

## 2019년 세계경제 전망 (업데이트)

총괄책임 안성배 국제거시금융실장(sungbae@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1190)

## 차례

1. 세계경제 전망 개관
2. 국제금융시장 및 상품시장
3. 선진국 경제 전망
4. 신흥국 경제 전망

## 주요 내용

- ▶ [세계경제] KIEP는 2019년 세계경제 성장률 전망치를 3.2%(2018년 11월 전망치 대비 0.3%p)로 하향 조정
  - 2018년 하반기부터 이어진 세계경제의 성장세 둔화 추이는 △글로벌 보호무역 기조 △세계무역 증가세의 둔화 △유로지역 성장세의 둔화 △브렉시트 등 하방요인이 작용하면서 당분간 지속될 전망
- ▶ [선진국] 선진국 중앙은행이 완화적 통화정책을 지속하며 고용지표가 양호한 모습을 보이는 가운데, 미·일은 다소 완만한 성장세를 유지하나 유로지역의 성장률은 독일을 중심으로 한 민간소비의 위축과 수출 약세 등으로 전망치 하향 조정
  - 미국은 완화적 통화정책으로 전환하고 고용은 호조세를 보이고 있으나 △세계개편 효과의 감소 △중·일·EU 등과의 무역분쟁 확대 △세계경기 둔화 등이 하방요인
  - 유로지역은 △역내외 수출증가세의 둔화 △대미 통상마찰의 확대 가능성 △브렉시트 지연에 따른 불확실성 △제조업 성장세의 둔화(독일) △금융시장의 불확실성(이탈리아) △반정부시위의 지속(프랑스) 등이 하방요인
  - 일본은 △소비세율 인상 △고유가 추세 △미·일 통상마찰의 확대 등이 하방요인
- ▶ [신흥국] 중국은 성장률이 다소 완화되었지만 안정적인 성장세를 유지하는 반면, 인도 등을 제외한 신흥국의 성장세는 대외여건의 악화로 인해서 완화되거나 둔화될 전망
  - 중국은 △구조개혁에 따른 성장세 둔화 △미·중 통상분쟁 △세계경기 둔화 등에 대응하여 확장적 재정정책과 완화적 통화정책을 시행하면서 향후 성장세는 점차 완화될 전망
  - 인도는 △화폐개혁과 GST 안착 △완화적 통화정책 △제한적이지만 확장적인 재정정책 등 상방요인이 작용하면서 성장세를 유지할 전망
  - 아세안 5개국은 대체로 양호한 대내여건에도 불구하고 △세계경기 둔화 △미·중 통상분쟁 등 대외여건의 악화가 하방요인
  - 러시아는 △서방의 대러 제재 △금융시장의 불안정성 △긴축적 통화정책 등이 하방요인
  - 브라질은 △연금개혁에 대한 기대 △낮은 금리로 인한 가계소비의 증가 △주요 수출품(대두, 철광석 등)의 가격상승 등 상방요인과 연금개혁의 국회통과 지연 등 하방요인이 상존

# 1. 세계경제 전망 개관

## 가. 개관

■ [세계경제] 2019년 세계경제는 2018년보다 0.5%p 낮은 3.2%의 성장률(중전 전망치 대비 0.3%p 하향 조정)을 기록할 전망

- 2018년 하반기부터 이어진 성장세 둔화 추이는 △글로벌 보호무역기조 △세계 무역의 둔화 △유로지역 성장세의 둔화 △브렉시트 등 하방요인이 작용하면서 당분간 지속될 전망
- 경기둔화에 대한 우려가 제기되면서 각국 중앙은행은 완화적 통화정책 기조로 전환했고, 감세 및 재정지출 확대를 통해 고용은 호조세를 보이고 있으며, 미·일·중·인도 등은 다소 완만하지만 안정적인 성장세를 유지
- 하지만 중·인도 등을 제외한 신흥국과 유로지역의 성장세는 대외여건의 악화 등으로 완화되거나 큰 폭으로 둔화될 것으로 전망

■ [선진국] 선진국 중앙은행이 완화적 통화정책을 지속하며 고용지표가 양호한 모습을 보이는 가운데, 미·일은 완만한 성장세를 유지하는 한편 유로지역의 성장세는 큰 폭으로 둔화될 전망

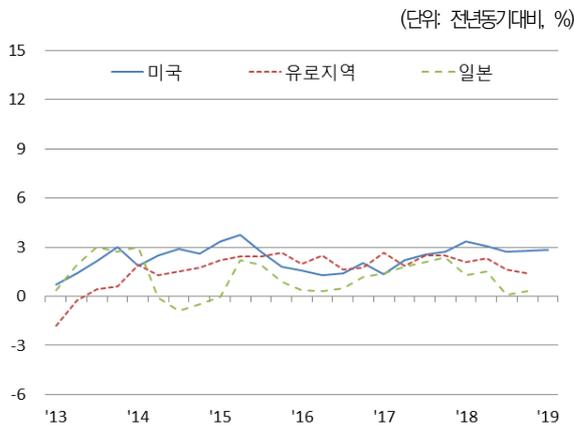
- 미국은 △세계개편 효과의 감소 △중·일·EU 등과의 무역분쟁 확대 △세계경기의 둔화 등 하방요인이 작용하면서 2018년 대비 0.6%p 하락한 2.3%의 다소 완만한 성장률(중전 전망치 유지)을 기록할 전망
- 민간소비와 제조업의 성장세가 둔화되고 국고채 장단기 금리차의 역전이 발생하는 등 경기둔화에 대한 우려가 제기되면서 완화적 통화정책으로 전환
- 유로지역은 △역내의 수출증가세의 둔화 △대미 통상마찰의 확대 가능성 △브렉시트 지연에 따른 불확실성 등이 하방요인으로 작용하면서 성장세가 크게 둔화되어 2018년 대비 0.5%p 하락한 1.3%의 성장률(중전 전망치 대비 0.5%p 하향 조정)을 기록할 전망
- 국가별 주요 하방요인은 △제조업 성장세의 둔화(독일) △금융시장의 불확실성(이탈리아) △반정부시위의 지속(프랑스) 등
- 일본은 △소비세율 인상 △고유가 추세 △미·일 통상마찰의 확대 등이 하방요인으로 작용하면서 2018년 대비 0.1%p 하락한 0.7%의 성장률(중전 전망치 대비 0.1%p 하향 조정)을 기록할 전망

■ [신흥국] 중국이 다소 완화되었지만 안정적인 성장세를 유지하는 반면에 인도 등을 제외한 신흥국의 성장세는 △세계경기 둔화 △무역분쟁 등 대외여건의 악화로 인해서 완화되거나 둔화될 전망

- 중국은 △구조개혁에 따른 성장세 둔화 △미·중 통상분쟁 △세계경기 둔화 등에 대응하여 확장적 재정정책과 완화적 통화정책을 시행하면서 2018년 대비 0.3%p 하락한 6.3%의 성장률(중전 전망치 유지)을 보이면서 향후 성장세는 점차 완화될 전망

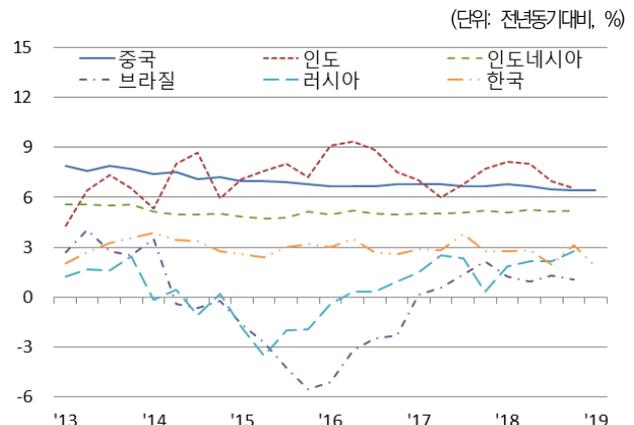
- 중국정부의 경기부양책은 가계부채와 이미 높은 수준인 기업부채(2018. 9. GDP대비 152.9%)를 더욱 증가시킬 가능성
- 인도는 △화폐개혁과 GST 인착 △완화적 통화정책 △제한적이지만 확장적인 재정정책 등의 상방요인이 작용하며 2018년 대비 0.1%p 하락한 7.3%의 성장률(중전 전망치 대비 0.1%p 하향조정)을 보이면서 성장세를 유지할 전망
  - ※ 2019년 재정적자는 GDP 대비 재정적자 목표치(3.3%)보다 높은 3.4%로 예상되어서 정부지출 증가를 통한 경기부양책은 제한적
- 다만 △모디정부의 재집권 여부 △미국 GSP 철회 가능성 △기준금리의 인상 가능성 △문순시즌 강우량의 불확실성 △과다한 부실채권 비율 등은 하방요인
- 아세안 5개국은 대체로 양호한 대내여건에도 불구하고 △세계경기 둔화 △미·중 통상분쟁 등 대외여건의 악화가 하방요인으로 작용하면서 2018년 대비 0.2%p 하락한 5.0%의 성장률(중전 전망치 대비 0.2%p 하향 조정)을 기록할 전망
- 러시아는 △서방의 대러 제재 △금융시장의 불안전성 △긴축적 통화정책 △재정정책의 제한적 운용 등이 하방요인으로 작용하면서 2018년 대비 0.7%p 하락한 1.6%의 성장률(중전 전망치 대비 0.2%p 상향 조정)을 기록할 전망
  - ※ 예산규준(budget rule)으로 정부지출 확대 가능성은 적으며, 정부지출을 확대하더라도 기준금리와 부가세율의 인상으로 성장 효과는 제한적
- 외환보유고 대비 단기채무와 GDP 대비 재정적자 비중, 기업과 가계부채의 비중이 낮은 편이어서 경기침체 발생 가능성은 낮음
- 브라질은 △연금개혁에 대한 기대 △낮은 금리로 인한 가계소비의 증가 △주요 수출품(대두, 철광석 등)의 가격상승 등 상방요인이 작용하면서 2018년 대비 0.8%p 상승한 1.9%의 성장률(중전 전망치 대비 0.5%p 하향 조정)을 기록하며 완만한 상승세를 보일 전망
- 2019. 1~2월 경제실적은 저조한 것으로 나타났으며, 연금개혁의 국회통과가 지연되면서 성장세가 제약될 가능성

그림 1. 선진국의 성장률 추이



자료: CIEC(검색일: 2019. 5. 3).

그림 2. 신흥국의 성장률 추이



자료: CIEC(검색일: 2019. 5. 3).

표 1. KIEP 세계경제 전망

(단위: 전년대비, %)

구분	2018년	2019년	
		[2018년 11월 (A)]	[2019년 5월 (B)]
세계 <sup>2)</sup>	3.7	3.5	3.2 (▽0.3) <sup>4)</sup>
미국	2.9	2.3	2.3 ( - )
유로지역	1.8	1.8	1.3 (▽0.5)
- 독일	1.5	1.8	0.9 (▽0.9)
- 프랑스	1.6	1.7	1.3 (▽0.4)
- 이탈리아	0.8	1.0	0.0 (▽1.0)
- 스페인	2.6	2.3	2.1 (▽0.2)
영국	1.4	1.4	1.1 (▽0.3)
일본	0.8	0.8	0.7 (▽0.1)
중국	6.6	6.3	6.3 ( - )
인도	7.4	7.3	7.3 ( - )
ASEAN 5 <sup>3)</sup>	5.2	5.2	5.0 (▽0.2)
- 인도네시아	5.2	5.2	5.1 (▽0.1)
- 말레이시아	4.7	4.6	4.4 (▽0.2)
- 필리핀	6.2	6.2	6.1 (▽0.1)
- 태국	4.1	4.0	3.5 (▽0.5)
- 베트남	7.1	6.5	6.7 (△0.2)
러시아	2.3	1.4	1.6 (△0.2)
브라질	1.1	2.4	1.9 (▽0.5)

주: 1) [ ] 안은 전망시점.

2) PPP 환율 기준.

3) ASEAN 5개국(인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 베트남)의 PPP 환율 적용 GDP 합 기준.

4) ( ) 안은 2018년 11월과 2019년 5월 전망의 2019년 전망치 조정(B-A).

자료: 자차 계산.

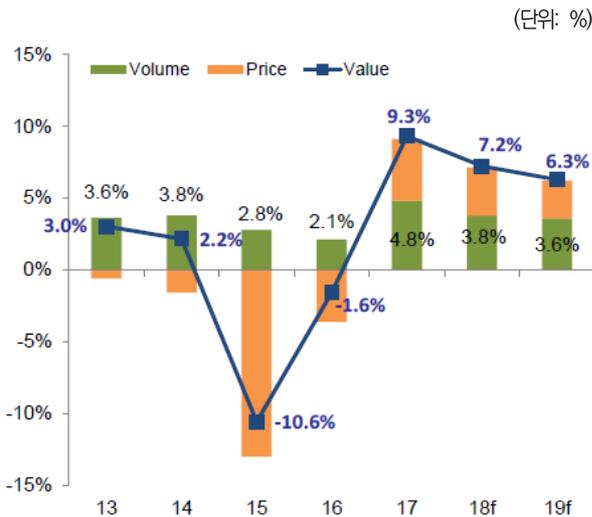
## 나. 세계 교역

### 1) 2018년 종합

■ 2018년 세계 전체(상품 및 서비스) 교역량(volume)은 전년대비 3.8% 증가함.

- 전체 교역에서 서비스 비중(수출 기준)은 2018년 23.2%로 전년대비 0.2%p 감소하면서 큰 변동은 없음.<sup>1)</sup>
- 2018년 상품 교역량이 전년대비 3.9% 증가하는 동시에 상품 가격이 5.7% 증가하면서, 세계 상품 교역액(value)은 9.4%(수출 기준) 크게 증가함.
- 2018년 석유(Oil) 가격은 전년대비 29.4% 증가하면서 세계 교역액 증가에 상당 부분 기여하였으며, 이에 반해 제조업(2.7%), 금속(6.2%) 등 다른 품목군의 가격 상승은 비교적 크지 않음.

그림 3. 세계 교역 증가율 추이



주: 18f와 19f는 각각 2018년과 2019년의 전망치를 의미.

자료: Euler Hermes(2018. 11), "Global Trade Report 2019: The Show Must Go on," p. 4.

표 2. 세계 교역 및 상품 가격 증가율 추이

구분	2016	2017	2018	2019
교역량 (상품 및 서비스)	2.2	5.4	3.8	3.4
교역액 (상품 및 서비스)	-1.6	9.3	7.2	6.3
교역액(수출) (상품)	-2.8	10.8	9.4	1.0
상품 가격	-4.8	4.8	5.7	-1.6
석유	-15.7	23.3	29.4	-13.4
제조업	-5.2	-0.3	2.7	1.0
식품	0.0	3.9	-0.6	-2.9
음료	-3.1	-4.7	-8.2	-2.1
농업 원료	0.0	5.2	1.9	-3.7
금속	-5.3	22.1	6.2	2.4

주: 2019년은 전망치.

자료: IMF WEO(2019. 4) (교역량, 상품가격): Euler Hermes(2018. 11), "Global Trade Report 2019: The Show Must Go on," p. 4(교역액).

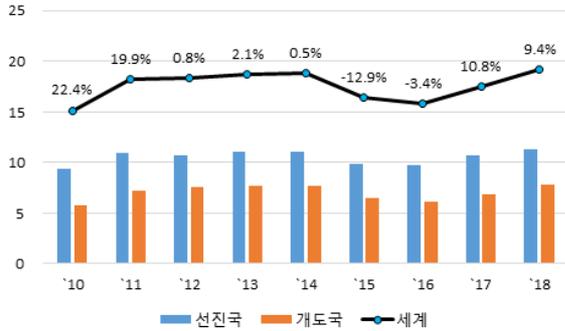
■ 2018년 세계 상품 교역액(value)은 수출입 모두 9.4% 증가하면서 상승 국면을 보임(IMF DOTS 자료).

- 세계 상품 교역액은 2012~14년 증가, 2015~16년 감소, 그리고 2017~18년 다시 가파른 상승세를 보이고 있음.
- 2018년 세계 상품 교역액의 전년대비 증가율(9.4%)은 지난 2017년(수출: 10.8%, 수입 9.9%)과 비교하면 소폭 감소하였으나, 과거와 비교하면 여전히 높은 증가세를 보이고 있음.
- 2018년 세계 상품 교역액은 수출 19.2조 달러(FOB), 수입 19.4조 달러(CIF)로 연간 최고치를 경신함.
- 국가 수준별 상품 교역액은 2018년에도 선진국과 신흥국이 동반 상승한 것으로 나타났는데, 상대적으로 선진국(수출: 6.7%, 수입: 8.2%)보다는 신흥국(수출: 13.6%, 수입: 11.4%)의 증가세가 두드러짐.

1) 최근 연간 서비스 교역 비중(%): ('15)23.2 → ('16)24.0 → ('17)23.4 → ('18)23.2(자료: IMF WEO(2019. 4)).

그림 4. 세계 연간 상품 수출액(FOB) 추이

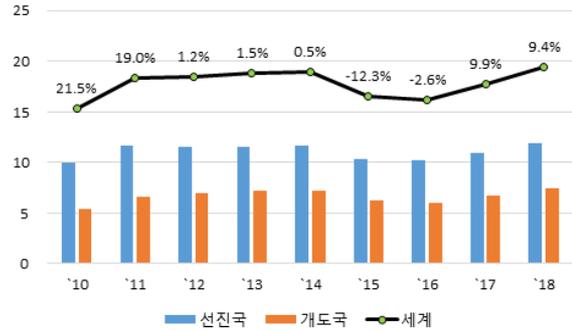
(단위: 조 달러)



주: 실선의 %는 상품 수출액의 전년대비 증가율임.  
자료: IMF DOTS(검색일: 2019. 4. 17).

그림 5. 세계 연간 상품 수입액(CIF) 추이

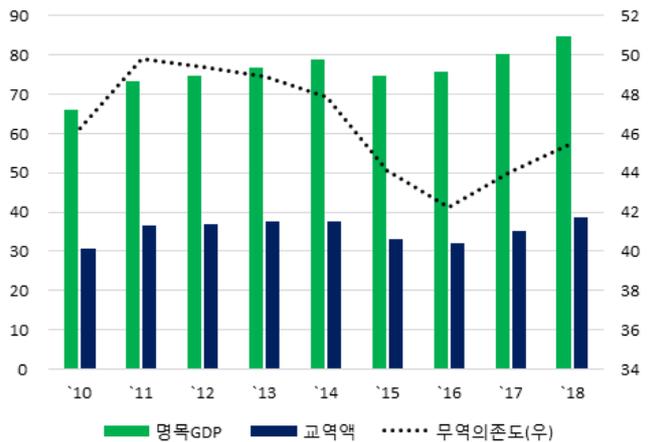
(단위: 조 달러)



주: 실선의 %는 상품 수입액의 전년대비 증가율임.  
자료: IMF DOTS(검색일: 2019. 4. 17).

그림 6. 세계 연간 무역의존도 추이

(단위: 조 달러, %)



주: 무역의존도=교역액(수출+수입)÷명목GDP.  
자료: IMF DOTS(검색일: 2019. 4. 17) (교역액); IMF WEO(검색일: 2019. 4. 26) (명목GDP).

표 3. 주요 10개국의 2018년 상품 교역

(단위: %)

국가	전년대비 증가율	세계 비중	무역 의존도
중국	12.7	12.0	34.6
미국	8.2	10.9	20.5
독일	9.0	7.4	71.2
일본	9.1	3.9	30.1
네덜란드	11.6	3.5	149.9
프랑스	8.1	3.3	45.2
홍콩	5.0	3.1	329.6
영국	7.2	3.0	41.1
한국	10.8	3.0	70.8
이탈리아	9.2	2.7	50.6

주: 1. 상품 교역액(수출 및 수입) 기준.  
2. 국가는 2018년 교역액 기준 상위 10개국임.  
자료: IMF DOTS(검색일: 2019. 4. 17).

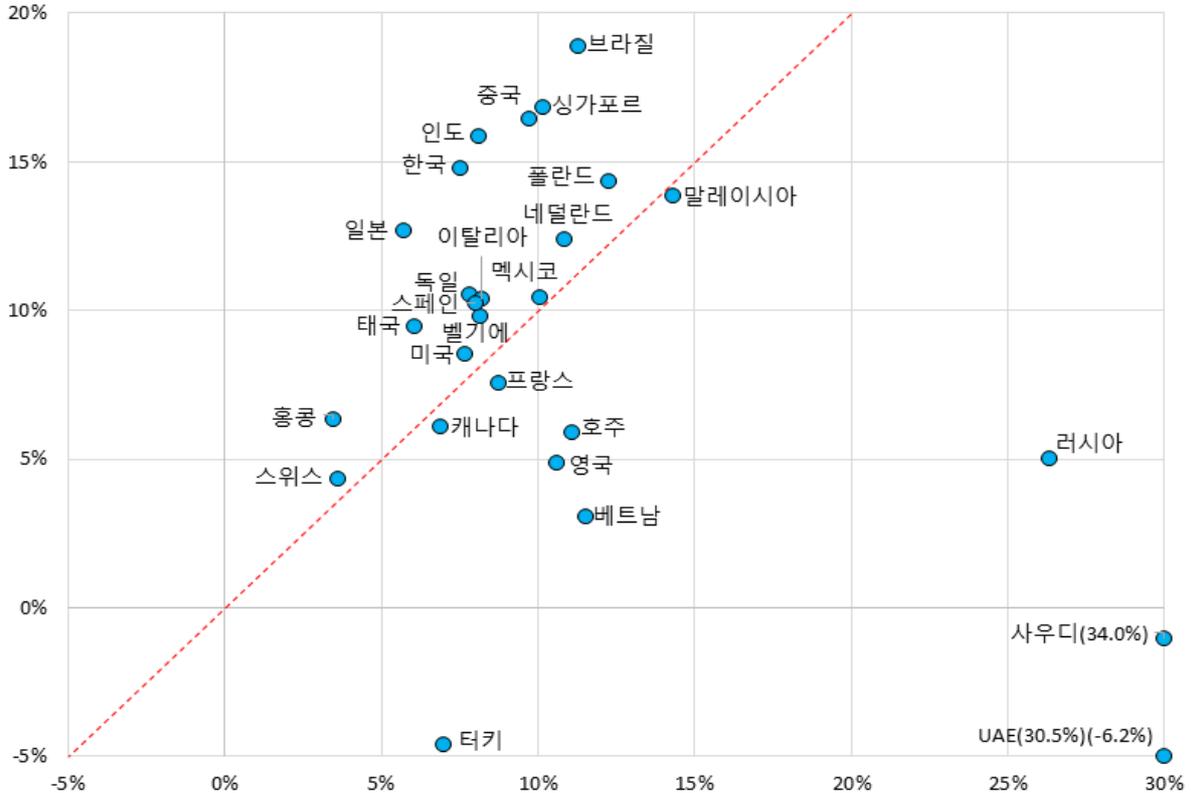
■ 2018년 국가별 상품 교역액은 주요국 대부분 수출과 수입이 모두 10% 내외로 증가함.

- 2018년 전 세계 무역의존도는 전년대비 상승한 45.5%이며, 한국의 경우 70.8%임.
- 세계 교역 10대 국가의 2018년 교역액 증가율은 국가별로 편차가 크지 않은 편이나 중국, 네덜란드, 한국 등이 10% 이상 크게 증가하였고, 반면 홍콩, 영국 등은 다소 낮은 증가율 보임(표 3).
- [수출] 주요 30개국 모두 전년대비 2018년 수출이 증가한 가운데, 특히 석유 수출과 밀접한 관련이 있는 사우디아라비아, UAE, 러시아 등의 수출 증가가 크게 두드러짐(그림 7).
- [수입] 사우디, 터키, UAE에서만 감소세가 나타난 반면, 브라질, 싱가포르, 중국, 인도 등에서 크게 증가함.
- 주요국 대부분 수출과 수입이 모두 증가하였으나, 대체로 수입 증가세가 수출보다 큰 것으로 나타남.<sup>2)</sup>

2) [그림 7]의 45°선을 기준으로 좌상부는 수입증가율이 큰 국가, 우하부는 수출증가율이 큰 국가를 나타냄.

그림 7. 주요 30개국의 수출·수입 증가율

(단위: %)



주: 1) 가로축은 수출, 세로축은 수입에 대한 전년대비 2018년 교역액 증가율이며, 국가는 2018년 교역액(수출 및 수입) 기준 상위 30개국임.  
2) ( ) 안은 차트의 범위를 벗어나는 수치를 별도로 기입한 것으로, UAE의 경우 (수출)(수입) 순임.  
자료: IMF DOTS(검색일: 2019. 4. 17).

■ 최근 미국발 보호무역주의 기조가 전 세계적으로 확대되고 있다는 점을 감안한다면, 2018년의 교역 증가는 상당히 괄목할 만한 수준임.

- 교역량 증가세는 2017년과 비교해 둔화되었으나 2015~16년 나타난 하강 국면 이전의 평년 수준을 회복한 것으로 볼 수 있으며, 교역액의 경우 2018년에 이어 재차 크게 증가하면서 높은 실적을 보임.
- o 다만, 교역액 증가의 상당 부분은 국제유가 등 상품 가격 상승에 기인함.

## 2) 2019년 전망

■ 2019년 세계 상품 교역량 증가율 전망치는 IMF가 3.3%, WTO가 2.6%로, 양 기관 모두 2018년 대비 소폭(-0.4%p) 감소한 전망치를 보고함.

- 두 기관의 전망치는 과거 보고된 수치의 절대적 크기 차이를 감안한다면 대체로 유사한 수준으로 볼 수 있음.
- 다만, 2019년 선진국 수출 증가율에 대해 WTO는 전년과 동일한 전망치(2.1%)를, IMF는 전년대비 0.9%p 낮은 전망치(2.3%)를 내놓는 등 일부 부분적인 시각 차이는 존재함.

표 4. 세계 교역량 증가율 전망치 (2019~20년)

(단위: 전년대비 %)

기관(시점)	구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
IMF (2019. 4)	세계 교역(상품 및 서비스)	2.8	2.2	5.4	3.8	3.4	3.9	
	세계 교역(상품)	2.2	2.1	5.6	3.9	3.3	3.9	
	수출	선진국	3.2	1.5	4.5	3.2	2.3	3.0
		신흥국	1.1	2.9	6.9	3.9	3.8	4.7
	수입	선진국	3.8	2.2	4.9	3.6	3.2	3.3
신흥국		-0.9	2.2	7.6	5.6	4.6	5.4	
WTO (2019. 4)	세계 교역(상품)	2.3	1.6	4.6	3.0	2.6	3.0	
	수출	선진국	2.4	1.0	3.6	2.1	2.1	2.5
		신흥국	1.7	2.3	5.6	3.5	3.4	3.7
	수입	선진국	4.2	2.0	3.3	2.5	1.9	1.9
		신흥국	0.6	1.3	6.8	4.1	3.6	3.9

주: 2019년과 2020년은 전망치임.

자료: IMF WEO(2019. 4); WTO(PRESS/837)(2019. 4).

■ 2019년 세계 교역량 증가세는 2018년과 비교해 다소 둔화될 것으로 보이나, 여전히 3% 이상의 견조한 회복 및 성장세를 이어갈 수 있을 것으로 전망됨.

- 세계적으로 보호무역 조치 확산, 미·중 무역분쟁 영향, 통상정책의 불확실성 등 위험요인이 가중되는 와중에도 교역량은 증가세를 이어갈 것으로 예상되며, 다만 2018년과 비교하여 증가세는 소폭 완화될 것으로 보임.
- 2017~18년과 마찬가지로 신흥국의 경제성장과 수요확대가 2019년 세계 교역 증가에 큰 영향을 미칠 것임.
  - 최근 세계 교역 증가는 선진국과 신흥국의 동반 확대에 의한 것이지만, 과거(예: 2015년) 선진국의 증가세가 크게 우위에 있었던 것과 비교하면 최근 신흥국의 교역 증가세는 더욱 주목할 만함.

■ 2019년 세계 교역액은 (교역량 증가에도 불구하고) 물가 하락의 영향으로 증가세가 크게 둔화될 것으로 보이며, 이에 따라 전년대비 교역액 증가는 약 1.0% 수준에 불과할 것으로 전망됨(IMF, [표 2] 참고).

- 2019년 전체 상품 가격 변동 전망치는 -1.6%로 전년대비 7.3%p 감소할 것으로 보이며, 따라서 지난 2017~18년과 같이 물가 상승이 수반된 9~10% 수준의 높은 교역액 증가는 나타나지 않을 것으로 예상됨.
  - 특히 2019년 석유 가격이 전년대비 크게 감소(-13.4%)할 것이라는 전망이 새롭게 나오고 있으며,<sup>3)</sup> 또한 제조업·금속 등의 가격도 2018년과 비교해 증가세가 완화될 것으로 전망되고 있음.
  - 다만, 최근 국제 석유시장의 공급요인 불확실성이 더욱 커지는 가운데 국제유가 등 상품 가격은 현재 전망과 다르게 변동할 가능성이 큰바, 2019년 실제 교역액 변화는 예측과 다른 양상을 보일 수도 있음.

3) IMF WEO는 2019년 전년대비 석유 물가 증가율에 대해 지난 2018. 10. -0.9%의 전망치를 발표한 바 있으나, 2019. 4. -13.4%로 수정된 전망치를 내놓았음.

## 2. 국제금융시장 및 상품시장

### 가. 환율

#### 1) 2019년 동향

##### ■ 주요국 통화 대비 달러화 가치는 2019년 들어 상승

- 2018년 중 달러 강세(달러 인덱스 연간 4.4% 상승)를 이끌었던 미 연준의 통화정책 정상화 기조가 2019년 들어 약화되었음에도 불구하고 브렉시트 관련 불확실성 지속, 주요 선진국 대비 미국의 양호한 경기여건 부각 등으로 달러화 가치가 완만한 상승세로 나타남.
  - 지난 2019년 1월에 이어 3월 연방공개시장위원회(FOMC)에서 연내 정책금리 동결, 9월 말 대차대조표 축소(QT) 종료 등 연준의 완화적(dovish) 정책기조가 드러났으나, 유로지역에서 경기둔화 우려가 지속된 반면 미국의 경우 1/4분기 GDP 성장률이 시장 예상을 큰 폭으로 상회하는 3.2%(전기대비연율)를 기록하는 등 경제지표가 호조로 나타나 양 지역간 격차가 부각되면서 달러 가치가 상승함.
  - 달러 인덱스는 2018년 12월 FOMC에서 정책금리를 2.25~2.5%로 25bp 인상한 이후 금리인상 속도 조절이 예상되면서 2019년 1월 초 95.22까지 하락하였으나 이후 상승세로 돌아섰으며, 5월 1일 현재 97.69(2018년 말 대비 1.6% 상승)를 기록하고 있음.
- 유로화의 경우 2019년 들어 브렉시트 협상 난항과 시한 연기 등 불확실성이 지속되는 가운데 유로지역 경기둔화, ECB의 완화적 통화정책, EU로의 미국 보호무역조치 확산 우려 등 유로화 약세 여건이 우세하면서 달러대비 가치가 하락하였음.

그림 8. 달러 인덱스<sup>1)</sup>와  
달러/유로 및 엔/달러 환율 추이

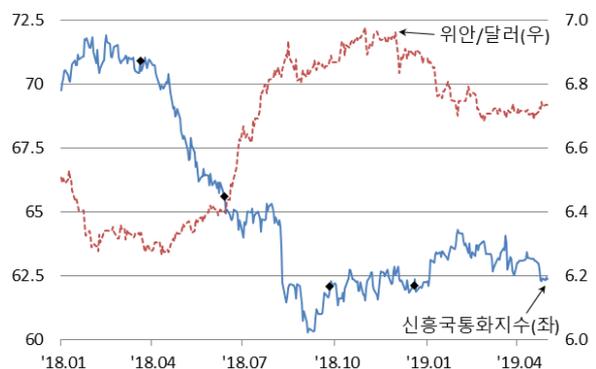


주: 1) 유로(58%), 일본 엔(14%), 영국 파운드(12%), 캐나다 달러(9%), 스웨덴 크로나(4%), 스위스 프랑(4%) 등 6개 통화에 대한 미국 달러의 가치를 나타낸 것임(1973년 3월=100).

2) ◆ 표시는 미국 정책금리 인상일을 의미함.

자료: Bloomberg(검색일: 2019. 5. 2).

그림 9. 신흥국 통화지수<sup>1)</sup>와  
위안/달러 환율 추이

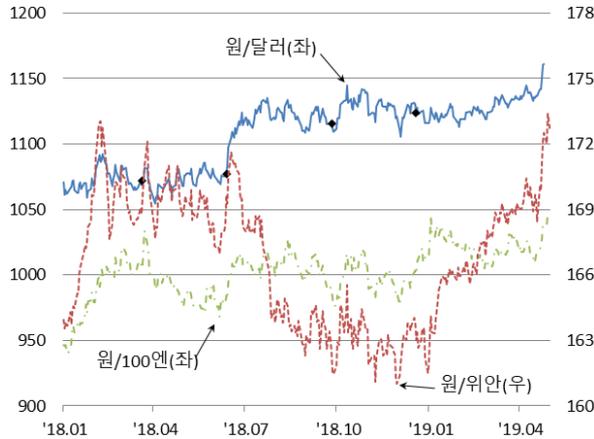


주: 1) JP모건 지수로, 변동환율제를 채택하고 있는 10개 신흥국(브라질, 칠레, 중국(CNH), 헝가리, 인도, 멕시코, 러시아, 싱가포르, 터키, 남아공)의 통화가치를 미국 달러에 대하여 나타낸 것임.

2) ◆ 표시는 미국 정책금리 인상일을 의미함.

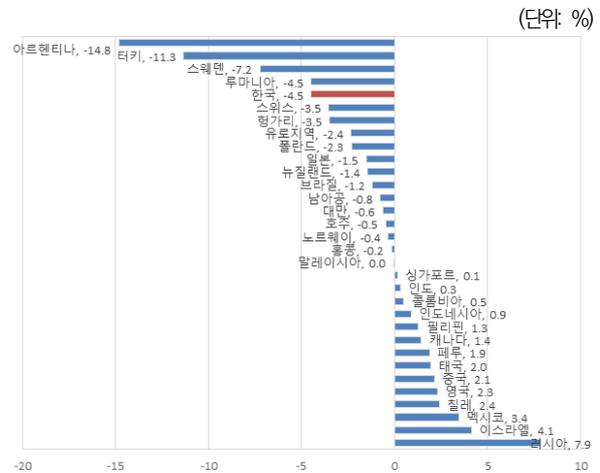
자료: Bloomberg(검색일: 2019. 5. 2).

그림 10. 원/달러 환율과  
원/위안 및 원/엔 환율 추이



주: ◆ 표시는 미국 정책금리 인상일을 의미함.  
자료: Bloomberg(검색일: 2019. 5. 2).

그림 11. 주요 32개국<sup>1)</sup>의 달러 대비 통화가치 변동률<sup>2)</sup>



주: 1) IMF(2018) 기준 변동(Floating) 및 자유변동(Free Floating) 환율제를 채택한 주요국 28개와 중국, 대만, 홍콩, 싱가포르 포함.  
2) 2018년 말 대비.

자료: Bloomberg(검색일: 2019. 5. 2); 저자 계산.

- 미국의 자동차 관세 부과 우려 속에서 독일, 이탈리아 등 역내 경제비중이 큰 국가의 경기부진이 지속되었고, ECB가 2020년 이후로 금리인상 시기 연기, 새로운 장기 저금리 대출 프로그램(TLTRO-III) 도입 등 완화적 통화정책을 시행하면서 달러/유로 환율은 5월 1일 현재 2018년 말 대비 2.4%까지 하락함(유로당 1.1196달러).
- 일본 엔화는 2018년 말 글로벌 경기둔화 우려로 인한 안전자산 수요 확대와 미·일 금리차 축소로 달러대비 가치가 상승했으나, 2019년 들어 일본은행의 저물가 및 완화적 통화정책 지속과 무역적자로 하락세를 나타냄.
- 엔/달러 환율은 2018년 10월에서 2019년 1월 초 사이 6.0%까지 하락했다가 이후 상승하여 5월 1일 현재 달러당 111.38엔(2018년 말 대비 1.5% 상승)을 나타내고 있음.
- 중국 위안화는 2019년 들어 미·중 무역협상에 대한 기대, 중국정부의 경기부양책 시행, 중국 경기둔화 우려 완화 등으로 달러대비 가치가 상승함.
- 미·중 통상분쟁에 따른 수출 부진 우려에도 불구하고 인프라 건설 등 투자 증가에 따라 2019년 1/4분기 중국의 GDP 성장률이 시장 예상보다 높은 6.4%(전년대비)로 나타나면서 위안/달러 환율은 5월 1일 현재 2018년 말 대비 2.1% 하락한 6.7349위안 수준을 보이고 있음.
- 한편, 2018년 중 미·중 통상분쟁 심화와 터키, 아르헨티나 등 취약 신흥국의 리스크 부각으로 약세를 지속했던 신흥국 통화가치는 2019년 들어 미 연준의 완화적 통화정책 기조로의 선회, 글로벌 위험회피 성향 완화로 상승하다가 최근 달러 강세로 인해 하락 반전됨(JP모건 신흥국 통화지수, 2018년 말 대비 0.1% 상승).
- 다만, 터키, 아르헨티나 등 취약 신흥국의 경우 고물가와 마이너스(-) 성장이 지속되면서 2019년에도 통화 가치가 큰 폭으로 하락하였음(2018년 말 대비 터키: 11.3% 하락, 아르헨티나: 14.8% 하락).

■ 원/달러 환율은 2019년 들어 1,120~1,130원 사이에서 등락을 거듭하다 3월 이후 상승

- 원화가치는 미 연준의 금리인상 기대, 글로벌 투자심리 변화 등에 따라 등락하였으나, 외국인 주식투자자금 유입 지속, 대외지급능력 개선 등으로 1~3월 중 대체로 안정적인 모습을 보임.
- 외국인투자자는 2019년 1~3월 중 국내 주식을 7조 1,340억 원 순매수하였으며(2018년에는 9조 4,890억 원 순매도), 순대외금융자산(대외금융자산-대외금융부채, 2018년 말 4,130억 달러) 및 외환보유액(2018년 말 4,037억 달러)이 증가하고 단기외채 비중(2018년 말 28.7%)이 낮은 수준을 유지하는 등 대외건전성 지표가 개선되었음.
- 그러나 2018년 말부터 주요 수출품목인 반도체 가격 하락의 영향으로 수출 감소세가 지속되는 가운데 (2019년 2월 -18.8% 전월대비), 4월 들어 한국은행이 경제성장률 전망치를 하향조정한 데 이어 1/4분기에 마이너스(-) 성장(전기대비, -0.3%)이 나타나는 등 경기둔화 우려가 고조되면서 원화가 약세를 나타냄.
- 이에 따라 원/달러 환율은 달러당 1,120~1,130원 사이에서 등락을 거듭하다 3월 이후 상승하여 5월 1일 현재 2018년 말 대비 4.7% 상승한 1,168.10원을 기록하고 있으며, 이는 2017년 1월 이후 최고 수준임.
- 주요 32개국의 달러 대비 통화가치 변동률을 살펴보면, 2019년 들어 원화가치의 하락폭이 다른 국가들에 비해 상대적으로 크게 나타났으며, 특히 위안화 가치는 상승한 반면 원화 가치는 하락하면서 원/위안 환율이 대폭 상승(2018년 말 대비 7.0%, 원/엔 환율은 2.8% 상승)

## 2) 2019년 하반기 전망

### ■ 미국 통화정책의 완화적 기조 전환은 달러 약세요인이나 단기적으로 강세압력이 높은 상황

- 미 연준은 3월 FOMC에서 연내 기준금리 동결, 대차대조표 축소 중단 등 완화적 통화정책 기조로 선회했으나, 이후 공개된 의사록에서 '미국의 경기둔화세가 일시적이며 1/4분기 이후 회복될 것'이라고 전망하고 경제지표 향방에 따라 금리의 상하방 조정이 가능하다는 입장을 보여 연내 기준금리 인상여부에 대한 불확실성이 여전히 남아있는 상황임.
- 또한 브렉시트 시한이 하반기로 연기된 가운데 유로지역 경기둔화 우려, 주요 선진국의 완화적 통화정책 기조 등은 달러 강세압력으로 작용할 수 있음.
- 유로지역의 경기 선행지표들이 부진한 것으로 나타나면서(독일 3월 Markit 제조업 PMI 지수 2012년 이후 최저치(44.7) 기록, 유로지역 4월 제조업 PMI 47.8) 향후 경기둔화를 시사했으며, 주요 전망기관들도 2019년 유로지역 성장을 전망치를 하향 조정하였음(ECB 1.7% → 1.1%, IMF 1.6% → 1.3%).
- 이러한 경기 둔화세에 따라 ECB, 일본은행 등 주요 선진국 중앙은행이 완화적 통화정책을 지속하면 미 연준의 통화기조 전환에도 불구하고 달러가 강세로 나타날 가능성이 있음.
- ECB에 이어 일본은행도 최근 통화정책회의에서 현재의 매우 낮은 장단금리 수준을 적어도 2020년 봄까지 유지하겠다고 밝히는 등 완화적 통화기조를 재확인함.
- 반면, 미·중 무역협상의 진전, 미 트럼프 행정부의 보호무역주의 기조에 따른 달러 약세 유도 등은 달러 강세를 제한할 전망이다.
- 2019년 하반기에는 전반적으로 유로화 약세여건이 우세한 가운데 브렉시트, 미·중 통상분쟁 관련 불확실성 고조 시 안전자산인 엔화에는 강세압력으로 작용할 전망

표 5. 주요 글로벌 투자은행들의 환율 전망치

구분	원/달러			달러/유로			엔/달러			위안/달러		
	'19Q2	'19Q3	'19Q4									
JPMorgan Chase(4/29)	1,150	1,160	1,150	1.12	1.14	1.16	114	112	109	6.70	6.68	6.65
Wells Fargo(4/11)	1,140	1,140	1,130	1.12	1.12	1.13	111	111	110	6.72	6.72	6.69
Standard Chartered(4/10)	1,130	1,150	1,160	1.14	1.16	1.18	108	106	105	6.75	6.70	6.65
Barclays(4/2)	1,135	1,145	1,150	1.08	1.08	1.08	110	108	107	6.70	6.80	6.85
Morgan Stanley(3/27)	1,105	1,100	1,095	1.17	1.22	1.25	106	104	102	7.03	6.92	6.85
Citigroup(3/21)	1,127	1,123	1,120	1.15	1.17	1.18	109	107	105	6.64	6.57	6.49
Bloomberg 전망치(4/22)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
중간값	1,135	1,140	1,130	1.12	1.14	1.16	110	110	109	6.70	6.71	6.69
평균값	1,133	1,134	1,131	1.13	1.14	1.16	111	110	109	6.73	6.73	6.70

주: ( ) 안은 전망치 발표일.

자료: Bloomberg(검색일: 2019. 5. 2).

■ 원/달러 환율은 단기적으로 상승압력이 높으나 하반기 하락할 가능성

- 미 연준의 완화적 통화기조 선회로 한·미 금리차 확대 예상에 의한 원화 약세 압력이 완화되었으며, 미·중 무역협상 진전은 원화 강세 요인으로 작용할 전망이다.
- 그러나 최근 들어 국내 경기둔화에 대한 우려가 커지고 미·중 무역협상이 난항을 보이면서, 단기적으로 원/달러 환율도 상승압력을 받을 전망이다.
  - 미국의 상대적인 경기호조로 달러가 강세 압력을 받고 있는 가운데 수출과 설비 및 건설투자 감소로 1/4분기 GDP 성장률(전기대비)이 마이너스(-)를 기록하면서 국내 경기둔화에 대한 우려가 커지는 상황임.
  - 2019년 하반기까지 유로지역의 경기 및 반도체 수요 회복이 지연된다면 강달러와 수출 부진이 지속되면서 원/달러 환율이 상승할 수 있으며, 글로벌 무역갈등 재점화 등 불확실성 확대 시 상승폭이 커질 수 있음.
- 주요 국제투자은행들은 원/달러 환율을 2019년 2/4분기 1,135원, 3/4분기 1,140원, 4/4분기 1,130원 수준(2019년 5월 2일, 중간값 기준)으로 전망하고 있으나, 최근으로 올수록 전망치를 상향 조정하고 있음.

## 나. 금리

### 1) 2019년 동향

- 주요국 장기 국채금리는 2018년 10월 이후 경기 둔화 우려 확대와 2019년 주요국 중앙은행들이 완화적 통화정책으로 선회함에 따라 하락세가 계속됨.
- [미국] 미 연준은 성장세 둔화 및 경제지표 악화로 현재 금리를 2.25~2.5% 수준으로 동결했으며, 이에 따라 장기 국고채 금리 하락
  - 미 연준은 '18년 네 차례의 금리인상 이후, '19년에도 긴축정책을 유지할 것을 예고했으나 경제지표 악화로 '18년 12월 2.25~2.5% 수준으로의 금리인상을 마지막으로 동결했으며, 경제전망 보고서를 통해 2019년 말까지는 기준금리를 올리지 않을 것으로 예고
  - 국채금리는 연준이 완화적 통화정책을 시사함에 따라 하락세를 보였으며, 안전자산 선호에 따라 미국 국채 수요가 증가하며 작년대비 46bp하락(19년 5월 2일 기준)
  - 미 연준의 완화적 발언에도 글로벌 경기 둔화에 대한 우려 및 미래에 대한 불확실성이 확대됨에 따라 '19년 3월 미국 장단기 국채금리 역전현상 나타남.
    - \* '미국 장단기 국채금리 역전현상은 3월 22일 3개월물(2.44%), 10년물(2.43%) 사이에서 5일간 일시적으로 발생.
- [유로지역] 경제지표 악화 및 불확실성 확대로 완화적 통화기조를 유지하고 있으며, 장기 국채금리는 주요국과 비슷한 하락세를 보이며 3월 마이너스 금리 도달
  - ECB는 '18년까지 양적완화정책을 종료할 것이라고 발표했으나, 브렉시트 및 지정학적 리스크에 의한 경제지표 악화로 금리를 동결하기로 결정했으며, 장기저금리대출프로그램(TLTRO-III) 추가 도입을 발표
    - \* 4월 10일 통화정책결정회의에서 '19년 말까지 0.00%로 모든 정책금리를 유지하며 예금금리를 -0.40%로 동결 유지하기로 결정
  - ECB의 완화적 발언으로 유로지역의 장기 국채금리는 대부분 하락했으며, 독일 및 유로지역의 국채금리 마이너스가 지속되고 있음.
    - \* 독일 국고채 10년 금리는 -0.082(3월 27일)까지 하락했으며, 전년대비 58bp 하락
- [일본] 일본중앙은행은 물가 목표치를 크게 하회하고 경기회복세도 미흡함에 따라 완화적 통화 기조 유지 결정
  - 일본은 글로벌 경기하강의 우려로 단기 정책금리를 -0.1% 수준으로, 장기 국채금리를 0% 수준으로 유지할 것이라고 밝힘.
  - 일본은행의 물가전망 하향조정 및 통화정책 완화와 3월 말 글로벌 경기하강에 대한 우려로 주요국의 금리와 함께 급락을 보이며 국채 10년물은 -0.081까지 하락했으며, 4월 장기채 매입 축소 발표에 따라 금리 반등
- 주요국 은행들의 금리 동결 및 경제 하향 전망에 따라 2019년 3월 말, 마이너스 금리 채권 규모가 10조 달러를 넘었으며, 이로써 전체 채권 시장에서 마이너스 채권이 차지하는 비율이 20%에 달함.
  - 주요국의 중앙은행들이 경기 모멘텀 둔화로 빠르게 통화정책을 전환함에 따라 시장에서 경기 전망에 대한 비관론 확산으로 안전자산 수요가 증가하며 채권 선호현상 지속
  - 유로지역의 마이너스 금리 채권이 확산되며 안전자산인 미국 채권으로 자금이 유입됨에 따라 미국의 장기 금리 하방 압력으로 작용

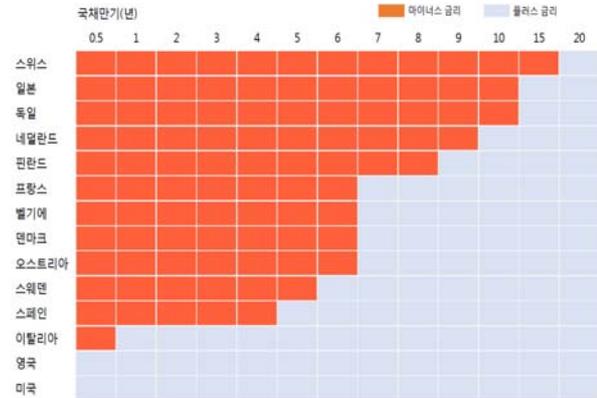
그림 12. 글로벌 마이너스 금리 채권

(단위: 십억 달러)



자료: Bloomberg, 국제금융센터, 「로벌 마이너스 금리 채권 현황 및 시사점」(재인용).

그림 13. 국가별 마이너스 국채금리 현황



주: 3월 25일 기준.  
자료: Bloomberg, 국제금융센터, 「글로벌 마이너스 금리 채권 현황 및 시사점」, 재인용.

■ 우리나라 국고채 금리는 '18년 이후 계속해서 하락세를 보이고 있으며, 주요국 국채금리와 동조하며 변화

- 한국은행은 '18년 11월 30일 기준금리를 1.75%로 인상한 이후로 동결 유지
- 국채금리는 '18년 이후로 계속해서 하락세를 보이고 있으며, 연말 기준금리 인상 이후 소폭 상승하여 10년 물 2%대를 유지했으나 3월 말 미국의 국고채 장단기 금리 역전현상 및 글로벌 경제침체 우려가 확산됨에 따라 작년대비 75bp 하락

\* '19년 5월 2일 기준: 1.69%(3년물), 1.84%(10년물)

그림 14. 주요국 장기(10년) 국채금리

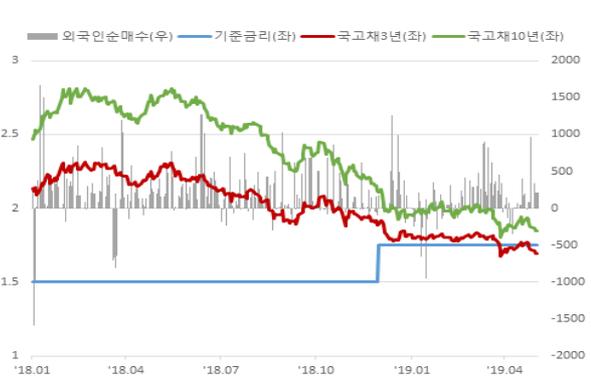
(단위: %)



자료: Bloomberg(검색일: 2019. 5. 2).

그림 15. 우리나라 주요 금리

(단위: %, 조 원)



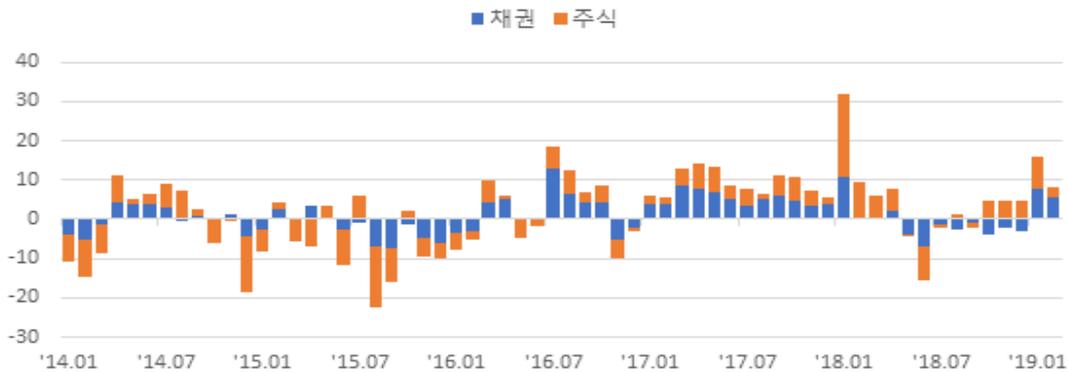
주: 외국인순매수는 상장채권 기준(결제 기준).  
자료: Bloomberg(검색일: 2019. 5. 2).

■ 글로벌 주식펀드자금의 채권 선호현상이 지속되었으며, 선진국에서는 대체적으로 주식시장의 자금유출이, 신흥국은 자본유입이 지속됨.

- '18년 주요국을 중심으로 한 통화정책 정상화의 부담 및 신흥국 위험 증대로 글로벌 펀드자금이 북미로 이동했으나, '19년에 들어서며 주요 중앙은행의 금리 동결에 따라 자금이 신흥국으로 빠르게 이동
- 선진국 주식시장에서는 대체적으로 자금 유출이 발생하여 신흥국으로 유입됨.
  - 미 연준의 정책금리 동결 및 달러 강세 부담 완화로 신흥국의 투자 여건이 호전되었으며, 선진국을 중심으로 한 부정적 경제전망으로 신흥국 투자 증가
- 채권 선호현상으로 유로지역을 제외한 선진국 및 신흥국으로의 순유입이 지속되는 추세
  - 안전자산인 채권 선호현상이 지속되며 '19년 채권으로 유입된 자금은 1,793억 달러에 달함.
  - 유로지역은 브렉시트 및 미·EU 무역분쟁으로 경제적 불확실성이 존재함에 따라 채권 자본 유출 발생

그림 16. 신흥시장 펀드의 증권별 자금흐름

(단위: 십억 달러)



자료: IMF(2019. 4), *World Economic Outlook*.

그림 17. 글로벌 주식자금 유출입

(단위: 억 달러)



주: 자료 원출처는 Lipple.  
자료: 국제금융센터, "Weekly Fund Flow"(재인용).

그림 18. 글로벌 채권자금 유출입

(단위: 억 달러)



주: 자료 원출처는 bloomberg.  
자료: 국제금융센터, "Weekly Fund Flow"(재인용).

## 2) 2019년 하반기 전망

- 부정적 경제전망이 계속됨에 따라 '19년 말까지 선진국을 중심으로한 통화 완화적조치가 지속될 것으로 보이며, 신흥국은 통화 여력 확대와 실물경제 둔화 우려로 금리 인하 또는 동결의 통화정책으로 변화될 가능성
  - 미국은 경제전망 보고서를 통해 '19년 말까지 금리인상은 없을 것으로 예고한바, 기존의 2.25~2.50%를 유지할 것으로 전망
    - 기준금리 동결 및 안전자산 선호로 국채금리 상승폭은 제한적일 것으로 전망
  - 유로지역은 여전히 브렉시트 및 지정학적 불확실성이 존재하여 위 요인들이 하방 압력으로 작용할 가능성이 크며, 글로벌 경제여건을 고려했을 때 일본, 유럽 국가들의 마이너스 채권금리가 지속될 가능성
  - 주요국의 중앙은행들이 통화정책을 완화적 기조로 전환함에 따라 신흥국들의 통화정책 여력이 확대되어 아시아 신흥국의 통화정책이 변화될 가능성
  
- 한국은행이 금리 인하 가능성을 일축함에 따라, 2019년 말까지 금리 동결 가능성이 우세하며, 장기국채금리 상승 폭은 크지 않을 것으로 전망
  - 한은은 4월 18일 소비자물가상승률을 1.1%p 낮춘 2.5%로 하향전망했으나, 디플레이션 가능성은 적다고 판단하며 기준금리 인하 가능성을 일축
    - 단, 세계경제 모멘텀 약화 및 미·중 무역협상, 브렉시트 등의 불확실성이 현존함에 따라 금리 인하 논의 가능성
  - 장기 국채금리는 주요국 국채금리와 동조화하며 소폭 상승 전망

표 6. 주요 글로벌 투자은행의 금리 전망

(단위: %)

구분		2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2
미국	기준금리	2.25~2.50	2.25~2.50	2.25~2.50	2.25~2.50	2.25~2.50
	장기(10년) 국채금리	2.60	2.70	2.75	2.81	2.82
독일	기준금리(ECB)	0	0	0	0	0.05
	장기(10년) 국채금리	0.18	0.23	0.35	0.4	0.5
일본	기준금리	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.03
	장기(10년) 국채금리	0	0	0.04	0.05	0.05

주: 주요 글로벌 투자은행 대상 조사 중간값(median).  
자료: Bloomberg(검색일: 2019. 5. 2).

- 선진국의 통화정책이 유동성을 확대하는 방향으로 운용되며 신흥국으로의 자본 유입이 지속될 전망
  - 주요국의 경제성장 모멘텀이 약화되었으며, 완화적 기조가 계속됨에 따라 발생한 유동자금이 신흥국 투자로 계속해서 이어질 것으로 관측

- 글로벌 경기 회복에 대한 기대가 낮아 글로벌 펀드자금의 채권 선호현상이 당분간 지속될 것으로 전망
  - 다만, 일본 및 유로지역은 ECB 및 일본중앙은행의 마이너스 금리정책 유지 및 경기 모멘텀 약화로 자금의 마이너스 금리 환경이 고착화될 가능성
  - 유로지역은 브렉시트 및 지정학적 리스크가 현존함에 따라 유출요인이 확대될 가능성에 유의할 필요

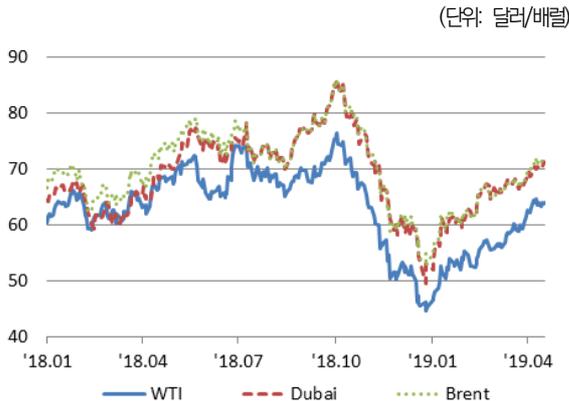
## 다. 국제유가

### 1) 2019년 동향

■ 최근 국제유가는 주요 산유국의 감산, 미국의 대이란·베네수엘라 제재 등의 영향으로 다시 상승세를 시현

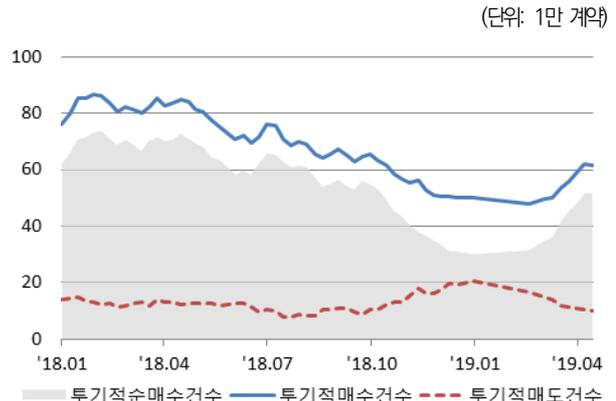
- 글로벌 성장세 완화에 따른 수요둔화 우려와 더불어 미국 등 주요 산유국의 생산 증가, 미 원유재고 증가 등의 공급과잉 우려로 2018년 말 국제유가는 큰 폭의 하락세를 보였음.
- 글로벌 경기둔화 및 공급과잉 우려 등으로 원유 선물시장에서 비상업적 거래의 순매수포지션이 큰 폭으로 축소되었으며, 이는 유가하락폭을 더욱 확대하는 요인으로 작용하였음.
- ※ WTI 선물옵션의 비상업 순매수포지션은 2018년 10월 첫째 주 54만 계약에서 2018년 12월 넷째 주 29만 계약으로 45.6%나 감소하였음.

그림 19. 국제유가



자료: Bloomberg(검색일: 2019. 4. 29).

그림 20. NYMEX WTI유 선물시장 투기자금 규모

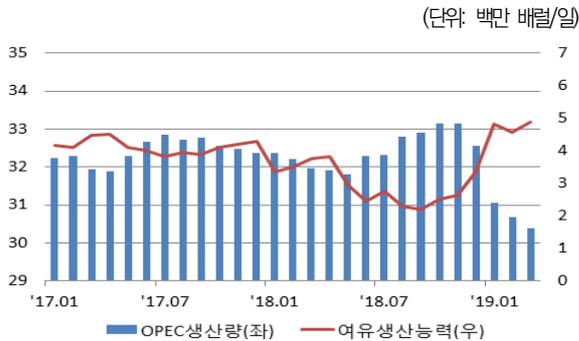


주: 옵션 미포함 비상업적 거래 포지션, 1계약=1,000배럴.  
자료: Korea PDS.

- 하지만 주요 산유국(OPEC+)<sup>4)</sup>의 감산, 미국의 대이란·베네수엘라에 대한 제재 등 공급차질에 대한 우려로 인해 국제유가는 2019년 초부터 다시 상승세로 반전
- 유가급락으로 인해 사우디를 중심으로 주요 산유국(OPEC+)이 적극적으로 감산합의를 이행하였음.
- ※ '19.3 감산협약에 참여한 OPEC+국가의 감산이행률은 124%를 기록하였으며, 이 중 OPEC 국가의 감산이행률은 153%, 비OPEC 국가의 감산이행률은 64%를 기록
- 미국이 이란 핵 합의 탈퇴를 결정한 이후 2018년 11월부터 이란산 원유수입 금지조치를 시행하였으며, 중국, 인도, 한국 등 8개국에 이란산 원유수입 면제(Waiver)를 180일간 한시적으로 부여
- 2019년 1월 28일 미국은 베네수엘라 국영석유회사인 PDVSA의 자산을 동결하는 등 제재를 가했으며, 대규모 정전사태까지 일어나면서 공급 차질에 대한 우려가 심화되었음.

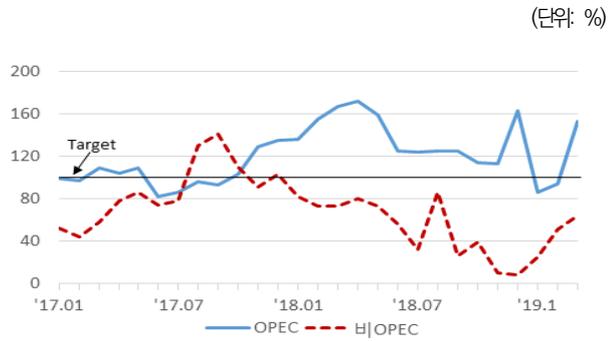
4) 감산에 참여 중인 OPEC 11개국 및 비OPEC 10개국.

그림 21. OPEC의 생산량·여유생산능력



자료: Bloomberg(검색일: 2019. 4. 29).

그림 22. 주요 산유국(OPEC+)의 감산이행률



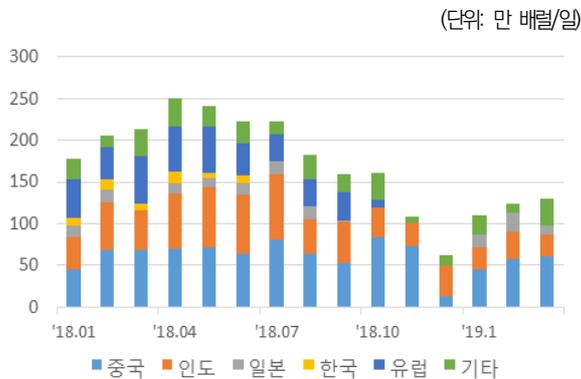
주: 1) 목표 감산 이행률 100%. 2) 2019년 데이터는 IEA 자료.  
자료: Bloomberg<sup>5)</sup>; IEA(2019).<sup>6)</sup>

## 2) 2019년 하반기 전망

■ 이란의 원유수출 감소, 베네수엘라의 생산차질 등으로 공급불안 우려가 지속됨에 따라 하반기 국제유가는 현 수준을 유지할 것이나, 세계경제 둔화 위험 등은 유가상승을 제한할 것

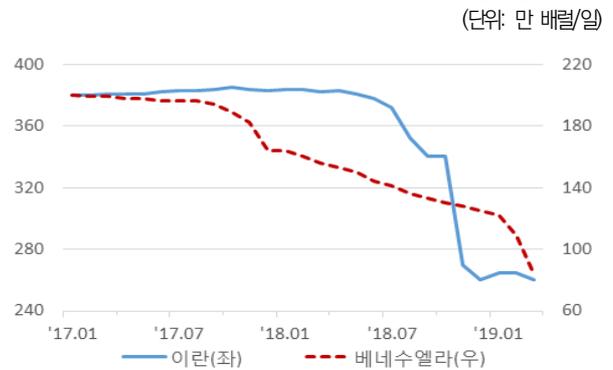
- [공급] 이란 및 베네수엘라의 공급 감소, 주요 산유국(OPEC+)의 감산 등 공급 불확실성으로 국제유가의 변동성은 확대될 것으로 예상
  - 2019년 4월 22일 미국이 대이란 제재 면제(Waiver) 기간을 연장하지 않을 것이라는 입장을 밝힘에 따라 제재 면제가 5월 3일 종료되었으며, 향후 공급불확실성이 심화될 전망
    - ※ '19년 3월 이란의 원유생산량은 260만 b/d로 제재 발표(18. 5) 이전보다 약 120만 b/d 정도 감소하였으며, '19년 3월 원유수출량도 130만 b/d로 같은 기간 119만 b/d 감소하였음.
  - 베네수엘라도 미국의 제재 및 정전 등으로 인해 공급 차질이 지속될 것으로 예상
    - ※ 베네수엘라의 2015~17년 평균 원유생산량은 217만 b/d 수준이었으나 '19년 3월에는 84만 b/d까지 급감하였음.
    - ※ EIA는 베네수엘라의 생산량이 2019년 하반기 100만 b/d 이하, 2020년에는 70만 b/d까지 감소할 것으로 예상<sup>7)</sup>

그림 23. 이란의 원유 수출



자료: Bloomberg(검색일: 2019. 4. 29).

그림 24. 이란 및 베네수엘라의 원유 생산량



자료: EIA(검색일: 2019. 4. 29).

5) Brian Wingfield, Samuel Dodge and Cedric Sam(2019), "The Saudi Effect: Kingdom Makes OPEC+ Oil Pact Work," *Bloomberg*. (April 16)

6) IEA(2019), "Oil Market Report." (Feb. 13, Mar. 15, Apr. 11)

7) 한국석유공사(2019), 「미국의 對베네수엘라 석유부문 제재 발동과 그 영향」. (4월 3일)

- 다만 국제유가가 최근과 같이 높은 수준을 유지하고 이란 및 베네수엘라의 공급 리스크가 확대될 경우 6월 OPEC+ 회의에서 주요 산유국이 감산정책을 중단하거나 감산폭을 축소할 가능성이 있으며, 이는 국제유가 상승을 제한할 것
  - ※ 러시아 푸틴대통령은 현 유가수준에 만족하며 6월 OPEC+ 총회에서 하반기 감산 중단 및 증산을 결정할 수 있다고 발언

표 7. OPEC·비OPEC 국가의 생산량 및 감산이행률

(단위: 만 배럴/일)

국가	생산량		기준생산 (baseline)	감산목표	목표 생산량	감산이행률 '19. 3.	생산능력 (B)	잉여생산능력 (B-A) <sup>1)</sup>
	'19. 2.	'19. 3.(A)						
알제리	103	102	106	3.2	103	116%	105	3
앙골라	143	145	153	4.7	148	166%	150	5
콩고	35	35	33	1.0	32	-250%	35	0
에콰도르	53	53	52	1.6	51	-38%	54	1
적도기니	11	12	13	0.4	12	175%	12	0
가봉	21	20	19	0.6	18	-217%	20	0
이라크	466	454	465	14.1	451	80%	490	36
쿠웨이트	271	270	281	8.5	272	128%	293	23
나이지리아	168	164	165	5.3	160	19%	172	8
사우디	1,014	982	1,063	32.2	1,031	252%	1,202	220
UAE	305	305	317	9.6	307	123%	339	34
OPEC 11개국	2,590	2,542	2,666	81.2	2,585	153%		
이란 <sup>2)</sup>	274	274					385	-
리비아 <sup>2)</sup>	90	110					110	0
베네수엘라 <sup>2)</sup>	114	87					87	0
OPEC	3,068	3,013					3,454	330
아제르바이잔	81	79	80	2.0	78	17%		
바레인	21	21	22	0.5	21	148%		
브루나이	12	12	12	0.3	11	-284%		
카자흐스탄	202	197	203	4.0	199	150%		
말레이시아	71	71	70	1.5	68	-53%		
멕시코	195	195	199	4.0	195	119%		
오만	98	98	100	2.5	98	101%		
러시아	1,167	1,163	1,175	23.0	1,152	52%		
수단	8	7	7	0.2	7	101%		
남수단	15	13	12	0.3	12	-78%		
비OPEC	1,869	1,855	1,880	38.3	1,841	64%		

주: 1) 90일 내 생산이 개시되고 상당기간 지속될 수 있는 물량.  
 2) 음영 표시된 국가(이란, 리비아, 베네수엘라)는 감산 예약국.  
 3) 감산이행률=(기준생산-생산량)/감산목표\*100.  
 자료: IEA, Oil Market Report('19. 4).

- [수요] 중국 등 아시아 신흥국을 중심으로 수요가 증가할 것이나, 세계경제 성장세 둔화는 하방위험 요인으로 작용할 것
- IEA('19. 4)는 2019년 원유수요 전망치를 전년대비 140만 b/d 증가한 1억 6만 b/d로 전망하였으며, 중국(+50만 b/d), 아시아 신흥국(+40만 b/d), 미국(+30만 b/d) 등을 중심으로 원유수요가 증가할 것으로 예측
- 최근과 같은 높은 유가가 지속될 경우 중국 등 아시아 신흥국의 수요증가율이 둔화될 수 있으며, 이는 유가상승을 제한할 수 있음.
  - ※ IEA 사무총장 Fatih Birol은 최근과 같은 높은 유가가 지속될 경우 중국, 인도 등 신흥국의 수요증가율에 영향을 미칠 수 있어 5월 보고서에서 수요 전망을 하향조정할 수 있다고 언급

- 한편 주요국 통화정책의 완화적 기조 전환에 따른 달러 약세 및 글로벌 유동성 확대는 유가 상승요인으로 작용할 가능성
  - o 주요국 중앙은행이 완화적 통화정책 기조로 선회함에 따라 글로벌 유동성이 원유 선물시장으로 유입될 경우 이는 유가하락을 제한할 것
- 이에 따라 2019년 평균 국제유가(WTI유 기준)는 배럴당 55.4달러 수준으로, 2018년(64.8 달러/배럴)보다 낮은 수준을 기록할 전망

표 8. 세계 원유 수급 전망

(단위: 백만 배럴/일)

분류	2018년	2019년
<b>수요(A)</b>	<b>99.98</b>	<b>101.38</b>
└OECD	47.50	47.80
└비OECD	52.48	53.58
<b>공급(B)</b>	<b>100.66</b>	<b>101.52</b>
└비OPEC	63.36	65.60
└OPEC	37.30	35.92
<b>초과공급(B-A)</b>	<b>0.68</b>	<b>0.14</b>

자료: EIA(2019. 4), *Short-Term Energy Outlook*.

표 9. 주요기관별 국제유가 전망

(단위: 달러/배럴)

기관	유종	2018년	2019년
KIEP (2019. 4)	WTI	64.8	55.4
	Brent	71.1	63.8
IMF (2019. 4)	3종 평균	68.33	59.16
EIA (2019. 4)	WTI	65.06	58.80
	Brent	71.19	65.15

주: ( ) 안은 전망시기, 2018~19년은 전망치.

자료: IMF World Economic Outlook Update(2019. 4); EIA Short-Term Energy Outlook(2019. 4).

## 라. 비철금속 및 곡물 가격

### 1) 2019년 동향

#### ■ 2019년 주요 비철금속 가격은 공급 증대로 인한 하락세와 관세부과로 인한 증가세 혼조

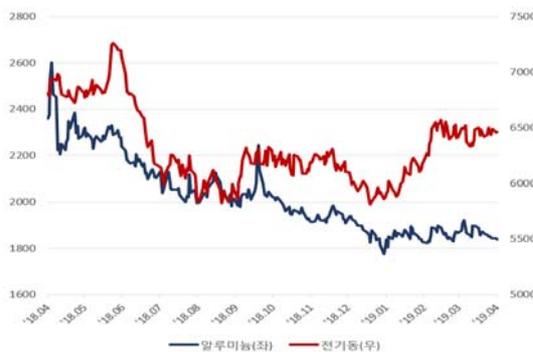
- 페루 공급이슈로 전기동 가격이 급등하였으나 이슈 해소에 따라 가격 안정세 회복
  - 2월 중순부터 지속된 페루 Las Bambas 구리광산 도로 봉쇄를 주도한 Fuerabamba 지역 시위대는 4월 13일 도로봉쇄를 해제하였으며, 이에 따라 전기동 가격에 하락 요인으로 작용
    - ※ Las Bambas는 2018년에 페루 전체 구리 생산량의 15.8%에 달하는 양인 38만 5,308톤의 구리를 생산
- 미국의 러시아 알루미늄에 대한 관세 부과로 인한 가격 상승 및 중국 자동차 판매 약화에 따른 알루미늄 가격 하락 요인 공존
  - 2019년 4월 9일 미국정부가 러시아를 상대로 알루미늄에 대한 추가 제재를 단행하면서 제재 대상에 세계 알루미늄 공급량의 6%를 차지하는 러시아 기업 Rusal이 포함되었으며, 이어 세계 최대 광산 기업인 리오틴토가 4월 13일 Rusal과의 일부 계약 중단을 발표함에 따라 가격 급등세 시현
  - 중국의 자동차 판매 약화가 지속되는 가운데 알루미늄 가격이 하락
    - ※ 중국 자동차공업협회(CAAM)에 따르면 중국의 자동차 판매는 2019년 3월까지 9개월 연속 전년동월의 판매량을 하회함.

#### ■ 2019년 2/4분기 국제 곡물 선물 가격은 전 분기와 유사한 수준을 유지하는 가운데, 세계 곡물 수급 상황은 전월보다 개선

- 미국 등 주요 곡물 주산지의 파종기 기상악화 전망에도 불구하고 미국산 밀 수출 부진 등의 요인으로 전 분기와 유사한 흐름을 지속
- 세계 주요 곡물(쌀, 밀, 옥수수, 콩) 생산량이 증가하였으나 소비량이 감소하여 기말 재고율은 전월대비 0.3%p 상승한 31.9% 기록함.

그림 25. 주요 비철금속 가격 추이

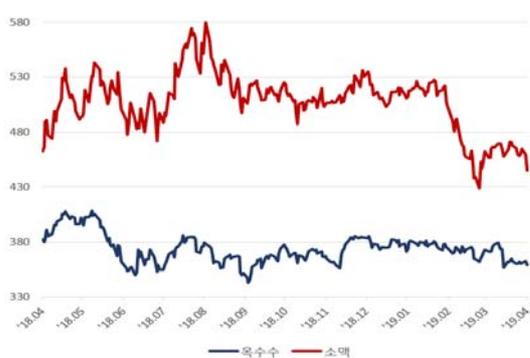
(단위: 달러/톤)



주: 런던금속거래소(LME).  
자료 : Korea PDS.

그림 26. 주요 곡물 가격 추이

(단위: 센트/부셸)



주: 시카고상품거래소(CME).  
자료 : Korea PDS.

## 2) 2019년 하반기 전망

### ■ 2019년 비철금속은 성수기 수요 증대와 생산 감소로 인한 혼조 예상

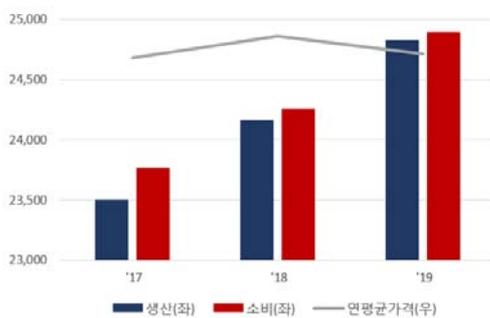
- 전기동(구리) 가격은 최근 2월과 3월 사이에 최저치를 기록하였으나, 런던금속거래소(LME)의 단기적인 재고 감소와, 2/4분기 비철금속 성수기 수요 증대에 대한 기대로 가격이 상승할 것으로 기대됨.
- '17년 중국 환경보호부는 환경 기준 미달을 근거로 세계 최대 알루미늄 생산업체인 중국의 홍차오(Hongqiao)사의 알루미늄 생산량을 삭감 조치하였으나, 감산 기간 종료 이후 생산 확대를 발표함에 따라 알루미늄 가격 하락이 예상됨.

### ■ 2019년 주요 곡물 가격은 수급 여건의 개선에 따라 하향 안정세를 유지할 것으로 전망

- 2019년 국제 곡물시장의 수급여건은 생산량과 재고량 및 재고율 감소를 경험할 것으로 예상
  - 미국 농업부(USDA, 2019년 4월)는 2018/19년도 세계 곡물 생산량이 26억 1,140만 톤으로 전년대비 0.2% 감소될 것으로 전망
  - 전체 곡물 소비량은 26억 3,760만 톤으로 소비량이 생산량을 약 2,600만 톤 정도 초과할 것으로 전망
  - 이에 따라 2018/19년도 곡물 재고량은 전년대비 3.2% 감소한 7억 8,830만 톤으로, 소비량대비 재고율은 29.9%로 전년대비 1.4%p 감소할 전망
  - 국제곡물이사회(IGC: International Grains Council)는 2018~19년 대두 생산량은 감소하고 옥수수 생산량은 증가할 것이라 전망

그림 27. 세계 전기동 수급 전망

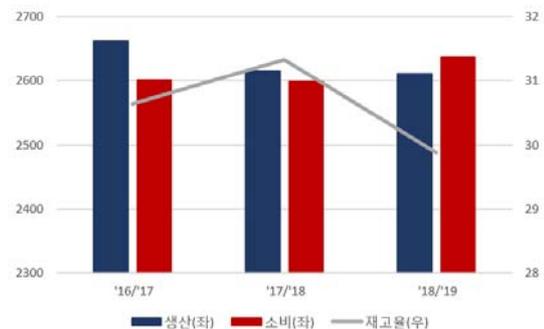
(단위: 달러/톤)



주: 1) '18~19년은 전망치.  
2) '19년 가격은 '19. 3. 20 기준.  
자료: ISCG(18. 10), Copper Market Forecast 2018/19.

그림 28. 세계 곡물 수급 전망

(단위: 백만 톤, %)



주: '17/18은 추정치, '18/19는 전망치, 재고율은 소비 대비 재고의 비율.  
자료: USDA(19. 4), World Agricultural Supply and Demand Estimates.

### 3. 선진국 경제 전망

#### 가. 미국

##### 1) 거시경제 현황

■ [실물동행] 2018년 미국 GDP는 2.9% 성장하며 2015년 이후 가장 높은 성장률을 기록

- [소비지출 고용시장 호조세 지속과 더불어 2018년 1월부터 적용된 세제개편안의 효과로 인한 가치분소득 증가는 2018년 미국 경제성장의 구심점 역할을 함.
- [투자 세제개편으로 인한 법인세 인하는 기업투자를 촉진하며 민간투자 증가를 이끈 한편, 주택시장의 성장은 정체된 모습을 보임.
- [수출 하반기 들어 미국을 제외한 선진국들과 중국의 성장 둔화로 인해 2018년 전반기 글로벌 경제에 대한 낙관적인 기대치는 부정적인 기조로 바뀌며 미국의 수출증가 모멘텀도 약화되는 모습을 보임.
- [정부지출 정부지출 역시 전년대비 증가하며 세제개혁으로 인한 세수 감소와 함께 연방정부 재정적자 심화요인으로 작용함.
- [물가 2018년 근원PCE 상승률은 1.9%를 기록하며 목표치인 2% 내외에 다다름. 단, 1/4분기에 1.9%로 전분기 대비 소폭 하락한 모습을 보임.
- [2019년 전망 세제개편으로 인한 혜택 감소, 글로벌 경제 둔화 우려가 심화됨에 따라 미국경제는 2019년 2% 초중반대 성장률을 기록할 것으로 예상

표 10. 미국 경제성장률(지출부문별)

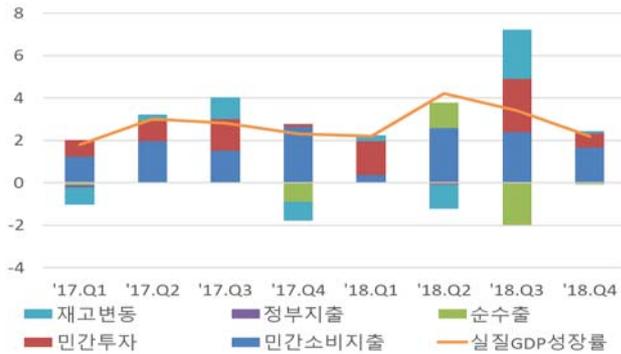
(단위: %)

구분	2016년	2017년	2018년	2017년		2018년			
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
실질 GDP	1.6	2.2	2.9	2.8	2.3	2.2	4.2	3.4	2.2
소비지출	2.7	2.5	2.6	2.2	3.9	0.5	3.8	3.5	2.5
민간투자	-1.3	4.8	5.9	8.8	0.8	9.6	-0.5	15.2	3.7
기업투자	0.5	5.3	6.9	3.4	4.8	11.5	8.7	2.5	5.4
주택투자	6.5	3.3	-0.3	-0.5	11.1	-3.4	-1.3	-3.6	-4.7
수출	-0.1	3.0	4.0	3.5	6.6	3.6	9.3	-4.9	1.8
수입	1.9	4.6	4.5	2.8	11.8	3.0	-0.6	9.3	2.0
정부지출	1.4	-0.1	1.5	-1.0	2.4	1.5	2.5	2.6	-0.4
근원 PCE	1.7	1.6	1.9	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0	1.9

주: 전기대비연율 기준(계절조정), 근원 PCE는 전년동기대비 수치.  
자료: 미국 상무부 경제분석국(2019. 4).

그림 29. 미국 GDP 구성 항목별 성장률 기여도

(단위: %, 실질 GDP 성장률은 %)

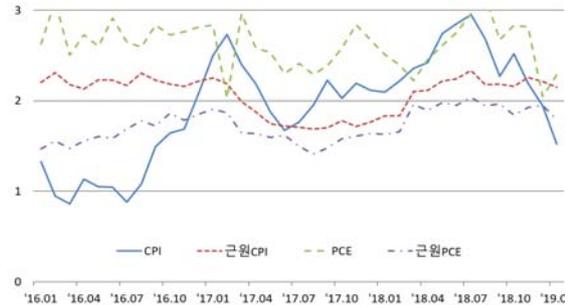


주: 계절조정 수치.

자료: 미국 상무부 경제분석국(2019. 4).

그림 30. 미국 물가상승률(전년동월대비)

(단위: %)



주: '근원'은 식료품 및 에너지 가격을 제외한 수치임.

자료: 미국 노동부 노동통계국, 상무부 경제분석국(2019. 4).

■ [고용시장] 대부분의 지표는 안정적인 고용시장을 나타내고 있지만 일부 부정적인 기류도 존재함.

- 2019년 3월 미국 실업률은 3.8%를 기록하며 3%대에 머물렀으며, 비농업부문 취업자 증가 수도 19만 6천 명을 기록
- 이와 더불어 실업수당 청구 건수의 지속적인 감소와 고용률 증가 추세가 유지되고 있음.
- o 특히 실업수당 청구 건수는 1969년 이후 최저치를 기록
- 단, 2월 구인 건수(job openings)가 1월 대비 53만 8,000개가 감소하며 2015년 8월 이후 가장 큰 폭으로 감소

그림 31. 미국 실업률 및 비농업부문 고용

(단위: %, 천 명)



자료: 미국 노동부 노동통계국(2019. 4).

그림 32. 미국 신규 실업수당 청구 건수, 경제활동참가율, 고용률

(단위: 천 명, %)



자료: 미국 노동부 노동통계국(2019. 4).

■ [민간소비] 2018년 미국 경제성장을 주도했던 민간소비는 2018년 말부터 증가 모멘텀이 약해지는 모습을 보이고 있음.

- 소매판매는 2018년 말부터 정체된 모습을 보이고 있으며, 전년동월대비 증가 속도도 이전 대비 완만해짐.
- 소비심리지수 역시 2018년 말부터 하락 추세에 접어든 듯한 모습을 보이며 1년 전 수준을 기록

그림 33. 미국 소매판매지수



자료: 미국 인구통계국(2019. 4).

그림 34. 미국 소비자심리지수



자료: 미시간대학교, 컨퍼런스보드(2019. 4).

■ [주택시장] 2018년 정체기조를 보였던 미국 주택매매 시장은 최근 반등하였으나, 주택가격 상승폭은 둔화 추세가 지속되고 있음.

- 2019년 들어 기존 주택판매와 신규 주택판매 모두 급등한 모습을 보이고 있으나 전년대비 증가세는 크지 않음.
- 2019년 2월 기준 주택판매 수는 전월대비 11.8%, 신규 주택판매 수는 전월대비 4.9% 증가했으나, 전년동월 수치와 비교 시 감소하거나 0%대 증가에 그침.
- S&P Case-Shiller 20대 도시 가격지수의 증가율은 점차 둔화되는 모습을 보이며, 2019년 1월에 들어서는 3%대에 접어들.
- 시장금리 하락, 주택가격 상승세 둔화는 주택구매 의향자들의 구매 여지를 늘려주고 있지만, 정부 차원에서는 주택시장 과열을 우려하여 이에 대한 규제를 강화하고 있어 큰 반등으로 이어질지는 의문
- 미 연방주택청(Federal Housing Administration)은 주택담보대출 기준을 상향조정하겠다고 밝힘.8)

그림 35. 미국 주택 판매



자료: 전미부동산협회, 미국 인구조사국(2019. 4).

그림 36. S&P/Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수



자료: Case-Shiller(2019. 4).

8) 연방주택청은 저(低)등급 신용자 주택 구매 시 대출상환을 보증해주는 기관임.

■ [제조업] 제조업은 확장국면을 유지하고 있지만 성장모멘텀은 약해지는 모습

- ISM 제조업지수는 50 이상을 기록하며 확장 국면을 지속하고 있으나 향후 전망에 대한 우려는 존재
  - 유가상승, 대중 관세율 추가 인상 가능성 등으로 향후 수요 축소에 대한 우려
- 산업생산활동지수는 2018년 말부터 보합상태를 유지하고 있고 전년동월대비 증가율도 조금씩 둔화되는 모습을 보이고 있음.

그림 37. 미국 ISM 제조업지수 및 수출

(단위: 지수, 십억 달러)



주: 50 이상은 경기 확장, 미만은 수축을 의미함.  
자료: 미국 공급관리협회(2019. 4).

그림 38. 미국 산업생산활동지수

(단위: 2012년=100, %)



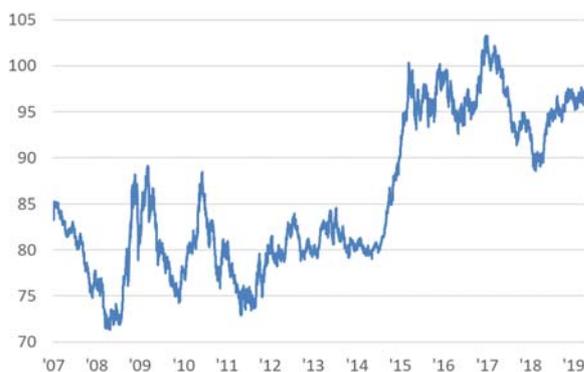
자료: 미국 연방준비제도(2019. 4).

■ [금융시장] 주식시장이 회복세를 보이고 있는 가운데 미 국채금리역전으로 인한 경기하강 우려도 존재

- 2018년 초중반부터 시작된 달러 강세기조가 이어지고 있으나 상승 속도는 비교적 완만해지고 있음.
- 2018년 말 미·중 통상분쟁 심화, 미국경제에 대한 부정적 전망 등으로 인해 주식시장이 하락세로 접어들었으나, 미국과 중국의 긍정적인 협상 진행 상황, 연준의 온건파 성향 발언에 기인하여 다시 회복
- 2019년 3월 말 미 국고채 장단기 금리역전이 일어나며 미국 경기침체에 대한 우려가 거론되고 있음(핵심이슈 참고).

그림 39. 미 달러 인덱스

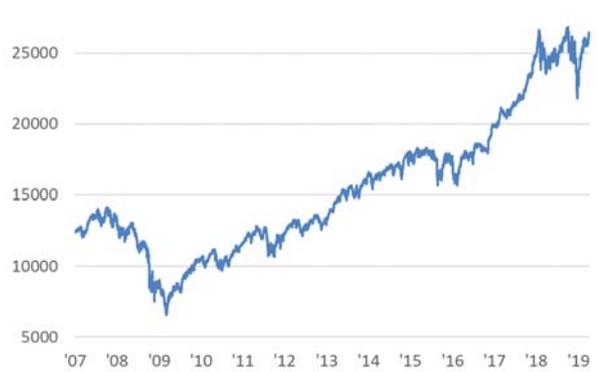
(단위: 지수)



자료: Bloomberg(2019. 4).

그림 40. 다우존스지수

(단위: 지수)



자료: Bloomberg(2018. 10).

## 2) 거시정책 현황

- [통화정책] 2019년 미국경제는 세계개편 효과의 점진적 감소와 미·중 통상분쟁의 영향에 의해 둔화될 것으로 예상되며, 이에 미 연준은 2019년 금리인상 계획을 동결 또는 인하로 수정
  - 2018년 미국경제는 세계개혁 효과에 힘입은 고용지표 호조세와 가치분소득 증가에 따른 민간소비지출 확대에 의해 2.9%의 높은 성장률을 기록하였고, 이에 따라 미 연준은 기준금리를 총 4차례 인상하였으나, 2019년 이러한 긴축적 기조가 전환될 것으로 보임.
    - FOMC는 2018년 4회에 걸쳐 기준금리를 2.25~2.5%까지 인상했으며, 이는 미국의 각종 경제지표가 긍정적인 수치를 기록한 것에 기인함.
    - 하지만 2019년 들어 미국경제 둔화 가능성이 제기됨에 따라 파월 연준의장을 비롯한 금융통화위원회의 금리인상 기조는 전환될 가능성이 높음.
    - 현재 분위기상 2019년 중 금리인상은 없을 것으로 예측되고 있으며, 일각에서는 인하 가능성도 거론되고 있음.
  - 금리정책과 더불어 연준의 자산축소 계획에도 변화가 있을 것으로 예상됨.
    - FOMC는 2019년 5월부터 미 국채 처분 상한을 현재 기준 월 300억 달러에서 150억 달러로 축소할 의향을 밝힘.
    - 이와 더불어 현재 진행 중인 연준의 자산축소 프로그램을 오는 9월 말 종료할 계획을 언급함.
- [재정정책] 세계개혁으로 인한 세입감소에 재정지출 증가요인이 더해져 미 연방정부의 재정적자 확대에 따른 부담은 2019년에도 이어질 것으로 예상
  - 트럼프 대통령의 주요 실천공약으로 꼽히는 세계개혁(Tax Cuts and Jobs Act of 2017)의 1년간 성과는 2018년 세입감소로 이어짐.
    - 트럼프 정부와 공화당의 세계개혁 추진 당시 반대세력들은 그와 같은 정책이 세입감소와 재정적자 확대를 초래할 것이라고 우려
    - 고용시장 호조세가 이어진 효과로 인해 개인소득세를 통한 세입은 전년동기대비<sup>9)</sup> 2.5%(404억 달러) 늘어난 반면, 큰 폭으로 세율이 감소한 법인세를 통한 세입은 전년 대비 30.9%(876억 달러) 감소함.
    - 2018년 미 연방정부 전체 세입은 3,330억 달러로 전년동기 대비 132억 달러 감소
    - 2019년 미국의 경제성장률은 세계개혁 효과의 감소, 글로벌 수요침체 등으로 인해 2018년 대비 현저하게 낮아질 것으로 예측되는 가운데, 2019년 정부수입은 전년보다 더욱 감소할 가능성이 있음.
  - 반면, 2018년 세출은 전년 대비 1,790억 달러가량 늘어나며 재정적자는 확대되고 있음.
    - 2018년 미국의 GDP 대비 재정적자 비율은 -3.8%로 2017년의 -3.4%에 비해 확대됨.
  - 향후 재정지출 축소에 대한 공식적인 계획이 없는 점에 비추어 미국의 재정적자는 2019년에도 확대될 가능성이 높고, 작년까지 단행한 금리인상에 따른 부채에 대한 이자부담은 올해에도 이어질 것으로 예상됨.

9) 미국 연방정부의 회계연도는 당해연도 10월~차후연도 9월까지임. 트럼프의 세계개혁은 2018년 1월부터 적용되어 감세정책의 효과를 계산하기 위해 2017년 1~12월 세입/세출 자료와 2018년 1~12월 세입/세출 자료를 비교함.

### 3) 핵심 이슈

#### ■ [통상갈등 확대 가능성] 2018년 미·중간 상호관세 부과를 통해 촉발된 미·중 통상분쟁에 이어 미국과 여타 교역국과의 통상마찰 가능성 대두

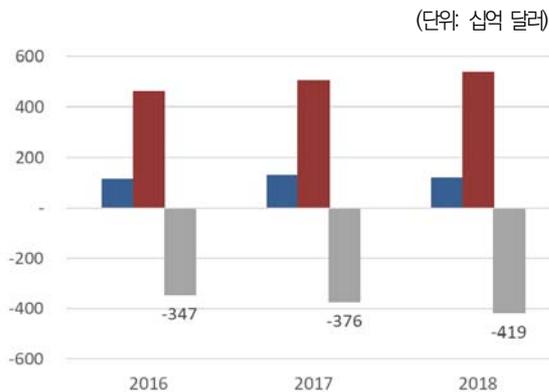
- 트럼프 행정부의 통상법 301조를 근거로 한 대중 관세부과로 인해 본격화된 미·중 통상분쟁은 양국경제에 압박요인으로 작용하고 있음.
  - 미국은 통상법 301조를 통해 500억 달러에 달하는 중국산 수입품에 25%, 2,000억 달러 규모의 대중수입품에 10%의 관세를 부과함.<sup>10)</sup>
  - 트럼프 대통령은 이와 같은 대중 통상압박의 근거로 미국의 대중 무역적자 축소를 제시하고 있으나, 2018년 미국의 대중적자 폭은 오히려 늘어남(그림 41 참고).
- 2018년 9월 타결된 USMCA도 민주당의 반발과 상대 교역국인 멕시코, 캐나다와의 통상갈등으로 인해 의회 비준 진행에 차질을 겪고 있음.
  - 트럼프 행정부의 가장 큰 성과로 꼽혔던 USMCA가 각국의 비준만을 남겨둔 상태에서 난항을 겪고 있음.
  - 미국의 경우 하원의 다수당을 차지하고 있는 민주당의 상당수 의원들이 노동과 환경 관련 조항에 대한 이행 강제성 결여 등을 이유로 비준 반대 입장을 표명하고 있음.
  - 멕시코와 캐나다는 철강 및 알루미늄 232조 관세부과를 철회하지 않을 경우 자국 내 USMCA의 비준을 진행하지 않겠다는 입장이며, 미국에서도 이에 대한 대응방안을 제시하지 못하면서 교착상태가 지속되고 있음.
- 또한 미국은 자동차 및 자동차부품에 대한 232조 관세부과 여부를 놓고 EU와 신경전을 벌이고 있음.
  - 트럼프 행정부는 EU와 모든 품목에 대한 자유무역협상을 요구하고 있지만, EU는 공산품에 한해 협상을 주장하고 있어 상호간 입장 차이가 좁혀지지 않고 있음.
  - 또한 EU 회원국들(프랑스, 독일, 스페인, 영국 등)의 에어버스에 대한 보조금 지급이 WTO 규정을 위반한다며 제소한 건에 대해 WTO가 미국의 손을 들어주면서 미국의 대EU 통상압박의 근거로 활용되고 있음.
  - 트럼프 대통령은 이에 EU의 자동차 및 자동차부품에 대해 232조 관세를 부과하겠다고 언급하며 EU를 압박하고 있으나 교착상태는 지속되고 있음.
- 미국과 일본의 양자간 자유무역협상이 개시되었지만 양국의 입장 차이는 여전히 존재
  - 양국은 2019년 4월 15일 무역협상을 개시하면서 농산물, 디지털무역 등을 아우르는 포괄적 논의를 추진하고 있는 것으로 보임.
  - 하지만 미국은 대일 무역적자의 80% 이상을 차지하는 일본산 자동차에 대한 232조 관세부과 여지를 남겨두고 있으며 수입물량 제한에 대한 가능성도 있음.
  - 이와 더불어 미국의 타이타늄 스펀지(titanium sponge) 수입 관련 232조 조사 진행을 두고 양국이 여전히 대립하고 있어 이에 대한 갈등도 존재
  - 트럼프 대통령은 단기간 내 협상이 타결되기를 기대한다고 밝힌 바 있지만, 일본은 오는 7월 참의원 선거를 앞두고 있어 선거 이전에 타결될 가능성은 낮을 것으로 판단됨.<sup>11)</sup>

10) 해당 규모는 2017년 미국의 대중 수입 규모를 근거로 한 것임.

■ [장단기 금리역전] 미 장단기 국고채 금리역전이 일시적으로 일어나면서 경기침체에 대한 우려가 제기되는 가운데 지속적인 모니터링 필요

- 2019년 3월 22일부터 3월 28일까지 미 국채 장단기 금리 스프레드가 마이너스를 기록하며 미 경기침체에 대한 우려가 제기됨.
- 3월 22일 기준 미 국고채 10년물 금리가 2.44%, 3개월물 금리가 2.46%를 기록하며 2007년 8월 이후 처음으로 장단기 금리역전이 일어남.
- 미 국채 장단기 금리역전은 경기침체의 전조현상으로 여겨진다는 점에서 미국경제가 위기에 접어들 가능성에 대한 논란이 일고 있음.
- 과거 사례와 비교 시 유사점과 차이점 모두 존재
- 과거 금리역전 시의 상황과 비교했을 때 기준금리는 인상기조이고 주식시장이 활황을 보이고 있다는 점은 유사함(그림 42 참고).
- 반면 금리역전 현상은 국고채 10년물과 2년물 사이에서 먼저 일어나고 다음으로 10년물과 3개월물 사이에서 발생하는 경우가 대부분인데 반해 이번에는 10년물과 3개월물 사이에서만 일어남.
- 또한 과거 금리역전이 경기하강으로 이어진 경우 금리역전 현상은 90일 이상 지속되었지만, 이번에는 5일간 유지됐을 뿐 이후 스프레드는 다시 플러스로 전환<sup>1)2)</sup>
- 양적완화를 통해 기간 프리미엄(term premium)이 줄어든 것으로 평가되고 있는 가운데, 이로 인한 장단기 금리역전 가능성이 글로벌 금융위기 이전과 비교하여 커졌을 가능성이 있음.

그림 41. 미국의 대중 무역적자 추이



자료: 미 상무부 경제분석국(2019. 4).

그림 42. 미 장단기 국채금리 차이, 기준금리, 주식시장 추이



주: 붉은 음영 부분은 미국 경기침체(recession) 기간임.  
자료: FRED(2019. 4).

#### 4) 2019년 전망과 리스크 요인

■ 미국경제는 2019년 2.3% 성장할 것으로 전망

- 2018년 말부터 미국경제에 대한 위기감이 거론되고 있지만 눈에 띄는 경기하강 움직임은 아직 없음.

1) 트럼프 대통령은 일본 아베 총리와의 회담 내용을 기자들에게 밝히는 자리에서 5월 중에도 협상 타결 가능성이 있다고 언급한 바 있음.  
2) 1998년에도 금리역전이 일어났지만 매우 일시적이었고 이후 경기침체로 이어지지 않았음.

- 2019년 4월 말 발표된 2019년 1/4분기 미국 경제성장률은 3.2%를 기록하며 시장 전망치를 상회하였으나, 불충분한 자료 수집 등으로 인해 향후 수정될 여지가 있으며 둔화가능성은 여전히 존재
- 소매판매증가율, 산업생산증가율 등 일부 지표들은 점차 둔화되는 모습을 보이고 있음.
- 미국경제는 민간소비지출 확대와 그에 따른 활발한 기업활동으로 인해 2018년 높은 성장률을 기록하였으나, 2019년에는 세제혜택 기저효과와 더불어 글로벌 경기둔화에 따른 수요침체로 인해 2018년보다 낮은 성장률을 기록할 것으로 예상됨.
- 경제성장률 저하로 인해 2019년의 세입감소폭은 전년보다 확대될 것으로 예상되는 만큼 연방정부의 재정 관리에도 어려움이 발생할 것으로 보임.
- 미 국채 장단기 금리역전으로 인한 경기하강에 대한 우려가 제기되었으나 현재 기준 침체로 이어질 가능성은 낮은 것으로 판단됨.
- 최근 미국이 301조 관세율 상향조정하며 미국 소비자 및 기업들에 대한 부담은 늘어날 것으로 예상
- 트럼프 행정부는 2019년 1월에 2,000억 달러 대중수입품에 대한 301조 관세율을 10%에서 25%로 상향 적용할 예정이었으나 작년 12월 개시된 실무협상을 이유로 이를 유예시킨 바 있으나 협상 내용의 일부분에 대한 양국의 입장 차이가 지속되자 지난 5월 10일(현지시간) 관세율 상향조정을 실행함.
- 이와 더불어 미국 정부는 잔여 대중 수입품(3,000억~3,250억 달러)에 대한 관세 부과도 검토할 것이라고 밝히며 양국간 협상 결렬에 대한 우려가 깊어졌음.<sup>13)</sup>
- 하지만 양국은 협상을 지속하기로 합의했다고 밝혔지만 협상 타결까지는 오랜 시간이 소요될 것으로 예상됨.
- 미 주식시장은 관세율 상향조정 소식에 급락했으며 이후 별다른 회복세를 보이지 못하고 있음.
- 한편 관세율 상향조정은 중장기적으로 미국 소비자와 기업들에 대한 부담으로 전가될 것으로 전망됨.

■ [리스크 요인] 미국의 한국산 자동차 수입품을 대상으로 한 232조 발동여부에 대한 지속적인 모니터링 필요

- 미 상무부는 2019년 2월 17일 자동차 관련 232조 보고서를 대통령에게 제출
  - 232조는 수입품이 미국 안보에 미치는 영향을 분석하여 대통령에게 보고하도록 규정하고 있으며, 대통령은 이에 대한 관련조치 방안을 90일 이내에 발표해야 함(발표시한: 5/18).
- [국내에 미치는 영향] 한-미 FTA를 통해 한국과 미국 간 수입자동차에 대해서는 무관세가 적용되고 있으나, 미국의 압박가능성은 여전히 존재하므로 미 행정부 대상으로 한국산 자동차 수입품의 232조 적용대상 제외 요구와 더불어 관세부과 여부에 대한 지속적인 모니터링 필요
  - 미국은 수입자동차에 대한 232조 관세부과를 압박조건으로 활용하면서 다른 요구를 제시할 가능성이 있으며, 철강의 경우처럼 3년간 평균물량의 70%를 수입상한으로 지정한 것과 같은 쿼터제 적용을 요구할 가능성도 있음.

13) 중국 정부는 6월 1일부터 보복관세(기존 600억 달러 대미 수입품에 대한 관세율 상향조정)를 시행할 것이라고 발표함.

표 11. 주요 기관별 미국 경제성장률 전망

(단위: %)

기관	KIEP [2019.5]	Federal Reserve [2019.3]	IMF [2019.3]	OECD [2019.3]	IB 평균 [2019.3]
전망치	2.3	2.1	2.3	2.6	2.3

주: [ ] 안은 전망치 발표시점. Federal Reserve의 경우 전망치의 중간값임.

자료: 기관별 전망발표를 참고하여 작성. IB 평균은 Barclays, BNP Paribas, BoA-ML, Citi, GS, JPM, Nomura, SocGen, UBS의 평균치이며 국제금융 센터 재인용.

## 나. 유럽

### 1) 거시경제 현황

■ [경제성장률] 유로지역은 하반기에 성장세가 위축되며 2018년 성장률이 전년보다 0.5%p 낮은 1.9%에 그침.

- 성장세 약화는 독일과 이탈리아를 중심으로 한 민간소비 위축과 수출 약세 등에 기인
  - [독일] 유로지역 경제의 29.3%를 차지하는 독일은 5년래 최저치인 1.4% 성장에 그쳤는데, 특히 9월부터 새로운 배출가스규제의 적용으로 디젤차 인증이 지연되면서 제조업 수출 및 민간소비 성장세가 둔화되어 3/4, 4/4분기에 전기대비 -0.2% 및 0% 성장에 그침.
  - [프랑스] 반정부 시위 속에 내수의 약세로 전년보다 0.7%p 낮은 1.5% 성장에 그침.
  - [이탈리아] 2017년에는 내수와 수출의 호조로 예년보다 크게 높은 1.7% 성장했으나, 2018년에는 금융시장의 변동성 확대 및 신뢰지수 악화 등에 따른 투자 약세, 민간소비 위축 등으로 0.9% 성장에 그침.
  - [스페인] 2015년 이래 성장률이 떨어지고는 있으나 내수성장세의 지속으로 2.6% 성장
- 영국은 2014년 이래 성장률 하락세가 지속되며 2018년에 1.4% 성장에 그침.
  - GDP의 65% 이상을 차지하는 민간소비가 둔화세를 이어가고 있고, 수출(0.2%) 및 투자(0%)도 부진

표 12. 유로지역 주요국 및 영국의 경제성장률

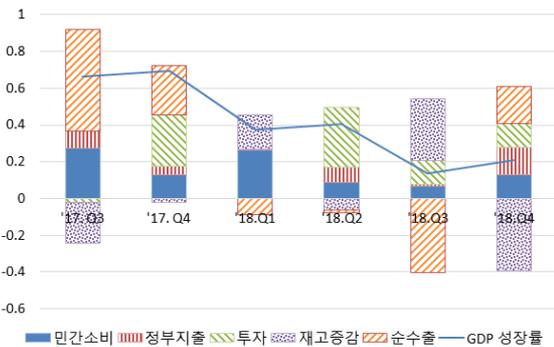
(단위: %)

구분	2016	2017	2018					연간
			Q1	Q2	Q3	Q4		
유로지역	2.0	2.4	0.4	0.4	0.1	0.2	1.9	
- 독일	2.2	2.2	0.4	0.5	-0.2	0.0	1.4	
- 프랑스	1.2	2.2	0.2	0.2	0.3	0.3	1.5	
- 이탈리아	1.1	1.7	0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.9	
- 스페인	3.2	3.0	0.6	0.6	0.5	0.6	2.6	
영국	1.8	1.8	0.1	0.4	0.7	0.2	1.4	

주: 연간자료는 전년대비, 분기자료는 전기대비(계절조정).  
자료: Eurostat DB(검색일: 2019. 4. 18).

그림 43. 유로지역 GDP 항목별 성장률 기여도

(단위: %p, 실질 GDP 성장률은 %)



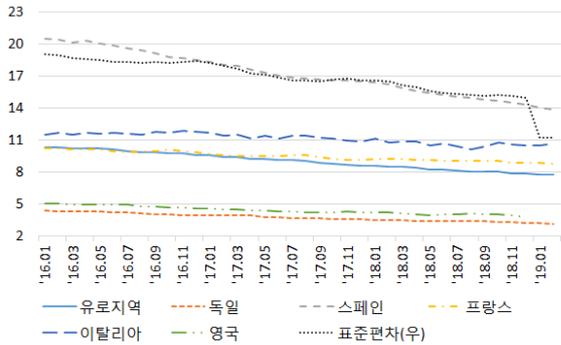
주: GDP 구성 항목별 성장률 기여도 정도를 나타낸 자료이고, 실질 GDP 성장률은 전기대비(계절조정) 자료임.  
자료: Oxford Economics 자료를 바탕으로 저자 작성.

■ [실업률] 성장률 하락에도 불구하고 유로지역의 실업률은 하락세를 지속하여 2019년 2월에는 2008년 10월 이래 최저치인 7.8%를 기록하였고 역대 국가간 격차도 꾸준히 감소

- 고용률 또한 꾸준히 상승하여 2018년 4/4분기에는 역대 최고치인 67.7% 기록
- 영국 또한 성장세 부진, 브렉시트에 따른 불확실성 등에도 불구하고 2018년 12월 실업률이 1974년 11월 이래 최저치인 3.9%를 기록하는 등 노동시장 지표가 꾸준히 개선

그림 44. 유로지역 주요국 및 영국 실업률 추이

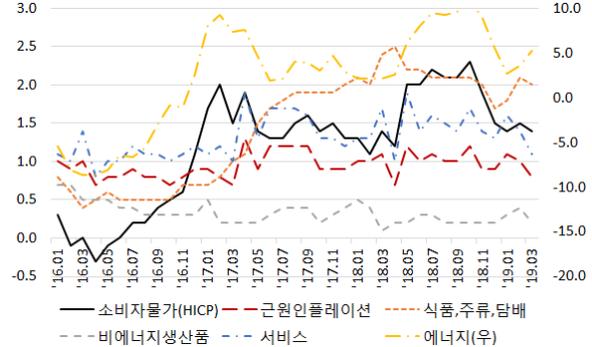
(단위: 좌축은 %, 우축은 %p)



주: 표준편차는 유로지역 역내 국가간 표준편차.  
자료: Eurostat DB(검색일: 2019. 4. 15).

그림 45. 유로지역 항목별 물가상승률

(단위: %)



주: 전년동월대비. 근원인플레이션은 에너지, 식품·주류·담배 제외.  
자료: Eurostat DB(검색일: 2019. 4. 15).

■ [물가상승률] 유로지역의 소비자물가는 에너지가격 상승에도 불구하고 서비스 및 비에너지 생산품 가격의 약세로 2019년 3월에 전년동월대비 1.4% 상승 기록(근원물가상승률 0.8%)

- 영국은 2018년 8월 이후 의류 및 신발류 가격의 약세에 따른 하락세가 지속되어 2019년 3월에 1.9%를 기록

■ [대외무역] 유로지역의 2018년 역외 수출은 서비스수출 호조에도 불구하고 상품수출 저조로 악화되었고, 무역수지 흑자는 9월에 대폭 축소되었으나 이후 수입 감소로 소폭 회복

- 글로벌 교역 둔화가 주요 원인으로 지목되는 가운데, 유로지역 총 수출의 46%를 차지하는 역내 수출 또한 2018년 중반 이후 성장세 정체

그림 46. 유로지역 상품에 대한 해외수요

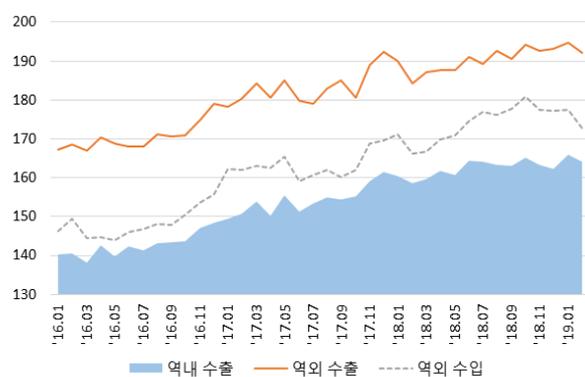
(2017년 12월=100)



주: 파란 선은 유로지역에서 생산된 상품에 대한 해외수요, 노란 선은 유로지역 외 상품에 대한 해외수요를 가리킴.  
자료: European Commission(2019), "European Economic Forecast, Winter 2019," p. 6.

그림 47. 유로지역의 역내외 수출

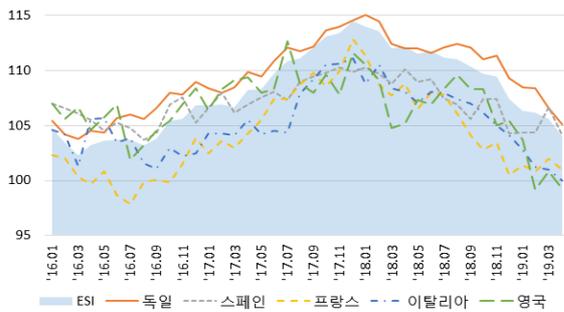
(단위: 십억 유로)



자료: Eurostat DB(검색일: 2019. 4. 22).

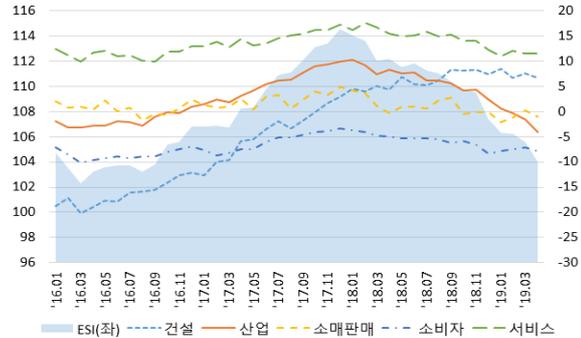
- [경기선행지수] 2019년 4월에 유로지역의 경기선행지수인 ESI(Economic Sentiment Indicator)가 2016년 9월 이래 최저치인 104를 기록하였는데, 특히 산업신뢰지수가 빠르게 악화

그림 48. 유로지역 주요국 및 영국의 ESI



자료: Eurostat DB(검색일: 2019. 4. 30).

그림 49. 유로지역의 업종별 신뢰지수



주: 업종별 신뢰지수는 양수일수록 긍정적, 음수일수록 부정적.  
자료: Eurostat DB(검색일: 2019. 4. 30).

## 2) 거시정책 현황

- [통화정책] 2019년 4월 9일에 ECB는 주요 정책금리 동결 및 채권만기자금 재투자를 결정하였고, 필요 시 장기저금리대출(TLTRO-III)을 실시할 계획임을 밝힘.

- 경기하락 우려 완화 및 저물가 기조 개선을 위해 기준금리(0%), 중앙은행 예치금리(-0.40%), 한계대출금리(0.25%)를 모두 동결하였고, 마이너스 금리 실시 이후 유럽은행들의 수익성이 악화되고 있음도 고려하여 필요 시 장기저금리대출을 시행할 계획임을 발표
  - 은행에 직접 자금을 지원하는 것을 목표로 하고, 5월 이후 본격 논의될 전망
- 경기하락세 및 물가상승률 하향 전망에 따라 계획과 달리 완화적 통화정책이 추진될 전망이다 가운데 이러한 기조는 2020년에도 이어질 가능성이 높음.
  - ECB는 2019년 중에 금리를 인상할 계획이었으나, 경기하락세가 두드러지면서 정책방향 선회

표 13. 유로지역 주요국 재정수지

(단위: GDP 대비 %)

구분	2016	2017	2018.Q1	2018.Q2	2018.Q3
EU	-1.7	-1.0	-0.8	0.1	-0.5
유로지역	-1.6	-1.0	-1.4	0.4	-0.5
독일	0.9	1.0	2.2	3.6	0.8
프랑스	-3.5	-2.7	-6.3	-1.6	-3.6
이탈리아	-2.5	-2.4	-3.4	-0.6	-1.7
스페인	-4.5	-3.1	-1.4	-5.7	2.5
그리스	0.5	0.8	-1.0	-0.4	4.7
네덜란드	0.0	1.2	5.3	0.4	0.6

자료: Eurostat DB(검색일: 2019. 4. 30).

■ [재정정책] 성장세 약화 전망에 따라 독일을 비롯해 재정여력이 있는 국가들은 확장적 재정정책을 실시할 가능성이 높음.

- 유로지역의 재정위기 이후 EU 회원국들의 재정적자가 꾸준히 개선되었음.
  - 2019년 3월 기준, 재정적자기준(GDP 대비 3% 이내)에 따른 감시절차(EDP: Excessive Deficit Procedure)에 있는 국가는 스페인(2016년 -4.5%, 2017년 -3.1%)뿐(그리스, 영국은 2017년 종료, 프랑스도 2018년 종료)
  - EU 집행위원회는 단기적으로 재정위기 가능성은 낮으나 중장기적으로는 인구고령화, 대외충격에 민감한 경제구조 등이 재정건전성의 위협요소이고, 특히 벨기에, 스페인, 이탈리아, 헝가리, 영국에서 중장기적으로 재정건전성이 악화될 가능성이 있다고 판단
- 독일, 네덜란드 등은 재정여력이 있으므로 2019년 중 확장적 재정정책을 통해 경기변화에 대응할 가능성
  - 특히 독일은 경기둔화 가능성이 제기되고 있고 IMF도 독일의 재정지출 확대를 꾸준히 주문
  - 한편 이탈리아는 2019년 예산에 포함된 감세, 연금수급연령 하향조정, 기본소득 등으로 재정지출 확대 전망

### 3) 핵심 이슈

■ [EU·미국 통상분쟁] EU·미국 간 보호무역조치 관련 갈등이 심화될 경우 글로벌 교역규모 축소 및 유로지역 경기둔화 우려

- 2019년 4월 EU는 대미 무역협상 재개를 결정하였으나 이해관계 상충으로 협상 타결은 어려울 전망
  - 양측은 이미 관세감축에 합의한 바 있으나, 미국이 EU산 자동차에 대해 고율관세 부과를 추진하고, 에어버스-보잉과 관련한 분쟁 심화로 양측의 갈등이 다시 고조되고 있음.
  - 또한 미국은 EU에 농산물시장 개방을 요구하고 있으나, 프랑스 등은 농산물을 협상에 포함하는 것을 반대
  - 반면에 자동차 및 관련 부품 의존도가 높은 독일(대미 수출액 중 60%)은 무역협상의 조속한 타결을 희망
- 2019년 유로지역 경제성장률 전망치를 하향조정한 IMF, OECD 등은 독일의 수출약세를 주요 원인으로 지목
  - 미국이 EU산 자동차에 고율관세를 부과할 경우 독일의 자동차 수출이 타격을 입게 되어 독일은 물론 유로지역 전체의 경제에도 심각한 악영향을 끼칠 전망

### 4) 2019년 전망

■ [성장률 전망] 2019년 유로지역의 경제성장률은 전년보다 둔화된 1.3%에 그칠 전망

- 브렉시트 지연에 따른 불확실성, 글로벌 교역 감소 등으로 수출 및 투자가 부진하여 성장세가 약화될 전망
  - [독일] 제조업 둔화와 대외여건 악화로 0.9% 성장에 그칠 전망
  - [프랑스] '노란조끼' 시위의 지속으로 불확실성이 확산되고 민간소비가 약화되어 성장률이 1.3%로 낮아질 전망
  - [이탈리아] 재정정책 불확실성, 투자 약세 등에 따라 0%로 정체될 전망
  - [스페인] 민간소비 및 수출의 약세로 성장률 하락세를 지속하며 2.1% 성장할 전망
- [영국] 민간소비 및 투자 부진 지속으로 전년보다도 낮은 1.1% 성장에 그칠 전망

표 14. 유로지역 주요국 및 영국의 2019년 경제성장률 전망

(단위: %)

전망기관	KIEP		IMF	European Commission	OECD	Oxford Economics
	'18. 11	'19. 5	'19. 4	'19. 2	'19. 3	'19. 4
유로지역	1.8	1.3	1.3	1.3	1.0	1.3
- 독일	1.8	0.9	0.8	1.1	0.7	1.1
- 프랑스	1.7	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
- 이탈리아	1.0	0.0	0.1	0.2	-0.2	-0.1
- 스페인	2.3	2.1	2.1	2.1	-	2.2
영국	1.4	1.1	1.2	1.3	0.8	1.5

자료: 타 기관 전망치는 해당 기관; KIEP 전망치는 연구진 계산.

■ [리스크 요인: 브렉시트] 브렉시트를 둘러싼 영국 내 정치적 갈등과 EU·영국 경제관계의 불확실성이 단기적으로는 한국에 부정적 영향을 미치겠으나 통제가 가능한 수준일 전망

- EU·영국 간에 체결한 브렉시트 합의안의 비준 여부가 계속 불투명함에 따라 브렉시트 시점이 최대 2019년 10월 31일까지로 연기되었음.
  - 영국하원에서 합의안 비준이 수차례 부결된 가운데, EU는 5월 예정인 유럽의회 선거에 영국이 참여하는 조건으로 브렉시트 시한이 2019년 10월 31일로 연장됨(영국의 유럽의회 선거 불참 시 6월 1일).
- 합의안 비준 시도가 계속 실패함에 따라 '노딜(no-deal) 브렉시트' 또는 장기 연기 가능성 부각
- 노딜 브렉시트는 EU와 영국의 경제에 부정적인 영향을 미칠 것이나, 금융시장 및 한국경제에 미칠 영향은 제한적일 전망
  - 브렉시트 국민투표 결과가 충격을 준 데 반해 노딜 브렉시트는 상당히 예측가능한 사건이기 때문
  - 김홍중 외(2016)에 따르면 노딜 브렉시트는 한국경제에 거시적으로는 미약하나마 긍정적인 영향을 줄 전망인데, 이는 EU·영국 간 경제관계 약화가 무역전환효과 등을 통해 한·영 및 한·EU 경제관계를 강화할 전망이기 때문

## 다. 일본

### 1) 거시경제 현황

#### ■ [경제성장률] 2018년 일본경제는 설비투자 등 내수 증가에 힘입어 전년대비 0.8% 성장

- [개관] 설비투자가 최근 2년간 증가하고 있으나, 개인소비의 증가가 다소 미약(2018년 +0.4%)하고 주택투자(-5.7%) 및 공공투자(-3.2%)가 크게 감소함.
- [개인소비] 서일본 폭우, 홋카이도 지진, 21호 태풍 등 자연재해에 따른 식품가격의 상승 및 낮은 임금상승의 영향으로 가처분소득 증가가 미약하여 전년대비 0.4% 증가에 그침.<sup>14)</sup>
- [설비투자] 기업의 자동화 관련 설비 수요 증가로 전년대비 3.9% 상승함.
- [주택투자] 주택수요가 감소하여 개인의 주택자금 대출이 크게 감소하였고, 수도권을 중심으로 주택의 신규착공도 감소하였음(국토교통성, 「건축착공통계조사보고」 및 일본은행, 「시계열통계데이터」).
- ※ 2018년 개인을 대상으로 한 신규 주택자금 총대출 규모는 10조 1,096억 엔으로, 전년대비 44.8% 감소하였으며, 수도권에서의 아파트 신규 착공호수는 55,195호로 전년대비 14.8% 감소함.
- [공공투자] 2017년 하반기 책정된 추경예산 규모가 전년대비 대폭 삭감되었고, 이에 따라 재해복구 등 공공부문에 대한 투자가 크게 감소함(재무성, 「매년도 예산-결산」).

표 15. 일본 GDP 성장률 추이

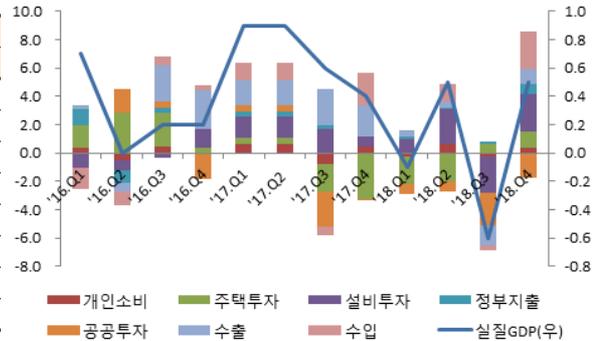
(단위: 전년 및 전기 대비 증감률, %)

구분	2016년	2017년	2018년	2018년			
				1/4	2/4	3/4	4/4
실질 GDP	0.6	1.9	0.8	-0.1	0.5	-0.6	0.5
개인소비	-0.1	1.1	0.4	-0.2	0.6	-0.2	0.4
주택투자	5.9	2.1	-5.7	-2.0	-2.0	0.6	1.1
설비투자	-1.5	3.9	3.9	1.0	2.5	-2.6	2.7
정부지출	1.4	0.3	0.8	0.2	0.1	0.2	0.7
공공투자	-0.3	0.7	-3.2	-0.7	-0.7	-2.3	-1.7
수출	1.7	6.8	3.1	0.4	0.4	-1.4	1.0
수입	-1.6	3.4	3.3	0.0	1.3	-0.7	2.7

자료: 内閣府(2019. 3. 8).

그림 50. 일본 GDP 구성 항목별 성장률

(단위: 계절조정 전기대비 증감률, %)



자료: 内閣府(2019. 3. 8).

#### ■ [개인소비] 가계 가처분소득의 증가가 미약하여 소비지출이 전반적으로 부진함.

- [현황] 분기별로 가계(근로자 세대 기준)의 가처분소득이 증감을 반복하고 있으며, 식품가격 상승 등의 영향도 맞물려 소비지출이 상반기에는 마이너스를 기록함(총무성, 「가계조사보고」, 그림 51 참고).<sup>15)</sup>
- [세대별] 2인 이상 세대에서는 가처분소득이 분기별로 증감 추세를 보이고 있어 실질 소비지출의 분기별 증감 차이가 두드러짐.

14) 가계소비는 개인소비의 약 97%를 차지함.

15) 실수입은 세대주 수입, 배우자 및 기타 세대원 수입, 사회보장급부 등 전체 소득을 의미하며, 여기서 세금·사회보험료 등 세대주의 의지와 상관없는 강제적인 지출인 비소비지출을 공제한 것을 가처분소득이라고 함.

- [품목별] 에어컨 등 내구재 제품 및 의료 서비스에 대한 소비는 증가하였으나, 식료품, 수도·광열 및 의복과 같은 필수품의 소비가 감소함.
- [투자] 인력부족 현상에 대처하기 위한 기업들의 노력으로 설비투자가 증가하고 있지만, 공공투자의 경우 재해복구 관련 투자가 크게 감소함.
- [설비투자] 기업의 설비투자는 2018년 2/4분기에 전기대비 크게 감소하였지만, 3/4분기부터 2분기 연속 증가하는 등 비교적 꾸준히 증가하는 경향을 보이고 있음(그림 참고, 재무성, 「법인기업통계」).
- 기업의 투자는 주로 생산용 기계 등 기계설비에 집중되어 있는데, 이는 인력부족 현상의 심화로 기업들이 자동화 관련 설비투자를 늘리고 있는 것으로 판단됨(제조업 기준).
- 특히 2018년에는 2/4분기를 제외하고는 기업실적이 크게 증가하지 않았음에도 설비투자가 꾸준히 증가하고 있다는 것은 기업들이 생산성 향상 및 인력부족 현상의 완화를 위해 노력하고 있다는 점을 시사함.
- [공공투자] 재해복구 관련 추경예산 집행 규모가 크게 줄어들었고, 이에 2018년에는 4분기 연속 공공부문에 대한 투자가 감소함.<sup>16)</sup>

그림 51. 가계의 실수입, 가처분소득 및 소비지출 추이

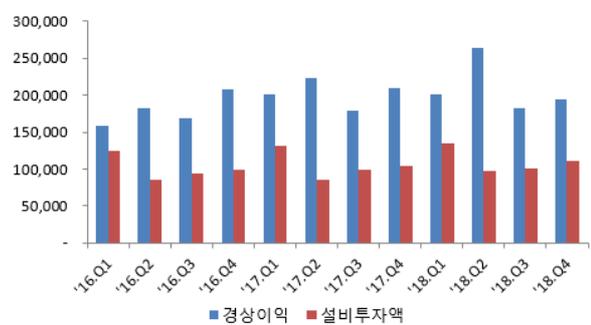
(단위: 엔 %)



주: 1. 전체 세대 중 근로자 세대만을 기준으로 함.  
2. 전기대비 소비지출 증감률임(실질기준).  
자료: 総務省 統計局(검색일: 2019. 4. 15).

그림 52. 기업의 분기별 경상이익 및 설비투자액 추이

(단위: 억 엔)



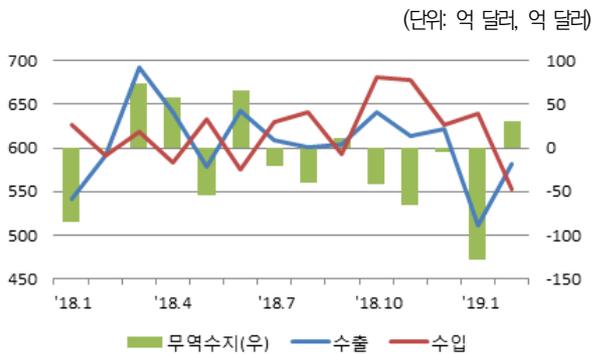
자료: 財務省(검색일: 2019. 4. 12).

- [무역] 아베 정부 출범 이후 최대 규모의 수출을 달성했음에도 불구하고 두 자릿수의 수입 증가로 3년 만에 무역수지 적자로 전환됨.
- [무역수지] 2018년에는 유가 상승 및 수입 증가(전년대비 +771억 달러 증가(+11.5% 상승))로 인해 103억 달러 규모의 무역수지 적자를 기록함(JETRO, 「일본의 무역동향」).

16) 2017년 재해복구 관련 추경예산 집행규모는 2016년 10월 11일 성립된 추경예산 1조 7,644억 엔 중 대부분과 2017년 1월 31일 성립된 예산 1,955억 엔을 합한 것으로 추정되며, 2018년 집행된 추경예산 규모는 약 1조 2,567억 엔으로 예상됨(2018년 2월 1일 국회를 통과한 추경예산안). 단, 2018년 집행내역이 아직 공개되지 않아 실제 집행 결과는 다소 차이가 발생할 수 있음.

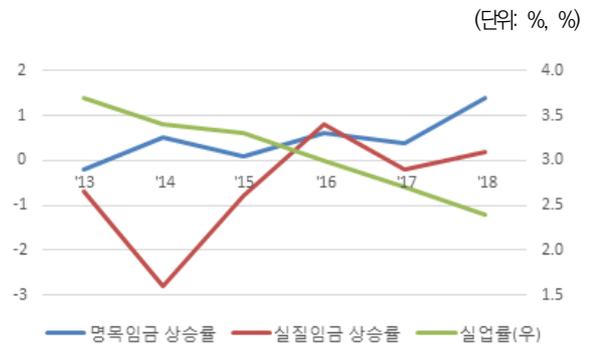
- 2018년 일본의 對세계 수출은 7,378억 달러로 2013년 7,192억 달러를 기록한 이래 최고치를 경신하였으나, 수입이 크게 증가하여 무역수지가 적자로 전환됨(그림 53 참고).
- [주요 교역 품목 일반기계(전년대비 +5.2%), 전기기기(+3.3%), 수송용 기기(+3.5%)의 수출이 소폭 증가하였으며, 광물성 연료의 수입이 큰 폭으로 증가(전년대비 +21.8%)함(재무성, 「무역통계」).
- 일본의 對세계 수출에서 차지하는 비중은 각각 수송용 기기 23.2%, 일반기계 20.3%, 전기기기 17.4% 순으로 높으며, 수입에서 차지하는 비중은 광물성 연료 23.3%, 전기기기 14.9% 순으로 높음.  
※ 특히 광물성 연료의 경우 수입 증가 기여도가 4.6으로 전체에서 가장 높는데, 이는 중동지역에서의 원유 등의 수입이 큰 폭으로 증가한 것에 기인함.
- [대미, 대중 무역 대미 수출은 소폭 증가(전년대비 +4.0%)에 그친 반면 수입이 큰 폭으로 증가(+13.2%)했으며, 대중 수출의 증가(전년대비 +8.5%)로 중국과의 무역에서는 무역적자가 감소하고 있음.
- 2018년 미국으로부터의 수입 규모는 815억 달러로 2000년 이래 최대 규모임.  
※ 미국으로부터의 수입이 늘어난 이유는 수입 품목에서 차지하는 비중이 큰 일반기계, 화학제품의 수입량이 증가(전년대비 각각 +12.5%, +7.6%)하였고, 미국의 대일 무역적자 시정 요구에 부응하기 위한 대책의 일환으로 LNG 등의 구매를 늘렸기 때문임.

그림 53. 무역수지 및 수출입 추이



자료: JETRO(검색일: 2019. 4. 11).

그림 54. 임금상승률과 실업률



주: 1. 명목임금은 현금급여총액 기준임.

2. 실업률은 매년 12월 기준임.

자료: 総務省, 厚生労働省(검색일: 2019. 4. 22).

■ [고용] 정부의 노동 공급력 강화정책에 따라 고용여건이 개선되고 있으나, 임금 인상으로 이어지는 파급효과는 제한적임.

- [고용동행] 정부의 고용확대정책에 힘입어 취업자 수가 지속적으로 증가하고 있으나, 여성·고령자의 취업이 비정규직에 집중되어 있으며, 이로 인해 비정규직 비율이 아베 정부 출범('13) 이후 가장 높은 37.9%를 기록함(총무성, 「노동력 조사」).
- 2018년 취업자 수는 여성 및 고령자의 취업 증가로 평균 6,655만 명을 기록한바, 이는 2000년 이후 최대치임.
- 2018년 여성 및 65세 이상 취업자 중 비정규직의 비율은 각각 56.1%, 76.3%임.
- [임금] 아베 총리가 재계에 3% 임금인상을 실시하도록 촉구하였으나 실제 임금 인상률은 2% 미만이며, 실질임금 상승률은 0%대에 머물러 있음(그림 54 참고).

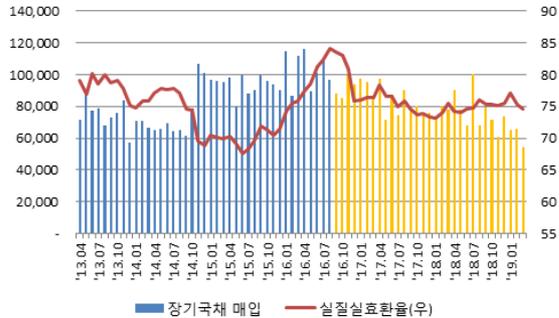
- [실업률] 저출산 고령화의 진전에 따른 생산가능인구의 감소로 일손부족 현상이 심화되고 있으며, 이에 실업률이 지속적으로 하락하고 있음(2018년 2.3%).
  - 구직자 1인당 일자리 수를 나타내는 유효구인배율의 경우 5년 연속 상승, 2018년에는 1.61배를 기록함(후생노동성, 「일반직업소개현황」).
- [노동정책] 노동시간 단축, 동일노동·동일임금 등을 골자로 하는 노동개혁법과 개정 외국인노동자 체류법이 2019년 4월 1일부터 시행 중인데, 이 법의 시행으로 향후 임금인상 및 가계의 가처분소득 증가와 같은 긍정적 효과가 기대됨.
  - 개정 외국인노동자 체류법은 비자발급 조건을 완화하여 간병 등 특히 인력부족 현상이 심각한 업종에서 외국인노동자들의 취업 확대를 도모하고 있음.

## 2) 거시정책 현황

- [통화정책] 일본은행은 금융완화정책을 약 6년 이상 지속하고 있으나, 2% 소비자물가지수 상승률이라는 목표에 근접하지 못하고 있음.
  - 일본은행은 2% 소비자물가지수 상승률 달성을 목표로 장기국채 매입, 마이너스 금리 부과, 장·단기 금리조절 등을 추진하고 있음.
    - 마이너스 금리정책은 시중은행이 일본은행에 예치하는 초과지준에 -0.1%의 금리를 부과하는 것이며, 장·단기 금리조절은 장기금리와 단기금리(정책금리)를 각각 0%, -0.1%로 유도하는 정책임.
      - ※ 금융완화정책은 장·단기 금리조절 방식 도입 전후로 구분되는데, 금리조절 도입 이전에는 주로 국채매입 확대에 따른 본원통화 확대 → 엔화가치 절하 유도방식을 사용한 반면, 금리조절 도입 후에는 정책목표를 본원통화에서 금리로 변경하고 국채 매입량을 줄여가고 있음(그림 55 참고).
    - 일본은행은 소비세율 인상(14. 4), 브렉시트 결정(16. 6) 등 대내외적 변수들이 일본 경제성장 둔화 및 엔화 강세 요인으로 작용할 때마다 정책을 수정·추가하면서 약 6년간 강력한 금융완화정책을 지속해오고 있음.
  - 2018년 7월 일본은행은 0% 수준으로 유도하던 장기금리의 변동폭을  $\pm 0.2\%$  수준까지 허용한바, 이는 장기간 지속된 저금리 기조로 약화된 금융권의 수익성을 개선하고 정책을 장기전으로 이어가기 위한 조치로 볼 수 있음.
  - 2019년 4월 25일 일본은행 금융정책결정회의에서 정책위원들은 기준금리 동결 및 장기금리 유지 등 현재의 대규모 금융완화정책을 유지하겠다는 방침을 결정하였으며, 구로다 총재는 같은 날 기자회견에서 2020년 봄까지 현재의 매우 낮은 장기금리 수준을 유지하겠다고 발표함.
    - 약 6년간 정책을 추진하였음에도 소비자물가지수 상승률이 여전히 일본은행의 목표치를 하회하는 1% 미만 수준(신선식품 제외, 2018년 기준 전년대비 0.9%)에 머물고 있으며, 일본은행도 2019년 4월 금융정책결정회의에서 물가상승률을 2019년 1.1%, 2020년 1.4%, 2021년 1.6%로 전망하였음.

그림 55. 일본은행 국채매입과 실질실효환율 추이

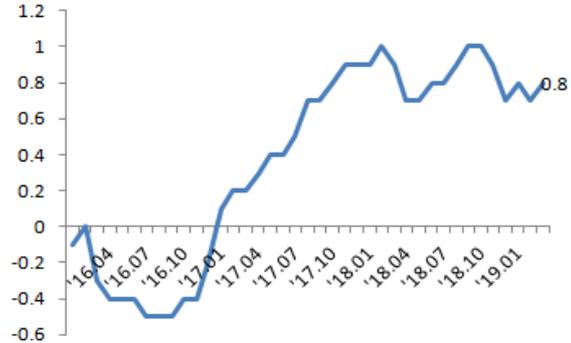
(단위: 억 엔, 자수)



주: 1. 실질실효환율은 월평균 기준임(2010=100).  
2. 2016년 9월부터는 정책목표가 본원통화 확대에서 금리 조절로 변경됨. 이에 국채매입량 색깔을 구별하여 표시함.  
자료: 日本銀行(검색일: 2019. 4. 25).

그림 56. 소비자물가지수 상승률 추이

(단위: %, 전년동월대비 증감률)



자료: 総務省 統計局(검색일: 2019. 4. 11).

■ [재정정책] 일본 정부는 기초재정수지(PB) 흑자화 목표 달성 시기를 2025년으로 연기하고 새로운 재정건전화 계획을 발표하였지만, 목표 달성을 위한 방안이 소비세율 인상을 제외하면 충분하지 않아 정부의 의도대로 재정건전화를 이룰 수 있을지 여부는 불확실한 상황임.

- 일본 내각부는 2015년 6월 GDP 대비 기초재정수지(Primary Balance) 흑자화, 사회보장관련 세출 억제 등을 골자로 하는 재정건전화 계획을 발표함.
- 그러나 경제성장 수준이 정부의 예상치를 하회하였고, 자연재해 등으로 인해 2017년까지 총 6차례에 걸쳐 추경예산을 편성하였으며, 소비세율 인상(8 → 10%) 연기로 세수 확충이 어려워져 재정건전화 목표 달성이 불투명해짐.
- 이에 따라 일본 정부는 2018년 6월 GDP 대비 기초재정수지 흑자화 목표달성 예상시기를 2025년으로 연기하였으나, 구체적인 세출 억제 관련 정책이 부족하고 여전히 2% 경제성장이라는 낙관적인 전망을 토대로 설정한 목표라는 점에서 한계가 있음.
  - 내각부가 2019년 1월 실시한 중·장기 경제·재정 시뮬레이션 결과 실질 GDP가 연간 2%씩 상승하여도 기초재정수지 흑자 달성 시기는 2026년경이 될 전망이다.
- 또한 일본 정부는 2019년에 역대 최대인 101.4조 엔 규모의 예산을 편성하는 등 최근 몇 년간 경제성장과 사회보장제도 확충에 주력하는 정책을 펼치고 있어 재정건전화 목표 달성은 쉽지 않을 전망이다.
  - 2019년에는 △사회보장 관련 비용 △무상교육 실시(유아, 보육)에 따른 예산 확충 △소비세율 인상에 대비한 임시·특별조치 관련 비용 등으로 대규모 예산이 편성됨.

■ [통상정책] 일본 정부는 미국과 상품무역협정(TAG)을 위한 협상을 개시한바, 상품무역에 더해 서비스·디지털 통상도 협상에 포함하기로 합의하고 협상의 조기 타결을 위한 노력을 개진 중임. 다만 환율·자동차 분야에서의 향후 협상 진전이 쉽지 않을 전망이다.

- 2018년 9월 미·일 양국 정상은 상품무역협정 협상 개시에 합의하였으며, 2019년 4월 14~15일 일본의 모테기 경제재생담당 장관과 미국 USTR의 라이트하이저 대표가 장관급 협상을 실시함.
- 양국 협상 대표는 상품 분야와 서비스, 디지털 상거래에 관해 협상하는 방안에 의견이 일치하였으나, 환율 조항을 포함하고자 하는 미국 정부의 요구를 일본이 거절함.
  - 일본은 환율 문제의 경우 무역협정이 아닌 다자간 재무장관회의 등에서 논의해야 한다는 입장을 고수함.
    - ※ 한편 일본 내부에서는 현재 일본은행이 추진하고 있는 금융완화정책이 엔화 약세를 뒷받침하고 있기 때문에 환율 문제가 협정문 조항에 포함되면 향후 정책 운영에 제약을 받을 것으로 우려하고 있음.
- 한편 2019년 4월 27일 정상회담에서 트럼프 대통령은 협정의 조기 타결을 촉구하였으며, 아베 총리는 미국 대통령 선거 전에 협정의 형태를 갖출 수 있도록 하겠다는 의사를 전달함.<sup>17)</sup>
- 그러나 환율과 자동차 분야에서 양국 정부가 입장차를 좁히기 쉽지 않을 것으로 예상됨에 따라, 양국 정상이 의도한 시기에 협상 타결이 이루어질지는 불확실함.

### 3) 핵심 이슈

■ [국가전략특구를 활용한 슈퍼시티 추진] 최근 일본 정부는 국가전략특구의 활용성을 제고하기 위해 인공지능(AI)과 빅 데이터를 적용한 미래도시(일종의 스마트시티)인 슈퍼시티 구상을 추진하고 있음.

- [경과 내각부는 국제적으로 4차 산업혁명의 진전과 함께 AI와 빅 데이터를 활용한 새로운 도시설계의 움직임이 급진전됨에 따라 거주자의 생활이 편리하고 기업하기 쉬운 혁신적인 스마트시티 건설을 국가전략특구의 형태로 추진
  - 2018년 10월 내각부는 4차 산업혁명을 선도적으로 실현하는 최첨단 도시인 '슈퍼시티' 구상을 실현하기 위해 전문가간담회를 개최하기로 하고 구체적인 검토를 시작함.<sup>18)</sup>
  - 2019년 2월 슈퍼시티 구상의 실현을 위한 전문가간담회에서 최종보고서(「슈퍼시티 구상의 실현을 위해」 발표)<sup>19)</sup>
  - 2019년 4월 17일 국가전략특구자문회의(의장: 아베 총리)에서 슈퍼시티 관련 법안에 대해 개정안의 개요를 승인 (이후 개정안의 각의결정 및 국회 제출 등의 절차가 남아 있음.)<sup>20)</sup>
- [과거 국가전략특구 지정 현황] 국가전략특구는 2015년 12월 3차 지정 이후 현재에 이르기까지 아이디어 부재 등의 이유로 추가 지정이 없는 상황에서 최근 국가전략특구를 활용한 슈퍼시티 구상이 부상함.<sup>21)</sup>
  - 1차 지정(2014년 3월 6개 지역: 도쿄권(도쿄도, 가나가와현, 나라타시: 국제비즈니스, 이노베이션 거점), 간사이권(오사카부, 효고현, 교토부: 의료 등 이노베이션 거점), 나가타시(대규모농업 개혁 거점), 후쿠오카시(창업을 위한 고용개혁 거점), 야부시(산간지역 농업의 개혁 거점), 오키나와시(국제관광 거점)
  - 2차 지정(2015년 3월 3개 지역: 센다이시(여성활약, 사회기업을 위한 개혁 거점), 센보쿠시(농림의료 교류), 아이치현(산업 인재육성을 위한 교육고용농업 등의 종합개혁 거점)

17) 트럼프 대통령은 양국 정상회담에서 5월 타결도 가능할 것이라는 전망도 내놓는 등 구체적인 시기를 언급하면서 협상의 진전을 촉구하고 있음. 한편 일본에서는 아베 총리가 2019년 여름 참의원 선거를 앞두고 있어서 협상 타결 목표 시기를 선거 후로 보고 있음. 「首相 貿易交渉の早期妥結に協力 トランプ氏訪日へ」(2019. 4. 28), 『日本経済新聞』.

18) 榑原 渉(2019), 「スマートシティの実現に向けて、データ活用・流通のルール作りを急げ!」, Public Management Review, Vol 188, NRI. (March)

19) 「スーパーシティ」構想の実現に向けた有識者懇談会(2019), 「「スーパーシティ」構想の実現に向けて 最終報告」. (2月14日)

20) 「「スーパーシティ」特区法案を了承、AIやビッグデータ活用」(2019. 4. 18), 『日本経済新聞』.

21) 「国家戦略特区指定状況」, ([https://www.kantei.go.jp/jp/singi/sousei/meeting/top\\_seminar/h30-01-18-shiryous.pdf](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/sousei/meeting/top_seminar/h30-01-18-shiryous.pdf)(검색일: 2019. 4. 26).

- 3차 지정(2015년 12월 4개 지역: 히로시마현 및 야마바리시(국제교류빅데이터활용 특구), 기타큐슈시(고령자 활약과 간병서비스 충실을 통한 인구감소고령화사회 대응), 차바시(근미래기술 실증, 다문화 도시 구축)
- [슈퍼시티 구상의 목표] 슈퍼시티는 4차 산업혁명의 진전하에서 최첨단 기술을 활용하며, 국민이 살고 싶다고 생각하는 보다 나은 미래 사회를 포괄적이면서 선행적으로 실현하는 장(showcase)을 목표로 함.
- 지금까지 일본에서는 스마트시티나 근미래기술 실증 특구 등의 대응이 에너지·교통 등의 개별 분야에서의 대처, 개별적인 최첨단 기술의 실증 등에 머물렀는바, 슈퍼시티는 이것들과는 차원이 다르게 ‘종합적인 미래도시 구축’을 목표로 함.
- [슈퍼시티의 구체적 모습] 표면적으로 슈퍼시티는 이동, 물류, 자불, 행정, 의료간호, 교육, 에너지물, 환경쓰레기, 방재 등 생활 전반에 걸쳐, 2030년경에 실현될 것으로 예상되는 미래사회를 가속화(특구 내 자율주행, 무현금 및 무서류화 도입)하고, 주민의 커뮤니티가 중심이 되는 주민참가 모델을 지향함.
- [강력한 추진체계] 이 구상을 실현하기 위해 국가(내각부)·지자체·민간으로 구성되는 강력한 추진기관의 설치를 고려(기존 국가전략특구의 구역회의를 강화한 ‘미니 독립정부’를 상정)
- 이 추진기관에는 역내에서의 독자적인 규제(특례) 설정 등을 포함하여 강력한 권한을 부여할 것을 고려
- [전망] 지자체의 조례 제정을 통해 그 지역(특구) 독자적으로 규제 특례를 설정할 있도록 하는 슈퍼시티 구상에 대해 내각법제국은 지방 조례가 국가의 법률 위에 존재하게 되어 ‘헌법 위반의 우려가 있다’는 입장을 표명<sup>22)</sup>
- 일본 헌법 94조에서 ‘지자체는 법률의 범위 내에서 조례를 제정할 수 있다’고 정하고 있는바, 슈퍼시티 관련 법안의 개정안 발의까지는 다소 시일이 걸릴 것으로 예상

#### 4) 2019년 하반기 전망과 리스크 요인

■ [전망] 2019년 일본경제는 2018년보다 0.1%p 하락한 0.7%를 기록할 것으로 전망됨.

- [소비] 2019년 10월 소비세율 인상(8 → 10%)의 실시로 하반기 소비가 다소 둔화될 것으로 예상됨.
- 그러나 노동개혁법의 본격적인 시행으로 임금 및 가처분소득이 증가할 것으로 예상되며, 필수품에 대한 경감조치가 도입됨에 따라 세율 인상 후에도 소비의 감소폭 자체는 크지 않을 전망이다.
- [투자] 인력부족 현상에 대처하기 위한 기업의 설비투자가 꾸준히 이루어질 것으로 보이며, 자연재해 복구를 위해 공공투자도 2018년보다 확대될 것으로 보임.
- 다만 노동개혁법의 시행으로 기업의 인건비 부담이 증가함에 따라 설비투자의 증가폭은 다소 감소할 전망이다.
- [수출] 주요 교역국인 중국의 내수침체 등으로 인해 수출이 전년대비 감소할 것으로 예상됨.
- 대중 수출 감소 등의 영향으로 2018년 12월부터 4개월 연속 수출이 감소하고 있음(재무성, 「무역통계」).

22) 「特区を上手に活用する方法を考えよう(社説)」(2019. 3. 28), 『日本経済新聞』.

표 16. 주요 기관별 일본 경제성장률 전망

(단위: %)

전망 기관	KIEP (19.05)		IMF (19.04)		Global Insight (19.04)		다이치생명 경제연구소 (19.03)		미즈호 (19.03)		일본은행 (19.04)		일본종합 연구소 (19.03)		닛세이 기초연구소 (19.04)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
전망치	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8	0.6	0.8	0.5	0.8	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6

주: 1. 2018년은 전망치가 아닌 내각부 발표 실적치임(2019. 3. 8).

2. 일본은행, 일본종합연구소, 닛세이 기초연구소는 해당 연도 4월~다음 연도 3월 기준, 그 외는 해당 연도 1~12월 기준임.

자료: IHS Markit Report 및 각 기관 웹사이트 자료를 참고하여 작성.

■ [리스크 요인] 2019년 하반기에는 유가 변동, 미·일 무역협정 협상 및 소비세율 인상과 같은 대내외적 요인들이 일본 경제의 리스크 요인으로 작용할 것으로 예상됨.

- [유가] 2019년 1/4분기 말부터 유가가 다시 상승기조를 보이고 있는데, 하반기에도 고유가 추세가 이어진다면 기업의 부담 증대(원유 수입가격 상승) 및 교역여건 악화 요인으로 작용할 수 있음.
  - 미국 행정부가 이란산 원유 수입금지 조치의 적용 예외를 더 이상 연장하지 않겠다고 발표(2019. 4. 22)함에 따라, 한국·일본 등 8개국이 5월 3일부터 이란산 원유를 수입할 수 없게 됨.
- [미·일 무역협정] 일본 정부는 미국과 TAG(상품무역협정)를 위한 협상을 2019년 4월부터 진행하고 있으나, 환율, 자동차 관세 등에서 양국의 입장이 상충되어 협상의 진전이 쉽지 않을 것으로 예상되며, 미국 정부의 의도대로 협상이 진행되지 않을 경우 트럼프 대통령의 대일 통상압력이 다시 강해질 가능성이 있음.
- [소비세율 인상 경감조치 및 저소득층 조세 부담 완화 방안(무상보육) 등이 도입될 예정이지만, 2014년 4월 5 → 8%로 소비세율을 인상했을 당시 내수가 급격히 위축되고 경제성장률이 큰 폭으로 하락(13 1.4% → '14 0.3%)한 경험에 비추어볼 때, 10%로의 소비세율 인상 이후에는 소비가 둔화될 것으로 예상되며, 이로 인해 경제성장률도 다소 하락할 전망이다.
- [국내에 미치는 영향] 소비세율 인상으로 인해 일본 소비자들의 수요가 위축되어 하반기 대일 수출이 둔화될 가능성과 엔화의 변동성이 금융시장에 미칠 영향에 주목할 필요가 있음.
  - 엔화의 경우 유가 등 세계경제 리스크가 엔화 강세로 작용할 가능성이 있으며, 이 경우 일본은행이 추가 양적완화(위험자산 매입 확대 등)를 실시할 수 있어 변동성이 증폭될 전망이다.

## 4. 신흥국 경제 전망

### 가. 중국

#### 1) 거시경제 현황

- '18년 중국의 경제성장률은 미·중 무역분쟁 장기화와 투자 및 소비 등 내수 둔화 등 대내외적인 요인으로 전년대비 0.3%p 하락한 6.6%를 기록함.
- 중국 정부의 경제구조 개선의 여파와 미·중 무역 분쟁의 장기화에도 불구하고 '18년 경제성장 목표치 6.5%를 상회하였으며, '19년 1/4분기에는 전 분기에 이어 6.4%를 기록하여 시장전망치를 상회함.

표 17. 중국의 주요경제지표

(단위: %)

구분	'15	'16	'17					'18					'19	
				Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4		
GDP	6.9	6.7	6.9	6.9	6.9	6.8	6.8	6.6	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	
소매판매	10.7	10.4	10.2	10.0	10.8	10.3	9.9	9.0	10.1	8.9	9.0	8.3	8.3	
고정자산투자	10.0	8.1	7.2	9.2	8.6	7.5	7.2	5.9	7.5	6.0	5.4	5.9	6.3	
수출	-2.8	-7.7	7.9	8.2	6.3	6.4	9.6	9.9	13.7	11.5	11.7	4.0	6.7	
수입	-14.1	-5.5	16.1	24.0	14.2	14.9	13.0	15.8	19.4	20.6	20.4	4.4	0.3	
산업생산	6.0	6.0	6.3	6.8	6.9	6.3	6.2	6.1	6.3	6.5	6.2	6.1	6.5	
PMI	제조업	49.9	50.3	51.6	51.5	51.4	51.8	51.7	50.9	51.0	51.6	51.1	49.9	49.7
	비제조업	53.7	53.7	54.6	54.6	54.5	54.4	54.7	54.4	54.8	54.9	54.4	53.7	54.6
CPI	1.4	2.0	1.6	1.4	1.4	1.6	1.8	2.1	2.2	1.8	2.3	2.2	1.8	

주: 1) 전년동기대비 증가율이며, 고정자산투자 증가율은 누계치임.

2) CPI 및 PMI는 분기 합의 평균임.

자료: CEIC; 중국국가통계국.

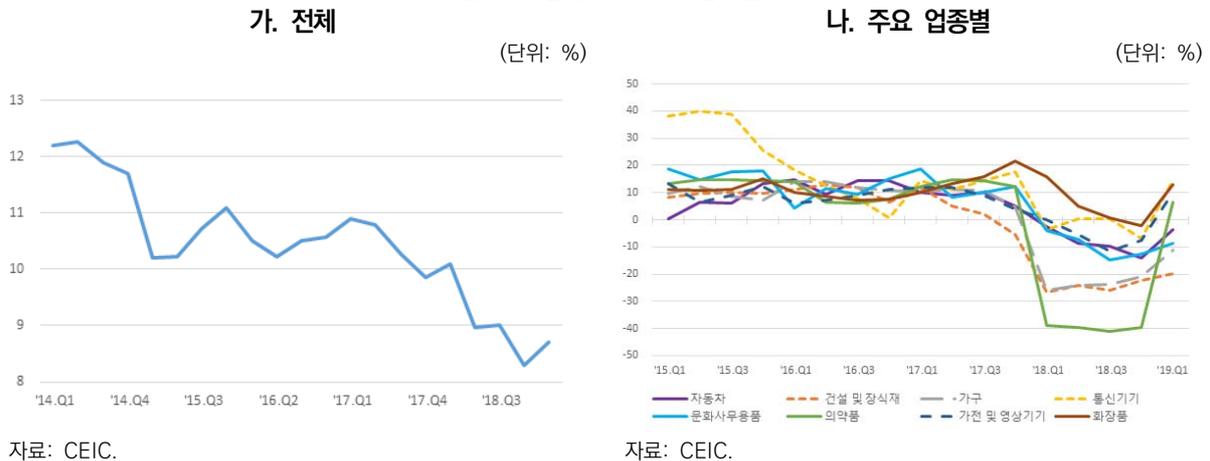
- [물가] '18년 중국의 소비자물가상승률은 2.1%를 기록하며 각 분기에 전년동기대비 2.0% 내외의 상승률을 유지하며 안정세를 이어갔으며, 생산자 물가는 전년대비 2.5%p 하락한 3.8%를 기록함.
- '18년 중국의 소비자물가상승률은 17년 대비 상승폭이 확대되었으며 17년 하락세를 기록한 식료품 가격이 반등하고 의료보건(4.3%), 주거(2.4%) 관련 물가의 상승이 전체 소비자물가 상승을 견인함.
- [PMI] '18년 제조업PMI는 전년대비 0.7p 감소한 50.9를 기록했으며, 비제조업 PMI는 전년대비 0.7p 증가한 54.4를 기록함.
- '16년 4/4분기부터 '18년 3/4분기까지 8분기 연속 51선을 유지하고 있던 제조업PMI는 '18년 4/4분기부터 하향세를 보이며 '19 1/4분기 49.7을 기록함.

- 비제조업PMI 또한 8분기 연속 54선을 상회하다가 '18년 4/4분기 감소세를 보였으나 '19년 1/4분기에 다시금 54.6으로 회복하였음.
- [고용] '18년 중국 도시 신규 취업자 수는 1,361만 명으로 목표한 1,100만 명을 상회하였으며, 실업률은 3.8%를 기록
- '19년 1/4분기 신규취업자는 전년동기대비 4만 명 감소한 324만 명으로 목표치의 29%를 달성하였으며, 실업률은 3.67%로 전년동기대비 0.22%p 하락

■ [소매판매] '18년 중국의 소매판매 증가율은 5년 연속 하락세를 보이며 전년대비 1.2%p 하락하여 9.0% 기록

- '18년 3/4분기 9.0%로 증가세를 회복했던 중국의 소매판매 증가율은 '18년 3/4분기 8.3%로 하락하였으며, '19년 1/4분기에는 전년동기대비 0.7%p 하락한 8.3%의 증가율을 기록함.
- '18년 소매판매액은 38조 987억 위안으로 전년대비 1.2%p 하락하여 9.0% 증가하였고, 이 중 도시의 소매판매액과 농촌의 소매판매액이 각각 8.8%, 10.1% 증가함.
- '18년 중국의 주요 소매판매품의 판매액이 전반적으로 하락하였으나 유일하게 화장품의 소매판매가 2.6% 증가(전년대비 13.7%p 하락)했고, 의약품(-40%), 건설 및 장식재(-24.4%), 가구(-23.2%)가 큰 폭으로 하락함.
- '18년부터 자동차 취득세 감면조치가 중단되면서 자동차 소매판매는 3월부터 지속적인 하락세를 보임('18년 3월 3.5%, '18년 6월 -7.0%, '18년 9월 -7.1% '18년 12월 -8.5%),

그림 57. 중국 소매판매 증가율

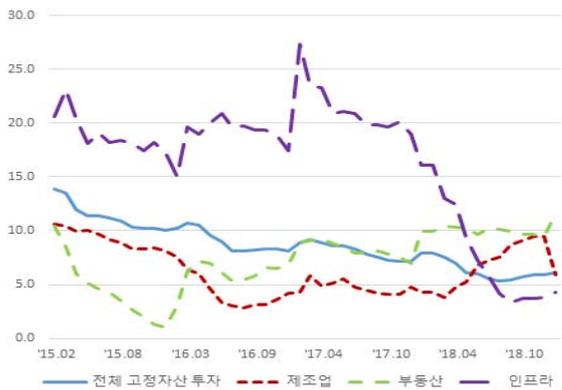


■ [고정자산투자] '18년 중국의 고정자산투자는 63조 5,636억 위안으로 전년대비 1.3%p 하락한 5.9%를 기록하였으나, 민간 투자 증가세는 안정적으로 유지되면서 투자구조가 지속적으로 개선되는 양상

- 중국의 고정자산투자 증가율(분기 누적)은 '18년 1/4분기 이후 3분기 연속 감소하며 6.0%를 하회하였고, 18년 4/4분기에 소폭 상승한 5.9%에 그치면서 '05년 이후 최저치를 기록하였으나 '19년 1/4분기 6.3%를 기록하며 다소 회복세를 보임.

- '18년 고정자산투자 3대 부문별 증가율은 제조업 투자가 9.5%, 부동산개발 투자는 8.3%로 전년동기대비 모두 4.7%p 상승하였고, 인프라 투자는 15.2%p 하락한 3.8%를 기록함.
- o '18년 상반기 건설(-13.9%), 통신서비스(-10.8%) 등 분야의 투자 감소로 인프라 투자가 저조한 모습을 보였으나 '18년 10월 「인프라 분야 취약점 보완에 관한 지도의견(关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见)」이 발표되면서 9대 중점 분야(철도, 도로, 수운, 공항, 수리, 사회, 민생) 투자가 회복세를 보이고 있음.
- o 부동산 구매 제한, 판매 제한, 가격 제한 등 정책적 조치로 인해 2018년 부동산 투자 증가폭은 하반기 이후 완만하게 감소하다가 19년 1/4분기에 11.2%를 기록하며 소폭 반등하였음.
- '18년 중국의 민간 고정자산투자는 39조 4,051억 위안으로 전년대비 2.7%p 증가한 8.7%를 기록하며 전체 고정자산투자의 62.0%를 차지함.
- o '18년 민간 투자(누적)는 1/4분기 8.9%를 기록한 이래 8.5% 내외로 증가하고 있으며, 정부 부문은 지속적인 하향세에 있음(18 Q1 7.1%, 18 Q2 3.0%, 18 Q3 1.2%, 18 Q4 1.9%).

그림 58. 중국 고정자산투자 증가율  
가. 3대 부문별 투자 (단위: %)      나. 정부 및 민간 투자 (단위: %)



자료: CEIC 및 중국 국가통계국.

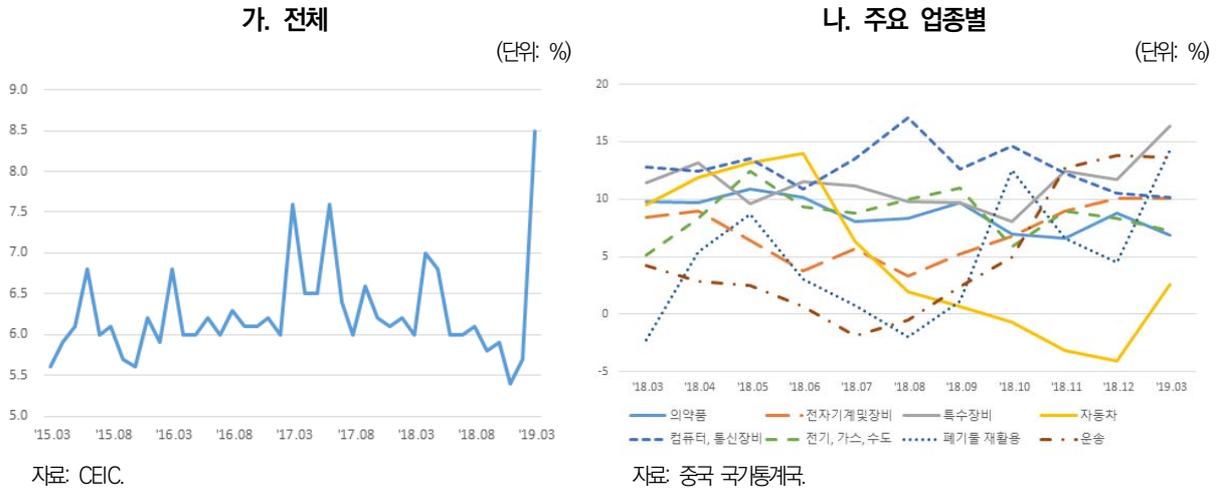


자료: CEIC 및 중국 국가통계국.

■ [산업생산] 18년 중국의 산업생산 증가율은 전년대비 0.2%p 하락한 6.1%를 기록

- '18년 중국의 산업생산은 6.1%를 기록하였으며, 전자기계 및 설비(10.1%), 가스 생산 및 공급업(21.7%), 운송(13.8%) 등이 두 자릿수 증가율을 기록하며 산업구조의 지속적인 개선 추이를 반영함.
- o '19년 1/4분기 41개 대분류 업종 중 40개 업종이 생산증가세를 보여 산업생산증가율은 6.5%를 기록함.
- '18년 첨단기술제조업의 산업생산 증가율은 전체 산업생산 증가율보다 5.6%p 높은 11.7%를 기록하였고 장비제조업은 8.1%를 기록함.
- o 신에너지 자동차의 생산량(40.1%) 및 인공지능 TV 생산량(18.7%)이 늘어나 중국 산업이 가치사슬의 중고위 단계로 점차 확장해가는 움직임을 반영하는 것으로 평가할 수 있음.

그림 63. 중국 산업생산 증가율



■ [대외무역] 미·중 무역 분쟁의 장기화로 중국의 수출 및 수입 증가율은 '18년 4/4분기 급격히 하락하였으나 수출 증가율은 선진국의 경기 개선 및 수출 다변화 정책 효과로 '19년 1/4분기 다소 회복하는 양상을 보이고 있음.

- '18년 중국의 수출 증가율은 9.9%를 기록하여 전년대비 2.0%p 상승하였으며, 수입 증가율은 15.8%를 기록하여 전년대비 0.3%p 하락함.
- '18년 전체 대외무역에서 아세안을 비롯해 미국, EU 등 전통적인 무역상대국의 비중이 41.2%를 차지하며 일대일로 연선국가인 러시아, 사우디아라비아, 그리스와의 교역이 확대되는 양상을 보이고 있음.
- 미·중 무역분쟁의 영향에도 불구하고 2018년 중국의 대미 무역흑자는 17% 증가한 323억 달러를 기록함(17 대미 무역흑자 276억 달러).
- '18년 국가별 수출을 살펴보면 브라질(16.3%), 호주(14.2%), 아세안(14.2%), 뉴질랜드(13.2%), 러시아(12.0%), 캐나다(12.1%), EU(9.8%) 순임. 국가별 수입은 러시아(42.7%), 캐나다(39.0%), 뉴질랜드(18.0%), 한국(15.3%), 인도(15.2%), 아세안(13.8%), EU(11.7%) 순으로 높은 증가율을 보임.
- 중국의 '19년 1/4분기 수출 증가율 및 수입 증가율은 각각 6.7%, 0.3%를 기록하며 전년동기대비 각각 7.0%p, 19.1%p 하락함.
- '19년 1/4분기 국가별 수출은 아세안(15.6%), EU(14.4%), 한국(11.2%), 일본(8.0%), 러시아(9.1%) 수출이 높은 증가율을 기록함. 중국의 대미 수출 및 수입 증가율은 급격한 마이너스 양상을 보이며 각각 -3.7%, -28.3%를 기록함.

그림 60. 중국 대외무역 규모

(단위: 억 달러)



자료: CEIC.

그림 61. 중국 수출입 증가율

(단위: %)



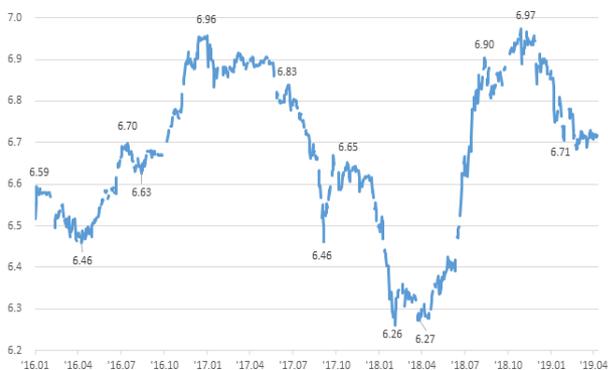
자료: CEIC.

■ [금융·외환 시장] 위안화 환율은 '18년 4/4분기 6.97까지 상승하였다가 '19년 1/4분기 6.7 수준에서 보합세를 보이고 있으며, 주가지수는 19년 3월 3,000선을 회복함.

- '17년부터 하락기조로 전환되었던 달러화 대비 위안화 환율은 '18년 1/4분기 6.28~6.37위안 수준까지 하락하였다가 '18년 4/4 6.97을 기록하고 '19년 3월부터 6.7 이내의 보합세를 보이고 있음.
  - 달러화 대비 위안화 환율은 18년 4월부터 8개월 연속 큰 폭으로 상승한 이후 '19년 1월부터 하락세를 이어가며 6.7 수준을 지속하고 있음.
- '18년 6월 3,000선 이하로 떨어졌던 중국 상하이종합지수는 '18년 10월 최저점인 2,480선을 기록한 이후 '19년 3월 3,000선을 회복함.
  - '19년 3월 4일 3,000선을 회복한 이후 3,000~3,200 사이에서 주가가 움직이고 있음.

그림 62. 미 달러화 대비 중국 위안화 환율

(단위: 위안/달러)



자료: CEIC.

그림 63. 중국 주가지수

(단위: 지수)



자료: CEIC.

## 2) 거시정책 현황

■ 중국 정부는 '19년 목표 성장률을 6.0~6.5%로 제시하고 경기하방 압력에 대응하기 위해 '확장적 재정정책'과 '안정적 통화정책'을 시행할 전망

- 당분간 질적성장과 금융리스크 관리를 위한 구조조정 속도를 조절하며 대내외 불확실성에 대비하여 경제상황에 따라 탄력적 단기 부양책을 운영할 것으로 보임.

■ [확장적 재정정책] 미·중 무역분쟁으로 인한 경기하방 압력에 대응하기 위해 대규모 감세정책으로 소비를 활성화하고 지방채 발행을 통한 인프라 투자로 내수확대를 도모할 것으로 전망됨.

- 재정정책은 역주기 조절을 위해 확장적 기조를 유지하며 정책 효율성을 제고할 것을 강조
  - GDP 대비 재정적자 목표치를 전년대비 0.2%p 높은 2.8%를 제시하여 재정적자 규모를 2조 76조 위안(중앙 1조 83억 위안, 지방 9,300억 위안)으로 상향조절함.
- '19년 1월 1일부터 소득세 기본공제 및 부가공제 범위를 확대하고 저세율의 범위를 확대하는 내용을 골자로 한 개인소득세법 개정안이 적용되어 가처분소득 증대를 통한 소비 활성화정책을 시행함.
- 증치세 인하,<sup>23)</sup> 법인세 절감 혜택을 받는 영세기업의 범위 확대, 기업의 양로보험 사업자 부담률 인하,<sup>24)</sup> 기업 비용절감 조치를 통해 기업부담을 2조 위안 경감할 예정
- 지방정부의 채권발행 한도를 지난해 1.35조 위안에서 2.15조 위안으로 대폭 상향조절하여 지방정부의 부채 부담을 완화하고 특별채 발행을 유도하여 수익성 인프라 투자를 확대할 예정

■ [원화적 통화정책] '19년 경제성장률 하방압력과 대내외 불확실성 증기에 대응하여 '안정적' 통화정책을 유지하며, 구조적 개선을 위해 중소·영세 기업에 대한 유동성 공급을 지원할 전망

- 정부 업무보고에서 M2 증가율과 사회용자총액에 대한 목표치를 제시하지 않아 명목 GDP의 증가속도에 맞추어 탄력적으로 운영할 것으로 밝힘.
  - 중국 인민은행은 '18년 4차례 지급준비율 인하에 이어 '19년 1월 1%p 추가인하를 통해 유동성 공급을 확대하여 1/4분기 위안화 신규대출은 58.05억 위안으로 전년동기대비 19.5% 증가함.
  - 중국 인민은행은 '19년 1월 25일 중앙은행증권스왑(Central Bank Bills Swap) 제도를 도입하여 은행들이 영구채(永久債)를 중앙은행증권과 교환할 수 있도록 함으로써 자본확충을 원활히 하여 대출여력을 높임.
- 원화적 통화정책과 디레버징 기조를 균형있게 운용하기 위해 선별적인 유동성 지원제도인 TMLF(Targeted Medium-term Lending Facility)를 신설하여 중소·민영 기업 등 취약부문에 대해 자금지원을 확대.
  - TMLF는 기존의 MLF(Medium term Lending facility)에 비해 금리가 낮고 만기를 3년까지 연장할 수 있는 제도로, TMLF를 통해 자금을 받은 은행은 중소기업과 민영기업에만 대출할 수 있음.

23) [증치세] 제조업, 도매 중심의 상업, 가공 및 수선교체 용역제공 등의 업종에 대해 16 → 13%로 인하하였으며, 교통·운수 및 건축업, 부동산, 전신, 우정, 농산물 판매 등에 대해 10 → 9%로 일괄 하향조정.

24) '19년 5월 1일부터 기업의 양로보험 사업자 부담률을 20 → 16%로 인하, 전력사용비용, 물류비용, 데이터비용 등 기업 비용을 절감할 예정.

### 3) 핵심 이슈

#### ■ [민영경제 활성화] 미·중 통상분쟁과 경기둔화에 대한 대응으로 민영기업에 대한 지원에 집중할 것으로 보임.

- 금융당국의 그림자 금융 규제 강화와 디레버리징 기조로 인해 조달비용이 증가하고 미·중 통상분쟁으로 수익성이 악화되어 민영기업 채권 디폴트가 증가하자 민영기업에 대한 다양한 지원책을 제시하고 있음.
- 중국 인민은행은 민영기업에 대한 대출자금 규모를 3,000억 위안으로 확대하고, 민영기업이 발행한 채권의 보증 지원 등을 통해 자금난을 겪고 있는 민영기업에 대한 금융지원을 늘리기 위한 정책을 발표함.
- 중국 은행보험감독관리위원회는 민간기업에 대한 용자업무에 인센티브를 지급하고 신규대출에 대한 민영기업 의무대출비율을 늘리는 조치를 제시하여 민영기업에 대한 차별적인 대출관행을 개선하고자 함.
- 상해증권거래소에 2019년 안에 과기창신평판(科技創新板)을 신설하여 기술력을 가진 민영기업이 주식시장을 통해 자금을 조달할 수 있도록 할 예정
- 민영기업에 대한 전방위적인 자금지원으로 기업 부채 리스크가 경제 전반으로 확산될 가능성은 크지 않으며, 민영기업 발전 지원이 8대 중점업무인 공급측 개혁 심화의 일환으로 추진되고 있어 민영기업의 부채구조를 구조적으로 개선하기 위한 추가적인 지원정책이 발표될 것으로 예상됨.

#### ■ [대외개방 확대] 대외무역 안정화와 수출시장 다원화를 추진하며 외자유치를 확대해나갈 것으로 전망

- 중국정부는 수출시장 다원화 및 수입확대를 적극적으로 추진하여 안정적인 대외환경을 구축하기 위한 노력을 강화할 방침
- 수출신용보험 적용 범위를 확대하고 국경간 전자상거래 사업을 지원하는 정책을 개혁할 예정
- 2018년에 이어 금년에도 제2차 중국국제수입박람회를 개최하고 일부 품목에 대한 수입관세 인하 및 통관 편리화를 가속화하여 수입구조 최적화를 추진할 계획이라고 밝힘.
- 외국인 투자기업의 권리를 강화하고 지적재산권을 보호하는 내용의 외상투자법(外商投資法)을 통과시켜 적극적으로 외자를 유치할 전망
- 이례적으로 강제 기술이전 방지 및 지적재산권 보호를 명시하는 법안을 단시간에 통과시켜 미·중 무역협상의 돌파구를 마련하려는 노력으로 평가되며 원칙적인 틀을 제시한 법안으로 구체적인 시행규정이 발표될 것으로 전망
- 또한 외자기업에 대해 내국인 대우를 도입하고 정부조달 시장을 외국인 투자기업에게 개방하여 외국인투자에 대한 보호를 강화하고 투자유치를 확대하려는 의지를 보임.

### 4) 2019년 전망과 리스크 요인

#### ■ 2019년 중국의 경제성장률은 6.3%를 기록할 전망

- '19년 1/4분기 중국의 경제성장률은 지난 분기와 같은 6.4%를 기록하여 분기별 성장률 하락세가 진정됨.
- 정부의 경기부양책에 대한 기대감과 미·중 협상 결과에 대한 긍정적 기대감으로 경기선행지수가 호조세를 보이고 있어 「2019년 정부업무보고」에서 제시한 6~6.5%의 목표구간에 안정적으로 정착될 것으로 예상됨.

- 전 세계적 경기둔화와 미·중 무역갈등으로 인한 대외환경 악화에 대응하기 위해 대규모 감세와 구조적 유동성 공급을 사용하여 민간경제를 지원하는 한편, 지방채 발행을 통해 인프라 투자를 증가시켜 경기하방 압력을 상쇄해나갈 것으로 보임.
- 금융리스크 심화에 대한 우려로 대규모 유동성 공급은 어려우며 영세·중소 기업에 대한 보편금융(Inclusive Finance)의 확대와 선별적 유동성 지원으로 구조적 디레버리징 정책을 시행할 것으로 보임.

■ 미·중 통상분쟁에 따른 경기둔화 속에서 경기부양정책의 영향으로 레버리지 비율의 재확대 가능성

- BIS 통계에 의하면 2018년 9월 기준 중국의 국가 총부채는 GDP 대비 252.7%이고, 2017년 이후 강도 높게 추진된 디레버리징 정책에도 불구하고 기업부채는 GDP 대비 152.9%로 미국(73.9%), 일본(101.2%)보다 여전히 높은 수준
- 경제주체별 GDP 대비 부채의 비중은 기업부채가 152.9%, 정부부채가 48.3%, 가계부채가 51.5%를 차지
- GDP 대비 기업부채의 비중은 2017년 1/4분기 161.5%에서 감소세가 지속되었으나, 가계부채는 주택담보 대출이 증가하면서 같은 기간 45.6%에서 51.5%로 지속적으로 증가세를 보이고 있음.

표 18. 주요 기관별 중국 경제성장률 전망

(단위: %)

기관	KIEP [2019.5]	IMF [2019.4]	OECD [2019.3]	ADB [2019.4]	중국 사회과학원 [2019.1]	중국 국가통계국 [2019.1]	중국 국가정보중심 [2019.1]	북경대학 광화관리학원 [2019.1]
전망치	6.3	6.3	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3

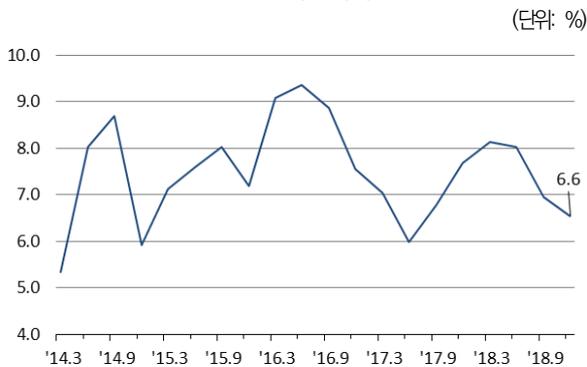
주: [ ] 안은 전망치 발표시점.  
자료: 기관별 전망발표를 참고하여 작성.

## 나. 인도

### 1) 거시경제 현황

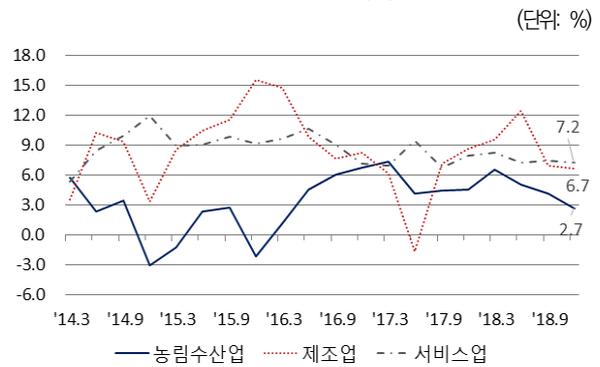
- '18년 상반기 8%대를 기록했던 인도 경제성장률은 4/4분기 6.6%에 그치면서 연간 성장률 7.4%를 기록함.
- [경제성장률] 민간소비 및 정부지출 증가세 둔화로 상반기 대비 경제성장률이 둔화되었음.
  - 농산물 가격 하락과 농기수입 감소로 민간소비 증가세가 소폭 둔화되었으며, 재정건전성 악화 우려가 높아짐에 따라 정부지출 증가율 또한 둔화<sup>25)</sup>
- [산업별 성장률] '18년 4/4분기 농업과 제조업 성장률이 각각 2.7%, 6.7%를 기록하며 상반기 대비 눈에 띄게 둔화됨.
  - 몬순시즌과 겨울, 평년보다 낮은 강수량으로 카리프(kharif)와 라비(rabi) 등의 농작물 수확량이 기대보다 저조<sup>26)</sup>
  - 제조업 부문 성장률 둔화는 원자재가격 상승으로 인한 생산량 저조(특히 자동차, 화학제품, 고무 및 플라스틱 등 부문)에 기인<sup>27)</sup>

그림 64. 인도 경제성장률 추이



자료: CEIC.

그림 65. 인도 산업별 성장률 추이



자료: CEIC 바탕으로 재구성

25) EIU(2019. 3. 1), "India's economy cooled in Q3"(검색일: 2019. 4. 18).

26) Business Standard(2019. 2. 28), "India's agriculture growth seen slipping to 2.7% versus 5% in FY18"(검색일: 2019. 4. 19). 카리프는 초여름에 파종해서 가을에 수확, 라비는 겨울에 파종하여 초봄에 수확하는 농작물.

27) '17년 7월 GST 도입의 혼란과 불확실성으로 인한 인도 소매업체 및 유통업자들의 재고 축소가 나타나면서 제조업 성장률이 '17년 2/4분기에 -1.2%까지 하락했으며, 이에 대한 기저효과로 '18년 2/4분기 제조업 부문 성장률은 12.4%를 기록.

표 19. 인도 부문별 성장률 추이

(단위: %)

구성 요소 (GDP 비중)	'16	'17					'18					
	연간	Q1	Q2	Q3	Q4	연간	Q1	Q2	Q3	Q4	연간	
GDP 성장률	8.7	7.0	6.0	6.8	7.7	6.9	8.1	8.0	7.0	6.6	7.4	
수요	민간소비 (57)	9.1	5.4	10.1	6.0	5.0	6.6	8.8	6.9	9.8	8.4	8.5
	정부지출 (11)	4.2	15.6	21.9	7.6	10.8	13.7	21.1	6.5	10.8	6.5	10.7
	총고정자본형성 (32)	9.2	5.5	3.9	9.3	12.2	7.7	11.8	11.7	10.2	10.6	11.1
	수출 (21)	2.5	7.1	4.9	5.8	5.3	5.8	2.8	11.2	13.9	14.6	10.6
	수입 (25)	1.6	7.0	23.9	15.0	15.8	15.5	16.2	10.8	21.4	14.7	15.7
공급	농림수산업 (15)	4.6	7.4	4.2	4.5	4.6	5.2	6.5	5.1	4.2	2.7	4.5
	광공업 (31)	9.1	6.0	0.8	6.9	8.0	5.4	8.1	10.0	6.7	7.1	8.0
	-제조업 (18)	10.1	6.2	-1.7	7.1	8.6	5.0	9.5	12.4	6.9	6.7	8.8
	서비스업 (54)	9.1	6.9	9.4	6.8	8.0	7.8	8.2	7.2	7.4	7.2	7.5

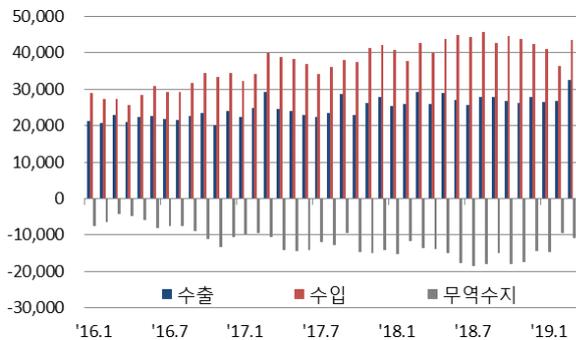
주: 2011/12년 기준가격, calendar year 기준 전년동기대비 증가율; 구성요소의 GDP 비중은 2018년 기준  
자료: CEIC 바탕으로 재구성.

■ [교역] 교유가 영향으로 '18년 상반기 확대되었던 무역적자가 가파른 수입 감소세로 하반기 들어 크게 축소됨.

- [수출] '18년 전년대비 8.5% 증가하여 3,247억 달러를 기록했으며, '19년 1/4분기에는 전년동기대비 6.0% 증가함.
  - 의약품 수출 증가에 힘입어 완만한 수출세가 나타나는 가운데, 글로벌 경기둔화와 보호무역주의 확산의 영향으로 엔지니어링 부문 수출은 다소 부진<sup>28)</sup>
- [수입] '18년 전년대비 14.2% 증가하여 5,137억 달러를 기록하면서 수출액을 크게 웃돌았으나, 유가 변동의 영향으로 4/4분기 들어 증가세가 둔화됨.
  - '18년 하반기 들어 원유, 금, 귀금속, 전자제품, 운송장비 등을 중심으로 수입액이 크게 축소

그림 66. 인도 교역 및 무역수지

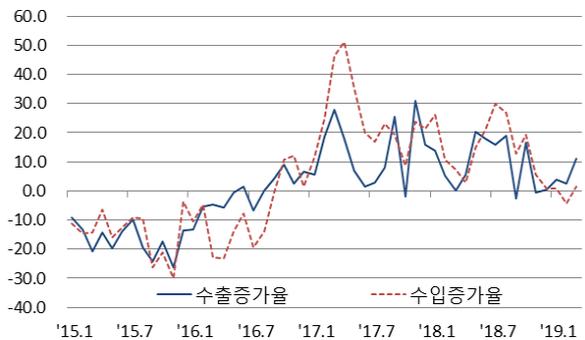
(단위: 백만 달러)



자료: CEIC.

그림 67. 인도 수출입 증가율

(단위: %)



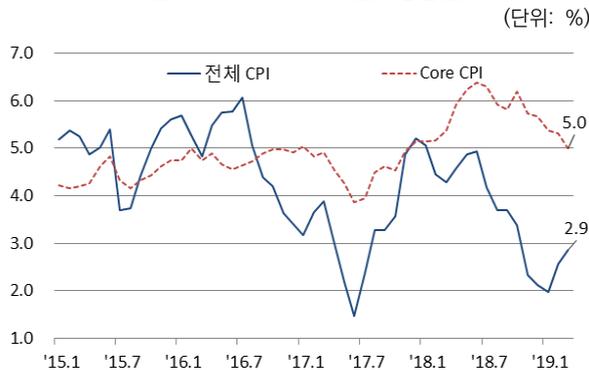
자료: CEIC 바탕으로 재구성.

28) EIU(2019. 3. 18), "Trade deficit narrows to a 17-month low in February"(검색일: 2019. 4. 18). 엔지니어링 부문은 운송장비, 기계 및 부품, 중공업 제품 등이 해당.

■ [물가] 소비자물가상승률(CPI)은 '18년 6월을 기점으로 빠르게 하락하다 '19년 1월 소폭 반등했으며, 근원 CPI는 5%대에서 하락세를 지속하고 있음.

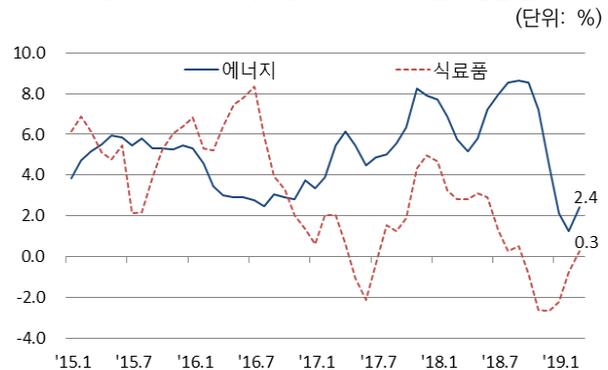
- 국제유가와 환율 하락의 영향으로 에너지 물가상승률이 8%대에서 '19년 2월 1.2%까지 하락함.
- 채소(양파, 감자, 토마토 등), 콩, 설탕 등의 가격이 하락하면서 식료품 물가상승률은 5개월 연속 마이너스(-)를 기록하다가 '19년 3월에 플러스(+) 성장률을 회복함.<sup>29)</sup>
- 재고관리 실패, 파키스탄의 수입제한 조치 등으로 양파와 토마토 가격은 '18년 말 기준 전년대비 1/3 가격 아래로 폭락했으며,<sup>30)</sup> 콩 가격 하락은 정부의 가격지원조치(MSP)로 인한 공급과잉 및 국제가격 하락에 따른 수입 증가 등에 기인<sup>31)</sup>
- 최근 식료품 물가상승률 회복은 겨울철 라비 파종량 감소에 따른 3월 생산량 감소에 기인<sup>32)</sup>

그림 68. 인도 소비자물가상승률



주: 전년동기대비, combined CPI 기준.  
자료: CEIC 바탕으로 재구성.

그림 69. 인도 식료품 및 에너지 물가상승률



주: 전년동기대비 기준.  
자료: CEIC 바탕으로 재구성.

■ [금융·외환 시장] '18년 중반 폭락했던 루피화 가치 및 주가지수가 하반기 들어 반등했으며, 외국인 포트폴리오투자 또한 순유입세로 전환됨.

- 미·중 무역협상 기대, 물가상승압력 완화, 모디총리의 총선 승리 기대 아래 Sensex 지수가 상승세를 유지하며 최고점인 39,000선을 돌파함.
- '18년 9월 중순 38,091의 고점을 기록한 후 유가상승, 보호무역주의, 경상수지 적자 확대 등의 대내외환경 악화로 33,349로 폭락한 바 있음.

29) 식료품바스켓 11개 품목 가운데 '18년 12월 가격이 전년동월대비 하락한 품목은 채소, 과일, 콩, 설탕 등 4개 품목으로 약 41%를 차지함. 가격이 상승한 품목(곡물, 유제품, 생선 및 육류 등)은 증가율이 대부분 0.5% 이하에 그친 반면 채소 가격은 2.91% 감소(Hindustan Times(2019. 4. 19), "What's behind fall in food inflation?"(검색일: 2019. 4. 19)).

30) 인도 토마토 수출물량의 50%가 파키스탄으로 수출됨(Bloomberg Quint(2018. 12. 13), "What is Weighing Down Food Inflation in India?"(검색일: 2019. 4. 12)).

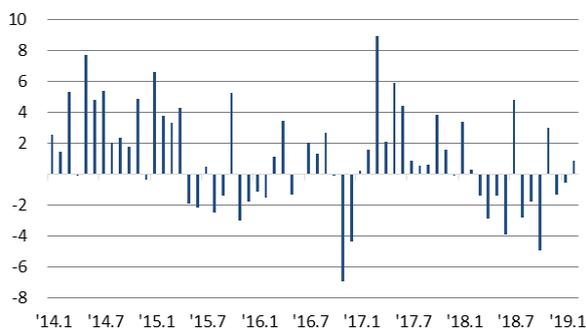
31) 인도정부는 농산물의 가격 급락을 방지하기 위해 파종시기에 맞춰 24개 주요 작물에 대해 최소지원가(Minimum Support Prices)를 책정하여 농민으로부터 직접 구매하고 있음. '18년 7월, 인도정부는 농민 소득 증대를 목표로 콩류를 비롯한 14가지 작물에 대한 MSP를 대폭 인상한 바 있음. 자세한 내용은 김도연(2018. 7. 13), 「14가지 주요 작물에 대한 '최소지원가(MSP)' 인상의 배경 및 시사점, EMERiCs 참고.

32) EIU(2019. 4. 15), "Inflation inches closer to mid-point of RBI target band"; EIU(2018. 11. 16), "Core inflation stays strong even as food prices contract"(모든 자료의 검색일: 2019. 4. 18).

- '18년 89억 5,000만 달러의 순수출을 기록했던 주식·채권 부문 외국인 포트폴리오투자는 '19년 1~2월 3억 달러의 순수입세로 전환됨.
- 지난 10월에는 한 달간 49억 달러 이상의 순수출이 나타나면서 '16년 11월 이래 최고치 기록
- '18년 10월 달러 대비 74.39루피까지 치솟았던 환율은 미·중 무역전쟁 우려 감소, 무역적자 축소, 물가상승률 둔화, 투자 회복 등에 따라 최근 다시 68~69루피 선에서 안정화되는 추세를 보임.

그림 70. 인도 외국인 포트폴리오 투자

(단위: 십억 달러)



자료: CEIC.

그림 71. 인도 Sensex 주가지수 및 환율

(단위: INR/USD, 지수)



자료: CEIC.

## 2) 거시정책 현황

- 최근 인도정부는 물가수준이 안정화됨에 따라 경기회복을 위해 확장적 통화정책을 추진하고 있는 반면, 재정정책은 건전성 유지를 위해 중립적 기조를 유지하고 있음.
- [통화정책] 인도중앙은행(이하 RBI)은 '19년 2월과 4월 두 차례 걸쳐 기준금리를 0.5%p 인하하고, 시중은행과의 달러-루피 스왑거래(dollar-rupee buy-sell swap), 공개시장운영(Open Market Operation)을 통해 시중 유동성 공급을 확대하는 데 주력하고 있음.<sup>33)</sup>
- '18년 상반기까지 RBI는 물가상승 압력과 루피화 가치하락에 대한 우려로 금리를 6.5%까지 인상했으나, 최근 물가상승률이 2%대로 안정적이고 경기가 하강 국면에 접어들면서 금리를 6%까지 인하함.
- 또한 '19년 3월 RBI는 시중은행이 보유한 달러를 매입해 약 3,400억 루피(약 50억 달러)를 시중에 공급했으며, 2~3월에는 공개시장을 통해 약 6,200억 루피를 공급함.<sup>34)</sup>
- 한편 RBI는 추가 유동성공급을 위해 '19년 4월 23일에 50억 달러 규모의 2차 달러-루피 스왑거래를 실시할 예정임.<sup>35)</sup>
- [재정정책] 인도정부는 당초 재정적자 목표치를 완화하면서 경기부양을 도모하고자 했으나, '18/19년 재정적자 규모가 목표치를 상회할 것으로 예상되면서 적극적인 재정정책은 제한적임.<sup>36)</sup>

33) RBI (April, 2019), "Fourth Bi-monthly Monetary Policy Statement, 2018-19 Resolution of the Monetary Policy Committee (MPC) Reserve Bank of India."

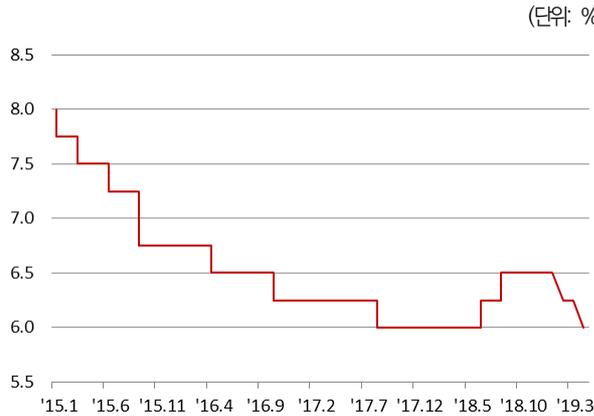
34) Economic Times (Mar 26, 2019), "RBI sets high cut-off premium at debut dollar-rupee swap auction."

35) Times of India (Apr 1, 2019), "RBI to inject \$5 bn more liquidity through 2nd dollar-rupee swap auction."

36) '18년 2월 1일 발표한 예산안에서 인도정부는 '17/18년과 '18/19년 재정적자 감축 목표치를 당초 3.2%에서 3.5%, 3.0%에서 3.3%로 각각

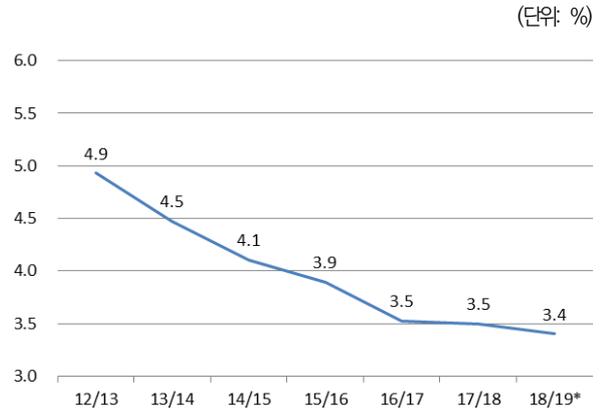
- 최근 경제성장이 둔화되는 가운데 세수감소, 정부지출 확대(총선 및 포퓰리즘 정책) 등으로 재정적자 부담이 가중될 것으로 예상되면서 '18/19년 재정적자 규모는 당초 목표치 보다 0.1%p 높은 3.4%를 기록할 것으로 전망됨.<sup>37)</sup>

그림 72. 인도 기준금리



자료: CEIC(검색일: 2019. 4. 18).

그림 73. 인도 GDP 대비 재정적자



주: \* 전망치.  
자료: CEIC(검색일: 2019. 4. 18).

### 3) 핵심 이슈

■ [’19 총선] ’19년 4월 11일~5월 19일 일정으로 인도의 총선이 진행 중인 가운데, 향후 인도의 개혁개방 추진 동력과 연속성을 기할 수 있는 모디 정부의 재집권 여부에 귀추가 주목

- 현 집권당인 BJP의 과반석 이상 확보는 어려울 것으로 예상되나, 소수정당과의 연정을 통한 NDA연합 정당이 재집권이 가능할 것이라는 전망이 우세<sup>38)</sup>
- 4월 9일 기준 인도 현지매체 Times Now가 실시한 여론조사에 따르면 NDA가 2014년 총선보다 57석이 모자란 279석(총 543석)을 차지할 것으로 전망함.
- 다만, 과반석 확보에 실패할 경우 연정구성의 불확실성이 존재하는 만큼, 정권교체의 가능성도 배제할 수 없음.
- ’14년 출범한 모디 정부는 경제성장을 목표로 제조업 육성, 디지털 경제화, GST 도입, 화폐개혁, 경제외교 강화 등 친시장, 친기업을 지향하는 소위 ‘모디 노믹스’ 라는 개혁개방 정책을 적극적으로 추진해 왔음.<sup>39)</sup>
- 개혁개방정책 추진 과정에서 계층 간 불균형 성장의 문제점이 지적되기도 했으나, 모디 정부 출범 이후 인도는 연간 7% 이상의 고성장과 외국인투자 확대 등의 경제적 성과를 거둔 것으로 평가
- 이번 총선을 통한 정권교체, 또는 재집권 시 연정구성 여부에 따라 ‘모디 노믹스’의 행방과 모멘텀이 결정될 것으로 예상되는바 총선 결과 시나리오를 고려한 경제전망과 한·인도 경제협력 전략을 재점검할 필요

0.3%p 상향조정하였으며, 이전에도 몇 차례 조정한 바 있음.

37) Reuters (Mar 29, 2019), "India's April-February fiscal deficit at 134 percent of financial year target."

38) 인도는 크게 BJP가 이끄는 국민민주연합(NDA: National Democratic Alliance)과 INC가 이끄는 통일진보연합(UPA: United Progressive Alliance)을 중심으로 다당체제를 구성하고 있음.

39) 조충제, 송영철, 이정미(2015), 『인도 모디정부의 경제개발정책과 한·인도 협력방안』, KIEP 연구보고서 15-15.

#### 4) 2019년 전망과 리스크 요인

##### ■ '19년 인도경제는 7%대의 성장을 유지할 것으로 전망

- '19년 인도 경제는 기준금리 인하와 인도 정부 지출 증가 등의 상승 요인으로 7.3%의 성장률을 기록할 전망
- '18년 하반기 다소 둔화된 경제성장 해소를 위해, 인도 중앙은행은 '19년 2월과 4월에 걸쳐 기준금리를 0.5%p 인하하였고, 이는 민간 소비 및 기업 투자로 이어질 전망
- 인도 정부는 '19년 예산으로 전년대비 약 13% 증액된 27조 8천억 루피를 제출하였으며, 농업 및 농촌경제(1조 4천억 루피), 농촌 개발(1조 3천억 루피), 교통(1조 5천억 루피)에 대한 증가된 지출 계획<sup>40)</sup>
- IMF, ADB, EIU 등 주요 기관의 경제성장률은 모두 7%대로 전망

표 20. 주요 기관별 인도 경제성장률 전망

(단위: %)

	KIEP	IMF	ADB	EIU
	('19. 05)	('19. 04)	('19. 04)	('19. 04)
'19	7.3	7.3 (2019/20)	7.2 (2019/20)	7.4 (2019/20)

자료: 기관별 발표자료 및 언론자료 종합

##### ■ '19년 인도경제는 기존의 △부실 채권 △문순시즌 강우량 변동성 문제와 더불어 △정치적 불확실성 △미국 GSP 철회 논의<sup>41)</sup> △통화 정책 변동성 등의 리스크 요인이 존재

- '19년 총선에서 모디 총리가 이끄는 인도 국민당이 하원 의석의 과반 확보에 실패한다면, 현 정부가 진행 중인 경제개혁 속도가 늦춰질 수 있어 안정적인 경제성장이 어려울 수 있음.
- 현재 모디 총리는 인프라 투자를 통한 농촌 도시화, 은행 부실 채권 정리, 노동법 개정 등의 다양한 경제 개혁을 진행 중
- 현재 미국의 GSP 철회 논의는 인도 수출과 금융 시장시장 불안으로 이어질 가능성이 존재함.
- 인도의 대미 전체 수출금액 중 GSP 수혜 품목 수출은 약 2%로 GSP 수혜 중단으로 인한 대미 수출 영향은 적을 것으로 예측되지만, 향후 미·인 통상마찰로 이어질 경우 대미 수출과 금융시장 불안이 야기될 가능성도 있음.
- '19년 국제유가 상승이 예측되고 있어 인도의 물가 상승으로 이어질 가능성이 높고, 이로 인해 현재의 확장적 통화정책 기조가 변동될 가능성이 있음.
- '19년 물가가 유가상승으로 인해 인도 중앙은행의 중장기 인플레이션 목표치인 4%에 근접한다면 현재 확장적 통화정책 방향이 변동할 가능성이 존재함.
- 인도의 부실자산 문제는 '19년도에도 이어져 정부와 중앙은행의 확장정책 실효성을 감소시킬 수 있음.

40) Indian Ministry of Finance, "Annual Financial Statement in Union Budget 2019-20"(검색일: 2019. 4. 19).

41) 일반특혜관세제도(GSP: Generalized System of Preference)는 저개발국의 우호적인 선진시장 접근을 위해 일부 수입품에 특혜관세(무관세)를 적용하는 제도로, '19년 3월 4일 미국 무역대표부(USTR)가 인도에 대한 GSP 프로그램 중단을 결정하여 60일 후 발효될 예정.

- '18년 4분기 총무수익자산비율(GNPA: Gross Non Performing Asset)<sup>42)</sup>은 10.3%를 기록하여 3분기 10.8%보다 감소<sup>43)</sup>하였지만, 여전히 높은 비율을 보이고 있어 중앙은행의 확장적 통화정책의 실효성이 감소되어 성장률이 둔화로 이어질 수 있음.
- 불확실한 몬순 강우량으로 인한 농업생산 위축은 하반기 경제성장률 둔화로 이어질 수 있음.

42) 채무자가 원금 또는 이자를 90일 동안 갚지 않은 대출.

43) Reserve Bank of India(2018), "Financial Stability Report."

## 다. 동남아

### 1) 거시경제 현황

- [경제성장률] 민간소비 및 투자의 안정적인 증가에 힘입어 인도네시아, 태국, 베트남은 경제성장이 지속된 반면, 대외수요 감소의 여파로 말레이시아와 필리핀의 성장이 둔화됨.
  - [인도네시아] △가계소득 증가 및 빈곤감소에 따른 견고한 민간소비 증가 △에너지 및 교통부문 인프라 프로젝트 건설에 따른 고정투자 확대 △정보통신업, 운수보관업의 높은 성장세에 힘입어 2018년 5.2% 성장하며 전년대비 성장률이 소폭 상승함.
    - 다만 대형 인프라 프로젝트 추진에 따른 자본재 수입 급증은 마이너스 요인으로 작용함.
  - [말레이시아] 대외 수요 감소 및 신정부 출범(18.5)에 따른 정책적 불확실성 심화 등의 요인에 따라 수출, 투자, 정부지출 증가율이 큰 폭으로 둔화되어 2018년 기준 4.7% 성장하며 성장률이 전년대비 1.2%p 하락함.
    - 미·중 통상마찰 심화 및 주요국 저성장에 따른 대외 수요 부진으로 수출 및 투자 증가율이 전년대비 큰 폭으로 하락함('17 → '18: 수출 증가율 9.4% → 1.5%, 고정투자 증가율 6.2% → 1.4%).
    - 다만 2018년 민간소비에는 임금 상승, 고용 증가, 물품용역세(GST) 폐지(18.6), 저소득층 현금지원 확대 등의 요인에 기인해 전년대비 증가율이 상승함(7%→8.1%).
  - [필리핀] △제조업 수출 및 외국인직접투자 감소 등으로 경제성장률이 2017년 6.7% → 2018년 6.2%로 소폭 하락하였으나 △건설 부문 공공 및 민간투자 증가 △지속적인 민간소비 확대에 힘입어 6%대의 높은 경제성장을 유지함.
    - 2018년 제조업 부문 성장률은 2017년 7.2%에서 2018년 6.8%로 하락했으나, 서비스업 부문이 GDP 성장률의 약 2/3를 기여하며 경제성장을 견인함.
    - 2018년 고정투자는 GDP 대비 27%까지 증가하며 1980년대 중반 이래 가장 높은 비중을 기록, 특히 건설 부문 공공투자는 2017년 12.7% → 2018년 21.2%로 증가함.
  - [태국] 수출 부진에도 국내 수요 증가로 2018년 태국 경제는 2017년보다 0.1%p 높은 4.1%의 성장률을 기록함.
    - 대외 경기 둔화, 상품가격 하락에 따라 2018년 태국의 수출은 전년대비 2.1%p 하락한 7.7% 증가에 그침.
    - 정부의 저소득층 지원 정책, 낮은 물가상승률 및 이자율 등에 따라 민간소비는 6년래 최고치인 4.6% 증가함.
  - [베트남] 수출 호조 지속, 민간소비 및 투자를 포함한 국내수요 확대 등 경기 활황에 따라 베트남 경제는 2018년 7.1% 성장, 11년래 최고 성장률을 기록함.
    - 2018년 베트남 총수출은 13.2% 증가했으며 특히 총수출의 58.2%를 차지하는 의류·신발, 전기·전자·기계류의 경우 전년대비 8.4~28.2% 증가해 베트남 경제의 성장을 견인함.<sup>44)</sup>
    - 지속적 소득 증가에 따른 소비 증가(최종재 소비 전년대비 7.2% 증가), 투자 증가(전년대비 8.2% 증가, FDI 전년대비 9.1% 증가) 등 내수 요인 또한 2018년 베트남 경제의 성장에 기여함.

44) 2018년 베트남 총수출증가율(13.2%)은 베트남 관세청 자료로, 통계청 발표 자료는 상품 수출 13.8%, 서비스 수출 13.2% 증가한 것으로 나타남.

■ [환율] 2019년 1월 대비 최근 인도네시아 루피아, 필리핀 페소, 베트남 동, 말레이시아 링깃, 태국 바트 모두 안정세를 기록

- [인도네시아] 2019년 3월 환율은 달러당 14,211루피아로, 2019년 1월 달러당 14,163루피아보다 소폭 상승했으나, 전년도에 비해 안정세를 기록 중임.
- 2018년 1~10월 미국 금리인상, 미·중 무역갈등심화, 터키 리라화 폭락에 따른 신흥국 자금이탈, 인도네시아 경상수지 적자 확대 등으로 달러당 루피아 환율은 15,203까지 치솟았으나, 2018년 11월 이후 서서히 14,000 초반대를 되찾음.
- [말레이시아] '19년 3월 평균 달러당 링깃 환율은 4.08링깃으로, '19년 1월(달러당 4.12링깃)에 비해 소폭 하락함.
- [필리핀] 2018년 11월부터 이어온 물가 안정세 영향으로 2019년 3월 환율은 달러당 52.41페소로, 2019년 1월 달러당 52.48과 비슷한 수준에서 안정적임.
- [태국] 태국 경기 활황 및 강건한 기초경제 여건에 따라 2월 말 이후 바트화 가치는 안정적인 모습으로, 3월 환율은 달러당 31.5바트로 연초 대비 1% 미만 하락한 모습을 보임.
- [베트남] 안정적 대내 경제여건하에서 중앙은행의 수출 여건 개선 의도로 베트남 동화 가치는 대미 달러 대비 안정적 평가절하 추세를 따르고 있어 2019년 1월 달러당 22,850동에서 3월 22,953동으로 안정적 모습을 유지함.

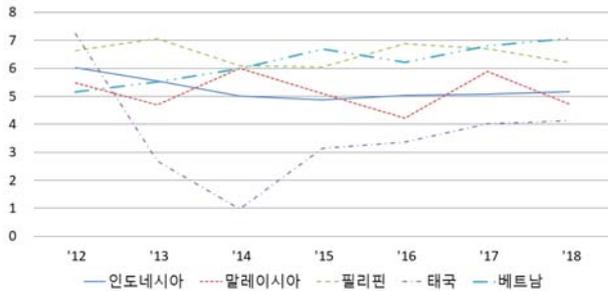
■ [경상수지] 2018년 인도네시아와 필리핀은 경상수지 적자가 확대되고 말레이시아, 태국, 베트남은 경상수지 흑자가 감소하는 등 경상수지가 전반적으로 악화

- [인도네시아] 상품수지 적자폭 확대에 따라 2018년 경상수지 적자는 311억 달러를 기록하며 전년보다(162억 달러) 크게 확대됨.
- 2017년 1,501억 달러였던 상품수입은 2018년 대형인프라 프로젝트 추진에 따른 자본재 수입 증가로 1,812억 달러로 크게 확대되고, 이는 상품수지 및 경상수지 적자폭 확대를 가져옴.
- [말레이시아] 상품수지 흑자 증가, 서비스수지 적자 감소에도 불구하고, 소득수지 적자 증가, 자국 내 외국인 근로자들의 본국 송금액 증가에 따른 이전수지 적자 증가에 따라 GDP 대비 경상수지 흑자 비중이 2018년 기준 2.3%를 기록하며 전년대비(3%) 감소함.
- 수출 부진에도 불구하고, 투자 부진 등에 따라 자본재 및 중간재 수입 증가율이 큰 폭으로 하락하며 상품수지 흑자 규모는 오히려 늘어남.
- [필리핀] 본원소득수지 및 서비스수지는 전년대비 흑자폭이 증가했지만 상품수지는 적자가 심화되어, 2018년 경상수지 적자는 79억 달러를 기록, 2017년 GDP 대비 0.7% → 2018년 2.4%로 적자폭이 확대됨.
- 국내투자 증가에 따른 기계·장비·건축자재 수요 증가 등으로 수입이 전년대비 13.4% 증가한 반면, 수출액은 1.8% 감소함.
- 해외송금액 유입 및 서비스 부문 수출 증가분이 상품수지 적자를 일부 상쇄함.
- [태국] 수출 부진과 수입 증가 확대(13.2% → 14.3%)에 따른 무역수지흑자 감소, 2018년 페리 전복사고 및 월드컵으로 인한 관광객 감소와 서비스수지 흑자 감소 등에 따라 경상수지흑자는 2017년 502억 달러에서 2018년 377억 달러로 감소함(GDP 대비 7.5%).

- [베트남] 수입 증가(전년대비 11.1%)를 상회하는 수출 증가(전년대비 13.2%)로 인한 상품수지 흑자에도 서비스 수지 및 본원소득수지 적자 확대로 2018년 경상수지 흑자는 전년대비 감소한 약 43억 달러에 이를 것으로 추정됨.<sup>45)</sup>

그림 74. 동남아 주요국의 실질 GDP 증가율

(단위: 전년동기대비, %)



자료: IHS Markit(검색일: 2019. 4. 4).

표 21. 동남아 주요국의 실질 GDP 증가율

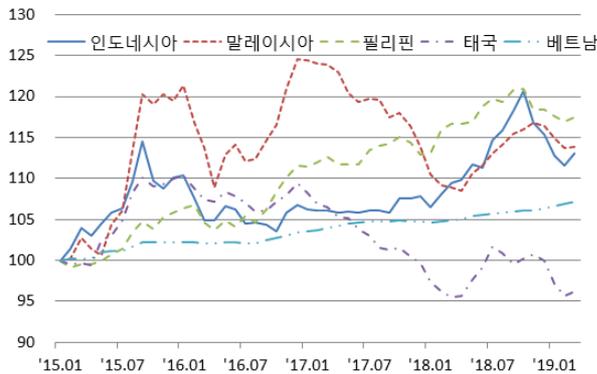
(단위: 전년동기대비, %)

국가	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18
인도네시아	6.0	5.6	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2
말레이시아	5.5	4.7	6.0	5.1	4.2	5.9	4.7
필리핀	6.6	7.1	6.1	6.1	6.9	6.7	6.2
태국	7.2	2.7	1.0	3.1	3.4	4.0	4.1
베트남	5.2	5.5	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1

자료: IHS Markit(검색일: 2019. 4. 4).

그림 75. 동남아 주요국의 환율

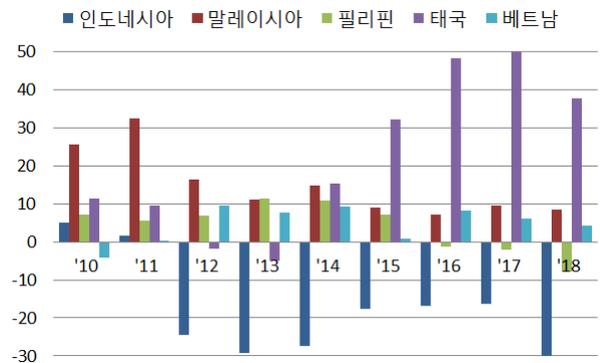
(단위: LCU/달러, 2015년 1월=100)



주: 2015년 1월 환율을 100으로 기준하여 저자 계산.  
자료: IHS Markit(검색일: 2019. 4. 4~15).

그림 76. 동남아 주요국의 경상수지

(단위: 십억 달러)



자료: EIU(검색일: 2019. 4. 4~15); NESDC(검색일 2019. 4. 13); BNM(검색일: 2019. 4. 16).

## 2) 거시정책 현황

### ■ [인도네시아] 환율안정에 따라 금리를 동결하는 한편, 확장적 재정정책 병행

- 중앙은행은 2018년 5~11월 간 기준금리를 1.75%p 인상했으나(4.25% → 6.00), 이후 환율이 안정세를 보임에 따라 2018년 12월부터 2019년 4월까지 6.00%로 5개월 연속 금리동결 중임.
- 인도네시아 정부는 2018년 5월부터 11월 초까지 발생한 달러대비 루피아화 환율의 급격한 상승에 대응해 기준금리 인상, 외환시장 개입, 수입관세 인상 등의 정책을 추진함.

45) Economist Intelligence Unit 3월 추정치.

- 2019년 4월 대선을 앞두고 정부는 확장적 재정정책 기조를 유지하고 있으며, 2018년 정부예산 집행액은 2,202조 루피아로 전년대비 9.7% 증가함.<sup>46)</sup>

■ [말레이시아] 물가가 안정됨에 따라 완화적 통화정책을 추진하는 한편, 부채 감축을 위해 재정건전화 정책 추진

- 신정부 출범 직후인 18년 6월 GST 폐지 및 연료보조금 부활 조치 시행, 유가 하락 등 요인에 따라 소비자물가상승률이 큰 폭으로 하락함에 따라 중앙은행은 18년 1월 이후 기준금리를 3.25% 수준으로 유지함(19년 3월 기준).
  - 교통비를 중심으로 물가가 큰 폭으로 하락해 2019년 1~2월 소비자물가상승률이 마이너스를 기록함.
  - 소비자물가상승률: 3.8%(17) → 1%(18) → Δ0.7%(19.1) → Δ0.4%(19.2)
- 신정부는 공공부채 감축을 위해 경제성이 낮은 대형 인프라 건설사업 중단·재검토, 불필요한 지출 삭감, 공기업 민영화 등 재정건전화 정책을 추진 중임.
  - 신정부 취임 이후 공공부채 규모가 전임 나집 정부에서 발표한 수치를 큰 폭으로 상회하는 1조 링깃(약 2,421억 달러, GDP의 약 80%)에 달하는 것으로 나타남에 따라 정부는 공공부채 감축을 최우선 국정과제로 설정함.
- 마하티르 신정부는 과도한 대중국 의존도 축소 및 대일본 경제협력 확대, 아세안을 중심으로 한 동아시아 국가와의 협력 강화를 골자로 대외경제정책 방향을 설정했으며, 포괄적·점진적 환태평양경제동반자협정(CPTPP)보다는 역내 포괄적경제동반자협정(RCEP) 지시로 속도를 낼 가능성이 높음.<sup>47)</sup>

■ [필리핀] 물가 안정세가 이어지면서 정부는 기준금리 동결, 인프라 투자 확대 등 확장적 재정정책 지속

- 정부의 식료품 수입규제 완화 및 유가하락 등에 힘입어 소비자물가상승률은 2018년 4/4분기부터 안정세를 찾아 2019년 2월 3.9%를 기록, 중앙은행 목표치(2~4%) 내로 진입함에 따라 중앙은행은 2019년 3월 기준금리를 4.75%로 동결함.
- 기업환경 개선과 외국인투자 유치 활성화를 위한 정부의 인프라 투자 확대 정책은 지속됨.
  - 2018년 1월 시행된 조세개혁(TRAIN)으로<sup>48)</sup> 인해 GDP 대비 세입은 2017년 14.2% → 2018년 14.7%로 증가했으나, 건설 부문 공공투자 증가, 예산 집행률 상승 등으로 GDP 대비 재정적자는 2017년 2.2% → 2018년 3.2%로 악화되어 정부의 재정적자 억제치인 3%를 상회함.

■ [태국] 태국중앙은행은 재정 안전성 유지, 높은 성장세 지속, 국제경제여건 악화에 대비하기 위한 선제적 대응으로 2018년 12월, 기준금리를 1.75%로 인상했으며 재정정책의 경우 경기 순응적인 모습을 보임.

- 태국 통화위원회는 2018년 12월 태국 경제가 안정적인 상황에서 금융 위험도를 줄이고 경제 성장을 뒷받침 할 수 있는 정도의 금리인상이 필요함을 인지하고 기존 1.5%의 기준금리를 1.75%로 인상함.

46) CEIC(<https://www.ceicdata.com/ko>, 검색일: 2019. 4. 16).

47) 말레이시아 정부는 투자자-국가 분쟁해결제도(ISDS), 국영기업, 지식재산권 등과 관련된 조항이 개발도상국에 불리하게 작용할 것이라고 주장하며 2019년 4월 기준 CPTPP 비준을 하지 않은 상태임.

48) Tax Reform for Acceleration and Inclusion의 약자임.

- 2018 회계연도에 전년대비 세출은 5억 달러 증가했으나 세입이 10억 달러 확대된 것으로 추정돼 재정수지는 개선된 것으로 판단됨.

■ [베트남] 기준금리를 6.25%로 유지하며 통화량 증가를 제한해 2018년 통화량 증가율은 전년대비 12.0%로 2015년 이후 가장 낮았으며 예산지출 증가율 또한 전년대비 10.5%로 2017년 대비 6.6%p 감소함.

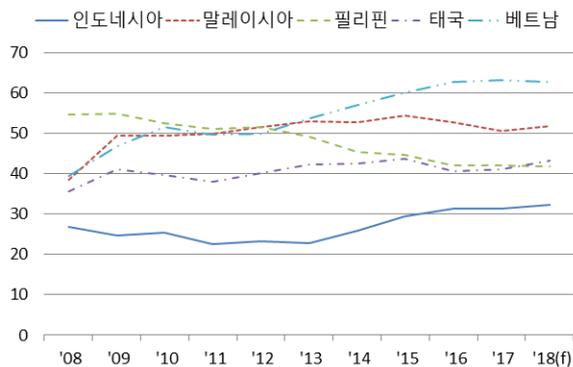
- 베트남 통화당국은 거시경제안정 강화를 위해 제한적 신용증가와 안정적 통화 공급을 목표로 함.

○ 이에 2018년 베트남의 신용증가율은 15%로 당초목표 17%보다 낮았으며 GDP 대비 통화량(M2) 또한 168%로 2012~2016년 평균보다 낮은 모습을 보임.

- 2018년 12월 15일 기준 전년동기대비 정부지출은 1.4%, 개발투자비 0.3% 증가해 총 정부지출은 4.3% 증가함.

그림 77. 동남아 주요국의 공공부채

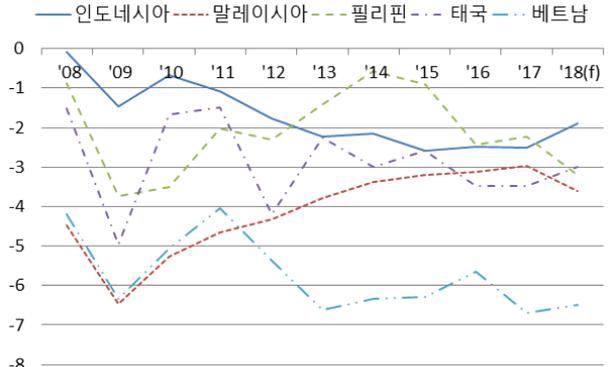
(단위: GDP 대비 비중, %)



주: 2018년은 필리핀은 제외하고 EIU의 예측치임.  
자료: EIU(검색일: 2019. 4. 4).

그림 78. 동남아 주요국의 재정수지

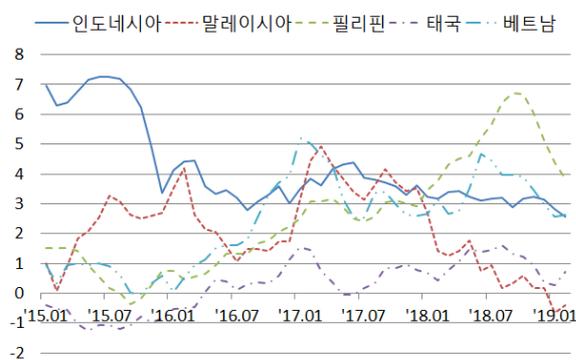
(단위: GDP 대비 비중, %)



주: 2018년은 필리핀은 제외하고 EIU의 예측치임.  
자료: EIU(검색일: 2019. 4. 4).

그림 79. 동남아 주요국의 소비자물가상승률

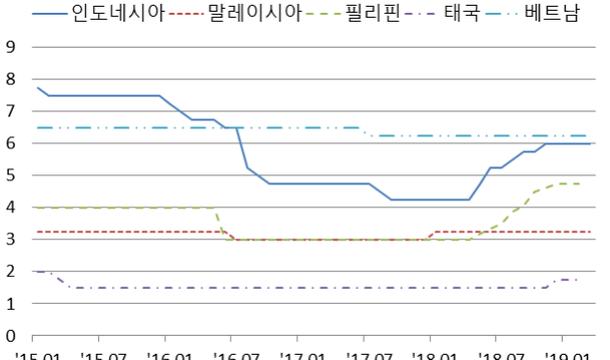
(단위: %)



주: 전년동월대비 자료임.  
자료: IHS Markit(검색일: 2019. 4. 26).

그림 80. 동남아 주요국의 기준금리

(단위: %)



자료: IHS Markit(검색일: 2019. 4. 26); 베트남 중앙은행(검색일: 2019. 4. 26).

### 3) 핵심 이슈

- [무역증가세] 최근 글로벌 무역증가세 둔화 가운데, 동남아 지역의 무역은 다른 신흥국에 비해 양호한 무역 증가세를 기록함.
  - 2000년대 동남아는 전체 신흥국에 비해 낮은 수출입 증가율을 기록했으나, 최근 5년 간(2013~18년) 동남아는 수출입 각각 2.4%, 2.8%의 증가율을 기록하며 신흥국 전체(수출 0.3%, 수입 0.6%)보다 양호한 실적을 보임.
  - 특히 중국으로부터 중간재 및 자본재를 수입해 반제품 또는 소비재를 수출하는 교역패턴의 증가가 동남아 지역의 무역증가에 크게 기여함.<sup>49)</sup>
  - 다만 미·중 무역갈등 장기화와 중국경제 둔화는 중국이 제1위 수출입 시장인 동남아지역의 무역 증가세에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 존재함.

표 22. 경제권역별 수출 증감률(CAGR) 기간별 비교

(단위: %)

지역	'03-'08	'08-'13	'13-'18
동남아	15.8	5.1	2.4
신흥국	23.6	5.2	0.3
선진국	13.0	1.6	0.6
전 세계	16.3	3.0	0.5

자료: IMF DOTS(검색일: 2019. 4. 13).

표 23. 경제권역별 수입 증감률(CAGR) 기간별 비교

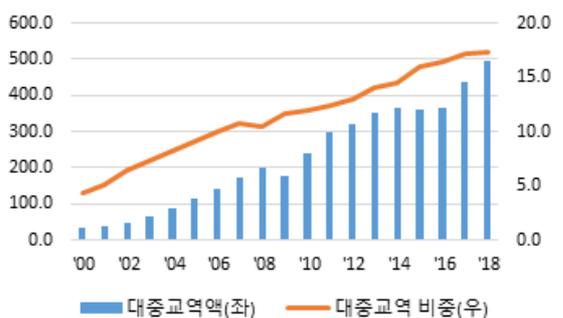
(단위: %)

지역	'03-'08	'08-'13	'13-'18
동남아	18.8	5.8	2.8
신흥국	23.4	6.5	0.6
선진국	13.6	0.7	0.6
전 세계	16.3	2.7	0.6

자료: IMF DOTS(검색일: 2019. 4. 13).

그림 81. 동남아 대중 교역 추이

(단위: 십억 달러, %)



자료: IMF DOTS(검색일: 2019. 4. 25).

표 24. 동남아 교역국 순위('18)

(단위: 십억 달러)

순위	수출		수입	
	국가명	금액	국가명	금액
1	중국	269.4	중국	321.8
2	미국	185.8	싱가포르	120.2
3	일본	114.6	일본	114.0
4	홍콩	99.3	한국	100.2
5	싱가포르	80.1	미국	86.2

자료: IMF DOTS(검색일: 2019. 4. 26).

- [인도네시아 대선] 2019년 4월 17일 실시된 인도네시아 대선 표본집계 결과 조코 위도도 현 대통령의 재선 가능성이 높아짐에 따라 기존 경제정책 기조가 유지될 것으로 전망되며, 다만 자원민족주의 분위기 확대에 따라 자원개발 분야의 정책변화 가능성도 존재함.<sup>50)</sup>

49) 한국은행(2019), 「아세안 국가의 대외무역 현황 및 향후 발전방향」, 『국제경제리뷰』, 3호.

50) 대선결과 공식발표예정일은 2019년 5월 중이며, 차기 행정부 출범예정일은 2019년 10월 중임.

- 조코위 2기 정부에서는 1기 정부의 주요 경제정책인 인프라 개발, 산업다각화 및 고도화, 불평등 개선이 지속적으로 추진될 것으로 전망됨.
- 또한 급속히 성장 중인 인도네시아 디지털경제에 발맞추어 디지털 경제육성을 강조할 것으로 판단됨.
- 경제발전을 위해 반드시 필요한 외국인투자에 대해 호의적인 입장은 유지하나, 대선 선거기간 중 자원민족주의 여론 확대에 따라 자원 등 일부분야 규제강화 정책을 확대할 가능성이 존재함.

#### 4) 2019년 전망과 리스크 요인

- [인도네시아] 안정적인 민간소비 증가세에도 불구하고, 수출증가세 둔화, 환율안정을 위한 조치의 여파 등으로 전년대비 소폭 하락한 5.1% 성장 전망
  - 안정적인 물가상승률 전망 아래, 공공부문 고용증가, 사회보조 프로그램 확대 등에 힘입어 민간소비는 견고한 성장세를 유지할 것으로 판단됨.
  - 중국을 포함한 주요 수출대상국의 경기둔화와 더불어 석탄, 팜유 등 주요 수출품목의 가격하락전망에 따라 수출증가세는 둔화될 것으로 보임.
  - 2018년 환율급등에 따라 정부가 취한 기준금리 대폭 인상 및 대규모 자본재 수입을 요하는 정부주도 인프라 프로젝트의 일부 재검토 등의 조치가 유지되고 있는 점은 2019년 경제성장에 부정적인 요인으로 작용할 수 있음.
  - 2019년 4월 17일 대선에서 조코 위도도 현 대통령의 재선 가능성이 높아짐에 따라, 정권교체에 따른 불확실성 리스크는 감소함.
  
- [말레이시아] △일시적 세금 면제혜택 종료에 따른 민간소비 증가를 하락 △재정건전화 정책 추진에 따른 정부지출 및 공공투자 둔화 △주요국 저성장 및 전세계적인 전자제품 교역 감소에 따른 수출 및 투자 부진 등 요인에 따라 2019년 4.4% 성장하며 전년대비 성장률 하락 전망
  - 정부의 공공부채 감축 추진으로 정부지출 및 공공투자가 둔화될 것으로 예상되는데, 신정부 출범 이후 정책적 불확실성 해소, 고급인재 양성, 생산성 향상 등 각종 조치의 성공적 실행 여부가 경제성장 동력 회복에 주요 요인이 될 것으로 전망됨.
  - 리스크 요인으로는 △미·중 통상마찰 심화에 따른 수출 및 관련 투자 감소 △정부의 인프라 건설사업 중단에 따른 투자 감소 △주택 과잉공급에 기인한 부동산 가격 하락 가능성 등이 있음.
  
- [필리핀] 물가 안정, 고용 증가, 해외송금액 유입 증가 등에 따른 민간소비 활성화와 인프라 및 사회서비스에 대한 정부지출 확대에 따라 2019년 6.1% 성장 전망
  - 필리핀은 내수 중심의 경제구조로 인해 보호무역주의 확산에 큰 영향을 받지 않을 것으로 예상되며, 2019년 4월 쌀 관세화법 시행에 따른 쌀 공급 확대 등으로 물가 안정세는 지속될 것으로 전망됨.
  - '19년 3~6월 엘니뇨의 영향으로 물가상승 및 농가소득 감소 가능성이 있으나, 식료품 공급 확대 등 전반적으로 물가 안정이 전망되는데, 경기부양을 우선시하는 신임 중앙은행장 취임으로 향후 기준금리가 1~2차례 인하될 가능성도 있음.

- 추가 연료 소비세 인상 등 제2차 조세개혁 시행으로 확보되는 세입은 대규모 인프라 확충 및 건강보험 등 사회서비스 부문에 대한 투자로 이어질 것임.
- 다만 2019년 예산 승인 지연(19.4 승인), 경쟁력 낮은 기업환경 등으로 인해 인프라 사업이 지연되고 기업들의 투자심리 위축으로 민간투자가 감소할 가능성이 있음.

■ [태국] 긍정적 대내경제여건에도 세계 경제성장 둔화, 미·중 무역전쟁 등 대외여건 악화로 3.5% 성장 전망

- 통화당국은 2018년 말 인상한 기준금리를 당분간 유지할 것으로 전망되는 가운데 낮은 실업률과 물가상승률, 정부의 저소득층 보조로 국내 소비는 지속적으로 확대될 것으로 판단되며, 동부경제회랑 등의 개발계획과 인프라 사업에 따른 투자 확대 등의 요인은 태국의 성장을 견인할 것으로 전망됨.
- 세계 경제성장 둔화, 금융 변동성 확대, 미·중 무역전쟁은 태국의 수출, 생산 등 경제에 부정적 요인으로 작용

■ [베트남] 국내 소비, 투자 등 긍정적 국내여건에도 중국의 수입수요 둔화, 보호주의 강화 등 대외여건으로 인해 2019년 베트남은 2018년보다 낮은 6.7% 성장 전망

- 베트남 중앙은행은 이미 신용증가 목표를 전년과 동일한 14%로 발표했으며 기준금리 또한 유지할 것으로 전망돼 금융 불안정이나 급격한 물가 변동은 없을 것으로 전망됨.
- 지속적으로 증가 중인 FDI 유입과 이로 인한 생산 및 수출 증대, 소득 상승 및 소비 증가 등 견조한 대내여건은 베트남의 경제성장을 견인할 것으로 보임.
- 다만 미·중 무역전쟁의 지속 및 보호주의기조 강화, 세계 경제성장 둔화 우려, 베트남 제2 수출국인 중국의 수입수요 감소 등 부정적 대외여건은 대외의존도가 높은 베트남의 경제성장 둔화 요인으로 작용할 수 있음.
- 실제 2019년 1분기 총수출은 5.3% 증가에 그쳐 2011년 이후 1분기 수출증가율 중 가장 저조한 모습을 보임.

표 25. 동남아 주요국의 경제성장률 실적치 및 주요 기관별 전망

(단위: %)

국가명	ASEAN GDP 대비 비중 <sup>1)</sup>	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년				
						KIEP [2019.4]	IMF [2019.4]	Oxford Economics [2019.3]	IHS Markit [2019.3]	ADB [2019.4]
인도네시아	36.7	4.9	5.0	5.1	5.2	5.1	5.2	5.0	4.9	5.2
말레이시아	11.4	5.0	4.2	5.9	4.7	4.4	4.7	4.4	4.4	4.5
필리핀	11.3	6.1	6.9	6.7	6.2	6.1	6.5	6.1	6.1	6.4
태국	16.5	2.9	3.2	3.9	4.0	3.5	3.5	3.4	3.8	3.9
베트남	8.1	6.7	6.2	6.8	7.1	6.7	6.5	6.7	6.6	6.8
필리핀	11.3	6.1	6.9	6.7	6.2	6.1	6.5	6.1	6.1	6.4
<b>ASEAN 5</b>	<b>83.9</b>	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>		<b>5.1</b>	-	-	-

주 1) 2017년 기준 ASEAN 10개국 GDP 대비 각국의 명목 GDP 비중.

2) [ ] 안은 전망치점.

자료: 세계은행, 각 기관별 홈페이지.

## 라. 러시아

### 1) 거시경제 현황

#### ■ [경제성장률] 2018년 러시아, 2.3%의 경제성장률 기록

- 2018년 경제성장률은 예상보다 높은 2.3%를 기록하여 2012년 이후 가장 높은 성장률을 달성하였으며, 2017년 대비 2018년의 주요 성장 요인은 순수출의 확대에 평가됨.
- 2018년 한 해만 놓고 보면 민간 소비의 성장기여도가 가장 높게 나타나지만 2017년 대비 민간 소비의 성장기여도는 오히려 0.5%p 낮아졌으며, 2017년 대비 민간 투자의 성장 기여도 역시 2018년 들어 소폭 하락하였음.
- 이에 반해 2017년 성장률 저해 요인으로 작용하였던 순수출은 2018년 들어 대폭 증가, 당해 연도 성장률 상승에 크게 기여하였음.
- 2018년 순수출 부문의 성장률이 2017년과 동일하다면 2018년 러시아의 성장률은 -0.77%를 기록하는 것으로 나타남.

표 26. 러시아 경제성장률 및 요소별 성장기여도

(단위: %)

	'13	'14	'15	'16	'17	'18
실질GDP	1.75	0.75	-2.49	-0.19	1.54	2.29
민간소비	2.80	0.94	-5.37	-1.49	1.71	1.21
민간투자	0.42	-0.39	-2.40	0.32	0.95	0.47
정부지출	0.16	-0.39	-0.57	0.11	0.06	0.12
순수출	-0.02	2.32	7.89	1.36	-2.24	0.82
-재고변동	-1.97	-1.56	-0.81	0.64	0.76	0.25

자료: IHS Markit(검색일: 2019. 04. 17).

그림 82. 러시아 경제성장률과 요소별 성장기여도



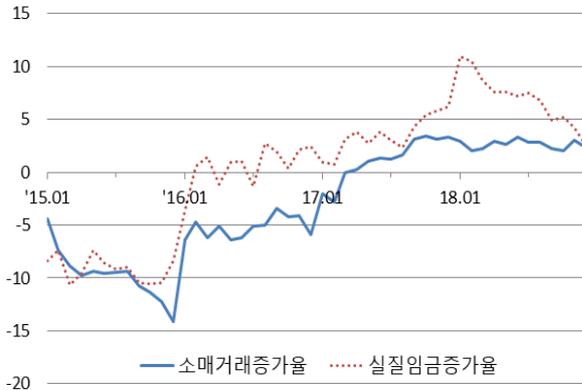
자료: IHS Markit(검색일: 2019. 4. 17).

#### ■ [민간 소비·투자] 2018년 소비·투자는 예상보다 저조한 성장세를 유지

- 실질임금은 2018년 연평균 6.8%의 증가를 기록했으나 환율 및 소비자물가상승으로 민간의 소비심리가 크게 위축되어, 소매거래증가가 연평균 약 2.3%에 그치는 등 민간소비증가는 실질임금증가를 크게 하회하였음
- 투자 역시 대러 제재 장기화, 금융시장 불안으로 인한 환율 상승, 투자심리 위축으로 연평균 고정자산투자 증가율은 2.1%를 기록, 2017년 수준을 밑돌았음.
- 2016년부터 증가한 재고투자로 산업생산 증가율 역시 하락하고 있음(2018년 연평균 산업생산 증가율 2.9%)
- 한편 2018년 연평균 실업률은 4.8%를 기록, 대체적으로 안정적인 수준을 유지하고 있음.

그림 83. 러시아 소비부문 지표

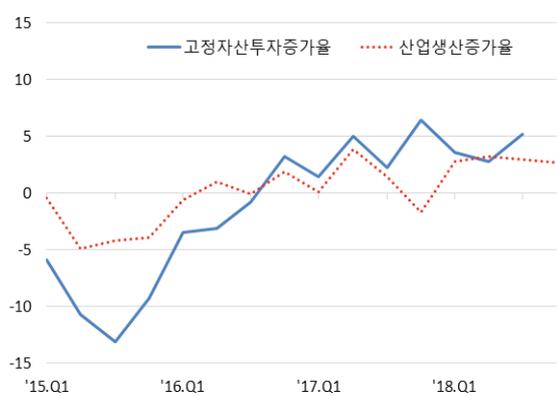
(단위: % 전년동기대비)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2019. 4. 17).

그림 84. 러시아 생산 및 투자 부문 지표

(단위: % 전년동기대비)



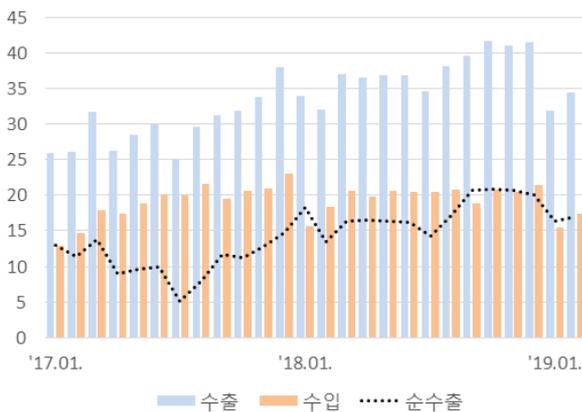
자료: 러시아 통계청(검색일: 2019. 4. 17).

■ [순수출] 2018년 전년대비 62% 증가한 2,111억 달러의 순수출 기록

- 2018년 들어 국제유가(우랄산 유가) 상승으로 인해 순수출이 증가하며 2018년 러시아 경제성장에 크게 기여하였음.
- 그러나 2019년 들어 유가가 다시 하락하면서 수출액이 하락, 순수출이 다시 줄어들고 있음.
- 원유 및 천연가스 등 화석연료가 러시아의 전체 상품 수출에서 차지하는 비중은 약 40%에 육박하는 수준으로 순수출 및 정부수입의 상당부분이 화석연료 수출에 의존하고 있는 실정임.

그림 85. 러시아 월별 수출입 추이

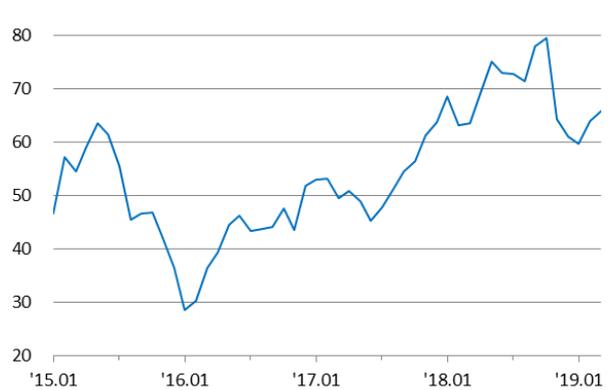
(단위: 십억 달러)



주: 해당자료는 러 관세청 자료로서 상품무역에 해당하는 수치임.  
자료: CEIC(검색일: 2019. 4. 17).

그림 86. 우랄산 유가 추이

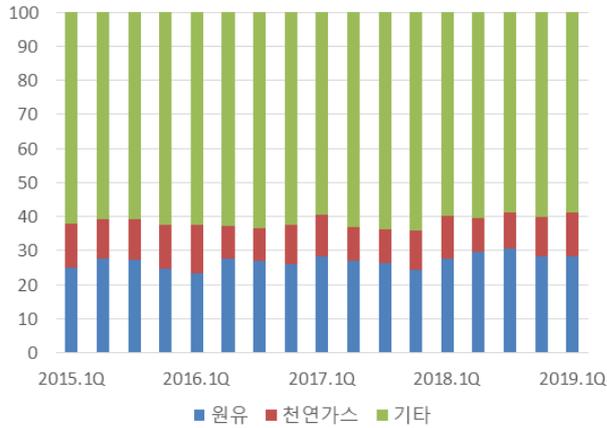
(단위: 달러/배럴)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2019. 4. 17).

그림 87. 원유 및 천연가스의 상품수출 비중

(단위: %)



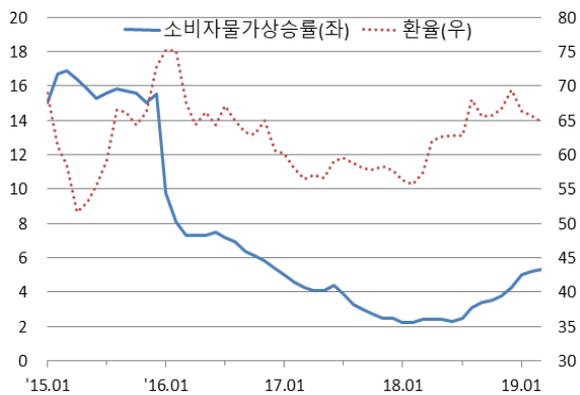
주: 비중은 상품수출 기준이며, 에너지 원자재 수출비중은 약 40% 수준임.  
자료: CEIC(검색일: 2019. 4. 17).

■ [금융시장] 2018년 러시아 금융시장은 미국의 추가 대러 제재로 인한 충격으로 환율이 크게 동요하는 등 혼란이 있었으나 2019년 들어 완만한 진정세를 보이고 있음

- 환율은 2018년 들어 크게 상승하여 한때 달러당 70루블에 이르기도 했으나, 러시아 중앙은행의 민첩한 대응으로 진정세를 보이고 있음
- 러시아 주가지수(RTS)는 2019년 1월에 하락세에서 상승세로 전환되어 4월 15일에는 1,255.4를 기록했음.
- 러시아 CDS 프리미엄(5년)은 1월 2일 151.9bp에서 4월 17일 125.6bp로 하락하였음.
- 그러나 해외자본유출의 급증은 계속되고 있어 2019년 1/4분기 자본유출액은 252억 달러를 기록, 전년동기 자본유출액 161억 달러를 크게 상회하였음.

그림 88. 러시아 환율과 소비자물가상승률

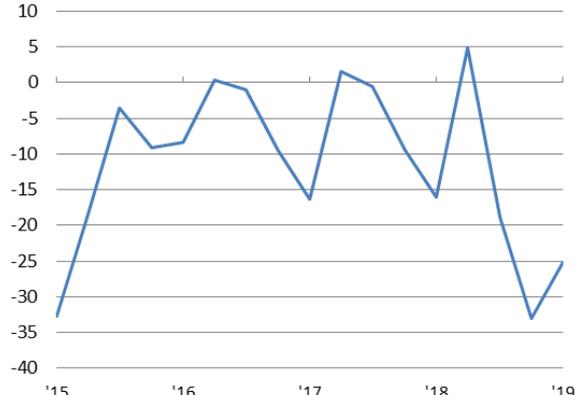
(단위: %, 루블/달러)



자료: 러시아 중앙은행(검색일: 2019. 4. 17).

그림 89. 러시아 순자본유입액

(단위: 십억 달러)



자료: 러시아 중앙은행(검색일: 2019. 4. 17).

## 2) 거시정책 현황

■ [통화정책] 2018년 7.25%의 기준 금리를 두 차례에 걸쳐 7.75%로 인상한 후 최근까지 같은 수준을 유지하고 있음

- 러시아 중앙은행은 외환시장을 안정시키는 동시에 2019년 1월로 예정된 부가가치세(VAT) 인상(18% → 20%)으로 인한 물가상승에 선제적으로 대응하기 위해 2018년 12월 기준금리를 7.5%에서 7.75%로 추가 인상한 바 있음.
- 이후 환율이 다소 하락하고 물가상승률이 당초 예상을 하회하자 기준금리 7.75%를 유지하고 있으나 순자본유출 급증 및 대외 불확실성 고조로 금리 추가 인상 가능성이 상존함.

■ [재정정책] 2019년 재정흑자는 GDP 대비 1.9% 예상

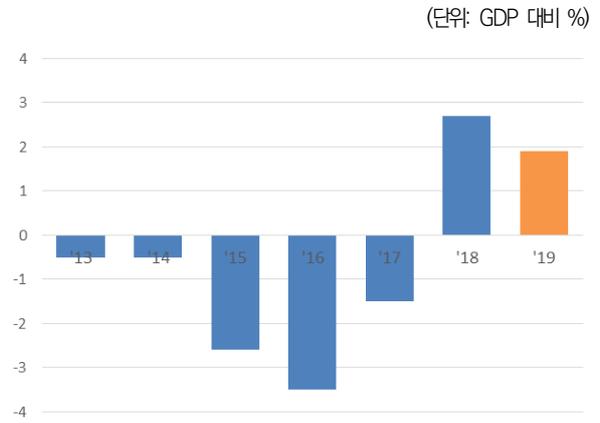
- 2018년 재정흑자는 당초 예상보다 큰 GDP 대비 2.7%를 기록하였으나 재정건전성을 확보하기 위해 다소 소극적인 재정지출 기조를 유지, 경기부양을 위한 적극적 재정지출을 자제한 것으로 평가됨.
- 재무부의 2019년 예산안에 따르면 배럴당 50달러 기준으로 GDP 대비 1.8%의 재정흑자를 기록할 것으로 전망되어 재정수입 측면에는 큰 문제가 없을 것으로 전망.

그림 90. 러시아 기준금리 변화 추이



자료: 러시아 중앙은행(검색일: 2019. 4. 17).

그림 91. 러시아 재정수지



자료: 러시아 재무부(검색일: 2019. 4. 17).

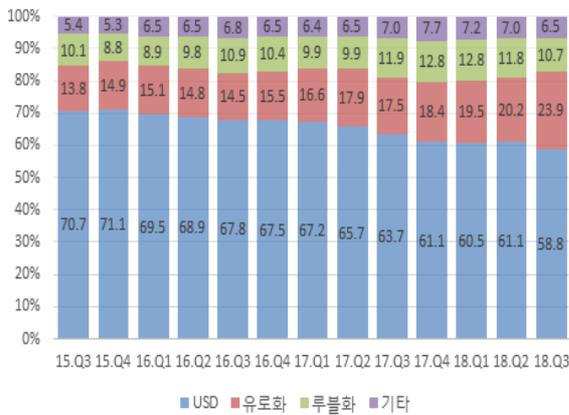
## 3) 핵심 이슈

■ [러시아 '탈(脫)달러' 움직임] 최근 러시아 은행권의 '탈달러(de-dollarization)' 움직임 가시화

- 러시아 사중 은행의 달러 표기 자산 및 부채 비중은 2017년 3/4분기까지 2/3를 상회하는 높은 수준이었으나 2018년 들어 빠른 속도로 감소하고 있음.
- 반면 유로 및 루블 표기 자산과 부채 비중은 점차 높아지고 있음.
  - 2019년 1월 중앙은행은 외환보유고 가운데 1천억 달러를 유로화, 엔화, 위안화로 전환하였음.<sup>51)</sup>

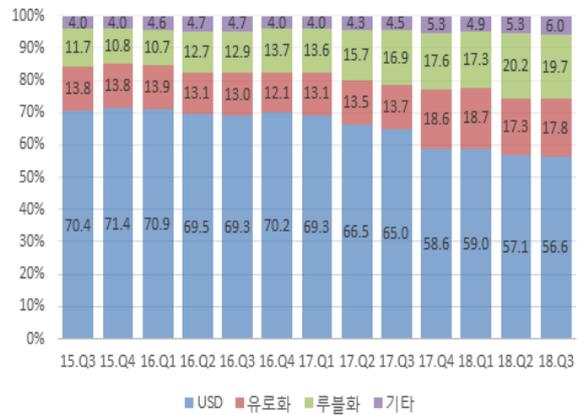
- 아울러 러시아 정부는 '탈달러' 정책을 마련하고 있음.<sup>52)</sup>
- 이는 2014년부터 지속되고 있는 미국의 대러 금융제재\*로 달러화 거래비용이 높아진 데에서 기인하며, 이러한 정책은 2018년 미국의 추가제재 때 본격적으로 논의되기 시작함.<sup>53)</sup>
  - \* 미국은 2014년 우크라이나 위기를 계기로 EU 등과 분야별(군용물자 수출금지, 에너지 설비기술 수출 제한, 자본시장 접근 제한 등) 대러 경제제재 조치를 취하였고, 이에 따라 러시아 에너지, 금융, 방산 분야 주요기업의 신규 사업 추진과 달러화를 사용한 외환거래가 제한되고 있음.

그림 92. 러시아 은행권의 통화별 외화자산 비중 (단위: %)



자료: 러시아 중앙은행 (검색일: 2019. 2. 20).

그림 93. 러시아 은행권의 통화별 외화부채 비중 (단위: %)



자료: 러시아 중앙은행 (검색일: 2019. 2. 20).

- 2018년 7월 안드레이 코스틴 VTB 은행장이 루블화 거래 확대를 제안,<sup>54)</sup> 같은 해 10월 푸틴 대통령은 탈달러화에 대한 공식적 지지 의사를 표명.
- 이후 재무부, 경제개발부, 중앙은행이 탈달러화 정책\*\*을 구체화하기 시작.
  - \* 2024년까지 달러화 결제 비중을 획기적으로 낮추기 위하여 루블화 결제에 대한 세제 혜택을 주요 골자로 하는 정책을 입안 중에 있으며 현재 비공개로 논의가 지속되고 있는 상황임.<sup>55)</sup>
- 러시아의 '탈달러화'는 대러제재 장기화 국면에서 지속적으로 추진될 것으로 보이나, 성과는 즉각적으로 나타나지 않을 것으로 전망되며 그 경제적 실익에 있어 부정적인 시각도 있음.
- 루블화 대비 달러화의 높은 편의성, 유동성 및 안정성을 고려할 때 달러화 결제 비중을 의도적으로 줄이는 데 따른 경제적 손실이 클 것으로 관측하는 시각이 있음.

51) <https://iz.ru/832291/2019-01-10/tcentrobank-perevel-chast-rezervov-iz-dollarov-v-iuani-evro-i-ieny>(검색일: 2019. 1. 24).  
 52) 강부균(2019), 「러시아의 '탈달러화' 논의 배경과 전망」, 대외경제정책연구원 지역연구동향세미나(2019. 1. 25).  
 53) 미국은 2018년 4월, 8월 추가제재를 통해 대러 경제제재 기한을 2019년 3월 5일로 연장(2019년 1월 기준).  
 54) "Костин попросил Путина помочь в борьбе с долларом,"(2018. 7. 13), Ведомости  
 55) "План дедолларизации экономики РФ внесен в правительство,"(2018 10. 4), ТАСС; Правительство России засекретило план по дедолларизации экономики(2018 10. 15), Известия.

#### 4) 2019년 전망과 리스크 요인

- 러시아 경제의 2019년 성장률은 2018년 성장률 전망치인 2.3%를 크게 하회하는 1.6% 수준에 머무를 것으로 전망
- [금융시장 불확실성과 민간 소비·투자 둔화 서방의 대러 제재로 인한 대외조건 및 금융시장 불확실성 고조로 소비·투자 심리 위축이 장기화될 가능성이 높으며, 긴축 통화정책을 운용할 것으로 예상되는 등 기준금리 추가 인상 가능성이 높아 민간 소비·투자 둔화가 한층 심화될 것으로 예측.
- [정부 지출 및 정책 재정건전성을 위한 '예산규준(budget rule)'으로 정부지출이 획기적으로 늘어날 가능성은 높지 않으며, 재정흑자 폭이 증가하여 정부지출이 확대되어도 기준금리와 부가세율 인상(18% → 20%) 등으로 재정 승수(fiscal multiplier)가 낮을 것으로 보여 정부 지출 확대를 통한 성장 효과는 제한적일 것으로 전망.
- [순수출] 러시아 경제의 성장률과 주요 수출품인 원유의 수출총액 간 상관관계가 매우 높은 만큼 주로 원유 수출에 따른 순수출의 증감에 따라 성장률이 크게 영향받을 것으로 보이며, 세계경제 성장세 둔화 및 불확실성 심화로 중국을 포함한 주요 교역국의 에너지 수요가 하락할 경우 순수출 감소로 인한 성장률 저하가 예상됨.
- [경기침체 가능성 △외환보유고 대비 단기해외채무 비중 △GDP 대비 재정적자 규모 △기업·가계부채 비중이 낮은 편이므로 대외충격에 대비한 통화·재정정책의 탄력적 운용이 가능할 것으로 예상되기 때문에 부정적 대외충격이 실물부문으로 파급되어 경기침체가 발생할 가능성은 높지 않음.

표 27. 주요 기관의 러시아 2019년 성장률 전망

(단위: %)

연도	KIEP [2019.05]	IMF [2019.04]	World Bank [2019.01]	유라시아 개발은행 [2018.12]	러시아 경제개발부 [2019.02]	러시아 중앙은행 [2019.04]
2019	1.6	1.6	1.5	1.6	1.3	1.2~1.7

주 [ ] 안은 전망시점  
자료: 각 기관 전망치

## 마. 중앙아시아

### 1) 거시경제 현황

- [경제성장률] 국제원자재가격 상승, 2015년 이후 러시아 경제의 점진적 회복 등 긍정적 대외 조건으로 인해 중앙아시아 주요국의 경제 역시 동반 회복되는 모습을 보이고 있으나, 일부 국가에서는 주요 수출품 생산량 감소 등으로 전년대비 성장률 하락을 경험하였음
  - 중앙아시아의 주요 원유·천연가스 수출국인 카자흐스탄과 투르크메니스탄은 2018년 국제원자재가격 회복과 수출량 증가로 순수출이 늘어났으나, 카자흐스탄의 경우 소비·투자 둔화로 성장률은 전년과 동일하였음.
  - [카자흐스탄] 2018년 카사간 유전의 생산증가에 힘입어 원유생산량은 역대 최고 수치인 9,030만 톤을 기록하는 등 생산량 증가로 순수출이 늘어났으나, 민간 소비·투자 위축이 지속되고 재정건전성 유지를 위해 정부지출이 축소되어 2018년 경제성장률 전년과 동일한 3.8%로 소폭 하락하였음(2017년 4.0%).
  - [투르크메니스탄] 국제원자재가격 상승과 주요 교역국인 중국의 천연가스 수요 증가로 순수출이 확대되어 2018년 경제성장률은 전년보다 높은 2.5%를 기록하였음(2017년 1.5%).
  - 키르기스공화국은 주요 수출품인 금 생산량이 감소하여 성장률이 하락하였음
    - [키르기스공화국] 주요 광물 수출 자원인 금에 대한 경제 의존도가 높은 키르기스공화국 경제는 최대 금광인 쿰토르 금광의 금 생산량 감소로 3.5%의 경제성장률을 기록(2017년 4.7%).
  - [우즈베키스탄] 정부의 경제자유화 및 시장개방의 전면적 개혁이 한창 진행되고 있는 우즈베키스탄은 정부가 의욕적으로 추진하고 있는 가스화학플랜트, 화력발전소 건설 등 정부 주도 투자에 힘입어 2018년 4.6%의 성장률을 기록(2017년 4.5%)
  - [타지키스탄] 러시아 경제회복에 따른 해외이주노동자들의 송금액(remittance) 증가로 민간소비가 활성화되어 2018년 경제성장률은 3.5%를 기록(2017년 2.5%).

표 28. 중앙아시아 주요국 경제성장률

(단위: %)

연도	카자흐스탄	우즈베키스탄	투르크메니스탄	타지키스탄	키르기스공화국
2014	4.3(4.2)	8.1(8.0)	9.0(10.3)	6.7(6.7)	4.0(4.0)
2015	1.0(1.2)	8.0(7.9)	4.0(6.5)	2.0(6.0)	3.9(3.9)
2016	0.9(1.1)	3.5(9.0)	2.5(6.2)	-1.0(6.9)	3.8(4.3)
2017	4.0(4.1)	4.5(8.9)	1.5(6.5)	2.5(7.1)	4.9(4.7)
2018	3.8(4.1)	4.6(5.0)	2.5(6.2)	3.5(7.0)	3.5(3.5)

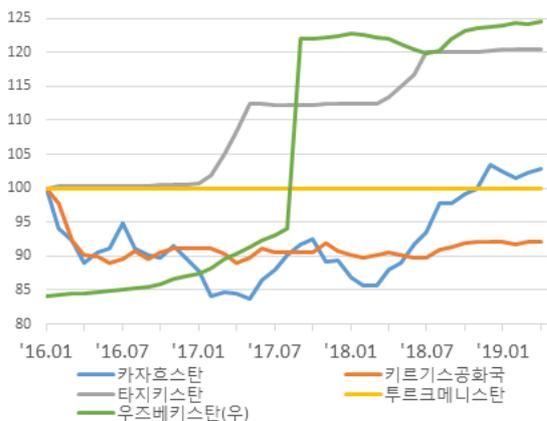
주: 중앙아시아 각국에서 발표하는 자국 경제에 대한 공식 통계는 신뢰도 문제가 있으므로 IMF와 EIU의 자료를 대신 인용함. 괄호 안의 수치는 IMF 추정치임.

자료: EIU Country Report: Kazakhstan(March 2019); EIU Country Report: Uzbekistan(2019.Q1); EIU Country Report: Turkmenistan(2019.Q1); EIU Country Report: Kyrgyzstan(2019. Q1); EIU Country Report: Tajikistan(2019. Q1); IMF World Economic Outlook(April 2019).

- [환율 및 물가] 대러제재 장기화 및 대외 여건 악화로 루블화 가치의 불확실성이 심화되면서 루블화 가치와 동조성을 보이는 중앙아시아 국가의 화폐 가치 변동성이 동반 확대되었으며, 주요 수출 원자재 및 수입 소비재 가격의 변동성 확대로 환율 및 물가의 변동성 역시 높아졌음.
- [카자흐스탄 국제유가와 루블화 가치 변동에 민감하게 반응하는 카자흐스탄 화폐(텡게) 가치는 2018년 미국의 대러제재로 4월과 8월 두 차례에 걸쳐 루블 가치가 급락하자 동반 하락하여 환율 상승을 경험하였으나, 정부의 적극적인 가격 규제로 6% 대의 안정적인 물가상승률을 유지하였음(중앙은행의 인플레이션 목표치는 5~7%로 파악).
- [투르크메니스탄 수입대체정책으로 인한 소비재 공급 부족사태로 2018년 물가상승률은 17.5%를 기록하는 등 높은 인플레이션을 경험하였으며 환율 통제를 위한 엄격한 외환 거래 규제로 2018년 중반 암시장에서 거래되는 환율이 공식 환율의 7배에 달하는 등 외환시장 혼란이 지속되고 있음.
- [타지키스탄 물가 안정을 위해 2017년부터 시작된 정부의 적극적인 가격통제로 2018년 동안 약 6%대의 안정적인 물가상승률을 유지하였으나, 2018년 4월 미국의 대러제재로 인한 루블화 가치 급락 여파로 환율이 약 20% 상승하였음.
- 변동환율제 도입국인 우즈베키스탄, 키르기스공화국은 다른 중앙아시아 국가에 비해 자국 화폐 가치가 비교적 안정적인 수준을 유지하고 있으며 물가상승률도 점진적으로 안정되는 추이를 보이고 있음.
  - [우즈베키스탄 2017년 9월 변동환율제 도입으로 인한 충격과 민간소비 증가로 2018년 물가상승률은 17.7%에 달했으나 최근 물가상승률은 점진적으로 하락하고 있으며 대우즈벡 해외직접투자(FDI) 증가로 향후 자국화폐(숨) 가치가 상승하는 등 환율 역시 2018년 내내 안정적으로 유지되었음.
  - [키르기스공화국] 주요 경제협력 국가인 러시아의 경제 회복세와 주요 수입품인 식료품 및 국내 서비스 가격 하락으로 2018년 물가상승률은 1.5%로 하락하였으며(2017년 3.2%), 환율 역시 매우 안정적인 흐름을 유지하고 있음.

그림 94. 중앙아시아 국가별 달러 대비 환율

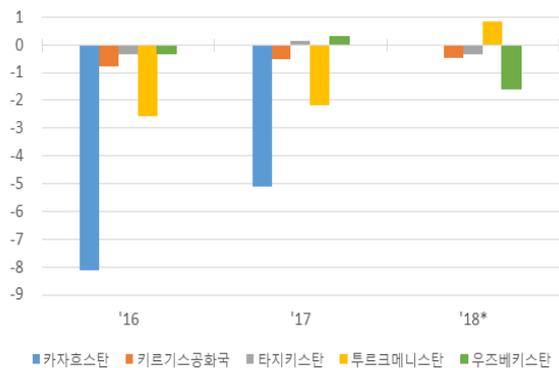
(단위: LCU/달러 기반 지수)



주 2016.1월 환율=100, 월말 기준.  
자료: 각국 중앙은행 (검색일: 2019. 5. 2).

그림 95. 중앙아시아 국가별 경상수지

(단위: 백만 달러)



자료: EIU(검색일: 2019. 5. 2).

- [경상수지] 주요 수출품인 원자재 생산량 증가와 국제 가격 상승으로 우즈베키스탄과 타지키스탄을 제외한 중앙아시아 주요국의 경상수지가 개선될 것으로 전망됨.

- [카자흐스탄] 국제유가 상승 및 원유 생산 증가로 전년대비 수출액이 25% 증가하는 등 2014년 이후 최초로 경상수지 흑자를 기록한 것으로 보임.
- [우즈베키스탄] 우라늄 등 광물 자원 수출에 의존하는 우즈베키스탄은 2018년 수출이 소폭 증가한 반면 시장 개방에 따른 수입 급증으로 경상수지 적자가 GDP 대비 4.3%를 기록하는 등 경상수지 적자폭이 크게 늘어났음.
- [타지키스탄] 2017년 러시아로부터의 송금액이 증가하였으나 2018년 수입증가가 이를 상쇄하여, GDP 대비 0.2%의 경상수지 적자를 기록하였음.
- [투르크메니스탄] 2018년 주요 수출품인 천연가스의 수출 증가로 2017년 GDP 대비 4.3%의 적자에서 벗어나 2018년 GDP 대비 0.9%의 경상수지 흑자를 기록하였음.
- [키르기스공화국] 2018년 러시아로부터의 송금액 증가로 경상수지 개선을 기대하였으나 소비재 수입 증가로 2018년 GDP 대비 0.3%의 경상수지 적자를 기록하는 등 만성적인 경상수지 적자에 시달리고 있음.

## 2) 거시정책 현황

■ [재정정책] 중앙아시아 주요국 경기 활성화에 따른 세수 증가로 정부수입이 늘어날 것으로 예상되나 대규모의 정부투자가 예정되어 있어 재정적자는 지속될 것으로 전망됨.

- [카자흐스탄] 원유 생산량 증가와 국내 서비스 부문 호황으로 정부수입은 전년동기대비 15.9% 증가했지만 사회·복지(19.5%)와 교육(5.7%) 부문의 지출이 증가해 2018년 재정적자는 GDP 대비 0.9%를 기록하였으며, 대규모의 정부 투자가 예정되어 있어 재정적자가 계속될 것으로 보임.
- [우즈베키스탄] 2018년 GDP 대비 0.4%의 재정흑자를 기록하였으나, 2019년부터 세제 개혁, 인프라 개발, 최저임금 인상 등 정부지출 증가가 예상되어 2019년 GDP 대비 0.5%의 재정적자가 발생할 것으로 보임.
- [투르크메니스탄] 천연가스 시장 단일화로 정부수입이 급감하였으나 2019년부터 민간부문에 대한 정부 이전지출의 대대적인 삭감이 예정되어 있어 2019년 재정적자폭은 2018년 GDP 대비 0.4%보다 하락할 것으로 전망됨.
- [타지키스탄] 로군뎀을 비롯한 국내 여러 지역의 인프라 건설 투자 확대에 따라 정부지출이 증가, 2018년 GDP 대비 0.4% 수준의 재정적자를 기록하였으며 2019년에도 정부지출 확대에 따른 재정적자 기조가 유지될 것으로 보임.
- [키르기스공화국] 2018년 수입증가로 인한 관세 세수 증가로 정부수입은 전년대비 1.4% 증가한 반면 전년대비 대형 인프라 투자 지출을 삭감하여 정부지출이 4.8% 감소하는 등, 재정적자가 GDP 대비 1.2% 수준으로 하락하였음.

■ [통화정책] 국내 금융시장 발전이 늦고 관련 제도가 열악하여, 주요 교역국인 러시아의 루블화 가치 불확실성 확대 및 주요 수출품 및 수입품의 국제가격 변동성이 심화되는 상황에서 긴축적 통화정책 기조를 유지할 가능성이 높음.

- [카자흐스탄] 2018년 3차례에 걸쳐 9%까지 기준 금리를 인하하기도 하였지만 루블화 가치 및 국제유가 하락 등 대외 여건 악화로 10월 한차례 금리 인상을 단행, 9.25%의 기준 금리를 유지하고 있지만 불확실성이 장기화되면서 추가 인상 가능성이 있음.
- [우즈베키스탄] 2017년 하반기 자국 화폐인 솜(Som)화 가치 급락 후 중앙은행의 긴축 통화정책으로 환율이 안정되고 가계 저축이 증가하는 등 거시경제지표가 진정되는 양상이었지만, 2018년 하반기 루블화 가치 하락에

따른 자국 화폐 가치의 동반 하락에 대한 우려로 9월 25일 기준 금리를 14%에서 16%로 인상하는 등 기준 금리 인상 압력이 상존한 것으로 보임.

- [타지키스탄 2018년 1월과 3월 2차례에 걸쳐 기준 금리를 16%에서 14%로 소폭 인하하였으나 물가 상승 압력으로 통화정책을 긴축적으로 운용할 가능성이 높음.
- [키르기스공화국 2018년 5월 기준 금리를 인하하여 현재 4.75%의 낮은 기준 금리를 유지하고 있으나 루블화 가치 불확실성으로 인한 자국 화폐가치의 변동성 확대에 따라 달러화에 대한 수요가 급증하는 등 금리 인상 압력이 존재함.

### 3) 핵심 이슈

■ [카자흐스탄 초대 대통령 사임] 2019년 3월 19일 누르술탄 나자르바예프 초대 대통령이 TV연설에서 사임 발표하는 등 집권체제에 변화가 있었으나 이로 인한 정치 혼란이 가시화되지 않을 것으로 전망되어 실물경제의 충격은 크지 않을 것으로 보임.

- 2019년 3월 19일 나자르바예프 카자흐스탄 초대 대통령이 공식적으로 TV 연설을 통해 사임을 발표했으며, 3월 20일 카심 토카예프 당시 상원의장이 카자흐스탄의 2대 대통령으로 취임했음.
  - 나자르바예프 초대 대통령은 △국가안보회의 의장 △집권 여당 「누르오탄」 당대표 △헌법위원회 위원장 지위를 여전히 유지하고 있어 정치적 영향력을 계속 유지할 것으로 보임.
- 나자르바예프 초대 대통령은 2017년부터 단계적으로 권력이양 작업을 진행하여 왔고 여전히 정치력을 일정 부분 유지하고 있어 대통령 사임으로 인한 정치권의 혼란은 크지 않을 것으로 보임.
  - 나자르바예프 초대 대통령은 2017년부터 단계적 개헌을 통해 대통령 권한을 의회와 정부에 분산하고, 국가안보위원회 위원장 권한을 확대하는 등 권력이양을 위한 준비를 진행하였음.
  - 2017년 헌법 개정으로 행정부와 의회의 권한을 확대하였으며, 2018년 헌법 개정안을 통해 국가안보회의 회장의 권한 확대를 보장하고 초대대통령이 회장직을 무기한 유지할 수 있는 법적 근거를 마련하였음.
  - 올해 79세인 나자르바예프 대통령은 지속적으로 건강 이상설이 제기되고 있으며, 항암치료를 받기 위해 이스라엘, 러시아, 독일 등을 방문한 것으로 알려짐.
- 2019년 6월 9일로 예정되어 있는 카자흐스탄 대선은 독립 후 나자르바예프 초대 대통령이 후보로 나서지 않는 첫 대선이지만, 후계자인 여당 후보자 토카예프 현 대통령의 당선이 매우 유력한 것으로 전망됨.

■ [2019년도 경제정책 방향] 우즈베키스탄 샤프카트 미르지요예프 대통령, 2019년도 주요 국정운영 과제 발표

- 2018년 12월 28일 우즈베키스탄 샤프카트 미르지요예프 대통령은 연두교서를 통해 2019년도 우즈베키스탄 정부의 주요 국정운영 과제와 경제정책을 발표하였음.
  - 미르지요예프 대통령은 매년 초 그 해의 키워드를 선정해 국정운영의 방향을 제시하고 있으며, 2019년을 「적극적인 투자와 사회 발전」의 해로 지정하였음.
- 연두교서에서 언급된 2019년 우즈베키스탄 경제정책의 주요 목표는 △경제개방, 자유경쟁시장 조성, 사업환경 및 투자환경 개선 △국가경제 참여 비중 축소, 민간부문 확대 및 일자리 창출 △경제 다변화 및 고속 경제성장 △지하경제 축소 △외환 자유화 및 통화 완화정책 지속 등이 될 전망이다.

- 우즈베키스탄 정부의 거시경제정책은 소비자물가안정과 외국인직접투자(FDI) 유치에 초점이 맞춰질 것으로 전망됨.
  - 우즈베키스탄 정부는 민간자금과 외국인투자금을 활용해 경제에서 국가가 차지하는 비중을 줄이고 민간의 경제참여를 유도할 계획이며, 금융 선진화를 위한 신규 금융상품 도입과 외환시장 개방을 지속할 것으로 보임.
  - 경제자유지구 및 소규모 산업단지에 입주하는 기업의 법적 지위를 확립하고 혁신기술을 도입한 기업과 외국인투자자에 다양한 혜택을 제공하는 등, 외국인직접투자를 적극 유치하여 2019년 외국인직접투자 16% 증가를 목표로 함.
- 최근 우즈베키스탄 경제의 급격한 개혁으로 경제성장률이 단기적으로 둔화되는 양상이었으나, 민간의 경제참여 확대 및 외국인투자유치 증가 등 시장 개혁·개방 효과가 가시화되면 성장률이 제고될 것으로 보임.

#### 4) 2019년 전망과 리스크 요인

- GDP에서 원자재 수출이 차지하는 비중이 매우 높고 주변국인 러시아와 중국경제에 대한 무역의존도가 40~70%에 달하는 등, 수출 원자재의 생산량과 국제가격 그리고 러시아와 중국의 경제여건에 따라 성장률이 크게 영향을 받는 경향이 있음(표 29 참고).

표 29. 중앙아시아 주요국의 대러시아·중국 무역 비중

(단위: %)

	러시아			중국		
	수출+수입	수출	수입	수출+수입	수출	수입
카자흐스탄	22	11	38	15	13	17
우즈베키스탄	19	12	23	21	17	24
투르크메니스탄	11	12	10	60	84	11
타지키스탄	18	3	23	34	5	43
키르기스공화국	21	14	23	36	5	45

주: 해당 데이터는 2017년 자료임.  
자료: OEC(검색일: 2019. 5. 2).

- [카자흐스탄 원유 수출에 대한 의존도가 매우 높은 상황에서 비OPEC 차원의 원유 감산 합의로 원유생산량이 감소할 것으로 보이며, 원유의 주요 수출 대상인 러시아와 중국 경제의 성장 둔화가 예상되어 2019년 성장률은 2018년 성장률을 하회할 것으로 예측됨.
- [우즈베키스탄 면화 등의 주요 수출품 가격이 상승할 것으로 전망되고 현재 의욕적으로 추진하고 있는 시장개혁·개방의 효과로 생산부문의 구조조정이 진정되고 그 효과가 점차 나타날 것으로 기대되어 2019년 성장률은 2018년 성장률보다 높아질 것으로 전망됨.
- [투르크메니스탄 주요 수출품인 천연가스 자원의 대중국 수출의존도가 매우 높은 상황에서 중국의 경제성장 둔화가 예상되어 2019년 성장률은 2018년의 성장률보다 다소 하락할 것으로 보임.
- [타지키스탄 알루미늄 및 면화의 주요 수출국인 러시아와 중국 경제의 성장이 둔화될 것으로 전망되고 주요 수입품인 에너지원의 가격 상승으로 순수출 감소가 예상되어 성장률이 다소 하락할 것으로 보임.

- [키르기스공화국] 국내로 송금되는 해외노동소득이 증가할 것으로 예상되어 국내 소비가 진작될 것으로 보이며, 주요 수출품인 금 수출이 증가할 것으로 전망되어 2019년 성장률은 2018년 성장률을 상회할 것으로 보인다.

■ 러시아, 중국경제의 불확실성 고조, 국제 원자재가격 하락 및 권위주의적 정치체제로 인한 정치적 불안정으로 성장률이 예측보다 낮아질 위험이 있음.

- [대외여건 악화] 미국의 대러 제재 강화와 미·중 통상분쟁이 격화되어 러시아와 중국경제의 불확실성이 고조되는 상황에서 러시아, 중국경제에 대한 의존도가 높은 중아시아 국가들의 환율 변동성이 동반 확대될 경우 금융시장 내의 충격이 실물 부문으로 전이될 가능성이 있음.
  - 루블화 급락 등의 대외 충격이 있을 경우 환율 동조 현상이 있는 중아시아 국가들의 자국 화폐 가치가 동반 하락할 가능성이 있는데, 중아시아 국가들의 금융 인프라 및 관련 제도는 매우 열악하므로 이와 같은 금융시장 내 충격이 실물 부문으로 파급되어 성장이 둔화될 가능성이 상대적으로 높다고 볼 수 있음.
- [원자재가격 하락] GDP에서 원자재 수출이 차지하는 비중이 매우 높기 때문에 주요 수출 원자재의 생산량이 감소하거나 국제 가격이 하락하면 성장이 정체될 위험이 있음.
- [정치적 불안정] 중아시아 대부분 국가들은 다분히 권위주의적인 통치 시스템을 유지하고 있으며 집권층의 부정·부패 문제 등으로 정치권에 대한 대중의 불신이 높아 집권층이 갑자기 교체되는 등의 정치적 혼란이 야기될 가능성이 상존함.
  - 카자흐스탄의 경우 나자르바예프 대통령이 갑작스럽게 사임하는 등 이미 한차례 정치적 환경의 급변을 경험하였으나, 권한 이행이 사전에 체계적으로 준비되어 실물경제 전반에 가해질 충격은 제한적일 것으로 예상된다.

표 30. 주요 기관별 중아시아 국가별 성장률 전망

(단위: %)

	KIEP		EIU		IMF		IHS Markit	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
카자흐스탄	3.7	3.2	3.8	3.4	4.1	3.2	3.7	3.1
우즈베키스탄	4.7	5.0	4.6	5.0	5.0	5.0	4.9	4.8
투르크메니스탄	5.0	4.5	2.5	3.0	6.2	6.3	6.3	4.4
타지키스탄	5.0	4.5	3.5	3.7	7.0	5.0	7.3	4.8
키르기스공화국	3.2	4.0	3.5	4.0	3.5	3.8	3.5	3.5

자료: EIU Country Report: Kazakhstan(April 2019); EIU Country Report: Uzbekistan(2019.Q1); EIU Country Report: Turkmenistan(2019.Q2); EIU Country Report: Kyrgyzstan(2019.Q1); EIU Country Report: Tajikistan(2019.Q1); IMF World Economic Outlook(April 2019); IHS Markit Kazakhstan Economic Outlook(26 April 2019); IHS Markit Uzbekistan Economic Outlook(26 April 2019); IHS Markit Turkmenistan Economic Outlook(26 April 2019); IHS Markit Tajikistan Economic Outlook(26 April 2019); IHS Markit Kyrgyzstan Economic Outlook(26 April 2019).

## 바. 브라질

### 1) 거시경제 현황

■ 브라질 경제는 최근 몇 년간 완만한 성장회복세를 유지하고 있지만, 회복속도가 예상보다 낮아질 것으로 전망

- 2017년부터 경제가 플러스 성장으로 전환되었으며 2018년에도 회복세를 유지하여 2018년 3/4분기에 1.27%, 4/4분기에 1.08% 성장을 기록함.
- 주요 원자재 수출 가격 상승과 내수 소비 증가가 전체 경제의 성장을 견인함.
  - 브라질 전체 수출의 약 절반을 차지하는 대두와 철광석 등의 국제가격 상승이 경기회복에 기여하고 있으며, 2018년 4분기 수출이 8.69% 증가함.
  - 낮은 이자율과 고용증가로 가계의 소비 여력이 증가하여 내구성 소비재를 중심으로 소비가 증가하고 이에 따라 기업의 생산과 투자가 증가함.
- 전체적으로 성장 회복세는 유지하고 있지만 2018년 4/4분기 성장률과 2019년 1월 성장률이 기대치보다 낮아지면서 올해 성장률이 예상보다 낮을 것으로 전망됨.
  - 농산물 수확량이 기대치보다 낮고, 2019년 1월 광산 폐기물 저장 댐이 붕괴하는 사고로 광산업이 타격을 입음.

표 31. 브라질 GDP 구성 요소별 성장률

(단위: 전년동기대비 %)

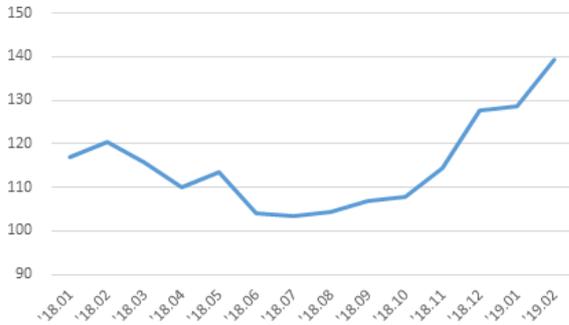
경제 부문	2018				2017	2018	
	Q1	Q2	Q3	Q4			
GDP 성장률	1.22	0.91	1.27	1.08	1.1	1.1	
공급 기준	농업	-3.04	0.35	2.53	2.36	12.5	0.1
	공업	1.17	0.83	0.79	-0.51	-0.5	0.6
	서비스	1.75	1.13	1.19	1.13	0.5	1.3
수요 기준	가계소비	3.01	1.85	1.33	1.49	1.4	1.9
	정부지출	0.70	-0.30	0.39	-0.72	-0.9	0
	투자	3.87	2.40	7.48	2.72	-2.5	4.1
	수출	4.79	-1.95	2.30	8.69	5.2	4.1
	수입	7.93	7.15	13.12	2.54	5	8.5

자료: 브라질중앙은행

■ [민간소비] 낮은 물가와 금리에 힘입어 가계소비가 증가하는 가운데 최근에는 기업의 고용도 늘어나 가계의 소비여력이 확대

- 2017년 2/4분기 이후로 가계소비가 플러스 성장을 지속하고, 소비심리도 지속적으로 개선되고 있음.
- 기업이 투자를 늘리면서 고용이 늘어나 가계의 소비 여력이 확대되고 있음.
  - 실업률은 2018년 1/4분기 13.1%였으나 이후 지속적으로 감소하여 4/4분기 11.6%를 기록함.
- 정책금리가 6.5% 수준에서 유지되어 가계의 이자 부담이 줄고 대출은 용이해 가계의 소비 여력이 증가함.

그림 96. 브라질 소비자신뢰지수



주: 소비자신뢰지수: 최소 0에서 최대 200의 값을 가지며, 100 이상이면 소비자의 경기 전망이 낙관적임.  
자료: 브라질 중앙은행

그림 97. 브라질 실업률

(단위: %)



자료: 브라질 중앙은행

■ [투자] 제조업을 중심으로 산업 전체에서 투자가 회복되는 추세

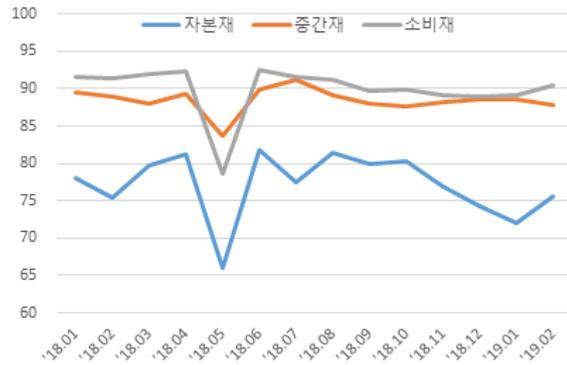
- 신정부가 시장 친화적인 정책을 시행하고, 금리가 낮은 수준에서 유지되며, 신정부의 재정적자 개선 노력을 국내외에서 긍정적으로 평가하면서 기업의 투자가 회복되고 있음.
- 특히, 낮은 수준의 이자로 가계의 자금조달이 용이해져 내구성 소비재 소비가 증가한 것이 기업 투자 회복을 견인하는 가장 중요한 원인임.

그림 98. 브라질 기업신뢰지수



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

그림 99. 브라질 산업생산



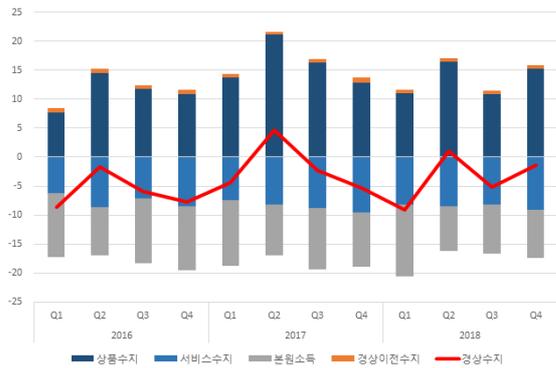
주: 계절변동조정지수, 2012년=100.  
자료: 브라질 중앙은행

■ [경상수지] 무역수지 개선으로 경상수지 적자가 감소 추세

- 지속되는 서비스수지 및 본원소득 적자에도 불구하고 상품수지가 흑자를 기록하여 2018년 4/4분기에는 경상수지 적자가 1.4억 달러로 감소함.

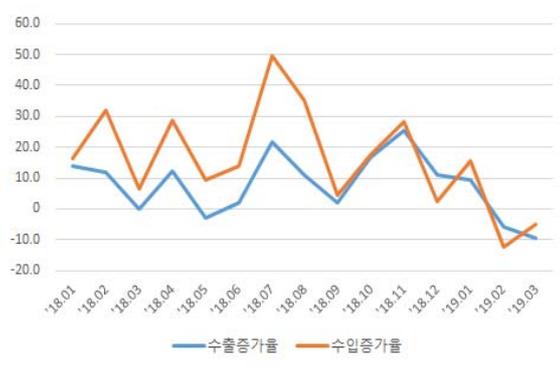
- 단기적으로 무역수지 흑자가 경상수지 적자를 보전할 수 있겠으나 경기가 회복되고 수입이 증가하면 적자로 전환될 것으로 예상
- 원자재가격이 회복되고 있지만 교역조건이 2004~11년의 원자재 붐 시기 수준으로 개선되지는 못함.

그림 100. 브라질 경상수지 (단위: 십억 달러)



자료: 브라질 중앙은행

그림 101. 브라질 수출입 증감률 (단위: %)



주: 전년동월대비.  
자료: 브라질 중앙은행

■ [물가] 소비자물가 상승률은 2019년 3월 현재 4.58%로 정부의 목표치(4.25%±1.5%p)내에서 변동

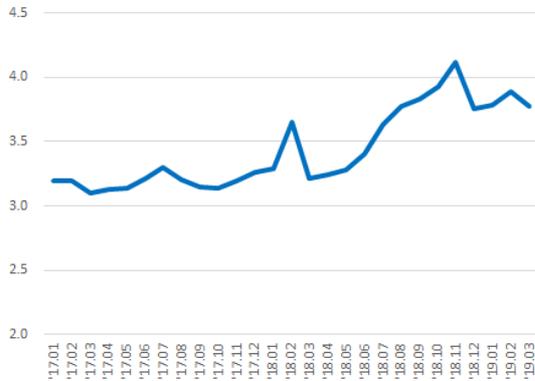
- 2015년 경기침체 동안 물가가 10.67%까지 상승하기도 했으나 2016년부터 정부의 목표치 내에서 안정적으로 유지되고 있음.

■ [금융·외환 시장] 신정부의 연금개혁에 대한 기대가 주가와 헤알화 환율에 반영

- 2018년 하반기부터 경기회복 및 신정부의 연금개혁 추진에 대한 기대로 주가지수가 상승함.
  - 국내외 투자자들은 브라질의 연금개혁이 재정건전성 회복과 경제성장에 긍정적인 기여를 할 것으로 기대하고 있음.
- 연금개혁에 대한 기대로 헤알화 가치가 상승하였으나, 개혁안의 국회 통과가 예상보다 난항을 겪으면서 개혁의 순조로운 진행에 대한 불확실성으로 인해 환율이 변동하고 있음.
  - 헤알화 환율은 2018년 말 보우소나르가 대통령에 당선되면서 경제회복과 개혁에 대한 기대로 약세에서 강세로 전환되었으나, 취임 후 국회에 제출한 연금개혁안 통과가 난항을 겪으면서 환율도 변동함.
- 3,828억 달러(2019년 4월 기준) 수준의 외환보유고를 감안하면 브라질은 대외 부채 쇼크에 대한 대응능력을 갖춘 것으로 판단됨.
  - GDP 대비 총외채는 16.9%, 단기외채 대비 외환보유액은 348.9%로 외채 상환 부담이 높지 않음.

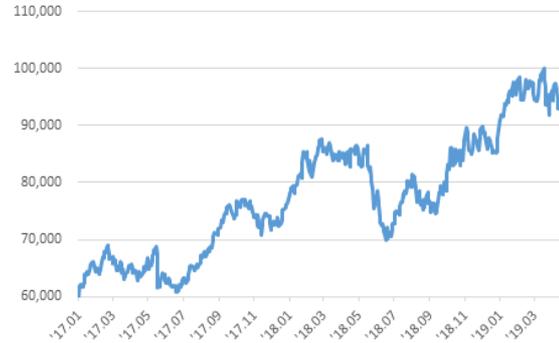
그림 102. 브라질 환율

(단위: 헤일/달러)



자료: 브라질 중앙은행

그림 103. 브라질 주가지수(Bovespa)



자료: BM&F Bovespa.

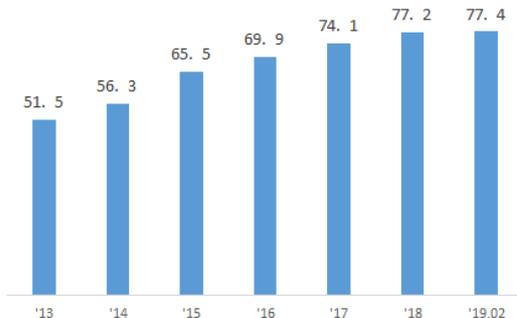
## 2) 거시정책 현황

### ■ [재정정책] 재정적자 축소를 위해 연금개혁을 계획하고 있으나 실행은 순조롭지 않을 것으로 예상

- 정부부채는 2013년 이래 지속적으로 증가해 2019년 2월 기준 GDP 대비 77.4%로 높아졌고, 기초재정수지는 2014년 적자로 전환되어 2019년 2월 기준 GDP 대비 1.54%를 기록함.
- 재정적자는 브라질의 대외 신용도를 악화시키고 경제성장에 가장 큰 제약이 되고 있는바, 이를 해소하기 위해서는 연금개혁을 통한 재정 지출 축소가 필요함.
  - 재정적자 개선을 위해 전 테메르 정부에서는 헌법을 개정하여 2017년부터 향후 20년 동안 명목재정지출 증가율이 물가상승률을 넘지 못하도록 제한함. 즉, 실질 재정지출을 동결함.
  - 현행 연금제도가 재정적자의 주요 원인으로 지목되기에 신정부에서 연금개혁을 추진하고 있으나, 연금개혁에 대한 기대가 큰 반면 개혁안의 국회통과는 순조롭지 않을 것으로 예상됨.

그림 104. 브라질 정부부채

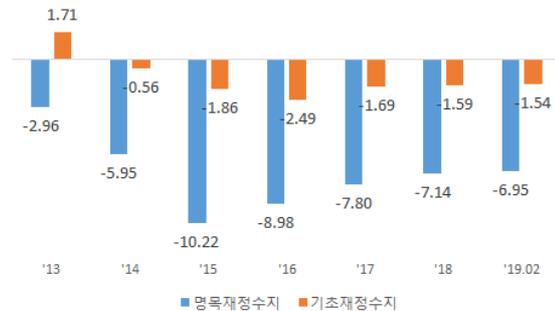
(단위: GDP 대비 %)



자료: 브라질 중앙은행

그림 105 브라질 재정수지

(단위: GDP 대비 %)



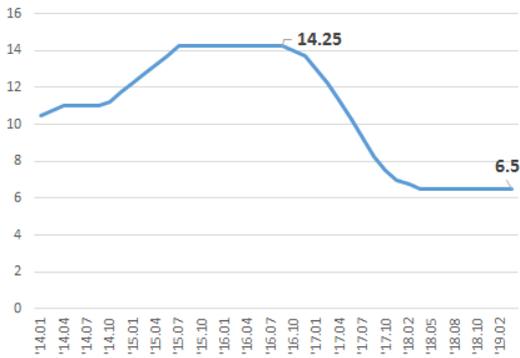
주: 2018.8은 12개월 누적.  
자료: 브라질 중앙은행

■ [통화정책] 2016년 10월부터 기준금리를 인하하였고 2018년 3월 이후에는 6.5%에서 유지

- 2015~16년 경기침체 이후 금리인하 기조를 유지하고 있으며, 2018년 3월 이후에는 6.5%로 금리를 동결함.
- 물가가 정부 목표치 내에서 낮은 수준으로 유지되고 있기에 경기 회복이 예상보다 더딜 경우 추가로 금리를 인하할 수 있는 여력을 가지고 있음.

그림 106. 브라질 정책금리(Selic)

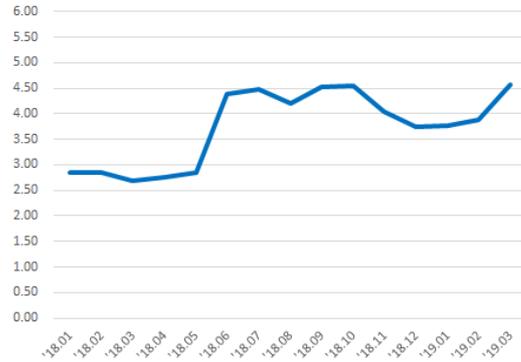
(단위: %)



자료: 브라질 중앙은행

그림 107. 브라질 소비자물가(IPCA) 상승률

(단위: %)



주: 12개월 누적 물가지수.  
자료: 브라질 중앙은행

### 3) 핵심 이슈

■ [재정건전성 회복 정책] 연금개혁은 재정건전성과 브라질의 대외 신용도 개선에 긍정적이나 개혁안의 국회통과에 난항이 예상

- 브라질의 높은 재정적자는 브라질 경제의 가장 큰 위험 요인으로 지목되어 온 바, 2019년 1월 취임한 보우소나르 신정부는 재정적자 해소를 통한 국가 투자등급 회복과 통화가치의 안정성 확보에 주력함.
  - 2017년 기준 연방정부의 재정지출에서 사회보장 지출이 차지하는 비중이 41.5%로 높음.
  - 정부부채는 2019년 2월 기준 GDP 대비 77.4%이나, OECD는 브라질이 연금개혁에 실패할 경우 2030년에는 공공부채가 103.3%에 이를 것이라고 전망함.<sup>56)</sup>
- 신정부는 특히 연금개혁을 통해 재정건전성을 확보하고자 하며 이 정책의 성공에 대한 대내외적인 기대가 높음.
  - 연금개혁의 주요 내용은 연금 수령 최소 연령을 높이고 연금 납부 기간을 늘리는 것으로, 연금 개혁이 성공할 경우 올해 성장률이 최소 1.1%p 높아질 것이라고 브라질 경제부가 발표함.
- 정부가 제출한 연금개혁안을 현재 국회에서 논의 중이나 하원의 반대가 심해 통과가 순조롭지는 않을 것으로 예상함.

56) 김진오, 신용재(2019, 「브라질 신정부의 연금제도 개혁 추진 동향과 전망」, KIEP 세계경제 포커스, Vol. 2, No. 13.

#### 4) 2019년 전망과 리스크 요인

##### ■ 최근 몇 년 동안의 성장 회복세가 지속되어 2019년 1.9% 성장을 기록할 것으로 전망

- 연금개혁 추진의 난항에도 불구하고 연금개혁에 대한 시장의 긍정적 평가, 낮은 금리로 인한 소비 증가, 주요 수출 원자재 가격의 회복 등으로 인해 경제가 완만한 성장을 이어갈 전망이다.
- 정부가 연금개혁을 실시한다면 브라질 경제의 가장 큰 위험요인인 재정적자가 개선되기 때문에, 브라질의 신용등급 상황과 성장 회복이 기대됨.
- 그러나 2018년 4/4분기와 2019년 1~2월 경제실적이 예상보다 저조하여 주요 기관들은 브라질의 2019년 성장을 하향조정함.
- IMF는 성장률을 2.5%에서 2.1%로, 브라질 중앙은행은 2.4에서 2.0%로 하향조정함.

##### ■ 재정적자 개선을 위한 연금개혁의 국회통과 지연이 리스크 요인

- 연금개혁은 정부의 재정적자를 줄이는 핵심 정책이나, 신정부의 정치적인 리더십과 통합 능력이 높지 않아 정부가 목표한 상반기 내에 연금개혁안이 국회를 통과하기는 어려울 것으로 판단됨.
- 연금개혁의 필요성에 대해서는 많은 국회의원들이 공감하나, 정부와 하원의장 간의 갈등과 전 대통령 체포로 인한 정부와 주요 정당간의 갈등이 개혁안의 국회통과를 지연시키는 걸림돌로 작용함.<sup>57)</sup>
- 개혁안의 국회통과에 난항이 예상되지만 2019년 하반기 중에 다소 완화된 조건으로 연금개혁안이 통과될 가능성이 있음.

표 32. 주요 기관의 2019년 브라질 성장률 전망

(단위: %)

	KIEP	브라질 중앙은행	Focus Survey <sup>1)</sup>	브라질 재무부	IMF	CEPAL
전망치	1.9	2.0	1.95	2.2	2.1	2.0

주: ( ) 안은 2018년 4월 전망치.

1) Focus Survey(Market Readout): 중앙은행이 100개의 금융기관을 대상으로 GDP, 물가, 금리 등 주요 경제지표에 대한 시장의 기대치를 조사해 매주 금요일 발표.

2) IPEA(Institute for Applied Economic Research): 기획예산부 산하 국책연구기관인 응용경제연구소

자료: 브라질 중앙은행; 브라질 재무부; IPEA; BBVA Research; KIEP.

57) 김진오, 신용재(2019, 「브라질 신정부의 연금제도 개혁 추진 동향과 전망」, KIEP 세계경제 포커스, Vol. 2, No. 13.

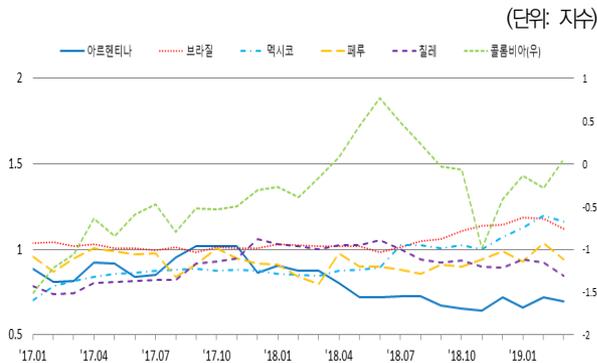
## 사. 중남미

### 1) 거시경제 현황

■ [경제성장률] 저성장 추세를 벗어나 본격적인 성장세를 이어갈 것으로 예상되던 중남미경제<sup>58)</sup>는 '18년 2/4분기부터 둔화되기 시작

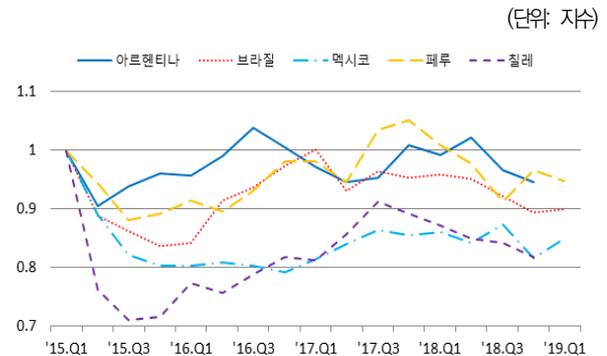
- '18년 중남미 경제는 민간소비(2.3%)와 투자(3.6%), 그리고 제한적이지만 정부소비(0.7%) 증가를 바탕으로 2.5% 이상 성장할 것으로 전망되었음.
- 성장기여도가 가장 높은 민간소비 증가는 저성장에도 불구하고 노동시장 개선(고용증가, 실질임금 개선)에, 정부소비 증가는 일부 안데스 자원부국의 공공투자 확대에, 고정투자 증가는 기저효과에 기인
- 그러나 '18년 실질 성장률(1.2%)은 '17년(1.3%)과 유사한 수준에 그침.
- 글로벌 성장 둔화, 글로벌 교역 및 금융시장 변동성에 대한 취약성, 그리고 역내 국가별 특수성(경제정책 신뢰 약화, 외환위기, 정치적 리스크 등) 등이 성장률 전망치 악화('17.11월 2.3% → '18.6월 2.0% → '18.10월 1.3%)를 초래
- 특히 전년 동기 이래 최저치를 기록한 '18년 3/4분기 성장률(1.3%)은 경기둔화를 가속화를 확인시켰고, '19년 들어서는 브라질 신정부의 개혁역량 부족, 아르헨티나 경제난 심화, 그리고 멕시코 신정부에 대한 시장신뢰 악화가 지역성장률의 급속한 둔화를 야기중임.

그림 108. 중남미 주요국 소비자신뢰지수



주: 중립 값=1.  
자료: Trading Economics(검색일: 2019. 4. 17).

그림 109. 중남미 주요국 교역조건



주: 2015년 1분기=1, 분기 말 기준.  
자료: Trading Economics(검색일: 2019. 4. 17).

- [브라질] 저물가와 저금리에도 불구하고 내수증가세 둔화가 '18년 성장률 급락(1.1%)을 초래
- 주요 위험요소(재정적자, 금융시장 변동성 심화, 정치일정)는 투자와 고용 부진을 야기하고, 5월 트럭운송부문 파업은 성장 여세를 악화시켰으며, 소비자 및 기업 신뢰가 회복되지 않는 상황에서의 정부지출 억제는 저성장을 부채질함.
- '19년 2월 기준으로 '18년 6월 이래 최고치(12.4%)를 기록한 실업률이 가계지출과 소비자신뢰지수를 악화시키고 있음.

58) 중남미 지역 33개국 가운데 7개국이 전체 GDP의 약 90%(17년 ECLAC 기준으로 브라질 40.2%, 멕시코 22.6%, 아르헨티나 8.2%, 콜롬비아 6.6%, 칠레 4.8%, 페루 3.5%, 베네수엘라 3.1%)를 차지함. 2015년부터 베네수엘라 통계가 발표되지 않아 주요 분석대상에서 제외함.

- [아르헨티나] IMF 구제금융을 초래한 쌍둥이 적자, 조기 경제안정화 실패에 따른 자본탈출과 환율 및 물가 급상승 재발, 가뭄에 따른 농산물 생산 및 수출 감소 등으로 역성장(-2.4%) 국면 재진입
  - IMF 지원 조건 이행을 위한 긴축 통화(고금리 유지, 본원통화량 증가 제한)와 재정정책은 단기적으로 경제활동을 더욱 악화시킬.
  - '19년 3월 재무부는 4월 IMF 지원금 인출 직전에 재정지출 추가 삭감과 시장자유화 개혁을 요구한 IMF 신뢰를 확보하기 위해 중앙은행법 개정(통화발행을 통한 재정적자 보전 금지)을 제안했음.
- [멕시코] 미국-멕시코-캐나다 무역협정(USMCA), 미국 보호무역주의, 정권교체 등 다양한 위험요인에도 불구하고 미국 경제성장에 편승한 제조업(특히 자동차산업)과 서비스업 활성화로 '18년에 예년 수준인 성장(2.1%)을 달성
  - 그러나 성장률 전망치는 이보다 높은 2.6%로 기대되었는데, 신자유주의에 역행하는 대통령 당선자의 경제정책에 대한 시장의 불신과 불확실성이 투자를 제약한 측면이 있음.
  - 성장 둔화 전망은 '19년 들어 실제로 가시화되고 있는데, 2월 기준 공업생산은 4개월 연속 감소(-1.2%, -2.5%, -1.0%, -0.8%)하고, 3월에 제조업 구매지수(PMI)는 급락(52.6 → 49.8)
- [칠레] △광업투자 활성화 △사업환경 개선(시장친화적인 신정부의 세제 및 연금개혁 추진) △공공투자 확대(통신, 수도권교통현대화) △저물가·실질임금 상승·통화정책 완화 기조에 기초한 민간소비 개선으로 견실한 성장(4.0%)을 달성
  - 그러나 '19년 1/4분기 들어 경제는 공급측면에서 다소 활력을 잃고 있는데, 광업생산은 기후불순으로 급락('19.1월 -4.8%, 2월 -9.4%, yoy)하고 제조업 생산('18.12월 2.7% → '19.1월 2.6%, 2월 0.8%)도 다소 둔화됨.
  - 그럼에도 불구하고 저물가 및 실업률 감소('18.7월 7.3% → '19년 2월 6.7%)로 인한 1~2월 내수증가와 높은 기업신뢰지수('18.12월 48.8 → '19.1월 50.7, 2월 54.2, 3월 54.0)는 다소 긍정적임.
- [콜롬비아] 석유수출 회복, 내수 증가(물가하락, 금리인하, 소비자신뢰지수 개선), 공공투자 증가, 신정부의 기대 이상의 안정적 국정운영 등이 성장회복(2.7%)에 기여
  - '19년에도 회복세는 지속될 것이나 완전한 회복을 전망하기에는 경제지표상으로 혼조세가 나타남.
  - 실업률이 증가('18.11월 8.8% → '19.1월 12.8%, 2월 11.8%)하고 소비자신뢰지수가 하락(3월 회복)하는 가운데 소매판매는 감소('19.1월 -28.8%, 2월 -5.3%, mom)하고, 공업생산은 증가(1월 3.2%, 2월 0.4%, mom)에도 제조업 PMI는 역행('18.Q3 53.2 → '18.Q4 51.5 → '19.Q1 48.9)
- [페루] 광업 투자(4.3%)/생산 증가, 공공투자(자연재해 복구 본격화), 교역조건 개선(수출 증가), 가계소비 회복(고용 증가, 저금리, 저물가)을 바탕으로 기대보다 높은 4.0% 성장률을 달성
  - '19년 1/4분기에 내수가 전분기에 비해 다소 둔화되고는 있지만, 높은 소비자 및 기업신뢰지수를 감안하면 일시적인 현상으로 판단됨.

표 33. 중남미 주요국의 내수 성장률 실적 및 전망<sup>1)</sup>

(단위: 전년동기대비, %)

구분	브라질	멕시코	콜롬비아 <sup>2)</sup>	아르헨티나	페루 <sup>2)</sup>	칠레	
2017	내수	1.1	3.3	1.8	6.0	1.3	3.2
	민간소비	1.3	3.4	2.1	4.0	2.5	3.0
	고정투자	-2.6	-1.6	0.1	12.2	-0.6	-2.7
	재고(GDP 대비 %)	-1.1	1.4	0.0	1.4	-0.2	0.7
	정부소비	-0.9	1.0	3.8	2.7	-0.4	4.4
2018	내수	1.8	1.6	3.5	-3.7	4.3	4.8
	민간소비	1.9	2.5	3.5	-2.4	3.8	4.0
	고정투자	4.1	1.1	2.3	-5.8	5.2	4.6
	재고(GDP 대비 %)	-1.2	1.0	0.0	0.8	0.3	1.6
	정부소비	0.0	1.5	5.9	-3.3	2.0	2.2
2019	내수	1.9	1.7	2.5	-5.6	3.9	2.8
	민간소비	2.1	2.1	2.7	-4.4	3.7	3.0
	고정투자	2.9	0.4	2.0	-13.0	3.3	4.1
	재고(GDP 대비 %)	-1.2	0.9	0.0	0.7	0.6	1.3
	정부소비	0.0	2.0	2.1	-0.6	-0.1	2.2

주: 1) Oxford Economics 기준, 2) IHS 기준

자료: Oxford Economics(2019. 4), Country Economics Forecast: 각국; IHS Markit(2019. 3), Monthly Economic Outlook: Peru and Colombia.

■ [환율] 아르헨티나를 제외한 중남미 주요국의 환율은 대체적으로 완만한 상승세를 유지

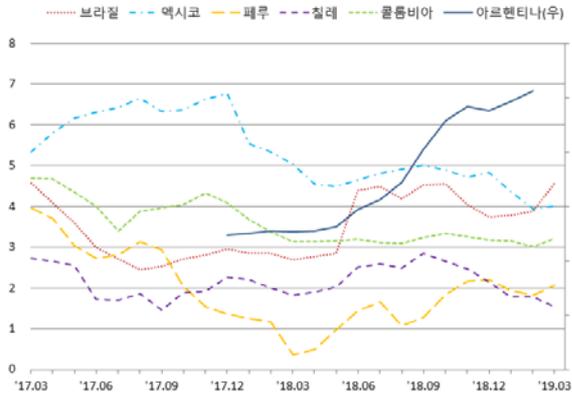
- '19년 들어 글로벌 성장둔화로 미국이 금리인상을 자제하고 있어 급격한 환율변동 가능성은 낮으나 달러강세로 인한 환율상승 압력은 지속 전망
- 아르헨티나에서는 부채상환에 집중된 IMF 프로그램으로 인한 경기침체와 고물가가 위기를 심화시키면서 환율상승 압력을 가중
- 브라질에서는 신정부 개혁정책의 성과 부진에 따른 시장의 불신이 환율상승에 영향을 미치고 있음.
- 한편 원활한 USMCA 개정 절차 진행은 멕시코 외환시장 안정화에 기여할 것이나, 신정부의 반시장·반개혁적 정책에 대한 시장 불신 확산은 현재 환율상승 요인으로 작용 중

■ [물가상승률] 아르헨티나를 제외한 국가들의 물가상승률은 환율 및 유가 상승에도 불구하고 관리 가능한 수준(4%) 이내에서 유지(베네수엘라는 논외)

- 특히 물가목표제를 시행하는 국가 대부분은 목표 범위 이내 수준을 유지 중
  - 칠레, 페루, 콜롬비아 등 안데스지역 국가는 완만한 환율상승과 내수회복세에서도 낮은 수준을 기록
- 멕시코의 물가는 환율상승 영향으로 최근 1년간 5~7%대에서 변동하다가 NAFTA 재협상과 관련한 경제적 불확실성이 제거되고 환율이 안정되면서 하향세를 지속하여 4% 이내로 진입한 상태임.
- 한편 이례적으로 안정적이던 브라질 물가는 대선을 전후한 정치적 불안정과 환율상승의 영향을 받다가 '19년 들어서는 신정부 개혁정책에 대한 시장의 불안감 작용으로 다소 상승 중
  - 특히 5월 예정된 유류가격 인상은 하반기 물가상승의 주요 변수인데, 가격을 통제하려는 대통령에 대한 시장의 저항은 향후 물가는 물론 정부정책에 대한 신뢰를 결정짓는 주요 요인으로 작용할 전망

그림 110. 중남미 주요국 소비자물가상승률

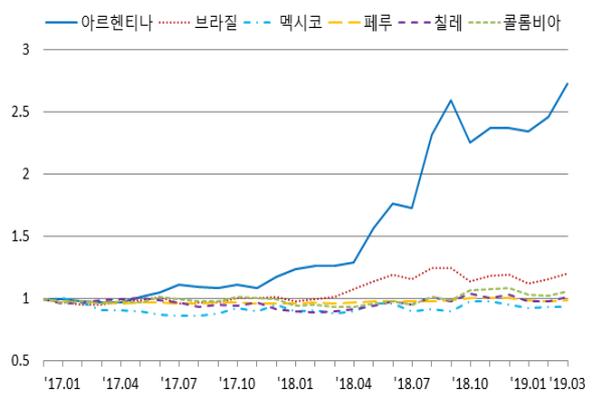
(단위: 전년동기대비, %)



주: 전년동기대비 연율.  
자료: Trading Economics(검색일: 2019. 4. 17).

그림 111. 중남미 주요국 환율

(단위: 각국화폐/달러 기반 지수)



주: 2016년 12월 말=1, 월말 기준.  
자료: Bloomberg(검색일: 2019. 4. 17).

## 2) 거시정책 현황

■ [통화정책] '18년 하반기에 시작된 물가안정세, 성장을 둔화 가속화, 미국 금리인상 관망 등 다양한 요인에도 중남미지역 통화정책 기조는 여전히 긴축(관망세 대세)으로 이어질 전망

- 브라질은 '16년 10월~'18년 3월 동안 12회 기준금리를 인하한 이후 6.5%로 동결('19.2월 통화정책위원회)
  - 물가 수준(5% 이내)을 감안하면 경기부양을 위한 추가 금리인하 여력은 있지만, 환율상승 기조, 수입물가 상승, 유류가격 인상 등의 물가상승 압력에 관망세를 지속
  - 하반기에 물가상승 압력과 경제성장 회복세가 나타나면 긴축 통화정책 모드로 전환할 것으로 전망됨.
- 멕시코는 미국 통화정책 정상화에 따른 환율상승에 선제적으로 대응하기 위해 기준금리를 '08년 글로벌 금융위기 이후 최고 수준으로 인상('18.11.15, 7.75% → 8.0%)한 이후 관망 중
  - 신정부의 정책적 불확실성이 조성할 시장충격을 흡수하는 등 환율과 물가 방어가 여전히 필요한 시기이기 때문에 긴축 기조를 유지할 전망
- 예년의 고성장 추세를 회복중인 안데스 자원국의 통화정책은 현재 관망세이지만, 경제성장이 야기할 물가상승을 감안할 경우 하반기에는 긴축 기조로 전환될 가능성이 높음.
  - '18년 7월 금리인상 이후 관망세를 유지하다가 경제성장 회복세 가시화, 점진적인 물가상승세, 소비 활성화(실업률 하락, 임금상승), 유가상승 등을 감안하여 정책금리를 인상('19.1.30, 2.75% → 3.0%)한 칠레는 신중하고 점진적인 긴축 기조를 유지할 전망
  - 페루는 '17년 5월 ~ '18년 3월 사이에 6회 기준금리를 인하한 이후 동결(2.75%)하고 있는데, 4%대의 성장 전망과 2%대의 저물가를 감안하여 관망세를 지속할 것임.
  - 콜롬비아에서는 물가 및 환율 안정세와 성장 회복 지연에도 불구하고 경상수지 적자 증가와 FDI를 포함한 자본유입 감소 등을 감안할 때 하반기 금리인상(4.25% → 4.75%)이 예상됨.

- 아르헨티나는 IMF 구제금융체제에서 고금리 정책을 통한 물가관리가 어려워지자 본원통화 증가량 목표를 0%(19년 6월까지)로 설정하는 극단적인 통화정책을 도입했는데, 10월 대선 이전에 긴축정책을 완화할 기회는 마련되지 않을 전망이다.
- [재정정책] 다년간의 재정긴축, 경제성장, 그리고 원자재 수출가격 회복으로 재정적자 축소 가능성은 높아졌지만, 칠레, 콜롬비아, 멕시코 등 일부를 제외한 중남미 국가 대부분은 여전히 경기부양 수단으로 재정을 활용할 여력이 낮은 상황임.
- 브라질은 시장의 신뢰회복을 통한 민간투자 활성화와 환율상승 방어를 위해서라도 재정긴축 기조 유지가 필수적인데, 신정부는 1년 이내 기초재정수지 적자 해소 및 2년 이내 흑자 달성을 목표로 재정지출을 동결하는 동시에 '19년 상반기 이내 연금제도 개혁을 추진 중
- 아르헨티나는 IMF 프로그램에 따라 재정긴축을 시행(19년 기초재정수지 적자 해소 및 '20년 GDP 대비 1.0% 흑자 달성, 보조금 추가 삭감, 공공지출 축소, 수출세 도입을 통한 세수 확보)하고 있으나, 그에 따른 피로도 누적과 10월 대선이 분수령으로 작용할 것임.
- 페루는 경제성장(내수) 회복과 특별소비세(물품세) 인상에 따른 세수 증가가 재정적자 감축에 기여하고 있기에 재정건전화 목표(19년 GDP 대비 -2.3%) 이내에서 공공투자를 실행할 전망
- 콜롬비아는 최근 2년간의 경기부양정책에 따른 재정적 부담을 해소하고 세수증가를 위해 세제개혁(Finance Act)을 단행했지만 장기적인 재정건전화 효과 달성에는 한계
  - 따라서 신규 세원 발굴을 위한 추가적인 세제개혁이나 재정지출 감축 방안을 모색할 것으로 전망됨.
- 칠레의 재정정책 목표는 점진적인 재정구조 건전화(재정적자 '18년 GDP 대비 1.8% → '19년 1.7%) 및 공공부채 축소에 있지만, 수요가 높은 사회 지출 및 공공투자는 지속할 전망이다.
- 멕시코는 대내외적인 불확실성으로 인한 환율 및 물가 변동성이 높아 적극적인 확대 재정정책 시행에 신중을 기하고 있는데, 안정적인 공공부채 규모(GDP 대비 54%)를 감안할 때 사회 및 인프라 공공투자 수요를 위한 재정지출 확대 여력은 보유
  - 성장 촉진, 인프라 투자 수요, 빈곤(43%) 및 불평등(Gini 지수 50) 해소, 고령화 대응, 치안 및 법치 강화 등을 위해 의회 다수당을 확보한 신정부로서는 추경 등을 활용해 재정확대에 나설 수 있음.

### 3) 핵심 이슈

- [멕시코 신정부의 경제정책에 대한 시장의 불안감 확산] 89년만의 정권교체를 통해 신자유주의 경제정책의 부작용을 시정하면서 전임 정부의 비정상적인 개혁을 정상화하려는 신정부의 정책적 시도가 시장의 불신을 야기
  - 멕시코 경제에 대한 시장의 불신은 중남미 경제전망에도 부정적으로 작용
  - 오브라도르 대통령의 정치, 경제, 사회적 공약 대부분이 기득권 일소, 부정부패 척결, 비정상적 경제정책 정상화, 포용적 사회정책 등 구질서 해체를 통한 새로운 국가 건설과 연결되기 때문에 막연한 불안감이 팽배

- 신국제공항 사업 중단, 관광산업 육성정책(마야철도 부설), 공공부문(석유공사) 정상화 정책 등 경제정책은 물론 교육개혁 중단 및 회귀, 친노동정책, 증세없는 복지정책 강화 등은 시장 불안감을 제고
- 그러나 신정부는 거시경제정책(통화 및 재정)은 물론 북부국경지대 특별지대화, 자본시장 활성화 및 연기금사 투자활성화 조치, 인프라개발계획 등 미시정책에서도 정통적인 정책 노선을 따르고 있음.
- 시장의 우려와는 달리 출범 5개월이 지난 현재 경제위기 가능성은 매우 낮은 것으로 판단되고, 성장둔화, 환율 및 물가 상승, 실업증가 등을 신정부 정책과 연결하는 비판적 시각도 재고 필요
- '70년대 이래 저성장은 지속되어 왔고, 신정부 출범 직전에도 연평균 3% 이하의 성장을 지속
- 환율은 비록 대선 전후나 신공항사업 중단 발표 직후의 높은 변동성으로 신정부와의 연관성을 보였지만, NAFTA 재협상 전후에 오히려 변동성이 더 높았고 현재는 안정적임을 감안할 필요가 있음.
- '17~18년 5~7%에 달했던 물가상승률은 4월 현재 오히려 4% 이내 수준으로 안정되어 있음.
- 이러한 점에서 볼 때 하이브리드 정책으로 지칭할 수 있는 신정부의 경제정책이 국가경제를 위기로 내몰고 있다는 평가는 무리임.
- 그러나 반시장적 정책으로 평가되는 이슈들이 실질적으로는 국가경제를 정상화시키기 위한 고통분담의 과정이라는 점을 시장에 설득하는 정책적 노력이 병행되어야 할 것임.

#### 4) 2019년 하반기 전망과 리스크 요인

- [성장률 전망] 멕시코와 브라질 성장률 전망치 대폭 하향 조정, 아르헨티나 경제회복 불확실성 가중, 정책적 경기부양 제약, 미국 경제제재를 받는 베네수엘라를 비롯한 중남미 좌파 국가 성장 악화 등으로 지역 성장률도 '18년 연말 제시한 전망치보다 낮은 1.7%에 그칠 전망
- [브라질] 성장 기여도가 높은 내수의 정체, 신정부의 경제개혁 강도 및 속도 부진, 개혁 추진 의지 및 역량에 대한 시장 신뢰 악화 속에서 성장 동력을 찾지 못해 1.9% 성장에 그칠 전망
- 특히 상반기 처리를 목표로 진행 중인 연금제도 개혁의 가부는 브라질 경제 전반을 결정하는 핵심 요소인바, 만일 실패할 경우 경기침체를 부추기는 신호탄이 될 것임.
- [멕시코] 미국 경제성장 둔화, USMCA 발효 불확실성, 신정부 경제정책 방향에 대한 불확실성 증가가 투자심리를 악화시켜 성장을 제약할 것이나 전통적으로 신정부 출범 원년 성장률이 낮았다는 점은 감안할 필요가 있음.
- 미국 경기둔화와 USMCA 불확실성으로 인한 제조업 생산 및 수출(특히 자동차) 부진은 성장률 하락을 더욱 가중시킬 수 있음.
- [아르헨티나] IMF 프로그램 이행, 초긴축 재정 및 통화정책, 주요 교역상대국인 브라질 경제의 성장 둔화, 환율 및 물가 상승과 고금리에 기인한 실질소득·가계소비·투자의 감소, 정치적 불확실성 등으로 2년 연속 마이너스 성장 전망
- [콜롬비아] 석유를 포함한 광업 투자와 공공지출이 내수를 진작하여 성장 회복세를 이어갈 전망
- 그러나 최대 무역상대국인 미국경제 둔화 전망, 유가 및 글로벌 금융시장 변동성, 평화협정 이행 불확실성, 인접국 베네수엘라 위기 심화 등은 경기하방의 경제 및 정치적 요인임.

- [페루] 신규 구리광산 및 신공항 개발 사업 등 공공 및 민간투자 가속화, 석유개발을 둘러싼 갈등 해소 및 생산 회복, 아시아시장으로의 농산물 수출 증가 등을 기반으로 안정적인 성장세 지속 전망
  - 그러나 중국 자원수요에의 의존, 국제 자원가격 변동성, 신규 투자 실행 여부는 경기 하방요인
- [칠레] 내수와 수출 부문이 성장을 지속적으로 견인할 전망이지만, 정부소비를 제외한 내수 성장률이 전반적으로 전년에 미치지 못하면서 성장률도 둔화 전망
  - 추진 중인 시장 친화적인 개혁(세제, 연금제도)에 성공하면 투자심리를 자극할 여지는 있지만, 회복중인 구리산업에 영향을 미칠 중국 경제성장 둔화 가능성을 감안할 필요가 있음.

표 34. 중남미 주요국 경제성장률 실적 및 전망

(단위: 전년동기대비, %)

연도	브라질	멕시코	콜롬비아	아르헨티나	페루	칠레	중남미	
2016	Q1	-5.1	3.0	2.9	0.7	4.4	3.0	
	Q2	-3.2	3.3	2.6	-3.9	.2	1.3	
	Q3	-2.5	2.1	1.0	-3.3	4.3	1.8	
	Q4	-2.3	3.3	1.5	-1.5	3.0	0.7	
	연간	-3.3	2.9	2.0	-2.0	4.0	1.7	<b>-1.0</b>
2017	Q1	0.1	3.5	1.9	0.3	2.2	-0.4	0.8
	Q2	0.6	1.9	1.7	2.1	2.5	0.4	1.1
	Q3	1.4	1.5	1.7	3.8	2.9	2.0	1.6
	Q4	2.2	1.5	1.8	4.5	2.4	3.0	1.9
	연간	1.1	2.1	1.8	2.7	2.6	1.3	<b>1.3</b>
2018*	Q1	1.2	1.2	2.1	4.1	3.2	4.7	2.0
	Q2	0.9	2.6	2.9	-3.8	5.5	5.3	1.6
	Q3	1.3	2.5	2.7	-3.7	2.4	2.6	1.3
	Q4	1.1	1.9	2.8	-6.2	4.8	3.6	0.0
	연간	<b>1.1 (1.5)</b>	<b>2.1 (2.6)</b>	<b>2.7 (2.7)</b>	<b>-2.4 (-2.5)</b>	<b>4.0 (3.6)</b>	<b>4.0 (3.2)</b>	<b>1.2 (1.3)</b>
2019**	<b>1.9 (2.4)</b>	<b>1.7 (2.4)</b>	<b>3.3 (3.3)</b>	<b>-1.8 (-1.5)</b>	<b>3.6 (3.9)</b>	<b>3.3 (3.2)</b>	<b>1.7 (2.1)</b>	

주: \* 잠정치, \*\* KIEP 전망치 ( )는 2018년 11월 전망치.  
자료: 각국 중앙은행 및 통계청 자료 활용.

■ 2019년 중남미 경제의 최대 대내적 위험 요인은 투자 지연과 주요국 정책 불확실성이고, 대외적 위험은 보호무역주의(통상갈등)의 확산임.

- [공공 및 민간투자 지연 재정긴축으로 인한 공공투자 감소, 글로벌 성장 둔화, 금융시장 변동성 증가 및 보호무역주의 등에 따른 민간부문 투자 보류 및 축소가 성장을 저해
- [정책적 불확실성] 중남미 경제 방향을 결정짓는 브라질과 멕시코 신정부의 개혁정책에 대한 시장의 신뢰 하락이 금융시장은 물론 실물경제 하락에 영향을 미치고 있음.
  - 브라질은 연금개혁 성공을 통해 신정부의 안정적인 국정 운영 역량을 확인시켜야 하고, 전임 정부가 시행한 개혁조치를 중단하거나 되돌리고 있는 멕시코 신정부는 시장의 불안감을 해소하면서 추진하려는 정책이 오히려 장기적으로는 국가경제에 이익이 됨을 설득해야 함.

- [보호무역주의 확산 가능성] G2 간의 무역 갈등이 EU, 일본 등 주요 선진국으로 확산되면 대외 의존성이 높은 중남미 자원수출국의 성장에도 부정적으로 작용할 수 있음.

## 아. 중동

### 1) 거시경제 현황

■ 사우디아라비아와 UAE는 국제유가의 상승 효과로 2018년 각각 2.2%와 1.7%의 다소 호전된 경제성장률을 기록<sup>59)</sup>

- 2018년 국제유가는 전년보다 30.9% 상승한 배럴당 69.7달러(두바이유 기준)를 기록하였으나 사우디아라비아와 UAE는 OPEC의 원유 감산에 동참하면서 양국의 석유 부문은 소폭의 상승세에 그쳐 각각 2.9%, 1.9%의 성장률을 기록하였음.<sup>60)61)</sup>
- 비석유 부문 개발을 위한 대규모 공공지출 확대에도 불구하고 양국 모두 '18년 1월부터 도입된 부가세, 보조금 축소 등 경제개혁 정책의 영향으로 인해 비석유 부문 성장률은 각각 2.0%, 3.0%로 더딘 회복세를 보임.
- 부가세 및 담배, 주류, 탄산음료 등에 대한 특별소비세 부과, 자국 내 에너지 가격 인상의 영향으로 2018년 양국의 소비자물가상승률은 각각 2.5%, 3.1%로 전년보다 높아짐.<sup>62)</sup>

■ '18년 5월에 미국이 이란 핵합의(JCPOA)를 탈퇴하고 대이란 제재를 전면 복원('18. 11)하면서 '18/19 회계연도 이란 경제성장률은 -3.9%를 기록할 것으로 추정<sup>63)</sup>

- 2018년 이란 원유 생산량은 일일 352만 배럴로 2017년의 일일 382만 배럴 대비 약 30만 배럴 감소함.<sup>64)</sup>
  - 석유 부문에 대한 제재가 복원된 '18년 11월 생산량은 전월 대비 일일 70만 배럴 감소한 일일 270만 배럴을 기록하였으며 '18년 12월에는 일일 260만 배럴로 생산 규모가 더욱 감소함.
  - 원유 및 콘덴세이트 수출은 '18년 4월 일일 약 270만 배럴에 달했으나 이후 계속된 감소세를 보이며 '18년 8월에는 일일 190만 배럴대를 기록함.<sup>65)</sup>
- 미국의 JCPOA 탈퇴 결정 이후 이란 리알(rial)화 가치가 급격히 하락하면서 수입 비용 상승효과로 소비자물가도 크게 상승한 것으로 나타남.
  - 달러 대비 리알화 시장환율은 '18년 3월까지 4만 리알대를 유지하였으나 이후 빠른 속도로 상승하여 '18년 9월 19만 리알에 달하기도 하였으며, 2018년 말 기준 10만 리알을 상회함.<sup>66)</sup>
  - '16~17년 평균 9%대를 유지했던 물가상승률은 2018년에 31.2%로 급등한 것으로 나타남.<sup>67)</sup>

■ 이집트는 외환 유입의 지속적 증가와 내수 경기 회복 등으로 '18/19 회계연도에 5.3% 성장할 것으로 추정<sup>68)</sup>

59) IMF World Economic Outlook(2019. 4), p. 161.

60) Petronet, 국제석유정보, 국제석유가격(<https://www.petronet.co.kr/main2.jsp> 검색일: 2019. 4. 10).

61) Oxford Economics(2019), Country Economic Forecast Saudi Arabia(April 2), p. 1; Oxford Economics(2019), Country Economic Forecast United Arab Emirates(March 26), p. 1.

62) IMF World Economic Outlook(2019. 4), p. 166.

63) 이란 회계연도는 3월 21일부터 다음해 3월 20일까지임. IMF World Economic Outlook(2019. 4), p. 50.

64) EIA, Short-Term Energy Outlook(검색일: 2019. 4. 12).

65) EIA, Countries, Iran, Analysis(검색일: 2019. 4. 12).

66) Bonbast.com, Graph <https://www.bonbast.com/graph/usd/2018-01-01/2018-12-31>(검색일: 2018. 4. 14).

67) IMF World Economic Outlook(2019. 4), p. 166.

- 주요 외화 수입원인 관광 및 수에즈운하 통항료 수입이 꾸준히 증가함에 따라 이집트 외환보유액이 지속적인 증가세를 보이고 있음.
  - o 2018년 하반기 이집트 관광 수입은 전년동기(38억 달러) 대비 42.1% 증가한 54억 달러를 기록하였으며, 수에즈 운하 통항료 수입도 같은 기간 5.8% 증가
  - o '19.Q1 이집트 외환보유액(기간 평균)은 436억 달러를 기록하며, 전년동기(411억 달러) 대비 6.1% 증가<sup>69)</sup>
- 이집트 대외 수출액은 '16년 말 변동환율제의 도입으로 자국 상품의 가격경쟁력이 강화됨에 따라 2017년 86.0% 증가한 데 이어 2018년에도 32.2%의 높은 성장세를 기록함.<sup>70)</sup>
- 한편 파운드화 가치 절하에 따른 수입물가 상승의 영향으로 '17.Q3 32.2%까지 상승했던 소비자물가상승률은 환율 안정화에 따라 지속적인 하락세를 보이며 '19.Q1 13.7% 기록<sup>71)</sup>

표 35. 중동 주요국 경제성장률

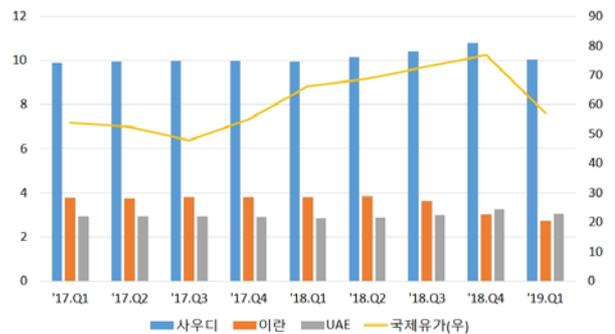
(단위: %)

구분	'14	'15	'16	'17	'18
사우디아라비아	3.7	4.1	1.7	-0.7	2.2
UAE	4.4	5.1	3.0	0.8	1.7
이란	3.2	-1.6	12.5	3.7	-3.9
이집트	2.9	4.4	4.3	4.2	5.3

주: 이란과 이집트는 회계연도 기준이며, UAE의 '18년은 추정치임.  
자료: IMF(2019. 4), Data, World Economic Outlook Database(검색일: 2019. 4. 29).

그림 112. 원유 생산량 및 국제유가 추이

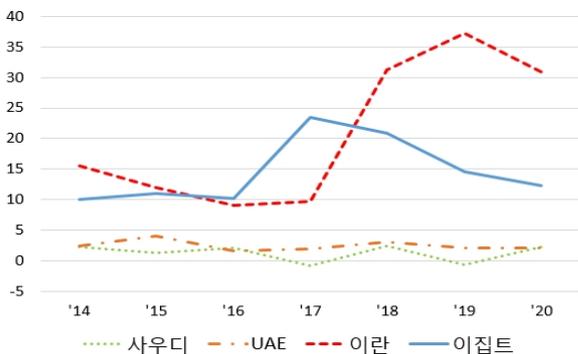
(단위: 백만 배럴/일, 달러/배럴)



주: 국제원유가격은 두바이유 기준.  
자료: IEA(2017. 8, 2017. 12, 2018. 2, 2018. 5, 2018. 9, 2018. 10, 2019. 4), Oil Market Report; Petronet(검색일: 2019. 4. 22).

그림 113. 중동 국가별 물가상승률 추이

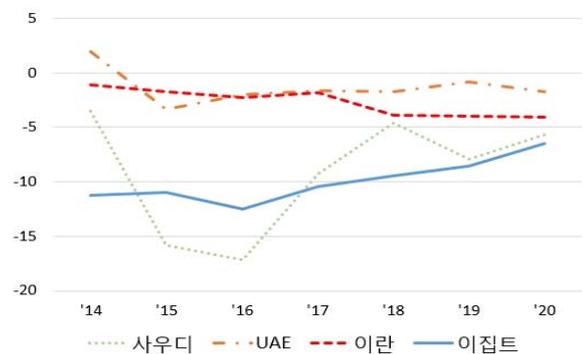
(단위: %)



주: '19년, '20년은 전망치임.  
자료: IMF(2019. 4), Data, World Economic Outlook Database(검색일: 2019. 4. 22).

그림 114. 중동 국가별 재정수지 추이

(단위: GDP 대비 %)



주: '19년, '20년은 전망치임.  
자료: IMF(2019. 4), Data, World Economic Outlook Database(검색일: 2019. 4. 22).

68) 이집트 회계연도는 7월 1일부터 다음해 6월 30일 까지임.

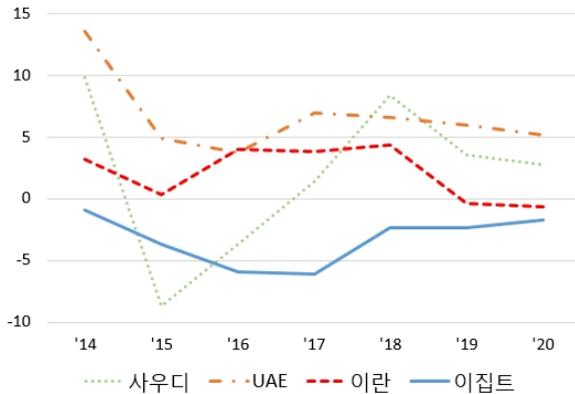
69) Central Bank of Egypt, Monthly Statistical Bulletin 264, p. 12; Central Bank of Egypt, Monthly Statistical Bulletin 253, p. 12.

70) EIU(2019. 4), Country Report: Egypt, p. 8; EIU(2018. 10), Country Report: Egypt, p. 8.

71) IHS(2019. 4), Global Insight's Comparative World Overview.

그림 115. 중동 국가별 경상수지

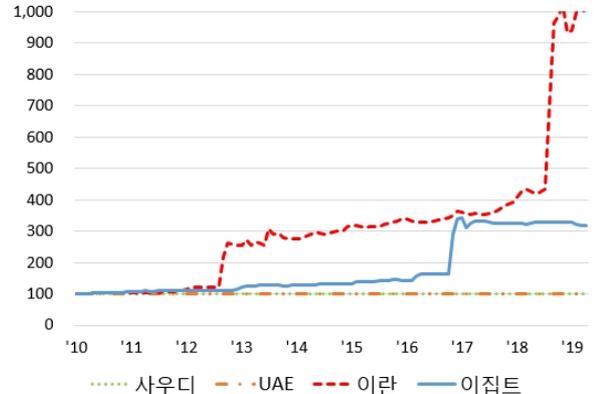
(단위: GDP 대비 %)



주: '19년, '20년은 전망치이며, UAE와 이란의 '18년은 추정치임.  
자료: IMF(2019. 4), Data, World Economic Outlook Database(검색일: 2019. 4. 22).

그림 116. 중동 국가별 환율

(단위: 각국 화폐/달러 기반 지수)



주: '10.01값을 100으로 함, 월평균 기준.  
자료: IHS Markit(검색일: 2019. 4. 22).

## 2) 거시정책 현황

### ■ 사우디아라비아와 UAE는 원유 감산에 따른 성장 둔화 영향을 최소화하고자 역대 최대 규모의 예산 편성

- 사우디아라비아는 저유가 및 원유 감산으로 인한 성장 둔화의 영향을 최소화하고자 2019년 정부 예산을 전년보다 7.3% 증액한 1조 1,060억 리얄(2,949억 달러)로 편성하였으며, 이 중 702억 리얄(187억 달러, 전년대비 28% 확대)을 각종 인프라 개발에 할당하였음.<sup>72)</sup>
  - 사우디아라비아 정부는 재정 적자 폭을 줄이고 각종 보조금 삭감에 따른 저소득층 지원 프로그램 관련 재원 마련에 외환보유고를 활용하면서 '19년 2월 기준 외환보유고 규모는 4,739.5만 달러로, '18년 12월 대비 2.6% 감소함.<sup>73)</sup>
  - 사우디아라비아 정부는 '19년 4월 국영석유 기업인 사우디 아람코를 통해 120억 달러의 채권을 발행하는 등 외환보유고 활용을 통한 자금조달을 최소화하고자 함.
- UAE 연방정부 예산도 2018년 514억 디르함(140억 달러)에서 2019년 603억 디르함(164억 달러)으로 전년보다 17.3% 증가하였음.<sup>74)</sup>
- UAE의 아부다비는 '18년 6월과 '18년 10월에 경기부양 및 기업경쟁력 강화를 위해 각각 1,360억 달러, 140억 달러의 투자계획을 발표하였으며, 2019년 이에 대한 집행이 이루어지면서 민간 소비 및 총고정자본형성 증가에 기여할 것으로 보임.<sup>75)</sup>

72) Saudi Arabia Ministry of Finance(2019), Budget Statement Fiscal Year 2019, p. 61.

73) 각종 개혁 추진에 따라 발생한 소득불평등 문제 개선을 위해 저소득 자국민의 가치분소득 감소분을 현금으로 보전해주는 제도 도입.

74) Salama, Samir(2018. 12. 11), "FNC passes budget of Dh60.3 billion for 2019" Gulf News.

(<https://gulfnews.com/business/fnc-passes-budget-of-dh603-billion-for-2019-1.60878523>, 검색일: 2019. 4. 16).

75) Debusmann, Bernd(2018. 9. 16) "Abu Dhabi reveals details of 'Tomorrow 21' economic stimulus initiatives" Arabian Business (<https://www.arabianbusiness.com/politics-economics/404403-abu-dhabi-reveals-details-of-tomorrow-21-economic-stimulus-initiatives>, 검색일: 2019. 4. 16).

■ 이란은 미국의 제재에 대응해 협력국과의 교역 유지에 힘쓰는 한편, 경제상황에 대한 국민의 불만을 완화시키기 위해 정부지출을 증대

- 이란은 제재의 영향을 피하기 위해 중국, 인도 등과 물물교환 방식의 교역을 계속해서 추진하고 있으며 이라크와는 '19년 2월 교역 결제시스템을 구축하는 데 합의함.
- 프랑스, 독일, 영국 등 유럽 국가에는 핵합의를 유지하는 조건으로 이란의 경제적 이득을 보장할 것을 요구해 왔음.<sup>76)</sup>
  - '19년 1월 프랑스, 독일, 영국은 이란과의 교역 결제를 위한 특수목적법인 인스텍스(INSTEX: Instrument in Support of Trade Exchanges)를 설립했다고 발표함.
  - 미국의 대이란 제재에 따라 이란 은행들의 국제은행결제망(SWIFT) 사용이 불가능한 상황에서 인스텍스는 유럽과 이란 기업 간 교역 결제를 중개하는 역할을 하게 되며 초기에는 의약품 및 의료기기, 농식품 등 이란에 필요한 품목이 될 것으로 알려짐.<sup>77)</sup>
- 한편 이란 정부는 '19/20 회계연도 예산에서 지출 규모를 늘렸으며 이 중 보조금이 47%, 사회복지 부문 지출이 25% 증가함.<sup>78)</sup>
  - '19/20년 정부 지출 규모는 3,206조 리알로 전년대비 442조 리알 증가하였으나 환율 및 물가상승률을 고려한 실질 지출 규모는 감소한 것으로 나타남.
  - 높은 물가에 대한 국민의 불만이 증대되고 있는 상황에서 하산 루하니 이란 대통령은 약 140억 달러를 기본 필수품 수입에 할당하여 국민의 수요를 맞출 것이라고 밝힘.<sup>79)</sup>

■ 이집트는 전력 보조금 축소, 유류가격 변동제 도입 등 IMF와 합의한 경제구조 개혁에 집중

- 이집트 정부는 '16년 말부터 부가가치세 및 변동환율제 도입, 각종 보조금의 단계적 감축 등 IMF 구제금융 도입에 따라 약속한 경제구조 개혁을 시행하고 있음.
- 2019년에도 이와 같은 구조 개혁의 일환으로 유류가격 변동제가 도입되었으며, 향후 전력 보조금 축소 등의 추가 조치가 예정되어 있음.
  - 지난 1월 이집트는 국내 유류 가격을 국제시장 현물 가격에 연동하여 책정하는 유류가격 변동제를 도입
  - 아울러 이집트 정부는 '19/20 회계연도에 현행 전력 보조금의 75%를 삭감 예정
- 한편 이집트 중앙은행(CBE: Central Bank of Egypt)은 최근 자국 실업률이 감소하고 소비자물가가 다소 안정화됨에 따라 기준금리를 점진적으로 인하하고 있음.
  - 최근 2년간 CBE는 '18년 2월, '18년 3월, '19년 2월 총 세 차례에 걸쳐 각 1%p씩 기준금리를 인하함.<sup>80)</sup>

76) Bozorgmehr, Najmeh(2018. 8. 27), "Iranian anger at elite corruption grows as sanctions bite," Financial Times(검색일: 2018. 10. 10).

77) European Council on Foreign Relations, Trading with Iran via the special purpose vehicle: How it can work, [https://www.ecfr.eu/article/commentary\\_trading\\_with\\_iran\\_special\\_purpose\\_vehicle\\_how\\_it\\_can\\_work](https://www.ecfr.eu/article/commentary_trading_with_iran_special_purpose_vehicle_how_it_can_work)(검색일: 2018. 4. 13).

78) EIU(2019), Country Report Iran (April), p. 6.

79) Bozorgmehr, Najmeh(2018. 12. 25), "Iran budget proposals point to revenue decline," Financial Times(검색일: 2019. 4. 15).

80) 2019년 3월 기준 이집트 기준금리는 16.25%임.

### 3) 핵심 이슈

- 사우디아라비아를 비롯한 등 주요 GCC 국가들은 자국민 고용 확대를 경제정책의 최우선순위로 두고 자국민 민간부문 의무고용 프로그램 강화, 외국인 노동자 고용 제한 등의 제도를 추진
  - 역내에서 자국민 고용 관련 정책을 가장 강력하게 추진하고 있는 사우디아라비아는 최근 소매업을 비롯한 외국인 고용 제한 업종을 점차 확대하는 한편, '19년 2월 자국민 의무고용 프로그램인 니타카트(Nitaqat)와 관련한 새로운 이니셔티브를 발표하여 중소기업 및 창업 활성화를 위한 지원도 확대하고 있음.<sup>81)</sup>
  - 오만은 사우디아라비아를 벤치마킹하여 자국민 고용 비중에 따라 혜택이나 제재를 부여하는 제도를 도입하였으며, 외국인 고용 제한 업종을 지정하는 등의 정책도 더욱 강화하고자 함.<sup>82)</sup>
  - 쿠웨이트 정부는 공공부문에서의 자국민 고용률 90%를 목표로 '19년 4월부터 모든 공공기관의 외국인 고용 규모를 줄이기 위한 계획을 발표하였음.<sup>83)</sup>

### 4) 2019년 하반기 전망과 리스크 요인

- 사우디아라비아와 UAE의 2019년 성장률은 원유 감산 합의 연장에 의한 원유 생산량 축소, 국제유가의 상승세 제한 등으로 각각 1.8%, 2.7%를 기록할 것으로 전망
  - '18년 12월 OPEC 총회에서 주요 산유국들은 '19년 6월까지 일일 120만 배럴(OPEC 회원국 80만 배럴, 러시아 등 비회원국 40만 배럴) 규모의 원유 감산 연장에 합의하였으며, 이에 따라 사우디아라비아와 UAE의 석유 부문의 성장률은 유가 상승에도 불구하고 제한적일 것으로 전망됨.
    - 2019년 감산 합의 발표 이후 국제유가는 가파른 상승세를 보이며, '19년 4월 평균 70.9달러를 기록('19년 1월 대비 20.1% 상승)하였음.<sup>84)</sup>
    - 사우디아라비아와 UAE의 일일 원유 생산량은 '18년 4분기 각각 1074.9만 배럴, 323.4만 배럴에서 '19년 1분기 1,002.8만 배럴, 306.7만 배럴로 감소하였음.<sup>85)</sup>
    - 하지만 미국은 4월 22일 대이란 석유제재 유예조치(SRE: Significant Reduction Exceptions) 종료에 따른 국제유가 상승 우려를 해소하기 위해 사우디아라비아와 UAE에 증산을 요청함. 이에 따라 국제유가의 추가 상승 및 증산이 이루어질 경우 사우디아라비아와 UAE의 석유 부문 성장률은 예상보다 상승할 수 있음.
  - 양국 모두 감산에 의한 석유 부문 성장 둔화 효과를 상쇄하고자 정부 예산을 늘렸으며, 이것이 비석유 부문 주요 성장동력으로 작용할 것으로 예상됨.

81) "New 'Saudiization' labor initiatives aim to encourage startups" (2019. 2. 8), Arab News(<http://www.arabnews.com/node/1448851/saudi-arabia>, 검색일: 2019. 4. 19).

82) "Oman to ban firms that don't meet Omanisation targets from hiring foreign staff"(2018. 12. 6), Gulf Business (<https://gulfbusiness.com/oman-to-ban-firms-that-dont-meet-omanisation-targets-hiring/>, 검색일: 2019. 4. 19).

83) "Expat cut in State jobs decreed - Target for Kuwaitization at 90%" (2019. 2. 7) Arab Times(<http://www.arabtimesonline.com/news/expat-cut-in-state-jobs-decreed-target-for-kuwaitization-at-90/>, 검색일: 2019. 4. 16).

84) Petronet, 국제석유정보, 국제석유가격(<https://www.petronet.co.kr/main2.jsp> 검색일: 2019. 5. 2.)

85) OPEC(2019), Monthly Oil Market Report(April), p. 58.

- 사우디아라비아와 UAE는 2018년 부가세 도입의 기저효과, 주택가격 하락, 달러 강세에 의한 수입 가격 하락 등으로 2019년에는 각각 1.0%, 0.9%로 낮은 수준의 소비자물가상승률을 보일 것으로 전망됨.

■ 미국의 대이란 제재가 강화되는 가운데 대내외 경제 여건이 악화되면서 2019년 이란 경제성장률은 -4.2%로 계속해서 마이너스 성장을 기록할 것으로 전망

- '19년 3월 발생한 대규모 홍수는 심각한 인명 및 재산피해를 야기하였으며 피해복구를 위한 정부 지출이 증가할 것으로 예상됨.
  - 3월 19일 이란 북부에서 시작된 홍수로 인해 한 달여간 30개 주에서 약 80명의 사망자가 발생하였으며, 피해규모는 25억 달러에 이르는 것으로 파악됨.<sup>86)</sup>
  - 이란 적신월사(IRCS: Iranian Red Crescent Society)는 미국의 제재로 인해 외국의 구호자금이 이란에 전달되지 못하고 있다고 밝힘.
- '19년 4월 미국은 이란 혁명수비대를 외국테러조직(FTO)으로 지정하고 대이란 석유부문 제재를 강화하면서 이란의 원유 수출 및 대외 교역이 감소할 것으로 전망됨.
  - 미국은 이란 내 정치·경제적 영향력이 큰 혁명수비대 제재, 주요 수입원인 원유 수출 봉쇄를 통해 이란에 대한 압박을 더욱 강화하려는 것으로 평가됨.
  - 2018년 11월 미국은 한국을 비롯해 중국, 인도, 일본 등 8개국에 대해 180일간 제재 예의를 인정하였으나 제재 예외 종료로 한국은 원유 수입처 다변화가 불가피할 것으로 보이며, 특히 이란산 콘덴세이트 수요가 높은 석유화학 부문의 비용 상승이 이어질 것으로 예상됨.
  - 경제가 침체되고 있는 상황에서 개혁 정책을 추진해 온 루하니 대통령의 입지가 좁아지고 강경 보수세력의 목소리가 높아질 것으로 예상되며 기업들의 대이란 진출은 더욱 위축될 것으로 전망됨.

■ 이집트는 천연가스 수출 재개 및 건설 부문에 대한 대규모 정부 투자 등에 힘입어 '19/20 회계연도에 5.5%의 견조한 성장세를 이어갈 전망

- 조흐르(Zohr) 가스전 생산 돌입 등에 따른 국내 천연가스 생산량 증가로 2019년 1월부터 이집트 천연가스 수출이 본격적으로 재개됨.
  - 이집트는 아프리카 3위의 천연가스 보유국으로 과거 주변국에 천연가스를 수출했으나, 2011년 아랍의 봄 이후 국내 정정 불안이 지속됨에 따라 2014년부터 최근까지 천연가스 순수입국이었음.
- 더불어 이집트 정부의 천연가스 허브 조성 노력으로 사이프러스, 이스라엘 등 주변국과 가스 교역이 확대되고 있어 향후 이집트 천연가스 산업은 더욱 활기를 보일 전망이다.
- 이집트 정부는 2020년 완공 예정인 신행정수도 건설과 더불어 해수담수화 설비, LNG 수송용 선박 등 다양한 부문에서 대규모 인프라 투자를 지속하고 있음.
- 한편, 외환 유입의 확대로 이집트 파운드화 가치가 상승하면서 외국인투자 심리가 점진적으로 개선될 것으로 예상됨.

86) Fars News Agency(2019. 4. 16), "Iran Thanks Countries for Sending Relief Aid to Flood Victims"(검색일: 2019. 4. 21).

표 36. 주요 기관별 중동 주요국 2019년 경제성장률 전망

(단위: %)

	KIEP	EIU	IMF
사우디아라비아	1.8	1.8	1.8
UAE	2.7	2.1	2.8
이란	-4.2	-3.7	-6.0
이집트	5.5	4.9	5.9

주: 이란과 이집트의 EIU, IMF 수치는 회계연도 기준임.

자료: KIEP 전망치; IMF(2019), World Economic Outlook(April), p. 50; EIU(2018), Country Report Egypt(April), p. 2; EIU(2019), Country Report Iran(April), p. 7; EIU(2019), Country Report Saudi Arabia(April), p. 10; EIU(2018), Country Report UAE(May), p. 10.

■ [북아프리카발 지정학적 리스크 증폭] 알제리 민주화운동, 리비아 내전 등 역내 불안 요인이 최근 잇따라 발생함에 따라 유가 변동성 및 현지 건설 프로젝트에 대한 불확실성이 확대될 것으로 예상

- 2019년 초부터 수도 알제(Algiers)를 중심으로 민주화운동이 지속되면서 20년간 장기 집권한 알제리 부테플리카 대통령이 지난 4월 2일 현직에서 물러났으나, 알제리 국민들은 국내 정치 시스템의 전반적인 개혁을 요구하며 시위를 이어가고 있음.
- 2014년 제2차 내전 이후 장기간 대치를 지속해오던 리비아 동서부 정부가 지난 4월 7일 수도 트리폴리(Tripoli)에서 다시 충돌하면서 약 5년 만에 리비아 내전이 재발함.
- 리비아 양정부의 최초 무력 충돌 직후 서부텍사스산원유와 브렌트유 가격 모두 5개월 내 최고치를 기록하는 등 내전 발생으로 원유 공급 차질에 대한 우려가 커짐에 따라 유가 변동성이 확대되고 있음.
- 알제리와 리비아는 우리나라의 대표적인 해외건설 시장으로 이번 지정학적 리스크 요인에 따라 현지 건설 프로젝트 수주 및 추진에 대한 불확실성이 확대됨.
  - 부테플리카 대통령의 사임과 정권 교체 가능성으로 가르다이야(Ghardaïa) 상수도 개선 사업 등 알제리 정부가 사전 계획한 건설 프로젝트의 향후 발주 여부가 불투명해진 상황임.
  - 지난 3월 20일 대우건설은 리비아전력청(GECOL: General Electric Company of Libya)과 450MW 규모의 복합화력발전소 신규 건설사업에 대한 양해각서를 체결하며 리비아 시장 복귀를 앞두고 있었음.

## 자. 아프리카

### 1) 거시경제 현황

- '18년 사하라이남 아프리카는 원유, 귀금속 등의 원자재 가격이 소폭 상승하는 가운데 미·중 무역 분쟁과 유럽 경기 하강세로 인한 대외 조건 악화로 종전 예상치보다 다소 낮은 3.0%의 성장률을 기록
  - 원유수출국의 경우 미국의 원유 생산량 증가와 글로벌 수요 부진으로 OPEC 감산 효과가 상쇄되면서 유가 상승폭이 제한됨에 따라 '18년 경제성장률이 예상보다 소폭 하회한 1.3%를 기록함.
  - 아프리카 최대 경제권인 나이지리아는 유가 상승으로 인한 수출 확대와 농업 생산량 증가에 힘입어 '18년 1.9%의 경제성장률을 보임.
  - 사하라이남 제2원유수출국인 앙골라는 석유 인프라 투자 부진으로 인해 유가 상승에도 불구하고 생산량이 크게 감소하며 '16년부터 지속된 역성장 폭이 -1.7%까지 확대됨.
  - 아프리카 주요 중소득국인 남아프리카공화국은 라마포사 대통령 취임 이후 기대했던 부정부패 척결이 더딘 가운데 '18년 상반기 가뭄으로 인한 농업생산량 부진으로 0.8%의 성장률을 기록함.
  - 라마포사 대통령의 부정부패 척결과 민간 부문 활성화 정책은 집권여당 ANC내 권력 다툼과 대외 금융 시장의 불안정으로 인해 기대만큼의 성과를 내지 못하고 있음.
  - 남아공의 기업신뢰지수(Business Confidence)는 라마포사 대통령이 취임한 직후 반전하다가 점차 하락세를 그리고 있음: 98.9('18. 2) → 91.8('19. 3).<sup>87)</sup>
  - 특히 남아공 국영전력기업인 에스콤(Eskom)의 만연한 부정부패와 부실 경영으로 인해 2007년 이후 지속되던 간헐적 정전 사태가 최근 악화되고 있어 경기에 악영향을 주고 있음.

표 37. 사하라이남 아프리카 주요국 경제성장률

(단위: %)

구분	실질 GDP 성장률					
	2010~14	2015	2016	2017	2018	
사하라이남 아프리카	6.1	3.2	1.4	2.9	3.0 (3.1)	
원유수출국 <sup>88)</sup>	전체	7.1	2.4	-1.9	0.0	1.3 (1.4)
	- 나이지리아	7.3	2.7	-1.6	0.8	1.9 (1.9)
	- 앙골라	5.9	0.9	-2.6	-0.2	-1.7 (-0.1)
중소득국 <sup>89)</sup>	전체	3.7	2.6	2.0	3.1	2.7 (2.7)
	- 남아공	2.7	1.2	0.4	1.4	0.8 (0.8)
	- 가나	10.7	2.2	3.4	8.1	5.6 (6.3)
	- 코트디부아르	5.6	8.8	8.0	7.7	7.4 (7.4)
	- 카메룬	5.1	5.7	4.6	3.5	4.0 (3.8)
저소득국 <sup>90)</sup>	전체	6.5	5.8	5.3	6.1	5.9 (5.7)
	- 에티오피아	12.5	10.4	8.0	10.1	7.7 (7.5)
	- 케냐	6.8	5.7	5.9	4.9	6.0 (6.0)
	- 탄자니아	7.7	6.2	6.9	6.8	6.6 (5.8)
	- 콩고민주공화국	9.1	6.9	2.4	3.4	3.9 (3.8)

주: 2010~14년은 연평균치(CAGR); 2018년의 ( ) 안의 수치는 IMF(2018. 10)를 종전 추정치로 인용함.

자료: IMF(2018. 10), *World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth*, p. 158 부록 표 A4; IMF(2019. 4), *World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery*, p. 162 부록 표 A4를 일부 발췌.

87) South Africa Chamber of Commerce and Industry(2019. 3), *Business Confidence Index*, p. 2.

- 최근 높은 성장세를 유지하고 있는 동아프리카 및 서아프리카의 에티오피아, 코트디부아르 등 비원자재 수출국이 2018년에도 사하라이남 아프리카의 경제성장을 견인함.
- 대표적인 비원자재 수출국인 에티오피아, 코트디부아르 등은 우호적인 기후로 인한 농업 생산량 증가, 경기선순환 효과에 따른 국내 소비 증가, 인프라 투자 확대의 효과로 '18년에도 7%대의 높은 경제성장률을 지속함.

## 2) 거시정책 현황

■ [통화정책] 주요 경제권을 중심으로 인플레이션이 점차 안정되면서 각국의 통화정책 활용 여지가 확대되고 있는 가운데, 국제 유가 상승으로 인해 남아공 등 에너지 수입국은 선제적으로 금리를 조정하고 있음.

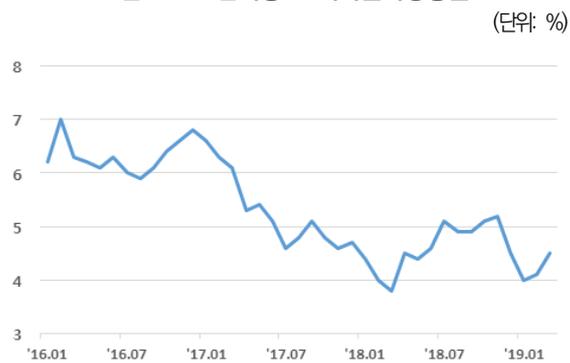
- 나이지리아 중앙은행(CBN)은 물가상승률이 목표상한을 상회하고 있음에도 불구하고 강력한 경기부양 요구에 따라 '19년 3월에 기준금리를 13.5%로 0.5%p 인하함.
- 나이지리아의 '19년 3월 기준 물가상승률은 11.25%로 전년 동기의 13.34%에 비해서는 안정화되었으나 여전히 CBN의 목표상한인 9%를 초과하고 있음.
- 남아공 준비은행은 최근 물가상승률이 소폭 상승하는 한편, 환율이 안정세에 접어들면서 '18년 11월 기준금리를 0.25%p 인상하였음.
- 남아공 소비자물가상승률은 '18년 3월에 3.8%를 기록한 이후 상반기 농업생산량 감소에 따른 식료품 가격 상승, 에스콤 적자 보전을 위한 전기요금 인상 요인 등으로 인해 '18년 11월 5.2%까지 상승한 바 있음.

그림 117. 남아공 기준금리



자료: South African Reserve Bank.

그림 118. 남아공 소비자물가상승률



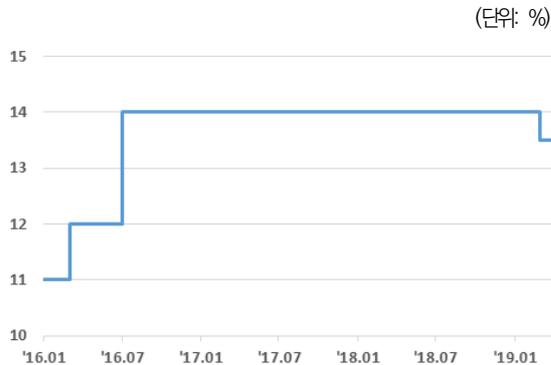
자료: Statistics South Africa.

88) IMF는 나이지리아, 앙골라, 가봉, 차드, 콩고공화국, 적도기니, 남수단을 사하라이남 아프리카 석유수출국으로 분류함.

89) IMF 기준 사하라이남 아프리카 중소득국은 남아공, 가나, 코트디부아르, 카메룬, 잠비아, 세네갈, 보츠와나, 카보베르데, 에스와티니, 레소토, 모리셔스, 나미비아, 세이셸을 포함함.

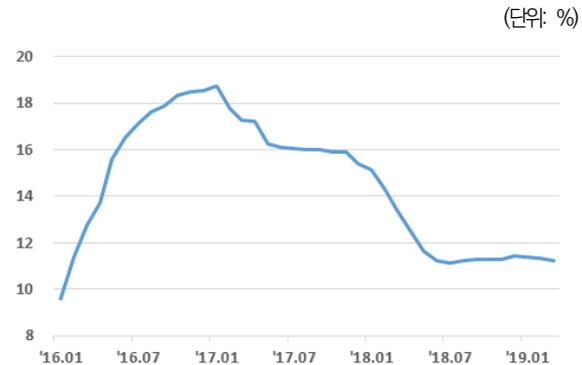
90) 에티오피아, 케냐, 탄자니아, 우간다, 마다가스카르, 콩고민주공화국, 베냉, 부르키나파소, 부룬디, 중앙아프리카공화국, 코모로, 에리트레아, 감비아, 기니, 기니비사우, 라이베리아, 말라위, 말리, 모잠비크, 니제르, 르완다, 상투메프린시페, 시에라리온, 토고, 짐바브웨를 포함.

그림 119. 나이지리아 기준금리



자료: Central Bank of Nigeria.

그림 120. 나이지리아 소비자물가상승률



자료: National Bureau of Statistics.

■ [재정정책] 나이지리아를 비롯한 원유수출국의 재정수지가 유가의 완만한 상승으로 인해 다소 개선되는 가운데 글로벌 금융위기 이후로 지속되고 있는 주요국의 재정확장기조에 대한 국제사회의 우려가 존재

- 나이지리아는 재정 수입 다변화를 위해 비석유부문에 대한 공공투자를 확대하고 있는 가운데 국제 유가 회복으로 인해 비교적 안정적인 재정수지를 기록하고 있음.
  - '19년 2월 대선을 앞두고 시행된 재정확장정책에도 불구하고 유가 회복 효과로 인해 나이지리아의 재정수지는 GDP 대비 -4.5%를 유지하였음.
- 남아공은 '18년 신흥국 금융위기 우려 속에 지속적인 정부재정 개혁정책을 펼치고 있으나 에스콤 등 공기업의 오랜 빙판경영과 부패로 인한 공공부채 부담은 쉽게 해소되지 않고 있음.
  - 각종 보조금 감축과 유류세, 설탕세 인상 등의 증세 정책에도 불구하고 '19년 2월 남아공 재무부는 '19/20 회계연도의 재정적자 예상치를 종전 4.2%에서 4.5%로 상향 조정함.
  - 남아공 정부의 국영전력기업 에스콤에 대한 적자 보전액은 향후 3년 동안 총 690억 랜드(약 \$49억)로 추산됨.

### 3) 핵심 이슈

■ [아프리카 자유무역지대(AfCFTA) 발효 임박] '18년 3월에 출범한 AfCFTA 협정의 발효 자격은 갖췄으나 구체적인 관세양허안 등 세부 내용을 담은 부속서에 대한 합의, 기존 지역경제공동체와 조율 등의 절차가 남아 있어 실질적인 이행까지는 상당한 시간이 걸릴 것으로 예상됨.

- AfCFTA 협정이 발효 자격을 갖추기 위한 22개국의 비준서 제출이 완료되어 '19년 5월 30일 발효를 앞두고 있음.<sup>91)</sup>
  - 짐바브웨는 국내 비준 절차를 마쳤으나 아프리카연합(AU)에 아직 비준서를 제출하지 않은 상태임('19년 5월 기준).

91) AfCFTA는 22개국이 비준서를 제출한 후 30일 후부터 발효되며 '19년 4월 현재 비준서를 제출한 국가들은 케냐, 가나, 르완다, 니제르, 차드, 에스와티니, 기니, 우간다, 코트디부아르, 남아프리카공화국, 말리, 세네갈, 나미비아, 콩고공화국, 토고, 모리타니, 지부티, 이집트, 에티오피아, 감비아, 시에라리온, 사하라위(서사하라)임.

- 다만 AfCFTA가 발효 자격을 갖추더라도 경쟁정책, 투자, 지적 재산 등에 대한 2단계 논의가 진행 중으로 실질적인 이행까지는 상당한 시일이 걸릴 것으로 보임.
- 논의가 지연되었던 상품 양허안, 서비스 양허안, 분쟁 해결, 원산지 규정 등에 대한 부속서는 '19년 7월까지 마무리할 계획이나 2단계 논의에 해당되는 경쟁 정책, 투자, 지적 재산, 전자 상거래 등에 대한 논의는 아직 진행 중에 있어 유엔아프리카경제위원회(UNECA)는 '21년에야 협정문이 완성될 것으로 예상함.<sup>92)93)</sup>
- 기존의 지역경제공동체(REC: Regional Economic Communities)에서 체결한 무역 협정문과의 조율도 중요한 과제로 남아 있음.
- 남아프리카관세동맹(SACU), 동아프리카공동체(EAC), 서아프리카제국경제공동체(ECOWAS) 등 AU에서 인정하고 있는 8개의 REC는 각기 다른 수준의 관세 및 서비스 협약을 맺고 있어 이를 조율하고 적용하기까지는 상당한 어려움이 예상됨.

#### 4) 2019년 하반기 전망과 리스크 요인

■ '19년 사하라이남 아프리카 지역은 유가 상승으로 인한 원유수출국 경제성장세가 본격화되고 주요 비석유수출국의 높은 경제성장세가 지속되면서 3.7%의 경제성장률을 기록할 것으로 전망됨.

- '19년 국제유가 상승세가 완만하게 지속되면서 나이지리아, 앙골라 등 주요 원유수출국의 경기 회복세가 안정화에 접어들 것으로 예상됨.
- 사하라이남 아프리카의 제2경제권인 남아공은 '19년 5월 총선을 앞두고 라마포사 대통령과 집권여당 내 구세력 간의 갈등, 공기업 부채 문제로 인한 리스크 요인에도 불구하고 완만한 경기회복세를 이어갈 것으로 예상됨.
  - 총선에서 라마포사 대통령이 ANC 단독 과반을 달성하는 경우 부패척결과 경제개혁 조치가 더욱 가속화되어 경기 회복에 긍정적 요소로 작용할 수 있을 것으로 전망됨.
  - 다만 에스콤의 막대한 부채 문제가 해결되지 않고 있는 가운데 지난 3월 열흘간 대규모 정전을 비롯하여 간헐적 정전이 계속되면서 전력 공급 불안정이 경기 회복에 악영향으로 작용함.<sup>94)</sup>
- 가나, 코트디부아르, 세네갈, 에티오피아 등 주요 비석유수출국의 빠른 경제성장세가 지속될 것으로 예상됨.
  - 특히, 가나의 경우 '10년부터 개시한 원유 생산이 본격화되면서 IMF가 예상한 '19년 경제성장률이 8.8%로 세계에서 가장 높은 것으로 나타남.<sup>95)</sup>

92) AfCFTA 협정문에 대한 논의는 2단계로 이루어져있는데 1단계는 상품 무역 의정서, 서비스 무역 의정서, 분쟁해결 및 절차에 대한 의정서로 이루어졌으며 2단계는 경쟁 정책 의정서, 투자 의정서, 지적재산권 의정서로 구성되어 있음.

93) Christabel Ligami(2019. 3. 23), "Only one country needed to realise Africa single market," *The East African*. <https://www.theeastafrican.co.ke/business/Africa-single-market-Ethiopia-ratifies-pact/2560-5038422-in0umt/index.html>(검색일: 2019. 4. 20).

94) 에스콤은 남아공 전력의 95%를 공급하고 있으나 심각한 재정난으로 2015년 약 98억 달러 규모의 정부 지원금을 받았으며 2019년 2월에도 정부에서 향후 3년간 49억 달러를 추가적으로 지원하기로 발표함. 현재 에스콤의 설비 용량은 48GW이나 설비 노후화 및 부실 경영으로 실제 발전량은 30.3GW 수준임. 남아공 준비은행은 전력 문제가 지속될 경우 경제성장률이 최대 1.1%p까지 하락할 수 있다고 경고함(South African Reserve Bank(2019. 4), *Monetary Policy Review*, p. 6).

95) IMF(2019. 4), *World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery*, pp. 160-162.

표 38. 주요 기관의 2019년 사하라이남아프리카 경제성장률 전망

(단위: %)

KIEP	World Bank	IMF
3.7 (3.5)	3.4 (3.3)	3.5 (3.8)

주: ( ) 안은 각 기관이 가장 최근에 발표한 중전 예상치.

자료: KIEP 전망치; IMF(2019. 4); World Bank(2019. 1), Global Economic Prospects: Darkening Skies.

## 【연구진】

총괄 개관	안성배	국제거시금융실장 (sungbae@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1190)
	한민수	국제거시금융실 국제거시팀장 (mshan@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1153)
	이진희	국제거시금융실 국제거시팀 연구원 (jinhee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1183)
국제금융시장	정민철	무역통상실 무역투자정책팀 전문연구원 (mcchung@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1052)
	양다영	국제거시금융실 국제금융팀 전문연구원 (dyyang@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1223)
	김지수	국제거시금융실 국제거시팀 연구원 (kimjs@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1228)
국제상품시장	강은정	국제거시금융실 국제금융팀 전문연구원 (eikang@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1214)
	김유리	국제거시금융실 국제금융팀 연구원 (yrkim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1326)
미국경제	강구상	세계지역연구센터 선진경제실 미주유럽팀 부연구위원 (gskang@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1099)
	권혁주	세계지역연구센터 선진경제실 미주유럽팀 전문연구원 (hjkwon@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1086)
유럽경제	조동희	세계지역연구센터 선진경제실 미주유럽팀 부연구위원 (dhjoe@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1123)
	오태현	세계지역연구센터 선진경제실 미주유럽팀 전문연구원 (asroc101@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1159)
일본경제	임유진	세계지역연구센터 선진경제실 미주유럽팀 연구원 (yjlim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1064)
	이형근	세계지역연구센터 선진경제실 일본동아시아팀 선임연구원 (hklee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1069)
중국경제	김승현	세계지역연구센터 선진경제실 일본동아시아팀 연구원 (shkim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1035)
	신꽃비	세계지역연구센터 중국경제실 중국팀 부연구위원 (kbsin@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1024)
인도경제	이호진	세계지역연구센터 중국경제실 중국팀 연구원 (hyojinlee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1057)
	한형민	세계지역연구센터 신남방경제실 인도남아시아팀 부연구위원 (hmhan@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1230)
동남아경제	송영철	세계지역연구센터 신남방경제실 인도남아시아팀 전문연구원 (ycsong@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1067)
	윤지현	세계지역연구센터 신남방경제실 인도남아시아팀 연구원 (chyun@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1327)
러시아경제	정영식	세계지역연구센터 신남방경제실장 (ysjeong@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1141)
	문진영	세계지역연구센터 신남방경제실 동남아대양주팀장 (jymoon@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1274)
중양아시아경제	신민금	세계지역연구센터 신남방경제실 동남아대양주팀 전문연구원 (mgshin@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1169)
	신민이	세계지역연구센터 신남방경제실 동남아대양주팀 전문연구원 (mlshin@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1154)
브라질경제	박나연	세계지역연구센터 신남방경제실 동남아대양주팀 전문연구원 (nypark@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1245)
	김제국	세계지역연구센터 신남방경제실 동남아대양주팀 전문연구원 (jegook@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1039)
중남미경제	정민현	세계지역연구센터 신북방경제실 러시아유라시아팀 부연구위원 (mjeong@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1128)
	민지영	세계지역연구센터 신북방경제실 러시아유라시아팀 전문연구원 (jymin@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1095)
중동경제	정민현	세계지역연구센터 신북방경제실 러시아유라시아팀 부연구위원 (mjeong@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1128)
	김초롱	세계지역연구센터 신북방경제실 러시아유라시아팀 연구원 (crkim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1124)
아프리카경제	박미숙	세계지역연구센터 선진경제실 미주유럽팀 전문연구원 (misookp@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1105)
	김진오	세계지역연구센터 선진경제실 미주유럽팀 선임연구원 (jokim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1085)
아프리카경제	정재욱	세계지역연구센터 신북방경제실 아프리카중동팀장 (jwjung@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1204)
	손성현	세계지역연구센터 신북방경제실 아프리카중동팀 전문연구원 (shson@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1266)
아프리카경제	장윤희	세계지역연구센터 신북방경제실 아프리카중동팀 전문연구원 (yhjang@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1330)
	유광호	세계지역연구센터 신북방경제실 아프리카중동팀 연구원 (khryou@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1165)
아프리카경제	정재욱	세계지역연구센터 신북방경제실 아프리카중동팀장 (jwjung@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1204)
	김예진	세계지역연구센터 신북방경제실 아프리카중동팀 전문연구원 (kimyj@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1116)