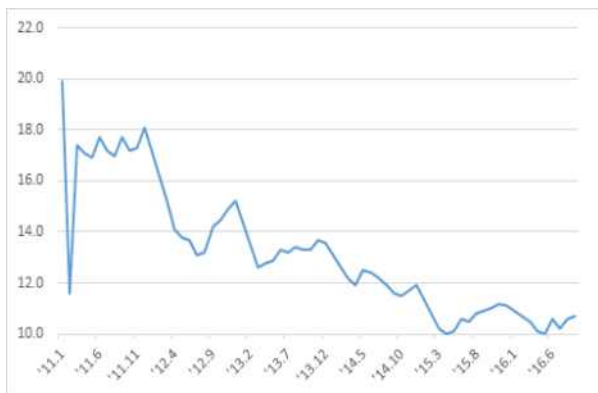
■ [소매판매] 2016년 3/4분기 소매판매 증가율은 10.4%로 전 분기(10.3%)와 비슷한 수준 유지

- 2016년 상반기 중국 소비의 경제성장에 대한 기여도는 73.4%를 기록하여, 투자(37%)나 순수출(-10.4%)에 비해 경제성장에 중요한 역할을 수행하고 있는 것으로 평가
- 2016년 상반기 실질 가처분소득 증가율이 전년동기대비 6.5%로 전년도('15년 7.4%)에 비해 감소하였음에도 불구하고 중국정부의 소비 부양책에 힘입어 소매판매가 10%대의 높은 증가율을 유지
- 중국정부의 소형차 대상 감세정책 실시로 자동차 소비가 급증하였으며(2016년 9월: 13.1% 증가), 2016년 말 동 감세정책이 종료되기 전까지 소매판매는 큰 폭의 증가세를 유지할 전망
- 업종별로 보면 건축 및 인테리어 제품('16년 3~9월 평균 16% 증가), 자동차('16년 9월 13.1% 증가), 의약품('16년 9월 12% 증가)이 높은 증가율을 기록한 반면, 귀금속('16년 3~9월 평균 1.1% 감소)과 석유 관련 제품('16년 3~9월 평균 0.7% 감소)의 소비는 저조하였음.

그림 67. 중국의 소매판매 증가율 추이

가. 전체

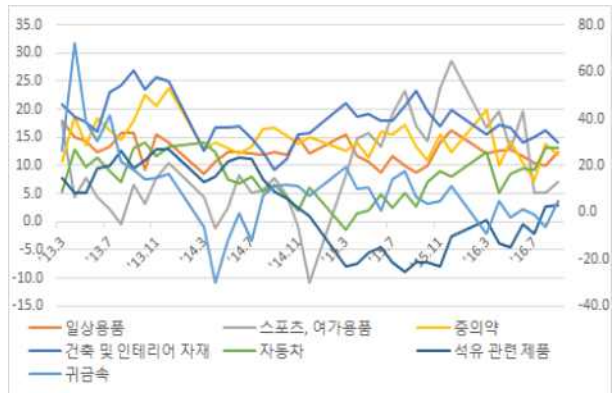
(단위: %)



자료: CEIC.

나. 주요 업종별

(단위: %)



자료: CEIC.

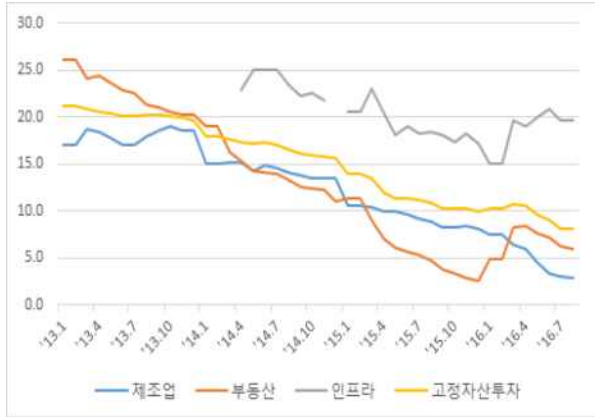
■ [고정자산투자] 2016년 3/4분기 고정자산투자 증가율은 8.2%로 전년동기대비(10.3%) 2.1%p 감소

- 부동산 투자 및 정부 주도의 인프라 투자는 전년대비 급증한 반면, 민간 기업의 제조업 투자는 급감함.
- 제조업 투자가 급감한 것은 수출 감소세 지속, 기업 신뢰 약화, 광업 및 철강 등 자본집약적 산업의 과잉생산 감축 노력, 전기·석유·가스·철도·항공·정보통신 등 국유기업 주도의 산업에 대한 민간기업 참여 기회 부족 등에 기인함.
- 업종별로 보면 2016년 8월 항공운송(46.1%), 임차 및 상업 서비스(24.6%), 환경관리(41.6%) 분야의 증가율이 두드러진 반면, 광업(-23.5%), 담배제조(-19.6%), 가스(-15.3%) 부문은 급감

그림 68. 중국의 고정자산투자 증가율 추이

가. 부문별

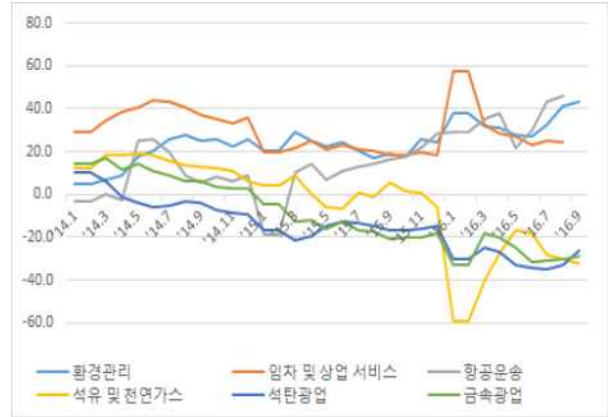
(단위: %)



자료: CEIC.

나. 주요 업종별

(단위: %)



자료: CEIC.

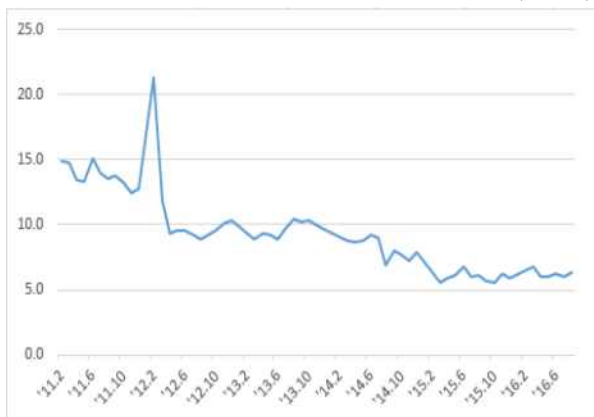
■ [산업생산] 2016년 3/4분기 산업생산 증가율은 전기와 동일한 6.0%를 기록하며 2016년 들어 6% 정도 수준을 유지

- 광업 및 관련 생산의 감소세가 두드러진 데 반해, 폐기물 자원 관리 등 환경관리 관련 부문, 가스 등 공공재의 생산은 뚜렷한 증가세 시현
- o 2016년 9월 광업관련 및 기타 광업 생산 증가율은 각각 -18.1%, -15.2%로 급감하였으며, 자동차(22.5%), 가스 생산 및 공급(15.1%), 폐기물 자원 관리(15.6%) 부문 생산 증가가 두드러짐.

그림 69. 중국의 산업생산 증가율 추이

가. 전체

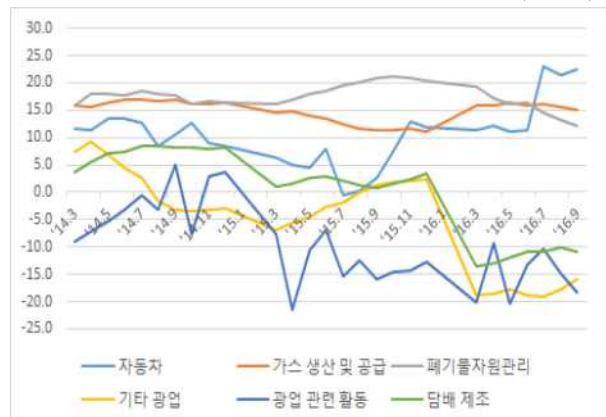
(단위: %)



자료: CEIC.

나. 주요 업종별

(단위: %)



자료: CEIC.

■ [무역] 2016년 3/4분기 수출은 -6.7%(전년동기대비) 감소, 수입은 -4.7%로 감소세를 지속하였으나 그 감소폭은 줄어드는 추세임.

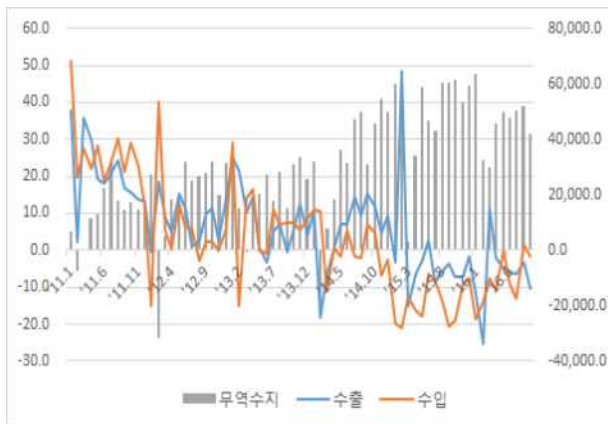
- 수출 감소세는 주요 수출대상국인 미국, 유럽을 포함한 글로벌 수요 부진의 지속, 가공무역 감소에 따른

제조업 분야 수출 부진이 원인으로 작용

- 월별 수입 추이에 따르면 2016년 9월 수입 증가율은 -1.9%로 전년동기대비(-14.4%) 감소폭이 크게 축소됨.
- 2016년 3/4분기 무역수지는 전년동기대비 194억 달러 감소하였으나, 1,442억 달러 흑자로 전기 흑자 수준을 유지(2016년 2/4분기 1,434억 달러)
- 위안/달러 환율은 2016년 들어 6.5위안 선에서 등락을 반복하다가 하반기 들어 6.7위안 선을 초과하며 평가절하세가 지속되고 있음.
- o 2016년 10월 12일 현재 6.72위안으로 전년동기대비(2015년 10월 12일, 6.32위안) 6.3% 상승함.

그림 70. 중국의 대외무역 추이

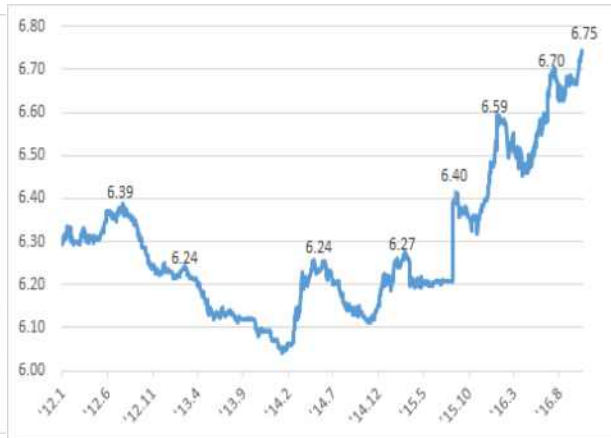
(단위: %, 백만 달러)



자료: CEIC.

그림 71. 미 달러화 대비 중국 위안화 환율 추이

(단위: 위안/달러)

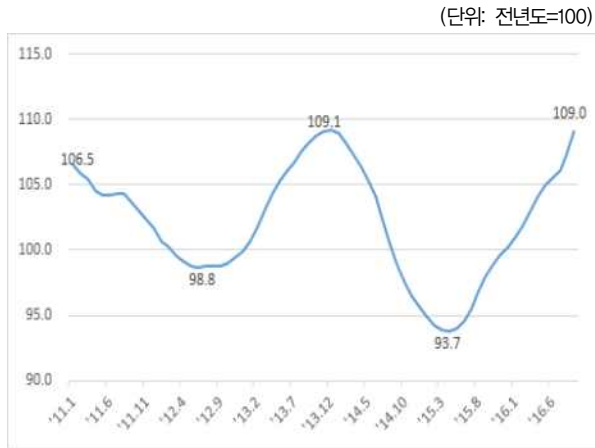


자료: CEIC.

■ **[부동산 시장]** 2016년 3/4분기 중국 70개 도시 부동산 가격지수는 107.5로 전기대비 2.6p 상승

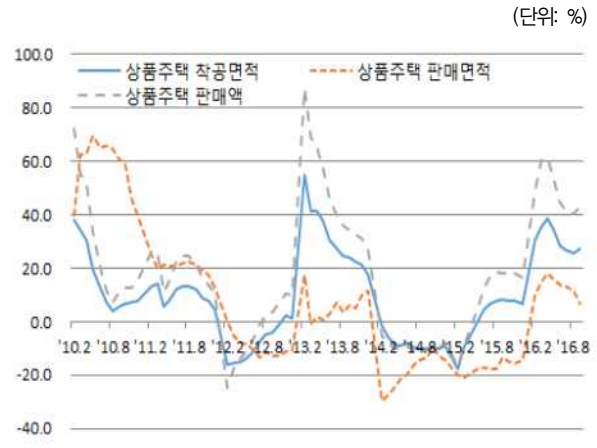
- 중국정부가 부동산 개발업자나 주택 구입자에 대한 대출 조건을 완화하는 등 부동산 시장 부양책을 실시하면서 부동산 판매 및 관련 투자가 증가함.
- 최근에는 심천, 상해 등 1~2선도시를 중심으로 부동산 경기의 과열 조짐이 나타나면서 부동산 거품 형성 우려가 제기되고 있음.
- 상품주택 착공면적, 판매면적 및 판매액 증가율은 2016년 4월 이후 감소세로 전환되었으나 전년동기대비 여전히 높은 증가율을 지속하고 있으며, 상품주택 착공면적과 판매액은 2016년 3/4분기에 다시 상승세로 전환
- o 2016년 9월 상품주택 착공면적은 27.1%, 상품주택 판매면적은 6.7%, 상품주택 판매액은 43.2%의 증가율을 기록

그림 72. 70개 도시 부동산가격지수



자료: CEIC.

그림 73. 상품주택 착공면적, 판매 면적, 판매액 증가율 추이



자료: CEIC.

나. 거시정책 현황

■ **[안정적 통화정책]** 최근 지방정부 및 기업 부채 리스크 증대로 인해 통화정책은 합리적이고 안정적인 수준에서 추진할 전망

- 2016년 상반기에는 기준금리에 변화가 없었고 은행간금리 및 채권수익률이 낮은 수준을 유지하는 등 완화적 통화정책이 지속됨.
 - 이로 인해 부동산시장으로의 유동성이 공급이 확대됨에 따라 부동산 경기 과열 우려가 제기되고 있음.
 - 2016년 상반기 통화공급량(M2)은 전년동기대비 12.9% 증가하였으며, 동기간 사회용자총액은 13% 증가
- 과도한 유동성 공급으로 인한 부동산 시장의 왜곡, 지방정부 및 기업의 부채 과잉 리스크 등을 바로잡기 위해 중국정부는 2017년 통화정책을 운용함에 있어 확장보다는 안정성을 중시할 것으로 예상

■ **[확장적 재정정책]** 중국은 경제성장률 목표치를 달성하기 위하여 인프라 투자 위주의 확장적 재정정책을 지속할 전망

- 중국정부는 13.5규획에서 2016~2020년 동안 중고속 성장을 유지하겠다고 언급한 바 있어 확장적 재정정책을 추진할 것으로 예상
 - 일대일로, 수도권 협력발전 등 정부 주도의 인프라 투자를 적극 추진해 나갈 것으로 전망
 - 2016년 상반기 중국정부지출은 전년동기대비 15.4% 증가하였으며, 이는 전년동기(2015년 상반기 11.8%)보다 큰 폭의 증가세를 시현

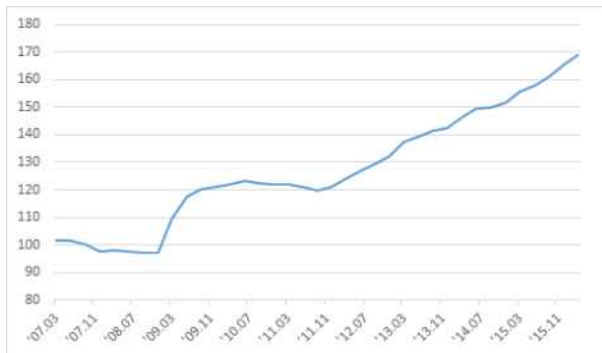
다. 핵심 이슈

■ **[기업부채 리스크]** 2016년 1/4분기 중국의 GDP 대비 비금융기업 부채 비율은 169.1%로, 일본(100.5%), 한국(105.9%), 미국(71.5%), 유로존(105%)에 비해 높은 수준⁸⁾

- 동 비중은 2011년 3/4분기 이후 가파른 증가세를 지속하고 있음.
- 기업부채 증대는 중국 기업의 높은 대출자금 조달 의존도, 부동산 시장 호황으로 인한 부동산 관련 투자 대상 대출의 급증, 글로벌 및 중국 경기 부진으로 인한 기업의 수익성 악화 등에 기인함.
 - 중국은 자본시장의 발달이 미흡하여 주식 및 채권발행을 통한 자금조달보다 주로 은행 대출에 의존하고 있음.
 - 2016년 상반기 부동산 시장 호황으로 관련 투자가 급증하면서 부동산 관련 기업의 차입 규모가 확대되었던바, 추후 부동산 시장이 냉각될 때에는 오히려 기업부실로 이어질 가능성이 있음.
- 2017년에는 중국정부가 기업부채 감축을 위한 구조조정 노력을 더욱 강화할 것으로 예상

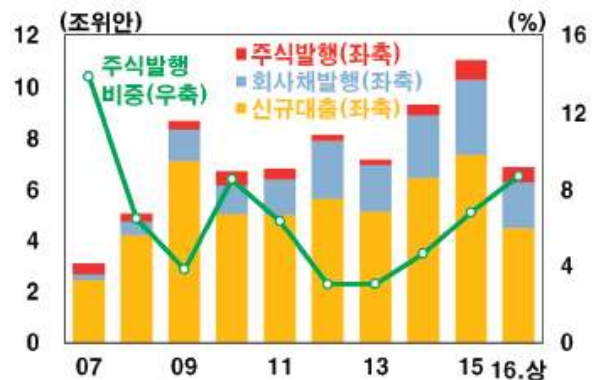
그림 74. GDP 대비 비금융기업 부채비율 추이

(단위: %)



자료: BIS.

그림 75. 중국 기업의 자금조달 구조⁹⁾



자료: 한국은행.

■ **[과잉생산 구조조정]** 중국정부는 공급과잉 해소를 13.5규획의 핵심과제로 제시한 바 있으며, 2016년 철강·석탄 부문을 중심으로 제조업 과잉생산 감축을 위한 노력을 강화하고 있음.

- 중국정부는 과잉생산 구조조정을 통한 산업구조 고도화를 지향하고 있으며, 기존의 투자·수출 제조업 중심의 경제에서 소비·내수·서비스업 위주의 경제로 전환하는 것을 목표로 함.
 - 2016년에는 부실기업 비중이 특히 높은 철강 및 석탄 산업을 중심으로 국유기업 합병을 통한 효율성 제고, 과잉생산 감축을 적극적으로 추진하였으며, 이러한 노력은 2017년에도 계속될 전망
- 산업 구조조정의 성공 여부가 향후 중국 경제성장의 새로운 동력 확보에 중요한 역할을 하게 될 것임.
 - 특히 중국 경제구조의 특성상 구조조정의 주요 대상인 부실 국유기업의 구조조정 또는 퇴출을 제대로 추진하는 것이 필요

8) BIS 통계(https://www.bis.org/statistics/tables_f.pdf).

9) 한국은행 경제전망보고서(2016년 10월), p. 49.

라. 2017년 전망

■ 2017년 중국경제는 6.5% 성장할 것으로 전망

- 2016년 하반기 들어 소비, 산업생산, 부동산 시장 등 주요 거시경제지표들이 반등하고 있으며, 연말까지 이러한 성장세를 유지할 것으로 전망
- 다만 2017년에는 지방부채 리스크 및 과잉생산 감축을 위한 구조조정으로 인해 중국정부의 소비 및 투자 부양책에 한계가 있을 것으로 예상됨에 따라 2016년 대비 소폭 하락한 6.5% 경제성장률을 예상

표 22. 주요 기관별 중국 경제성장률 전망(2016~17년)

(단위: %)

KIEP		IMF		OECD		World Bank		Oxford Economics		Global Insight		사회과학원	
2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
6.6	6.5	6.6	6.2	6.5	6.2	6.7	6.5	6.5	6.2	6.6	6.3	6.7	-

자료: KIEP(2016. 11); IMF(2016. 10); OECD(2016. 9); World Bank(2016. 10); ADB(2016. 9); Oxford Economics(2016. 9); EIU(2016. 9); Global Insight(2016. 9); 사회과학원(2016. 9).

2. 인도

가. 거시경제 현황

■ 2016년 2/4분기 인도의 경제성장률은 7.1%로 전기대비(1/4분기 7.9%) 다소 하락하였으나 여전히 높은 성장세를 이어가고 있음.

- [수요] 투자 정체와 민간소비 증가율의 둔화에도 정부지출 증가로 인해 7%를 상회하는 성장률을 달성
 - 재정적자 축소를 위해 2015년 0.7%의 낮은 증가율을 보였던 정부지출이 2/4분기 전년동기대비 18.8%로 크게 증가하면서 경제성장을 견인¹⁰⁾
 - 2015년 3/4분기 9.7%까지 증가했던 총고정자본형성의 성장률은 2016년 1/4분기 -1.9%, 2/4분기 -3.1%로 2분기 연속 마이너스 성장을 기록
 - 민간소비는 2/4분기 6.7%로 전기대비(8.3%) 다소 하락하였으나 여전히 6% 이상의 성장을 유지
- [공급] 서비스업과 제조업의 고성장이 인도 경제를 견인
 - 농림수산업은 2016년 2/4분기 1.8%의 성장률을 보이며 전기대비 다소 하락한 데 반해, 서비스업과 광공업은 각각 9.6%, 6% 성장함.
 - 2/4분기 광업은 -0.4%로 마이너스 성장을 하였으나, 제조업은 9.1% 성장하며 광공업 성장을 주도
 - 2016년 서비스업 성장률은 1/4분기, 2/4분기 각각 8.7%, 9.6%로 높은 성장세를 이어가고 있음.
 - 2016년 8, 9월 Nikkei (제조업, 서비스업) 통합 구매관리자지수(PMI)는 각각 54.6, 52.4을 기록하는 등 인도경제가 호전되고 있음.

표 23. 인도의 부문별 성장률 추이

(단위: %)

구성 요소 (GDP 대비 비중, %)		2015년					2016년	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP 성장률		6.7	7.5	7.6	7.2	7.3	7.9	7.1
수요	민간소비 (55)	6.6	6.9	6.3	8.2	7.0	8.3	6.7
	정부지출 (12)	-3.3	-0.2	3.3	3.0	0.7	2.9	18.8
	총고정자본형성 (30)	5.4	7.1	9.7	1.2	5.8	-1.9	-3.1
	수출 (21)	-6.3	-5.7	-4.3	-8.9	-6.3	-1.9	3.2
	수입 (21)	-6.1	-2.4	-0.6	-6.4	-3.9	-1.6	-5.8
공급	농림수산업 (16)	-1.7	2.6	2.0	-1.0	0.5	2.3	1.8
	광공업 (31)	5.7	6.7	6.3	8.6	6.8	7.9	6.0
	제조업 (17)	6.6	7.3	9.2	11.5	8.7	9.3	9.1
	서비스업 (53)	9.3	8.8	9.0	9.1	9.1	8.7	9.6

주: 전년동기대비 증가율(calendar year 기준), GDP 대비 비중은 2016년도 2/4분기 기준.

최근 인도 수요 측면의 경제성장률에서 공급 측면의 데이터(data)와 통계적 불일치(statistical discrepancy)가 차지하는 비중이 확대됨.
자료: CEIC.

10) 정부지출을 제외한 성장률은 5.7%임.

■ **[무역]** 수출은 성장세로 전환되는데 반해 수입은 국제유가가 급락한 2014년 12월 이후 마이너스 증가율을 지속

- 5분기 연속 마이너스 성장을 보이던 수출은 2/4분기 3.2% 성장하면서 플러스(+) 성장으로 전환됨.
- 글로벌 수요가 감소하면서 석유화학제품의 수출은 2015년부터 매달 -10% 이상의 마이너스 성장률을 지속하고 있으나, 2/4분기부터 비석유제품을 중심으로 수출이 회복세를 보이고 있음.
- 유가 하락으로 인해 2016년 1~8월 전년동기대비 원유 수입이 26% 감소하였으며, 민간소비의 증가세 감소로 금과 자본재, 전자제품 등 비석유제품 수입도 감소하여 2016년 1~8월 수입은 전년동기대비 15% 감소함.
- 2016년 1~8월 무역수지는 적자규모는 약 520억 달러로 전년동기대비 약 322억 달러 감소함.
※ 2015년 무역수지 적자 규모는 약 1,260억 달러로 전년대비 약 140억 달러 감소

그림 76. 교역 및 무역수지 추이



자료: CEIC.

그림 77. 수출입 증가율 추이

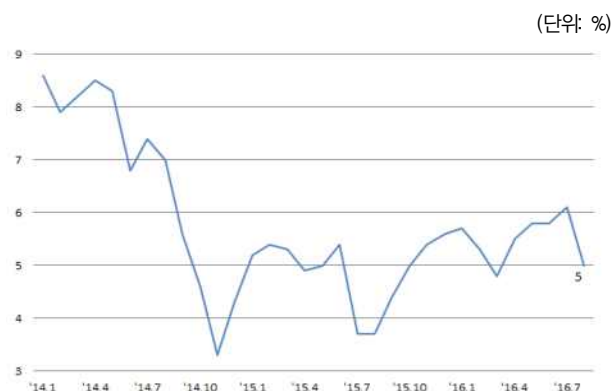


자료: CEIC.

■ **[물가]** 에너지와 식료품 가격 상승세가 완화되면서 한동안 상승하던 인플레이션은 5% 대로 안정

- 저유가와 더불어 지난 2년간의 가뭄에서 벗어나 강우량이 평년수준을 회복하면서 에너지 및 식료품 물가가 안정세를 보이면서 2016년 7월 6.1%까지 상승하였던 소비자물가상승률이 2016년 8월 5.1%로 하락
- 하지만 기준금리인하, 유가 등 국제 원자재가격의 상승, GST법 시행에 따른 서비스 비용의 증가, 공공부문 급여 및 연금 상승 등으로 물가상승 압력 요인이 여전히 존재

그림 78. 소비자물가상승률 추이



주: combined CPI 기준임.
자료: CEIC.

그림 79. 식료품, 에너지 물가상승률 추이



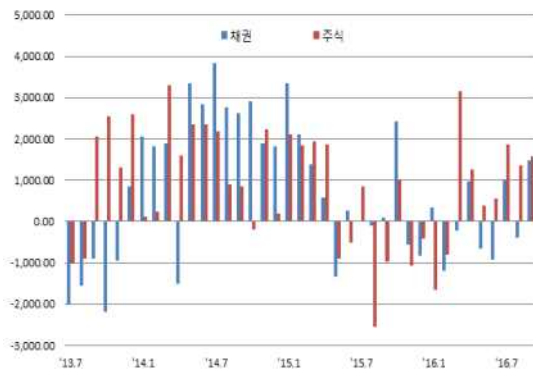
자료: CEIC.

■ [금융·외환 시장] 외국인직접투자(FDI)의 유입규모는 상승을 지속하고 있으며 외국인 주식 및 채권투자도 순유입으로 전환되는 등 회복세를 보이고 있음.

- 포트폴리오투자는 2016년 1/4분기 15억 달러 순유출을 기록한 이후 2/4분기부터 순유입으로 전환되었으나, 2016년 1~8월 포트폴리오 순유입 규모는 약 41억 달러로 전년동기대비(120억 달러) 65% 감소한 수준임.
- 2015년 29,000선을 돌파하였던 인도 주가지수(Sensex)는 세계경기침체, 국제유가하락 등의 요인이 복합적으로 작용하여 2016년 2월 23,000선 밑으로 하락하였으나 이후 상승하여 최근 28,000선을 회복함.
- 2015년 390억 달러로 사상 최대 금액이 유입되었던 외국인직접투자는 2016년 1/4분기 전년대비 약 6.8% 증가한 106억 달러를 기록하는 등 꾸준히 증가하고 있음.
- 환율은 2016년 1~2월 달러 대비 68 루피 선까지 상승한 후 2016년 3월 15일 이후부터 66루피 선으로 안정

그림 80. 외국인 포트폴리오투자 추이

(단위: 백만 달러)



자료: CEIC.

그림 81. 인도 주가지수(Sensex) 및 루피/달러 환율 추이

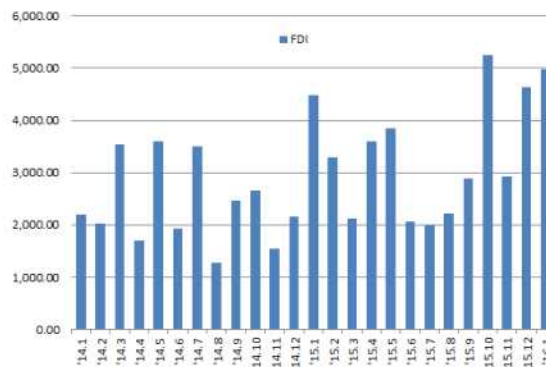
(단위: 주가지수, 루피/달러)



자료: CEIC.

그림 82. 외국인직접투자 추이

(단위: 백만 달러)



자료: CEIC.

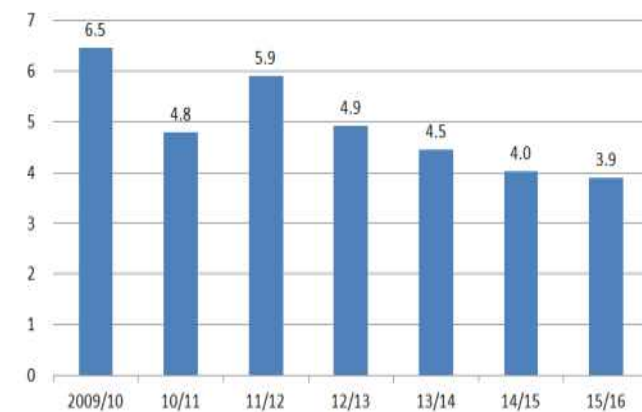
나. 거시정책 현황

■ 최근 인도중앙은행(Reserve Bank of India, RBI)은 경기부양을 위해 기준금리를 인하하였으며, 인도정부는 재정적자 감축을 위해 재정건전화 정책기조를 유지

- [통화정책] 인도 기준금리는 2016년 10월 0.25%p 인하된 6.25%로 2011년 이래 가장 낮은 수치임.
- 에너지 및 식료품 물가가 안정적 수준을 유지하자 RBI는 2015년 이후 5차례에 걸쳐 금리를 1.5%p 인하(8 → 7.75 → 7.5 → 7.25 → 6.75 → 6.5%)했으며, 올해 10월 기준금리를 0.25%p 추가적으로 인하함.
- 2016년 10월 RBI 우르지트 파텔(Urjit Patel) 신임 총재 취임 후 첫 번째 통화정책회의에서 금리인하가 만장일치로 결정됨.
- 파텔 총재는 라구람 라잔(Raghuram Rajan) 전 총재와는 달리 ‘물가안정 유지’를 통화정책의 최우선 목표로 두고 있지 않는 것으로 판단됨.¹¹⁾
- [재정정책] 인도정부가 2012년 재정적자 감축 로드맵을 발표한 이후 매년 재정적자 비율이 감소¹²⁾
- 재정건전화 노력을 지속함으로 인해 2015/16년 재정수지 적자규모를 GDP 대비 3.9%까지 감축하는 등 당초 목표를 달성하였으며, 2016/17년에는 GDP 대비 3.5%까지 축소하는 것을 목표로 하고 있음.
- 2016년 4~8월 재정수지 적자규모가 예산안 대비 76.4%의 높은 수준을 보이고 있어, 인도정부는 재정적자 목표치 달성을 위해 세수 확대, 보조금 감축, 공기업 매각 등의 정책을 지속적으로 추진할 것으로 예상됨.

그림 83. 재정수지 적자 추이

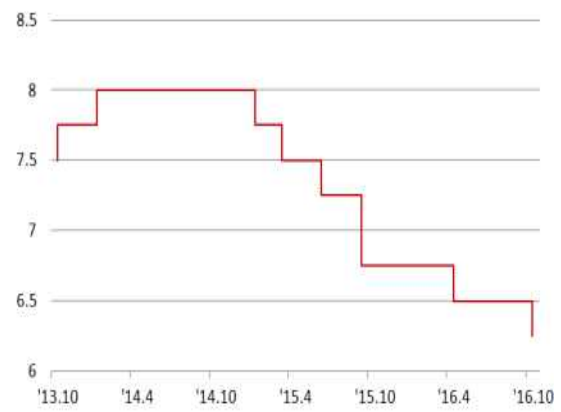
(단위: GDP 대비 %)



자료: CEIC.

그림 84. 기준금리 추이

(단위: %)



자료: CEIC.

11) 파텔 총재는 취임 후 중앙은행의 정책적 연속성을 따르겠다고 하였으나, 라잔 전 RBI 총재와는 달리 경제성장 측면을 고려하는 것으로 보임.

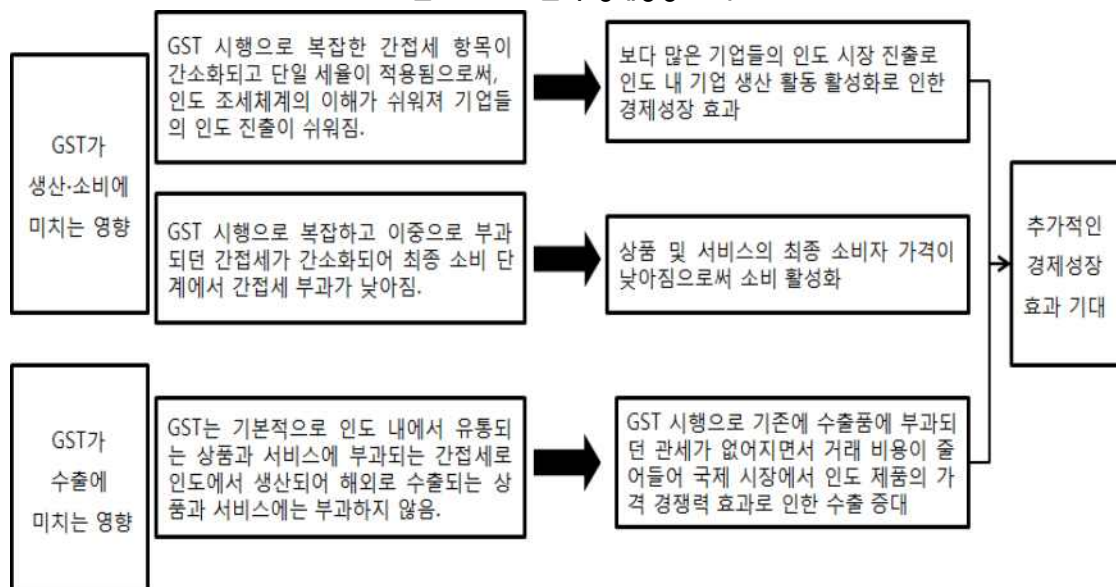
12) 인도정부는 2012년 재정 감축 로드맵에 따라 재정적자를 2016/17년 GDP의 3.0%까지 감축하는 재정 건전화 목표를 수립하였으나, 2014/15년 예산안 발표 시 이를 완화하여 2017/18년까지 감축하는 것으로 수정하였음(기존 감축목표: 2015/16년 3.6%, 2016/17년 3% → 수정감축목표: 2015/16년 3.9%, 2016/17년 3.5%, 2017/18년 3.0%).

다. 핵심 이슈

■ [GST 법 시행] 2016년 8월 3일 인도 상품서비스세(GST) 법안의 상원 통과로 2017년 4월 1일부터 GST 법 시행이 가시화되면서 추가적인 경제성장 효과가 기대됨.

- GST의 핵심내용은 그동안 간접세에 대해 중앙정부와 주정부가 다양한 항목에 각기 다른 세율을 적용함으로써 복잡했던 조세 체계를 간소화한 것임.¹³⁾
- GST는 그동안 중앙정부가 징수하던 간접세 항목을 CGST(Central GST)로 통합하고 주정부가 징수하던 간접세 항목을 SGST(State GST)로 통합한 후, CGST와 SGST 각각에 단일 세율을 부과하여 징수하는 이원화된 간접세 체계임.
- CGST와 SGST는 생산된 상품과 서비스의 이동이 주내(intra-state)에서 발생한 경우에 부과되며, 생산된 상품과 서비스의 주간(inter-state) 이동이 발생한 경우에는 IGST(inter-state GST)가 추가로 부과됨.
- GST는 △ 음용 가능한 주류 △ 원유, 고속디젤연료, 천연가스, 휘발유, 항공유를 제외한 인도 내에서 유통되는 모든 상품과 서비스에 부과
- 자이틀리(Jaitely) 인도 재무부 장관은 GST 법안 시행이 1~2%p의 경제성장 효과를 가져올 것이라고 발표하였으며, 모디(Modi) 총리도 2%p의 경제성장 효과가 있을 것으로 발표¹⁴⁾
- GST 법안 시행으로 간접세 항목이 간소화되고 조세체계의 이해가 용이해짐에 따라 외국기업의 인도 진출 확대 및 투자 증가를 초래할 것으로 예상
- 대다수 상품에 대한 간접세가 감소로 가격이 하락함에 따라 소비도 증가할 가능성
- 기존에 부과되던 수출세의 폐지로 인도 제품의 가격경쟁력이 향상되어 수출 증가의 효과도 가져올 것

그림 85. GST 법의 경제성장 효과



13) GST 관련 자세한 내용은 이 웅, 김신주(2016), 『인도 상품서비스세(GST) 법안의 주요 내용과 시사점』 참고.

14) *Economic Times*(2016. 9. 10), "President Pranab Mukherjee hopes government to set up GST Council soon," <http://economictimes.indiatimes.com/news/economy/policy/president-pranab-mukherjee-hopes-government-to-set-up-gst-council-soon/articleshow/54265120.cms>(검색일: 2016. 9. 11).

- GST 법의 수혜 산업 분야는 물류, 소매업, 자동차, 시멘트, 자본재, 제약 등의 제조 산업 분야와 IT 기술 분야이고, 손해가 예상되는 분야는 통신과 대중매체 분야 중 방송통신 분야임.
- o GST 세율이 18~22% 수준으로 예측 되면서, 제조업 분야는 현재 부과 세율인 25~27% 수준보다 낮은 GST 세율 부과로 수혜를 입을 것으로 예상됨.
- o 반면 가장 일반적인 서비스세(Effective service tax) 세율은 현재 15%인데, GST 세율 부과로 서비스 분야는 세율 인상의 부담이 있을 것으로 전망됨.
- RBI 파텔 총재는 GST가 인플레이션에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 전망
 - o 아르빈드 수바라마니안(Arvind Subaramanian) 수석 경제고문에 따르면 소비자물가지수(CPI) 품목의 53~54%에 GST 면세를 적용하고, 30~35%에 GST 세율보다 낮은 세율을 부과하며, 12~13%에만 GST 세율을 그대로 적용할 것이라고 함.¹⁵⁾
 - o RBI는 GST 세율이 18%일 경우 인플레이션에 미치는 영향은 없을 것이며, 22%인 경우에도 물가상승률이 0.3~0.7%p 정도 추가 상승하는 데 그칠 것으로 전망함.¹⁶⁾

■ [인도 은행 부실자산 확대] 인도 은행의 부실자산(Non-Performing Asset: NPA)이 지속적으로 확대되고 있어 인도의 경제성장에 걸림돌로 작용할 가능성이 존재

- 2011년 이후 인도 은행의 부실자산 비중이 지속적으로 증가하였으며 2016년 3월 총 대출의 7.6% 까지 확대되었음.
 - o 특히 2015년 9월 5.1%였던 부실자산 비중이 2015년 9월~2016년 3월 중 급격하게 증가
 - o 인도의 부실자산 비중확대는 전체 은행의 70% 이상을 차지하는 국영은행을 중심으로 나타나고 있으며, △2007~2008년 과도한 대출 △전 UPA 정권의 정책 마비(Policy paralysis)로 인한 인프라 프로젝트 지연 △2008년 이후 글로벌 경기침체 △부실자산 분류 기준 변경 등의 요인이 복합적으로 작용함.
- 인도 은행의 부실자산 확대 문제는 수년 전부터 예견된 것으로 RBI는 부실자산 문제를 해소하기 위해 다양한 정책을 추진하고 있음.
 - o 은행의 건전성 확보는 라잔 전 총재의 주요 목표 중 하나로 △부실자산 기준 강화 △관리·감독 강화 △부실대출 매각 및 리파이낸싱 규제완화 등의 정책을 추진했음.
 - o 파텔 현 RBI 총재 또한 부실자산이나 채권만을 사들여 전문적으로 처리하는 배드 बैं크(Bad Bank)를 설립할 가능성을 시사하는 등 RBI가 부실 자산을 축소하기 위한 추가적인 정책을 시행할 것으로 보임.¹⁷⁾
- 2015년 이후 RBI의 지속적인 금리인하에도 불구하고 2015년 4/4분기 이후 민간투자가 감소세를 보이고 있는데 이는 부실자산 확대가 영향을 준 것으로 보임.
 - o 부실자산 확대는 「대출금리 인상 → 신용(Credit) 성장 둔화 → 기업 투자 감소」로 이어져 경제성장을 저해시킬 수 있으므로 이를 지속적으로 점검할 필요성이 있음.

15) 현재 CPI 품목의 약 55%가 부가가치세 면세임. 빈곤층을 위해 현재 주정부들은 채소, 과일, 곡물, 소금 등의 가공하지 않은 필수품에 대해서는 부가가치세를 면세하고 있으며, 중앙 정부는 버터, 치즈, 의약품, 과일 관련 제품 등의 가공 식품에 대해 부가가치세를 면세하고 있음(<https://gst.caknowledge.in/mpact-of-gsti-in-indian-economy/>(검색일: 2016. 10. 11)).

16) *The Economic Times*(2016. 10. 5), "GST to have short-term impact on inflation," <http://economictimes.indiatimes.com/markets/stocks/news/gst-to-have-short-term-impact-on-inflation/articleshow/54688878.cms>(검색일: 2016. 10. 10).

17) 배드 बैं크는 라잔 전 RBI 총재가 도덕적 해이 등을 이유로 반대했던 정책임.

■ [인도 공무원 급여와 연금 인상] 인도정부의 공무원 급여와 연금 인상이 소비 증가로 이어져 내수 경기가 활성화될 것으로 기대

- 인도정부는 480만 명의 연방정부 공무원과 540만 명의 퇴직 공무원에 대한 급여와 연금을 각각 16%와 24% 인상하기로 결정
- 2016년 1월 1일자로 소급 적용하여 소급분을 연내 지급할 예정이며, 매년 약 150억 달러(GDP 대비 0.7%)의 추가비용이 소요될 것
 - ※ 인도는 공무원 임금을 매년 조정하지 않고 10년에 한 번 정도 대폭 조정하는데, 2008년 40%의 임금 상승이 있었음.
- 이번 조치가 소비 증가를 통한 내수 경기 활성화로 이어질 것으로 기대됨.
- 하지만 이로 인해 올해 인도 재정적자 목표치 3.5%를 달성하기 어려울 수도 있으며, 인플레이션 압력도 커질 수 있음.

라. 2017년 전망

■ 2017년 인도경제는 2016년 예측치(7.6%) 대비 0.2%p 증가한 7.8%의 성장률을 기록할 것으로 전망

- 최근 전반적인 거시경제여건이 개선되고 성장 기반도 갖춘 상황에서 공공부문 급여 및 연금 상승으로 인한 소비진작, GST법 시행에 따른 경제활성화, 금리인하, 인프라 확충을 위한 정부 지출 확대 등이 공공 및 민간 투자의 부진을 상쇄하여 2017년 7.8%의 성장을 견인할 것으로 예측됨.
- IMF는 GST 시행과 같은 개혁정책 효과, 경상수지 적자 감축, 저유가 지속 등 최근 인도의 대내외 경제여건을 긍정적으로 평가하고 성장 모멘텀이 강화되고 있다고 분석한 결과, 2017년 인도경제가 2016년과 같이 7.6% 성장할 것으로 전망함.
- 이 밖에 World Bank, Fitch 등 주요 기관도 7.7~7.9%의 경제성장을 전망하고 있으며, 농업생산 회복, 개혁정책 효과 등을 긍정적으로 평가함.

표 24. 주요 기관별 인도 경제성장률 전망치

기관	전망치(기간)	전망일자
KIEP	7.8(2017)	2016.10
IMF	7.6(2017/18)	2016.10
World Bank	7.7(2017)	2016.10
ADB	7.8(2017/18)	2016.9
Fitch	7.9(2017/18)	2016.10

자료: 언론자료 종합

3. 러시아

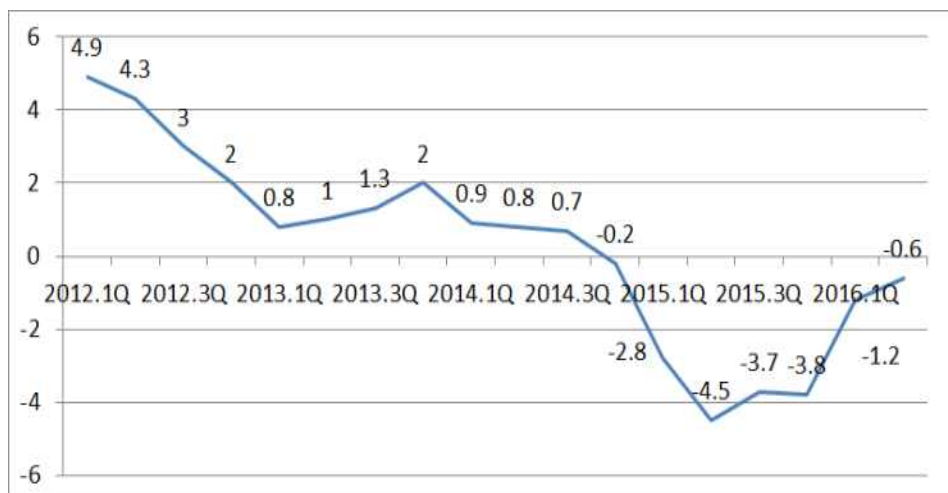
가. 거시경제 현황

■ 러시아는 2016년 1~8월 누계 경제성장률 -0.7% 기록하는 등 경기침체가 점차 완화되고 있음.

- 에너지 의존도가 높은 러시아경제는 2015년 국제유가 급락으로 -3.7% 마이너스 성장을 기록하였음.
- 석유·가스 분야가 러시아경제에서 차지하는 비중은 GDP 대비 25%, 수출의 70%, 재정수입의 50%를 차지함.
- 러시아경제는 이미 2012년 말부터 투자 감소와 생산성 저하로 인해 성장세가 점차 둔화되었음.
- 최근 러시아경제는 저유가와 서방제재 충격으로부터 점차 벗어나는 모습을 보이고 있으며, 하반기에는 경기침체가 점차 완화되면서 2016년 경제성장률은 -0.6%로 마이너스 성장폭이 축소될 것으로 예상됨.

그림 86. 러시아의 경제성장률 추이

(단위: %)



주: 전년동기대비.

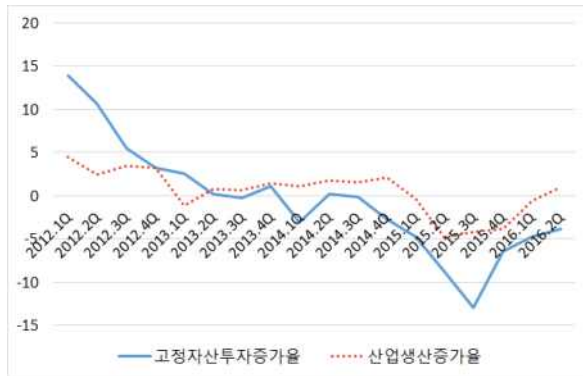
자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2016. 10. 11).

■ [소비] 물가상승률 완화에도 불구하고 실질임금 회복이 더딤에 따라 소비심리는 악화 지속

- 2015년 물가상승률 급등, 실질임금 증가율 감소 등에 따른 가계의 실질소득감소로 소비가 크게 감소하였으나 2016년 들어 감소폭이 축소되고 있음.
- 2016년 1~8월 소매거래증가율은 -5.6%로 전년동기대비(-8.7%) 감소폭이 축소되었음.
- 실질임금증가율은 1~8월 -0.3%로 전년동기 -8.9%에 비해 감소폭은 크게 완화되었음.
- 유가가 배럴당 40달러대로 안정됨에 따라 환율도 안정화되고, 중앙은행의 긴축통화정책으로 인한 물가상승 기대가 하락하면서 9월에는 물가상승률이 6.4%를 기록하였으며, 연말까지 6% 초반으로 안정될 것으로 보임.
- 3월 6%로 증가했던 실업률은 다소 안정되어 2016년 8월 5.2%로 낮아졌음.
- 소비감소세는 점차 줄어드는 모습을 나타나고 있으나 연말까지 계속될 것으로 예상됨.

그림 87. 생산 및 투자 부문 지표 추이

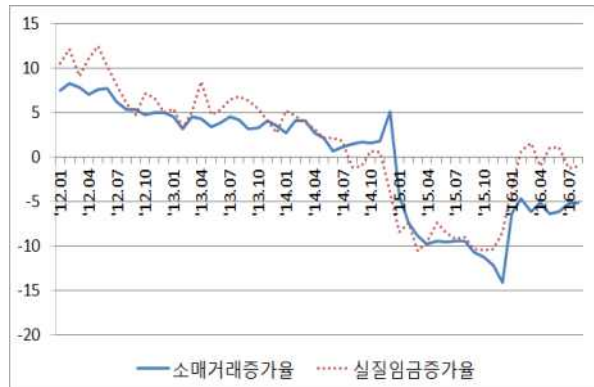
(단위: %)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2016. 10. 11).

그림 88. 소비부문 지표 추이

(단위: %)



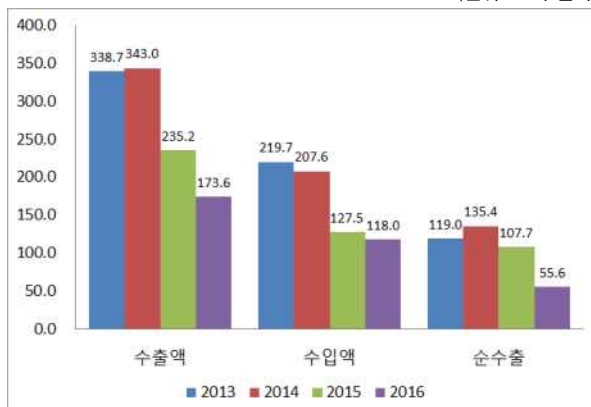
자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2016. 10. 11).

■ [투자 및 생산] 투자심리 악화는 지속되고 있으나 산업생산은 플러스 성장세로 전환

- 서방제재로 인한 자금조달 비용증가, 경제 불확실성 확대, 소비감소 지속 등으로 인해 악화된 투자심리가 회복되지 못하고 있음.
- 2016년 1/4분기, 2/4분기 고정자본투자증가율은 각각 -4.8%, -3.9%를 기록하였으며, 이는 전년동기대비 개선되었으나 여전히 감소세를 지속하고 있음.
- 2012년 말부터 대규모 인프라·건설 사업의 종료로 고정자본투자증가율이 낮아지기 시작하였으며, 특히 2015년에는 경기침체로 인해 감소폭이 확대되었음.
 - ※고정자본투자 증가율(전년대비, %): 2013년 0.8 → 2014년 △1.5 → 2015년 △8.4
- 2015년 -3.4%를 기록했던 산업생산증가율은 2016년 2/4분기에 1%를 기록하며, 5분기 만에 성장세로 전환되었음.
- 그동안 생산감소가 비교적 큰 폭으로 나타났던 제조업에서 완만한 성장세를 보이기 시작했으며, 특히 운송기기 및 기계제조 부문이 개선되고 있는 것으로 보임.

그림 89. 연도별 1~8월 누적 수출입 추이

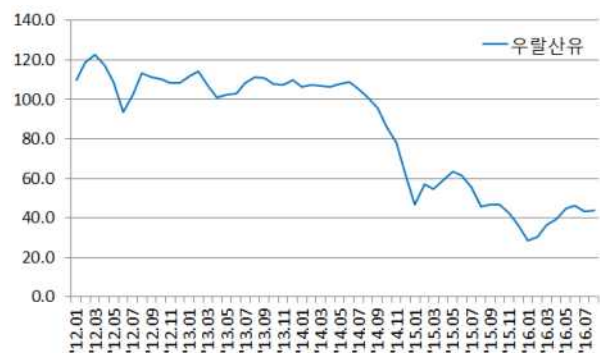
(단위: 10억 달러)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2016. 10. 11).

그림 90. 우랄산 유가 추이

(단위: 달러/배럴)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2016. 10. 11).

■ [무역] 1~8월 무역수지 흑자규모는 전년동기대비 절반 수준으로 감소

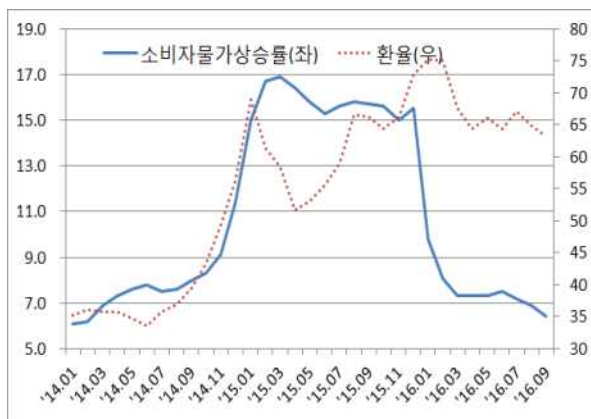
- 2016년 1~8월 수출과 수입은 전년동기대비 각각 25.8%, 5.9% 줄어들었으며, 특히 수출 감소폭 확대로 무역수지 흑자규모가 전년동기대비 48.8% 감소한 556억 달러 기록
- 러시아의 수출 감소는 주로 천연가스 가격 하락에 기인함.
※2016년 1~8월 천연가스 가격은 1,000m³ 당 155.6 달러로 전년동기대비 45.5% 하락
- 자동차(경차), 의약품, 식료품 등의 소비재를 중심으로 수입이 감소함에 따라 수입에서 차지하는 투자재의 비중이 증가하였음.

■ [금융시장] 국제유가 변동폭 축소로 환율은 안정되고 자본유출 규모도 축소

- 국제유가 변동폭 축소로 환율도 점차 안정되었으며 10월 11일 기준 달러 대비 루블화 가치는 62.4를 기록
- 최근 국제유가의 완만한 상승세를 고려할 때 환율은 하향 안정화될 것으로 보임.
- 2014년 10월 자율변동환율제를 채택한 이후 외환보유액이 다시 증가세를 보이고 있음.
- 2016년 9월 30일 기준 외환보유고는 3,977억 달러로 연초 3,680억 달러에 비해 소폭 증가하였음.
- 2016년 상반기 자본유출 규모는 약 106억 달러로 2015년 상반기(515억 달러)에 비해 크게 줄어들었음.
- 자본유출 규모의 감소는 주로 이주 노동자들에 의한 해외송금액 감소에 기인하며, 해외자산 매입을 위한 자본유출은 지속되고 있는 것으로 파악됨.
- 중앙은행은 2016년 자본유출 규모가 140억 달러를 기록할 것으로 전망

그림 91. 환율과 소비자물가상승률 추이

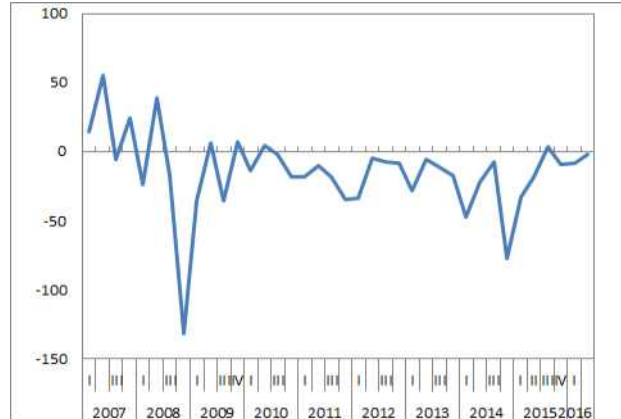
(단위: 루블/달러, %)



주: 환율은 기간 말 자료
자료: 러시아 중앙은행(검색일: 2016. 10. 11).

그림 92. 순자본유입 추이

(단위: 십억 달러)



자료: 러시아 중앙은행(검색일: 2016. 10. 11).

나. 거시정책 현황

■ **[통화정책]** 긴축적 통화정책 기조를 유지하던 중앙은행은 물가가 비교적 안정세를 보이자 9월 기준금리를 10%로 인하

- 러시아 중앙은행은 2016년 6월과 9월 두 차례에 걸쳐 0.5%p씩 기준금리를 인하하였음.
- 2016년 들어와 소비자물가상승률이 상당히 안정되었으며, 8월에는 약 2년 만에 6%대로 낮아짐.
- 이에 중앙은행은 소비자물가상승률이 8%를 하회한 6월에 기준금리를 11.0%에서 10.5%로 인하하였으며, 9월 소비자물가상승률이 7%를 하회하면서 기준금리도 10.5%에서 10.0%로 인하하였음.
- 긴축적 통화정책 기조를 확고히 하고 있는 러시아 중앙은행은 향후 물가상승률이 목표치(4%)에 근접하지 않는 한 추가적인 금리인하 조치는 없을 것이라고 발표하였음.
- 이에 따라 연말까지 기준금리는 10% 수준을 유지할 것으로 보임.
- 러시아 중앙은행은 물가안정목표제를 채택하고 있으며, 2017년 말까지 물가상승률 4%를 목표로 하고 있음.
- 최근 물가상승률 하락세를 고려할 때 러시아 중앙은행은 2017년까지 물가 목표(4%)를 충분히 달성할 수 있을 것

그림 93. 기준금리 추이

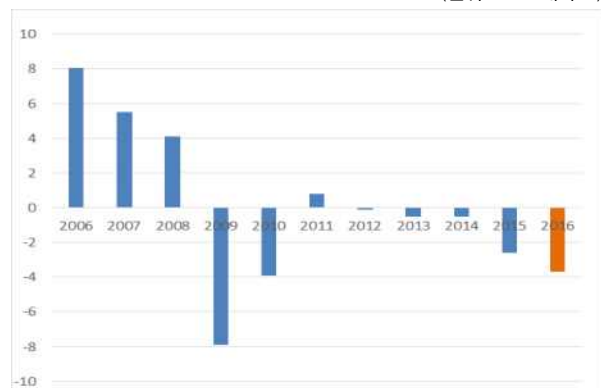
(단위: %)



자료: 러시아 중앙은행(검색일: 2016. 10. 11).

그림 94. 재정수지 추이

(단위: GDP 대비 %)



주: 2016년은 전망치.

자료: 러시아 재무부(검색일: 2016. 10. 11).

■ **[재정정책]** 재정수지 적자규모는 저유가 지속 및 군비지출 증가 등으로 연초 목표치(3%)를 상회한 3.7%로 확대될 것으로 예상

- 러시아 재무부는 2015년부터 시작된 경기침체로 인해 재정수지 균형을 유지가 어려워지자 재정수지 적자규모를 3% 수준으로 허용하고 있음.
- 연초 재무부는 배럴당 50달러 유가 기준 2016년 예산안을 채택하고 재정수지 적자 목표를 GDP 대비 3.0%를 목표로 하였으나 2016년 재정수지 적자 규모가 3.7%로 확대될 것으로 예상됨.
- 최근 유가가 배럴당 50달러를 하회하고 있으며, 시리아 내전 개입 등으로 인해 군비지출이 계획대로 줄어들지 않게 되면서 재정수지 적자규모가 GDP 대비 3% 수준을 상회하였음.
- 2017년 재정수지 적자규모는 3.2%(GDP 대비)로 전망되며, 2020년까지 균형재정 달성을 목표로 하고 있음.

- 2017년 예산안은 국제유가를 배럴당 40달러를 기준으로 작성할 것
- 한편, 러시아 신용평가분석에이전시(ACRA)는 2020년까지 재정적자 폭은 줄어들 수 있지만, 해당 시점까지 균형재정 달성은 어려울 것으로 보았음.

다. 핵심 이슈

■ [천연가스 가격 하락] 천연가스 가격 하락으로 인해 가스프롬 투자계획에 차질

- 가스프롬은 러시아 국영기업이자 세계 최대 천연가스 기업으로 러시아 경제뿐만 아니라 정치 분야에서도 그 중요도가 매우 큼.
- 가스프롬은 2000년대 초중반 국제 에너지 가격이 고공행진을 할 때 ‘가스달러’를 벌어들이면서 러시아 경제발전에 혁혁히 기여를 하였으며, 러시아 GDP의 8%, 총 수출의 10%를 차지하는 등 러시아 경제에서 중요한 역할을 담당하고 있음.¹⁸⁾
- 유럽은 전체 천연가스 소비량의 1/3을 러시아로부터 수입하고 이 중 절반정도를 가스프롬이 공급하고 있어 가스프롬은 유럽과의 ‘에너지 안보’ 문제에서 중요한 정치·외교적 수단이기도 했음.
- 하지만 최근 가스프롬은 천연가스 가격 하락으로 인해 수익성이 악화되고 있음.¹⁹⁾
- 2015년 수출수익이 23% 감소하였으며,²⁰⁾ 최근 우크라이나를 우회하는 노드스트림을 통해 유럽에 현물가로 공급하는 천연가스 비중을 확대하고 2016년 천연가스 현물가격이 1,000m³ 당 155.6달러로 2004년 이래로 최저치를 기록하고 있는 상황을 고려하면 2016년 수출수익도 감소할 것으로 보임.²¹⁾
- 아울러 서방제재 대상인 가스프롬은 미국 자본시장으로부터의 차입이 제한되기 때문에 투자자금을 확보하는 데도 어려움을 겪고 있음.
- 가스프롬은 이미 2016년 가스관 건설 사업 계획을 절반 수준으로 축소시켰으며,²²⁾ 향후 몇 년간의 투자계획도 재고해야하는 상황임.
- 미국과의 가스수출 경쟁구조 발생, 유럽과의 정치적 갈등 지속, 중국의 경기둔화로 인한 천연가스 수요 감소 등을 고려할 때 당분간 가스프롬의 자금 확보가 쉽지 않을 것으로 판단됨.

18) 이밖에 가스프롬은 러시아의 투자 및 재정수입 측면에서도 중요한 비중을 차지하는 것으로 파악됨. 「돈줄 막힌 러시아 중국에 SOS…가스프롬 22억불 차입」, 국제경제(2016. 3. 4), “Russia is Gazprom, Gazprom is Russia - and what that means to US Investors,” The Motley Foll. (2015. 10. 10)

19) “Russia’s Gazprom left wounded by gas price plunge,” Financial Times. (2016. 5. 22)

20) “Gazprom: Three key challenges facing Russia’s energy giant,” Russia Direct. (2016. 4. 12); “Russia is Gazprom, Gazprom is Russia - and what that means to US Investors,” The Motley Foll. (2015. 10. 10)

21) Министерство Экономического Развития РФ(2016), “О Текущей Ситуации В Экономике РФ поИтогам Января-Августа 2016 года,” 일반적으로 천연가스 가격은 유가에 연동되어 6~9개월 후에 영향을 받는 경향이 존재함. 기존에는 20~30년 단위의 장기계약으로 가격이 책정되어 유가에 비해 변동폭이 적게 나타나지만 셰일가스의 등장으로 단기거래(현물가격)가 늘어나고 있음. 우크라이나 사태, 미국의 LNG 공급, 저유가로 인해 가스프롬의 협상력이 상당히 떨어진 상황이므로 최근 유럽에 현물가격으로 제공하는 가스의 비중을 확대한 상황임; “Russian and Norwegian natural gas pipeline exports to Europe at high levels amid lowest prices since,” AJOT.com. (2016. 7. 15); “Exclusive: Gazprom to offer more gas at spot prices via Nord Stream II,” Rueters. (2015. 10. 13)

22) 이에 따라 중국으로 연결되는 ‘시베리아의 힘’ 가스관 사업은 2019년 완공될 것으로 기대되었으나, 재정 및 기술적 문제로 인해 계획이 지연될 것으로 보임.

- 가스프롬의 수출수익 감소는 곧 러시아의 세수 및 투자 감소를 의미하므로 2017년에도 러시아의 재정상황이 개선되기는 어려울 것이며, 가스프롬의 투자 계획에 차질이 생길 경우에는 러시아경제도 투자 감소세로부터 벗어나기 쉽지 않을 것으로 보임.

■ [경제구조 개혁정책] 러시아 정부는 경제구조 개혁정책을 계속해서 추진

- 그동안 높은 에너지 가격에 힘입어 경제성장을 이루었던 러시아의 경제성장 모델이 한계를 보이고 있으며, 향후 저유가 시대에서 러시아 경제가 지속적으로 성장하기 위해서는 구조개혁이 불가피 함.
- 이미 2000년대 초반부터 러시아 정부는 구조개혁의 필요성을 인식하고 관련 정책을 추진하였으나, 약간의 진전이 있었을 뿐 여전히 많은 문제가 남아 있음.(IMF)²³⁾
 - 러시아 정부는 기존의 복잡한 행정장벽 및 거버넌스 문제, 인구감소 문제, 인프라 부족으로 인한 산업 발전 장애, 경쟁 부재, 외부충격에 취약한 경제구조 등을 주요 해결과제로 선정하여 구조개혁을 추진하였음.
 - IMF(2016)는 구조개혁의 성과를 세계경제포럼의 글로벌 경쟁력 지수에서 사용하는 제도, 인프라, 거시경제 환경, 보건 및 기초 교육, 고등교육 및 직업훈련, 상품시장 효율성, 노동시장 효율성, 금융시장 발전, 기술준비도, 시장규모, 기업성숙도, 혁신 등 12개 평가항목을 대상으로 측정하였음.
 - 러시아는 시장규모, 노동시장 유연성, 거시경제 성과 등의 항목에서 경쟁력을 유지하고 있으나, 그 외의 항목은 여전히 개선의 여지가 많은 것으로 평가
- 최근 1%대로 낮아진 러시아의 경제성장률을 장기적으로 제고하기 위해서는 반드시 투자가 확대되어야 함.
 - 러시아의 GDP 대비 투자비중은 고성장을 지속하던 시기에도 22%를 상회하지 않았으며, 2015년에는 동 비중이 20.7%로 여타 신흥국(중국 약 45%, 인도 및 인도네시아 30% 이상) 대비 매우 낮은 수준을 보이고 있음.
 - 메드베데프 총리는 2016년 9월 기고문에서 러시아가 경제성장을 지속하기 위해서 GDP 대비 투자 비중이 24%를 상회해야 하며, 투자확대를 통해 경제구조를 다각화하고 생산성을 제고시킬 수 있다고 언급하였음.²⁴⁾
 - 지난 몇 년간 러시아 정부는 투자확대 및 산업다각화를 위해 러시아직접투자펀드, 산업개발펀드,²⁵⁾ 중소기업개발공사,²⁶⁾ 러시아 수출센터 등 다양한 기관을 신설하였음.
- 향후 중장기 경제구조 개혁 정책은 △전략산업에 대한 정부의 지원 △3~5년간 자체적인 가치사슬 형성을 통한 수출지향 수입대체제품 생산 지원 △에너지 효율성 제고 △장기 자연독점부문 관리 모델 도입 △효율적인 물류·운송망 개발 등에 초점을 둘 것으로 보임.²⁷⁾

23) IMF(2016), "Russian Federation Selected Issues," IMF Country Report No.16/230, pp. 2~22.

24) Медведев Д.(2016), "Социально-экономическое развитие России: обретение новой динамики," Вопросы экономики, No. 10, pp. 16~18.

25) 산업개발펀드는 2014년 말에 설립되어 활발하게 기업지원을 하고 있으며, 2015년에는 200억 루블이 사업지원금으로 투입되었으며, 2016년에는 237억 루블이 투입될 것으로 보임.

26) 중소기업개발공사는 중소기업을 지원하기 위해 2015년 말에 설립되었으며, 해당 공사는 이미 450억 루블을 중소기업에 대출해주었으며, 대출금리는 10~11%이고 향후 인하할 계획을 가지고 있음.

27) Медведев Д.(2016), "Социально-экономическое развитие России: обретение новой динамики," Вопросы экономики, No. 10, p. 22.

라. 하반기 전망

■ 2017년 러시아 경제성장률은 0.5%를 기록할 것으로 전망

- 2017년 러시아경제는 성장동력이 부재한 가운데 저유가 및 서방제재가 지속될 것이나, 기저효과로 인해 0.5%의 성장률을 기록할 것으로 전망
 - 물가안정, 실질소득증가율 상승 등으로 소비가 완만한 개선세를 보일 것이나, 정부가 투자확대 노력 지속에도 서방제재로 인한 자금조달 비용증가, 경제 불확실성 확대 등으로 투자회복은 어려울 것으로 예상
 - 2017년 무역수지 흑자규모와 자본유출 규모는 2016년과 유사한 수준을 유지할 것으로 예상됨.

4. 브라질

가. 거시경제 현황

- 2016년 2/4분기부터 경기침체가 완화되고 있으며, 2016년 성장률은 -3.2%를 전망
 - 2015년 GDP 성장률은 -3.8%를 기록하였는데, 2016년 들어 분기별 성장률이 1/4분기 -5.4%, 2/4분기 -3.3%를 기록하여 경기침체가 완화되고 있음.
 - 신정부가 재정적자 해소와 기업환경개선을 위한 정책을 시행할 것이 기대되면서 기업의 투자심리가 회복됨.
 - 기업이 자본재 수입과 생산을 늘리고 있어, 2016년 1/4분기 투자 부문의 전년동기대비 증가율이 -17.5%에서 2/4분기 -9.12%로 개선

표 25. 브라질의 GDP 구성 요소별 성장률 추이

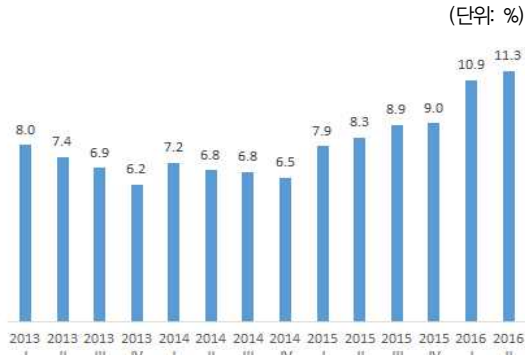
(단위: 전년동기대비, %)

경제부문	2015년				2016년		
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	
실질 GDP	-2.0	-3.0	-4.5	-5.9	-5.4	-3.8	
공급 기준	농업	5.4	2.2	-2.0	0.6	-3.7	-3.1
	산업	-4.4	-5.7	-6.7	-8.0	-7.3	-3.1
	서비스	-1.4	-1.8	-2.9	-4.4	-3.7	-3.3
수요 기준	가계소비	-1.5	-3.0	-4.5	-6.8	-6.3	-4.9
	정부지출	-0.5	-0.3	-0.4	-2.9	-1.4	-2.2
	투자	-10.1	-12.9	-15.0	-18.5	-17.5	-9.1
	수출	3.3	7.7	1.1	12.6	13.0	4.2
	수입	-5.0	-11.5	-20.0	-20.1	-21.7	-10.6

자료: 브라질지리통계청(IBGE); 브라질 중앙은행

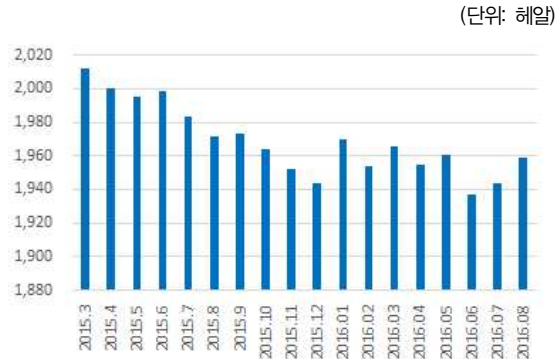
- [민간소비] 기업의 투자는 살아나고 있는 반면, 높은 실업률과 부채상환 부담으로 인해 가계 소비회복은 느린 상황
 - 2016년 2/4분기 실업률은 11.3%로 1/4분기의 10.9%에 비해 증가했고, 근로자의 월평균 임금은 2016년 7월부터 회복되고 있으나 2015년과 비교할 때 여전히 낮은 수준이어서, 경제 전반적인 개선세가 나타남에도 불구하고 가계의 소비는 위축되어 있음.
 - 2000년대 들어 원자재가격상승으로 브라질 경제가 호황을 누리자 가계대출이 지속적으로 늘어나 가계대출의 GDO 대비 비중은 2007년 15.9%에서 2016년 8월 기준 25.3%까지 증가하였고, 이에 따라 가계의 부채상환 부담이 증가함.

그림 95. 분기별 실업률



자료: 브라질중앙은행

그림 96. 근로자의 월평균 실질 임금

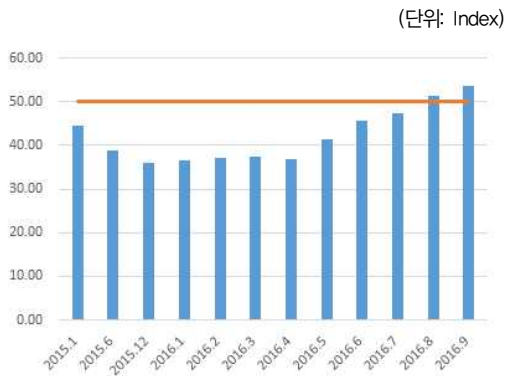


자료: 브라질중앙은행

■ [투자] 신정부의 경제개혁에 대한 기대, 국제 원자재가격 상승 등에 힘입어 기업의 투자심리가 회복되는 추세

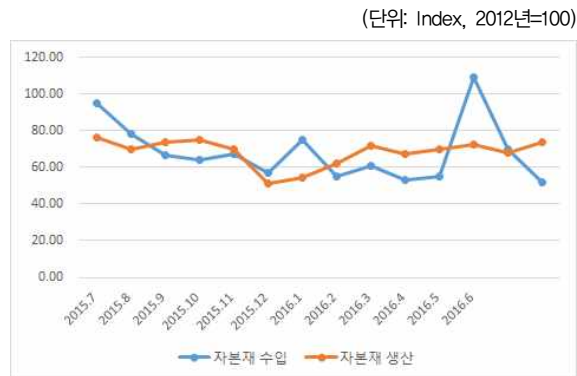
- 호세프 대통령 탄핵 후 취임한 신정부가 기업 친화적인 환경 조성 및 재정적자 해소를 위한 정책을 예고하면서 기업의 투자심리가 개선되었고, 그 결과 최근 들어 자본재 생산과 수입이 증가
- 또한, 브라질의 주요 수출품인 대두, 옥수수, 철광석 등의 원자재가격이 2016년 상반기에 상승하면서 경기회복에 기여함.

그림 97. 기업신뢰지수



주: 지수는 50 이상이면 기업의 경기 전망이 낙관적임.
자료: 브라질 중앙은행

그림 98. 자본재 수입과 자본재 생산지수



주: 계정변동조정지수
자료: 브라질 중앙은행

■ [교역] 교역조건 개선, 주요 수출품 가격 상승으로 수출이 증가하는 가운데 소비 위축으로 수입은 감소세를 지속하면서 불황형 흑자가 지속

- 2016년 2/4분기 수출은 전년동기대비 4.2% 증가하였는데, 수입은 10.58% 감소하여 불황형 흑자가 지속됨.
- o 헤알화 환율이 2014년에는 달러당 평균 2.3헤알이었으나 2015년에는 3.3헤알, 2016년에는 3.6헤알로 상승하면서 수출가격이 하락하여 교역조건이 개선됨.
- o 2016년 상반기 동안 주요 수출품인 대두, 옥수수, 철광석 등의 국제가격이 상승하면서 수출액 증가에 기여함.

■ [물가] 소비자물가 상승률이 2016년 10월 기준 전년 동월대비 8.48%를 기록하여 정부의 목표치(4.5±2%)를 초과하였지만, 최근 낮아지고 있는 추세

- 2015년 연평균 소비자 물가 상승률은 9.01%이고 연말에는 10.67%였으나, 2016년 들어 물가 상승세가 완화되는 추세임.

그림 99. 브라질의 연간 소비자물가(IPCA) 상승률

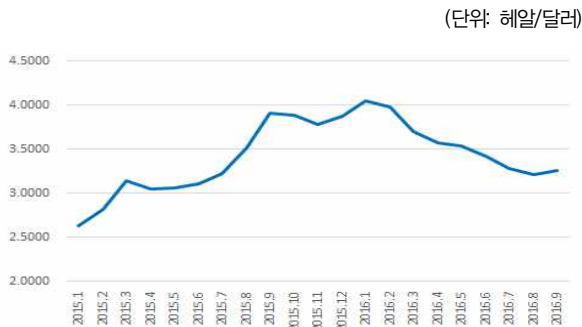


주: 2016년 자료는 전년 동월대비 상승률.
자료: 브라질 중앙은행.

■ [금융·외환 시장] 2016년 들어 헤알화가 강세로 전환되고 주가가 상승

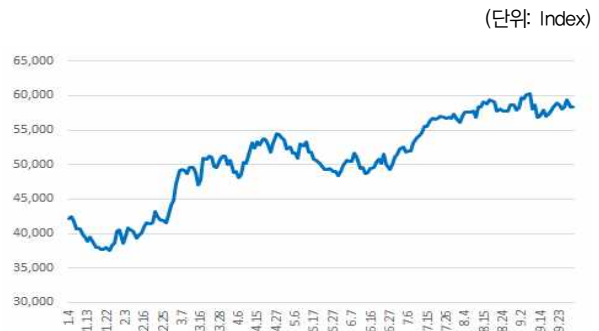
- 헤알화 환율은 2013년 달러당 평균 2.2헤알, 2014년 평균 2.3헤알, 2015년에는 평균 3.3헤알로 약세를 이어왔으나, 2016년에는 강세로 반등하면서 2016년 9월 환율은 3.25헤알로 소폭 하락함.
- 2016년 들어 호세프 대통령 탄핵이 가시화되고 테메르 신정부의 경제개혁이 전망되면서 경제회복에 대한 기대감이 조성되었고, 이것이 헤알화 강세(달러화대비 환율 하락)로 이어짐.

그림 100. 브라질의 환율



자료: 브라질 중앙은행.

그림 101. 주가(Bovespa) 지수

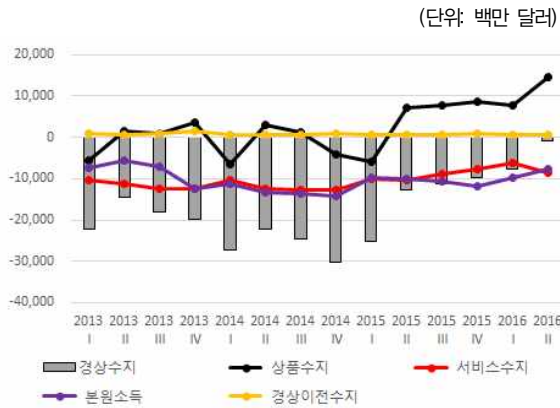


자료: BM&F Bovespa.

■ [경상수지] 수출 증가로 무역수지가 개선되면서 경상수지 적자가 감소

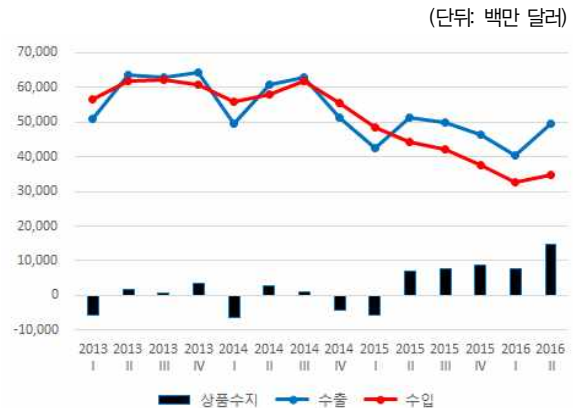
- 2016년 1~7월 동안 경상수지 적자는 약 125억 달러로 전년동기간대비(436억 달러) 약 25% 수준으로 감소함.

그림 102. 경상수지



자료: 브라질 중앙은행.

그림 103. 상품수지



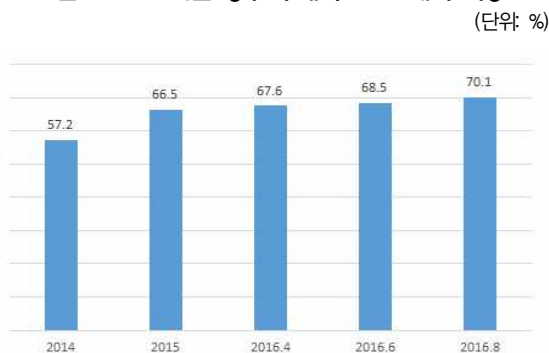
자료: 브라질 중앙은행.

나. 거시정책 현황

■ 재정적자 축소를 위해 재정지출 상한을 정하는 법 개정을 시도

- 경제를 회복시키기 위해 브라질 정부가 선택할 수 있는 최선의 정책은 수년간 누적되어 온 재정적자를 해소하여 경제의 신뢰를 회복하는 것임.
- 원자재가격이 호황이던 2000년대 들어 늘려온 재정적자가 경기침체 속에서도 지속되면서 명목재정수지 적자의 GDP 대비 비중은 2012년 2.3%에서 2016년 1~8월 누적액 기준 약 9.96%까지 확대됨.
 - 정부 부채는 2014년 GDP 대비 57.2%였으나, 2016년 8월 기준 70.1%로 증가함.
- 2016년 8월 31일 취임한 테메르 신정부는 재정적자 해소를 위해 정부 지출의 상한을 정하는 법 개정을 시도함.
 - 신정부는 향후 20년 동안 정부지출의 증가분이 전년도의 소비자물가 상승률을 넘지 못하도록 제한하는 내용의 법안을 의회에 상정했음.
 - 이 법은 상하원 재적 의원의 2/3 이상의 승인을 얻으면 통과되는데, 2016년 10월 현재 하원을 통과했음.
- 이와 더불어 향후 국영기업 매각과 연금개혁을 실시하여 재정지출을 축소할 계획임.

그림 104. 브라질 정부 부채의 GDP 대비 비중



자료: 브라질 중앙은행.

그림 105. 브라질 재정수지의 GDP 대비 비중



자료: Global Insight; 브라질 중앙은행.

■ 브라질 중앙은행은 4년 만에 처음으로 정책금리를 인하

- 지난 2016년 10월 19일 정책금리(Selic rate) 목표치를 14.25%에서 14.0%로 인하하였는데, 금리인하는 4년 만에 처음 시행된 것임.
- 중앙은행은 물가안정을 위해 정책금리를 2013년부터 지속적으로 인상하였는데, 그 결과 금리 목표치가 지난 4년간 7.25%에서 14.25%로 인상됨.
- 최근 브라질 경제가 회복 기조를 보이는 가운데, 최근 물가 상승세가 완화되고 있고 2017년 물가상승률이 4.3%로 예상되면서 정부의 목표치(4.5±2%)내에 도달할 것이 기대되자 중앙은행이 금리인하를 결정함.
- 중앙은행은 물가상승률이 2016년 약 7%, 2017년 4.3%, 2018년 3.9%로 안정화될 것이라고 예상하고 있음.
- 중앙은행은 향후 물가가 예상한 대로 하향안정세를 이어가고 정부의 재정축소 계획이 현실화될 경우에 추가적으로 금리인하가 가능하다고 밝힘.

그림 106. 브라질의 정책금리(Selic) 추이



자료: 브라질 중앙은행

다. 핵심 이슈

■ [신정부의 경제정책] 호세프 대통령 탄핵 후 새롭게 출범한 테메르 정부가 경제의 신뢰 회복을 위한 정책을 추진하면서 경제회복에 대한 기대가 형성

- 지난 2016년 8월 31일 호세프 대통령이 탄핵되면서 부통령이었던 테메르가 대통령으로 취임함.
- 테메르 신정부는 브라질 경제의 신뢰 회복을 위해 재정 건전성을 제고하고 시장친화적인 정책을 적극 추진할 계획임.
- [재정 건전성 제고] 정부의 재정지출 확대를 억제하기 위해 재정지출의 상한을 정하고, 정부부채 축소, 민영화, 연금 개혁 등을 실시할 계획임.
- [투자 환경개선 정책] 민관협력(PPP)을 통한 인프라 개발 증대, 심해유전 개발에 민간기업 참여 확대, 노동 및 세제 개혁 등을 추진
- [대외통상정책] FTA를 통한 양자협상과 실리를 중시한 통상정책 추진

■ **[원자재 의존 경제]** 브라질 경제는 원자재에 대한 의존이 높아 경제가 내부적인 개혁만으로는 단기간에 2000년대 초중반 수준의 성장률까지 회복하기 어려운 구조

- 브라질의 최대 수출품은 철광석, 대두, 옥수수 등의 일차산품으로, 이는 전체 수출의 약 55%를 차지하기 때문에 브라질 경제의 성장은 국제 원자재가격에 크게 영향을 받음.
- 최근 브라질 경제가 침체를 겪은 가장 큰 요인은 국제 원자재가격 하락, 중국의 저성장 등 외부적인 요인이기 때문에, 이러한 외부 요인이 해결되지 않는 상황에서 브라질 정부의 개혁이 경제의 완전한 회복을 가져올 것이라 기대하기는 어려움.

라. 2017년 전망

■ 2017년 브라질 경제는 전년의 마이너스 성장에서 회복세로 전환되어 0.7% 성장할 것으로 전망

- 정부의 경제개혁으로 기업의 투자심리가 개선되면서, 기업 투자가 경기회복을 주도할 것으로 전망
 - 그간 부정적이었던 기업의 경제 전망이 2016년 8월 이후 낙관적으로 변하면서 기업 투자가 살아날 신호를 보이고 있으며, 실제 자본재 생산과 수입이 늘어나고 있음.
- 최근 중앙은행이 금리를 인하하고 향후 추가적인 인하 가능성을 밝혔는데, 이는 기업투자와 가계의 구매력 회복에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨.
 - 그동안 정책금리 목표치가 14.25%까지 상승했는데, 이로 인한 높은 이자가 기업 투자 및 가계부채상환에 대한 부담으로 작용했었음.
 - 최근 물가상승률이 정부의 예상보다 빠르게 낮아지고 있고 신정부가 추진하는 재정안정화 정책의 국회 승인 절차가 진행되는 등 긍정적인 변화가 나타나기 때문에, 추가적인 금리인하 가능성이 높아짐.
- 그러나 높은 실업률과 가계부채 부담으로 인해 소비는 투자에 비해 느리게 회복될 것으로 예상되고, 산업생산의 회복이 안정적이지 않은 하방요인도 존재함.
 - 전체 산업생산이 3~7월에는 지속적으로 증가하다 8월에 감소를 나타내었는데, 이는 중간재와 소비재 생산이 낮아진 데 기인함.

표 26. 주요 기관의 브라질 2017년 성장률 전망

(단위: %)

KIEP	브라질 중앙은행	IMF	EIU	Oxford Economics
0.7	1.3	0.5	1.1	1.0

자료: 각 주요 기관 홈페이지.

IV. 신흥지역 경제 전망

1. 동남아

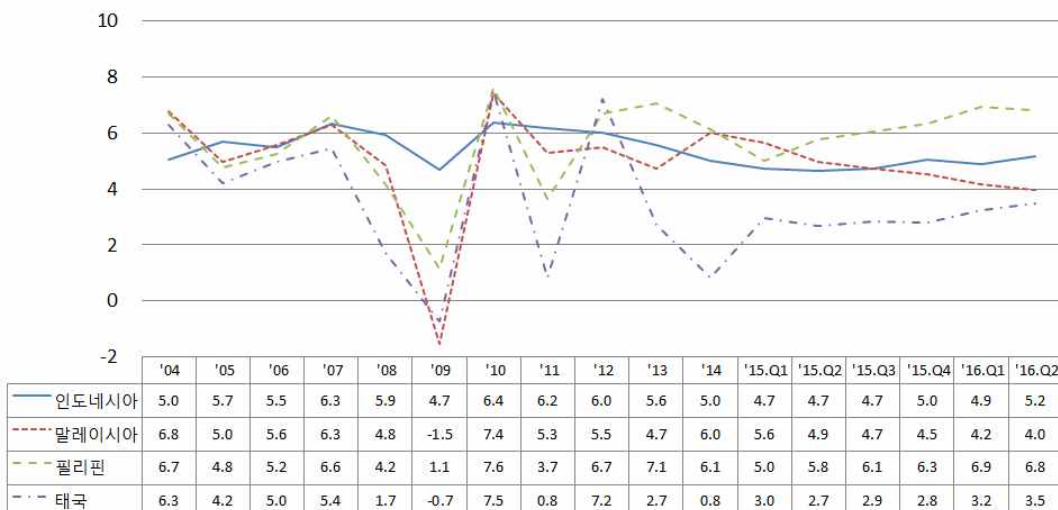
가. 거시경제 현황

■ [경제성장률] 2016년 2/4분기 기준 인도네시아, 필리핀, 태국은 성장회복세를 보인 반면, 말레이시아는 성장둔화세를 지속

- [인도네시아] △최저임금 인상 및 물가안정에 따른 민간소비 증가 △정부지출 확대 △정부의 인프라 부문 투자 증가 및 민간투자환경개선에 따른 총고정자본형성 증가 △건설 및 금융업 성장에 기인하여 전년동기대비 5.2% 성장했으며, 이는 2013년 4/4분기 이후 10분기만의 최고치임.
- [말레이시아] 민간소비와 정부지출은 지속적으로 증가한 반면, △석유천연가스, 주요 제조업 제품에 대한 수출수요 감소 및 낮은 수출가격 지속과 소비재 수입 증가로 인한 순수출 감소(전년동기대비 12.3% 감소) △자동차 제조업을 주축으로 한 제조업의 성장 둔화로 인해 전년동기대비 약 4.0% 성장에 그침에 따라 5년만의 최저치를 기록함.
- [필리핀] 수입 증가(전년동기대비 약 27.3% 증가)로 인한 무역수지 악화에도 △교육, 보건 등의 부문에 대한 정부지출 증가 △소비, 투자 증대 등 국내수요 증가로 전년동기대비 6.8% 성장함.
- [태국] △내구재 및 준내구재(semi-durable goods)에 대한 민간소비 증가 △제조업 및 서비스업 성장에 따라 전년동기대비 3.5% 성장하며, 1/4분기에 이은 경제성장 개선 추이를 이어나감.

그림 107. 동남아 주요국의 실질 GDP 증가율 추이

(단위: 전년동기대비, %)



자료: Global Insight, Department of Statistics Malaysia, Philippine Statistics Authority(검색일: 2016. 10. 4).

■ **[환율]** 2016년 초부터 8월까지 인도네시아, 말레이시아 및 태국 통화는 달러화 대비 전반적인 강세를 기록하고 있으며, 필리핀 페소는 안정화 추세

- [인도네시아] 인도네시아 경제성장 호조, 미국 금리인상 지연, 조세사면법²⁸⁾ 시행 등에 기인하여 달러당 루피아 환율은 2016년 8월 평균 기준 13,165루피아로 연초(2016년 1월 13,889루피아)대비 5.2% 하락함.
- [말레이시아] 석유 순수출국인 말레이시아의 링깃화 가치는 국제 원유 가격과 동조하는 양상을 보이며, 8월 평균 달러당 링깃 환율은 4.03링깃으로 연초(1월 4.35링깃)대비 7.4% 하락함
- [필리핀] 신정부로의 체제 이행 후 정치경제 안정, 투자소비 등 수요 증가로 페소화 가치는 안정을 유지하며 8월 평균 달러당 페소 환율은 47.7페소로 연초대비 1.71%의 환율 하락 및 0.01 미만의 변동계수²⁹⁾를 기록함.
- [태국] 미국 금리인상 지연, 태국 경제성장호조 등에 따라 달러당 바트 환율은 2016년 1월 36.2바트에서 2016년 8월 34.7바트로 소폭 하락함.

■ **[경상수지]** 2016년 2/4분기 인도네시아, 말레이시아, 필리핀의 경상수지는 악화된 반면, 태국의 경상수지는 흑자 확대

- [인도네시아] 2016년 2/4분기 경상수지 적자는 46.8억 달러로 전년동기(42.9억 달러)대비 확대되었으며, 이는 상품수출 하락, 본원소득지급 증가 등에 기인
- [말레이시아] 상품수지 흑자 감소, 서비스수지 및 본원소득수지 적자 지속의 영향으로 경상수지 흑자규모는 1/4분기 12억 달러에서 2/4분기 4억 7천만 달러로 감소
 - 최근 총교역 증가 중 수출증가 규모에 비해 수입증가 규모가 커 상품수지 흑자규모는 전년동기대비 약 25억 링깃 감소하였음.
 - 수출규모는 전년동기대비 26억 링깃 확대된 반면 수입규모는 51억 링깃 확대
- [필리핀] 관광, BPO³⁰⁾ 등 서비스업 부문 활동과 해외근로자 송금으로 인한 외화유입은 증가했지만 수입도 증가하여 상품수지가 악화되면서 경상수지흑자 규모가 3분기 연속 감소, 2/4분기에 약 6천 5백만 달러를 기록함.
- [태국] 2016년 2/4분기 경상수지 흑자 규모는 상품수지 흑자 확대로 인해 전년동기(45.5억 달러)대비 약 74.1% 확대된 79.2억 달러를 기록
 - 상품 수출입 모두 감소했으나 상품 수입이 더 큰 폭으로 하락하여 상품수지 흑자가 전년동기(59.1억 달러)대비 확대된 83.1억 달러 기록

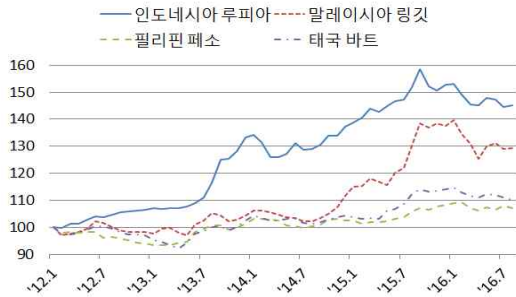
28) 2016년 7월 ~ 2017년 3월 한시적으로 운영되는 제도로, 인도네시아 내 납세의무자가 해외로 은닉한 자산을 당국에 신고 혹은, 신고 및 국내에 최소 3년간 투자할 경우 일정 세금을 부과하고 모든 법적인 책임을 면제해줌. 이에 따라 해외은닉자산의 국내복귀가 진행되고 있음.

29) Coefficient of Variation. 표준편차를 평균으로 나눈 값으로 데이터 집합 내 변동의 정도를 데이터 집합 간 비교할 수 있음. 상기 기간의 페소의 변동계수는 0.0095로 ASEAN4 국가 중 가장 낮은 변동을 기록하였음.

30) Business Process Outsourcing, 업무처리 아웃소싱.

그림 108. 동남아 주요국의 환율 추이

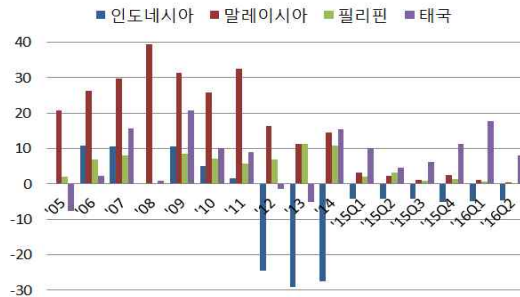
(단위: LCU/달러)



주: 2012년 1월 환율을 100으로 기준하여 저자 계산.
자료: Global Insight, Bangko Sentral Ng Pilipnas, Bank of Thailand(검색일: 2016. 10. 4).

그림 109. 동남아 주요국의 경상수지 추이

(단위: 십억 달러)



자료: CEIC(검색일: 2016. 10. 5).

나. 거시정책 현황

■ [인도네시아] 2016년 경기부양을 위해 확장적 재정 및 통화정책을 추진

- 2016년 초 인도네시아 정부는 인프라 및 사회보장 확충을 위해 2016년 세출예산을 전년대비 5.6% 증가시켰으며, 현재 다소 저조한 세입에도 불구하고 확장적 재정정책을 유지하고 있음.
- 2016년 6월 통과된 인도네시아 정부 예산수정안의 세입규모는 기존 예산안에 비해 3.0% 감축되었으나, 세출규모는 거의 변하지 않아, 예산수정안의 재정적자 목표치는 원안의 GDP 대비 2.2%에서 2.4%로 확대됨.
- 다만, 재정적자 부담감의 상존으로 2016년 9월 통과된 2017년 예산안에서는 조코위 정부 취임 이래 최초로 정부지출예산 규모를 전년대비 축소함.
- 인도네시아 중앙은행은 2016년 들어 5차례에 걸쳐(1월, 2월, 3월, 6월, 9월) 0.25%p씩 기준금리를 인하하여 현재(2016년 10월 기준) 5.0%의 기준금리를 유지하고 있음.
- 2016년 1월~9월 물가상승률이 인도네시아 중앙은행 목표치(3~5%) 내에서 안정됨에 따라 연속 금리인하가 가능했음.
- 인도네시아는 통화정책의 시장 전달력을 개선하기 위해 2016년 8월부터 기준금리를 기존 '중앙은행 금리'에서 '7일물 역환매조건부 채권금리(7-day reverse repurchase rate)'로 교체했음.

■ [말레이시아] 재정적자 규모를 축소하겠다는 목표를 유지하면서 확장적 재정 및 통화정책을 추진

- 저유가 지속으로 인한 총세입 감소에도 주요 인프라 개발 사업을 포함한 개발 지출을 늘리는 등 확장적 재정정책을 시행하고 있으며, 2016년 상반기 기준 정부지출 집행액이 전년동기대비 약 5.4% 증가함.
- 재정적자규모를 GDP 대비 3.1%로 통제할 것을 공언했으나 개발계획에 따른 각종 인프라 사업 추진의 지속으로 2/4분기 정부투자 및 지출이 증가함(각각 전년동기대비 7.5%, 6.5% 증가).
- 경제성장 둔화와 저물가기조 유지에 따라 통화당국은 1월 지급준비율을 0.5%p 낮춘 3.5%로 설정한 것에 이어 7월 기준금리를 0.25%p를 인하해 3.0%로 설정함.

■ [필리핀] 재정적자 상한을 상향조정하고 기준금리를 인하하는 등 확장적 재정 및 통화정책을 추진

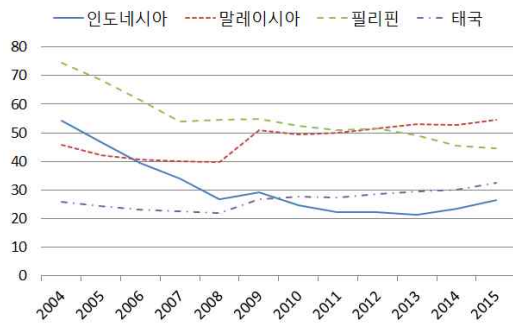
- 2016년 2/4분기 인프라, 교육, 보건 등의 분야에 대한 정부지출의 전년동기대비 증가율이 총세입 증가율(+1.1%)을 상회한 9.8%을 기록하여 2016년 상반기 재정적자 규모의 GDP 대비 비중은 1.7%에 달함.
- 이에 따라 필리핀 정부는 재정적자 상한을 GDP 대비 2.0%에서 2.7%로 상향조정함.
- 기준금리는 2014년 9월부터 2016년 5월까지 4.0%로 유지되었으나, 국내 경제 및 물가안정에 따라 2016년 6월 1%p 인하하여 현재 3.0%임.

■ [태국] 기준금리를 1.5%로 16개월 연속 동결하고 있으며, 통화정책보다는 확장적 재정정책을 추진

- 태국 중앙은행은 2015년 4월 기준금리를 0.25%p 인하(1.75 → 1.50%)한 이후 2016년 8월까지 기준금리를 동결하고 있음.
- 경기부양의 필요성이 존재하고 소비자물가 상승률이 마이너스를 기록하고 있으나, 높은 가계부채 비율로 인해 금리인하가 어려운 상황임.
- 태국정부는 2015/16 회계연도 세출예산 규모를 전년대비 5.6% 확대했으며, 2016년 1~8월간 세출예산 집행액을 전년동기대비 6.8% 확대함.

그림 110. 동남아 주요국의 정부 부채 추이

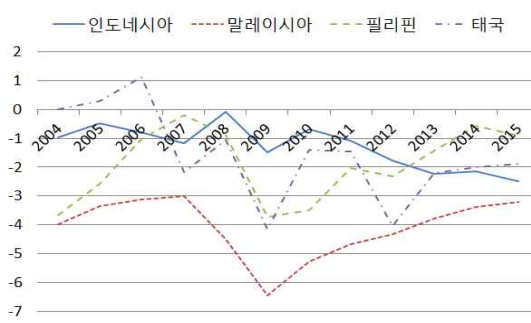
(단위: GDP 대비 비중, %)



자료: CEIC(검색일: 2016. 10. 14).

그림 111. 동남아 주요국의 재정수지 추이

(단위: GDP 대비 비중, %)



주: 인도네시아의 2015년 재정수지는 EIU 추정치임.
자료: EIU(검색일: 2016. 10. 14).

그림 112. 동남아 주요국의 소비자물가 상승률 추이

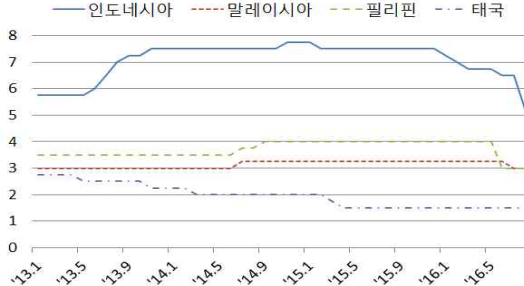
(단위: %)



주: 전년동월대비 자료임.
자료: Global Insight(검색일: 2016. 10. 4).

그림 113. 동남아 주요국의 기준금리 추이

(단위: %)



자료: Global Insight(검색일: 2016. 10. 4).

다. 핵심 이슈³¹⁾

■ 베트남의 경제성장세 둔화

- 베트남은 1차산업 및 광업부문의 부진과 공공부채 증가로 경제성장세가 둔화되어 2014년 4/4분기 이후 처음으로 5%대 성장률을 기록(2016년 1/4분기 5.6%, 2/4분기 5.6% 성장)
- 이는 가뭄, 해양오염으로 인한 농림수산업(2014년 전체 수출의 14.7% 비중)의 생산 감소, 국제 광물가격 하락, 세계경제 둔화 등에 기인
 - 삼성전자³²⁾의 갤럭시 노트 7 조기 단종으로 베트남 9월 수출이 전월대비 6.8% 감소하여 베트남 경제에 부정적인 영향을 미칠 가능성
- 지속적 재정적자로 인한 공공부채 증가로 2016년 공공부채는 GDP 대비 62%에 달할 것으로 전망됨.
- 다만, 비교적 안정적인 거시경제 운용, 제조업·건설업 등의 지속적 성장, 해외투자유입 증가 등으로 인해 일정 수준의 성장세는 유지할 전망

■ 미국의 일반특혜관세 부여로 인해 미얀마 경제성장 가속화 전망

- 2016년 9월 14일 미국 오바마 행정부는 미얀마를 일반특혜관세(GSP: General System of Preferences) 대상국으로 재선정할 것임을 의회에 통보했고, 이에 따라 미얀마는 2016년 11월 13일부터 대미(對美) 수출시 약 5,000여개 품목에 대해 무관세가 적용될 예정임.
- 이에 따라 미얀마 내 제조업 투자활성화 및 수출증대가 예상되어 경제성장 가속화에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.³³⁾
 - 2015년 미얀마의 대미 수출액은 약 1.4억 달러였으며, 해당 수출에는 말린 콩, 라탄 관련 품목, 핸드백, 백팩 등 GSP 적용 가능상품들이 다수 포함되어 있음.³⁴⁾

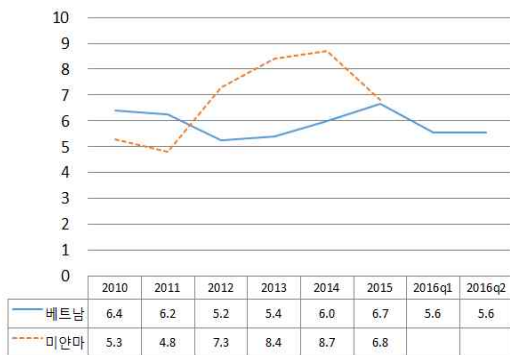
31) 동남아 지역 핵심이슈는 베트남, 미얀마를 대상으로 하며, 두 국가는 상대적으로 동남아에서 차지하는 경제규모가 작아 동남아 경제전망에 영향을 미치지 않는 국가이지만 최근 한국과 경제협력력이 강화되면서 관심이 증가하고 있어 핵심이슈에 포함함.

32) 베트남의 휴대폰 관련 상품 수출은 삼성전자 진출 전인 2010년 약 6억 달러 수준이었으나 진출 후 2015년 삼성전자에서만 약 330억 달러를 수출했으며(베트남 총 수출의 약 19%) 2016년 갤럭시 노트 7은 약 70만 대 생산함. 삼성전자는 베트남 내 13만 명을 고용하고 200여 개의 베트남 기업과 거래 중임.

33) 참고정보: 미얀마 경제성장률은 2015년 6.8%이며, IMF 경제성장률 전망치는 2016년 8.1%, 2017년 7.7%임.

34) Office of the United States Trade Representative(2016), "United States Reinstates Trade Preference Benefits for Burma Following Review of Eligibility Criteria." (September)

그림 114. 베트남, 미얀마의 실질 GDP 증가율 추이
(단위: %)



자료:CEIC; EIU(검색일: 2016. 10. 25).

그림 115. 베트남, 미얀마의 수출입, FDI 추이
(단위: 좌 %, 우 십억 달러)



자료: CEIC(검색일: 2016. 10. 25).

라. 2017년 전망

■ **[인도네시아]** 조코위 정부의 경제개혁정책이 안정적으로 집행됨에 따라 투자 활성화가 기대되는 한편, 완화적 통화정책 기조 유지는 민간소비를 확대해 전년보다 개선된 5.2% 성장을 예상

- 다만 전 세계적인 대외수요 둔화 및 낮은 원자재가격 지속에 따른 수출 감소세는 지속될 것으로 예상

■ **[말레이시아]** 주요 수출품의 해외수요 감소에 따른 수출 성장세 둔화, 민간투자 감소, 소비 둔화 등이 예상됨에 따라 4.4% 성장 전망

- 중국을 포함한 해외수요 부진, 석유, 가스 및 고무 등의 저가격 유지로 인한 수출 증가 둔화, 민간투자 감소, 실업률 상승 및 가계부채 증가로 인한 민간소비 둔화가 예상됨.

■ **[필리핀]** 대선 및 총선 이후 정치적 안정과 견고한 기초경제 여건 아래 국내수요 증가가 예상됨에 따라 6.3% 성장을 전망

- 필리핀 신정부의 개발계획에 따른 인프라 개발 확대, 사회복지 지출 증대 등 국내수요 확대가 경제성장을 촉진할 것으로 예상됨.

○ 그러나 2016년 선거에 따른 지출 증가로 경기 부양의 효과가 다소 감소되면서 2017년 경제성장률은 올해 전망치(6.4%)보다 낮을 전망이다.

- 다만 정치적 안정에도 불구하고 과도한 공권력 집행으로 인한 인권문제가 대두되어 대외적 압력이 증가할 경우 자본 유출이 발생할 가능성도 제기됨.

■ **[태국]** 교통인프라 건설 확대 및 견조한 정부지출 확대가 예상되지만, 국왕서거에 따른 민간소비 위축, 관광업 성장둔화 등 부정적 요인³⁵⁾이 공존하며 전년보다 소폭 둔화된 3.1% 성장을 전망

- ‘교통인프라 마스터플랜 2015-2022’의 추진을 위해, 2016년 하반기 일부 프로젝트의 입찰을 진행 중이며 2016-2017 회계연도에는 총 200억 달러규모의 교통 인프라 프로젝트의 입찰이 예정됨.

표 27. 동남아 주요국의 경제성장률 실적치 및 주요 기관별 전망

(단위: %)

국가명	2013년	2014년	2015년	2016년f (2016. 10)	2017년				
					KIEP (2016. 10)	IMF (2016. 10)	Oxford Economics (2016. 9)	Global Insight (2016. 10)	ADB (2016. 9)
인도네시아	5.6	5.0	4.8	5.0	5.2	5.3	5.2	5.2	5.1
말레이시아	4.7	6.0	5.0	4.3	4.4	4.6	4.4	4.0	4.4
필리핀	7.1	6.2	5.9	6.4	6.3	6.7	6.1	5.9	6.2
태국	2.7	0.8	2.8	3.2	3.1	3.3	3.2	2.9	3.5
ASEAN 4	-	-	4.6	4.7	4.8	5.1 ³⁶⁾	4.8	-	-

주: f는 KIEP 전망치, () 안은 전망시기.

자료: 각 기관별 홈페이지.

35) 태국국왕 서거 애도기간은 1년임.

36) IMF ASEAN 4(인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국) 전망치는 ASEAN 4 국가에 베트남을 추가함.

2. 중남미

가. 거시경제 현황

■ [경제성장률] 2015년 역성장(-0.1%) 이후 분기별 침체를 거듭했으나 2016년 하반기 들어 대내외적 리스크 요인들이 다소 완화되면서 경기저점에서 반등 가능성을 보이고 있음.

- 그럼에도 불구하고 전반적인 총수요 약세에 의한 조정은 연말까지 지속되어 2016년에도 역성장(-0.8%)을 기록할 전망이다.
- 상반기 성장률이 -1.0%를 기록한 가운데 하반기에는 -0.3%로 다소 개선될 것으로 예상됨.
- 경기침체는 주로 1차 산업 의존성이 높으면서 정치적으로 혼란을 겪고 있는 남미 국가들에서 나타나고 있는데, 글로벌 상품시장 약세가 민간 및 공공부문의 소비 위축으로 이어지고 있는 상황
- 페루를 제외한 중남미 주요국의 2016년 상반기 성장률은 대부분 전년동기대비 낮은 수준임.
- 산업구조상의 차이에 기인하는 중남미 지역의 국별지역별 성장률 차별화 현상은 더욱 심화
- 원자재(석유 및 광물)와 농업 생산에 특화되고 중국과의 교역 비중이 높은 남미 국가의 경우 침체가 가속화되고 있음.
- 반면, 미국경제와 동조화 수준이 높으면서 제조업 수출에 특화된 멕시코와 중미 국가들은 회복세 또는 성장세를 유지하고 있는 가운데 특히 중미카리브지역의 석유수입국의 경우 저유가가 성장 및 경제안정에 기여
- 그러나 2016년 하반기 들어 새로 대두된 특징은 에콰도르, 아르헨티나, 트리니다드토바고의 저성장이 정치적 혼란 수습 이후 경기반등의 기초를 다지고 있는 브라질의 완화된 침체를 상쇄하고 있다는 것임.
- 산유국이면서 달러를 법정화폐로 사용하는 에콰도르, 새 정부의 시장친화적 구조조정정책(환율제도 변경, 공공서비스 요금 정상화 등)의 산고를 겪고 있는 아르헨티나, 저성장 중인 카리브 산유국 트리니다드토바고와 새로운 변수로 등장

표 28. 중남미 주요국 경제성장률 추이 및 전망

(단위: 전년동기대비, %)

연도	브라질	멕시코	콜롬비아	아르헨티나	페루	칠레	베네수엘라	중남미	
2014년 연간	0.1	2.1	4.4	0.5	2.4	1.9	-3.9	1.1	
2015년	1/4분기	-2.0	2.6	2.7	0.1	1.7	2.7	-1.4	
	2/4분기	-3.0	2.3	3.1	3.8	3.0	2.3	-4.7	
	3/4분기	-4.5	2.7	3.1	3.5	2.9	2.5	-7.1	
	4/4분기	-5.9	2.4	3.4	2.3	4.7	1.7	-9.0	
2015년 연간	-3.8	2.5	3.1	2.5	3.3	2.3	-5.7	-0.1	
2016년	1/4분기	-5.4	2.4	2.5	0.4	4.4	2.2	-11.1	-1.1
	2/4분기	-3.8	2.5	2.0	-3.4	3.7	1.5		-0.8
2016년 연간 ¹⁾	-3.2	2.1	2.2	-1.8	3.7	1.7	-8.0	-0.8	
2017년 연간	0.7	2.3	2.5	2.5	4.1	2.2	-4.5	1.5	

주: 1) KIEP 전망치.

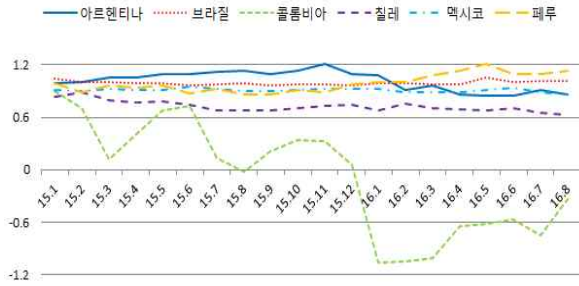
자료: 각국 중앙은행 및 통계청 자료 활용.

■ [경기침체의 대외 요인] 세계경제 성장 및 수요 약세, 글로벌 상품시장 약세, 교역조건의 악화, 금융시장 변동성 등이 2016년 하반기부터 다소 완화되고 있음.

- 선진권의 경기회복이 여전히 지연되고 있는 가운데 신흥지역, 특히 아시아지역 경제의 회복세가 중남미지역에 긍정적으로 작용하고 있음.
- 상반기 실적이 뚜렷한 회복세를 보이지 않은 미국경제는 연말 대선을 앞두고 여전히 불확실성을 보이고 있고, GDP 및 생산성의 장기성장 잠재력에 대한 의구심으로 지연되는 미국의 금리인상과 Brexit 및 통화정책 방향과 관련한 EU의 불확실성은 대외적 리스크로 작용하고 있음.
- 그러나 경착륙이 우려되던 중국경제가 예상보다 안정적인 성장을 유지하면서 중국과의 교역 비중이 높은 중남미지역 국가의 대외 리스크는 한층 저감되고 있음.
- 그동안 세계경제 성장 약세로 인해 세계교역량 증가율이 글로벌 금융위기 이전 수준에 그치면서 수출 의존도가 높은 중남미 국가들의 성장에 부정적으로 작용했으나 6월부터 세계무역이 글로벌 기업 및 소비자 심리 개선과 함께 회복세를 보이고 있는 상황
- 상반기 들어 원자재(금속광물, 에너지) 가격의 완만한 상승 추세에 공급 측면의 요인이 더해지면서 상품시장 약세 기조가 개선될 전망이며, 유가 역시 점진적인 공급 감축과 글로벌 경기의 완만한 회복에 기인하여 상승할 전망
- 그동안의 해외수요 약세가 원자재(금속광물, 에너지) 및 농산물 가격 약세로 이어지면서 1차 산업 수출 의존성이 높은 중남미 국가들의 투자 약화, 소득감소에 따른 가계 소비 및 지출 축소 등 악순환을 유발했던 측면이 있었음.
- 다만, 2016년 연말과 2017년에 예상되는 미국의 금리인상은 해외수요와는 별도로 달러강세에 따른 원자재가격 하락 압력 요인이 될 것임.
- 대두의 경우 남반구 기후불순과 미국의 경작면적 감소로 단기적인 가격 상승이 발생할 것이나 이후 장기적인 균형으로 수렴될 전망
- 구리 가격은 생산비에 해당하는 최저수준에 있어 더 이상 하락하지 않을 전망
- 2016년 상반기 중남미 주요국의 교역조건은 환율하락세와 상품가격 상승 기조를 바탕으로 반등세를 보이고 있음.
- 글로벌 상품가격 약세로 인한 교역조건의 악화는 수출 비중이 높은 국가에 한정된 현상이지만, 전반적으로 무역 및 경상수지를 악화시키는 원인으로 작용했었음.
- 석유 및 에너지(멕시코, 베네수엘라, 콜롬비아), 광물(페루, 칠레), 농산물(아르헨티나, 브라질) 수출국들과는 달리 원자재 순수입국인 중미 및 카리브 국가들의 교역조건은 상대적으로 개선됨.
- 미국의 금리인상, 글로벌 유동성 축소 및 저금리 자금에의 접근성 악화, 경제 및 지정학적 리스크 증가 등으로 중남미지역의 금융시장 변동성이 증가했으나 2016년 4월 이후 Brexit 영향에도 불구하고 주식시장 반등, 국채 스프레드 하락 등 안정을 유지하고 있음.
- 중남미 금융시장 변동성 약화의 주요 배경은 미국을 비롯한 선진권의 예상 외의 “경기순응적(accommodative)” 통화정책, 중국경제의 안정적 성장, 중남미경제의 경기 반등 조짐, Brexit 결정 후폭풍의 단기적이면서 제한적인 영향 등이 작용함.

그림 116. 중남미 주요국 소비자신뢰지수 추이

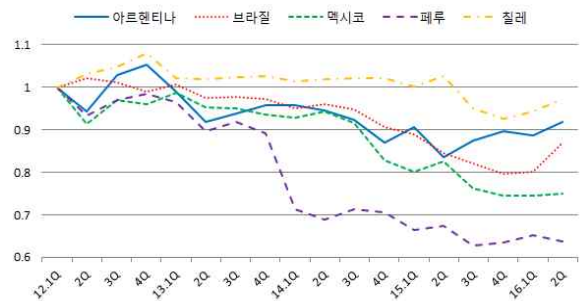
(단위: Index)



주: 중립 값=1.
자료: Trading Economics(검색일: 2016. 10. 6).

그림 117. 중남미 주요국 교역조건 추이

(단위: Index)



주: 2012년 1/4분기=1, 분기 말 기준
자료: Trading Economics(검색일: 2016. 10. 6).

■ [경기침체의 역내 요인] 내수 감소, 부패와 치안불안으로 인한 정치사회적 불안정 등이 중남미지역 저성장의 역내 요인으로 여전히 작용함.

- 재정문제에 직면한 주요국 정부와 전반적인 민간부문의 투자 감소(기업신뢰지수 악화 등)가 주도하는 총수요 약세는 2016년에도 지속되어 내수 주도의 성장과 중장기 성장 역량을 악화시킴.
- 저성장, 물가상승, 노동시장 악화에 따른 가계소비 지출의 급격한 위축도 총수요에 부정적으로 작용하고 있는데, 하반기 정치적 리스크 감소의 영향을 받은 브라질과 페루를 제외한 중남미 대부분의 국가에서 소비자신뢰지수는 악화된 상태를 지속하고 있음.

표 29. 중남미 주요국 내수 추이 및 전망¹⁾

(단위: 전년동기대비, %)

		브라질	멕시코	콜롬비아 ²⁾	아르헨티나	페루 ²⁾	칠레
2014년	내수	0.0	1.9	6.1	-3.9	2.2	-0.9
	민간소비	1.3	1.8	4.2	-4.4	4.1	2.4
	고정투자	-4.4	2.8	9.8	-6.8	-2.0	-4.2
	재고(GDP 대비 %)	0.6	0.1	0.5	0.3	0.7	-0.8
	정부소비	1.2	2.2	4.7	2.9	9.9	5.1
2015년	내수	-6.9	1.1	3.4	3.7	2.8	1.8
	민간소비	-4.0	3.1	3.9	3.6	3.4	1.9
	고정투자	-14.0	3.9	2.8	4.2	-5.2	-1.5
	재고(GDP 대비 %)	-1.0	-1.9	1.0	0.0	1.6	-0.5
	정부소비	-1.0	2.4	2.8	6.6	9.4	5.8
2016년	내수	-5.4	1.8	2.6	-0.3	1.8	1.3
	민간소비	-4.4	2.7	3.2	0.9	3.9	1.7
	고정투자	-8.6	1.6	-1.0	-4.6	0.1	0.7
	재고(GDP 대비 %)	-1.8	-2.2	0.6	0.0	0.1	-1.1
	정부소비	-1.6	-0.8	3.8	0.2	5.3	5.3
2017년	내수	1.5	3.1	2.2	2.9	2.8	2.7
	민간소비	0.2	2.7	2.5	2.0	3.4	1.3
	고정투자	2.4	2.1	1.0	5.9	2.0	2.0
	재고(GDP 대비 %)	-0.7	-1.3	0.3	0.1	0.0	0.0
	정부소비	-1.2	0.0	3.4	2.0	3.8	2.0

주: 1) Oxford Economics 기준, 2) IHS 기준.

자료: Oxford Economics(2016. 9), Country Economics Forecast: 각국 ; IHS(2016. 8), Detailed Quarterly Forecast Tables : Colombia and Peru.

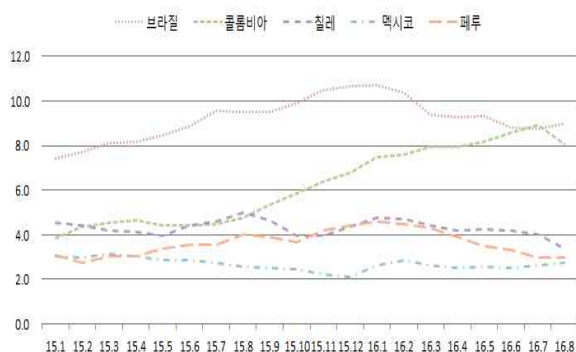
■ **[환율]** Brexit 결정 이후 단기적으로 상승하던 중남미지역 환율은 멕시코를 제외하고 하향 안정세에 있지만 전년동기와 비교할 때 여전히 높은 수준

- 브라질의 경우 펀드투자에 대한 자본유입 증가가 주식시장 활황 및 환율 하락을 유도하고 있고, 환율통제 철폐로 급상승했던 아르헨티나의 환율도 최근 하락세로 반전
- 멕시코의 환율상승은 페소화의 투기적 매도와 미국 대선의 영향인 심리적 효과(트럼프 효과)로 판단됨.
 - 따라서 멕시코 페소화는 상대적으로 저평가된 것으로 볼 수 있는바, 글로벌 상품가격 회복 전망과 경기 반등 전망 등을 바탕으로 콜롬비아 페소화와 더불어 향후 다소 절상의 여지가 있는 것으로 판단됨.
- 중남미지역의 환율은 전년동기대비 여전히 높은 수준이어서 불안요소로 볼 수도 있으나 국제수지 개선에는 긍정적으로 작용하고 있음.

■ **[물가상승률]** 환율상승 기조의 완화, 경기침체 및 특정국의 물가쇼크 완화 등으로 인해 베네수엘라, 아르헨티나, 콜롬비아, 우루과이 등 일부 국가를 제외하고 안정세를 유지

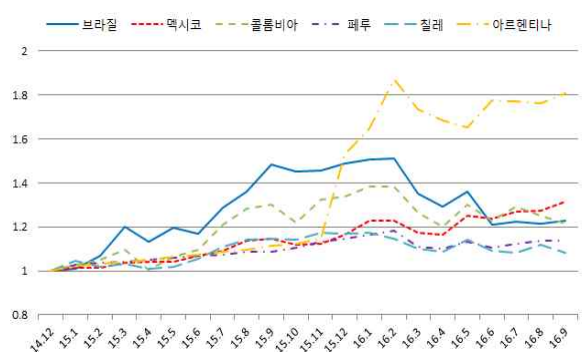
- 글로벌 유동성 감소, 자본유입 감소, Brexit 등 금융시장 변동성에 따른 환율상승 기조가 최근 완화되고 그동안의 내수 약세와 특정국의 물가쇼크(칠레의 세율 인상, 브라질의 가격규제 조정)가 완화되면서 전반적인 안정세를 보임.
- 이러한 지역 차원의 물가안정세에도 불구하고 물가목표제를 시행하는 국가 대부분(파라과이와 멕시코 제외)의 물가수준은 목표 범위를 상회하고 있음.
 - 멕시코의 물가안정에는 환율상승에 대응한 중앙은행의 선제적인 금리조정, 전반적인 내수 감소, 현정부 초기에 진행된 통신부문 경쟁체제 도입을 포함한 개혁드라이브 등이 기여하고 있는 것으로 평가됨.
 - 한편 페루, 칠레, 브라질의 물가는 2016년 연말과 2017년 초에 목표범위로 수렴될 전망이나 콜롬비아, 아르헨티나, 우루과이, 베네수엘라의 고물가는 장기화될 전망이다.
- 베네수엘라는 극심한 생필품 부족에 시달리고 있고, 아르헨티나, 콜롬비아, 우루과이 3국의 경우 주로 공급측면의 충격 여파로 식품가격이 상승했음.
 - 특히 아르헨티나는 새정부 출범 이후 진행된 환율통제 폐지와 공공서비스 가격 인상 여파가 더해짐.

그림 118. 중남미 주요국 소비자물가상승률 추이
(단위: 전년동기대비, %)



주: 전년동기대비 연율.
자료: Trading Economics(검색일: 2016. 10. 6).

그림 119. 중남미 주요국 환율 추이
(단위: Index)



주: 2014년 12월 말=1, 월말 기준.
자료: Bloomberg(검색일: 2016. 10. 6).

나. 거시정책 현황

■ **[통화정책]** 중남미지역 대부분의 중앙은행들은 2016년 하반기 들어 경기순응적인 통화정책 시행 의지를 표명하고 있음.

- 2016년 상반기까지만 하더라도 목표범위를 상회하는 물가 수준과 경기침체라는 양분된 상황에서 정책금리의 조정을 주저하는 입장을 유지하였지만, 하반기 들어 경기순응적인 통화정책 시행 의지가 나타나고 있음.
- 멕시코와 콜롬비아를 제외하고 중남미 대부분의 국가들은 물가 하락과 경기침체를 반영하여 하반기부터 통화정책을 완화하는 기초를 유지할 전망이다.
- 브라질은 물가상승 압력이 완화되면서 목표(4.5%±2%) 수준에 접근할 것으로 예상해 10월 19일 기준금리를 14.25%에서 14%로 인하한 이후 연말 혹은 2017년 초에 추가 인하를 할 전망
- 칠레는 2016년 8월에 물가가 목표범위 상한선에 접근하여 2016년 말 혹은 2017년 초에 기준금리를 인하할 전망
- 반면 멕시코는 목표범위 내에서 물가를 관리하고 있음에도 불구하고 폐소화 약세와 금융시장 변동성 확대에 선제적으로 대응하기 위하여 2월(3 → 3.75%)과 6월(4.25%)에 이어 9월(4.75%)에도 큰 폭으로 기준금리를 인상했음.
- 멕시코는 글로벌 금융위기 이후 가장 높은 수준으로 금리를 인상했지만 지속적이며 선제적인 조정 가능성을 강하게 표명하고 있으며, 특히 2016년과 2017년 미국 금리가 인상될 경우 연동하여 조정할 것으로 판단됨.
- 콜롬비아도 점증하는 물가상승 압력과 다른 중남미 국가들에 비해 상대적으로 견고한 수요를 반영하여 7월 말 기준금리를 7.75%로 인상한 바 있으며, 향후 국제금리 조정과 경기 동향을 감안할 때 2016년 연말까지 0.5%p 인상할 여지를 둔 상태
- 한편 중남미 국가들 가운데 가장 안정적인 성장세를 보이고 있는 페루는 통화정책 기초를 장기적으로 변화 없이 유지하고, 물가목표제 도입을 추진 중인 아르헨티나는 환율하락과 경기침체에 대응하기 위하여 긴축적인 재정정책을 추진할 것으로 전망됨.

■ **[재정정책]** 장기적인 경기침체기에 직면하여 확장적 재정정책 시행이 필요함에도 불구하고 재정건전성 유지를 위해 인프라 투자를 포함한 공공지출을 적극적으로 감축 및 재조정하는 기초를 지속

- 브라질의 재정상황(2016년 1~8월 기준 GDP 대비 재정적자 비중 약 10%)이 매우 열악한 가운데, 중남미 대부분의 국가들도 연평균 3~5% 수준의 재정수지 적자를 지속하고 있으며, 특히 자원수출에 재정수입의 상당 부분을 의존하고 있는 국가의 경우 재정이 최근 급속하게 악화되었음.
- 2015~16년에 걸친 재정건전화 노력과 함께 2017년에 전망되는 자원가격의 상승 및 경기 반등이 실현되면 대부분의 국가 재정수지 적자는 개선될 전망이다.
- 그러나 안정적인 성장을 바탕으로 재정을 활용해 경기부양에 나설 것으로 예상되는 페루와 칠레를 제외하고는 여전히 확대재정정책으로 기초를 전환하기에는 한계가 있을 것으로 판단됨.

다. 핵심 이슈

■ **[중국경제 경착륙 가능성]** 중국의 경제구조 재균형 정책, 성장을 둔화, 자원수요 급감 등은 수출, 투자유치, 개발협력 등에서 관계가 긴밀한 중남미 국가들에 높은 리스크 요인으로 작용하고 있음.

- 비록 2016년 상반기 중국경제가 소비와 금융 확대를 바탕으로 기대 이상의 안정적인 성장률을 기록하여 다소 리스크를 완화시킨 측면이 있지만, 특히 교역조건 악화와 자원 수출가격 약세로 경기침체를 거듭하고 있는 남미지역에게 중국경제 향방은 여전히 핵심 이슈임.
- 중국의 금융시장 안정, 위안화 절하, 자본 유출과 관련된 단기위험과 더딘 구조조정에 따른 장기 성장 전망 위험은 중남미 지역이 지속적으로 주목해야 할 과제임.
- 특히 만약 중국경제가 경착륙이 발생할 경우 중남미지역에는 자원가격 폭락, 對중국 수출 급감, 국제금융시장 변동성 악화 등을 경로를 강한 충격이 예상됨.

■ **[국제금융시장 변동성]** Brexit 결정 이후 중남미 금융시장에 나타났던 급격한 변동성 사례에서처럼 국제금융시장의 여건 향방이 2017년 중남미지역의 주요 이슈로 작용할 전망이다.

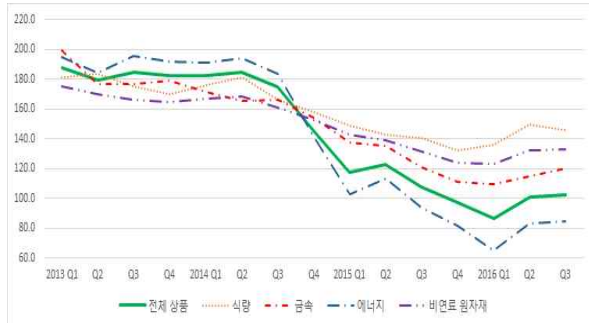
- Brexit에 대응한 미국의 금리 인상 연기가 중남미 지역으로의 자본유입을 야기하는 등 유리한 방향으로 전개되었지만, 2016년 연말과 2017년에 예정된 미국의 금리 인상, 유럽중앙은행의 양적 완화정책 연장, Brexit 실행을 위한 절차 이행 등에 대한 시장의 인식이 부정적으로 전개될 경우 급격한 금융시장 변동성이 야기될 가능성이 높음.

■ **[국제상품시장 변동성]** 멕시코를 제외한 중남미 주요국은 1차 상품 수출 의존도가 매우 높아 국제상품가격 변동에 매우 취약한 구조를 지님.

- 중남미지역 전체 총수출에서 1차 상품 수출이 차지하는 비중은 2015년 53%를 기록한바, 2014년 국제상품가격 급락 이후 2015~16년 연속 저성장의 최대 원인으로 작용
- 주요 취약국의 1차 상품 수출 비중을 살펴보면, 베네수엘라(석유) 98%, 에콰도르(석유) 86%, 콜롬비아(석유, 금속) 79%, 아르헨티나(농산물) 70.3%, 페루(금속) 70%, 칠레(금속) 63%, 우루과이(농산물) 58.6%, 브라질(농산물, 금속) 55.1%를 각각 기록
- 비록 2016년 하반기 들어 나타나고 있는 국제상품가격의 반등 조짐을 바탕으로 2017년 중남미지역 경제도 완만하게 회복될 전망이지만, 주요 수출시장인 중국 및 EU 경제 리스크가 악화되고 미국경제의 더딘 회복이 지속될 경우 국제상품시장은 경기하방요인으로 작용할 것임.
- 이러한 구조적 한계를 인식하여 중남미 주요 1차 상품 수출국들은 교육 및 인프라 투자 확대, 세계개혁, 규제완화 등 생산성 향상에 기여할 구조개혁을 추진 중이나 중기적으로 1차 상품 의존구조에서 벗어나기에는 한계가 있을 전망
- 브라질의 공공지출 제한과 국유재산 매각 등을 통한 재정개혁 및 인프라 투자 확대 계획, 페루의 세계개편(과세범위 확대) 및 인프라 투자 확대, 칠레의 국영구리회사 구조조정 등이 대표적인 개혁 추진 사례임.

그림 120. 글로벌 1차 상품 가격지수 추이

(단위: Index)

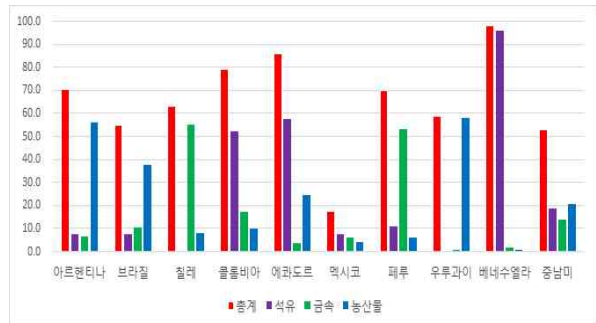


주: 2005년=100 기준.

자료: IMF, Data: Primary Commodity Prices(검색일: 2016. 10. 19).

그림 121. 주요국의 1차 상품 수출 의존도

(단위: %)



주: 1차 상품 수출의 총수출대비 비중.

자료: 신한중(2016), "포스트 일차상품 붐 이후 중남미 경제 방향", 「제20차 한중남미 비즈니스 포럼」 발표 자료를 참고하여 저자 작성.

라. 2017년 전망

■ **[성장률 전망]** 지역 경기가 2016년 상반기를 기점으로 저점을 통과하고, 지역 역성장의 주역으로 평가되는 브라질 경제가 회복의 기미를 보이고 있음을 감안할 때, 2017년 중남미지역 경제는 전년대비 1.5% 성장의 완만한 회복을 보일 전망

- Brexit를 전후한 지역 환율의 급격한 상승이 대외부문, 즉 수출 증가로 이어질 수 있다는 긍정적인 측면
- 아르헨티나, 페루, 콜롬비아 등의 경우 재정 건전화 및 기업신뢰도 개선에 힘입어 민간 및 공공부문의 투자 증가가 가능하고, 이것이 경기회복과 성장을 견인할 것으로 판단됨.
- 그럼에도 불구하고 국별 성장률 격차는 지속될 것임.

■ **[멕시코]** 2017년에도 수출부진을 겪고 있는 제조업보다 서비스업 중심의 성장을 지속하는 가운데 2016년과 유사한 2.3% 성장률을 기록할 전망

- 신규 FDI를 바탕으로 생산 확대가 예상되는 자동차산업의 회복(생산 20% 확대, 신규 고용 60만 개)과 예상되는 평균 유가상승(15~20%)은 경제성장에 보탬이 될 것이지만, 재정긴축 기조와 2016년 수준에 그칠 민간소비 부진은 여전히 성장을 제약할 전망
- 미국의 더딘 경기회복, 미국 통화정책을 겨냥한 선제적인 금리인상, 환율 변동성 지속, 치안불안 등은 성장률을 제약하는 요인으로 작용할 것임.

■ **[아르헨티나]** 새정부의 구조조정정책이 성장에 한층 부담으로 작용할 것으로 예상되지만, 기저효과와 인프라 부문 투자 증가를 바탕으로 2.5% 성장을 기록할 전망

- 환율제도, 가격정책, 수출세 폐지 등으로 출발한 구조조정정책이 재정적자 축소, 공공부문 부패 척결, 보조금 제도 개혁 등으로 이어질 전망이다.

- 이러한 시장 친화적 경제정책은 단기적으로 성장에 부담으로 작용할 것이나 중단기적으로는 시장의 신뢰와 국내외로부터의 신규 투자를 촉진하는 동기로 작용할 것임.
- 다만, 수출농산물 가격 약세가 지속되는 가운데 최대 교역국인 브라질의 성장 부진과 Brexit 절차 진행이 예상되는 데 EU 수출 부진은 성장 제한 요인으로 작용할 수 있음.
- 또한, 목표물가제 도입 시도를 통한 긴축 통화정책은 인플레이션 억제와 경기부양이라는 양대 현안 가운데 물가안정을 선택하는 것이어서 성장에는 제한 요소로 작용할 전망이다.

■ **[칠레, 콜롬비아, 페루]** 광물수출국인 안데스지역은 대외수요 침체에 대한 조정을 지속하면서 2~4%의 성장률을 기록할 전망

- 콜롬비아는 평화협상 진척에 따른 정치적 안정, 광업 및 제조업 분야 민간투자 확대, 정부의 인프라 투자 확대(4G 프로그램) 등을 바탕으로 2.5% 성장 전망
- 남미지역에서 가장 높은 성장률을 유지하고 있는 페루는 광업(구리) 생산 증가(구리가격 약세 상쇄), 지하철 건설을 비롯한 대규모 인프라 투자를 바탕으로 성장세(4.1%)를 지속할 전망
- 칠레는 광업부문 투자 조정 및 구리가격 약세 지속, 노동시장 악화(노동법 개정), 광범위한 세제 및 교육개혁에 따른 내수 둔화로 2016년에 이어 낮은 성장(2.2%) 예상

3. 중앙아시아

가. 거시경제 현황

■ [경제성장률] 중앙아시아 지역 경제는 원자재가격 약세, 러시아 경기침체 장기화 등 역내 국가들에게 불리한 대외여건이 지속됨에 따라 성장 둔화 추세가 더욱 뚜렷해짐.

- 자원부국인 카자흐스탄, 우즈베키스탄, 투르크메니스탄 경제는 원유, 천연가스, 및 광물자원 대한 높은 의존도로 인해 수출, 외국인직접투자, 재정수입 등이 국제 원자재가격의 변동에 크게 영향을 받으며, 최근 지속되고 있는 원자재가격 약세로 거시경제 및 재정 안정성이 크게 위협을 받고 있음.
- 타지키스탄, 키르기스스탄, 우즈베키스탄은 러시아에서 일하는 자국 이주노동자들의 송금액이 가계소득에서 높은 비중을 차지하므로 송금액 급락으로 인한 가계소득 하락이 경제성장률 둔화의 주요인으로 작용함.
- 한편, 소련 붕괴 이후 개혁초기부터 개방적인 정책을 추진해온 카자흐스탄과 키르기스스탄에 비해 폐쇄적인 경제체제를 고집해온 우즈베키스탄, 투르크메니스탄, 타지키스탄의 성장세 둔화 속도는 상대적으로 완만함.
- 중앙아시아 국가들 가운데 대체로 높은 무역개방도 수준을 보였던 카자흐스탄은 금년에 1999년 이후 처음으로 마이너스 성장을 기록할 것으로 전망되고 있음.
- 다만, 우즈베키스탄, 투르크메니스탄, 타지키스탄 통계의 신뢰성 및 공신력에 대한 의문이 지속적으로 제기되어 온 만큼 해당국들의 통계 데이터를 절대적으로 신뢰하기는 어려움.

표 30. 중앙아시아 국가 경제성장률 추이

(단위: 전년동기대비 %)

연도	카자흐스탄 ¹⁾	우즈베키스탄 ²⁾	투르크메니스탄 ³⁾	키르기스스탄 ³⁾	타지키스탄 ⁴⁾
2013	5.9	8.0	10.2	10.9	7.4
2014	4.3	8.1	10.3	4.0	6.7
2015, 1/4	2.0	7.5	-	-	5.3
2/4	1.4	8.1	-	-	6.4
3/4	1.0	8.0	-	-	6.4
4/4	1.0	8.0	-	-	6.0
2015	1.2	8.0	6.5	3.5	6.0
2016, 1/4	-0.3	7.5	-	-	6.5
2/4	-	7.8	-	-	6.5

자료: 1) EIU Country Report: Kazakhstan(10, 9); IMF World Economic Outlook(10, 4) 통계 기준, 2) EIU Country Report: Uzbekistan(10, 9), 3) IMF World Economic Outlook(10, 4), 4) 분기별 GDP는 타지키스탄중앙은행, 연별 GDP는 IMF World Economic Outlook(10, 4).

■ [대외적 요인] 국제 원자재상품 가격의 전반적인 약세 기조와 러시아의 경기침체 지속은 중앙아시아 지역의 경제성장을 저해하는 주된 요인임.

- [원자재가격 약세] 중앙아시아 역내 국가들은 1차산업 제품 수출에 의존적인 산업구조를 가지고 있어 원자재가격 약세가 수출을 크게 위축시킴.
- 카자흐스탄은 원유, 천연가스 및 광물, 투르크메니스탄과 우즈베키스탄은 천연가스, 면화, 타지키스탄은 알루미늄

높, 키르기스스탄은 금 수출에 대한 높은 의존도를 지녀 수출, 재정수입, 외국인직접투자 등이 원자재시장의 가격 변화에 크게 영향을 받음.

- 또한 제조업 기반이 취약하여 원자재가격 약세에 따른 수출액 감소분을 보완할 수 있는 대체 수출상품이 제한적임.
- [러시아의 경기침체] 중앙아시아 국가들은 이주노동자 송금액, 교역 등에 걸쳐 러시아와 밀접하게 연계되어 있어 러시아 경기침체가 중앙아시아 지역 경제성장의 하방 요인으로 작용함.
- 타지키스탄, 키르기스스탄, 우즈베키스탄의 가계수입의 상당 부분이 러시아에서 일하는 자국민 노동자의 송금액으로부터 오기 때문에 러시아 경기침체에 따른 송금액 급감은 내수부진을 야기함.
- 2014년 하반기부터 본격화된 러시아의 루블화 급락은 2011년 러시아와 관세동맹을 맺은 카자흐스탄의 수출상품 가격 경쟁력을 떨어뜨렸으며, 러시아산 자동차가 카자흐스탄으로 대거 유입되면서 자동차 산업을 크게 위축시킴.

■ **[대내적 요인]** 금융 부문의 높은 부실채권 비율, 은행들의 자산건전성 악화는 신용공급 축소로 이어져 소비와 투자 등의 실물 경제활동을 위축시킴.

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 가계 및 기업들의 대출금 상환 어려움으로 발생한 부실채권 비율 확대는 경제 발전 장애요인으로 작용
- 또한 중앙아시아 지역 국가들의 은행 부문은 자산건전성이 취약하고 감독체계가 미흡하며 건전성 관리제도가 제대로 마련되어 있지 않음.

■ **[물가]** 경상수지 적자 및 송금유입액의 급감은 중앙아시아 역내 국가들의 통화가치 하락으로 이어져, 이는 수입물가 상승에 따른 소비자 물가 상승압력으로 작용함.

- 한편, 자유변동환율제를 도입한 카자흐스탄과 키르기스스탄은 2015~16년 상반기에 걸쳐 이루어진 자국 통화의 급격한 가치하락으로 소비자물가지수가 높은 상승률을 보였으나, 2016년 하반기를 기점으로 내수 부진, 국제 시장에서의 주요 식품 가격 약세 등의 영향으로 소비자물가 상승세가 진정되는 모습을 보임.
- 반면, 외환시장을 강하게 통제해 온 투르크메니스탄, 우즈베키스탄, 타지키스탄에서는 공식환율과 암시장환율 간 격차가 확대되고 있고, 환율 방어를 위한 외환보유고 여력도 줄어들고 있어 향후 당국의 대폭적인 평가절하 조치가 불가피할 것이라는 전망이 지배적임. 이에 따른 경기 둔화와 물가의 상방 위험이 동시에 존재함.

■ **[환율]** 카자흐스탄과 키르기스스탄 환율에 대한 상승압력은 진정세를 보이고 있는 반면, 당국이 외환시장을 강하게 통제해온 타지키스탄, 투르크메니스탄, 우즈베키스탄 환율의 평가절상 압력은 가중되고 있음.

- 자유변동환율제를 도입한 카자흐스탄과 키르기스스탄은 저유가, 러시아의 경기침체 등 대외경제 환경 변화 이후의 외환수급에 기준하여 환율이 지속적으로 조정되어 왔음.
- 반면, 직접적인 외환거래 통제 수단을 동원해 외환수요 차단에 주력한 타지키스탄, 투르크메니스탄, 우즈베키스탄은 현지 암시장과 당국의 공식환율이 큰 격차를 보이고 있어 여전히 통화의 가치하락 압력이

존재함. 특히 우즈베키스탄은 암시장에서의 달러당 숨화 환율이 당국의 기준환율보다 40% 높은 것으로 나타남.

- 해당국들은 환전소에서 외화 판매를 전면 금지한 상황임.

그림 122. 중앙아시아 각국의 경상수지 추이

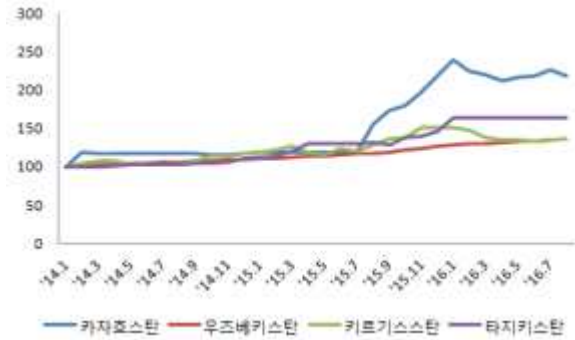
(단위: 백만 달러)



자료: stat.kita.net(검색일: 2016. 10. 10).

그림 123. 중앙아시아 각국의 환율 추이

(단위: 자국화폐/US달러)



주: 2014년 1월 환율을 100으로 기준하여 변화율 계산, 환율은 월말 기준.

자료: 카자흐스탄, 우즈베키스탄 EIU Country Report: Kazakhstan, Uzbekistan(10월 9일), 키르기스스탄 National Bank of the Kyrgyz Republic(검색일: 2016. 10. 10), 타지키스탄 National Bank of Tajikistan(검색일: 2016. 10. 10).

■ **[교역]** 국제유가 하락으로 수출이 크게 줄어들었으며, 실질소득감소에 따른 국내수요 위축으로 수입도 함께 감소함.

- 수출은 원자재 수출액이 크게 줄면서 카자흐스탄은 2015년에 1994년 이후 처음으로 경상수지 적자(4억 4,100만 달러)를 기록함.
- 2015년 키르기스스탄은 수출보다 수입 감소폭이 더 커 무역수지 적자가 개선됨.

나. 거시정책 현황

■ 가계소비, 투자, 수출 등이 부진한 상황에서 경기부양을 위해 경기역행적인 재정정책을 펼치는 것이 바람직하지만, 각 국가의 정책방향은 결국 해당국들의 재정상황에 의해 결정될 것임.

■ **[재정정책]** 자원수출국인 카자흐스탄, 우즈베키스탄은 가계소비 둔화 및 수출액 급감으로 세입이 감소추세를 보이고 있으나 고유가 시절 축적해온 국부펀드를 통해 확대재정정책 추진 가능

- 카자흐스탄과 우즈베키스탄은 상대적으로 외환보유액 규모가 큰데다 작지 않은 규모의 국부펀드를 보유하고 있으며 외채 비중이 낮은 수준임.
- 다만 최근 외채상환비율이 지속적으로 상승하여 상환 부담이 커지고 있는 추세임.

- 반면 키르기스스탄과 타지키스탄은 외환보유액과 국가적인 구조조정 기금이 부족해 공무원 연봉 인상 및 사회지원금 지급을 연기하고 긴축재정을 시행.
- o 또한 송금액 유입 감소에 기인한 재정수입 및 외환보유액 급감으로 위기상황에 내몰릴 가능성이 존재하는바, 해당국들은 국제사회에 구제금융을 요청하는 등 대책마련에 나서고 있음.
- o 그러나 높은 국가채무 수준이 구제금융 조달의 장애요인으로 작용할 수 있음.

■ **[통화정책]** 인플레이션 압력이 다소 완화된 국가에서는 성장에 초점을 맞춘 완화적 통화정책을 채택한 반면 물가상승 압력에 직면한 국가에서는 긴축 통화정책 추진

- 투르크메니스탄, 타지키스탄에서는 환율과 물가 상승 압력이 가중되고 있어 고금리 정책을 유지
- 긴축통화정책을 추진해왔던 카자흐스탄과 키르기스스탄은 2016년에 하반기에 들어 물가 상승이 다소 완화되는 모습을 보이자 경기부양에 초점을 맞춘 저금리 정책으로 전환

다. 핵심이슈

■ **[러시아의 더딘 경기회복]** 2017년 러시아 경제는 성장세로 돌아설 것이라는 전망이 지배적이지만 저유가 및 서방제재의 영향으로 회복의 강도는 미미한 수준에 그칠 것으로 예상됨.

- 이에 교역, 송금액, 투자 등에 있어 러시아에 대한 의존도가 높은 중아시아 국가 경제도 크게 회복되기 어려울 것으로 예상됨.
- [교역] 소련 독립 이래 러시아와 중아시아 지역 국가들은 교역에 있어서 밀접한 관계를 유지해왔음.
- o 러시아는 카자흐스탄의 2위 수출국, 1위 수입국, 우즈베키스탄의 5위 수출국, 2위 수입국, 타지키스탄의 6위 수출국, 2위 수입국, 키르기스스탄의 7위 수출국, 2위 수입국, 투르크메니스탄의 14위 수출국, 2위 수입국임.
- o 특히 카자흐스탄은 2010년 1월부터 러시아와 벨라루스와 관세동맹을 결성하고 이어 지난 2015년 1월 1일 유라시아경제연합(Eurasian Economic Union; EAEU)를 출범시키면서 대 러시아 무역의존도가 확대됨.
- [송금액] 타지키스탄, 키르기스스탄, 우즈베키스탄의 총 GDP에서 각각 43%, 30%, 11%를 차지하는 노동이주자 송금액은 대부분 러시아로부터 음.
- o 2015년 상반기에 러시아에서 일하는 타지키스탄, 키르기스스탄, 우즈베키스탄 이주노동자들의 송금액이 전년 동기대비 각각 45%, 30%, 48% 급감하였는데 이는 특히 루블화의 가치 급락으로 달러로 환산한 금액이 크게 위축된 것의 영향이 컸음.
- o 세계은행에 따르면 2016년 유럽 및 중아시아 지역으로의 송금액은 4% 감소할 것으로 전망되고 있음.

■ **[금융시장의 불확실성 확대]** 원유 및 가스 가격 하락, 러시아의 경기침체 등이 지속되는 가운데 외환시장을 강하게 통제해온 타지키스탄, 투르크메니스탄, 우즈베키스탄 통화의 평가절하 압력이 증폭되고 있음.

- 우즈베키스탄은 주요 수출국인 중국의 성장 둔화, 카자흐스탄과 러시아의 통화 가치 폭락 등의 영향으로 외화유입이 제한적임.
- o 2015년 기준 중국, 카자흐스탄, 러시아는 우즈베키스탄의 1위, 2위, 4위 수출국임.

- 2015년 기준 러시아의 루블화가 20%, 카자흐스탄의 텡게화가 20% 평가 절하되었음에도 불구하고 우즈베키스탄 중앙은행은 자국 통화의 13% 가치하락만 허용함.
- 현재 우즈베키스탄은 당국이 외환시장에 적극적으로 개입하는 관리변동환율제를 채택하고 있는바, 암시장에서의 달러당 솜화 환율이 당국의 기준환율보다 40% 높은 것으로 추정됨.
- 투르크메니스탄은 공식환율(1 달러당 3.5 마나트)과 비공식환율(1 달러당 5.3~5.5 마나트)의 격차가 존재함.
- 공식환율과 암시세 격차가 계속 확대되면 외환시장에 큰 혼란이 올 수 있기 때문에 해당국들은 시장 결정적인 환율제도를 이행하고 환율유연성을 제고할 필요가 있음.

라. 경제전망

■ 원자재가격 약세로 인한 수출 부진, 러시아의 경기침체 지속으로 인한 외화송금액 감소, 역내 국가들의 경제·정치적 불확실성이 확대 등을 고려할 때 2017년도 중앙아시아 지역 국가들의 경제는 크게 개선되지 않을 것으로 전망됨.

- [물가] 중앙아시아 지역 통화의 지속적인 약세가 주요 물가 상승 요인으로 작용할 것이지만 식품 및 연료 가격의 약세가 계속되면서 물가 상승 압력을 일부 상쇄할 것임.
- [환율] 2016년 상반기까지는 주변국 통화 약세의 영향, 낮은 외화송금액, 무역 적자 등으로 인해 환율의 지속적인 상승이 예상됨.
- [교역] 중앙아시아 역내 국가들의 수출은 러시아의 경제 침체 및 낮은 원유가격에서 촉발된 주변국 경제 약화로 인해 2016년에도 지속적으로 감소할 것으로 예상됨.

표 31. 주요 기관별 중앙아시아 국가들의 경제성장률 전망

(단위: %)

	IMF		EIU	
	2016	2017	2016	2017
카자흐스탄	-0.8	0.6	0.2	1.5
우즈베키스탄	6.0	6.0	2.8	4.4
투르크메니스탄	5.4	5.4	2.5	5.0
키르기스스탄	2.2	2.3	3.5	0.7
타지키스탄	6.0	4.5	1.0	2.5

자료: IMF World Economic Outlook(10, 4); EIU(2016, 10, 4); Country Report(Kazakhstan, Uzbekistan, Turkmenistan, Kyrgyzstan, Tajikistan).

4. 중동

가. 거시경제 현황

■ 사우디아라비아 정부가 재정 적자 폭 축소를 위해 추진하고 있는 긴축 정책의 영향과 이에 따른 비석유 부문 성장 둔화로 2016년 1.1%의 성장률을 기록할 것으로 추정

- 2016년 1~9월 평균 국제유가는 배럴당 38.9달러(두바이유 기준)로 이는 사우디아라비아의 2016년 재정균형유가(Breakeven Oil Prices, 66.7달러)의 58.3%에 불과함. 이에 따라 2016년 사우디의 재정수지 적자는 GDP 대비 12.0%에 달할 것으로 보임.³⁷⁾
- 사우디 정부가 재정 지출을 줄이면서 정부 발주 인프라 개발 사업이 중단 및 축소되고 있으며, 민간 소비 증가율도 2015년 6.8%에서 2016년 1.9%로 둔화되고 있음.³⁸⁾
- 사우디 정부가 에너지 보조금을 삭감하고 직간접 세수를 늘리면서 소비자물가는 2015년 2.2%에서 2016년 4.0%로 증가할 것으로 보임.³⁹⁾

■ UAE도 유가 하락과 함께 정부지출 및 인프라 투자 감소로 2016년 2.1%의 성장률을 기록할 것으로 추정

- UAE의 2016년 재정균형 유가는 배럴당 71.8달러로 2016년 평균 유가는 그것의 54.2%에 불과함. 이에 따라 UAE의 재정수지 적자도 2015년 GDP 대비 2.1%에서 2016년 3.9%로 확대되고 있음.
- UAE의 원유 생산량은 2015년 평균 일일 299만 배럴에서 2016년 1/4~3/4분기 평균 일일 305만 배럴로 증가하였으나 유가 하락으로 2016년 석유 부문 성장률은 1.0%에 그칠 것으로 보임.⁴⁰⁾
- UAE 정부도 에너지 보조금 축소, 공항세 도입(아부다비, 두바이, 샤르자) 등 각종 증세를 통해 저유가에 의한 재정 수입 감소를 상쇄하고자 함.
- UAE 정부의 프로젝트 발주 축소에 의해 총고정자본형성 성장률이 급격하게 감소하면서 2016년 UAE의 경제성장률은 전년보다 둔화될 것으로 보임.

■ 이란은 2016년 상반기 경제 제재 해제 이후 원유 생산량이 회복되며 높은 성장세 달성

37) Petronet. 국제석유정보 국제석유가격. <http://www.petronet.co.kr/main2.jsp>(검색일: 2016. 10. 11); IMF(2016. 4), eLibrary Data. Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia, Statistical Appendix, <http://data.imf.org/?sk=4CC54C86-F659-4B16-ABF5-FAB77D52D2E6>(검색일: 2016. 10. 11); World Economic Outlook Database(2016. 10).

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/weoselco.aspx?g=2440&sg=All+countries+%2f+Emerging+market+and+developing+economies+%2f+Middle+East%2c+North+Africa%2c+Afghanistan%2c+and+Pakistan>(검색일: 2016. 10. 11).

38) EIU, Country, Saudi Arabia, Economy: Charts and tables, <http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=1904678774&Country=SaudiArabia&topic=Economy&subtopic=Charts+and+tables&subsubtopic=Annual+data+and+forecast>(검색일: 2016. 10. 11).

39) World Economic Outlook Database(2016. 10), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/weoselco.aspx?g=2440&sg=All+countries+%2f+Emerging+market+and+developing+economies+%2f+Middle+East%2c+North+Africa%2c+Afghanistan%2c+and+Pakistan>(검색일: 2016. 10. 11).

40) OPEC(2016), Monthly Oil Market Report, p. 60. (September)

- 2016년 1월 대이란 경제 제재가 해제되면서 이란 원유 생산량은 제재 이전 수준을 회복하는 등 빠른 속도로 증가하였으며 이를 바탕으로 2016년 성장률은 4.5%에 달할 것으로 추정됨.⁴¹⁾
- 2012년 이후 일일 200만 배럴 대에 머물렀던 이란 원유 생산량은 2016년 1/4분기에 일일 310만 배럴로 상승한 이후 2/4분기에 354만 배럴로 급증하였으며 2016년 하반기까지 상승세가 지속됨.⁴²⁾
- 2016년 이란 GDP 대비 경상수지는 석유 수출 증가로 2015년 2.1% 대비 4.2%로 상승할 것으로 보이며 GDP 대비 재정적자도 2.5%로 전년대비 소폭 감소할 것으로 예상됨.⁴³⁾⁴⁴⁾
- 2016년 이란의 일일 원유 수출규모는 181만 배럴로 2015년의 124만 배럴에 비해 약 46%의 큰 증가를 보일 것으로 예상되며 석유 부문은 16.9%의 높은 성장이 기대됨.⁴⁵⁾

■ 이집트는 수출 및 관광 수입의 감소로 인해 3.0% 성장할 것으로 추정

- 최대 수출 대상 지역인 EU 및 걸프협력회의(GCC) 국가의 경기 둔화가 지속됨에 따라 2016년 이집트 대외무역 수출은 전년대비 3.2% 감소할 것으로 전망됨.⁴⁶⁾
- 이집트의 경상수지 적자 규모는 2015년 GDP 대비 5.6%에서 2016년 6.8%로 확대될 전망이다.⁴⁷⁾
- 그동안 이집트의 성장을 이끌었던 관광 부문은 최근 국내 치안 악화로 외국인 관광객이 급격히 감소함에 따라 경제성장률 하락을 주도하였음.
- 관광 부문은 이집트 전체 GDP의 약 11%를 차지하는 핵심 산업으로 그간 이집트의 경제성장을 견인하는 역할을 수행해왔지만, 최근 여객기 테러 등으로 인한 이집트 내 치안 악화로 2016년 7월 외국인 관광객 수는 전년 동월 대비 41.9% 감소함.
- 2016년 6월 기준 이집트의 외환보유액은 2011년 시민 혁명 이전 외환보유액의 절반에도 못 미치는 138억 달러를 기록함. 이집트는 2011년 외환보유액이 급격히 하락한 이후 지금까지 외환 부족 문제를 해결하지 못하고 있어 수입대금결제 등 대외거래의 어려움을 겪고 있음.

41) IMF(2016. 10), Data, World Economic Outlook Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx> (검색일: 2016. 10. 11).

42) OPEC(2016. 9), Monthly Oil Market Report, p. 60.

43) IMF(2016. 10), Data, World Economic Outlook Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx> (검색일: 2016. 10. 1).

44) IMF(2016. 4), eLibrary Data, Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia, Statistical Appendix, <http://data.imf.org/?sk=4CC54C86-F659-4B16-ABF5-FAB77D52D2E6>(검색일: 2016. 10. 10).

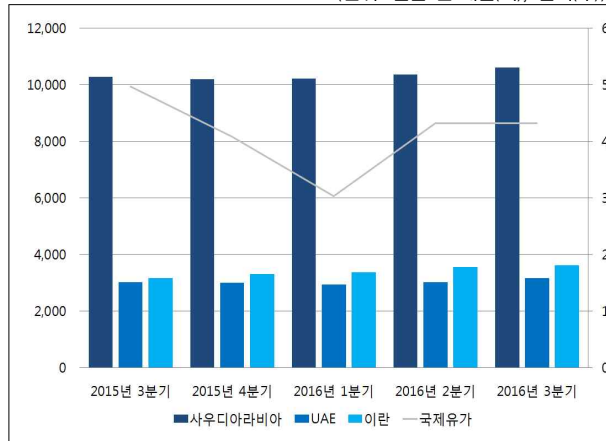
45) IMF(2016. 4), eLibrary Data, Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia, Statistical Appendix, <http://data.imf.org/?sk=4CC54C86-F659-4B16-ABF5-FAB77D52D2E6>(검색일: 2016. 10. 10).

46) IMF(2016. 10), Data, World Economic Outlook Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx> (검색일: 2016. 10. 11)

47) EIU(2016), Country Report: Egypt, p. 9. (September)

그림 124. 원유 생산량 및 유가 추이

(단위: 일일 천 배럴(좌), 달러(우))

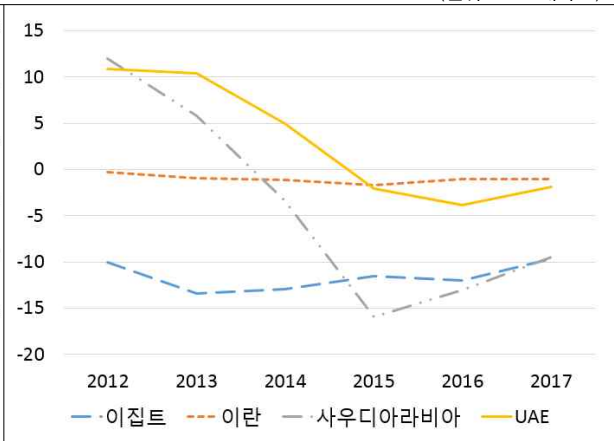


주: 국제원유가격은 두바이유 기준.

자료: OPEC(2016. 6), Monthly Oil Market Report, p. 57;
OPEC(2016. 9), Monthly Oil Market Report, p. 60;
Petronet, 국제석유정보, 국제석유가격 <http://www.petronet.co.kr/main2.jsp>(검색일: 2016. 10. 12).

그림 125. 국가별 재정수지 추이

(단위: GDP 대비 %)



주: 2016년은 추정치, 2017년은 전망치임.

자료: IMF(2016. 10), Data, World Economic Outlook Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>(검색일: 2016. 10. 10).

나. 거시정책 현황

■ 사우디아라비아는 재정 건전성 회복을 위한 세수 확대, 정부 지출 축소, 금융시장 유동성 공급정책 추진

- 사우디 정부는 재정 수입 확보를 위해 2015년 에너지 요금을 인상한 이후 2016년 수도와 전기요금도 인상하였으며, 2016년 10월부터 비자 발급 수수료를 기존 40달러에서 533달러(상용 단수비자 기준)로 대폭 인상하였음. 또한 외국인에 대한 소득세 부과 등에 대해서도 논의하고 있음.⁴⁸⁾
- 또한 현재 진행 중인 1,000여 개(690억 달러)의 정부 인프라 개발 사업에 대해 9월부터 6개월간의 검토를 통해 효율성이 떨어지는 300여 개(200억 달러)의 프로젝트를 취소하겠다고 밝히는 등 불필요한 정부 지출을 줄이는 정책도 추진하고자 함.⁴⁹⁾
- 사우디 중앙은행인 SAMA는 2016년 9월 26일 정기예금 형태로 민간은행에 53.3억 달러의 유동성을 공급했으며, 중앙은행을 포함한 사우디 공공부문은 2016년에 총 150억 달러의 국채를 발행하여 정부 재정 지출 및 금융시장 유동성 추가 공급에 활용할 계획임.

■ UAE 정부는 재정 지출 축소, 세수 증대, 국채 발행, 외국인투자 확대를 위한 금융제도 개선 등의 정책 추진

- UAE도 재정 건전성 확보를 위해 정부 지출을 줄이는 것과 함께 및 직간접 세금 도입, 에너지 보조금 축소

48) "Saudi revises visa fees, bears cost for all first time pilgrims"(2016. 10. 11), Al Arabiya, <http://english.alarabiya.net/en/business/economy/2016/08/09/Saudi-introduces-new-visa-fees.html>(검색일: 2016. 10. 11).

49) Bianchi, Stefania, Zainab Fattah, Matthew Martin(2016. 9. 6), "Saudi Cost-Cutting Drive May Cancel \$20 Billion of Projects." Bloomberg, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-09-06/saudi-arabia-said-to-weigh-canceling-20-billion-of-projects> (검색일: 2016. 10. 11).

등의 정책을 추진하고 있으며, 각종 인프라 개발 예산도 삭감하고 있음.

- 그러나 2020년 개최 예정인 두바이 엑스포와 관련된 70억 달러 규모의 교통 및 위락시설 인프라 개발은 계획대로 진행할 예정임.⁵⁰⁾
- 아부다비 정부는 2016년 4월 50억 달러의 유로 본드를 발행하였으며, 현지 금융기관도 유동성 확보를 위해 2/4분기에만 144억 달러의 해외채권을 발행하여 GCC 국가 중 최대 채권 발행 규모를 보임.
- 또한 상업은행의 지급준비를 완화, 금융 관련 제도 개선, 파산법 도입 등을 통해 금융 및 자본시장 유동성을 확보하고 외국인투자도 확대하고자 함.

■ 이란은 제재 해제 이후 석유부문을 중심으로 외국인투자 유치에 적극적으로 나서는 한편 긴축재정정책 추진

- 이란은 외국인투자 촉진 조치의 일환으로 새로운 석유계약방식인 IPC(Iran Petroleum Contract)를 도입함.
- IPC는 20년 이상 장기간의 개발기간 보장, 시장 가격에 연동한 서비스료 지급, 고위험 유전 개발, 석유회수증진(EOR, Enhanced Oil Recovery), 기술이전에 대한 인센티브 제공 등을 특징으로 함.
- 강경보수층의 반대로 도입이 지연되어 왔던 IPC는 2016년 8월 이란 내각의 승인을 얻은 이후 10월에 첫 입찰이 진행됨.
- 또한 이란은 재정의 부담을 줄이기 위해 BOT(build-operate-transfer) 방식을 통한 인프라 개발 프로젝트를 추진할 계획임.

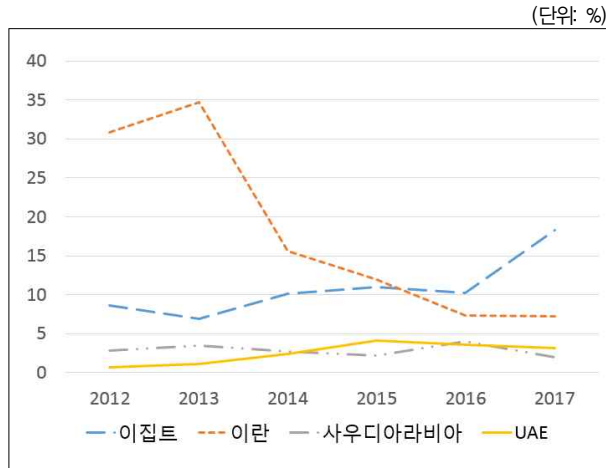
■ 이집트는 연료보조금 감축 및 조세제도 개편과 함께 IMF와의 구제금융 합의를 위한 구조개혁에 초점

- 이집트는 산업개발 정책, 인프라 구축, 도시 건설 등 각종 공공 프로젝트를 추진하고 있으며 이에 따른 재정 수입 확충을 위한 연료보조금의 단계적 감축과 부가가치세 및 변동환율제 도입 등의 경제개혁을 추진하고 있음.
- 긴축정책과 경제개혁 단행을 통해 이집트 정부 재정수입이 조금씩 증가하면서 GDP 대비 재정수지 적자 규모는 2015년 11.7%에서 2016년 9.4%로 소폭 하락할 전망이다.⁵¹⁾
- 2016년 8월 이집트는 IMF와 120억 달러 규모의 구제금융안에 예비 합의함. 이집트 정부는 자금을 지원받는 조건으로 투자법 개정과 더불어 각종 소비재에 대한 세금 인상, 식료품 및 에너지에 대한 현물보조금 제도의 점진적 축소 등 IMF가 요구하는 구조개혁을 추진할 전망이다.

50) EIU(2016), Country Report: United Arab Emirates, p. 5. (September)

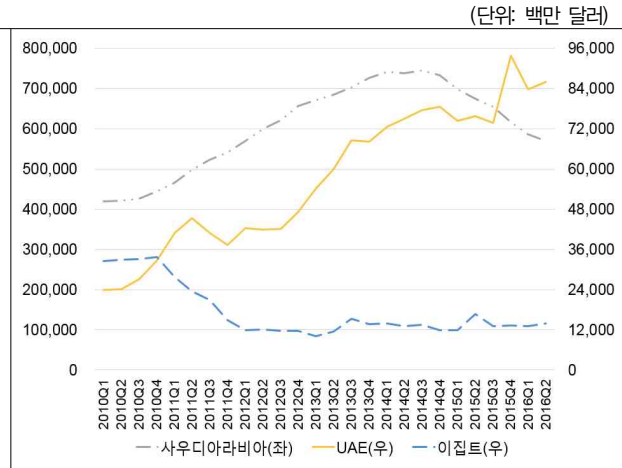
51) IMF(2016. 4), eLibrary Data, Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia, Statistical Appendix, <http://data.imf.org/?sk=4CC54C86-F659-4B16-ABF5-FAB77D52D2E6>(검색일: 2016. 10. 10).

그림 126. 국가별 물가상승률 추이



주: 2016년은 전망치, 2017년은 예상치임.
자료: IMF(2016. 10), Data, World Economic Outlook Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>(검색일: 2016. 10. 10).

그림 127. 국가별 외환보유액 추이



주: 이란은 2010년 이후 외환보유액을 발표하지 않아 제외함.
자료: IMF, Data, IMF Data Workbook, <https://www.bookstore.imf.org/authgatewaylogin?ssortn=http%3a%2f%2fdata.imf.org%2fMyProfile%3ftb%3d4>(검색일: 2016. 10. 18).

다. 핵심 이슈

■ [저유가 대응방안 모색] 저유가 기조가 계속됨에 따라 산유국들은 감산 조치에 합의하고 각종 보조금 감축, 공공부문 인력 축소 등의 정책을 도입하는 등 저유가에 따른 대응방안 모색을 본격화

- 시장점유율 확보를 위해 경쟁적으로 생산량을 늘려왔던 산유국들이 2008년 이후 처음으로 생산량 감축에 합의함.
- 2016년 9월 OPEC 석유장관들은 알제리에서 열린 OPEC 비공식 회의에서 원유 생산량 감산에 합의함.
- 그러나 각국별 할당량 확정에 어려움이 있을 것으로 예상되는 등 합의 이행에 대한 우려가 제기되고 있으며 감산이 이루어진다고 하더라도 국제유가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망됨.
- 그동안 국부펀드, 외환보유액 등을 통해 재정적자 문제를 해결했던 산유국들이 연료, 공공요금 등에 대한 보조금을 삭감하고 공공부문 인력 축소 및 임금 동결 등의 긴축적 재정정책을 통해 재정적자와 대외불균형 등의 문제를 해결하려는 노력을 지속할 것으로 예상됨.

■ [산업다각화 정책 추진 강화] 저유가의 영향으로 산유국 경제성장 둔화가 지속되는 가운데 석유의존도를 줄이고 새로운 성장동력을 마련하기 위해 산업다각화 정책 추진을 강화할 전망

- 국제유가 하락의 영향으로 2017년 중동 원유수출국 경제성장률은 2%대의 낮은 수준을 유지할 것으로 예상됨.⁵²⁾
- 사우디아라비아, UAE, 이란 등 중동 주요 산유국들은 각각 사우디 비전 2030, UAE 비전 2021, 이란 제6차 5개년 개발계획 등의 국가 개발계획을 바탕으로 현재의 위기를 극복하고 산업다각화를 통한 새로운 성장동력을 마련하는 데 중점을 둘 것으로 보임.

52) IMF(2016. 10), World Economic Outlook, p. 46.

- 사우디 비전 2030은 활기찬 사회(A Vibrant Society), 번영하는 경제(A Thriving Economy), 진취적인 국가(An Ambitious Nation)라는 3대 영역으로 구성된 정치, 경제, 사회 전반에 대한 개혁으로 제도 개선에 초점을 맞추고 있음.⁵³⁾
- UAE 비전 2021은 사회 경제 개발을 위한 핵심 주제를 설정하고 다각화된 지식기반 경제로의 전환을 추진하고 있음.
- 이란은 제6차 5개년 개발계획(2016. 3. ~ 2021. 3.) 기간 동안 연평균 8% 성장을 목표로 하며 저항경제 체제를 바탕으로 과학 및 기술 발전을 강조함.

라. 2017년 전망

■ 사우디아라비아는 2017년에도 재정 지출 축소 정책을 지속하면서 1.5%의 성장 전망

- 2017년도 국제유가의 완만한 회복세가 예상되며, 이에 따라 석유 수입이 증가하면서 사우디의 재정 수지 적자 폭은 GDP 대비 9.5%로 줄어들 것으로 예상됨.
- 그러나 사우디 정부는 2016년과 마찬가지로 재정 건전성 회복을 위한 지출을 축소는 등 긴축 정책을 지속함에 따라 낮은 성장률을 이어갈 것으로 보임.
- 사우디의 금융시장 유동성 공급을 위한 국채발행이 대폭 증가하면서 공공 부문 부채는 2016년 GDP 대비 14.1%에서 2017년 19.9%로 증가할 것으로 전망됨.⁵⁴⁾
- 미국의 금리 인상이 단행될 경우 달러에 고정된 사우디 리얄화의 특성으로 사우디의 금리도 인상될 것이며, 이는 최근 둔화되고 있는 사우디 실물경제에 더욱 부정적으로 작용할 것으로 보임.

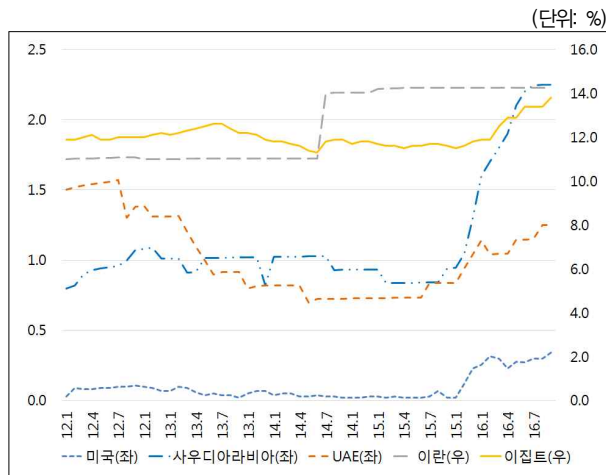
■ UAE는 2017년에도 재정 긴축 정책을 지속할 것으로 보이나 비석유 부문 회복세의 영향으로 2016년보다 소폭 상승한 2.3%의 성장 전망

- UAE 정부가 재정 건전성 확보를 위해 정부 지출 축소를 지속하는 가운데 점진적인 국제유가 상승세가 이어진다면 2017년 재정적자 폭은 GDP 대비 1.9%로 줄어들 것으로 전망됨.
- 중동 내 가장 우수한 사업환경과 대이란 제재 해제에 따른 무역 및 상업 허브로의 역할 강화로 UAE의 비석유 부문 성장률은 2017년 3%대 초반으로 소폭 상승할 것으로 기대됨.
- 또한 2017~19년 사이에 두바이 엑스포를 위한 각종 인프라 개발이 지속되면서 건설 부문도 UAE의 성장을 견인할 것으로 보임.

53) 손성현(2016. 6. 1), 「사우디 비전 2030의 주요 내용과 시사점」, KIEP 오늘의 세계경제, 제16-19호, p. 3.

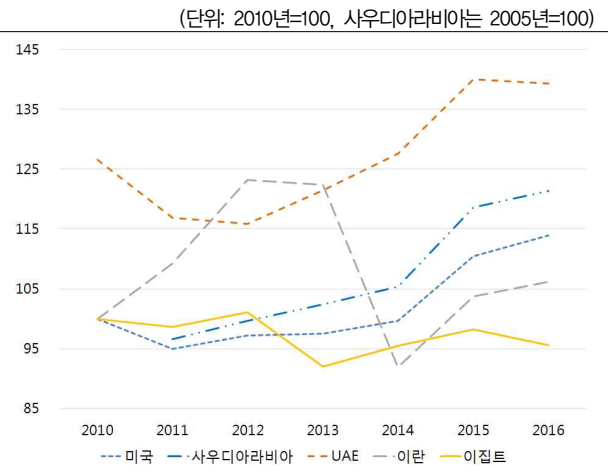
54) World Economic Outlook Database(2016. 10), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/weoselco.aspx?g=2440&sg=All+countries+%2f+Emerging+market+and+developing+economies+%2f+Middle+East%2c+North+Africa%2c+Afg+hanistan%2c+and+Pakistan>(검색일: 2016. 10. 11).

그림 128. 국가별 단기자세율 추이



자료: Oxford Economics(2016. 10. 24).

그림 129. 국가별 실질실효환율 추이



주: 2016년은 추정치임
자료: Oxford Economics(2016. 10. 24).

■ 이란은 원유 생산량 증가와 함께 제재 해제로 인한 교역 및 투자 증가가 2017년까지 이어지며 4.2%의 견고한 성장세 유지 전망

- 정부의 외국인투자 유치 정책과 인프라 개발 노력에 힘입어 석유 부문뿐 아니라 비석유 부문의 성장이 예상됨.
- 이란 내 미개발 천연가스전에 대한 투자가 크게 증가할 것으로 기대되며 농업, 자동차 산업 등을 중심으로 비석유 부문 회복이 전망됨.
- IMF는 이란의 2017년 석유 부문 성장률을 8.8%로 전망하였으며 이는 2016년의 16.9%보다 하락한 수치이나 다른 중동 산유국에 비해 높은 성장세를 유지할 것으로 보임.⁵⁵⁾
- 2017년 국제유가가 소폭 회복될 것으로 전망되는 가운데 2016년에 비해 경상수지 흑자 규모는 축소될 것으로 보이나 국제 상품가격 하락과 정부의 재정 정책으로 소비자 물가상승률은 안정적 수준을 보일 것으로 예상됨.
- 2015년까지 이란 소비자 물가상승률은 10%대를 넘어섰으나 2016년에 7.4%로 하락할 것으로 추정되며 2017년에는 7.2%로 계속해서 낮은 수준을 유지할 것으로 전망됨.⁵⁶⁾

■ 이집트는 그동안 추진해왔던 경제개혁 및 IMF 차관에 따른 경제적 효과로 3.5% 성장 예상

- 이집트는 IMF와 장기 구제금융 지원방식인 확대신용제공(EFF: Extended Fund Facility)에 합의했으며, IMF 이사회의 최종 승인 후 3년간 총 120억 달러의 금융지원을 받을 예정임, 이에 따라 이집트는 정부 지출 확대 및 외국인투자심리 개선 등의 다양한 경제적 효과를 얻을 수 있을 것으로 보임.
- 이집트는 그동안 시행되던 판매세 제도를 부가가치세 제도로 전면 개편하고 2016년 9월부터 이를 시행하면서 2017년 재정수지 적자 폭이 소폭 개선될 것으로 보임.⁵⁷⁾

55) IMF(2016. 4), eLibrary Data, Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia, Statistical Appendix, <http://data.imf.org/?sk=4CC54C86-F659-4B16-ABF5-FAB77D52D2E6>(검색일: 2016. 10. 10).

56) IMF(2016. 10), Data, World Economic Outlook Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx> (검색일: 2016. 10. 11).

- 그러나 외환보유액 부족, 과도한 물가상승률, 국내 관광 산업 위축이 경제성장의 하방 압력으로 작용하여 IMF 차관에 따른 경제적 효과를 상쇄할 것으로 전망됨.
- 이집트 정부가 식료품 및 연료보조금 삭감, 주류, 담배 등에 대한 세금 인상 등의 재정정책 구조개혁을 적극적으로 단행할 것으로 예상되면서 이집트의 소비자물가는 2016년 10.1%에서 2017년 18.2%로 대폭 상승할 것으로 전망됨.⁵⁸⁾

표. 32. 주요 기관별 중동 주요국의 경제성장률 전망

(단위: %)

	KIEP		EIU		IMF	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
사우디아라비아	1.1	1.5	1.1	1.7	1.2	2.0
UAE	2.1	2.3	1.8	2.3	2.3	2.5
이란	4.5	4.2	4.6	5.4	4.5	4.1
이집트	3.0	3.5	3.0	3.2	3.8	4.0

자료: KIEP 전망치; IMF(2016. 10), Data, World Economic Outlook Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>(검색일: 2016. 10. 10); EIU(2016. 9), Country Report(Saudi Arabia, UAE, Iran, Egypt).

57) EIU(2016. 9. 16), "Government begins implementation of VAT."

58) IMF(2016. 10), Data, World Economic Outlook Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx> (검색일: 2016. 10. 11).

5. 아프리카

가. 거시경제 현황

■ [경제성장률] IMF와 세계은행 모두 사하라이남 아프리카의 2017년 경제성장률을 전년대비 약 2.9%로 예상함.

- 이러한 수치는 2015년 해당 지역의 성장률인 3.4%보다 낮지만 IMF의 수정 전망치인 2016년 성장률 1.4% 보다는 개선됨.
- 원유와 광물 수출이 주도하며 수년간 지속되던 사하라이남 아프리카의 성장세가 원자재가격 하락으로 인해 주춤하며 2016년에 20여년만의 최저 성장률을 기록함.
- 2017년에는 유가 등 원자재가격의 소폭 상승과 선진국의 경기회복으로 인한 외국인투자가 개선될 것으로 예상됨.

표 33. 사하라이남 아프리카 GDP 성장률, 경상수지

(단위 %)

구분	GDP 성장률(%)			경상 수지(GDP 대비 %)		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SSA 전체	3.4 (4.5)	1.4 (5.1)	2.9	-5.9 (-4.6)	-4.5 (-4.1)	-3.9
원유 수출국	2.4 (4.6)	-1.7 (5.2)	0.8	-4.8 (-1.5)	-2.1 (-0.3)	-1.8
- 나이지리아	2.7 (4.8)	-1.7 (5.0)	0.6	-3.1 (0.7)	-0.7 (1.3)	-0.4
- 앙골라	3.0 (4.5)	0.0 (3.9)	1.5	-8.5 (-6.3)	-5.4 (-4.2)	-5.4
- 가봉	4.0 (4.4)	3.2 (5.5)	4.5	-2.3 (-2.3)	-5.3 (0.9)	-4.7
- 콩고	2.3 (5.2)	1.7 (7.5)	5.0	-21.0(-11.3)	-8.2 (-3.1)	-2.1
중소득국	2.6 (3.2)	1.9 (3.6)	2.9	-4.3 (-4.0)	-3.9 (-4.1)	-3.6
- 남아공	1.3 (2.0)	0.1 (2.1)	0.8	-4.3 (-4.6)	-3.3 (-4.7)	-3.2
- 가나	3.9 (3.5)	3.3 (6.4)	7.4	-7.5 (-7.0)	-6.3 (-6.2)	-6.0
- 카메룬	5.8 (5.0)	4.8 (5.0)	4.2	-4.2 (-4.8)	-4.2 (-4.8)	-4.0
저소득국·취약국	5.8 (6.3)	5.4 (6.9)	5.8	-10.1(-11.1)	-8.8 (-11.0)	-7.4
- 에티오피아	10.2 (8.6)	6.5 (8.5)	7.5	-12.0 (-6.6)	-10.7 (-6.3)	-9.3
- 케냐	5.6 (6.9)	6.0 (7.2)	6.1	-6.8 (-7.7)	-6.4 (-7.4)	-6.1
- 탄자니아	7.0 (7.2)	7.2 (7.1)	7.2	-8.8(-10.0)	-8.8 (-9.5)	-8.8

주: 아프리카 원유수출국 통계에는 앙골라, 차드, 콩고공화국, 적도기니, 가봉, 나이지리아, 남수단이 포함됨.

보츠와나, 카보베르데, 가나, 레소토, 모리셔스, 나미비아, 세네갈, 세이셸, 남아공, 스와질란드, 짐바브웨 11개국이 아프리카 중소득국에 속함. () 안은 IMF 전년도 추정치.

자료: IMF(2015), *Country and Regional Perspectives*, p. 67. (April); IMF(2016), *World Economic Outlook:Subdued Demand, Symptoms and Remedies*, p. 47.

- IMF에 따르면 사하라이남 석유수출국⁵⁹⁾의 2017년 경제성장률은 0.8%로 예상됨.
- 이는 2016년 성장률 수정 전망치인 -1.7%에 비해 다소 개선된 수치임.
- 주된 요인으로는 전세계 경제선진국의 경기회복으로 인한 원유 수요 증대와 최근 석유수출국기구(OPEC)의 감산 결정으로 인한 유가 인상 기대(배럴당 \$53 선의 유가 전망)를 꼽을 수 있음.
- 이들 국가들은 그간 석유 수출 감소로 인한 무역 적자 심화, 환율 절하, 수입물가 인상으로 인한 인플레이션, 정부 재정 악화와 인플레이션으로 인한 경기침체의 악순환을 겪었음.
- 특히 나이지리아는 지난 2016년 6월 무역 적자 해소 및 인플레이션 억제를 위해 고정환율제를 폐지하였음.

59) 사하라이남 석유수출국은 나이지리아, 앙골라, 가봉, 차드, 콩고민주공화국, 적도기니, 남수단을 포함.

- 향후 다른 거시경제정책 및 투자유치 운용에 따라 자본 시장 안정성 확대가 기대됨.
- 남아공을 비롯한 중소득국들의 경우에도 2016년 경기침체의 정점을 지나 2017년 2.9%(IMF)의 경제성장률을 기록할 것으로 예상함.
- 그러나 여전히 식량 등 생필품 가격의 불안정이 해소되지 않아 5.7%의 높은 인플레이션이 예상됨(IMF 2016년 수정예상치 7.0%).
- 남아공의 경우 주요 수출품인 구리 가격의 회복이 기대되나 식량 가격과 전력 공급 불안정성, 지속적인 통화정책의 실패로 인한 지속적인 인플레이션 등이 경제성장에 장애요인으로 작용함.
- 특히 영국의 EU 탈퇴 국민투표 이후 영국에 대한 의존도가 큰 남아공의 자본시장은 심각한 영향을 받았으며 향후 영국의 EU 탈퇴 협상 결과에 따라 추가적인 불안정성 요소가 상존함.
- 높은 실업률 수준은 2017년에 더 심화(2016년 26.3% → 2017년 27.0%)될 것으로 예상됨.
- 동아프리카 권역 및 일부 저소득 국가의 약진세가 견고해짐.
- IMF는 케냐, 탄자니아, 르완다, 우간다 등의 동아프리카공동체 (EAC) 국가들이 2016년 4~7% 대의 경제성장률을 기록하였으나, 2017년에는 소폭 개선될 것으로 예상함.
- 다만 최근 브렉시트로 인해 탄자니아 등 일부 국가에서 EAC와 EU간의 경제 파트너십 협정(EPA)의 인준을 지체하면서 EAC 국가 내에서 역내 무역 및 대외무역협정에 대한 주도권 타툼의 가능성이 상존함.
- 기타 저소득 국가의 경우에도 2017년 4~7% 대의 지속적인 성장세를 유지할 것으로 전망됨.

나. 거시정책 현황

- [통화정책] 석유수출국과 중소득국들을 중심으로 환율 불안과 지속적인 인플레이션으로 인한 긴축통화정책이 지속되었으나 통화정책의 유효성에 대한 불신이 상존함.

그림 130. 남아공 기준금리 추이

(단위: %)



자료: Trading Economics,
<http://www.tradingeconomics.com/south-africa/interest-rate>(검색일: 2016. 10. 25).

그림 131. 남아공 물가상승률

(단위: %)



자료: Trading Economics,
<http://www.tradingeconomics.com/south-africa/inflation-cpi>(검색일: 2016. 10. 25).

- 특히 남아공의 경우 브렉시트 이후 자본시장에 대한 충격으로 기준금리를 연이어 인상하였으나 3~6% 대의 인플레이션 목표치를 넘어서는 물가상승률을 기록함.
- 기타 주요 국가들 역시 긴축통화정책의 기초를 유지하고 있으나 국내 정치적 상황에 따라 통화정책의

일관성이 훼손되는 경우가 발생함.

- 나이지리아는 2015년 하반기 13%에서 11%로 급격한 금리인하를 단행하였으나 2016년 2월 환율 상승 압박에 따라 금리인상으로 통화정책의 기조를 수정하였음.

그림 132. 나이지리아 기준금리 추이

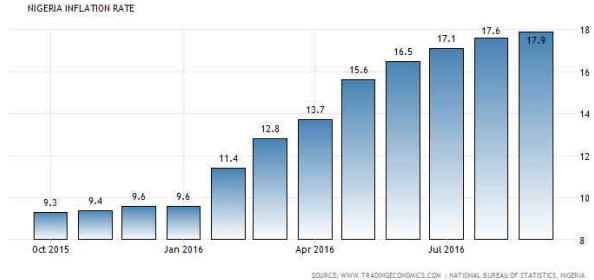
(단위: %)



자료: Trading Economics,
<http://www.tradingeconomics.com/nigeria/interest-rate>
(검색일: 2016. 10. 25).

그림 133. 나이지리아 물가상승률

(단위: %)



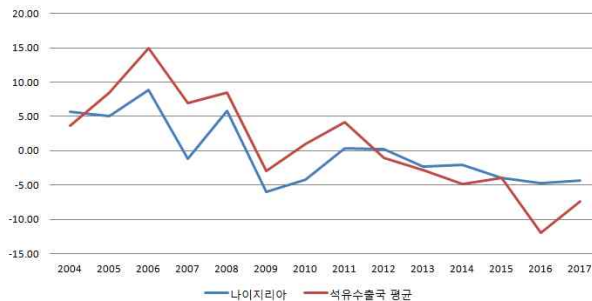
자료: Trading Economics,
<http://www.tradingeconomics.com/nigeria/inflation-cpi>
(검색일: 2016. 10. 25).

■ [재정정책] 석유수출국과 중소득국들에서 지속적인 원자재가격 약세로 인한 재정적자 문제가 심화되고 있음.

- IMF는 2017년 예상되는 원유가 상승에도 불구하고 석유수출국들의 경상수지와 재정수지가 크게 개선되지 못할 것으로 예상함.
- 재정위기의 장기화와 함께 글로벌 경기침체로 인한 해외자본 유입 또한 감소하면서 필요한 인프라 투자가 지체되고 중장기 성장동력에 악영향이 우려됨.

그림 134. 석유수출국 재정수지 추이

(단위: GDP 대비 %)



주: 2016년, 2017년은 전망치임.
자료: IMF(2016, 4), eLibrary Data, Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa, <http://data.imf.org/?sk=5778F645-51FB-4F37-A775-B8FEC69B&ss=1461703365540>(검색일: 2016. 10. 19).

- 남아공을 비롯한 중소득국들 역시 주요 수출품인 광물 등 원자재가격 하락으로 인한 경상수지 및 재정수지 적자 문제를 겪고 있음.

다. 핵심 이슈

- [나이지리아의 거시경제정책 변화] 나이지리아는 대내외 경제 조건의 악화를 타개하기 위해 변동환율제 도입을 통한 거시경제정책의 변화를 모색함.

그림 135. 나이지리아 환율

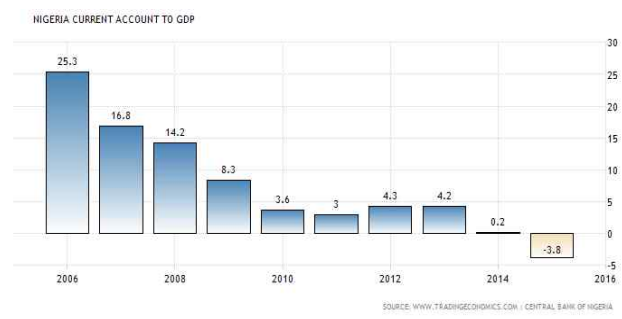
(단위: 나이라)



자료: Trading Economics,
<http://www.tradingeconomics.com/nigeria/currency>
(검색일: 2016. 10. 25).

그림 136. 나이지리아 경상수지

(단위: GDP 대비 %)



자료: Trading Economics,
<http://www.tradingeconomics.com/nigeria/current-account-to-gdp>
(검색일: 2016. 10. 25).

- 아프리카 2대 경제권 중 하나인 나이지리아는 아프리카 지역 산유국의 선두주자로 10여 년간 석유 수출에 기반하여 고성장을 기록하였으나 2014년부터 지속되는 저유가와 최근 정치적 불안정 심화로 경기침체에 직면함.
 - IMF는 2015년 2.7% 성장률에 이어 2016년 -1.7%의 역성장을 기록할 것으로 예상함.
 - 특히 북부의 이슬람 무장단체 보코하람(Boko Haram)과 남쪽의 NDA(Niger Delta Avengers)의 무장 공격으로 원유 생산에 차질을 빚고 정치적 불안정성 또한 심화되어 외국인직접투자 규모가 급락함.
- 재정 및 대외 수지 악화를 타개하기 위한 조치로 지난 6월 고정환율제를 폐지하였음.
 - 공식환율과 시장환율 간 격차 해소를 대외 수지 개선 및 수입 물가 하락을 통한 인플레이션 통제에 도움이 될 것으로 기대됨.
 - 그러나 여전히 통화정책의 독립성이 확보되지 않아 향후 금융시장 안정 및 경기회복을 위한 추가 거시경제정책 변화에 대한 요구가 있음.

- [남아공의 거시경제 리스크 증가] 아프리카 2대 경제권 중 하나인 남아공의 경우 원자재가격 하락 및 역사상 최악의 가뭄으로 인한 경기침체와 브렉시트 및 최근 재무장관의 부패 혐의를 둘러싼 금융시장의 악화로 경기침체의 장기화가 우려됨.

- 남아공의 주요 수출품인 백금과 다이아몬드의 가격 요인과 1904년 기상 관측 이래 최악의 가뭄으로 인한 농업생산성 악화로 2015년 1.3%에 이어 올해와 내년 모두 0% 성장률에 그칠 것으로 예상됨.
- 아프리카 지역 최대 금융시장을 보유하고 있는 남아공은 대외적으로 영국의 EU 탈퇴로 인한 금융시장 불안정성 확대와 Gordhan 재무장관의 과거 비리 혐의에 대한 수사로 촉발되는 대내적 리스크 요인으로 지속적인 신용위기 가능성이 제기됨.

■ [약진하는 동아프리카 지역 내 잠재 갈등 요인] 원유 등 원자재 수출국들의 성장세가 침체하는 동안 동아프리카 지역 국가들은 원자재 수입국임에도 매년 5% 이상의 성장을 지속하며 주목 받고 있음.

- 케냐, 우간다, 탄자니아 등 5개국은 동아프리카 공동체(EAC)를 구성하여 관세 동맹과 단일 시장을 넘어 통화공동체로 발전하고 있음.
 - 해외 투자에 기반한 인프라 확충과 수출 등에 기반한 성장 전략을 추구하였고, 특히 대부분이 수입국으로 최근 저유가의 수혜를 얻음.
- 최근 우간다-탄자니아 석유 파이프 라인 건설 및 EU와의 경제파트너십 협정 비준 과정에서 역내 갈등이 드러남.
 - 우간다에서 생산한 원유를 수출이 용이한 해안 지역까지 연결하는 파이프 라인 건설 계획 과정에서 해안인접국인 케냐와 탄자니아가 경쟁하였으나 우간다-탄자니아 라인으로 결정됨.
 - 이후 케냐가 반발하고 자체 원유 생산 및 파이프 라인 건설을 추진하겠다고 천명함.
 - EAC-EU 간 경제파트너십 협정은 2007년부터 협상을 시작하여 2014년 10월 합의에 성공하고 올해 10월 1일 까지 비준 일정이 예정, EU를 비롯 케냐와 르완다가 비준을 완료하였음.
 - EAC 국가 중 케냐는 최근 경제발전으로 최저개발도상국(LDC) 지위를 상실하였기 때문에 EU 시장에서 무관세 혜택을 유지하기 위해 해당 협정의 발효를 시급히 요청함.
 - 그러나 탄자니아가 개별 국가들이 비준을 하는 것이 아닌 EAC 전체 차원에서 비준 과정이 합의가 되어야 한다며 이의를 제기하였고 우간다 역시 이에 동조하면서 협정의 미래가 불투명해짐.
 - EAC-EU 간 무역 확대로 상대적으로 미약한 제조업 기반에 대한 위협이 커지고 특히 최근 영국의 EU 탈퇴로 인한 대외 조건 변화로 EAC 회원국 내의 이해관계가 엇갈렸던 것이 원인으로 지목되고 있음.

라. 2017년 전망

■ 사하라이남 아프리카 경제는 2016년 전년대비 1.4%의 성장 침체로부터 벗어나 2017년 2.9% 수준의 성장세를 회복할 것으로 예상됨.

- IMF를 비롯한 주요 기관들은 원자재가격 상승, 글로벌 경기 개선으로 인한 해외 투자 확대 등 외부적 요인 개선으로 2016년 하반기부터 2%대의 성장 추세를 회복할 것으로 예상함.
- IMF는 2017년 유가가 전년대비 17.9% 상승(2015년 15.4% 하락), 기타 원자재가격은 전년대비 0.9% 상승(2015년 2.7% 하락)할 것으로 예상함.

- 또한 경기회복세에 접어든 경제선진국으로 부터 원조와 투자가 개선이 이 지역의 경기회복에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상됨.
- 석유수출국과 중소득국의 재정 및 경상 수지 악화가 조기에 회복되지 않을 경우 경제성장 인프라 구축의 실패로 성장잠재력이 훼손될 우려가 있음.
- 배럴 당 50불대 초반으로 예상되는 소폭의 유가 및 원자재가격 상승만으로는 현재 심각한 석유수출국들의 재정 및 경상수지 개선 효과가 제한됨.
- EAC 회원국을 비롯한 동아프리카 지역의 약진이 지속되며 향후 사하라이남 아프리카의 성장세를 견인할 것으로 기대함.

표 34. 주요 기관의 아프리카 2016년, 2017년 성장률 전망

(단위: %)

연도	KIEP	IMF	World Bank	EIU	Oxford Economics	Global Insight
2016	1.4	1.4	1.6	1.4	1.7	1.68
2017	2.9	2.9	2.9	3.0	3.1	3.04

자료: IMF(2016, 10), *World Economic Outlook*, WB(2016, 10), *Africa's Pulse*, EIU(2016, 10); Oxford Economics(2016, 10); Global Insight(2016, 10).

V. 주요 대외경제 리스크 요인

1. 주요 흐름

가. 신보호주의 등장 가능성

■ 신보호주의 등장으로 세계경제 위축 및 금융시장 변동성 증가 우려

- 주요 선진국의 저성장 지속 하에서 일자리, 임금 등에 미치는 경제통합의 영향을 놓고 논란이 가열되고 있는 상황

■ 미국 차기정부의 보호주의적 정책기조

- 미국 차기정부의 통상정책 기조는 보호무역주의로 발전할 가능성이 있어서 이에 따른 통상마찰 및 금융 불안이 야기될 가능성
 - 트럼프 당선자: 종래의 FTA 재협상 천명(예: NAFTA), 중국의 불공정 무역행위에 대한 비판과 환율조작국 지정, TPP 반대

■ 영국 브렉시트 협상의 불확실성 고조

- 단기적으로는 당사국들의 주요 경제지표에 두드러진 부정적 영향을 미치지 않았으나, 탈퇴협상 양측의 입장 대립, 유럽 전반에의 보호주의 확산 우려 등으로 경제적 불확실성이 팽배
 - 영국의 메이 총리는 인적이동 통제 강화를 요구하나 주요국 정상 및 EU 집행위원장은 그럴 경우 EU 단일시장 접근을 불허한다는 입장
 - 통합에 반대하는 포퓰리즘 정당들이 독일(AfD), 프랑스(FN), 이탈리아(M5S) 등 주요국에서 지지세를 높이고 있으며 추가적 탈퇴 우려도 증가
- 이러한 불확실성은 중 장기적 관점의 경제적 의사결정(기업의 투자 및 고용, 가계의 내구재 소비 등)을 유보하게 함으로써 경기하방압력으로 작용

나. 선진국의 경기회복력 저하

■ 미국경제의 미약한 회복세와 이에 따른 세계무역의 회복세 지연

- 달러 강세에 따른 수출부진, 정부의 재정지출 감축, 저유가에 따른 기업수익 악화와 이에 따른 설비투자 부진, 주택시장 회복력 약화, 미약한 임금상승세와 이에 따른 소비증가세의 지속가능성 약화 등 다양한 하방리스크 존재

■ 미국 금리인상에 따른 국제금리의 상승세 전환과 국제금융시장 변동성 확대

- 경제상황을 고려하여 서서히 기준금리를 인상할 것이며, 기준금리 인상이 바로 장기금리 인상으로 이어지지는 않을 것이라는 점을 고려하여 우리나라의 금리급등 요인으로는 작용하지 않을 전망
- 다만, 가계부채 및 기업수익성 악화와 부채증가 등 우리나라의 열악한 상황을 고려, 한국의 금리 및 외환시장에 주는 효과를 모니터링할 필요

■ 유럽 및 일본의 양적완화정책의 효과 저하, 마이너스 금리정책에 의한 유럽은행들의 위기 가능성 증가

다. 중국의 리밸런싱과 세계경제에 미치는 파급효과

■ 기업부채 리스크

- 중국은 자본시장의 성숙도가 아직 높지 못하여, 자금조달 시 주식이나 채권보다는 대출에 대한 의존도가 매우 높은 상황
- 2016년 상반기 부동산 시장 호황으로 관련 투자가 급증하면서 부동산 관련 기업의 차입 규모가 확대되었던바, 추후 부동산 시장 냉각 시 기업부실로 이어질 가능성 증대

라. 일부 신흥국의 취약한 거시경제구조와 이에 따른 변동성 증가

■ 전반적으로 신흥국의 물가, 환율, 자본유출입 등 거시변수들은 안정을 찾고 있으나 일부 거대 신흥국의 거시경제적 취약성은 여전히 높은 상황

- 재정적자, 경상적자, 고물가, 고금리, 가계 및 기업의 높은 부채와 저수익성 등으로 인하여 일부 신흥국은 여전히 외환 혹은 금융위기에 노출된 상황
- 중남미(브라질, 베네수엘라 등), 아프리카(나이지리아, 남아공 등), 동유럽(터키 등), 중동(사우디아라비아 등), 중앙아시아(카자흐스탄 등) 지역의 일부 국가에 대한 모니터링 필요

2. 국가별 리스크 요인

가. 선진국

■ [미국] 미국의 향후 경제성장에 대한 확신이 줄어들어 가운데, 신 행정부의 정책기조 변경 및 TPP 비준 시기 지연 가능성, 통화정책의 불확실성 등이 리스크 요인으로 작용할 가능성

- [미국의 차기 정부 통상정책] 차기 미국 대통령의 통상정책은 현재에 비해 보호주의 성격이 짙어질 것으로 예상되는 가운데, 반덤핑/상계관세와 같은 보호무역 관련 장치 활용도 및 환율조작에 대한 압박 수위가 높아질 수 있음. 또한, 미중 통상마찰에 따른 대미 및 대중 수출 악영향, 환율조작국 지정 가능성 등 부정적 영향이 우려
- [한국의 TPP 가입시기 지연] TPP 협상이 2015년 10월 타결되며 긍정적인 기조를 보인 가운데 한국의 TPP 가입시기를 2017~18년 중으로 예상하였으나 TPP의 의회비준 시기가 늦어질 것으로 예상되며 한국의 TPP 가입시기도 지연될 전망이다.
- [금리인상 시기 지연] 2015년 12월 기준금리 인상 이후 점진적인 움직임을 시사하며 연 2~4회 정도의 인상이 예상되었으나 더딘 노동시장 회복 및 예상보다 저조한 물가상승률 등으로 2016년 10월 현재까지도 같은 수준을 유지하고 있어 금리인상시기를 둘러싼 불확실성이 고조되는 반면, 인상이 미뤄져 금리가 지속적으로 낮은 수준을 유지하는 경우 긍정적인 효과도 있을 것임.

■ [EU] 유럽 경제는 브렉시트 협상 개시에 따른 정치적인 불확실성, ECB의 양적완화정책 효과와 연장 가능성, 난민문제와 같은 정치적 리스크 등 복합적인 대내외 리스크가 상존

- [브렉시트] 단기적으로 브렉시트가 우리경제에 미칠 부정적 영향은 당사국 경기침체·통화가치 하락에 따른 수출 감소 등으로 제한될 것으로 보이나, 보호무역 기조 확산, 영국의 EU 탈퇴 이후 EU 및 영국과의 무역관계 재정립 등에 대비할 필요가 있음.
 - 우려했던 금융시장의 대규모 혼란은 발생하지 않았고, 영국의 EU 탈퇴 시점까지 기존의 무역협정이 유효하므로, 2017년도에 브렉시트의 직접적 영향은 당사국 경기침체, 통화가치 하락에 따른 수출 감소 등으로 제한될 것으로 보임.
 - 반면 브렉시트가 주요국의 정치적 포퓰리즘과 맞물려 보호무역 기조의 확산으로 이어질 경우 우리경제에 상당한 악영향을 줄 수 있고, 영국의 EU 탈퇴 직후 제도적 혼란에 따라 교역량이 감소할 수 있으므로, 보호무역 기조의 확산 및 對EU·英 무역관계 재정립에 대비할 필요가 있음.⁶⁰⁾
- [ECB의 양적완화정책] 유럽의 저성장 및 저물가를 개선하기 위한 ECB의 양적완화정책이 2017년 3월 이후로 연장될 가능성이 높은 상황에서 이에 따른 유로화 약세 지속, 그리고 저금리에 따른 유럽 금융부문 수익구조 악화가 유럽 경제의 전반적인 불확실성을 확대시키는 요인으로 작용할 것으로 전망됨.
 - ECB의 양적완화정책에 대한 효과를 두고 찬반이 엇갈리는 가운데 2017년 3월 종료를 앞두고 테이퍼링 가능성이 제기되었으나 현 시점에서 ECB가 테이퍼링 보다는 정책기간을 연장할 가능성이 더 높은 것으로 전망되며, 이에 따른 유로화 약세도 당분간 지속될 것으로 예상됨.
 - 유럽 은행들이 ECB의 저금리 정책을 은행수익구조 악화의 주요 원인으로 제기하고 있으나, ECB는 저금리 기조 대신 유럽 은행들의 비즈니스 모델 다변화 노력 미흡을 제시하고 있는바, 유럽 은행들의 수익악화가 지속될 경우 시장의 혼란이 가중될 가능성이 높음.

■ [일본] 일본경제에는 엔화 강세와 같은 대외 리스크와 노동시장 개혁 부진 등 대내 리스크 요인이 존재

- [엔화 강세] 미국이 금리를 인상할 경우 달러 수요가 커지고 엔화 수요가 줄어들어 엔화가 약세로 돌아선다는

60) 김홍중, 임유진(2016), 「브렉시트의 경제적 영향과 정책 시사점」, KIEP 오늘의 세계경제 16-17, 대외경제정책연구원.

것이 일반적인 평가이나, 대내외 환경의 불확실성으로 금리인상 후 오히려 엔화 강세가 계속될 것이라는 시각도 존재함.

- 미국 금리인상 후 저금리 기조 하에 신흥국으로 유입되었던 자금이 급격하게 유출되는 등 대외환경의 불안정성이 확대되면서 안전자산인 엔화 수요가 높아져 엔화 강세가 계속될 수 있음.
- 2016년 9월 일본은행이 새롭게 도입한 통화정책에 대하여 기존 자산매입 중심의 유동성 공급(양적완화) 정책이 한계에 봉착하여 정책의 핵심이 금리로 이동한 것이라는 평가가 지배적이었으며, 이처럼 일본은행이 정책적 한계를 드러냈다는 인식이 커지면 엔화 강세가 지속될 수 있음.
- 엔화강세는 엔화에 대한 원화의 약세를 가져와 우리나라 수출경쟁력을 높이는 효과가 있으나, 엔화 표시 금융자산에 대한 수요를 높여 우리의 자본유출을 가져올 가능성도 있음.
- [노동시장 개혁 부진] 저출산 고령화에 따른 경제활동인구 감소와 이로 인한 노동력의 공급 부족에 대응하기 위해서는 노동시장 개혁이 필수적이나, 노동 분야의 구조개혁이 미흡함.
- 비정규직 대우 개선 및 정규직 해고 완화 등 노동시장의 유연화, 여성, 고령자, 외국인의 노동시장 참여 활성화, 장시간 근로 타파 및 유연근무 환경 조성 등이 개혁의 주요 내용임.
- 부당해고 금전보상, 고소득자 대상 성과임금제 도입 등 노동시장 유연화를 위한 일련의 법안이 발의되었으나, 야당의 반대로 계류 중임.
- 아베내각은 아베노믹스 성장전략의 핵심인 규제개혁의 일환으로 노동 분야 구조개혁을 추진해 왔으나, 노동시장의 근본적인 개혁으로 이어지지 못함.
- 우리경제도 동일한 문제로 고민하고 있어, 향후 진행과정에 대한 세심한 모니터링이 필요

나. 신흥국

■ [중국] 부동산 경기 급락 여부와 자본유출 지속 여부가 2017년 중국경제의 리스크 요인으로 작용할 가능성

- [부동산 경기 급락 여부] 최근 주택 및 토지 가격 상승은 주로 일부 1~2선 도시에 집중되어 있으며, 이러한 호황이 중국경제의 펀더멘털보다는 투기 수요에서 기인하였다는 평가가 다수
- 부동산 시장이 급락할 경우 경제성장에 악영향을 미칠 뿐만 아니라 토지 가격 급감으로 인한 정부재정 악화로 이어질 수 있어 중국정부가 부분적인 부양책을 시행하는 등 개입 가능성이 높음.
- 다만 지나친 정부 개입은 구조조정을 지연시켜 중국 부동산 시장의 고질적인 문제가 지속될 가능성이 높음.
- [자본유출 지속 여부] 향후 위안화 평가절하 추세가 지속될 전망에 따라 자본유출이 지속될 가능성이 대두
- 2015년 7월 이후 달러 대비 위안화 가치는 8.6% 절하되었으며, 동기간 실질실회환율은 7% 절하
- 2016년 1/4분기 외환보유액이 1,233억 감소하였으나, 이후 자본유출 규모가 축소되면서 2016년 7월말 현재 외환보유고는 3조 3,000억 달러 수준을 유지
- 그러나 글로벌 수요 부진으로 인한 중국의 수출 감소세 지속으로 중국이 위안화환율 평가절하세를 유지할 가능성이 높아졌으며, 이에 따른 단기 투자자금 유출 및 외환보유액 감소세가 지속될 가능성 제기

■ [인도] 미국의 금리인상 가능성과 국제유가 변동성, 인도정부의 개혁 정책 시행, 인도 은행의 부실자산 확대 등, 인도 경제의 대내외 리스크 요인은 여전히 존재

- [대외요인] △신흥국의 저성장과 선진경제권 경기회복 지연에 따른 인도 경제성장 둔화 가능성 △미국 금리인상 및 미국 대선결과 등 대외요인에 따른 외국인자본 유출 가능성과 이에 따른 금융시장 불안 가능성 △국제유가 변동성에 따른 물가상승 압력 등이 존재
- [대내요인] △인도 은행 부실자산 확대에 의한 민간투자 위축 가능성 △기준금리인하, GST법 시행, 공공부문 급여 및 연금 상승 등 복합적 요인들로 인한 물가 변동성 △모디 정부의 추가적인 주요 개혁(노동법, 토지수용법) 시행의 불확실성 등이 존재

■ [러시아] 2017년에도 저유가와 서방제제가 러시아 경제를 압박하는 주요 위험요인으로 작용할 것

- [국제 에너지 가격의 하락] 국제 에너지가격의 추가적인 하락은 저유가에 적응하고 있는 러시아 경제여건을 더욱 악화시킬 수 있음.
- [서방의 對러시아 제재] 우크라이나 사태에 이어 시리아 사태로 인해 러시아와 서방과의 관계가 좀처럼 개선될 기미가 보이지 않고 있는데, 양측간의 관계가 더 악화되어 제재의 범위가 확대될 경우 러시아 경제에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보임.
- [한국에 미치는 직접적 영향은 제한적] 한국과 러시아간 무역, 투자 규모가 크지 않아 러시아 경기악화가 우리경제에 미치는 직접적인 영향은 제한적일 것으로 예상
 - 2015년 양국의 교역량은 약 160억 달러(비중 1.7%), 對러시아 직접투자는 약 1억 달러(전체 해외직접투자의 0.4%)에 불과함.
 - 그러나 2015년 양국의 수출과 수입이 각각 53.7%, 27.8% 감소하고, 2014년 12대 교역대상국이었던 러시아가 2015년 23위로 급락함에 따라 양국의 경제관계가 소원해질 수 있다는 우려가 제기됨.
- [러시아 진출 한국기업 손실 발생] 러시아의 경기침체로 인한 내수부진으로 당분간 러시아에 진출한 한국기업들의 매출액 감소 및 투자손실은 불가피함.

■ [브라질] 연금 개혁 등 정부의 재정건전성 제고 정책에 제동이 걸릴 위험성 존재

- [재정적자 해소 정책] 브라질 정부가 해결해야 할 최우선 과제는 GDP 대비 약 9.96%를 기록하는 재정적자를 해소하는 것으로, 현 정부의 재정적자 해소 노력은 시장의 지지를 얻어 기업의 투자심리 회복에 긍정적인 기여를 함.
- [저항 예상] 정부는 재정지출 상한 제정, 연금 개혁, 국영 기업 민영화 등을 추진하고 있는데, 2017년에 예정된 연금 개혁의 경우 국민의 강한 저항이 예상되기 때문에 현 정부의 재정건전성 제고 목표가 완전하게 현실화 될 수 있을지에 대한 우려가 존재함.

■ [동남아] △미국금리 인상에 연계된 자본유출 가능성 존재 △낮은 원자재가격과 주요국 경기둔화 전망에 따른 수출둔화 지속의 위험요소가 동남아국가에 공통적으로 있으며, 개별국 상황에 따른 리스크도 존재

- [인도네시아, 재정건전성 위험] 최근 인도네시아 정부는 저조한 세입실적을 우려하고 있으며, 이에 따라 추가세입원 발굴 노력을 확대하고 있음.

- [말레이시아, 대외 위험성 노출 증가와 부채 증가] 낮은 원자재가격과 주요국 경기둔화의 영향으로 인한 말레이시아 경제성장 둔화의 가능성과 더불어 대규모 가계, 정부 및 대외부채가 위험요인으로 존재함.
- [필리핀, 국제관계 불확실성] 2016년 5월 대통령으로 선출된 두테르테의 미국정부, UN 등에 대한 도발적 발언, 다소 강압적인 통치방식과 이에 따른 인권문제로 국제사회와의 마찰이 우려됨.
- [태국, 정치적 불확실성] 태국 국민의 절대적인 지지를 받으며 국민통합의 중심점 역할을 해온 집권 70년차 국왕이 2016년 10월 13일 서거함에 따라 정치적 불안의 리스크가 증폭됨.

■ **[중남미]** 중국경제, 국제금융 및 상품시장 리스크가 악화될 경우 경기회복 지연 및 지역 전반에 걸친 총수요 감소를 촉발할 수 있으며, 이것이 우리나라의 對중남미 수출에 악재로도 작용할 가능성

- 중국경제 경착륙은 원자재 소비와 가격에 영향을 미쳐 자원의존성이 높은 주요 남미 국가들의 수출과 투자 부진을 야기하고, 중국으로부터의 개발협력 자금 도입을 제한하여 투자난을 더욱 악화시킬 것임.
- 미국의 긴축적인 통화정책과 브렉시트 추진에 따른 EU의 혼란은 글로벌 금융시장의 변동성을 심화시켜 중남미를 비롯한 신흥시장의 금융 및 자본시장을 교란함은 물론, 실물경제를 더욱 위축시킬 것임.
- 이와 같은 저성장, 총수요 부진, 금융 및 자본시장 불안정은 우리나라의 對중남미 수출 부진을 더욱 가속화하는 원인으로 작용할 수 있음.
- 저성장이 예정된 2016년의 경우 우리의 對중남미 수출(1~8월)은 전년동기간대비 22% 감소한 상태인데, 특히 주요 수출시장인 브라질(-30.3%), 멕시코(-20.5%), 칠레(-21%)의 감소세가 두드러짐.

■ **[중아시아]** 2017년 국제 원유시장의 저유가 지속이 중아시아 지역 국가들의 리스크 요인으로 작용할 것임.

- 저유가 장기화에 따른 오일가스 수입 감소는 중아시아 자원수출국의 재정을 더욱 악화 시킬 가능성이 높음.
- 재정여력이 약화된 중아시아 정부가 대규모 사업에 대한 재정적 지원을 적극적으로 해줄 수 없게 되면서 사업추진이 어려워질 수 있음. 한중아시아 협력사업도 마찬가지로 난항을 겪을 수 있음.
- 일례로 이미 지난 2016년 9월 삼성물산은 카자흐스탄 발하쉬(Balkhash) 화력발전소 공사를 중단하겠다고 밝힌 바 있음.⁶¹⁾
- 이는 카자흐스탄 정부가 발하쉬에서 생산될 전력구매 보증을 해줄 없다는 입장을 밝히면서 발주처(수출입 은행, 무역보험공사)가 사업 중단을 요청한 것에 기인함.
- 이렇듯 한국과 카자흐스탄 정부, 대기업이 지난 수년째 추진하던 대규모 사업들이 중단되는 사례가 발생하고 있음. 이러한 사태는 현지사람들에게 한국에 대한 부정적인 인식을 심어주고 양국관계를 악화시키는 요인으로 작용할 수 있는바, 적극적인 해결방안이 요구됨.

■ **[중동]** 국제유가 약세가 지속되면서 2017년 중동 경제의 가장 큰 위협 요인으로 작용할 것으로 전망

61) 발하쉬 프로젝트(48억 달러)는 카자흐스탄 남부도시 발하쉬에 660MW급 석탄화력발전소 2기를 건설하는 프로젝트로 2020년 완공을 계획함.

- [재정 적자 및 공공 부채 증가] 국제유가는 중동의 경제 성장에 영향을 미치는 가장 큰 변수로 주요 산유국의 재정 수입 감소에 의한 재정 적자 폭 확대, 공공 부문 부채 증가에 영향을 미칠 것임.
- [개발 프로젝트 차질] 또한 금융시장 유동성 위축 및 경제다각화를 위한 재원 부족 등으로 석유 의존도를 줄이기 위한 개발 프로젝트에 차질이 발생할 가능성이 있음.
- [우리 건설기업 수주실적 감소] 중동 주요 산유국은 우리나라의 주요 해외건설 수주 지역으로 저유가에 의해 중동 산유국의 건설 프로젝트 발주가 축소 또는 지연된다면 이는 우리 건설기업의 추가적인 수주실적 감소로 연결될 수 있음.

■ [아프리카] 나이지리아와 남아공 등 사하라 이남 양대 경제권의 거시경제 정책적 위험성 존재

- 나이지리아의 경우 최근의 변동환율제 시행 이후에도 인플레이션이 지속되고 있고 원유 시설 등 외국인투자 시설에 대한 무장 공격 등 정치적 불안정성 요인이 개선되지 않으면서 향후 재정 및 대외 수지 개선 여부가 불투명함.
 - 향후 세계 경제 수요 및 투자심리의 회복과 유가 인상이 예상되나 대외 수지 개선에 큰 도움이 되기는 어려울 것으로 예상됨.
- 남아공의 경우 미국의 연내 금리인상 가능성과 영국의 EU 탈퇴 협상 결과로 인한 불확실성 확대 이외에도 재무장관의 과거 비리에 대한 조사 및 기소 가능성 증가와 지속되는 경기침체로 인한 국가 신용등급 하락 및 자본 시장 위기 도래의 우려가 상존함.
 - 현재 해외 신용평가사들이 발표하는 남아공의 외환 및 국채에 대한 투자 등급은 가장 낮은 투자 등급을 유지하고 있으며 투자비적격 등급으로 강등될 가능성이 있다는 경고가 지속됨. **KIEP**

【연구진】

총괄	정성춘 국제거시금융본부장 (jung@kiep.go.kr, Tel: 414-1202)
개관	정성춘 국제거시금융본부장 (jung@kiep.go.kr, Tel: 414-1202)
	안성배 국제거시금융본부 국제거시팀 연구위원 (sungbae@kiep.go.kr, Tel: 414-1190)
	김수빈 국제거시금융본부 국제거시팀 연구원 (sbkim@kiep.go.kr, Tel: 414-1228)
국제금융시장	양다영 국제거시금융본부 국제금융팀 전문연구원 (dyyang@kiep.go.kr, Tel: 414-1223)
	김수빈 국제거시금융본부 국제거시팀 연구원 (sbkim@kiep.go.kr, Tel: 414-1228)
	이진희 국제거시금융본부 국제거시팀 연구원 (jinhee@kiep.go.kr, Tel: 414-1183)
상품시장	강은정 국제거시금융본부 국제금융팀 전문연구원 (ejkang@kiep.go.kr, Tel: 414-1214)
미국경제	윤여준 구미·유라시아본부 미주팀 부연구위원 (yoonyj@kiep.go.kr, Tel: 414-1166)
	김원기 구미·유라시아본부 미주팀 부연구위원 (wgkim@kiep.go.kr, Tel: 414-1109)
	권혁주 구미·유라시아본부 미주팀 연구원 (hjkwon@kiep.go.kr, Tel: 414-1086)
EU경제	조동희 구미·유라시아본부 유럽팀 부연구위원 (dhjoe@kiep.go.kr, Tel: 414-1123)
	오태현 구미·유라시아본부 유럽팀 전문연구원 (asroc101@kiep.go.kr, Tel: 414-1159)
	임유진 구미·유라시아본부 유럽팀 연구원 (yjlim@kiep.go.kr, Tel: 414-1064)
일본경제	김규판 아시아태평양본부 일본팀장 (keiokim@kiep.go.kr, Tel: 414-6851)
	이형근 아시아태평양본부 일본팀 전문연구원 (hklee@kiep.go.kr, Tel: 414-1069)
	이정은 아시아태평양본부 일본팀 연구원 (leeje@kiep.go.kr, Tel: 414-1236)
중국경제	이승신 동북아경제본부 중국팀장 (sslee@kiep.go.kr, Tel: 414-1235)
	조고운 동북아경제본부 중국팀 연구원 (kucho@kiep.go.kr, Tel: 414-1145)
인도경제	이 웅 아시아태평양본부 인도남아시아 연구위원 (wlee@kiep.go.kr, Tel: 414-1139)
	이정미 아시아태평양본부 인도남아시아 연구원 (leejm@kiep.go.kr, Tel: 414-1252)
러시아경제	박정호 구미·유라시아본부 러시아·유라시아팀장 (jounghopark@kiep.go.kr, Tel: 414-1255)
	민지영 구미·유라시아본부 러시아·유라시아팀 연구원 (jymin@kiep.go.kr, Tel: 414-1095)
브라질경제	박미숙 구미·유라시아본부 미주팀 전문연구원 (misookp@kiep.go.kr, Tel: 414-1105)
동남아시아경제	곽성일 아시아태평양본부 동남아대양주팀 부연구위원 (sikwak@kiep.go.kr, Tel: 414-1050)
	신민이 아시아태평양본부 동남아대양주팀 연구원(mlshin@kiep.go.kr, Tel: 414-1154)
	김제국 아시아태평양본부 동남아대양주팀 연구원(jegook@kiep.go.kr, Tel: 414-1039)
중남미경제	김진오 구미·유라시아본부 미주팀 전문연구원 (jokim@kiep.go.kr, Tel: 414-1085)
중양아시아경제	권가원 구미·유라시아본부 러시아·유라시아팀 연구원(kwgun@kiep.go.kr, Tel: 414-1124)
중동경제	이권형 구미·유라시아본부 아중동팀장 (khlee@kiep.go.kr, Tel: 414-1073)
	손성현 구미·유라시아본부 아중동팀 전문연구원 (shson@kiep.go.kr, Tel: 414-1266)
	장윤희 구미·유라시아본부 아중동팀 연구원 (yhjang@kiep.go.kr, Tel: 414-2267)
	유광호 구미·유라시아본부 아중동팀 연구원 (khryou@kiep.go.kr, Tel: 414-1165)
아프리카경제	정재욱 구미·유라시아본부 아중동팀 부연구위원 (jwjang@kiep.go.kr, Tel: 414-1204)
	이보안 구미·유라시아본부 아중동팀 전문연구원 (bylee@kiep.go.kr, Tel: 414-1116)