

## 2014년 하반기 세계경제 전망

총괄책임 정성춘 국제거시금융실장 (jung@kiep.go.kr, Tel: 3460-1202)

## 차 례 ●●●

### I. 2014년 하반기 세계경제 전망

1. 세계경제 성장 .....	4
2. 국제금융시장 .....	7
3. 국제상품시장 .....	12
4. 국제통상환경 .....	18

### II. 2014년 하반기 세계경제 주요 이슈

1. 미국의 경기회복 현황과 통화정책 전망 .....	21
2. EU 경기회복 지속을 위한 정책노력 및 잔존 리스크 .....	26
3. 중국경제의 구조적 문제와 부채 리스크 .....	33
4. 일본 아베노믹스에 대한 평가 및 전망 .....	38

### III. 2014년 하반기 주요 지역별 경제 전망

1. 선진 경제 .....	41
2. BRICs 경제 .....	54
3. 기타 신흥지역 경제 .....	74

## 주요 내용 ●●●

- ▶ 2014년 세계경제는 선진국의 완만한 회복세에도 불구하고 신흥국들의 성장 둔화가 지속되면서 종전의 전망치(2013년 10월, 3.6%)보다 0.3%포인트 낮은 3.3%의 성장을 달성할 것으로 전망됨.
  - 세계경제 성장을 하향조정的主要原因은 중국, 인도, 브라질, 러시아 등의 성장 둔화가 예상보다 더 크게 나타나고 있으며, 미국의 성장률이 계절적 및 기술적 변동 요인으로 하향 조정(2.7%→2.0%)되었기 때문임.
  
- ▶ 선진국 경제는 미국과 유로지역의 1/4분기 실적이 기대보다 낮았지만 여전히 완만한 회복세를 보이고 있다고 판단되며, 특히 유로지역은 2013년의 마이너스 성장에서 벗어날 것으로 전망됨.
  - 미국경제는 1/4분기 성장률이 전년 동기 대비 1.5%(전기 대비 연율 -2.9%)로 예상을 크게 밑돌았으나 이는 계절적 및 기술적 요인에 기인하는 바가 크다고 판단되며, 2/4분기부터 빠른 성장세를 회복하여 전년의 성장률(1.9%)과 비슷한 연평균 2.0% 수준의 성장이 가능할 것으로 전망됨.
  - 유로경제는 2013년의 마이너스 성장(-0.4%)에서 벗어나 상하반기 고른 성장세를 보이며 1.1% 성장할 것으로 보이며, 특히 독일경제는 전년의 성장률(0.5%)을 크게 상회하는 1.8%의 성장을 달성할 것으로 전망됨.
  - 영국경제 또한 민간소비와 투자가 본격적으로 회복되면서 전년의 성장률(1.7%)을 크게 웃도는 연간 3.0% 수준의 높은 성장이 예상됨.
  - 일본경제는 2014년 4월의 소비세 인상, 양적완화정책의 실물경제로의 파급효과 약화, 성장전략의 부진 등으로 인하여 전년의 성장률(1.6%)을 밑도는 1.3%의 성장이 예상됨.
  
- ▶ 신흥국 경제는 과잉투자의 구조적 문제를 해결하기 위한 거시정책, 글로벌 유동성 제약의 강화로 인한 국제금융 시장의 변동성 확대 등의 대내외적 요인으로 말미암아 전반적인 성장세 둔화가 현저히 나타날 것으로 전망됨.
  - 중국경제는 목표치(7.5%)를 밑도는 7.4%의 성장이 전망되나 이는 중국정부의 정책적 유도에 기인하는 것으로 중국경제 경착륙의 가능성은 낮다고 판단함.
  - 러시아경제는 우크라이나와의 갈등으로 인한 정치적 불안으로 말미암아 전년의 성장률(1.4%)을 크게 밑도는 연간 0.2%의 낮은 성장이 예상됨.
  - 브라질과 아세안 경제 또한 전년의 성장률(2.3%, 5.1%)을 밑도는 1.5%와 4.3%의 낮은 성장이 예상됨.
  
- ▶ 2014년 하반기 세계경제의 하방 리스크로는 미국의 금리상승과 국제금융시장 변동성 증가, 일본 소비세 인상으로 인한 소비침체, 중국 부채리스크, 유럽 금융기관의 스트레스 테스트로 인한 유동성 위축 등이 있음.

# I. 2014년 하반기 세계경제 전망

## 1. 세계경제 성장

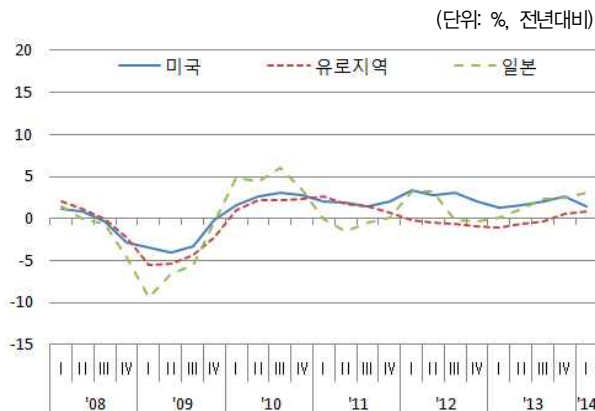
■ 2014년 세계경제는 선진국의 완만한 회복세에도 불구하고 신흥국들의 성장 둔화가 지속되면서, 2013년 말 예상을 하회하는 3.3%의 성장을 할 것으로 전망

- KIEP는 2014년 세계경제 성장률을 종전 전망(2013년 10월)에서 0.3%포인트 하향 조정한 3.3%로 전망함.
- 세계경제는 2014년 상하반기 비슷한 성장세를 보이며, 상반기 3.2%에 이어 하반기 3.3% 성장할 것으로 전망
- 연간 3.3%의 세계경제 성장은 작년 3.0%의 성장률보다 높지만, 연초 기대를 하회하는 수준임.
- 세계경제 성장률 하향 조정의 주요 이유는 중국, 인도, 브라질, 러시아 등의 성장 둔화가 예상보다 크게 진행되었던 것에 더해, 미국의 성장률이 계절적·기술적 변동 요인에 따라 하향 조정(2.7% → 2.0%)되었기 때문임.
- 러시아, 태국 등 일부 신흥국의 정치적 불안으로 인해 해당국의 성장 둔화가 야기되고 있음.
- 미국의 성장률 하락은 일시적 요인이 크며, 미국경제의 기초적 경기 둔화는 아닌 것으로 판단함.

■ KIEP의 2014년 하반기 세계경제 전망은 다음과 같은 가정을 바탕으로 작성됨.

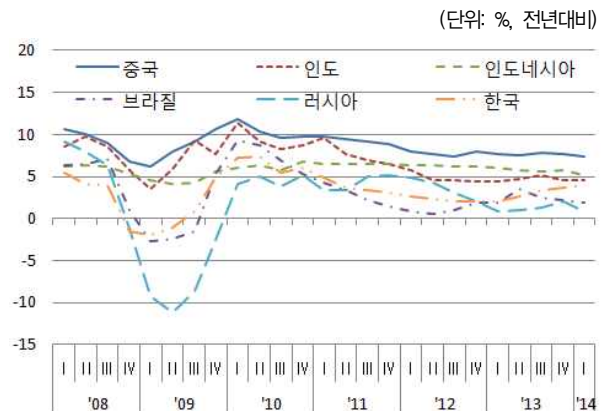
- 2014년 연평균 유가(두바이유 기준)는 배럴당 103달러로 가정
- 미국의 양적완화 축소가 순조롭게 연내 종료되고 금리인상 시점은 2015년 초 이후인 것으로 가정
- 중국의 경착륙 가능성은 낮으며, 경기 둔화 현상이 나타날 경우 중국정부가 경기부양에 나설 것을 가정

그림 1. 선진국 경제성장률 추이



자료: Bloomberg(검색일: 2014년 6월 27일).

그림 2. 신흥국 경제성장률 추이



자료: Bloomberg(검색일: 2014년 6월 27일).

표 1. 주요국의 경제성장률 전망

(단위: %, 전년대비)

	2013년	2014년			
		[2014년 6월]			[2013년 10월]
		연간	상반기	하반기	연간
세계 <sup>1)</sup>	3.0	3.2	3.3	3.3	3.6
미국	1.9	1.9	2.1	2.0	2.7
중국	7.7	7.3	7.5	7.4	7.7
일본	1.6	1.6	1.0	1.3	1.4
유로	-0.4	1.0	1.2	1.1	1.0
-독일	0.5	1.8	1.8	1.8	1.7
-프랑스	0.4	0.7	0.7	0.7	0.8
영국	1.7	3.2	2.9	3.0	2.1
브라질	2.3	1.4	1.6	1.5	2.3
인도	4.6	4.9	5.2	5.0	5.8
러시아	1.4	0.4	0.0	0.2	3.0
ASEAN4 <sup>2)</sup>	5.1	4.2	4.4	4.3	5.6
-인도네시아	5.8	5.3	5.2	5.3	5.7
-말레이시아	4.7	5.8	3.9	4.8	5.0
-필리핀	7.2	6.5	6.1	6.3	6.4
-태국	2.9	-0.7	2.0	0.7	5.0

주: 1) PPP 환율 기준.

2) ASEAN 4개국(인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국) GDP, PPP 기준.

3) [ ] 안은 전망시기.

■ (선진국) 미국과 유로 지역의 1/4분기 성장 실적이 기대보다 낮았으나 여전히 완만한 회복을 하고 있다고 할 수 있으며, 일본과 영국 등은 빠른 성장세를 이어가고 있음.

- 미국은 1/4분기 성장률이 예상보다 크게 낮은 1.5%(전년동기대비)를 기록하였으나 이는 계절적·기술적 요인에 기인한바가 크다고 판단되며, 2/4분기부터 빠르게 성장세를 회복하면서 연평균 2.0% 수준의 성장을 할 것으로 전망됨.
- 1/4분기의 성장률 급락은 기상이변(한파)으로 인한 일시적 위축과, 그동안 예측치로 집계하던 의료보험지출 항목을 실적치로 교체하면서 생긴 기술적인 요인으로 판단되며, 2/4분기 2.3% 수준으로 회복할 것으로 전망됨.
- 연 2.0%의 성장률은 2013년(1.9%)과 비슷한 수준이며, 상반기 1.9%, 하반기 2.1%의 성장을 할 것으로 전망
- 미국의 실업률은 지속적으로 낮아지고 있으나(6월 실업률: 6.1%), 노동참여율이 여전히 저조한 실정이며(글로벌 금융위기 이전 66% 수준에서 6월 현재 62.8%), 주택시장 회복세 둔화가 우려사항임.
- 유로 지역은 작년의 마이너스 성장(-0.4%)에서 벗어나 상반기 고른 성장세를 보이며 1.1%의 성장을 할 것으로 전망됨.
- 독일은 투자와 민간소비의 성장세가 두드러지면서 수출부문의 증가세 둔화에 따른 영향을 상쇄하여 1.8% 수준의 성장을 기록할 수 있을 것으로 예상됨.
- 프랑스는 내수부진의 지속과 더불어 수출경쟁력 약화로 경기회복의 속도가 현저히 떨어지면서 0.7% 수준의 경제성장에 그칠 것으로 전망됨.
- 스페인은 최근 플러스 성장으로 전환 중이나 내수가 여전히 취약하여 회복경로에 진입했다고 판단하기에는 이르며, 이탈리아는 내수가 더욱 취약하여 유로존의 완만한 회복세에도 불구하고 성장률 저하가 두드러질 것으로 예상됨.

- 영국은 민간소비와 투자의 회복이 본격화하면서 유럽 국가 중 최상위 성장세를 보이고 있으며, 상하반기 고르게 성장하며 연간 3%에 육박하는 성장을 보일 것으로 전망됨.
- o 영국은 1/4분기 3.1% 성장을 하였으며, 2012년 2/4분기 이후 지속적인 경기 확장 국면에 있음.
- 일본은 작년(1.6%)보다 다소 낮은 1.3% 수준의 성장을 할 것으로 전망되나, 4월 시작된 소비세 인상의 효과가 하반기에 나타나기 시작하면서 상고하저(上高下底)의 성장 패턴을 보일 것으로 전망됨.
- o 일본은 1/4분기 1.5% 성장으로 예상을 상회하였으나 이는 4월 소비세 인상 전 소비 확대에 기인한바가 크며, 하반기 민간 소비가 위축되면서 상반기 1.6%에서 하반기 1.0%까지 성장세가 낮아질 것으로 전망됨.

■ (신흥국) 신흥개도국은 중국의 연착륙 유도로 인한 저성장, 러시아와 태국 등의 정치적 리스크, 인도와 브라질의 내수 부진 등이 이어지면서 전반적인 성장세 둔화가 현저히 나타나고 있음.

- 중국은 전반적인 수요 부진으로 2013년(7.7%)보다 낮은 연 7.4%의 성장을 할 것으로 전망되나, 이는 중국정부의 정책적 유도의 성격이 크며 경착륙의 우려는 적은 것으로 판단됨.
- o 중국정부가 7.5%의 성장목표를 '탄력적'이라고 언급한바 7.2% 수준까지 성장률이 하락할 가능성도 배제할 수 없으나, 하반기 성장률 하락세가 현저할 경우 중국정부가 인프라 투자를 중심으로 한 경기부양책을 가동하며 충격을 완화할 것으로 전망됨.
- 인도는 2014년 1/4분기까지 8분기 연속 4%의 저성장을 지속해오고 있으나, 하반기 정치적 불확실성이 해소되면서 2013년(4.4%)보다 다소 높은 5% 수준의 성장을 할 수 있을 것으로 전망됨.
- o 인도의 총선 결과 안정적 단독정부로 신정부 출범을 하게 되었으며, 신정부의 친성장 정책에 따른 인프라 투자가 하반기에도 이어지면서 상반기보다 높은 성장을 할 수 있을 것으로 전망됨.
- 러시아는 크림반도 합병에 따른 정치적 불안으로 하반기 0% 수준의 성장을 하면서 연간 0.2%의 성장에 그칠 것으로 전망됨.
- 브라질은 2011년 이래의 저성장 기조하에 2013년(2.3%)보다 낮은 1.5% 수준의 성장을 보일 것으로 전망됨.
- o 단, 하반기 10월 대선 이후 추가적인 경기부양책이 시행될 것으로 전망되며, 이에 따라 상반기보다 하반기 성장률이 높을 것으로 전망됨.
- 아세안 국가들은 태국의 정치적 불안과 말레이시아의 내수부진 등으로 2013년(5.6%)보다 크게 낮은 4.3%의 성장에 그칠 것으로 판단됨.

■ 2014년 하반기 세계경제는 미국 부동산시장 경기둔화 장기화 가능성, 일본 소비세 인상의 효과와 아베노믹스 효과의 지속 여부, 중국의 부채 리스크 등의 하방 리스크가 있음.

- 미국은 노동시장과 부동산시장이 경기 회복의 관건이라 할 수 있는데, 노동시장의 순조로운 회복세에 비해 부동산시장 회복 속도가 느리다는 점이 위험요인이나 하반기 급격한 악화 가능성은 낮음.
- 일본은 4월 시작된 소비세 인상으로 인한 민간 소비 감소가 예상보다 크게 나타나거나 아베노믹스로 인한 경기부양 효과가 사라질 경우 경제에 큰 부담이 될 가능성이 있음.
- 중국은 최근 회사채 디폴트가 발생하면서 그동안의 고성장기에 확대되었던 부채 문제와 그림자금융 문제가 위험요소로 거론되고 있으나, 단기간 내에 위기가 악화될 가능성은 낮음.

## 2. 국제금융시장

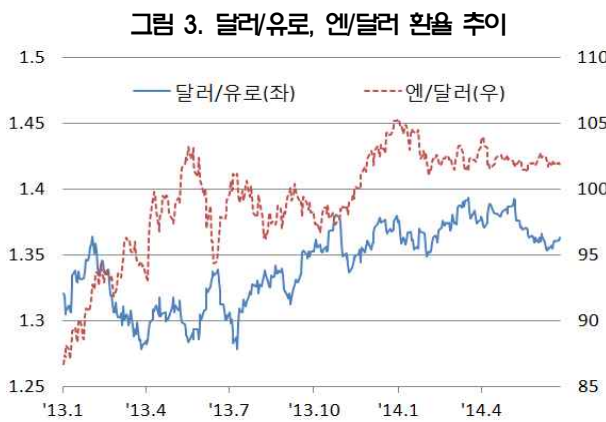
### 가. 주요국 환율

#### 1) 2014년 상반기 동향

■ 상반기 미국 달러화 가치는 연준(FRB)의 양적완화 규모 축소에도 불구하고 한파로 인한 경제지표 부진, 연준의 저금리 기조 유지 시사 등으로 예상보다 약세를 나타냄.

- 한파의 영향으로 미국의 1/4분기 GDP 성장률이 전기대비 -2.9%(연율)를 기록하는 등 예상보다 경제지표가 부진한 가운데, 연준이 양적완화 규모 축소 이후에도 상당기간 기준금리를 현재의 제로 수준에서 유지할 것을 시사함에 따라 미국 달러가 주요 통화대비 약세를 나타냈음.
- 다만 미국 1/4분기 경제지표 부진이 일시적인 현상으로 전망되는 한편, 유로존의 디플레이션 우려로 ECB의 추가적인 경기부양책 시행에 대한 기대감이 고조되면서 5월 이후 달러는 강세로 전환되었음.
- 유로존의 완만한 경기회복으로 달러/유로 환율은 2011년 10월 이후 최고 수준(1.3934달러, 3월 18일)으로 상승하였으나, 5월 이후 하락하여 6월 25일 현재 2013년 말 대비 0.8% 하락한 1.3629달러를 기록하고 있음.
- 일본은행의 적극적인 금융완화정책에 의한 엔화 약세 현상은 2014년 들어 주춤한 상황이며, 6월 25일 현재 2013년 말 대비 3.3% 하락한 101.9엔을 기록하고 있음.
- 엔화의 실질실효환율이 금융위기 이전 수준으로 하락함에 따라 평가절하 속도가 조절되고 있으며, 미국달러화의 약세와 우크라이나와 이라크 등의 지정학적 위협으로 인한 안전자산 선호 강화 현상 등도 엔화 절하를 제한하고 있음.

■ 상반기 원/달러 환율은 달러 약세, 주요국 경기회복, 한국의 경상수지 흑자 지속 등으로 금융위기 이후 최저 수준으로 하락하였음.



자료: Bloomberg.



주: 1) 유로, 일본엔화, 영국파운드, 캐나다달러, 스웨덴크로나, 스위스프랑 등 6개 통화에 대한 미국달러의 가치를 나타낸 것(1973년 3월=100).

자료: Bloomberg.

- 연초 미 연준의 양적완화 규모 추가 축소, 신흥국 금융시장 불안 등으로 한국에서도 외국인투자자의 주식 순매도가 이어지면서, 원/달러 환율은 2013년 말 대비 2.9%까지 상승하였음(1080.4원, 3월 21일).
- 그러나 이후 미 연준의 저금리 기조가 유지될 것으로 예상되는 가운데, 외국인투자자가 주식 순매수로 전환하고 무역수지 흑자가 확대되면서 수출업체의 달러 매도로 인해 원/달러 환율은 금융위기 이후 최저 수준으로 하락하였으며, 6월 25일 현재 2013년 말 대비 2.8% 하락한 1021.0원을 기록하고 있음.
- o 1/4분기 중 무역수지 흑자는 52.1억 달러였는데 반해 2/4분기에는 150.6억 달러로 확대되었으며, 1/4분기 3조 8,440억 원 주식 순매도를 기록하였던 외국인투자자는 4월과 5월 합계 5조 1,750억 원 순매수하였음.

## 2) 2014년 하반기 전망

■ 미국의 경우 연준(FRB)이 양적완화 규모를 점차 축소하여 2014년 내 자산매입을 종료하는 반면 유로존과 일본의 경우 추가적인 통화완화정책을 시행할 것으로 예상됨에 따라 달러가 상대적으로 강세를 나타낼 것으로 전망됨.

- 미 연준은 2014년 1월 이후 양적완화에 따른 자산매입 규모를 매월 100억 달러씩 축소해왔으며, 양적완화 규모 축소 속도를 현재 수준으로 유지할 경우 연준의 자산매입은 2014년 내 종료될 전망이다.
- o 2014년 6월 18일 연방공개시장위원회(FOMC)가 양적완화 규모를 100억 달러 추가로 축소할 것을 결정함에 따라 연준의 자산매입 규모는 2013년 말 850억 달러에서 2014년 7월 350억 달러로 축소되었음.
- 반면 ECB는 유로존 디플레이션 위험과 유로화 강세에 대응하여 2014년 6월 5일 정책위원회에서 기준금리 및 초단기 수신키리 인하, 선별적 장기대출 프로그램(Targeted LTRO) 도입 등 추가적인 통화완화 조치를 시행하였음.
- 일본의 경우에도 소비세 인상 이후 경기회복세 둔화 조짐이 나타날 경우 하반기 중 추가적인 통화완화정책을 도입할 가능성이 있어, 주요 선진국간 통화정책 기조의 차이로 달러가 상대적 강세를 나타낼 것으로 예상됨.

표 2. 주요 금융기관의 환율 전망치

금융기관	원/달러			달러/유로			엔/달러			위안/달러		
	Q3 14	Q4 14	Q1 15	Q3 14	Q4 14	Q1 15	Q3 14	Q4 14	Q1 15	Q3 14	Q4 14	Q1 15
Barclays(7월 3일)	1,020	1,010	1,015	1.31	1.28	1.27	102	102	100	6.25	6.20	6.18
Credit Suisse(6월 30일)	1,010	998	987	1.32	1.31	1.29	106	111	116	6.14	6.13	6.12
HSBC(6월 26일)	1,010	1,000	995	1.30	1.28	1.25	103	101	99	6.20	6.14	6.12
Citigroup(6월 24일)	1,025	1,025	1,024	1.38	1.36	1.35	105	107	108	6.14	6.09	6.04
Standard Chartered (6월 24일)	1,030	1,025	995	1.32	1.34	1.32	104	110	108	6.18	6.09	6.00
BNP Paribas(6월 13일)	1,010	1,000	1,000	1.32	1.30	1.28	109	110	112	6.25	6.20	6.17
JP Morgan(6월 13일)	1,000	1,000	995	1.34	1.30	1.30	102	106	107	6.20	6.15	6.15
Morgan Stanley(6월 8일)	1,020	1,000	980	1.33	1.31	1.27	102	105	108	6.17	6.14	6.12

주: ( ) 안은 전망치 발표일.  
자료: Bloomberg.

■ 2014년 하반기 원/달러 환율은 소폭 하락이 예상되나 주요국 통화정책 관련 불확실성 등 대외요인에 따라 변동성이 확대될 것으로 전망됨.

- 하반기 미국 등 주요 선진국의 경기회복이 예상되고, 한국의 무역 및 경상 수지 흑자 지속에 따라 달러 공급 우위의 상황이 유지되면서 원/달러 환율은 소폭 하락할 전망이다, 미국의 통화정책 정상화 과정과 유로존·일본의 추가 완화조치 시행 관련 불확실성이 환율 변동성을 확대할 가능성이 있음.
- 주요 국제금융기관들은 원/달러 환율이 현 수준에서 소폭 하락하여 2014년 하반기 중에는 1,000~1,030원 수준이 될 것으로 전망하고 있음.

## 나. 주요국 금리

### 1) 2014년 상반기 동향

■ 상반기 주요 선진국 장기(10년) 국채금리는 연초대비 하락세를 시현

- 주요국 장기 국채금리는 글로벌 경기 회복, 미국의 출구전략 본격화 등에 따라 상승할 것이라는 예상과 달리 연초대비 60bp 내외의 하락세를 시현
- 미국 10년 만기 국채금리는 5월말 10개월 내 최저치인 2.44%를 기록한 뒤 6월말 현재 2.5% 수준(연초대비 50bp 하락)을 기록하고 있는데, 이 원인으로는 연준(FRB)의 양적완화 규모 축소 단행으로 통화정책의 불확실성이 제거되면서 시장 위험 프리미엄이 감소하였다는 긍정적인 측면과 미국 중장기적 성장에 대한 기대가 저하되었다는 부정적인 측면이 공존함.
  - 미 연준은 양적완화 축소로 인한 금리 상승 및 금융시장 변동성 확대를 우려하여, 목표 정책금리를 제로(0) 수준으로 상당기간 지속하겠다는 선제적 가이드선스(forward guidance)를 발표한 바 있음.
  - 미국 10년 만기 국채금리는 5월 말 10개월 내 최저치인 2.44%를 기록한 뒤 6월 말 현재 2.5% 수준(연초대비 50bp 하락)
- 채권시장으로 자금유입이 지속되는 가운데 국채 발행 잔액 감소로 인한 수급 불균형도 미 국채금리를 하락시키는 요인으로 작용하였음.
  - 3월 중순부터 14주 연속 채권시장으로의 자금 순유입을 기록하였으나, 1월과 4월에는 국채 순상환에 따라 국채공급이 감소하였음.
- 일본 및 유로 지역 국채금리는 국제금융시장의 불확실성이 감소한 가운데 완화적 통화정책 기조를 유지해온 결과 연초대비 각각 20bp, 60bp 하락하여 6월 말 현재 0.57%, 1.3%를 기록

■ 우리나라 국고채 금리는 국제금융시장의 불확실성 완화로 인한 위험 프리미엄 하락으로 연초대비 하락하였음.

- 상반기 국고채 금리는 미국의 양적완화 축소 관련 불확실성 완화 등에 따른 주요국 국채금리 하락에 동조화되는 양상을 보였으며, 주요국 금리 하락 기조가 완화된 이후에도 우리나라는 상반기 소비 부진 등으로 인한 경기둔화 효과로 인해 지속적인 장기 금리 하락이 이루어졌음.

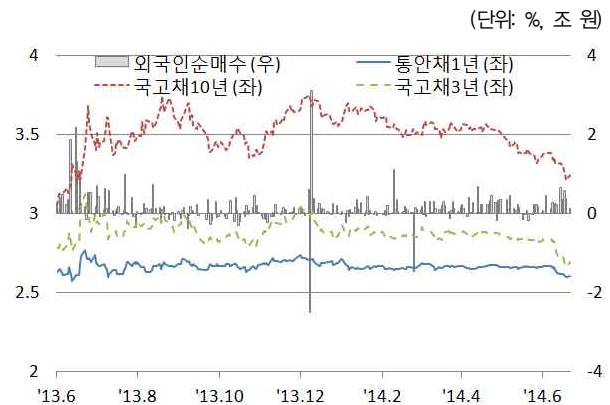
- 6월 말 현재 3년 만기 국고채 금리는 2.7%(연초대비 20bp 하락), 10년 만기 국고채 금리는 3.2%임(연초대비 40bp 하락).
- 외국인의 국내채권에 대한 투자는 보유채권의 만기도래규모 확대로 2월에 일시적인 순유출을 기록한 후 선진국 중앙은행의 중장기물 투자 지속에 힘입어 순유입으로 전환되었음.
- 외국인 국내채권 보유 증감(조 원): 1월 +0.7 → 2월 -1.8 → 3월 +1.2 → 4월 +1.3 → 5월 +0.8
- 한국은행은 내수 경기 위축, 원화 강세 등을 이유로 기준금리를 13개월 연속 2.5%로 유지하고 있음.

그림 5. 주요국의 장기(10년) 국채금리



자료: Bloomberg(검색일: 2014년 6월 24일).

그림 6. 우리나라 주요 채권금리



주: 외국인 순매수는 상장채권 기준(결제 기준).  
자료: Bloomberg(검색일: 2014년 6월 24일).

## 2) 2014년 하반기 전망

### ■ 주요국 장기금리는 전반적으로 상승하는 가운데 각국의 통화정책 기조 등에 따라 상승폭이 차별화될 가능성

- 미 연준의 양적완화 규모 축소가 현재와 같은 속도로 이루어질 경우 연내 자산매입이 종료될 것이며, 하반기 부터는 금리 인상을 포함한 출구전략 논의가 재개될 것으로 전망
- 미국이 완만한 경기회복세와 더불어 소비자물가지수(CPI, 5월 기준 전년동기대비 +2.1%) 및 개인소비지출지수(PCE, 4월 기준 전년동기대비 +1.8%)의 빠른 상승세를 보이자 금리 인상 압력이 점증하고 있음.
- 6월 미국은 양적완화 규모 축소, 일본은 기존 규모 유지를 결정하고 유로 지역은 추가 완화조치를 발표하는 등 주요국의 통화정책 기조가 차별화되고 있음.
- 미 연준(FRB)은 FOMC 회의(6월 17~18일)에서 7월부터 자산매입 규모를 100억 달러 축소하기로 결정했고(450억 달러→350억 달러), 초저금리 정책을 유지하는 가운데 새로운 출구전략 지침을 논의 중이라고 밝힘.
- 일본은행은 연간 60~70조엔 규모의 양적완화정책을 유지하고(6월 12~13일) 유럽중앙은행은 기준금리 인하(0.25%→0.15%), 마이너스 수신금리 등 추가 완화조치를 발표하였음(6월 5일).
- 따라서 하반기 주요국 장기금리는 미국의 금리 인상 압력의 영향을 받아 상승세를 보이는 가운데 각국의 통화정책 기조, 금융시장의 강건성 등에 따라 그 상승폭은 차별화될 가능성이 있음.

- 하반기 우리나라 국고채 금리는 미국 금리 인상 논의 등의 영향으로 변동성이 확대될 가능성이 있음.
- 다만 현재까지의 미국 테이퍼링이 질서 있는 방식으로 이루어지고 있으며, 미 연준이 포워드 가이드언스로 양적완화가 종료된 이후에도 상당기간(considerable time) 현재의 초저금리를 유지할 것이라고 시사하고 있는 만큼 국제금융 불안이 야기될 가능성은 크지 않음.

표 3. 주요 금융기관의 금리 전망치 평균

(단위: %)

		현재	3Q 14	4Q 14	1Q 15	2Q 15
미국	기준금리	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25
	장기(10년) 국채금리	2.63	3.04	3.35	3.40	3.54
EU	기준금리(ECB)	0.15	0.50	0.50	0.50	0.50
	장기(10년) 국채금리	1.32	1.82	1.98	2.08	2.02
일본	기준금리	0.10	0.00~0.10	0.00~0.10	0.00~0.10	0.00~0.10
	장기(10년) 국채금리	0.58	0.71	0.79	0.85	0.83

주: 주요 투자은행의 금리 전망치 평균(전망 기간: 6월 1~15일).  
자료: 국제금융센터.

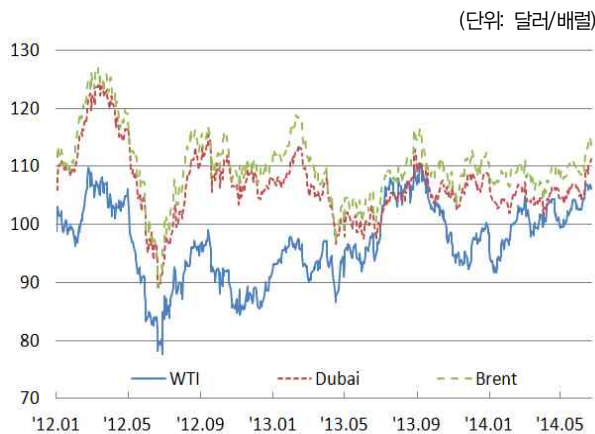
### 3. 국제상품시장

#### 가. 국제유가

##### 1) 2014년 상반기 동향

- 6월 23일 기준 두바이유 가격은 배럴당 111.23달러로 이라크 내전으로 연초 107.88달러 대비 상승
- 1/4분기 국제 유가는 비OPEC 중심의 원유 생산 증가와 신흥국 경기회복 지연에 따른 수요 둔화로 연초 대비 소폭 하락
- 원유 수급이 안정적임에도 유가방어를 위한 OPEC의 원유 생산 감축, 리비아의 원유 수출 지연, 우크라이나 사태 등이 원유가격 하방 경직요인으로 작용
- 그러나 6월부터 이라크 내전으로 원유 공급 불안이 확산되면서 원유 가격 급등
- 이라크는 2014년 1/4분기 일일 평균 326만 배럴의 원유를 생산하였으며, 이는 전 세계 원유 생산량의 약 3.6% 수준

그림 7. 국제유가 추이



주: WTI(1개월 선물가격), Dubai(현물가격), Brent(현물가격).  
자료: 국제금융센터.

표 4. 연평균 국제유가

(단위: 달러/배럴)

유종	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>2)</sup>
WTI <sup>1)</sup>	79.62	95.15	94.15	98.01	100.54
Dubai	78.14	105.91	109.03	105.29	105.07
Brent	79.81	111.19	111.63	108.72	108.74

주: 1) 1개월 선물가격 2) 2014년 6월 23일 기준 평균가.  
자료: 국제금융센터.

##### 2) 2014년 하반기 전망

- 2014년 세계 원유 수요 증가율은 작년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망
- 2014년 선진국 경제 성장률은 전년보다 상승한 2.1%로 전망되는 반면, 신흥국의 경제성장률은 4.5%로 하락 추세를 이어감(표 5).
- 선진국의 경우 경기 회복에 따라 원유 수요 감소추세가 완화되었지만, 신흥국의 경우 계속된 경기 둔화로 원유 수요 증가율이 크지 않을 것으로 보여 전 세계 원유 수요 증가율은 2013년과 비슷한 1.4%로 전망

- EIA(미 에너지정보청)는 세계 석유 수요증가의 주된 요인인 중국의 원유 소비증가량이 일일 평균 80만 배럴이었던 2009~11년에 비해 2014년 40만 배럴/일, 2015년 43만 배럴/일로 안정화될 것으로 예측

표 5. 세계경제 성장률 전망

(단위: %)

구 분	2011	2012	2013	2014
세 계	3.8	3.1	3.0	3.3
선 진 국	1.7	1.4	1.3	1.9
신흥개도국	6.5	5.1	4.8	4.6

주: 전년대비, 2014년은 KIEP 전망치.  
자료: 2011~13년 Oxford economics, 2014년 KIEP.

표 6. 세계 원유 수요 증가율 전망

(단위: %)

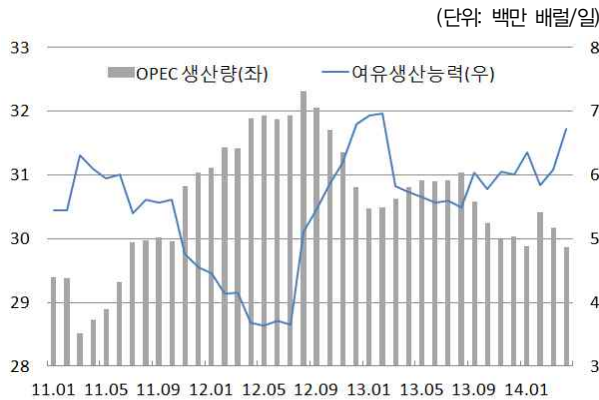
구 분	2011	2012	2013	2014
세 계	1.3	0.7	1.5	1.4
O E C D	-1.3	-1.0	0.2	0.0
비OECD	4.4	2.6	2.8	3.0

주: 전년대비, 2014년은 전망치.  
자료: EIA(2014년 6월), Short-Term Energy Outlook.

■ 세계 원유 공급은 비OPEC 국가의 생산 증가로 안정적으로 이루어질 전망이나 지정학적 위험요인이 상존

- 비OPEC국가 생산은 2013년 한해 평균 130만 배럴/일 증가했으며, 2014년과 2015년에도 각각 150만 배럴/일, 110만 배럴/일 증가할 것으로 예상(표 7)
- EIA는 비OPEC 생산 증가의 대부분을 차지하는 미국의 원유 생산량이 2013년 740만 배럴/일로 추정되며, 2014년에는 850만 배럴/일, 2015년에는 920만 배럴/일로 증가할 것으로 전망(2014. 5)
  - ※ 이는 미국의 하루 평균 원유 생산이 정점에 달한 1970년대의 960만 배럴/일에 근접한 수준
- OPEC은 2014년 6월에 열린 OPEC 회의에서 생산목표를 기존과 같은 일일 3,000만 배럴로 동결하기로 했으나, 원유가격 하락이 우려되는 경우 감산에 나설 것으로 판단됨.
- EIA는 2014년 OPEC의 원유 생산이 비OPEC 생산증가에 대응해 10만 배럴/일 감소할 것으로 전망(2014.06)
- 한편 원유 생산 대국인 리비아 원유 수출 재개, 서방의 이란 제재조치 완화로 원유 공급 증가가 기대되는 측면도 있음.
- 이라크 내전에 따른 원유 공급 차질 우려는 원유가격 지지요인으로 작용할 것이나, 실질적인 원유 공급 감소로 이어지지 않을 것으로 예상
- 이라크 석유생산시설이 주로 위치한 남부지역까지 내전이 확산되지 않았으며, 이라크 원유생산 차질이 발생한다 하더라도 미국 원유 수출 허용과 사우디를 비롯한 OPEC의 증산 가능성이 있어 원유 생산 감소분을 커버할 여력이 있음.
- 한편 미국의 소극적 개입과 쿠르드 자치정부의 독립 추진 등으로 이라크 내전이 장기화된다면 원유 공급 불안요인으로 작용해 원유가격이 급등할 수 있음.

그림 8. OPEC의 생산량·여유생산능력



자료: Bloomberg.

표 7. 세계 원유수급 전망

(단위: 백만 배럴/일)

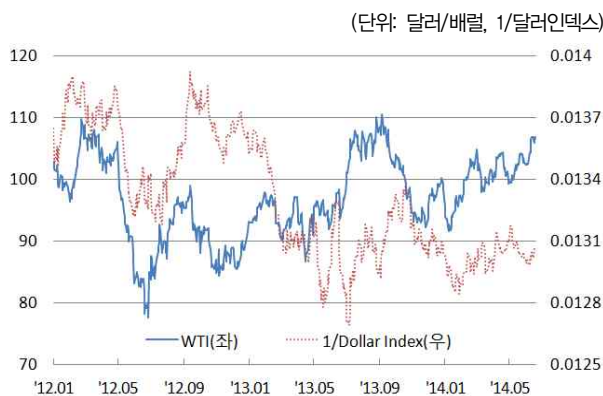
분 류	2011	2012	2013	2014
수요	88.5	89.2	90.5	91.8
OECD	46.4	45.9	46.0	46.0
비OECD	42.2	43.2	44.5	45.8
공급	87.9	89.8	90.3	91.8
OPEC	35.6	37.1	36.1	36.1
비OPEC	52.3	52.7	54.1	55.7

주: 2014년은 전망치.  
자료: EIA(2014년 6월), Short-Term Energy Outlook.

■ 미국 양적완화 축소 조치로 인한 달러 가치 상승, 투기세력 이탈은 유가 하락요인으로 작용할 수 있음.

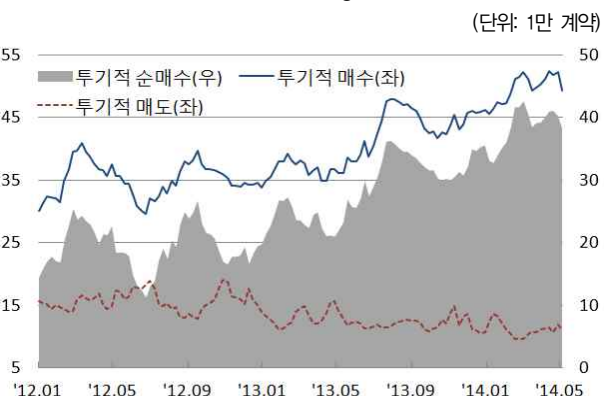
- 또한 유로 지역의 디플레이션, 중국경제의 경착륙 등과 세계경제 리스크 요인이 현실화될 경우 원유가격 변동성이 크게 확대될 수 있음.
- 하지만 미국 양적완화 축소의 영향이 선반영된 측면이 있고, 양적완화 종료 후에도 저금리 기조가 상당기간 유지될 것으로 예상되어 원유시장으로부터 급격한 자금유출 가능성은 제한적일 것으로 판단됨.
- 2014년 상반기 잇따른 양적완화 축소에도 WTI유 선물시장 투기자금 규모는 지속적으로 증가(그림 10)

그림 9. 국제유가와 달러인덱스



주: WTI(1개월 선물가격).  
자료: 국제금융센터, FRB.

그림 10. WTI유 선물시장 투기자금 규모



주: 옵션 미포함 비상업적거래 포지션, 1계약=1천 배럴.  
자료: CFTC(미 상품선물거래위원회).

■ 2014년 하반기 두바이유 가격은 현 수준보다 소폭 하락할 것으로 전망

- 신흥국의 경기 둔화로 국제 원유수요가 전년수준을 유지할 것으로 보이는 가운데, 비OPEC 국가의 원유 생산 증가로 원유가격은 안정적인 것으로 전망됨.

- 또한 미국의 양적완화 축소가 점진적으로 이뤄지고 초저금리 기조가 상당기간 유지될 것이므로 이로 인한 원유가격 변동은 제한적일 것으로 보임.
- 따라서 2014년 연평균 두바이유 가격은 2013년(배럴당 105달러)보다 하락한 배럴당 103달러 수준으로 전망
- 다만 우크라이나 사태로 인한 러시아 에너지 제재조치 가능성과 리비아, 이라크를 포함한 지정학적 위험이 있는 국가의 원유 공급 불안정성은 하반기에도 원유가격 지지요인으로 작용할 수 있음.

## 나. 비철금속 및 곡물 가격

### 1) 2014년 상반기 동향

#### ■ 비철금속 가격은 중국경제의 성장 둔화와 풍부한 공급량으로 낮은 수준을 유지함.

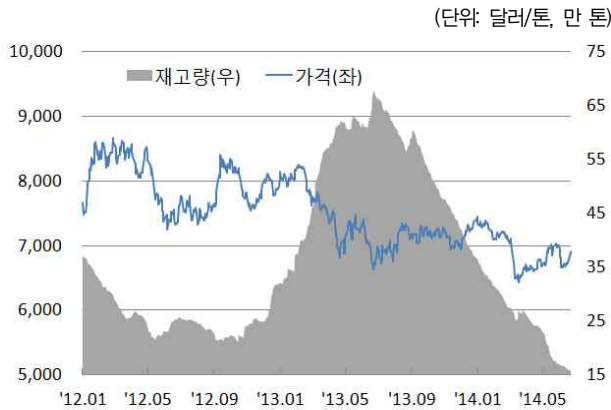
- 6월 23일 기준 전기동 가격은 톤당 6,901달러로 2013년 말 대비 약 500달러 하락
- 수요 측면에서 세계 정련구리 수요의 46.8%(WBMS(세계금속통계사무국) 2013년 기준)를 차지하는 중국의 성장 둔화로 세계 정련구리 수요 둔화
  - ※ 2014년 3월 중국정부가 구리 수요가 많은 신재생에너지(태양광) 부문의 회사채 디폴트를 허용한 이후, 전기동 가격은 톤당 7,000달러를 하회
- 공급 측면에서 주요 구리광산 생산국인 칠레와 페루의 생산 증가가 전기동 가격 하락에 일조
  - ※ WBMS 자료에 따르면, 1/4분기 세계 구리 광산생산은 전년동기대비 5.15% 증가한 456만 9,666톤을 기록했는데, 이는 주요 구리광산생산국인 칠레(전년동기대비 0.9% 증가한 139만 900톤)와 페루(전년동기대비 16.4% 증가한 34만 600톤)의 생산 증가에 기인함.
- 알루미늄 가격은 2011년을 정점으로 초과공급 상태가 지속되면서 하락 추세를 이어왔으나 연초대비 상승
- 니켈 가격은 재고가 꾸준히 증가하고 있음에도 인도네시아의 비가공 원광 수출금지 조치로 급등

#### ■ 곡물가격은 주요 생산국의 기후조건 악화, 우크라이나 사태로 연초대비 상승

- 연초 북미 지역의 한파와 잇따른 가뭄으로 겨울밀 작황이 악화되고, 대두와 옥수수 파종이 지연됨.
- USDA(미 농무부)는 5월 19일 미국의 겨울밀 작황상태가 부진한<sup>1)</sup> 비중이 전체 44%로 2013년(41%)과 전주(42%)대비 증가했다고 보고
- 우크라이나 사태로 인한 곡물 생산 및 수출 감소 우려도 곡물가격을 상승시키는 요인으로 작용
- 13/14년 기준 전 세계에서 러시아와 우크라이나의 소맥 수출 비중은 17.1%이며, 우크라이나의 옥수수 수출비중은 15.6%를 차지(USDA 2014. 5. 9)

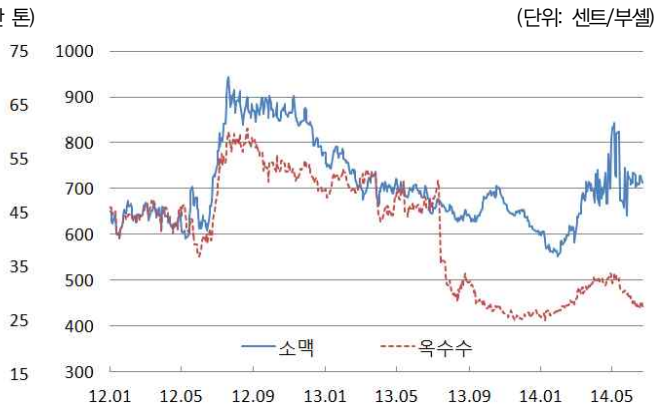
1) 미 농무부는 매주 crop progress에서 주요 곡물의 작황상태를 크게 5가지 기준(very poor, poor, fair, good, excellent)으로 나눠 보고하며, 보고서에 인용된 작물상태 부진비중은 very poor와 poor 비중을 합산한 값임.

그림 11. 세계 전기동 가격 추이



자료: Korea PDS.

그림 12. 세계 소맥 · 옥수수 가격 추이



주: 근월물, 선물가격.  
자료: 국제금융센터.

## 2) 2014년 하반기 전망

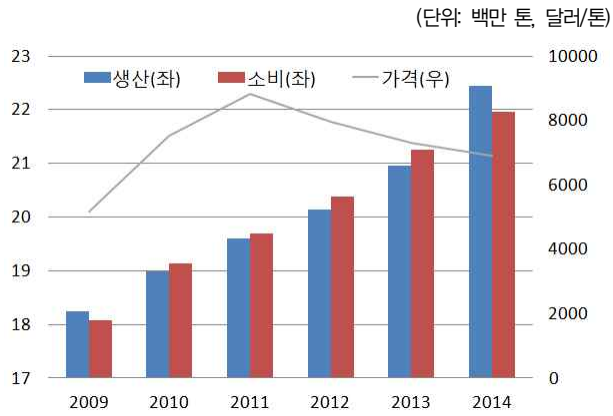
### ■ 하반기 비철금속 가격은 수요보다 공급이 크게 늘면서 하락세를 이어갈 것으로 전망

- 전기동 가격은 선진국 경기회복과 중국 경착륙 우려 완화로 수요가 완만하게 증가하는 가운데, 주요 생산국의 공급이 크게 늘어 하락할 것으로 전망
- o ICSG(국제구리연구그룹)는 2014년 세계 정련구리 생산이 전년대비 6.5% 증가해 정련구리 시장의 초과공급 규모가 400만 5,000톤에 달할 것으로 전망
- 알루미늄 가격은 선진국 경기회복에 따른 수요 증가로 과잉공급 규모가 다소 완화될 것으로 보여, 현 수준을 유지할 것으로 전망

### ■ 2014/15 곡물가격은 세계 곡물생산이 수요를 상회하여 현 수준에서 다소 하락할 것으로 전망

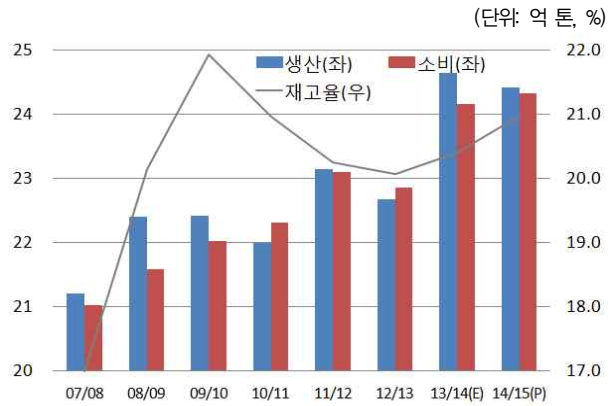
- USDA에 따르면 2014/15년 전 세계 곡물생산은 약 24억 4,100만 톤으로 전년대비 0.9% 감소하나, 총 소비량 역시 약 24억 3,200만 톤으로 전망(그림 14)
- o 소맥 시장은 북미 생산 감소로 세계 소맥 생산량이 전년대비 감소할 것으로 보이나, 소비 역시 상대적으로 저렴한 옥수수 사료가 소맥 사료를 대체할 것으로 전망되어 균형을 이룰 것으로 보임.
- o 옥수수는 2013/14년 풍작으로 재고가 풍부하며, 2014/15년에도 작년 수준의 생산량이 전망됨.
- o 대두의 경우 최대 생산국인 미국의 경작지 증가와 남미 지역의 생산증가로 수급이 원활할 것으로 기대
- 북미 지역 건조기후의 지속 여부, 엘니뇨 발생이 향후 곡물가격을 좌우하는 요인으로 작용할 전망
- o 미 기상예측소(NOAA CPC)를 포함한 주요 기상관측소들은 하반기 엘니뇨가 발생할 것으로 전망

그림 13. 세계 전기등 수급 전망



주: 1) 2013년까지 가격은 연평균 가격, 2014년 가격은 6월 23일까지 평균가격  
 2) 2014년 생산 소비 값은 ICGS의 예측값  
 자료: Korea PDS.

그림 14. 세계 곡물 수급 전망



주: E는 추정치, P는 전망치  
 자료: USDA World Agricultural Supply and Demand Estimates(2014. 6).

## 4. 국제통상환경

### 가. 세계 교역

■ 2013년의 세계 상품 교역량은 2012년(2.3%)보다 낮은 수준인 2.1%의 증가율을 기록하면서 부진한 모습을 보였음(WTO, 2014, 4).

- 세계 교역량의 증가율이 저조한 이유로는 EU의 경기침체 지속과 미국의 양적완화 축소 시점에 대한 불확실성의 확대 등 선진국 경제의 불안정성을 들 수 있음.
- 수출물량 증가율을 지역별로 보면 미국 2.4%, EU 1.7%, 일본 -1.8%로 선진국들의 정체 또는 감소가 두드러졌고, 수입 또한 미국 0.9%, EU -0.8%, 일본 0.6%로 수출과 마찬가지로 부진한 모습을 보임.
- 반면 중국과 신흥4개국(한국, 홍콩, 싱가포르, 대만) 등 아시아 신흥국들은 2013년에 수출 및 수입 물량 모두 증가하는 모습을 보이며, 전 세계 교역량의 소폭 증가에 기여하였음.

■ 2014년 상품 및 서비스 교역 증가율(IMF)은 4.3%로 2013년(3.0%)에 비해 상승하고 이러한 회복세는 2015년(5.3%)에도 지속될 것으로 전망되었음.

- 선진국의 경우 수출(4.2%)과 수입(3.5%) 모두 2013년(2.3%, 1.4%)에 비해 증가세가 강해질 것으로 보이는 반면, 신흥국의 경우 수출은 5.0%로 2013년(4.4%)에 비해 더 늘어나지만 수입은 5.2%로 2013년(5.6%)에 비해 증가세가 다소 약화될 것으로 전망되었음.

■ 2014년 상품교역 증가율(WTO)은 4.7%로 2013년(2.1%)에 비해 증가율이 크게 상승하고, 이러한 회복세는 2015년(5.3%)에도 지속될 것으로 전망되었음.

- WTO는 선진국의 경우 수출 3.6%, 수입 3.4%의 증가율, 신흥국의 경우 수출 6.4%, 수입 6.3%의 비교적 높은 수준의 증가율을 전망하였음.
- 이들 상품교역에 대한 WTO 전망치는 상품 및 서비스 교역에 대한 IMF 전망치보다 상대적으로 높은 수준임.
- WTO는 세계경제가 회복됨에 따라 무역증가율도 예전 수준을 되찾을 것으로 전망하지만, 무역성장을 촉진하기 위해 WTO 차원에서 보다 적극적인 노력이 필요하다고 강조하였음.

표 8. 세계 무역증가율 전망

(단위: %)

전망기관	국가군		2011	2012	2013	2014(P)	2015(P)
IMF, 2014년 4월 (상품+서비스)	전 세계 <sup>1)</sup>		6.2	2.8	3.0	4.3	5.3
	선진국	수출	5.7	2.1	2.3	4.2	4.8
		수입	4.8	1.1	1.4	3.5	4.5
	신흥국	수출	7.0	4.2	4.4	5.0	6.2
		수입	9.2	5.8	5.6	5.2	6.3
WTO, 2014년 4월 (상품)	전 세계 <sup>1)</sup>		5.4	2.3	2.1	4.7	5.3
	선진국	수출	5.2	1.1	1.5	3.6	4.3
		수입	3.4	0.0	-0.2	3.4	3.9
	신흥국	수출	5.8	3.8	3.3	6.4	6.8
		수입	8.1	5.1	4.4	6.3	7.1

주: 1) 수출, 수입 평균. 2) P는 전망치.  
자료: WTO; IMF.

표 9. 지역별 상품 교역량 증가율 추이

(단위: %)

	수출 물량			수입 물량		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
전 세계	5.5	2.4	2.4	5.3	2.1	1.8
미국	7.1	4.0	2.6	3.8	2.8	0.9
EU(28)	5.8	0.5	1.7	2.8	-1.9	-0.8
아시아	6.4	2.7	4.6	6.7	3.6	4.4
- 중국	8.8	6.2	7.7	8.8	3.6	9.9
- 일본	-0.6	-1.0	-1.8	4.3	3.8	0.6
- 인도	15.0	0.2	7.0	9.7	6.8	-3.0
- 신흥 4개국	7.8	1.4	3.4	2.7	1.4	3.4
아프리카	-8.4	6.5	-3.4	5.1	12.7	4.0
중동	7.8	5.3	1.5	4.5	11.1	4.4
선진국 평균	5.2	1.1	1.5	3.4	0.0	-0.2
개도국·CIS국 평균	5.8	3.8	3.3	8.1	5.1	4.4

주: 1. 전년대비. 2. 아시아 신흥 4개국: 한국, 홍콩, 싱가포르, 대만.  
자료: WTO(<http://www.wto.org>).

## 나. 통상환경

■ 동아시아 지역에서의 FTA 협상 가속화, 그리고 미국, 유럽, 일본 등 거대경제권 간의 메가 FTA 협상이 가속화되고 있다는 것이 가장 중요한 최근의 추세임.

- 동아시아 지역을 중심으로 한 양자 FTA와 한·중·일 FTA, 역내포괄적경제동반자협정(RCEP: Regional Comprehensive Economic Partnership)이 활발하게 논의 중에 있으며, 현재 추진 중인 환태평양경제동반자협정(TPP: Trans-Pacific Strategic Economic Partnership)협상도 2014년 활발하게 추진될 것으로 전망됨.

- TPP, RCEP 협상 이외에도 미국·EU FTA(범대서양무역투자동반자협정, TTIP), 일본·EU FTA와 같은 ‘메가 FTA’ 추진이 가속화되고 있음.
- TPP의 경우 2013년 말을 목표로 협상을 진행하였지만 타결 시점이 계속 지연될 것으로 전망되며, TTIP 또한 2014년 상반기 타결이 목표였지만 다소 지연될 것으로 예상됨.

■ 보호무역조치가 다시 증가하고 있다는 점도 주목할 만한 통상환경 변화의 하나임.

- WTO의 무역제한조치 관련 통계에 따르면 반덤핑 관세의 부과를 통한 무역구제조치가 크게 증가한 점이 두드러지며, 상계관세를 통한 구제조치도 증가추세를 보이고 있음.
- 2013년 반덤핑 조치는 총 283건의 조사가 개시되고, 159건의 조치가 취해졌으며, 상계관세의 경우 2013년 조사건수는 33건으로 증가하였고, 부과 건수도 13건으로 증가하고 있는 상황임.
- 세이프가드의 경우에는 2013년 18건의 조사가 개시되면서 2012년보다 감소하였지만, 부과 건수는 2013년 9건, 2014년 상반기의 6건으로 증가하는 모습을 보임.

표 10. 무역구제조치 조사 및 부과 건수 추이

(단위: 건수)

전망기관	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 상반기
반덤핑(조사)	200	203	166	218	217	173	165	209	283	-
반덤핑(부과)	138	142	106	142	142	134	99	120	159	-
상계관세(조사)	6	8	11	16	28	9	25	23	33	-
상계관세(부과)	4	3	2	11	9	19	9	10	13	-
세이프가드(조사)	7	13	8	10	25	20	11	24	18	8
세이프가드(부과)	6	7	5	6	10	4	11	7	9	6

자료: WTO(<http://www.wto.org>).

- 2013년 12월 발리에서 개최된 WTO 제9차 각료회의에서 무역원활화 및 농업 일부 의제, 개발 및 최빈개도국 등에 대한 발리 패키지 협상이 최종 타결되어 DDA 협상이 정상궤도에 올라갈 수 있는 계기를 마련하였음.<sup>2)</sup>
- 발리 패키지의 합의는 교착상태에 있었던 DDA 협상에 대한 신뢰를 회복하고, 구체적인 협상재개의 모멘텀을 제공했다는 점에서 중요한 의미를 가짐.

2) 서진교 외(2013), 「WTO 발리 각료회의(MC9)의 평가와 정책적 시사점」, KIEP 오늘의 세계경제 제13-24호.

## II. 2014년 하반기 세계경제 주요 이슈

### 1. 미국의 경기회복 현황과 통화정책 전망

#### 가. 거시경제 현황 및 주택시장 동향

■ 2014년 미국의 1/4분기 경제성장률은 이례적인 겨울 한파와 의료보험 지출 감소 등의 영향으로 -2.9%(전기대비, 연율)를 기록

- ‘오바마케어’의 도입으로 1/4분기 의료보험 지출이 399억 달러 늘어날 것으로 예상되었으나, 실제로는 64억 달러 감소한 것으로 나타남에 따라 민간소비 지출은 1.0%(전기대비, 연율) 증가하는 데 그침.
- 그러나 3월부터 2개월 연속 소매판매 증가율이 4%(전년동월대비)를 상회하고 있어 겨울 한파의 영향에서 벗어나 2/4분기부터 빠르게 소비가 살아나고 있음을 시사
- 수출과 민간투자는 한파의 영향으로 각각 8.9%, 11.7% 감소
- 2013년 겨울 한파가 2~3월까지 이어져 수출 선적이 제대로 이루어지지 않는 등 수출, 비주거용 고정투자, 주택판매 등 광범위한 경제부문에 영향을 준 것으로 판단됨.
- 2013년 4/4분기 비주거용 고정투자는 5.7% 증가하였으나 1/4분기에는 1.2% 감소한 것으로 나타남.

■ 통화정책 결정에 중요한 영향을 미치는 고용지표는 개선되고 있으나, 경제활동참가율, 시간당 평균 임금 등 일부 지표는 부진

- 실업률은 최근 2개월(4~5월) 연속 6.3%를 기록하고 있으며, 이는 2008년 9월 이후 최저 수준
- 비농업부문 취업자 수는 최근 4개월(2~5월) 연속 20만 명을 상회하고 있어, 노동시장이 빠르게 개선되고 있음을 시사
- 신규 실업수당 청구 건수(1~5월)는 전년동월대비 -7.3% 하락한 것으로 나타남.
- 경제활동 참가율 하락, 낮은 시간당 평균 임금 증가율 등 고용의 질적인 측면은 부진한 상황
- 경제활동 참가율 하락이 실업률 하락의 주요 원인으로 작용하고 있으며, 따라서 실업률이 현재의 고용상황을 제대로 반영하지 못하고 있다는 입장도 상존<sup>3)</sup>

■ 주택판매 부진에 대한 우려에도 불구하고 2014년 3월 이후 주택시장은 점차 회복되는 추세

3) 고용시장의 회복세에 대한 정확한 판단에는 엄밀한 시장분석이 필요

- 엘리 미 연준 의장은 의회 합동경제위원회<sup>4)</sup>(5월 6일)에서 노동시장은 상당한 개선을 보이고 있으나, 주택 경기 활동을 나타내는 지표들은 여전히 낮은 수준으로 주택시장의 움직임에 주목할 필요가 있음을 밝힘.<sup>5)</sup>
- o 2013년 하반기 이후 시작된 주택판매 부진이 2014년 3월까지 이어지자 주택시장 부진이 장기화될 가능성에 대한 우려가 확대되었음.
- o 그러나 3월 이후 주택판매가 점차 회복되면서 주택시장 부진이 장기화될 가능성에 대한 우려는 크게 낮아짐.

■ 기존주택 판매는 2013년 하반기부터 감소하다 2014년 3월 이후 증가하는 추세

- 기존주택판매는 2013년 7월 538만 건(연간)을 기록한 이후 점차 감소하여 2014년 3월 459만 건(연간)까지 감소하였으나 이후 2개월 연속 상승
- o 기존주택 판매 가격(중간치)은 2013년 6월 21만 4,000달러를 기록한 이후 2014년 1월 18만 7,900달러까지 떨어졌으나 이후 4개월 연속 상승하는 추세
- 글로벌 금융위기에 따른 신규 주택수요의 감소로 93.1%(2013년 7월)까지 상승하였던 기존주택 판매비중은 신규판매의 증가로 90.7%(2014년 5월) 수준으로 낮아지는 추세

■ 신규주택 판매는 2013년부터 일정 범위 내에서 유지되다 2014년 3월 이후 빠르게 개선

- 3월 신규주택판매는 41만 채를 기록하였으며, 이후 2달 연속 증가하여 5월에는 50만 4,000채 판매
- o 신규주택 판매가 50만 채를 상회한 것은 2008년 5월 이후 처음
- o 신규주택 판매 가격(1~5월, 중간치)도 27만 5,000달러로 전년동기대비 4.4% 상승

그림 15. 미국 기존주택 판매 및 가격 추이



자료: 전미부동산협회(2014년 6월).

그림 16. 미국 신규주택 판매 및 가격 추이



자료: 전미부동산협회(2014년 6월).

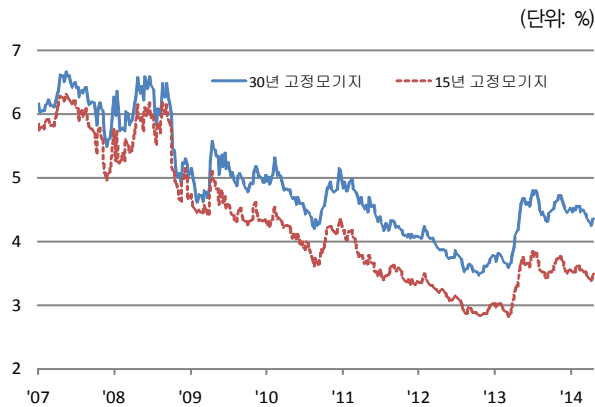
4) Congressional Joint Economic Committee

5) One cautionary note, though, is that readings on housing activity - a sector that has been recovering since 2011 - have remained disappointing so far this year and will bear watching.

■ 2013년 하반기부터 2014년 1/4분기까지 나타난 주택판매 부진의 원인은 연준의 모기지 채권 매입 규모 축소 전망에 따른 모기지 금리 상승, 급격한 주택가격 상승에 따른 심리적 부담, 겨울 폭설과 한파에 따른 주택거래 위축 등이 복합적으로 작용한 것으로 판단됨.

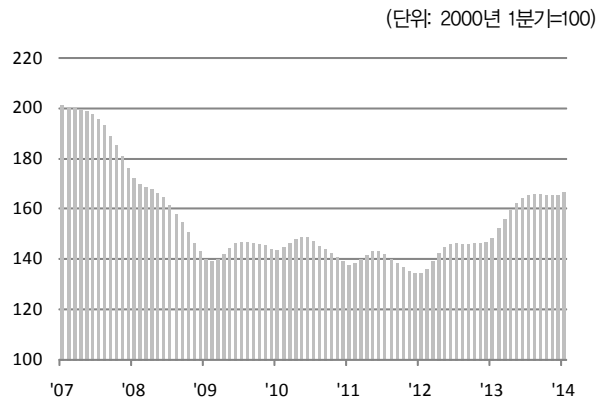
- 2013년 5월 3.59%이던 모기지 대출금리(30년, 고정)가 4개월 만에 1.21%포인트 상승하는 등 빠른 대출금리 상승은 가계의 주택수요를 위축시키는 요인으로 작용하고 있는 것으로 판단됨.
- 단기간에 주택가격이 빠르게 상승한 점도 주택 수요를 위축시킨 요인으로 작용한 것으로 판단됨.
- S&P/Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수 증가율: 1.3%(10년) → -3.9%(11년) → 0.9%(12년) → 11.9%(13년)

그림 17. 미국 모기지 금리 추이



자료: Bloomberg(2014년 6월)

그림 18. 미국 S&P/Case-Shiller 지수



자료: Case-Shiller(2014년 6월).

## 나. 통화정책 방향

■ 연준은 2013년 말부터 FOMC 회의 때마다 100억 달러씩 채권매입을 줄이고 있어, 경기가 현 수준을 유지하는 한 2014년 안에 자산매입이 종료될 것으로 예상됨.

- 연준의 출구전략은 시중의 유동성 흡수, 금리인상, 보유자산 축소 순으로 진행될 것으로 예상됨.
- 2014년 네 차례의 FOMC 회의가 예정되어 있어 양적완화의 속도 및 규모를 현재 수준으로 유지할 경우 연준의 자산매입은 연말에 종료될 전망이다.
- 2013년 12월 FOMC 회의를 통해 양적완화 규모 축소를 처음 발표하였으며, 이후 네 차례에 걸친 FOMC 회의 때마다 자산매입 규모를 100억 달러씩 줄여왔음.
- 연준은 매월 350억 달러(7월 기준) 규모의 채권을 매입하고 있으며, 이는 매월 850억 달러의 채권을 매입하던 2013년과 비교하여 절반 이하로 줄어든 수치임.

■ 인플레이션이 장기 목표치를 하회하고 있지만 점차 오름세를 보이고 있어 6월 이후 연준이 관련 지표를 주목하고 있으며, 향후 금리인상 시기를 결정하는 중요한 변수가 될 것으로 예상됨.

- 연준의 인플레이션 기준지표인 근원 개인소비지출 물가지수(core PCE)는 최근 3개월 연속 증가하며 1.5%(5월 기준)를 기록<sup>6)</sup>

표 11. 2013~14년 FOMC 정기회의 일정 및 내용

일시	정책금리	주요 의결사항 및 내용
2013년 12월 17~18일	0~0.25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기존 통화정책 유지 재확인</li> <li>▶ 기준금리는 실업률 목표치(6.5%)를 하회하더라도 물가수준이 2%를 넘지 않을 경우 올리지 않겠다는 기존 입장을 재확인</li> <li>- 자산매입 축소(Tapering) 발표</li> <li>▶ 1월부터 850억 달러 규모의 자산매입을 750억 달러 규모로 축소</li> <li>▶ 모기지 증권 400억 달러 → 350억 달러, 장기 국채 450억 달러 → 400억 달러 매입</li> <li>- 2014년 미국 경제성장률을 2.8~3.2%로 전망</li> </ul>
2014년 1월 28~29일	0~0.25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기존 통화정책 유지 재확인</li> <li>▶ 기준금리는 실업률 목표치(6.5%)를 하회하더라도 물가수준이 2%를 넘지 않을 경우 올리지 않겠다는 기존 입장을 재확인</li> <li>- 자산매입 규모 추가 축소</li> <li>▶ 2월부터 750억 달러 규모의 자산매입을 650억 달러 규모로 축소</li> <li>▶ 모기지 증권 350억 달러 → 300억 달러, 장기 국채 400억 달러 → 350억 달러 매입</li> </ul>
2014년 3월 18~19일	0~0.25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기준금리 인상을 위한 선제지침(forward guidance) 수정</li> <li>▶ 선제지침의 실업률 목표 기준(6.5%)을 삭제하는 대신 고용·물가·금융시장 상황 등 폭넓은 경제 지표를 활용하는 것으로 수정</li> <li>▶ 옐런 의장은 FOMC 회의 이후 가진 기자회견에서 금리인상 시기는 경제 상황에 따라 달라질 수 있지만 양적완화 축소 종료 이후 6개월 안에 이뤄질 수 있을 것임을 시사</li> <li>- 자산매입 규모 추가 축소</li> <li>▶ 4월부터 650억 달러 규모의 자산매입을 550억 달러 규모로 축소</li> <li>▶ 모기지 증권 300억 달러 → 250억 달러, 장기 국채 350억 달러 → 300억 달러 매입</li> <li>- 2014년 미국 경제성장률을 2.8~3.0%로 전망</li> </ul>
2014년 4월 29~30일	0~0.25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 3월 발표한 선제지침의 기초 유지</li> <li>▶ 자산매입이 종료된 후에도 기준금리 인상은 상당기간(considerable time) 유지하는 것이 바람직(appropriate)하다고 FOMC 성명서(statement)에 명시</li> <li>- 자산매입 규모 추가 축소</li> <li>▶ 5월부터 550억 달러 규모의 자산매입을 450억 달러 규모로 축소</li> <li>▶ 모기지 증권 250억 달러 → 200억 달러, 장기 국채 300억 달러 → 250억 달러 매입</li> </ul>
2014년 6월 17~18일	0~0.25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 3월 발표한 선제지침의 기초 유지</li> <li>- 자산매입 규모 추가 축소</li> <li>▶ 7월부터 450억 달러 규모의 자산매입을 350억 달러 규모로 축소</li> <li>▶ 모기지 증권 200억 달러 → 150억 달러, 장기 국채 250억 달러 → 200억 달러 매입</li> <li>- 2014년 미국 경제성장률을 2.1~2.3%로 전망</li> </ul>

자료: 미국 연준.

## 다. 시사점

- 자산매입 종료 시점이 2014년 말로 예상되고 있고 이후 금리인상이 이루어질 전망이기 때문에 이것이 세계경제와 한국경제에 미치는 영향에 대한 분석과 대응이 필요할 것으로 판단

6) 2014년 1월 전월대비 1.1%이던 근원 개인소비지출 증가율이 2월과 3월 각각 1.2%, 1.4%로 증가

- 연준의 양적완화 축소는 특별한 변수가 없는 한 2014년 안에 종료될 것으로 전망되며, 이후 금리인상 및 연준의 포트폴리오 정상화 과정이 진행될 것으로 보임.
  - 글로벌 금융위기 이전 수준으로 연준의 포트폴리오를 회복시키는 데까지 5~8년이 소요될 것으로 전망<sup>7)</sup>
- 금리인상 시기는 2014년의 성장률이 예상보다 낮아질 것이라는 점을 고려해 볼 때 2015년 하반기 이후가 될 가능성이 높다고 판단되나, 인플레이션이 예상보다 빠르게 진행될 경우 금리인상 시기가 앞당겨질 가능성도 존재
- 미국의 현재와 같은 금리수준의 하향 안정세는 긴축의 강도가 강해지면서 금리 상승국면으로 급속히 전환될 위험도 내재되어 있기 때문에 이러한 금리급등이 국제금융시장과 한국경제에 주는 영향을 분석할 필요가 있음.
- 미국의 금리급등은 경제 기초체력이 약한 신흥국 금융시장에 혼란을 야기하고 미국의 경기회복을 저해하는 등의 부정적 영향을 초래할 것으로 보이지만, 양적완화 축소 초기단계에서와 같은 혼란은 발생하지 않을 것으로 전망

---

7) 5월 6일 의회 합동경제위원회 청문회에서 앨런 연준 의장은 처음으로 연준의 포트폴리오 정상화 시점을 언급

## 2. EU 경기회복 지속을 위한 정책노력 및 잔존 리스크

### 가. 은행동맹 추진 현황

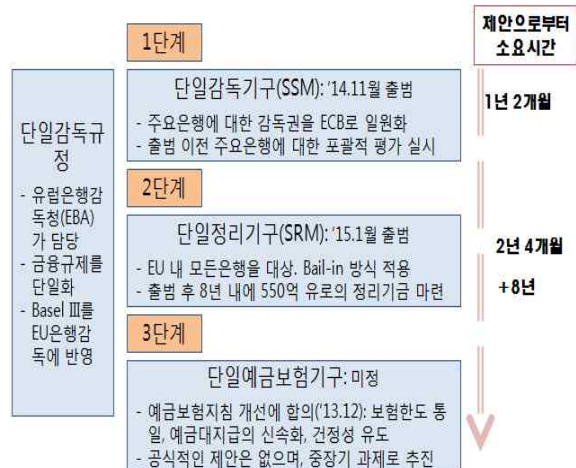
- EU는 유로존 내 금융안정을 위해 ECB를 중심으로 단일감독기구, 단일은행정리기구, 그리고 단일예금보험기구를 골자로 하는 은행동맹의 설립을 추진해왔으며 2014년 11월에 1단계로 단일감독기구(SSM)가 출범할 예정
  - 2012년 12월 EU 정상회의에서는 ECB에 유로존 시중은행에 대한 통합감독권 부여(1단계), 그리고 부실은행에 대한 단일정리기구(2단계) 및 단일예금보험기구 설립(3단계)을 골자로 하는 은행동맹의 형성을 결정한 바 있음.
  - 은행동맹은 ① 금융시장 부실이 재정위기로 이어질 수 있는 연결고리를 차단 ② 금융감독 강화 및 신뢰도 회복을 통해 금융시장의 분절화 현상을 완화 ③ 단일정리기구 및 규정의 도입을 통한 공적자금 투입의 최소화를 그 목적으로 함.<sup>8)</sup>
  - 은행동맹은 크게 단일감독기구(SSM: Single Supervisory Mechanism), 단일감독규정(Single Rulebook), 단일정리기구(SRM: Single Resolution Mechanism), 단일예금보험기구의 4가지 핵심요소로 구성됨.

표 12. EU 은행동맹 추진 과정

주요회의	합의내용
EU 정상회의('12.6)	은행동맹 추진에 합의
EU 집행위원회('12.9)	단일감독기구(SSM) 설립에 관한 초안 발표
EU 정상회의 ('12.12)	은행동맹 추진 로드맵에 합의
유로존 재무장관회의('13.6)	- ESM을 통한 구제금융의 상한선 (600억 유로) 설정 - Bail-in 방식 채택 - 예금액 10만 유로까지 보장
EU 정상회의('13.6)	2014년까지 은행동맹 추진을 위한 핵심제도 구축
EU 재무장관회의('13.12)	부실은행에 대한 단일정리기구(SRM) 설립에 합의
EU 이사회, 유럽의회('14.3)	SRM 설립을 위한 지침 초안에 합의

자료: 저자 정리.

그림 19. EU 은행동맹의 구성요소 및 역할



- 이 중 1단계 조치로 2014년 11월 ECB 내에 SSM이 설립되어 유로존 18개국의 130개 대형은행(은행 총자산의 85% 차지)에 대한 감독을 담당할 예정임.
- 2013년 10월 SSM 설립을 위한 규정이 발효되고 12월에는 SSM의 실질업무를 담당할 감독위원회의 의장이 임

8) EU는 글로벌 금융위기(2008년) 이후 EU 금융시장의 시스템 리스크 관리를 위해 대대적인 금융개혁을 실시한 바 있으나, 유럽 재정위기 과정 중 일부 회원국에서 자본유출과 신용경색이 발생하는 금융시장의 분절화현상이 나타나자 이에 대한 극복방안으로 은행동맹의 설립을 추진하였음. 특히 아일랜드, 스페인 등에서는 은행부실화에 따른 공적자금 투입으로 인해 금융위기가 재정위기로 전이되는 양상을 보이면서 EU·유로존 차원에서 악순환의 연결고리를 차단해야 할 필요성이 부각되었음.

명됨으로써 점차 구체화되었음.

※ 프랑스 거시건전성 감독위원회의 Danièle le Nouy 위원장이 SSM 감독위원회 의장으로 임명되어 2014년 1월 부터 업무 시작

- ECB의 직접 감독 대상이 되는 중요 은행은 자산규모, 경제적 중요도, 국제영업, 구제금융 여부에 따라 결정되며 독일(24개), 스페인(16개), 이탈리아(15개), 프랑스(13개) 순서로 많음.

※ ① 자산 규모: 은행 총자산이 300억 유로 이상 ② 경제적 중요도: 총자산이 회원국 GDP의 20%를 상회(단 총자산이 50억 유로를 상회해야 함) ③ 국제영업: ECB 또는 회원국 감독기구가 중요하다고 판단하는 경우 ④ 구제금융 여부: 유로존 내 구제금융기구(EFSF, ESM)의 구제금융 수혜 또는 신청 여부

- 감독의 대상에서 제외되는 중소형 은행들은 ECB의 전반적인 감시하에 개별 회원국 감독기구의 감독을 받게 되나, 필요 시에는 ECB가 직접 감독을 실시할 수 있음.

■ 현재 2단계 조치로서 단일정리기구(SRM)에 대한 합의가 이루어졌으나 운영에 필요한 기금의 경우 8년에 걸쳐 형성될 예정이며, 단일예금보험기구 설립과 관련해서는 아직까지 구체적인 방안 및 향후 일정과 관련한 공식적인 제안이 없으며 중장기 과제로 추진될 예정

- 2013년 12월 EU 재무장관 회의에서는 SRM 관련 규정에 대한 합의가 이루어졌으며, 2014년 3월 EU 의회와 EU 재무장관 이사회는 SRM에 대한 세부사항에 합의하였음.

- 합의된 3대 주요사항은 ① 신설되는 SRM은 모든 EU은행을 대상으로 하며 ② 은행내부에서 부실은행의 정리 및 회생비용을 부담(bail-in)하고 ③ 회원국 및 유로존 차원에서 부실 은행 정리기금을 설치하는 것임.

- SRM은 2015년 1월 출범하게 되며 출범 이후 8년 동안 해당 은행들에 대한 분담금 부과를 통해 약 550억 유로의 은행정리기금을 조성할 예정임.

- 은행 정리의 단일화는 단일감독과 달리 예산(정리기금)이 투입된다는 점에서 EU 기관 및 주요 회원국 간의 이견이 표출되는 가운데 추진되었으며, 조성 규모가 부족하고 의사결정 구조가 복잡하다는 지적이 계속 제기되고 있음.

- EU 집행위원회와 유럽의회는 논의 초기부터 EU 역내 단일은행정리기금을 도입하고 의사결정구조를 일원화할 것을 요구하였으나, 독일은 회원국별 은행정리기금을 먼저 조성하고 이를 단계적으로 통합해나가는 방안을 주장해왔는데, 현재의 SRM 합의안은 사실상 독일의 주장이 대부분 반영되는 형태로 구성됨.

- 단일정리기금의 완성까지 8년이 소요된다는 점, 그 규모가 EU 전체 은행예금의 1% 수준에 불과하다는 점에서 대형은행의 파산으로 야기된 시스템 리스크를 막기에는 역부족이라는 지적이 있음.

- 이후 단일예금보험기구의 설립만을 남겨두고 있으나, 아직 공식적인 제안 없이 중장기 과제로 추진될 예정임.

■ 현재 ECB가 SSM 출범에 앞서 추진 중인 포괄적 평가 작업은 중장기적으로 금융안정성을 개선시킬 것으로 예상되나, 단기적으로 유로존 내 대출축소 현상을 유발할 가능성 존재

- ECB는 현재 유럽은행감독청(EBA)과 함께 EU 및 유로존 130여 개 은행에 대해 감독 리스크, 자산실사(AQR: Asset Quality Review), 스트레스 테스트로 구성된 포괄적 평가(Comprehensive Assessment)를 실시 중이며 SSM 출범에 앞서 2014년 10월에 발표할 예정임.

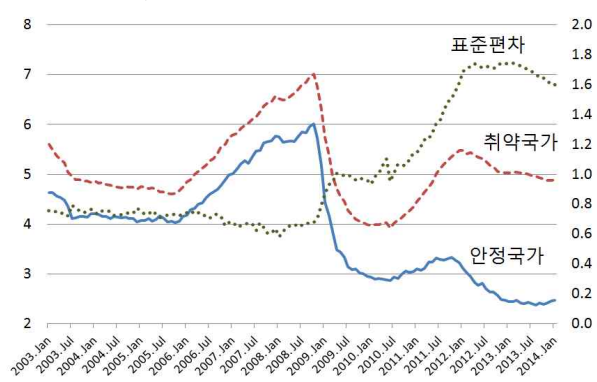
- AQR과 스트레스 테스트(비관적 시나리오 기준) 결과 자기자본이 부족한 것으로 판단될 경우 각각 6개월과 9개월 이내에 확충해야 할 의무가 있는데, 이는 ECB가 감독의무를 맡기 이전에 은행의 건전성을 확보하고자 하기 때문임.
- ECB의 포괄적 평가는 이후 은행자산 운영의 투명성과 안정성을 개선하여 금융시장 안정에 기여할 수 있으나, 단기적으로는 은행의 대출회피 성향을 증대시켜 중소기업의 대출여건을 일시적으로 악화시킬 수 있는 소지가 있음.<sup>9)</sup>

## 나. 중소기업 지원확대

### ■ 유로존 회원국간 은행의 대출금리, 자금조달 비용 격차가 확대·유지되면서 취약국의 중소기업이 자금조달에 어려움을 겪고 있으며 이는 내수부진의 주원인으로 작용

- 유로존 회원국간 국채금리 스프레드가 감소하는 추세를 보여온 것에 반해, 기업대출 금리의 스프레드 폭은 감소세를 보이고 있지 않아 취약국 기업들은 상대적으로 높은 자금조달 비용을 지불하고 있음.
- 유로존 회원국간 기업대출 금리의 표준편차는 2012년 중반 최고수준을 기록한 이후 감소세를 보이고 있으나, 여전히 높은 수준을 기록하고 있으며 안정 국가와 취약국가 간의 기업대출 금리 스프레드는 줄어들고 있지 않음(그림 20).
- ECB의 조사에 따르면 그리스, 포르투갈 기업은 독일 기업에 비해 대출 시 2배 이상의 금리를 지불하고 있으며, 이탈리아, 스페인 기업도 독일기업에 비해 높은 금융조달비용을 지불하고 있음(그림 21).

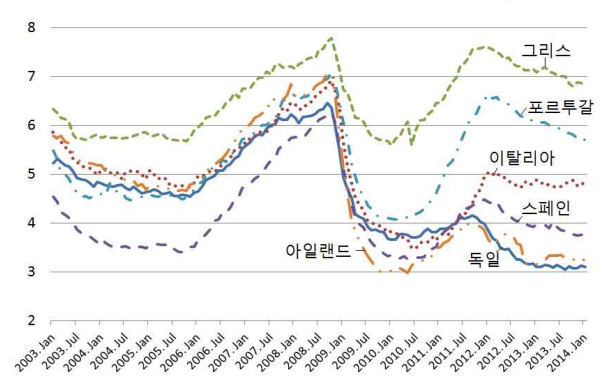
그림 20. 유로존 국가그룹별 기업대출 금리(만기 1년 미만)  
(기업대출 금리, 연간 %) (표준편차)



주: 1) 안정 국가는 독일, 프랑스, 오스트리아, 네덜란드, 벨기에이며, 취약 국가는 이탈리아, 그리스, 스페인, 포르투갈, 아일랜드로 구성.  
2) 표준편차는 안정국가(5개국)와 취약국가(5개국), 총 10개국 대출 금리의 표준편차임.

자료: 유럽중앙은행(ECB), MFI interest rates.

그림 21. 유로존 회원국별 기업대출 금리(만기 1년 미만)  
(기업대출 금리, 연간 %)



자료: 유럽중앙은행(ECB), MFI interest rates.

9) 다만 은행의 대출회피 성향과 관련해서는 현재 진행되고 있는 포괄적 평가와 같은 금융규제의 측면보다는 유로존의 미약한 경기회복에 따른 대출 수요 및 공급의 부진에서 기인한 측면이 강하다는 견해도 존재함.

- 중소기업이 총고용(산업부문)에서 차지하는 비중은 남부 유럽 경제의 경우 80%에 이를 정도로 커서 투자회복과 실업률 감소를 위해서는 중소기업의 회복이 절대적으로 필요함.
- 중소기업은 이탈리아, 포르투갈, 스페인, 그리스 등 남부 유럽 국가에서는 총고용 73~80%를 차지하는 반면, 독일, 핀란드 등에서는 그 비중이 EU 평균(68%)에 미치지 못함.<sup>10)</sup>
- 중소기업의 경우 은행을 통한 자금조달 의존도가 높는데, 유로존 금융시장의 분절화 현상은 남유럽 중소기업에 대한 자금조달력 및 사업환경 악화로 나타나고 있음.

**■ 중소기업에 대한 대출여건의 개선 없이는 경기회복이 공고히 되기 어려운바, EU 및 회원국 차원의 다양한 지원방안이 계속 모색될 것으로 전망**

- 유로존 경제에서 중소기업의 비중을 감안할 때 중소기업에 대한 대출여건 개선 없이는 경기회복이 공고히 되기 어려움.
- 글로벌 금융위기 이전 중소기업은 기업 수, 고용창출, 부가가치 생산, 노동생산성 개선 등의 분야에서 대기업의 성과를 상회한 바 있는데, 간신히 플러스 성장으로 전환되기 시작한 남부 유럽 경제의 지속적인 회복을 위해서는 중소기업에 대한 대출확대가 절실함.
  - ※ 2004~06년의 기간 중 중소기업은 EU의 산업부문 총부가가치 생산의 2/3, 고용증가의 4/5를 차지하였으며, 신규고용의 경우 모든 유로존 회원국에서 중소기업이 대기업에 비해 더 많은 고용증가를 기록한 바 있음.
- 따라서 중소기업에 대한 대출확대를 위해 EU 및 개별 회원국 차원에서 공적자금의 투입, 중소기업 대출에 대한 보증기금의 확충, 대출상환 유예 등의 조치가 추진되고 있으며, 향후 더 확대될 가능성이 매우 높음.
- 유럽투자은행은 2012년 자본확충을 승인받은 이후 확충된 자본을 활용하여 중소기업 대출을 크게 확대하였으며, EU 집행위원회는 2014~20년 중 중소기업에 자금이 투입될 수 있도록 1조 유로를 투자할 계획임.
- 회원국 차원에서는 중소기업 대출에 대한 보증기금의 확충, 대출상환 유예 등의 조치가 실시되고 있으며 한층 강화될 필요가 있음.

**다. 유로존 내의 디플레이션 우려**

**■ 2013년 중반 이후 유로존 내 저물가 기조가 지속되면서 일부국에서는 디플레이션에 대한 우려가 제기되고 있으며 이에 따른 저성장의 장기화 가능성이 제기되는 상황**

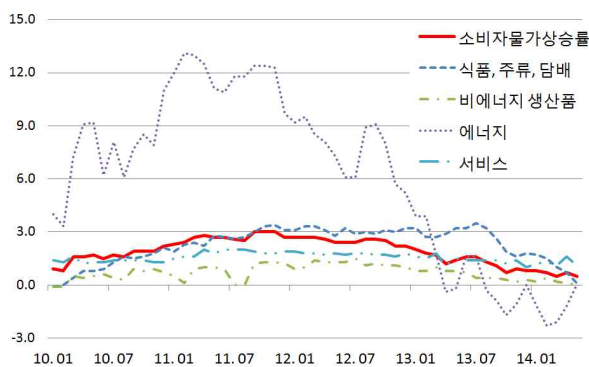
- 유로존은 2012~13년의 마이너스 성장, 국제 원자재가격 하락 및 유로화 강세, 총유동성(M3)증가율 하락 등의 요인이 복합적으로 작용하면서 2013년 하반기부터 물가상승률(HICP)이 1.0% 미만을 기록하는 저물가 기조를 보이고 있음.<sup>11)</sup>

10) EU 집행위원회의 다른 통계에서는 남부 유럽 국가들의 산업부문 중소기업 고용비중을 75.6~85.2%로 더 높게 보고함.

11) 유로존 저물가 상황과 관련해서는 김준엽(2014), 「유로존 저물가 기조의 원인 및 향후 전망: 물가상승률 결정요인 분석을 중심으로」, 『지역경제포커스』, Vol. 8, No. 3, 대외경제정책연구원 참고.

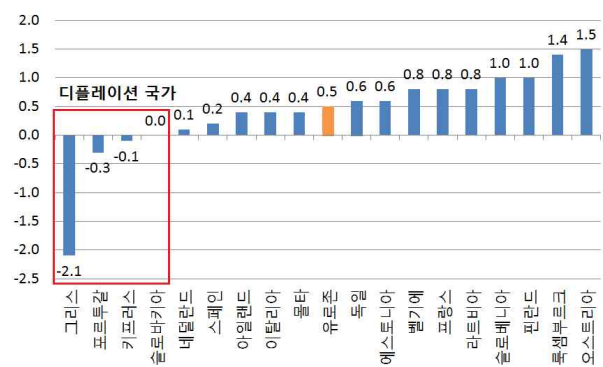
- 유로존의 물가상승률은 2014년 중 0.5~0.8%를 기록하고 있어 ECB의 중기 목표치인 2.0%와는 큰 격차를 보이고 있으며, 회원국간 물가상승률 격차가 확대되어 좁혀지지 않고 있음.
- 일부 북부 유럽 국가(핀란드, 오스트리아)는 1.0% 이상의 물가상승률을 보이고 있으나, 그리스를 비롯하여 포르투갈, 슬로바키아, 키프로스는 디플레이션(물가하락)이 진행 중이며, 스페인, 이탈리아도 0.2~0.4%의 낮은 물가상승률로 디플레이션 우려가 제기됨.
- 유로존 물가상승률을 구성 부문별로 살펴보면 거의 전 부문에서 물가 하방압력이 작용하고 있음을 알 수 있음.

그림 22. 유로존의 부문별 소비자물가상승률(HICP) 추이 (연간 %)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 23. 유로존 회원국의 소비자물가상승률(2014년 5월) (연간 %)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ 디플레이션에 대한 시장의 우려를 완화시키기 위해 ECB의 완화적 정책기조는 유지될 것으로 사료되나, 보다 전면적이고 확정적인 통화정책에 대한 시장의 요구 또한 지속될 것으로 예상

- ECB는 2014년 6월 기준금리를 0.25%에서 0.15%로 인하하고 추가적인 완화조치를 실시하는 등 완화적인 통화정책 기조를 유지 및 확장해나가는 상황임.<sup>12)</sup>
- 이러한 조치들은 보다 적극적인 정책기조들을 통해 통화정책의 파급효과를 끌어올려 현재의 저물가 상황이 전면적인 디플레이션 상황으로 이어지는 것을 방지하기 위한 것으로 이해할 수 있음.
- 이는 ECB가 현재의 경기회복 불씨를 살려나가는 것이 물가상승률 목표치 달성을 위해 필요한 중요 조건으로 인식하고 있음을 나타냄.
- 그러나 이와 같은 조치에도 불구하고 유로존이 저물가 기조로부터 벗어나는 속도는 느릴 것으로 예상되며, 따라서 전면적이고 시장의 예상을 뛰어넘는 정책에 대한 요구는 지속될 것으로 판단됨.
- ECB의 소비자물가상승률(HICP) 전망치(2014.6.5.기준, %): 2014년(0.7) → 2015년(1.1) → 2016년(1.4)

12) 보다 자세한 추가 완화조치 관련 내용은 제3절 2014년 하반기 주요 지역별 경제 전망 참고.

## 라. 취약국가의 잔존 리스크 점검

■ 2010년 발발한 유럽 재정위기의 근원지였던 취약국가들은 최근 플러스 경제성장률과 국제자본시장으로의 복귀 등 경제위기에서 점차 회복하는 모습을 보이는 상황

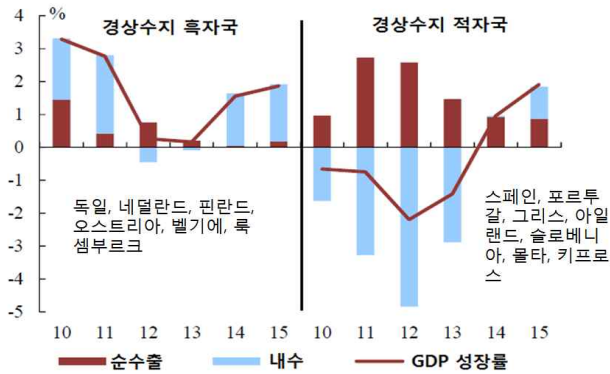
- 2010~12년 중 구제금융을 신청한 바 있는 취약국가들은 2013년 중반부터 분기별 플러스 경제성장률을 기록하기 시작하였으며, 미약하나마 회복세가 증가하고 있어 경기 저점을 통과한 것으로 평가됨.
- 스페인은 2013년 3/4분기에 0.1%의 성장률을 기록하면서 10분기 만에 마이너스 경제성장률에서 벗어났으며, 이후 성장률이 상향조정되는 가운데 3분기 연속 플러스 경제성장률을 기록함.
- 아일랜드는 분기별 등락은 있으나 유로존의 전반적인 경기침체 시기(2012~13년)에도 플러스 성장을 기록한 바 있으며, 2013년 2/4분기와 3/4분기에도 각각 1% 이상의 경제성장을 기록함.
- 포르투갈은 2013년 2/4분기부터 플러스 성장을 시현, 최근에는 투자확대가 경제성장에 긍정적으로 작용하였다는 평가(IMF 2014, 4)를 받았으며, 신용평가사인 피치는 신용등급 전망을 긍정적으로 상향조정함(2014.04.11).
- 그리스는 여전히 마이너스 성장을 기록 중이나, 최근 일부 전망은 2014년 중 성장률이 플러스로 반전될 수 있을 것으로 예상하고 있음(EU 집행위원회, 2014. 5 전망, +0.6%).
- 2012년 9월 ECB의 무제한 국채매입(OMT: Outright Monetary Transaction) 이후 유로존의 자체적인 대응 체계가 갖춰지고, 취약국의 재정건전화 및 구조개혁 조치들이 긍정적인 평가를 받으면서 취약국들은 국채발행을 통해 자본시장에 재진입하는 데 성공하였음.
- 스페인은 2012년 6월 구제금융 신청이 기정사실화된 이후에도 국채발행에 성공한 바 있으며, 2014년 1월 35억 유로 규모의 5년 만기 국채발행에 성공함(발행금리 2.41%).
- 아일랜드는 2012년 7월 이미 장기국채발행에 성공한 바 있으며, 2013년 12월 구제금융을 종료하고, 지난 3월 말에는 10억 유로 규모의 10년 만기 국채를 2.9%의 비교적 낮은 금리로 발행하는 데 성공하였음.
- 포르투갈은 2013년 5월 장기국채발행에 성공한 바 있으며, 2014년 5월 구제금융 종료에 앞서 2014년 4월 23일 7억 5,000만 유로 규모의 10년 만기 국채를 발행하는 데 성공함(발행금리 3.57%, 8년 만의 최저 수준).
- 그리스는 2014년 4월 30억 유로 규모의 5년 만기 국채를 발행(발행금리 4.75%)함으로써 구제금융 이후 4년 만에 자본시장에 복귀하였음.

■ 그러나 아직까지 내수경기가 매우 취약하며, 국채금리 하락 또한 신흥국 금융시장의 불안과 기관투자자의 투기적 목적에 기인하는 점이 있으므로, 재정위기로부터 완전히 회복되었다고 보는 것은 시기상조임.

- 최근 취약국가들의 경상수지가 크게 개선되었고 미약하나마 실업률 또한 감소 움직임을 보이고 있으나, 이는 순수출의 증가에 따른 것이며 여전히 민간소비 및 투자 등 내수가 매우 취약한 상황임.
- [그림 24]에 나타난 바와 같이 취약국가(경상수지 적자국)의 플러스 성장은 순수출의 증가에 따른 것으로 내수 활성화가 일어나고 있는 북부 유럽 국가와는 여전히 경기회복의 성격에 큰 차이를 보이고 있음.
- 따라서 견조한 성장세를 보이기 위해서는 내수중심의 회복으로 전환이 필요하며, 2015년 중에야 가능할 것으로 예상됨.
- 공공부문과 민간부문의 Balance sheet 조정이 계속되고 있는 점은 투자와 소비 확대에 걸림돌로 작용할 것임.

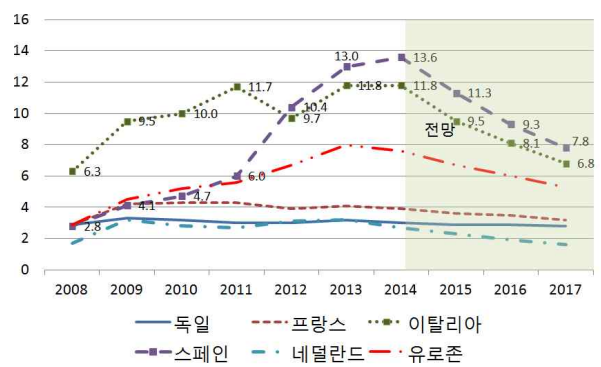
- 특히 남부 유럽 금융권의 부실이 해소되지 않고 있으며, 유로존 내 금융시장의 분절화(fragmentation)가 여전히 지속 중이라는 점에서 민간의 디레버리징은 남부 유럽을 중심으로 당분간 계속될 것임.

그림 24. EU 순수출과 내수부문의 경제성장에 대한 기여도 (연간 %)



주: 경상수지 흑자국과 적자국은 유럽 재정위기 이전 만성적인 경상수지 흑자와 적자를 각각 경험한 국가 그룹으로 구분  
자료: European Commission(2014. 2).

그림 25. 유로존 회원국 은행권의 부실채권 비중 (Non-Performing Loan, %)



자료: Earnest Young Outlook for financial services: Eurozone, Winter 2013/14 pp.15~16; World Bank, Bank nonperforming loans to total gross loans(%).

### 3. 중국경제의 구조적 문제와 부채 리스크

#### 가. 구조적 문제

■ 지난 20년 동안 중국은 노동력, 토지, 금융자산 등의 풍부한 생산요소들이 강한 성장을 뒷받침했으나 글로벌 금융위기 이후 해외수요가 둔화되고 생산요소들이 공급 한계성에 도달하면서 성장둔화가 시작됨.

- 특히 수요 측면에서는 글로벌 금융위기 이전에는 수출, 그 후에는 투자로 경제성장을 견인해 옴.

■ 투자 중심의 경제성장은 처음에는 정부중심의 인프라, 그 다음은 부동산 투자, 그리고 기업 중심의 설비투자로 이어지면서 몇 년 동안 세계경제를 견인했으나 최근 들어 부작용이 나타남.

- 금융위기 이전부터 과도했던 기업설비투자가 이후에도 지속되어 과잉고정자산/설비(excess capacity)를 초래했고, 지방정부의 과도한 인프라 투자는 소비증진에는 큰 도움이 되었지만 경제성장에 필요한 자본 스톡(capital stock)으로서의 역할은 점진적으로 약화됨.

- 또한 단시일 내에 엄청난 분량의 자금이 시장으로 흘러들어가면서 부동산 시장가격을 치솟게 했고 이에 따라 부동산 버블(bubble) 초기현상까지 이르게 됨.

- 경제 전반에 걸친 과잉투자는 은행권의 부실채권·부실여신을 키웠으나 빠른 경기성장률과 은행자산 팽창으로 인해 잘 드러나지 않았음.

- 치솟는 땅값은 지방정부의 핵심적 은행대출의 담보역할을 해주었기 때문에 은행 대차대조표에서는 아무런 문제가 없는 것으로 나타남.

■ 그러나 투자의 한계효율성이 하락하기 시작하면서 과잉투자를 통한 경기 부양을 지속할 경우 몇 년 후에 경착륙을 할 가능성이 있기 때문에 중국정부는 최근 경기부양정책을 축소하기 시작하였음.

- 부동산시장의 과열, 지방정부의 경쟁적 투자 등으로 인한 재원의 낭비를 막기 위해 부동산 억제정책, 그림자 금융 감독 강화, 지방정부 투자억제 등의 정책으로 경기부양을 점진적으로 축소해나가기 시작함.

- 이에 따라 중국정부는 2012부터 7%대의 경제성장을 유지하려는 정책을 펼치고 있음.

- 리커창 총리의 정부업무보고에서 성장률 목표(7.5%)를 제시했으나, 국가발전개혁위원회(NDRC) 보고에서는 이 목표가 '탄력적'이므로 지방정부들은 무리한 투자를 감행하지 말 것을 주문함.

■ 서비스업의 성장으로 낮은 성장률로도 충분한 고용을 창출하게 되어 고속성장에 의존할 필요성이 줄어들.

- 2010~14년까지 성장률은 10.4% → 9.3% → 7.7% → 7.7%와 같이 하락했으나 신규고용창출은 1,168만 →

1,221만 → 1,266만 → 1,310만으로 오히려 증가함.

- 이에 따라 2014년 신규고용창출 목표치도 2013년의 9백 만에서 1천 만으로 늘어남.
- 리커창 총리는 일자리 천만 개 창출을 위한 성장률이 7.2%라고 언급한 바 있는데, 이는 고용창출 효과가 높은 서비스업의 비중이 증가했기 때문인 것으로 풀이됨.
- 2013년 서비스업의 비중(46.1%)이 처음으로 제조업(43.9%)을 추월함.

## 나. 부채 리스크 점검

■ 2013년 중국의 총부채가 GDP의 200%를 넘은 것으로 추정됨에 따라 각 채무 주체들이 이를 감당할 여력이 있는지 점검할 필요가 있음.

- Fitch에 따르면 정부·기업·가계 부채 총액이 GDP의 200%를 초과했으며, 사회용자 총액도 비슷한 규모임.
- 이 중 중앙과 지방을 합친 정부 부채가 GDP의 53% 수준이며, 기업부채는 140% 정도인 것으로 추정됨.
- 가계 부문의 부채는 비중도 낮고 크게 우려할 필요는 없음.
- 최근 사상 최초의 회사채 디폴트 사태가 터지면서 관련 리스크에 대한 우려가 대두됨.
- 지방정부 채무는 많은 우려에도 불구하고 실사(實査) 결과 큰 문제가 없는 것으로 드러남.
- 부채가 최근 급증하고 있는 고리스크의 그림자금융과 어떻게 연관되어 있는지 살펴봐야 함.
- 많은 부채가 부동산을 담보로 이뤄지는 만큼 부동산 가격 폭락 가능성도 점검해야 함.

■ [회사채 디폴트] 최근 일부 업종에서 디폴트 사태가 발생했으나, 이는 중국정부가 시장 규율을 확립하기 위해 용인한 면이 크며 단기간 내에 위기가 폭발할 가능성은 적음.

- 최근 태양광·철강·부동산 업체의 채무 불이행 사태 발생
- 3월 14일 저장(浙江)성 소재 부동산개발업체인 싱룬부동산(兴润置业) 파산 신고, 부채규모 35억 위안
- 3월 7일, 상하이(上海)시의 차오르솔라(超日太阳能)가 채권 발행이자를 상환하지 못해 디폴트 위기에 처함(2011년 10억 위안 규모의 회사채 발행, 2014년 3월 채권이자는 8,980만 위안).
- 산시(山西)성 민영기업인 하이신철강(海鑫钢铁) 디폴트 위기, 부채규모 약 30억 위안
- 향후 디폴트 사태는 과잉 중복투자가 심각한 석탄, 시멘트 업종 등으로도 확산될 수 있음.
- 이런 현상은 정부가 시장규율(Market Discipline)을 만들어가는 과정으로 이해할 수 있음.
- 중국정부가 투자 위주의 경제성장을 추진하면서 과잉설비 문제가 누적되고 투자 효력이 체감
- 대부분의 기업이나 프로젝트가 정부와 직간접적으로 연계된 상황에서 중국정부는 부채의 Rescheduling이나 Rollover를 통해 디폴트 문제 해결을 미뤄옴.
- 최근 이 문제를 해결하고자 정부가 주도하지 않았거나 과잉을 경고해왔던 부문의 디폴트를 부분적으로 용인하고 있으나, 미국과 같은 디폴트 위기 사태는 없을 것으로 전망
- 2013년 3월 리커창 총리는 일부 금융상품의 디폴트가 불가피하며 기업들의 디폴트가 전체 금융 시스템에 위협

이 되지 않도록 관리하겠다고 밝혀 부실기업에 대한 지속적인 지원이 아닌 시장경쟁을 통한 구조조정 의지를 표명

■ [정부채무] 정부채무의 GDP 대비 비중은 53%이며 대부분의 채무가 기한 내에 상환되는 등 충분히 감내할 수 있는 수준이나, 증가 속도가 빠르고 불투명성이 상존한다는 문제가 있음.

- 지방정부 부채 중 39%가 용자 플랫폼 회사<sup>3)</sup>로부터 조달
  - 이는 지방정부가 중앙정부의 허가를 받은 채권만을 발행할 수 있는 상황에서 직접적인 은행 차입이 불가능하자 규정을 우회하여 자금을 조달하는 통로로 활용했기 때문
- 지방정부 채무의 출처는 은행대출(56.6%), 채권발행(10.3%), BT(건설·양도) 관련(8.3%)
- 채무상환 기한은 2013~15년에 절반 이상 집중(2013: 22.9%, 2014: 21.9%, 2015: 17.1%)되었으나, 대부분의 채무가 Rescheduling되고 있음.<sup>14)</sup>
- 지방정부의 채무증가 속도가 빠르고, 대부분의 채무가 토지 양도수입과 관련되어 있어 부동산 경기의 영향을 크게 받을 가능성 상존

■ [그림자금융] 중국의 그림자금융 규모는 GDP의 25~70%로 추산되며, 급속한 증가율, 만기불일치, 불투명한 거래방식 등의 문제가 있으나 중국정부가 관련 리스크를 통제할 의지와 능력을 보유한 것으로 평가함.

- (현황) 중국의 그림자금융 규모는 약 13~36조 위안(GDP의 25~70%)으로 추산
  - 그림자금융은 은행권 밖의 활동으로 당국의 감독과 규제에서 상대적으로 자유로우며, 은행 부외거래, 제2금융권 신용, 사금융을 포함
- (리스크 요인) 중국 그림자금융의 급속한 증가율, 만기불일치 문제, 비정규적 거래방식, 부동산시장 관련 리스크 요인이 있음.
  - 2012년 그림자금융의 GDP 비중은 40%로 신탁대출 금액 및 비중도 급증
  - 그림자 금융 상품(단기)과 투자 수익 사이클(장기) 간 만기불일치 문제<sup>15)</sup>가 존재
  - 그림자 금융의 거래과정이 불투명하고 “폰지사기(Ponzi Scheme)”<sup>16)</sup>형 리스크, 재테크상품을 통해 조달된 자금이 쉽게 다른 프로젝트로 이전 가능(리스크 전이)한 리스크 존재
  - 2010~11년의 높은 부동산 신탁융자 비용과 일부 도시의 부동산 공급 과잉으로 인해 신탁회사가 기한연기 혹은 대환대출 등의 방식으로 유동성 압력을 해소하기 어려울 수 있으며, 일부 지역의 부동산 신탁 상품에서 위기 발생 가능성 상존
- (평가) 그림자금융에 대한 규범화된 관리<sup>7)</sup> 시행에는 시간이 필요하나, 중국정부가 그림자금융 관련 리스크

13) LGFP, Local Government Financing Platform. 지방정부와 직간접적으로 관련된 페이퍼 컴퍼니 혹은 기업으로, 지방정부의 무담보나 토지양도수입을 레버리지 삼아 자금을 조달함.

14) 2012년 말 현재 5.38%의 채무가 미상환됐으나 2013년 6월 장부상 공식적으로 연장 처리된 4.79%(약 8,575억)를 제외하면 연체율은 1% 남짓에 불과함.

15) 부동산·탄광 등 대출 제한 산업과 중소기업을 대상으로 투자하기 때문에 자금 체인이 취약함.

16) 신규 투자자의 투자액으로 기존 투자자의 수익을 커버하는 일종의 피라미드형 사기

통제 의지와 관리능력을 보유하고 있다고 평가할 수 있음.

- 그림자금융의 범위에 대한 관리 당국의 입장 차이로 규범화된 관리 시행이 지연<sup>18)</sup>
- 시스템 리스크에 따른 예상 손실은 현재 은행권 자금으로 방어 가능한 수준<sup>19)</sup>
- 금융감독 당국은 그림자금융의 30~40%를 차지하는 자산관리상품(WMP<sup>20)</sup>) 연관 프로젝트의 파산에 따른 손해는 계약에 명시된 대로 투자자 혹은 이를 판매한 금융기관이 책임질 것을 강조

■ [부동산] 부동산 가격은 여러 가지 리스크와 복잡하게 얽혀 있으며, 최근 가격 상승세가 떨어지고 있으나 폭락 가능성은 낮음.

- 2014년 1~2월 들어 부동산 가격 상승세가 주춤해지고 있으나 폭락 가능성은 낮음.
- 70개 도시 신규부동산 가격 증가율이 2014년 들어 감소세를 보이고 있으나, 중국의 전체적인 경제 성장세 및 도시화 수요로 볼 때 부동산 가격은 증가율이 정체된 상태로 유지될 수는 있어도 폭락할 가능성은 크지 않음.
- 신탁회사들은 부동산 가격이 오르리라는 전제하에 높은 이자율에 비용을 조달하여 왔으므로 부동산 가격의 침체는 실물 및 금융 부문 전체에 압력으로 작용하게 됨.
- 부동산은 중국에서 가장 중요한 투자 수단이자 수익 도구였으며 부동산 가격은 일부 부침이 있었으나 대체로 상승해옴.
- 성장세 및 투자수요의 둔화로 부동산 가격이 하락하면 부동산 프로젝트와 연관된 신탁회사와 수익을 창출하지 못하는 부동산 회사가 위기에 처할 수 있음.
- 또한 가계 입장에서는 가장 중요한 투자 수단을 상실하여 마이너스의 소득효과를 초래하게 됨.
- 중국정부는 부동산 경기 부양과 억제 사이에서 딜레마에 빠져있으므로 적절한 균형을 찾는 해법을 강구할 것으로 전망
- 부동산 경기 부양을 위해 규제를 완화하게 되면 집값이 상승하고, 소득불균형이 심화되며, 중산층의 내집 마련이 어려워지는 등의 부작용이 있음.
- 그렇다고 부동산 경기를 억누르면 전체적인 경기의 순환을 가로막을 수 있으며, 부동산 가격 상승과 밀접히 연관된 지방정부의 채무위기를 불러일으킬 수 있음.

■ [종합 시사점] 상기 리스크 요인들이 동시에 발현될 경우 중국경제에 상당한 타격이 될 수 있으나 현재 중국정부의 재력으로 단기간은 버틸 수 있을 것으로 전망됨.

- 중국정부는 지속가능 성장과 구조조정을 병행 추진하면서 리스크 통제 가능한 범위 내에서 시장경제 기능을 강화하는 방향으로 경제정책기조를 설정

17) 국무원에서 발표한 “國辦107호문서”<sup>1)</sup>에 따르면 중국인민은행은 향후 그림자은행에 대한 기초적인 틀과 규범 작성, 통일된 통계항목과 보고시스템 구성을 통해 관련 산업의 업무총량, 기구총량, 리스크 현황을 통계 분석범위에 포함할 계획임.

18) 중국인민은행은 금융안정 차원에서 과도한 신용확장을 초래할 수 있는 은행 부외거래 리스크를 통제하려는 입장인 반면, 은행감독관리 위원회는 은행의 재테크, 신탁, 은행간 업무 등을 그림자금융 범위에 귀속시키지 말자는 입장임.

19) 중국사회과학원 연구는 그림자금융 규모를 은행총자산의 11~16%로 추정, 시스템 리스크 발생 시 은행권 자금으로 방어 가능

20) Wealth Management Products. 개인 투자자들을 위한 재테크 상품. 주로 부동산이나 탄광 등 기존 은행 대출에서 소외된 프로젝트와 관련된 경우가 많음.

- 안정적 성장과 리스크 관리가 가능한 범위 내에서 경제구조조정(디폴트 허용, 금융활동에 대한 책임 강조, 환율 변동폭 확대 등)을 추진
- 다만 여러 부분으로 나뉜 리스크 요인들이 외부 혹은 내부의 충격에 의해 동시다발적으로 발생할 경우, 중국경제에 상당한 타격이 될 수 있음.
- 그림자금융, 정부부채, 회사채 디폴트, 부동산가격 폭락 등의 문제가 한꺼번에 발생한다면 심각한 위기상황이 초래될 수 있음.
- 현재 중국정부의 재력으로 이러한 복합적인 위기를 한 번 정도는 버틸 수 있을 것으로 예상됨.
- 이런 복합적인 위기의 가능성은 크지 않으나 개별 리스크에 대한 지속적인 모니터링이 필요함.

## 4. 일본 아베노믹스에 대한 평가 및 전망

■ 아베노믹스는 엔고·디플레이션 극복과 경제성장을 위한 양적완화, 재정확대, 규제개혁 중심의 성장전략으로 요약됨.

- (금융정책) 일본은행은 2년 이내에 2%의 물가안정 목표를 실현하기 위하여 연간 50조 엔 이상의 대규모 자산매입을 통한 양적완화 시행
  - 본원통화를 연간 60~70조 엔 확대하기 위하여 장기국채 및 ETF, J-REIT 등 리스크 자산 매입: 2014년 5월 본원통화 잔고는 전년동기대비 45.6% 증가한 224조 4,000억 엔
  - 일본은행은 소비세 인상 이후 일본경제 상황을 주시하여 2014년 하반기 중으로 추가 양적완화 여부를 결정할 것으로 예상
- (재정정책) 아베 내각은 2013년 1월 ‘일본경제 재생을 위한 긴급경제대책’에서 재정지출 10조 2,000억 엔 규모 경기부양책(2012년도 추경예산)과 2013년 12월 5조 5,000억 엔의 2013년도 추경예산을 편성하는 등 확대 재정정책 추진
- (성장전략) 10년간 실질 GDP 성장률 2%, 1인당 국민총소득(GNI) 증가율 3% 달성을 위하여 산업재생, 전략 시장육성, 대외경제전략 세 분야로 구성된 일본부흥전략 수립(2013년 6월 및 2014년 6월 각의 결정)
  - 일본정부는 규제완화와 이노베이션을 통한 시장창출에 초점을 두고 유관 법률의 입법화 진행
  - 규제개혁은 외자유치 및 시장창출을 목표로 한 성장전략의 핵심요소: 대상 범주를 전국(‘통상적’ 규제개혁), 특정지역(국가전략특구), 특정기업(기업실증특례제도/그레이존 해소 제도) 3가지로 구분하여 시행

■ (금융정책) 일본은행이 2013년 초부터 시행한 양적완화는 물가상승, 엔화 가치 약세, 주가상승 등의 성과를 내고 있으나 수출·투자·임금 등 실물경제에 미치는 효과는 상대적으로 저조

- 일본은행은 본원통화 증가 → 기대 인플레이션율 상승, 명목금리 안정 → 실질금리 인하 → 엔저, 주가상승 → 수출, 설비투자, 소비 등 유효수요 증가를 통한 디플레이션 탈피를 기대
- 물가는 일본은행의 예상대로 기대 인플레이션율 상승이 실제 물가상승으로 연결
  - 기대 인플레이션율은 양적완화가 본격화된 2013년 4월 이후 1.5%대로 상승, 2014년 3월에는 2.4%대로 진입
  - 소비자물가지수 상승률은 2013년 6월 플러스 전환 후 2013년 연간 0.4%를 기록하였고, 2014년 4월에는 소비세 인상과 맞물려 3.4%(전년동기대비)를 기록
- 엔화 가치는 미국과 일본의 실질금리 차이 확대의 영향으로 2013년에 달러화 대비 약 30% 하락
  - 실질금리는 일본이 2014년 1월 전년동기대비 약 1.0%포인트 하락한 -1.886%, 미국은 같은 기간 약 1.05%포인트 상승한 -0.399% 기록
- 주가(Nikkei 225)는 외국인투자자의 일본 국내주식 매입이 주가상승을 주도하여 2013년 연간 46.5% 상승한 데 이어, 2014년 상반기에도 14,000~15,000대의 호조세 유지
  - 외국인투자자의 2013년 순매수액은 15조 1,000억 엔으로, 2005년(고이즈미 내각) 10조 3,000억 엔을 뛰어넘는 연간 최대 규모 기록
  - 2014년 3월 이후 외국인투자자의 순매수는 등락을 거듭 중: 3월에는 약 6,000억 엔의 순매도, 4월에는 약

4,400억 엔의 순매수, 5월에는 다시 약 1,000억 엔의 순매도

- 반면 수출은 당초 기대와 달리 엔화약세의 수출증대 효과(J-Curve) 미실현, 무역적자 기초 심화
- o 무역수지는 후쿠시마 원전사고 이후 원유 수입 증가와 수출물량 저조로 인해 3년간 적자 기초(2011년 -2.56조 엔 → 2012년 -6.94조 엔 → 2013년 -11.47조 엔). 2014년 1~4월에도 5조 8,622억 엔의 적자 누적
- 투자는 2013년 국내 설비투자액이 전년대비 1.6% 감소하는 등 양적완화에 의한 일본기업의 수익성 개선이 설비투자 확대에 이어지지 못함. 단 2014년 1/4분기에는 소비세 인상을 앞두고 4.9%(전기대비) 증가
- 주요 소비 원천 중 하나인 노동자 기본급여는 2013년에 전년대비 0.7% 감소한 29만 6,000엔에 머물.
- o 기업은 임금인상의 필요성을 인식하면서도 기본급여보다는 수당, 성과급 등 일시금 형태의 급여인상 선호

■ (재정정책) 아베 내각은 재정건전화의 필요성을 역설하면서도 구체적 이행계획을 유보한 채 2013년에 이어 2014년에도 재해복구와 경제회복을 위한 확대 재정정책 유지

- 일본정부는 사회보장기능을 강화하기 위해 2014년 4월부터 소비세율을 5%에서 8%로 인상하였으나 GDP 대비 10.3%에 달하는 재정적자를 보전하기에는 역부족
- o 2014년도 세수증가 예상분(5조 엔)은 기초연금국고부담 지원금(2조 9,000억 엔), 사회보장비 적자보전(1조 3,000억 엔), 자녀지원(5,000억 엔)으로 활용
- o 한편 사회보장급여비는 2012년 109조 엔에서 2025년 149조 엔으로 증가할 것으로 예상되며, 저출산·고령화에 대응할 수 있을 정도의 사회보장관련 재원을 확보하기 위해서는 추가 인상(2015년 10월 8% → 10% 예정)이 불가피
- 재정건전화를 달성하기 위해서는 개인소득세를 포함한 세제개편과 세출 삭감이 필요

■ (성장전략) 아베노믹스의 성장전략은 중장기적으로 일본의 잠재성장률을 제고하려는 데 목적이 있고, 핵심 정책 수단은 규제개혁을 중심으로 한 구조개혁이라 할 수 있음.

- 2013년 6월 아베 내각은 '일본부흥전략(성장전략)'을 각의결정하고, 그 후 유관 법률의 입법화로 구체화한 데 이어, 2014년 6월에는 노동시장개혁, 농업분야의 경쟁력 강화, 의료·간병 분야 성장산업 육성에 초점을 맞춰 기존 성장전략을 보강(각의결정)(6월 24일)
- 규제개혁의 대상 범주는 전국('통상적' 규제개혁), 특정지역(국가전략특구), 특정기업(기업실증특례제도/그레이존 해소 제도) 3가지로 구분
- o (통상적 규제개혁) 의료·보육·고용·창업 분야에서 규제개혁 조치를 단행
  - ※ 의료분야: 일반 의약품의 인터넷 판매 허용(2014년 6월 시행)과 재생의료 제품에 대한 조기 승인제도 도입(2014년 가을 시행), 보육분야: 주식회사의 인가보육소(0~3세)의 설치요건 완화(2015년 4월 시행), 고용분야: 근로자파견제도의 26개 대상 업무제한조치를 폐지하고, 파견기간 상한(3년)도 폐지(2015년 시행), 창업분야: 창업지원을 위한 은행출자 비율규제 조치를 완화(주식보유 비율을 5% 이하 → 15% 미만)(2013년 6월 공포)
- o (국가전략특구) 2014년 3월 6개 지역(도쿄권역, 간사이권역, 니가타시, 효고현 야부시, 후쿠오카시, 오키나와현)을 특구로 지정

- ※ 도쿄권역: 용적률·도시계획, 법인설립 간소화 특례를 활용한 국제 비즈니스 거점 형성, 간사이 권역: 외국인 의사, 병상·혼합진료 특례를 활용하여 의료분야 국제 이노베이션 거점 형성, 니가카시 및 효고현 야부시: 농업생산법인 요건완화를 통해 기업진입 활성화 및 농업경쟁력 강화, 후쿠오카시: 고용 특례조치, 외국인 체류자격 개선을 통해 투자유치 확대, 오키나와현: 출입국 절차 신속화·비자유건 완화를 통해 관광산업 개발
  - ※ 구체적인 사업계획은 중앙정부·지자체, 민간사업자의 협의를 통해 2014년 하반기부터 수립 예정
- (기업단위의 규제개혁) 2014년 4월 말 현재, 일본기업이 신청한 규제 특례조치(기업실증특례제도)는 4건이고, 이 중 2건에 대해 정부가 특례 인정하였으며, Grey-Zone 해소제도와 관련해서는 6개 기업이 조희를 신청하였고, 6건 모두에 대해 정부가 조희 결과를 통지

표 13. 아베노믹스의 규제개혁

	'통상적' 규제개혁	국가전략특구	기업실증특례·그레이존 해소
대상범주	전국	특정지역	특정기업
추진현황	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 규제개혁회의(총리자문회의) 설치 (2013년 1월)</li> <li>· 규제개혁 Hot Line 설치(내각부) (2013년 3월)</li> <li>· 규제개혁실시계획 각의결정(2013년 6월/2014년 6월)</li> <li>· 에너지/환경, 보육, 의료/건강, 고용, 창업을 5대 중점분야로 설정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 국가전략특구 설치에 관한 각의결정 (2013년 6월)</li> <li>· 국가전략특별구역법 성립(2013년 12월)</li> <li>· 2013년 9월 후보 지역 사업 공모 개시, 2014년 3월 6개 특구 지정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 산업경쟁력강화법(2014년 1월 시행) 내에 기업실증특례제도와 그레이존 해소제도를 도입</li> <li>· 기업의 특례조치 신청 → 사업, 규제 소관 부처의 심사 → 법령 개정 혹은 사업활동 승인</li> </ul>

자료: 저자 정리.

### Ⅲ. 2014년 하반기 주요 지역별 경제 전망

#### 1. 선진 경제

##### 가. 미국

###### 1) 경제 동향

■ 2014년 1/4분기 실질 GDP 성장률은 -2.9%(전기대비 연율)를 기록

- 1/4분기 미국 경제성장률이 -2.9%를 기록한 것은 2009년 1/4분기 -5.4%를 기록한 이후 가장 낮은 수준이나, 성장률 부진의 원인은 주로 계절적인 요인에 크게 영향을 받은 것으로 판단됨.
- 경제분석국(BEA)은 4월 미국의 1/4분기 경제성장률을 0.1%로 밝혔으나, 5월 -1.0%로 낮추어 발표한 데 이어 6월에도 -2.9%로 큰 폭으로 하향 조정
- 성장률을 하향 수정한 이유는 주로 지난 겨울 한파와 폭설의 영향이 예상보다 크게 나타났기 때문인 것으로 판단되나, 의료보험 지출 감소와 같이 비계절적인 요인도 복합적으로 작용
- 민간소비지출은 의료보험 지출이 예상(399억 달러)보다 크게 줄어들어 64억 달러 감소한 것으로 나타나는 등 1% 성장에 그침.
- 수출과 투자가 한파와 같은 계절적인 요인으로 크게 위축되며, 1/4분기 마이너스 성장에 크게 영향을 미침.
- 민간투자와 수출은 각각 -11.7%, -8.9%로 감소한 것으로 나타남.
- 수출 선적이 제대로 이루어지지 않는 등 수출, 기업투자, 주택판매 등 거의 모든 부문에 영향을 준 것으로 판단됨.

표 14. 미국의 경제성장률(지출부문별)

	2012년	2013년					2014년
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4
실질GDP	2.8	1.1	2.5	4.1	2.6	1.9	-2.9
소비지출	2.2	2.3	1.8	2.0	3.3	2.0	1.0
민간투자	9.5	4.7	9.2	17.2	2.5	5.4	-11.7
기업투자	7.3	-4.6	4.7	4.8	5.7	2.7	-1.2
주택투자	12.9	12.5	14.2	10.3	-7.9	12.2	-4.2
수출	3.5	-1.3	8.0	3.9	9.5	2.7	-8.9
수입	2.2	0.6	6.9	2.4	1.5	1.4	1.8
정부지출	-1.0	-4.2	-0.4	0.4	-5.2	-2.2	-0.8

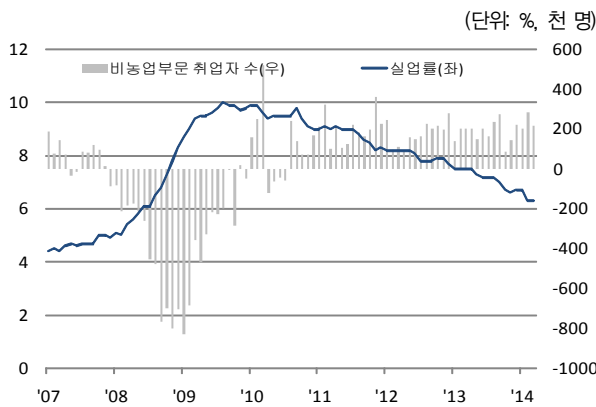
주: 전기대비연율 기준

자료: 미국 상무부 경제분석국(2014년 6월 25일).

■ 노동시장은 개선되고 있으며, 그 속도도 예상보다 빠르게 진행

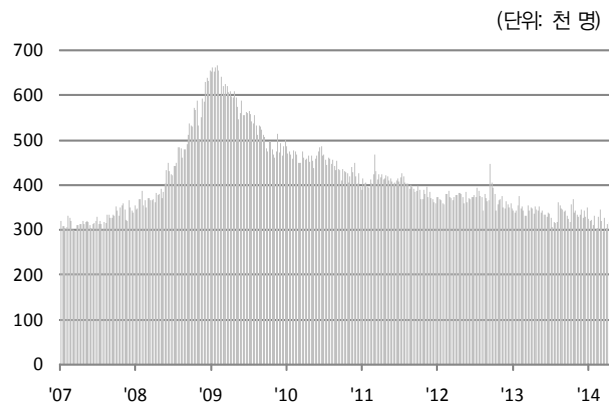
- 5월 실업률은 6.3%를 기록하여 전년동월대비 1.2%포인트 하락하는 등 전반적인 하락세를 나타내고 있으며, 비농업부문 취업자 수도 최근 4개월 연속 평균 20만 명을 상회
- 4월 비농업부문 취업자 수는 2012년 1월(36만 명) 이후 최고(28만 2,000명)를 기록
- 주간 신규 실업수당 청구건수(1~5월)는 평균 32만 5,000건으로 2013년(35만 건)에 비해 2만 건 이상 줄어든 것으로 나타나 경제활동이 호조세를 나타내고 있음을 시사

그림 26. 미국의 비농업부문 고용 및 실업률



자료: 미국 노동부 노동통계국(2014년 6월).

그림 27. 미국의 신규 실업수당 청구건수

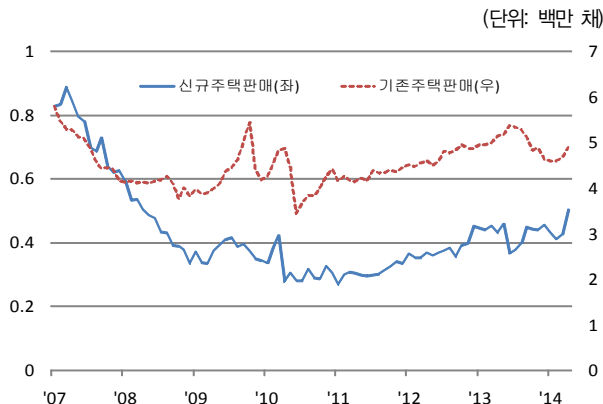


자료: 미국 노동부 노동통계국(2013년 6월).

■ 주택판매는 최근 2개월 연속 상승에도 불구하고 2013년과 비교하여 낮은 수준

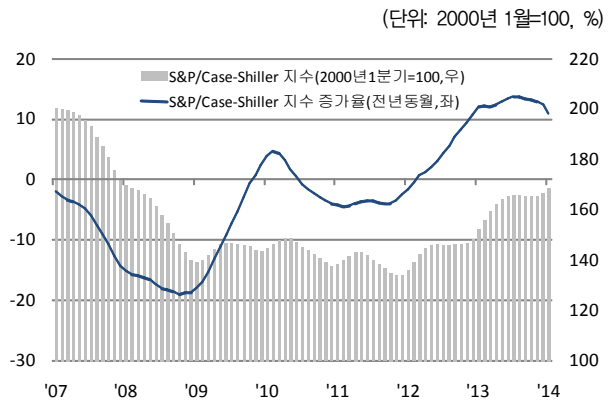
- 미국 주택판매의 90% 이상을 차지하는 기존주택 판매는 3월 이후 2개월 연속 상승하였지만 전년동기(3~5월)와 비교하였을 때 -6.4% 낮은 수준
- S&P/Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수(1~3월)는 전년동기와 비교하였을 때 12.8% 증가한 165.9를 기록하였으나, 2013년 7월 이후 일정 수준(162~167)을 유지

그림 28. 신규 및 기존 주택판매



자료: 전미부동산협회(2014년 6월).

그림 29. S&P/Case-Shiller 주택가격지수 및 지수증가율



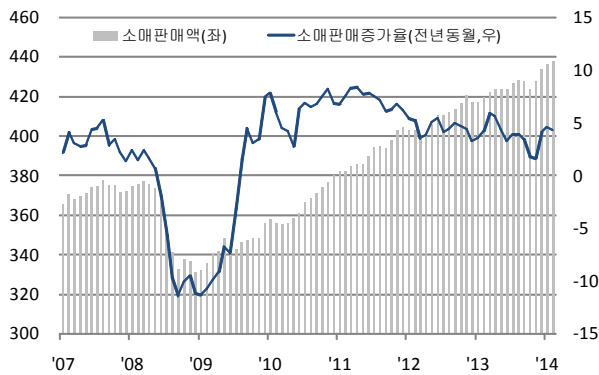
자료: Case-Shiller(2014년 6월).

■ 소비지표는 점진적인 회복세

- 3월부터 2개월 연속 소매판매 증가율이 4%(전년동기대비)를 상회하고 있어 미국경제의 2/3를 차지하는 소비가 살아나고 있음을 시사
- 1~5월 소매판매액은 전년동기대비 3.3% 증가한 것으로 나타남.
- 5월 컨퍼런스보드 소비자자기대지수와 미시건 대학 소비자심리지수 모두 80을 상회하며 완만하게 회복되는 추세를 보이고 있음.

그림 30. 미국의 소매판매지수

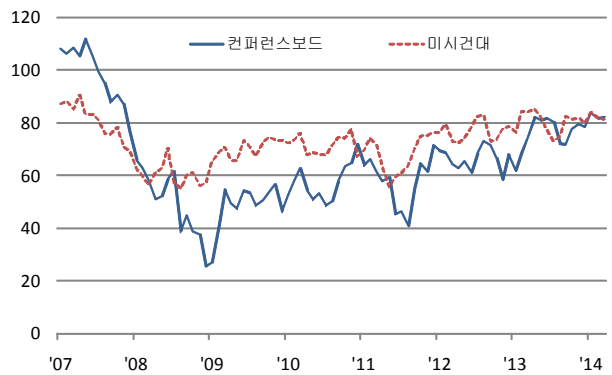
(단위: 십억 달러, %)



자료: 미국 인구통계국(2014년 6월).

그림 31. 미국의 소비자심리지수

(단위: 1985년=100)



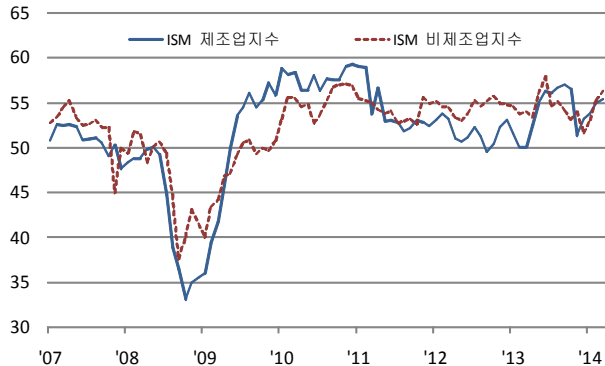
자료: 컨퍼런스보드, 미시건대학(2014년 6월).

■ 제조업 경기는 확장

- ISM 제조업활동지수는 5월 55.4로 4개월 연속 증가한 것으로 나타났으며, 5월 ISM 서비스업지수도 56.3으로 3개월 연속 증가하고 있어 제조업 경기가 확장되고 있음을 시사
- 산업생산지수(1~5월)는 102.8로 전년동기대비 3.7% 증가한 것으로 나타나 산업생산 활동이 점차 확대되고 있음을 나타냄.

그림 32. 미국의 ISM 제조업 및 비제조업지수

(단위: 지수)



주: 50 이상은 경기 확장, 이하는 수축을 의미함.  
자료: 미국 공급관리협회(6월).

그림 33. 미국의 산업생산활동지수

(단위: 2007년=100, %)



주: 전년동월대비.  
자료: 미국 연방준비제도(6월).

## 2) 정책 현안 및 영향

■ FOMC 회의(2014년 3월)에서는 그동안 사용하던 금리정책에 대한 선제지침(Forward Guidance)을 수정하고, 보다 포괄적이고 유연한 방식으로 금리를 조정해나갈 것이라는 방침을 제시

- FOMC는 실업률이 6.5% 이하, 인플레이율이 2.5% 이상이 될 경우 기준금리를 인상한다는 선제지침에서 고용, 물가, 금융시장 상황 등 폭넓은 경제지표를 활용한다는 선제지침으로 수정
- 선제지침 변경의 이유는 실업률이 미국 노동시장 및 경제상황을 반영하지 못하고 있기 때문이며, 이로 인해 금리인상 시기에 대한 불확실성은 높아진 반면 정책당국의 재량은 더욱 강화되어 유연한 정책대응이 가능

■ 한편 양적완화정책의 결과 미국 연준의 위험자산은 양적으로 크게 확대되어 왔고 총자산에서 차지하는 비율도 거의 40%에 육박하게 되어 연준 총자산의 구조조정 필요성이 더욱 높아지는 상황

- 위험자산으로 분류되는 MBS의 비중은 2007년 12월 0%에서 2014년 6월 37.8%로 늘어난 반면, 재무부채권, 환매조건부채권과 같은 안전자산의 비중은 같은 시기 90.9%에서 54.2%로 하락
- 연준의 총자산은 8,735억 달러(2007년 12월 말 기준)에서 약 3조 5,000억 달러가 증가한 4조 4,183억 달러(2014년 6월 기준)로 증가

표 15. 연준의 총자산 추이

(단위: 십억 달러, %)

날짜	재무부 채권	환매조건부 채권	공공 기관채	MBS	기간경매 신용	대출	기타자산	총자산
2007년 12월 27일	754.6 (86.4)	39.5 (4.5)	-	-	20.0 (2.3)	4.8 (0.6)	54.5 (6.2)	873.5 (100.0)
2008년 12월 24일	476.1 (21.6)	80.0 (3.6)	19.9 (0.9)	-	420.8 (19.1)	196.9 (8.9)	1013.6 (45.9)	2,207.3 (100.0)
2009년 12월 31일	776.6 (35.0)	-	159.9 (7.2)	909.6 (41.0)	75.9 (3.4)	88.1 (4.0)	209.8 (9.5)	2,219.9 (100.0)
2010년 12월 30일	1,010.3 (42.0)	-	147.5 (6.1)	1001.4 (41.6)	40.0 (1.7)	45.1 (1.9)	163.4 (6.8)	2,407.7 (100.0)
2011년 12월 29일	1,671.4 (57.2)	-	104.6 (3.6)	847.8 (29.0)	-	9.1 (0.3)	287.4 (9.8)	2,920.3 (100.0)
2012년 12월 27일	1,656.7 (57.0)	-	77.1 (2.7)	941.1 (32.4)	-	0.6 (0.0)	229.7 (7.9)	2,905.2 (100.0)
2013년 12월 26일	2,204.9 (54.2)	-	57.2 (1.4)	1,497.1 (36.6)	-	0.2 (0.0)	311.7 (7.7)	4,071.1 (100.0)
2014년 6월 25일	2,394.4 (54.2)	-	43.7 (1.0)	1,671.5 (37.8)	-	0.2 (0.0)	308.5 (7.0)	4,418.3 (100.0)

주: ( ) 안은 총자산에서 차지하는 비중.  
자료: 연준.

■ 양적완화 축소는 미국의 경기회복에 대한 기대감을 반영하고 있으나, 출구전략 속도가 빨라질 경우 시장의 불안전성 확대 가능성 상존

- 미국의 양적완화 종료 및 금리인상은 경상수지 적자가 누적되어 있고 단기적인 대외채무가 많은 국가를 중심으로 국제금융시장의 불안전성이 확대될 가능성이 존재
- 미국 국채금리의 상승은 우리나라의 시장금리 상승으로 이어질 수 있으며, 그 결과 가계부채에 대한 이자부담 증가, 기업 회사채 시장 위축 등이 발생할 우려 존재
- 반면 출구전략은 미국경제의 회복을 의미하고 있어 우리나라의 대미 수출 및 대세계 수출에 긍정적인 영향

### 3) 2014년 경제 전망

■ 연준이 6월 FOMC에서 2014년 미국 경제성장률 전망을 0.7%포인트 하향조정하는 등 향후 경기회복 속도가 둔화될 가능성이 있음을 시사

- 연준은 2014년 3월 미국의 올해 경제성장률을 2.8%~3.0%로 발표하였으나, 3개월 만에 2.1%~2.3%로 대폭 하향조정
- 이는 지난 1/4분기 마이너스 성장의 원인이 단순히 계절적인 요인에 기인한 것이 아니라 의료보험 지출 감소와 같이 비계절적인 요인들이 향후에도 미국경제에 지속적으로 영향을 미칠 수 있음을 시사
- 경기회복 속도가 연준의 예상보다 느리다고 판단하고 있음에도 불구하고 최근 인플레이션 지표가 점차 상승하고 있어 금리인상 시기가 다소 늦어질 가능성은 높지 않은 것으로 판단

■ 2014년 미국경제는 2.0% 성장할 것으로 전망

- 1/4분기 미국경제는 한파, 폭설과 같은 계절적인 요인과 함께 의료지출 감소 등이 복합적으로 작용하여 예상보다 낮은 성장률(-2.9%, 전기대비 연율)을 기록하였으나, 노동시장 및 민간소비 등을 중심으로 2/4분기 이후 빠르게 경기가 회복될 것으로 전망
- 고용지표들이 시장의 예상을 상회하는 등 노동시장이 개선됨에 따라 미국경제의 2/3를 차지하고 있는 소비와 제조업 경기도 점차 개선되는 추세를 보일 것으로 전망
- 11월 중간선거를 앞두고 있어 양당간 대립(건강보험 개혁, 소득불균형 등)이 심화될 경우 미국경제의 하방 위험 요인으로 작용할 가능성 상존
- 미국 국채금리의 변동 가능성 확대에 따라 국제 채권시장의 연쇄적인 불안전성도 확대될 가능성 상존

## 나. EU

### 1) 경제 동향

■ EU/유로존은 2014년 1/4분기 0.3%/0.2%의 GDP 성장률을 기록하면서 미약한 회복세를 유지<sup>21)</sup>

- EU/유로존은 2013년 1/4분기 이후 플러스 성장을 유지하면서 경기회복 기초를 이어가고 있으나 그 정도는 여전히 미약한 수준이며 주요 회원국별 편차가 존재함.
- (독일) 수출 증가세 둔화의 영향으로 경제성장률이 둔화되는 모습을 보였으나, 2014년 1/4분기 들어 민간소비와 투자가 증가하면서 시장 전망치를 상회하는 성장률을 기록함.
- (프랑스) 민간소비와 투자 부문을 비롯한 내수가 여전히 부진한 가운데 무역수지 적자 또한 경제성장률에 부정적인 영향을 끼치고 있음.
- (영국) 경기회복에 대한 기대감 및 주택시장 상승세의 영향으로 민간소비가 활성화되면서 다른 EU 주요국과 비교했을 때 가장 빠른 경기회복세를 보이고 있음.
- (이탈리아·스페인) 양 국가의 성장률은 하락 폭이 둔화되거나 가까스로 플러스 전환을 이룬 것이 사실이나, 여전히 내수가 매우 취약한 상태가 지속되고 있음.

표 16. EU/유로존 회원국 경제성장률

	2011년	2012년			2013년					(단위: %)
										2014년
		3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4
EU	1.7	0.0	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.3	0.4	0.1	0.3
유로존	1.6	-0.2	-0.5	-0.7	-0.2	0.3	0.1	0.3	-0.4	0.2
- 독일	3.3	0.2	-0.5	0.7	0.0	0.7	0.3	0.4	0.4	0.8
- 프랑스	2.0	0.3	-0.3	0.0	0.0	0.6	-0.1	0.2	0.2	0.0
- 이탈리아	0.4	-0.4	-0.9	-2.4	-0.6	-0.3	-0.1	0.1	-1.9	-0.1
- 스페인	0.1	-0.4	-0.8	-1.6	-0.3	-0.1	0.1	0.2	-1.2	0.4
영국	1.1	0.8	-0.2	0.3	0.4	0.8	0.8	0.7	1.7	0.8

주: 전기대비(계절조정) 자료임.  
자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ 특히 유로존의 경우 주요 회원국간 경기회복 속도의 차이로 인하여 유로존 전체의 성장률 개선 정도가 기대에 미치지 못하는 상황

- 유로존 2014년 1/4분기 성장률 0.2%는 시장 전망치보다 0.1~0.2%포인트 낮은 수준인데, 이는 프랑스와 이탈리아의 성장률 실적치가 예상보다 부진한 데 기인함.
- 유로존 전체 GDP의 약 77%를 차지하는 주요 4개국 — 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인 — 중 독일은 실적치가 전망치를 상회한 반면 프랑스와 이탈리아는 하회함.
- 2014년 1/4분기 프랑스와 이탈리아의 성장률 부진에 따른 동 분기 유로존 전체 GDP 성장률 하락 정도는 약 0.07%포인트로 나타남.

21) '유로존(유로 지역)'은 EU 28개 회원국 중 유로화를 도입한 18개 회원국을 일컫음.

표 17. 유로존 주요국의 2014년 1/4분기 경제성장률(전기대비) 전망치 및 실적치 비교

(단위: %)

	유로존 전체 GDP 대비 비중	전망치			실적치		
		전망치	가중치 적용	가중평균	실적치	가중치 적용	가중평균
독일	28.5	0.7	0.200	0.32	0.8	0.228	0.25
프랑스	21.5	0.2	0.043		0.0	0.000	
이탈리아	16.2	0.2	0.032		-0.1	-0.016	
스페인	10.7	0.4	0.043		0.4	0.043	

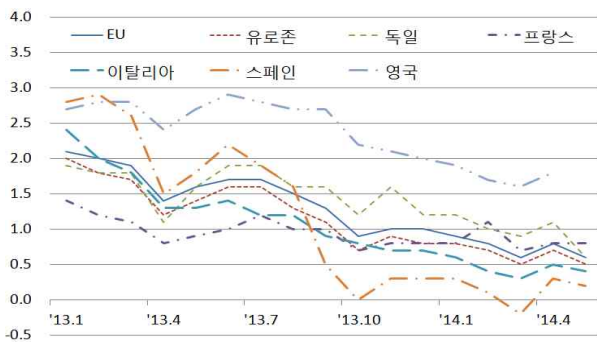
주: 전망치는 Oxford Economics(2014. 5. 14 기준) 자료이며 실적치는 유럽통계청(Eurostat) 자료임.  
자료: Oxford Economics, 유럽통계청(Eurostat).

■ EU/유로존의 소비자물가상승률은 2013년 중반 이후 본격화된 디스인플레이션 현상에 기인한 저물가 기조가 지속

- EU/유로존 전반의 저물가 기조는 유럽 재정위기 이후의 저성장 기조 지속에 의한 수요부진과 더불어 원자재 가격 하락 및 2012년 4/4분기 이후의 유로화 강세에 따른 수입물가 하락에 기인함.
- 저물가 기조는 EU/유로존 회원국 전반에 걸쳐 나타나고 있는데, 특히 재정 취약국에서 보다 두드러짐.
  - ※ 2014년 5월 EU/유로존 소비자물가상승률(전년동월대비, %, 유럽통계청(Eurostat)): EU(0.6), 유로존(0.5), 독일(0.6), 프랑스(0.8), 영국(1.8, 4월 기준) 이탈리아(0.4), 스페인(0.2), 아일랜드(0.4), 그리스(-2.1)

그림 34. EU/유로존 회원국 소비자물가상승률 추이

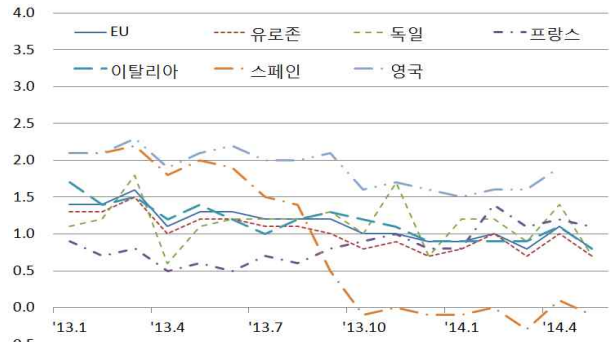
(단위: %)



주: 전년동월대비(계절조정) 자료임.  
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 35. EU/유로존 회원국 근원소비자물가상승률 추이

(단위: %)



주: 1) 근원소비자물가상승률은 에너지, 식품, 주류, 담배를 제외한 나머지 품목의 물가상승률을 의미함.  
2) 전년동월대비(계절조정) 자료임.  
자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ EU/유로존 실업률은 여전히 10~12% 수준에서 고착화되어 있으며 독일과 영국을 제외한 대부분의 주요 회원국에서 여전히 높은 실업률을 기록

- EU/유로존과 독일 및 프랑스의 실업률은 2013년 중 고점대비 0.3%포인트/0.2%포인트 수준의 개선을 보였으며, 영국과 스페인은 고점대비 0.8%포인트까지 하락한 반면, 이탈리아는 오히려 저점대비 0.8% 상승함.
- 다만 독일의 경우 2012년 이후 상대적으로 낮은 수준의 실업률(5~6%)을 유지하고 있는 한편 스페인은 여전히 실업률이 25%를 상회하고 있음을 감안하면 영국의 실업률 개선 정도가 가장 양호한 것으로 평가할 수 있음.

표 18. EU/유로존 회원국 월간 실업률 추이

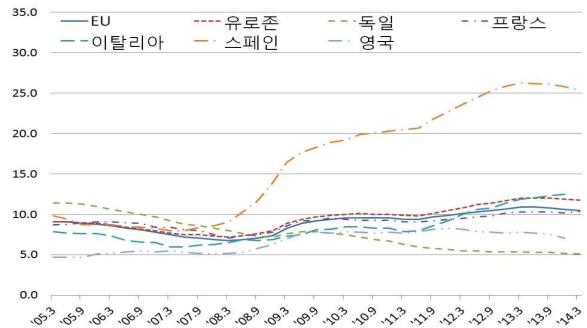
(단위: %)

	2013년		2014년			
	11월	12월	1월	2월	3월	4월
EU	10,7	10,6	10,6	10,5	10,5	10,4
유로존	11,9	11,8	11,8	11,8	11,8	11,7
- 독일	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
- 프랑스	10,2	10,2	10,3	10,4	10,4	10,4
- 이탈리아	12,7	12,5	12,7	12,7	12,6	12,6
- 스페인	25,8	25,6	25,4	25,3	25,2	25,1
영국	7,1	7,1	6,8	6,7	6,6	-

주: 계절조정 자료임.  
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 36. EU/유로존 회원국 분기별 실업률 추이

(단위: %)



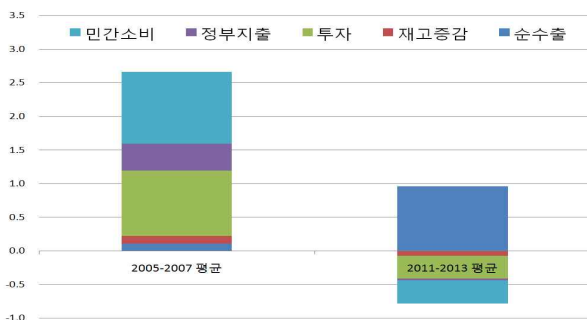
주: 계절조정 자료임.  
자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ 유로존 무역수지는 흑자세를 이어가고 있으며 유럽 재정위기 이후 주요 GDP 구성 항목 — 민간소비, 정부지출, 투자, 재고증감, 순수출 — 중 순수출만이 플러스 성장에 기여하고 있음.

- 유로존의 무역수지는 2011년 말부터 흑자로 전환한 이후 흑자 기조를 유지하고 있음.
- 2008년 글로벌 금융위기 이전까지는 투자와 민간소비 부문이 유로존 플러스 성장에 2/3 이상을 기여하였으나 유럽 재정위기 이후에는 사실상 순수출 부문이 경제성장에 플러스 기여한 것으로 나타남.
- 재정 취약국들의 경상수지는 흑자 기조를 보이고 있으나 프랑스의 경우 무역수지 적자의 영향으로 경상수지 적자세를 벗어나지 못하고 있음.

그림 37. 유로존 기간별 각 부문 평균 성장률 기여도

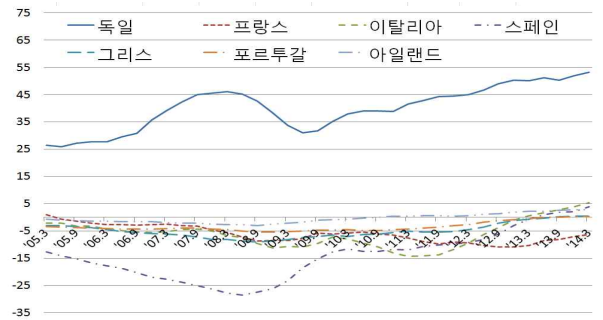
(단위: %포인트)



주: 2008년 글로벌 금융위기 이전 3년(2005~07년)과 유럽 재정위기 직후 3년(2011~13년)의 각 부문별 실질 GDP 성장률 기여도의 평균값을 나타냄.  
자료: EU 집행위원회(European Commission) 자료를 바탕으로 저자 작성.

그림 38. 유로존 회원국의 경상수지 추이

(단위: 십억 유로)



주: 4분기 이동평균 자료임.  
자료: Oxford Economics.

## 2) 정책 현안 및 방향

■ 유럽 재정위기 이후 유로존 경기침체 장기화에 대한 정책적 대응으로 유럽중앙은행(ECB)은 확장적 통화정책 기조를 유지

- ECB는 2013년 중 5월과 11월 두 차례, 그리고 2014년에는 6월에 기준금리를 인하(0.75% → 0.5% → 0.25% → 0.15%)하여 2014년 7월 현재 0.15% 수준을 기록하고 있음.
- ECB는 유로존의 완만한 경기회복세에도 불구하고 신흥국 경기의 불안정과 각종 지정학적 리스크, 투자와 수출 증가세의 예상 밖 둔화, 그리고 민간부문의 대출 부진 및 부채조정과 같은 경기하방요인이 존재함을 분명히 하고 있음.
- 특히 2014년에도 유로존 내에서 재정지출을 통한 적극적인 부양은 기대하기 어렵다는 차원에서 경제 회복의 가능성을 지속시키기 위해서라도 확장적 통화정책 유지는 불가피한 상황임.

■ 유로존 전반의 저물가 현상 지속에 따른 디플레이션 발생 우려에 대응하여 ECB는 2014년 6월 기준금리 인하와 더불어 추가적으로 완화적인 조치들을 실시

- ECB는 2014년 6월 통화정책회의에서 기준금리를 0.15%로 인하하는 한편, 시중은행에 대한 1일물 예금금리를 기존 0.0%에서 -0.1%로 조정하여 마이너스 금리를 도입함.<sup>22)</sup>
- 또한 기업 및 가계에 대한 신용공급 활성화를 위해서 장기공급자금(Targeted Longer-term Refinancing Operations, TLTRO)을 도입하고 자산담보부증권(Asset-backed Securities, ABS) 매입 관련 규제를 개선하고자 하였으며, 고정금리 전액할당제 기간연장 및 과잉 유동성 방지를 위한 불태화 조치도 중단하기로 함.<sup>23)</sup>
- ECB의 이러한 결정은 시장의 기대를 넘어서는 것이나 현재의 저물가 및 민간에의 유동성 공급 부진은 유로존의 더딘 경기회복 속도에 기인하는 측면이 적지 않은바 정책효과에 있어서 분명한 한계가 있는 것도 사실임.
- 그럼에도 불구하고 ECB가 경기상황에 비교적 적극적으로 대응하고자 하는 의지를 피력하고 있다는 점은 긍정적으로 평가할 수 있음.

### 3) 2014년 경제전망

■ 2014년 유로존 경제는 1.1% 수준의 성장을 전망

- 2014년 유로존 경제는 순수출 부문 및 민간소비와 투자회복에 따른 내수부문 활성화와 더불어 2012년과 2013년에 걸친 마이너스 성장에 따른 기저효과의 영향으로 1.1% 수준의 플러스 성장률을 기록할 것으로 예상함.
- 2013년 2/4분기부터 미약하게나마 플러스 성장이 유지되면서 가계 및 기업의 경기회복 기대감이 고조됨에 따라 민간소비 및 투자의 활성화가 경제성장에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 전망됨.
- 다만 EU집행위원회가 발표한 유로존 잠재성장률이 2009년 이후 큰 폭으로 하락하였고, 경기의 하방 리스크 또한 상존하고 있다는 점에서 현재와 같은 저성장 기조는 당분간 유지될 것으로 판단됨.

22) ECB의 정책금리는 기준금리인 고정입찰금리(Main Refinancing Operations)와 은행에 대한 1일물 대출금리인 한계대출금리(Marginal Lending Facility), 그리고 은행으로부터의 1일물 예금금리인 초단기수신금리(Deposit Facility)로 나누어짐. 2014년 6월 5일 실시된 ECB의 통화정책회의에서는 본 금리를 기존보다 각각 0.1%포인트, 0.3%포인트, 0.1%포인트 인하한 0.15%, 0.40%, -0.10%로 결정함.

23) 각 조치들에 대한 보다 자세한 사항은 홍철·조석방(2014), 「ECB의 정책금리 인하 등 추가 완화조치 시행 및 시장 반응」, 현지정보 2014.6.5. 한국은행 프랑크푸르트·런던 사무소 참고

※ 유로존 잠재성장률 추이(전년대비, %, EU 집행위원회(European Commission): 1.40(2008) → 0.64(2009) → 0.69(2010) → 0.77(2011) → 0.47(2012) → 0.49(2013) → 0.65(2014) → 0.80(2015)

- 현재 유로존의 경기회복 강도 및 속도는 경기확장 국면에 접어들었다고 평가하기에는 미흡한 상황이며, 남유럽 경제의 취약성이 계속 노출되는 가운데, L자형 완만한 회복세를 보일 것으로 예상됨.

표 19. EU/유로존 회원국의 잠재성장률 추이

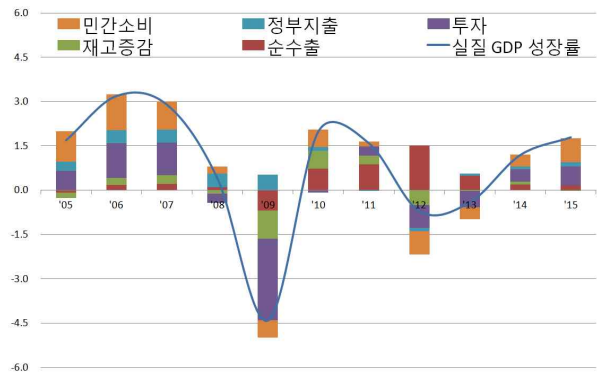
(단위: %)

	'10	'11	'12	'13	'14
EU	0.79	0.84	0.59	0.67	0.87
유로존	0.69	0.77	0.47	0.49	0.65
- 독일	1.03	1.33	1.37	1.41	1.51
- 프랑스	1.09	1.16	1.08	1.01	1.04
- 이탈리아	-0.14	0.16	-0.80	-0.44	-0.22
- 스페인	1.18	0.69	-0.11	-0.45	-0.31
영국	0.56	0.50	0.43	0.71	1.12

자료: EU 집행위원회(European Commission).

그림 39. 유로존의 부문별 성장률 기여도 추이

(단위: %포인트, 단 실질 GDP 성장률은 %)



주: 연간 실질 GDP 성장률에 대한 각 부문별 기여도를 나타내며, 2014년과 2015년 자료는 전망치임.

자료: EU 집행위원회(European Commission).

표 20. 주요 기관별 EU 주요국의 경제성장률 전망

(단위: %)

	KIEP	EU 집행위원회		IMF		OECD		Oxford Economics	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
유로존	1.1	-0.4	1.2	-0.5	1.2	-0.4	1.2	-0.4	1.2
- 독일	1.8	0.4	1.8	0.5	1.7	0.5	1.9	0.5	2.0
- 프랑스	0.7	0.2	1.0	0.3	1.0	0.3	0.9	0.3	0.8
- 이탈리아	0.5	-1.9	0.6	-1.9	0.6	-1.8	0.5	-1.8	0.5
- 스페인	1.1	-1.2	1.1	-1.2	0.9	-1.2	1.0	-1.2	1.1
영국	3.0	1.7	2.7	1.8	2.9	1.7	3.2	1.7	3.0

주: 2013년은 각 기관 실적치, 2014년은 각 기관 전망치임.

자료: KIEP, EU 집행위원회(European Commission, 2014년 5월), IMF(2014년 4월), OECD(2014년 5월), Oxford Economics(2014년 5월).

## 다. 일본

### 1) 경제 동향

- 일본경제는 2014년 1/4분기 GDP 성장률이 전기 대비 1.5%(전년동기대비 3.0%)를 기록하여 내수주도의 경기회복세 시현

- 내수는 개인소비, 주택투자, 설비투자 호조로 전기대비 1.7% 증가
- o 개인소비는 4월 소비세 인상을 앞둔 사재기 효과에 힘입어 2.1% 증가하였고, 설비투자 역시 소비세 인상을 앞두고 4.9% 증가
- 순수출은 서비스 수출이 큰 폭으로 증가(12.4%)하였으나 에너지 수입으로 인한 재화수입(6.1%) 증가로 0.3% 감소

표 21. 일본의 경제성장률

(단위: 전기대비 증가율, %)

	2012년도 실적	2013년도 실적	분기별 실적				
			2013 1Q	2013 2Q	2013 3Q	2013 4Q	2014 1Q
실질 GDP	0.7	2.3	1.2	0.9	0.3	0.1	1.5
개인소비	1.5	2.5	1.0	0.7	0.2	0.4	2.1
주택투자	5.3	9.5	1.8	0.8	3.3	4.3	3.1
설비투자	0.8	1.7	-2.0	1.0	0.7	1.4	4.9
정부지출	1.5	2.1	0.9	0.7	0.2	0.3	0.1
공공투자	1.3	15.3	4.5	6.4	6.9	1.2	-2.4
수출	-1.2	4.7	4.3	2.9	-0.7	0.5	6.0
수입	3.7	7.1	1.1	1.8	2.4	3.7	6.3

주: 연간 단위는 회계연도 기준(해당연도 4월~익년 3월).  
자료: 일본 내각부(2014년 5월 15일).

■ 2014년 상반기 일본경제는 생산, 소비, 물가, 실업률 등 대부분의 지표가 개선되었으나 무역수지 악화 등 불안요인 상존

- 광공업생산지수는 철강, 전기기계, 요업·토석, 플라스틱 공업 등의 생산 증가에 힘입어 2013년 4월 92.6(2010년=100 기준)에서 2014년 3월 109.6으로 3년 만에 상승세 전환
- 소매판매는 2013년 상반기에 소폭 감소하였으나 하반기에 상승세로 전환하였고, 2014년 1/4분기에는 소비세 인상 전 가수요 영향으로 상승폭 확대
- 물가는 2013년 5월 디플레이션 기조를 탈피한 이래 지속적으로 상승하여 2014년 1/4분기 상승률은 전년동월 대비 1.3% 기록
- 실업률은 노동력 수요가 증가하면서 2013년 상반기의 4%대에서 2014년 1/4분기에는 구조적 실업률에 근접한 수준인 3.6%까지 개선
- 수출은 2013년 3/4~4/4분기에 전년동기대비 10% 중후반의 높은 증가세를 보인 후 2014년 1/4분기에 상승률이 둔화한 한편 수입은 20% 전후의 증가율로 크게 증가하여 무역수지는 적자기조 심화
- 경상수지는 무역적자폭 확대에 기인하여 3년 연속 흑자폭 감소, 2013년에는 사상최저액인 7,899억 엔의 흑자 기록. 2014년 1~3월에는 약 140억 엔의 적자를 기록한 후 4월에는 약 13억 엔의 흑자로 반등

2) 정책 현안 및 방향

- 통화정책은 일본은행이 2013년 초에 단행한 대규모 양적완화 정책을 유지하는 가운데 소비세 인상이

일본경제에 미치는 영향을 주시하여 추가완화 여부를 결정할 것으로 전망

- 본원통화를 연간 60~70조 엔 확대하기 위한 장기국채(보유잔고 연간 50조 엔), ETF(동 1조 엔), J-REIT(동 300억 엔)의 자산매입을 골자로 한 양적완화정책을 계획대로 시행할 예정
- 일본은행은 2% 물가상승률을 안정적으로 달성하기 위한 추가 조치를 하반기 중 마련할 가능성이 높음.

■ 재정정책은 소비세 인상 조치의 부정적 영향을 완화하기 위해 5조 5,000억 엔의 2013년도 추경예산(2014년 2월 확정)을 포함한 경기대책 추진

- 경기대책은 공공사업 이외에 저소득층에 대한 현금급여 지원, 기업대상 감세조치(첨단설비 구입에 대한 감세 조치 및 임금인상을 시행한 기업에 대한 세제우대조치)로 구성
  - 구체적으로 ① 인프라 등 공공투자(2조 엔) ② 부흥전략(1.3조 엔) ③ 저소득층 지원(3,000억 엔) ④ 부흥특별 법인세 폐지 보전(9,000억 엔) ⑤ 투자·고용 감세(1조 엔) 포함
- 예산배분 항목이 가계소비, 주택투자 활성화를 위한 지원보다는 공공투자가 과반 이상의 비중을 차지하고 있기 때문에 경기상승 효과는 제한적일 수 있음.

표 22. 일본의 경기대책 구성항목

항목	주요 대책	금액
경쟁력강화책	투자촉진, 이노베이션 창출	4,245억 엔
	에너지비용 대책	890억 엔
	인프라 설비	1,011억 엔
	농림수산업, 중소기업 대책	8,037억 엔
여성·청년·고령자·장애인 시책	여성 활약 촉진, 육아지원대책	1,685억 엔
	청년 활약 촉진 및 고용대책, 고령자·장애인 지원	1,320억 엔
부흥·방재·안전대책 가속화	동일본대지진 재해 복구, 원자력 방지대책 등	3조 1,274억 엔
저소득층 지원	임시복지보조금, 육아 임시특례급부조치 등	6,493억 엔
	합계	5조 4,956억 엔

자료: 저자 작성

■ 성장전략은 2013년 6월에 발표한 일본부흥전략을 토대로 규제개혁과 이노베이션을 통한 시장창출에 초점을 맞춰 유관 법률의 입법화로 구체화 작업 진행

- 성장전략은 산업재생, 전략시장 육성, 대외경제전략 세 분야로 구성
- 아베노믹스의 규제개혁은 외자유치 및 시장창출을 목표로 한 성장전략의 핵심요소로 대상 범주를 전국, 특정 지역, 특정기업 3가지로 구분하여 시행

표 23. 일본의 성장전략 분야별 추진 상황

분야		목표	비고
일본산업부흥플랜	기업지원	벤처창업률, 폐업률 → 연간 10%대 설비투자 → 70조 엔(10%↑, 3년 이내) 흑자 중소기업 수 → 140만 개(2배↑, 2020년)	「산업경쟁력강화법」 제정(2014년 1월 시행) 법인세 인하
	고용·인력	20~64세 취업률 → 80%(2020년) 6개월 이상의 실업자 수 → 20%↓(5년 이내) 고급 외국인 인력 수용	고용분야의 규제완화
	과학기술·IT	기술력 세계순위 → 1위(5년 이내)	정부의 과학기술관련 예산 전략적 책정
		정부 정보 시스템 운영비 → 30% 압축(8년 내)	
입지경쟁력	World Bank의 비즈니스 환경 평가순위 → 세계 3위(2020년)	「국가전략특별구역법」 제정(2013년 12월)	
전략시장창조플랜	의료·건강	건강검진 수검률 → 80%(2020년) 내장지방증후군 인구 → 25%↓(20년, 2008년대비)	의료정보의 전자화 추진·번호제 도입 혼합진료 허용
	농업	농림수산물 식품의 수출액 → 1조 엔(2020년) 농업·농촌의 소득 → 2배↑(10년 이내)	감산정책의 폐지와 농지 집약화(기업의 농지소유 자유화)
	관광	외국인 관광객 → 연간 3,000만 명(2030년)	비자 발급요건의 완화
국제전개전략	무역	FTA 비율 → 70%(2018년) 대내 직접투자 잔액 → 35조 엔(2020년) 인프라 수출 수주액 → 약 30조 엔(2020년)	TPP 등 무역자유화 확대 외국인이 거주하기 좋은 환경 조성 해외진출 지원장구의 일원화

자료: 저자 작성.

### 3) 2014년 경제전망

■ 2014년 일본경제 성장률은 기업심리 개선에 의한 투자 증가와 해외경제 회복으로 인한 수출 확대에도 불구하고 소비세 인상 이후 내수가 위축되어 작년대비 소폭 둔화한 연간 1.3% 전망

- 분기별 성장률은 1/4분기에 약 5.9%(연율)를 기록 후 2/4분기부터 경기가 위축되어 상반기 1.6%, 하반기 1.0% 예상
- 민간소비는 소비세 인상 전 가수요 효과에 힘입어 1/4분기에 8.5%(연율) 증가한 후 2/4분기부터 마이너스 성장 지속 전망
- 고정투자는 아베노믹스 효과에 힘입어 대기업 제조업 중심으로 투자심리 개선
  - 3월 단간지수에 의하면 2014년도 설비투자액(토지투자 포함) 예상 증가율은 대기업 제조업 3.6%로 낙관적인 투자심리를 반영하고 있으며, 증가율은 상반기가 하반기에 비하여 높게 나타날 전망
- 재화·서비스 순수출은 해외경제 회복 및 엔약세 기조 지속으로 견고한 증가율이 예상되며 하반기로 갈수록 개선세 확대 전망

## 2. BRICs 경제

### 가. 중국

#### 1) 경제 동향

■ 2014년 1/4분기 성장률이 7.4%로 2분기 연속 하락하면서 경기둔화 우려

- 수출, 투자, 소비에 걸쳐 전반적으로 성장 모멘텀이 줄어드는 가운데 2014년 목표치인 7.5%를 달성하지 못할 가능성도 있음.
- 이를 반전시킬 정책 수단은 정부에 의한 투자 확대이나, 이는 7.2% 이하로 경기가 급랭할 경우가 아니면 최소 한도로 사용할 것으로 전망됨.
- 중국정부는 2014년 전인대에서 올해 목표치가 ‘탄력적’이라고 언급하여 목표 달성에 무리하게 집착하지 않겠다는 메시지를 발표한 바 있음.
- 2014년 5월 저우샤오촨 인민은행장은 “안정적인 통화정책을 유지할 것이며 당분간 (인위적인) 대규모 부양책을 발표할 계획이 없다”고 밝혔음.

표 24. 중국의 주요경제지표

(단위 : %)

구분	2013년					2014년
	1/4	2/4	3/4	4/4	년간	1/4
GDP	7.7	7.5	7.9	7.7	7.7	7.4
산업생산	9.5	9.1	10.1	10.0	9.7	8.7
민간소비	7.9	8.6	8.7	8.8	8.5	8.5
고정투자	8.7	8.6	8.2	7.1	8.0	6.6
수 출	16.9	3.3	2.4	5.4	6.5	-1.4
수 입	12.5	8.0	8.5	6.6	8.8	7.9
CPI	2.4	2.4	2.8	2.9	2.6	2.3
M2	15.7	14.0	14.2	13.6	13.6	12.0

주: 전년동기대비.  
자료: CEIC.

■ 산업생산 증가율은 완만한 둔화세를 보이고 있으나 하반기에 상승세로 돌아설 가능성이 있음.

- 2013년 11월부터 하락세로 돌아선 산업생산 증가율은 12월부터 2014년 4월까지 9.7%, 8.6%, 8.8%, 8.7%로 상승세를 회복하지 못하고 있음.
- 그러나 과거의 경험에 비추어 볼 때 산업생산 증가율은 하반기에 상승세로 돌아서서 최근 추세인 9%대를 회복할 수도 있음.

- 4월 국가통계국이 발표한 제조업 PMI 지수는 50.4로 전월(50.3)대비 소폭 증가
- 4월 HSBC 제조업 PMI는 48.1로 전월(48.0)대비 소폭 증가했으나 지속적인 축소 국면임.

■ 2011년부터 나타난 소비 증가율 하락세가 2014년에도 이어질 것으로 보임.

- 2011년 이후 GDP 중 소비의 성장률이 둔화(5.3% → 4.2% → 3.9%)되고 있음.
- 2014년 소매판매증가율도 11%대에서 맴돌면서 2013년의 13%에서 추가적으로 하락할 것으로 보임.
- 중국의 소비가 아직 자체적인 모멘텀을 갖추지 못한 가운데 투자의 감소가 소비의 감소로 이어지는 데다가, 정부의 반부패 정책의 영향도 받는 것으로 유추됨.

■ 2012년부터 나타난 투자 증가율 하락세가 대세이나 정부가 하반기에 미니 경기부양을 가동할 경우 소폭의 증가세가 나타나면서 성장을 견인할 수도 있음.

- 2009년부터 이어진 경기부양용 신규 투자 프로젝트가 2011년에 종료되면서 2012년부터 투자 증가율은 완만한 감소세를 보이고 있음.
- 정부도 과거와 같은 대규모 투자를 반복하지 않고 구조 개혁을 우선시하고 있음.
- 2014년 4월 고정자산투자증가율이 16.6%로 사상 최저를 기록한 가운데 정부가 지나친 경기급랭을 막고자 2014년 하반기에 미니 경기부양 투자정책을 시행할 수 있음.
- 특히 2012년부터 전체적인 투자를 견인해온 인프라 투자가 20% 이상의 증가율을 기록할 수 있음(4월, 12.4%).

■ 2014년 들어 수출 증가세가 크게 떨어졌으나 연내에 점차 예년 수준을 회복할 것으로 보임.

- 2~4월에 수출 증가율이 각각 -18.1%, -6.6%, 0.8%로 매우 낮은 수준을 기록하고 있으나, 이는 2013년의 수출이 비정상적으로 높았던 기저효과에 기인함.
- 2013년 5월, 가짜 수출을 통한 핫머니 유입 정황이 밝혀지자 당국이 강력한 단속 의지를 표명하면서 수출 증가율이 6월에 -3.1%를 기록한 바 있음.
- 본격적인 수출 회복을 견인할 해외 수요는 작년보다 나빠질 개연성은 별로 없는 것으로 판단됨.
- 최근 3년간 순수출의 성장 기여도가 마이너스를 기록하는 등 수출은 더 이상 나빠질 여지가 없음.

■ 물가는 경기둔화를 반영하여 하락세를 보이고 있음.

- 2013년 2.6%였던 CPI 증가율은 2014년 4월까지 2.5%, 2.0%, 2.4%, 1.8%와 같이 낮아지는 추세임.
- 2011년 이후 장기적으로 CPI가 근월 CPI<sup>24)</sup>에 수렴하는 추세인데, 이는 공산품 가격이 약세를 보이고 있다는 증거임.

## 2) 2014년 전망

■ 상반기에 경기 둔화를 벗어나지 못할 것으로 보이나 하반기에 수출이 회복되고 일정한 투자정책이 시행된다면 2014년 목표치(7.5%)보다는 낮지만 7.2% 이상의 성장은 할 수 있을 것으로 보임.

- [소비] 연초 낮은 수준에서 형성되고 있는 소매판매증가율이 하반기에 반등한다 해도 전체적인 소비의 성장 기여도는 감소할 것으로 추정됨.
- 2013년 8.5% 성장한 민간소비가 2014년에도 비슷하거나 그보다 낮은 8%대 초반의 성장세를 보일 것으로 전망됨.
- [투자] 인프라 부문의 고정자산 투자를 늘린다고 해도 2013년만큼의 성장은 어려울 것으로 보이나, 하반기에 어느 정도의 반등은 가능할 것으로 보임.
- 고정자산투자가 2013년에 기록적으로 낮은 성장(8.0%)을 보였으며, 2014년에도 이와 비슷하거나 약간 낮은 7%대의 성장세를 보일 것으로 전망됨.
- 4월 초 미니 경기부양 패키지보다 약간 더 확대된 수준의 2차 경기부양 패키지가 하반기에 등장하여 성장을 견인할 수 있으나, 현 지도부가 당면한 구조조정을 더 중시하는 만큼 이러한 투자가 예년 수준을 기록할 개연성은 적음.
- [수출] 수출은 하반기에 상반기보다 회복될 것이며, 해외수요가 2013년보다 나빠지지 않는다고 본다면 경제성장에 어느 정도 기여가 있을 것으로 추측됨.
- 최대 수출대상국인 미국으로의 수출이 2014년 들어 크게 증가하고 있으며 한국(3위), 독일(4위) 등으로의 수출도 모두 상승세여서 2013년에 -2.6% 성장한 순수출이 2014년에는 플러스 성장으로 전환될 것으로 봄.
- 수입의 25% 이상을 차지하는 광물자원과 에너지의 국제가격이 낮은 수준이므로 무역 흑자가 증대될 수 있음.

■ 정부가 경기둔화를 어느 정도까지 감내할 용의가 있으며, 동시에 어느 정도로 투자를 확대할 능력이 있는가가 가장 중요한 변수임.

- 7.5%의 목표가 탄력적이라는 메시지를 던진 상황에서, 총리가 고용창출 1,000만 개를 위한 최저 수준이라고 언급한 적 있는 7.2%가 심리적 마지노선이라고 볼 수 있음.
- 정부가 다소 무리임에도 7.5%의 목표치를 제시한 가장 중요한 이유는 시장의 동요를 막기 위해서라고 밝힘.
- 만약 2014년 7.2% 이하의 성장을 한다면 향후 정부의 능력에 대한 의구심이 확대되면서 정책 영향력을 크게 잃을 수 있음.
- 기업 부문의 부채와 금융 부문의 그림자금융이 부담이 될 수 있으나, 정부가 투자 드라이브를 걸 여지는 아직 있는 것으로 판단됨.
- 시멘트·철강·평판유리 등 과잉업종에서의 디폴트는 지속적으로 발생할 수 있으나, 정부가 통제 범위를 벗어나는 다발적인 와해를 용인하지는 않을 것으로 보임.
- 국유은행이 부실채권을 확대하더라도 중국정부가 이를 떠안을 여지가 있어서 부실채권이 금융위기로 확대될 여지는 높지 않음.<sup>25)</sup>

24) Core CPI. 에너지와 식품을 제외한 가격지수임

25) IMF Financial Stability Assessment(Nov. 2011)의 중국 17개 주요 은행 Stress Test에 따르면 고정이하 여신이 4배로 증가해도

- 그림자금융의 최대 규모가 은행자산의 35% 수준이므로 충분히 방어할 수 있는 것으로 판단됨.
- 중국정부가 궁극적으로 달성해야 할 개혁 단계인 금리의 완전 자율화는 현재 거시경제상황으로 비춰볼 때 2014년 안에 이뤄지기는 어려울 것으로 보임.
- 투자가 경기를 지탱해야 하고 상당한 부실이 존재하는 상황에서 금리인상은 치명적일 수 있음.

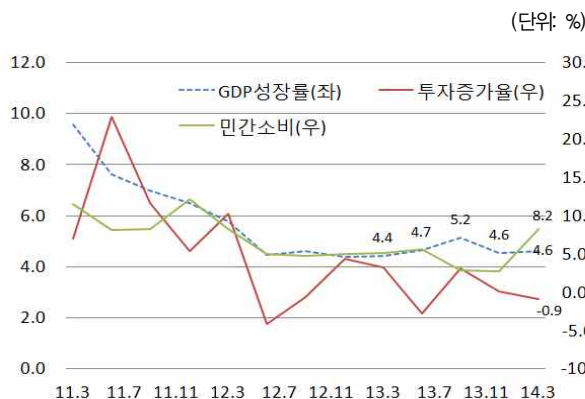
## 나. 인도

### 1) 경제 동향

■ 최근까지 인도는 투자감소, 소비둔화로 산업생산이 정체되어 4%대의 저성장에 머물러 있음.

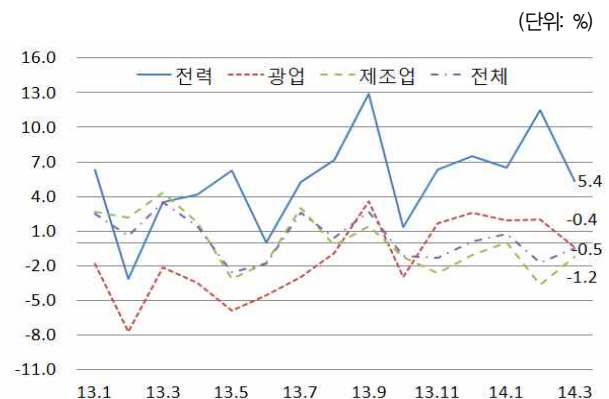
- 인도 경제는 2013년 4.7% 등 2년 연속 5% 이하의 성장률을 기록한 데 이어 2014년 1분기에도 4.6% 성장에 그침.
- 소비는 2013년 전체로는 4.1% 증가에 그쳤으며 2014년 1분기에는 8.2% 급등하였지만 이는 기저효과에 기인한 것임.
- 투자는 소비수요 부진과 고금리의 영향으로 2013년 1.0% 감소한 데 이어 2014년 1분기에도 0.9% 감소하여 경제성장률 둔화의 주요 요인이 되고 있음.
- 이에 따라 산업생산이 2013년 0.6% 증가에 그쳤으며 2014년 1분기에는 0.5% 감소하였음.
- 산업생산 증가율은 2009년 0.3% 이후 최저치이며, 특히 제조업 생산증가율은 2014년 2월, 3월에도 각각 -3.6%, -1.2%를 기록, 산업 전체의 생산 정체를 주도하고 있음.

그림 40. 인도 분기별 경제성장률 추이



자료: CEIC.

그림 41. 인도의 산업생산 증가율 추이(산업별)

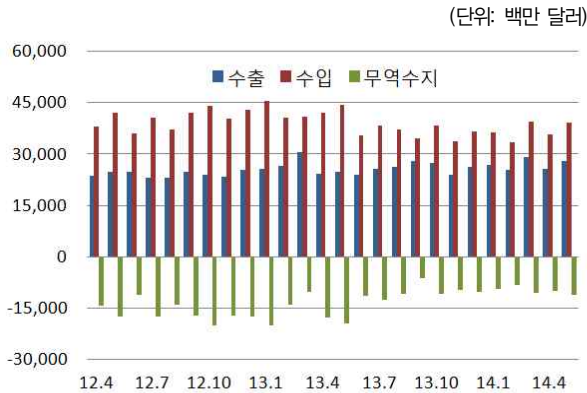


자료: CEIC.

■ 수출은 2014년 2분기 이후 회복세를 유지하고 있는 가운데 금(金) 수입 급감으로 경상수지 적자가 크게 줄어들음.

- 2014년 5월 수출증가율은 12.4%를 기록하며 최근 2개월 연속 상승세를 보인 반면, 수입은 -11.4%를 기록하며 최근 12개월 연속 감소함.
- 2009년 8월 금 수입관세 인상 이후 금 수입이 지속 감소, 특히 2014년 3월, 4월에만 전년동기대비 각각 17.3%, 74% 감소하는 등 금 수입 규제가 무역수지 적자를 대폭 축소하는 데 크게 기여함.
- 이에 따라 경상수지가 크게 개선되어 2013/14회계연도(2013년 4월~2014년 3월) 적자 규모가 GDP 대비 1.7% 까지 감소함(2012/13년 -4.7%).

그림 42. 인도의 수출입과 무역수지 추이



자료: CEIC.

그림 43. 인도의 수출입 증가율 추이

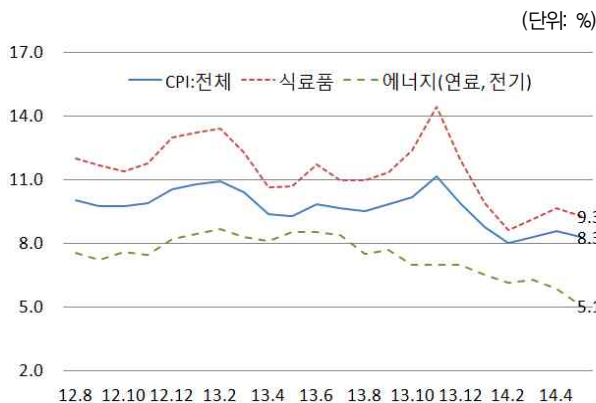


자료: CEIC.

■ 물가는 2013년 말 이후 상승세가 둔화되었지만 소비자물가상승률이 최근까지 8% 이상을 기록하는 등 여전히 높은 수준임.

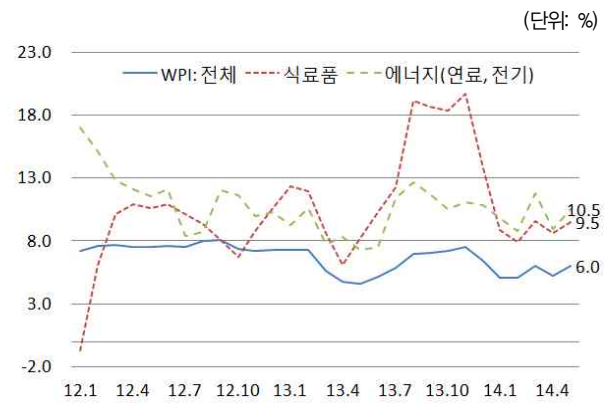
- 2014년 5월 소비자물가상승률은 8.3%를 기록, 4월 대비 0.3%포인트 하락하였지만 최근 5개월 연속 8%대의 높은 수준이 지속되고 있음.
- 같은 기간 식료품과 에너지부문의 도매물가상승률이 각각 9.5%와 10.5%를 기록하여 당분간 높은 수준의 소비자물가가 불가피함.

그림 44. 인도의 소비자물가상승률 추이



자료: CEIC.

그림 45. 인도의 도매물가상승률 추이



자료: CEIC.

■ 한편 금융시장은 외국자본이 순유입으로 전환된 2013년 9월 이후 안정을 유지하고 있으며 2014년 5월 총선결과 발표 이후 주가와 루피화 가치가 급등하는 등 안정세가 더욱 강화되고 있음.

- 미국의 양적완화 축소에 대한 우려로 2013년 6~8월 외국자본이 약 135억 달러 순유출되었지만, 9월 이후 다시 순유입으로 전환되어 2014년 6월 중순까지만 약 240억 달러가 순유입됨.

- 특히 2014년 5월 중순 총선결과 발표 이후 외국자본의 순유입 규모가 더욱 커져 인도 뭘바이 주가지수 (SENSEX)는 최고치를 연속으로 갱신하고 있으며 루피/달러 환율도 2013년 8월 이후 가장 낮은 59~60루피 대를 유지하고 있음.

그림 46. 인도의 외국자본 유출입 추이

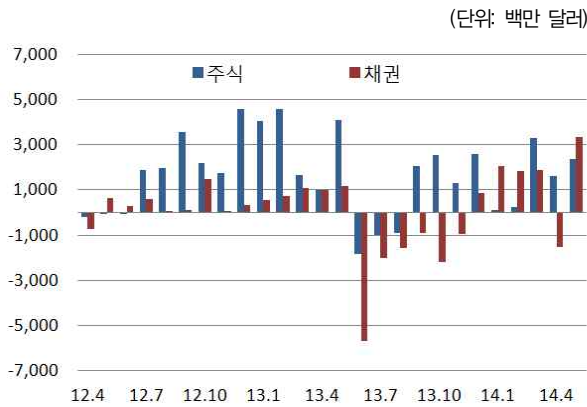


그림 47. 인도의 루피/달러 환율추이

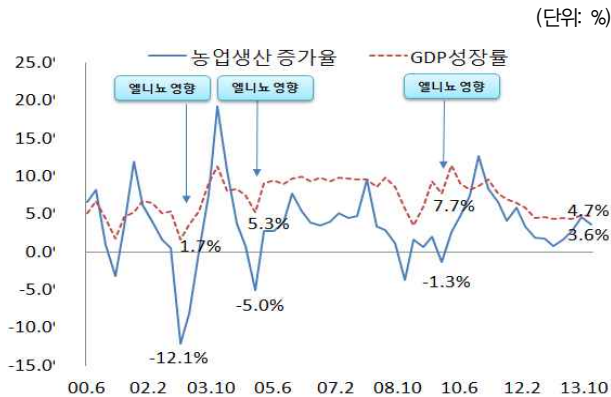


## 2) 정책 현안 및 방향

■ [재정금융] 경제성장 둔화가 지속되면서 산업계의 경기부양 및 금리인하 요구가 높아지고 있지만 신정부와 중앙은행의 재정긴축 및 안정화 정책 기조에 따라 당분간 확장적인 재정금융정책은 기대하기 어려움.

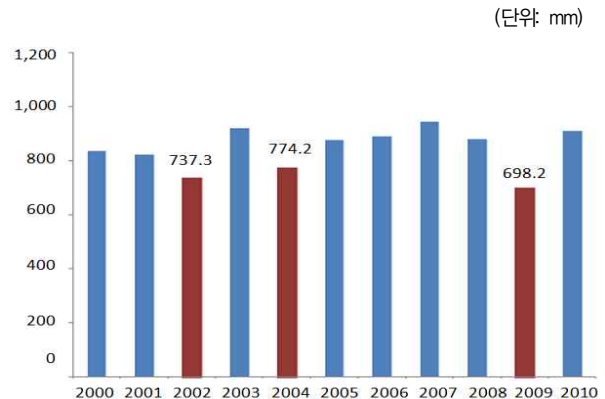
- 신정부는 2013/14년 GDP 대비 -4.5%까지 낮아진 재정적자비율을 2014/15년 -4.2%까지 낮출 계획이며 이를 위해 보조금 축소 등을 보다 강력하게 추진할 예정
- o 지난 6월 중순 신정부는 서민들의 반대와 물가상승에도 불구하고 철도요금을 전격 인상하였음.
- 또한 물가 수준이 아직 높고 엘니노로 인한 추가적인 물가상승 압력마저 예상됨에 따라 금리인하 가능성도 매우 제한적인 상황임.
- o 인도중앙은행은 소비자물가상승률 목표치를 8% 이하로 설정하고 있으며 여전히 높은 물가수준을 이유로 지난 6월 초 기준금리를 8%로 동결하였음.
- o 특히 엘니노가 발생할 때마다 인도에서는 강수량이 감소하여 농업생산이 감소하고 물가가 상승하였는데 지난 2009년에만 농업생산이 1.3% 감소하고 식료품의 도매물가가 14.6% 급등하였음.

그림 48. 인도의 농업생산 및 GDP 성장을 추이



주: 2002년, 2004년, 2009년 하반기는 엘니뇨 영향으로 농업생산 및 경제성장률이 하락한 시기임.  
자료: CEIC.

그림 49. 인도 연간(6~9월) 강수량 추이



자료: 인도 기상청.

■ [물가안정 및 투자확대] 인도 신정부는 엘니뇨에 따른 물가상승에 선제적으로 대응하는 한편 규제완화 및 행정의 신속화 등을 통해 내외국인 투자를 촉진하는 정책개발에 주력할 전망이다.

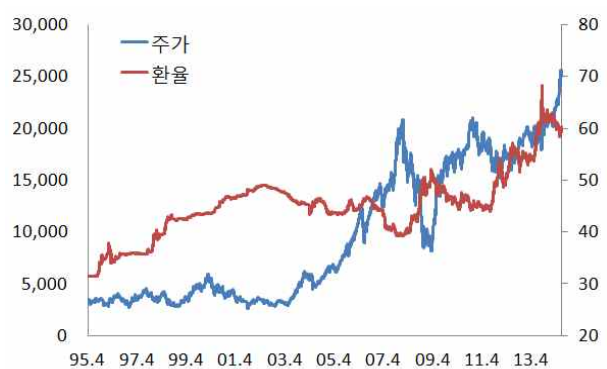
- 신정부는 지난 6월 중순부터 양파, 감자 등에 대한 최소수출가격을 두 배로 인상하여 수출을 억제하는 한편 쌀 등 비축곡물의 공급을 확대하기 시작하였음.
- 이와 함께 신정부는 우선 최근까지 지연된 인프라개발 프로젝트를 조속히 추진하는 한편 외국인투자, 제조업 육성, 공단 개발, 조세, 금융 부문 개혁 등을 통해 민간 투자를 적극 유도하는 데 주력하고 있음.

표 25. 인도 BJP 정부의 주요정책 방향

구분	분야별 BJP주요정책 내용
반부패	투명성 강화, 해외유출 블랙머니 국고 환수
FDI	외국인투자규제 완화
제조업 육성	인구 및 자원 집중 지역 개발
외교 통상	경제외교 활성화, 수출확대 중점
인프라 개발	전 가정에 전력 공급, 신도시 100개 개발, 고속열차, 하천 연결
복지	청년층 기술교육 확대로 일자리 창출

자료: BJP홈페이지(<http://www.bjp.org>).

그림 50. 인도 주가지수(SENSEX) 및 환율 추이



자료: CEIC.

3) 2014년 경제전망

■ 2014년 경제성장률은 소비 및 투자, 수출의 완만한 회복에 힘입어 지난해보다 소폭 상승한 5.0%(상반기 4.9%, 하반기 5.2%)를 기록할 것으로 전망됨.

- 2014년 4월 이후 승용차 등 내구소비재 판매가 증가세로 반전되고 제조업 구매자관리지수(PMI)도 상승세로 전환되었으며 선진국을 중심으로 글로벌 경기도 점차 개선되고 있음.
- 하지만 만성적인 재정적자, 엘니뇨에 의한 인플레이 압력 가중 등으로 재정금융정책이 제한적인 상황에서 최근 이라크 사태까지 발생하여 하반기 성장률은 소폭 개선에 그칠 전망
  - o 이라크는 사우디아라비아에 이어 인도가 세계에서 두 번째로 원유를 많이 수입하는 국가로 인도는 전체 연간 석유 수입량의 약 13%를 이라크에서 수입하고 있음.
  - o 원유의 해외의존도가 약 75%인 인도는 국제유가가 10달러 인상할 경우 약 0.5%의 성장률 둔화가 불가피함.

표 26. 인도경제의 대내외적 경제여건

	긍정적 요소	부정적 요소
대내적 요인	총선 종료 → 불확실성 해소 신정부 수립 → 규제개혁, 투자확대 정책	인플레이션 압력 상존 → 금융정책 제한 만성적인 재정적자 → 재정지출 한계
대외적 요인	세계경제(선진경제권) 회복 → 수출 개선	엘니뇨 → 농업생산 감소, 인플레이 가중 이라크 리스크 → 유가 상승, 인플레이 압력

자료: 저자 작성.

## 다. 러시아

### 1) 경제 동향

■ 2014년 상반기에 경제성장 둔화가 심화되어 약 0.4%의 성장률을 기록할 것으로 예상됨.

- 1~5월 유가가 배럴당 106.9 달러를 기록하는 등 여전히 높은 수준을 유지하고 있음에도 불구하고 러시아 경제 내부적인 요인으로 인해 최근 경제성장이 급속히 둔화되고 있음.
- 우랄산 평균유가는 여전히 높은 수준이나 전년에 비해 약간 하락하였는데, 석유를 비롯한 에너지 자원은 러시아 수출의 70%, 재정수입의 50% 이상을 차지하는 등 러시아 경제에 중요한 요소로 작용함.
- 러시아의 경제성장은 2012년 말부터 둔화되기 시작하여 2013년 1.3%의 경제성장률을 기록하였으며,<sup>26)</sup> 올해에는 성장률 둔화가 보다 심화될 것으로 예상됨.
- 2014년 1분기 러시아 경제는 전년동기대비 0.9% 성장하였으나, 전분기대비 성장률은 -0.5%로 사실상 GDP 감소를 경험하였음.

표 27. 최근 러시아 경제성장률 추이

	2012 3Q	2012 4Q	2013 1Q	2013 2Q	2013 3Q	2013 4Q	2014 1Q
전년동기대비	3.0	2.0	0.8	1.0	1.3	2.0	0.9
전분기대비	0.5	0.3	-0.3	0.5	0.8	1.0	-0.5

자료: 러시아 통계위원회, 러시아 경제개발부(검색일: 2014. 6. 30).

표 28. 2014년 1~5월 러시아의 주요경제지표

구 분	2013년		2014년	
	5월	1~5월	5월	1~5월
GDP 성장률(%)	0.0	1.1	1.3	1.1
소비자물가상승률((%)전월대비, 전기말대비)	0.7	3.1	0.9	4.2
산업생산증가율(%)	-0.5	-0.6	2.8	1.7
고정자산투자증가율(%)	0.1	0.0	-2.6	-3.8
실질임금상승률(%)	4.7	5.3	3.1	4.2
소매거래량 증가율(%)	3.4	3.9	2.7	2.1
수출(십억 달러)	41.0	210.6	44.7	215.0
수입(십억 달러)	26.6	134.0	26.0	125.5
우랄산 평균 유가(배럴당 달러)	102.3	107.2	107.7	106.9
환율(루블/US\$, 평균)	31.24	30.76	34.93	35.10

주: 전년동기대비.

자료: 러시아 경제개발부, 러시아 중앙은행(검색일: 2014. 6. 30).

26) "Комментарии о Государстве и бизнесе," Центр Развития, No. 67, 22 марта - 4 апреля 2014г. с. 4, 러시아 통계위원회의 검토 결과 2013년 경제성장률은 1.3%가 맞으나 1분기 1.6 → 0.8, 2분기 1.2 → 1.0%로 조정되었으며, 3분기와 4분기는 각각 1.3%, 2.0%를 기록한 것으로 확인되었음.

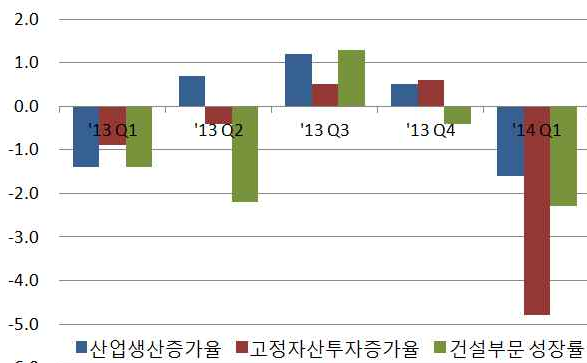
- 5월 20일 러시아 경제개발부는 전분기대비 2분기 성장률이 0.1%를 기록할 것으로 예상하였음.
- o 이는 최근 경기 악화와 더불어 ‘우크라이나 위기’로 인한 정치적인 위협이 고조되고 서방의 제재로 인해 자본 시장이 불안정해졌기 때문인 것으로 파악됨.

■ 이러한 경제성장률 둔화는 투자 감소, 소비심리 악화 등에 기인함.

- 최근 러시아의 경제 및 정치적 불안정성으로 인해 투자부문의 부진한 상태가 당분간 지속될 것으로 보임.
- o 고정자산투자는 1~5월간 -3.8%를 기록하면서 전반적으로 감소세를 보였음.
- o 한편, 같은 기간 산업생산증가율은 전년동기대비 1.7%에 그쳐 산업생산이 저조한 상황임.
- 러시아의 경제성장을 견인해왔던 소비부문은 최근 실질임금상승률 둔화, 환율 및 물가 상승 등으로 인해 성장률 둔화를 보이고 있음.
- o 5월 실업률(기간 말 기준)은 4.9%로 노동시장 상황은 양호한 편이며, 이는 최근 경기 악화에도 불구하고 소비 부문을 지탱하는 주요한 요소로 작용하고 있음.
- o 연초 환율상승으로 인해 수입상품 등 물가상승이 예상되자 물품 비축을 위한 소비가 늘어나 소매거래증가율이 비교적 선전하였으나 이후 약화되고 있으며, 1~5월간 3.1%(전년동기대비)를 기록하였음.
- o 1~5월 실질소득증가율은 전분기대비 5.8%를, 실질임금상승률은 4.2%를 기록하였음.

그림 51. 러시아 생산 및 투자부문 성장률 추이

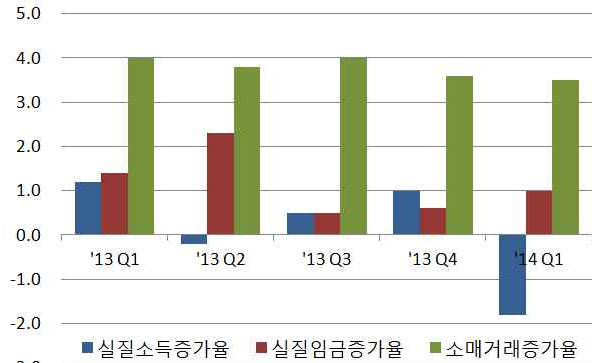
(단위: 전분기대비, %)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2014.5.14.).

그림 52. 러시아 소비부문

(단위: 전분기대비, %)



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2014.5.14.).

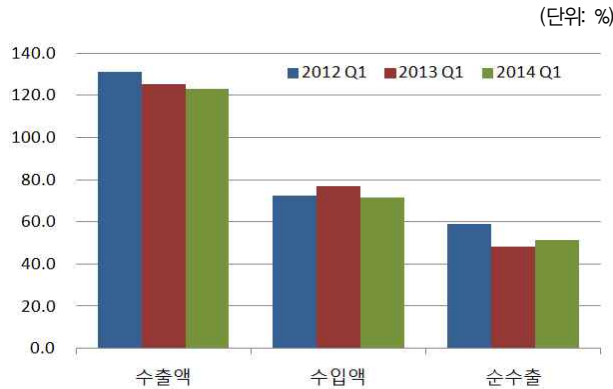
■ 상반기 무역수지 흑자 증가로 인해 경상수지 흑자는 소폭 증가할 것으로 보임.

- 1분기 경상수지는 276억 달러로 전년동기대비 13.6% 증가하였는데 이는 주로 수입감소(-7.1%)에 기인함.<sup>27)</sup>
- o 1분기 수출은 1,229억 달러(전분기 1,398억 달러), 수입은 716억 달러(전분기 926억 달러)로 수출과 수입이 모두 줄었으나 수입감소 규모가 더 커 무역수지 흑자는 514억 달러로 전분기보다 증가하였음.

27) “Новости глобальной экономики,” Сбербанк России, неделя 7-13 апреля 2014, сс. 13-14.

- 수입감소는 주로 경제 불확실성이 커지자 기업들이 투자와 함께 자본재 수입을 줄인 데 있음.
- 당분간 투자부진과 수입감소가 지속될 것으로 판단되는데 상반기 경상수지 흑자는 소폭 증가할 것으로 판단됨.
- 한편, 1분기 서비스수지는 108억 달러, 소득수지는 130억 달러의 적자를 기록하였음.

그림 53. 러시아 수출입 추이

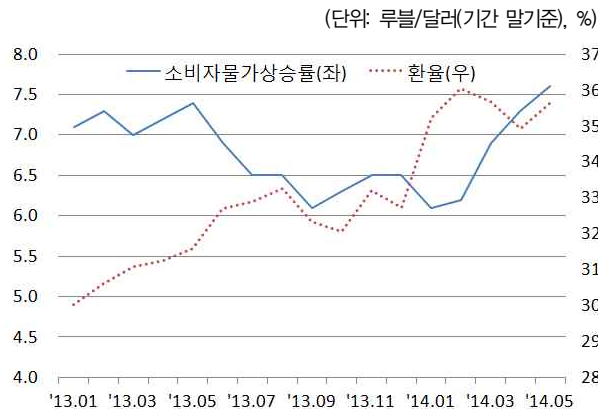


자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2014. 5. 14).

■ 연초 물가와 환율이 크게 상승하였으며, 2014년에는 2013년 수준을 상회할 것으로 보임.

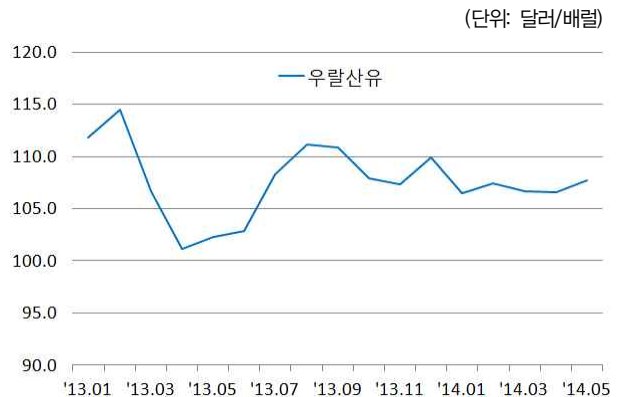
- 5월 연평균 물가상승률은 7.6%를 기록하였으며, 상반기에 7.5% 수준을 상회할 것으로 예측됨.
- 최근 물가상승률의 증가는 환율상승이 물가에 반영된 것으로 파악되며, 이에 따라 러시아 중앙은행의 2014년 물가상승률 목표치인 5%는 달성이 쉽지 않을 것으로 보임.
- 러시아 경제에 대한 불확실성과 ‘우크라이나 위기’ 고조로 인해 환율이 연초에 크게 상승하였으나 최근에는 다소 안정되고 있음.
- 연초에 달러당 32.7루블이었던 환율이 3월 초반에는 36루블 수준을 상회하였으며 최근에 다소 안정되어 6월 27일 33.8루블을 기록함.

그림 54. 러시아 환율과 소비자물가상승률 추이



자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2014. 6. 30).

그림 55. 우랄산유가 추이

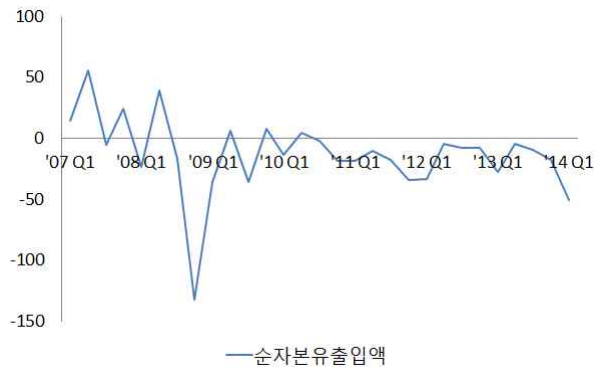


자료: 러시아 경제개발부(검색일: 2014. 6. 30).

- 전반적인 경기둔화와 함께 ‘우크라이나 위기’로 인해 1분기 자본유출이 크게 증가했으며, 2분기에도 자본유출이 계속될 것으로 판단됨.

그림 56. 러시아 분기별 순자본유출입액(2007 Q1 ~ 2014 Q1)

(단위: 십억 달러)



자료: 러시아 중앙은행(검색일: 2014. 4. 24).

- 1분기 순자본유출액은 506억 달러로, 이는 2013년 한 해 동안 유출된 597억 달러에 맞먹는 수준임.
- 중앙은행은 2분기에 유출될 것으로 예정된 자금이 130억 달러에 이르는 것으로 파악하고 있음.
- 최근 확대되고 있는 서방의 경제제재와 함께 투자심리 악화가 나타나고 있어 2분기에도 자본유출이 계속되어 상반기 순자본유출액은 700억 달러를 상회할 것으로 예상됨.
- 그러나 6월 1일 기준 러시아의 외환보유액이 약 4,672.3억 달러라는 점을 고려할 때 단기에 러시아가 외화부족을 겪을 가능성은 적은 것으로 판단됨.

## 2) 정책 현안 및 방향

- (통화정책) 러시아 중앙은행은 물가상승률 통제를 위해 당분간 통화긴축정책을 고수할 것으로 보임.
- ‘우크라이나 위기’가 첨예화되면서 주식 및 금융시장이 불안정해지자 3월 3일 2012년 9월부터 동결시켰던 기준금리를 5.5%에서 7.0%로 전격 인상하였으며, 4월 25일 0.5%포인트 추가 인상하였음.
- 지난 3월 중앙은행의 금리인상 조치는 금융시장의 불안정성 및 자금이탈을 방지하기 위함이었으며, 4월 추가 인상조치는 환율상승으로 인한 물가상승률 증가를 완화시키기 위함임.
- 러시아 경제성장 둔화가 심화되는 상황에서 금리 인상은 가계와 기업에 부정적인 영향을 줄 수 있으나 러시아 정부는 물가상승률 완화가 러시아 경제의 최우선 과제이기 때문에 당분간 긴축통화정책이 지속될 것임.
- 금리 인하는 물가상승률이 러시아 중앙은행의 목표치인 5%에 근접해질 경우 이루어질 것으로 판단됨.

■ (환율정책) 러시아 중앙은행은 2015년부터 자율변동환율제를 도입하기 위해서 최근 환율시장 개입을 자제하고 있음.

- ‘우크라이나 위기’로 인한 환율시장의 불안정성을 완화시키고자 지난 3월(266억 달러)과 4월(41억 달러) 외환매각을 통해 개입한 바 있으나 환율상승 추세는 받아들이고 있음.
- 일부 러시아 경제학자들은 그동안 루블의 가치가 과대평가되었으며, 루블화의 평가절하는 수출 경쟁력을 강화시킬 것이라고 주장하는 등 러시아내에서 환율상승의 장점에 대해서도 논의되고 있음.
- 4월 15일 러시아 경제개발부 클레파치(A. Klepach)는 환율상승으로 인해 약 8,000억 루블의 추가 세수가 예상된다고 발표하였음.
- 중앙은행은 4월 14일 외환보유액 축적을 위해 다시 외환매입을 재개하였으며, 향후 환율변동이 급격하게 나타나지 않는 한 중앙은행의 환율시장에 대한 개입은 없을 것으로 보임.

■ (재정정책) 한편 러시아 정부는 재정책대를 통한 경기부양책을 모색하고 있으나 정부지출 또는 투자가 민간투자 감소를 상쇄시키지는 못할 것으로 판단됨.

- 우선, 현실적으로 2013년부터 적용된 예산규칙으로 인해 2014년에 대폭적인 재정책대는 힘든 상황임.
- 러시아 경제개발부는 예산규칙 수정을 가할 경우 2015년이나 적용 가능할 것이며 재정적자가 GDP의 2%는 넘지 않도록 할 것이라고 함.<sup>28)</sup>
- 최근 러시아 정부는 물가상승률 억제와 경기부양이라는 딜레마를 가지고 있는 상황이며, 아직까지는 전자를 우선하여 정책을 펴고 있음.

### 3) 2014년 경제전망

■ 2014년 경제성장률은 경제 구조적 한계와 ‘우크라이나 위기’로 인한 정치적 불안정성으로 인해 0.2%에 그칠 것으로 전망

- 하반기에 곡물가 및 환율 상승이 당분간 지속될 것으로 보이기 때문에 소비는 크게 둔화될 것으로 보이며, 이에 따라 투자부진도 지속될 것으로 예상하며, 경제성장률은 0.0%의 성장률에 그칠 것으로 전망됨.
- 러시아의 경제 및 정치 불안정성이 당분간 지속될 것으로 보이는 바 자본이탈규모는 1,000억 달러를 상회할 것으로 예상됨.
- 하반기에는 경상수지 흑자규모가 상반기보다는 적을 것으로 예상되며, 2014년 경상수지는 330억 달러를 기록하여 전년수준과 유사하거나 소폭 증가할 것으로 판단됨.
- 하반기에 환율상승세가 완화될 경우 수입이 다시 증가할 수 있어 무역수지 흑자규모가 상반기보다는 다소 줄어들 것으로 예상됨.

28) 한편 경제개발부는 ‘우크라이나 위기’ 고조 이후 영향을 받고 있는 은행권 지원을 위해 국부펀드의 2,000억 루블 이상을 인출하여 사용하는 것을 제안한 바 있음.

- 러시아 정부의 인프라건설 프로젝트는 하반기에 착수되기 시작할 것으로 보이나 투자 증가 효과는 2015년부터 본격적으로 나타날 것으로 보임.
- o 러시아 정부가 발표한 모스크바 외곽도시순환도로 건설 프로젝트, 2018년 월드컵 경기장 건설 프로젝트, 극동 인프라 건설 프로젝트 등이 연말에 착수될 것으로 예정된바, 2014년에 투자 증가 효과가 크게 나타나지는 않을 것으로 보임.
- 하반기 물가상승률은 다소 안정될 것으로 보이나 2014년 물가상승률은 2013년 수준보다는 높을 것으로 보임.
- 환율은 하반기에 현 수준과 유사하거나 소폭 낮아질 것으로 예상되며, 2014년 환율은 2013년 수준보다 높아질 것으로 예상됨.

■ 전반적으로 러시아 경제는 침체기에 들어선 것으로 판단되며, 최근 러시아의 경제성장 둔화는 ‘우크라이나 위기’의 영향뿐만 아니라 기존 러시아 경제성장 모델의 한계로 인한 것으로 당분간 저성장률을 기록할 것으로 전망됨.

- 러시아의 경제성장 둔화는 주로 비효율적이며 지나치게 에너지에 의존한 경제구조, 취약한 노동생산성 등 대내적인 요인에 기인한 것으로, 근본적인 대책이 취해지지 않는 한 현 상황을 타파하기 힘들 것임.
- 2000년대 들어 러시아 GDP에서 투자 비중이 15%에서 23%까지 증가하였으나 이는 경제성장 지속을 위해서는 부족한 자본축적 수준임.
- o 최근 산업생산증가율이 저조함에도 불구하고 러시아의 설비가동률이 글로벌 금융위기 이전 수준인 66%에 달하였는데, 이는 러시아 생산설비의 생산력 한계를 보여주고 있음.
- 현재 주요 석유생산지가 고갈되고 있으며, 남은 석유매장지를 개발하기 위한 비용이 클 것으로 예상되는바, 앞으로 2000년대와 같이 에너지 부문에 힘입은 높은 경제성장은 기대하기 힘들 것으로 보임.
- 전문가들은 경제성장을 지속하기 위해서는 혁신도입, 부패척결, 투자환경 개선 등 구조적인 조치가 취해져야 할 것이라고 조언하고 있음.
- o 지난 1월 24일 가이다르 포럼에서 러시아 경제개발부의 울류카예프(A. Ulyukayev) 장관은 향후 러시아 경제성장률을 제고시키기 위해서 러시아 GDP에서 투자 비중을 30%까지 높이고 제도를 개선할 필요가 있다고 언급함.
- o 한편 외국의 전문가들은 투자환경 개선을 우선순위 과제로 꼽고 있음.

## 라. 브라질

### 1) 경제 동향

#### ■ 2%대의 저성장세 지속

- 2013년 브라질 경제는 2.5% 성장을 기록하며 3년 연속 2%대의 저성장세에 머물렀음.
- 수요 측면에서는 고정투자(전년비 5.2% 성장)와 민간소비(2.6%)가, 공급 측면에서는 대두 등 농작물 생산 확대에 힘입은 농목축업(7.3%)이 성장을 견인
- 분기별로는 2013년 2분기를 정점(전년동기대비 3.5% 성장)으로 지속적으로 성장세가 둔화되는 양상
- 2014년 1분기 성장률은 전년동기대비 1.9%, 전기대비 0.2%에 그침.
- 수요측면에서는 정부지출과 수출이 전년동기대비 각각 3.4%, 2.8% 증가해 경제성장을 견인한 반면, 민간소비는 2.2%로 성장세가 지속적으로 둔화되었으며 지난해 성장을 이끌었던 고정투자는 2.1% 하락

표 29. 브라질의 분기별 경제성장률 추이

(단위: %)

	2012년				2013년				2014년
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
전기대비	0.2	0.2	0.5	0.9	0.4	1.6	-0.3	0.4	0.2
전년동기대비	0.8	0.6	0.9	1.8	1.9	3.5	2.4	2.2	1.9

자료: 브라질지리통계청(IBGE), 브라질중앙은행(BCB).

#### ■ 민간소비 증가세 지속적 둔화

- 민간소비는 2003년 3분기 이후 플러스 성장세를 지속하며 브라질 경제의 든든한 성장엔진 역할을 수행
- 브라질은 GDP에서 민간소비가 62.5%(2013년) 비중을 차지하는 전형적인 내수경제
- 그러나 가계부채 증가에 따른 소비심리위축, 고물가·고금리 및 교역조건 악화에 따른 구매력 감소, 고용 증가세 둔화 등의 영향으로 그 증가세가 지속적으로 감소
- 민간소비 증가율(전년동기대비)은 2010년 6.9%를 정점으로 2011년 4.1%, 2012년 3.1%, 2013년 2.6%, 2014년 1분기 2.2%를 기록하며 지속적으로 하락

#### ■ 산업생산은 하락세로 전환

- 금년 1~4월 산업생산은 전년동기대비 1.2% 하락
- 2013년 4월부터 8개월 연속 플러스 성장세를 보이던 산업생산은 12월부터 마이너스 성장세로 전환, 금년 들어 하락세가 가속화
- 산업별로는 자본재 생산이 전년동기대비 4.8% 하락해 가장 큰 폭의 감소세를 기록했으며, 중간재 생산은 1.5% 하락, 소비재 생산은 0.6% 증가에 그침.
- 특히 브라질의 핵심산업인 자동차 생산(4월 기준)이 전년동월대비 21% 하락해 가장 큰 감소세 기록

### ■ 상품수출 감소세 지속

- 2013년에 이어 2014년 들어서도 상품수출 감소세가 지속
- 2013년 상품수출은 0.2% 감소한 데 이어 2014년 1~5월에도 전년동기대비 2.5% 하락
- 금년 1분기 수출 감소는 품목별로는 공산품 수출 부진, 지역별로는 중남미, EU에 대한 수출 하락에서 비롯
- 공산품 수출은 설탕(-39.4%), 평판압연철강(-34.8%), 승용차(-30.0%), 에탄올(-29.8%), 자동차부품(-25.0%) 등의 수출 감소로 전년동기대비 8.5% 하락
- 대EU 및 중남미 수출은 전년동기대비 각각 7.4%, 5% 하락했으며, 특히 경기침체의 영향으로 주요 수출국인 대아르헨티나 수출이 18.6% 감소

### ■ 물가상승 압력 지속

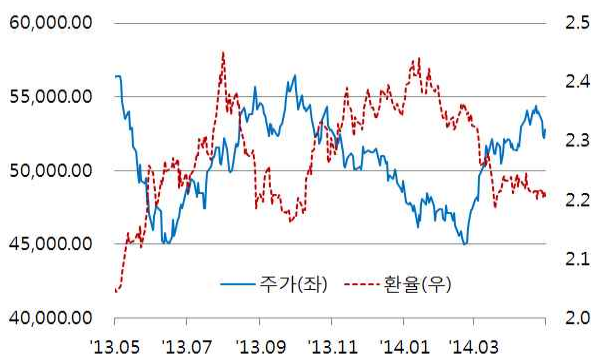
- 2014년 들어 소비자물가상승률은 정부의 물가목표치(4.5±2%)를 상회하는 높은 수준 기록
- 소비자물가는 1월 5.6%(12개월 기준), 2월 5.7%, 3월 6.2%, 4월 6.3%를 기록하며 지속적인 상승세
- 가뭄에 따른 식료품 가격 및 전력요금 상승, 노동비용 증가에 따른 서비스 요금 상승, 해알화 약세에 따른 수입물가 인상, 확장적 재정정책 등이 소비자물가 상승의 주요 요인으로 지적

### ■ 금융·외환시장 혼란은 일시적 진정

- 2013년 중순 이후 대중교통요금 인상 반대 및 정치개혁을 주장하는 정치적 시위 확산, 미국의 양적 완화 축소 영향, 아르헨티나 디폴트 가능성 우려로 지속적인 불안을 보였던 금융·외환시장은 2014년 3월 중순 이후 진정되는 양상
- 주가는 6월 25일 현재 연초 대비 6.1% 상승(2013년 21.4% 하락)했으며, 환율(6.25현재)은 연초 대비 5.9% 하락(2013년 15.1% 상승)

그림 57. 주가 및 환율 추이

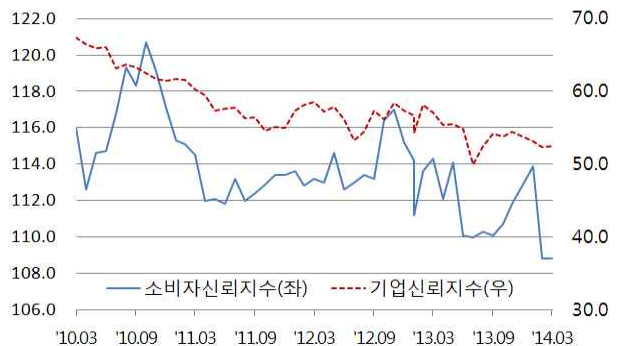
(단위: 달러당 헤알, Bovespa 지수)



자료: IPEADATA,

그림 58. 소비자신뢰지수와 기업신뢰지수 추이

(단위: 지수)



주: 소비자신뢰지수는 100 이상, 기업신뢰지수는 50 이상일 경우 낙관적 경기전망을 의미.

자료: CNI,

## 2) 정책 현안 및 방향

### ■ 물가상승 압력 억제를 위해 적극적인 금리인상정책 추진

- 중앙은행은 2013년 4월부터 2014년 6월까지 아홉 차례에 걸쳐 금리 인상을 단행
- 그 결과 정책금리(Selic)는 2013년 4월 7.25%에서 2014년 6월 현재 11%로 3.75%포인트 상승
- 또한 정부는 전력요금, 교통요금, 연료가격 등 핵심 소비자물가를 엄격히 통제

### ■ 헤알화 약세 방어를 위해 외환시장 개입 지속

- 중앙은행은 미국 양적완화 축소의 영향에 따른 헤알화의 급격한 하락을 억제하기 위해 2013년 8월부터 지속적으로 외환시장에 개입
- 당초 2014년 6월까지 실시하기로 했던 외환시장 개입정책은 6월 이후에도 지속될 계획

### ■ 10월 대통령 선거를 겨냥한 경기부양책 실시

- 정부는 재정수지 악화에 따른 대내외의 우려를 불식시키기 위해 지난 2월 수정예산안 발표 시 세출 삭감을 통한 재정 건전성 확보를 약속
- 그러나 재정지출 삭감 약속에도 불구하고 10월 대선을 겨냥한 선심성 정책으로 정부지출은 지속적으로 증가
- 금년 1분기 정부지출은 서민주택프로그램 및 성장촉진계획(PAC-2) 등 인프라 프로젝트에 대한 지출 확대, Bolsa Familia 등 사회프로그램에 대한 지출 증대로 전년동기대비 29% 증가
- 정부는 부족한 세수 보충을 위해 식음료 등에 대한 세제 인상을 계획하고 있으나 대선에 미칠 부정적 영향을 고려해 선거 이후로 인상 시기를 연기
- 또한 정부는 경기둔화에 따른 실업증가 위험에 대비해 재정난을 겪고 있는 기업에 보조금 지급 등을 주요 내용으로 한 고용촉진 정책 발표
- 2014년 6월에는 국내 산업육성을 위해 △ 투자지원프로그램(PSI) 연장 △ 공산품 수출업자에 대한 세제부담 경감 △ 국내 기업의 정부조달시장 참여 확대 등을 골자로 하는 산업정책을 발표

## 3) 2014년 경제전망

### ■ 1% 중반대의 저성장 전망

- 2014년 브라질 경제는 1%대 성장을 기록하며 4년 연속 잠재성장률을 하회하는 저성장에 그칠 전망
- 최근 4년간 경제성장률: 2011년 2.7%, 2012년 1.0%, 2013년 2.5%, 2014년 1.5%(KIEP 전망)
- 금년 경제성장은 미약하나마 정부지출과 수출이 견인할 전망
- 정부 지출은 대선을 겨냥한 선심성 정책으로 지난해보다 높은 증가세를 보일 전망. 특히 경제상황 악화로 호세

- 프 대통령의 인기도가 지속적으로 하락하고 있어 이를 만회하기 위한 추가적인 정부 지출 확대 가능성이 높음.
- 지난해 마이너스 증가세를 보였던 상품수출은 증가세로 전환될 전망이나 그 증가 폭이 크지 않아 경제성장률에 대한 기여도는 미미할 전망
- 브라질 경제에서 가장 큰 비중을 차지하는 민간소비는 지속적인 성장둔화세를 보일 전망이며, 지난해 기술적 반등에 힘입어 큰 폭의 성장세를 보였던 투자는 감소세로 돌아설 전망
- 6월 12일~7월 13일 기간 개최되는 월드컵 특수가 경제성장률에 미칠 영향은 미미할 전망
- Moody's는 월드컵 개최에 따른 경제적 효과가 GDP의 0.4%에 달할 전망이나 그 효과는 10년에 걸쳐 서서히 나타날 것으로 분석<sup>29)</sup>
- 월드컵 개최에 따른 가장 직접적인 효과인 인프라 투자 효과는 이미 지난해에 반영되어 금년에 추가 투자 효과는 미미한 것으로 평가
- 다만 TV 등 소형가전제품, 식음료, 숙박업 등이 월드컵 개최로 인해 일시적인 특수를 누릴 것으로 전망<sup>30)</sup>

#### ■ 민간소비는 지속적으로 성장세가 둔화될 전망

- 고물가에 따른 구매력 저하, 고금리로 인한 가계부채 및 부채 상환 부담 증가, 고용 증가 둔화 및 실질최저임금증가율 감소, 각종 세제 감면조치 종료, 은행의 신용대출 축소 등에 따른 소비심리 위축으로 민간소비는 지속적인 증가세 둔화를 보일 전망
- 글로벌 금융위기 극복을 위해 2008년부터 정부가 실시한 각종 소비촉진책의 결과, 가계부채가 빠르게 증가하였고 연간 가계소득대비 부채상환 비중은 2008년 31%에서 2013년 12월 46%로 크게 증가
- 실질최저임금 증가율은 2012년 7.5%에서 2013년 2.7%, 2014년에는 1%에 그침
- 정부는 2008년 글로벌 금융위기 이후 소비촉진을 위해 실시해왔던 자동차 등에 대한 공업제품세(IPI) 감면 조치를 금년 상반기 중으로 종료할 계획이나 자동차업체가 지난해 하반기 이후 생산 감소로 커다란 어려움을 겪고 있어 IPI 감면 조치의 종료 시기는 하반기로 연기될 전망

#### ■ 투자는 감소세로 전환될 전망

- 고금리와 정부의 자금지원 축소에 따른 투자비용 상승, 월드컵 개최에 반대하는 대규모 시위 발발, 10월 대통령 선거를 전후한 불확실성 증대 등에 따른 투자심리 위축으로 투자는 감소세로 돌아설 전망
- 그간 기업의 중요한 자금원 역할을 해왔던 브라질경제사회개발은행(BNDES)의 자금 대출이 2013년 1,900억 헤알에서 1,500억 헤알로 축소될 계획
- 정부 주도의 대규모 인프라 프로젝트 및 신규 주택건설 투자 본격화, 자동차부품육성프로그램(Inovar-Auto)을 겨냥한 자동차업체의 투자 확대 등이 일부 투자를 견인할 전망이나 그 증가폭은 미미할 전망
- 투자 감소세로 산업생산도 마이너스 성장세로 전환될 전망

29) 브라질 관광부는 월드컵 개최에 따른 경제적 효과가 GDP의 0.5%에 달하는 300억 헤알에 달할 것으로 전망

30) Capital Economics는 월드컵 기간 60만 명의 외국인 관광객이 브라질을 방문, 30억 달러를 지출할 것으로 전망

#### ■ 상품수출은 소폭의 증가세로 돌아설 전망

- 헤알화 약세 지속에 따른 수출경쟁력 제고, 대두, 원유 등 주요 수출품의 수출 확대에 힘입어 상품수출은 완만한 증가세를 보일 전망
- 그러나 1~5월 수출에서 나타났듯이 주요 수출국인 아르헨티나와 EU에 대한 수출 감소로 하반기 수출 전망은 매우 불투명
- 최대 자동차 수출대상국(브라질 총 자동차 수출의 80% 이상 차지)인 아르헨티나의 경기침체로 자동차 수출은 큰 폭으로 감소할 전망
- 또한 최대 수출대상국인 중국의 성장세 둔화에 따른 일차산품 국제가격 하락과 이에 따른 대중(對中) 수출 증가세 둔화 가능성도 하반기 수출 전망을 어렵게 하는 요인

#### ■ 정부의 억제 노력에도 불구하고 물가상승 압력은 하반기에도 지속될 전망

- 최근 물가상승이 노동비용 상승, 인프라 미비에 따른 물류비용 증가 등 구조적 요인에 기인하고 있어 정부의 금리인상 정책 효과가 크지 않을 전망
- 특히 가뭄으로 인한 전력생산 차질에 따른 전력 제한공급 우려가 현실화될 경우 물가상승 압박은 더욱 커질 전망
- 브라질은 전력생산의 80% 이상을 수력발전에 의존하고 있어 강수량이 발전에 커다란 영향을 미침.
- 이 경우 물가상승 압력 완화를 위해 하반기에 1~2차례 추가적인 금리인상이 단행될 가능성도 존재

#### ■ 금융·외환시장의 변동성은 다소 커질 전망

- 지난 3월 중순 이후 금융·외환시장의 변동성 축소는 국내 경제지표의 개선보다는 미국 조기 금리인상 우려 완화, 글로벌 투자자들의 위험회피성향 약화, 선진국과의 금리차 확대 등 대외환경 변화에 기인한 것으로 평가
- 하반기에는 본격적인 대선 경쟁 시작에 따른 정치적 불확실성 증대에다 재정건전성 악화, 경상수지 적자 확대 등 경제 펀더멘털 약화로 금융·외환시장의 변동성이 커질 것으로 전망

#### ■ 10월 대선에서는 현 대통령의 재선이 유력할 전망이나 정치·경제적 걸림돌 상존

- 정치적으로는 국영석유회사인 Petrobras의 부정부패 스캔들, 월드컵 개최를 전후한 대규모 시위 등이 호세프 대통령 재선의 변수로 작동할 전망
- 특히 대규모 시위로 인해 월드컵 개최가 차질을 빚는 최악의 사태가 발생할 경우 호세프 대통령에 대한 정치적 타격은 불가피할 전망
- 경제적으로는 가뭄으로 인한 전력난 심화, 인플레이션 증가, 고용지표 악화 가능성 등이 재선의 주요 변수로 작용할 전망

### 3. 기타 신흥지역 경제

#### 가. 동남아시아

##### 1) 주요국 경제 동향

■ 2014년 1/4분기 인도네시아와 필리핀은 예상치를 소폭 하회, 말레이시아는 소폭 상회하여 각각 5%대 이상의 견조한 경제성장을 달성하였으나, 태국은 정정불안 악화로 마이너스 성장을 기록

- 인도네시아는 민간소비, 투자, 정부지출의 경우 견조한 성장세를 시현하였으나 국제원자재 가격안정과 광물원 석수출 제한조치에 따른 수출 감소로 예상치를 소폭 하회한 전년동기대비 5.2%의 경제성장률을 기록하였음.
- 필리핀은 견조한 민간소비가 지속되고 선진국 시장에 대한 수출이 호조를 이루고 있으나 건설투자와 정부지출 둔화로 예상보다 낮은 5.7%를 달성하였음.
- 말레이시아는 민간소비와 투자가 모두 호조를 보인 가운데 선진국 시장에 대한 전자제품 중심의 공산품 수출 호조로 예상을 상회하는 6.2% 성장을 달성하였음.

■ 태국은 정정불안의 장기화로 1/4분기 민간소비, 투자가 모두 감소하였고, 수출 역시 감소, 전년동기대비 0.6%의 마이너스 성장을 기록하였음.

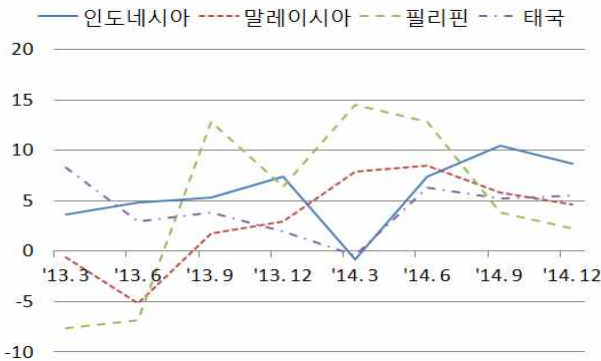
- 내구재 소비 감소로 민간소비가 3.0% 감소하였고 경기둔화 우려로 민간투자(-7.3%), 예산집행 지연으로 공공투자(-19.3%) 역시 큰 폭으로 감소하였으며, 수출은 농수산물수출품목의 가격하락 등으로 0.8% 감소하였음.
- 2013년 10월부터 시작된 정정불안이 악화되어 2014년 5월 7일 잉락 총리가 실각하였고 이후 5월 22일 군부 쿠데타가 발생하여 향후 정국 역시 불확실함.

■ 2014년 상반기 동남아 주요국의 경제성장은 민간소비와 수출이 견인하고 있으나 국가별로 양상이 혼재

- 선진국 경기가 회복되고 있는 반면 중국의 경우 경기둔화 우려가 있는 가운데 공산품 수출 중심인 말레이시아와 필리핀은 수출이 호조를 보이고 있으나, 원자재 수출 중심인 인도네시아는 1/4분기 수출이 0.8% 감소하였음(그림 59).
- 민간소비 역시 태국을 제외하고 견조한 성장세를 보이며 경제성장을 견인하고 있음(그림 60).

그림 59. 동남아 주요국의 수출 증가율 추이 및 전망

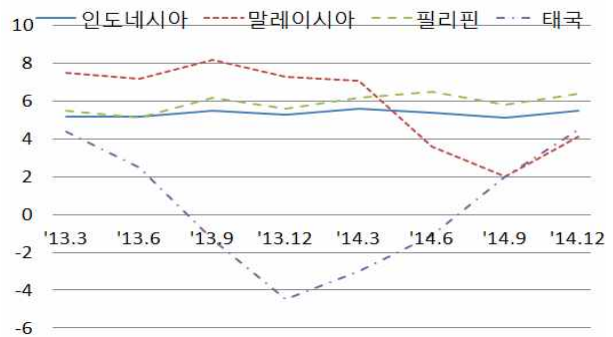
(단위: %)



주: 1) 전년동기대비  
2) 필리핀은 2014년 1/4분기, 그 외 국가들은 2014년 2/4분기 이후 추정치 및 전망치임  
자료: Oxford Economics(2014년 5월).

그림 60. 동남아 주요국의 민간소비 증가율 추이 및 전망

(단위: %)



주: 1) 전년동기대비  
2) 필리핀은 2014년 1/4분기, 그 외 국가들은 2014년 2/4분기 이후 추정치 및 전망치임  
자료: Oxford Economics(2014년 5월).

## 2) 정책 현안 및 방향

■ 인도네시아는 2014년 7월 대선 이후 새 정부가 출범할 예정이며, 이후 경제정책의 변화가 예상됨.

- 6월 현재 양대 주자인 조코위(Jokowi, 본명 Joko Widodo)와 프라보(Probowo Subianto) 모두 보호주의적 경제정책기조를 택하고 있는데, 식량안보와 에너지 안보를 중시하고 외국인투자를 제약하는 정책방향을 제시하고 있음.
- 선두주자인 조코위는 보다 '실용주의적'이라는 평가를 받고 있으며, 인도네시아 경제의 경쟁력 확보와 빈부격차 해소를 위한 교육 및 보건지출 확대를 공약으로 내세우고 있음.
- 다만 신정부에서도 광산업 부가가치 제고(원광수출 제한조치), 연료보조금 축소를 통한 재정건전화 등 현정부의 주요 정책들은 지속적으로 추진될 것으로 보임.

■ 말레이시아 정부는 물가상승에 대응하기 위해 기준금리를 올릴 가능성이 있으며, 정부부채 축소를 위해 공공요금 인상과 연료 및 식량에 대한 보조금 축소를 추진하고 있음.

- 최근 물가가 3.8%대로 크게 상승하면서 이에 대응하기 위해 중앙은행이 현재 3%인 기준금리를 조만간 인상할 가능성이 높음.
- 2013년 GDP 대비 4%에 달했던 재정적자 규모 축소를 위해 정부는 2014년 1월 전기세 15% 인상을 단행하였음.
- 조만간 연료보조금(2013년 정부지출 15% 차지) 삭감, 설탕보조금 삭감, 부가세 도입 등을 추진할 예정

■ 태국은 2013년 10월부터 시작된 정정 불안에 최근 5월 7일 총리 실각과 5월 22일 군부쿠데타로 정세불안이 지속되고 있으며, 향후 개선 여부는 불투명한 상태임.

- 2013년 하반기부터 이미 민간소비와 투자는 둔화되거나 하락한 상태에서 태국 정부가 추진했던 대형 인프라 프로젝트도 지연되면서 정부지출을 통한 경기부양도 어려움을 겪고 있음.

■ 필리핀의 경우 태풍피해 지역 재건사업과 지연되고 있는 PPP 방식 인프라 프로젝트의 신속한 추진이 이슈임.

- 정부는 2013년 11월 발생한 초대형 태풍 하이옌(Haiyan)에 의한 피해복구사업을 본격화할 예정
- 2016년까지 계획된 80개 대형 인프라 프로젝트 입찰 실시가 대부분 지연되고 있어 우려의 목소리가 있음.

3) 2014년 하반기 전망

■ 2014년 하반기 말레이시아를 제외하고 동남아 주요국은 지난해보다는 낮은 성장률을 시현할 것으로 전망되며 국가마다 그 양상과 원인이 혼재(표 30)

- 국가마다 선진국과 중국의 경기변동에 따라 원자재와 공산품 등 품목에 따른 수출전망이 상이하여 수출이 경제성장에 미치는 영향도 국가별로 상이함.
- 인도네시아와 필리핀의 민간소비는 견조한 성장세가 예상되나 말레이시아는 물가상승과 이에 따른 금리인상, 태국은 정정불안으로 소비가 둔화될 가능성이 높음.
- 투자의 경우 2013년 이후 동남아 주요국의 전반적인 투자여력이 감소하는 가운데, 2014년 하반기 급격한 투자둔화는 예상되지 않음(그림 61).

■ 2014년 인도네시아의 하반기 경제성장률은 5.2%, 연간성장률은 5.3%로 전망됨.

- 민간소비와 고정투자는 성장세를 유지하여(2014년 1/4분기 5% 이상 성장) 인도네시아 경제성장에 기여할 것으로 전망됨.
- 한편 2014년 하반기 수출은 원자재가격 안정에 따라 감소하는 반면 수입은 국내소비와 투자의 증가세로 다소 증가할 전망이어서 무역수지는 적자가 예상됨.

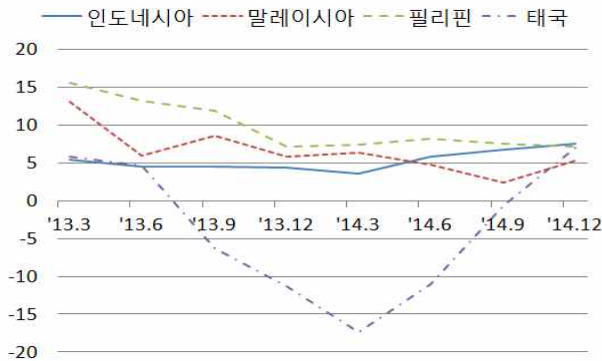
표 30. 2013년 동남아 주요국의 경제성장률 전망

(단위: %)

국가명	2013년 연간	2014년 연간	2014년 상반기	2014년 하반기
인도네시아	5.8	5.3	5.3	5.2
말레이시아	4.7	4.8	5.8	3.9
필리핀	7.2	6.3	6.5	6.1
태국	2.9	0.7	-0.7	2.0
ASEAN 4	5.1	4.3	4.2	4.4

자료: KIEP 전망치.

그림 61. 동남아 주요국의 고정투자 증가율 추이 및 전망  
(단위: %)



주: 1) 전년동기대비  
2) 필리핀은 2014년 1/4분기, 그 외 국가들은 2014년 2/4분기 이후 추정치 및 전망치임

자료: Oxford Economics(2014년 5월).

■ 말레이시아 경제는 물가상승과 금리인상, 가계부채 부담으로 하반기 3.9% 성장 전망

- 미국과 유럽 등 선진국 경제의 경기회복에 따라 수출 증가세 지속 전망
- 물가인상과 전기세 15% 인상, 연료보조금 삭감, 부가세 도입으로 민간소비 둔화 예상
- 높은 가계부채(GDP 대비 83%이며 가처분소득 대비 120%) 역시 민간소비를 둔화시킬 위험성이 있음.

■ 필리핀은 민간소비와 투자, 정부지출, 수출 등 전반적인 경기지표가 무난한 가운데 하반기 6.1% 성장 전망

- 정부가 하반기에 태풍피해복구를 위한 지출을 적극적으로 집행하고 대규모 인프라 사업이 순조롭게 추진될 경우 정부투자가 증가할 가능성이 있음.

■ 태국은 5월 22일 군부쿠데타 이후 정정불안이 장기화될 가능성이 있어 하반기 경기회복이 불확실

- 쿠데타 이전까지 발표되었던 주요기관들의 전망과 같이 태국이 하반기 경제성장률 2%를 달성한다고 해도 연 평균 경제성장률은 1%를 달성하기 어려울 것으로 예상됨.
- 태국의 경우 물가상승률(2%)과 실업률(0.9%) 외환보유고(1,670억 달러)가 양호한 수준을 유지하고 있어 거시 경제안정성에는 큰 우려가 없으나, 정정불안 해소를 통해 소비, 투자, 정부지출이 회복되지 않는 한 경기반등을 기대하기 어려움.

## 나. 중남미

### 1) 주요국 경제 동향

- (경제성장) 2013년 중남미지역 경제는 선진경제권 경기의 회복 지연과 신흥시장의 전반적인 침체에 따른 대외수요 감소, 그리고 내수(소비 및 투자) 부진으로 전망치(3~4%)에 미치지 못하는 2.5% 성장에 그침.
  - 2012년처럼 경제 구조적 차이에 따라 국별 성장률의 차별화는 재현되었고, 멕시코와 브라질의 성장률 둔화는 지역 전체 성장률 하락에 영향을 미쳐 2개국을 제외할 경우 2013년 중남미지역 성장률은 3.6%를 달성함.
  - 그러나 2012년과는 달리 멕시코처럼 제조업 수출이나 카리브해 도서국처럼 관광산업에 의존적인 국가의 경우 성장이 둔화된 반면, 파라과이, 아르헨티나, 브라질, 콜롬비아, 볼리비아와 같이 농산물과 자원의 수출 비중이 높은 경우 2012년 수준 이상의 성장률을 유지했음.
  - 아르헨티나(11.1%), 브라질(6.5%), 파라과이(36.6%)의 높은 농업생산증가율은 국별 경제성장률 제고에 일조
  - 아르헨티나의 성장률이 전망치에 크게 미치지 못한 이유는 국민계정 산정 기준연도를 재설정하 결과임.

표 31. 중남미 주요국 분기별 경제성장률 추이 및 전망

분기	(단위: 전년동기대비 %)						
	브라질	멕시코	콜롬비아	아르헨티나	페루	칠레	중남미 <sup>2)</sup>
2011.1/4	4.2	4.4	5.6	10.7	8.6	9.5	5.3
2/4	3.3	3.2	6.3	8.1	5.5	5.7	4.1
3/4	2.1	4.2	8.0	8.5	5.9	3.3	4.3
4/4	1.4	4.3	6.4	7.3	6.0	5.2	3.7
2011년	2.7	4.0	6.6	8.6	6.5	5.9	4.3
2012.1/4	0.8	4.9	6.0	4.6	6.0	5.1	3.7
2/4	0.5	4.5	5.1	-1.5	6.7	5.8	3.0
3/4	0.9	3.2	2.5	0.2	6.8	5.5	2.7
4/4	1.8	3.4	2.7	0.9	5.4	5.2	2.9
2012년	1.0	3.9	4.0	0.9	6.0	5.4	3.1
2013.1/4	1.9	0.6	2.9	1.5	4.6	4.9	1.9
2/4	3.5	1.6	4.6	5.5	6.3	3.8	3.5
3/4	2.4	1.4	5.8	3.5	5.3	5.0	2.6
4/4	2.2	0.7	5.3	1.4	6.9	2.7	2.0
2013년	2.5	1.1	4.6	3.0	5.8	4.1	2.5
2014.1/4	1.9	1.8	6.4	-0.61)	4.8	2.6	-
2/4 <sup>1)</sup>	0.5	2.7	-	-0.9	-	2.8	-
3/4 <sup>1)</sup>	1.5	3.1	-	-2.5	-	2.6	-
4/4 <sup>1)</sup>	1.7	4.3	-	-2.0	-	4.1	-
2014년 <sup>1)</sup>	1.4	2.7	4.5	-1.5	4.5	2.9	2.7 <sup>2)</sup>

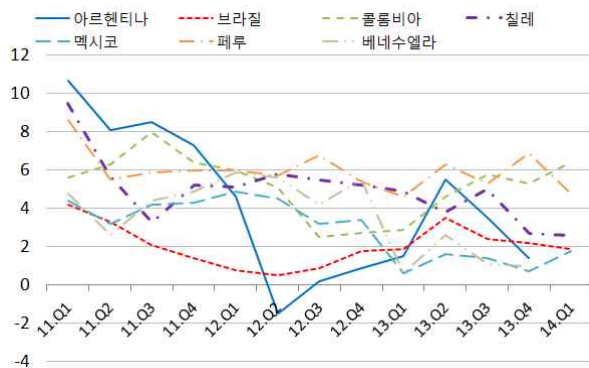
주: 1) Oxford Economics의 6월 전망치, 2) 중남미지역 분기별 성장률은 유엔중남미경제위원회(CEPAL)의 21개국 기준.  
 자료: 각국 중앙은행 및 통계청 ; CEPAL(2014), Estudio Economico de America Latina y el Caribe 2013: Tres decadas de crecimiento desigual e inestable, LC/G.2574-P. ; ECLAC(2014), Updated Economic Overview of Latin America and the Caribbean 2013, April, p. 18.

- 2013년 하반기 유로존 및 미국경제의 회복은 중남미 지역의 경제회복에 일조한 반면, 미국 양적완화 축소와 중국의 성장률 둔화는 금융시장 불안과 대외수요 감소를 야기하였음.
  - 특히 대외수요 침체는 중남미지역의 교역조건 악화와 수출 둔화로 표출되어 성장률 둔화에 직접 영향을 미침.

- 소득증가 둔화 및 민간부문 여신감소에 따른 민간소비 감소, 2003년 이래 가장 저조한 공공소비(2.5%), 그리고 재고조정으로 4.7% 증가에 그친 총고정자본형성은 내수 주도의 성장을 제한
  - 2012년보다 성장률이 둔화된 국가들의 총고정자본형성 증가율은 하락(멕시코 -3%, 칠레 2012년 12.3% → 1.2%, 페루 14.9% → 1.7%)한 반면, 브라질(6.3%)과 콜롬비아(8%)는 증가함.
  - 주요국 소비자신뢰지수와 소매판매 둔화세는 2014년 들어서도 지속되고 있음.
  
- 한편, 2014년 들어 중남미지역 경제는 완만하지만 선진경제권의 회복세와 대외수요 개선전망에도 불구하고 광업 등 대형투자프로젝트 부족, 자금조달 비용 상승, 기업신뢰지수 약세 등에 따른 투자위축, 소비 부진, 교역조건 악화로 둔화세를 지속하고 있는바, 전반적으로 상저하교의 성장세 전망
  - 특히 경기전망기관들의 아르헨티나, 베네수엘라, 칠레, 멕시코, 브라질과 같은 주요국의 경제성장 전망치에 대한 하향 조정이 주목됨.

그림 62. 중남미 주요국 GDP 증가율 추이

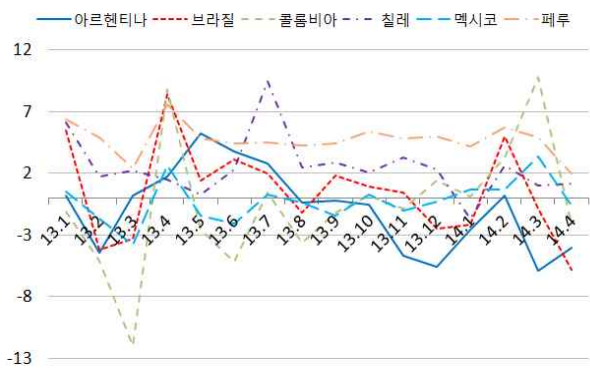
(단위: 전년동기대비, %)



자료: 각국 중앙은행 및 통계청.

그림 63. 중남미 주요국 공업생산증가율 추이

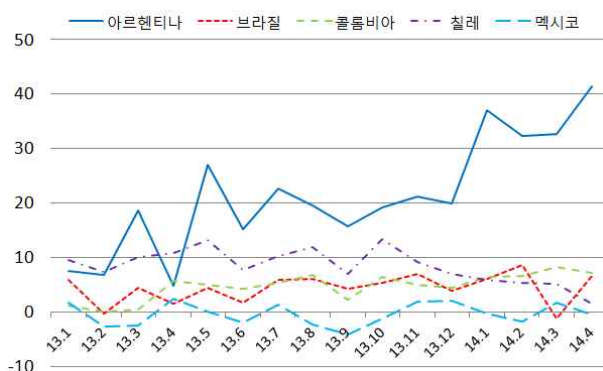
(단위: 전년동기대비, %)



자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

그림 64. 중남미 주요국 소매판매증가율 추이

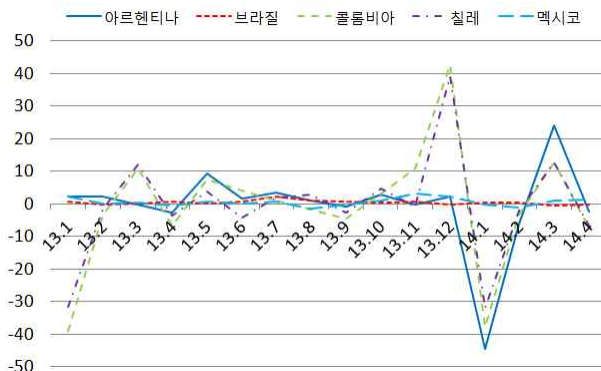
(단위: 전년동기대비, %)



자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

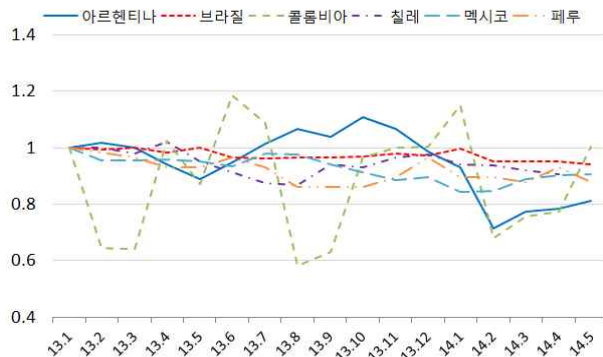
그림 65. 중남미 주요국 소매판매증가율 추이

(단위: 전월대비, %)



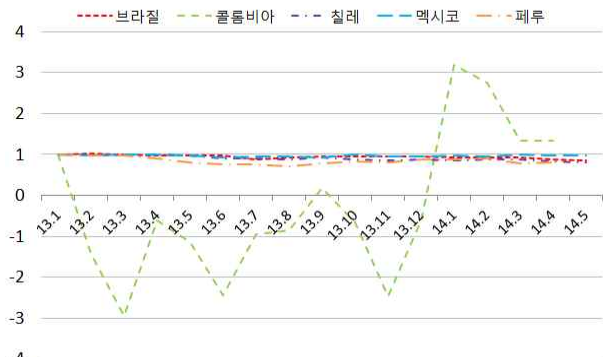
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

그림 66. 중남미 주요국 소비자신뢰지수 추이



주: 2013년 1월=1 기준.  
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

그림 67. 중남미 주요국 기업신뢰지수 추이

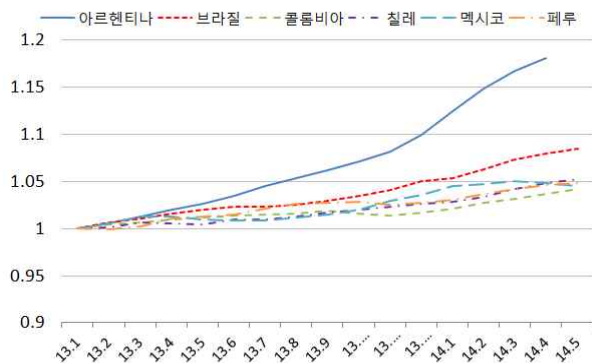


주: 2013년 1월=1 기준.  
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

■ 소비자물가, 10% 상회 전망

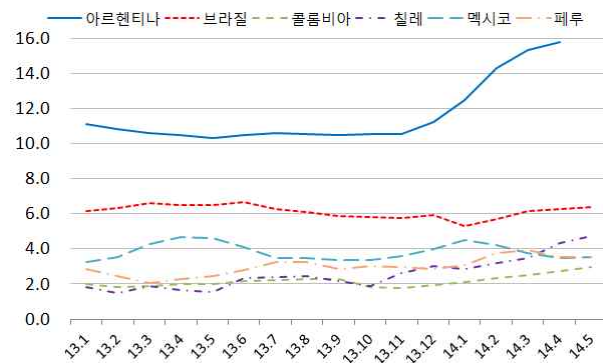
- 식품가격 안정과 보조금 정책을 바탕으로 주요국의 소비자물가상승률은 전반적으로 안정적이지만, 지역적으로는 환율상승 효과와 더불어 장기적인 가격 및 외환통제, 수입규제 등으로 고물가를 기록 중인 베네수엘라와 아르헨티나로 인해 10%를 상회할 전망이다.
- 세계개혁(멕시코)이나 환율상승(브라질)과 같은 요인이 연초에 일시적인 물가상승 압력으로 작용했지만, 전반적인 경제성장 둔화세, 수입물가 하락, 긴축적인 통화정책 기조(물가목표제 시행)가 물가안정에 기여할 전망이다.

그림 68. 중남미 주요국 소비자물가지수 추이



주: 2013년 1월=1, 월말 기준  
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

그림 69. 중남미 주요국 소비자물가지수 추이



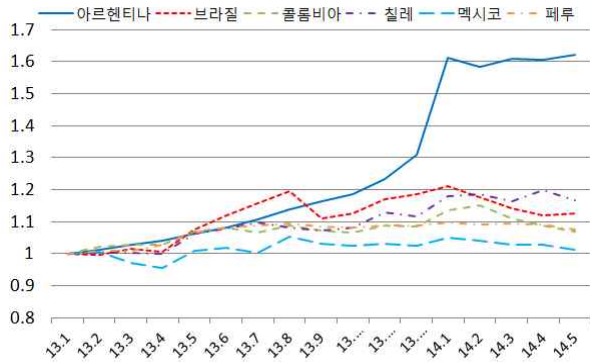
주: 전년동기대비 %  
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

■ 환율 안정세 유지

- 2013년 연말 미국 통화정책 방향이 명확해지면서 중남미지역 대부분의 통화 가치가 하락세를 기록
- 2012.12~2013.12 사이에 멕시코(1.4%)를 제외하고 국제자본시장과의 통합도가 높은 국가들(브라질, 칠레, 콜롬비아, 페루)의 환율은 9% 정도 상승하였고, 경제에 대한 국가개입도가 높거나 외채부담이 높은 베네수엘라(46.5%), 아르헨티나(32%), 자메이카(14.6%), 우루과이(12.3%) 등의 환율은 급격한 상승세를 기록

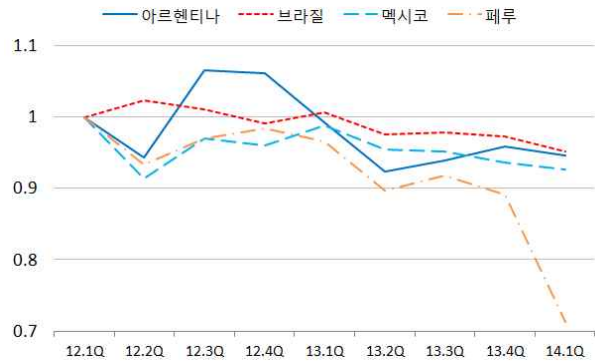
- 외환 순유입 감소, 경상수지 적자 확대, 외환시장 개입으로 인해 아르헨티나, 베네수엘라, 바베이도스, 엘살바도르, 가이아나, 볼리비아, 수리남 등 일부 국가들의 연간 외환보유고는 GDP 대비 2%포인트씩 감소함.
- 그러나 2014년 2월부터 칠레를 제외한 주요국의 환율은 상승세에서 하락세로 전환된 이후 안정 상태임.

그림 70. 중남미 주요국 환율 추이



주: 2013년 1월=1, 월말기준  
자료: Bloomberg(검색일: 2014. 6. 23).

그림 71. 중남미 주요국 교역조건 추이



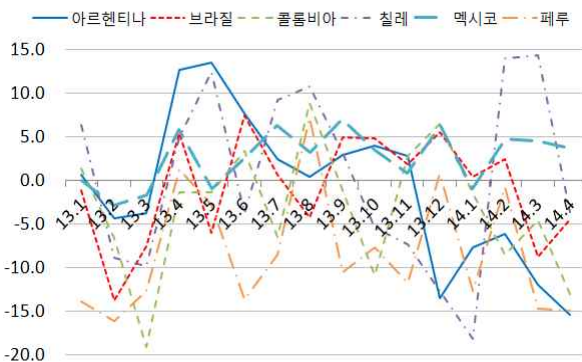
주: 2012년 1분기=1, 분기말 기준  
자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

### ■ 경상수지 적자 확대 전망

- 글로벌 경제의 저성장은 지역 수출품에 대한 수요 감소, 수출상품의 가격 하락, 무역수지 악화를 야기
- 2013년에 멕시코(2.5%)와 아르헨티나(2.2%)를 제외한 주요국의 수출(페루 -8.2%, 콜롬비아 -2.0%, 브라질 -0.2%, 칠레 -0.1%)은 감소한 반면, 수입은 전반적으로 증가(아르헨티나 8%, 브라질 7.5%, 멕시코 3%, 페루 2.9%, 칠레 1.8%, 콜롬비아 1%)
- 2014년 들어서는 멕시코를 제외한 대부분의 국가 수출은 감소(아르헨티나, 브라질, 칠레 1~5월 각 -12%, -3.5%, -0.2%, 콜롬비아와 페루 1~4월 각 -6.9%와 -10.9%)하고 있고, 수입도 멕시코(1~4월 1.8%)와 콜롬비아(1~3월 4.0%)를 제외하고는 감소

그림 72. 중남미 주요국 수출증가율 추이

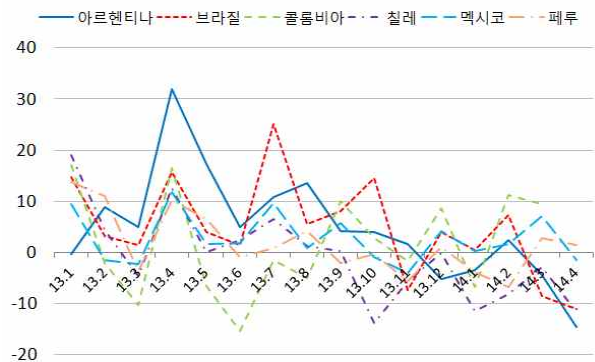
(단위: 전년동기대비, %)



자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

그림 73. 중남미 주요국 수입증가율 추이

(단위: 전년동기대비, %)

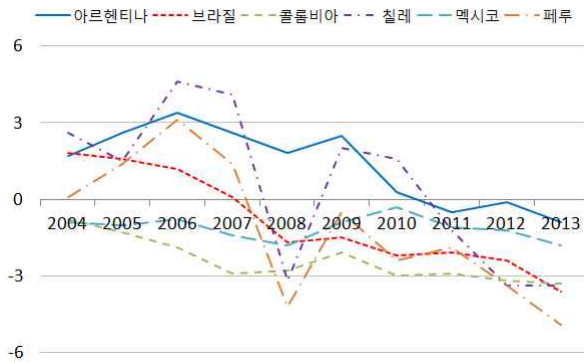


자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

- 교역조건 악화(수출품 가격하락, 수입품 가격 안정화) 및 수출 감소에 따른 무역수지 흑자 감소(GDP 대비 0.9% → 0.3%), 관광산업 침체에 따른 서비스수지 적자 확대(GDP 대비 1.3% → 1.4%), 외자기업 이익송금 증가에 따른 소득수지 적자 악화(GDP 대비 2.5%), 해외 거주자 송금 감소 등으로 2013년 경상수지 적자는 2012년 GDP 대비 1.8%에서 2.6%로 확대
- 2014년 경상수지 적자는 환율 하락 안정세에도 불구하고 글로벌 성장회복에 따른 수출증가세가 상반기에 가시화되지 못하고 있어 확대될 가능성이 높음.
- o 그러나 주요국 수입도 동반 감소하고 있어 하반기에 글로벌 수요가 회복되고 교역조건이 상대적으로 개선될 경우 경상수지 적자 규모는 감소될 수도 있음.

그림 74. 중남미 주요국 경상수지 추이

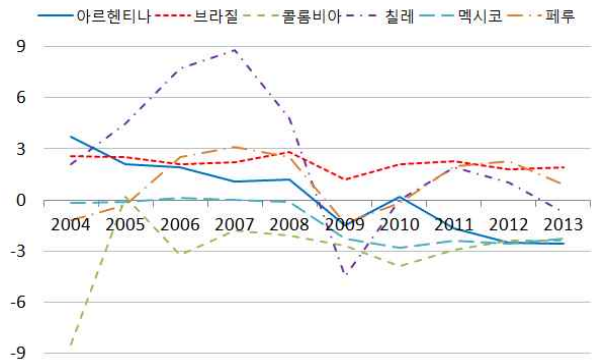
(단위: GDP 대비, %)



자료: IMF World Economic Outlook April 2014 DB(검색일: 2014. 6. 23).

그림 75. 중남미 주요국 재정수지 추이

(단위: GDP 대비, %)



자료: Trading Economics(검색일: 2014. 6. 23).

### ■ 재정수지는 안정적이고 관리 가능한 수준 유지

- 재정수입 증가를 저해하는 저성장과 교역조건 악화에 대응한 유연한 재정정책 시행 결과로 2013년 중남미 주요국의 재정수지는 흑자를 기록한 브라질과 페루를 제외하고 대부분 관리 가능한 수준(GDP 대비 -3%) 이내의 적자를 기록함.
- o 이러한 장기적인 재정의 지속가능성을 훼손하지 않는 범위에서 관리가 가능했던 배경은 낮은 비용으로 국내외 자본시장에 접근할 수 있는 우호적인 차입환경이 존재했기 때문임.
- 그러나 기본적으로 공공부채 수준이 높은 카리브해 도서국들과 중미 국가, 특히 인프라투자에 집중하고 있는 파나마 등 경제소국들의 재정수지 적자는 GDP 대비 4~9%로 불안한 수준임.
- o 금리상승 등 국제자본시장 접근 환경이 악화될 경우 이들 국가의 재정구조는 불안정해질 수 있음.

## 2) 정책 현안 및 방향

- 2014년 중남미지역이 당면한 정책적 과제는 성장둔화와 글로벌 유동성 축소에 따른 대외충격에 대한 대응력 강화에 있음.

- 특히 금융시장 불안(국제금리상승, 자본유출, 환율상승, 외환보유고 감소 등)과 재정 불균형 심화의 관리 및 해소를 위한 선제적인 거시경제정책(통화 및 재정정책), 성장 지향적(생산성 및 국제경쟁력 제고) 구조개혁의 지속적인 추진 필요

■ 그러나 통화정책 방향은 급격한 환율상승과 인플레이션을 유발하지 않도록 유동성을 흡수하려는 국가군과 내수경기 유지를 위해 유동성을 확대하려는 국가군으로 양분될 전망

- 대표적인 사례로 2014년 들어 환율상승으로 인플레이션 압력을 받아온 브라질과 파라과이는 금리를 인상한 바 있고, 칠레는 둔화되고 있는 경기를 부양할 목적으로 금리를 인하한 바 있음.
- 그 외에 멕시코와 같은 국가들은 인플레이션 압력과 경기부양 사이에서 관망세를 지속하고 있음.

■ 인프라 투자를 포함하여 중남미지역의 경제성장을 견인해 온 공공지출이 2014년에도 이러한 역할을 계속하기는 어려울 것으로 전망됨.

- 주된 원인은 전반적인 성장둔화와 자원 수출 감소로 인해 재정수입이 줄어들고, 미국의 양적완화 축소 이후 대외차입으로 재정을 확충하기에는 국제금융시장 환경이 악화되고 있기 때문임.
- 즉 중남미지역에 있어 2014년은 성장둔화와 국제금융시장 변화로 인해 재정수지를 균형적으로 관리하기 어려울 위기는 전환기가 될 전망이다.
- 따라서 2014년에 새 정부가 출범하는 국가를 비롯한 대부분의 국가에서는 공공지출 수요증가와 재정수입 약화라는 환경을 극복하는 방안으로써 세입증대를 위한 세제개혁과 부문별 재정지출 조정을 중심으로 재정정책 방향을 설정하려는 논의가 활발하게 진행될 전망이다.

### 3) 2014년 경제전망

■ 대내외 경제환경을 감안할 경우 2014년 중남미지역 경제성장률은 2013년 수준을 하회한 2.5%에 그칠 전망이다.

- 유엔중남미경제위원회(ECLAC)는 성장률 전망치를 2013년 연말 3%에서 2.7%로,<sup>31)</sup> IMF는 3.1%에서 2.5%로<sup>32)</sup> 각각 조정함.
- 중국경제의 성장률 둔화, 미국의 양적완화 축소, 여전히 미약한 유럽경제 회복세 등의 세계경제여건을 고려해 볼 때 1차상품의 수출에 의존적인 중남미 경제의 성장에 부정적 영향을 미칠 것으로 우려
- 위와 같은 세계경제여건으로 말미암은 중남미 국가의 수출상품(자원, 농산물) 가격하락은 중남미지역(특히 남미지역)의 교역조건 악화와 수출 감소를 초래할 전망

31) ECLAC(2014), "Updated Economic Overview of Latin America and the Caribbean 2013," p. 18. (April)

32) IMF(2014), "Regional Economic Outlook: Western Hemisphere," p. 13. (April)

- 글로벌 유동성 축소로 인하여 중남미 국가들의 부채와 경상수지 적자 및 외환보유고 관리 등과 같은 거시경제정책 시행의 필요성이 높아져 경제성장 촉진을 위한 확장적인 통화 및 재정정책 시행 여지는 제한될 전망

■ [멕시코] 팽창적 재정정책과 대미 수출 회복을 바탕으로 2013년의 저성장에서 탈피할 전망이나, 건설업 침체, 세제개혁 후폭풍인 재정장애(fiscal drag), 재정지출(투자) 지연, 미국 한파 등에 따른 2013년 4/4분기에 이은 2014년 1/4분기 저성장 영향으로 2.5~3% 성장에 그칠 전망

- 2014년 멕시코 경제는 제조업 수출증가를 바탕으로 2013년 저성장에서 점차 벗어날 것으로 전망되며, 특히 건전한 거시경제정책과 에너지 및 통신부문을 위시한 주요 개혁정책을 바탕으로 중장기적인 성장 모멘텀을 구축할 것으로 전망

■ [아르헨티나] 경제정책 및 주요 거시경제지표에서의 불확실성으로 인해 베네수엘라와 더불어 2014년 중남미 지역 최저 성장률(역성장)을 기록할 전망

- 거시경제정책에 대한 불신, 외환보유고 급감, 고물가, 가격·환율·통제 등이 아르헨티나 경제에 대한 대내외 신인도를 떨어뜨리고 있으며 이로 인해 정상적인 경제활동이 저해되고 있음.
- 특히 2014년 6월 16일 미국 대법원이 아르헨티나가 제기한 미국 헤지펀드에 대한 채무조정청구를 기각하면서 아르헨티나 경제의 불안정이 더욱 높아졌음.
- 다만, 디폴트가 실제로 발생할 경우의 아르헨티나 정부와 헤지펀드가 감내해야 할 비용이 크기 때문에 채무를 상환한다는 전제에서 상환방법(현금+채권)이나 시기에서 타협이 이루어질 가능성이 있음.
  - 아르헨티나 정부는 2001년 디폴트 이후 진행해 온 외채재조정 성과를 유지하기 위해 헤지펀드 채무를 상환하되 그 시기를 2015년으로 연기하고 상환방법으로는 현금지급과 신규채권 교환을 제시할 수 있음.
  - 헤지펀드도 공식적인 디폴트가 선언되면 채권 회수에 어려움이 있기 때문에 무리한 상환을 요구하기보다는 아르헨티나 정부와 타협점을 찾는 데 협상을 주력할 것으로 판단됨.
- 아르헨티나는 2014년 들어 환율조정(평가절하), 금리 인상 등을 통해 경제의 구조개혁을 추진하고는 있으나 원만한 외채 재조정과 더불어 질서정연한 구조조정을 위한 추가적인 정책적 노력이 요구됨.

■ [콜롬비아, 페루, 칠레] 낮은 실업률과 실질임금 개선에 기반한 내수 호조로 성장세를 유지할 것이나 주력 수출품목인 광물자원가격의 하향 안정세가 성장의 하방 위협요인으로 작용할 전망

- 칠레의 경우 성숙단계에 도달한 광업부문 등에 대한 민간투자 감소와 구리가격 하락으로 성장률 둔화가 불가피할 전망인데, 2014년 1분기 성장률이 전년 동기의 4.9%에 크게 미치지 못하는 2.6%에 그친 바 있음.

## 다. 중동

### 1) 주요국 경제 동향

#### ■ 2014년 상반기 중동경제는 원유 수요 감소, 유가 하락, 역내 안보 불안 지속으로 인해 3%대 초반의 성장 추정

- 원유수출국의 경우 원유 수요 감소 및 유가 하락으로 인해 재정수지 및 경상수지 증가폭이 감소하였으나 건설 및 소매업 성장, 공공부문 투자 증가 등 비석유 부문의 성장에 힘입어 3%대 중반의 경제성장이 예상됨.
- 원유수입국의 경우 해외송금액 유입 증가, 보조금 인상, 공공부문 임금 인상 등이 국내 소비를 부양하고 있으나 재정 및 치안 불안에 따른 저조한 투자로 2%대 후반의 경제성장이 추정됨.
- 2011년 역내 민주화 시위로 정권교체를 경험한 리비아·이집트 등에서는 여전히 정치·경제·전반에서 과도기적 변화가 진행 중이며, 시리아 분쟁 장기화로 인해 레바논·이라크 등 인접국에서 무력 갈등이 지속됨.

#### ■ 사우디아라비아와 UAE는 비석유 부문이 주도하는 안정적인 성장세 유지

- 2013년 국제 유가(두바이유 기준)는 배럴당 105.3달러에서 2014년 초 104.5달러로 소폭 하락하였으며,<sup>33)</sup> 사우디아라비아의 2014년 원유 생산량은 2013년과 동일한 일일 960만 배럴 수준에 머무르고 있어 이에 따른 석유 부문은 1% 미만의 성장에 그칠 것으로 전망됨.<sup>34)</sup>
- 반면 사우디아라비아의 비석유 부문은 철도 및 각종 인프라 개발과 국내 소비재에 대한 수요 증가로 5%대의 양호한 성장을 이어가고 있음.
- UAE의 2014년도 원유 수출은 일일 254만 배럴로 전년 대비 5만 배럴 증가하는 데 그칠 것으로 예상되며, 이에 따라 석유 부문 성장은 3.1%로 낮게 유지되고 있으나, 비석유 부문의 성장률은 5.0%로 꾸준히 증가하고 있음.
- 특히 UAE의 비석유 부문 성장은 안정적인 치안 상황을 바탕으로 물류, 관광, 건설업 등의 성장과 함께, 2009년 두바이 위기 이후 부동산 시장의 회복에 의한 것으로 판단됨.

#### ■ 리비아는 계속되는 치안 불안에 따른 석유 생산 차질로 마이너스 성장, 이라크는 최근 발생한 중앙정부와 극단 이슬람 무장단체인 ISIL과의 내분 양상으로 성장세 둔화

- 리비아는 정부와 반정부 세력 간 갈등이 심화됨에 따라 주요 유전과 수출항이 폐쇄되고 원유 생산 및 수출도 급감하여 2014년 상반기 마이너스 성장을 기록할 것으로 추정됨.
- 리비아의 석유 및 천연가스 수출은 정부재정과 총 수출의 각각 96%와 98%를 차지하기 때문에 원유 생산의 감소는 경기 둔화로 직결됨.<sup>35)</sup>

33) 유가는 2014년 1월~4월 평균 가격임.

34) 페트로넷, 국제석유정보, 국제석유가격, <http://www.petronet.co.kr/main2.jsp>(검색일: 2014. 5. 12).

- 리비아의 석유 생산시설 가동률은 50% 미만으로 하락하였으며 2014년 1/4분기 일일 원유 생산량도 유전 및 수출항 폐쇄조치 이전인 2013년 2/4분기의 134만 배럴 대비 71.6% 감소한 38만 배럴을 기록함.<sup>36)</sup>
- 이라크는 정부 및 민간 부문의 석유전에 대한 활발한 투자 결과로 원유 생산 및 수출량이 증가하고 있으며, 정부의 재정지출 확대에 따른 인프라 건설 증가와 이라크인 고용의 1/3을 담당하고 있는 공공부문 임금 인상에 따른 소비 증가로 높은 성장을 이어가고 있었음.
- 그러나 6월 이후 순니파 극단 이슬람 무장단체인 ISIL(the Islamic State in Iraq and the Levant)이 이라크 2대 도시인 모술(Mosul)을 점령하였고, 현재 바그다드를 두고 정부군과 대치 중으로 혼란이 가중되고 있음.
- 이라크의 원유 생산은 2013년 일일 299만 배럴에서 2014년 324만 배럴로 증가할 것으로 예상되었으나, 이라크 정부군과 ISIL의 분쟁 상황이 이어지면서 원유 생산에 영향을 미치고 있음.<sup>37)</sup>

### ■ 이란은 잠정적 제재완화 조치에도 불구하고 2014년 상반기 경기 혼조세

- 2013년 11월 서방 주요국 및 러시아, 중국 등과 이란이 타결한 핵협상에 따라 2014년 1월부터 잠정적 제재 완화 조치가 시행되었으며 이로 인해 이란이 얻는 경제적 이익은 70억 달러에 달할 것으로 예상됨.<sup>38)</sup>
- 이란은 해당 조치에 힘입어 2014년 초 경기 회복 조짐이 나타났으나, 보조금 삭감에 따른 물가상승 우려와 최종 핵협상 타결 여부에 대한 불안감으로 인해 2014년 상반기 경기회복에 대한 기대감이 하락하였음.
- 2014년 초까지 달러당 리알(rial)화 환율이 하락하였으나 3월 말 신년 연휴(노루즈, Nowruz)에 따른 수입품 수요 확대와 7월 종료 예정인 잠정적 제재 완화조치의 연장 여부에 대한 불안감의 여파로 환율이 상승세로 반등함.

그림 76. 중동 주요국의 경제성장률 추이 및 전망

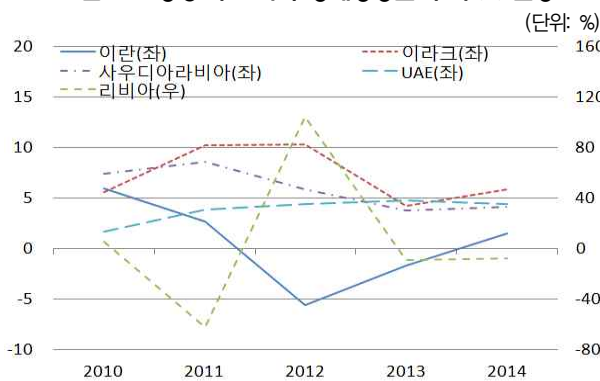
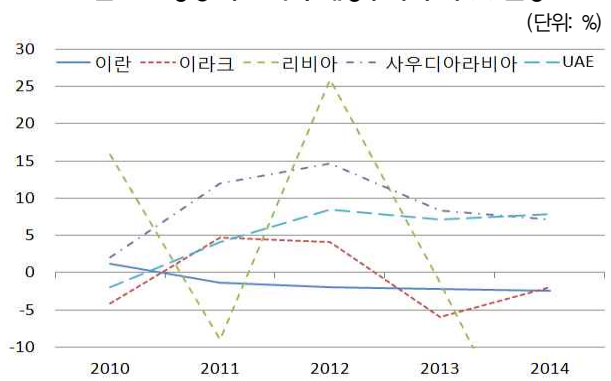


그림 77. 중동 주요국의 재정수지 추이 및 전망



35) EIA(2013. 10. 10), "Libya," <http://www.eia.gov/countries/cab.cfm?fips=ly>(검색일: 2014. 5. 13).

36) EIU(2014), "Libya Country Report April 2014," p. 9; OPEC(2014), "Monthly Oil Market Report April 2014," p. 58, "Monthly Oil Market Report - February 2014," p. 66; EIA(2013. 10. 10), "Libya," <http://www.eia.gov/countries/cab.cfm?fips=ly>(검색일: 2014. 5. 13).

37) IMF(2014), REO Statistical Appendix(accessed May 13, 2014).

38) 이란은 P5+1과 공동행동계획(Joint Plan of Action)을 타결함. P5+1은 UN 안전보장이사회 상임이사국 5개국(five permanent members)인 미국, 중국, 러시아, 영국, 프랑스와 독일을 의미함. The White House(2013. 11. 23), "Fact Sheet: First Step Understandings Regarding the Islamic Republic of Iran's Nuclear Program."

## 2) 정책 현안 및 방향

### ■ 사우디아라비아와 UAE 정부는 균형 재정을 유지하고 지속가능한 성장을 위한 각종 정책 추진

- 최근 유가의 추가 상승 동력 상실로 사우디아라비아를 비롯한 GCC 국가의 재정 수지 흑자 폭이 감소하고 있으며, 이에 사우디아라비아 정부는 재정 지출 증가 폭을 줄이고, 민간 부문 및 비석유 부문의 성장을 통해 고용 창출 및 석유 의존적 경제구조 탈피 정책을 강화하고 있음.
- 사우디아라비아 재정 수입의 91.8%가 원유 수출을 통해 발생하고 있으며, 향후 유가 하락에 대한 전망이 지배적임에 따라 6대 경제 도시 및 5대 클러스터를 조성하여 석유 의존도를 줄이고, 항공 및 전력 등의 국영기업 민영화를 통한 정부 지출 축소에 박차를 가하고 있음.
- 또한 청년실업 문제를 해결하고자 불법 외국인 노동자에 대한 단속을 강화하고 있으며, 민간부문 법적 근로시간 단축, 자국민 최저 임금 인상 등의 정책을 통해 사우디아라비아인의 민간고용 증대를 위해 노력하고 있음.<sup>39)</sup>
- UAE는 역내 금융, 물류, 교역의 허브가 되고자 하는 전략을 통해 비석유 부문 발전을 도모하고 있으며, 이를 위해 철도, 천연가스 정제 시설, 칼리파 산업도시(Khalifa Industrial Zone Abu Dhabi) 등에 막대한 투자를 진행하고 있음.
- UAE 정부도 거시경제 안정성 확보 차원에서 정부 지출을 줄이고 민간 투자를 활성화하고자 외국인투자에 대한 인센티브와 자국민 우선고용 정책을 강화하고 있음.

### ■ 리비아는 민심 안정 및 정부 통제 능력 강화, 이라크는 원유 생산량을 확대하기 위한 유전 개발 및 생산시설 확충에 각각 우선순위를 두고 경제정책 추진

- 리비아 정부는 재정확대정책을 유지하고 있으나 공공부문 투자보다 민심 안정을 위한 보조금 지급과 공공부문 임금 인상에 우선순위를 두고 있음.
- 중앙은행이 정부에 제공한 20억 달러의 긴급 대출 중 22.6%인 4억 4,800만 달러만 공공부문 투자에 편성되었으며, 2014년 총고정투자도 감소하여 전년대비 10.0% 하락할 것으로 예상됨.<sup>40)</sup>
- 또한 리비아 정부는 반정부 세력과의 협상을 통해 주요 유전 및 수출항에 대한 폐쇄조치를 해제하고 관련 시설에 대한 정부 통제 능력을 강화하려고 노력 중임.
- 동부지역의 연방제 지지세력과 서부지역의 선거법 개정을 요구하는 시위대가 동부 유전지대(일산 43만 배럴) 및 서부 유전지대(일산 47만 배럴)를 폐쇄·점거함에 따라 해당 시설에 대한 정부의 통제 능력이 상실됨.<sup>41)</sup>
- 이라크는 2013년 일일 350만 배럴, 2014년 450만 배럴 생산을 목표로 석유 부문에 대한 적극적인 개발을 추진하고 있으며, 석유 부문 투자를 확대하고자 투자자의 계약 조건을 개선하고 있음.<sup>42)</sup>
- 한편 이라크는 정부 재정 지출 확대를 통해 보건의료시설, 학교, 도로 등의 사회 인프라 개선을 추진하려고

39) EIU(2014), "Saudi Arabia Country Report May 2014," p. 7.

40) 2014년 예산이 국회 계류 중이기 때문에 중앙은행이 긴급대출을 제공함. EIU(2014), "Libya Country Report June 2014," pp. 7-8.

41) 「리비아, 원유생산량 상당부분 회복 할 것」(2014. 5. 13), 『페트로넷』.

42) EIU(2014), "Iraq Country Report May 2014," p. 5.

하나 바그다드를 중심으로 시아파와 순니파간 대립, 부정부패와 관료주의의 지속 등으로 정부 재정 지출 및 정책 개선은 뚜렷하게 나타나고 있지 않음.<sup>43)</sup>

#### ■ 이란은 최종 핵협상 타결 및 원유 부문 생산성 제고를 위한 정책 추진

- 이란은 2014년 7월 종료되는 잠정적 제재 완화 조치를 연장시키고 11월 최종 핵협상을 타결하여 원유 및 주요 산업에 부과된 제재를 철회하는 데 힘쓸 것으로 예상됨.
- 비잔 장가네(Bijan Zangeneh) 이란 석유부 장관은 향후 4년 내에 일일 원유 생산량을 100만 배럴 증산하여 최대 570만 배럴로 증대할 계획을 밝혔으며,<sup>44)</sup> 제재 철회를 대비하여 에너지 개발 부문에 대한 해외 투자자의 계약 조건 개정을 검토 중임.
- 또한 재정건전성 개선을 위해 유류를 비롯한 주요 품목에 대한 보조금을 삭감하는 개혁 정책에 착수함.
  - 2014년 4월 이란 정부가 보조금 감축 2단계에 착수함에 따라 보조금이 적용된 유가는 4,000(0.13달러)리알에서 7,000(0.23달러)리알로 75.0% 상승하였고, 보조금이 미적용된 유가는 7,000리알에서 10,000리알(0.33달러)로 42.9% 상승함.<sup>45)</sup>

### 3) 2014년 경제전망

#### ■ 2014년 하반기 중동경제는 세계경기 회복에도 불구하고 유가 하락, 시리아 및 이라크 분쟁, 역내 정정 불안 지속 등으로 인해 2%대 후반의 경제성장 예상

- 원유수출국의 경우 비석유 부문이 5%대의 성장을 기록했음에도 불구하고 비전통 에너지의 공급 증가 및 이에 따른 유가 하락, 역내 무력 갈등 확산에 따른 경기침체 등으로 인해 2%대 후반의 완만한 경제성장을 기록할 전망이다.
- 원유수입국의 경우 정정 불안이 정상적인 경제활동을 제한하고 있으며, 특히 3년 이상 지속된 시리아 분쟁으로 인한 요르단, 레바논 내 난민 증가와 순니-시아간 종파 분쟁 확산에 따라 2013년과 유사한 2%대 후반의 저조한 경제성장이 예상됨.

#### ■ 비석유 부문의 양호한 실적과 지속적으로 추진되고 있는 인프라에 대한 투자가 사우디아라비아와 UAE의

43) Plamondon, Bryan(2014), *Country Reports: Country Outlook: Economic - Iraq*.

<http://connect.ihs.com/Dashboard?mode=LastTextNavigation#viewer/Widget/%2FReportsFromMyInsightTree%2FShowNode%3Fpath%3D%253A%2520Country%2520Intelligence%253A%2520Country%2520Reports%253A%2520Country%2520Outlook%253A%2520Economic%26filterid%3D115%26filtertype%3DCountry%26treemode%3DCountryReport%26ArticleTreeType%3DReportWithTree%26connectPath%3DCountryEconomics.EconomicsExecutiveSummaryWidget>(accessed May 14, 2014).

44) OPEC(2014), *Monthly Oil Market Report*, p. 58. (April)

45) "Iran cuts fuel subsidies, raises prices"(2014. 4. 25), PressTV. 운전자들은 매월 휘발유 60리터까지 보조금이 적용된 가격으로 구매할 수 있으며, 이를 초과하여 구매할 경우 보조금이 적용되지 않은 가격으로 구매해야 함.

### 하반기 성장을 견인할 것으로 예상

- 사우디아라비아의 2014년 재정 지출 증가 폭은 전년 대비 감소하였으나 철도, 항만 등의 교통 인프라와 학교, 병원 등의 사회 인프라에 대한 투자는 전년 대비 각각 33.7%, 8.0% 증가하였으며, 비석유 부문과 민간 부문의 참여 확대를 위한 개발 펀드에 대한 지원 확대 등으로 하반기 경제 성장도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상됨.<sup>46)</sup>
- 그러나 중국을 비롯한 주요 원유 수입국의 저성장 및 비전통 에너지 개발 확대에 의한 유가 하락이 올해 하반기 사우디아라비아 경제의 하방 위험 요인으로 작용할 수 있음.
- UAE의 석유 생산량 증가가 크지 않고, 국제 유가도 완만한 하락세를 보일 것으로 예상되어 석유 부문 성장률은 높지 않을 것이나 기업 투자 증가와 관광, 물류 등의 비석유 부문 발전, 국내 소비 증가로 인해 4%대 초반의 안정적인 성장을 기록할 것으로 기대됨.
- 반면, 두바이 정부와 국영 기업의 채무는 약 1,424억 달러에 달하며, 이에 따른 공공 부문의 과도한 부채가 주요 위험요인으로 작용하고 있음.<sup>47)</sup>

### ■ 리비아는 지속되는 정정 불안의 여파로 마이너스 성장세를 이어갈 것이며, 이라크도 현 내분 상태가 장기화된다면 하반기 경제 성장에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망

- 리비아는 하반기 내 원유 생산이 재개된다 하더라도 상반기 생산 및 수출 급감의 여파로 2014년 평균 -7%대 후반의 경제성장을 기록할 전망이다.<sup>48)</sup>
  - 2013년 7월 이후 원유 생산 및 수출이 급감하여 2014년 경상적자와 재정적자는 각각 GDP 대비 30.4%, 27.7%를 기록할 것으로 예상됨.
- 그러나 이슬람과 비이슬람 세력 간 무력갈등이 확산되고 있으며, 선거법 개정이 완료되지 않은 상황에서 의회 선거가 6월 말 조기 실시됨에 따라 오히려 정정불안이 가속화되어 경기침체가 심화될 우려도 있음.
  - 특히 5월 비이슬람 반군의 의사당 공습 및 제헌의회의 권한정지 선포 이후 리비아 내 수백 개의 무장단체들이 비이슬람 반군 세력과 이슬람 정부 세력으로 양분되면서 대규모 무력갈등으로 확산될 우려가 존재함.
- 최근 이라크 정부군과 ISIL간의 내분이 장기화 된다면 석유 생산 및 수출에 악영향을 주어 하반기에는 상반기보다 상대적으로 저조한 경제성장률을 보일 것으로 전망됨.

### ■ 이란은 제재 완화 조치가 연장되고 최종 핵협상이 타결되면 경기 회복이 가속화될 전망

- 2014년 11월 최종 핵협상이 타결되어 석유 부문에 대한 제재가 추가적으로 완화되면 경상수지 및 재정수지가 개선될 것으로 예상되며, 2년 연속 마이너스 성장에서 벗어나 1%대 중반의 경제성장을 기록할 것으로 기대됨.

46) EIU(2014), *Saudi Arabia Country Report*, p. 8. (May)

47) IMF(2013), *Staff Report for the 2013 Article IV Consultation: United Arab Emirates*, p. 30.

48) IMF(2014), *Regional Economic Outlook Update*, p. 3. (May)

- 6월 진행된 5차 핵협상에서 국제사회와 이란이 최종 핵협상 초안 작성에 착수하였을 뿐만 아니라, 미국 및 EU 핵협상 대표의 임기 10월 종료 및 이라크 분쟁 등으로 인해 2014년 10월 이전 타결될 가능성이 존재함.
- 그러나 외부 요인인 최종 핵협상 타결 여부의 불확실성과 내부 원인인 보조금 감축에 따른 하반기 물가 상승 우려가 경기 회복을 저해할 가능성도 상존함.
- 핵심 제재인 원유 수출 제한 조치 및 원유·천연가스 개발 금지 등이 유지되고 있기 때문에 재정 수입 및 투자 유입은 여전히 저조한 수준임.
- 또한 3월 말 최저임금 25.1% 인상과 더불어 보조금 감축 2단계 착수의 여파로 인해 하반기 중 물가가 추가 상승할 우려가 있음.<sup>49)</sup>

표 32. 주요 기관별 중동 주요국의 경제성장률 전망

(단위: %)

	IMF			Global Insight		EIU	
	2012	2013	2014	2013	2014	2013	2014
MENA	4.1	2.2	3.2	2.3	3.1	2.2	3.4
사우디아라비아	5.8	3.8	4.1	3.8	4.4	3.8	4.0
UAE	4.4	4.8	4.4	4.1	3.5	4.6	4.4
리비아	104.5	-9.4	-7.8	-14.7	-10.3	-2.5	-2.6
이라크	10.3	4.2	5.9	5.2	4.7	5.2	6.0
이란	-5.6	-1.7	1.5	-2.8	1.5	-3.0	1.5

자료: IMF World Economic Outlook April 2014 DB(검색일: 2014. 5. 13); Global Insight(2014. 4. 15), Monthly Forecast Update Tables - Middle East and North Africa; EIU(2014), "Global outlook summary," p. 4; EIU Data tool(검색일: 2014. 5. 13).

49) Ramezani, Alireza(2014. 3. 18), "Raise in minimum wage not enough for Iranian workers," Al-Monitor.

## 라. 중앙아시아

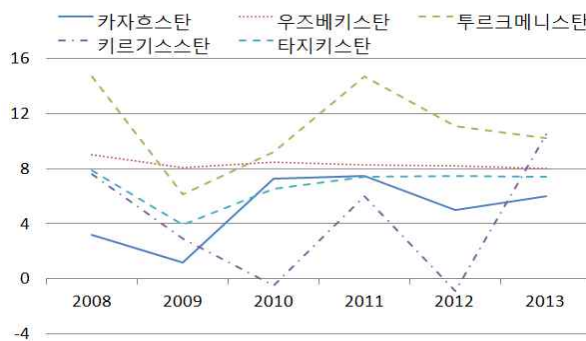
### 1) 주요국 경제 동향

■ 2013년 중앙아시아 국가들은 비교적 높은 경제성장률을 기록하였으며 카자흐스탄과 키르기스스탄은 전년에 비해 높은 경제성장률을, 우즈베키스탄과 투르크메니스탄, 타지키스탄은 전년과 비슷하거나 다소 낮은 경제성장률을 기록함.

- 카자흐스탄은 2013년 카사간 유전의 생산 중단과 석유가격 하락으로 수출이 소폭 감소했음에도 불구하고 정부투자 확대와 민간소비 확대에 힘입어 전년에 비해 다소 높은 경제성장률 6.0%를 기록함.
  - 이는 각 경제전망기관의 경제성장률 전망(5.0~5.5%)보다 높은 수치임.
- 키르기스스탄은 각 경제전망기관의 전망치(5.5~7.4%)보다 높은 10.5%의 경제성장률을 기록함.
  - 이는 기저효과와 주요 금광인 쿰토르 금광의 생산 증가 때문이며 민간소비는 해외이주노동자 송금의 감소와 높은 물가상승률 때문에 다소 둔화됨.<sup>50)</sup>
- 우즈베키스탄은 중국으로의 가스 수출 확대 등에 따른 수출 증가와 민간소비 확대 등에 힘입어 우즈베키스탄 정부의 전망치와 같은 8.0%의 경제성장률을 기록함.
  - 이는 각 경제전망기관의 경제성장률 전망과 비슷하거나 다소 높은 경제성장률(7.0~8.3%)임.
- 투르크메니스탄의 경제성장률은 전년에 비해 약 1%포인트 낮았으나 10.2%로 두 자릿수 경제성장률을 기록함.
  - 경제성장은 가스수출 증가와 임금상승으로 인한 국내 수요 증가, 정부 주도의 대규모 투자 증가 때문임.
- 타지키스탄은 전년과 비슷한 7.4%의 경제성장률을 기록함.
  - 이는 해외이주노동자 송금의 증가와 풍작으로 인한 낮은 물가상승률로 민간소비가 활성화되었기 때문이며<sup>51)</sup> 핵심산업인 알루미늄 생산은 국제 가격 하락으로 인해 크게 감소함.<sup>52)</sup>

그림 78. 중앙아시아 주요국의 경제성장률 추이

(단위: %)



주: 전년대비, 실질 GDP 기준

자료: IMF(2014년 5월), Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia.

50) 2013년 9월까지 12개월간의 해외이주노동자 송금액은 2013년 키르기스스탄 GDP의 약 25%.

51) 2013년 9월까지 12개월간의 해외이주노동자 송금액은 2013년 타지키스탄 GDP의 약 38%.

52) 알루미늄 생산은 2013년 1~11월 전년동기대비 31% 감소

표 33. 중앙아시아 주요국의 경제성장률

(단위: %)

	2012년	2013년	2014년 1/4분기
카자흐스탄	5.0	6.0	2.9
우즈베키스탄	8.2	8.0	7.5
투르크메니스탄	11.1	10.2	10.0
키르기스스탄	-0.9	10.5	5.6
타지키스탄	7.5	7.4	7.0

주: 전년대비, 실질GDP 기준.

자료: IMF(2014. 5), *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*, 각국 통계청 및 각국 보도자료.

■ 2014년 1분기, 카자흐스탄과 키르기스스탄은 주요 수출품의 생산 둔화와 민간소비의 부진으로 낮은 경제성장률을 기록하였으나 우즈베키스탄과 투르크메니스탄은 정부 주도의 투자 확대에 비교적 높은 경제성장률을 기록함. 일부 국가들은 미국의 양적완화축소와 러시아 경제성장 둔화의 간접적인 영향을 받기 시작함.

- 카자흐스탄의 1분기 경제성장률이 낮은 이유는 기후의 영향으로 석유 생산이 감소하고 올해 상업생산이 기대되었던 카사간 유전의 가동이 내년 말 이후로 연기되며 산업생산이 위축되었기 때문임.<sup>53)</sup> 또한 2월에 시행된 카자흐스탄 탱게화의 평가절하(약 19%)로 민간소비가 위축된 것도 1분기 경제성장률 둔화에 영향을 끼침.<sup>54)</sup>
- 키르기스스탄의 1분기 경제성장률은 전년에 비해 크게 둔화됨. 이는 주요 금광인 쿵토르 금광(2011년 산업생산의 약 26% 비중)의 생산증가율이 둔화되며 산업생산 증가율이 전년에 비해 낮아졌기 때문임. 또한 민간소비 증가율의 둔화도 경제성장률 둔화의 주원인이 됨.<sup>55)</sup>
- 우즈베키스탄은 산업생산과 고정자본 투자 증가(전년동기대비 각각 8.9%, 10.1%), 건설활동 증가(15.5%) 등에 힘입어 전년에 이어 1분기에도 높은 경제성장률(전년동기대비 7.5%)을 기록함. 이는 정부의 공공투자 확대 등에 힘입은 것으로 분석됨.
- 투르크메니스탄은 정부 주도의 투자 증가(전년동기대비 7.2%)에 힘입어 두 자릿수 성장률을 기록한 것으로 보도됨.<sup>56)</sup>
- 타지키스탄은 산업생산이 전년동기 대비 3.6% 증가하며 높은 경제성장률을 이어 갔으나 1분기 동안 수출이 크게 감소하고 수입은 증가하여 무역수지 적자폭이 미화 7억 달러(전년동기의 무역수지 적자는 2억 달러)로 크게 확대됨. 수출 급감은 주요 무역상대국인 러시아의 경제둔화와 주요 수출품인 알루미늄 가격의 하락세 때문인 것으로 보임.

53) 2014년 2월과 3월 산업생산은 전년동기대비 각각 0.6%, 1.0% 감소하였으며 석유생산과 관련된 채굴업은 2월과 3월에 각각 2.2%, 0.9% 감소함. 2014년 1~4월간 산업생산은 전년동기대비 0.9% 감소함, 셰브론(Chevron)사는 1분기 수익감소가 국제석유가격의 하락과 기후로 인한 예상치 못한 카자흐스탄 유전의 생산 중단 때문이라고 발표함. 셰브론사는 카자흐스탄의 대형 유전인 탱기즈 유전과 카라차카낙 유전 운영에 참여하고 있음.

54) 카자흐스탄 중앙은행은 탱게화의 평가절하를 미국의 양적완화축소와 러시아 루블화의 평가절하에 대한 대응이라고 밝힘. 카자흐스탄은 관리변동환율제로 기준환율과 변동환율폭을 미 달러화 당 150±5탱게에서 185±3 탱게로 변경하였음. 현재 카자흐스탄 환율은 미 달러화당 182.05 탱게임(2015년 5월 15일 현재).

55) 키르기스스탄 민간소비 증가율의 둔화가 러시아 루블화 평가절하로 인해 러시아 지역에 거주하는 해외이주노동자 송금이 감소했기 때문이라는 견해가 있음.

56) TREND(2014. Apr. 9), "Turkmenistan's GDP growth rate exceeds 10% since early 2014."

## 2) 정책 현안 및 방향

■ 중앙아시아의 에너지 수출국들은 정부 주도로 인프라 건설과 산업 육성에 투자하고 있으며 이를 통해 경제다각화를 추진 중임. 에너지 수입국들은 경제성장을 위한 거시경제 안정화 및 에너지 인프라 건설을 주요 경제목표로 추진 중임.

- 카자흐스탄은 비에너지 수출산업 육성을 위한 산업다변화 프로그램을 추진 중임. 또한 수출 환경 조성을 위해 WTO 가입을 추진하고 있으며 러시아 주도의 유라시아경제연합(EEU)의 출범에도 적극 참여하고 있음.
  - 카자흐스탄은 2013년까지 WTO 가입을 완료할 예정이었으나 농업 보조금 등의 문제로 협상이 길어져 가입하지 못함. 그러나 늦어도 2015년까지는 WTO 가입을 완료할 예정임. 또한 2015년 1월 출범예정인 러시아 주도의 유라시아경제공동체에도 역내 수출활성화를 위해 적극 참여하고 있음.
- 우즈베키스탄은 인프라 건설 및 산업육성을 위한 공공투자 확대와 공공임금 인상을 통해 경제성장을 견인하려 하고 있음.
  - 인프라 투자는 발전시설과 유가스 부문, 교통 인프라에 집중되고 있으며 해외투자자 유치를 위해 투자환경 개선을 위해 노력하고 있으나 성과는 미미한 편임.
  - 최근 대통령의 후계자 선정 문제로 정치엘리트들 간의 정치투쟁이 대중에 공개된 바 있어 후계자 문제가 해결되지 않으면 향후 정치적 불안정이 고조될 우려가 있음.
- 투르크메니스탄은 에너지 수출시장 다변화와 산업육성을 위해 에너지 플랜트와 에너지 수송관, 교통 인프라 투자를 확대하고 있음. 또한 해외투자자 유치를 위해 노력하고 있으며 시장경제체제로의 전환을 모색하고 있음.
  - 2014년 5월, 갈키니쉬 가스 플랜트가 완공되었으며 타지키스탄과 아프가니스탄과의 철도 연결 프로젝트를 추진 중임.<sup>57)</sup> 또한 중국의 지원하에 중국으로의 새로운 가스 수송관 건설을 추진 중임.
  - 2013년 12월, 「국가자산 민영화 법안」을 채택하여 면화, 화학제품, 식량 생산 부문 등 비에너지 우선순위 분야에 해외투자자를 유치하려 하고 있으며 에너지 이용에 대한 국가보조금을 폐지 또는 감축하여 시장경제체제로의 전환을 모색하고 있음.
- 키르기스스탄과 타지키스탄은 IMF 등 국제금융기구의 경제개혁 프로그램을 따라 거시경제 안정화를 위해 노력하고 있으며 에너지 부족 문제를 수력발전소 건설, 러시아와의 협력을 통한 값싼 에너지 수입 등을 통해 해결하려 하고 있음.

■ 중앙아시아의 국가들은 중국과 협력하여 교통 및 에너지 인프라 건설을 진행하는 등 중국과의 경제관계를 확대해 나가는 동시에 러시아가 주도하는 유라시아경제연합(EEU) 가입을 통해 역내 교역을 활성화하려 하고 있음.

- 2013년 9월, 중국 시진핑 주석의 중앙아시아 순방에서 중국과 각 중앙아시아 국가들은 다양한 투자 협정을 맺고 인프라 건설에 동의한 바 있음. 시진핑 주석은 '실크로드 경제권' 건설을 주창하며 중앙아시아 국가들과 경제발전 전략 교류, 교통망 건설, 무역 원활화 등을 위한 협력을 제안함. 이 밖에 각국과 철도, 에너지 수송관 건설 등도 논의하고 있음.

57) 율로탄, 오스만, 미나라, 아철라르 가스전을 통합 지칭함. 세계 2위 매장량을 지닌 투르크메니스탄 최대의 가스전임.

- 이 순방에서 중국은 카자흐스탄과 미화 300억 달러 상당의 투자 및 차관 협정 등을 맺었으며 우즈베키스탄과 각 산업 분야에 대한 미화 150억 달러의 투자 협정을 체결하고 투르크메니스탄과는 신규 가스관 건설 등을 논의하였음.
- 키르기스스탄과는 키르기스스탄을 통과하여 우즈베키스탄과 중국을 연결하는 철도 건설 프로젝트가 논의되었으며 투르크메니스탄산 가스를 수송하는 천연가스 수송관 건설 협정도 지난 12월 체결된 바 있음. 타지키스탄과도 천연가스 수송관 건설 협정을 체결한 바 있음.
- 한편, 우즈베키스탄을 제외한 중앙아시아 국가들은 러시아가 주도하는 유라시아경제연합(EEU)에 참여하여 역내 수출 증가와 값싼 러시아 에너지 공급의 혜택을 얻으려 하고 있음.

### 3) 2014년 경제전망

■ 2014년 하반기, 카자흐스탄을 제외한 중앙아시아 국가들은 주요 교역상대국인 러시아의 경제성장 둔화 전망에 따라 상반기와 비슷하거나 다소 낮은 경제성장률을 기록할 것으로 전망됨.

- 카자흐스탄은 1분기에 발생한 기후로 인한 석유 생산 감소가 정상화되고 주요 석유 수출지역인 유럽의 하반기 경제회복세 전망에 따라 석유의 생산 및 수출이 확대될 것으로 보여 하반기에는 상반기에 비해 보다 나은 경제성장률을 기록할 것으로 전망됨.
- 키르기스스탄은 주요 수출품인 금의 국제가격이 대체로 하락세에 있고 러시아에 진출해 있는 해외이주노동자의 송금도 러시아 경기둔화에 따라 더 감소할 것으로 보여 하반기 경제성장률은 더 낮아질 것으로 전망됨.
- 우즈베키스탄은 정부 주도의 공공투자 확대가 지속될 것으로 보이나 주요 수출품의 국제가격(가스, 금)은 하락세에 있어 하반기 경제성장률은 상반기와 비슷하거나 다소 둔화될 것으로 전망됨.

표 34. 주요 기관별 2014년 중앙아시아의 경제성장률, 물가, 경상수지 전망

		실질 GDP 증가율(%)	소비자물가 상승률(%)	경상수지 (GDP 대비 %)
카자흐스탄	IMF	5.7	9.2	1.9
	GI	4.4	6.6	1.1
	EIU	4.6	7.3	-0.3
우즈베키스탄	IMF	7.0	11.0	2.2
	GI	7.2	10.4	1.2
	EIU	6.5	12.1	2.2
투르크메니스탄	IMF	10.7	5.7	-1.1
	GI	10.1	5.9	-1.4
	EIU	9.2	11.0	3.4
키르기스스탄	IMF	4.4	6.1	-15.5
	GI	4.3	6.5	-23.0
	EIU	4.0	8.1	-15.5
타지키스탄	IMF	6.2	5.4	-2.1
	GI	4.9	5.2	-3.2
	EIU	5.5	6.7	0.2

자료: IMF(2014. 5), *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*, Global Insight(GI) 최근호 및 World Overview First-quarter 2014; 최근 각국 EIU Country Report.

- 투르크메니스탄은 가스 생산설비가 추가되어 중국으로의 가스 수출이 증가하고 정부 주도의 인프라 투자가 지속될 것으로 보여 경제성장률은 상반기와 비슷할 것으로 전망됨.
- 타지키스탄도 키르기스스탄처럼 주요 수출품인 알루미늄의 국제가격이 하락세에 있고 러시아 해외이주이동자의 송금이 감소할 것으로 전망되어 하반기 경제성장률은 다소 낮아질 것으로 전망됨.

## 마. 아프리카

### 1) 주요국 경제 동향

■ 사하라이남 아프리카 국가들은 전반적으로 농업생산성 향상과 천연자원 및 인프라에 대한 투자 확대로 견고한 성장세를 유지할 것으로 전망됨.

- 2014년 사하라이남 아프리카 전체의 경제성장률은 5.5% 수준으로 전망되며 특히 저소득 국가들의 경제성장률<sup>58)</sup>가 두드러질 것으로 예상됨.
- 말리는 정치적인 혼란에 따른 치안문제가 개선되어 경제성장이 가속화될 것으로 예상되며, 광산과 인프라, 제조업 부문에 거대한 투자가 지속되고 있는 콩고민주공화국과 니제르, 모잠비크 등도 견고한 성장세를 유지할 전망
- 원유수출국의 경우 국제유가의 안정세로 인해 6% 후반대의 높은 경제성장률을 보일 전망이나 일부 중소득국의 경우 성장세 둔화 현상이 지속되고 있음.
- CGES, CERA, EIA 등 해외주요 기관들은 2014년 유가를 전년보다 다소 하락할 수 있으나 안정적인 기조를 유지할 것으로 전망하고 있으며, 이러한 유가의 안정적인 기조는 나이지리아, 앙골라 등 원유수출국 경제의 불확실성을 완화시키고 있음.
- 상대적으로 세계경제와 연관성이 높은 가나, 케냐, 모리셔스, 세네갈 등의 중소득 국가들은 세계금융시장의 불확실성과 신흥국 경제의 둔화로 인한 위험이 증대되고 있는 상황임.
- 남아공 경제는 광산 분야의 노사갈등 문제, 전력공급 부족, 민간분야의 투자 침체 등 내부적인 어려움으로 인해 2014년에도 2%대의 경제성장률에 머무를 전망이다.

표 35. 아프리카 경제성장률

구분	2013	2014	2015
<b>SSA 전체</b>	<b>4.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>
<b>원유수출국<sup>59)</sup></b>	<b>5.8</b>	<b>6.7</b>	<b>6.7</b>
- 나이지리아	6.3	7.1	7.0
- 앙골라	4.1	5.3	5.5
- 가봉	5.9	5.7	6.3
- 콩고	4.5	8.1	5.8
<b>중소득국<sup>60)</sup></b>	<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>
- 남아공	1.9	2.3	2.7
- 가나	5.4	4.8	5.4
- 카메룬	4.6	4.8	5.1
<b>저소득국 취약국</b>	<b>6.5</b>	<b>6.8</b>	<b>6.8</b>
- 에티오피아	9.7	7.5	7.5

주: 2014년과 2015년은 전망치.  
자료: IMF(2014년 4월).

표 36. 아프리카 주요경제지표

구분	2013	2014	2015
<b>소비자 물가상승률</b>	<b>6.3</b>	<b>6.1</b>	<b>5.9</b>
원유수출국	7.4	6.9	6.6
- 나이지리아	8.5	7.3	7.0
중소득국	5.8	5.9	5.5
- 남아공	5.8	6.0	5.6
저소득국	6.0	5.5	5.5
- 에티오피아	8.0	6.2	7.8
<b>경상수지</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.9</b>
원유수출국	3.9	3.3	2.1
중소득국	-5.7	-5.1	-4.9
저소득국 취약국	-11.8	-11.8	-11.7
- 모잠비크	-41.9	-42.8	-43.2

주: 1) 2014년과 2015년은 전망치.  
2) 경상수지는 GDP 대비 %  
자료: IMF(2014년 4월).

58) 실제로 Afdb에 따르면, 사하라이남 아프리카 경제에서 큰 비중을 차지하고 있는 남아공을 제외한 수치는 2013년과 2014년에 각각 6.1%, 6.8% 수준으로 추정됨(AfDB(2014), *African Economic Outlook*, p. 17.)

59) 아프리카 원유수출국 통계에는 앙골라, 카메룬, 차드, 콩고공화국, 적도기니, 가봉, 나이지리아, 남수단이 포함됨.

60) 보츠와나, 카보베르데, 가나, 레소토, 모리셔스, 나미비아, 세네갈, 세이셸, 남아공, 스와질란드, 잠비아 11개국이 아프리카 중소득국에 속함.

■ 소비자물가는 하향 안정화되고 있으나 재정불균형 및 환율급등 문제가 일부 국가를 중심으로 부각되고 있는 상황임.

- 2011년 하반기부터 도입된 긴축 통화정책의 효과가 가시화되고, 국제 식품 가격이 안정세를 보임에 따라 2014년 사하라 이남지역의 소비자물가상승률은 전년대비 0.2% 하락한 6.1% 수준을 기록할 전망
- 특히 2012년부터 심각한 물가불안 문제를 겪어왔던 에티오피아, 우간다, 탄자니아 등은 2014년 기준 10% 이내의 물가수준을 기록할 것으로 예상되고, 환율불안 문제를 겪고 있는 가나, 남아공 등도 물가의 급격한 상승이 나타날 가능성은 낮은 상황으로 평가되고 있음.
- 동 지역 국가들에서 전반적으로 수행되고 있는 긴축 통화정책은 재정적자 문제에도 일정한 기여를 하고 있으나 외부요인에 따른 위험은 상존해 있는 상황임.
- 그동안 수행된 긴축통화정책으로 인해 2014년 기준 GDP대비 평균 0.5% 수준의 재정적자 개선효과가 나타날 전망이나 중국 등 주요 신흥국 경제 둔화에 따른 수요 감소로 인해 일부 국가에서는 심각한 재정문제 혹은 외환부족 문제가 나타날 가능성이 있음.
- 전반적으로 심각한 경상수지 적자문제를 겪고 있는 저소득 국가들에게 재정적자문제가 심각하게 제기되고 있으며 가나와 같은 일부 중소득 국가들에서도 환율급등에 따른 외환부족 문제가 나타나고 있음.

## 2) 정책 현안 및 방향

■ 환율변동성 완화를 위한 긴축 통화정책의 유지

- 2011년 나타난 국제 유가 및 곡물가격의 상승과 동아프리카 가뭄에 따른 물가상승을 억제하기 위한 수단으로 활용되었던 긴축 통화정책이 최근에는 환율급등을 막기 위한 수단으로 활용되고 있음.
- 일례로 외환부족 문제를 겪고 있는 가나는 2014년 2월 5일 긴급 통화 정책 위원회(Monetary Policy Committee)를 소집하고 기준금리(재할인율)를 16%에서 18%로 인상한 바 있고, 남아공도 랜드화 환율급등에 대응하여 2014년 1월 들어 기준금리를 5%에서 5.5%로 인상한 바 있음.
- 남아공, 가나뿐만 아니라, 나이지리아, 잠비아 등도 유사한 상황을 겪고 있으며, 국채이자율 상승 및 신용등급 하락 압력으로 인해 추가적인 채권발행이 잇달아 연기되고 있는 상황임.

■ 재정건전화를 위한 긴축 재정정책 기조 유지

- 대부분의 아프리카 국가들은 확장적 재정정책에 따른 재정수지 악화로 인해 2012년 이후 긴축적 재정운영 기조로 선회한 바 있으나 그럼에도 불구하고 2014년 아프리카 국가들의 재정상황은 다소 악화될 전망이다.
- 현재 재정적자문제가 부상할 수 있는 위험국가들은 브룬디, 코모로스, 차드, 콩고민주공화국, 지부티, 수단, 짐바브웨 등이 거론되고 있음.
- 이러한 배경에서 다수의 국가들은 긴축 재정정책의 기조를 유지하고 있고, 작년까지 확장적 재정정책을 추구하던 남아공도 올해부터 긴축재정 기조로 선회하였음.
- 일부 원유 및 자원수출국 및 저성장국이 경기부양을 위해 확장 재정정책을 시행하고 있음.
- 확장 재정정책을 시행 중인 국가는 앙골라, 콩고민주공화국, 모잠비크 등임.

### 3) 2014년 경제전망

■ 인프라·건설, 천연자원에 대한 투자 확대와 농업생산성 향상으로 2014년 아프리카는 5% 내외의 경제성장률을 기록할 전망

- 권역별로는 서부아프리카가 약 7% 수준의 높은 연평균 성장률을 기록할 것으로 보이며, 국가별로는 내전 종전 이후 정치적 안정세를 찾아가고 있는 리비아(11.6%) 코트디부아르(9.3%)와 신생 자원부국인 콩고민주공화국과 모잠비크의 성장세가 두드러질 전망
- 다만 아프리카 최대 경제대국인 남아공의 경기부진 장기화와 나이지리아 수단 등의 정치적 불안정, 외부 환경변화에 취약한 1차 상품 수출주도형 경제구조, 고용 없는 성장과 고실업, 소득불평등의 심화 등은 아프리카 경제발전의 장애·정체 요인으로 작용

표 37. 주요 기관별 사하라이남 아프리카 경제성장률 전망치

(단위: %)

	IMF(4월)	AfDB(1월)	World Bank(1월)	Global Insight(4월)
2013년	4.9	3.9	4.7	4.8
2014년	5.4	4.8	5.3	5.6
2015년	5.5	5.7	5.4	5.7

주: AfDB(2013, 5)와 UN(2013, 1)의 통계치는 북아프리카지역을 포함.

자료: IMF(2014, 4); AfDB(2014, 5); World Bank(2014, 1); Global Insight(2014, 4).

■ 소비자물가상승률 하향 안정화 전망

- 아프리카 국가들의 동시적인 긴축 통화정책 및 재정건전화 계획과 국제 식품 및 연료 가격의 안정세로 인해 2014년 소비자물가상승률이 크게 완화될 것으로 전망
- 2013년 6.3% → 2014년 전망치 6.1% → 2015년 전망치 5.9%(IMF, 2014년 4월) **KIEP**

## 연구진

정성춘(총괄), 이동은, 이승래, 강유덕, 김규판, 최필수, 조충제, 권기수, 오윤아, 양다영,  
김수빈, 최윤선, 이준원, 김종혁, 김준엽, 오태현, 이형근, 송영철, 민지영, 김유미,  
김진오, 박재은, 손성현, 주진홍, 장종문