



2012

경제·산업 전망 및 이슈

국내외 경기, 하방리스크 증대

2011년 10월

posco
포스코경영연구소

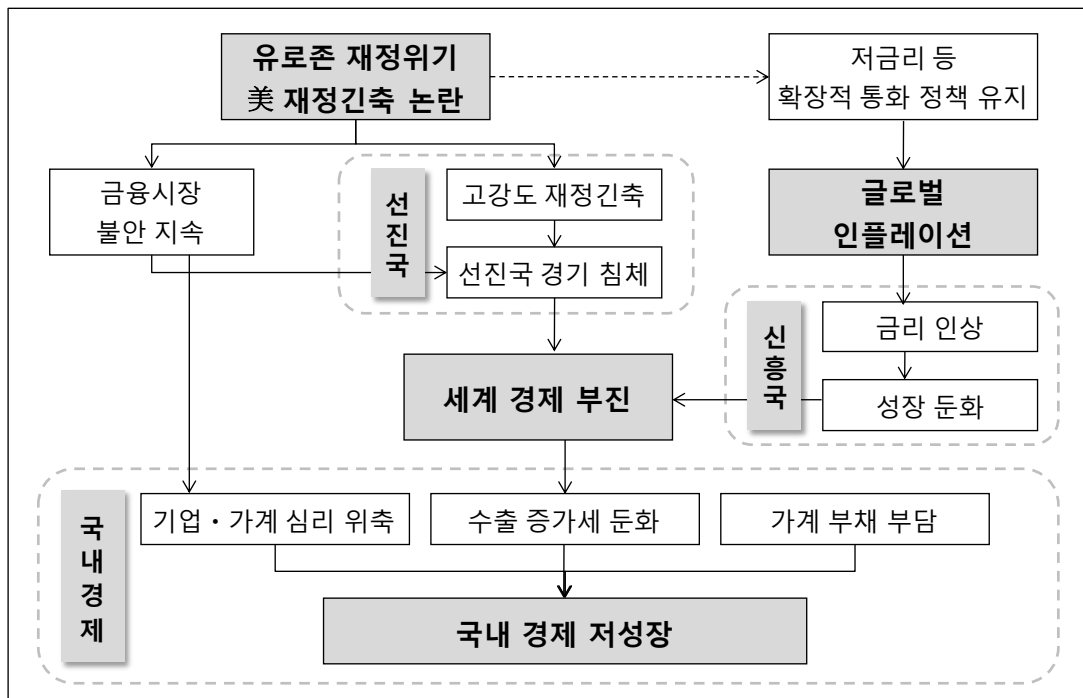
Executive Summary

세계 및 국내 경제 전망

□ 2012년 세계 경제, 금융위기 이후의 빠른 회복세를 이어가지 못한 채 성장률이 3% (PPP기준 4%) 하회할 전망

- 글로벌 금융위기 이후 가계·은행 등 민간의 부도 위험은 다소 완화된 반면 정부부채는 급증해 세계 경제 위협 요인으로 부상
- 특히 유로존 국가들의 부도 우려로 글로벌 금융시장 불안이 지속되면서 각국의 기업·가계 투자심리 위축 및 경기침체 우려 확산
- 경기침체 전망에도 불구하고 미국 등 선진국들의 대규모 경기부양책 실시 가능성은 제한적이며, 오히려 유로존 일부 국가들의 강도 높은 재정긴축 실시로 전반적인 선진국 경기는 더불림 가능성 50% 이상
- 신흥국도 인플레이 우려에 따른 금리 인상 및 수출 둔화로 2012년 선진국 경제와 동조화되며 경기 둔화 전망
- 유가 등 원자재 가격은 세계 경기 둔화 등으로 소폭 하락이 예상되나, 선진국의 확장적 통화 정책 등에 따른 풍부한 유동성으로 고수준 유지

<세계 경제 리스크와 국내외 영향>

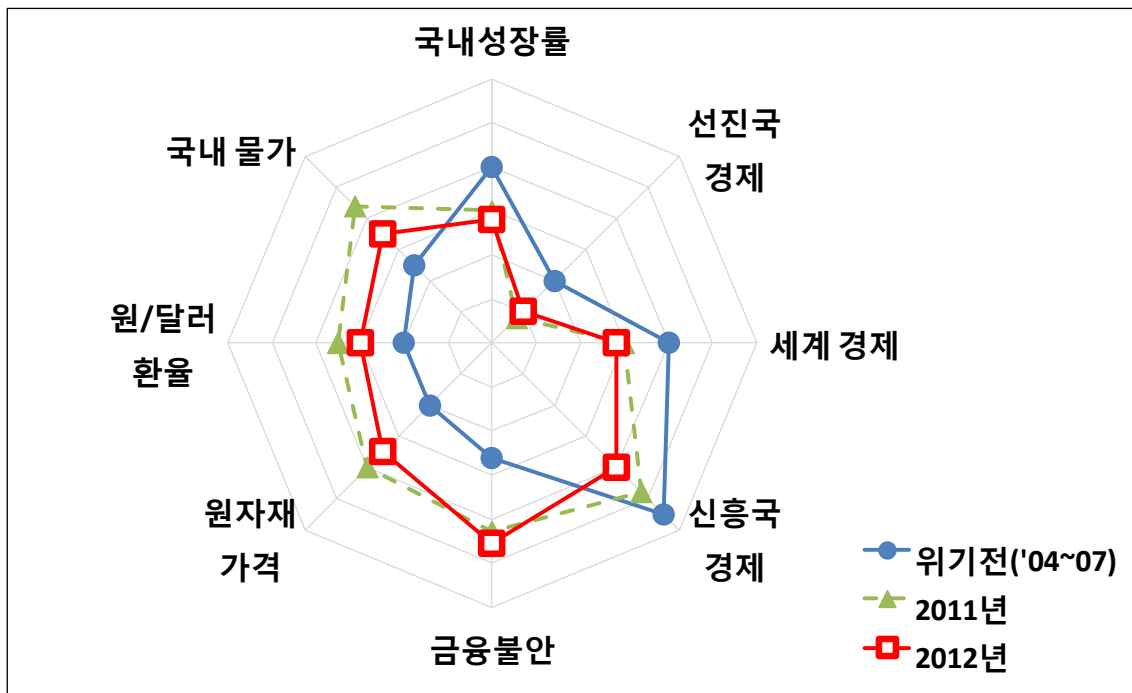


- ☞ 유로존 등 주요국들의 재정긴축 및 경기부양 여력 소진으로 세계 경기는 향후 2~3년간 부진이 지속되는 L자형이 될 전망

□ 국내 경제, 세계 경기 부진에 따른 수출 둔화와 금융불안·가계부채 부담으로 인한 내수 위축으로 **2011년 3.9%, 2012년 3.8%** 성장에 그칠 전망

- 국내 경제는 대외여건 악화에 따른 수출 둔화로 금년 4/4분기부터 2012년 상반기까지 경기 둔화가 지속될 전망
- 특히 금융위기 이후 국내 경제회복을 이끌었던 제조업은 대외 수출 둔화 및 국내 소비 위축 영향으로 성장세가 크게 둔화될 전망
- 2012년 경기는 하반기 소폭 반등하는 上低下高 패턴을 보이겠으나, 본격적인 회복세를 보이지 못하고 경기순환상의 반등에 그칠 전망
- 설비투자는 금융불안 등에 따른 투자심리 위축으로 2011년에 이어 한 자리 수 증가에 그치며, 건설투자는 공공지출 감소로 부진이 지속될 전망
- 소비 증가율은 가계부채 부담이 지속되는 가운데 저성장에 따른 소득 둔화 및 고용 여건 개선 지연으로 GDP 증가율을 하회할 전망
- 금리는 경기 둔화 등으로 소폭 상승에 그치고, 원/달러 환율은 경상흑자, 달러화 공급 증가 등으로 하락 기조는 유지하나, 간헐적인 금융불안으로 환율 변동성은 높을 전망 (2012년 평균 1,055원 전망)

<글로벌 금융위기 이전과 2011~2012년 경제 상황 비교>



- 주 : 1. 국내 성장률, 선진국 경제, 세계 경제, 신흥국 경제는 성장률 기준
 2. 금융불안은 VIX지수, 원자재 가격은 유가(두바이, \$/bbl), 원/달러 환율은 원 기준
 3. 국내 물가는 소비자물가 상승률 기준
 4. 방사형의 외곽일수록 성장률, 물가상승률, VIX지수, 원자재가격이 높은 것을 의미

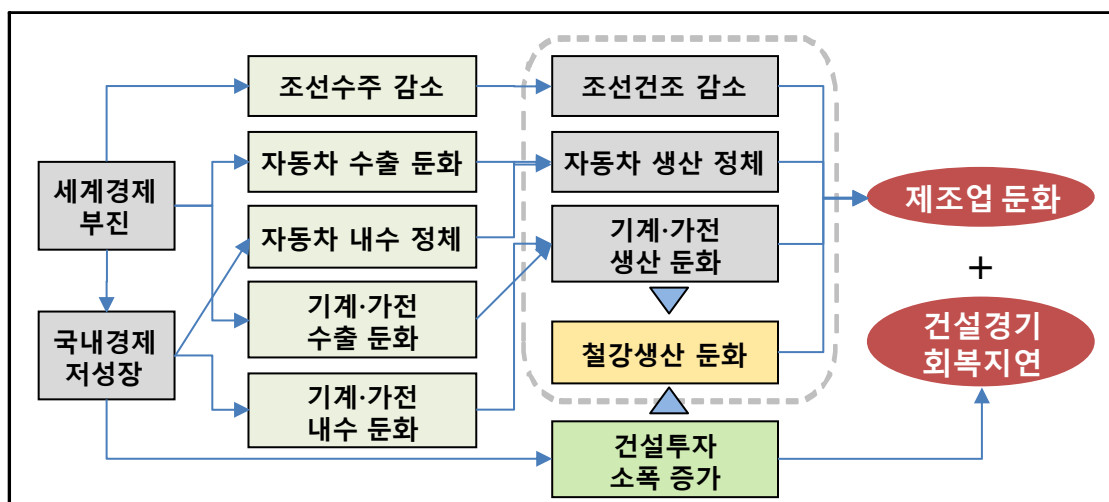
주요 산업 전망

□ 제조업, 소비심리 악화에 따른 내구재 소비 감소와 글로벌 경제 부진으로 인한 수출 둔화로 금년 하반기부터 내년까지 생산 활동 둔화가 불가피할 전망

- 자동차 생산은 미국, 유럽 등 주력 수출시장의 소비심리 악화로 수출이 현저하게 둔화되고 내수 판매도 부진하면서 2011년 수준에서 정체 예상
- 조선, 세계 경기부진에 따른 물동량 감소로 경기 부진이 더욱 악화돼 금년 하반기부터 수주와 건조량 모두 전년대비 감소세로 전환될 전망
- 일반기계 생산도 국내 설비투자 둔화에 따른 내수 위축과 수출 약세로 한자리 수 증가에 그칠 전망
- 제조업 경기 둔화 등으로 국내 철강수요는 소폭 증가에 그칠 것으로 예상되는 가운데 글로벌 철강수요 둔화로 철강수출도 동반 둔화될 전망

□ 건설산업, 지난 2년 간 감소세가 지속됐던 건설투자가 소폭 늘어날 것으로 예상되나 본격적인 회복국면 진입은 어려울 전망

- 토목투자는 2012년 정부 SOC 예산 감소에도 불구하고, 하반기 이후 경기 회복 조짐에 따른 산업 플랜트 수요 확대 등으로 2.6% 증가할 전망
- 건축투자는 지방으로 이전하는 공공기관 청사 건립공사, 비주거용 건축 발주 증가 등으로 1.9% 증가 전망
- 그러나 전체 건설투자 규모는 153조원으로 금융위기 이전 수준에 미치지 못하면서 본격적인 회복은 어려울 전망



〈2012년 경제 및 산업 전망〉

(전년동기비 %, 억 달러, \$/bbl)

	2010	2011			2012		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
국내총생산	6.2	3.8	4.0	3.9	3.4	4.1	3.8
민간소비	4.1	2.9	2.8	2.9	2.9	3.7	3.3
설비투자	25.0	9.4	-0.8	4.1	1.5	7.4	4.5
건설투자	-1.4	-9.0	0.1	-4.2	2.1	2.2	2.1
수출(통관)	28.3	23.7	18.0	20.7	9.1	10.3	9.7
수입(통관)	31.6	26.6	24.7	25.6	12.9	11.6	12.3
경상수지	282	81	71	152	43	77	120
실업률	3.7	3.8	3.6	3.7	4.2	3.8	4.0
소비자물가	3.0	4.3	4.6	4.4	3.6	3.5	3.5
국고채(3년)	3.7	3.8	3.6	3.7	3.7	4.3	4.0
원/달러 환율	1,156	1,102	1,083	1,092	1,060	1,050	1,055
유가(두바이)	78	106	100	103	92	99	95
자동차 생산	21.6	9.7	0.8	5.2	-2.3	2.0	-0.2
신조선 건조	9.6	17.5	-17.8	-0.9	-16.6	2.1	-8.2
가전 생산	18.3	-3.1	-5.4	-3.9	-0.7	3.9	1.6
일반기계 생산	38.2	16.2	5.8	10.8	3.1	10.4	6.7
철강 생산	15.9	11.0	5.2	8.0	3.1	4.8	4.0

주 : 자동차, 신조선건조, 가전생산, 일반기계, 철강 생산은 각각 대수, 백만GT, 생산지수, 생산지수, 톤 기준

목 차

I. 세계 경제.....	1
1. 선진국 경제	3
2. 신흥국 경제	5
II. 국내 경제.....	15
III. 원자재시장.....	27
1. 국제 유가.....	27
2. 비철금속.....	29
3. 철광석	31
4. 원료탄	33
IV. 주요 산업.....	35
1. 자동차.....	35
2. 조선.....	37
3. 건설.....	39
4. 가전.....	41
5. 일반기계.....	42
6. 철강.....	44
V. 이슈 포커스	48
1. 딜레마에 빠진 위기의 유로존	48
2. 최근 국가 부채 급증의 문제점과 향후 전망	52
3. 중국 경제의 주요 리스크 진단 및 향후 전망.....	56
4. 최근 국내 가계부채 현황과 저축은행 부실 리스크 점검	60
5. 금융시장의 변동성 확대와 국내 실물경기 영향	63
6. 최근 중국의 철광석 정책 변화와 향후 전망	65
7. 조선·해운 산업 중장기 전망	69
<별첨 1> 글로벌 경제 리스크와 시나리오 분석	71
<별첨 2> POSRI 경제/산업 모델(POSRIQ2011) 개괄.....	73

I. 세계 경제

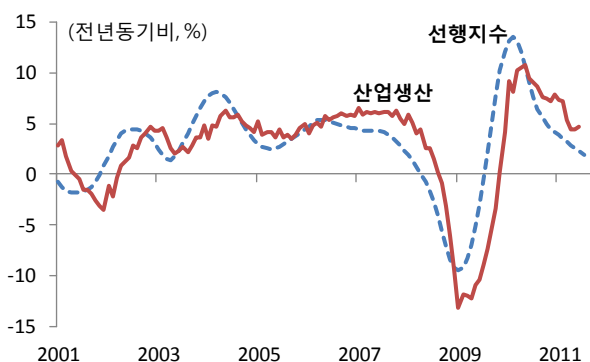
2012년 세계 경제 성장률은 글로벌 금융위기 이후의 빠른 회복세를 이어가지 못한 채 3%를 하회하는 부진한 모습을 보일 것으로 전망된다(2011년 3.0%*, 2012년 2.8%). 세계 경제의 약 25%를 차지하는 미국 경제 성장률은 이미 금년 상반기에 2010년 대비 큰 폭으로 하락했으며, 하반기에는 세계 경기도 동반 둔화될 가능성이 크다. 특히 재정위기를 겪고 있는 유로존 국가들을 중심으로 대부분의 선진국들이 재정건전화를 도모하고 있어 재정긴축이 2012년 경제의 둔화 요인으로 작용할 것으로 보인다. 여기에 인플레이션 가능성 등으로 추가적인 양적완화도 용이하지 않아, 선진국 경제는 장기 부진에 진입할 전망이다. 한편, 신흥국의 경우 상대적으로 양호한 성장세가 예상되나, 인플레이션 우려에 따른 금리 인상, 對선진국 수출 둔화 등으로 2012년 성장률은 금년 대비 하락할 전망이다. 세계 경기 흐름은 2012년 하반기에 소폭 반등하나, 선진국의 고실업률 지속 등 민간 부문의 자생력 개선 미흡으로 본격적인 회복 모멘텀을 보이지 못할 것으로 예상된다.

* PPP 기준 세계 성장률은 2011년, 2012년 각각 4.0%, 3.8%로 추정

글로벌 경기의 하강 리스크 점중

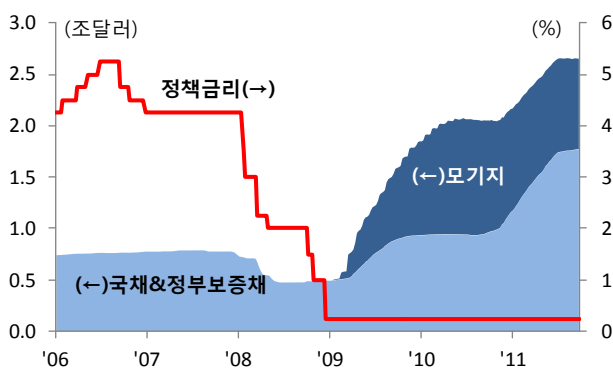
8월초 미국의 재정불안에 따른 신용등급 강등(S&P, AAA→AA+, 8월 5일) 이후 금융시장의 변동성이 높아지면서 세계 경제의 하방 리스크가 확대되고 있다. 점진적인 하락세를 보이던 美 실업률이 2011년 중반 이후 9% 이상으로 재반등하는 등 美 경기의 회복 모멘텀이 약화되고 있다. 또한 유로존 경제를 이끌던 독일 경제도 2/4분기 들어 전기비 0.1% 성장에 그치는 등 유로존 재정위기가 실물 경기에 파급되는 모습이다. 신흥국의 경우 상대적으로 높은 회복세를 보였으나, 글로벌(OECD+6NME) 선행지수가 하락하고 있어 하반기 이후 세계 경기의 둔화가 예상된다.

OECD+6NME 선행지수 및 산업생산



주 : OECD+6NME는 OECD국가와 6대 신흥국(중국, 브라질, 러시아, 인도, 인니, 남아공)의 합산지수
자료 : OECD

美 연준 자산규모와 정책금리



자료 : 美 연준

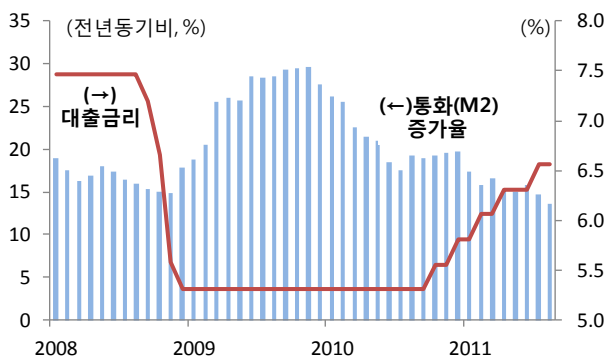
선진국, 재정 여력 소진으로 장기 부진 우려

재정위기를 겪고 있는 유로존 국가들뿐만 아니라 미국 등 다른 선진국들도 긴축을 통해 재정 건전화를 도모하고 있다. 미국의 경우 8월초 향후 10년간 2.4조 달러의 재정지출 삭감을 골자로 하는 재정감축 법안이 통과됐으며, 유로존 국가들도 GDP 대비 10% 이상의 재정 삭감을 실시할 계획이다. 2012년에도 저금리 등 확장적 통화정책이 유지될 것으로 예상되나, 인플레이션 우려로 추가적

인 통화정책을 모색하기도 어려운 상황이다. 2008년 이후 각국 정부는 대규모 재정지출, 양적완화 등으로 경기 회복을 주도했으나, 정부 주도 성장의 한계가 드러나고 재정 여력이 소진됨에 따라 향후 선진국 경기의 장기 부진 가능성이 크다.

신흥국, 상대적으로 양호한 성장세를 유지하나 성장률은 금년 대비 하락

中 대출금리와 통화(M2) 증가율



자료 : 中 인민은행

2011년 상반기 중국의 경제 성장률이 9.6%에 이르는 등 신흥국 경제는 양호한 성장세를 유지하고 있다. 그러나 내수 증가 및 고유가 등에 따른 인플레이션이 경기 회복을 제약하고 있으며, 민간 대출이 증가하는 가운데 주택 버블도 경제 성장의 위협 요인으로 부상하고 있다. 이에 따라 각국 중앙은행들은 지난해 하반기부터 정책금리를 지속적으로 인상하고 있으며, 통화량 증가 억제에도 적극적으로 나서고 있다. 결국 2012년 신흥국들은 금리 인상 등으로 내수 성장세가 둔화되고 對선진국 수출이 위축되어 선진국 경기 부진에 동조화 경향을 보일 것으로 예상된다.

2012년 세계 주요국 성장률 가정

	2010	2011	2012
세계	4.1	3.0	2.8
미국	3.0	1.5	1.8
유로존	1.7	1.6	1.1
중국	10.3	9.3	8.3
일본	4.0	-0.2	2.5

주 : 1. 세계 경제성장률은 명목환율 기준

2. PPP 기준 세계 성장률은 2010년, 2011년, 2012년 각각 5.0%, 4.0%, 3.8%로 추정

자료 : 포스코경영연구소

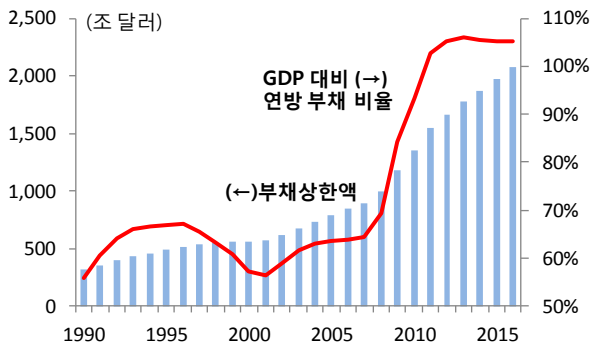
2012년 세계 성장률은 3%를 하회할 전망

세계 주요국에서 정부 부문의 성장기여도가 크게 하락함에 따라 2012년 세계 경제 성장률은 3%를 하회할 전망이다. 경기 흐름은 금년 하반기 이후 하강 사이클이 내년 상반기까지 이어져, 2012년에는 上低下高 패턴을 보일 것으로 예상된다. 그러나 선진국의 경우 高실업률이 장기간 지속될 가능성이 크고 글로벌 금융불안을 유발했던 가계부채도 감소세가 더디게 나타나고 있어, 2012년 하반기에도 경기는 본격적인 회복 모멘텀을 보이지 못할 것으로 예상된다.

한편, 국제 금융시장의 경우 미국 재정긴축 논란과 더불어 유로존 재정위기를 둘러싼 정책 공조 미흡으로 금융 불안이 간헐적으로 반복될 가능성이 크다.

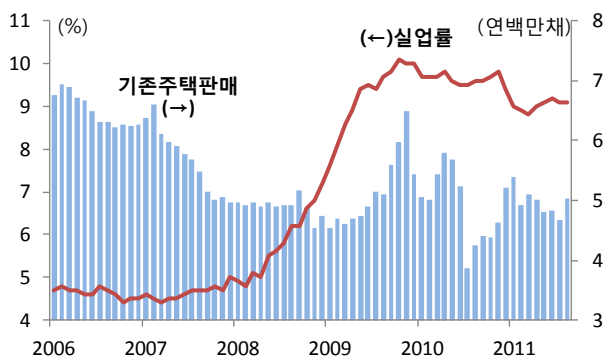
1. 선진국 경제

美 연방부채와 부채상한 전망



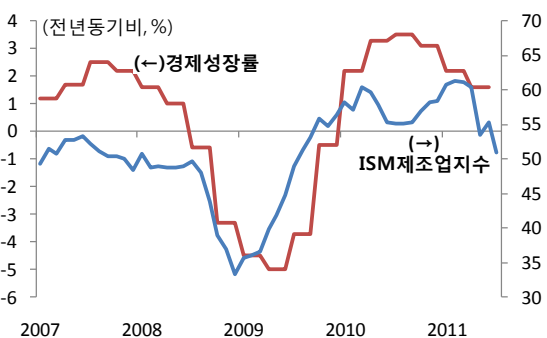
자료 : 美 백악관

美 실업률과 기존주택판매



자료 : BLS, Bloomberg

美 경제성장률과 ISM제조업지수



자료 : BEA, ISM

미국, 재정 긴축·주택시장 침체·高실업으로 경기 부진 지속

향후 미국 실물경제를 좌우할 '3대 요인'은 '재정 여력', '고용', '주택경기'를 들 수 있다.

재정지출 여력의 경우, 재정악화로 대규모 경기 부양책 실시가 어려운 상황이며, 이는 미국 경기 회복을 제한할 것으로 예상된다. 실제 2010년 11월 이후 공공 부문의 취업자수는 월평균 3만 명씩 감소하고 있다. 이를 반영하듯 정부지출의 성장기여도도 지난해 4/4분기 이후 3분기 연속 마이너스를 기록하고 있다. 9월 들어 오바마 행정부는 약 4,470억 달러에 이르는 경기부양책을 추진하고 있으나, 어려운 재정사정과 공화당의 반대로 난항을 겪고 있다. 결국 부양책이 실시되더라도 고용세 감면 등 일부 시행에 그쳐 정부에 의한 경기회복세 재개는 쉽지 않을 것으로 예상된다.

실업률은 금년 8월 기준 9.1%로 높은 수준을 지속하고 있다. 3월 실업률이 8.8%로 하락하며 고용개선 가능성이 제기되었으나, 재정악화에 따른 공공 부문의 고용 감소로 2/4분기 이후 9%대로 다시 상승했다. 더욱이 최근 실업자들의 평균 실직기간이 40주로 사상 최대를 기록하는 등 실업이 장기화되는 양상이다. 2012년에도 경기 둔화로 고용 수요가 감소할 가능성이 높아 미국의 고용 부진 상황은 지속될 전망이다.

주택경기의 경우, 주택 건설 및 판매가 감소하는 등 부진이 지속되고 있다. 금년 4월 이후 주택가격 하락이 멈추었으나, 은행들의 차압이 증가할 것으로 예상되어 전반적인 주택경기 회복은 어려울 전망이다.

美 GDP의 70%에 달하는 소비는 高실업을 지속 및 주택경기 부진으로 회복이 어려워 보인다. 또한 2/4분기말 이후 내구재와 자본재 주문이 감소하는 등 경기가 위축되고 있으며, 내년에도 세계 경기의 둔화에 따른 수출 위축으로 미국 경기가 크게 악화될 가능성이 있다. 결국 2012년 미국 경제는 금융위기 이후의 회복세를 이어가지 못한 채, 2% 미만의 低성장에 그칠 것으로 전망된다.

유로존 국가들의 긴축 추진 현황

국가	긴축 추진 내용
그리스	GDP 15%규모의 긴축안 통과(6월) 공공직원 임금 20% 삭감, '15년까지 민영화 통한 500억 유로 확보 등
이탈리아	480억 유로 규모 추가 긴축안(8월) 고소득층 세금 인상, 지출 축소 등
프랑스	올해 40억, 내년 100억 유로 재정 긴축안 발표(8월)
스페인	세금인상 및 연금개혁안 승인('10.12)

자료 : 보도자료 종합

유로존 재정위기, 최대 글로벌 리스크 요인

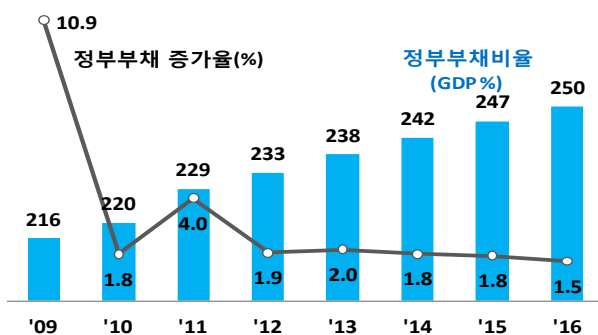
유로존의 경우, 높은 정부부채 수준 및 차환 비용이 경기 회복을 제약하고 있다. 9월 유로존 제조업 구매관리자지수(PMI)는 48.4로 24월래 최저 수준으로 하락했으며, 유로존 경제를 이끌던 독일 경제도 2/4분기 성장률이 전기비 0.1%에 그치는 등 확연하게 둔화되고 있다. 유로존 국가들은 재정위기로 이미 10% 이상의 재정긴축을 결정했으며, 추가 긴축 가능성도 있다. 여기에 세계 경기 둔화에 따른 수출 위축이 유로존 경제를 더욱 어렵게 만들고 있다. 이에 따라 2012년 유로존 경제 성장률은 2011년 1.6%(추정)보다 하락한 1.1%로 전망된다.

한편, 유로존 재정위기는 남유럽을 넘어 유럽 전역으로 전이될 가능성이 증대되고 있다. 유럽은 은행간 부채 규모가 매우 큰 상황이다. 그리스, 아일랜드, 포르투갈 등 구제금융 3국의 부채 규모는 1조 달러를 상회하고 이 중 독일과 프랑스에 대한 부채가 각각 2,300억 달러, 1,400억 달러에 달해, 유로존 국가들의 정책 공조가 실패할 경우 글로벌 금융위기로 확산될 가능성도 배제할 수 없다. 이탈리아, 스페인마저 디폴트 위기에 놓일 경우 4,400억 유로에 달하는 유럽재정안정기금(EFSF)은 턱 없이 부족할 전망이다.

일본 경제, 제한적인 회복세 전망

일본은 동일본 대지진 충격의 영향으로 금년 마이너스 성장이 예상된다. 금년 하반기 부품 공급 체계 개선으로 광공업이 소폭 회복세를 보일 전망이다. GDP 대비 정부 부채 비율의 급등(1990년 68%→2011년 229%)으로 재정 여력은 약화될 것으로 예상된다. 여기에 엔고 및 세계 경제 부진 영향으로 수출이 둔화됨에 따라 지진 복구 수요 등에도 불구하고 2012년 일본 경제 성장률은 2%대 중반에 그칠 전망이다. 또한 만성적인 재정적자와 고령화는 사회보장 지출 증대로 이어져 중장기적으로 일본 경제 회복을 제약할 것으로 예상된다.

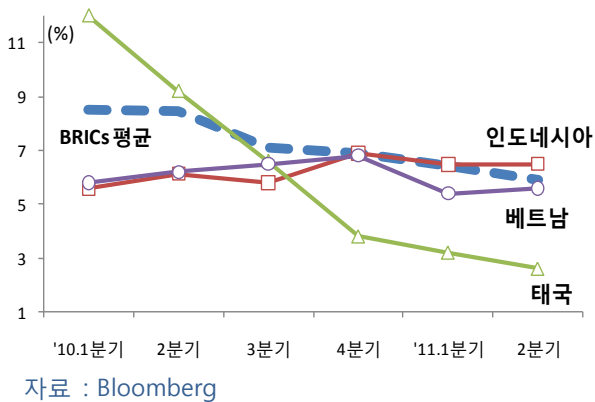
일본의 정부부채 비율



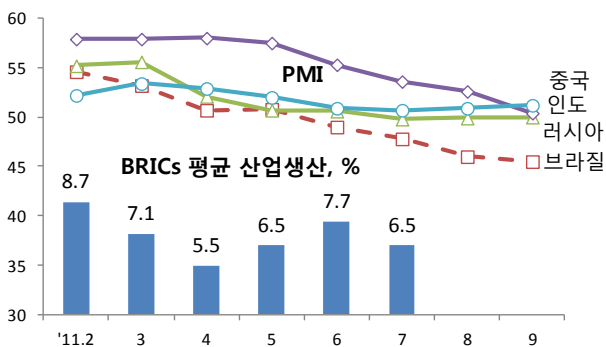
자료 : IMF, 일본 내각부

2. 신흥국 경제

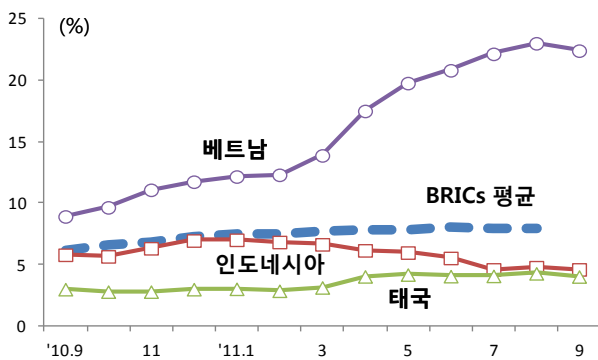
주요 신흥국 경제성장률



주요 신흥국 산업생산 및 PMI



주요 신흥국 소비자물가 상승률



주요 신흥국, 금년 상반기 성장세 비교적 견조

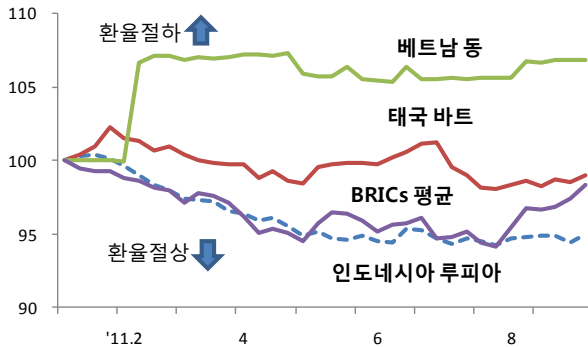
2011년 상반기 주요 신흥국의 경제 성장세는 비교적 견조했으나, 작년 대비 둔화되었다. 중국과 인도는 인플레이 억제를 위한 긴축에도 불구하고 상반기에 각각 9%대와 7%대 중후반의 높은 성장세를 보이며 세계 경제의 엔진 역할을 수행했다. 그러나 BRICs 전체로는 브라질과 러시아의 큰 폭 둔화로 작년 1/4분기 8%대 중반의 성장률을 기록한 후 하락을 지속해 2011년 2/4분기에는 6%를 하회했다.

신흥국의 산업생산은 일본 대지진 여파, 세계 주요 둔화, 원자재 가격 상승, 긴축정책 등의 영향으로 이미 둔화 국면에 진입한 것으로 판단된다. 상반기 중 BRICs 국가들의 산업생산은 대체로 견조했으나, 제조업 구매관리자지수(PMI)는 하락세를 보이고 있어 하반기 이후 제조업 경기 둔화가 예상된다. 브라질과 러시아의 9월 PMI는 기준치인 50을 하회하여 제조업 부진을 예고하고 있으며, 인도도 9월에 50.4를 기록하며 4월 이후 하락세를 지속하고 있다. 중국 PMI는 9월 51.2로 8월 대비 소폭 상승했으나 50을 겨우 상회하는 수준이다.

인플레이와 통화절상이 신흥국의 양대 고민

금년 초 MENA 지역을 휩쓸었던 차스민 혁명으로 촉발된 원유 등 국제 상품가격 상승은 대부분의 신흥국에서 높은 인플레이 압력으로 작용했다. BRICs의 8월 평균 물가 상승률은 8%에 이르고 있으며, 특히 베트남의 경우 신흥국 중 가장 높은 물가 상승률(9월 22%)을 기록했다. 중국, 인도, 베트남 등은 인플레이 억제를 최우선 정책 목표로 하고 있으며 브라질, 러시아, 태국도 수차례에 걸친 정책금리 인상을 통해 긴축을 강화해 왔다.

美 달러 대비 주요 신흥국 통화 환율

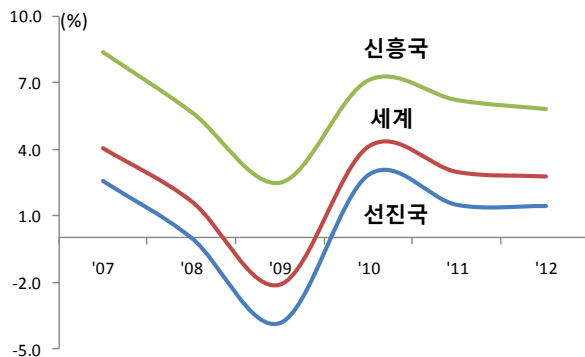


주 : 데이터는 11.1.7=100 기준으로 지수화
자료 : Bloomberg

인플레이와 더불어 신흥국들의 또 하나의 고민은 통화강세로 인한 수출 경쟁력 약화이다. 금년 상반기에 베트남을 제외한 대부분의 신흥국에서 통화가치 상승 추세가 뚜렷이 나타났다. 베트남의 경우는 계속되는 경상수지 적자와 낮은 외환보유고 등으로 금년 상반기에 ‘동’화 가치가 9.3% 하락했다. BRICs는 8월 이후 금융불안에 따른 안전자산 선호로 통화가치가 다소 하락했으나 2010년 대비 통화강세를 보이고 있다.

이러한 상황에서 신흥국들의 딜레마는 인플레이와 통화절상이라는 두 마리 토끼를 한번에 잡기 어렵다는 점이다. 인플레이 억제를 위한 통화긴축은 금리상승을 통해 해외 자본유입을 증가시키고, 이는 결국 통화절상으로 이어지기 때문이다.

주요 신흥국 성장률 추이 및 전망

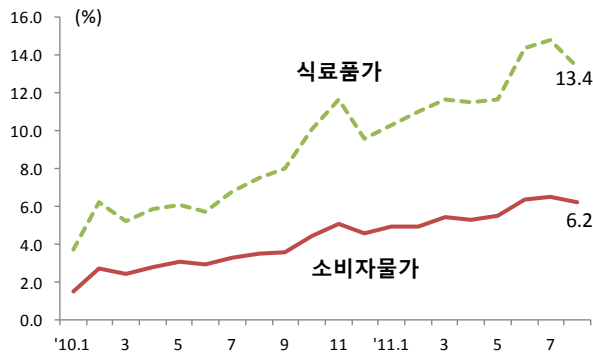


자료 : 포스코경영연구소

신흥국, 하반기 이후 성장세 둔화로 선진-신흥국 ‘동조화’를 경험할 것으로 예상

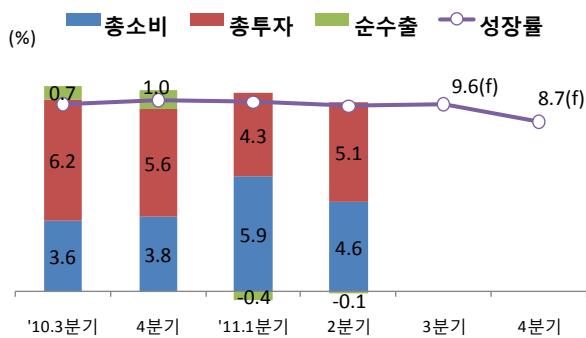
향후 신흥국 경제는 인플레이 억제를 위한 긴축 기조 유지, 선진국 성장률 하락에 따른 수출 둔화, 금융불안에 따른 자금 유출 가능성 등으로 금년 평균 성장률이 6%대 초반에서, 2012년 5%대로 하락하며 선진국과 경기 동조화를 나타낼 것으로 전망된다. 이에 따라 2012년 선진-신흥국 간 성장률 격차는 금융위기 이전 대비 크게 감소해 과거와 같은 ‘비동조화(decoupling)’ 경향은 줄어들 것으로 예상된다.

중국 식료품가 및 소비자물가



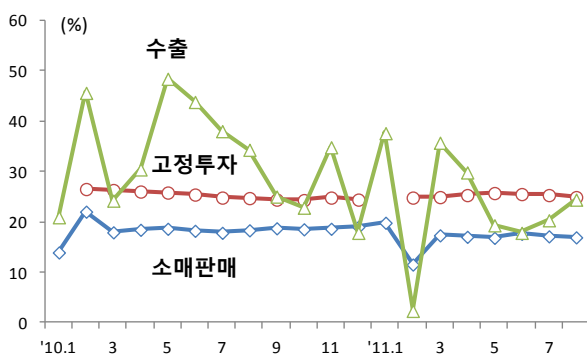
자료 : Bloomberg

중국 GDP 성장률 및 부문별 구성비



자료 : Bloomberg, 포스코경영연구소

중국 수출, 고정투자 및 소매판매



주 : 2월 고정투자는 1월 2월 통합 값

자료 : Bloomberg

중국, 상반기 견조한 성장세 시현

2010년 이후 과도한 글로벌 유동성으로 국제 원자재 가격의 상승과 가뭄·홍수에 따른 농산물 가격의 급등으로 작년 10월 이후 중국의 소비자물가 상승률은 정부 목표치(4%)를 상회하고 있다. 특히 식료품 가격 상승률은 금년 2월 이후 11%를 상회하며 소비자물가 상승을 이끌고 있다. 이에 따라 중국 정부는 작년 10월 이후 정책금리를 5회 인상하는 등 통화긴축을 강화하고 있다. 또한 중국의 높은 인플레이션은 결국 소비자의 구매력 감소로 이어져, 성장동력을 수출과 투자에서 소비 부문으로 이행하려는 중국 정부의 구조 개선 목표에 큰 걸림돌로 작용하고 있다.

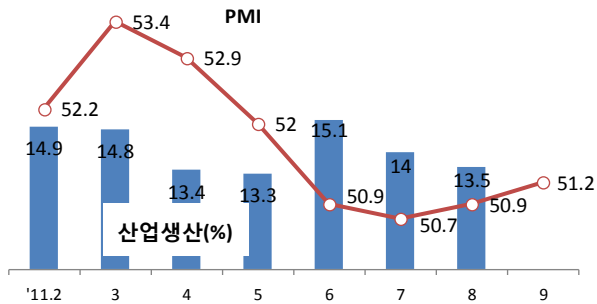
중국의 2/4분기 성장률은 9.5%로 1/4분기에 비해 다소 둔화되었으나 일련의 긴축정책을 감안한다면 견조한 성장세를 시현했다고 할 수 있다. 2/4분기 총소비의 성장기여도는 전분기에 비해 감소한 반면 총투자의 성장기여도가 5.1%p로 높아지면서 중국 경제의 성장을 견인했다. 한편 위안화 절상과 세계 경기 둔화에 따른 무역수지 악화로 순수출의 성장기여도는 금년 들어 마이너스로 전환됐으며, 선진국의 저성장 기조로 당분간 이러한 추세는 지속될 전망이다.

소매판매, 고정투자 등 거시지표 완만한 둔화

고정투자, 소매판매는 작년에 비해 둔화 추세를 보이고 있다. 소매판매 증가율은 인플레이션에 따른 소비자 구매력 감소 등으로 1월 20%에서 소폭 하락해 3월 이후 17%대 초반을 기록하고 있다. 고정투자의 경우도 5월 이후 증가세가 둔화되고 있다. 수출은 선진국의 저성장 기조와 동일본 대지진의 영향으로 금년 4월 이후 크게 둔화되었다. 최근 PMI는 연초대비 크게 하락한 수준이며 산업생산도 6월 이후 둔화 추세이다.

중국, 긴축·위안화 절상 등으로 성장세 둔화 전망

중국 산업생산 및 PMI



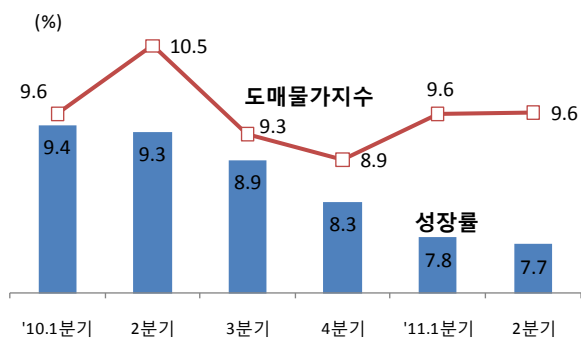
자료 : Bloomberg

작년 8월 이후 美 달러대비 강세를 지속해 온 위안화 가치가 최근 미국 신용등급 강등과 유로존 재정위기로 더욱 빠르게 절상되고 있다. 수입물가 안정을 위해 당분간 이러한 위안화 가치 상승을 용인하는 것이 불가피하나, 이로 인해 중국의 수출 경쟁력은 약화되고 있다. 한편, 인플레이 억제를 위한 금리인상으로 해외자본 유입이 늘어나고 있어 위안화의 추가 절상 요인이 되고 있다.

2012년 중국 경제는 긴축으로 인한 내수 둔화, 선진국 경기침체와 위안화 절상에 따른 수출 둔화, 재정지출 여력 약화로 연평균 성장률 8.3%로 하락할 전망이다.

인도, 인플레이 억제가 최우선 과제

인도 성장률 및 도매물가지수



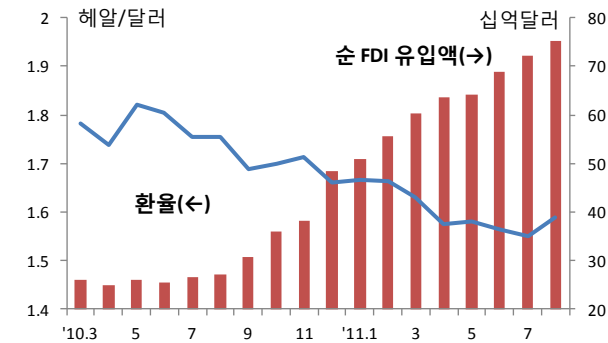
자료 : Bloomberg

인도 역시 유가와 식료품 가격 상승 등 인플레이가 주요 경제문제로 대두되고 있다. 도매물가 상승률이 금년 상반기 9%대 후반을 유지하고 있으며, 에너지와 식료품 가격을 제외한 근원 인플레이션도 8월 5.2%를 기록하면서 25개월래 처음으로 정부 목표치(5%)를 초과했다.

인도 중앙은행은 물가안정을 최우선 목표로 삼고 2010년 3월 이후 총 12회에 걸쳐 정책금리를 인상해 왔다. 지난 7~9월에 걸쳐 정책금리를 0.75%p 인상했지만, 9%가 넘는 도매물가 상승세는 좀처럼 수그러들지 않고 있다. 금년 하반기 도매물가 상승률의 정부 목표치가 6%임을 감안하면 연내 추가적인 금리 인상이 예상된다.

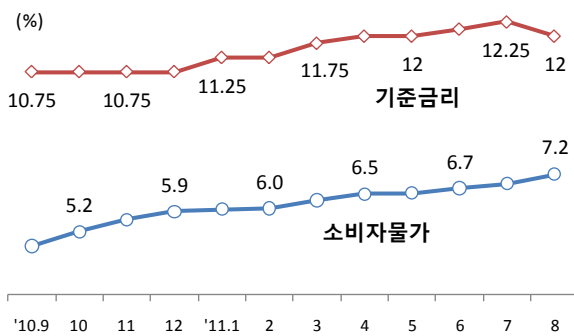
경제 성장률은 높은 인플레이에 따른 긴축정책과 내수둔화로 2/4분기 7.7%를 기록하면서 지난해 1/4분기 이후 하락세를 보여 왔다. 인플레이에 따른 긴축 기조가 당분간 이어질 것으로 예상됨에 따라 하반기 성장률은 7%대 중반으로 떨어질 것으로 전망된다. 향후 국제 유가가 하락하고 물가 상승 압력이 완화된다면 2012년에는 다시 8%대 초반의 성장이 가능할 것으로 예상된다.

브라질, 헤알화 및 순 FDI 유입액



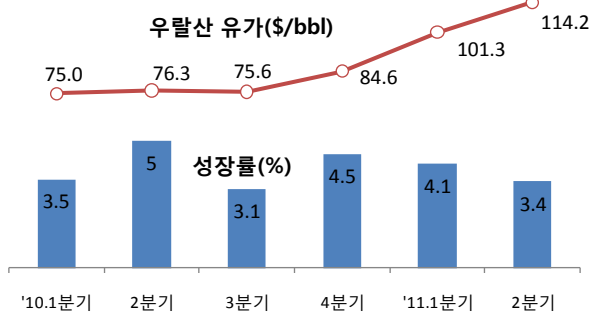
주 : 12개월 누적 순 FDI 유입
자료 : Bloomberg

브라질 정책금리 및 소비자물가



자료 : Bloomberg

러시아, 성장률 및 우랄산 유가



자료 : Bloomberg, EIA

브라질, 헤알화 절상 추세 완화에 고심

브라질 정부는 지난해 6월 이후 지속된 인플레이션(8월 7.2%) 압력을 완화하기 위해 금년에만 7월까지 5차례 정책금리를 인상하다가 8월말에 경기둔화 우려로 한차례(0.5%p) 인하한 바 있다. 이러한 긴축 영향으로 성장률은 지난해 1/4분기 이후 하락세를 지속해 금년 2/4분기에 3.1%를 기록했다. 문제는 금리인상에 따라 해외자본 유입이 꾸준히 증가해 헤알화 가치가 2009년 상반기 대비 50% 가까이 상승했다는 것이다. 헤알화 절상은 브라질의 성장동력으로 간주되는 제조업 분야의 수출경쟁력 저해 요인이 되고 있다.

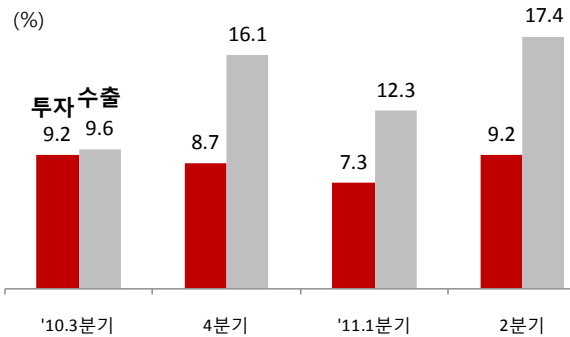
지난 7월말 브라질 정부는 해외자본 유입을 억제하고 헤알화 절상 추세를 완화하기 위해 금융거래세 부과 조치를 발표했다. 하지만 상대적으로 높은 금리 수준(9월 정책금리 12.0%)으로 인해 해외자본의 브라질 투자 선호도는 여전히 높은 상황이다. 브라질 경제 성장률은 재정긴축 및 수출둔화로 인해 2010년 7.5%에서 금년 및 내년에는 3%대 중후반으로 크게 하락할 전망이다.

러시아, 고유가에도 불구하고 성장세 완만한 둔화

러시아는 금년 상반기에 유가 상승에 힘입어 경상흑자 규모가 확대되었다. 하지만 지난해 4/4분기 이후 산업생산 둔화로 성장률이 하락하고 있다. 제조업 경기 선행지표인 PMI는 7월 이후 2개월 연속 50을 하회하고 있어 러시아 제조업 경기는 당분간 부진이 지속될 것으로 예상된다.

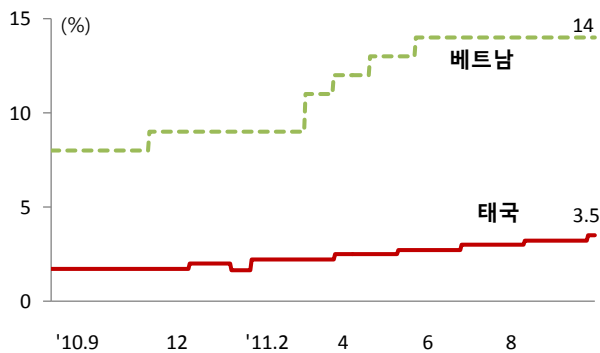
한편 12월 총선 및 내년 대선을 앞둔 정치적 리스크 확대에 따른 불안감으로 2010년 하반기 이후 민간 부문에서 자금 순유출이 나타나고 있다. 이러한 자금 유출은 불확실한 투자환경(국제 부패지수 평가 152위)과 에너지 의존형 경제구조 개선 미흡 등의 이유로 당분간 지속되어 향후 유가 하락과 더불어 러시아 경기회복을 제한할 것으로 보인다.

인도네시아, 투자 및 수출성장



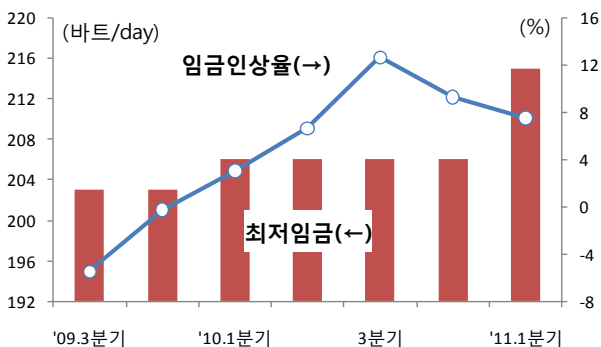
자료 : Bloomberg

베트남 및 태국 정책금리



자료 : Bloomberg, 베트남 중앙은행

태국의 최저임금 및 평균임금 인상률



자료 : Bloomberg

인도네시아, 내수성장에 힘입어 경기상승 지속

인도네시아는 투자와 수출 성장에 힘입어 1분기에 이어 2분기에도 6.5%에 달하는 성장세를 지속했다. 인도네시아 정부는 지난 수 년 동안 법인세를 인하, 관료주의 타파 등 사업 환경 개선에 힘써 왔다. 실업률 하락과 임금인상에 힘입어 민간 소비가 증가하면서 2012년에도 6%대 중반의 성장이 전망된다. 한편 인도네시아 중앙은행이 금리를 인상하는 등 통화정책을 긴축 기조로 전환함에 따라 1월 7%에 달했던 인플레이션은 9월 4.6%로 하락했다. 향후 국제상품가격이 안정화된다면 인도네시아에서 인플레이션 압력은 크지 않을 전망이다.

베트남·태국, 인플레이 억제 위한 긴축정책으로 성장세 둔화

2011년 베트남 경제는 긴축정책으로 2010년 대비 1%p 이상 하락한 5%대 후반의 성장이 예상된다. 베트남은 동아시아 국가 중 가장 높은 물가 상승률(9월 22%)을 기록하고 있다. 이에 베트남 정부는 물가 안정을 위해 수차례에 걸친 정책금리 인상과 공공투자 지출 삭감을 천명했다. 베트남 정부는 금년에만 4회에 걸쳐 정책금리를 14%까지 공격적으로 인상하는 한편 재정적자 수준을 현 GDP의 8%에서 5.4%까지 축소할 계획이다. 이에 따라 2012년에는 인플레이션이 다소 완화되면서 6%대 성장이 가능할 것으로 예상된다.

일본 자동차 부품의 최대 조달국 중 하나인 태국은 일본 대지진 여파로 자동차 부품 생산이 약 50% 급락했다. 이에 따라 태국 경제 성장률도 작년 3/4분기 9.2%에서 금년 2/4분기 2.6%로 급락했다. 더욱이 태국 중앙은행은 인플레이션을 억제하기 위해 금년 들어 6회(최근 8/24)에 걸쳐 정책금리를 3.5%로 인상했다. 하지만 물가상승 압력은 여전히 높은 상황이다. 특히 최저임금 인상과 대학 졸업자들의 최저임금 보장과 같은 선거공약은 2012년 인플레이션 요인으로 작용하고 있어 당분간 태국 정부는 긴축 정책을 펼 것으로 예상된다. 이러한 정책 기조 하에서 태국 경제는 일본 대지진에 따른 공

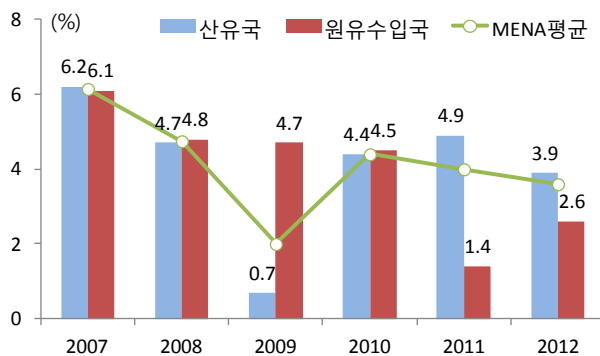
급 차질이 정상화되면서 2012년에는 4%대 중반의 성장이 전망된다.

MENA 지역 산유국·원유수입국 간 성장세 갭

2011년 2월 리비아 사태 이후 원유 가격이 급등하며 산유국과 원유수입국 간 성장세가 극명하게 갈리고 있다. 카타르, 이라크, 사우디 등 산유국들의 경우 고유가 및 원유 생산량 증대로 빠른 성장세가 전망되나, 이집트, 튀니지와 같은 원유수입국은 자스민 혁명의 여파로 경제 활동 위축이 지속될 것으로 예상된다.

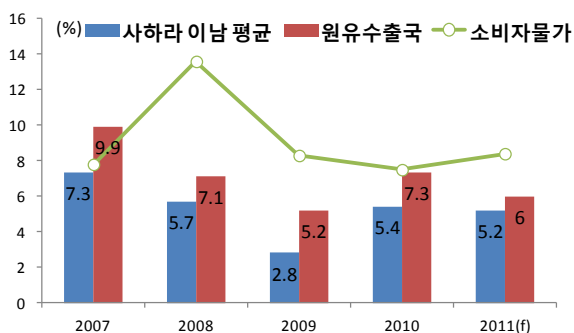
MENA 산유국들은 인플레이에 따른 국민들의 부담 및 불만을 해소시키기 위해 2011년에 임금·연금 인상, 식품·연료비 보조금 확대 등 재정지출을 증대하여 5%에 달하는 경제 성장을 달성할 전망이다. 그러나 2012년에는 유가 하락 및 세계 경기 부진으로 성장률이 4%를 하회할 것으로 예상된다. 한편, 원유수입국들은 정정불안 완화로 2011년에 비해 회복세를 나타내나 관광 수입 및 FDI 감소 등으로 1~2%대의 저성장이 예상된다.

MENA 경제성장률



주 : MENA는 리비아 제외
자료 : IMF(2011. 9)

사하라 이남 아프리카 경제성장률 및 소비자물가



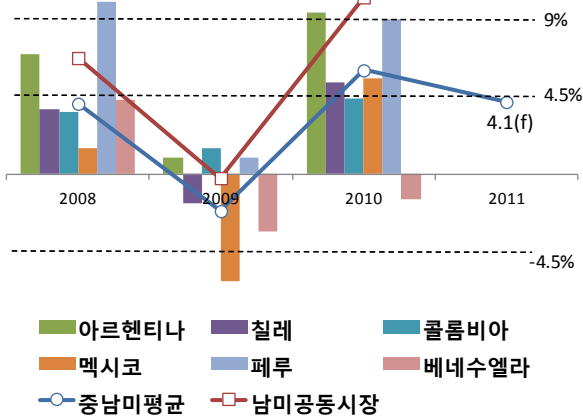
자료 : IMF(2011. 9)

사하라 이남 아프리카 국가들, 성장세 지속

광물, 금속 등 천연자원의 주요 수입국인 중국과 인도가 상반기에 견조한 성장세를 시현함에 따라 사하라 이남 아프리카 국가들의 성장률은 미국과 유럽의 경기둔화에 크게 영향을 받지 않고 있다. 상반기 국제 원유 가격의 급등이 앙골라, 카메룬, DR콩고, 가봉, 나이지리아와 같은 원유 수출국의 성장을 견인하는 가운데, 중산층 중심으로 소비시장이 확대되고 사회 인프라 시설 투자도 증가하고 있다. 따라서 사하라 이남 아프리카 지역의 경제 성장률은 2011년 5%대를 지속할 것으로 전망된다. 그리고 2012년에도 미국이 더블딥을 피해가고 세계 경제가 침체되지 않는다면 5%대 성장이 무난할 것으로 예상된다.

한편, 국제 상품가격의 상승으로 최근 사하라 이남 국가들의 평균 소비자물가 상승률은 8%대에 달하고 있다. 특히 케냐와 우간다 등 동아프리카

중남미 지역 경제 성장률



주 : 남미공동시장(MERCOSUR)-아르헨티나, 브라질, 파라과이, 우루과이

자료 : 유엔중남미경제위원회, 포스코경영연구소

2012년 주요 신흥국 성장률 전망

(%)

	2010	2011(f)	2012(f)
아시아 (일본 제외)	8.4	6.7	6.3
중국	10.3	9.3	8.3
인도	8.8	7.6	8.1
인도네시아	6.1	6.4	6.5
베트남	6.9	5.6	6.4
태국	7.8	3.6	4.4
중남미	5.9	4.1	3.6
브라질	7.5	3.5	3.9
중동/북아프리카	4.4	3.9	4.6
아프리카(사하라이남)	5.4	5.3	5.5
러시아	4.0	3.7	4.2
BRICs	7.7	6.0	6.2

자료 : 포스코경영연구소

국가들은 지난 60년간 지속된 최악의 가뭄에 따른 식품가격 폭등으로 정치적 불안마저 가중되고 있는 상황이다.

중남미 지역, 경기 회복세 둔화 예상

글로벌 금융위기 이후 중남미 경제는 2010년 평균 5.9%의 성장률을 달성하며 견실한 회복세를 보이고 있다. 특히 원자재 수출 증가에 따른 남미 공동시장(MERCOSUR) 국가들의 고성장(10.1%)이 중남미 지역의 경제성장을 주도하고 있다.

중남미 평균 가계소비는 고용 증대와 실질임금 상승으로 2010년 1/4분기 이후 분기평균 6% 내외의 증가세를 이어오고 있다. 2009년 8.1%에 달했던 이 지역 실업률이 2010년 7.3%, 금년에는 6%대 후반으로 떨어질 것으로 예상됨에 따라 당분간 소비 증가세는 지속될 것으로 전망된다. 수출은 국제 상품가격의 상승과 중국의 원자재 수요에 힘입어 2010년 전년대비 큰 폭으로(27%) 증가했으나 금년과 내년에는 중국 등 신흥국의 성장세 둔화로 수출 증가세가 둔화할 것으로 예상된다.

향후 중남미 지역 경제는 내수 확대에 따른 자동차, 소비재 등의 수입증가와 세계 경기 둔화에 따른 수출 감소 등의 이유로 성장률이 2011년 4%대 초반에서 2012년에는 3%대 중반으로 둔화될 것으로 전망된다.

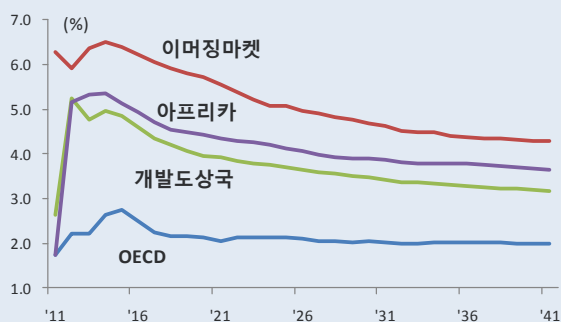
아프리카, 지구상 마지막 미개척 지역이자 기회의 대륙

2000년 이후 아프리카는 지하자원의 가격상승과 정치·경제적 안정, 무역개방 등에 힘입어 연평균 4.9%의 성장을 해왔다. 향후 아프리카는 외국인 투자 확대, 자원 수요 증가 및 도시화 가속화에 따른 생산성 증가로 연평균 4%대 후반의 경제성장을 지속할 전망이다. 아직 신흥 시장의 경제 성장률에는 못 미치나, OECD 국가 평균을 훨씬 상회하고, 개발도상국의 성장률보다도 높은 수준이다.

풍부한 미개발 광물자원은 아프리카의 가장 큰 성장 잠재력이다. 아프리카는 세계 광물 자원의 30%를 보유하고 있으나, 지금까지는 주로 금과 다이아몬드 같은 귀금속에 개발이 상대적으로 집중되어 왔다. 북부와 서부 아프리카의 원유 및 천연가스 매장량은 각각 세계 총 매장량의 12%, 10%에 달하며 남부 아프리카의 석탄 매장량은 4%에 달하는 것으로 추정된다. 게다가 아직 未탐사, 未개발 지역이 많아 향후 광물자원의 매장량 및 생산량은 지속적으로 증가할 전망이다.

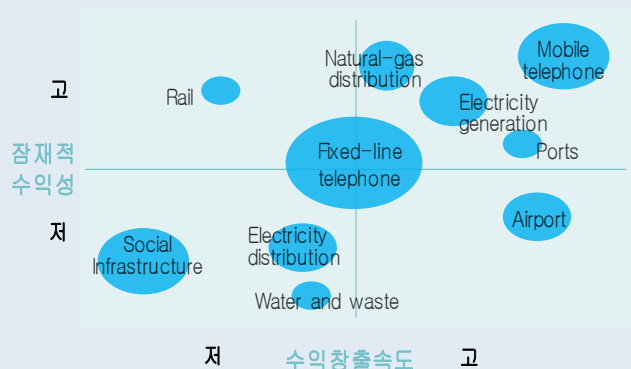
인프라 투자 잠재력 역시 아프리카를 투자와 기회의 땅으로 부각시키고 있다. 인프라 투자는 연 17%씩 증가하고(1998년 \$30억→2008년 \$1,260억) 있지만 정치·경제적 불안정 및 부족한 물류시설, 낮은 기술수준 등으로 나이지리아, 남아공, 알제리, 케냐, 튀니지, 모로코 등 소수 국가에 편중되어 있다. 산업별 투자 규모는 전화 부문이 전체 투자액의 30%를 차지하고 발전 및 배전·배송이 23%를 차지하고 있다. 특히 휴대전화 부문은 잠재적으로 수익성이 큰 부문으로 여겨지고 있다. 아프리카 개인당 소비전력은 한국의 7.5%에 불과하며 그나마 대부분의 전력 생산이 남아공(42.5%)에 편중되어 있다. 또한 도로, 철도 등 수송 인프라의 상당 부분이 식민지 시절 설비로 개보수가 절실한 상황이다. 대다수의 아프리카 국가들은 5만km 미만의 도로와 1천km 이하의 철로를 보유하고 있어 사실상 교통, 수송기능을 수행하지 못하고 있는 상황이다.

세계 지역 및 아프리카 경제성장률 전망



자료 : 포스코경영연구소

아프리카 산업별 투자규모 및 수익성



주 : ● 투자규모 크기

자료 : Mckinsey Global Institute (2010.6)

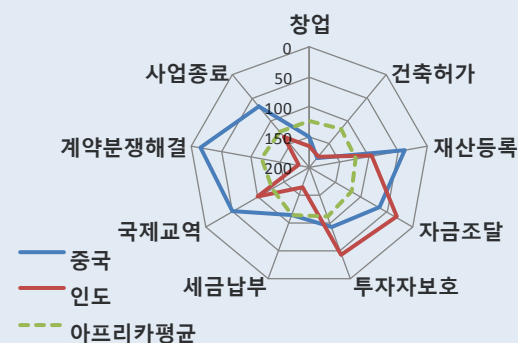
현재 아프리카의 도시화율은 2008년 28%에서 2010년 40%으로 증가했으며, 2030년에는 50%까지 확대될 것으로 예상된다. 16세 이상 64세 미만의 노동가능인구는 2008년 약 5억 명에서 2030년 11억 명으로 증가할 것으로 추정되며, 아시아 국가들의 고성장에 따른 자원 수요도 증가할 것으로 보인다. 이러한 도시화 가속화 및 자원 수요 증가는 아프리카의 인프라 건설 투자 잠재력을 높이는 요인들이다.

아프리카 대부분의 국가가 원유 및 가스산업에 의존적인 구조이거나 농업 등 1차 산업 위주의 구조여서 남아공과 이집트를 제외한 대다수 국가에서 제조업과 소비재 산업이 취약하다. 인구 1천 명당 자동차 보유 대수는 15대이며 남아공과 이집트 등 일부 국가에서만 소량 생산하고 있고 철강 또한 만성적인 공급 부족을 겪고 있다. 하지만 아프리카의 중산층 비중이 2005년 46%에서 2015년 64%로 증가하고, 빈곤층 비중은 52%에서 34%로 감소할 것으로 전망됨에 따라 제조업과 소비재 산업의 성장 잠재력 역시 크다고 할 수 있다.

반면, 아프리카의 주요 투자 리스크 요인으로선 종족간 분쟁, 정정불안 등으로 인한 높은 국가 위험도를 들 수 있다. 국가 리스크 기준으로 남아공, 모로코 등 상대적으로 안전한 국가들을 제외한 대다수 국가들의 경우에 리스크가 높다. 사업 환경에 있어서도 열악한 인프라, 높은 문맹률, 법률 및 제도적 투명성 부족 등으로 대다수 국가의 사업환경(Doing Business) 순위는 100위권 밖이다. 남아공은 사업환경 및 국가위험도 모두 양호한 수준이나 창업이나 건축 허가를 제외한 대부분의 세부 기업환경에서 중국이나 인도에 비해 낮은 수준이다.

비록 아프리카가 다른 개도국 시장에 비해 리스크가 높지만 기존의 신흥 시장이 이미 경쟁 포화상태라는 점에서 성장 잠재력이 무한한 아프리카는 지구상 마지막 기회 땅이라고 할 수 있겠다.

아프리카, 중국, 인도 부문별 사업환경비교



자료 : World Bank

아프리카 주요국 투자 리스크

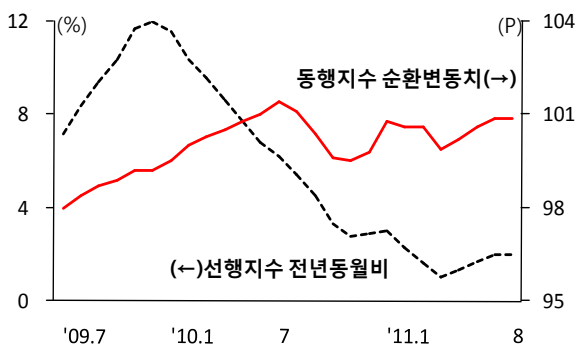
	부패지수	기업환경	국가리스크		부패지수	기업환경	국가리스크
알제리	△	△	△	튀니지	○	○	○
이집트	○	△	△	모로코	○	△	○
리비아	X	NA	X	수단	X	X	X
남아공	○	○	○	DR 콩고	X	X	X
나이지리아	X	△	X	케냐	X	△	△
앙골라	X	X	△	카메룬	X	X	△
모잠비크	△	△	△	에티오피아	△	△	△
짐바브웨	X	X	X	마다가스카르	△	△	△

자료 : World Bank, Transparency International

II. 국내 경제

3/4분기 회복세 전환이 기대됐던 국내 경제는 선진국 경기부진 심화에 따라 경기둔화세가 하반기 이후 2012년 상반기까지 이어질 전망이다. 금년 들어 호조를 보이던 수출은 歐美 재정불안 및 중국 긴축 등으로 향후 둔화 지속이 예상된다. 설비투자는 수출 위축 및 경기 불확실성 증대로 2011년에 이어 한자리 수 증가율이 예상되며, 건설투자는 주택경기 부진과 함께 공공부문 건설 여력 부족으로 낮은 증가율을 보일 전망이다. 소비 증가율은 소득 둔화 및 고용개선 미흡으로 하락할 것으로 보인다. 따라서 국내 경제 성장률은 2011년 3.9%, 2012년 3.8%로 저성장이 지속될 전망이다. 특히 가계부채, 건설사 및 저축은행 부실문제가 해소되지 않고 있어 금융부실로 확대될 경우 경기 침체를 초래할 수 있다. 원/달러 환율은 국제 금융시장 불안으로 변동성이 확대될 것으로 보이나, 금융불안 해소시 달러 약세 기조 하에 완만한 하락이 예상된다. 향후 경기 둔화 예상으로 추가 금리 인상은 소폭에 그칠 것으로 보이며, 내년 하반기에도 경기 회복세는 제한적일 전망이다.

선행지수 및 동행지수

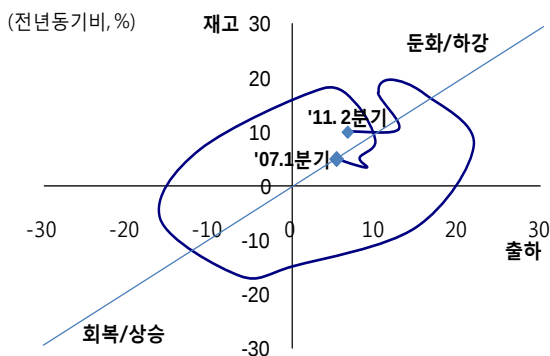


자료 : 통계청

歐美 재정위기로 국내 경제 둔화 심화 조짐

상반기 국내 경제는 高물가가 지속되고 가계부채 문제가 해소되지 않는 상황에서 높은 수출 증가세로 인해 3%대 후반의 성장을 유지했다. 그러나 8월에 美 재정여력 한계로 불거진 글로벌 증시 폭락, 유로존 재정위기 전이 리스크 확대로 세계 경제 부진이 장기화될 조짐을 보이고 있다. 이에 따라 국내 경제도 수출 위축 등 실물 부문이 타격을 받는 가운데 경기 둔화 심화가 우려되는 상황이다.

제조업 생산자 재고 및 출하지수



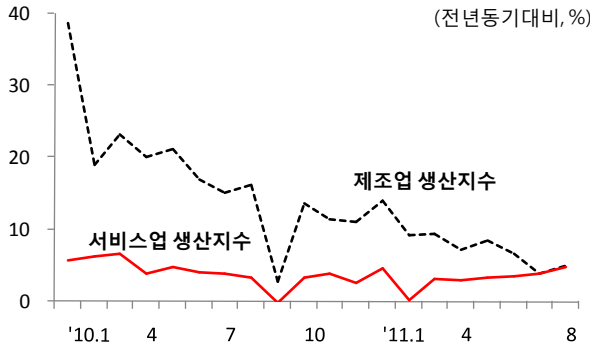
자료 : 통계청

동행지수 부진 속 제조업 경기 하강국면 진입

당초 국내 경기는 3/4분기부터 회복 국면에 접어들 것으로 예상됐다. 동행지수(순환변동치)도 4월 이후 상승세로 전환됐으며 선행지수도 회복되는 양상이었다. 그러나 하반기 들어 동행지수가 기준치 100을 맴돌면서 뚜렷한 개선을 보이지 못하고 있다. 특히 8월 미국발 재정위기 이후 歐美 선진국을 중심으로 경기 상황이 크게 나빠지고 있는 점이 악재로 작용하고 있다.

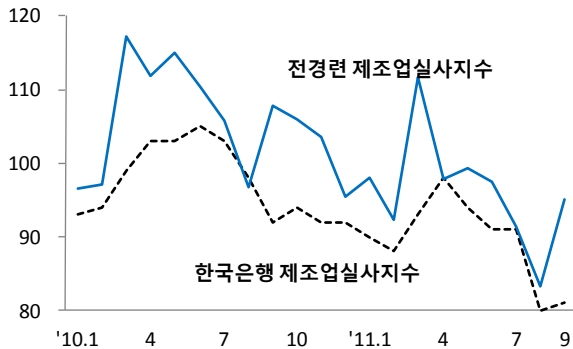
더욱이 제조업 생산자 재고 및 출하지수를 보면, 2011년 2/4분기에 들어 둔화 및 하강 국면으로 재진입하는 것으로 나타났다. 특히 미국 및 유럽 등

제조업 및 서비스업 생산지수



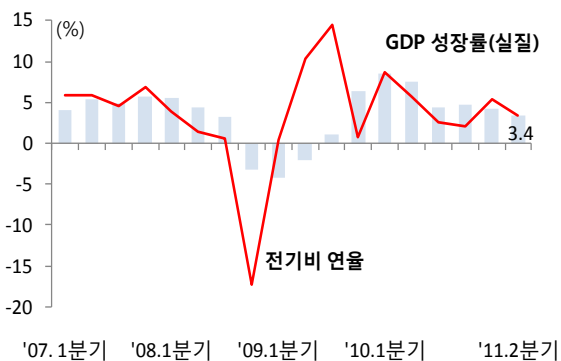
자료: 통계청

제조업 경기실사지수



자료: 한국은행, 전경련

실질 GDP 성장률



자료: 한국은행

대외 여건이 현재보다 악화될 것으로 예상됨에 따라 경기 하강 국면이 2/4분기 일시적으로 나타난 현상이 아니라 이후에도 지속될 가능성이 클 것으로 판단된다.

제조업 하락세 지속, 서비스업 저성장 전망

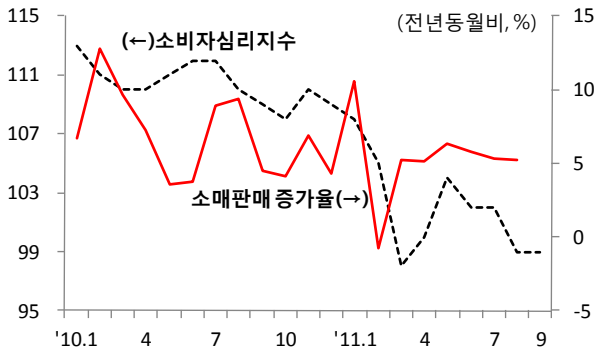
제조업 생산지수는 자동차 생산 호조에도 불구하고, 2011년 1월부터 하락 추세를 지속하고 있다. 서비스업 생산지수의 경우는 부동산업 및 임대업이 부진을 지속하면서 3월부터 7월까지 5개월간 3%대의 증가율에 머물다가 8월 휴가 영향에 따른 도매 및 소매업 개선으로 소폭 상승했다. 향후 제조업 생산은 글로벌 경기 부진에 따른 선진국 및 신흥국 수요 부족으로 자동차, ICT 생산이 축소되면서 2012년 상반기까지 하락 기조가 이어질 전망이다. 또한 서비스업도 글로벌 금융 불안으로 인한 주식시장 변동성 확대와 건설업 침체 지속, 물가 불안 등으로 낮은 증가율을 보일 전망이다.

한국은행 제조업 실사지수는 1월 이후 기준치(100)를 하회하고 있으며, 9월에는 81까지 큰 폭으로 떨어졌다. 한편 전경련 제조업 실사지수의 경우 9월에는 90대 중반으로 반등했으나 4월 이후 여전히 기준치(100)를 하회하고 있다. 세계 경기 침체에 따른 수출 둔화 우려가 확대되고 있어 국내 제조업 경기 하락세 지속이 불가피할 전망이다.

2012년 국내 성장률은 3.8%에 그칠 전망

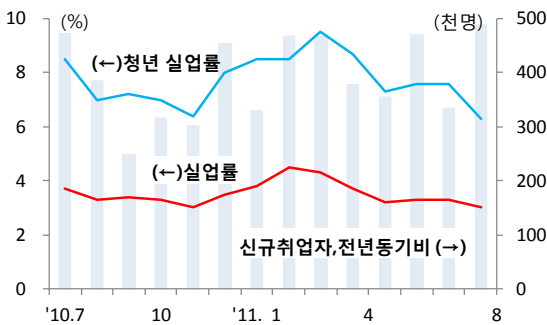
실질 GDP 성장률은 2011년 1/4분기 4.2%를 기록한 후 2/4분기 3.4%로 크게 둔화됐다. 제조업 및 서비스업이 둔화되고 있는 가운데 국내 성장률은 금년 하반기에 4% 내외, 내년 상반기에는 3%대 초중반으로 하락한 후 하반기에 소폭 회복될 전망이다. 이에 따라 국내 성장률은 2011년 3.9%, 2012년 3.8%에 그칠 전망이다. 전기대비 GDP 성장률 추세를 살펴보면, 2011년 4/4분기와 2012년 1/4분기가 각각 0.3%, 0.7%로 0%대 성장률이 2분기 지속되며 경기 저점을 형성할 전망이다.

소비 동향



자료 : 한국은행, 통계청

실업률 및 신규 취업자 증가



자료 : 통계청

민간소비 증가율 및 실업률 전망

	'10년	'11년 상	'11년 하(f)	'12년(f)
민간소비	4.1	2.9	2.8	3.3
실업률	3.7	3.8	3.6	4.0

자료 : 포스코경영연구소

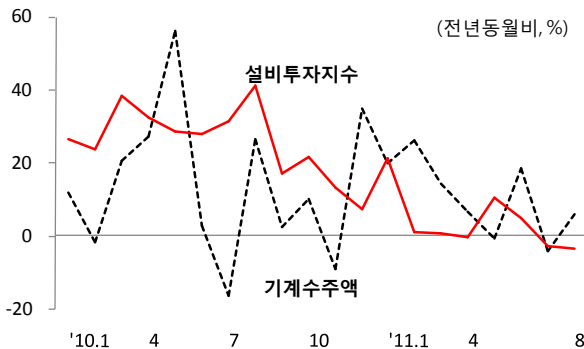
소비는 미약한 증가세로 3%대 초중반 예상

소매판매의 경우 승용차 판매 등 내구재 증가율이 두자리 수를 기록하면서 소폭의 증가세를 유지해 왔다. 그러나 차량연료 등 비내구재는 2%대의 낮은 증가율을 보이고 있다. 또한 백화점에 비해 대형마트의 소매판매 증가율이 낮게 나타나면서 소비 양극화의 양상을 보이고 있다. 한편, 향후 소비를 판단할 수 있는 소비자 심리지수는 7월까지 기준치인 100을 상회했으나 8월, 9월 2개월 연속 99를 기록하면서 소비 심리가 위축되고 있다. 더욱이 미국, 유럽의 경기 부진에 따른 수출 부진이 소득 감소로 이어지면서 소비 여력이 크게 감소할 것으로 예상된다. 또한 고물가 지속과 가계부채 부담 증대 요인이 해소되지 않아 소비 회복의 제약 요인으로 작용할 전망이다. 이처럼 민간소비 증가세는 미약하여 2011년 2.9%에서 2012년 3.3%로 소폭 증가에 그칠 전망이다.

수출 기업 활력 상실로 실업률 4%대 근접

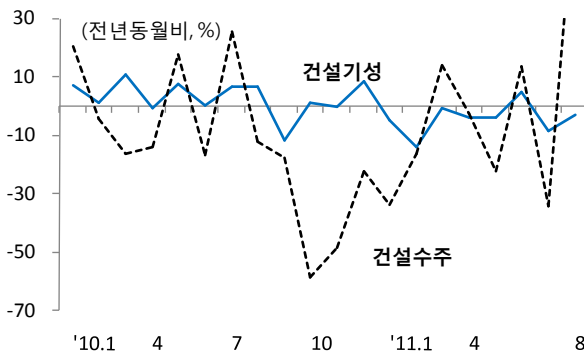
실업률을 보면, 금년 2월을 정점으로 하락세가 이어지고 있다. 신규 취업자 증가수도 2010년 10월부터 30~40만명 대의 안정적인 증가세를 보이고 있다. 하지만 3월 이후 정부사업 축소로 공공부문 증가율이 마이너스를 기록하면서 고용 상황이 악화되고 있다. 8월까지의 수출 호조세에 따른 민간부문 취업자 증가가 신규 취업자 증가를 견인해 왔다. 또한, 청년 실업률은 3월 9.5%까지 기록한 이후 추세를 보이고 있다. 그러나 향후 글로벌 경기 부진에 따른 수출 부진이 심화될 경우, 실업률이 4%대로 재진입할 가능성이 높다. 이에 따라 실업률은 2011년 3.7%에서 2012년에는 4.0%로 소폭 상승할 전망이다.

설비투자지수 및 기계수주



자료 : 통계청

건설기성 및 건설수주 현황



자료 : 통계청

설비투자 및 건설투자 증가율 전망

	(%)			
	'10년	'11년 상	'11년 하(f)	'12년(f)
설비투자	25.0	9.4	-0.8	4.5
건설투자	-1.4	-9.0	0.1	2.1

자료 : 포스코경영연구소

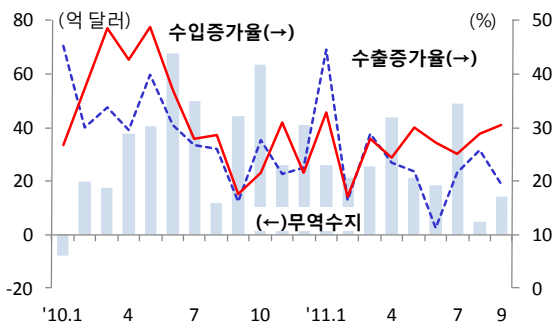
설비투자 증가율, 2011년과 12년 한자리 수로 하락

2011년 설비투자지수 증가율은 2월 이후 0% 내외에서 정체되었다가 5월에 일시 급등을 보인 후 7월, 8월 마이너스가 지속되고 있다. 운송장비 설비투자지수가 8월 증가세로 재전환되었으나, 기계류의 경우 7월, 8월 감소세가 지속되는 상황이다. 선행지표인 국내 기계수주 증가율은 7월 마이너스를 기록했으나 8월 지방자치단체와 민간 발주 증가로 6% 증가율을 기록했다. 최근 제조업 생산 증가율이 하락세를 보이고 있고 설비투자 조정압력이 낮은 수준을 지속하고 있어, 하반기 이후 설비투자는 감소세가 지속되거나 정체가 예상된다. 특히 수출 증가율이 2011년 4분기 이후 10% 대로 하락 전망되어 설비투자는 2011년 4.1%, 2012년 4.5% 증가에 그칠 전망이다.

건설, 경기 부진으로 2012년 회복세 미약

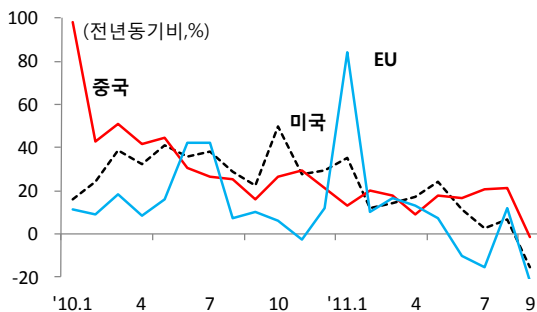
건설기성 증가율은 2011년 8월까지 6월을 제외하고 마이너스를 기록했다. 6월에는 토목 부문 증가율이 급등하고 건축 부문은 미미한 증가율을 보였지만 7월, 8월 2개월 연속 건축 및 토목 모두 마이너스 증가율을 기록했다. 건설산업의 선행지표인 건설수주를 살펴보면 증가와 감소를 반복하는 양상을 보이고 있다. 5월 감소 이후 6월에 증가했으나 7월에는 큰 폭으로 감소했고 8월에 다시 큰 폭으로 증가했다. 상반기까지는 민간부문이 건설 수주를 지탱해 왔으나 재정 여력 한계에 따른 공공 발주 축소로 하반기 건설 수주가 둔화될 전망이다. 특히 미국발 세계경기 부진 장기화로 인해 민간부문의 발주도 지속되기 어려울 것으로 예상된다. 공공부문 발주 축소와 민간부문 발주 한계는 2012년 상반기까지 이어져 2012년 건설투자의 연평균 증가율은 2.1%에 그칠 전망이다.

수출입 및 무역수지



주 : 9월 수치는 통관실적 잠정치
자료 : 한국무역협회

주요 수출대상국 증가율



주 : 9월은 1~20일까지 집계치
자료 : 한국무역협회

수출입 및 무역수지 전망

(%, 억 달러)

	'10년	'11년 상	'11년 하(f)	'12년(f)
수출증가율	28.3	23.7	18.0	9.7
수입증가율	31.6	26.6	24.7	12.3
무역수지	412	157	131	181

자료 : 포스코경영연구소

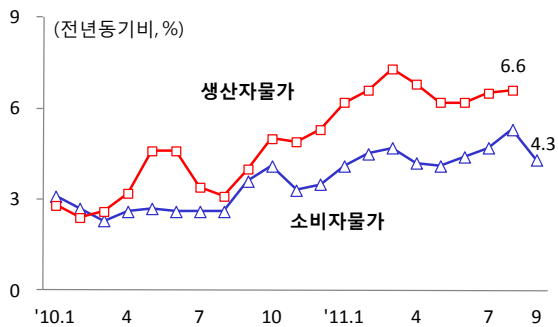
2012년 수출 증가율, 10% 내외로 하락

2011년 수출의 경우 신흥개도국의 견조한 성장세로 7월 수출액이 월 기준 사상 최고액을 기록하면서 8월까지 호조세를 이어갔으나 9월에는 10%대 후반으로 증가율이 하락했다. 수입의 경우 가스, 원유, 석유제품 등 원자재 수입 증가율이 30%대의 높은 수치를 기록하고 있을 뿐 아니라 돼지고기를 중심으로 소비재도 높은 수입 증가율을 나타내고 있다. 수출 호조로 무역수지는 1/4분기, 2/4분기 모두 70억 달러를 상회하는 흑자를 기록했으며, 7월에는 흑자폭이 48.9억 달러까지 확대됐다. 하지만 8월, 9월 수입 증가율이 각각 29.2%, 30.5%에 달하면서 4.8억, 14.4억 달러로 감소했다.

지역별로 보면, 일본을 제외한 주요국으로의 수출 증가율이 최근 歐美 금융불안 여파로 마이너스로 전환되었다. 수출 비중이 가장 높은 중국은 8월까지 매월 10% 이상의 증가율을 보였으나 9월 들어 소폭 감소했다. 두 번째로 높은 비중을 차지하는 EU의 경우 경기 불안으로 수출 증가율이 하락세를 보이며 7월에 이어 9월에도 큰 폭의 감소율을 기록했다. 미국은 10%대 이상의 증가율을 보였으나 반도체 등 수출이 줄어들면서 7, 8월 10% 미만을 기록하고 9월에는 큰 폭의 감소율을 기록했다. 일본의 경우에는 석유제품, 무선통신기기 등을 중심으로 8월까지 30% 이상의 높은 증가율이 유지되고 9월에도 10%대 증가율을 보였다.

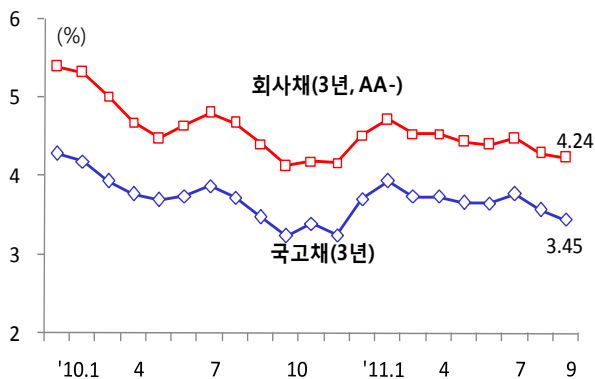
향후 수출 증가율은 미국 및 유럽의 경제 부진 지속으로 4/4분기에 크게 둔화될 것으로 전망된다. 특히 2012년에 들어 본격적으로 세계 수요가 축소하게 될 경우, 수출 증가율이 줄어들면서 2012년에는 전년의 21%보다 크게 떨어진 10% 미만의 수출 증가율이 전망된다. 다만 수입은 글로벌 수요 감소에도 불구하고 유가가 배럴당 90달러대의 높은 수준을 지속할 것으로 예상되기 때문에, 원자재를 중심으로 수입액 증가율이 10%대를 유지할 것으로 전망된다. 한편 무역수지는 수출이 점차 줄어들면서 2011년 약 290억 달러 흑자가 예상되며, 2012년에는 수출의 큰 폭 둔화로 약 180억 달러로 흑자가 크게 축소될 전망이다.

소비자 및 생산자 물가 상승률



자료 : 한국은행, 통계청

회사채 및 국고채 금리



자료 : 한국은행

소비자물가 및 금리 전망

	(%)			
	'10년	'11년 상	'11년 하(f)	'12년(f)
소비자물가	2.9	4.3	4.6	3.5
국고채	3.7	3.8	3.6	4.0
회사채(AA-)	4.7	4.6	4.5	4.9

자료 : 포스코경영연구소

국내 경제 저성장으로 물가 3%대 중반

소비자물가는 식료품, 유가 및 원자재 가격 상승으로 2011년 들어 7개월째 4%대를 기록하며 한국은행 기준치(3%)를 크게 상회한 후 8월에는 5%대까지 진입했다. 소비자물가가 5%대를 넘은 것은 2008년 9월 이후 처음으로 폭우로 인한 식료품 가격 급등과 국제 금값 상승이 주요 원인이다. 9월에 들어서도 소비자물가는 전세 및 채소가격이 고수준을 기록하면서 여전히 4%를 상회했다. 생산자물가의 경우에도 2011년 1월부터 8개월째 6%대를 지속했다. 고유가로 인해 석유 및 화학제품 물가가 꾸준히 상승했고 폭우 등으로 인한 곡물 제품도 고수준을 지속했기 때문이다. 향후 소비자물가는 전기료 인상, 전세값 상승 지속 등으로 인해 연말까지 4%대가 이어질 수 있으나 경기 부진 장기화와 유가 및 원자재 가격 상승 압력 완화로 2012년에는 3%대 중반으로 하락할 것으로 보인다.

경기둔화 가능성으로 금리상승 소폭 그칠 전망

국고채 금리는 소비자물가 상승 등으로 8월 초 4%까지 상승했으나, 미국발 국내 증시 불안으로 안전자산인 국채에 대한 수요가 증대되며 하락 추세를 나타내고 있다. 회사채 금리도 국고채 금리와 함께 하락세로 전환되었다. 향후 세계 및 국내 경기 둔화가 예상되고 있어 시장 금리는 낮은 수준에서 머물 전망이다. 한편 정책금리는 금년 하반기 금융시장 불안 등으로 추가 인상이 어려울 것으로 보이고, 2012년에도 경기 둔화 등의 영향으로 1~2회 인상에 그칠 가능성이 크다. 이에 따라 국고채 및 회사채 금리는 2012년 각각 4.0%, 4.9%가 예상된다.

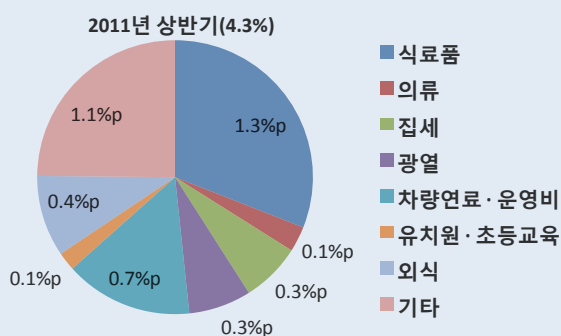
국제 곡물가 급등의 향후 국내 식료품가 상승에 대한 시사점

2011년 9월 국내 소비자물가 상승률이 4.3%로 9개월 연속 정부 목표치인 4%를 상회하면서 물가 불안과 서민 가계 부담이 가중되고 있다. 2011년 상반기 소비자물가 상승률(4.3%)의 부문별 기여도를 보면, 식료품(1.3%p)을 필두로 차량연료(0.7%p), 외식(0.4%p), 집세(0.3%p) 및 광열비(0.3%p) 순이다. 특히 식료품가 상승률은 8월에 12%에 이르고 있는데, 식료품가 상승률의 부문별 기여도는 채소·해조류(2.9%p), 곡물(2%p), 조미료·기타식품(1.5%p), 어개(1.4%p), 육류(1.2%p) 순으로 높은 것을 알 수 있다.

신선도가 중요한 채소·해조류의 수입산 비중이 낮고 계절 변동성이 크다는 점을 고려한다면 최근 국내 식료품가 상승의 주요 요인은 지난해 하반기부터 지속적으로 상승한 국제 곡물가라고 할 수 있다. 곡물가 급등은 간접적으로 사료값 인상을 통한 육류가격 상승과 외식가격 상승의 원인이 된다는 점에서 소비자물가에 미치는 영향이 크다. 세계 옥수수 생산량의 대부분을 차지하는 미국의 경우 전체 옥수수 수확량의 약 80%와 밀 수확량의 약 22%가 가축 및 가금류와 어류양식에 사용되고 있다.

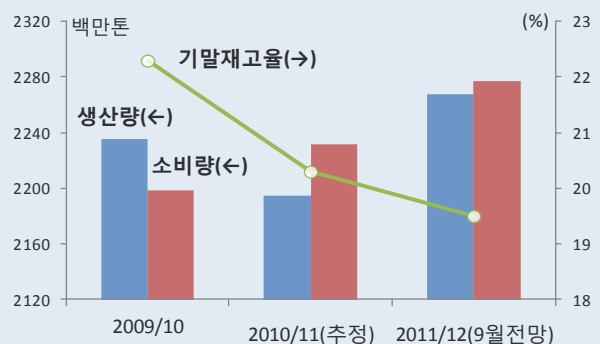
우리나라의 곡물 자급률은 30%(2009년 기준)로 주요 곡물의 상당수를 수입에 의존할 수밖에 없다. 식품 제조업, 식품 유통업 및 외식업의 곡물 수입산 사용비중은 (2009년 기준) 각각 24%, 11%, 14%에 이르고 있다(2010 식품산업 분야별 원료소비 실태조사). 농촌경제연구원 보고서에 따르면 밀, 옥수수, 대두 국제가격의 10% 상승은 제분가의 5.8%, 전분 및 당류가의 2.5%, 유지 및 식용유가의 2.3% 상승을 야기하는 것으로 나타났다. 따라서 국제 곡물가의 향방이 국내 소비자물가 특히 식료품가에 주는 시사점은 크다고 할 수 있다.

소비자물가 부문별 기여도



자료 : KOSIS 국가통계포털

세계 곡물 생산량, 소비량 및 기말재고율



주 : Marketing year (6월~익년 5월) 기준

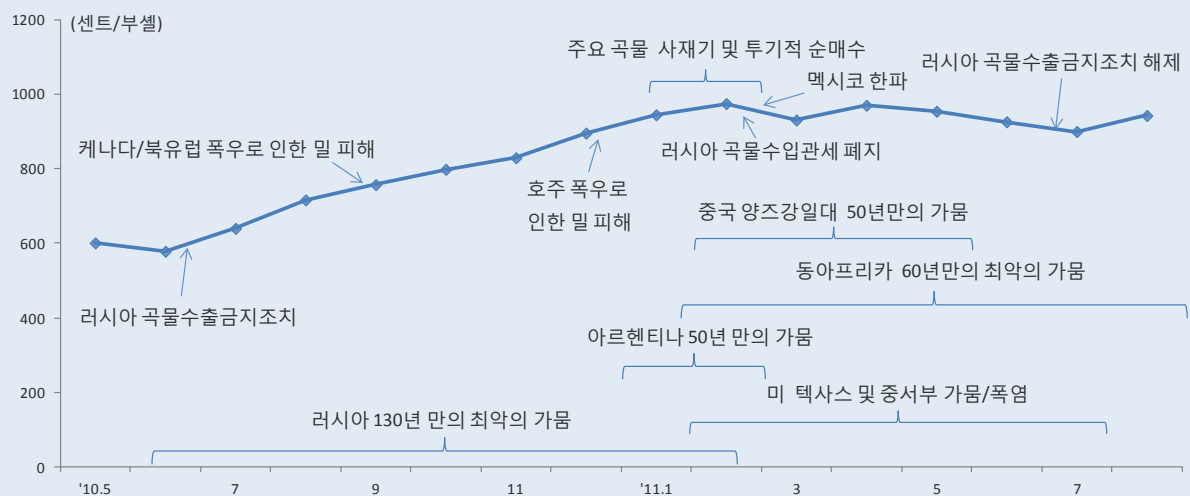
자료 : USDA (2011.09.12), WASDE-498

국제 곡물가는 세계 인구 증가와 바이오 에너지 활용에 따라 수요가 증가하는 반면 기상이변 등으로 공급이 축소되면서 지난해 하반기 이후 급등했다. 세계 인구는 2000년 이후 신흥국을 중심으로 해마다 7,700만 명 이상 늘어나고 있는 가운데 신흥국의 고성장에 따른 1인당 소득의 증가로 곡물소비가 크게 늘고 있다. 또한 국제유가 상승에 따른 대체 에너지로 바이오 디젤과 바이오 에탄올의 수요가 증가함에 따라 그 원료인 옥수수 와 대두, 유채유 등의 곡물수요도 꾸준히 증가하고 있는 추세이다.

최근 국제 곡물가 상승의 가장 큰 원인은 글로벌 이상 기후로 인한 공급량 감소이다. 러시아는 2010년 폭염, 가뭄, 산불 등으로 곡물 생산량이 2009년 대비 37% 감소해 2010년 7월 곡물수출금지 조치를 취했으며 미국도 텍사스 및 중서부 지방의 이상 고온 과 강수량 부족으로 올해 옥수수를 비롯한 곡물 수확량의 급격한 감소가 예상되고 있다. 중국은 2011년 봄 양쯔강 일대 곡창지대의 50년 만의 최악의 가뭄으로 전체 밀 경작지의 42.4%가 피해를 입었다.

이러한 세계 곡물 수급 불균형은 앞으로도 계속 이어질 것으로 예상됨에 따라 향후 국제 곡물가는 중장기적으로 고수준을 유지할 것으로 보인다. 美 농무부에 따르면 세계 곡물의 초과수요량은 2010/11년 36.8백만 톤, 2011/12년 9.3백만 톤에 달할 것으로 추정된다. 가격 선행지수로 사용되는 소비량 대비 기말재고율 역시 2009/10년 22.3%에서 2011/12년 19.5%로 감소할 것으로 추정되고 있다. 국제 곡물가 상승과 그에 따른 국제 육류가격 상승 작용으로 당분간 국내 수입물가와 식료품가의 상승 압력은 높을 것으로 보인다.

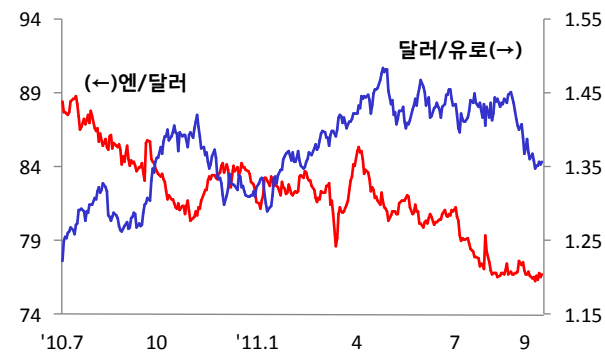
글로벌 이상 기후 및 국제 곡물 선물가격 추이



주 : 국제 곡물가는 시카고 선물거래소 옥수수, 밀, 대두 선물가 평균

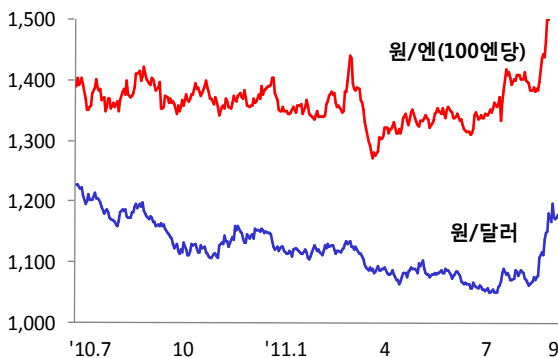
자료 : Korea PDS, Economic Research Service/USDA, WSJ, Financial Times, 신화통신

엔/달러 및 달러/유로 환율



자료 : 한국은행

원/엔 및 원/달러 환율



자료 : 한국은행

달러/유로, 엔/달러 및 원/달러 전망

	'10년	'11년 상	'11년 하(f)	'12년(f)
달러/유로	1.33	1.40	1.41	1.38
엔/달러	88	82	79	84
원/달러	1,156	1,102	1,083	1,055

자료 : 포스코경영연구소

2012년 상반기까지 엔화 강세, 달러화 약세

일본 경제는 생산 차질에 따른 수출 감소, 피해 복구를 위한 수입 증가로 무역수지 악화가 지속되고 있다. 또한 일본의 막대한 재정적자로 엔화 약세 요인이 우세한 상황이다. 그러나 엔/달러는 일본의 경기 부진에도 불구하고, 유럽 재정 리스크 불안으로 엔화에 대한 안전자산 수요가 커지면서 강세가 유지되고 있다. 여기에 미국 경기 부진 장기화 가능성이 부각되면서 엔화 강세 추세가 2011년 하반기에도 지속되며, 2012년 상반기까지 80엔대 초반이 유지될 전망이다. 한편, 달러/유로는 미국 경기 부진 장기화로 약세가 지속될 전망이다. 미국 연준이 초저금리를 향후 2년간 유지하겠다고 천명한 것도 달러에 대한 수요를 둔화시킬 것으로 예상된다. 특히 3차 양적완화가 추진될 경우, 달러 약세가 가속화될 수 있다. 다만 이탈리아, 스페인 등으로의 유로존 재정위기 확산 우려가 커질 경우, 유로화 대비로는 강세 경향을 보일 것으로 예상된다.

2012년에는 완만한 원화 절상 추세 예상

원/달러 환율은 2011년 들어 7월말까지 하락세가 가속화되며 연저점을 거듭 갱신하면서 7월 27일 1,050원을 기록했다. 그러나 8월 들어 원/달러 환율은 미국 경기 침체 우려에 따른 달러 안전 자산 선호로 반등세로 전환됐으며, 9월 유로존 재정위기가 심화되자 1,200원에 근접하기도 했다. 향후 원/달러 환율은 금융시장 불안으로 인해 변동성이 확대되나, 달러 약세와 함께 국내 경상수지 흑자 지속, 위안화 점진적 절상으로 하락 추세는 완만하게 지속될 전망이다. 이에 따라 원/달러 환율은 2011년에 연평균 1,092원, 2012년에는 1,055원을 기록할 것으로 전망된다. 그러나 미국과 유럽의 재정위기 불안이 심화될 경우, 원화가 약세로 전환되는 등 변동성이 확대될 전망이다.

2012년 정부 경기 부양책 수립 필요

2012년 국내 경제는 수출 둔화, 소비회복 부진, 건설경기 침체, 가계부채 문제 등이 예상되고 있어 정부는 경기 부양책을 수립해 내수 진작에 초점을 맞출 필요가 있다. 그러나 과도한 경기 부양책은 물가 상승을 유발할 수 있으므로 스태그플레이션이 발생하지 않도록 경기 부양에 대한 조절도 필요하다. 또한 건설 경기 활성화를 추진해야 함에도 불구하고 가계부채 및 저축은행 부실 문제가 해결되지 않은 상황이어서 부동산 시장 규제를 다소 완화하면서도 금융기관에 대한 모니터링 강화가 동반되어야 한다. 가계부채 문제에 대해서는 저성장세 지속에 따른 소득 감소 예상으로 원리금 상환을 경감·지연시킴으로써 소비 둔화를 최소화하는 노력이 필요하다.

기업 원가 절감 및 생산성 제고 노력 최우선

기업들은 수출 감소와 내수 위축으로 인한 수익률 하락 예상으로 원가 절감과 생산성 제고를 위해 노력을 배가할 필요가 있다. 특히 경기 부진 장기화에 대비해 보수적으로 현금 흐름을 관리하면서 불황을 헤쳐 나갈 수 있는 신수요 창출 및 신성장 동력 발굴에 역점을 두어야 할 것이다. 또한 세계 경기 불안 속에 빈번한 원화 약세 전환 등 환리스크가 확대됨에 따라 환위험 관리를 강화해야 한다. 동시에 내년 더블딥 가능성에도 대비해 비상경영체제와 같은 컨틴전시 플랜을 재정비하고 내년도 사업계획에 대해 시나리오 별로 점검하여 예산수립 및 자금 조달, 원료 구매, 마케팅, 투자계획 등을 보완할 필요가 있다.

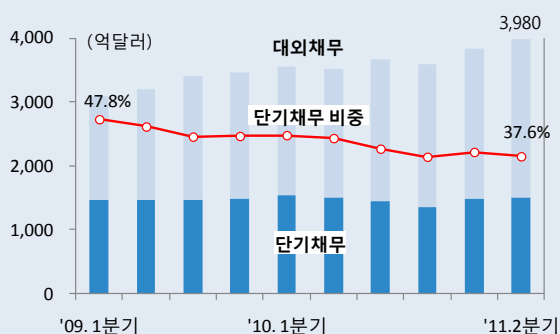
국내 장단기 외채 건전성 점검

국내 외채의 장단기 비중 추이를 살펴보면, 2008년에 비해 단기채무 비중이 지속적으로 축소되고 있다. 대외채무는 금융위기 이후 2008년 말 3,779억 달러까지 감소했으나 이후 꾸준히 증가세를 보이면서 2011년 6월말 현재 3,980억 달러까지 증가했다. 단기채무의 경우에도 금융위기 이전 1,895억 달러까지 상승했으나 2009년 9월말 1,462억 달러로 하락한 후 다시 증가세로 전환해 2011년 6월말 현재 1,497억 달러에 달하고 있다. 그러나 단기채무 비중은 2009년 3월말 47.8%에서 2011년 6월말 37.6%까지 하락한 상태로 금융위기 이후 외채 구조는 개선되고 있다.

외환보유액도 2008년 말 2,012억 달러까지 감소했으나 경상수지 흑자에 힘입어 지속적으로 증가해 2011년 6월말 현재 3,044억 달러에 달하고 있다. 이에 따라 외환보유액 대비 단기채무 비중도 2009년 3월말 71%에서 2011년 3월말 49%까지 떨어졌다. 3개월 수입 기준으로 보는 경상계정 관점에서는 외환보유액이 충분한 수준이라 볼 수 있다.

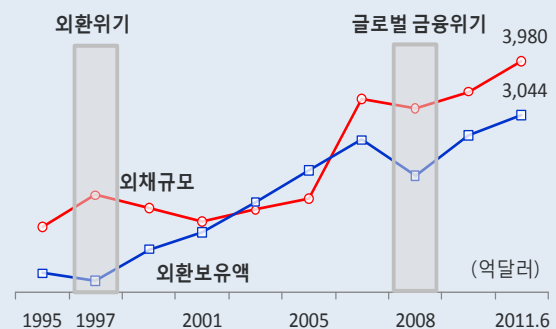
다만 유동외채(단기외채와 1년 내에 만기 도래하는 장기외채)의 개념을 반영한 자본계정을 포함한 기준으로는 외환보유액이 충분하지 않다. 현재 단기외채 1,497억 달러와 2011년 4~6월 3개월 수입액 1,343억 달러를 합친다면 2,840억 달러로 1년 내에 만기 도래하는 장기외채(미발표)까지 포함된다면 6월말 외환보유고 3,044억 달러로는 부족할 것으로 추정된다. 더욱이 외국인 포트폴리오 투자(2011년 2분기 기준 5,261억 달러)의 1/3인 1,753억 달러까지 포함시킬 경우에는 외환보유고 부족분은 더욱더 커질 수밖에 없어 글로벌 금융 충격에 따른 국내 외환시장 파급 영향을 점검해 볼 필요가 있다.

대외채무 및 단기채무



자료 : 한국은행

대외채무 및 외환보유액



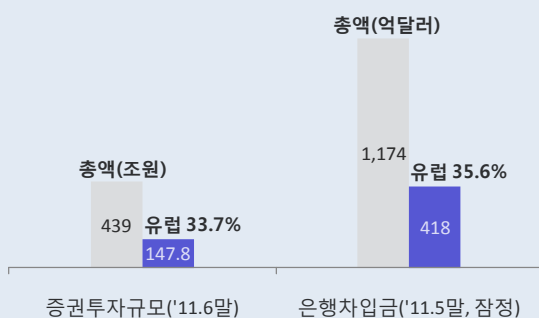
자료 : 한국은행

또한 미국발 재정불안이 장기화되는 가운데 유럽 재정위기가 이탈리아, 스페인으로 전이될 경우, 단기채무 신규 차입이 어렵게 되고 만기 도래가 크게 늘면서 차환율이 악화될 수 있다. 실제로 단기차입 차환율은 2010년 91.3%에서 2011년 7월에는 67.3%까지 크게 하락했다. 시중은행들의 외화 차입 중 유럽계 은행 비중은 36%로 미국계 은행 28%보다 더 크게 차지하고 있어 유럽 재정위기 확산 시 금융기관의 차입금 상황이 쇠도할 수 있다. 외화부채가 급격히 빠져나갈 경우 금융위기 때처럼 원화가 약세로 전환되어 원/달러 환율이 1,500원대로 급등할 가능성이 존재한다.

한편, 채권과 주식시장을 살펴볼 때 채권에 대해서는 현재 외국인이 보유하고 있는 금액은 2011년 7월말 현재 84조원으로 7.2%에 불과해 우려할 부분은 아니다. 그러나 주식시장의 경우 유럽 불안에 따른 직접적인 영향을 받게 되어있다. 현재 유럽 지역으로부터 들어온 증시(코스닥 포함) 자금은 총 외국인 투자 금액의 약 30%에 달해 유럽발 금융불안 확대로 자금이 일시에 빠져 나가게 된다면 주식시장의 급락 사태를 초래하고 이는 원화 가치의 급락으로 이어질 것이다.

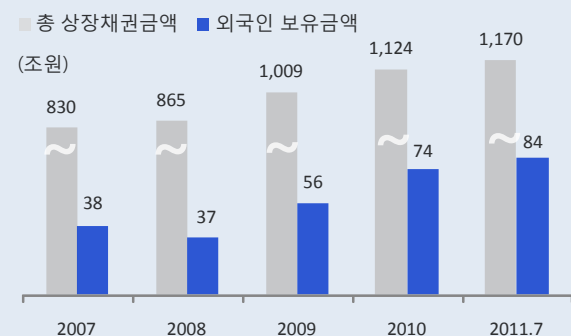
이처럼 국내 외환보유고 수준은 단기적인 금융불안 상황에서는 감내가 가능하지만 금융불안이 심한 상황에서는 외환부족으로 환율 상승을 초래하며 주식 가격도 큰 폭으로 하락하게 된다. 따라서 기업 가치 하락에 따른 도산 기업 출현 및 원화의 약세 전환에 의한 수입 기업들의 채산성 악화에 대비해 하반기 이후 2012년 상반기까지 금융기관에 대한 모니터링을 강화하며 보수적인 현금흐름 관리가 필요할 것으로 보인다.

증권투자 및 은행차입금 유럽 비중



자료 : 금융감독원

외국인 국내 상장채권 보유 현황



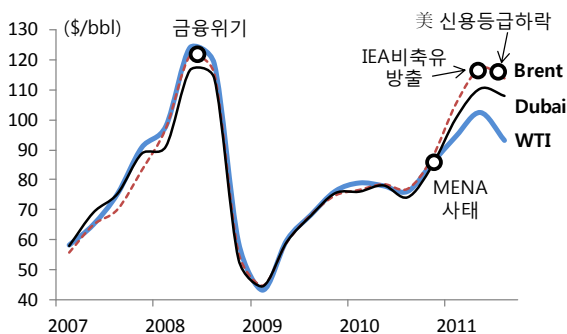
자료 : 금융감독원

III. 원자재시장

글로벌 경기 부진으로 2012년 원자재 가격은 금년 대비 하락하나, 선진국의 확장적 통화 정책에 따른 풍부한 유동성으로 고수준은 지속될 전망이다. 지난 6월 IEA의 비축유 방출 이후 하락세로 전환된 유가는 하반기 투기자금 이탈로 조정 국면이 지속될 가능성이 크다. 2012년에는 선진국을 중심으로 원유 수요가 둔화되는 반면, 리비아 생산 재개 등에 따른 수급 개선으로 유가는 금년 대비 소폭 하락한 배럴당 평균 90달러(두바이유)대 중반을 기록할 것으로 전망된다. 비철금속 가격은 금년 하반기 조정 국면을 거쳐 2012년에도 완만한 약세를 보일 전망이다. 다만 알루미늄과 구리는 공급측 제약으로 인해 상대적으로 강세를 보일 것으로 예상된다. 한편, 철광석은 경기둔화에도 불구하고 신흥국의 견조한 수요가 지속되는 가운데 인도 수출 회복 지연 등으로 톤당 170달러 대의 높은 수준을 유지할 것으로 전망된다. 원료탄은 호주 광산의 가동률 제고에도 불구하고 일본의 조강 생산 재개 등으로 톤당 270달러 대를 유지할 전망이다.

1. 국제 유가

유종별 국제 유가

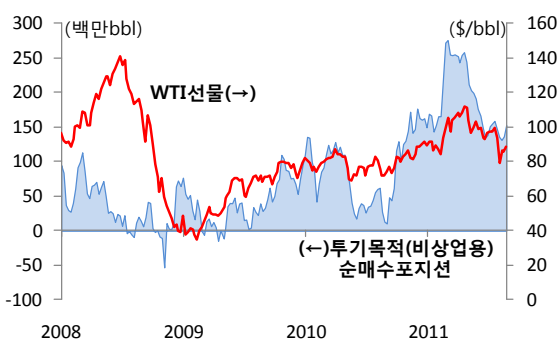


주 : 분기별 자료
자료 : 한국석유공사

최근 투기 자금이 이탈하면서 국제 유가 하락

지난해 말 MENA 사태 이후 상승세를 보이던 유가가 6월 IEA의 비축유 방출 이후 하락세로 전환되었다. 특히 8월 美 신용등급 강등, 글로벌 경기 둔화 우려 등으로 금융시장 변동성이 높아지자 국제 유가도 큰 폭으로 조정되었다. 두바이유 기준으로 국제 유가는 금년 2/4분기 중 120달러까지 폭등하기도 했으나, 9월 들어서는 100달러대 초반에서 등락했다. 한편, 브렌트유는 다른 유종 보다 배럴당 7~15달러 높은 가격을 형성하고 있는데, 이는 MENA 사태로 유럽행 원유 공급이 차질을 빚고 있기 때문이다.

투기 목적 순매수포지션과 WTI선물

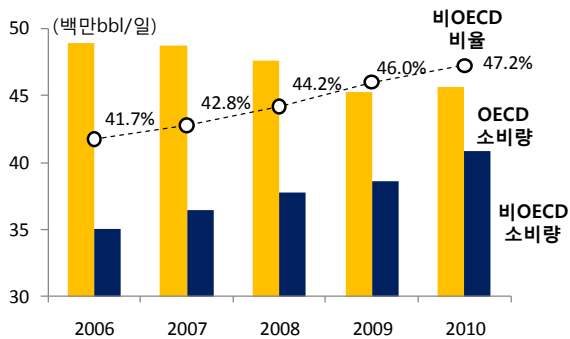


자료 : CFTC

금융불안 지속으로 유가 추가 조정 예상

2011년 상반기 유가 급등의 원인은 MENA 사태로 인한 공급 제약 등을 들 수 있으나, 풍부한 유동성에 따른 투기자금 유입도 유가 상승 요인으로 작용했다. 그러나 6월 美 2차 양적완화(QE2) 종료를 앞두고 투기자금이 축소되기 시작했으며, 8월 이후 증시 조정과 함께 투기자금의 이탈이 가속화되었다. 아직 유로존 재정위기 등 금융불안 요인이 산재해 있는 점을 감안할 때 투기자금의 추가 이탈 가능성이 있으며, 이는 당분간 유가 조정 압력으로 작용할 것으로 예상된다.

OECD 및 非OECD 국가의 석유 소비

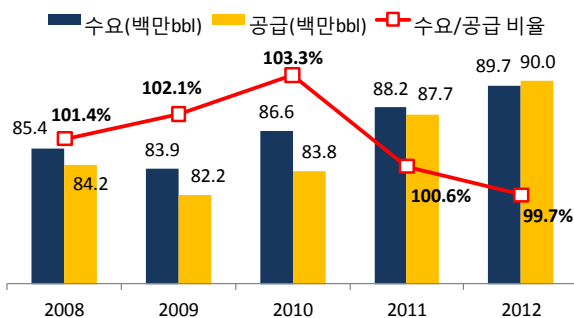


자료 : 한국석유공사(OIL MARKET INTELLIGENCE)

원유 수요, 글로벌 경기 부진으로 증가세 둔화

2012년 신흥국의 원유 수요는 경제 성장률 둔화에도 불구하고 1인당 에너지 소비량 증가에 따라 견조한 증가세를 보일 것으로 예상된다. 실제 非OECD 국가의 소비 비중은 2006년 41.7%에서 2010년에는 47.2%로 상승했으며, 2011년에는 48%를 넘어설 것으로 추정되는 등 신흥국이 세계 원유 수요를 이끌고 있는 양상이다. 그러나 선진국의 경우, 재정긴축 등에 따른 경기 부진의 영향으로 내년 원유 수요가 금년 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 결국 2012년 세계 원유 수요는 신흥국의 수요 증가에도 불구하고 금년 대비 소폭(1.5% 내외) 증가하는데 그칠 전망이다.

세계 원유 수급(일평균) 전망



주 : 1. EIA(8월) 전망을 세계 성장률 둔화 전망, 리비아공급(30만bbl/일)증가를 반영하여 수정
2. 실적치는 OIL MARKET INTELLIGENCE 기준
자료 : 포스코경영연구소

원유 공급 불안은 지정학적 리스크 축소로 완화될 전망

MENA 사태로 인해 지난해부터 일부 지역에서 원유가 원활히 생산되지 못했으며, 아직도 중동지역의 복잡한 정치적 갈등이 완전히 해소되지 않고 있다. 그러나 8월 리비아 반군의 수도 트리폴리 장악 이후 원유 생산 재개에 대한 기대가 높아지고 있다. 향후 리비아가 내전 이전 생산량 수준인 160만 배럴을 모두 정상화시키기에는 상당한 시간이 필요하나, 30만 배럴 정도의 생산은 수개월 내에 가능하고 점차 생산량이 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 2012년에는 세계 원유 공급 부족 사태는 점차 완화될 전망이다.

국제 유가 전망

	2011					2012		
	1분기	2분기	3분기	4분기	평균	상	하	평균
Brent	105	117	113	98	108	96	101	98
Dubai	101	110	107	93	103	92	99	95
WTI	94	102	90	80	92	82	93	87

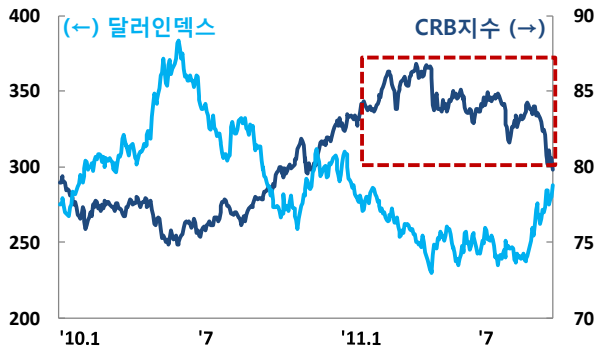
자료 : 포스코경영연구소

2012년 상반기까지 유가 조정 지속, 하반기에 반등 예상

2012년 국제 유가는 글로벌 경기 둔화 및 공급 불안 완화 등으로 2011년 대비 7%(두바이유 기준) 정도 하락할 것으로 예상된다. 특히 글로벌 경기가 하강 국면을 보이는 2012년 상반기까지는 유가 약세가 지속될 가능성이 높다. 그러나 하반기 들어 글로벌 경기가 완만하게 회복되는 가운데, 선진국의 초저금리 정책 지속, 달러화 약세의 영향으로 유가가 반등할 것으로 예상된다.

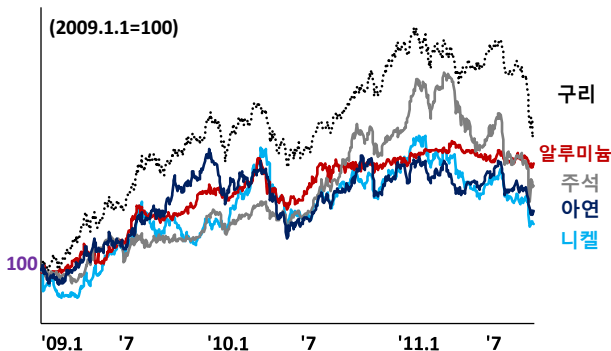
2. 비철금속

CRB지수 및 달러인덱스 추이



자료 : Bloomberg

비철금속 가격 추이



자료 : Bloomberg

비철금속 글로벌 수요 증가율

	(%)			
	구리	알루미늄	니켈	아연
2010	5.3	14.2	15.9	16.3
2011(e)	4.2	5.2	6.8	4.4
중국 비중	38.6	39.8	37.1	42.5

주: 전년대비 증가율

자료 : World Bureau of Metal Statistics

비철금속價, 상반기에 이어 조정 국면 지속

비철금속 가격은 2011년 상반기에 급락세 시현 후 조정 국면에 돌입한 가운데, 美 신용등급 강등(8/5)의 여파로 글로벌 증시가 동반 하락하면서 다시 큰 폭으로 하락했다. 단기적으로 비철금속 가격은 급락에 따른 반등 가능성이 크나 반등은 소폭에 그칠 것이다. 하반기 비철금속 가격은 시장 불확실성으로 변동성이 확대될 전망이다. 경기에 민감한 비철금속 가격이 불확실성이 커진 세계 경기에 연동된 움직임을 보이기 때문이다. 최근 세계 경제의 국가부채 문제, 유로존 재정위기, 美 더블딥 우려는 단기간에 해소되기 어려워 당분간 비철금속 가격은 조정세를 보일 전망이다.

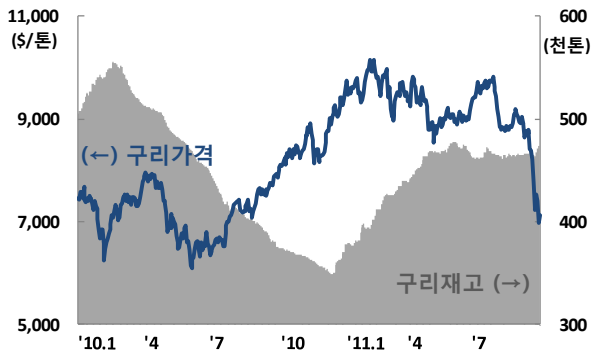
비철금속價 하락은 선진국 침체 및 중국 수요 부진, 달러 강세 등 복합적 요인에 기인

최근 비철금속 가격 하락에는 여러 요인이 작용했는데, 첫째, 비철금속 가격이 선진국의 경기 둔화가 진행되면서, 美 신용등급 강등 및 더블딥 우려에 민감하게 반응했기 때문이다. 둘째, 비철금속 시장에서 투기자금이 이탈했기 때문이다. 이는 유로존 재정위기 확산 등 글로벌 금융시장의 불확실성이 높아지자 금, 달러, 엔화 등 안전자산 선호가 확대되면서 나타난 현상이다. 셋째, 비철금속 가격은 중국 수요에 의존도가 높는데, 중국의 수요가 줄어들고 있기 때문이다. 특히 중국의 제조업지수는 긴축정책 등의 영향으로 2/4분기 이후 하락세를 보였다. 마지막으로 유럽, 일본, 미국 등 선진국도 국가부채 수준이 높아 재정긴축을 강화하면서 수요가 동반 하락하고 있기 때문이다.

알루미늄과 구리는 상대적으로 강세 유지

알루미늄과 구리는 상반기에 중국 긴축과 일본 대지진에 따른 수요 축소로 단기적으로 가격이 하락했으나 다른 금속에 비해 여전히 높은 수준이다. 하반기에도 알루미늄과 구리 가격은 상대적

구리 가격 및 재고 추이



자료 : Bloomberg

으로 강세를 유지할 전망이다. **알루미늄**은 고급경량 소재로 자동차, 항공우주, 전자산업 등에서 많은 용도로 개발되면서 수요가 늘어나는 반면, 자원 부족, 고유가 및 전력부족에 따라 공급을 늘리는데 한계가 있다. **구리**는 최근 글로벌 경기침체 우려와 유럽발 금융불안으로 인한 달러 강세로 9월 들어 급락했다. 그러나 세계 1, 2위 광산인 칠레 Escondidia(7/22~8/5)와 인도네시아 Grasberg(9/15~)에서의 파업과 광산 노후화 및 구리 정광의 품위 저하로 공급 차질이 발생할 가능성이 높다. 따라서 하반기에도 알루미늄과 구리 가격은 글로벌 경기둔화, 각국 제조업 부진에 따른 수요 둔화로 하향 조정 압력을 받겠지만, 수급 타이트 재개로 상대적으로 강세를 유지할 것으로 예상된다.

니켈 가격 및 재고 추이



자료 : Bloomberg

니켈·아연, 유럽 등 제조업 부진으로 수요 둔화

니켈은 글로벌 STS 생산이 2011년 1/4분기에 최고치(838만7천 톤, 전년동기대비 8.6%)를 기록한 데 힘입어 니켈 재고가 계속 줄고 있다. 낮은 재고 수준과 STS 생산 증가로 니켈 가격의 하락 압력은 낮으나 하반기부터 글로벌 경제 불안요인으로 STS 수요가 둔화되면서 니켈 가격도 동반 하락 가능성이 상존한다. **아연**은 2011년 상반기 동일본 대지진에 따른 산업생산 축소에도 불구하고, 주요 수요처인 중국의 자동차, 가전 산업이 호조를 지속하면서 전체적인 수요는 늘어났다. 그러나 중국의 초과 공급으로 재고가 계속 누적되는 동시에 두 번째로 큰 소비 시장인 유럽이 재정문제로 자동차 등 제조업이 둔화되면서 수요도 줄어들 것으로 예상된다. 따라서 하반기 니켈과 아연 가격은 하락 폭이 상대적으로 클 전망이다.

비철금속 수요 전망

(만톤, %)

	'10년	'11년	'12년
구리	1,920 (5.3)	1,997 (4.0)	2,079 (4.1)
알루미늄	3,968 (14.2)	4,180 (5.3)	4,410 (5.5)
니켈	151 (15.9)	160 (5.8)	166 (3.8)
아연	1,262 (16.3)	1,350 (7.0)	1,410 (4.4)

주: ()는 전년대비 증가율

자료 : WBMS, 포스코경영연구소

비철금속價는 내년에도 약보합세 지속 전망

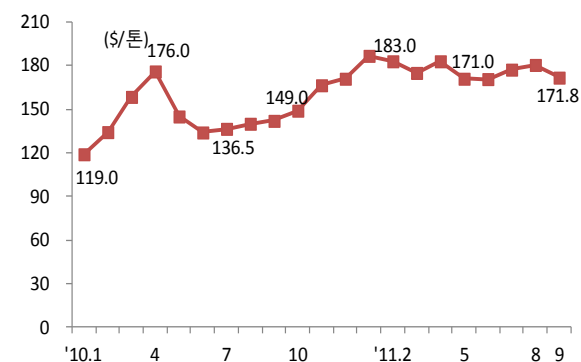
금년 하반기 비철금속 가격은 하향 조정이 불가피할 전망이다. 이는 글로벌 경제 불안으로 안전자산 선호가 강해져 달러 강세가 예상되고 중국, 일본 등 전력 부족 문제 해소에 따른 생산여건 개선으로 수급불안이 완화될 것이기 때문이다. 그럼에도 불구하고 공급 불안 요인이 상존하는데다

중국을 포함한 신흥국 수요가 여전하고, 금융불안이 완화될 경우 달러 약세 재개 예상으로 하락 폭은 제한적일 전망이다.

2012년에도 비철금속 가격은 글로벌 경제 여건 악화로 변동성이 확대되면서 상반기까지 약세를 보일 전망이다. 그러나 하반기에는 글로벌 경기가 다소 반등할 것으로 예상되고, 달러도 기초적인 약세를 보여 비철금속 가격도 상승세를 보일 것으로 전망된다. 금속별로 살펴보면, 구리와 알루미늄은 상반기에 약보합세를 지속하나, 하반기에 수급타이트로 빠르게 상승세를 보일 가능성이 크다. 니켈과 아연 가격은 제조업 등 수요산업의 동반 둔화로 추가 조정을 거친 후 하반기 경기 반등 정도에 따라 보합 또는 강보합세를 나타낼 전망이다.

3. 철광석

철광석 가격 동향

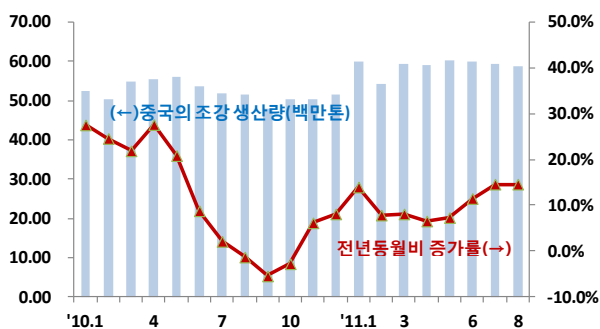


주: 호주산 분광 Spot 월말 가격(중국 CFR, Fe 62%)
자료 : Platts

경기침체 우려로 톤당 170달러까지 하락

세계 철광석 수입의 60%를 차지하는 중국의 조강생산량은 2011년 1~8월 중에 전년동기대비 10.3% 증가한 4.7억 톤을 기록했다. 반면 중국 수입물량의 15%를 차지하고 있는 인도의 수출량이 정부의 철광석 수출금지 등의 조치로 감소(7월 -39%)하면서 수급이 타이트한 상황이다. 그러나 최근 글로벌 경기침체 우려로 주요 수요 업체들이 철광석 구매를 지연함에 따라 가격은 9월 들어 하락세를 보이고 있다. 철광석 가격은 2011년 상반기에 전년동기대비 23% 상승한 톤당 178달러를 기록했으나, 10월초 가격은 170달러까지 하락했다.

중국 조강생산 추이



자료 : 중국강철공업협회

경기둔화 불구 중국 등 신흥국 수요 견조

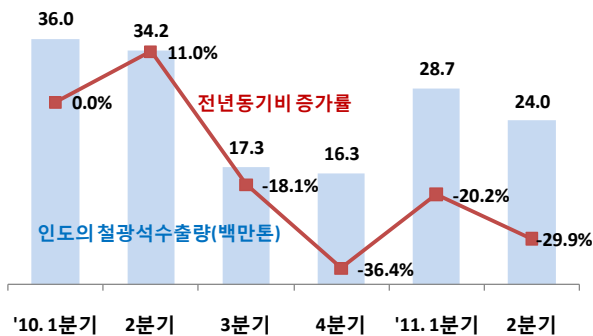
미국 신용등급 강등과 유로존의 재정위기로 금년 말과 내년 초에 선진국 경기부진이 심화될 것으로 예상된다. 그러나 세계 철광석 수요의 77%를 차지하고 있는 중국 등 신흥국 경제에 대한 영향은 제한적이어서 이 지역이 세계 조강생산 증가를 견인할 전망이다. 특히 중국의 경우, 보장형 주택건설과 같은 내수 진작정책으로 철강수요가 증가할 것으로 보인다. 다만 중국 정부의 인플레이

이선 억제에 위한 긴축정책과 재정부족 등으로 수요 증가세는 다소 둔화될 것으로 예상된다.

인도 수출량 감소 등으로 수급타이트 지속

인도 정부의 Karnataka주 철광석 채굴금지 조치는 정치적 문제와 연결되어 있어 철광석 수출시장에 지속적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 여기에 인도 철강사들의 생산능력 증대에 따른 자국 내 철광석 수요 증가로 인도의 수출 여력은 줄어들 것으로 예상된다. 또한 8월 미국발 금융시장 패닉으로 현재 추진 중인 철광석 개발 프로젝트들이 지연되면서 공급 제약 요인으로 작용할 것으로 보인다. 글로벌 경기 침체에 따른 가격 하락시 Vale, BHP-B, Rio Tinto 등 BIG 3(교역시장의 60% 장악)의 공급량 조절이 예상되고, 중국 고비용 철광석 업체들의 생산 감소 등으로 수급이 타이트한 상황이 지속될 전망이다.

인도 철광석 수출량

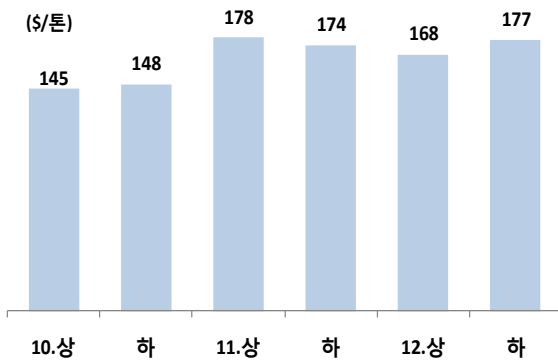


자료 : 포스코경영연구소

※ 인도의 철광석 수출 감소 배경

철광석 수출 3위국인 인도의 수출량은 2010년 7월 Karnataka주(인도 철광석 수출의 25% 차지)의 철광석 불법거래를 근절하기 위한 철광석 수출금지로 감소하기 시작했다. 지난 4월에 수출 금지는 해제됐으나, 현재까지 수출 허가가 이뤄지지 않고 있다. 이 여파로 Karnataka주 철광석 생산량은 2009년 4,800만 톤에서 2010년 3,500만 톤으로 감소했다. 또한 지난 7월말에 인도 대법원이 Karnataka주 Bellary지역(Karnataka주 철광석 생산의 70% 차지, 연 2,800만 톤 생산)의 철광석 광산 채굴을 금지했다. 최근에는 Tumkur, Chitradurga 두개 지역에 대해서도 채굴 금지 조치가 내려졌다. 이러한 일련의 조치로 인도 수출량은 2010년 하반기에 28% 급감했으며, 2011년 상반기에 25% 감소, 7월에는 39% 감소했다.

철광석 가격 전망



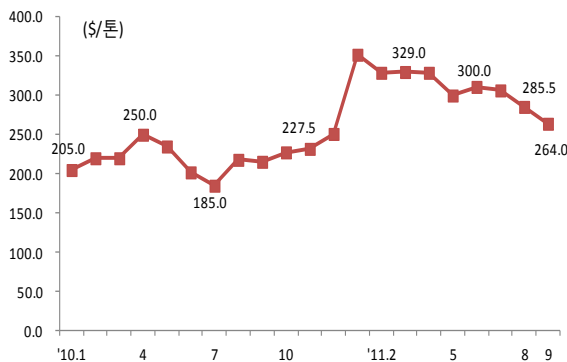
자료 : 포스코경영연구소

2012년 가격도 톤당 평균 172달러 전망

2011년 하반기에도 인도 수출물량 감소 영향이 지속되면서 철광석 가격은 톤당 평균 174달러를 유지해 2011년 연평균 가격은 톤당 176달러가 예상된다. 그러나 2012년 상반기에는 글로벌 경기 둔화 영향으로 168달러로 하락하고, 하반기에는 경기회복 기대감으로 철광석 구매 수요가 증가하면서 177달러로 반등해 2012년 가격은 연평균 172달러로 예상된다.

4. 원료탄

원료탄 가격



주: 호주산 강점탄 Spot 가격(월말 가격, FOB)

자료 : Platts

일본 등 주요국 수요부진으로 가격 하락세

철광석 수입시장은 중국이 60%를 차지하고 있지만 원료탄 수입시장은 일본 22.2%, 중국 17.5%, 인도 14.5% 등 3국이 57%를 차지하고 있다. 최대 수입국인 일본의 조강생산은 대지진이 발생한 3월 이후 크게 감소하면서, 원료탄 수입량도 감소했다(7월 원료탄 수입량 -27%). 중국의 조강 생산은 증가 추세이나, 중국내 원료탄 생산량이 증가하면서 중국의 원료탄 가격이 국제 가격보다 낮은 수준을 유지해 수입 수요는 감소하고 있다.

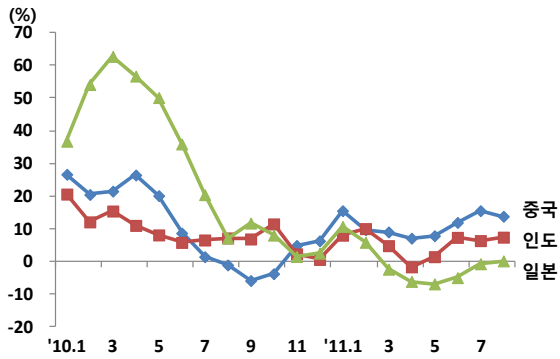
한편 주요 원료탄 공급지역인 호주 동부 퀸즈랜드 주에 발생한 홍수로 이 지역의 상반기 원료탄 생산량이 1,300~1,400만 톤 감소하면서 호주의 원료탄 수출량은 25.8% 감소했으며, 8월에도 전년동월비 12% 감소하는 등 광산복구는 예상보다 늦어지고 있는 상황이다. 그러나 미국이 호주산 원료탄을 일부 대체하고, 중국의 몽골산 수입량이 증가하면서(7월 39% 증가, 중국 수입량의 38% 차지) 공급 타이트를 일부 완화해주고 있다. 이에 따라 가격은 하락세를 이어가면서, 9월 말 가격은 263달러까지 하락했다.

주요국 원료탄 수출입량(백만톤)

	'11.Q1	Q2	'11.상	증가율
수출				
호주	27.5	30.9	58.4	-25.8%
미국	15.6	16.2	31.8	17.3%
캐나다	6.3	7.0	13.3	-4.6%
몽골	3.2	4.4	7.6	30.9%
수입				
일본	19.0	16.3	35.3	-9.8%
중국	10.5	7.6	18.1	-18.9%
인도	6.9	9.1	16	-7.2%

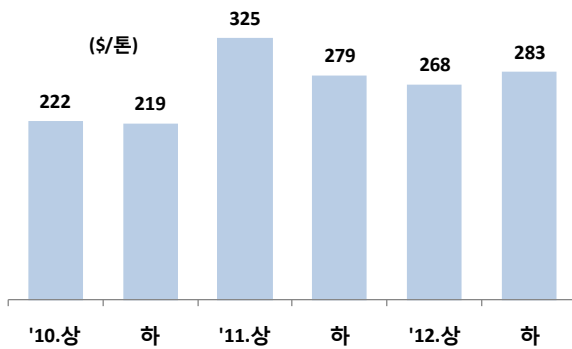
자료 : 포스코경영연구소

일본, 중국, 인도의 조강생산



자료 : worldsteel

원료탄 가격 전망



주 : 호주산 강점탄 Spot 가격(FOB)

자료 : 포스코경영연구소

수급타이트 다소 완화 가운데, 2012년 가격은 270달러 대 전망

향후 호주 동부지역 광산들의 가동률이 상승하면 공급 여건은 개선될 것으로 예상된다. 또한 원료탄 수출시장의 경우, 철광석 대비 BIG 3의 시장 점유율이 45% 수준이어서, 인위적인 공급조절 영향이 크지 않을 것으로 보인다. 수요측면에서는 미국과 유럽지역의 경제위기 영향에도 불구하고 일본은 지진 복구 수요 등으로 조강생산이 2011년 대비 증가할 전망이다. 또 중국과 인도도 조강생산 증가세는 지속될 것으로 보인다. 그러나 중국의 경우, 몽골산 원료탄이 호주산 수입 물량을 대체하면서 가격 상승을 억제하는 역할을 할 것으로 예상된다.

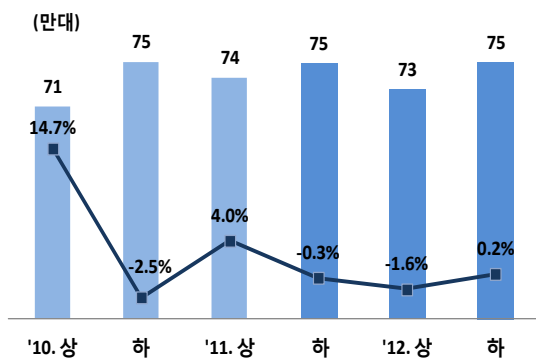
원료탄 가격은 2011년 상반기 평균 325달러에서 하반기에 279달러로 낮아져 2011년 연평균 가격은 302달러로 전망된다. 2012년 상반기에는 호주광산의 생산량 회복으로 268달러로 하락하고, 하반기에는 철강 성수기에 접어들면서 283달러로 상승해 2012년 연평균 가격은 275달러 수준이 예상된다. 그러나 금년처럼 홍수 등 자연재해 발생 시 수급 차질에 따른 가격 급등 가능성도 배제할 수 없다.

IV. 주요 산업

국내 제조업 생산활동은 글로벌 경기부진에 따른 수출 둔화와 국내 소비심리 악화로 올 하반기 이후 둔화가 불가피할 것으로 전망된다. 우선 자동차와 가전 등의 산업은 실물경기 부진에 가장 큰 영향을 받는 내구재 소비의 감소로 국내 수요가 크게 둔화될 것으로 보인다. 수출도 미국 등 주요 수출시장의 소비심리가 악화되면서 부진할 것으로 예상된다. 조선산업은 최근 글로벌 경기둔화로 수주가 다시 부진하면서 건조량도 2008년 금융위기 이후 처음으로 감소세로 전환될 전망이다. 지난 2년간 감소세가 지속됐던 건설투자는 2012년에는 소폭 증가하지만 토목과 건축 모두 본격 회복은 어려울 것으로 전망된다. 일반기계 생산도 국내 설비투자 둔화에 따른 내수 부진과 수출 약세로 한자리 수 성장에 그칠 것으로 보인다. 철강의 경우, 자동차 생산 정체, 조선 건조량 감소 등으로 내수가 위축되는 가운데 선진국·신흥국 철강수요 둔화로 수출 증가세가 하락하면서, 철강 생산은 4.0% 증가에 그칠 전망이다. 그러나 2012년 하반기부터는 국내 및 세계 경제의 소폭 회복으로 국내 제조업도 완만한 회복세가 예상된다.

1. 자동차

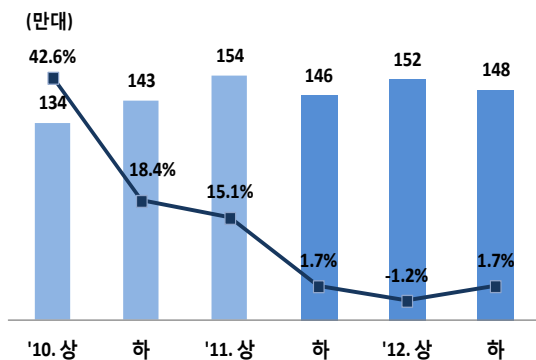
자동차 내수 판매 동향 및 전망



주 : 증감률은 전년동기비

자료 : 자동차공업협회, 포스코경영연구소

자동차 수출 동향 및 전망



주 : 증감률은 전년동기비

자료 : 자동차공업협회, 포스코경영연구소

내수 판매, 금년 하반기부터 감소세 전환

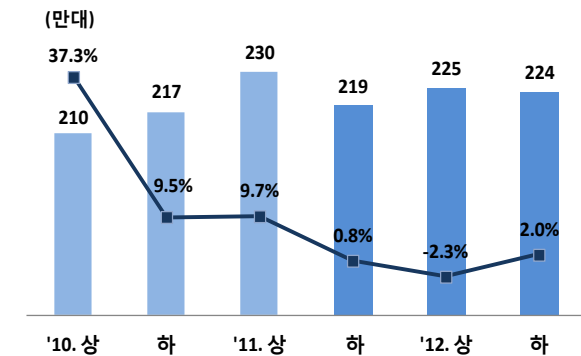
지난해 하반기부터 시작된 아반떼, 그랜저, K5 등 주요 차종의 신차효과와 함께 노후차량 교체수요 증가로 2011년 상반기 자동차 내수 판매는 전년 동기대비 4% 증가했다. 그러나 하반기에는 집중 호우로 인한 침수차량 교체수요 발생과 소나타 하이브리드, K7 등 신차 증가에도 불구하고 미국 및 유로존 재정위기로 인한 경기부진·소비심리 위축으로 소비자들의 구매력이 감소하면서 내수 판매는 전년동기대비 0.3% 감소할 전망이다.

2012년에는 노후차량 교체수요가 점차 둔화되는 가운데, 신차효과 역시 감소할 전망이어서 내수 판매는 상반기까지 감소세(-1.6%)가 지속되다가 하반기부터 소비심리 회복으로 소폭 증가세로 전환될 것으로 예상된다.

세계 경제 부진으로 수출도 급속 둔화 전망

신흥국 자동차 판매 호조세와 금융위기 이후 북미, 유럽지역의 판매 회복, 일본 대지진의 반사이익 등으로 수출은 2011년 상반기까지 6분기 연속 두 자릿수의 성장률을 기록했다. 그러나 하반기에는 유럽의 재정위기와 더불어 미국의 경기부진에

자동차 생산 동향 및 전망



주 : 증감률은 전년동기비

자료 : 자동차공업협회, 포스코경영연구소

따라 전체 수출의 45%를 차지하는 歐美지역향 출하가 위축되면서 수출이 전년동기대비 1.7% 증가에 그칠 전망이다. 또한 지난 5월 중국의 자동차 판매가 전년동월대비 4% 감소하고, 22개월간 20% 이상의 판매 성장세를 유지하던 인도 역시 지난 4월에는 10% 이하로 하락하는 등 신흥국의 자동차 판매 성장세도 현저하게 둔화되는 양상이다.

선진국 부진 지속과 신흥국 성장 둔화, 동일본 대지진의 반사이익 소멸 등으로 2012년 상반기 자동차 수출은 전년동기대비 1.2% 줄어든 것으로 보이나 하반기에는 1.7%의 회복세로 전환되어 내년 연간 자동차 수출은 올해 수준을 유지할 것으로 전망된다.

내수 및 수출 둔화로 생산도 정체 예상

자동차 생산은 대폭적인 수출 성장세에 힘입어 2011년 상반기까지 2년 연속 10% 수준의 증가세를 유지했다. 그러나 미국, 유럽 등 주요국 재정 위기로 인한 수출 감소와 내수 둔화가 복합적으로 작용하면서 2011년 하반기 자동차 생산은 0.8% 증가에 그칠 것으로 추정된다. 한편, 상반기 급증에 힘입어 연간 생산량은 449만대로 사상 최고치를 기록할 것으로 보인다. 2012년 상반기에는 내수와 수출이 모두 감소하면서 생산도 2.3% 감소하지만 하반기에는 수출이 점차 회복되면서 연간 생산량은 2011년 수준인 448만대로 전망된다.

연간 자동차 수급 전망

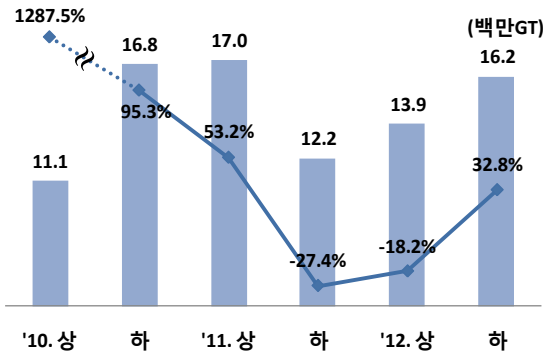
	(만대)		
	2010년	2011년	2012년
내수판매	147 (5.1%)	149 (1.8%)	148 (-0.7%)
수출	277 (29.0%)	300 (8.1%)	300 (0.2%)
생산	427 (21.6%)	449 (5.2%)	448 (-0.2%)

주 : ()는 증감률

자료 : 포스코경영연구소

2. 조선

국내 신조선 수주 현황 및 전망



주 : 증감률은 전년동기비

자료 : Clarkson, 포스코경영연구소

상반기 호조 불구 회복 지속 여부는 불투명

2011년 상반기 국내 조선 수주량과 건조량은 각각 전년동기대비 53.2%, 19.0% 늘어나 2010년에 이어 호조세를 나타냈다. 2010년의 높은 성장률은 2009년의 급감에 따른 기저효과임을 감안할 때, 금년 상반기 수주량과 건조량 모두 전년동기대비 증가했다는 사실은 조선경기가 저점을 지난 것으로 해석될 수도 있다. 다만 최근 미국 신용등급 강등, 유로존 재정위기 지속 등 각종 글로벌 악재가 상존하고 있어, 이들 악재가 글로벌 경기에 어떻게 영향을 미치는가에 따라서 향후 조선경기의 회복 또는 재침체 여부가 결정될 것이다.

신조선가 동향

	(백만달러)				
	'11.1	'11.2	'11.4	'11.6	증감률
VLCC	104.0	103.5	102.0	102.0	-1.9%
Capesize	55.5	55.0	54.0	54.0	-2.7%
Container	78.5	76.0	70.5	71.0	-9.6%
LNG	203.0	202.0	200.0	200.0	-1.5%

주 : 증감률은 '11.1월 대비

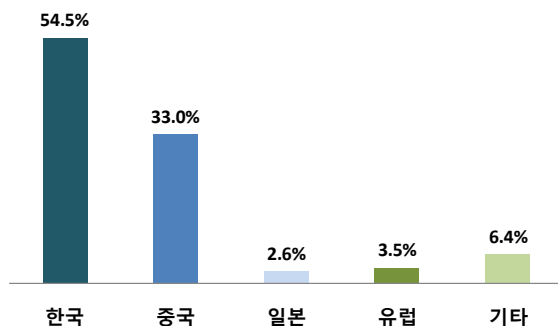
자료 : Clarkson

신조선 수주 내년 상반기까지 감소 예상

2011년 상반기 국내 신조선 수주는 전년동기대비 53.2% 증가한 1,700만GT를 기록했다. 이러한 증가세는 2010년 상반기 증가율 1,287.5%에 비하면 크게 둔화된 수치이나 절대량은 2010년 상반기와 하반기에 비해 지속적으로 증가하는 추세를 보였다. 그러나 하반기 수주는 세계 경제 둔화 가능성으로 전년동기대비 27.4% 감소할 것으로 예상돼 2011년 전체 수주는 2,920만GT로 전년의 2,790만GT 대비 4.7% 증가에 그칠 것으로 예상된다. 세계 경기 둔화에 따른 수주 부진은 2012년 상반기까지 지속될 가능성이 높아서 내년 신규 수주는 3,010만GT로 금년 대비 3.1% 증가에 그칠 것으로 전망된다. 최근 신규 수주가 크게 늘어나지 못하고 있는 가장 큰 원인은 2007~2008년에 대규모로 수주했던 물량이 건조됨에 따라 선복량은 크게 증가한 반면, 금년 들어 글로벌 경기 회복세 둔화로 물동량 증가가 크지 않았기 때문이다.

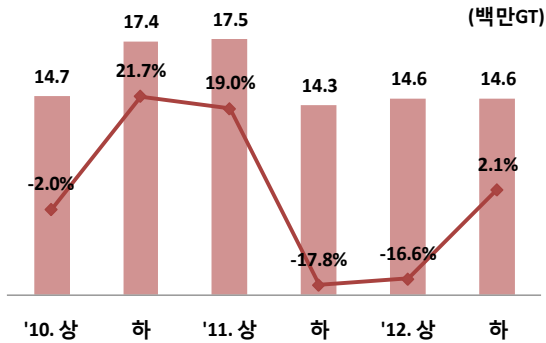
수주가 부진하면서 전 선종에 걸쳐 신조선 가격도 하락세를 보이고 있다. 선종별로 하락 폭의 차이는 있으나, 전반적으로 선복량 과잉으로 신조선 가격 역시 당분간 낮은 수준에 머물 전망이다. 국가별 수주량을 보면, 한국과 중국의 양강 구도는 당분간 지속될 것으로 보인다. 금년 상반기 세계 전체 수주량은 3,120만GT였으며, 이중 한국과 중

국가별 수주 비중 (2011년 상반기)



자료 : Clarkson

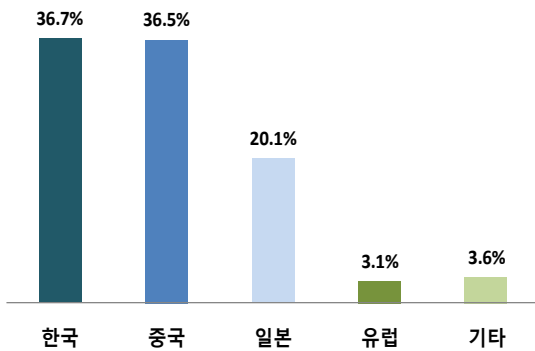
국내 신조선 건조현황 및 전망 (천GT)



주 : 증감률은 전년동기비

자료 : Clarkson, 포스코경영연구소

국가별 건조 비중 (2011년 상반기)



자료 : Clarkson

국내 수주 및 건조 전망

	(백만GT)		
	2010년	2011년	2012년
수주	27.9 (196.8%)	29.2 (4.7%)	30.1 (3.1%)
건조	32.1 (9.6%)	31.8 (-0.9%)	29.2 (-8.2%)

주 : ()는 증감률

자료 : Clarkson, 포스코경영연구소

국의 비중이 87.5%(2,730만GT)로 2010년의 86.1% 대비 소폭 증가해 양강 구도가 심화된 것으로 나타났다.

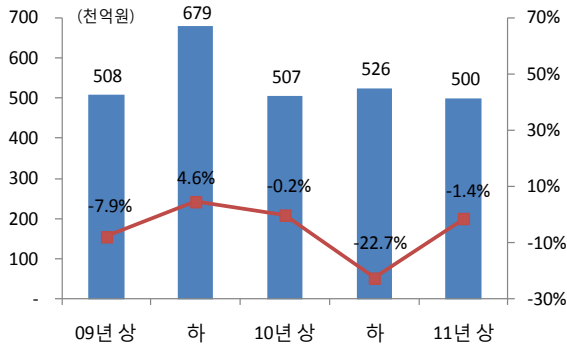
수주 부진으로 건조량도 감소세 전환 불가피

국내 건조량은 과거 금융위기 때도 감소한 적 없이 지속 성장을 이어왔다. 수주물량이 2000년대 중반 이후 급증하면서 건조 경험도 없던 블록 제조 업체까지 선박 건조를 시작했고, 이에 따라 국내 건조 능력은 지속적으로 확대되어 왔다. 그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 급격하게 감소한 수주량으로 인해 수주잔량은 점차 감소했고, 향후에도 계속되는 수주 부진으로 건조량이 감소세로 전환될 가능성이 크다. 2011년 국내 건조량은 3,180만GT로 2010년 3,210만GT 대비 0.9% 감소할 것으로 예상된다. 특히 하반기 건조량은 전년동기대비 17.8% 감소한 1,430만GT에 그칠 전망이다. 금융위기 이후 건조가 지연되었던 물량들의 인도 시점이 금년에 집중돼 있기 때문에 건조량 감소는 크지 않을 것으로 보인다. 다만 지금까지 계속되던 건조 증가세가 감소세로 전환된다는 점과 2012년에는 감소폭이 보다 커질 전망이다. 국내 조선산업은 당분간 부진 가능성이 커 보인다.

이러한 상황에서는 대형 조선사와 중소형 조선사 간의 빈익빈 부익부 현상의 심화가 불가피해 중소 조선사 도산 등에 따른 조선산업의 구조조정 가능성도 있다. 조선산업은 금융위기 이후 저점을 통과한 것으로 보이나 당분간은 침체기가 지속될 전망이다. 침체를 벗어나기 위해서는 글로벌 경기 회복에 따른 물동량 증가 및 기존 선박의 해체 등으로 파잉 선박이 해소되어야 한다. 파잉 선박 해소에 시간이 소요될 것으로 예상되어 향후 2~3년간은 국내 중소형 조선사에는 어려운 시기가 될 것이다.

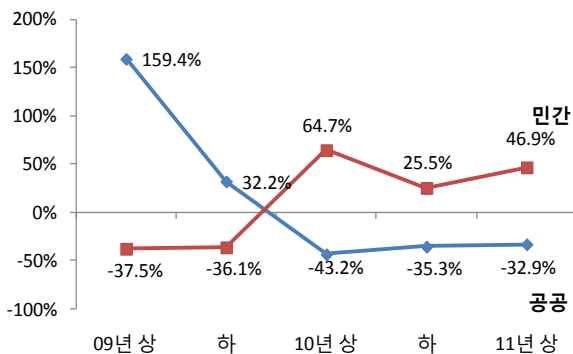
3. 건설

건설수주 동향



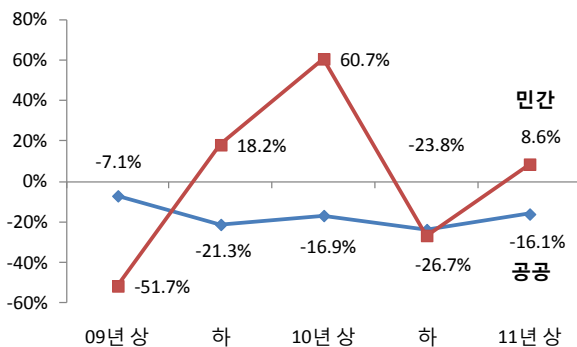
주 : 증감률은 전년동기비
자료 : 대한건설협회

토목수주 동향



주 : 증감률은 전년동기비
자료 : 대한건설협회

건축수주 동향



주 : 증감률은 전년동기비
자료 : 대한건설협회

공공부문을 중심으로 건설수주 감소 확대

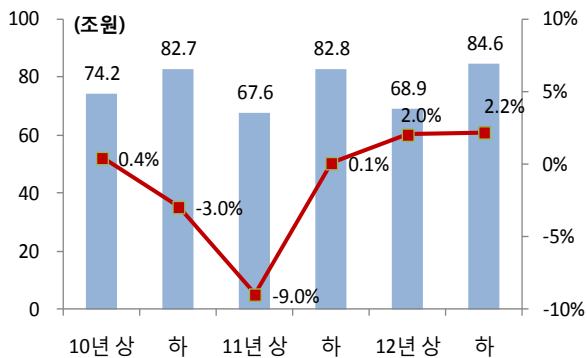
2011년 상반기 건설수주는 민간부문이 토목을 중심으로 호조를 보였으나, 공공부문의 신규발주가 줄고 발주사업 준공 위주로 재정이 투자되면서 전년동기대비 1.4% 하락한 50.0조원을 기록했다. 민간부문 건설수주액은 35조원으로 전년동기대비 15.7% 증가하고, 공공부문 건설수주액은 15조원으로 전년동기대비 27.6% 감소했다.

2011년 상반기 토목수주는 전년동기대비 9.4% 감소한 18조원을 기록했는데 상반기 실적으로 2009년(28조원), 2010년(20조원)에 2년 연속 감소추세를 보였다. 세부 공종별로 철도 및 궤도, 기계설치(플랜트)를 제외한 모든 공종이 전년동기대비 20% 이상 감소했다. 민간부문 토목수주액은 8.4조원으로 전년동기대비 46.9% 증가했으나 공공부문 토목수주액은 9.3조원으로 전년동기대비 32.9% 감소했다.

2008년 금융위기 이후 토목수주가 발주 주체별로 상반된 결과를 보이고 있는데, 민간부문은 금융위기로 경기가 크게 위축된 2009년 상반기 전년동기대비 37.5% 감소한 3.5조원에서 2010년 상반기 64.7% 증가한 5.7조원, 2011년 상반기 8.6% 증가한 8.4조원의 증가추세를 보였다. 반면 공공부문은 SOC 재정투자가 높은 실적을 보인 2009년 상반기 159.4% 증가한 24.3조원에서 2010년 상반기 43.2% 감소한 13.8조원, 2011년 상반기 32.9% 감소한 9.3조원으로 감소 기조를 보였다.

2011년 상반기 건축수주는 전년동기대비 3.6% 증가를 보이면서 32조원을 기록했는데, 상반기 실적으로 2009년(23조원), 2010년(31조원)에 이어 증가추세를 보이고 있으나 금융위기 이전 수준에는 미치지 못하고 있다. 금년 상반기 민간부문 건축수주액은 27.1조원으로 재고조정에 따른 신규 주택수주가 소폭 증가하고 업무시설, 상가 등의 비주거용 건축수주가 호조를 보이면서 전년동기대비 8.6% 증가한 반면, 공공부문 건축수주액은 5.2조원으로 공공주택수주와 비주거용 건축수주 실적 감소로 전년동기대비 16.1% 감소했다.

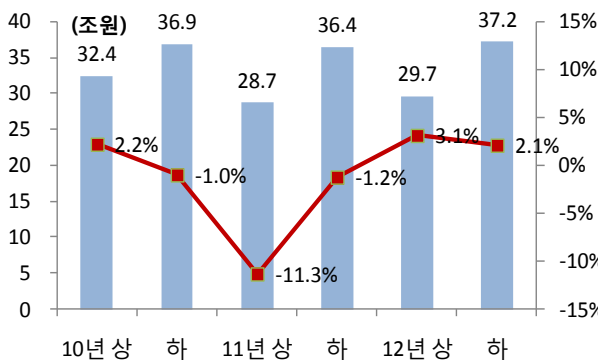
건설투자 동향 및 전망



주 : 증감률은 전년동기비

자료 : 한국은행, 포스코경영연구소

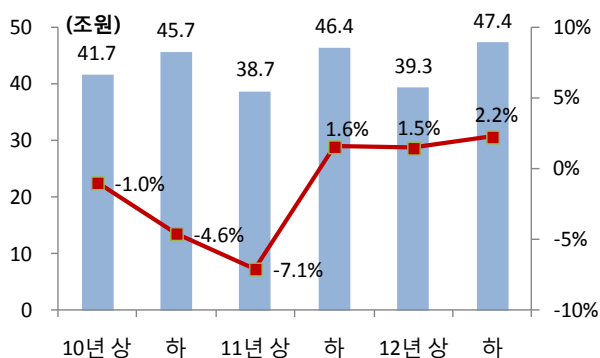
토목투자 동향 및 전망



주 : 증감률은 전년동기비

자료 : 한국은행, 포스코경영연구소

건축투자 동향 및 전망



주 : 증감률은 전년동기비

자료 : 한국은행, 포스코경영연구소

2011년 하반기 토목 및 건축투자 회복세 미약

2011년 상반기 건설투자는 67.6조원으로 비주거용 건축투자 증가에도 불구하고 토목 및 주거용 건축투자 부진으로 전년동기대비 9.0% 감소했다. 토목투자는 경기침체기에 확장되었던 SOC 재정투자가 줄면서 2010년 상반기 전년동기대비 2.2% 증가에서 2010년 하반기 1.0% 감소로 전환되고 2011년 상반기 11.3% 감소했다. 건축투자 또한 2010년 상반기 전년동기대비 1.0% 감소에서 2010년 하반기 4.6% 감소, 2011년 상반기 7.1% 감소로 부진이 심화되었다.

2011년 하반기에 건설투자는 세계 경기 부진에 따른 국내 경제 성장둔화, 정부의 재정건전성 기조 유지, 부동산 경기 침체로 공공토목, 민간토목 및 건축 투자 부진 지속에도 불구하고 전년동기대비 0.1% 증가한 82.8조원을 기록할 것으로 전망된다.

2012년 건설투자 2.1% 증가, 본격 회복 지연

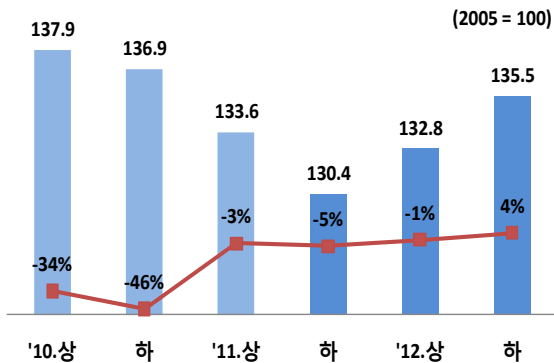
2012년 건설투자는 주택시장 활성화 대책, 세종시 및 공공기관 이전 청사 건설 투자로 전년동기대비 소폭 증가할 것으로 예상된다. 그러나 기저효과로 인해 전체 투자규모가 금융위기 이전 수준에는 미치지 못하는 153조원을 기록하면서 본격적인 회복국면 진입은 어려울 전망이다.

한편, 2012년 정부 SOC 예산이 4대강 사업 마무리로 2011년 24.4조원보다 3.3조원이 줄어든 21조원 수준에서 결정될 것으로 예상됨에도 불구하고, 2012년 토목투자는 전년동기대비 2.6% 증가한 66.9조원으로 예상된다. 이는 SOC 예산 축소에도 불구하고, 하반기부터 설비투자 회복 조짐으로 산업 플랜트 수요가 확대될 것으로 예상되기 때문이다.

2012년 건축투자는 저축은행 부실 문제의 장기화, 서울시 공공관리자제 시행으로 주거용 건축투자 침체 기조가 지속될 것으로 예상된다. 그러나 전년도 정책에 따른 기저효과와 하반기 경기회복에 따른 민간부문의 비주거용 건축투자 확대, 지방 이전 공공기관 청사건립으로 전년동기대비 1.9% 증가한 86.7조원이 될 것으로 전망된다.

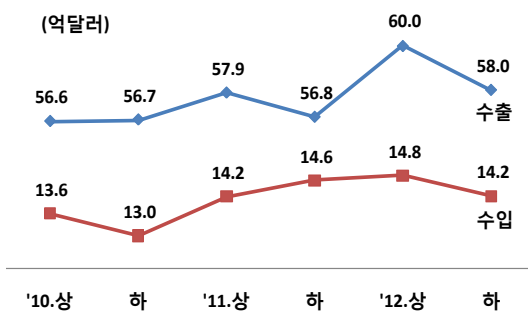
4. 가전

가전 생산 전망



주 : 영상음향기기 및 가정용기기 기준
자료 : 통계청, 포스코경영연구소

가전 수출입 전망



주 : 가전 수출입은 MTI Code 821~824 기준
자료 : 관세청

가전 수급 전망

(지수, 억달러)

	2010년	2011년	2012년
생산 (2005=100)	137.4 (18.3%)	132.0 (-3.9%)	134.1 (1.6%)
수출	113.3 (34.1%)	114.7 (1.2%)	118.0 (2.9%)
수입	26.6 (12.3%)	28.8 (8.1%)	29.0 (0.6%)

주 : ()는 증감률
자료 : 포스코경영연구소

특수 요인 부재로 생산 둔화세 지속 전망

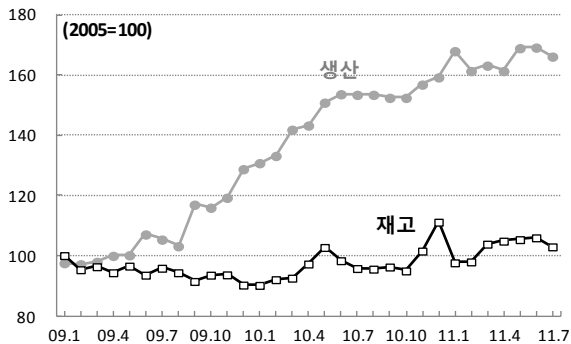
2011년 상반기 가전생산지수는 전년동기대비 3.1% 감소했다. 월드컵 같은 대형 특수요인의 부재로 스마트 TV 및 LED TV 등 프리미엄 TV 수요가 크게 늘어나지 못했다. 반면 국내 가전사의 프리미엄 전략 성공에 힘입어 냉장고와 세탁기의 생산실적은 전년대비 각각 40%, 30%대의 높은 증가세를 기록했다. 그러나 하반기 이후 미국 신용등급 하락 및 유로존 재정위기에 따른 국내외 소비심리 위축으로 국내 가전산업의 부진이 예상된다. 2011년 하반기 생산이 전년동기대비 4.8% 감소하는데 이어 2012년 상반기에도 0.7% 감소할 것으로 예상된다. 2012년 하반기에는 소비심리가 다소 회복되면서 3.9%의 증가세로 전환되지만 연간으로는 1.6% 증가에 그칠 전망이다.

주요국 소비심리 악화로 수출도 둔화 불가피

2011년 상반기 가전 수출은 금액기준으로 전년동기대비 3.6% 증가했다. 제품별 수출비중을 살펴보면 LCD·LED TV 등 영상기기의 비중이 전체 가전 수출의 50% 내외를 차지하고 있다. 월드컵이 개최되었던 2010년 3분기에는 전체 가전 수출에서 영상기기의 비중이 59%까지 상승했으나 2011년 2분기에는 특수요인 소멸에 따라 49%까지 비중이 하락했다. 반면 프리미엄 제품전략을 지속적으로 구사한 냉장고 수출 비중은 같은 기간 19%에서 26%로 상승했으며, 세탁기가 주력제품인 가전용 회전기기의 수출비중도 동기간 13%에서 15%로 상승했다. 제품별 주요 수출국을 살펴보면 영상기기는 멕시코, 폴란드, 중국 순으로 수출비중이 높은 반면, 음향기기는 중국과 인도네시아 지역에 집중되고 있다. 프리미엄 제품 수출 전략을 구사하는 냉장고와 가정용 회전기기 등의 백색가전 제품은 미국 시장 비중이 타제품 대비 현저히 높으며, 특히 냉장고는 미국이 전체의 37%를 차지하고 있다. 금융불안에 따른 미국 등 주요 수출국의 소비심리 악화로 가전 수출은 2010년 34.1% 성장에서 2011년 1.2%, 2012년 2.9%로 증가세가 대폭 둔화될 것으로 예상된다.

5. 일반기계

일반기계 생산 및 재고지수 동향

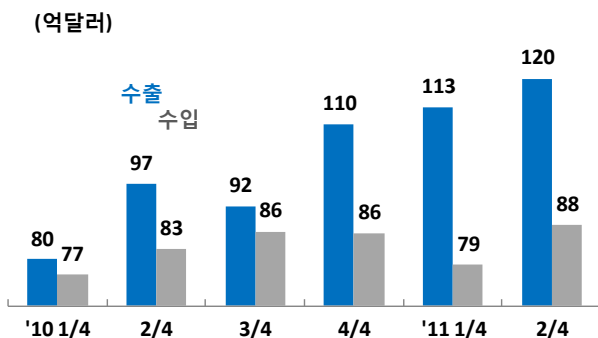


자료 : 통계청

재고 증가, 내수 부진, 수출 감소로 생산 둔화

2011년 상반기 일반기계 생산은 건설 및 공작기계 등의 수출 호조로 전년동기대비 16.2% 늘어났으나 증가세는 2010년에 비해 둔화되었다. 일반기계 생산의 증가세 둔화는 내년 상반기까지 이어질 가능성이 높는데, 이는 재고 누적, 수출 둔화와 내수 회복세 약화 때문이다. 우선 재고지수는 2011년 4월 이후 100을 상회하면서 생산 여력이 악화되고 있음을 보여주고 있다. 선행지표인 기계수주액 증가율도 1/4분기 20%에서 2/4분기 10%로 낮아져 일반기계 수요 둔화가 생산에 부정적으로 작용할 전망이다.

일반기계 수출입 추이



자료 : 한국기계산업진흥회

수출은 세계 경기부진으로 둔화될 전망

일반기계 수출은 2011년 상반기 신흥시장의 투자 확대 및 선진국 경기 회복 등 대외적인 여건에 힘입어 호조를 보였다. 특히 전체 수출의 41%를 차지하고 있는 중국, 인도, 브라질 등 신흥국의 개발 수요 증가로 수출이 전년동기대비 32% 증가했으며, 30%를 상회하는 증가 추세가 2010년 이후 계속되고 있다. 그러나 2011년 하반기에는 신흥국의 높은 성장이 건설 및 공작기계 수요를 견인함에도 불구하고, 유럽 재정적자, 미국 경기침체 우려, 중국 긴축 등 불확실성 요인으로 글로벌 수요가 둔화되면서 수출 증가세가 축소될 것으로 예상된다. 2012년에는 수출은 상반기까지 둔화되다가 하반기 이후 글로벌 경제 불확실성이 다소 완화되면서 증가세를 회복할 전망이다.

일반기계 수급 전망

(단위: 지수, 십억달러, %)

	11년			'12년		
	상	하		상	하	
생산	165 (16.2)	164 (5.8)	165 (10.8)	171 (3.1)	181 (10.4)	176 (6.7)
수출	23.3 (31.8)	22.6 (12.1)	45.9 (21.3)	25.0 (7.3)	24.9 (10.4)	49.9 (8.8)
수입	16.7 (4.5)	17.8 (3.5)	34.5 (4.0)	18.0 (8.0)	19.9 (11.7)	37.9 (9.9)

주: ()는 전년동기비

자료 : 포스코 경영연구소

일본 생산 정상화로 수입은 다시 증가세 전환

일반기계 수입은 대지진으로 인한 일본 내 생산 차질로 일본산 수입이 축소되어 상반기에 4.5% 증가에 그쳤다. 하반기 수입은 국내 건설경기 부진으로 내수가 정체되고, 재고 축적으로 대내외 수요가 줄어들면서 감소세로 전환될 것이다. 그러나 2012년에는 일본의 생산 정상화와 함께 건설경기의 점진적 회복으로 수입이 증가할 전망이다.

국내 경기변동과 산업별 경기 선행행성

1970년 이후 최근까지 국내 경제는 10차례 가량의 경기 둔화를 경험했으며, 이중 1979~1980년 '2차 오일쇼크', 1997~1998년 '외환위기', 2008~2009년 '글로벌 금융위기'의 경우 경기둔화 폭이 매우 컸다. 이와 같은 경기침체 원인은 주로 대외 수요둔화 또는 원화 강세로 인한 수출의 감소였다. '2차 오일쇼크', '글로벌 금융위기' 시에는 세계 경기 침체로 수출이 크게 감소했으며, '외환위기' 시에는 원화 강세에 따른 수출 경쟁력 약화가 경상수지 악화 및 IMF 구제금융 요청의 배경으로 작용하였다.

최근 경기침체 조짐으로 IT 수출 둔화를 경험하고 있다. 왜냐하면 한국의 수출품 중 IT 제품은 글로벌 경기 변동에 가장 민감하기 때문이다. 반도체, 디스플레이 패널 등 IT 제품이 내수보다는 해외 소비의 비중이 크고, 공급사슬상 세계 주요 IT제품의 중요 부품으로서의 역할을 한다. 실제 1990~2011년 상반기 중 IT제조업 부문 증감률의 표준편차는 12.9%에 달하는데, 이는 경제성장률(3.8%), 총수출(8.0%), 비IT제조업(7.1%), 건설업(2.7%), 서비스업(2.7%)의 표준편차에 비해 월등히 높은 수준이다. 또한 그래프상으로 IT제조업의 경기 고점과 저점은 다른 산업 경기에 대해 1~4분기 앞서는 등 다른 산업 경기를 선행하는 모습을 보이고 있다. 글로벌 금융위기 이후 시기만을 살펴볼 경우, IT경기와 다른 산업 경기와의 시차가 다소 축소되기는 했으나 비IT제조업 및 서비스산업에 대한 IT경기의 선행성은 여전히 나타나고 있다.

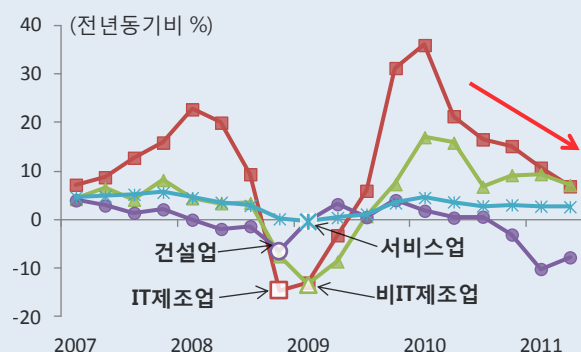
최근 2010년 상반기를 고점으로 IT경기를 포함한 대부분 국내 산업의 경기가 둔화되고 있다. 특히 2011년 8월 이후 유로존 재정위기가 심화되고 선진국의 더블딥 우려가 높아지는 가운데 IT경기가 상대적으로 빠르게 하강하고 있는 모습이다. 따라서 산업 경기간 연관관계를 볼 때 IT경기가 반등하기 전까지는 서비스 등 다른 산업의 경기 둔화 추세가 지속될 것으로 판단된다.

산업별 경기 저점 비교

	외환위기		글로벌 금융위기	
	저점	IT와 시차	저점	IT와 시차
IT제조업	1997.4Q	-	2008.4Q	-
비IT제조업	1998.2Q	2Q	2009.1Q	1Q
서비스업	1998.2Q	2Q	2009.1Q	1Q
건설업	1998.4Q	4Q	2008.4Q	-
GDP	1998.2Q	2Q	2009.1Q	1Q

주 : 경기 저점은 전년동기비 기준
자료 : 한국은행, 포스코경영연구소

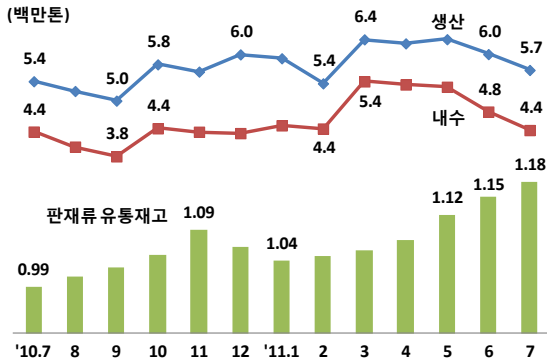
경제활동별 GDP 추이



주 : 그래프 중 흰 표식은 최근 단기 저점
자료 : 한국은행

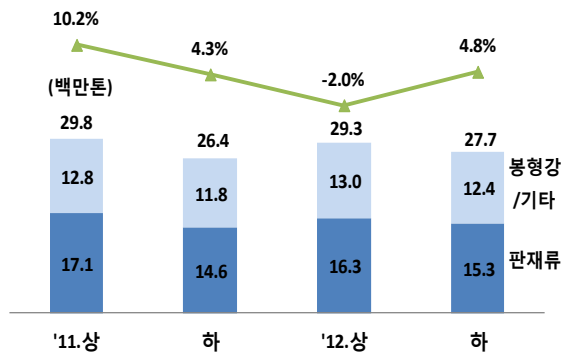
6. 철강

국내 철강 수급 동향



자료 : 한국철강협회

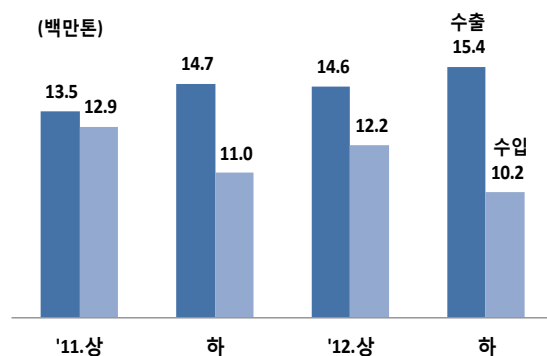
철강내수 전망



주 : 증가율은 전년동기비

자료 : 한국철강협회, 포스코경영연구소

철강 수출입 전망



주 : 수입은 반제품 포함

자료 : 한국철강협회, 포스코경영연구소

2분기 이후 내수 둔화 속 재고 증가 추세

국내 철강생산은 월 6백만톤 내외의 높은 수준을 유지하고 있는 반면, 철강내수는 6월부터 자동차, 조선 등의 둔화로 한자리 수 증가에 그치고 있다. 이에 따라 철강사 재고는 사상 최고 수준을 기록하고 있으며, 유통재고(판재류)도 6개월 연속 증가하면서 2009년 초 이후 최고 수준에 도달했다. 이러한 재고부담은 금년 하반기 이후 철강내수(명목수요)의 둔화 요인으로 작용할 전망이다.

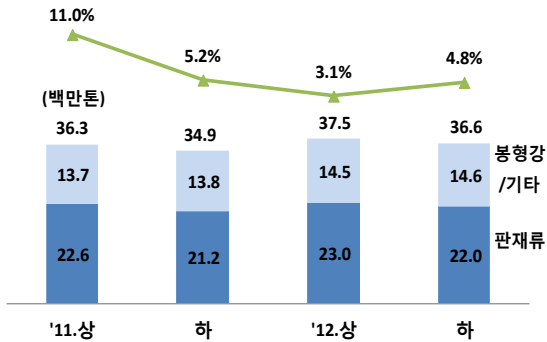
수요산업 부진으로 내수둔화 2012년까지 지속

2011년 하반기에는 자동차 생산이 둔화되고 조선 건조량도 감소세로 전환되면서 판재류 수요의 둔화세가 봉형강류에 비해 두드러져 전체 강재내수 증가율은 4.3%로 크게 둔화될 것으로 예상된다. 판재류 내수는 2011년 상반기에 전년동기대비 21.8% 급증했으나 하반기에는 3.8% 증가에 그칠 전망이다. 봉형강류 내수는 2010년 하반기 부진에 대한 기저효과로 7.5% 증가할 전망이지만 건설경기가 여전히 뚜렷한 회복세를 기대하기 어려운 상황이다. 2012년 상반기 봉형강류 내수는 건설투자의 소폭 증가세 전환과 2011년 상반기 마이너스 성장에 대한 기저효과 등으로 1.8% 증가할 전망이다. 판재류 내수는 자동차 생산과 조선건조량의 동반 감소에 따른 후판, 냉연 등의 수요 부진으로 4.7% 감소하여 전체 강재내수는 2.0% 감소할 것으로 예상된다. 2012년 하반기에는 조선건조량의 증가세 전환과 기계 등의 회복세로 판재류 수요가 4.6% 증가하고 건설투자의 소폭 회복으로 봉형강류 및 강관 수요도 5% 내외 증가함에 따라 전체 강재내수는 4.8%의 회복세로 전환될 전망이다.

수출도 둔화되는 가운데 수입 감소세 지속

미국, 유럽 등 歐美 선진국은 재정위기 우려로 금년 하반기 이후 철강수요 둔화가 불가피할 것으로 예상된다. 중국도 인플레이 억제를 위해 긴축기

철강생산 전망



주 : 증가율은 전년동기비

자료 : 한국철강협회, 포스코경영연구소

연간 철강수급 전망

	(백만 톤)		
	2010년	2011년	2012년
내수	52.4 (15.4%)	56.2 (7.3%)	56.9 (1.2%)
수출	24.9 (21.1%)	28.2 (13.4%)	30.0 (6.2%)
생산	65.9 (15.9%)	71.2 (8.0%)	74.1 (4.0%)
수입	25.1 (21.9%)	23.9 (-4.7%)	22.4 (-6.5%)

주 : 수입은 반제품 포함, ()는 증감률

자료 : 한국철강협회, 포스코경영연구소

조를 유지할 것으로 보여 과거와 같은 철강수요 확대를 기대하기는 어려울 전망이다. 일본은 지진 복구 수요가 2012년부터 크게 증대할 것으로 보이지만 경기 부진 지속으로 본격적인 수요 회복은 어려워 보인다. 따라서 2012년 철강수출은 6.2% 증가에 그칠 전망이다. 반면 수입은 내수 둔화와 국내 생산 증가로 2011년 하반기에 이어 감소세가 유지될 것으로 보이지만 당초 기대와 달리 수입대체 효과 미흡과 중국 등 저가재 유입 불가피로 6.5%의 감소에 그칠 전망이다.

내수 및 수출 위축으로 생산도 둔화 불가피

2011년 하반기 내수는 둔화되지만 안정적 수출 증가와 열연, 후판 등 판재류의 수입대체 등으로 생산은 5.2%의 견조한 증가세가 예상된다. 그러나 2012년에는 내수 부진으로 생산도 둔화가 불가피할 것으로 보인다. 국내 생산능력 확대에도 불구하고 중국 등의 저가 수입재는 일정량 이상 유입될 것으로 보여 국내 생산재의 수입대체 효과는 한계가 있을 것으로 예상된다. 또한 유럽발 금융위기 가능성으로 세계 철강수요도 둔화될 것으로 보여 내수 부진을 수출로 만회하려는 전략도 용이하지 않을 듯 하다. 따라서 2012년 철강생산은 4.0% 증가에 그칠 것으로 전망된다.

최근 철강경기의 특징과 향후 전망

전세계적으로 높은 재고부담이 경기회복 장애요인

최근 세계 철강수요가 둔화되고 있으나 중국을 중심으로 높은 생산 증가세가 이어지면서 전세계적으로 재고수준이 높게 유지되고 있다. 미국과 유럽의 유통재고는 2009년 초 이후 가장 높은 수준을 유지하고 있으며, 한국도 판재류 유통재고가 2008년 12월 이후 최대를 기록했다. 반면 중국은 재고조정이 완만하게 진행되면서 재고가 점차 감소하고는 있지만 2010년 대비로는 여전히 높은 수준이다. 이렇게 높은 재고부담으로 인해 하반기 재고확충 수요 증가요인이 사라지면서 결국 내수 둔화로 이어질 우려가 높다.

재고부담 불구 수급밸런스상으로는 경기 저점에 근접

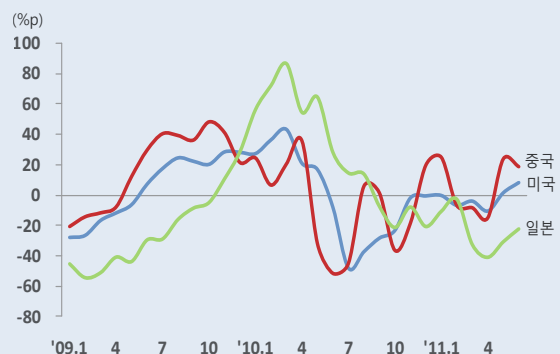
수급밸런스를 나타내는 지표인 재고순환선은 높은 재고부담에도 불구하고 6월말 현재 호조세로 전환되는 경계점에 근접한 것으로 보인다. 일반적으로 재고순환선이 0을 지나는 경우를 경기 저점으로 판단하는데 각국의 재고순환선을 보면 본격적인 증가세로 판단하기에는 이르나 상반기 말을 기점으로 수급밸런스가 점차 호전될 가능성이 있음을 시사하고 있다. 재고순환선은 철강경기의 선행지표로서 일반적으로 철강가격의 움직임에 6개월 정도 앞서는 것으로 알려져 있다. 철강시황이 외부 요인에 영향을 크게 받지 않고 안정적인 경우 재고순환선은 향후 2분기 정도 뒤의 철강경기를 예측하는데 매우 유용하게 활용된다. 재고순환선을 기준으로 보면 최근 주요국의 철강수요가 둔화되는 양상을 보여주는 가운데 재고 역시 증가세가 크게 둔화되거나 감소하는 추세를 보이고 있어, 수요가 둔화되더라도 철강가격이 추가 하락하기는 힘들 것으로 전망된다.

주요국 철강 유통재고 동향

		(천톤)			
	'11.1	3	5	7	
한국	1,035	1,054	1,119	1,181	
중국	14,725	17,267	14,612	13,794	
미국	8,030	8,020	8,300	8,411	
일본	1,248	1,259	1,402	1,322	

주 : 한국은 판재류 기준
자료 : KOSA, Mysteel, MSCI, JISF

주요국 재고순환선



주 : 재고순환선 = 출하증가율 - 재고증가율
자료 : CEIC, MSCI, JISF

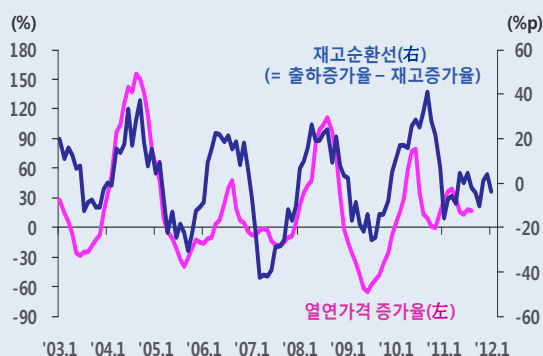
최근에는 수급보다 원료가격의 영향력이 증대

과거에는 재고순환선을 이용해 철강가격을 예측할 경우 매우 높은 설명력을 기대할 수 있었다. 미국의 경우에서 보는 것처럼 2010년까지 철강가격의 변동과 재고순환선이 상당히 비슷한 추세로 움직였다는 것을 알 수 있다. 그러나 재고순환선의 이러한 높은 설명력은 금년 들어서 갑자기 혼돈에 빠졌다. 기존의 수급밸런스만으로는 설명이 안 되는 상황이 벌어졌는데, 바로 원료가격의 영향력이 수급을 압도하기 시작했기 때문이다. 금년 초의 경우 재고순환선을 통한 예측으로는 철강가격이 1/4분기까지 약세 후 2/4분기부터 상승할 것으로 보았다. 그러나 현실에서는 1/4분기부터 철강가격이 급등하기 시작했는데 이는 호주 홍수 등에 따른 철광석, 원료탄의 Spot 가격 급등 때문이었다.

향후 원료가격 영향력은 더욱 커질 전망

과거에도 자연재해 등으로 인해 원료 Spot 가격이 급등한 적이 많았지만 유독 금년에 이런 현상이 나타난 이유는 무엇일까? 결정적인 이유는 바로 2010년부터 원료가격 계약이 연간에서 분기제로 바뀌었기 때문이다. 현행 분기 계약제는 이전 분기의 Spot 가격을 기준으로 계약가격이 결정된다. 이는 연간 계약제였던 과거와 달리 계약가격과 Spot 가격 간에 동조화를 일으키고 결국 철강가격도 과거보다 원료 Spot 가격에 영향을 더 크게 받을 수밖에 없다는 것을 의미한다. 이제 철강수급으로만 철강가격을 전망할 수 있는 시기는 지났다. 앞으로는 원료가격과 철강가격이 거의 동조화되는 양상이 나타날 것이다. 바야흐로 세계는 철강가격 전망을 위해 수급과 함께 원료가격 전망에 더욱 촉각을 곤두세워야 하는 시대로 가고 있다.

미국 철강가격 vs. 재고순환선



주 : 재고순환선은 6개월 선행성을 고려 후방 이동
자료 : MSCI

철광석 계약가격 및 Spot 가격 추이

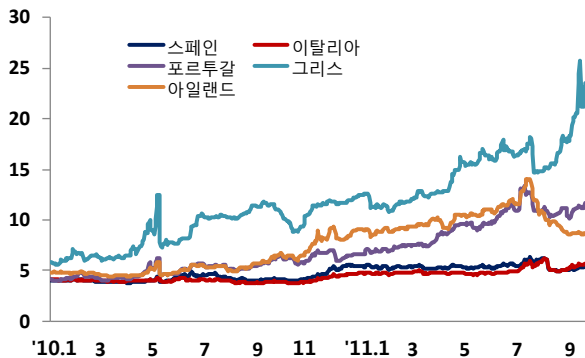


주 : 호주산 분광 기준
자료 : CRU

V. 이슈 포커스

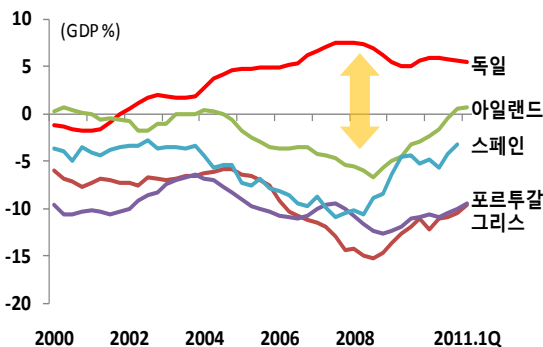
1 딜레마에 빠진 위기의 유로존

PIIGS 국채 수익률(10년물)



자료 : Bloomberg

유로존 경상수지 불균형



자료 : Bloomberg

EU 위기관리 시스템 개요

(억 유로)	EFSF		ESM (2013 출범)
	현행	향후	
금융지원한도	4,400		5,000
자본금	4,400	미정	7,000
	보증	미정	800: 납입 자본금 6,200:요급불+보증
채무 재조정시 손실분담	없음		있음
운영기간	2010.6~2013.6		2013.7~계속

자료 : European Commission

남유럽 재정불안, 글로벌 경제의 최대 리스크

최근 선진국 경기침체 우려가 커지면서 신흥국 제조업마저 위축되고 있다. 美·日의 신용등급도 강등되어 국가부채 문제가 글로벌 경기회복의 발목을 잡고 있다. 이러한 가운데 남유럽 재정위기도 1년여 넘게 지속되고 있다. 위기의 원인을 방만한 재정지출과 과도한 정부부채에서 찾고 있으나, 사실은 유로존의 구조적 문제에 있다. 유로존 국가들 간 협의 중인 유럽재정안정기금(EFSF) 확충 방안마저도 미봉책에 그칠 것이라는 우려를 낳고 있다. 최근에는 남유럽 재정위기가 유로존 출발 초기부터 안고 있었던 문제가 이제야 터져 나오고 있다는 견해가 지배적이다.

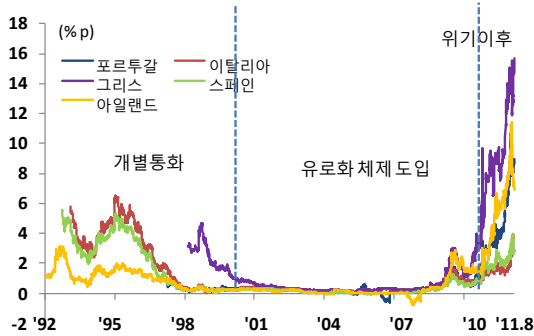
유로화 출범이 위기의 발단

2차 대전 이후, 독일과 프랑스 등 유럽 국가들은 미국·구소련간의 경쟁으로부터 공존하기 위해 유럽공동체의 설립을 구상했다. 초기에는 프랑스, 독일 등 6개국을 중심으로 유럽 석탄·철강 공동체(ECSC)로 출범했다. 1993년 마스트리히트 조약의 발효로 EU(European Union)가 공식 출범 후, 1999년 1월 유로화의 도입과 함께 유로존이 탄생하게 되었다. 유로화 체제는 통화정책 단일화를 원칙으로 하고 개별 국가들의 조세, 재정을 포함한 정치적 메커니즘은 그대로 유지했다.

유로화 도입으로 모든 참가국들이 혜택을 보는 듯했다. 특히 도입 초기에 독일은 유로화의 직접적이고 완전한 수혜자였다. 기존 통화 시스템하에서 강세를 보였던 마르크화 대비 유로화의 상대적으로 저평가로 수출비중이 유럽과 세계 시장에서 증가하며 경쟁력이 더욱 커지게 되었다.

유로화 사용 이후 주목할 점은 유로존 내 국가들과 투자자들이 독일 등 선진 서유럽의 지원을 기

PIIGS·독일국채 스프레드(10년물)



자료 : Bloomberg

국가별 위기 지표 및 극복 능력 비교

(% of GDP)	재정 적자	국가 부채	경상 수지	국가 저축	위험 순위
그리스	-9.8	154	-9.0	3.4	1
포르투갈	-6.1	107	-8.0	10.3	2
아일랜드	-10.5	108	1.0	11.5	3
스페인	-6.6	76	-4.5	18.2	4
이탈리아	-4.0	119	-3.4	17.0	4

자료 : Deutsche Bank, EU 집행위, 국제금융센터('11.8) 수정 재인용

그리스 정부채 부문별 보유비중

(단위: %)

그리스 국내	30.7	국외	69.4
공적부문	5.9	공적부문	36.1
민간부문	24.8	민간부문	33.3
은행	17.9	은행	17.1

자료 : Glodman Sachs (2011년 1/4분기)

반으로 새로운 통화를 신뢰하게 된 것이다. 따라서 취약한 일부 유로존 내 국가들의 대출능력이 급격히 향상되었으며, 특히 그리스의 경우 독일 국채와의 금리차가 5%p대에서 10년도 안된 2000년에 0.2%p 이내로 축소됐다.

유로화 시스템하에서 방만한 차입

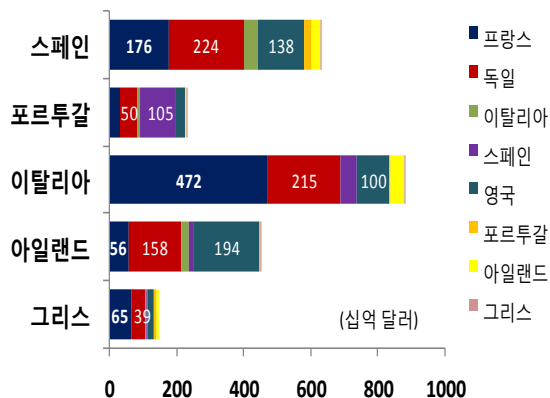
전례없이 낮은 자본비용으로 남유럽 국가들은 투자와 소비를 늘리며 10년 넘게 경제적 풍요로움을 누렸다. 그러나 상환 능력을 벗어나는 규모의 대출이 이뤄졌으며 은행과 민간분야의 대출도 급증했다. 더욱이 유입된 자본은 제조업과 같이 실물 경쟁력을 강화할 수 있는 분야에 투자되지 못하고 부동산 및 서비스 분야로 유입되며 주택시장 과열로 이어졌다. 더욱이 이 기간 동안 복지 확대 등 포퓰리즘에 기반한 방만한 재정지출로 정부 부채가 크게 증가했다.

한편, 유로화 시스템은 특히 유로존 내 대출을 용이하게 했다. 남유럽 국가들의 해외차입 원천은 미국과 기타 국가들보다 프랑스, 독일을 비롯한 역내 국가들의 비중이 70%에 달한다. 또한 해외 부채가 정부뿐만 아니라 은행 및 민간을 통해서도 크게 발생했다. PIIGS 국가들의 유로존 내(영국 포함) 총 채무규모는 2.2조 유로(PIIGS 총 부채의 47%, 2011년 3월말)를 상회하고 있어, 일부 국가가 채무 불이행 사태를 맞게 될 경우 그 여파가 재정상태가 취약하고 채권규모가 큰 주변국으로 과급될 위험이 매우 크다.

남유럽 재정위기, 유로존 중심국으로 이동 중

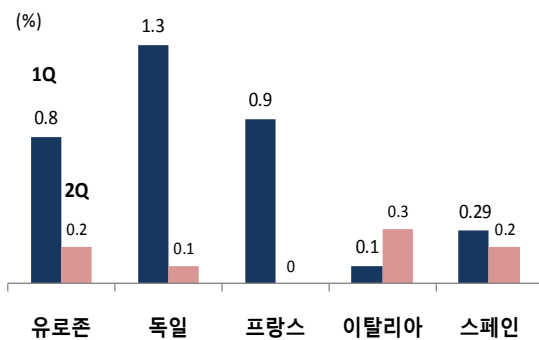
그리스 위기 이후 본격화된 남유럽 재정위기가 아일랜드·포르투갈을 거쳐 최근 스페인·이탈리아·프랑스 등 유럽 중심국가로 확산될 조짐을 보이고 있다. 스페인은 부동산 대출 증가와 지방정부 재정 악화, 긴축을 둘러싼 정치적 대립 등으로 국채금리가 한때 우려 수준인 7%선(10년 만기 6.28%, 8/4)에 근접했으며, 이탈리아 역시 정치적 교착, 정부부채 과다(GDP의 119%) 등의 리스크를 안고 있다. 또한 유럽내 경제 규모 2위인 프랑스

PIIGS국가 은행간 채무 익스포저 현황



자료 : BIS Quarterly review ('10.6, '11.6)

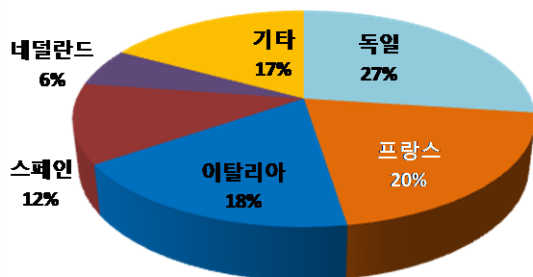
유로존 주요국 및 통합 GDP 성장률



주 : 전기대비 성장률

자료 : Bloomberg

EFSF지분 출원 구조 (총 4,400억 유로)



자료 : EFSF

는 상대적으로 양호한 펀더멘탈에도 불구하고 PIIGS 국가들에 대한 높은 부채 익스포저 등으로 CDS프리미엄이 기록적 수준에 머물러 있다.

유로존 경제성장마저 위축되고 있어 위기확산 가능성을 높이고 있다. 금년 2/4분기 유로존 통합 GDP 성장률은 전기비 0.2%로 독일과 프랑스의 경우는 각각 0.1%와 0.0%를 기록했다. 특히 위기의 중심에 있는 그리스와 아일랜드의 경우 재정 위기에 따른 긴축여파 및 물가상승으로 인한 소비 부진이 성장둔화로 나타나고 있어 금년 마이너스 성장이 전망되고 있다.

한편 그리스는 채무 구조조정이 불가피

지속되는 그리스 부채문제는 원리금 삭감의 채무 구조 조정(Hard Restructuring) 없이는 해결이 어려워 보인다. 왜냐하면 신용등급이 디폴트 직전(CCC)까지 떨어져 신규자금 조달이 어려워졌기 때문이다. 5%대의 금리로 조달된 10년 만기 국채를 최근 20%대로 급등한 금리로 차환(rollover)하기도 어려운 실정이다. 2차 구제금융(1,090억 유로, 7/21) 지원이 합의됐으나 담보 제공의 문제로 회원국간 갈등이 여전하며 민간부문과의 채권스왑 계획도 협상에 어려움을 겪고 있다. 민영화, 정부지출 축소 등을 통한 긴축노력에도 불구하고 성장이 뒷받침되지 않아 재정적자는 이미 1차 지원의 전제조건 수준을 넘어서고 있다. 이러한 상황들을 볼 때 그리스 부채의 채무 청산을 위해서는 자금 지원 단계를 거쳐 결국 원리금 삭감형태의 채무조정이 불가피할 전망이다.

유로존, 獨·佛 등의 정책공조에 좌우될 전망

독일은 현 위기에서 유로화 체제를 유지할 수 있도록 지원할 수 있는 능력은 갖추고 있으나 국민들의 저항에 부딪치고 있다. 경제 및 인구 규모는 충분하나 막대한 지원 비용을 지속적으로 충당하기에는 쉽지 않은 상황이다. EU 창설의 주축이었던 프랑스의 영향력은 유럽 내에서 최근 약화되고 있다. 2차 대전 이후 프랑스는 유럽연합 등을 통해 독일과의 패권유지에 노력해 왔다. 그러나 최근의 재정위기는 역사적으로 군림하던 독일의

EFSF 가용한도 추정

(억 유로)

EFSF 한도 (a)	기소진 (b):	추가대출 예정(c)	잔액 (a-b-c)	'12~'14 필요액
4,400	아일랜드 36 포르투갈 59	아일랜드 141 포르투갈 201 그리스 2차 금융 730	3,233	스페인: 2,400 이탈리아 :5,800

자료 : BoA, 국제금융센터(2011.8) 재인용

재정위기 해결 위한 주요 방안 및 문제점

구제금융기금(EFSF) 확대	-지원규모 확충으로 위기대비 → 지원부담으로 獨佛 반대
유로본드 발행	-위험국의 자금조달 비용 감소 → 재정통합 전제 필요, 獨 반대
유로존 공동관리체제 (Governance)	-공동세금도입, 유로존 공동경제 위원회 창설 → 시장 반응 미약
유로존 탈퇴/자국 통 화 체제로 귀환	-그리스 등 위험국 유로존 탈퇴 → 유로 해체위험, 獨도 원치않음

자료 : 자료 종합

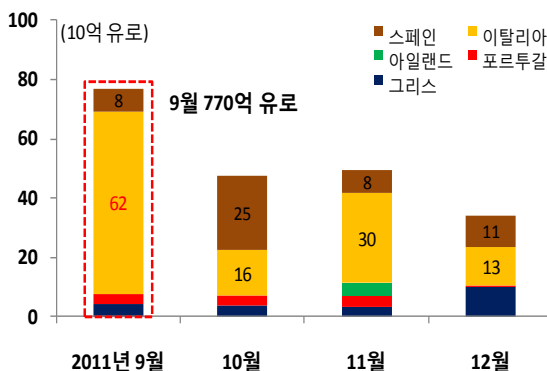
경제력이 재부상하며 유럽 지배 구조의 새로운 구도를 형성하는 모습이다.

그리스 2차 구제금융을 합의하는 과정에서 확인된 독일의 결정권은 유럽재정안정기금(EFSF, 독일 출원 27%)의 규모 확대 과정에서 확인할 수 있을 전망이다. 현재 4,400억 유로의 EFSF 자금규모는 2012년이면 모두 소진될 예정으로, 충분한 지원금을 확보하기 위해서는 1조 5000억유로 이상의 자금이 확충돼야 할 것으로 평가(ECB)되고 있다.

공동채권인 유로본드 발행안은 취약 국가의 채무비용을 낮추고 자금공급의 어려움을 해소할 수 있는 또 하나의 대안이 될 것이다. 그러나 서유럽으로 위험과 비용이 전가되는 것을 감수해야 하며 재정정책이 각기 다른 상황에서 부채문제를 악화시킬 가능성도 배제할 수 없다. 독일은 아직 유로존의 상황이 유로본드 발행을 해야 할 단계는 아닌 것으로 평가하고 있으며, 재정통합을 전제로 추진해야 한다고 주장하고 있다. 유로본드 발행을 통한 위기 해소 방안은 재정통합의 과정을 거친 중·장기적인 방안이 될 가능성이 크다.

일각에서는 그리스 등 위험 국가들이 유로존을 탈퇴해 자국 통화를 평가절하하거나 일시적 탈퇴를 통한 부채 해소 방안도 거론되고 있다. 그러나 이는 결국 유로체제의 붕괴를 의미하는 것으로 현실화 가능성이 가장 낮은 대책으로 보인다.

PIIGS 월별 만기도래 채무



자료 : Bloomberg, 채무원금액 기준

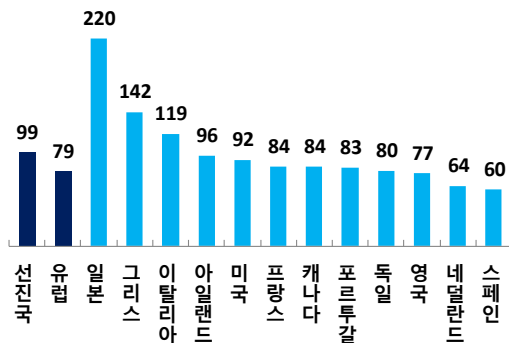
국채 만기 지속 도래로 재정위기 재점화 우려

우선 9월 이탈리아의 국채 만기도래 규모가 커서 또 한 차례의 시장 혼란을 야기했다. 금년 1,210억 유로의 만기 도래분 중 620억 유로(원금기준)가 9월에 집중되어 있기 때문이다. 시장불안을 잠재우기 위해 세금 인상안과 정부지출 감축안을 서둘러 내놓았으나 저성장과 부정부패, 높은 실업률 등의 경제구조로 신뢰감 회복이 쉽지 않아 보인다. 2012년에도 남유럽국들의 국채 만기도래가 지속적으로 예정돼 있어 유로존의 재정위기는 장기화될 가능성이 크다.

2

최근 국가부채 급증의 문제점과 향후 전망

선진국 국가별 정부부채 규모(2010년)



주 : GDP 대비 %
자료 : IMF

선진국 정부부채는 금융위기 이후 급증

선진국¹의 과도한 채무는 국가 신용에 부정적으로 작용하고 경제 성장을 저해하는 요인으로, 최근 글로벌 경기회복에 큰 부담을 주고 있다. 선진국의 GDP 대비 정부부채 비율은 2010년 99%로 2007년 대비 26%p 증가했다. 이는 대부분 국가들이 금융위기 이후 경기침체로 세수기반이 약화된 가운데 대규모 경기 부양책을 집행했기 때문이다. 최근 미국은 재정건전화 방안을 둘러싼 연방부채 한도 상향조정 협상 타결에도 불구하고, 과도한 채무 수준과 재정건전성 우려로 신용등급이 강등되었다.

유럽에서는 그리스, 아일랜드 등의 재정적자와 과도한 부채가 스페인, 이탈리아, 프랑스 등에 부정적인 영향을 미치면서 재정위기 전이 우려가 계속 높아지고 있다. 일본은 정부부채 비율이 가장 높은 국가로 2010년 220%에 달했으며, 재정적자 감축 계획에도 불구하고 지진피해 복구를 위한 재정지출 증가로 재정건전화는 지연되고 있다. 이에 따라 미국, 유럽, 일본 등은 재정긴축 등을 통해 채무를 줄여야 하는 상황에 놓이게 되었다.

유럽 성장률 및 재정적자



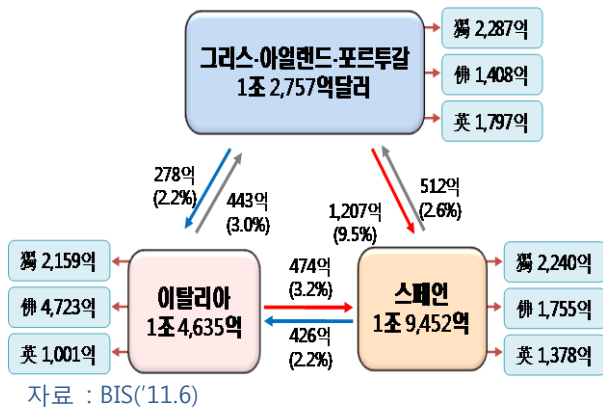
주: 2010년 기준
자료 : European Commission

유럽, 과도한 채무로 재정위기 확산 진행

유럽 국가들은 유로화 체제 출범 이후 단일통화에 의한 저금리 효과를 바탕으로 재정차입을 늘려왔다. 게다가 금융위기를 거치면서 경기를 부양하고 주택·금융권 부실을 막기 위해 재정지출을 크게 늘렸다. 이로 인해 유럽의 정부부채 비율은 2010년 80%로 2007년 대비 20%p 증가했다. 특히 그리스, 아일랜드 등은 가계·기업 및 금융권의 민간 부채가 정부로 빠르게 이전되고 재정수지가 악화되면서 채무상황이 곤란해지자 구제금융을 신청하기에 이르렀다.

1 선진국: IMF 기준으로 미국, 일본을 비롯한 영국, 독일, 이탈리아, 그리스 등 Advanced Economies 34개국

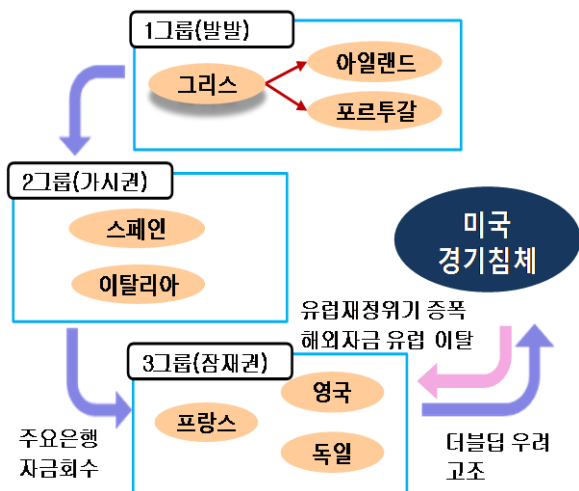
유럽 국가간 채무관계



또한 재정위기 전이가 우려되는 스페인과 이탈리아는 재정긴축을 운용하려는 노력에도 불구하고, 긴축을 둘러싼 정치권 갈등과 국민들의 시위 등으로 어려움을 겪고 있다. 동시에 각국은 향후 재정건전성 악화를 초래할 수 있는 잠재 위험을 안고 있다. 스페인의 경우 정부부채 비율이 2010년 60%로 상대적으로 양호한 수준이나 저축은행 부실 표면화, 재정수지(-9.2%) 악화, 높은 실업률과 부동산 경기침체 등으로 부채의 급격한 증가가 우려되는 상황이다. 이탈리아는 현재 정부부채 비율도 119%로 높은데다 장기간 지속된 저성장과 세수기반 취약, 관대한 연금제도 등 부채 확대의 잠재 위험도 갖고 있다.

한편 영국, 프랑스, 독일의 정부부채 비율은 77%, 84%, 80%로 비교적 우려할 만한 수준은 아니다. 하지만 정부부채 증가율이 유럽 평균을 상회하고 있으며, 유럽 내 은행간 대출 규모가 커져 잠재 리스크가 크다. 현재 독일 은행의 그리스, 아일랜드, 포르투갈 합산 부채 규모는 2,300억 달러이며, 프랑스 은행의 3국 합산 부채 규모는 1,400억 달러에 달한다. 여기에 이탈리아와 스페인으로 위기가 전이될 경우, 부채 노출 규모가 3~5배로 커져 유럽 전역으로 재정위기가 확산될 수 있다.

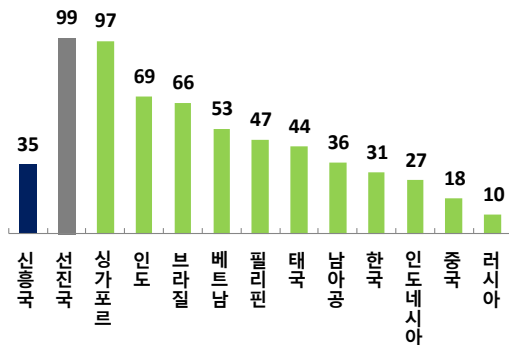
유럽 재정위기의 파급 경로



신흥국 정부부채는 상대적으로 양호하나 민간 부채는 증가

신흥국 정부부채 비율(GDP 대비)은 2010년 35%로 금융위기 이전과 유사한 수준을 유지하고 있다. 싱가포르, 인도 등의 정부부채 비율은 60%를 상회하나 중국, 인도네시아 등은 30%를 하회해 상대적으로 정부부채가 낮은 수준이다. 하지만 중국과 브라질은 높은 성장에 따른 투자 확대 및 해외자본 유입에 따른 풍부한 유동성에 힘입어 민간부채가 2006년 이후 연간 20% 이상씩 증가하고 있다. 이에 따라 글로벌 경제 위축시 해외자본 이탈, 낮은 신용에 따른 이자부담 증가 및 자국 통화의 평가절하로 인한 외채 상환부담 확대 등으로 채무를 정상적으로 상환하는데 어려움을 겪을 가능성이 높다.

신중국 정부부채 규모(2010년)



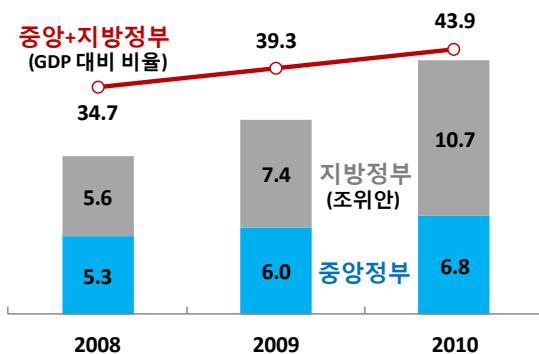
주 : GDP 대비 %

자료 : IMF

중국의 지방정부 부채는 장기적으로 부실화 될 수 있는 위험 요소

중국의 공식적인 정부부채는 6.7조 위안으로 GDP의 약 17% 수준이나 지방정부, 국영 금융기관, 비공식 부채 등을 포함한 국가채무는 상당히 높은 수준일 것이라는 평가다. 월스트리트저널은 지방정부, 국영 금융기관, 비공식 부채가 공식 정부부채의 2배를 상회할 것으로 추산했다. 중국은 인프라 등 고정자산 투자에 필요한 자금을 지방정부의 자체적인 채권 발행으로 조달하는 것을 금지하고 있다. 이에 지방정부는 ‘융자 플랫폼²⁾’을 통해 자금을 조달하고 있다. 이를 통한 지방정부의 과도한 투자는 부동산 규제, 차입억제 등 긴축정책으로 부동산 가격 하락이 가시화 될 경우 부실화가 우려된다. 장기적으로도 잠재 불안 요인으로 작용할 것이다. 그러나 중국의 경제 성장세 지속가능, 저금리와 막대한 외환보유액 등을 감안하면 단기적으로 지방정부 부채가 중국 경제를 위협할 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

중국 중앙 및 지방정부 부채 추이



자료 : CEIC

한국은 부채의 빠른 증가세와 공공기관 및 금융 공기업 부채로 우려

한국의 정부부채는 2010년 393조원으로 GDP 대비 34%로 낮은 편이나 빠른 증가세를 보이고 있다. 정부부채는 1997년 외환위기 이후 연 17%의 급격한 증가세를 보였으며, 특히 2003년 공적 자금의 국채전환 등으로 빠르게 증가했다. 한편 공공기관 및 금융 공기업 부채 규모의 급격한 증가도 재정에 위험요인으로 부상하고 있다. 정부 발표에 따르면 공공기관 부채는 387조원이고, 금융 공기업 부채도 326조원에 달하고 있다. 따라서 공공기관 및 금융공기업 부채를 포함한 국가채무는 정부부채의 3배 수준에 달한다. 더욱이 2010년부터 한국토지주택공사(LH) 등 공공기관의 부채 부실화에 대한 경고가 지속되고 있다. 결론적으로 국가채무 문제에 더해 가계부채 및 저축은행 부

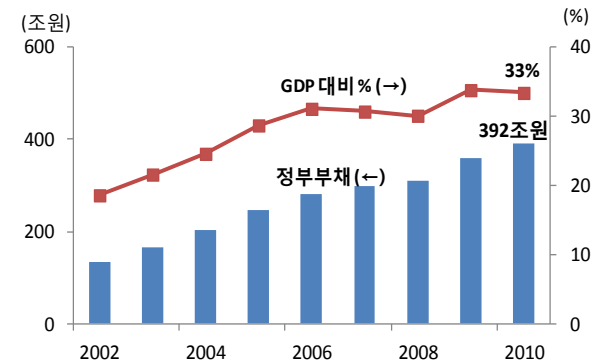
2 융자 플랫폼 방식은 지방정부가 재정출자 혹은 투자·지분출자를 통해 융자 플랫폼 회사를 설립하여 정부투자 프로젝트에 대한 융자 기능을 담당하게 하는 것. 금융위기 이후 中 지방정부의 가장 보편적인 자금조달 방법

실 문제까지 현실화될 경우 재정이 급격히 악화될 가능성을 배제할 수 없다.

국가채무는 글로벌 성장에 저해 요인

미국, 유럽 등의 국가에서는 국가채무를 줄이기 위해 재정긴축을 시행 중이다. 이로 인해 투자, 소비 등 위축으로 경제 전반에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상되며 성장에도 부담으로 작용할 것이다. 따라서 향후 2~3년 동안 국가채무는 세계 성장을 저해하는 주요 리스크 요인으로 작용할 것이다. 특히 유럽 국가들은 과도한 정부부채 부담으로 성장 둔화 및 채무상환 어려움이 지속되어 재정건전성 회복까지 장기간이 소요될 것으로 예상된다.

한국 GDP 대비 정부부채

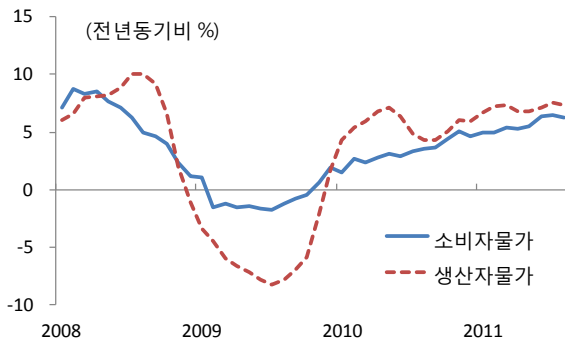


자료 : 기획재정부

3

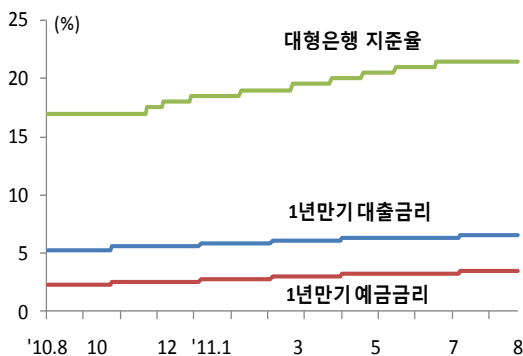
중국 경제의 주요 리스크 진단 및 향후 전망

중국 소비자 및 생산자 물가 추이



자료 : CEIC

중국 기준금리 및 지급준비율 추이



자료 : CEIC

금융위기 이후 최대 인플레이 리스크에 직면

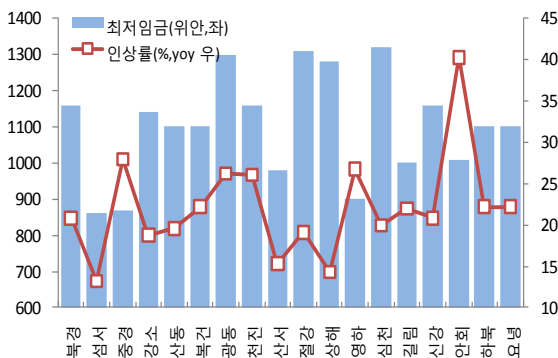
최근 세계 경제가 금융위기 이후 다시 둔화될 조짐을 보이는 가운데 중국 물가는 통화당국의 계속되는 긴축 노력에도 불구하고 좀처럼 잡히지 않고 있다. 원자바오 총리는 물가 안정을 거시경제정책 운용의 최우선 목표라고 여러 차례 강조하면서 정책기조에 변화가 없을 것임을 시사했다. 인민은행도 인플레이를 억제하기 위해 금년 들어 3차례의 기준금리 인상과 6차례의 지급준비율 인상을 단행했다. 7월 소비자물가 상승률이 2008년 6월 이후 3년 만에 최고치를 기록했고 8월 소비자물가가 6.2% 상승해 7월 6.5%에 비해 다소 완화되긴 했지만 3개월째 6%대 높은 수준을 지속하고 있다. 중국 국가통계국이 발표한 8월 소비자물가 상승률은 식품류 가격(물가구성 항목 중 식품류가 약 33% 차지)이 13.4% 상승했고, 소비품목 가격도 7.3% 올라 여전히 고물가 수준을 유지하고 있다.

중국의 인플레이 압력은 당분간 지속될 것으로 보여 정부 당국은 금년 연말까지 긴축기조를 유지할 것으로 전망된다. 9월 중추절 이후에도 10월 중국 최대의 국경절이 있는데다 돼지 사육에 필요한 옥수수 값의 상승세 지속으로, 물가급등을 주도해온 돼지고기를 비롯해 식품가격 상승 압력이 여전할 것으로 예상되기 때문이다. 다만 글로벌 경기둔화 우려가 커지면서 원유 등 국제 원자재가격이 하락세를 보이고 있어 이에 따른 수입물가의 하락으로 물가상승 압력이 3/4분기 이후 점차 낮아질 것으로 예상된다.

최저임금 인상은 중기적인 인플레이 요인

생산자물가도 7월의 7.5% 상승률에서 8월에 다소 둔화된 7.3%이지만 6월부터 7%대의 고공행진을 지속하고 있다. 생산자물가는 시차를 두고 소비자물가에 영향을 줄 수 있으므로 향후 소비자물가

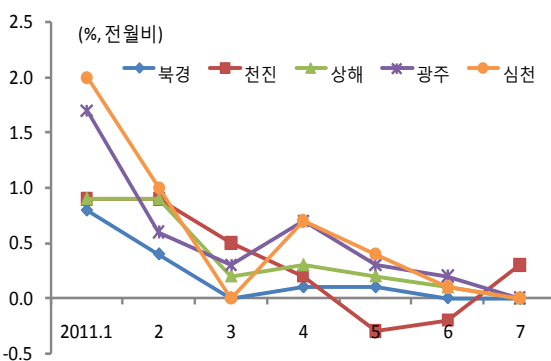
2011년 상반기 성시별 최저임금 현황



자료 : CEIC

상승세 둔화를 제한할 것으로 예상된다. 또한 중국 정부가 빈부격차 해소와 내수 진작을 위해 12·5 규획이 완료되는 2015년까지 근로자의 최저임금기준을 연평균 13% 인상하기로 방침을 세움으로써 근로자의 임금인상은 제조원가에 반영돼 중기적인 생산자물가 상승에 영향을 줄 것으로 보인다. 금년 상반기에 31개 성시(省市) 가운데 18개 성시가 최저임금 기준을 인상했고, 평균 22.1%의 인상폭을 보였다. 아직 인상조치를 취하지 않은 13개 성시도 연내에 인상 가능성이 있으며 수년간 이어질 것으로 예상되어 중기적인 물가상승 압력으로 작용할 것으로 보인다.

주요 대도시 주택가격 상승률

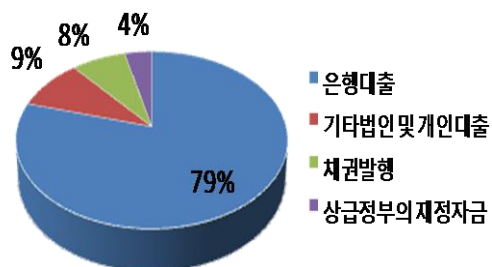


자료 : CEIC

부동산시장 위축 조짐으로 지방정부의 채권부실화 우려 고조

인플레이 다음으로 중국 경제가 직면하고 있는 잠재적 리스크요인으로 지방정부의 채권 부실화를 들 수 있다. 중국 지방정부들은 금융위기 이후 4조 위안 규모의 경기부양책을 실시하는 과정에서 거액의 금융기관 대출을 받았고, 대부분을 인프라 건설과 부동산 개발을 추진하는데 사용했다. 지방정부의 적극적인 부동산 개발로 부동산 가격은異常 급등 현상을 보였다. 중국 정부는 지난해부터 부동산시장의 거품을 제거하기 위해 긴축과 강력한 규제책을 펼치게 되었고 이로 인해 금년 들어 주택거래량이 급감하고 주택가격이 하락하는 현상을 보이고 있다.

지방정부의 자금조달 방식별 현황



자료 : 중국 국가심계서

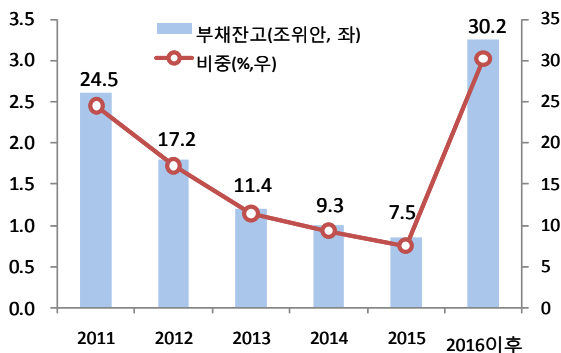
지방정부의 재정 수입은 대부분 토지사용권 양도에 의존하는 경향이 있다. 따라서 주택가격 하락이 地價 하락으로 이어질 경우 지방정부의 재정 악화와 함께 채권 부실화가 본격화될 수 있다. 또한 지방정부의 채무 중 79%가 은행을 경유해 발생함에 따라 지방정부 부채로 인한 은행의 부실 가능성도 대두된다. 무디스는 지방정부에 대한 대출이 부실화될 경우 은행의 부실채권이 8~12%에서 이를 것으로 예상했고, S&P는 지방정부의 부채 중 약 30%가 부실화될 가능성이 있는 평가했다.

정확한 부채규모 파악이 어려운 것도 문제

중앙정부가 지방정부의 과도한 채무 위험성을 경고하고 나선 가운데 지방정부의 부채규모를 정확하게 파악할 수 없다는 점도 문제의 심각성이 있다. 국가심계서(國家審計署)가 집계한 지방정부의 총 부채규모는 2010년 기준으로 10.7조 위안(GDP 대비 27%)인 반면, 인민은행은 지방정부의 융자 플랫폼 대출규모가 14.4조 위안(GDP 대비 36%)에 달할 것으로 추정했다. 이처럼 통계가 제각각인 점에 대해, 전문가들은 정부 감사기관이 1급 현급(縣級) 이상 지방정부의 채무에 대해서만 집계하고 있고, 2급 이하 지방정부의 채무를 통계에 잡지 않기 때문이라고 보고 있다. 따라서 실제 지방정부의 부채규모는 심계서 통계보다는 더 많을 것으로 추정된다.

지방정부는 자금조달을 위한 채권발행과 직접차입이 금지되어 있고 자회사로 설립한 융자 플랫폼 회사를 통해 우회적으로 자금을 차입하고 있어, 부채규모 측정이 더욱 어려운 측면이 있다. 인민은행은 2010년말 현재 1만 개가 넘는 지방 융자 플랫폼회사가 있는 것으로 파악하고 있다.

지방정부 부채의 만기별 상환규모



자료 : 중국 국가심계서(國家審計署)

한편 2009년 경기부양 때 대규모로 증가한 지방정부 부채는 금년 말부터 본격적으로 만기가 도래할 예정이다. 심계서에 따르면 지방정부가 상환해야 하는 부채의 약 70%가 5년 이내의 만기 도래이며, 나머지 30%는 2016년 이후에 상환 예정이다. 특히 내년까지 상환해야 할 부채규모가 4.6조 위안으로 전체 채무액 10.7조 위안의 43%에 해당할 만큼 비교적 큰 규모이다. 국가심계서는 대부분의 지방정부 부채가 상환능력 범위 내에 있어 통제 가능한 수준으로 보고 있으나, 재정이 빠듯한 일부 지방정부는 상환에 어려움을 겪을 수 있고 최악의 경우 지방정부의 디폴트에 이를 수 있다고 지적했다. 게다가 부동산 버블 붕괴 시 부실채권이 천문학적으로 증가해 금융시스템의 붕괴까지 가져올 수 있는 가능성도 배제할 수 없다.

경제 성장에 따른 구조적인 리스크도 잠재

중국 경제는 구조적으로 과도한 투자의존형 경제 구조와, 성장에 따른 소득불균형 심화 등의 문제점을 안고 있다. 지난해 투자가 GDP에서 차지하는 비중은 48.6%였으며, 2001년 이후 10년간 평균 42.4%로 상당히 높은 비중을 유지해왔다. 이처럼 투자 비중이 높은 성장방식 하에서는 투자 모멘텀이 계속해서 유지되지 못하면 경제성장은 지속 가능하지 못하게 된다. 또한 경제가 성장하면서 소득격차가 더욱 확대되어 소득분배 불균형이 위험수준에 도달해 있다. 성장 중심의 경제 구조에 따른 소득 양극화와 도농(都農)간 소득 격차 확대는 사회불안 가능성을 고조시키고 있다. 중국 정부는 이러한 구조적인 불균형을 근본적으로 해소하기 위해 내수 중심의 지속 가능한 성장방식으로 바꾸겠다는 의지를 12·5 규획에 담고 있다.

GDP에서 투자 비중 및 기여율

(단위 : %)	투자/GDP	GDP 기여율
2006	41.8	43.9
2007	41.7	42.7
2008	43.9	47.5
2009	47.7	91.3
2010	48.6	54.0

자료 : CEIC

내년 공산당전당대회 개최 앞두고 경착륙 위기 발생 가능성은 작지만 주요 리스크는 잠재

내년은 중국을 이끌고 갈 5세대 지도부를 선출할 공산당전당대회가 개최되는 중요한 시기이다. 따라서 급격한 지방 경제의 위축을 일으킬 수 있는 강력한 긴축보다는 점진적인 긴축이 이루어질 것으로 보인다. 즉 내년 정권교체를 앞두고 안정적인 경제 기조를 유지할 것으로 예상됨에 따라 중국 경제가 단기간 내 경착륙 같은 급격한 위기상황이 발생할 가능성은 낮을 전망이다. 그러나 지속적인 임금상승에 따른 인플레이션 가속화, 부동산가격의 급락에 따른 버블 붕괴 그리고 이와 맞물려 지방정부의 부채 부실화로 인한 금융권 전반의 부실 가능성 등은 잠재하고 있는 중국 경제의 리스크 요인들이다. 對中 경제의존도가 큰 우리나라로서는 중국 경제의 위험요인들과 정부 당국의 정책변화를 주시하고 선제적인 대응 마련이 절실한 상황이다.

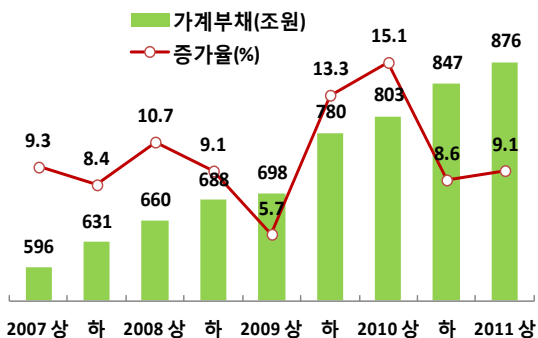
4

최근 국내 가계부채 현황과 저축은행 부실 리스크 점검

가계부채 지속 증가 속, 대출 부실 우려 점증

글로벌 금융위기 이후 가계부채는 미국 등 선진국에서의 축소 조정에도 불구하고 중국, 브라질 등 신흥국에서는 급속도로 증가하면서 잠재불안 요인으로 부각되고 있다. 한국의 가계부채 규모도 과도하다는 평가로 인해 경제 안정성을 훼손할 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 가계부채는 최근 주택시장 침체에도 불구하고 빠른 속도로 증가하고 있는데, 한국은행에 따르면 2011년 6월말 기준 가계부채는 876조원으로 전년동기대비 9.1% 늘어났다. 가계부채 증가율은 2008년 금융위기를 계기로 은행권이 보수적인 대출 태도를 보이면서 증가세가 소폭 둔화되었으나, 2009년 하반기 이후 10%를 상회하면서 2011년 상반기까지 높은 수준을 유지하고 있다. 금년 들어 정부는 가계부채 연착륙 종합대책 등을 통해 부채 관리에 노력을 기울이고 있으나, 금리 인상 및 대출제한 등의 정책은 서민 부담을 가중하는 부작용을 초래해 적극적인 추진이 어려운 상황이다.

한국 가계부채 추이

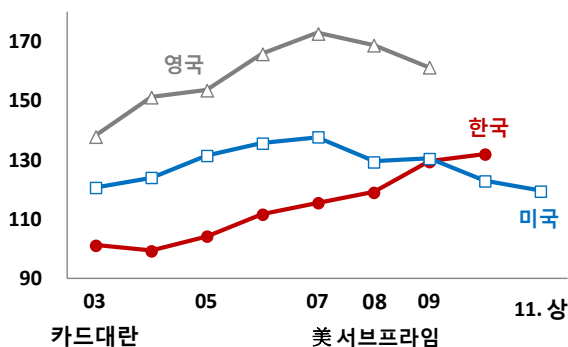


주: 가계부채는 가계대출과 판매신용의 합
자료: 한국은행

가계, 채무상환능력 악화 및 대출 연체율 상승

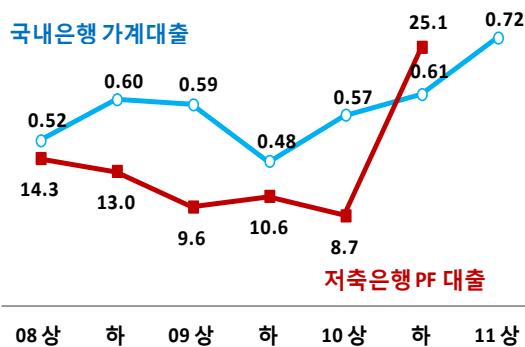
우리나라 가계부채가 부실 위험이 높은 원인을 살펴보면, 우선 가계의 채무상환능력이 주요 선진국보다 상대적으로 취약하기 때문이다. 가계의 채무상환능력을 나타내는 가처분소득 대비 가계부채 비율의 경우 한국은 동 비율이 2004년 이후 계속 상승하고 있다. 이는 영국과 미국 등 선진국에서 2008년 글로벌 금융위기 이후 가계부채의 축소 조정(deleveraging)이 진행되면서 동 비율이 낮아지고 있는 것과 대조적인 상황이다. 둘째로 국내은행의 가계대출 연체율도 2010년 이후 지속 상승하고 있기 때문이다. 연체율은 2011년 상반기 0.72%로 금융위기 이후 최고치를 기록했다. 특히 부동산 경기에 영향을 많이 받는 주택담보대출 중 집단대출의 경우 연체율이 1.9%로 매우 높다. 셋째로 가계부채 증가를 주도한 주택담보대출이 단기대출 비

주요국 가계 채무상환비율 추이



주: 1) 채무상환비율은 가처분소득 대비 가계부채
2) 각국 자금순환 및 국민소득계정 참고
자료: 한국은행, FRB, UK national statistics

가계대출 및 PF 대출 연체율(%)



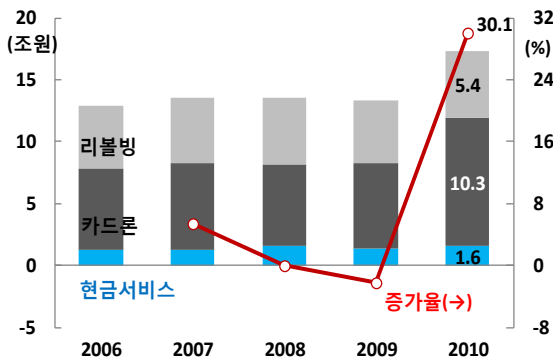
자료 : 금융감독원

중이 높고 변동금리 조건이라 구조적으로 취약하기 때문이다. 주택담보대출은 3년 이하 단기대출이 36% 비중이며, 90% 이상이 변동금리 조건이다. 이에 가계부채는 원금상환 도래와 금리 인상에 따라 부실 위험에 노출되기 쉽다. 마지막으로 금리 수준이 높은 非은행권의 가계대출도 확대되고 있기 때문이다. 최근 저신용·저소득 계층은 신용카드사의 카드대출을 이용하면서, 2010년말 카드대출 잔액(리볼빙+카드론+현금서비스)이 17.3조 원으로 전년대비 30.1% 급격히 상승했다.

저축은행은 PF대출 부실로 경영상황 악화

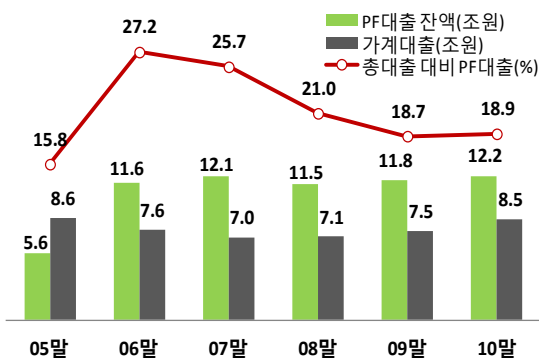
저축은행은 2006년 부동산 경기 호황에 힘입어 확대되었던 PF대출이 금융위기와 부동산경기 침체로 부실화 되면서 경영상황이 악화되고 있다. 저축은행의 부동산 PF대출 규모는 2010년말 12.2조 원을 나타내고 연체율은 25.1%를 보이면서 사상 최고치를 기록했다. 이에 금년 상반기 8개 저축은행이 경영상황 악화와 대규모 예금인출로 인한 유동성 부족으로 영업정지 조치를 당한데 이어 9월 7개 저축은행이 추가 영업정지 조치되었다. 저축은행 구조조정은 PF대출에 편중된 경영의 부작용이 건전성 악화, 자본잠식, 자본비율 하락 등으로 드러나면서 계속될 것으로 예상된다. 최근 저축은행의 2010년말 가계대출은 8.5조원으로 전년대비 13.2% 증가했으며, 이 중 신용대출이 7.1조원으로 80%의 비중을 차지하고 있다. 가계대출이 소득증가율보다 빠르게 늘어나고 있는데다 신용대출의 비중이 높아 PF대출에 이어 가계대출의 건전성도 악화될 소지가 있다.

신용카드사의 카드대출 잔액



자료 : 한국은행

저축은행 가계대출 및 PF 대출

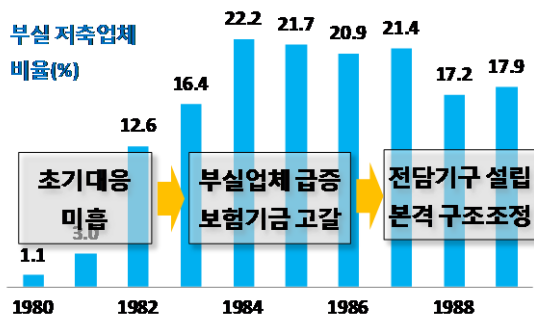


자료 : 금융감독원

저축은행 부실은 美 저축대부조합 사태와 같이 장기화 가능성

향후 저축은행 구조조정이 신속하고 체계적으로 진행되지 못할 경우, 美 저축대부조합 사태처럼 장기화되면서 경제에 부정적으로 작용할 가능성이 높다. 美 저축대부조합은 1980년대에 주택경기가 급격히 하락하자 대규모 부실사태가 발생했다. 저축대부조합 파산은 1980년대 초부터 시작되었음에

美 저축대부조합 부실과 정책대응



자료 : FDIC

도, 감독당국이 신속한 구조조정을 추진하지 못하고 유동성 공급 등 소극적 대응에 그치면서 1%에 불과하던 부실조합 비율이 1984년 이후 20%를 상회했다. 1989년에 정리신탁공사(RTC)라는 한시 기구를 설립하고 본격적으로 구조조정에 착수해 1995년에야 구조조정을 마무리했다. 최근 한국 정부는 저축은행 구조조정의 일환으로 구조조정기금을 통해 PF채권 매입을 지원, 매각한 PF채권 사후 정산 기한 연장 등을 진행하고 있다. 그러나 저축은행 사태를 진정시키기에는 미흡한 실정이다. 이에 일부 저축은행의 추가 경영상황 악화 및 예금 인출 사태에 대한 불안감은 당분간 지속될 것이다.

부동산 경기 침체 심화시 가계부채발 위기 가능성

가계부채는 일차적으로 소비 위축³에 따른 내수 부진을 야기할 수 있다. 부채 규모가 과도한데다 증가 속도가 빨라 가계의 원리금 상환부담이 가중되는 한편 고물가와 경기둔화로 처분가능소득이 줄어든 것으로 예상되기 때문이다.

PF대출 부실로 경영이 악화되고 있는 저축은행은 가계대출의 건전성에도 적신호가 나타나고 있다. 저축은행에 대한 시장 신뢰가 무너져 우량 저축은행까지 ‘연쇄적’ 예금인출 사태가 발생할 경우 저축은행업계 전반의 위기 상황이 도래할 수 있다. 미국이 저축대부조합 정리 과정에서 마이너스 성장⁴을 기록한 것처럼 한국도 일시적으로 성장률이 크게 저하될 수 있다. 이 경우 가계대출 위축 및 연체율 상승으로 금융불안을 야기하게 될 것이다.

부동산 경기 부진 지속에 따른 주택 버블 붕괴와 대외 금융불안이 복합적으로 발생할 경우 과도한 대출 규모, 가계대출의 구조적 취약성, 부채 상환능력의 저하 등으로 가계부채발 위기로 이어질 것이다. 국내 자산가치 훼손으로 대형 금융기관까지 부실해지면서 금융시장 및 경제 안정성마저 흔들리며 금융·실물 복합불황을 초래할 수 있다.

3 POSRI 경제/산업 모델(POSRIQ2011)을 이용한 분석 결과 금리 1%p 상승 시 민간소비는 0.1%p 둔화되는 것으로 추정. 한편, LG경제연구원에 따르면 금리 1%p 상승시, 가계의 이자 상환 부담은 약 5.4조원 증가할 것으로 예상

4 미국경제는 조합 정리가 한창이던 1991년 마이너스 성장(-0.2%)

5

금융시장의 변동성 확대와 국내 실물경기 영향

2011년 하반기에 금융시장 변동성 크게 확대

외환위기 이후 금융 자유화가 가속화 됨에 따라 국내 금융시장은 글로벌 금융 변동에 민감해졌다. 특히 우리나라와 같이 인플레이션 목표제와 자유 변동환율제도를 채택하는 나라의 경우 대외 환경이 급변할 경우 환율 변동을 동반하며 대외 충격에 노출되고 있다. 최근 유로존 재정위기 재고조로 대내외 금융불안이 확대되고 있다. 이에 금융시장의 변동성 확대가 국내 실물경제에 미치는 영향을 파악하여 대응방안 마련이 필요한 상황이다.

원/달러 환율과 주가의 변동성

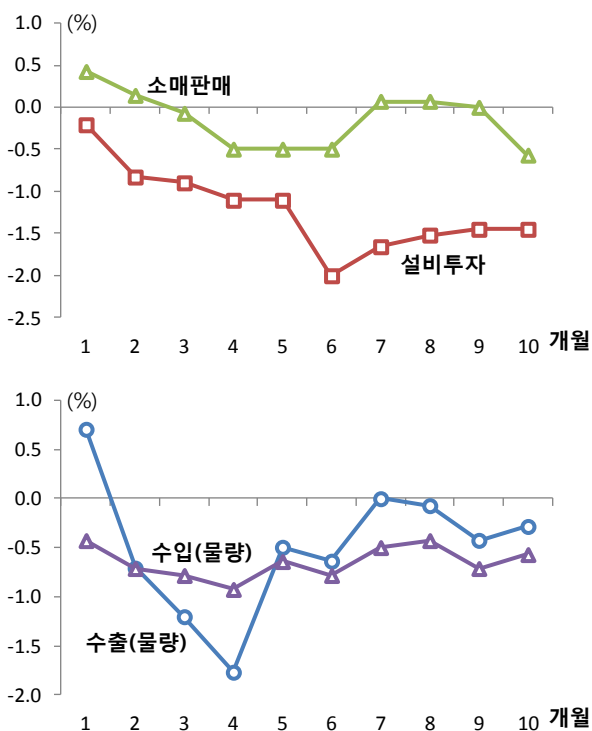


금융불안 확대는 경제 활동 위축 요인

대내외 경제환경 변화에 따른 금융시장 변동성 확대는 경제활동의 불확실성을 높여 실물경제에 부정적인 영향을 줄 수 있다. 주가 변동성이 확대되면 자금조달의 불확실성으로 기업의 투자를 지연시키며, 환율의 급격한 변동은 국내외 재화간의 상대 가격 체계를 왜곡시켜 교역량을 축소시키고 수출입 기업의 환위험을 확대시킨다. 대기업의 경우 환위험 관리를 통해 위험을 줄이고 있으나, 중소기업의 경우는 환위험에 대한 대응 미흡으로 수익성이 크게 악화될 수 있다. 또한 가계는 미래 자산가치 및 소득에 대한 불확실성으로 저축을 늘리고 소비 지출을 줄이는 경향이 있다.

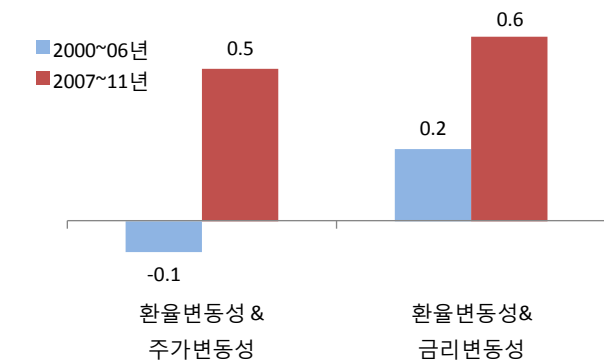
실제 환율 변동이 소비 등 내수에 미치는 영향을 살펴보기 위해 환율 변동성, 산업생산지수, 소비자물가, 소비판매지수, 설비투자지수의 5변수 벡터자기회귀(VAR) 모형을 구성했다. 추정 결과 환율 변동성 확대는 설비투자, 소매판매를 위축시키는 것으로 나타났다. 특히 설비투자의 경우 환율 변동성이 확대될 경우 투자 위축이 상당 기간 지속되는 것으로 추정되었다.

환율 변동성 확대에 따른 실물지표 영향



그리고 환율 변동이 수출입에 미치는 영향을 살펴보고 위해 환율 변동성, 세계 산업생산, 수출물량지수, 수입물량지수의 4변수 벡터자기회귀모형(VAR) 모형을 구성했다. 추정 결과 수출·수입 모두 감소하는 경향을 보였는데, 단기(1~2분기)적으로는 수출 감소 폭이 더 큰 것으로 나타났다.

환율 변동성과 주가·금리 변동성의 상관관계

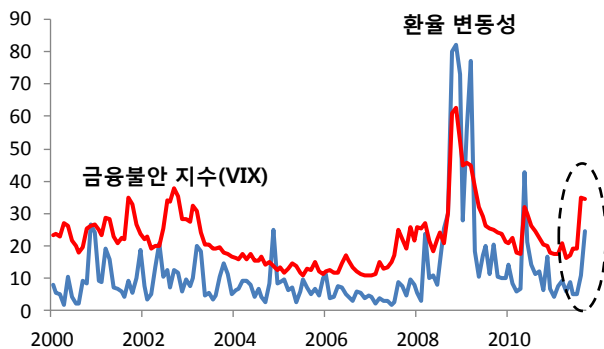


주 : 환율, 주가, 금리 변동성은 월별 표준편차
자료 : 한국은행, 포스코경영연구소

금융위기 이후 금융변수간 동조화 경향 확대

최근 들어 환율, 주가, 금리 간에 금융시장 변동성의 동조화 경향을 보이고 있다. 서브프라임 위기 전(2000~2006년) 환율·주가 변동성의 상관관계는 -0.1에 불과했으며, 환율·금리 변동성의 상관관계도 0.2로 낮은 편이었다. 그러나 2007년 이후 환율·주가, 환율·금리 변동성간의 상관관계가 각각 0.5, 0.6으로 크게 높아졌다. 즉 외부 충격으로 환율 등 하나의 시장 변동성이 높아질 경우 다른 금융시장의 변동성도 동시에 확대됨을 의미한다.

글로벌 금융불안 지수(VIX)와 환율 변동성



주 : VIX는 S&P 500 옵션의 내재변동성 지수로 '월가의 불안지수'로 불림
자료 : CBOE, 한국은행

2012년에도 금융불안 지속시 실물경기 회복을 저해

그리스의 디폴트 가능성이 높아지고 이탈리아의 신용등급이 하락하는 등 유로존 재정위기가 중심국으로 확산됨에 따라, 최근의 금융불안도 장기화 조짐을 보이고 있다. 2012년에도 높은 금융시장 변동성이 실물경기 회복을 저해할 것으로 예상된다.

따라서 정부는 금융불안 확대에 의한 경기 위축을 완화하기 위해 급격한 자본유출입 규제 방안 등을 강구해야 하며, 기업은 조달금리, 환위험 등 금융변수들에 대한 리스크 관리를 강화해야 할 것이다.

6

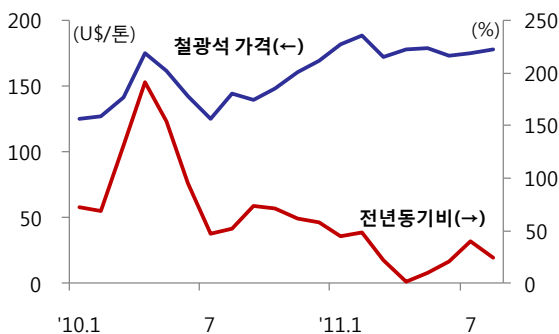
최근 중국의 철광석 정책 변화와 향후 전망

중국 철강 및 철광석 수급

백만톤		2010		2011	
			y-o-y	상반기	y-o-y
철강	선철	590	9%	325	7%
	조강	627	10%	351	9%
철광석	수요(A+B)	1065	7%	574	12%
	수입(A)	619	-2%	334	8%
	생산(B)*	447	22%	240	19%
	원광	1072	22%	575	19%

주 : *철광석 생산 : Fe 60% 환산 기준

국제 철광석 가격 추이

주 : *호주산 분광 CFR, Fe 62% 기준
자료 : platts

중국의 수입 확대로 철광석 가격 초강세

2011년 상반기 중국의 선철 및 조강 생산량은 철강 시장의 약세에도 불구하고 전년동기대비 각각 7%, 9% 증가한 3.3억 톤, 3.5억 톤을 기록했다. 중국 공업신식부(MIIT)는 금년 중국의 조강 생산량을 6.9~7.0억 톤으로 예측하고 있다. 철광석 생산 증가를 상회하는 높은 수요 증가로 공급 타이트가 지속되어 금년 1~6월 중 철광석 수입은 전년 동기비 8% 증가한 3.3억 톤을 기록했다. Custeel 등 주요 기관들은 2011년 중국의 철광석 수입량을 6.5~6.8억 톤으로 예측하고 있다.

중국의 철광석 수입 증가로 국제 철광석 가격은 강세를 지속하고 있다. 9월 말 호주산 분광은 톤당 170달러대 초반(중국 도착기준)에서 거래되고 있다. 최근 미국, 유럽 등의 경제위기로 인한 원자재 가격의 하락세에도 불구하고 철광석 가격은 하방경직성을 보이고 있다. 이는 최대 수입국인 중국의 수입(2010년 세계 교역량의 62%) 증가세가 지속되고 있기 때문이다. 이러한 가격 강세로 금년 상반기 중 중국의 철광석 수입단가는 전년 동기대비 약 60% 상승해 상반기 중국 철강사(중국 강철공업협회 회원사 기준)의 이익률이 전년 동기대비 0.4%p 하락했다. 이로 인해 최근 중국 정부는 수입량 규제, 가격 투명성 제고, 해외 개발 투자를 확대하는 정책을 잇달아 발표하고 있다.

중국, 독자적 '철광석 가격지수' 발표

중국은 국제적으로 통용되는 철광석 가격지수가 철광석 메이저 기업에 좌우되어 정확한 시장 가격을 반영하지 못한다고 판단하고, 독자적 가격지수를 발표해 철강 기업들의 경영에 도움을 제공할 방침이다.

중국 강철공업협회(CISA)가 10월부터 '중국산 가격지수'와 '수입산 가격지수' (8, 9월중 시험 발표)를 매주 발표하고 있다. '중국산 가격지수'는 14개

성시의 32개 대형 광산의 분광(정광 기준) 가격을 기초로 하고, ‘수입산 가격지수’는 Rizhao 등 중국 내 8개 항구에서 거래되는 CISA와 오광(五礦) 상회 산하 철강사와 유통업계의 데이터를 기준으로 산출할 계획이다. 현재 TSI, MBIO, Platts 등이 국제 철광석 지수를 매일 발표 중인데, CISA는 이들 가격에 강한 의문을 제기하며 중국 가격지수를 산출할 예정이나, 공급자 중심 시장구조하에서 수입산 가격지수가 실효성이 있을지에 의구심이 대두되고 있다.

중국의 철광석 수입 정책 변화

시행	중국 정부 정책 / 주요내용
'00년 3월	철광석 자체 수입 허가관리 철광석 수입에 대한 심사 및 비준
'07년 2월	철광석 수입 기업 자질 표준 자본금, 수입규모, 신용등급 등 요건 명시
'09년 2월	수입 철광석 무역행위 규범 공약 철광석 수입 및 거래 위한 규범
'09년 10월	수입시장 투명성 및 표준화 제고 (CISA) 대형밀 재판매금지, 유통판매 수수료 제한
'10년 4월	60% 이하 저품위 수입금지 (CISA) 인도産 등 Spot광 과잉수입 억제 목적
'11년 7월	철광석 수입대리 제도 (CISA) 과잉 수입통제 위해 대리 제도 시행

수입량 조절 위해 ‘철광석 수입대행제도’ 시행

CISA의 주지민(朱繼民) 회장은 최근 상무이사회에서 금년 7월부터 철광석 수입 대행 제도(수입질서 정돈 및 무역행위 규범화)를 본격 도입했다고 밝혔다. CISA는 ‘철광석 대행 수입에 관한 방법’ 등의 규정에 따라 회원기업들에게 동 제도의 엄격한 시행을 지시했다.

동 제도의 시행은 원료가격 고수준 지속으로 상반기 중국 철강사(CISA 회원사)의 이익률이 3.1%로 전년동기대비 0.4%p 하락한 데 기인한다. 중국은 자국의 광산 개발 확대 및 수입 질서 정돈을 지속적으로 추진하고 있으나, 만성적인 공급 부족, 중국 내 광석의 저품위 추세 및 채광 심부화 등으로 수입량이 지속 확대되고 있다.

그러나 연간 철광석 수입량이 6억 톤을 상회하는 상황에서 CISA가 주도하는 수입 대행 제도의 실효성에 대한 비판적 시각이 많다. 상해보강의 왕리쿤 구매부 총경리 및 유통업체들도 동 제도가 현실을 도외시한 ‘공무원적 발상’이라며 비판하고 있다.

철광석 수입대행 제도 시행에 따라 향후 철광석 수입 면허를 가진 112개사(철강사 70개사, 유통회사 42개사)의 수는 유지되면서, CISA의 수입 상황에 대한 모니터링은 더욱 강화될 전망이다.

철광석 안정확보를 위한 해외 광산개발 강화

CISA의 이신창 부비서장은 중국이 해외 광산개발 및 M&A를 강화하여 철광석 개발투자 수입 비중을 현재 9%에서 2015년에는 50%까지 확대할 계획이라고 밝히고 있다. 이를 위해 무한강철, 안산강철, 상해보강 등은 물론 비철강 국영, 민영기업들도 해외 철광석 개발투자를 더욱 강화할 예정이다.

2015년에 철광석 완전 자급을 추진하고 있는 무한강철은 호주, 캐나다, 남미, 아프리카 등의 광산개발 등을 통해 소요량의 85%를 수입하고, 15%는 중국 내 소유 광산에서 확보할 방침이다. 안산강철은 2015년 자급률 80% 달성을 위해 2012년부터 호주 Karaara 광산에서 철광석 1천만 톤을 조달하고, 중국 내 광산능력도 9,200만 톤까지 확충할 계획이다.

중국 정부의 2015년 해외 철광석 개발투자 수입 목표 50%는 지난해 발표했던 30%를 크게 상회한 것이어서, 일부에서는 철광석 BIG 3사 및 자원 보유국들의 견제 등으로 목표 달성이 어려울 것이라는 시각도 대두되고 있다. Custeel은 중국의 해외 개발투자 수입량을 현재 0.6억 톤에서 2015년에는 1.5억 톤으로 개발투자 수입 비중이 20%에 그칠 것으로 예측하고 있다(2015년 수입대상량 7.5억 톤 전제).

중국의 철광석 정책, 한국 철강업계의 위협 요인으로 작용 전망

구조적인 철광석 공급 부족과 가격 초강세에 대응한 수입량 규제, 가격의 투명성 제고 및 해외 광산 개발투자 확대는 중국 정부의 철광석 관련 정책 중 가장 중요한 정책이다. 그러나 수많은 철강사와 유통업계의 입장이 달라 주요 정책들이 안정적으로 정착하는 데는 상당한 시간이 소요될 전망이다. 중국 내 철광석 가격지수와 해외 개발투자 강화 전략은 실효성 있는 정책으로 판단된다.

강력한 구매력을 이용하여 추진하고 있는 ‘China Special Iron Ore Price’ 및 글로벌 차원의 자원 확

2011년 중국 정부의 철광석 관련 정책

주요 정책 내용 및 영향

《낙후설비 도태를 위한 중앙재정 지원자금 관리 방법》

재정부, 공신부, 국토자원부 시행(2011년 4월)

- “12·5규획” 기간 중국은 산업구조조정, 산업고도화, 에너지 절감 정책 등을 지속할 방침
- 재 정부는 미발달지역에 대해 낙후설비 폐기에 대한 지원금을 지속 지원할 계획
- 12.5규획 기간 미발달 지역의 낙후설비 도태에 긍정적 작용

《최근 공업전력 수요 및 관리에 대한 긴급 통지》

공신부 시행(2011년 5월)

- 2011년 3월 전국 공업전력 사용량이 전년비 13.8% 증가하는 등 전력난 심화
- 각 지역에 국가산업정책에 대한 엄격한 집행을 요구하며, 각 지방정부는 에너지 고소비 산업에 대한 전력 공급 제한 시작
- 일부 철강사에 영향

《금년 낙후설비 도태 목표 발표》

공신부(2011년 5월)

- 제강, 제선, 코크스는 각각 2,653 만톤, 2,627 만톤, 1,870 만톤, 지역별로 하북, 하남, 산둥, 산서 지역이 많이 포함
- 도태 목표가 비교적 큰 지역의 조강생산에 영향

《광업권 관리 개선 통지》

국토자원부(2011년 5월)

- 광업권에 대한 관리를 개선하고 광산 개발 분포를 합리화하며 안정적인 자원공급 체계 확립 목표
- 향후 중국 내 광업권에 대한 정부관리 강화

《중국산 철광석 가격지수’, ‘수입철광석 가격지수’》

CISA(8월 중 시험 발표, 10월 공식 발표)

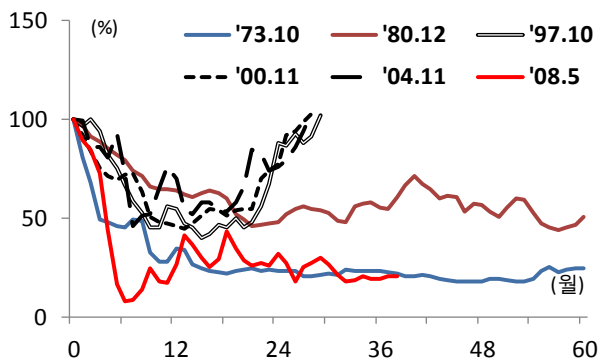
- 중국 내 철광석 가격에 영향

보 강화 전략은 한국 철강업계의 경쟁력 위협 요인으로 작용할 전망이다. 한국 철강업계에게 최악의 시나리오는 ‘China Special Iron Ore Price’ 실현, 즉 자철광 등 저가 원료 다량 확보를 통해 중국 철강업계가 원가경쟁력을 강화하여 철강 공급과잉 상태에서 국내외 철강시장을 잠식하는 것이다. 따라서 한국 철강업계로서는 저가·저급 원료 사용 기술개발 및 철광석 안정 확보 노력을 더욱 강화해야 할 것이다.

7

조선/해운산업 중장기 전망

벌크선 해운위기 이후 월별 운임



주 : 165K Capesize Tubarao/Japan 운임기준
고점 운임을 100으로 환산하여 고점 이후 월별
운임 수준을 나타냄
자료 : Clarkson, 포스코경영연구소

장기불황이 진행중인 벌크 해운시황

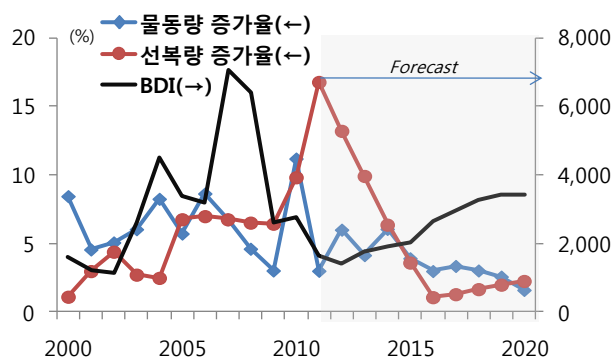
1970년대 이후 해운불황을 살펴보면 단기적 해운 불황에서는 운임이 전 고점을 회복하는데 25~30개월(해운 단기사이클)이 소요된 반면, 1973년과 1980년대의 장기 불황시기에는 5년이 지나도록 전 고점을 회복하지 못했다. 2008년 금융위기 이후의 해운시황도 앞선 두 차례의 장기불황처럼 투기적 발주와 세계경기의 부진 영향이 지속되고 있다. 2010년 상반기까지의 투기적인 벌크선 발주로 향후 선복량의 빠른 증가가 예상되어 2014년까지도 과거와 같은 호황은 기대하기 어려운 상황이다.

2~3년간 해운시황 약세 지속 전망

금융위기로 폭락한 벌크선 해운시황은 2009년 하반기 이후 빠르게 회복하는 듯 보였다. 그러나 저선가에 선복을 확보하려는 투기적 발주로 인해 선복량 증가가 높은 수준을 유지하면서 다시 약세로 전환되었다. 2010년 하반기 이후 공급과잉 외에도 기상이변에 따른 주요 노선의 해상물동량 감소영향으로 해운시황은 더욱 침체되고 있는 상황이다. 2011년 하반기 이후 회복되리라 예상되었던 벌크선 해운시황은 미국을 비롯한 유로존의 금융불안이 지속되고 중국 등 신흥시장의 성장세 둔화 가능성으로 인해 큰 회복을 기대하기 어려울 것으로 보인다.

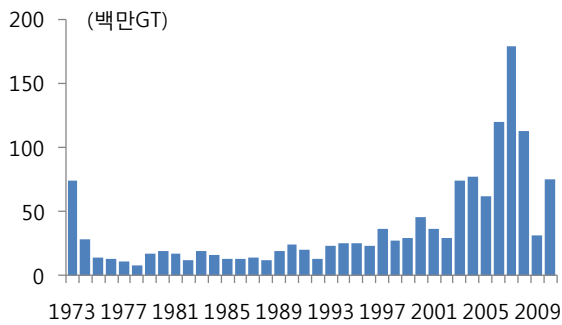
금융위기 이후에는 중국이 세계 해운물동량을 주도하면서 해운시황을 회복시킨 측면이 있었으나, 향후에는 중국의 수입선 다변화와 투자여력 약화로 추가적인 중국효과는 크지 않을 것으로 전망된다. 또한 Valemax 같은 초대형 벌크선의 출현도 벌크선 해운시황의 약세에 힘을 실을 것으로 판단된다. 따라서 2011년 연평균 BDI는 1,600p 대를 기록하고 2012년 저점을 형성한 후 더딘 회복을 보일 것으로 전망된다.

벌크선 시황 전망



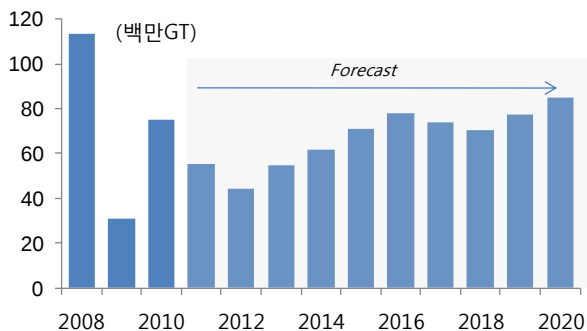
주 : BDI는 연평균 값임
자료 : Fearnley, Clarkson, 포스코경영연구소 전망

세계 조선 수주량



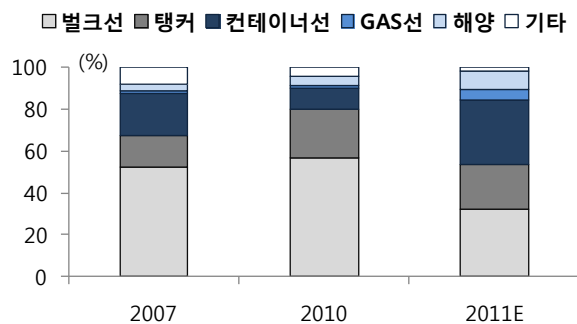
자료 : Lloyds, Clarkson

세계 조선 수주량 전망



자료 : Clarkson, 포스코경영연구소 전망

선종별 신규수주 비중 변화



주 : GT 기준

자료 : Clarkson, 포스코경영연구소

30년만의 초호황 사이클을 벗어난 조선산업

1973년 조선산업은 세계 경제성장과 수에즈 운하 효과 및 규모의 경제를 이루려는 유조선 선사들의 투기적 발주 등으로 유례가 없는 호황을 맞이했다. 이러한 초호황은 약 20~30년을 주기로 나타나고 있는데, 이는 세계적 호황, 투기, 선박교체 주기, 신개념의 선박 출현 등의 요인에 의한 것이다. 1970년대는 두 차례의 오일쇼크 등으로 세계 경기가 크게 둔화되어 선박수주는 미미한 수준이었으며, 1980년대 초에 발생한 벌크선의 투기적 발주로 재차 위축되었다. 이로 인해 조선산업의 회복은 1990년대에야 비로소 나타나게 되었다.

2000년대 이후로는 중국의 경제성장에 따른 세계 물동량의 급격한 증가와 선박의 교체시기 도래로 호황기를 맞이했으나, 2006~2008년의 예상외의 초호황은 투기적 성격이 다분했다. 금융위기 이후 2009년에는 급격히 신규수주가 감소했으나 2009년에서 2010년까지 벌크선의 투기 발주와 2010년에서 2011년까지 초대형 컨테이너선의 대량 발주로 향후 상선 시장을 어렵게 하고 있다.

상선 부문의 불황은 당분간 지속될 전망

벌크선, 유조선의 공급과잉이 심화된 상태이기 때문에 향후 신규수주는 제한적일 것으로 전망된다. 컨테이너선은 타 선종에 비해 공급과잉이 심하지 않고 규모의 경제 확보에 대한 경쟁이 여전히 남아있어 일부 수주가 가능할 것으로 보인다. 하지만 최근까지 지속된 신규수주와 컨테이너선사의 실적악화로 인하여 현재와 같은 발주 규모가 지속되기는 어려울 전망이다.

2011년 이후에는 벌크선과 탱커와 같은 전통적으로 많은 비중을 차지하던 선박의 발주비중은 크게 감소하여 50% 내외 수준에 그칠 것으로 판단되며, 초대형 컨테이너선, 해양플랜트 및 지원선, GAS 운반선 등이 나머지를 차지할 것으로 전망된다. 따라서 2011년 이후 세계 조선 수주량은 6천만GT 내외로 전망되나, 8~9천만GT에 달하는 세계 생산능력에 비해 크게 부족한 상황이 지속될 것으로 보인다.

<별첨 1> 글로벌 경제 리스크와 시나리오 분석

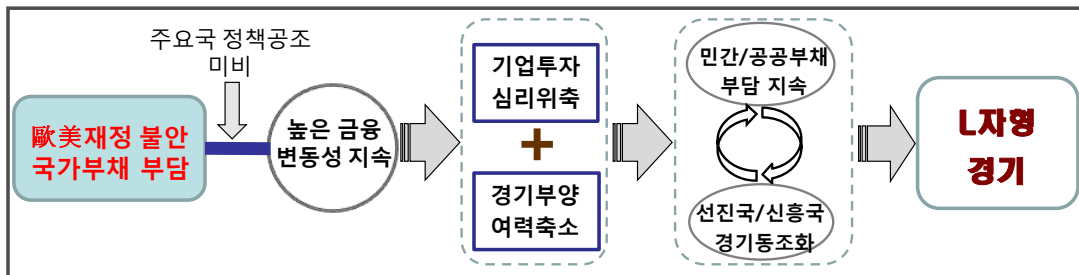
□ 글로벌 경기 향방은 유로존 재정위기에 대한 정책 공조 및 정부부채 해소 여부가 관건

- 각국 정부는 국채 매입, 외환시장 개입 등을 실시할 것으로 예상되나, 금융시장 안정에 효과가 있을 것인가는 미지수
- 또한 정부부채 문제에 대한 각국의 정책공조 및 재정긴축 성공 여부에 따라 세계 경제의 향방은 상이해질 가능성

□ S1 : 세계 경제 부진 장기화 시나리오(Baseline)

- 2011년 8월초 시작된 글로벌 금융시장 패닉은 일정 부분 진정되나, 주요국의 정책공조가 충분하지 않은 가운데 금융시장의 높은 변동성은 지속
- 증시 등 금융시장의 변동성 확대로 기업들의 투자심리가 위축되고 각국의 경기 부양 노력도 부족해 선진국의 경기 둔화 심화
- 경기 둔화로 민간·정부의 부채 부담이 지속되는 가운데 글로벌 경기는 부진 장기화 또는 나이키 형태로 진행

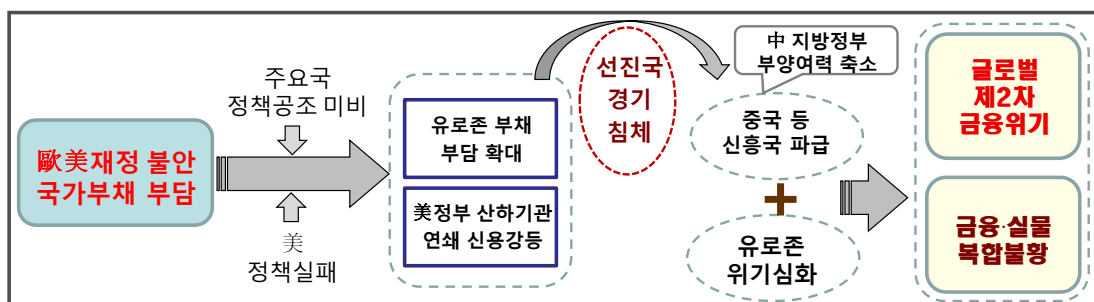
S1 : 경기부진 장기화



□ S2 : 글로벌 더블딥 시나리오

- 유로존 재정위기 해소를 위한 정책공조가 효과를 발휘하지 못하고 美 정부부채 관련 논란이 가중되며 금융시장 불안이 가속화
- 美 신용등급 하락이 정부산하기관 및 공기업 뿐만 아니라 대형은행으로 파급되는 가운데 금융불안이 금융시장 신용위기로 확대
- 금융불안 및 선진국 경기 침체로 중국 등 신흥국의 수출이 급감하고 내수도 위축되는 등 글로벌 경기의 동반 침체 발생

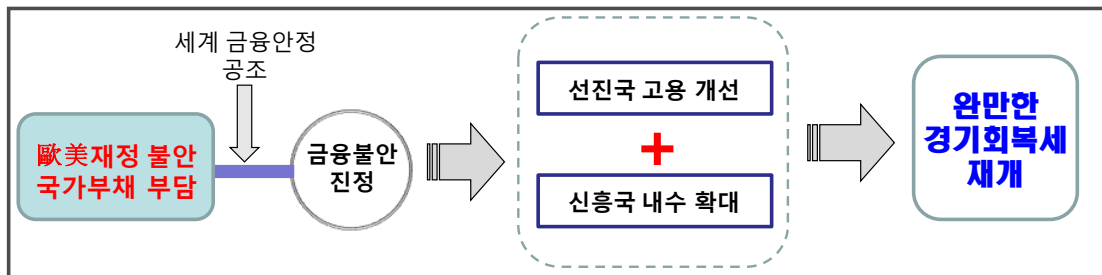
S2 : 제2차 금융위기



□ S3 : 제한적 회복 시나리오

- 8월 이후의 금융불안이 경제 펀더멘털을 훼손하지 않은 상황에서 세계 주요국의 적극적인 안정 노력으로 금융시장 변동성이 빠르게 완화
- 재정긴축 및 부채 한도 상향과 관련된 미국의 정치적 논란이 해소되고 유로존 재정위기가 일정 수준에서 제어되는 등 불확실성 해소
- 기업들의 투자심리가 회복되는 가운데 고용시장이 개선되면서 선진국의 경기 회복세 재개되고, 신흥국도 내수를 중심으로 양호한 성장세 지속

S3 : 제한적 회복



□ 시나리오별 국내외 경제 영향 분석 결과(2012년 기준)

- 유로존 재정위기 확산 등으로 제2차 금융위기 발생할 경우 국내외 성장률은 급락하는 반면, 국제유가 및 원화 가치는 크게 하락할 것으로 예상
- 반면 글로벌 경기가 제한적이나 회복세를 재개할 경우 한국 경제도 4% 중반의 양호한 성장세를 유지할 전망 (환율은 1,000원 하회)

	S1 : 세계 경기 부진 (Baseline)	S2 : 글로벌 더블딥	S3 : 제한적 회복
세계 성장률 가정(%)	2.8%	0.8%	3.5%
국내 성장률(%)	3.8%	1.5%	4.5%
유가(두바이, \$/bbl)	95\$	65\$	115\$
원/달러 환율	1,055원	1,250원	990원

주 : 1. POSRI 경제/산업 모델(POSRIQ2011) 분석 결과

2. 글로벌 더블딥이 2차 금융위기로 확대될 경우 1차(2008년)보다 더 큰 경기침체를 경험할 수 있음.
이 경우 2012년 -2% ~ -3% 세계 경기 급락도 가능

3. 국제유가 및 환율은 평균 기준

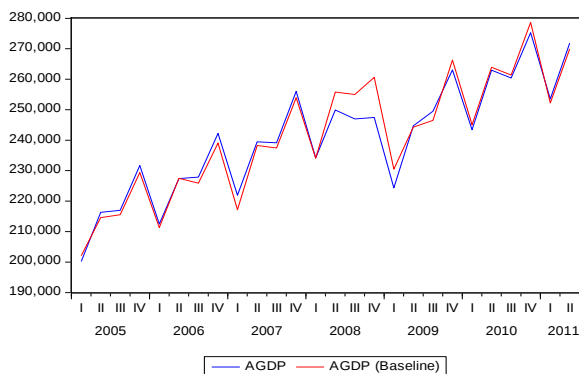
자료 : 포스코경영연구소

<별첨 2> POSRI 경제/산업(POSRIQ2011) 모델 개괄

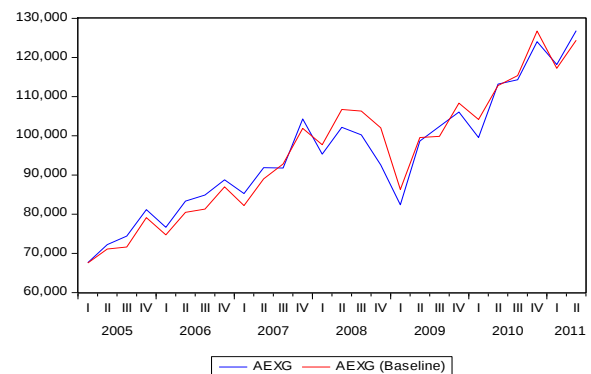
- POSRIQ2011은 GDP를 비롯한 국내 경제/산업 전망 및 시뮬레이션을 목적으로 하는 연립방정식 모델임
- 방정식 73개, 항등식 16개의 중형 경제 모델이며, 세계GDP 등 28개의 외생 변수를 이용하여 전망 및 시뮬레이션 실시
- POSRIQ2011은 철강 등 전통 제조업 경기의 관점에서, 세계 성장률, 환율, 유가 등 대외 충격 발생 시 그 효과를 체계적으로 분석(전망/시뮬레이션)하는데 중점을 두었음
- GDP의 RMSE(Root Mean Square Error)가 1.6%를 기록하는 등 모델의 효율성(Efficiency)이 높으며, 역사적·정책적 시뮬레이션 결과 모델 안정성도 검증됨

<Historical Simulation 주요 결과>

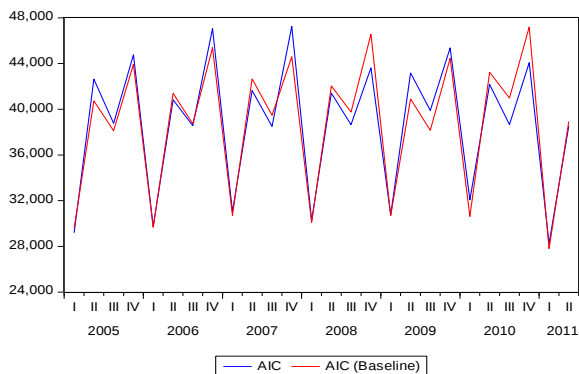
국내총생산



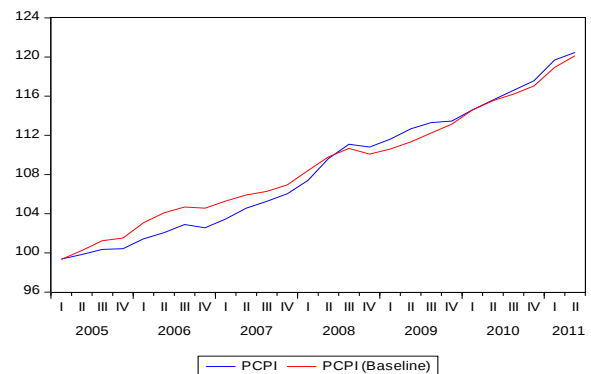
재화수출



건설투자



소비자물가



연구진

<연구 총괄> 고준형 동향분석실장 (jgoh@posri.re.kr)

<감수> 탁승문 철강·산업연구센터장 (smtak@posri.re.kr)

<편집> 김영삼 연구위원 (youngsamkim@posri.re.kr)
지원 : 유지호 초빙연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)
RA 양시은 (yang3s@posri.re.kr)

<세계 경제 전망>

윤재호 수석연구위원 (jhyoon@posri.re.kr)
사동철 수석연구위원 (dsa@posri.re.kr)
김철현 연구위원(chhkim@posri.re.kr)

<국내 경제 전망>

현석원 연구위원 (kyotohyun@posri.re.kr)
김영삼 연구위원 (youngsamkim@posri.re.kr)

<원자재 시장 전망>

김정수 연구위원 (ninebean@posri.re.kr)
추지미 연구원 (jmchu@posri.re.kr)

<주요 산업 전망>

조선 : 장원익 연구위원 (wjang@posri.re.kr)
가전 : 이종민 연구위원 (fermi@posri.re.kr)
자동차 : 최부식 연구위원 (mkkong@posri.re.kr)
건설 : 김훈상 연구위원 (hsangkim@posri.re.kr)
일반기계 : 추지미 연구원 (jmchu@posri.re.kr)
철강 : 공문기 수석연구위원 (mkkong@posri.re.kr)

<이슈 포커스>

허진석 연구조정위원 (jshuh@posri.re.kr)
사동철 수석연구위원 (dsa@posri.re.kr)
김영삼 연구위원 (youngsamkim@posri.re.kr)
이은창 연구위원 (eunchang.lee@posri.re.kr)
추지미 연구원 (jmchu@posri.re.kr)
양은순 초빙연구원 (nellyes@posri.re.kr)