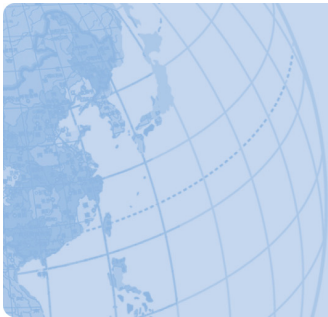


2015년 세계경제 전망



2015년 세계경제 전망

최호상(국제금융센터 선임연구위원)*

2014년 세계경제는 미국이 독주하는 형태로 전개되었다. 유로존과 일본 모두 금융완화 기조를 유지했지만, 긴축재정과 소비세 인상의 여파 등으로 성장세가 반등하지 못했다. 신흥국의 선두 주자인 중국도 구조개혁 등으로 성장세가 둔화되었다. 2015년 세계경제는 최근의 성장 부진에서 벗어나 정체를 벗어나고, 유로존과 일본의 양적완화 등에 힘입어 수요가 점차 늘어날 전망이다. 다만 미국이 2015년 중반 이후 통화정책 정상화를 실시하면서, 세계경제에 적지 않은 영향을 미칠 것으로 예상된다. 이는 미국 Fed의 금리 인상 전후로 신흥국으로부터 자본유출, 환율·주가·금리가 등락을 되풀이하는 변동성이 커지는 상황이라 할 수 있다. 하지만 미국의 GDP에서 70%를 차지하는 개인소비 확대를 통한 성장세 강화는 무역 경로를 통해 세계경제에 긍정적인 요인이 될 수 있을 것이다.

1. 세계경제의 2014년 동향과 2015년 전망

■ 미국의 독주가 강화되고 있는 세계경제

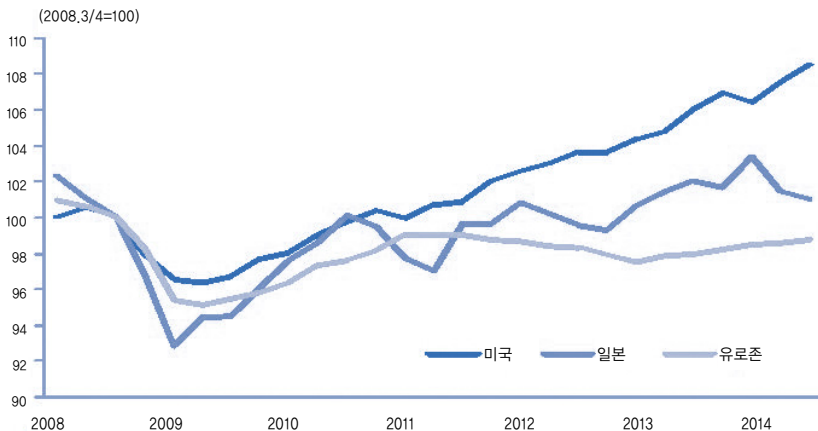
2013년부터 2014년 초반까지 성장세가 확대되고 있는 미국과 일본 경제의 빠른 회복, 유로존의 양호한 경기 흐름이 동시에 작용하면서, 선진국이 세계경제를 주도하였다. 하지만 아베노믹스로 호전되었던 일본 경제가 4월 소비세 인상 이후 회복세가 저하되었고, 유로존 경제는 수요 부족으로 인해 다시 정체되는 모습을 보이는 등 선진국의 성장 모멘텀이 장기간 지속되지 않았다.

주요 선진국의 2014년 3/4분기 실질 GDP 성장률을 살펴보면, 일본은 소비세

* hschoi@kcif.or.kr, 02-3705-6228

중대가 경제에 부정적 영향을 미치면서, 전기 대비 -0.4%(전기비연율 -1.6%)를 나타내 2분기 연속 마이너스 성장률을 나타냈다. 같은 기간 유로존은 전기보다 상향된 0.2% 성장률을 기록했지만, 기대 인플레이션 하락 등 디플레이션 압력은 여전히 높은 편이다. 이들 국가와는 대조적으로 미국은 1/4분기에 한파의 영향으로 부진한 실적을 보였지만, 2/4분기에는 기저효과 등으로 4.6%(전기비연율)로 반등했고 3/4분기에도 잠재성장률 수준을 상회하는 3.9%의 비교적 높은 성장세를 이어가고 있다. 금융위기 직후(2008년 3/4분기)와 2014년 3/4분기 주요 선진국의 실질 GDP 수준을 비교하면, 미국은 비교 기간 동안 8.5%의 성장한 반면 일본은 0.9%로 낮은 수준에 머무른 한편 유로존은 1.2% 감소한 것으로 나타났다. 특히 미국은 리먼브라더스 파산 후 저점(2009년 3/4분기)에 비해 12.5%의 높은 성장세를 보이고 있어, 여타 선진국에 비해 독보적인 모습이다.

그림 1. 주요 선진국의 성장률 추이 비교



자료: 블룸버그 DB에서 재작성

주요 선진국 중 성장세에서 가장 우위를 보이는 미국은 앞으로도 기업실적 개선을 배경으로 주가의 재상승을 통해 가계수요를 중심으로 하는 경기확장 국면이 지속될 것으로 보인다. 빠르면 2015년 중반 기준금리 인상이 예상되기 때문에 금리 상승이 성장 속도를 억제하겠지만, 세계경제에서 독보적인 위상을 확보하고 있는 미국으로의 자금유입 확대가 달러화 강세에 의한 인플레이션 약화와 함께 장기금리 상승을 완화시키는 요인이 되므로, 경제성장 저하로 이어지지 않을 전망이다.

또한 장기금리의 상승 압력이 크지 않은 상황에서 경제성장세가 유지되면, 재정건전성이 더욱 진전될 수 있다. 이에 따라 2014년 미국 경제는 1/4분기 한파가 성장을 하향 압력으로 작용하면서 전년 대비 2.2%에 머무르겠지만, 2015년에는 3.1%까지 오를 것으로 예상된다.

유로존은 높은 수준의 실업률, 기업의 설비 가동률 침체, 각국 정부의 긴축 재정 지속 등이 역내 수요를 약화시키고 있다. 다만 유로화 가치 하락에 의해 수출은 점차 회복될 것으로 보이나, 우크라이나의 지정학적 리스크가 외수를 견인하기 쉽지 않은 상황이다. 이러한 기업들이 적극적인 투자를 추진하지 않으면, 내수의 선순환 구조가 어려워 성장세가 소폭에 그칠 것으로 보인다(실질 GDP 성장률은 2014년 0.8%, 2015년 1.3%). 일본 경제도 소비세율이 인상에 따른 가계부문의 수요 둔화로 2014년 성장률은 전년대비 0.9%에 머물 것으로 예상된다. 2015년에는 설비투자의 노후설비 교체 수요가 성장에 기여하지만, 소비세 인상의 부정적 여파가 이를 상쇄하여 경기상승세가 빠르게 전개되기는 어려울 전망이다.

■ 신흥국 경제의 성장 여력은 저하

신흥국은 2000년대 들어 세계경제를 중심적인 동력으로 부상했지만, 최근에는 중국의 경기 둔화, 원자재 가격의 하락, 남미 경제의 부진 등이 성장세 약화로 이어지고 있다. 중국은 소비주도의 구조개혁을 전개하는 과정에서 부동산 시장의 불안이 건설투자를 더욱 어렵게 하는 요인으로 작용하면서, 투자와 생산이 위축되었다. 경기부양을 위한 중소기업 대상 감세와 철도 건설 등 소규모 대책 효과도 제한적으로 나타나면서, 2014년 3/4분기 실질 GDP 성장률은 금융위기 이후 가장 낮은 7.3%에 머물렀다.

중국 경제의 성장 둔화에 따른 수요 축소는 자원 수출국에 부정적인 영향을 미치고 있다. 그 중 원유와 가스 수출을 축으로 하는 자원국형의 경제구조를 지닌 러시아는 이들 품목의 수요 부진과 가격 하락이 작용하면서, 2012년 4/4분기 이후 1%대 이하의 저성장 기조가 지속되고 있다. 브라질은 고물가를 개선하지 못한 가운데 원자재 수출 부진이 산업생산의 악화로 이어지면서, 2014년 2/4분기에는 성장률이 전년동기대비 -0.9%로 악화되었다. 다만 BRICs 국가 중 인도는 2014년 5월 출범한 모디 정권이 추진하는 경제개혁에 대한 기대 등이 반영되면서, 주가상승, 물가안정 등 경기상승세가 가시화되고 있다.

2015년에는 인도 경제가 내·외수 회복에 힘입어 성장률이 상승할 것으로 보이며, 브라질은 통화정책 긴축 기조에 따른 내수의 마이너스 요인이 강하게 작용하는 가운데 자원가격 하락과 주요 수출국인 중국의 경기둔화 등이 성장세를 제약할 전망이다. 러시아도 유가 하향세와 통화가치 저하, 서방의 제재 등으로 경제활동이 부진하면서, 2015년에 전년과 같이 1% 미만의 저조한 성장률을 보일 것으로 예상된다. 중국 경제는 부동산 시장의 조정과 정부의 과잉공급 억제 방침 등에 의해 투자를 중심으로 감소세가 이어지면서, 2015년에도 완만한 성장세를 나타낼 전망이다. 그러나 부동산 시장의 조정이 장기화되면서, 지방정부 부채의 채무불이행 가능성, 기업 채무의 확대에 따른 신용위축 등으로 파급되면, 중국의 성장률이 크게 낮아질 가능성도 상존하고 있다.

표 1. IMF의 2015년 세계경제 전망

단위: 전년대비, %

	2013년	2014년	2015년
세계	3.3	3.3	3.8
선진국	1.4	1.8	2.3
미국	2.2	2.2	3.1
유로존	-0.4	0.8	1.3
일본	1.5	0.9	0.8
신흥국	4.7	4.4	5.0
중국	7.7	7.4	7.1
인도	5.0	5.6	6.4
브라질	2.5	0.3	1.4
러시아	1.3	0.2	0.5

주: 2014년과 2015년은 전망치
 자료: IMF(2014.10)

2. 주요 이슈 점검

■ 미국의 금리인상 시기와 중간선거 이후 정책 운영

2015년 세계경제의 최대 관심사 중 하나는 미국의 금리인상 시점이다. QE3 종료는 시장과의 대화를 통해 원활하게 마무리되었다. 현재 시장에서 금리 인상은 2015년 중반이 될 것이라는 예측이 우세하지만, 세계경제의 불확실성이 강하기 때문에 금리인상 시기를 속단하기는 쉽지 않다. Fed는 고용과 함께 양대 목표(dual mandate)인 물가상승률이 완만한 속도로 목표치인 2%에 근접하는 것을 전제로, 금리인상을 고려하고 있다.

그러나 임금상승률이 경기상승에도 불구하고 2%대 초반의 낮은 수준에 머물고 있는 가운데 유가하락의 영향 등으로 2014년 2/4분기와 3/4분기 동안 Fed가 중시하는 근원 개인소비지출(PCE: Personal Consumption Expenditure) 물가상승률은 전년 동기대비 1.5%에 머무르고 있다. FOMC 위원 대부분은 2015년 말까지 금리인상을 개시할 것으로 예상하고 있지만, 물가 흐름으로는 금리인상 시기를 가늠하기가 쉽지 않다.

지난해 11월 실시된 미국의 중간 선거 결과는 야당인 공화당이 상하 양원에서 과반수를 확보하였다. 이에 따라 향후 오바마 정부와 의회를 장악한 공화당간 정책적인 대립이 커질 가능성이 높아지고 있다. 대표적으로 공화당이 현 정부가 적극적으로 추진하고 있는 정책 중 하나인 오바마 케어(Patient Protection and Affordable Care Act) 재검토 등을 포함한 독자적인 긴축 예산을 통과시키고, 오바마 대통령이 이에 거부권을 행사할 가능성도 커지고 있다. 또한 2015년 3월 15일 기한이 도래하는 연방정부의 정부부채 상한 문제는 양당이 다시 합의할 수 있는 지 여부에 대한 불확실성도 상존하고 있다.

미국경제는 노동시장을 비롯하여 주요 지표들이 회복 기조로 돌아서고 있지만, 중동과 우크라이나 등 외교 및 안보가 산적한 상황이다. 이러한 가운데 정치적인 내부 갈등이 미국은 물론 세계경제에도 적지 않은 영향을 미칠 우려가 있다.

■ 디플레이션을 극복하기 위한 유로존의 통화정책

유로존의 2014년 3/4분기 실질 GDP 성장률은 전기비연율 0.6%로, 6분기 연속

플러스 성장을 나타냈으나, 회복세는 더딘 편이다. 10월 유로존의 소비자물가상승률은 전년대비 0.4%로, 13개월 연속 1% 미만을 기록하고 있다. 이는 2%에 가까운 수준의 ECB의 물가목표치를 계속 크게 밑돌고 있다. 9월 유로존의 실업률은 11.5%로 정체되고 있는 상황이다.

디플레이션에서 탈피하기 위해 ECB는 2014년 6월과 9월 연속 통화정책의 완화를 시행했다. 이는 기준금리 인하와 은행의 잉여자금을 ECB가 부담하는 금리를 마이너스 수준으로 낮추는 한편 ABS(자산담보증권) 등의 매입이나 기업 대출을 늘리는 조건으로 은행에 저금리의 자금공급 등이 주요 내용이다. 10월 20일부터 커버드본드(은행 등 금융기관이 보유한 부동산담보대출채권 등 우량 자산들을 묶어 발행하는 채권)의 매입을 시작했고, 11월 중에는 ABS의 매입도 개시할 예정이다. 또한 12월에는 9월에 이어 두 번째인 은행대상 저금리 대출을 실시한다. 이처럼 정책당국은 다양한 디플레이션 타개를 위한 대책에 주력하고 있지만, 실질적인 효과는 대체로 역부족인 상황이다.

ECB는 11월 6일 이사회에서 기준금리를 0.25%로 동결했지만, 드라기 총재는 양적완화 의지를 나타냈다. 다만 구체적인 방안에 대해서는 밝히지 않았지만, ECB는 비전통적인 통화정책을 실시하는 권한을 갖고 있다고 언급했다. 양적 완화는 미국과 일본에서 어느 정도 효과를 거두었다고 보기 때문에 시장에서 기대하는 바가 크지만, 재정 건전성을 중시하는 독일 등 북유럽 국가를 중심으로 반대 의견이 높다. 또한 ECB가 지금까지 시행한 대책으로 유로화 가치 하락이 전개되어, 수입 물가 상승효과에 의해 디스인플레이션(disinflation)으로 더 나아가기에는 제약이 존재한다는 견해도 많다. 따라서 물가상승률이 2%를 크게 밑도는 상황을 개선하기에는 어려움이 많다고 할 수 있다.

양적완화 도입의 반대 여론이 있지만, ECB 내에서는 국채매입 단행에 대한 실무적인 검토가 이루어지고 있다. 이는 특정 국가의 국채를 매입하는 것이 아니라 모든 유로화 도입 국가를 대상으로, ECB에 대한 출자 비율이나 경제 규모 등을 고려하여 매입규모를 정하는 내용이다. 구체적으로는 독일, 프랑스, 이탈리아 등 주요국의 국채 매입을 축으로 하지만, 이에 대해서는 초기부터 이들 국가의 국채 매입보다는 ESM(유럽안정메커니즘)의 채권을 구입해야 한다는 견해도 있다. 프랑스와 이탈리아를 중심으로 양적완화 도입 대신 재정여력이 있는 국가, 그 중 독일에 대해 재정지출 확대를 요구하는 목소리가 높아지고 있다. 옹커 유로존 재무장관회의의 의장은 3년간에 걸쳐 3,000억 유로의 투자 계획을 제안하고 있다.

단일국가라면 통화정책의 마지막 수단은 중앙은행이 국채매입으로 리스크를 최대한 받아들이고, 이에 대응하여 정부가 재정을 지출하는 것이다. 결과적으로 재정지출을 중앙은행이 조달하는 형태가 되고, 이러한 극약처방에 의해 경제주체들의 심리를 디플레이션에서 인플레이션 기대로 전환시켜 디플레이션으로부터 탈피하는 효과를 모색할 수 있다.

그러나 유로존은 재정통합이 이루어지지 않았고, 공동 채권도 발행되지 않고 있어 주로 독일 국채를 매입하는 양적완화의 실시가 경제주체들의 심리를 바꿀 수 있을지는 명확하지 않다. 예를 들어, 국채 매입으로 시장의 기대를 크게 바꾸고, 한층 더 유로화 가치 하락을 유도하더라도 성장 부진의 늪에 빠진 남유럽 국가의 회복은 기대하기 쉽지 않다.

유로존이 양적 완화를 단행한다면, 남유럽 국가 등에 대한 재정지출(투자확대프로그램)을 준비하는 것이 필요하다. 이는 유럽투자은행이 자금 조달하여 투자 범위 안에서 재정자금을 ECB가 조달하는 방법이다. 향후 유로존 회복세는 ECB가 국채매입에 단행하여 역내 리스크를 흡수하는 것 외에도 저성장 국가에 투자 자금 제공을 통한 디플레이션 극복 여부에 달려 있다고 할 수 있다.

■ 중국의 구조개혁 성공 가능성

중국의 2014년 3/4분기 실질 GDP 성장률은 전년대비 7.3%에 그쳐, 전기에 비해 0.2%p 포인트 둔화하고, 금융위기 직후인 2009년 1/4분기(6.6%) 이후 가장 낮은 수준을 보였다. 중국 정부는 2014년 성장 목표를 7.5% 전후로 보고 있지만, 3/4분기까지 성장률은 7.4%에 머물러 있다.

GDP 항목별로는 고정자산투자가 1~10월까지 전년동기대비 15.9%로, 철도 등 인프라 투자는 안정적이다. 하지만 투자의 20%를 차지하는 부동산개발 투자는 1~10월까지 전년동기대비 12.4%에 그치고 있다. 부동산개발투자는 2013년에 20%에 근접한 성장률을 보였다. 이는 주택가격의 하락이 지속되고 있기 때문이다. 주요 70개 도시에서 가격이 하락한 도시는 3월까지 4개에 지나지 않았지만, 8월에는 68개 도시로 확대되었다. 자산가격 하락으로, 소비자가 주택구입을 유보하는 움직임이 뚜렷하였고, 1~10월 중 부동산판매액은 전년동기대비 -7.9%로 크게 낮아졌다. 특히 지방도시의 가격하락과 판매 부진은 심각하여, 내몽고 자치구의 중심도시 등 40개 지방 정부는 이전에 주택가격 급등으로 억제했던 주택구입

규제를 철폐했다.

부동산개발 침체로 인해 철강이나 시멘트 등의 생산도 부진하여, 10월 광공업 생산은 전년대비 7.7%로, 전월보다 축소되었다. 이는 5년 8개월 만에 저성장이었던 8월(6.9%)의 수준을 상회했지만, 2014년 중 두 번째로 낮은 증가율이었다. 소비도 부진했는데, 자동차판매는 상반기에 전년동기대비 8.4%로 증가세를 보였지만, 8월 4.0%, 9월 2.5%, 10월 2.8%로 저조했다. 특히 상용차의 부진이 심각했는데, 철강과 시멘트 등의 업종에서 실적부진에 따라 상용차구입을 줄이고 있다고 할 수 있다. 또한 중국에서는 주택과 자동차를 동시에 구입하는 경향이 있지만, 주택시장의 부진이 신차 판매의 침체로 연결되고 있다.

물가 상승률도 둔화되고 있다. 9월 소비자물가는 전년대비 1.6% 올라, 4년 8개월 만에 가장 낮은 수준을 보였다. 1~9월 평균 2.1% 상승률에 그쳐, 중국 정부의 목표치인 3.5%을 크게 하회하고 있다. 경기부양을 위해 중국 인민은행은 중소기업에 대출 우대정책을 꺼내고 있다. 하지만, 지나친 통화정책의 완화는 부동산 투기 재연이나 경제 구조조정에 리스크 요인이므로, 이에 대해서는 정책당국에서 신중한 태도를 견지하고 있다.

이처럼 최근 중국경제의 주요 지표는 둔화되고 있어, 기존 10%대 이상의 고속 성장에서 7%대의 뉴노멀로 이행하는 과정에 있다. 2013년에는 경기가 부진하면, 철도 건설 등 인프라 투자를 늘려 경기 부양했지만, 2014년에는 경제체질 개선을 우선하여 긴급 부양조치를 구사하려는 움직임은 보이지 않고 있다. 금융위기 이후 대규모 경기대책으로 투자를 대폭으로 늘린 후유증인 낭비와 비효율을 줄이는 동시에 부동산 버블을 조정하면서, 소비 주도의 안정적인 성장으로 이행을 목표로 하고 있다.

최근 중국 정부가 7%대의 중속 성장을 용인한 배경 중 하나는 고용 안정에 있다. 1~9월 중 도시지역의 신규 취업자 수는 이미 1000만명에 이르러, 2014년 정부 목표를 넘어섰다. 중국은 경제규모의 확대나 서비스 산업의 부상으로, 성장 속도가 다소 떨어져도 고용을 흡수할 수 있는 구조로 변모하고 있다. 2015년 3월 개최 예정인 전국인민대표회의에서는 성장 목표를 7%로 내릴 것이라는 관측도 많은 편이다.

다만 최근 부동산 시장의 조정이 진행되고 있지만, 소득 격차의 해소와 사회보장제도의 정비 등 국민의 미래 불안을 해소하고, 소비자가 안심하고 소비를 늘릴 수 있는 것 같은 여건의 정비는 아직 전개되지 않고 있다. 부동산 시장의 악화로

경기가 위축되고, 이로 인해 소비자의 불안이 커지면서 소비심리가 냉각되고 있는 상황이 나타나고 있다. 구조개혁이 이루어지고 있지만, 현재로는 과잉설비의 해소와 부동산 시세의 조정에 그치고, 중국 경제의 다양한 모순을 해소하는 정도는 아니라는 평가가 우세하다. 통계적인 현상을 통해 중국이 새로운 구조로 이행하더라도 소비 주도의 경제에 미흡하다면, 중장기적으로 중국 경제의 리스크는 내재되어 있다고 할 수 있다.

3. 결론 및 시사점

급격한 변동성 확대가 2015년 세계경제의 위협 요인

세계경제를 2015년에 선진국이 주도한다고 보기 어렵다. 여타 국가 중 성장세에서 우위를 보이는 미국도 중간 선거에서 야당인 공화당이 승리하고, 오바마 정권의 레임덕이 가속화될 경우에 재정지출의 감축을 요구하는 의회의 목소리가 커질 가능성이 있다. 이와 함께 G20 국가가 다수인 유럽과 러시아와의 대립이 커진 우크라이나의 지정학적 리스크, 중동 국가의 정정불안, 해결책이 가시화되지 않은 에볼라 바이러스 등의 문제 등이 세계경제의 성장 제약 요인으로 작용할 수 있다.

이들 요인을 고려하면, 세계경제는 성장세 확대가 아닌 경기후퇴 국면에 빠질 우려가 더 높아지겠지만, 각국별로 경제발전 순환의 메커니즘과 경기부진을 극복할 수 있는 수요도 일정 수준 존재하고 있다. 따라서 개별적인 리스크 요인들이 세계경제에 미치는 범위에도 어느 정도 높지 않을 수 있다. 미국 경제는 고용확대를 기반으로 내수의 선순환 구도가 뚜렷하게 작동하고 있다. 이는 미국의 GDP에서 70%를 차지하는 개인소비 확대를 통한 성장세 강화, 더 나아가 무역 채널을 통한 세계경제에 플러스 요인이 될 것이다.

신흥국은 대부분이 중진국 함정에 빠지고 있지만, 중산층 이상은 증가세가 순조롭게 이루어지고 있다. 이는 이들 국가의 수요 기반의 추세적 확대에 기여할 것이다. 변동성이 커지는 중국의 주택시장도 투기 목적의 버블 수요는 수축과 조정의 단계가 도래하고 있지만, 수요계층인 중산층 이상 소득계층은 새로운 거주환경 수요가 내재하고 있다. 이처럼 수요 기반의 확대는 금융위기 이후에도 아시아 신흥국에 줄어들지 않는 외국인 직접투자가 성장을 뒷받침하여, 국제원자재 가격이 큰

폭으로 급락하지 않을 것임을 시사한다.

IMF와 주요 전망기관이 보고 있는 2015년 세계경제는 최근의 성장정체를 벗어나고, 완만한 경기회복 궤도로 진입하면서 선진국이 겪고 있는 디플레이션 우려도 유럽을 제외하고 크지 않을 것으로 보인다. 미국은 2015년 중반 이후 금리인상을 실시하면서, 장기금리가 완만하게 상승하여 달러화 가치가 강세 기조를 유지할 것으로 예상된다. 다만 주목해야 할 내용은 이러한 전망의 시나리오 신뢰도가 매우 높은 것이 아니며, 국제금융시장에서는 향후 비관적인 견해도 대두되고 있다. 특히 미국 Fed의 금리 인상 전후로 신흥국으로부터 자본유출, 환율·주가·금리가 등락을 되풀이하는 변동성이 커지는 상황이라 할 수 있다.

금융위기 이후 선진국의 통화정책이 완화 기조를 유지하고 있으며, 당분간 이러한 상황은 이어질 전망이다. 이는 최근에도 전세계적으로 기업이나 가계의 미래 전망이 여전히 신중하고, 성장률이 낮은 수준에 머물고 있는 가운데 디플레이션 탈피가 용이하지 않기 때문이다. 이에 따라 세계경제가 급속도로 크게 무너질 가능성은 낮지만, 금융시장에서는 높은 변동성 등 다양한 리스크 요인에 대응해야 할 것이다.