

# Market Intelligence

1. 세계 경제 및 금융 동향 ..... 1

[참고자료] 주요 경제지표

2. 주간 이슈 ..... 4

- 최근 브라질의 경제불안 원인과 대응정책 및  
과급영향 분석

## 주요 동향

## ◇ 그리스, 채권단과의 구제금융 협상 실패

- 긴축 정책의 세부사항(연금삭감 등)에 대한 이견으로 6.18일 유로그룹(유로존 재무장관 협의체)에서 그리스 구제금융 지원조건 합의에 실패
  - EU는 긴급 정상회의(6.22) 및 정례 정상회의(6.25~6.26)에서 협상 재추진
- 채무협상 최종결렬 및 디폴트 현실화 가능성 증대
  - IMF는 그리스가 6월말로 예정된 채무상환(14.4억 유로)을 불이행할 경우 유예기간 없이 바로 디폴트를 선언할 것이라고 압박
  - 전문가 서베이 결과 85%는 그렉시트는 없을 것으로 전망, 이중 43%는 그리스 문제의 원만한 해결을, 42%는 디폴트 전망 (BofAML, 6.11)

## ◇ 원유시장, 연말까지 공급과잉 지속 전망

- 국제에너지기구(IEA)는 국제 원유시장의 공급과잉 상태가 올해말까지 8분기 연속 지속돼, 1985년의 최장기 원유 초과공급 기록이 깨질 것으로 전망
  - ※ 공급초과량(백만배럴/일) : 0.76('14.1/4)→1.05(2/4)→0.71(3/4)→1.94(4/4)→1.89('15.1/4)→2.60(2/4)→1.75(3/4)→1.53(4/4)
- 미국 셰일오일업체들의 생산성 향상으로 생산 증가세가 지속되고 있고, 사우디아라비아 역시 이를 견제하기 위해 산유량을 늘리고 있어 원유 초과공급은 올해 내내 이어질 것으로 예측
  - 미국 원유생산은 일일 869만 배럴('14.6)에서 953만 배럴('15.3)로 84만 배럴 증가했으며, 사우디도 일일 1,030만배럴('14.5)을 생산해 사상 최고 수준

## 주요 동향

### ◇ '15년 신흥국 자금유입, 금융위기 이후 최저 전망

- IIF(Institute of International Finance)는 글로벌 성장률 둔화 및 미 연준 금리인상 등으로 '15년 신흥국으로의 자금유입이 글로벌 금융위기 이후 가장 낮은 수준을 보일 것으로 전망

※ 신흥국 민간자금 유입(억달러): 12,690('13)→10,480('14)→9,810('15f)→11,580('16f)

- 신흥유럽은 우크라이나 사태가 진정 국면을 보이면서 하반기에는 유입규모 확대가 예상되나, 그 외 지역은 대부분 자금 유입 감소

- '16년에는 투자환경 개선으로 모든 지역의 자금유입이 늘어날 전망

※ 신흥아시아 (억달러) : 6,700('13)→ 6,170('14)→ 5,540('15f)→ 6,230('16f)

※ 신흥유럽 (억달러) : 2,170('13)→ 320('14)→ 630('15f)→ 1,260('16f)

※ 남미 (억달러) : 2,980('13)→ 2,970('14)→ 2,680('15f)→ 3,040('16f)

※ 중동/아프리카 (억달러) : 840('13)→ 1,020('14)→ 960('15f)→ 1,040('16f)

### ◇ 일본, 5월 수출 2.4% 증가 · 무역수지는 2개월 연속 적자

- 5월 일본 수출은 대중국 자동차 수출은 저조했으나, 반도체 등 전자부품 수출호조로 전년 동월대비 2.4% 증가

- 무역수지는 2,160억엔(약 1조 9,530억원) 적자로, 2개월 연속 적자 이긴 하지만 유가 하락 등으로 전년 동월(9,172억엔)보다 적자폭은 크게 감소, 시장전망치보다도 선방

### ◇ 미연준, 통화정책 정상화에 신중한 입장 견지

- 통화정책 정상화는 고용·물가 상황에 의해 결정될 것이라는 기존의 통화정책 방침 재확인(6.17)

- 연중 금리인상이 확실시되나, 금리인상 속도는 매우 완만할 것으로 전망

- 연준위원(17명)중 15명이 금년중 금리인상을 전망

- 엘런 의장 : 향후 금리인상 경로는 기계적인 방식을 따르지 않을 것임

## 참고자료

## 주요 경제지표

### ① 외환시장

| 구 분      | '14년말   | '15. 6.12 | '15. 6.19 | 전주비    |
|----------|---------|-----------|-----------|--------|
| ₩/US\$   | 1,088.5 | 1,114.7   | 1,107.1   | △7.6   |
| ₩/100¥   | 910.12  | 903.3     | 899.2     | △4.1   |
| CNY/US\$ | 6.2020  | 6.2083    | 6.2095    | 0.0012 |
| ¥/US\$   | 119.09  | 123.4     | 123.1     | △0.3   |
| US\$/€   | 1.2174  | 1.1240    | 1.1346    | 0.0106 |

### ② 채권시장

| 구 분        | '14년말 | '15. 6.12 | '15. 6.19 | 전주비   |
|------------|-------|-----------|-----------|-------|
| 한국 국고채(3년) | 2.10  | 1.76      | 1.77      | 0.01  |
| 미국 국채(10년) | 2.17  | 2.39      | 2.26      | △0.13 |

### ③ 주식시장

| 구 분      | '14년말     | '15. 6.12 | '15. 6.19 | 전주비    |
|----------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 한국 KOSPI | 1,915.59  | 2,052.17  | 2,046.96  | △5.21  |
| 미국 DJIA  | 17,823.07 | 17,898.84 | 18,015.95 | 117.11 |

### ④ 해운시장

| 구 분       | '14년말 | '15. 6.12 | '15. 6.19 | 전주비  |
|-----------|-------|-----------|-----------|------|
| BDI 지수*   | 780   | 642       | 779       | 137  |
| HRCI 지수** | 538.1 | 779.3     | 776.6     | △2.7 |

\*Baltic Dry Index: 벌크선 운임지수

\*\*Howe Robinson Container Index: 컨테이너선 용선지수

### ⑤ 유가

(US\$/배럴)

| 유 종       | '14년말 | '15. 6.12 | '15. 6.19 | 전주비   |
|-----------|-------|-----------|-----------|-------|
| WTI유 현물   | 53.27 | 59.96     | 59.61     | △0.35 |
| Brent유 현물 | 57.33 | 63.87     | 63.02     | △0.85 |
| 두바이유 현물   | 60.11 | 62.43     | 61.55     | △0.88 |

## 2 이슈: 최근 브라질의 경제불안 원인과 대응정책 및 파급영향 분석

- ◆ 브라질 경제는 실물경기 침체, 금융시장 변동성 확대, Petrobras 부패 스캔들로 불안양상을 보이고 있음. 최근 브라질 경제불안 원인과 대응정책 그리고 파급영향에 대해 분석하고 시사점을 제시하고자 함.

### 1. 브라질 경제현황

□ (성장) '14년 0.1% 성장에 이어 '15년에도 마이너스(-1.2%) 성장 전망

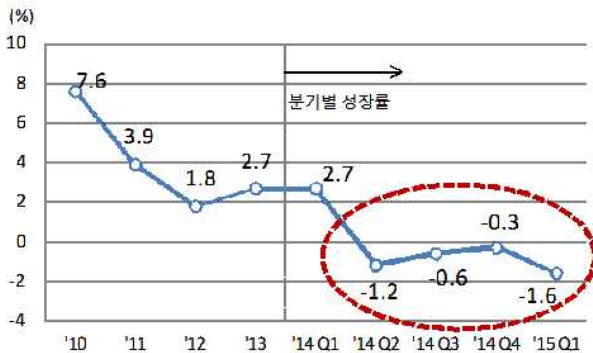
- 높은 가계부채 비율에 따른 소비부진, 대내외 불확실성 확대 및 국제 신인도 저하\*로 인한 투자위축 등으로 '14년 경제성장률은 0.1% 기록

\* '14년 3월 S&P는 동국의 신용등급을 BBB에서 BBB-로 강등, '14년 9월 Moody's(Baa2)와 '15년 4월 Fitch(BBB)는 등급 전망을 "Negative"로 하향조정

- '14년 2/4분기부터 마이너스 성장이 지속되고 있으며, '15년 1/4분기에도 정부의 재정건정성 제고와 물가안정을 위한 긴축 재정·통화정책 영향으로 -1.6% 시현

※ '15년 경제성장률 전망치: IMF -1.0%, 브라질 정부 -1.2%

<경제성장률 추이>



자료: IMF, Bloomberg.

<소매 판매증가율 및 가계부채 비율>



자료: IBGE, Bloomberg.

□ (물가) 헤알화 가치 하락 등으로 높은 소비자물가상승률 지속

- 미국의 기준금리 인상 가능성에 따른 환율상승으로 수입물가가 상승하여 '14년 소비자물가상승률은 6.3%로 높은 수준 기록

- 특히, '15년 들어 소비자물가상승률이 급등하고 있으며, 4월에도 헤알화 가치 하락 지속, 가뭄으로 인한 전기요금과 식료품 가격 인상 등으로 8.17%까지 상승

□ (재정) 공공부채가 과다하며, '14년 기초재정수지도 적자 전환

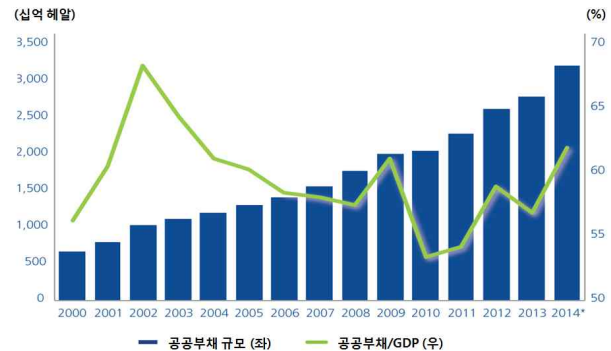
- '14년 GDP 대비 공공부채 비중은 63.4%이며, 경기침체에 따른 세수 축소, 대선에 대비한 재정지출 증가 등으로 GDP 대비 재정수지 적자 비중도 -6.2%로 전년(-3.1%) 대비 큰 폭으로 악화
  - 이자지급 등을 제외한 기초재정수지는 흑자를 유지해왔으나, 2014년에는 기초재정수지도 적자전환(GDP의 -0.6%)

<환율과 소비자물가상승률 추이>



자료: Bloomberg.

<공공부채 변동 추이>



자료: Oxford Economics.

□ (경상수지) GDP 대비 경상수지 적자 비중은 소폭 악화

- 국제 원자재 가격 하락과 환율인상 영향으로 수·출입이 모두 감소세를 보이고 있고, 경상수지 적자 비중도 GDP의 -3.9%로 전년(-3.4%) 대비 소폭 악화
  - \* '14년 수출입 규모는 각각 2,250억 달러와 2,290억 달러이며, 경상수지 적자규모는 913억 달러 (철광석, 대두, 커피 등 1차상품 수출 비중이 50% 이상)
  - '14년 외환보유액은 3,610억 달러(세계 6위, 월평균수입액의 11.3배)로 외환유동성 위기 발생 가능성은 낮은 편

## 2. Petrobras 사태와 파급효과

□ 스캔들 내용 및 경과

- Petrobras가 2005~14년 동안 건설사업 입찰 등 거래 과정에서 계약금을 부풀려 체결하는 방식으로 기업들로부터 거액의 뇌물(4조원)을 수수, 주요 정당에 정치자금으로 전달했다는 부패 스캔들 확산

- 브라질 대형 9개 건설회사 및 정치인 다수가 연루된 것으로 추정되어, 이들에 대한 연방검찰 수사도 진행 중
- 부정부패 스캔들의 여파로 Petrobras\*는 '14년 216억 헤알(75억 달러)의 손실을 기록했고, 주가 하락, 신용등급 하락\*, 경영진 교체, 투자계획 축소 등 심각한 경영위기 발생
- \* '15년 기준 신용등급: S&P(BBB-), Moody's(Ba2), Fitch(BBB-)

□ **파급효과 : 기업파산 증가, 민간투자 위축 및 정치·사회적 불안정 야기**

- Petrobras는 브라질 석유공급의 90% 이상을 담당하는 브라질 최대 기업이며, 연루된 건설회사들도 PAC(경제성장촉진 프로그램)의 주요 사업주체라는 점을 감안할 때 인프라 개발사업 및 민간투자 위축이 불가피 <참고자료 1, 2>
- 스캔들 연루기업들 중 OAS(매출액 79억 헤알), Galvão 엔지니어링(38억 헤알) 등 다수의 기업이 파산신청
- 상하원 의장 및 주요 정치인들에 대한 수사가 진행되고 있으며 특히, 현 지우마 호세프 대통령은 '03~10년 동안 Petrobras 이사회 의장으로 역임한 바 있어 정부의 주요 정책추진에도 부정적으로 작용
- '15년 3월 상파울루 등 브라질 전국 주요 도시를 중심으로 대규모 반정부 시위가 발생하였으며, 4월 대통령 지지율은 13%에 불과

### 3. 브라질 정부의 정책대응

□ **'성장'보다 '물가안정'을 위해 긴축적 통화정책 기조 강화**

- 경제에 대한 신뢰회복을 위해 브라질 중앙은행은 '16년까지 소비자 물가상승률이 4.5% 수준까지 안정되는 것을 목표로 삼고, 기준금리 인상기조를 강화
- '14년 4월부터 기준금리를 11.0%로 동결해왔으나, 대선 직후인 '14년 10월부터 '15년 6월(13.75%)까지 6차례 기준금리를 인상하였는데, 이는 '08~09년 금융위기 당시 기준금리 수준과 동일

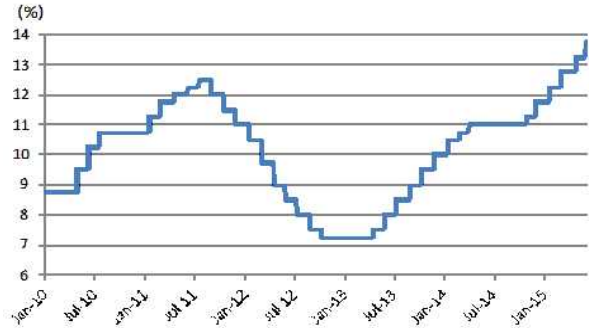


### <2015년 상반기 주요국 통화정책 동향>

| 구분 | 금리인하  | 금리인상          |
|----|---|---------------|
| 국가 | 한국, 중국,<br>러시아, 인도,<br>호주, 태국,<br>캐나다, 멕시코,<br>페루 | 브라질,<br>우크라이나 |

※ <참고자료 3>

### <브라질의 기준금리 추이>



자료: Bloomberg.

## □ 지출감축 및 증세를 통해 재정수지 적자 축소 추진

- 호세프 대통령은 재선이 확정된 이후 '14년 11월 시장친화적 성향의 조아킴 레비(Joaquim Levy)를 재무장관으로 임명하고 정부부채 및 재정수지 적자 축소에 주력
  - 레비는 “단기적인 처방보다는 성장 기반을 구축하기 위해 당분간 마이너스 성장도 감수할 수 있다”고 선언
- 레비는 기초재정수지 흑자목표를 GDP 대비 1.2%로 설정하고, '15년 1월부터 수입품, 개인대출 등에 대한 세금을 인상하여 206억 헤알(66억 달러)의 세수증대를 기대
- 5월에는 당해연도 예산안을 통해 699억 헤알(약 226억 달러) 규모의 지출감축도 발표
  - 브라질개발은행(BNDES)의 정책금융 대출조건(지원대상 범위와 한도)도 대폭 강화

## 4. 평가와 시사점

### □ 평가 : 긴축적 정책을 통한 대외신인도 제고 노력은 바람직

- 경기침체와 높은 물가상승률이 동시에 발생하는 “스태그플레이션” 위기 상황에서, 브라질 정부의 긴축적 재정·통화정책 추진은 단기적으로 경기침체를 더욱 가중시킬 수 있다는 우려가 제기



- 그러나 높은 정부부채 및 소비자물가상승률이 브라질의 대외신인도 저하의 주요 원인이기에 **현 정권의 정책방향은 장기적으로 바람직**
  - 또한 경제의 고질적인 문제점인 낮은 저축률(2014년 16.2%)<sup>1)</sup>을 고려할 때에도 재정지출 축소를 통한 정부저축 증가, 시장금리 인상을 통한 민간저축 증가를 기대할 수 있어 긍정적으로 작용

□ 시사점 : 우리기업에겐 **對브라질 투자확대의 기회로 활용**

- **(수출)** 브라질 정부는 저성장 타개를 위해 남미공동시장(Mercosur) 규정에 얽매이지 않고 FTA 체결을 적극 추진할 의사를 밝힌 바 있어, 향후 **한·브라질 FTA 체결에 긍정적으로 작용**
  - 우리나라의 **對브라질 수출**은 '11년 사상 최대규모인 118억 달러를 기록한 이후 감소세가 지속되어 '14년 89억 달러를 기록
- **(투자)** 헤알화 환율인상으로 **對브라질 투자비용이 감소하였는데,** 경쟁국 기업들이 브라질에 대한 투자를 줄이거나 철회하는 **현 시점이 오히려 투자적기**
  - 브라질에 대한 투자규모는 '11년 11.6억 달러(33건)에서 '14년 4.7억 달러(14건)로 감소 **<참고자료 4>**
- **(인프라)** 브라질 정부는 재정지출을 줄이는 대신, 부족한 투자 재원을 마련하기 위해 민간의 참여를 더욱 장려할 것으로 예상
  - 브라질 인프라 사업은 현지 대형 건설사들을 중심으로 진행되어 진입 장벽이 높은 편이었으나, 페트로브라스 스캔들 연루 기업들의 브라질 정부 발주사업 참여가 힘들어져 **한국의 건설업체들에게 기회요인으로 작용**

|       |   |   |     |
|-------|---|---|-----|
| 확 인 자 | 소 | 장 | 임병갑 |
| 작 성 자 | 팀 | 장 | 김영석 |

1) Haussman(2008), Fraga(2005), Miranda and Muinhos(2003)

## (Petrobras 개황 및 영업현황)

- (개황) 1953년 설립된 브라질 국영석유회사로 브라질 정부가 의결권 주식 50.2%<sup>2)</sup>를 보유
  - 동사 보유 확인매장량은 131억 배럴('13년 기준)
    - 수심 300m 이상의 심해유전 비중\*이 약 84%를 차지
      - \* 수심별 매장량 비중('12년): onshore 8%, 0~300m 8%, 300~1,500m 48%, 1,500m이상 36%
- (영업현황) 2014년 216억 헤알(75억 달러)의 손실을 기록하였으며, 이는 창립 이래 최대 규모
  - 2015년 1분기에는 브라질 정부의 에너지 가격 인상(디젤 5%, 가솔린 3%) 등으로 영업이익이 53.3억 헤알(18.6억 달러) 흑자를 기록하였으나, 향후 부정부패 스캔들 관련 벌금, 소송비용 등으로 손실발생 가능성도 존재
    - 주가의 경우 '14년 9월 연중 최고치인 주당 23.4헤알에서 '15년 1월 8.2헤알까지 급락하였으나, 6월에는 13.0헤알 수준으로 회복

### 주요 재무지표

| 구 | 분       | '12년    | '13년    | '14년    |
|---|---------|---------|---------|---------|
| 총 | 자 산     | 327,396 | 321,423 | 298,687 |
| 자 | 기 자 본   | 166,682 | 148,527 | 116,272 |
| 부 | 채       | 160,714 | 172,896 | 182,415 |
| 매 | 출 액     | 144,103 | 141,462 | 143,657 |
| 영 | 업 이 익   | 16,900  | 16,214  | (6,963) |
| 당 | 기 순 이 익 | 10,931  | 10,832  | (7,503) |

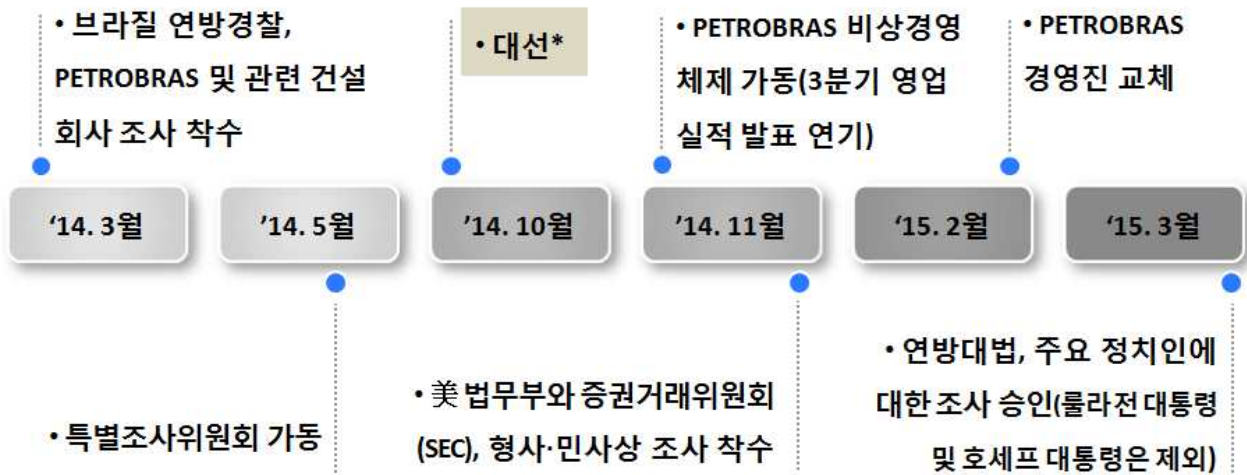
- 2015~16년 사업축소계획(divestment plan) 발표
  - '15년 3월 Petrobras는 “2015-16 사업축소계획”을 발표하였는데, 자산 매각규모는 종전 계획(50~110억 달러) 대비 증가한 137억 달러이며, 부문별로는 탐사·생산 30%, 하류 30%, 가스·전력 40%를 차지

2) 브라질개발은행(BNDES), 국부펀드 등 정부 관련 기관까지 포함할 경우 의결권 주식 보유 비중은 60.5%임.

<참고자료 2>

## [Petrobras 부정부패 스캔들 경과와 연루 건설회사]

### □ Petrobras 부정부패 스캔들 경과



\* 10월 대선 이전 현지 유력 시사주간지(Veja)는 지우마 대통령과 롤라 전대통령이 동 사건의 내용을 사전 인지하고 있었다고 보도함.

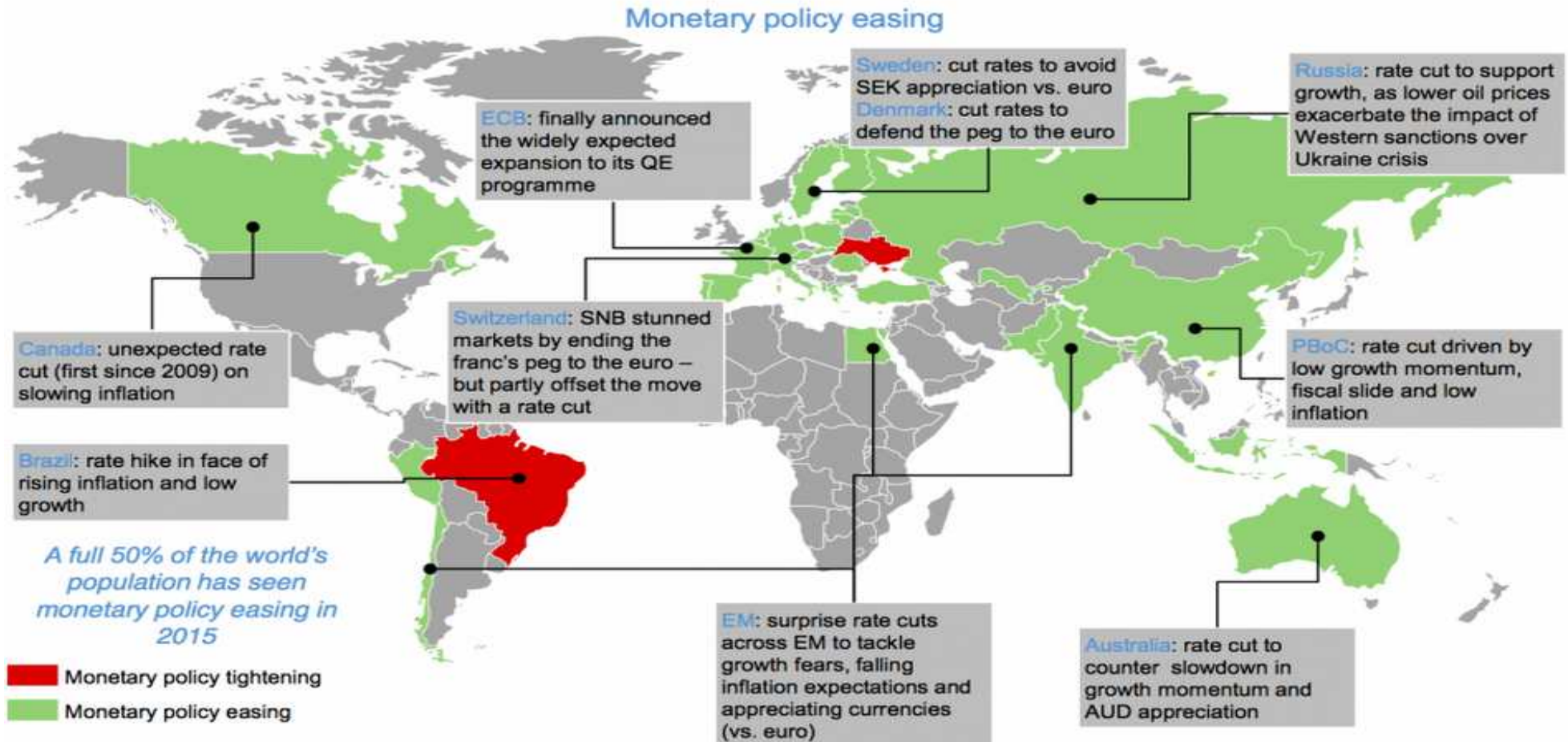
### □ Petrobras 스캔들 연루 건설회사

단위: 백만 헤알

| 도급 순위 | 회 사 명              | 본사 소재지         | 매출액    | 연루 여부 | 비고   |
|-------|--------------------|----------------|--------|-------|------|
| 1     | Norberto Odebrecht | Rio de Janeiro | 32,285 | ○     |      |
| 2     | Andrede Gutierrez  | Minas Gerais   | 8,402  | ○     |      |
| 3     | OAS                | Sao Paulo      | 7,923  | ○     | 법정관리 |
| 4     | Queiroz Galvão     | Rio de Janeiro | 4,569  | ○     |      |
| 5     | Camargo Correa     | Sao Paulo      | 4,558  | ○     |      |
| 6     | Galvão Eng.        | Sao Paulo      | 3,763  | ○     | 법정관리 |
| 7     | UTC                | Sao Paulo      | 2,924  | ○     |      |
| 8     | Ecivix Engevix     | Sao Paulo      | 1,888  |       |      |
| 9     | ARG                | Minas Gerais   | 1,882  |       |      |
| 10    | Mendes Junior      | Sao Paulo      | 1,762  | ○     |      |
| 21    | Engevix Eng.       | Sao Paulo      | 1,211  | ○     |      |
| 22    | Constran           | Sao Paulo      | 1,138  | ○     |      |

자료: Valor(상파울루 경제일간지).

### (주요국의 통화정책 동향)



자료: Business Insider.

## [한-브라질 무역 · 투자 현황]

- (교역) 우리나라 제14위(중남미 2위) 수출 대상국이며, 우리나라의 對브라질 무역수지는 흑자기조를 유지하고 있으나, 교역규모는 '11년 이후 감소추세

\* '14년 기준 주요 수출품목은 자동차부품, 반도체, 무선통신기기 등 제조상품이며, 수입품목은 철광, 식물성물질, 곡실류 등임.

### <우리나라의 對브라질 교역 규모>

단위: 백만 달러

|         | 2010  | 2011   | 2012   | 2013  | 2014  |
|---------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 수 출     | 7,753 | 11,821 | 10,286 | 9,688 | 8,922 |
| 수 입     | 4,712 | 6,343  | 6,085  | 5,573 | 4,907 |
| 무 역 수 지 | 3,041 | 5,478  | 4,201  | 4,115 | 4,015 |

- (투자) '14년 브라질에 대한 직접투자 누계는 260건, 58억 달러이며, 누계금액 기준 브라질은 우리나라의 제12위(중남미 2위) 투자 대상국

- 연중 직접투자 금액은 '11년 이후 감소추세

\* 업종별로는 제조업(52.9%), 광업(29.1%), 금융 및 보험업(10.0%) 순

### <우리나라의 對브라질 직접투자 규모>

단위: 백만 달러

|         | 2010  | 2011  | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------|-------|-------|------|------|------|
| 건 수     | 31    | 33    | 26   | 31   | 14   |
| 투 자 금 액 | 1,064 | 1,164 | 978  | 532  | 451  |

- 주요 진출사례

| 업 종   | 업체명        | 진출형태  | 진출연도     |
|-------|------------|-------|----------|
| 제 조 업 | 삼성전자       | 생산법인  | 1995     |
|       | LG전자       |       |          |
|       | 현대자동차      |       | 2009     |
|       | 두산 인프라코어   |       |          |
|       | 현대중공업      |       | 2013     |
| 철 강   | 동국제강/POSCO | -     | 공장건설 추진중 |
| 해 운   | 현대상선       | 서비스법인 | 2011     |
| 금 용 업 | 외환은행       |       | 1998     |
|       | 미래에셋증권     |       | 2008     |
|       | 우리은행       |       | 2009     |