

Market Intelligence

〈특집〉 2015년 세계경제 주요 이슈 및 전망 분석

I . 세계경제 이슈 및 전망

1. 선진국 거시정책 미스매치와 국제금융시장 불안
2. Global Value Chain 구조 변화와 교역 둔화 가능성
3. 세계경제의 저성장 장기화 가능성 논의 및 대응방안
4. 2015년 세계 경제 성장률 전망

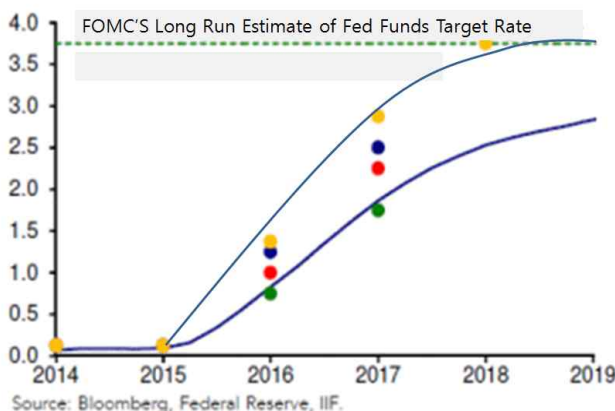
II . 신흥국 경제 이슈 및 전망

III. 주요 산업 이슈 및 전망

□ 선진국가간 통화정책 차별화

- 미국 : 경기회복세 지속으로 '15년 하반기 이후 금리인상 가능성 고조
 - 실업률이 미연준의 기준금리 인상 기준점인 6%를 하회하고 3분기 경제성장률이 5%를 기록 잠재성장률 수준(약 3%)을 크게 상회함
 - * 실업률(%) : 9.3('09) → 8.9('11) → 7.4('13) → 6.3('14)
 - * GDP 성장률(%, 전기대비연율) : 3.5('13. 4/4) → -2.1('14. 1/4) → 4.6(2/4) → 5.0(3/4)
 - 미연준의 금리인상 속도는 연간 100bp 수준으로 2년 이상 지속되고 이후에도 장기평균 수준까지 완만하게 인상될 전망
 - * 미연준의 경기안정시 기준금리는 3.5~4.0% 수준으로 평가되고 있으며, 이전 금리인상 시기('04.1월~'06년6월)에는 2년 2개월간 525bp를 인상함
- 유로존 : 디플레이션 우려 증가로 ECB의 양적완화 정책 강화 가능성
 - 성장이 정체되어 있는 상황에서 물가상승률이 지속적으로 하락되고 있어 양적완화 확대 요구 증가
 - * 소비자물가 상승률(%) : 2.7('11) → 2.5('12) → 1.3('13) → 0.5('14)
 - * 실업률(%) : 10.1('11) → 11.3('12) → 12.0('13) → 0.5('14)
- 일본 : 아베정권 재신임 이후 아베노믹스 강화 가능성
 - 소비세 인상 이후 경기회복세 약화가 발생함에 따라 양적완화 정책의 지속 및 강화 가능성이 높아짐
 - * GDP 성장률(%, 전기대비연율) : -1.5('13. 4/4) → 5.8('14. 1/4) → -6.7(2/4) → -1.9(3/4)

<미연준 기준금리 인상 전망>



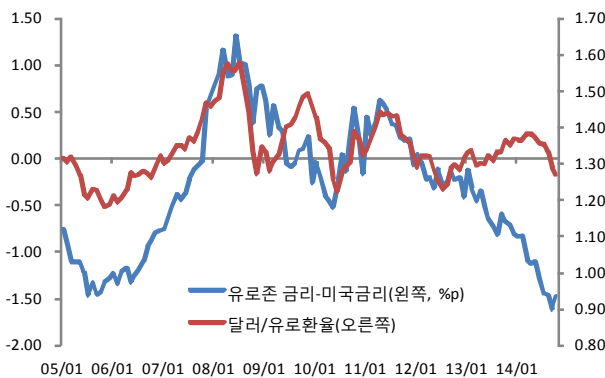
<주요국 중앙은행 자산매입 규모 전망>



□ [외환시장] 선진국간 금리차 확대로 미달러화의 초강세 지속

- 유로존과 미국간 금리차의 현재 수준과 확대 가능성을 고려할 때 달러/유로환율은 향후 2년간 1.10달러/유로 이하로 하락할 가능성이 있으며 미연준의 금리인상 종료 이후 향후 1~2년간 미달러화 강세는 지속
- 엔/달러환율은 일본의 정책기조 및 경기상황에 민감하게 반응하여 변동성이 확대되는 가운데 125엔/달러까지 완만한 상승세 전망
 - 엔/달러환율은 경상수지 개선 지연, 최근 급등에 따른 경계감 등으로 2015년중 상승속도는 빠르지 않을 전망
- 원/달러환율은 미달러화 강세로 완만한 상승세, 원/엔환율은 엔화가치 지속적 하락으로 900원/100엔 수준이 붕괴될 가능성이 있음

<유로/미국간 금리차와 환율 추이>



<주요국 2015년 환율 전망>

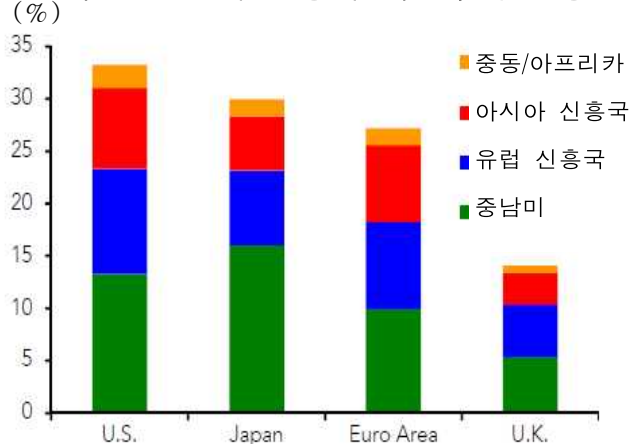
	1/4	2/4	3/4	4/4	평균
달러/유로	1.22	1.20	1.19	1.18	1.20
엔/달러	120	122	123	125	122.5
위안/달러	6.15	6.11	6.10	6.09	6.11
원/달러	1,120	1,125	1,130	1,126	1,125
원/100엔	933	922	918	900	919

자료 : Bloomberg, 12월 24일 전망

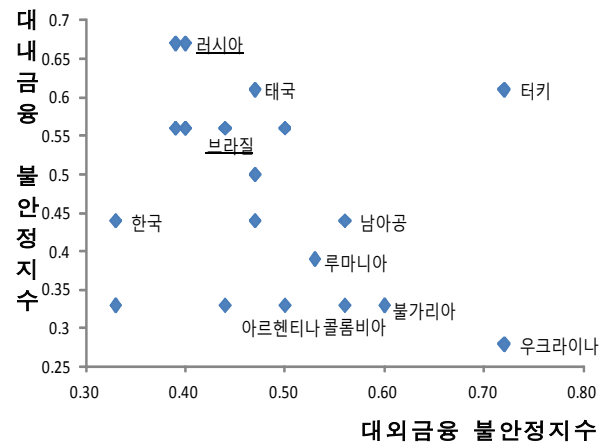
□ [자본시장] 신흥국으로부터 자본유출 증가

- 유로존 및 일본의 유동성 공급에도 불구하고 미국의 금리인상으로 신흥국으로부터 자본유출은 불가피할 전망
 - * 미국금리가 1%p 상승할 경우 신흥국에 대한 포트폴리오 투자는 월간 172억달러가 축소되는 반면 ECB가 금리가 1%p 하락할 경우 신흥국으로의 투자는 월간 76억달러 유입되는 것으로 분석됨(IIF)
- 선진국 자금유입 규모가 크고, 대외 및 국내금융시장이 불안한 중남미, 동유럽 국가들을 중심으로 자본유출이 큰 폭으로 발생할 가능성이 높음
- 최근 유가하락으로 경상수지가 급격하게 악화될 가능성이 높은 러시아, 브라질 등 자원보유국에 대한 자본이탈이 강화될 전망

<주요 선진국 신흥국 채권투자 현황>



<주요 신흥국 국내외 금융불안정 지수>

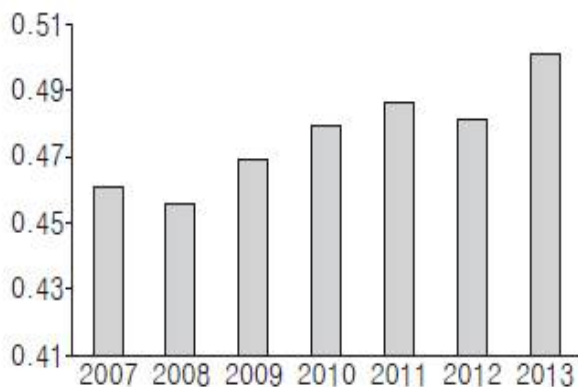


자료 : Institute of International Finance

□ [국내수출] 한·일간 경쟁산업을 중심으로 수출 위축

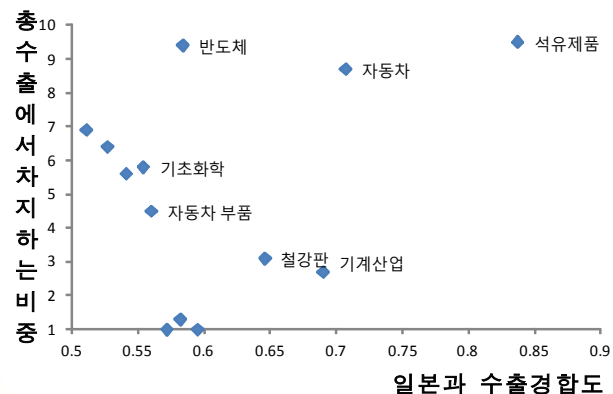
- 한·일간 수출경합도는 금융위기 이후 최고수준으로 상승하여 엔低에 따른 국내수출 위축 불가피
- 특히, 경합도가 높은 석유화학, 자동차, 기계산업 등의 수출부담이 증가할 전망
- 한편, 원/달러환율의 상승은 수출기업의 수출채산성 개선에 도움

<한국과 일본의 수출경합도 추이>



주 : HS 6단위 기준ESI(Export Similarity Index)
1에 가까울수록 경합도가 높음을 의미

<주요 산업의 경합도 지수와 수출비중>



□ [자본유출] 신흥국 금융불안으로 자본유출 발생 가능성

- 미연준이 1년간 100bp 수준으로 금리를 인상할 경우, 금리인상 시점부터 누적기준으로 1년후 약 102억달러, 2년후 287억달러, 3년후 440억달러 유출 전망(금융연구원)

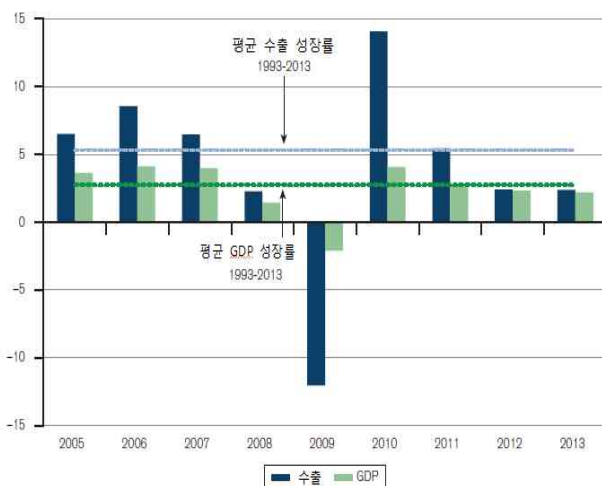
□ 글로벌 금융 위기 이후 세계 교역 성장률 부진 지속

- 글로벌 금융위기 이후 세계 경제는 회복세를 보이고 있지만, 세계 교역량 성장률은 금융위기 이전 수준을 회복하고 있지 못함.
 - 세계 교역량 성장률은 금융 위기 이전에는 연간 7~9%대였으나, 금융위기 이후 회복세를 보인 뒤에도 3%대 내외
- 2013년의 경우 세계 교역 성장률이 GDP 성장률과 동일 수준인 2.2%(WTO 기준)로, 과거 수십년간 유지되어온 세계교역과 GDP 성장률의 2:1 비율이 무너짐.

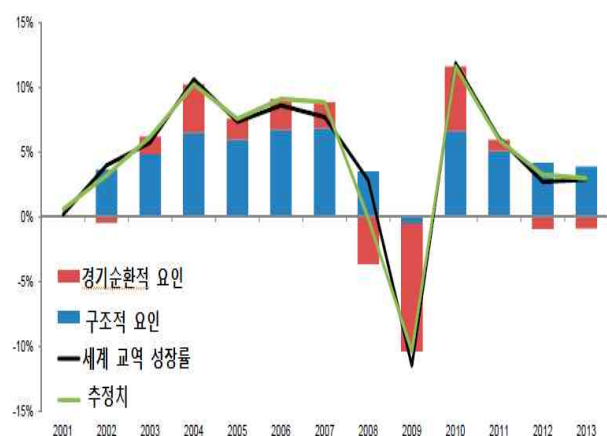
□ 세계 교역량 증가율 둔화 원인 : 경기순환적 vs. 구조적

- (경기 순환적 요인) 최근의 교역량 감소는 유럽 소비 회복 부진 및 이를 극복하기 위한 각국의 보호무역, 무역금융 축소 등의 영향으로 보는 견해로 유럽 경기 회복시 교역량 회복 전망
- (구조적 요인) 지난 수십년간 교역량 성장을 견인한 글로벌 가치사슬 구조*가 변화되어 교역량 증가율이 떨어진 것으로 분석, 경기회복이 되더라도 교역량 둔화는 지속될 것으로 전망

<세계 수출 성장률과 세계 GDP 성장률>



<세계 교역량 성장률 영향 요인 분석>



자료 : WTO, World Trade Report 2014, IMF

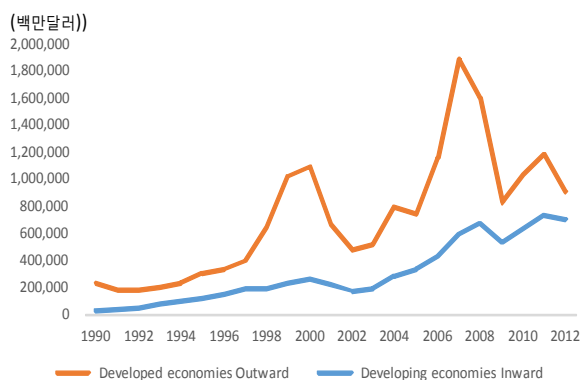
* **글로벌 가치사슬구조(GVC, Global Value Chain)** : 경제의 글로벌화에 따라 해외직접투자·아웃소싱 등을 통해 국가간 생산 단계를 나누는 분업 체계로, 글로벌 가치사슬구조가 진전되면서 중간재 교역이 늘어나 세계 교역량이 크게 증가

- 최근 세계 교역량 증가율 둔화 요인을 비교 분석했을 때, 금융위기시(2009년)를 제외하고는 구조적 요인 영향이 더 크다는 평가

□ 글로벌 가치사슬구조 변화와 원인

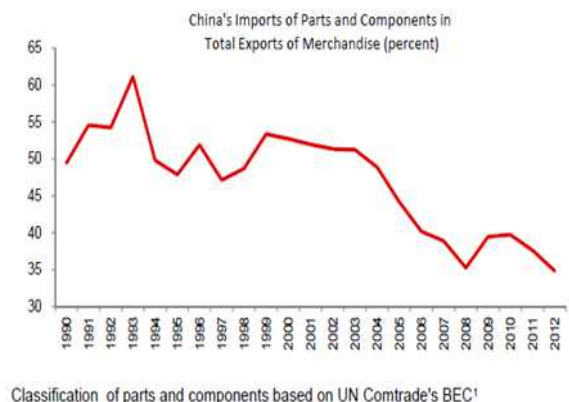
- 주요 교역국들이 자국내 고용 개선·부가가치 증대를 위해 제조업 성장 및 유치 전략을 수행하면서 글로벌 생산 네트워크의 국내화 추진으로 글로벌 가치사슬구조 변화, 중간재 수입 감소
 - 글로벌 생산 네트워크의 국내화 추진으로 해외직접투자 증가율도 둔화되는 양상을 보이고 있음
- 특히 2000년대 들어 글로벌 가치사슬구조의 중심국이며 최대 교역국인 중국(세계 교역비중 12.1%)과 미국(8.6%)의 생산구조 변화로 세계 교역량 증가율 둔화세 강화
- (중국) 글로벌 가치사슬구조에서 중간재 수입·소비재 수출 중심 산업구조를 유지해온 중국은 기술발달에 의한 고부가가치화 및 외국 기업의 중국내 현지화로 중간재 수입대체가 늘고 중간재·자본재 수출 증가 전환
 - * 중국 중간재 수입증감율(%): 30.6('10)→16.2('11)→2.3('12)→7.6('13)→△0.0('14.상반기)
 - * 중국 중간재 수출비중(%):36.2('05)→38.8('10)→39.5('12)→41.0('13)→41.8('14.상반기)

<선진국 해외직접투자 추이>



자료 : UNCTAD

<중국의 중간재 수입 비율>



자료: WTO

- (미국) 고용개선 등을 위해 해외생산기지 미국내 이전시 혜택, 자국 제조업 경쟁 제품의 수입 관세 인상 등 제조업 지원정책으로 리쇼어링(reshoring) 증가, 제조업 중심 수직구조 확립

* 미국 제조물품 평균 수입증가율: 기계·장비 11.7% ('09~'13) → 1.9% ('12~'13)
기타 제조물품 7.7% ('09~'13) → 4.4% ('12~'13)

- (프랑스) 글로벌 금융위기 이후 자동차 산업의 회생을 위해 자국 브랜드에 대한 정부차원 지원 실시

* 르노 및 PSA 그룹에 60억 유로 지원 및 하청 부품업체에 대한 지원 확대

□ 시사점

- 최근 세계 교역량 증가율 둔화는 글로벌 가치사슬구조 성숙 등 세계 산업구조 변화 영향이 커 향후 세계 경기가 회복되더라도 교역 둔화는 계속 이어질 전망

- 중국의 수입대체 현상 강화로 우리나라의 對중국 교역의 70%를 차지하는 가공무역형 중간재 수출이 줄고, 중국 경쟁력이 향상되고 있는 자본재 수출 저하도 이어져 對중국 수출 감소세도 지속

* 對중국 수출증감율(%): 14.8('11) → 0.1('12) → 8.6('13) → -0.5('14.11)

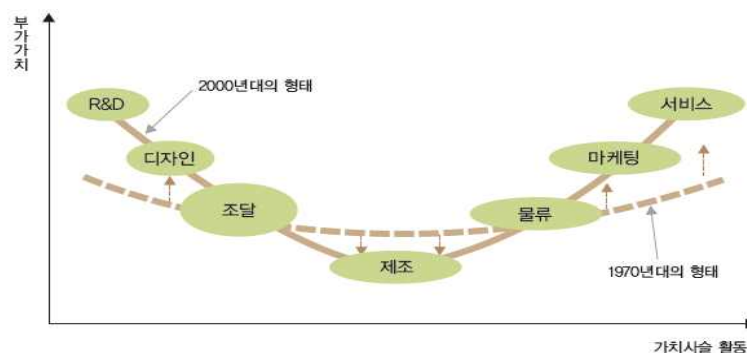
* 對중국 자본재 수출증감율(%): 13.6('11) → 1.9('12) → 5.2('13) → -7.2('14.9)

- 세계 교역량이 둔화되는 구조적 변화 속에서 우리 기업들이 우위를 점하기 위해서는 첨단 부품·소재 개발 및 고부가가치 부문의 경쟁력 강화 필요

- 특히, 세계 총수출에서 상품 수출은 둔화되고 있으나 통신·금융·로열티·사업비즈니스·개인문화오락 등 서비스 수출은 증가 추세 이므로 서비스 수출 확대 방안 필요

* 세계 총수출 중 서비스수출 비중(%):

18.8('00)→ 19.3('05)→ 19.0('11)→ 19.2('12)→ 19.8('13)



□ 저성장 장기화 가능성 주장 대두

- 글로벌 금융위기 이후 미국경제는 회복세를 보이고 있으나 유로존 및 일본의 경기부진 지속, 중국의 성장세 둔화 등으로 세계경제 장기적 침체(Secular stagnation)* 가능성이 지속적으로 제기됨

* 1938년 Alvin Hansen 교수가 처음 사용한 용어로 미국경제가 인구증가율 및 기술진보 속도 둔화 등으로 만성적인 성장률 부진에 직면할 것이라고 전망하며 사용한 것에 유래

- Summers(미 前재무부 장관) : 저인플레이션 하에서 실질금리 하락이 이루어지지 않음에 따라 저투자가 장기화됨
- Lagarde(IMF 총재) : 미국을 포함한 세계경제가 낮은 성장률이 장기간 지속되는 'New Medicare' 위험에 직면했다고 경고
- 중국정부 선언 : 경제정책기조를 결정하는 '중앙경제공작회의'에서 중국 경제가 고속 성장에서 중고속 성장으로 전환되어 '뉴노멀(新常态·신창타이) 시대'로 진입했음을 공식 인정
- El-Erian(PIMCO 전CEO) : '저소득', '저성장', '저수익률'의 3저 현상이 일상화될 것으로 전망하고 이 새로운 상태를 '뉴노멀(New Normal)'로 명명

□ [원인1] 유효수요 부진 장기화 : 가계와 기업의 디레버리징 지속

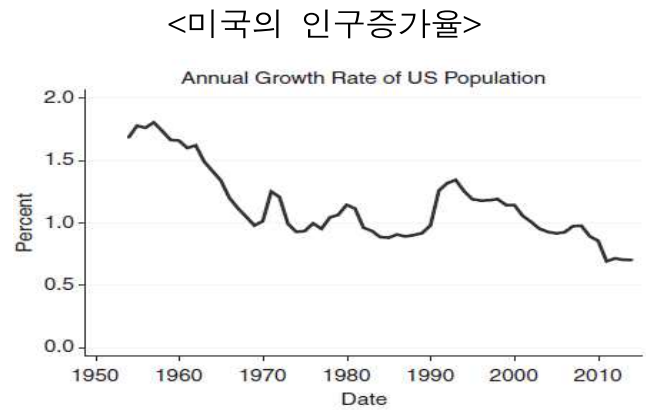
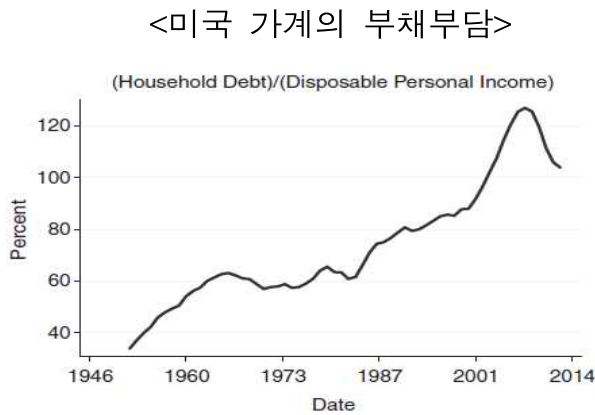
- 미국 : 버블기간 중에 확대된 부채를 줄이기 위해 가계와 기업이 디레버리징을 할 수밖에 없어 투자감소는 장기화될 수밖에 없음

* 미국 가계의 가처분소득대비 부채 비율은 글로벌 금융위기 이전 120%에서 이후 100%수준을 유지하고 있으나 역사적 평균인 70%를 크게 상회하고 있음

- 중국 : 고성장기에 이루어진 과잉생산 설비로 기업투자 부진 지속
 - 2012년말 강철, 시멘트, 선박의 생산설비 이용률은 각각 72%, 73.7%, 75%로 국제수준에 비해 매우 낮은 상황임

□ [원인2] 성장 잠재력 감소 : 인구고령화 및 자본스톡 증가율 하락

- 미국 : 지속적인 경제활동인구 증가율 하락 및 투자 부진 지속



- 미국의 인구증가율은 1990년대 1.4% 수준에서 지속적으로 하락하며 2013년에는 0.7%로 하락함
 - * 미국의 인구증가율(%) : 1.4('92) → 1.1('00) → 0.9('05) → 0.7('13)
- 기업들의 투자부진에 따른 자본스톡 증가율의 지속적 하락
 - * 미국경제의 적정 GDP대비 설비투자 비중은 약 17% 수준이나 금융위기 이후 이 수준을 회복하지 못하고 있음
- 경제활동 참가율 감소 등으로 미국의 잠재성장률이 3% 수준에서 2%대로 하락하며 따라서 장기간 저성장 기조는 불가피(IMF)
 - * 미의회예산국(CBO)은 2018~2024년중 연평균 실질 GDP 성장률을 2.2%로 전망

○ 중국 : 인구증가율 하락 및 구조조정

- 생산인구감소 : 중국의 생산가능인구는 2011년 최고점에 도달한 뒤 감소하기 시작하여 1년에 200~300만명씩 감소하고 있음
- 생산가능인구의 감소로 경제성장률은 약 0.5%p 하락할 전망되며, 특히 이에 따른 가계 저축률의 하락은 투자부진으로 이어질 가능성이 높음
- 성장전략이 수출과 투자 중심에서 소비와 내수를 중심으로 전환, 경제의 선진화에 따른 투자수요부진, 과잉설비 해소과정에서 나타나는 투자부진 등으로 중국의 자본스톡 증가세는 둔화될 전망

□ [원인3] 정부정책 효과 약화 가능성

- 低인플레이션(디스인플레이션) 지속으로 통화정책을 통한 실질이자율* 인하 유도가 매우 어려워짐
 - * 실질이자율 = 명목이자율 - 물가상승률

- 통화정책을 통해 실질이자율의 하락을 유도하는 것이 어렵기 때문에 정책의 경기부양의 효과가 약화되고 있음
- 특히, 잠재성장률을 달성하기 위한 자연이자율이 매우 낮아져 실질 이자율을 자연이자율 수준까지 낮추는 것도 매우 어려워짐
- * 완전고용과 함께 저축과 투자를 일치시키는 이자율 수준

□ [반론] 저성장 장기화 탈피를 위한 정책과제

- **미연준** : 경기침체기 이후 경제성장 속도의 둔화는 일반적인 현상으로 현재의 경기회복 속도가 더 부진한 것이 아님
- **Goldman Sachs** : 과거 여타 선진국들의 극심했던 경기침체기 이후의 경기회복 속도와 비교할 때 미국경제 회복속도는 상대적으로 양호함

□ 저성장 장기화 탈피를 위한 정책과제

- **성장 잠재력 확충** : ① 교육투자 확대, ② 인구성장률 제고, ③ 소득불균형 해소 등 노동공급 확대
 - **교육 및 R&D 투자** : 교육투자를 통한 총요소생산성의 제고와 양질의 일자리 창출 필요
 - **인구증가율 제고** : 선진국의 육아 및 보육 사회서비스 확대 등을 통한 출산률 제고, 이민제도 개혁 등 적극적 노동시장 정책 실시
 - **소득불평등 개선** : 소득불평등 해소를 통한 경제구조 안정성 및 건전한 인센티브 구조 회복 필요
 - * OECD : 소득불평등의 확대로 OECD국가들의 경제성장률이 25년간 8.5%p 하락
 - **전략적 신성장산업의 육성** : 신에너지, 신소재, 정보산업, 문화컨텐츠, 금융 등 서비스업 등
- **총수요 확대 정책** : 재정지출 확대 및 인플레이션 목표수준 상향 조정
 - **재정지출** : 자연이자율이 낮은 상황에서 통화정책의 유효성이 낮으므로 사회간접자본 등에 생산성 제고를 위한 방향으로 재정지출 확대 정책 필요
 - **인플레이션 목표 상향** : '낮은 인플레이션' → 높은 실질이자율 → 투자부진 등 총수요 부족 → 경기부진'의 악순환 극복

□ 세계경제 3%대 후반 완만한 회복세 지속 전망

- 2015년 세계경제는 미국과 유로존 등 선진국의 점진적 수요회복을 바탕으로 2014년보다 성장률은 상승하겠으나, 중국 등 개도국의 성장 정체로 3%대 후반의 증가율을 기록할 전망
- (미국) 생산과 고용이 완만하게 회복되면서 생산 확대가 소득 및 수요 확대에 이어지는 경제순환 흐름에 접어들어 3% 내외 성장
- (유럽) 유로존 국가들의 경기위축이 진정되고, 유럽중앙은행의 성장 중시 정책기조가 강화됨에 따라 1.5% 내외 성장
- (일본) 엔화약세에도 수출이 여전히 취약하고 구매력 개선도 빠르지 않는 등 경기회복이 완만하게 진행돼 2014년(1.6%)보다 하락한 1%대 초반 성장
- (신흥국) 국제금융시장 불안, 정치 변동성 증가, 수출부진 등으로 전년보다 소폭 증가한 5% 내외 성장
 - (중국) 중국정부의 안정적 성장정책 기조, 기업 수익성 저하에 따른 소득 증가율 둔화로 7%대 초반의 완만한 성장 전망

□ 세계 교역량 증가율 5%대 초반 소폭 상승

- 2015년 세계교역량 증가율은 2014년(3.8%) 보다 소폭 개선되었으나, 금융위기 이전 수준에는 못 미치는 5%대 초반 전망

<세계 경제성장 전망>

단위: %

구 분	2014년	2015년 전망		
		IMF	OECD	LGERI
전세계	3.3	3.8	3.7	3.3
선진국	1.8	2.3	-	2.4
미국	2.2	3.1	3.1	3.0
유로	0.8	1.3	1.1	0.9
일본	0.9	0.8	1.1	0.8
한국	3.5	4.0	3.8	3.4
개도국	4.4	5.0	-	4.1
아시아	6.5	6.6	-	6.4
중국	7.4	7.1	7.3	7.1
인도	5.6	6.4	-	5.8

<세계 교역량 성장률 전망>

단위: %

구 분	2013		2014		2015	
	IMF	WTO	IMF	WTO	IMF	WTO
교역신장률	3.0	2.8	3.8	3.1	5.0	4.0
수 출						
선진경제권	2.4	-	3.6	-	4.5	-
개 도 국	4.4	-	3.9	-	5.8	-
수 입						
선진경제권	1.4	-	3.7	-	4.3	-
개 도 국	5.3	-	4.4	-	6.1	-

참고자료

주요 경제지표

① 외환시장

구 분	'13년말	'14. 12. 19	'14. 12. 26	전주비
₩/US\$	1,055.4	1,102.0	1,098.7	△3.3
₩/100¥	1,002.3	923.3	912.4	△10.9
CNY/US\$	6.0618	6.2199	6.2153	0.0046
¥/US\$	105.30	119.35	120.16	0.81
US\$/€	1.3736	1.2280	1.2213	△0.0067

② 채권시장

구 분	'13년말	'14. 12. 19	'14. 12. 26	전주비
한국 국고채(3년)	2.86	2.18	2.16	△0.02
미국 국채(10년)	3.03	2.16	2.25	0.09

③ 주식시장

구 분	'13년말	'14. 12. 19	'14. 12. 26	전주비
한국 KOSPI	2,011.34	1,929.98	1,948.16	18.18
미국 DJIA	16,576.66	17,804.80	18,053.71	248.91

④ 해운시장

구 분	'13년말	'14. 12. 19	'14. 12. 26	전주비
BDI 지수*	2,247	803	782	△21
HRCI 지수**	497.5	540.1	542.3	2.2

*Baltic Dry Index: 벌크선 운임지수

**Howe Robinson Container Index: 컨테이너선 용선지수

⑤ 유가

(US\$ / 배럴)

유 종	'13년말	'14. 12. 19	'14. 12. 26	전주비
WTI유 현물	98.99	57.19	55.23	△1.96
Brent유 현물	108.34	60.34	59.07	△1.27
두바이유 현물	103.96	55.70	56.32	0.62