

Economist 유신익

02) 3787-2186

sinik@hmcib.com

Jr. Analyst 최진호

02) 3787-2514

jh.choi@hmcib.com

[2013년 글로벌 경제 대전망] 1%

유럽/미국/중국/한국 (요약)

‘2013년 글로벌 경제 대전망 : 1%’에서는 ‘신유동성과 자산의 경제적 효과’의 주제를 중심으로, 글로벌 국가들의 경기 현황과 2013년 전망에 대해서 알아보고자 한다. 본고에서 특이할 만한 사항은, 유동성에 대한 개념의 분리이다. 즉 2000년대 초반 이후에 방출되어 자산가격 버블붕괴를 초래한 유동성을 일종의 ‘구유동성’ 개념으로 정의하고, 최근 Fed, BOJ, ECB를 중심으로 공급된 유동성을 버블붕괴 이후에 방출된 일종의 ‘신유동성’으로 정의하였다.

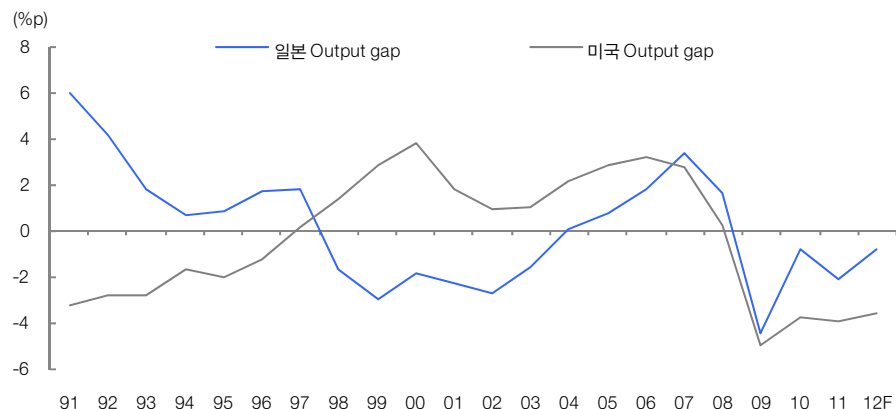
(1) 신유동성과 자산의 1% 경제적 효과

최근 주요국들의 신유동성 흐름이 2007년 이전과는 차별화되는 패턴이 나타나고 있다. 아시아 중심의 신유동성 증가는 2013년 자산시장의 경제적 효과 개선에 중요한 요인으로 작용할 전망이다. 특히 주요 국가들의 유동성과 소득 기반(M2증가율 + 가계 가처분소득 증가율이 주택구매력의 핵심 지표로 작용함)을 분석해보면, 2013년 미국의 주택가격은 꾸준히 상승할 가능성이 높으며, 유럽의 부동산 가격은 완만한 수준의 회복이 가능할 것으로 전망된다. 또한 경제적 구조조정이 가시화되면서, 유럽 및 중국 등을 중심으로 이루어지고 있는 신유동성의 증대는 2013년 자산시장의 경제적 효과 (적어도 1%) 개선에 중요 요인으로 작용할 가능성이 커지고 있다.

(2) 경제적 구조조정이 더 필요한 국가와 그렇지 않은 국가들

한편, 주요국가들의 Output gap을 보면 미국과 일본의 (-)폭이 축소되며 지출부문 GDP 회복이 완만하게 기대되는 반면, 유럽(독일, 프랑스, 영국)은 확대되며 경제 수요 재건을 기대하기는 힘들 것으로 전망된다. 또한 주요 국가들의 2012년 잠재성장률은 2011년 대비 소폭 증가하는 것으로 나타난다. 유럽에서는 독일만이 잠재성장률 소폭 확대가 예상되며, 미국과 일본의 Capital Stock은 총 설비투자 재고 부담으로 인해 잠재성장률이 소폭 증가할 것으로 예상된다. 유럽 주요국들의 잠재성장률 하락의 근본 원인은 기업부문의 단위당 노동비용이 상승(프랑스, 영국 제외)하고 노동생산성은 하락(영국 제외)하였기 때문으로 추정된다. 한편 2013년의 글로벌 주요국 경제 정책의 주요 화두는 국가재정 정책이 될 것으로 예상되는데, 특히 미국의 경우에는 대선 이후 이루어질 공화당 / 민주당 간의 2013년 예산 수입 방침 / 지출부문 관리에 대한 불협화음 등으로, 재정정책 불확실성에 따른 경제적 심리 악화 가능성이 존재하는 것으로 보인다.

미국과 일본의 실질 GDP 성장률 갭(gap) 추이



자료: OECD, HMC투자증권

(3) 유럽 경제, 2013년에도 큰 기대는 힘들 듯. 하지만 극단적 EU해체는 없을 것

유럽 주요국가들의 기업 설문지수(business survey index)의 전년비 등락률을 살펴보면, 유로존(EU17개국) 및 주요 국가들의 전망지수가 하락세를 보이고 있다. Capital Stock은 독일은 상승세, 영국과 프랑스는 하락세를 나타내고 있다. 특히 EU17국의 수출금액 대부분이 독일에 집중되어, 독일의 Capital Stock 증대에 기여하며 잠재성장률이 꾸준히 개선될 전망이다. 유럽 주요 국가들의 환율 부문을 살펴보면, 2010년 1분기~2012년 2분기 실질실효환율 평균을 기준으로 독일 마르크 (평균 97.39pts), 프랑스 프랑 (98.36pts), 영국 파운드 (81.76pts)를 나타냈다. 이들 주요 국가의 자산가치가 결국 유로화의 적정가치를 결정한다는 점을 감안한다면, 2013년 유로화는 달러화 대비 최소 2~3% 이상 절상될 가능성이 높은 것으로 분석된다. 한편 EU해체에 따른 비용(각국 예상 통화 절하율, 부채 비용 증가금액)을 고려해 볼 때 2013년 독일, 프랑스의 정책은 금융 / 재정 지원에 적극적인 입장으로 선회할 가능성이 크며, 동 정책 선회로 EU의 재정 위기는 점진적으로 완화될 것으로 예상된다.

(4) 2013년에도 선전해 갈 것으로 예상되는 미국경제

2012년 꾸준한 개선세를 보인 미국 경제는, 2013년에도 경기 확장을 지속해 갈 것으로 예상된다. 미국 잠재성장률과 Capital Stock의 개선은 미국 경제의 제조업 상품 및 설비투자 기계류 등에 대한 구조조정이 이미 이루어졌음을 의미하며, 2011년 이후 신규 수요 증대에 따른 생산 확대 현상이 지속 가능할 수 있음을 반증하는 것으로 보인다. 한편 미국 가계부문의 신용 및 소득 건전성 정도는 점진적으로 개선되고 있어, 2013년 수요 확대에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 다만 여전히 미진한 고용 시장(특히 건설업 생산 환경)을 감안시, 수요 개선 속도는 제한될 것으로 전망된다.

(5) 중국의 경제 현황 및 2013년 전망

2012년 2/4분기 중국의 실질 GDP 성장률이 전년동기비 7.6%를 기록함에 따라, 중국 경기 연속락 우려가 확대되고 있다. 다만 하방 경직성을 유지하고 있는 소매판매/고정자산 투자 등의 내용과, 2013년 중국 금융시장 완화 및 민간 부문 신규 수요 증대 가능성 등을 고려할 때, 중국의 2013년 경기 패턴은 완만하게 회복 흐름(나йки 커브형)을 이어갈 것으로 예상된다. 다만, 2013년 중국 경기 패턴에서는, 경제정책 통제 및 경제 질적 구도 변화에 따른 영향이 클 것으로 판단된다. 한편, 중국의 실질실효 환율(8월 129.58pt)과 무역수지 감소 추세 감안시 현재의 위안화 수준(6.30~6.40 위안/달러)은 고평가되어 있기 때문에 2013년 중국 정부가 성장정책으로 전환시에는 위안화 평가절하 정책이 재개될 수 있을 것으로 전망된다.

(6) 한국의 경제 현황 및 2013년 전망

한국 경제 생산규모의 감소는, 중국, 유럽 대상의 수출 감소에 따른 영향으로 분석된다. 한국 경제의 대외 민감도 고려시, 한국 경제의 완만한 생산 증대는 2013년 중국 정부의 재정지출 증대 이후부터 점진적으로 가시화될 전망이다. 또한 상대적으로 양호한 고용시장(2012년 8월 한국경제 실업률: 3.1%, 구인배율 0.67배) 영향으로 최소의 잠재 성장여력은 유지될 가능성이 큰 것으로 보인다. 한편 원화의 실질실효환율은 2012년 8월 81.54pts로 원화의 저평가 기조가 이어지고 있다. 불황형이라도 경상수지 흑자 기조 속에서, 한국의 체감 물가가치는 하락 중이라는 점을 감안한다면 2013년 추경예산 집행 뿐 아니라, 공격적 통화정책을 시행하더라도 한국 경제의 인플레이션 안정화는 유지될 전망이다.

• 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
• 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.
• 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.