

# Voice of Asia

Fourth Edition March 2018



*Voice of Asia* 시리즈는 급변하는 환경에 직면한 아시아의 오늘과 내일,  
도전과 기회를 살펴보고자 발간되는 보고서다.  
또한, 딜로이트 아시아태평양 및 글로벌 네트워크를 통해  
만들어진 지식적 협력의 결과물이기도 하다.

---

## 목차

2018년 아시아가 예상을 뛰어넘는 성장을 달성할 수 있는 3가지 이유	03
내부의 힘과 외부로부터의 수요: 지속되는 아시아의 성장 기회	07
뒤집어 보기: 2018년에 발생할 수 있는 문제는 무엇인가	22
경제 전망	34



# 2018년 아시아가 예상을 뛰어넘는 성장을 달성할 수 있는 3가지 이유

2017년을 거치며 우리는 우리는 선전 문구 그 이상의 것을 바라보면서 교훈을 얻었다. 표면적으로 세계적으로 정치적 분열이 심화되고 미국과 영국에서는 심각한 우경화가 표면화되기 시작하면서 어려움과 긴장이 가득했던 한 해였던 것처럼 보인다. 여러모로 힘든 한 해였지만, 사실 이것은 한 쪽만을 바라본 것이다.

격랑 속에서, 세계 경제는 조용히 회복 중이다. 우리는 2018년이 어떠할 지 미리 살펴봄에 있어 이러한 경기 회복에 초점을 맞춰왔다. 최근 십 년 만에 처음으로 세계 경제대국들은 호흡을 잘 맞추고 있고 시장은 확신을 갖기 시작했다. 하지만 이것이 전부일까? *Voice of Asia* 4호에서는 2018년 아시아 태평양 지역 국가들의 경제에 어떤 일이 일어날 지, 그리고 일어날 법 하지만 확률은 그다지 높지 않은 각국의 취약점들에 대해 살펴본다.

지난 해 이맘때 *Voice of Asia* 1호에서 우리는 만연해 있는 암울한 분위기와 무기력한 경기 예측에 반대하며 예상보다 높은 세계 경제 성장률 달성에 있어서 아시아가 중심적인 역할을 수행할 것이며, “2017년은 예상보다 좋은 성과를 거둘 것”으로 예측했다. 그 당시 선행지표들을 보면 곳곳에서 경기 회복이 뚜렷해지면서 세계 경제성장이 가속화될 것임을 알 수 있었다. 또한 우리는 중국이 역풍을 무사히 견뎌내며 2017년 내내 견실한 성장의 궤적을 유지할 것이라고 생각했다. 이제, 2017년을 되돌아보면서 우리의 믿음대로 대부분 아시아 국가들은 예상보다 강건한 성장을 보였음을 알 수 있다.

2017년에는 내수와 수출이 모두 양호한 실적을 보이며 아시아 지역 성장의 발판이 됐다. 세계 무역 성장세 가속화, 경쟁력을 가진 아시아 국가들의 부상, 아시아 소비자 수요 지속으로 아시아 내 무역이 활성화되리라는 우리의 예측은 근접하게 들어맞은 것으로 확인됐다. 그렇다면 2018년은 어떨까? 지금부터 살펴보자.

아시아 태평양 지역 국가들이 2017년에 예상치 못한 회복세를 보임에 따라 2018년에도 평균은 해 낼 것이라는 예상이 많다. 우리 역시 긍정적인 전망을 유지하고 있으며, 아시아 경제국가들이 2018년도에도 예상을 뛰어넘는 성장세를 누릴 것이라고 믿는다.

### 그러나 한편으로는...

첫 번째 글 “내부의 힘과 외부로부터의 수요: 지속되는 아시아의 성장 기회”에서는 우리가 그렇게 확신하는 이유로 다음의 세 가지 주요 요인을 설명한다.

#### 1. 성장을 견인하기 위한 충분한 국내 조건

최근 아시아 태평양 지역의 많은 국가들에게 있었던 주요 정책개혁에서 발생한 초창기 문제점들은 사라지고 있다. 상품용역세의 도입(인도, 말레이시아)이나, 연료 및 기타 보조금 철폐(인도네시아)와 같은 정책의 효과가 소비자의 신뢰를 훼손했지만, 인도 화폐개혁의 결과에서 보듯 이러한 효과는 점차 약해지고 있다.

많은 국가나 자치령에서는 투자기회 증진을 위한 기반을 마련하거나 투자 유인 정책에 재집중하는 등 기업풍토를 개선하기 위한 조치들을 취해 왔다. 일례로, 인도와 인도네시아는 세계은행(World Bank)에서 발표하는 “기업하기 좋은 나라(Doing Business)” 순위가 급상승했다.

#### 2. 사회기반시설 지출 정책의 강력한 파이프라인

사회기반시설은 아시아 지역의 주요 우선순위 중 하나다. 일부 국가는 야심찬 사회기반시설 구축 전략을 시작하고 있다. 인도는 일련의 주요 교통 인프라 프로젝트를 공표했으며, 태국과 필리핀은 이를 시행 중에 있다. 이 지역 최대 규모의 사회기반시설 구축 계획은 중국의 “일대일로(一帶一路)” 계획으로 이는 아시아와 유럽 간의 교역로를 연결함으로써 아시아의 생산성과 효율성을 강화시키는 것을 목표로 하고 있다.

이러한 프로젝트들은 단기적으로는 활동성을 불어넣고 장기적으로는 생산성을 증대시킬 것이다.

#### 3. 지속적인 글로벌 수요 회복이 무역 위주 아시아 경제에 추진력 제공

전 세계적으로 자본지출이 회복할 것이라는 긍정적인 시그널이 있는데, 자본지출은 지금까지 세계 경기의 회복세에서 아쉬운 부분이었다. 선진국들의 자본지출이 증대함에 따라 아시아 국가들의 완제품 수출에 대한 수요가 증가하면서, 수출 중심 경제인 아시아가 가장 큰 혜택을 입게 될 것이다.

글로벌 금융 환경이 우호적으로 유지되고, 신흥시장과 개발도상국으로 다시 자본이 유입되고 있으며, 아시아 지역으로 비거주자 자본 유입 회복 추세가 유지되고 있다. 글로벌 경기는 이러한 회복세를 복돋아 줄 새로운 투자 사이클을 시작할 것으로 보인다.

### 다른 한 편으로는...

우리는 아시아 태평양 지역의 단기적 전망에 대해서는 긍정적이다.

그러나 최근의 경제적, 지정학적 문제로부터 배운 것이 있다면, 그것은 “가능성이 낮은” 결과를 고려하는 것도 중요하다는 점이다. 긍정적인 성과가 지속될 것으로 예상되는 한편, 우리는 또한 이 지역의 취약성을 가져올 지역 경제 및 세계 경제의 지속적인 역학도 인정하고 있다.

두 번째 글, “뒤집어 보기: 2018년에 발생할 수 있는 문제는 무엇인가”에서 우리는 아시아의 진보와 성장을 좌절시킬 수 있는 잠재적인 어려움을 살펴봤다. 그 어려움들 중 가장 상위를 점하고 있는 것은 2008년 금융위기 이후 과도한 글로벌 유동성으로부터 비롯된 부채의 증가다. 호주, 중국, 한국 등의 사례에서 보면 부채는 주택시장으로 흘러 들어갔으며, 자산가격에 대한 버블 우려를 증대시키고 있다.

국제통화기금(International Monetary Fund)이 은행의 여유자본을 늘리도록 중국에게 요청하는 한편, 중국의 중앙은행 총재가 “민스키 모멘트(Minsky moment)”의 가능성을 경고한 만큼, 많은 관심이 중국으로 몰려 있다. 우리의 기본 시나리오는 중국이 인상적인 경제 성과를 지속해 나가는 것이지만, 한동안 누적된 금융 불균형이 악화될 리스크가 있다.

기업과 가계의 부채비율이 높아지면서, 비금융 민간 분야가 경기 충격에 취약해지고 있다. 이를 관리하지 않는다면, 상당한 경기 충격이 왔을 때 아시아 지역의 경제 안정성에 심대한 악영향을 미칠 수 있다.

단기적으로는, 이러한 충격의 가능성은 낮다고 보고 있으나, 지정학적 긴장이 지속적으로 고조되면서 리스크가 증가될 것이다. 아시아의 경제 성장에 필수적인 국제 무역 체계에도 위협 요소들이 존재한다.

세계무역기구(World Trade Organization; WTO)에 대한 미 정부의 정책 및 현 무역 협정들에 대한 미 정부의 접근법으로 인한 우려가 커지고 있다. 최근 미국이 세탁기와 태양광 패널 수입에 대해 무거운 관세를 부과하기로 결정한 것을 보면 이러한 리스크는 실질적인 것이다.

이러한 조치들은 한국, 중국 등 아시아 지역의 생산자와 미국 내 소비자 모두에게 피해를 줄 수 있지만, 정말 문제가 되는 것은 이것이 보복적인 조치로 이어질지 여부다. 지속적인 긴장 고조와 “무역 전쟁”의 위협은 글로벌 시장 신뢰에 타격을 줄 수 있으며, 글로벌 회복 기조를 무너뜨릴 수도 있다. 보다 넓게 본다면, 북한을 둘러싼 군사적 긴장 심화는 세계적인 리스크 회피 심리를 유발해 자본의 흐름을 바꿔놓는 기반이 될 수 있다. 긴장의 고조는 신뢰를 흔들어 놓고 경제적 불안정성의 근원이 될 수 있다.

### 가장 가능성 있는 결과

우리가 이 지역의 정책입안자들이 그러하듯이 취약점과 경기 하향 리스크의 원천을 인식하고 있기는 하지만, 전반적으로 성장의 주요 동력들이 준비돼 있으며 2017년에 강하게 되살아난 글로벌 경제 활력이 2018년에도 지속될 것이라는 균형 잡힌 증거들이 있다.

아시아 태평양 지역은 닭의 해에 작별을 고하고 개의 해를 맞이했다. 닭의 해에 태어난 사람들은 믿음만하며 일에 강한 책임감을 가지고 있다고 한다. 이처럼 아시아 지역의 각 정부는 2017년 한해 열심히 일을 했고, 국내 개혁과 투자를 발표하고 실행하면서 혜택을 거둬들였다. 2017년 아시아가 성장을 확고히 하고 확장하면서 좋은 한 해를 보낸 것처럼, 새해에는 소통하며, 진중하고, 책임감 있는 개의 습성들이 이 지역 국가들에서 지속되기를 바라보자.





# 내부의 힘과 외부로부터의 수요: 지속되는 아시아의 성장 기회

2017년이 바로 그러한 한 해였다! 1년 전, 우리가 *Voice of Asia* 1호를 창간했을 때 언급한 바와 같이, 2016년도 미 대선에서는 예기치 못한 결과가 나왔고, 브렉시트도 결정됐다. 2017년 초, 우리는 이러한 지정학적 변동의 결과에 대해 알지 못한 채, 국제 무역의 불확실성을 비롯한 미지의 영역으로 향하고 있었다. 뉴스의 머리기사는 암울했고, 경제 해설자들도 조심스럽게 2017년에 대한 다소 활기 없는 전망을 내 놓았다.

다가오는 한 해를 전망하며, 우리는 뉴스 기사 그 너머를 바라봤고, 긍정적으로 바라볼 수 있는 원인들을 찾아볼 수 있었다. 우리는 아시아가 그 당시 활력 잃은 경제 전망보다 더 잘해 낼 것이라 예측했다. 이제 1년이 지난 시점에서 우리는 2017년 아시아가 내수와 수출 성적이 모두 좋아짐으로써 기대 이상의 높은 성장성을 보였음을 안다. 사실, 글로벌 수요 개선 덕분에 원자재와 기술기반의 수출이 증가함과 동시에, 아시아 내 국가 간 무역이 전반적으로 증가함에 따라, 아시아 외부의 보호무역주의자들의 떠들썩한 말은 그 영향력이 약화됐다.

이제, 정치적인 측면에서 2018년을 바라본다면 불확실성과 경고는 여전히 존재한다. 실제로, 우리는 브렉시트가 얼마나 복잡한 문제를 초래할 지를 인지하고 있고, 미 행정부가 광범위한 영향을 미치는 정책들을 신속하게 결정하는 성향을 가지고 있음을 지켜봤다. 그렇지만 지난 해 글로벌 경제는 호황이었으며, 금리도 낮아 국제 경제 시장은 굳건했다.

아시아 경제대국들은 심각하게 우려되는 문제들을 고심하면서 진보를 이루어 냈다. 중국은 건설업에 대한 과중한 의존을 벗어나기 위해 조치를 취하는 한편, 금융분야의 리스크를 적극적으로 관리했고, 인도는 장기적인 이득을 가져올 주요한 세금 개혁을 마련했다. 일본은 서서히 재정적 문제들을 고심하고 있었으며, 실질적인 구조 개혁을 실행하기 위해 준비를 잘하고 있다. 여타 아시아 국가들은 정도의 차이는 있으나, 다각화하고 기업 우호적인 정책들을 실행하며, 자본생산성 증가 (capital deepening)에 투자하고 있다. 이것은 국내 요소 및 저금리, 강건한 외부 환경의 결합에 기인한다.

2017년 아시아는 고성장이라는 예상치 못한 높은 실적에 뒤이어, 내년에는 평균 이상의 성장이 예상된다. 우리는 아시아 각국이 2018년에도 빠른 성장을 향유할 수 있을 것이라 생각하는데, 세 가지 주요한 이유는 다음과 같다:

- 많은 국가들이 구조적 개혁과 안정성 확대 등 **국내상황**으로 인해 점점 더 많은 혜택을 보게 될 것이다. 이 지역의 양대축인 중국과 인도는 지난 해 성공적으로 주요한 도전 과제를 처리했고, 발군의 성과를 거두었다.
- **인프라스트럭처 지출**은 이 지역의 핵심 우선과제로 남아 있으며, 단기적 활동성과 장기적 생산성 모두에 도움이 될 것이다.
- **글로벌 수요의 지속적인 회복**은 이 지역의 무역중심 국가들에게 보다 많은 원동력을 제공할 것이다.

---

우리는 아시아 각국이  
2018년에도 빠른 성장을  
향유할 수 있을 것이라  
예측한다.

### 요인 1: 성장을 견인하기 위한 충분한 국내 조건

인도, 필리핀, 태국 등 아시아의 많은 국가들에서 소비가 증가하면서 국내 수요가 증대하고 있다.<sup>1</sup> 다른 나라들, 특히 중국, 인도네시아, 싱가포르에서는 외부의 수요가 성장에 상당한 기여를 하고 있다. 아시아 국가 및 자치령의 수출품 중 반 이상이 아시아 지역 내 국가로 팔리는 등, 아시아 국가 간 무역은 수출 성장의 지속적인 주요 동인이다.<sup>2</sup> 이와 함께 일정기간 동안 인플레이션이 안정적으로 유지되면서, 경제 회복에 도움이 되는 통화정책을 계속 사용할 수 있었다.

아시아 국가들에서 진행되는 두 가지 사항이 가까운 미래에 성장을 뒷받침할 것이다:

- 불리한 기상조건, 경제적으로 의미 있는 조치 실행 등, 기업과 소비자 정서에 단기적으로 부정적인 영향을 미쳤던 일시적인 장애물들이 동남아시아 전역에서 사라지고 있다.
- 기업풍토를 개선하기 위한 개혁들이 이미 이 지역 전반에 걸쳐 기업하기 좋은 나라 순위를 상승시키고 있다.

### 아시아는 과거의 부정적인 면을 떨쳐내고 있다

최근 몇 년간, 아시아 전반에서 각국 정부들은 장기적인 재정 건전성을 높이기 위한 재정 통합 프로그램을 시작했다. 초반에는 소비자 신뢰에 부정적인 영향을 미치며 단기적으로 성장을 저해했으나, 이제 이러한 효과는 사라지고 있다:

- 2016년 11월, 인도는 화폐개혁을 결정했고 이는 경제 성장에 악영향을 미쳤으며, 여전히 현금 부족으로 인해 현금의존도가 높은 소기업과 빈곤층의 경제활동성이 침체되어 있는 것처럼 보인다. 그럼에도 불구하고, 인도 경제는 화폐의 유통이 화폐개혁 이전 수준을 회복하는 등, 급작스럽게 발표된 이 정책의 충격으로부터 다소간 회복하고 있는 것 같다. 게다가, 장기적으로 보면 경제가 금융과 세금 시스템에 우호적으로 움직이면서 그 영향은 긍정적일 것이다. 지난 해, 인도 정부는 상품서비스세 (Goods and Services Tax (GST))를 통일했는데, 이는 경제에 활력을 주기 위한 것이었다. 단기적인 영향은 성장 침체 및 소비자 수요 위축으로 나타났다. 하지만 이제 시장 혼란은 수그러드는 것으로 보인다.

- 말레이시아는 유류세입 감소를 보전하기 위해 2015년 4월 대담한 새로운 상품서비스세를 실행했다. 또한 연료와 기타 보조금 축소를 합리화하면서 처음으로 가계에 충격을 불러 일으켰다. 최근 데이터를 보면 이제 말레이시아 소비자는 대부분 이러한 부작용에서 벗어나고 있다.<sup>3</sup>
- 2015년 초, 인도네시아에서는 저유가로 인해 조코위 정부가 연료 보조금 감축을 합리화할 수 있었다. 초기에는 인플레이션을 부추기고 소비자 신뢰를 하락시켰다. 그러나, 정부의 세입에 여유가 생기고 인프라 개발이나 특정 현금 보조금과 같은 생산적인 활동에 사용되면서, 부정적인 영향은 개선돼가고 있다.<sup>4</sup>

또한, 2013년부터 2015년까지, 많은 아시아 중앙은행들이 향후 금융 안정성을 위협할 우려가 있는 부동산 가격폭등과 가계 부채의 과도한 성장을 억제하기 위한 거시감독적 수단들을 실행해 왔다.<sup>5</sup> 상기의 재정 개혁과 더불어, 이러한 조치들은 일시적으로는 국내 수요를 제약할 수 있지만, 오래 지속되지는 않을 것이다.

마지막으로, 2014년부터 2015년 사이에 있었던 글로벌 원자재 가격 폭락은 인도네시아, 태국, 말레이시아 등의 나라에서 비도시 지역 가계 수입에 타격을 주었다. 2016년 발생한 엘니뇨와 같은 악천후는 말레이시아의 농업 수출에 큰 손실을 끼쳤는데, 이는 말레이시아의 팜유 농장이 무더위로 타들어 가면서 가장 많은 피해를 입었기 때문이다.<sup>6</sup> 그 밖에도 태국은 곡물 생산에 악영향을 미친 과거 수년 간의 농촌지역 가뭄과 싸워야 했다.<sup>7</sup> 인도에서는 과잉생산과 화폐개혁이 농가 수입에 피해를 입혔다. 이제는 원자재 가격이 안정되고 있으며, 특히 농가 소득은 회복되고 있어 국내 수요가 증가되고 있다.

### 기업풍토를 개선하고 투자를 확대시키면서 개혁은 추가적으로 진행되고 있다

중국에서는 정부가 경제 성장을 부양하기 위해 중공업 분야의 지출과 투자를 권장함에 따라 기업들이 차입을 증가시켜 왔다. 그 결과, 관련 산업 분야에 심각한 과잉생산이 일어났고, 금융 분야 리스크는 증대됐다. 중국 당국은 과잉생산을 축소하기 위한 국내 개혁을 진행 중이며, 지금까지 신용 시장의 축소 조치는 전반적으로 경제의 활동성에 그리 큰 영향을 미치지 않았다.<sup>8</sup>

한편, 인도 정부는 10억 명 이상의 국민을 대상으로 정부의 서비스와 혜택을 잘 전달하기 위해 전국민 계좌 갖기 운동(Jan-Dhan Yojana), 인도식 주민등록(Aadhaar linkage), 모바일 가입(Mobile Subscription)의 JAM 삼위일체 운동을 실행함으로써 금융 포용성을 향한 큰 걸음을 내디뎠다. 2016년 후반 화폐 개혁 및 지난 해 상품서비스세 개혁을 동반하면서, 인도는 비공식적 경제를 보다 더 공식화하기 위해 지속적으로 노력하고 있다. 보다 넓게 보자면, 국내 기업 풍토가 상당히 개선됐고, 이로 인해 인도는 세계은행의 “기업하기 좋은 나라” 순위에서 30계단이나 뛰어 올랐다.<sup>9</sup>

또한 국가들이 강력한 경제 상황을 이용하여 어려운 개혁을 실행함에 따라, 재정적 영역에서도 발전을 이루어 왔다:

- 일본은 정체된 10년 간의 경제성장과 디플레이션의 위협으로부터 일본 경제를 끌어올리기 위한 아베노믹스의 재정 정책에 다시 집중해 왔다. 이러한 의제 중 하나로 2019년 10월 소비세율이 8%에서 10%로 인상될 예정이다. 이전에는 소비세율 인상이 경제를 침체로 몰아 넣었지만 상황이 낙관적일 것이 확실시되면서, 2019년 인상은 잘 진행될 것으로 본다. 소비세에서 늘어난 수입은 여성인력의 노동시장 참여를 지원하기 위한 어린이 보호시설의 개선 등 노령화된 경제 생산성을 증대시키기 위한 정책들로 집중될 것이다.
- 필리핀 정부는 재정적 이익을 확실히 하기 위해 세계 개혁을 일괄 진행하고 있는데, 이는 인프라스트럭처 프로그램에 사용될 세입을 증가시키고 정부 재정의 든든한 기반을 유지하기 위한 것이다. (고소득자를 제외한) 개인 소득세율은 대폭 낮아지고 법인세도 인하될 예정이며, 기타 세금 항목은 간소화되어 납세자들이 쉽게 준수할 수 있도록 개선될 것이다. 이로 인한 세수의 감소를 보전하기 위해 부가가치세의 감면 조건을 축소함으로써 과세표준을 확대시킬 예정이다. 연료에 대한 소비세와 당류(糖類)에 부과되는 세금도 구조 조정될 것이다. 필리핀 정부는 또한 과제 표준을 확대하고 세율을 보다 높이기 위해 2018년 세금 면제 프로그램을 심의 중에 있다.

다른 한편, 일부 정부들은 늘어난 세수를 활용해 지출 계획을 확대하고, 외국인 투자를 유치하고 있다. 경제 성장을 부양하고 장기적으로는 생산성을 얻기 위해 이 지역 전반에서 이를 주요한 정책목표로 삼고 있다. 정책적으로 정부의 프로세스를 정비하고, 부패와 불필요한 규제를 줄이고, 외국인 소유 규정을 변경하는 데 집중할 것이다.

- 한국은 국민을 위해 일자리 창출, 사회복지 확대, 기타 소득 증진 정책 등을 실행할 목적으로 2017년 초 11조 원의 경정 예산을 승인했다. 증가된 재정 지출로 인해 사회 인프라스트럭처에 대한 투자가 증가되고 소득이 증가됨에 따라 부동산 투자가 확대될 것으로 예상된다.
- 싱가포르 정부는 무역과 상업에 대한 허브 국가로서의 지위와 개방성을 이용하여 투자를 유치하는 것을 목표로 하고 있다. 2017년 싱가포르 미래경제위원회(Committee on the Future Economy (CFE))는 경쟁력을 강화하고 유지하기 위하여 7가지 전략을 발표하였다.<sup>10</sup> 이 목표를 지원하기 위해 정부는 조치들을 쏟아냈고, 이 정책들은 혁신과 디지털화에 초점을 맞추고 있다.<sup>11</sup>
- 태국 정부는 해외 기업이 활용할 수 있는 상당한 외부 규모의 경제를 제공함으로써 외국 투자자를 유치해 이 지역의 제조업 기반을 세우려고 한다. 제조업 중심의 정책을 보완하기 위해 태국 정부는 연구개발과 혁신을 강조하면서 지식 기반 경제로의 전환을 목표로 태국 4.0이라는 포괄적 계획을 개발해 왔다.<sup>12</sup> 이를 위해, 태국 정부는 신 성장 동력으로 우선시 해야 할 10개의 목표 산업을 정의했다.

- 인도네시아에서는 개혁자 조코위 정부가 외국인 투자를 유치하기 위해 기업 풍토를 개선하기 위한 노력을 강하게 전개해 나가고 있다. 2015년을 시작으로 인도네시아는 자국의 사업환경을 관리하기 위해 16가지 규제 개혁 정책 패키지를 실행해 오고 있다.<sup>13</sup> 2016년, 조코위 대통령은 소유지분의 비율을 다양화해 외국인 투자 개방 및 폐쇄된 사업 분야를 목록화한 네거티브 투자 리스트에 서명했다.<sup>14</sup> 이에 부응하여 거시경제 환경은 개선됐고 금융시장이 발전됐으며 혁신이 일어나 그 결과 2017년 3분기 기록적인 외국인 직접 투자가 있었으며, 인도네시아는 세계은행이 발표하는 “기업하기 좋은 나라” 순위에서 19계단이나 순위가 상승했다.<sup>15</sup>
- 필리핀의 두테르테 정부는 최근 외국인 투자를 위해 소매 무역과 국내 인프라스트럭처 유지 보수를 포함한 8개 분야에 규제를 완화할 것을 국가 경제 개발국(the National Economic and Development Authority)에 지시했다. 정부가 이전에는 외국인과의 경쟁 및 외국인 소유 지분에 대해 폐쇄적이었던 분야를 개방하기 위해 외국인 투자 네거티브 리스크의 개정 작업이 진행 중이다.<sup>16</sup> 또한 필리핀 내에서 외국인 투자자가 사업을 하기 위해 필요한 자본 요건 완화를 계획 중이다.

---

정책적으로 정부의 프로세스를 정비하고, 부패와 불필요한 규제를 줄이고, 외국인 소유 규정을 변경하는 데 집중할 것이다.

## 요인 2: 인프라스트럭처 지출 정책의 강력한 파이프라인

이 지역 곳곳에서 정부들은 인프라스트럭처 정책을 앞다퉀 시작해 왔다. 인프라스트럭처 프로젝트는 투자 활동성을 높여 이 지역의 단기적 경기 전망을 향상시킬 뿐 아니라 생산성의 증대를 통해 장기적 성장을 뒷받침하기도 한다.

아시아 태평양 지역에서 가장 규모가 큰 인프라스트럭처 프로젝트는 중국의 “일대일로(一帶一路) 정책”이다.

이 야심찬 프로젝트는 아시아와 유럽 간 교역로를 연결함으로써 아시아 내의 생산성과 효율성의 증대를 목표로 한다. 이 프로젝트는 아직 초기 단계이지만 동 정책 하에 다수의 인프라스트럭처 계약들이 이미 체결됐다.

이 프로젝트의 범위는 파푸아 뉴기니 정부가 중국과 체결한 협정에서 표현돼 있듯이, 파푸아 뉴기니의 농업과 도로 및 농촌 지역으로의 용수 공급을 향상시키기 위한 인프라스트럭처 프로젝트를 수행하는 것까지 포함한다.<sup>17</sup>

야심차게 인프라스트럭처 프로그램을 진행하는 것은 비단 중국만은 아니다. 아시아 전역의 많은 국가들이 인프라스트럭처 프로그램에 많은 돈을 할당하고 있으며, 이 중 대부분은 교통분야에 투자될 것이다.

- 호주의 경우, 여러 주 정부에서 지난 해 집값이 빠르게 상승하면서 치솟은 인지세 수입으로 현금이 넘쳐나고 있다. 이는 동부의 주요 주들에서 계획 중인 대규모 교통 프로젝트들을 포함한 투자 활동의 열풍을 보면 명백히 알 수 있다.
- 인도 정부는 공공 투자를 더욱 강조하면서 자국의 인프라스트럭처 부족을 채워줄 필요가 있음을 시인하고 있다. 모디 정부는 2017년 후반부터 2022년 3월까지 8만 Km가 넘는 도로를 개설하기 위해 7조 인도 루피가 소요되는 인프라스트럭처 프로그램에 긍정적인 반응을 보였다. 또한 인도는 인프라스트럭처 건설 과정의 속도를 높이기 위해 국제적인 파트너들과 협업하기 위한 조치들을 취해 왔다. 특히, 인도와 일본은 인도 북동부 주들의 인프라스트럭처 개발을 위해 협력해 왔다.

아시아 전역의 많은 국가들이 인프라스트럭처 프로그램에 많은 돈을 할당하고 있으며, 이 중 대부분은 교통분야에 투자될 것이다.

- 인도네시아의 조코위 대통령은 도로, 항만, 발전소, 철도 건설을 포괄하는 인프라스트럭처 프로젝트 중심으로 정부 투자를 가속화하고 있는데, 현재 37개의 프로젝트가 우선순위로 선정되어 있으며 2019년까지 완료될 예정이다.<sup>18</sup> 정부의 지출 계획 상 상한을 고려할 때 자금 부족을 해소하기 위해 조코위 정부는 국내외 민간 부문 투자자들에게 참여를 요청하고 있다.
- 싱가포르에서는 기존 교통 인프라스트럭처의 업그레이드를 진행 중이며, 수년 내 신설 및 증설된 지하철 노선이 운영을 개시할 예정이다. 이 밖에도 싱가포르와 말레이시아 정부 간 공동 정책인 쿠알라룸푸르-싱가포르 고속철 프로젝트가 있다.<sup>19</sup>

정부의 자금지원을 받는 것은 교통분야만이 아니다. 한국과 대만 정부는 청정 에너지나 인공지능과 같은 신기술 투자를 포함한 경기부양 패키지를 확대하고 있다.

공공투자가 2018년 성장의 주요 동인이긴 하지만 민간 투자도 활성화되고 있다는 징표들이 있다. 호주에서는 2017년 3분기 민간 자본지출이, 2012년 말 이후 처음으로 전년대비 상승했다. 게다가 2017-2018 회계연도 동안에 계획돼 있는 자본지출이 증가하면서 전망 또한 긍정적이다.

풍부한 공공 및 민간투자는 아시아 곳곳에서 단기적으로 고용과 사업 기회를 창출할 것이다. 장기적으로 보면 연결성이 향상되면서 국가 간 상품의 이동을 용이하게 하고 기업 생산성을 지원할 것이다.

**요인 3: 지속적인 글로벌 수요 회복으로 무역 위주인 아시아 경제에 추진력 증대**

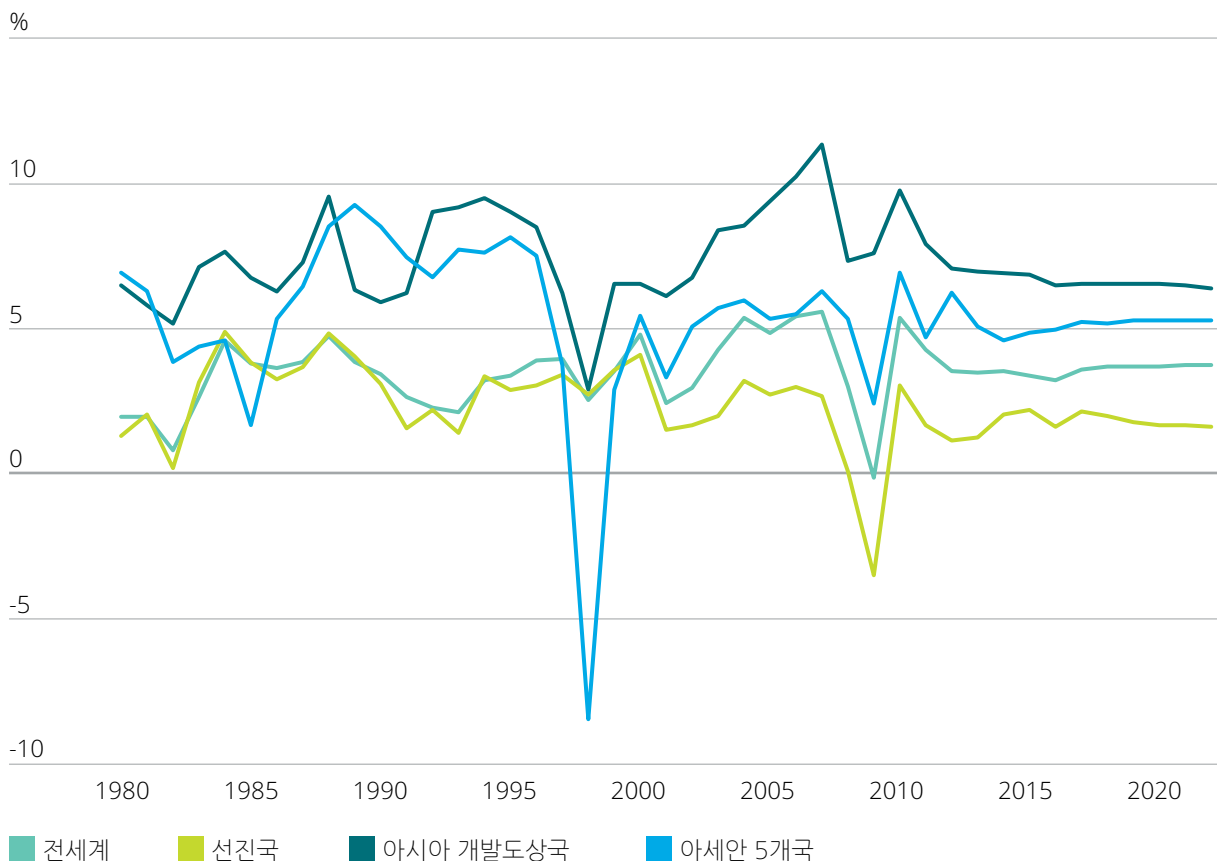
글로벌 경제는 한 고비를 넘겨 2016년 말 이후로 강력한 수요 증가를 보이고 있으며, 우리는 이러한 경향이 가속화될 것이라고 생각한다(그림 1.1). 세계 경제가 상승세를 보이면서 아시아 태평양 지역의 활동성은 폭넓게 증가했다. 세계경제의 75% 이상이 상승기를 구가 중이며, 경기전망들은 글로벌 성장률이 2016년도의 3.2%에서 2017년도에는 3.6%, 2018년도에는 3.7%로 상승할 것이라 말하고 있다.<sup>20</sup> 선진국의 성장률은 3년 내 가장 빠른 속도를 보이고 있고, OECD 선행지표는 성장 추세를 약간 상회할 것임을 나타내고 있다(그림 1.2).

우리는 아시아 태평양 지역의 수출중심 국가들에게 이익이 되고, 글로벌 수요의 완만한 가속화를 가져올 세 가지 주요 동력이 있다고 생각한다.

**글로벌 경제는 근 십 년간의 위기와 도전의 시기를 지나 상승기에 들어서고 있다**

세계 각처에서의 동시다발적인 성장은, 일부 국가에서의 성장이 다른 국가군으로 전이되고, 그 나라들이 회복되면서 다시 처음 국가군에 영향을 미치는 상승의 소용돌이를 일으키는 흥미로운 역학을 만들어 낸다. 미국에서의 초기 점진적인 경기 회복은 유럽이나 일본 등 선진국의 수요를 증진시켰다. 상호 강화하는 경기 확장의 선순환이 상승추세에 힘을 보태며 무역중심의 동아시아 국가들이 경기 상승세에 합류했고, 글로벌 수요, 교역 및 투자 흐름의 회복세를 또 다시 강화시켰다.

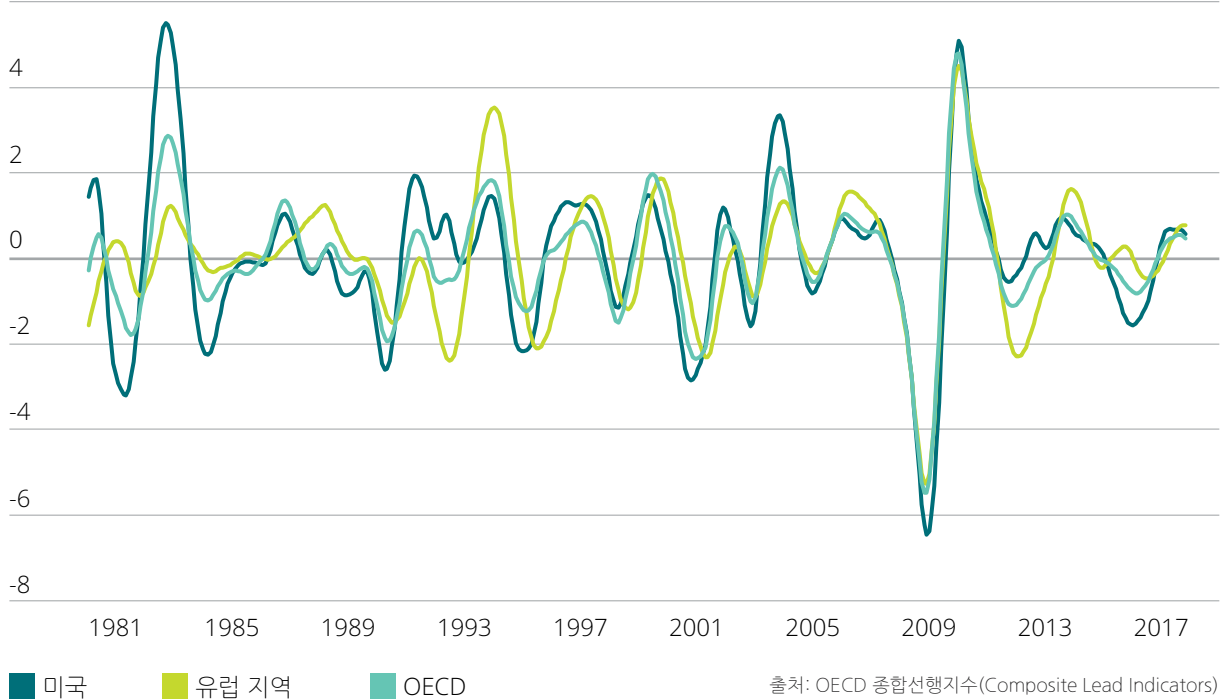
**그림 1.1: 지역별 GDP 성장률\***



출처: 국제통화기금 세계경제전망 데이터베이스 - 2017년 10월(IMF World Economic Outlook Database - October 2017); OECD 종합선행지수(Composite Lead Indicators) \*2017년부터는 추정치임

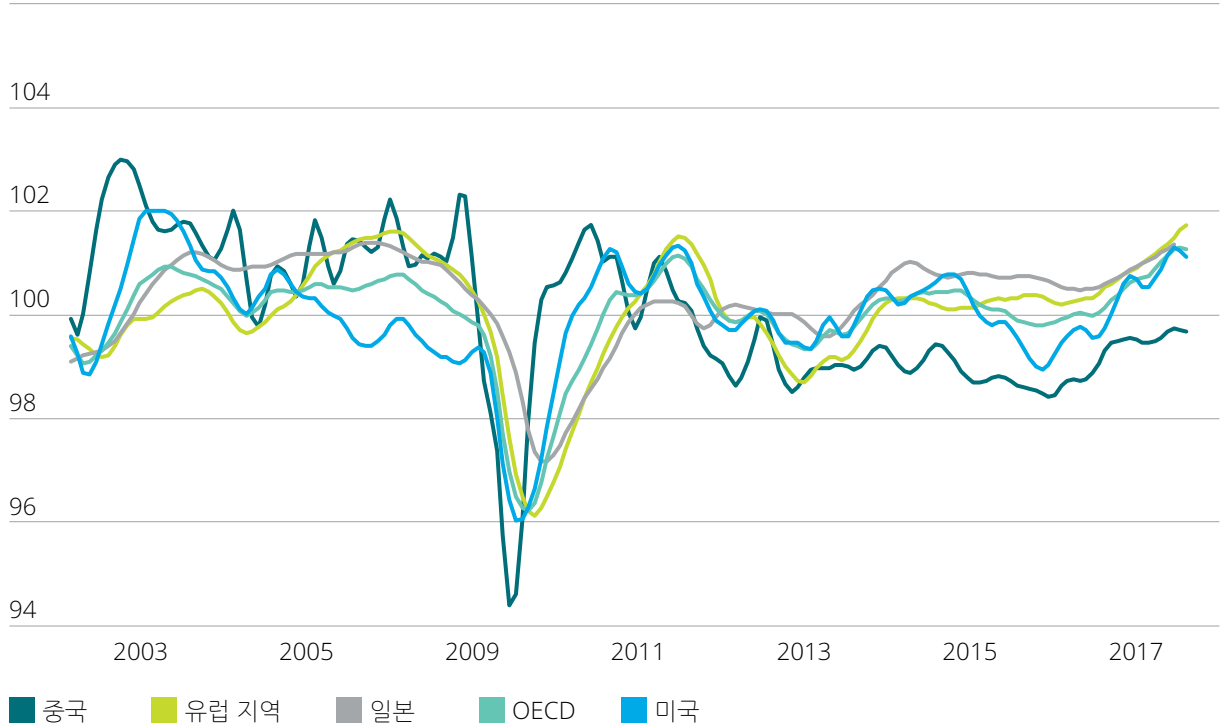
**그림 1.2: OECD 종합선행지수**

전년 대비 증가율(%)



**그림 1.3: 주요 국가들의 기업신뢰지수\***

지수



글로벌 금융 위기 타격을 입은 국가들의 활동성으로 핵심 동력이 정상적인 상태로 돌아왔다는 것이 이러한 역학을 뒷받침해 준다. 특히 기업 신뢰가 오름세에 있고 이로 인해 기업들이 다시 리스크를 부담하는데 보다 편안함을 느끼게 되면서 투자활동이 더욱 활발해질 것이다(그림 1.3).

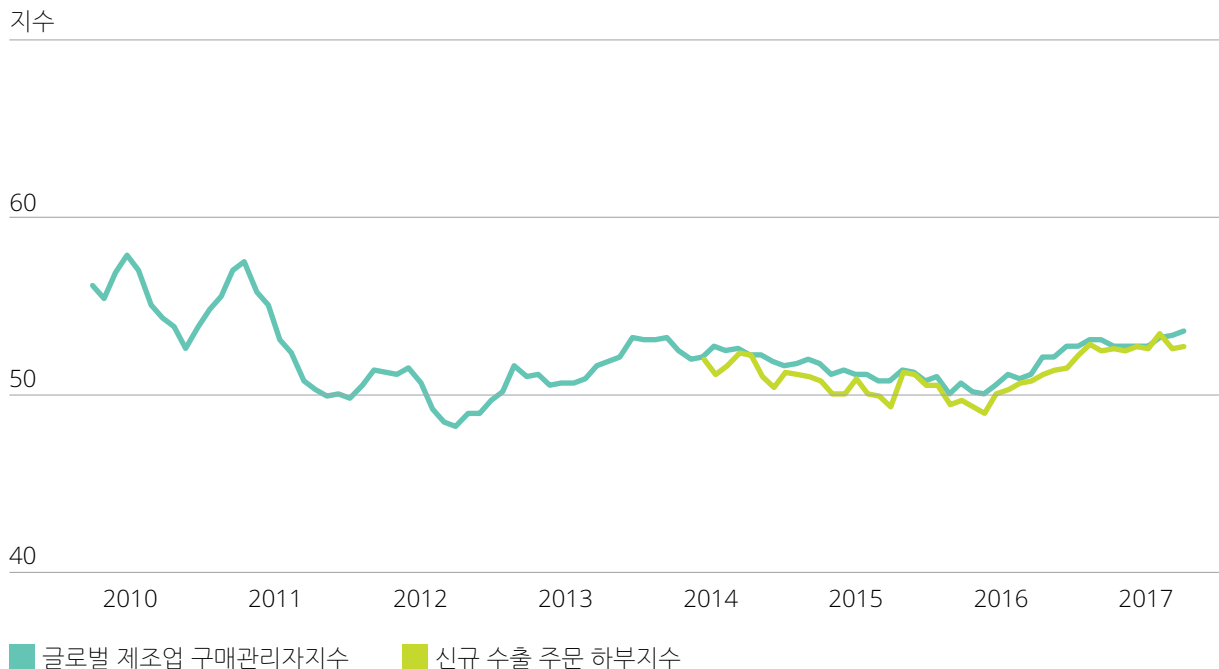
수요와 생산량 회복세는 수출 수요를 형성하며 뚜렷해진다. 저조했던 글로벌 생산량 대비 수출의 성과는 반전되고 있다.

이는 아시아의 완성품 수출국에게는 엄청난 이점이다. 세계무역기구의 세계 무역 선행지수를 구성하는 항공운송, 컨테이너 물동량, 전자기기 교역, 수출주문은 모두 상승하고 있어, 이러한 회복세는 지속될 것임을 알 수 있다. 세계 교역량은 견실하게 상승 곡선을 그리고 있으며, CPB(Central Plan Bureau, 네덜란드 경제정책분석국) 세계무역 모니터지수(World Trade Monitor)는 2017년 9월 전기대비 5.1%로, 전월 4.5%에서 상승하면서 2016년 2월 이후 가속화되어 상승 기간을 연장시켰다. 보다 폭넓은 추세는 2016년 말 이후의 지속적인 성장 추세다. 이는 이전의 2%대 미만 혹은 부(負)의 성장으로부터 2015-16년 기간 동안 뚜렷한 변화를 보인 것이다.

무역이 증가하면서 과거 5년 내 기업 환경이 가장 크게 개선돼 2017년 10월 글로벌 제조업 구매관리자지수 (the Global Manufacturing Purchasing Managers' Index (PMI))는 53.5를 기록했는데 이는 2011년 5월 이후 가장 높은 수준이다(그림 1.4). 글로벌 제조업 구매관리자지수의 선행지표인 신규 수출주문을 나타내는 보조지수 또한 최근의 고점 주위에서 움직이고 있다.

아시아 지역 국가들의 상승세가 가속화되고 있는데, 말레이시아, 베트남, 싱가포르, 한국, 대만, 태국과 같은 무역 위주의 국가들이 가장 큰 수혜국이 될 것이다. 수출 수요는 제조업의 활동성을 가져오며, 그 후 항만과 공항의 활동성, 물류나 무역 금융 등 무역 지원 서비스와 같은 보조적 분야의 수요를 창출한다. 무역 위주가 아닌 국가에서도 국외 수송이 지난 해 안정적으로 움직였다. 인도가 정확히 이러한 경우에 해당되는데, 인도의 수출은 2년 연속 저조한 성장을 보인 후 2017년부터 활기를 찾고 있어 2018년 4월부터 10월까지의 더욱 회복될 것이다.<sup>21</sup> 수출 증가의 대부분은 전통적인 원자재보다는 기계제품, 섬유, 약품, 화학제품 등에서 발생했다.

**그림 1.4: 글로벌 제조업 구매관리자지수와 신규 수출 주문**



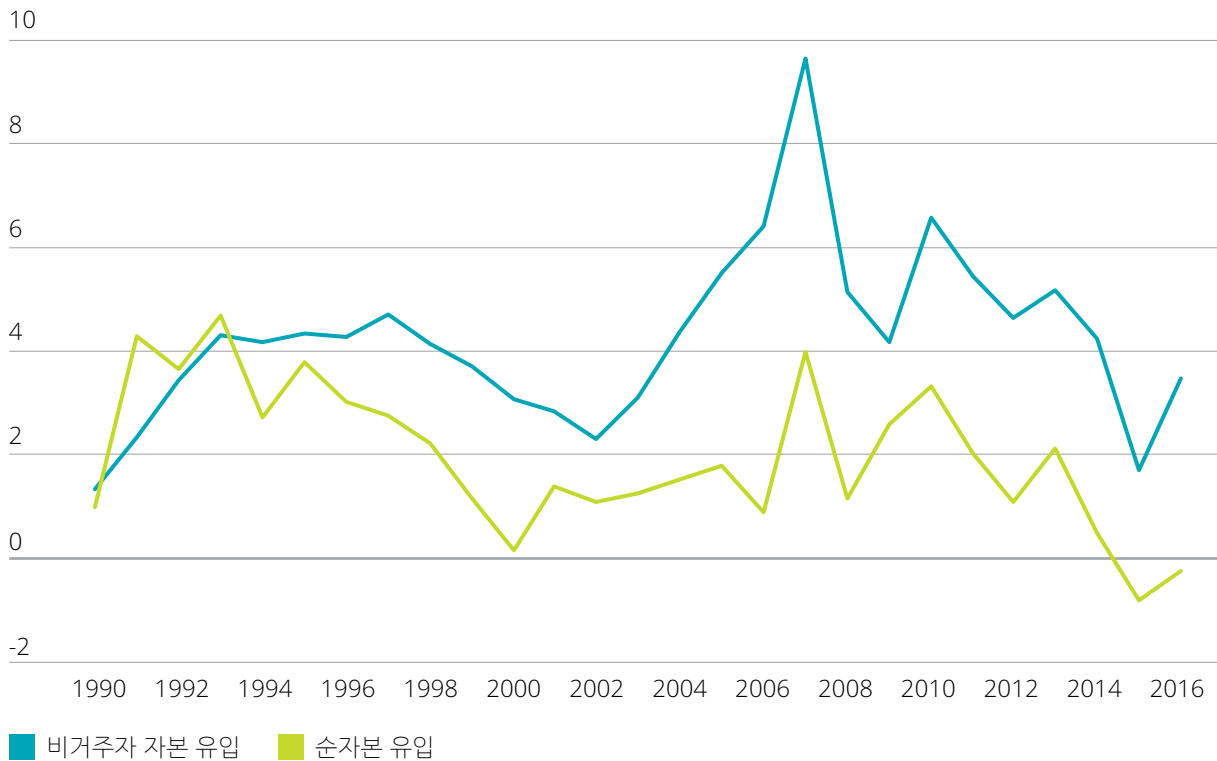
출처: CEIC 데이터베이스

Deloitte Insights | Deloitte.com/Insights



**그림 1.5: 신흥시장과 개발도상국의 자본유입비율**

GDP 대비 비율



출처: 국제통화기금 세계경제전망 - 2017년 10월(IMF World Economic Outlook - October 2017)  
 Deloitte Insights | [Deloitte.com/Insights](http://Deloitte.com/Insights)

**매우 우호적인 글로벌 금융 환경이 지속적으로  
글로벌 회복세를 부양할 것이다**

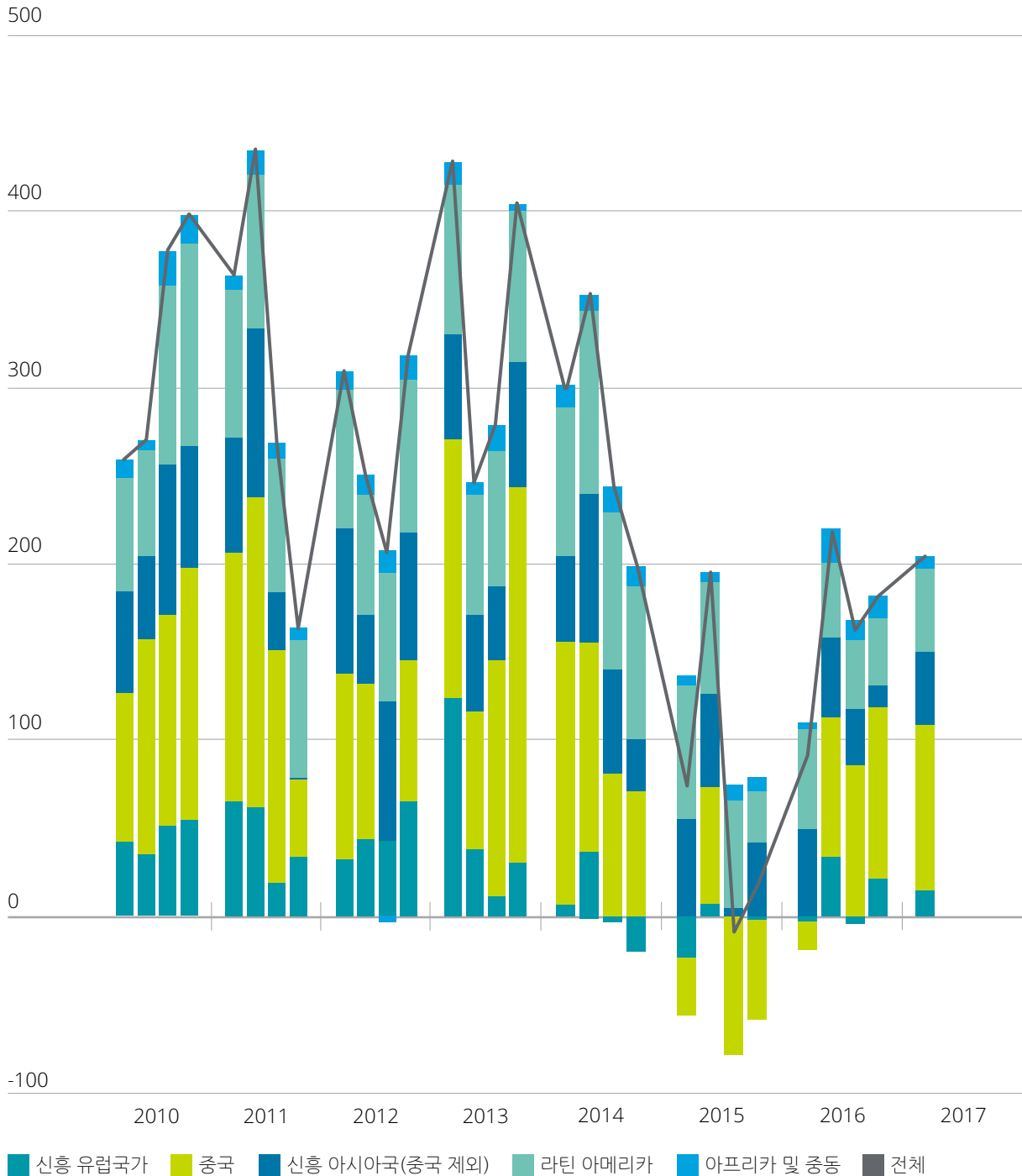
일반적으로는 글로벌 금융 환경이 우호적으로 유지되고 있는데, 그 가장 큰 이유는 아직 인플레이션 압력의 신호가 감지되지 않는다는 점이다. 주식 시장은 강세를 보여왔으며 변동성도 낮다. (중국은 예외이긴 하지만) 금리가 낮은 수준에 머물러 있으므로 대출 여력도 대부분의 경우 문제가 되지는 않는다. 많은 나라에서 자산 시장은 유동성의 혜택을 입어왔으며, 가계와 기업의 대차대조표를 떠받치고 있다. 이와 동시에, 신흥시장과 개발도상국(the Emerging Market and Developing Economies (EMDE))으로 자본이 다시 유입되고 있으며(그림 1.5), 이 지역으로 유입되는 비거주자 자본도 회복세가 유지되고 있다(그림 1.6).

더 강력해진 활동성에도 불구하고 가격 압력이 낮게 유지되고 있어, 중앙은행들은 경제 회복을 떠받칠 수 있는 우호적 통화정책을 유지할 수 있는 여지가 생겼다.

글로벌 금융 환경이  
우호적으로 유지되고 있는데,  
그 가장 큰 이유는 아직  
인플레이션 압력 신호가  
감지되지 않는다는 점이다.

그림1.6: 비거주자 자본의 신흥시장 및 개발도상국 유입액

십억 달러



출처: 국제통화기금 세계경제전망 - 2017년 10월(IMF World Economic Outlook - October 2017)

Deloitte Insights | Deloitte.com/Insights

**민간 자본지출이 더 증가될 것이라는  
미묘한 신호들이 있다**

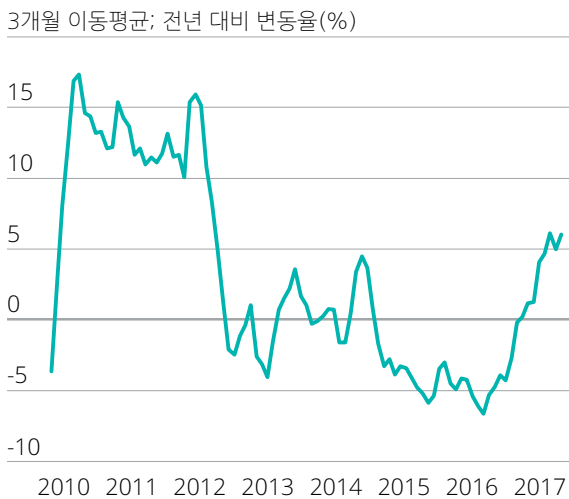
지금까지 글로벌 경기 회복에서 부족한 부분은 투자지출이었는데, 이것이 회복될 것이라는 신호들이 감지된다. 더욱이, 아시아 지역의 완제품 수출은 자본지출에 매우 민감하기 때문에 이러한 회복세가 아시아 수출품에 대한 글로벌 수요를 상당히 증가시키게 될 것이다.

미국 내 핵심 자본 상품의 주문이 증가했음을 알 수 있으며 (그림 1.7) 단칸서베이(Tankan survey<sup>22</sup>) 결과, 일본 내 가용설비량은 1991년 이래 가장 부족한 수준임을 알 수 있다(그림 1.8).

실제로, 단칸서베이를 보면 1990년 주식시장의 버블이 붕괴된 이후 처음으로 수요가 일본 대기업 가용설비량을 초과했음을 알 수 있다.

유로존에서는 대출 조건이 완화되면서 세계 최대 수입시장인 이곳 기업들의 투자 계획에 더욱 더 힘을 보탤 것으로 보인다.<sup>23</sup> 은행의 대출 여력이 증가할 것이고, 기업 신뢰도가 상승하면서 기업들은 더욱 더 차입을 통해 규모를 확장하려 할 것이다. 이는 최근 유로존의 경제신뢰 지수가 2001년 1월 이후 최대 수준인 114.2로 상승한 것을 보면 알 수 있다.<sup>24</sup>

**그림 1.7: 미국 내 핵심 자본상품 신규 주문**



출처: CEIC 데이터베이스, FRED  
Deloitte Insights | Deloitte.com/Insights

특히, 기술제품 수요를 나타내는 반도체출하액 (Semiconductor billings) 같은 지표나 미 연방은행의 IT업황지수(Tech Pulse index) 또한 수년 간 최고 기록을 이어가고 있다(그림 1.9). 이는 성장의 새로운 구조적 동인이다. 데이터 애널리틱스, 인공지능, 사물인터넷 등의 신기술 또는 확산 중인 기술이 부상하면서 동 아시아 지역에서 생산되는 다양한 전자 부품의 수요가 급증하고 있다. 또한 기술에 대한 글로벌 수요 증가는 인도 내 외국 자본 유입에 긍정적인 영향을 미치고 있는데, 특히 “인도 내 생산(Make in India)”이나 “디지털 인도(Digital India)”와 같은 인도 정부의 정책들이 점점 더 가시화되고 있다.

더불어, 현저한 투자 증가세 근거로 글로벌 경제에 작용하고 있는 다음과 같은 저변의 힘을 들 수 있다.

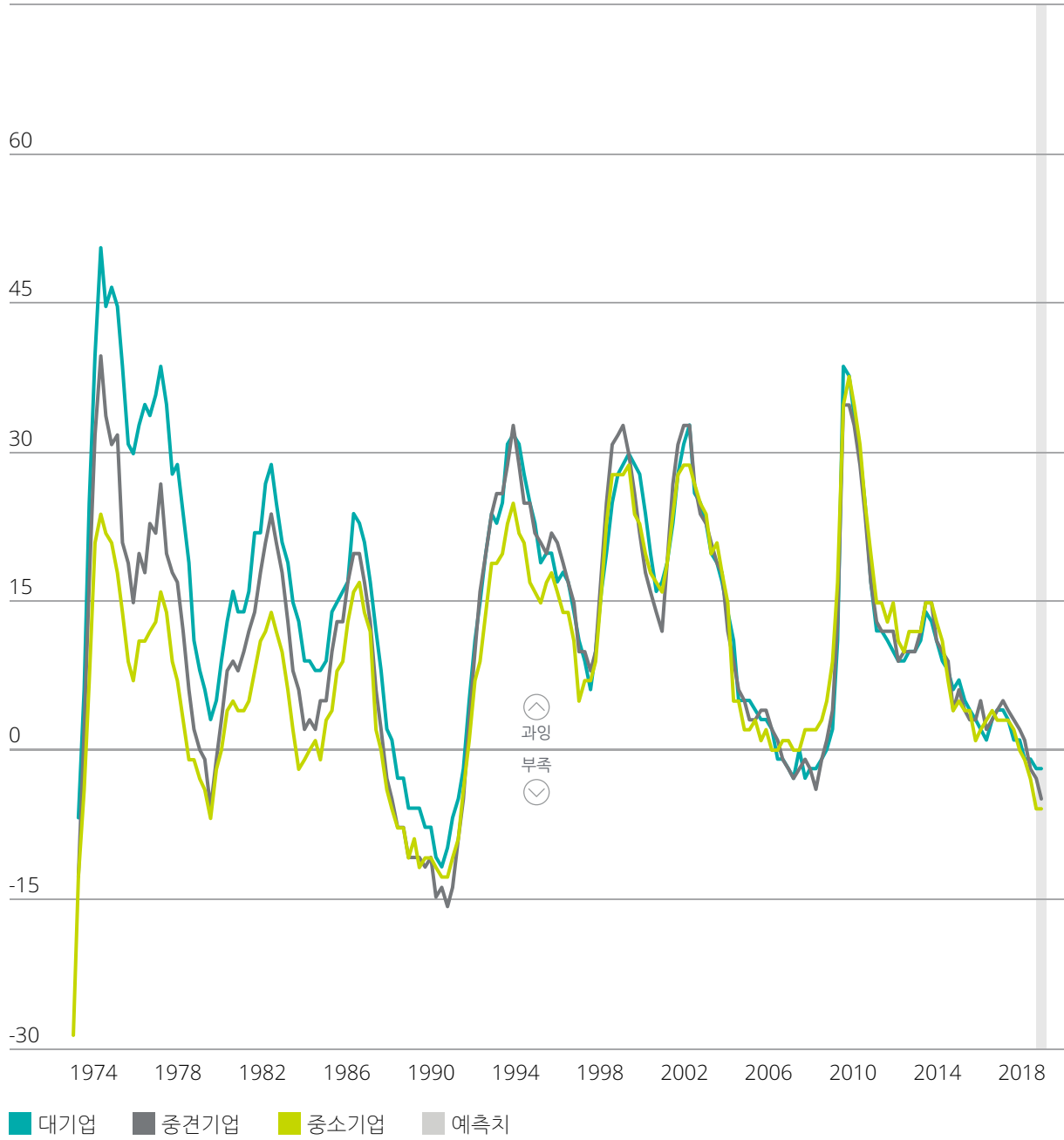
- 12월 미국에서 승인된 세계개편안의 핵심이 미국 기업에 대한 대규모 세금 감면인 점을 고려하면, 이는 투자를 증가시키게 될 것이다.
- 중국의 19차 당대회가 성공리에 마무리됨에 따라 시진핑 주석의 입지는 공고해졌으며, 시 주석의 대표적 정책인 일대일로(一帶一路)는 지속적으로 추진될 것이다. 이로 인해 인프라스트럭처가 유발되는 대규모 수요가 서남아시아 및 중앙아시아 국가들로 유입될 것이다. 중국의 인프라스트럭처 정책으로 인해 이 지역에는 초대형급 인프라스트럭처 프로젝트들이 시작될 것이다.

글로벌 경제가 신규 투자 사이클에 돌입하면서 회복세는 강화될 전망이다. 투자지출은 단기적인 승수효과가 높고, 생산 능력을 제고하면서 장기적인 성장 또한 창출한다. 마지막으로, 자본지출로 유발된 성장의 교역 효과는 소비자 수요에 의해 유발된 성장에 비해 훨씬 더 크다.

2018년 전망을 생각할 때 긍정적인 요소는 많이 있다. 하지만 과거 수년 간의 예측불가능성으로부터 얻은 교훈이 있다면, 그것은 반대편을 뒤집어 보는 것이다. 즉, 우리가 예측한 것이 발생 가능한 것인지 뿐만 아니라 무엇이 발생할 것인지에 대해 검토하고 인지하는 것 또한 중요하다는 점이다. 바로 이것이 우리가 두 번째 글 “뒤집어 보기: 2018년에 발생할 수 있는 문제는 무엇인가”에서 다루려고 하는 것이다.

**그림1.8: 일본 제조업 생산 가용설비량**

경기 동향 지수(% 포인트)



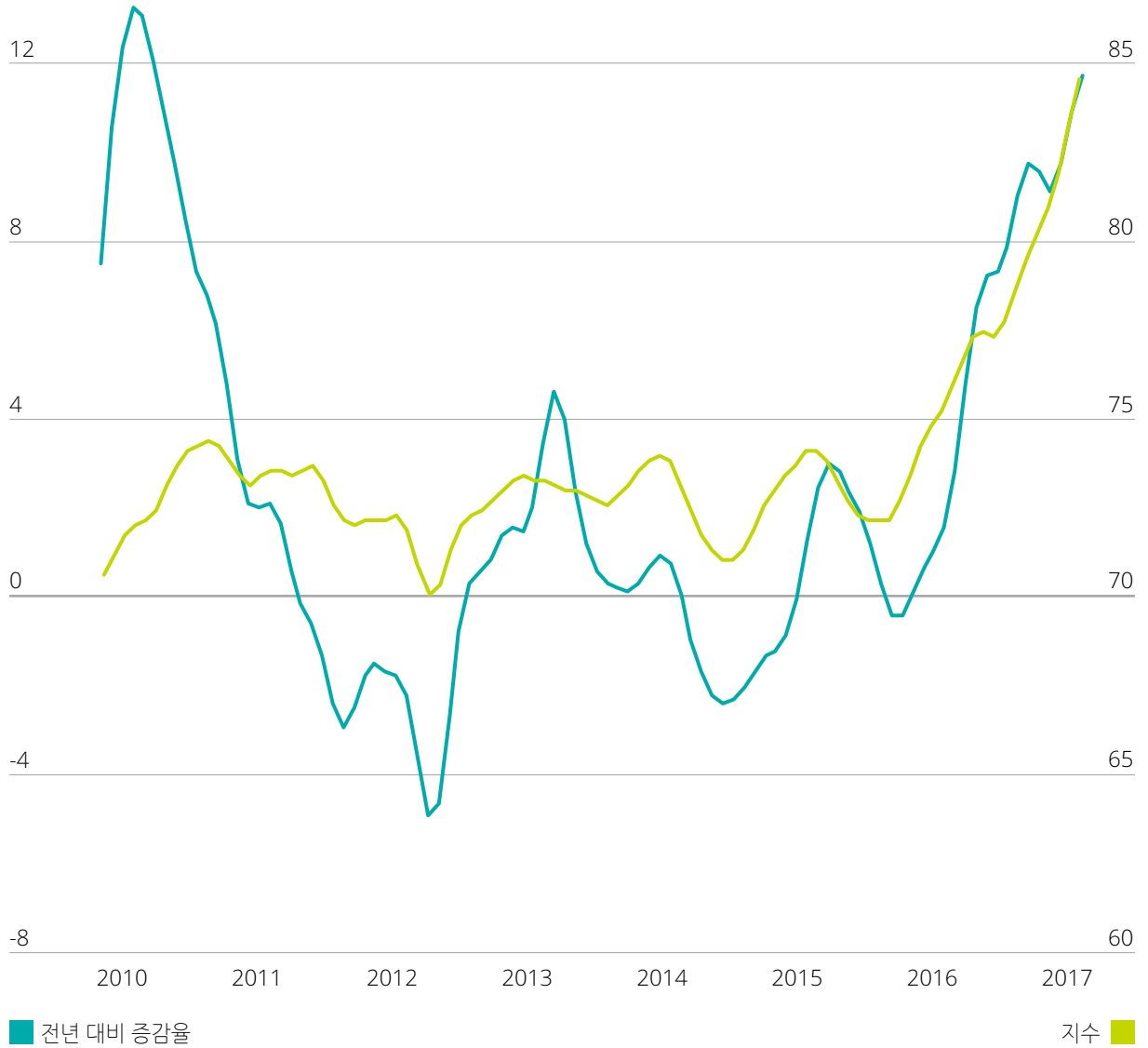
출처: 일본 중앙은행, 단칸서베이 - 2017년 12월 (Bank of Japan, Tankan Survey - December 2017)

Deloitte Insights | [Deloitte.com/Insights](http://Deloitte.com/Insights)

그림 1.9: 미연방은행 IT업황지수

전년 대비 증감율%

지수



출처: CEIC 데이터베이스를 이용하여 Centennial Asia Advisors에서 산출, FRED  
 Deloitte Insights | [Deloitte.com/Insights](http://Deloitte.com/Insights)

- 1 International Monetary Fund 2017, "Regional economic outlook," October 2017.
- 2 Ibid.
- 3 Dr. Irwan Shah Zainal, 2017, "Najibnomics looks at bigger picture," November 2017.
- 4 Jakarta Post, "Policy reforms to make business easy and boost growth," November 2017.
- 5 Bank Negara Malaysia, "Deputy governor's remarks at the meeting of central bank and monetary authorities of the Organisation of Islamic Cooperation Member Countries: Malaysia's experience in macroprudential policies and insights on financial inclusion," accessed November 29, 2017.
- 6 Star, "Palm oil output down on El Nino," September 2016.
- 7 J. Luedi, "An extreme drought is wreaking havoc in Thailand," accessed November 26, 2017.
- 8 IMF, "Article IV Consultation: People's Republic of China," October 2017.
- 9 Times of India, "India jumps 30 places in World Bank's ease of doing business rankings," October 2017.
- 10 Ministry of Communications and Information, "The CFE report—7 strategies," accessed November 26, 2017.
- 11 Prime Minister's Office, "Formation of the smart nation and digital government group in the prime minister's office," accessed November 26, 2017.
- 12 Olivier Languepin, "Thailand 4.0, What do you need to know?," accessed November 26, 2017.
- 13 Jakarta Post, "Policy reforms to make business easy and boost growth," accessed November 26, 2017.
- 14 Presidential regulation no.44, "Lists of business fields that are closed to and business fields," accessed November 26, 2017.
- 15 World Bank, "Economy rankings," 2018, accessed 12 January, 2018.
- 16 Chrisee Dela Paz, "New list of investment areas off-limits to foreigners now on Duterte's desk," accessed November 26, 2017.
- 17 Reuters, "China to build \$4bn industrial park in PNG," December 2016, accessed November 26, 2017.
- 18 Committee for Acceleration of Priority Infrastructure Delivery, "List of 37 KPPIP priority projects," accessed November 26, 2017.
- 19 Land Transport Authority, "Kuala Lumpur-Singapore High Speed Rail," accessed November 26, 2017.
- 20 Christine Lagarde, "A time to repair the roof," October 2017.
- 21 CEIC Data and Deloitte Analysis.
- 22 Bank of Japan, "Tankan summary," accessed November 2017.
- 23 European Central Bank, "Results of the October 2017 euro area bank lending survey," accessed November 26, 2017.
- 24 European Commission, "Business and consumer survey results," October 2017.



# 뒤집어 보기: 2018년에 발생할 수 있는 문제는 무엇인가

우리가 내놓은 아시아 태평양 지역의 내년 전망은 긍정적이다. 2017년 아시아 내 국가들과 자치령들은 예상을 초과하는 경제 성장을 구가하였으며 이는 2018년에도 지속될 전망이다.

*Voice of Asia* 이번호의 첫 번째 글 “내부의 힘과 외부로부터의 수요: 아시아에 지속되는 성장의 기회”에서는 글로벌 수요와 우호적인 금융 환경이 이러한 긍정의 스토리에서 조력자 역할을 수행할 것임을 서술했다. 그러나 이러한 상승세에서 많은 부분을 아시아 태평양 국가 스스로가 만들어 가는 것은 힘겨운 일이다.

아시아 태평양 지역의 많은 나라들은 내부의 구조적인 개혁을 시작해 왔다. 이들 나라 중 일부에서는 적응의 고통이 이제는 완화되고 있으며 이로 인한 혜택을 거둬들일 준비를 하고 있다.

그렇기 때문에 2018년에 대한 긍정적인 전망은 타당하다. 그렇지만, 발생 가능한 하방 리스크 또한 인정하는 것이 중요하다. 우리는 다음의 사항들이 2018년을 위해 주의해야 할 분야라고 생각한다:

- 민간 부문 부채 증가로 인한 주요 취약점
  - 호주와 한국의 가계 부채 심화에서 오는 리스크
  - 중국 기업 부채와 그림자 금융(Shadow banking)의 잠재적 파장(민스키 모멘트)<sup>25</sup>
- 지정학적 긴장 고조에 따라 외부로부터 매우 큰 충격을 받을 가능성

우리는 이 리스크들을 검토하면서 실제 발생 가능성이 높다고 예측하지는 않는다. 사실, 과거에 비해 아시아 태평양 국가들은 외부적 충격에 대처할 준비가 더 잘 되어 있다고 생각한다. 하지만 모든 리스크가 외부적인 것은 아니며, 정부 당국이 이러한 문제들을 주의 깊게 관리하는 것은 중요한 일이다.

---

과거에 비해 아시아 태평양 국가들은 외부적 충격에 대처할 준비가 더 잘 되어 있다.



## 민간 부분 부채 증가

아시아 지역이 당면한 문제 중 가장 시급한 것은 2008년 금융위기 이후 과도한 글로벌 유동성으로부터 비롯된 부채의 증가다. 정부 부채의 증가는 부분적으로는 금융위기 이후 경기 침체와 이에 따른 수요 진작 및 금융시장 안정을 위한 정책적 노력 때문이다(그림 2.1). 금융위기 뒤 십 년간, 재정지출의 지속가능성 이슈에 상당한 관심이 집중되었다.

일본과 호주를 비롯한 많은 국가들이 건전한 재정 포지션을 달성하는 것을 우선순위로 삼고 있는 한 편, 우리는 비금융 민간 부문(금융 부문을 제외한 비 정부 부문)의 부채 증가를 단기적인 취약성의 근원으로 보고 있다. 이 부문은 부채비율이 높은 기업과 가계로 인해 충격에 취약하다. 더 많은 국가들이 얼마나 취약할 것인지는 해당 국가의 금융 시스템의 힘뿐 아니라 부채가 많이 누적된 분야가 어디인지에 따라서도 다르다.<sup>26</sup> 호주나 중국, 한국과 같은 사례에서는 부채가 주택시장으로 유입되면서 자산 가격의 버블에 대한 우려를 높이고 있다.

단기적으로 이러한 취약점을 테스트할 촉매제는 보호주의 강화와 같은 지정학적 긴장의 고조와 관련되어 있다. 갑자기 이러한 긴장이 급상승하리라고 생각할만한 근거는 없지만 이러한 리스크는 미리 예측할 수 없다는 속성을 가지고 있다.

2008년 금융위기 이후 금융 조건이 완화되는 와중에, 아시아 태평양 지역의 큰 나라들 다수에서 가계(그림 2.2)와 비금융 기업(그림 2.3) 모두 부채 사용을 크게 늘려왔다.

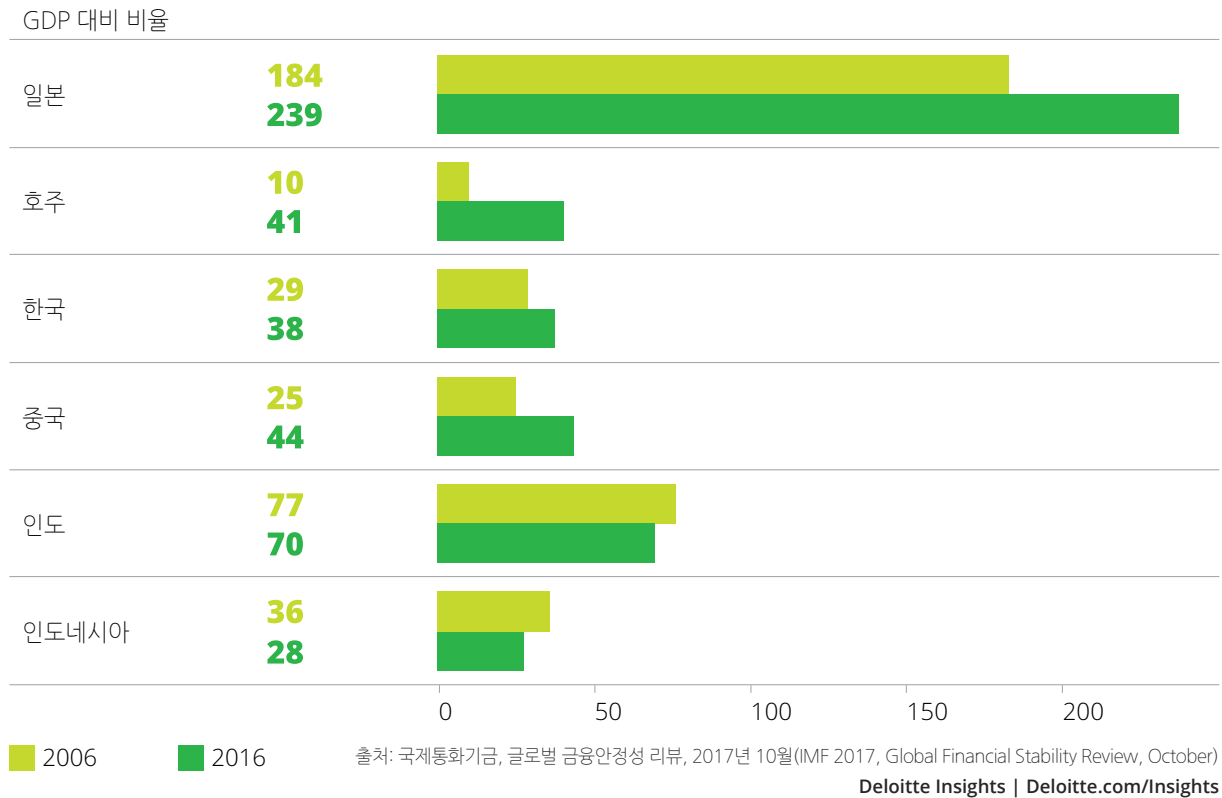
가계부채의 증가는 특히 호주, 중국, 한국에서 두드러진다. 부채의 규모 증가 그 자체로는 반드시 문제가 되는 것은 아니다. 중요한 것은 부채의 수준이지만 이것도 늘 그렇게 문제가 되지만은 않는다. 부채가 어디에 사용되는지를 이해하는 것이 중요하다. 예를 들자면, 자금이 생산적인 용도로 사용되었는지, 미래 수입원을 창출하는 데 도움이 되는지 같은 것들이다. 일반적으로 부채의 증가는 2008년 금융위기 이후의 경기 침체에 뒤 이은 총 수요를 떠받치는데 도움이 되었다.

그럼에도 불구하고, 채무자는 높은 수준의 부채로 인해 금리에 보다 민감하다. 현재는 금리가 낮지만, 점진적으로 금리가 정상화되어 가면서 채무자들에게 부채 상환의 압력이 더욱 더 가중될 것이다. 부채상환 문제는 금융 시스템의 신용리스크를 증가시킬 것이고, 순차적으로 실물 경제에까지 영향을 미치게 될 것이다. 중국 내 비금융 민간 부문의 부채상환비율(Debt Service Ratio (DSR))은 2008년 금융위기 직전 수준의 거의 두 배에 달한다(그림 2.4). 호주와 한국의 부채상환비율은 2000년대 초 이래로 증가해 왔으나, 과거 십 년간 부채 사용이 상당히 증가했음에도 대체적으로 비슷한 수준에서 유지되고 있다.

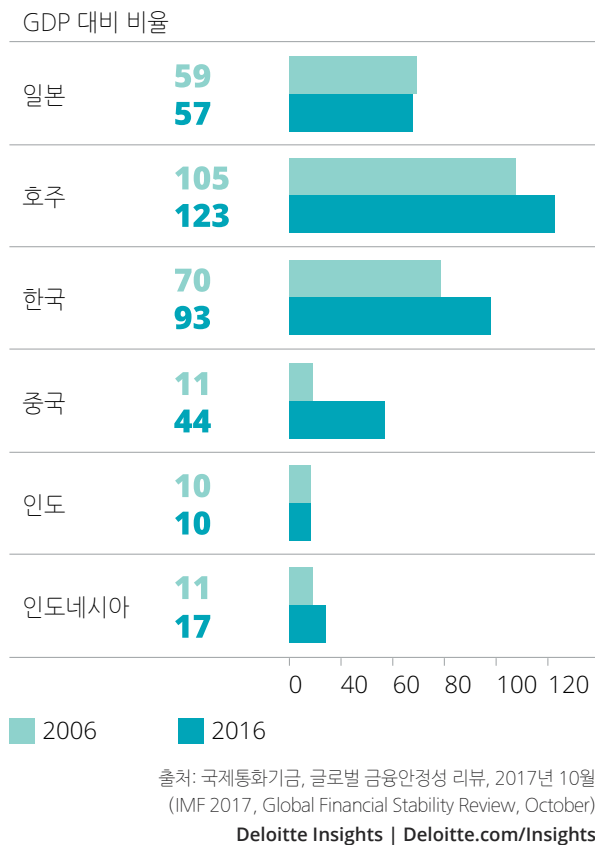
---

아시아 지역이 당면한 문제 중 가장 시급한 것은 2008년 금융위기 이후 과도한 글로벌 유동성으로부터 비롯된 부채의 증가다.

**그림 2.1: 일반정부 총부채**



**그림 2.2: 가계 총 부채**



**그림 2.3: 비금융 기업 총 부채**

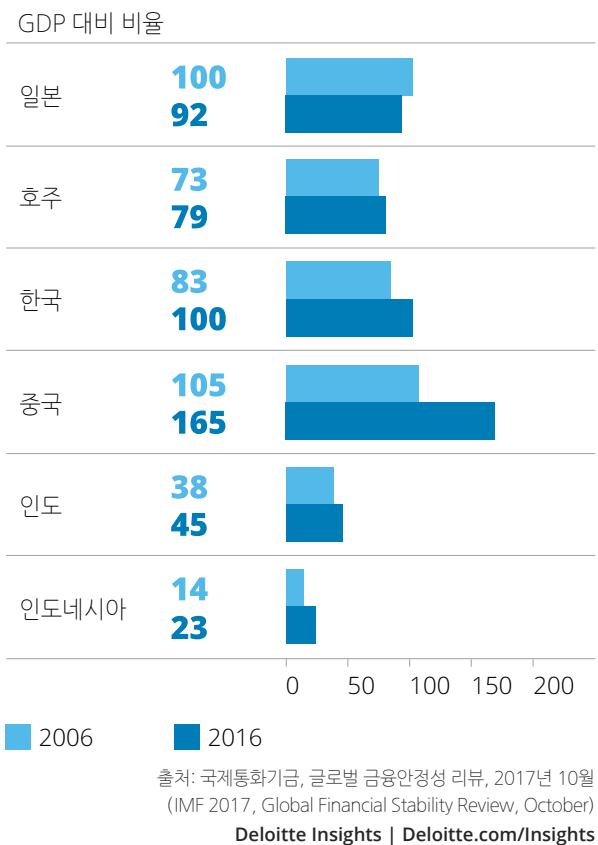
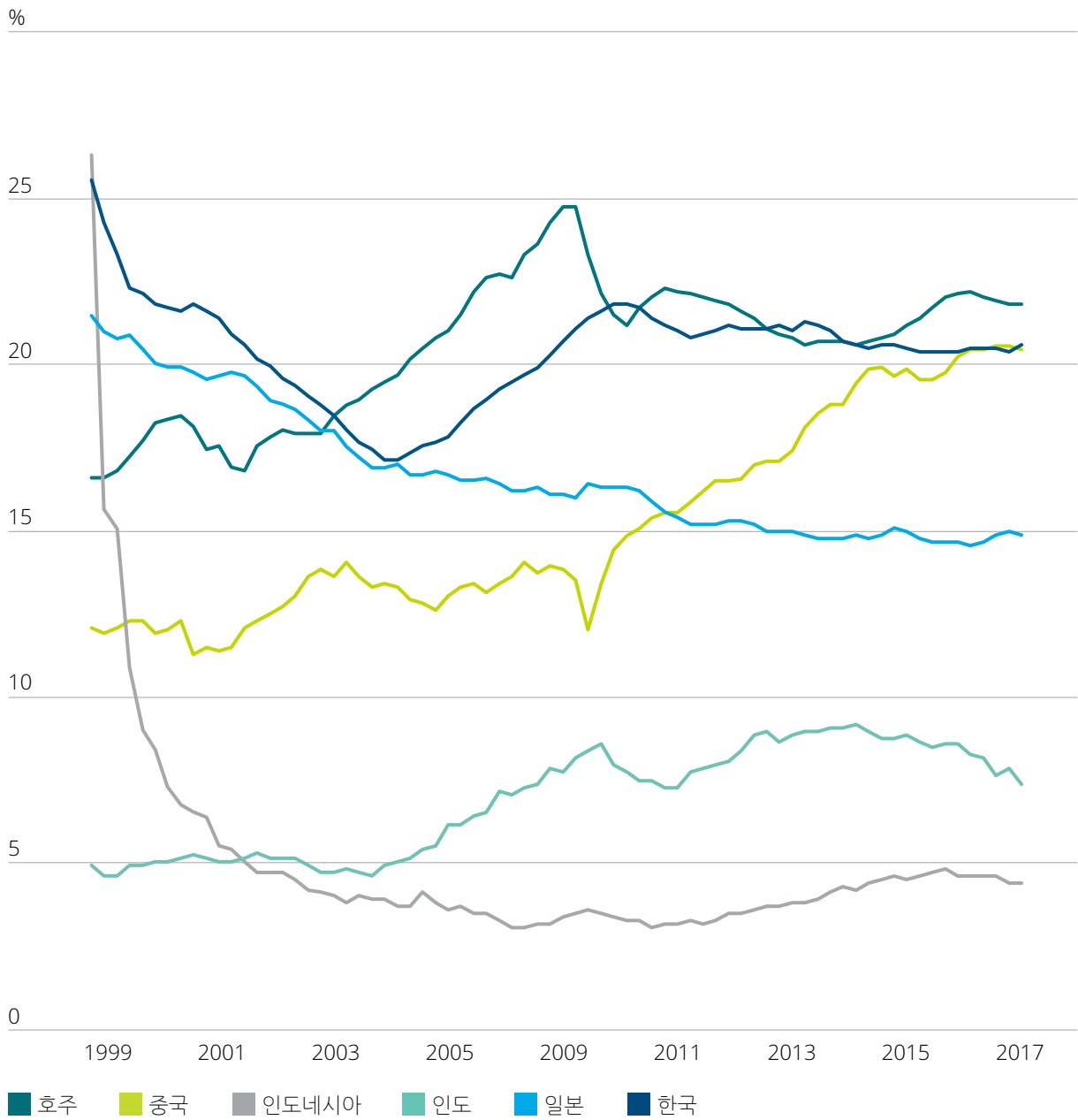


그림 2.4: 비금융 부문의 부채상환비율\*



출처: BIS  
 \*현 부채잔액의 평균이자율을 기초로 분할상환 대출의 고정상환을 가정해 부채상환비용을 계산한 후 소득으로 나누어 산출  
 \*2017년 6월 기준

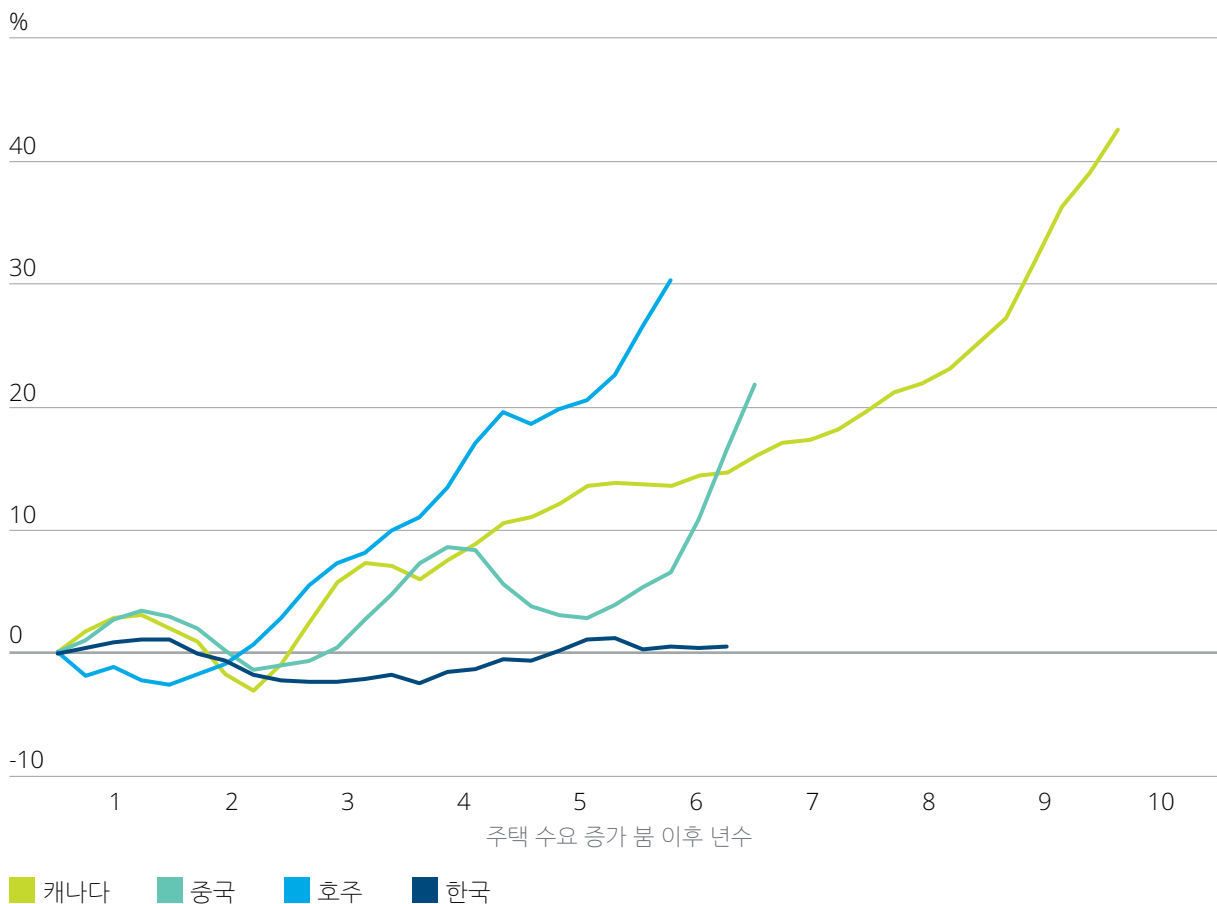
### 호주와 한국의 높은 가계부채비율

일반적으로 최근의 가계부채 증가는 역사적으로 낮은 차입 금리에 따른 것이며, 결과적으로 주택 수요를 증가시켰다. 주택 수요는 가계의 리스크 선호도가 회복되면서 증가했다. 주택 수요가 높아지면서 주택 가격이 상승하고, 이로써 집을 소유한 사람들은 추가 차입을 위한 담보 여력이 증가한다. 우려스러운 점은 이러한 구매가 “비이성적 과열”을 야기하고 자산 가격의 버블을 생성하며, 이로 인해 가정경제가 가격 급락 리스크에 크게 노출된다는 것이다. 만약 가계대출이 은행권 여신이라면, 급격한 주택 가격 조정은 은행 시스템과 실물 경제에 심각한 결과를 초래할 수도 있다.

이러한 과정으로, 호주와 중국의 주택 시장 가격은 엄청나게 상승했으나(그림 2.5), 이 시장들의 급격한 가격 조정 리스크는 수요와 공급의 펀더멘탈이 시장을 떠날 수 있는지 여부에 달려 있다.

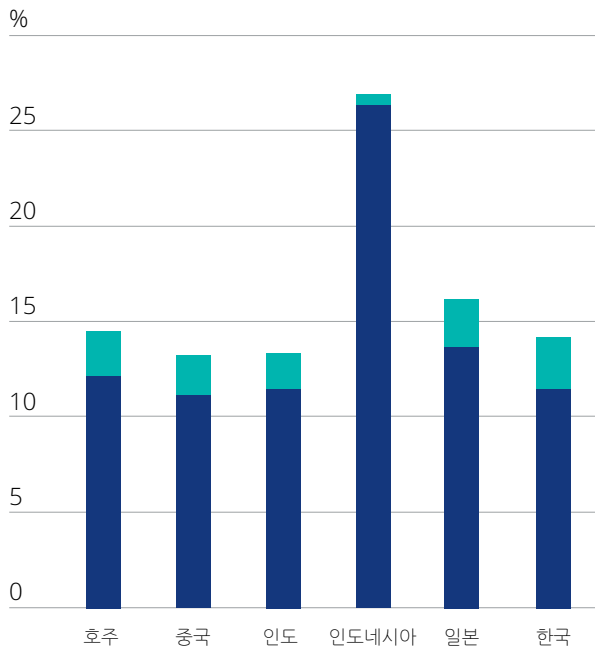
호주에서는 과거 4년 간 주택 가격이 꾸준히 상승했는데, 이는 주로 강한 수요에 의해 유발됐으며, 국내외 투자 및 인구증가에 의해 유지되고 있다. 이와 동시에, 시드니와 같은 주요 주택시장의 공급은 이를 뒤따르지 못하고 있다. 또한, 차입 기준이 강화되어 왔으며, 감독당국은 지속적으로 리스크를 주시하면서 거시 건전성 톨킷을 이용해 리스크를 관리하려고 노력해 왔다. 호주 금융기관의 자본은 충분하며 대출의 건전성도 양호하다(그림 2.6, 2.7).

그림 2.5: 실질 주택 가격 누적 증가율



출처: 국제통화기금 글로벌 금융안정성 리뷰 - 2017년 10월  
 (IMF Global Financial Stability Review - October 2017)  
 Deloitte Insights | [Deloitte.com/Insights](http://Deloitte.com/Insights)

그림 2.6: 예금 취급기관의 자본적정성 비율

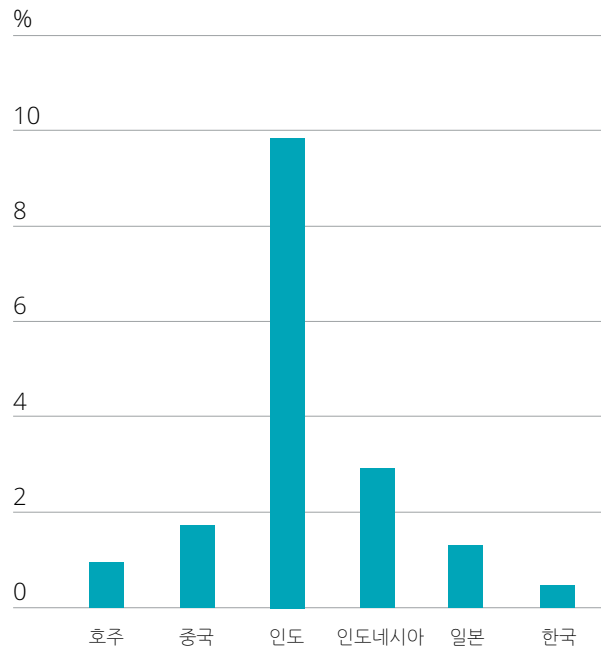


■ 위험가중자산 대비 Regulatory Tier 1 자본 비중  
 ■ 위험가중자산 대비 Regulatory 자본 비중

출처: 국제통화기금 금융건전도 지표(IMF Financial Soundness Indicators)  
 주: 호주 2017년 1분기 기준, 중국 2016년 2분기 기준,  
 인도 2017년 2분기 기준, 인도네시아 2017년 기준,  
 일본 2017년 1분기 기준, 한국 2014년 기준.

Deloitte Insights | Deloitte.com/Insights

그림 2.7: 예금 취급기관의 총 여신 대비 무수익 여신 비율

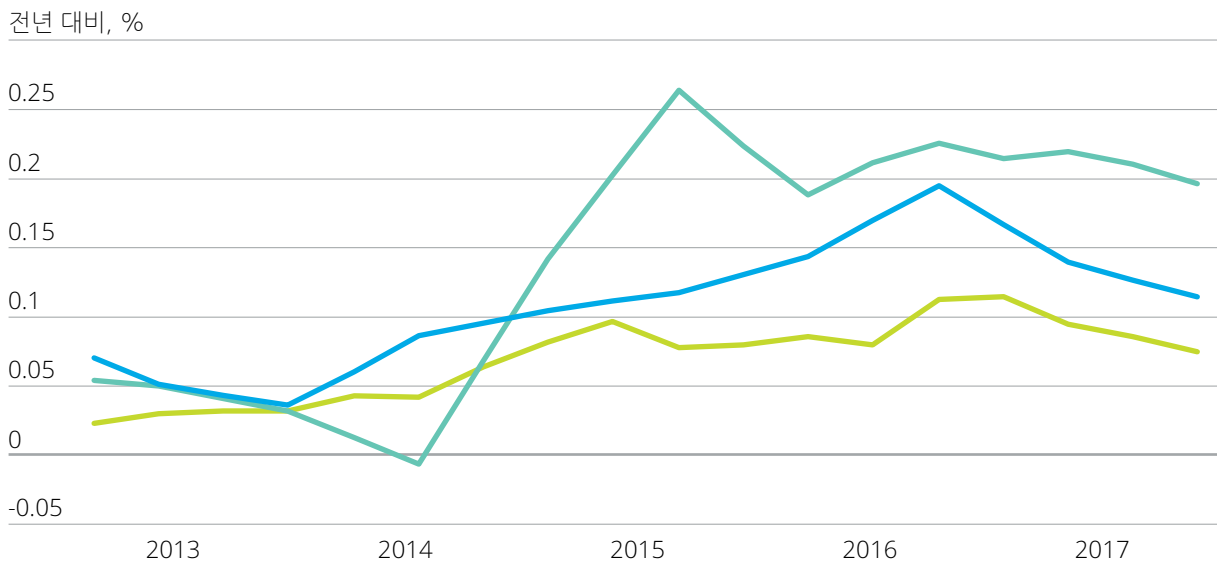


■ 총 대출 총액 비중

출처: 국제통화기금 금융건전도 지표(IMF Financial Soundness Indicators)  
 주: 호주 2017년 1분기 기준, 중국 2016년 2분기 기준,  
 인도 2017년 2분기 기준, 인도네시아 2017년 기준,  
 일본 2017년 1분기 기준, 한국 2014년 기준.

Deloitte Insights | Deloitte.com/Insights

그림 2.8: 대출성장률 -은행, 상호금융, 신탁



■ 국내 은행(가계대출)   ■ 상호저축은행(총 대출)   ■ 신용조합(총 대출)

출처: 딜로이트 산출, 금융감독원(Deloitte calculations, Financial Supervisory Service)

Deloitte Insights | Deloitte.com/Insights

호주 은행들의 주거용 모기지 대출 비중은 매우 높지만, 주요 은행의 스트레스 테스트 결과, 상당한 충격에도 쉽게 회복 가능한 것으로 나타났다. 모든 것을 감안할 때, 최근 몇 달간 시드니의 주택가격은 조금 하락하였지만 (멜버른의 하락 추세는 이보다 덜하다), 단기간에 가격의 급격한 조정이 나타날 것으로 보이지 않는다. 하지만 높은 가계 부채 비율은 여전히 우려할 만하다.

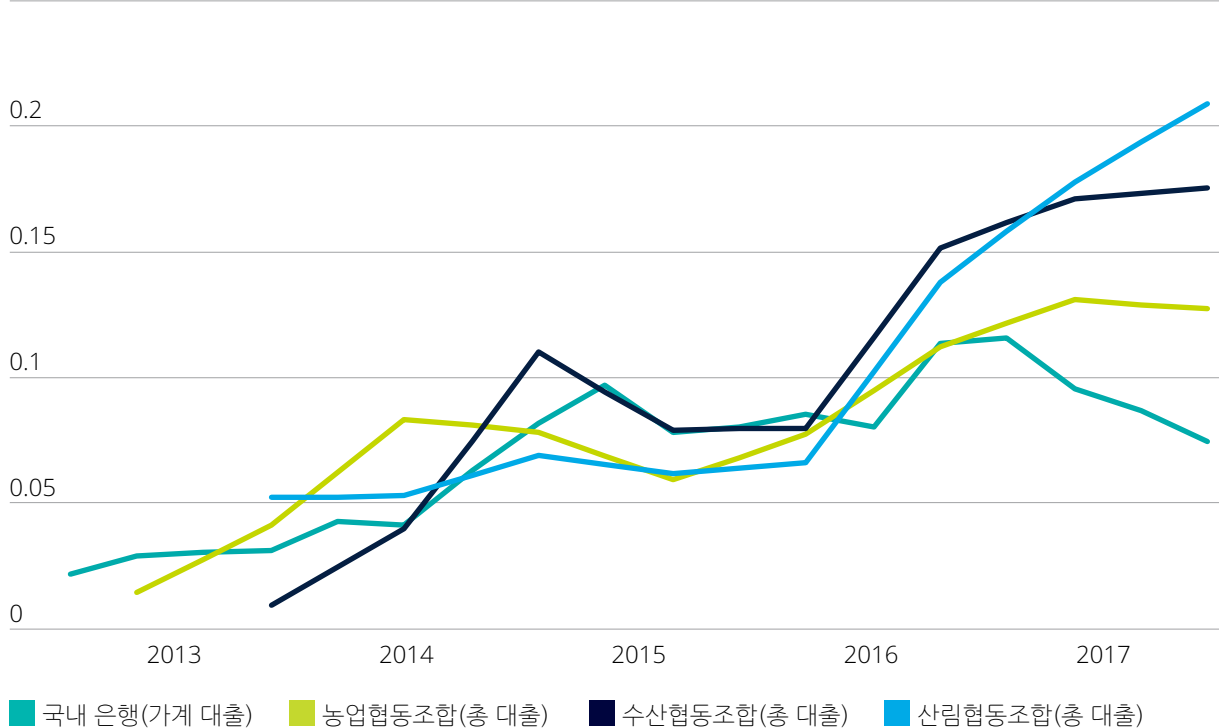
한국의 주택가격 상승은 일부 대도시에서 국한되는 경향이 있다. 일례로 서울 아파트 평균 가격은 과거 4년간 20% 이상 상승했다.<sup>27</sup> 한국의 가계 부채상환비율은 G20 선진국 중 가장 높은 축에 속한다.<sup>28</sup> 반면, 가계의 대차대조표는 비교적 건전해 보인다.

이와 함께, 한국 정부는 주택담보대출 요건을 강화하고 양도소득세율을 인상하는 등 서울의 부동산 시장 안정화를 중요한 문제로 다루고 있다. 당국은 상대적으로 규제가 덜 한 비은행 금융기관을 통해 연장되는 가계대출의 영향을 관리해야 한다. 2011년 이후 비은행 금융기관을 통한 대출은 은행권 신규 가계대출을 추월하면서 큰 흐름을 형성하고 있다.<sup>29</sup>

과거 4년간 비은행 금융기관의 총 여신은 은행권에서 연장된 가계 대출의 1.5배에서 2배 정도로 성장했다(그림 2.8, 2.9).<sup>30</sup>

### 그림 2.9: 대출성장률 - 은행과 협동조합

전년 대비, %



출처: 딜로이트 산출, 금융감독원(Deloitte calculations, Financial Supervisory Service)

Deloitte Insights | Deloitte.com/Insights

## 중국 당국이 경계를 유지하고 있어야 하지만, 2018년에 대규모 조정이 올 조짐은 보이지 않는다.

### 중국의 기업부채와 그림자금융

대출이 쉬워지면서 기업의 부채가 증가하고 있다. 저금리와 낮은 시장 변동성으로 기업들은 더 쉽게 차입이 가능해졌다. 2008년 금융위기 이후의 통화확장정책은 기업들로 하여금 더 많이 투자하도록 장려해 왔다. 중국 내 비금융 기업의 급격한 대출 증가를 선도한 것은 대부분 국유기업(State-Owned Enterprises (SOEs))들이다 (그림 2.10).

급격히 증가되고 있는 부채의 특징을 살펴보면 몇 가지 측면에서 우려스럽다. 국제통화기금에 따르면 도매자금 단기조달 증가와 신용 연장에 있어 중소기업 은행 및 그림자 금융의 역할 증대는 “중개 과정의 불투명성을 증가시키고, 불안정한 단기 자금의 사용을 늘리며, 유동성 위기에 대한 민감도를 가중시키고 있다(그림 2.11).”<sup>31</sup>

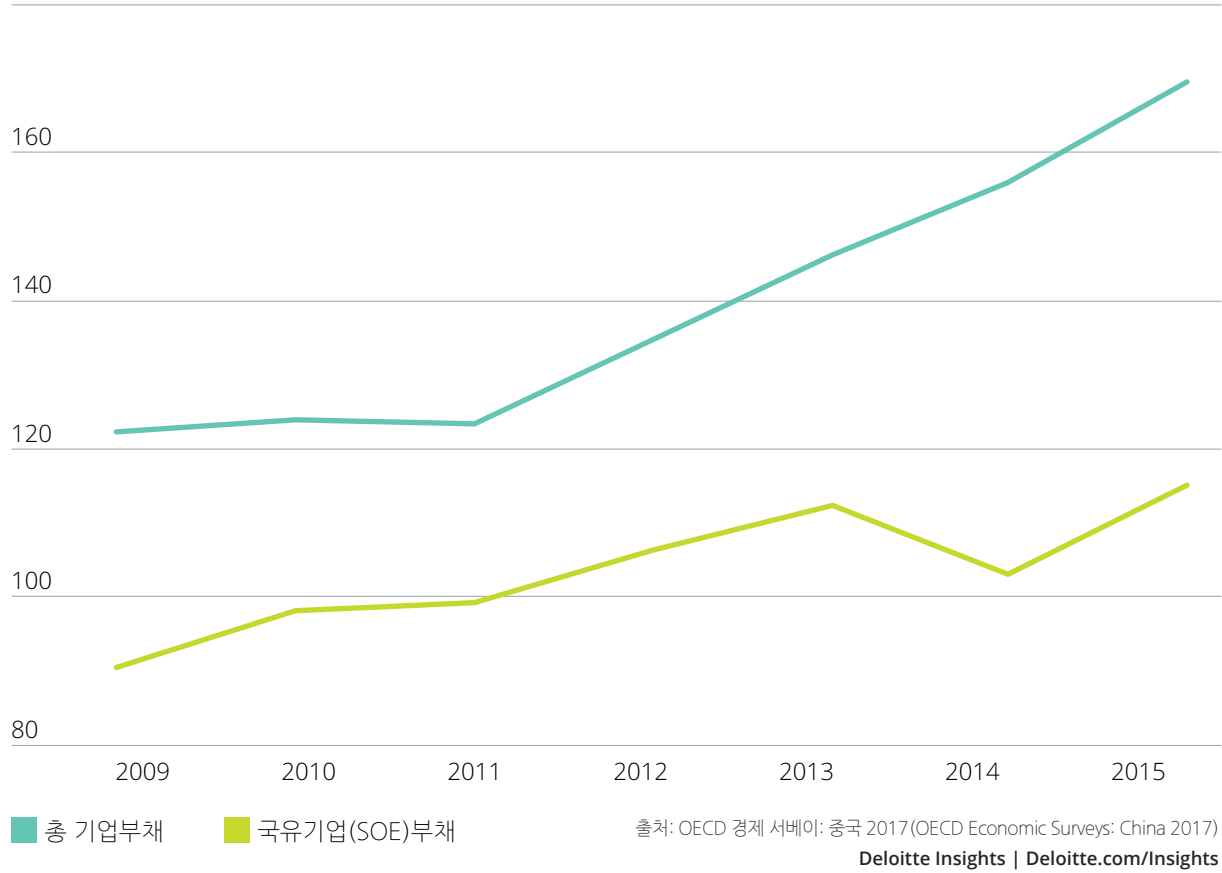
저우 샤오찬 중국인민은행 총재는 최근, 중국이 당면한 민스키 모멘트의 가능성을 경고했다. 저우 총재는 “만사가 잘 흘러갈 때 우리가 너무 낙관적이 된다면, 긴장이 고조되면서 급격한 조정을 가져올 수 있는데, 이것이 소위 말하는 ‘민스키 모멘트’다. 우리는 특히 이것을 방어해야 한다”고 언급했다.<sup>32</sup>

그렇지만, 오늘날 중국의 상황은 아시아 지역의 핵심 국가에서 가장 최근 발생한 고전적 민스키 모멘트였던 1990년대 초반 일본의 상황과는 꽤나 달라 보인다. 당시 일본에서는 부동산 시장과 주식시장의 버블이 붕괴됐다. 부채상환부담이 빠르게 증가하면서(그림 2.4), 주요 도시들에서의 주택가격 상승(그림 2.5) 및 부채 수준에 대한 우려가 있긴 하지만 중국 당국은 금융 시스템의 리스크를 매우 잘 인지하고 있으며, 현재의 불균형을 줄이기 위한 조치들을 실행해 오고 있다. 동시에, 중국 정부는 아직 재정 여력이 충분하며, 경제성장은 견실하고, 은행 부문의 자산의 질 또한 상대적으로 건전한 것으로 보인다(그림 2.6, 2.7).

중국 당국이 경계를 유지하고 있어야 하긴 하지만, 2018년에 대규모 조정이 올 조짐은 보이지 않는다. 중국 당국이 금융 안정성 리스크를 성공적으로 경감시킨다면, 대출조건을 강화시킨다 하더라도 경제 활동성에 과도한 부담이 되지 않도록 잘 관리할 수 있을 것이다. 국유기업의 부채를 줄이는 것은 장기적으로 경쟁력에 부담을 주는 저성과 기업들을 정리하는 기회가 될 것이다. 또한, 장기적인 지속가능성을 위해 금융부문의 자유화를 지속하고, 중국 경제 성장의 원천을 확장시키기 위한 유의미한 개혁을 추진하는 것이 중요할 것이다.

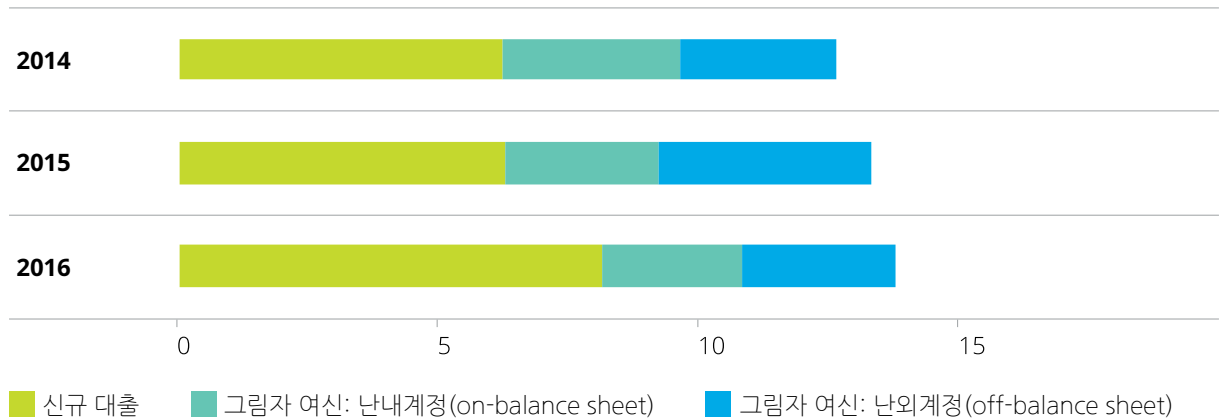
### 그림 2.10: 중국 내 총 부채

GDP 대비 비율



### 그림 2.11: 비금융 민간 여신의 순증가

조 위안





### 지정학적 긴장 고조

글로벌 보호무역주의 경세의 확산은 아시아 태평양 국가들에게 우려할만한 일이다. 미국은 “미국 우선주의 (America First)” 교역 정책의 관점에서 모든 기존의 자유 무역 메커니즘을 검토하겠다는 의지를 밝혔다. 중국의 지적재산권과 기술이전 규칙에 대한 미국 무역 대표부의 상시 검토는 미-중 교역 관계라는 활을 가로지르는 또 다른 탄환이다. 양국 간 무역불균형을 처리하기 위한 미국의 실질적인 움직임은 2017년에는 다소 제한되어 있던 반면, 2018년에는 11월 미 중간선거를 앞두고 한층 강화될 전망이다. 반면, 미 행정부의 비현실적인 교역 협상 권한을 고려해 볼 때, 교역 당사자들이 협상 테이블로 나오는 것을 보기는 쉽지 않을 것이다. 그 의도는 (좀 더 폭넓은 거시경제 상황과 그 영향의 산물일 뿐인) 미국의 대중 무역적자를 해소하는 것이다.

그럼에도, 미국이 무역 장벽을 세운다면 그 영향력은 중국, 일본, 한국처럼 대미 무역 흑자폭이 큰 국가나 자치령뿐 아니라, 말레이시아, 태국, 베트남과 같이 대미 제조업 수출이 GDP에서 큰 비중을 차지하고 있는 국가들에서도 큰 폭으로 체감(體感)될 것이다. 수십 년간 이뤄온 무역자유화의 진보를 역행한다면 그것은 미국과 무역 당사국 모두에게 해가 될 것이며, 특히 그것이 보복의 수단으로 사용된다면 더 더욱 위협할 것이다.

2017년 10월 미 재무부 환율 보고서에서는 중국을 환율 조작국으로 지정하지는 않았지만, 환율 “관찰대상국” 목록에는 남겨두었다. 미-중 관계의 긴장이 수사(修辭)에 그치지 않고, 비생산적인 정책수단으로 전개될 위험성이 있어 우려스럽다. 환율전쟁의 결과로, 진행 중인 글로벌 경기 회복세가 커다란 타격을 받을 수 있다. 그러나 미국이 근시일 내 이 문제를 보다 악화시킬 가능성은 낮다. 미 행정부는 대북 강경태세에 대해 중국과 공조해 나가려 하고 있기 때문에, 굳이 중국 정부를 더욱 압박하려 하지 않을 것이다.

더 넓게 보자면, 북한을 둘러싼 군사적 긴장이 고조되면서 세계의 리스크 회피 경세를 촉발시켜 자본흐름을 되돌리는 기반을 형성할 수 있다. 군사적 교전은 직접적으로 연관된 국가들-아마도 한국뿐 아니라 일본과 중국을 포함하여-에 인적, 물적으로 심대한 피해를 입힐 것이다. 국제사회와 중국의 대북 경제 제재가 더욱 강화되면서 교착상태를 돌파할 가능성은 점점 줄어들고 있다.

긴장이 고조되면서 기업과 소비자의 신뢰가 흔들리고 경제 불안정성이 가중될 수 있다. 실제로, 위에서 지적한 바와 같이 아시아 국가 내 주요 분야의 높은 부채비율을 고려했을 때, 이런 긴장이 악화된다면 성장을 지탱하고자 하는 투자자의 의지에 급격한 조정을 촉발시키고, 이 지역의 금융시장에 타격을 줄 수 있다. 그렇지만, 비록 미약할지라도 현재 여러 가지 힘들이 균형을 이루고 있는 것처럼 보인다.

- 25 A Minsky moment is generally defined as an abrupt huge collapse of asset prices as a result of the credit or business cycle.
- 26 Many countries continue to take steps to strengthen their financial systems following the 2008 financial crisis. For example, the Indian government recently announced its INR 2.11 trillion banking recapitalisation plan.
- 27 Financial Times, "South Korea looks to cool property market with tax rise," August 2, 2017.
- 28 According to the IMF, October 2017, GFSR, gross debt to income ratio of households in 2016 reaches more than 150 percent, and its debt service ratio diverges higher from the mean by around 1.5 percent.
- 29 IMF, "Republic of Korea: 2016 Article IV Consultation—press release," August 26, 2016.
- 30 Data is not available for household loans by non-banking financial institutions (NBFIs). The NBFIs used in the comparison—mutual savings banks and mutual credit cooperatives—mainly provide retail and small business banking.
- 31 IMF, "Global financial stability report," October 2017.
- 32 Financial Times, "China central bank governor warns of Minsky moment," accessed January 2018.



# 경제 전망

2018년을 전망함에 있어 아시아 태평양 전역에 걸쳐 공통의 트렌드를 파악하고 종합적인 통찰력을 얻기 위해서는 국가 및 자치령별로 상세히 들여다 보는 것이 중요하다.

*Voice of Asia* 4호에서는 각 나라별 또는 지역별로 2018년 경제를 전망하면서 내년까지 고려할 때 다음 주제어들이 갖는 중요도를 기준으로 순위를 매기도록 요청했다:



미국의 리더십



미국의 성장 및  
통화 정책



무역



한반도



중국공산당 제19차  
전국대표대회 이후의 중국



일대일로 정책

# 중국

2017년 미국의 경제력 향상과 그에 동반한 글로벌 경기 회복세는 중국에 유리하게 작용했으나, 2018년 중국은 다음의 두 가지 이유에서 경제성장이 둔화될 것으로 보인다. 우선, 제19차 전국대표대회 결과로 중국 정부는 금융 리스크 통제를 우선시하면서 여신 증가를 억제할 것으로 예상되는데, 이는 단기적으로 성장을 저해할 수 있다. 두 번째는 2017년에 워낙 탁월한 경제적 성과(6.9% 성장)<sup>33</sup>를 낸 터라 동일한 성과를 다시 내기에는 어려움이 있다. 하지만 정책 입안자들이 여신 증가를 성공적으로 통제하고 유의미한 금융 자유화를 이뤄 해외 자본이 유입되고 부채가 감소된다면, 이런 둔화현상은 기꺼이 수용할 수 있을 것이다. 중국의 엄격한 노동시장과 소비자들의 막대한 대출 여력을 고려한다면, GDP 성장 목표를 낮추는 것이 민스키 모멘트(Minsky moment; 과도한 부채 확대에 기댄 경기호황이 끝난 뒤 은행 채무자의 부채상환 능력이 나빠져 채무자가 결국 건전한 자산까지 내다팔아 금융시스템이 붕괴하는 시점)의 위험을 경감시키는 최선의 방법이다. 또한 중국 정부는 빈곤 해소를 위해 재정정책을 활용할 것으로 예상되며 이는 제19차 전국대표대회에서 천명된 바와 같다.

문제는 정책을 끝까지 밀고 나가야 한다는 점이다. 특히 기업과 지방정부의 부채를 축소하고, 둔화-예를 들어 주택시장의 급속한 냉각-가 시작되는 시점에 부양정책을 확대하려는 유혹을 피해야 한다. 또 다른 리스크는 미국의 세계 변경이 외국인 투자의 흐름을 바꿀 수 있다는 점이다. 설상가상으로, 세계개혁이 대규모 재정 적자를 초래한다면, 미 연방준비기금이 더욱 강경한 노선을 고수함에 따라 중국을 포함한 신흥시장에서는 자본이 급격히 유출될 것이다. 이러한 문제점과 국제적인 금리 인상 추세를 고려하면 최선의 정책 대응은 GDP 성장 목표를 낮추고 위안화를 충격 완화제로 활용하는 것이다. 2017년의 광범위한 미 달러화 조정으로 인해 중국의 위안화는 2년래 최고치를 기록했고, 이는 중국 당국으로 하여금 미국 연준이 긴축을 추진하는 동안 위안화를 절하하거나 금리인상을 지연하는 구실을 제공할 가능성이 있다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 중국



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

# 홍콩

홍콩 경제는 동시다발적인 선진국의 경기회복과 중국 경제 안정화의 도움을 받아왔다. 2018년 홍콩 경제는 글로벌 회복세가 확대되면서 2017년의 기조를 이어갈 것으로 전망된다. 게다가, 대만구(大灣區, Greater Bay Area) 정책에 따라 중국과의 통합이 강화되면서 홍콩 경제는 장기적으로 더욱 밝아질 것으로 전망된다.<sup>34</sup> 홍콩은, 대만구에 속하는 선전, 광저우, 후이저우, 중산 등의 도시가 성장함에 따라 금융, 공중보건, 운송관리 등 분야에서 홍콩에 대한 수요가 높아지면서 시너지 효과를 얻게 될 것이다.

홍콩 달러는 미 달러 금리의 움직임에 따라 반응하기 때문에 이 지역의 자산시장은 변동성이 클 것으로 보인다. 그렇지만, 미국이 2018년 한 해 4번의 금리인상을 단행한다고 가정해도 지속적인 경기회복세로 인한 인플레이션이 빈번해지면서 실질금리는 하락할 수도 있다.

최근 주택구입 여력이 홍콩특별자치행정구 정부에 점점 더 민감한 문제로 부각되면서 현재로서는 2018년 금리인상 리스크를 과거에 비해 적다고 보고 있다. 사실 특별자치행정구 정부는 주택시장 과열이 가라앉지 않을 경우 토지 공급을 증가시킬 수 있다. 간단히 말해, 홍콩은 2018년 최적의 위치에 머물러 있을 것이다.

홍콩의 마지막 과제는 지금까지 잘 작동해 온 “일국양제 (一國兩制, One country, Two systems)”의 공식을 유지하면서 어떻게 하면 중국경제에 보다 더 통합될 것인가에 대한 딜레마 해결이다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 홍콩



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

# 일본

2018년 일본경제는 강력한 외부 수요 및 기록적인 기업 이익에 따른 자본지출 증가, 가계 수입 개선으로 인한 소비 지출의 유발 등으로 활황을 유지할 것으로 기대된다.

그럼에도 불구하고 인플레이션에 대한 전망은 불확실하다. 완전고용 수준의 노동시장으로 인해 2018년에도 지속되는 강한 성장세는 물가 상승의 압력으로 작용할 것이다. 또한 일본정부는 세계 혜택과 도덕적 설득책(moral persuasion)을 활용하면서 임금 인상을 가속화하도록 기업에게 압력을 가하고 있다. 일본 기업이 이러한 압력에 어떻게 대응할 지에 따라 많은 것이 달라질 것이다.

구조적 개혁과 재정 적자 통제는 중기적으로는 경제의 방향에 영향을 미칠 수 있는 또 다른 중요한 이슈들이다. 노동완화 입법, 무료 고등교육 대상 가정 범위 확대, 보육시설에 대한 접근성 확대 등의 개혁과제는 노동생산성 향상과 노동력 공급의 확대를 목적으로 한다.

그렇지만 늘어나는 재정 적자는 여전히 과제로 남는다. 소득세 및 소비세 인상과 동시에 사회보장 지출을 줄여야 한다.

마지막으로, 자유민주당이 참의원과 중의원 모두 2/3이상의 의석을 확보하고 있기 때문에 아베 정부는 2018년 또는 2019년에 국민투표를 통한 개헌을 제안할 것으로 예상된다. 일본 정부는 최근 영국과 이탈리아의 전철을 밟아 대중이 정부의 안을 거부하면서 집권 세력이 갑작스레 붕괴될 위험을 안고 있다. 오랫동안 일본 내에서 안정의 상징으로 여겨져 온 집권 아베 자민당의 급작스런 붕괴는 일본을 불안정하게 하는 원인이 될 수 있다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 일본



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

# 한국

2017년 한국 경제는 글로벌 경제 성장과 내수 증대로 인한 회복기를 맞이했다. 2018년 한국경제는 글로벌 경제 상황의 호조와 한-중관계 개선, 고고도 미사일 방어 체계(사드; THAAD) 관련 이슈로 불거진 경제적 타격 가능성을 최소화시킴으로써 지속적으로 성장할 것으로 기대된다. 더불어, 정부의 고용확대 정책, 최저임금 인상, 신중한 금리인상 및 원화 강세로 인플레이션이 안정화되고 소비심리도 향상될 것으로 예상된다. 그 결과, 2018년 2.5-3.0%의 GDP 성장률이 예상된다.

산업 측면에서는 반도체 호황이 지속되면서 수출시장 회복에 기여할 것으로 보인다. 2017년 고전을 겪었던 자동차산업은 점진적 회복이 예상되며 소비재와 소매업은 소비심리 향상으로 성장할 전망이다.

반면, 건설업과 장치산업의 성장둔화는 건설과 철강 및 관련 산업에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

경제 회복세를 지속적으로 강화하고 유지하기 위해서 한국정부는 고부가가치 산업을 육성하고 기술 경쟁력을 강화하며, 수출시장을 다변화해야 한다. 이와 더불어 과도한 인플레이션을 방지하고, 고용의 양적 확대와 질적 향상을 통한 사회안전망을 확립하는 것이 내수시장을 안정화시키는 데 있어 필수적이다. 북한의 핵 실험은 경기 회복세에 가장 큰 위협 요소이므로 시장의 불안감을 해소하고 시장을 안정시키는 정책들을 실행해 나가야 할 것이다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 한국



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd



# 인도

지난 해는 여러모로 인도의 경제를 정의하는 한 해였다. 인도는 여전히 2016년 11월에 있었던 화폐개혁의 충격의 여파를 겪고 있지만, 간접세 시스템은 포괄적인 상품용역세 (GST)로 완전히 바뀌었다. 2017년 3분기 5.7%에서 같은 해 4분기 6.3%로 급상승한 GDP 성장률을 보면 화폐개혁 및 상품용역세 도입 초기의 부정적인 영향은 잦아들고 있는 듯 하다.

2018년 성장률은 6.8-6.9%<sup>35</sup>에 이르며 인도는 다시금 세계에서 가장 빠르게 성장하는 국가가 될 것으로 전망된다. 하지만 높은 성장률과 함께 인플레이션도 증가할 것으로 예상된다. 도시와 농촌 모두에서 민간 소비는 성장의 동력이 될 것이며, 정부가 발표한 대규모 은행 자본 확충은 민간투자를 확대시키고, 인도에서 매우 필요한 요소인 고용을 창출할 것이다.

주요 외부적인 리스크는 유가급등, 세율 경쟁력, 무역장벽 심화 등이다. 하지만, 인도 경제는 내수경제의 영향을 크게 많이 받기 때문에 주요 경기하강 리스크는 사실상 상품용역세 실행으로 인한 혼란 지속 등과 같은 국내적인 문제들이다. 2017년도에 경험했던 심각한 대기오염으로 야기된 “스모그 위협”에 대처하기 위한 정책적 조치들이 실행될 가능성이 있는데, 이는 단기적으로 규제적 불확실성과 경제 혼란을 가중시킬 수 있다.

요약하자면, 2017년 혼란의 해를 거쳐 2018년은 최근의 개혁으로부터 이익을 확고히 하는 한 해가 될 것으로 기대된다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 인도



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

# 대만

2018년에는 2017년의 성장추세를 유지하면서 전 분야에서 수출 수요가 활기를 띠면서 2-2.5%대의 GDP 성장이 전망된다.<sup>36</sup> 특히 기술분야에서는 차세대 전자제품 수요가 클 것으로 예상된다. 하지만, 2017년 애플사 신제품 (아이폰 X) 수요가 예상을 밑돌았고, 전자제품 생산에서는 중국 등 외국과의 경쟁이 치열해지면서 산업 밸류 체인에서 어떻게 전진해 나갈지를 고민해야 할 것이다.

이러한 상황에서 2017년 수출의 8%를 차지하는 기계류 수출에서 수년 내 처음으로 큰 이익을 거두었다는 것은 반가운 소식이다. 실제로, 2017년 9월 해상 선적의 가치가 전년 대비 56.5% 증가했다. 그 외의 주요 수출산업(화학 제품, 플라스틱과 고무류, 비금속류)도 수년 간의 침체에서 벗어나 상승세를 보이고 있다. 하지만, 산업부지 부족현상이 향후 5년 간 대만경제에 지속적으로 영향을 줄 것으로 보인다.

2018년 소비 지출은 정부의 공공서비스 임금 3%인상 및 최저임금 4.7%인상 계획에 힘입어 성장을 보일 것으로 전망된다. 낮은 인플레이션과 세계 개혁 또한 소비 지출을 가속화할 것으로 보인다.

중국은 대만의 최대 수출대상국으로, 대중국 수출이 전체 수출의 30%를 차지하고 있다. 따라서, 제19차 전국대표대회 이후 중국의 새로운 정책 방향과 미-중 간의 무역 긴장 가능성은 수출 의존도가 높은 대만에 영향을 미치게 될 것이다. 중국에 대한 경제 의존도를 완화하기 위해서는 우선적으로 여타 아시아 국가들과의 교역 및 투자 연계를 심화해야 할 것이다.<sup>37</sup>

마지막으로, 고도화된 개방경제로서 대만은 중동 및 북한의 지정학적 불안정성에 노출되어 있다. 원자재의 30%를 중동으로부터 수입하고 있으며, 주요 공급체인은 북한에 인접한 국가들에 위치하고 있기 때문에, 이러한 잠재적 화약고가 2018년 대만 경제 전망에 있어 리스크가 될 것으로 보인다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 대만



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

# 태국

2017년은 태국경제가 4년 만에 가장 높은 경제 성장률을 기록한 의미 있는 한 해였다. 이는 주로 산업재 생산을 활황으로 이끈 수출 활력의 영향이었지만, 관광이나 공공 지출 등 다른 수많은 경제적 요소의 영향이기도 했다.<sup>38</sup>

태국은 바트화의 강세(2017년 약 8% 절상)에도 불구하고 2017년 수출 강세가 유지됐는데, 이는 태국이 교역 대상국이나 경쟁자에 비해 특유의 높은 수출 경쟁력을 유지하고 있음을 의미한다. 2018년에도 글로벌 경기가 지속적으로 상승세를 유지하면서 태국의 수출 강세도 지속될 전망이다.

선왕인 푸미폰 아둔야뎃의 애도기간이 종료되면서 민간소비 또한 가속화될 것으로 보인다. 여기에 농가소득 하락 추세가 반전되면서 소비 수준이 꾸준히 높아질 것이다. 관광산업의 활황이 민간소비를 지속적으로 유지시킬 전망이다, 2017년 태국을 방문한 외국인 방문객은 3,300만~3,400만 명에 달한다.

지연되어 왔던 대규모 인프라 프로젝트가 마침내 실행되면서 2018년 초 재정지출이 견인하는 호황이 구체화될 것이다. 철도, 항만, 공항 프로젝트들은 향후 수개월 내로 시작될 예정인데, 경제 성장의 장기적 잠재력을 끌어올리며 주기적인 투자와 수요가 증가할 것이다. 중요한 것은 민간투자가 장기간의 침체기를 거쳐 회복을 시작할 것이라는 점이다. 광범위한 자본 지출과 민간투자 증가는 경제 상승무드에 추가적인 활력을 더해 줄 것으로 기대된다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 태국



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

# 필리핀

필리핀 경제는 2017년 전력을 다해 타오르고 있으며, 모든 지표들은 이러한 추세가 2018년에도 지속될 것임을 보여준다. 해외근로자 송금과 업무 처리 아웃소싱(business process outsourcing)의 견실한 성장세가 국내 수요를 꾸준히 신장시킬 것이다. 또한 정부는 공급 측면의 병목현상을 완화하고, 기업들이 멀리 떨어진 지역의 사업 기회에 쉽게 접근하도록 하기 위해 사회기반시설에 대한 공공 투자를 확대하고 있다. 현정부 집권 이후 사회기반시설 관련 지출에 대한 공공부문 비중은 GDP의 1% 포인트 정도 증가하였고, 민간투자 또한 지속될 전망이다. 일례로, 메트로퍼시픽투자회사(Metro Pacific Investments Corporation)는 2022년까지 도로, 수도, 발전 프로젝트에 160억 달러에 달하는 투자를 계획하고 있다.

중앙은행이 인플레이션 압력을 통제할 수 있다고 확신하고 있기 때문에, 통화정책은 우호적으로 지속될 것이다. 필리핀의 부채비율은 낮은 수준을 유지하고 있어 높은 대출 증가세는 아직 리스크 요소가 되지는 않는다.

2018년 경상수지는 소폭 적자로 돌아설 수도 있지만, 이는 생산적인 지출로 인한 것이며 외국인 투자 유입세가 증가하면서 조달에는 문제가 없다. 지난 2년 간 폐소화는 상당폭 절하되면서 경쟁력을 확보했지만 더 이상 대폭적인 절하가 진행될 것으로 보이지는 않는다.

정치적 리스크 또한 통제될 것으로 보인다. 두테르테 대통령은 남부의 무슬림과 공산주의자 저항세력과 평화협정을 위해 노력하는 한편으로 기득권 세력의 이익을 통제하고 있다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 필리핀



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

# 말레이시아

2018년 말레이시아 경제는 계속해서 최적의 상태에 머무르면서 기대 이상의 결과를 달성할 것이다. 2018년에도 자본지출의 증가를 동반한 글로벌 경제의 상승세가 예상됨에 따라, 여러 지역으로 전자제품을 수출하는 개방경제로서 말레이시아가 수혜자라 될 것이라는 점은 명확하다. 말레이시아 정부는, 향후 수년 간 경제에 상당한 승수효과를 가져오면서 장기적으로 경쟁력을 향상시킬 수 있는 야심찬 사회기반시설 프로젝트를 진행 중이다.<sup>39</sup>

말레이시아 정부는 상품용역세와 보조금 합리화와 같이 필수적이지만 환영 받지 못하는 정책들을 시행하면서 경제를 적절히 관리할 것이다. 특히, 경제에 대한 명확한 정책방향을 제시하기 위해 정부의 미래 청사진(2050년 국가변환계획 TN50 등)을 꾸준히 진행해 나가면서 확실성과 정책 투명성이 높아질 것이다.

경제가 성장하면서 통화정책은 긴축될 가능성이 있다. 하지만 물가압력이 적절히 유지되고 경상수지 흑자가 이어지면서 급격한 긴축의 필요성은 거의 없다.

하지만 유심히 살펴야 할 리스크는 존재한다. 국가 경쟁력에 부담을 주는 이슈들을 처리하기 위해 말레이시아 정부는 오랫동안 미뤄온 개혁을 고려해야만 한다. 말레이시아가 고임금 경제로 발전해 나감에 따라 정부관련기업 (Government-Linked Companies (GLCs))의 효율성이 개선되어야 하며, 생산성 증대를 촉진하기 위해 인력자본 개발 문제도 다뤄져야 한다.

2018년 총선거가 다가옴에 따라, 단기적으로는 기업 신뢰도에 영향을 미칠 불확실성이 존재할 수도 있다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 말레이시아



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

# 싱가포르

싱가포르 경제는 2016년 말 이래로 글로벌 수요의 진작과 무역량 회복에 힘입어 엄청난 반등을 향유하고 있다. 싱가포르는 개방경제이자 수출주도형 경제이기 때문에 세계 경제, 특히 선진국으로부터의 수입품 수요에 대한 의존도가 높다. 글로벌 제조업이 이러한 상승세에 힘을 보태면서 외부적 동인들도 작용해 경제 성장은 2013년 이후 최고 수준을 기록했다.

외부의 긍정 요소들이 점진적인 속도로 국내 분야에도 영향을 미치고 있으며, 이로 인해 경기 확장 범위가 넓어지면서 지속가능성도 높아지고 있다.

싱가포르는 앞으로도 주로 지속적인 무역 강세를 바탕으로 하는 성장이 기대된다. 여기에 강력한 수출 성장과 서비스 분야의 평균적 성장 등이 힘을 보태는 2차적인 호재가 될 것으로 기대된다. 난항을 겪고 있는 건설업은 싱가포르 정부가 공공 조달 프로젝트를 가속화함으로써 점진적으로 회복추세로 돌아설 것으로 보인다.<sup>40</sup>

경제 회복세가 가속화됨에 따라 경기부진이 감소하고 성장이 더욱 진행된다면 급작스런 인플레이션이 문제가 될 수 있다. 이는 2018년 4월 차기 정책회의에서 논의될 통화 정책이 현재의 중립적 입장에서 매파적 입장으로 움직여갈 가능성이 있다는 의미다. 그렇게 되면 경제의 성장은 어려워지고, 잠재적인 인플레이션 압력은 억제될 것이다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 싱가포르



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

# 인도네시아

인도네시아 경제는 주로 내수에 의해 움직이기 때문에 글로벌 경제 회복세가 인도네시아 경제의 큰 호황으로 이어지고 있지는 않다. 그러나 원자재 가격 인상은 수혜 요인이 되어왔다. 선행지수를 보면, 지난 2년 동안 이자율이 하락하고 기업과 소비자 신뢰가 향상되면서 내수가 활성화됨에 따라 2018년에는 성장세가 강화될 것으로 예상된다. 관광산업 또한 강한 성장의 동인으로 지속적으로 작용할 것으로 보인다.

기업 환경이 개선되면서 국내외 투자도 증가될 것으로 전망된다. 개혁적 성향의 인도네시아 정부는 법률 및 투자 환경을 개선해 왔는데, 그 결과 인도네시아는 세계은행의 “기업하기 좋은 나라” 순위에서 19계단이나 꺾뚝 뛰어 올랐다.

또한 정부는 성장 엔진의 대안을 개발하고 있다. 관광 분야에서, 말레이시아 정부는 “새로운 발리 10곳 (10 Balis)”을 지정하면서 발리에 대한 과도한 집중을 다각화하기 위해 노력 중이다. 정부의 의제 중 핵심이면서도 진행이 늦어지고 있는 사회기반시설 개발은 2018년에는 보다 빠르게 움직임을 시작해야 할 것이다.

국내외적인 안정성에 대한 리스크는 제한적일 것으로 보인다. 인플레이션은 기록적인 저점을 유지하고 있다. 투자가 증가하면서 경상수지 적자도 증가할 수 있지만, 장기적으로 조달에 문제는 없다. 루피아 환율 또한 매우 안정적으로 유지되고 있다.

2019년 4월 차기 대선이 예정되어 있지만, 조코 위도도 (Joko Widodo) 대통령은 세속주의에 대한 위협을 단속하면서 포퓰리즘 정책은 실행하지 않고 있다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 인도네시아



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

# 호주

2017년 성장은 실망스러웠지만 전망은 이보다 긍정적이다. 호주의 주요 교역 대상국을 중심으로 한 글로벌 성장세와 사회기반시설 투자로 인한 호황으로 인해 평균 성장률은 상승할 것으로 예상된다. 또한, 탄광 투자 감소로 인한 부담도 이제 거의 사라지고 있다.

고용은 증가해 왔으며 노동시장의 추가 성장지표를 보면 조금 더 증가할 것으로 예상되지만, 임금 인상률은 다른 지표들을 하회할 것으로 예상되어 가계 소득과 소비에 미치는 부담이 지속될 전망이다.

이와 함께, 높은 가계 부채비율도 거시경제와 금융 안정성에 지속적인 위험요인이다. 건전성 정책을 내세워 가계 여신 성장을 지연하고 금융부문의 시스템 리스크를 관리하고 있지만, 부동산 시장의 성장, 특히 일부 도심의 아파트 시장은 여전히 우려스럽다.

다른 한편으로는 인플레이션은 통제될 것으로 예상되어, 주택시장의 압력만 잘 관리된다면 우호적인 통화정책을 유지될 것으로 전망된다. 이는 공공 사회기반시설 예상 지출에 의한 투자 흐름과 함께, 비 탄광 기업 투자에 힘을 보태게 될 것이다.

특히, 호주는 계속하여 중국의 경기하강 리스크에 노출될 것이다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 호주



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd



# 뉴질랜드

최근의 글로벌 무역 추세를 보면 글로벌 성장세로 인해 교역 전망이 밝아, 2008년 금융위기 10년 후인 내년 한 해, 뉴질랜드는 최적의 입지에 머무를 것이다. 뉴질랜드 중앙은행(the Reserve Bank of New Zealand)은 2018년 3.6%의 견실한 성장을 전망하고 있지만, 주택시장 억제 노력 및 순 이민인구의 감소 전망은 이러한 발전을 저해할 수 있다. 추가적으로, 목표 인플레이션 중심의 통화 정책으로부터의 탈피가 예정되어 있어 금리와 인플레이션 전망에 불확실성을 야기할 수 있다.

중산층 부상, 소비 주도 성장으로 인해 세계 경제의 무게중심이 아시아로 이동함에 따라 지리적으로 아시아와 가깝고 문화적, 경제적 유대도 강한 뉴질랜드는 다음과 같은 측면에서 아시아 지출 증대의 수혜자가 될 것으로 예상된다:

- 관광산업은 뉴질랜드의 최대 수출산업이며, 세계에서 가장 빠르게 성장하는 산업 중 하나로 예상된다. 2018년, 뉴질랜드는 아시아 국가 관광객이 증가하고, 공유경제의 영향을 더 크게 받을 것으로 예상된다.
- 기업형 농업은 세계적으로 가장 빠르게 성장하는 산업이다. 뉴질랜드는 규모 확장 보다는 가치 증대에 전략을 집중함으로써 이 산업에서 장기간 승자의 지위를 누릴 수 있을 것이다.
- 첨단 제조업은 최근 수출 이익이 상당히 많이 증가했다. 2018년 고령인구가 증가함에 따라 헬스 테크놀로지 분야와 농업기술 및 기타 기술의 수요 증가에 힘입어 더욱 성장이 예상된다.

## 2018년 중요도별 주제 순위: 뉴질랜드



출처: Deloitte and Centennial Asia Advisors Pte Ltd

- 33 Wall Street Journal, "China growth at 6.9%: In 2017, the state struck back," accessed January 25, 2018.
- 34 South China Morning Post, "How Hong Kong can help the Greater Bay Area become a landmark in China's reform process," accessed November 6, 2017.
- 35 Deloitte estimates and projections.
- 36 Taiwan Business Topics, "Taiwan's outlook for 2018: Riding the international wave," accessed January 15, 2018.
- 37 *Economist*, "Taiwan in brief," accessed January 15, 2018.
- 38 ASEAN Briefing, "Thailand's Eastern Economic Corridor—What you need to know," accessed November 26, 2017.
- 39 National Transformation Programme, "Annual report 2016," November 26, 2017.
- 40 Samantha Boh, "Work starts on 2nd phase of \$10b sewage superhighway," Straitstimes, accessed November 26, 2017.



## 감사의 말

오늘 그리고 미래에 아시아 지역이 직면하고 있는 도전과 기회에 활기를 불어넣고 있는 *Voice of Asia* 시리즈는 딜로이트 아시아 태평양과 글로벌 네트워크 간 수많은 협업의 결과물입니다.

2018년 2월 발간되는 *Voice of Asia* 4호를 풍부한 직관력으로 채워준 이코노미스트들은 아래와 같습니다:

### **Anis Chakravarty**

Lead Economist and Partner, Deloitte India  
Mumbai  
anchakravarty@deloitte.com

### **Gi Won Choi**

Principal, Deloitte Korea  
Seoul  
gichoi@deloitte.com

### **Richa Gupta**

Senior Economist and Senior Director, Deloitte India  
Delhi  
richagupta@deloitte.com

### **Kenny Hong**

C&I Leader, Deloitte Taiwan  
Taipei  
khong@deloitte.com.tw

### **Sarah Huang**

C&I Senior Manager, Deloitte Taiwan  
Taipei  
sarahuang@deloitte.com.tw

### **Linda Meade**

Partner, Deloitte New Zealand  
Wellington  
lmeade@deloitte.co.nz

### **Marcus Ng**

Leader, Economics Advisory, Deloitte South East Asia  
Singapore  
marcusng@deloitte.com

### **Tsuyoshi Oyama**

Partner, Deloitte Japan  
Tokyo  
tsuyoshi.oyama@tohmatsumsu.co.jp

### **Chris Richardson**

Partner, Deloitte Access Economics, Australia  
Canberra  
chr Richardson@deloitte.com.au

### **Rishi Shah**

Economist, Deloitte India  
Delhi  
shahrishi@deloitte.com

### **Ric Simes**

Director, Deloitte Access Economics, Australia  
Sydney  
rsimes@deloitte.com.au

### **Stephen Smith**

Lead Partner, Deloitte Access Economics, Australia  
Canberra  
stephensmith1@deloitte.com.au

### **Sitao Xu**

Chief Economist and Partner, Deloitte China  
Beijing  
sxu@deloitte.com.cn

### **Manu Bhaskaran**

CEO, Centennial Asia Advisors Pte Ltd; Alliance Partner  
manu@centennialasia.com

The following Deloitte leaders provided invaluable guidance, insights, and perspectives:

**Yoichiro Ogawa**

Asia Pacific Regional Managing Director,  
Deloitte Global and CEO, Deloitte Japan  
Tokyo  
yoichiro.ogawa@tohmtsu.co.jp

**Ian Thatcher**

Asia Pacific Deputy Regional Managing Director,  
Deloitte Global  
Sydney  
ithatcher@deloitte.com.au

**Ira Kalish**

Chief Economist, Deloitte Global  
Los Angeles  
ikalish@deloitte.com

**Thomas Pippos**

CEO, Deloitte New Zealand  
Wellington  
tpippos@deloitte.co.nz

**Soo Earn Keoy**

Regional Managing Partner, Financial Advisory,  
Deloitte Southeast Asia  
Singapore  
skeoy@deloitte.com

There are many people to thank across the entire *Voice of Asia* team:

**Stephanie Choy**

**Franklin Wright**  
**Chaanah Crichton**  
**Karnon Chartisathian**  
**Anneliese O'Young**  
**Peita Calvert**  
**Carmen Roche**  
**Neil Glaser**  
**Louise Kelly**  
**Ashley Farrar**  
**Emily Dabbs**  
**Liza Van Der Merwe**  
**Troy Bishop**  
**Ramani Moses**  
**Junko Kaji**  
**and the Deloitte Insights team**  
**Voice**



***Voice of Asia*, First Edition, January 2017**

2017 will be better than you think

***Voice of Asia*, Second Edition, May 2017**

Asia winning the race on innovation, growth and connectivity—powered by digital engagement

***Voice of Asia*, Third Edition, September 2017**

Demographics fuelling Asia's shifting balance of power

# Deloitte.

## Insights

Sign up for Deloitte Insights updates at [www.deloitte.com/insights](http://www.deloitte.com/insights).

 Follow @DeloitteInsight

### **About Deloitte Insights**

Deloitte Insights publishes original articles, reports and periodicals that provide insights for businesses, the public sector and NGOs. Our goal is to draw upon research and experience from throughout our professional services organisation, and that of coauthors in academia and business, to advance the conversation on a broad spectrum of topics of interest to executives and government leaders.

Deloitte Insights is an imprint of Deloitte Development LLC.

### **About this publication**

This publication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or its and their affiliates are, by means of this publication, rendering accounting, business, financial, investment, legal, tax, or other professional advice or services. This publication is not a substitute for such professional advice or services, nor should it be used as a basis for any decision or action that may affect your finances or your business. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser.

None of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or its and their respective affiliates shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this publication.

### **About Deloitte**

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) to learn more about our global network of member firms.

Copyright © 2018 APCA Limited. All rights reserved.

MCBD\_SYD\_01/18\_055331