

2013. 02.19

Economist

문정희 02) 3777-8092

mjhsilon@kbsec.co.kr

Macro Spot Issue

Contents

2012년 일본경제, 제로 성장 수준—————2

아베노믹스로 경기회복을 기대하는 일본 경제—————3

2012년 유럽, 재정위기가 실물경기 위기로 전이—————5

유럽, 2013년 개선 2014년에는 1% 내외 성장 회복—————6

2013년 점진적 회복이 기대되는 일본과 유럽 경제

지난 주에 발표된 일본과 유럽의 4분기 GDP가 모두 전분기 대비 마이너스 성장을 기록함으로써 2012년 2분기부터 3분기 연속 전기비 마이너스 성장, 결국 경기침체가 진행 중에 있는 것으로 나타났다. 그럼에도 2013년에는 일본과 유럽 경제가 2012년에 비해 비교적 개선될 것으로 예상되는데 일본의 경우 아베노믹스에 대한 기대, 엔고의 완화, 글로벌 수요의 회복 등이 일본 경제성장에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다, 유럽은 재정위기의 완화, 유로화 약세와 역시 대외 수요 회복에 대한 수혜가 예상되기 때문이다.

2012년 일본 1.9% 성장, 기저효과 제외하면 제로성장 수준

일본의 2012년 4분기 GDP가 전기비 마이너스 0.1%를 기록하면 3분기 연속 마이너스 성장, 경기침체가 지속되고 있는 것으로 나타났다. 2012년 연간으로 1.9% 성장률을 기록했으나 2008년 이후 성장률은 거의 제로 수준에 그쳤으며, 산업생산은 아직도 2008년 수준을 회복하지 못하고 있다. 다만 금년 4분기 GDP에서 가계소비와 정부수요가 3분기보다 높은 성장 기여를 기록했고, 설비투자과 재고 소진, 수출 등이 개선되었음은 긍정적이다.

아베노믹스로 경기회복을 기대하는 일본 경제

지난 12월 일본 중의원 총선에서 자민당이 압승, 아베 신조의 내각이 들어서면서 아베노믹스에 대한 기대감도 높아지고 있다. 이미 BOJ에서 소비자물가 목표치를 상향하여 양적완화와 엔저 유도, 이를 통한 명목 GDP 증가율의 회복이 기대되고 있다. 엔달러 환율은 추세적으로 가파르게 상승하지 않았지만 현 수준이 연말까지 지속될 경우 엔고 완화에 따른 수출 개선, 무역수지 적자폭 축소 등이 예상되고 이는 2013년 일본 경제회복에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

2012년 유럽 마이너스 성장, 재정위기가 실물경기 위기로 전이

2012년 4분기 유럽과 유로존의 GDP 증가율 역시 전기비로 마이너스를 기록, 3분기 연속 성장 후퇴, 경기침체가 진행 중인 것으로 나타났다. 민간소비와 고정자본형성(건설 및 설비투자)이 모두 마이너스 성장 기여도를 기록했으며, 남유럽 과다채무국의 경기침체 심화가 전반적인 유럽 경제의 성장 부진으로 이어졌다. 결국 재정위기의 지속, 정책 불확실성이 4분기까지 경제주체들의 경제활동 제약 요인으로 작용하였다고 사료된다.

2013년 유럽 경제는 소폭 개선, 2014년에야 성장률 회복 전망

2013년 유럽 경제는 상반기까지 마이너스 성장을 기록할 것으로 예상되나 하반기에는 플러스 성장이 가능할 것으로 예상된다. Eurostat에서 전망한 바에 따르면 2013년 유럽과 유로존 성장률은 연간 0.1% 내외 성장, 2014년에는 1%를 상회하는 성장이 가능할 것으로 나타났다. 이러한 성장률 회복의 주요 근거는 유럽 재정위기의 완화, 유로화의 약세 등이 내수와 대외 수요에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상되기 때문이다.

2013년 점진적 회복이 기대되는 일본과 유럽 경제

1. 2012년 일본 GDP 1.9% 성장, 기저효과 제외하면 제로성장 수준

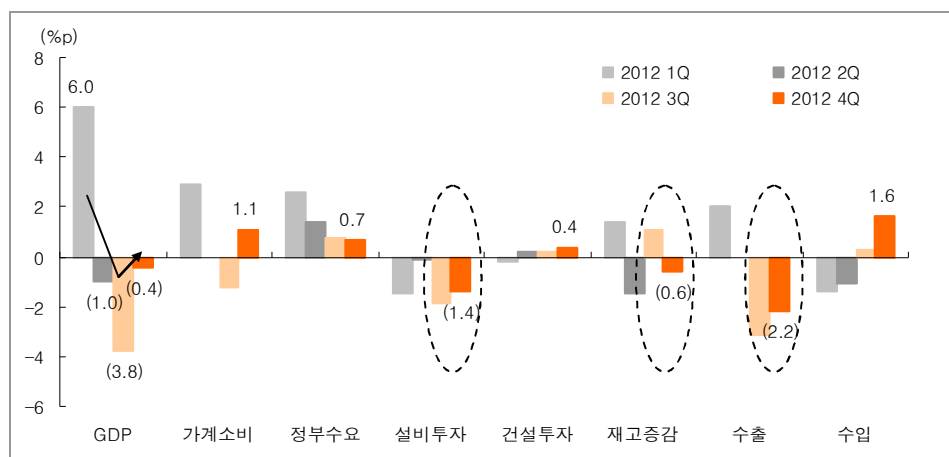
지난 주 14일(목)에는 일본 내각부에서 2012년 4분기 GDP 속보치가 발표되었다. 발표 결과는 전기비 연율로 마이너스 0.4%를 기록하여 시장 예상치 0.5%에 비해 비교적 큰 폭으로 하회하였다. 전분기 대비로는 마이너스 0.1% 성장하여 지난 2분기에 기록한 마이너스 0.2%와 3분기에 기록한 마이너스 1.0%에 이어 3분기 연속 마이너스 분기 성장률을 기록하였다.

4분기 실질 GDP의 전년동기대비로는 0.2% 성장하여 3분기에 기록한 0.4% 성장에 비해 낮아졌다. 2012년 연간 실질 GDP 증가율은 1.9%를 기록했으며, 2011년 연간 마이너스 0.5% 성장에 비해 개선되었으나 기저효과를 감안하면 성장률 개선폭은 매우 미미한 수준이다. 2008년 이후 2012년까지 5년 동안 일본의 평균 GDP 증가율은 거의 제로 수준에 그치고 있다.

일본의 4분기 GDP는 가계소비와 정부수요, 건설투자, 수입 감소 등이 플러스 성장 기여를 기록했으나 설비투자 부진과 재고 감소, 수출 부진 등이 전체 성장률에 마이너스 영향을 끼쳤다. 이는 엔고의 지속으로 수출이 2분기 연속 마이너스 성장을 기록하면서 기업들이 투자를 지연하고, 생산활동도 위축되면서 누적 재고도 소진되었기 때문이다.

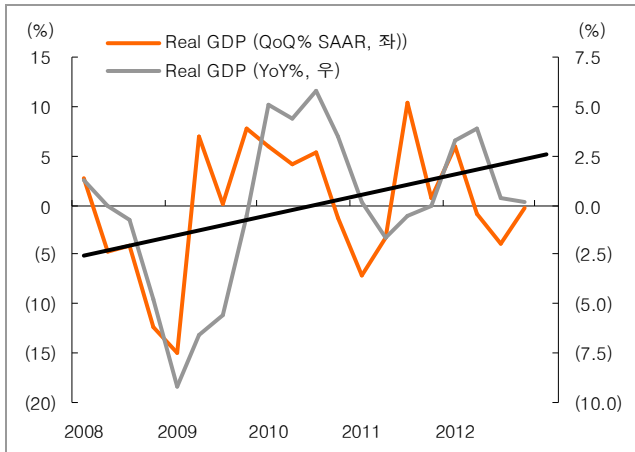
긍정적인 부분은 지난 3분기에 마이너스를 기록했던 가계소비가 4분기에는 다소 회복했다는 점과 정부지출과 공공투자가 성장률 하향을 완충시켜주었다는 점, 지진복구 등으로 건설투자는 계속 플러스 성장 기여를 기록하고 있다는 점 등이다. 수출과 설비투자 역시 3분기에 비해 4분기에는 개선된 것으로 나타나 2013년 1분기에는 마이너스 성장 기여도가 조금 더 축소될 것으로 기대된다.

그림 1. 일본 분기별 전기비 연율 성장 기여도 추이



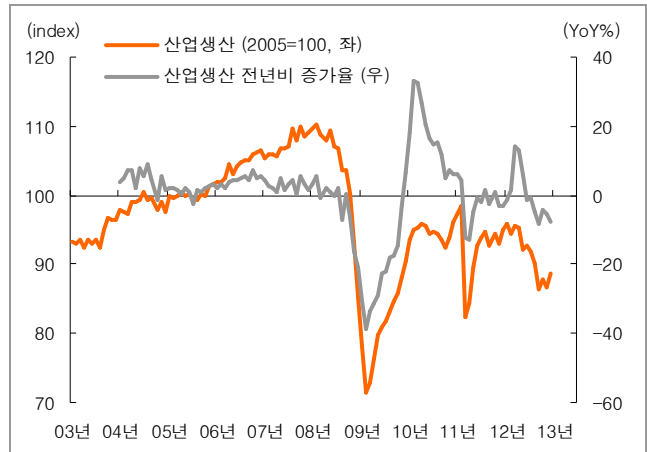
자료: 일본 내각부, KB투자증권

그림 2. 일본 실질 GDP의 전기비 연율과 전년동기대비 성장을 추이



자료: 일본 내각부, KB투자증권

그림 3. 아직 2008년 수준을 회복하지 못하고 있는 일본의 산업생산



자료: Bloomberg, KB투자증권

2. 아베노믹스로 경기 회복을 기대하는 일본 경제

2012년 12월 일본의 중의원 선거가 열렸고, 예상대로 자민당이 압승을 거두면서 거대 여당이 집권하게 되었다. 자민당 총수인 아베 신조는 총리로 지명되었고, 아베 신조가 제창했던 일본 경제의 회복, 즉 아베노믹스에 대한 기대감은 한층 높아졌다.

아베노믹스는 ‘명목 GDP 3%와 소비자물가 2%’를 정책 목표로 내세우고 있는데, 이는 그 동안 일본 경제의 성장을 저해했던 디플레이션에서 탈출하겠다는 정책 목표를 달성하겠다는 취지이다. 2013년 1월 일본은행(BOJ)의 통화정책회의에서는 통화정책 목표를 소비자물가 1%에서 2%로 상향하기로 결정하였다. 물가상승압력을 정책적으로 높이기 위해서는 상품 및 서비스 가격, 그리고 자산가격 상승을 유도해야 한다. 단순히 통화량 방출만으로 물가상승압력을 높 이는데 한계가 있기 때문에 대외 수요의 유도, 즉 엔저를 통한 수입물가 상승이 물가상승압력 에 보다 효과적이다.

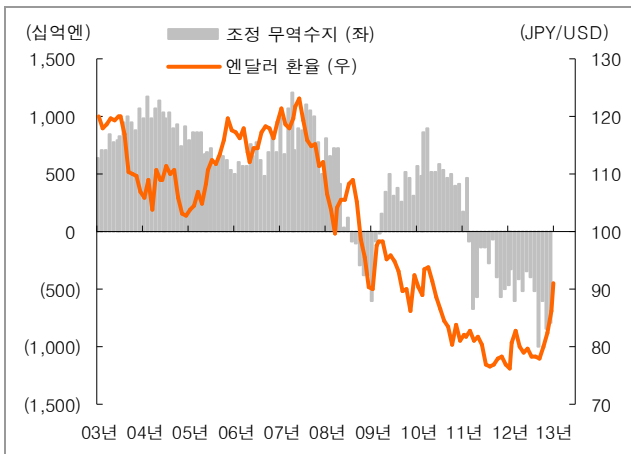
엔달러 환율은 2012년 10월부터 약세로 전환되었다. 12월 중순 아베노믹스가 출범할 당시 엔 달러 환율은 85엔에 근접했으며, 금년 1월 BOJ의 소비자물가 목표치 상향 시점에는 90엔에 근 접했다. 일본 정부가 엔저 유도를 위해 대규모 통화량을 방출할 것이라는 기대와 글로벌 금융 시장의 안전자산 선호의 약화가 복합적으로 작용하면서 엔달러 환율은 90엔대를 상회, 최근 95엔대까지 근접하고 있다.

현재 추세와 강도로만 추산해본다면 금년 1분기 엔달러 환율은 약 90-93엔대를 기록할 것으로 예상되며, 지난 2012년 1분기 엔달러 환율이 79.8엔을 기록했기에 전년동기 대비 약 14% 상승 할 전망이다.

엔화 약세가 연중 가파르게 상승할 것으로는 예상되지 않으나 현재 수준이 연중 지속, 매우 완만한 속도의 엔화 약세가 이어질 것으로 예상되며, 이는 그 동안 슈퍼 엔고로 인해 손실을 입었던 무역수지 적자폭이 상당 부분 완화될 것임을 의미한다.

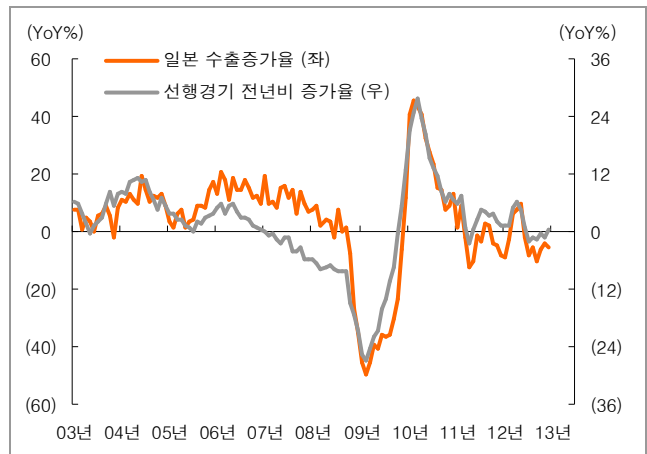
2011년과 2012년 연간 무역수지 적자액은 약 2조 7천억 엔과 6조 9천억 엔에 달하며, 2년 동안 순수출은 매년 약 0.9%p의 마이너스 성장 기여도를 기록했다. 2013년에는 순수출 성장 기여도의 마이너스 폭이 상당 부분 줄어들 전망이며, 이를 통해 2013년 성장률은 1.2% 내외를 기록할 것으로 예상된다. 2014년에는 글로벌 경기회복 등의 수혜로 1% 중후반의 성장률을 기록할 전망이며, 이는 2014년 일본 경제가 지난 2008년 리먼 사태의 손실 갭이 상당 부분 축소될 것임을 시사한다.

그림 4. 엔화 약세로 무역수지 적자는 큰 폭으로 축소 예상



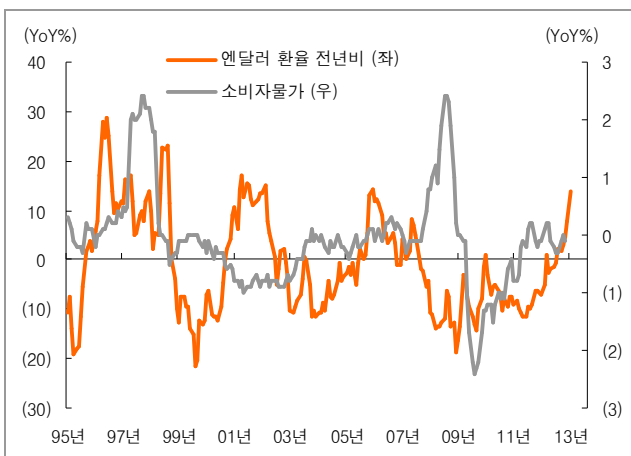
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 선행경기 사이클 회복에도 대외 수출 개선은 중요한 모멘텀



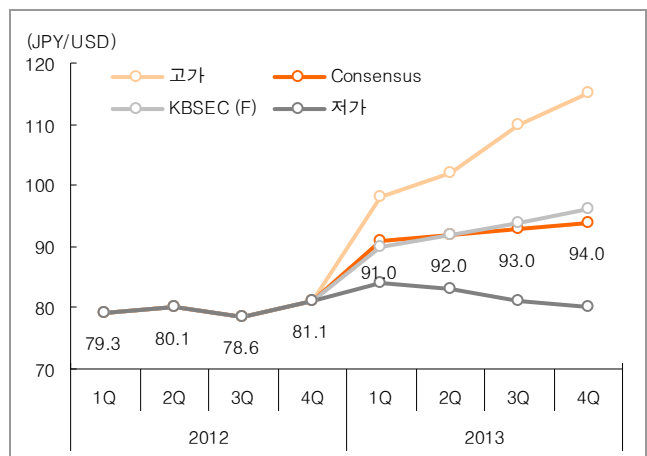
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 6. 엔화 약세가 지속될 경우 물가압력도 점진적 상승 예상



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 7. 엔달러 환율에 대한 Bloomberg Consensus



자료: Bloomberg, KB투자증권

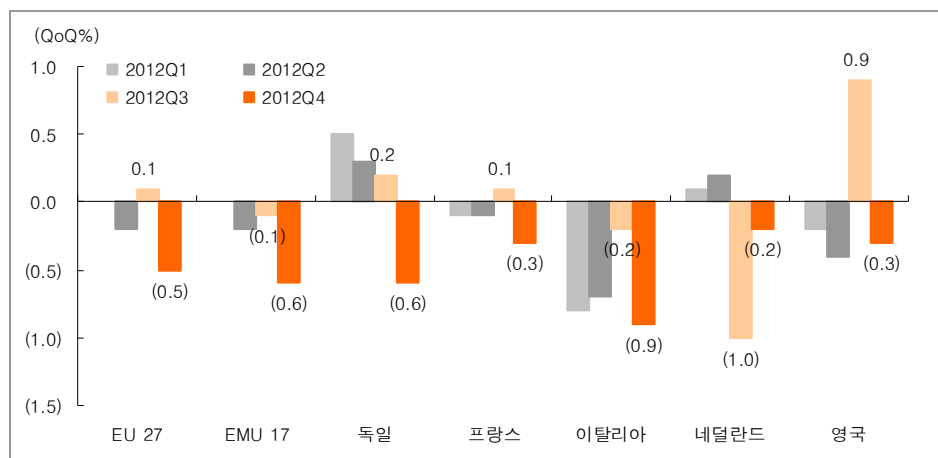
3. 2012년 유럽 마이너스 성장, 재정위기가 실물경기 위기로 전이

일본 GDP가 발표된 당일 유럽의 4분기 GDP도 발표되었다. 유럽 27개국의 4분기 실질 GDP는 전분기 대비 0.5% 감소, 유로존 17개국의 4분기 실질 GDP 역시 전분기 대비 0.6% 감소한 것으로 나타났다. 유로존 GDP에 대한 시장 컨센서스는 전분기 대비 0.4% 감소할 것으로 예상되었기에 실제 결과치는 시장 전망치보다 낮은 성장 수준을 기록하였다.

이로써 유럽과 유로존 경제성장률은 일본 경제와 마찬가지로 3분기 연속 마이너스 성장률을 기록했다. 사실 지난 2012년 1분기가 제로 성장을 했음을 제외하면 유럽의 성장 부진은 2011년 3분기 이후 다섯 분기 연속으로 진행되고 있다.

주요국별로 살펴보면 독일이 3분기 연속 전기비 플러스 성장을 기록했으나 4분기에 마이너스 0.6% 성장률을 기록했고, 프랑스와 이탈리아, 네덜란드, 영국 등도 모두 전기비로 마이너스 성장률을 기록했다. 남유럽 과다채무국인 스페인과 그리스, 포르투갈 등은 아직 4분기 GDP가 발표되지 않았으나 유로존의 마이너스 성장이나 이탈리아의 마이너스 0.9% 성장률을 기록했음을 감안하면 이들 국가도 전기비로 마이너스 성장을 기록했을 것이다.

그림 8. 유럽 주요국의 분기별 성장률 추이

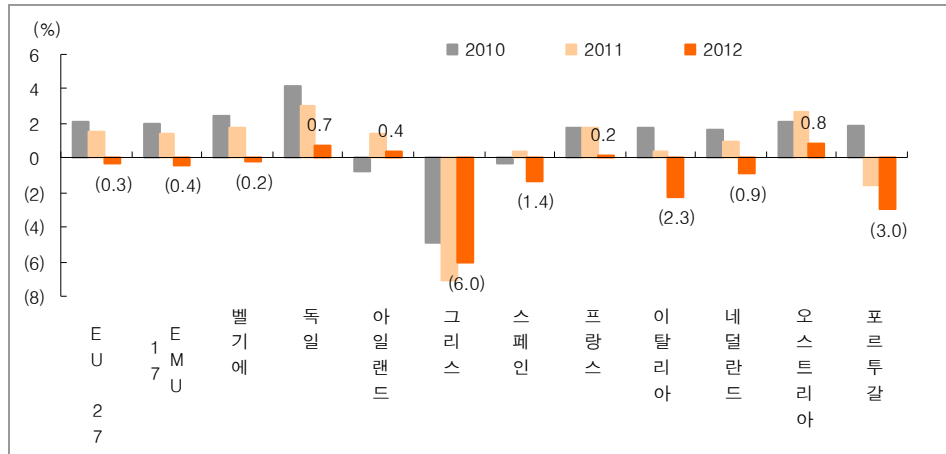


자료: 일본 내각부, KB투자증권

유럽 통계청인 Eurostat에서는 2012년 유럽 주요국의 연도별 성장률도 발표하였다. 유럽 공동체인 27개국은 2012년 연간 마이너스 0.3% 성장했으며, 유로화를 사용하는 17개국의 성장률은 마이너스 0.4%를 기록하였다. 주요국으로는 독일과 아일랜드, 프랑스, 오스트리아 등이 1%에 미치는 못하는 낮은 성장률을 기록했으며, 벨기에, 그리스, 스페인, 이탈리아, 포르투갈 등 과다채무국의 성장률은 대부분 마이너스 성장을, 국가 채무 수준이 비교적 양호하다고 평가되었던 네덜란드 역시 마이너스 성장률을 기록했다.

유럽 국가채무 위기가 금융시장 위기로, 더 나아가 실물경기 위기까지 전이되면서 유로존 국가들이 경기침체를 겪고 있음이 재차 확인되었다.

그림 9. 유럽 주요국의 연도별 성장률 추이



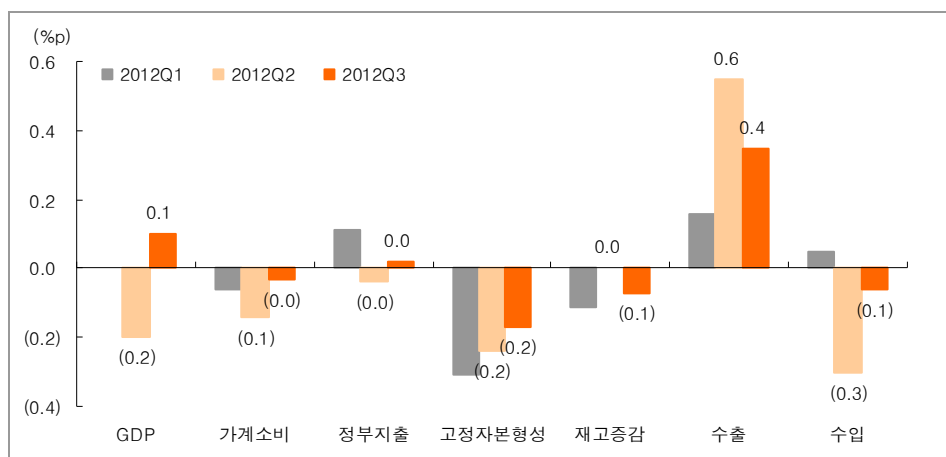
자료: Eurostat, KB투자증권

4. 2013년 유럽 경제는 소폭 개선, 2014년에 성장률 회복 전망

2012년 4분기 성장률이 시장 예상치를 하회함은 물론 전기비 성장률 역시 3분기 부진보다 더 악화된 것으로 나타나 2013년 유럽 경제의 회복이 쉽지 않을 수 있음을 시사하고 있다.

지난 2012년 1분기에서 3분기까지 유럽 GDP의 지출 항목별 성장 기여도를 살펴보면 가계소비와 고정자본형성 등 내수 경기가 성장률 하향의 주요 원인이었고, 순수출은 비교적 성장률 하향을 완충시켜주는 역할을 한 것으로 나타났다. 유럽 재정위기가 확산되면서 소비심리와 투자심리가 급격히 위축되었으나 유로화의 약세가 유럽의 대외 수출 경기에 그나마 긍정적인 영향을 미쳤다고 해석할 수 있겠다.

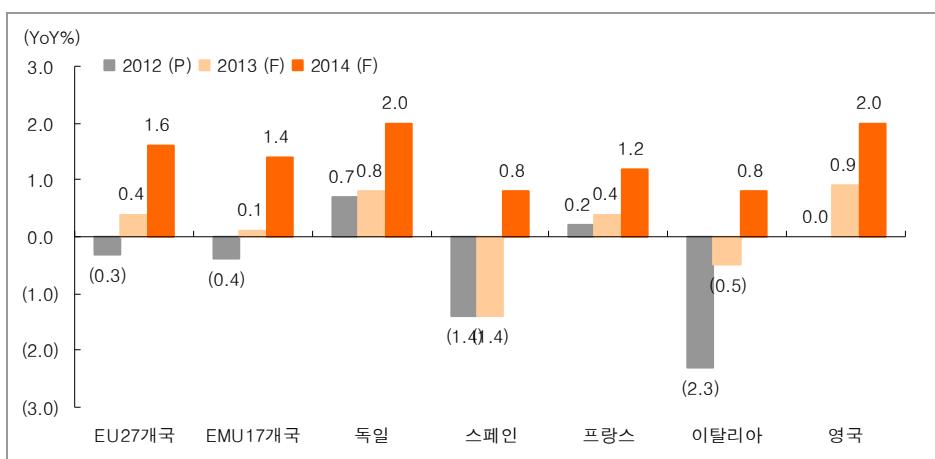
그림 10. 2012년 1~3분기까지 유럽 GDP의 지출 항목별 성장 기여도



자료: Eurostat, KB투자증권

2013년에 유럽 경제도 완만한 속도로 회복될 전망이다. Eurostat에서 전망한 바에 따르면 2013년 유럽 27개국 성장률은 0.4%, 유로존 17개국 성장률은 0.1%를 기록할 것으로 나타났고, 2014년에는 1.6%와 1.4% 성장률을 기록할 것으로 전망하였다. 이는 2013년 유럽 경제가 완만한 속도의 회복을, 2014년에는 2011년 수준의 1%대 성장을 기록할 것임을 의미한다. 스페인과 이탈리아 등 남유럽 과다채무국의 경우 2013년에도 마이너스 성장을 기록하겠으나 2014년에는 0.8%의 플러스 성장률을 기록할 것으로 예상되고 있다.

그림 11. Eurostat의 2012~2014년 유럽 경제성장률 전망치



자료: Eurostat, KB투자증권

2013년에 성장률 회복이 가능할 것으로 예상되는 근거는 두 가지이며, 첫 번째는 유럽 재정위기가 완화되면서 금융시장 안정이 실물경기 회복으로 전이될 것이라는 점이다. 유럽 금융위기를 보여주는 5년물 CDS 프리미엄이 2011년 6월 수준까지 하락하면서 투자기대지수와 소비심리지수가 지난 4분기부터 회복하고 있다. 이에 금년 1분기 투자심리는 전분기에 비해 개선될 전망이며, 소비심리는 투자심리보다 한 분기 지연된 2분기에 플러스로 전환될 전망이다.

이는 지난 2012년에 기록한 소비와 투자의 마이너스 성장 기여도가 2013년에는 다소 축소될 것임을 의미한다. 아직 유럽 재정위기가 정책 불확실성 요인으로 남아 있으나 경제 주체들이 경제활동을 영위하는데 있어서 제약 수준은 상당히 완화될 것으로 예상된다.

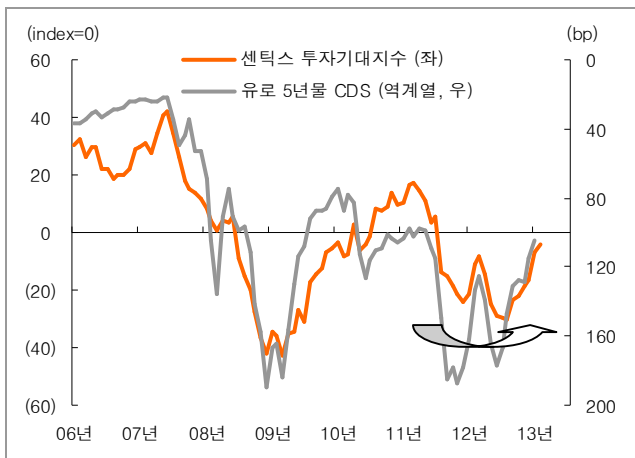
다음은 유로화의 약세이다. 최근 유럽 경제가 회복될 것이라는 기대감에 유로화가 강세를 보이고 있으나 유럽 경제 펀드멘털이 상반기까지도 부진할 것으로 예상되어 유로화 강세가 추세적으로 진행될 명분이 미약하다. 미국 경제에 비해 유럽 경제 회복 속도가 미약하기 때문이다.

최근 집계된 달러유로 환율에 대한 블룸버그 컨센서스는 1.32달러로 최근 기록하고 있는 1.33~1.35달러에 비해 낮은 수준이다. 더욱이 4분기까지도 1.32달러가 지속될 것으로 예상되고 있어 유로화는 상대적으로 강세보다 약세에 머무를 가능성을 높게 보고 있다.

글로벌 경기가 회복할 것으로 기대되는 가운데 유로화가 비교적 약세를 유지할 수 있다면 이로 인한 수출 경기의 개선, 무역수지와 경상수지의 흑자가 지속될 수 있으며, 이는 2012년에 이어 순수출의 플러스 성장 기여가 가능할 것임을 의미한다.

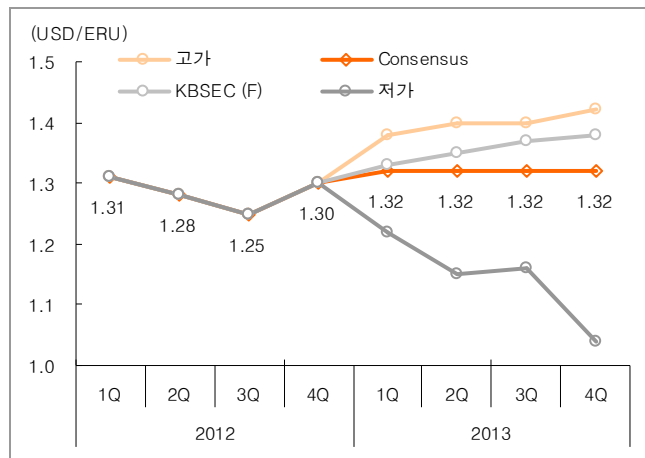
이러한 유럽 재정위기의 안정과 그로 인한 경제주체들의 경제활동 회복, 유럽 경제 펀드멘털 부진으로 인한 유로화 약세, 순수출의 플러스 성장 기여 등은 2013년 유럽 경제가 2012년에 비해 회복할 수 있는 모멘텀이 될 전망이다.

그림 12. 유럽 재정위기 완화가 기업 투자심리 개선에 긍정적



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 13. 달러/유로 환율의 블룸버그 컨센서스 [02.18]



자료: Bloomberg, KB투자증권

국민의 내일에 투자합니다

 KB투자증권

 본사 및 지점망

고객만족센터 1599-7000/1544-6000

본사	서울시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워 17, 21, 22, 23F	02) 3777-8000
울촌	서울시 영등포구 여의도동 24-1 율촌빌딩 2, 4, 5F	
압구정 PB 센터	서울시 강남구 신사동 617-3 LG패션 서관 3층	02) 2096-3004
도곡 PB 센터	서울시 강남구 도곡2동 467-14 삼성엔지니어링 빌딩 1층	02) 2096-3014
잠실중앙지점	서울시 송파구 잠실동 40번지 갤러리아펠리스 2층	02) 2096-3024
서현역지점	경기도 성남시 분당구 서현동 248-5 코코빌딩 2층	031) 8017-8614
목동 PB 센터	서울시 양천구 목동 907-16 KB국민은행 빌딩 2층	02) 2096-3044
여의도지점	서울시 영등포구 여의도동 36-3, KB국민은행 영업부 내	02) 2096-3054
강남스타PB센터	서울시 강남구 역삼 1동 GFC빌딩 21층	02) 2096-3064
명동스타PB센터	서울시 중구 수하동 센터원빌딩 서관 32층	02) 2096-3074
무역센터지점	서울시 강남구 삼성동 159-9 도심공향타워 2층	02) 2096-3084
평촌지점	경기도 안양시 동안구 호계동 1041-1 국민은행빌딩 3층	031) 476-8145