



HSBC 이머징 마켓 인사이트 2010

HSBC   
The world's local bank



# 목차

<b>HSBC 글로벌 전망</b> 스티븐 킹, 필 폴리	2
<b>아시아 전망</b> 취 홍빈 & 프레드릭 뉴먼	4
<b>브라질 전망</b> 안드레 로스	6
<b>멕시코 전망</b> 세르지오 마틴	7
<b>중유럽 및 동유럽 전망</b> 무랏 울젠	8
<b>2009 HSBC 구매관리자지수 데이터</b> 크리스 윌리엄, Markit Economics	10

# HSBC 글로벌 전망

2010년 1월

## 이머징 마켓, 글로벌 경제 성장에 가장 중요

글로벌 경제가 티핑 포인트에 도달했다. 더 이상 미국이나 유럽이 세계 경제 전반을 좌지우지한다고 보기는 힘들다. 2009년은 선진국의 경제 위기 규모가 드러난 동시에 최악의 경제 위기를 맞이한 상황에서 대다수 이머징 마켓이 탁월한 복원력을 보여준 해로 기억될 것이다. 특히, 중국은 수출이 심각하게 타격을 입은 상황에서도 고속 경제 성장을 유지하면서 자력으로 경제를 유지할 수 있었다.

HSBC EMI는 제조업 부문과 서비스 부문의 경제 활동을 측정하는 지수로서, 탁월한 정보를 풍부하게 제공한다. 금융 위기가 전 세계로 확산되면서 2008년 하반기에 EMI가 하락했으나, 2009년 2분기에는 선진국의 경기 개선을 훨씬 앞지르며 회복 조짐을 보이기 시작했다. 미국이 재채기를 하고, 서유럽은 감기에 걸리고 일본은 폐렴에 걸려 있던 동안, 이머징 마켓의 경제는 탁월한 성과를 보여 주었다. 물론, 항상 그렇듯이, 한 두 가지의 중요한 예외는 있었는데 러시아 경제는 여전히 고전을 면치 못하고 있으며 중유럽 및 동유럽 국가들도 이미 악화된 국제수지 불균형으로 어려움을 겪었다. 그러나, 이머징 마켓은 궁극적으로 중국 경제에 힘입은 경기 선순환의 덕을 보았다.

과거에는 서구에 경제 위기가 발생하면 원자재 수요가 붕괴되어 원자재 가격이 지속적으로 하락했다. 그러나, 이번 위기 때에는, 원자재 가격이 견고하게 유지되었다. 여기에는 중국의 수요가 일조했다. 중국은 아직도 국민의 대다수가 양질의 인프라를 누리지 못하는 빈곤 국가다. 선진국에서는 당연히 누리는 도로, 철도, 교량, 공항, 학교, 대학과 병원 등의 시설이 심각하게 부족한 상태이다. 이러한 인프라가 건설되면서, 중국의 원자재 수요도 지속적으로 증가할 것이다. 2009년도에는 중국의 경기부양 정책이 대부분 인프라 프로젝트에 집중되어 이러한 현상이 특히 두드러졌다. 또한 2009년에는 원자재 가격 급등으로 인해 원자재 생산 국가들의 수출 이익이 증가했다.

이러한 와중에 덕을 본 국가들은 다수의 이머징 마켓 국가들과 - 대표적으로 브라질, 칠레 및 중동의 산유국 - 선진국 중 주요 원자재 생산국인 캐나다, 노르웨이, 호주와 뉴질랜드이다. 따라서, 최근 몇 달 동안 투자자들이 이러한 시장에 몰리는 것은 놀라운 현상이 아니다. 일부 국가에서는 금리가 상승했고, 많은 국가에서는 통화가 절상되었다. 또, 일부 국가에서는 투기 세력을 잠재우기 위해 자본을 통제하기도 했다. 피해를 본 국가들은 대다수가 서구이다. 신용 경색이 완화되고 경제 회복 조짐이 나타나기 시작했음에도 불구하고, 원자재 급등은 구매력을 감소시키게 될 것이며, 이 때문에 경제 회복에 한계가 있을 것이다.

사실, 중국의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않다. 중국의 영향력이 확대되면서 국제 무역의 패턴도 달라질 것이다. 이미 남미와 아프리카의 국가들은 향후 자국 경제의 성공이 미국과 서유럽 경제뿐만 아니라 중국 경제에도 달려있다는 것을 인식하고 있다. 또한, 중국 내에서도 변화가 일어나고 있다.

중국 경제는 글로벌 금융 위기 동안에도 탁월한 경제성장을 유지하였다. 그러나, 중국이 성장속도를 유지하기 위해서는 소비 진작을 통해 보다 균형 잡힌 성장을 추구해야 한다는 견해가 지배적이다. 최근 몇 달 동안, 중국 정부가 이를 위한 조치를 취하기 시작했다는 사실이 명확해졌다. 2010년에 중국은 신규 건축에 투자했던 공공지출을 교육과 보건의료 분야로 전환할 것이며, 이는 중국 지도부의 연례 정책 회의에서 내린 핵심적인 결정 중의 하나이다. 2009년 GDP 성장이 전망치를 초과했고, 여전히 증가세에 있는 가운데, 중국 정부는 이제 경제회복을 통해 균형잡힌 성장을 추구하는데 주안점을 두고 있다. 이를 위해 가장 핵심적인 것은 교육과 의료 및 기타 사회복지 분야로 공공지출을 확대하는 것이다. 2009년에는 4조 위안의 경기 부양책 70% 이상이 인프라 프로젝트에 집중되었다. 2010년에는 이 비율이 40% 정도로 축소되고 나머지는 교육, 의료 및 기타 소비 진작 분야에 지출할 것으로 전망된다.

중국의 가계 저축은 높은 편인데, 그 이유 중의 하나는 의료 및 교육에 대한 정부 지원 수준이 높지 않기 때문이다. 향후 몇 년 동안 이 분야에 대한 공공지출이 확대되면 중국의 각 가정에서는 예비적 저축을 줄일 수 있을 것이며, 중국 경제는 과거의 수출 주도형, 인프라 중심 성장에서 조금이나마 벗어나 소비 지출에 보다 의존하는 방향으로 변화하게 될 것이다. 여기에는 소비자 신용 확대도 한 몫 할 것이다. 신규 인프라 프로젝트에 대한 투자 감소 때문에 이 분야에 대한 대출도 줄어들 것이다. 따라서, 향후 몇 년간 소비자 신용이 대출 성장의 대안이 될 것으로 보고 있다. 수요가 문제가 될 가능성은 적다. 최근에 국가 신용 정보국 신설 및 개인 파산법 도입에 대한 진척이 이루어져, 이는 중국의 소비자 신용이 당면한 주요 장애물을 제거하는데 도움이 될 것이다. 한편, 중국은 다른나라와의 무역거래에서 달러가 아닌 위안화 결제를 더욱 희망하게 될 것이며, 이러한 무역 패턴은 이미 2009년도부터 형성되기 시작했다.

HSBC EMI에 따르면, 경제성장에 대한 전망이 대부분 낙관적이거나, 인플레이션 압력이 다시 발생할 조짐도 보인다. 서구에서는 통화 공급성장이 붕괴되고, 부채가 상환되고 있으며 국내 인플레이션 압력은 거의 없다고 할 수 있다. 반면에 EMI에 따르면 일부 이머징 마켓의 가격 결정권이 예상보다 빨리 강해지고 있다.

여러 측면에서 이는 그다지 놀라운 일은 아니다. 이머징 마켓 국가들은 호황에 뒤이은 위기 상황에서도 소폭의 생산 감소만 겪었을 뿐이며, 선진국들에 비해 최대 생산 능력에 더욱 근접한 수준에서 생산을 하고 있다. 더욱이, 서구의 금리는 거의 최저 수준이고 다수의 이머징 마켓은 통화 가치의 대폭 절상을 꺼려하고 있는 상황이다. 따라서, 자본은 서구에서 이탈해 이머징 마켓의 자산으로 흘러 들어가, 원자재 가격 상승, 부동산 가격 상승, 증시 밸류에이션의 추가 상승을 일으킬 가능성이 점차 높아지고 있다. 사실, 2009년 봄 경기 저점 이후, 이머징 마켓의 주가는 거의 두 배 상승했으며 글로벌 포트폴리오 재분배가 진행되고 있다. 투자자들이 성장 혹은 수익을 모색할 때, 이머징 마켓은 선진국에 비해 단연 강력한 투자처이며, 이런 변화는 지속될 것으로 전망된다.

선진국의 리스크는 주로 더딘 회복, 부채 여파, 재정 위기에 집중되어 있는 한편, 이머징 마켓의 경우에는 굳이 리스크가 있다면 인플레이션 압력을 동반한 고속 성장에 치중되어 있다. 각 국가들이 이러한 인플레이션 압력에 대응하는 방식은 다양할 것이며 대부분 국가들은 미 연방준비위원회의 조치와는 별도로 금리를 인상할 것으로 보인다. 한국과 대만은 1분기, 중국과 브라질, 터키는 2분기, 멕시코는 3분기, 러시아는 4분기에 각각 통화화를 긴축할 것으로 전망된다. 그러나, 금리 인상은 어느 정도 통화 안정을 유지하려는 의도에 배치될 수도 있다. 일부 국가는 환율 상승을 제한하기 위해 자본 통제나 자본 제한 같은 조치를 취할 수도 있다. 일례로 브라질은 작년 하반기에 국내로 유입되는 포트폴리오에 금융거래세를 부과했다. 다른 국가들은 긴축 정책으로 인한 경제 성장이 저해되는 리스크를 무릅쓰기 보다는 고 인플레이션을 택할 수도 있다. 정치적인 힘이 강한 정부라면 고금리 정책 대신 재정 긴축 정책을 펼 수도 있다. 또한, 일부 국가는 식품 가격과 에너지 가격을 통제하기 위해 보조금을 지원함으로써 인플레이션을 억제하려고 할 것이다.

이 모든 것이 경제적 성공의 성장과정이라고 할 수 있다. 수년간 이머징 마켓 국가들은 자국의 통화정책을 미국 연방준비위원회의 정책에 연계하는 정책을 추진해왔다. 미국 중심의 세계 경제에서는 이같은 정책이 합당했지만 오늘날에는 이머징 마켓이 세계 경제 성장에 가장 중요한 역할을 하고 있다. 따라서, 이머징 마켓의 정책 입안자들이 미국이나 독일, 영국의 결정에 좌우되지 않고 스스로 정책 결정을 내려야 하는 상황이 갈수록 더해 질 것이다.

스티븐 킹(Stephen King) 그룹 수석 이코노미스트

필 풀리(Phil Poole) 이머징 마켓 연구 글로벌 총괄

# 아시아 경제 전망

2010년 1월

## 아시아 경제 회복, 내수가 견인

대규모의 경기부양책 및 통화 정책이 단행된 가운데, 중국 경제는 크게 반등했다. 이러한 인프라 중심의 회복세는 2010년에도 지속될 것으로 보인다. 철도나 도로 건설과 같은 장기 프로젝트가 하루아침에 사라질 수는 없기 때문이다. GDP 성장은 2009년 8.7%에서 올해 9.5%까지 상승할 것으로 전망된다. 현재 진행 중인 인프라 프로젝트에 대한 지속적인 투자와 강세를 보이는 주택 판매를 살펴보면 고정 투자 부문은 올해 20% 이상의 성장률을 유지할 것으로 보인다. 한편, 경기부양책의 2차 효과가 조금씩 나타나는 덕분에 산업 부문의 성장도 지속될 것이다.

아시아 지역 전체에 대한 다양한 PMI 조사에 따르면, 최근 몇 달 동안 공산품과 서비스에 대한 주문이 상승하고 있다. 2009년에는 수출이 강세를 보였는데 한국, 대만과 같은 국가에서는 경제위기 전 최고수준에 이미 근접했다. 다양한 경기 부양책에 힘입은 중국 경제의 강세 덕분에 이웃 아시아 국가의 상품에 대한 수요가 증가하였고 아시아 역내 무역이 수출 회복의 주요 견인차 중 하나가 되었다. 세계의 여타 국가들의 수요가 조반 하락 이후 안정되고 있는 가운데, 수출은 향후 몇 분기 동안 지속적으로 아시아 반등의 기반이 될 것이다.

그러나, 아시아 경제 회복이 수출 전망의 개선 때문만은 아니다. 오늘날까지 아시아 경제성장을 지탱해 준 주요 기반은 내수였으며, 이 같은 추세는 향후 몇 년간 지속될 것이다. 여러 조사 결과에 따르면, 일본을 제외한 대부분의 아시아 국가에서 고용 계획이 역대 최고수준에 이르렀다. 실업률 감소는 궁극적으로 소득 증가 및 소비 진작으로 이어질 것이다. 아시아 지역에서 자동차 판매가 이미 크게 증가했으며 중국, 베트남, 대만과 인도에서 특히 강세이다. 소비자의 구매력이 상승할수록 서구 경제 수요에 대한 의존도 감소에 도움이 된다.

중국의 경우 특히 그러한데, 중국 정부는 2010년 경기부양 지출의 중심을 신규 건축에서 교육과 의료로 전환할 계획이다. 이는 균형잡힌 성장에 기여할 것이며 여기에는 소비자 지출이 큰 역할을 하게 될 것으로 보인다. 중국 정부는 향후 3년에 걸쳐 8천 5백억 위안에 달하는 의료 개혁을 실시하기로 결정했으며, 또한 향후 수 년간 교육과 공공주택 분야에 대한 지출도 늘릴 것이라고 밝혔다. 소비자 신용의 확대와 더불어 사회 안전망에 대한 정부 지출의 대폭 확대에 의해 소비자들이 지갑을 열게 될 것이며 저축률(35%)도 향후 3년 안에 5% 포인트 낮아지게 될 것이다.

아시아 전역에 걸친 내수 소비 강세 덕분에 절대적으로 내수 분야인 서비스업이 GDP에서 차지하는 비중이 제조업보다 훨씬 커졌으며, 이는 거의 모든 아시아 국가에서 나타나는 현상이다. 인도와 중국의 서비스 기업에 대한 조사 결과에 따르면 신규 주문과 고용 계획이 견실한 수준을 유지하는 등 추가 성장이 전망된다. 즉, 올해 수출 뿐만 아니라 내수도 지속적으로 성장할 것이며, 일본을 제외한 아시아 경제는 7.9%의 성장률을 달성할 것으로 보이며, 이는 3년만에 가장 빠른 속도이다.

중국에서는 과도한 통화량 증가와 수요 회복 때문에 인플레이션이 상승할 것이다. 그러나, 글로벌 수요 회복이 느리고 중국 제조업 부문이 여전히 생산과잉 상태임을 감안하면 올해 인플레이션 상승 속도는 대체 가능한 수준일 것이다. 올해, 과도한 통화 긴축은 없을 것으로 전망되나, 기준율 및 하반기 금리에 대한 점진적인 움직임 등이 예상된다. 인플레이션이 예상보다 빠르게 상승하더라도 경기 과열 리스크를 억제하는 가장 효과적인 방안으로 신규 인프라 프로젝트 진행 속도를 지연시키는 방법을 택할 듯 하다.

중국 제외 아시아 국가에서도 물가 상승 압력이 나타나고 있다. 기업들은 최근 몇 달 동안 구매 비용이 급상승하고 있다고 답했으며, 이러한 비용 부담을 점진적으로 소비자에게 전가하고 있다. 대부분의 국가에서 주로 식품 가격과 에너지 가격 상승으로 인해 소비자물가지수가 상승하기 시작했고, 실업률이 줄면서 임금 상승이 근원물가지수 상승 압력에 영향을 줄 수 있다. 다수의 제조업체들은 공장 가동률을 이미 극대화하여 인플레이션 리스크를 증대시키고 있다. 이러한 상황을 고려해 볼 때, 올해는 상반기 인플레이션 상승 때문에 결국 통화 긴축 정책이 유발된 2008년도와 흡사할 것으로 보인다.

일본을 제외한 아시아 모든 국가의 중앙 은행들은 서구보다 먼저 금리를 인상할 것으로 예상된다. 결국, 동양과 서구의 통화 정책 방향은 양분될 것으로 보이며, 그 결과 아시아 환율 상승 압력이 가중될 것이다.

취 홍빈(Qu Hongbin) 중국 수석 이코노미스트

프레드릭 뉴먼(Frederic Neumann) 아시아 지역 선임 이코노미스트

안드레 로에스

# 브라질 경제 전망

2010년 1월

## 경제 활동, 활황세 유지

브라질은 2009년 2분기 이래 침체기에서 벗어나고 있으며, 작년 하반기 경제 활동은 모멘텀을 획득했다. HSBC PMI 생산 지수는 2009년 4분기 55.5를 기록하면서 세계 경제 위기 이전과 비슷한 속도로 성장하고 있음을 나타냈다. 신규 주문과 고용 지수도 각각 55.8과 53.3을 기록하며 상당히 긍정적인 수치를 나타냈다. HSBC PMI와 기타 이용 빈도가 높은 경제지표에 따르면, 2010년 초 경제 활동은 빠른 성장세를 유지할 것으로 보인다.

그 결과, 브라질 경제는 위기 이전의 성장세를 회복하여 2010년 실질 GDP 성장률이 5.6%에 이를 것으로 전망된다. 성장패턴 또한 2007 및 2008년과 유사해, 투자가 빠르게 성장할 것으로 보인다. 높은 비즈니스 신뢰도와 신용확대는 이미 주요 투자 활동 회복을 견인하고 있으며, 압연하층 유전 개발과 대형 스포츠 행사(2014년 월드컵과 2016년 리오 올림픽)와 관련한 추가 인프라 투자가 기대되면서 그 여세가 가속화되고 있다.

생산 능력 한계가 브라질 통화 정책 주기를 설명하는 중요한 요소인 만큼, 투자 중심 성장으로의 복귀가 바람직하다. 물론, 투자 회복이 결국 이러한 한계를 완화하겠지만, 산출물 격차 감소로 브라질 중앙 은행은 2010년 통화 긴축 정책을 단행할 수도 있다. 공장 가동률 증가와 노동 시장의 높은 고용률은 올해 하반기부터 시작될 인플레이션 리스크를 시사한다. 이에 전향적인 통화 정책 위원회라면 그에 걸맞게 조치를 취할 것이다.

대외 수지의 경우, 경제 성장 회복세는 경상 수지 적자 악화를 부추길 것이다. 이는 앞서 언급한 생산 능력 한계 및 브라질 수입 품목에 따른 것이다. 브라질은 산업 활동 및 자본재 관련 구매가 수입의 주요 요소로, 전체 수입은 투자 중심 회복에 아주 민감하게 반응한다. 경상 수지 적자가 2009년 약 200억 달러에서 2010년 약 500억 달러로 증가할 것이 예상되지만, 2010년 브라질이 해외에서 자금을 조달하는 데 어떤 외부 제약도 없을 것으로 보인다. 플러스 성장과 금리 차이로 경상 수지 적자를 만회할 만큼의 충분한 자본이 유입될 것으로 예상된다. 따라서, 브라질 통화인 레알화는 추가로 평가 절상될 것이다.

이러한 형태의 대외 적자 만회는 투자자들이 성장과 경제 안정이 지속 가능하다고 느낄 때에만 가능한 시나리오다. 따라서, 2010년의 핵심 양상은 재정 수지 실적이다. 2009년 기초재정흑자의 붕괴는 경기 하락 특히 제조업 부진-재정 부담이 일관되게 부과되지 않고 제조업에 높은 과세가 부과됨-과 공공지출 확대 때문이다. 올해는 선거가 있는 해이므로 정부가 공공지출을 줄일 것으로 보이지는 않으나, 경제 성장과 더불어 2009년에 적용되었던 세금 환급 정책 폐지로, 세수는 2010년에 크게 증가할 것이다. 따라서, 2010년의 재정 수지는 작년과 비교하여 개선될 것으로 예상된다.

안드레 로에스 (Andre Loes) 브라질 수석 이코노미스트

세르지오 마틴

# 멕시코 경제 전망

2010년 1월

## 경제 전망 밝음

멕시코 경제는 2008년 4분기부터 심각한 경기 침체를 겪었으나, 2009년 3 분기에 공식적으로 침체가 끝났다.

경기 회복이 진행 중인 가운데, 2010년 실질 GDP 성장률이 3.6%를 기록할 것으로 예상된다.

멕시코 경제는 미국 경제와 상대적으로 긴밀하게 연동되어 있어, 여타의 남미 국가들보다 경기 침체의 타격이 컸다. 위기가 전개되면서, 멕시코의 제조업 및 비제조업 부문 PMI 조사결과는 경제 활동 악화를 정확하고 시의 적절하게 보여줬다. 이 데이터는 2008년 3분기에 경기 둔화의 시작을 감지했을 뿐만 아니라, PMI 지수가 본 조사가 실시된 이래 최저치를 기록함으로써, 2008년 4분기 침체가 시작될 것을 정확하게 알렸다. 고무적인 것은, PMI 조사결과가 2009년 하반기 경제 회복도 예고했다는 점이다.

PMI 조사 결과, 2009년 4분기 경제활동 회복이 다소 주춤했지만, 전반적으로는 신규주문과 생산 부문의 강세에 비추어 볼 때 2010년 경제는 낙관적일 것으로 전망하고 있다. 더욱이, 조사 결과 PMI 수치는 실질 GDP 성장률이 3.3%였던 2007년 수준(위기 이전 평균 수준)을 넘어섰다. 아직 상처를 치료 중인 미국 경제에 상대적으로 크게 노출되어 있다는 점을 감안하더라도, 멕시코의 최근 실적을 살펴볼 때, 2010년 전망은 밝다.

마지막으로, 또다른 중요한 조사 결과는 2009년 12월 제조업과 비제조업 고용지수가 17 개월만에 처음으로 50 포인트 수준을 넘어서면서 고용이 확대 국면으로 나아가고 있다는 것을 시사했다는 것이다. 지금까지 고용부문은 멕시코 경제회복 과정에서 빠져있었지만, 이러한 양상이 곧 바뀔 것으로 보인다.

세르지오 마틴 (Sergio Martin) 중앙아메리카 수석 이코노미스트

# 중유럽 및 동유럽 경제 전망

2010년 1월

## 제조업과 서비스 부문의 지속적인 회복

중유럽 및 동유럽의 PMI 통계치는 제조업과 서비스 부문의 지속적인 회복을 시사한다. 이 같은 회복세가 광범위하게 지속되고는 있지만, 지역별로 다소 차이가 있어 보인다. 또한, 개별 국가 및 서유럽에서 초기의 재고순환 개선과 경기부양 노력이 수그러들면서 회복 모멘텀이 다소 둔화될 수도 있다.

향후, 이러한 추세는 2010년 상반기 동안 계속될 것이며, 하반기가 되어서야 보다 명확하고 낙관적인 전망이 나올 수 있을 것이다. 원자재 가격 상승으로 인한 구매 비용의 지속적인 증가도 주목할 만한 추세다. 그러나, 여전히 수요 수준이 상대적으로 낮은 편이어서 기업들은 마진을 통해 이러한 구매비용 상승분을 상쇄하고 원가절감 조치를 취하고 있다. 따라서, 핵심 인플레이션 압력은 경미한 수준이다.

러시아의 경우, 8월 이래 제조업과 서비스 부문의 PMI가 경제 성장 회복을 시사하고 있다. 그러나, 10월 제조업과 11월 서비스 부문은 제자리 수준의 개선을 보였다. 최근 자료에 따르면, 제조업 부문은 신규주문과 신규수출주문이 악화되었다. 이 모든 점을 감안해 볼 때, 제조업 경기 회복은 모멘텀을 잃고 있다. 반면 서비스 부문 PMI는 위기 이전에 비해 확대 속도가 훨씬 느리기는 하지만 서비스 부문의 추가 확대를 보여준다. 전체적으로, 현재의 빠른 경제 회복세는 끝나가고 있으며 향후 성장 속도는 둔화될 것이다.

터키의 경우, 제조업 부문 PMI 조사 결과에 따르면, 5월 이후 회복하고 있지만, 회복 속도는 7월 이래 점차 약해지고 있다. 근본적인 재정 우려로 인해 정부의 초반 경기 부양책도 6월과 9월 사이 단계적으로 폐지되었다. 수출 주문은 여름에 회복됐으며 여전히 견조한 성장세를 보이고 있으나, 신규 주문은 감소했다. 초기의 재고개선이 둔화되면서 간헐적인 둔화세가 예상되긴 하나, 전반적인 제조업 부문 회복은 건실할 것으로 전망된다. 내수 중심에서 수출 주도 성장으로 전환하면서 터키 경제는 유럽 경제의 회복 속도에 여전히 영향을 받고 있다. 그러나, 터키의 만성적인 저축-투자 불균형을 감안해 볼 때, 수출이 지속되기만 한다면, 수출 주도 성장이 보다 균형적인 성장을 가져올 것이다.

폴란드, 체코, 헝가리의 경우, 2008년 말 침체에 빠르게 접어들 이후, 2009년 초 이 지역 PMI는 바닥을 치고 반등했다. 그러나, 이러한 양상은 국가별로 다르게 나타났다. 특히, 체코는 타 국가보다 더 큰 초반 손실을 보이며 유럽 경기와 유사한 경기 양상을 보였다. 체코와 폴란드의 PMI는 지난 해 지속적으로 개선되었다. 그러나, 2009년 3분기에는 지수가 기준 수치 50을 하회하는 수준에 머물렀으며, 11월과 12월이 되어서야 기준 수치를 초과했다. 한편, 헝가리는 이 지역에서도 회복이 더딘 편으로, 내수 경기를 반영하며 지속 가능한 회복 조짐은 아직 나타나지 않았다. 폴란드, 체코, 헝가리 등 CEE (중유럽 및 동유럽) 3개국은 2009년 3분기에 이미 안정 국면에 들어섰기 때문에, 경제 회복이 보다 두드러질 것으로 전망된다. 그러나, 2010년 상반기 서유럽의 경기 부양책이 수그러들면서 보다 완만하고 불균형적인 회복이 나타날 가능성이 있다. 폴란드는 상대적으로 폐쇄적인 국가 경제 특성 때문에, 중유럽 및 동유럽 지역 전체 경제 활동에 비해 활발한 경제 활동이 지속될 것으로 보인다.

무랏 울겐 (Murat Ulgen) 터키 수석 이코노미스트

# 2009 HSBC 구매관리자지수 데이터

## 변화하는 세계 경제의 일관된 지표

2009년 한 해, 세계 경제는 2차 대전 이래 가장 심각했던 경기 침체에서 벗어나기 시작했다. 구매관리자지수(PMI)는 2007년 미국 서브프라임 시장 붕괴와 함께 시작된 경제 현안 및 현상들에 대한 시의적절한 정보를 제공해 왔다.

이러한 위기가 경제 성장에 영향을 준다는 최초의 전망은 글로벌 PMI 데이터를 통해 나왔다. 글로벌 PMI 데이터는 전 세계 GDP의 83%를 차지하고 있는 29개국을 대상으로 하는 41개 조사를 기반으로 마련됐다. 2007년 여름에 이 지수는 하락하기 시작하며 세계 경제 GDP 성장률의 완화 조짐을 보였다. 2008년 6월까지 주춤했던 성장은 경기 위축으로 이어졌다. 2008년 후반까지 글로벌 PMI 데이터는 2분기 연속 하락세를 보였으며, 이는 통상적으로 경기 침체를 의미한다. 2009년 2월까지 국제 무역량이 유례없이 급감하면서 경기는 더욱 악화되는 듯 보였다. 예를 들어, 일본의 수출량은 연간 45% 감소했으며, 대만과 한국 등 몇몇 아시아 국가들의 수출은 더 큰 하락폭을 보였다.

그러나, 당시에 글로벌 PMI 데이터는 회복을 나타내기 시작했다. 여전히 심각한 경기 위축이 계속됐지만, 감소율이 다소 완화되는 조짐도 나타났다. 그렇다면, 과연 우리가 최악의 상황을 극복한 것일까? 사실 PMI 데이터는 2008년 11월 경기가 바닥을 쳤음을 시사했다. 당시 경제 전문가들은 2009년 3월과 4월에 미국, 영국, 일본, 중국, 러시아와 인도 등 선진국과 이머징 마켓 경기가 저점에 이를 것으로 전망했는데, PMI의 전망은 이를 훨씬 앞섰다. PMI는 4월, 중국과 인도 모두 성장세로 돌아섰음을 보여주었다. 2009년 8월, PMI 조사는 세계 경제 생산이 성장세로 돌아섰음을 시사했다. 2009년 4분기까지 성장률은 2007년 후반 이래 최고치를 기록했다. 대혼란은 피한 셈이다.

이머징 마켓의 중요성은 이제 명확해 졌다. 이머징 마켓의 세계 경제 기여도는 다시 커지고 있다. PMI 데이터는 세계 경기 침체가 14개월 (2008년 6월부터 2009년 7월) 동안 지속됐음을 보여줬다. 선진국 관련 Markit 지수 역시 비슷한 침체 기간을 나타냈다. 반면, HSBC EMI에 따르면, 침체 기간이 7개월에 불과했다. 이머징 마켓은 선진국보다 5개월 후인 2009년 10월까지 경기가 둔화되지 않았고 선진국보다 3개월 이른 2009년 5월에 침체에서 벗어났다. 작년 1분기까지 HSBC EMI는 이머징 마켓의 연간 GDP 성장률을 8%로 나타냈다(차트 1b 참조). 반면, 선진국 관련 PMI 데이터는 연간 1%의 성장세를 보였다(차트 1a 참조).

차트 1 - 글로벌 GDP:

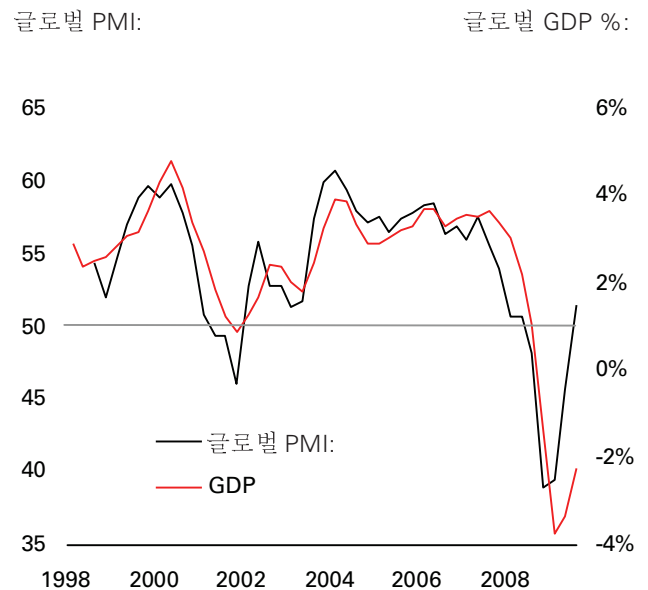


차트 1a - 선진국 GDP:

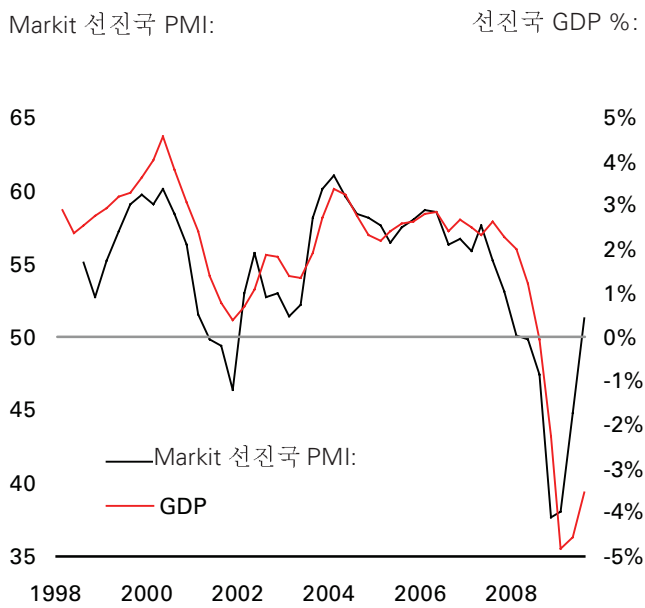


차트 2 - EM v. DM 생산:

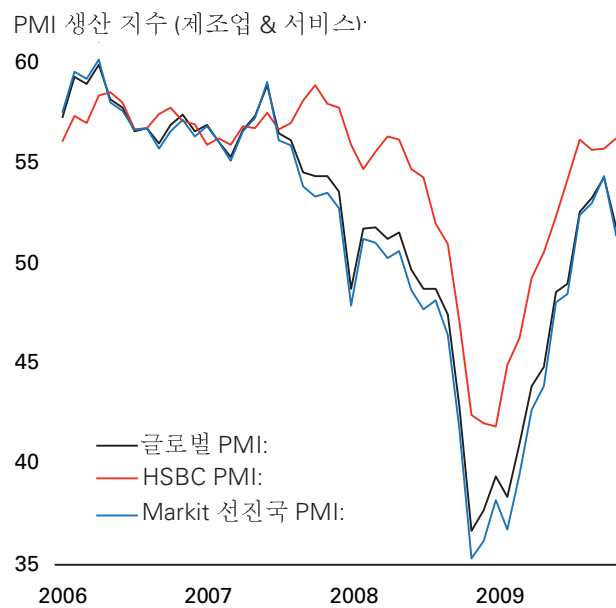


차트 1b - 이머징 마켓 GDP:

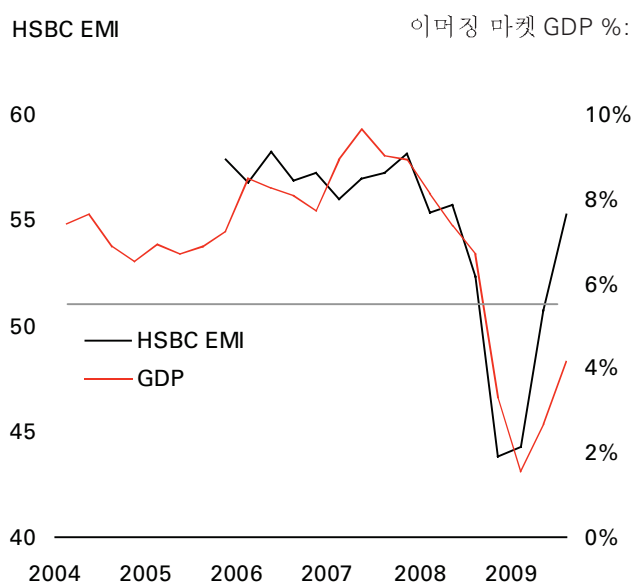


차트 3 - 이머징 마켓 생산:

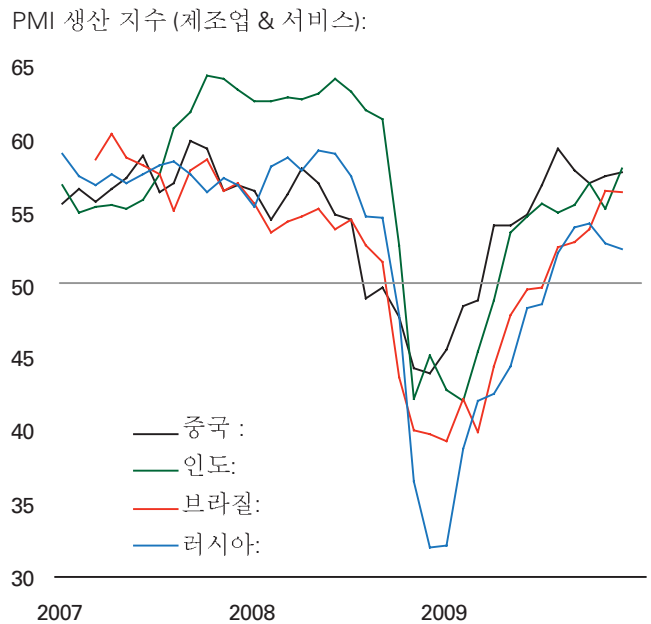
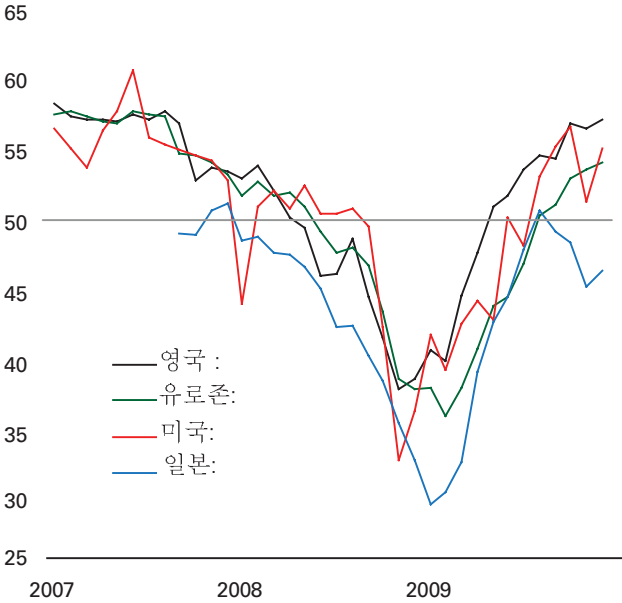


차트 4 - 선진국 생산:

PMI 생산 지수(제조업 & 서비스)



PMI 데이터를 국가별로 면밀히 살펴보면, 세계 경제 회복의 주역을 알 수 있다. 주요 이머징 마켓 중에서 중국의 경기 침체 정도가 가장 약했다 (침체 기간은 인도가 중국보다 짧다). 반면, 러시아의 경기 침체는 중국과는 큰 차이로 그 끝이 가장 깊다(차트 3 참조). 러시아는 PMI가 2009년 후반기에 다시 경제 성장의 적색등을 켜 유일한 주요 이머징 마켓이다.

선진국들, 예를 들어 미국, 영국, 일본, 유로 지역 등 "G4" 국가들을 살펴 보면, 일본이 여전히 가장 고전하고 있다. 미국과 영국은 견실한 성장으로 돌아설 조짐이 보이며, 유로존의 경기 회복은 보다 제한된 형태로 나타나고 있다(차트 4 참조). 우려가 되는 점은 일본이 작년에 유일하게 1개월간 회복을 보이다 가장 높은 리스크인 "더블 딥" 침체에 빠졌다는 점이다.

무역 흐름

기업들이 2008년 후반과 2009년 초반 재고량을 대폭 줄이던 경향에서 벗어나면서, 경제 회복을 견인했던 부문은 제조업 부문 및 이와 관련된 무역 흐름이다. 재고 주기를 면밀하게 관찰할 지수는 PMI 조사(차트 18)의 신규 주문과 재고 지수의 비율이다. 이 비율은 제조업체 보유 재고량 대비 수요가 어느 정도까지 증가하는지를 보여준다. 이 비율이 증가하면 제조업체는 판매 수요를 맞추기 위해 재고량을 늘려야 한다. 세계적으로 이 비율은 2009년 1월 바닥을 쳤고, 중국과 같은 이머징 마켓을 필두로 반등했다. 제조업은 활황을 맞이했다. PMI 데이터와 시의성이 다소 떨어지는 공식 데이터(차트 5a)의 추이를 비교해 보면, 작년 말까지 세계적으로 생산 증가율은 연평균 5%를 넘어섰다는 것을 알 수 있다. 선진국 생산 증가율은 5%(차트 5b)에 근접하며 놀라운 회복세를 보였다. 그러나, 작년 말까지 두 자리수의 성장률 추정치를 보인 이머징 마켓과 비교해 볼 때, 선진국의 증가율은 다소 미흡하다(차트 5c).

제조업 부문 회복에 있어 수출과 국제 무역량은 매우 중요하다(차트 8a). 이 부분에서 이머징 마켓과 선진국의 격차가 두드러진다. 선진국 수출은 경기 침체 저점에서 그 감소율이 연평균 25%를 초과하며 크게 붕괴되었다(차트 8b). 한편, 이머징 마켓의 경기 저점 감소율은 5%에 못 미쳤는데, 이는 이머징 마켓간 교역이 선진국 수출 시장의 수요 약화를 상쇄했음을 시사한다. 이러한 격차는 작년 말까지 지속됐으며, PMI 데이터는 이머징 마켓의 수출 성장률을 선진국 수출 증가율의 거의 두 배에 달하는 15%로 집계했다.

차트 5 - EM v. DM 제조업:

PMI 생산 지수(제조업):

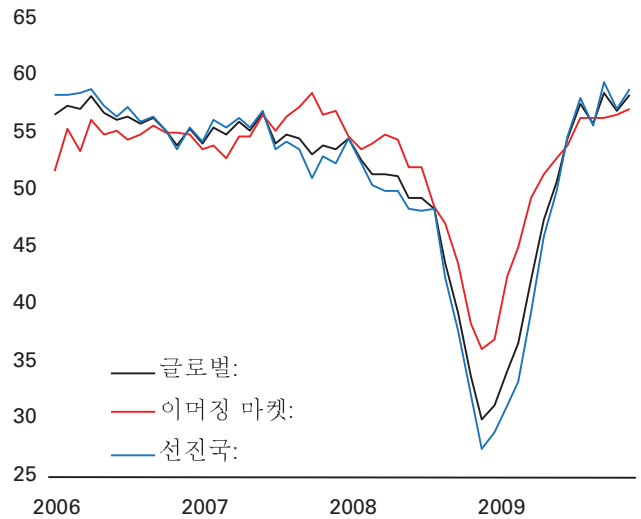


차트 5a - 글로벌 제조업:

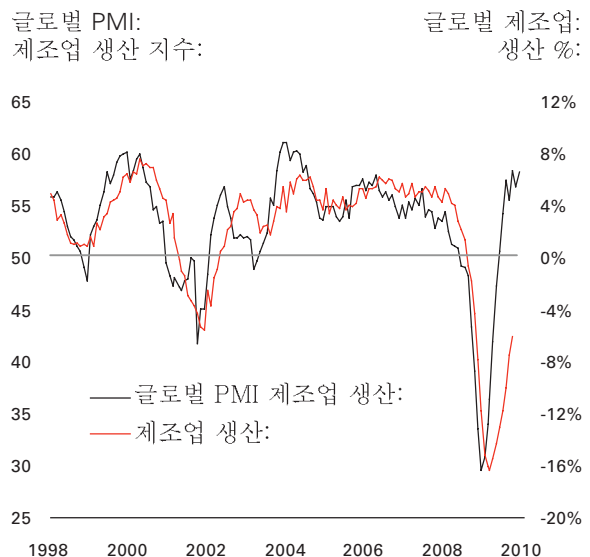


차트 5b - 선진국 제조업:

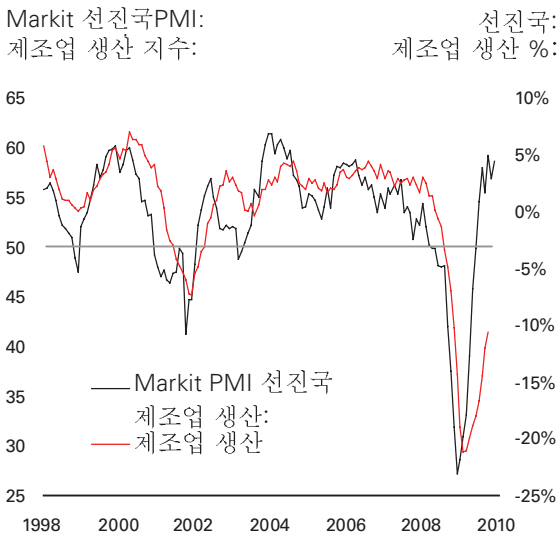


차트 7 - 신규 주문 (제조업):

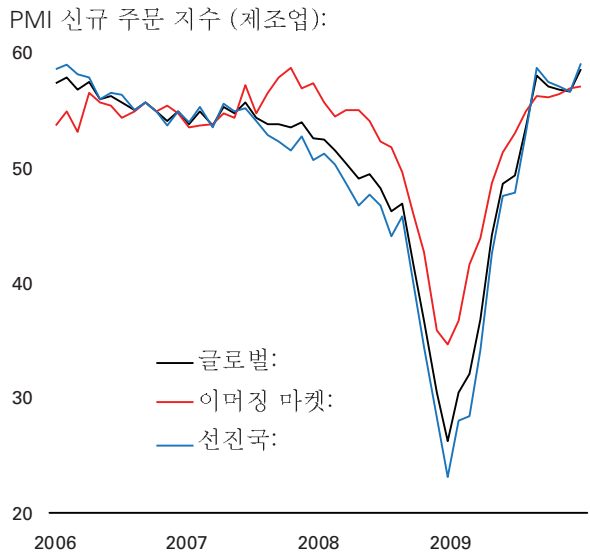


차트 5c - 이머징 마켓 제조업

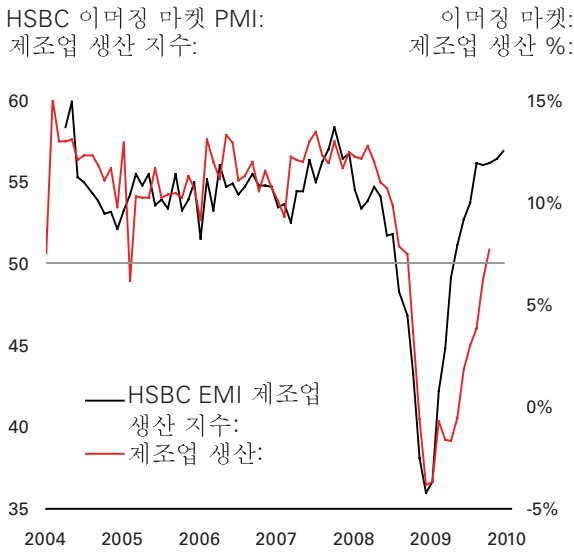


차트 8 - EM v. DM 수출:

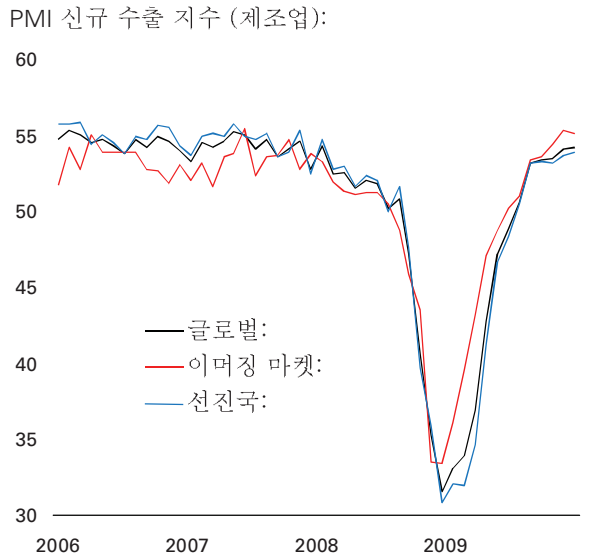


차트 6 - 글로벌 서비스:

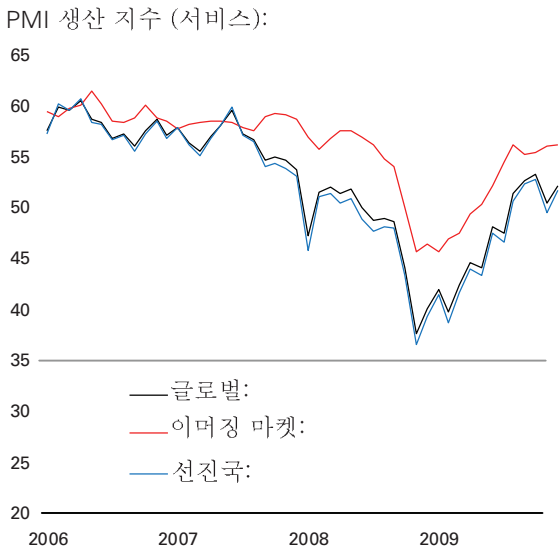


차트 8a - 글로벌 수출:

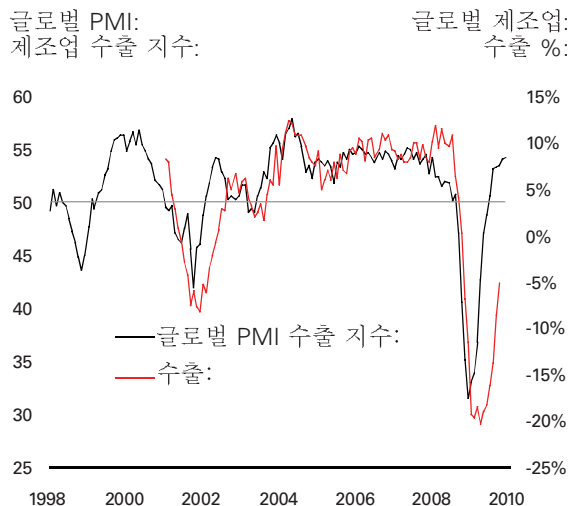


차트 8b - 선진국 Market 수출:

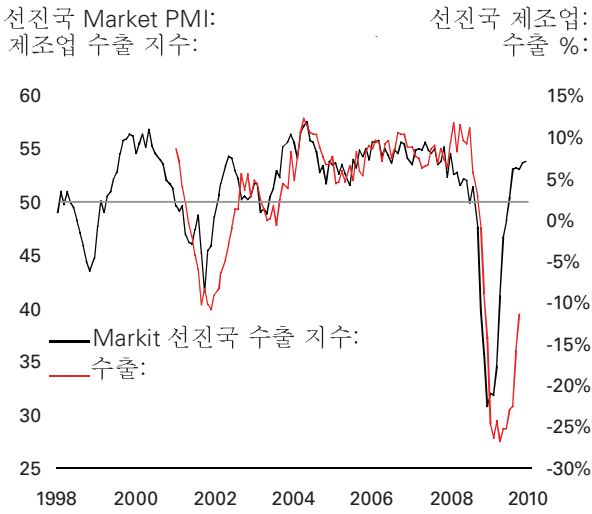


차트 9 - EM v. DM 고용:

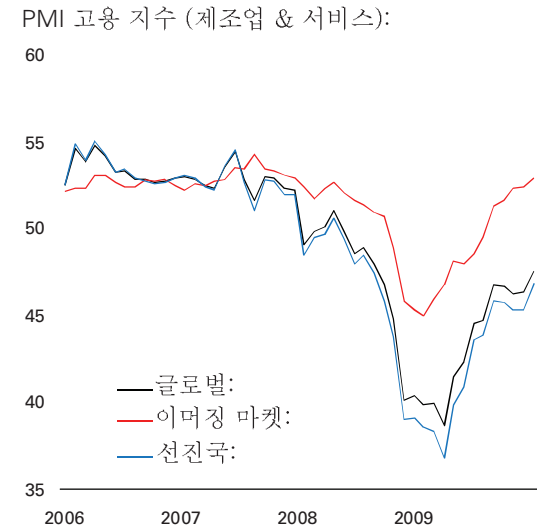


차트 8c - 이머징 마켓 수출:

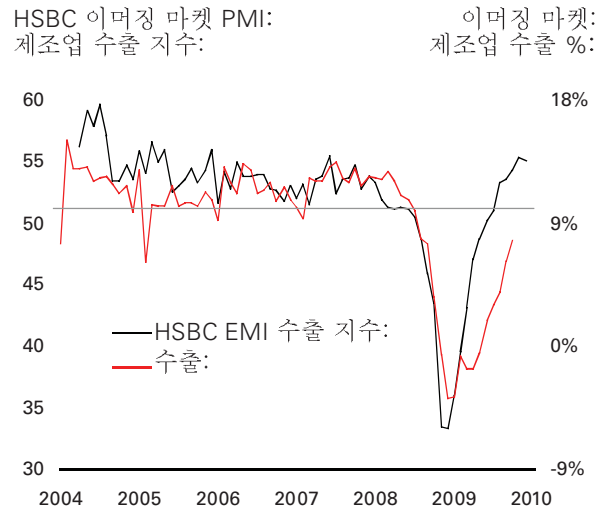
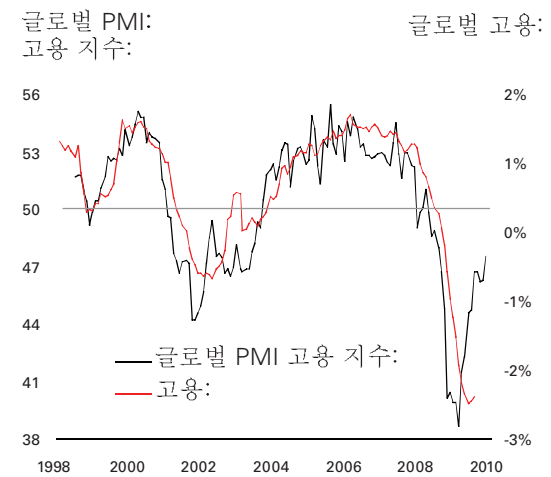


차트 9a - 글로벌 고용:



고용

이머징 마켓과 선진국 간 격차는 서비스 부문 성장에 영향을 주는 고용 부문에서 더욱 현격해 진다(차트 9-9c). 선진국 기업들은 작년 말 간접비용 절감을 위해 지속적으로 인력을 감축해 온 반면, 이머징 마켓의 고용 성장률은 크게 증가했다. 12월 PMI 데이터는 이머징 마켓 연간 고용 성장률을 2% 남짓으로 집계했다. 이는 선진국의 0.6% 감소와 대비된다. 이를 통해 이머징 마켓 기업들의 지속 가능한 회복을 낙관할 수 있으며, 증가하는 주문 잔고에 발맞춰 생산 능력을 확대할 필요성도 제기됐다. 이머징 마켓의 주문 잔고는 증가세로 돌아섰으나, 선진국은 여전히 감소세를 보이고 있다(차트 10).

차트 9b - 선진국 고용:

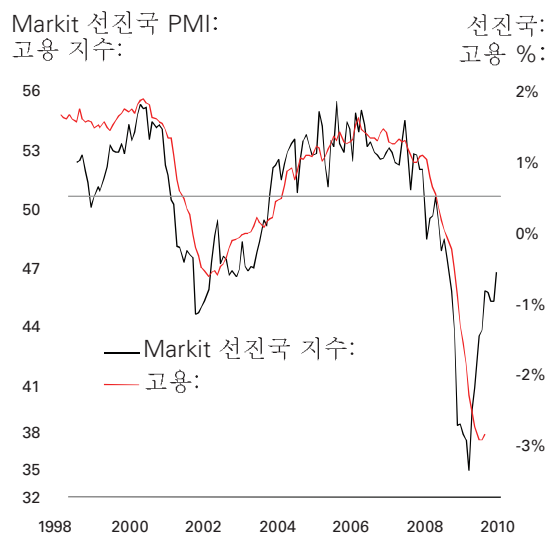


차트 9c - 이머징 마켓 고용:

HSBC 이머징 마켓 PMI: 이머징 마켓 고용 %:  
고용 지수:

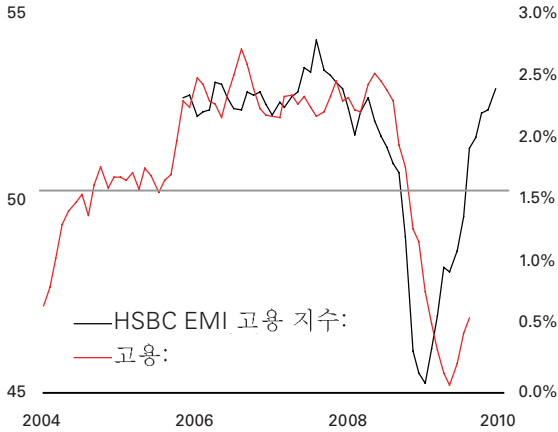
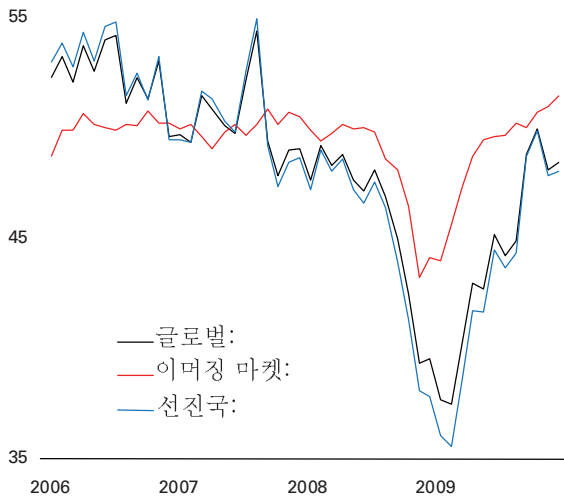


차트 10 - 잔존 수주:

PMI 잔존 수주 지수 (제조업 & 서비스):



인플레이션

주문 잔고 증가는 생산 능력 한계의 증가를 시사한다. 또, 재화와 서비스 공급 부족은 2009년 하반기 공급 업체의 가격 결정권 상승에 기여했다. 재고 주기도 중요한 역할을 했다. 침체기 재고 수준 대폭 감소로 공급업체의 배송 시간도 길어졌다. 이는 기업들(또, 그들의 공급업체들)이 심각한 장기 침체에 대비해(차트 17) 간접 비용을 삭감하고 생산 활동도 줄였기 때문이다. 그러나, 이제 기업들이 단기간 급증한 수요에 대응하기 위해 노력하고 있기 때문에 침체기의 인원 대폭 감축 및 생산 활동 위축은 생산 능력의 한계가 최근 몇 달 동안 대두되는 이유가 되었다.

제조업체의 구매 증가가 원자재 가격에 미치는 영향은 특히 엄청났다. 2009년 말까지 이머징 마켓의 제조업체들이 사들인 생산에 필요한 재화량의 증가율은 2년 만에 최고치를 기록했다. 이로 인해 원자재 가격이 급상승했다. 유가는 2009년 두 배로 뛰었다. 원자재의 가격 벤치마크인 구리는 127%의 가격 상승을 나타냈다. 이코노미스트 원자재 가격 지수는 전년 동기 대비 40% 상승했고, 1994년 이래 최고치를 갱신하며 2009년을 마감했다. 한편 로이터 원자재 가격 지수는 30% 상승률을 보였다. 이머징 마켓 제조업체들의 원자재 수요 급증으로 2009년 12월(차트 11), 이머징 마켓 제조업체들의 구매 비용 상승률이 선진국의 제조업체들 보다 빠르게 증가했다.

차트 11 - 구매 가격:

PMI 구매 가격 지수 (제조업 & 서비스):

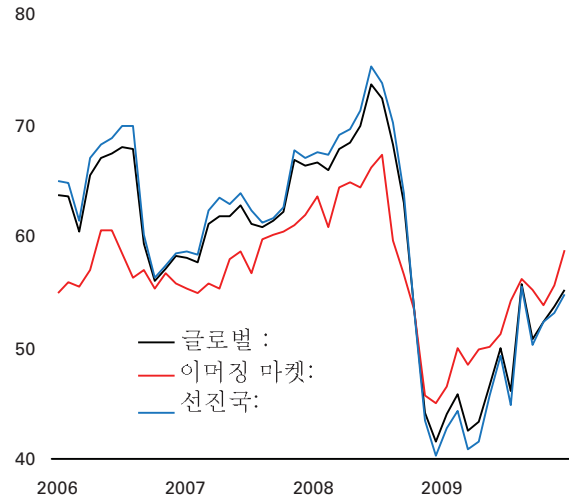


차트 12 - 원자재 가격:

EM 제조업 PMI 가격 지수:

원자재 가격, 연간 % 추이:



차트 13 - 서비스 부문 비용:

PMI 구매 가격 지수 (서비스):

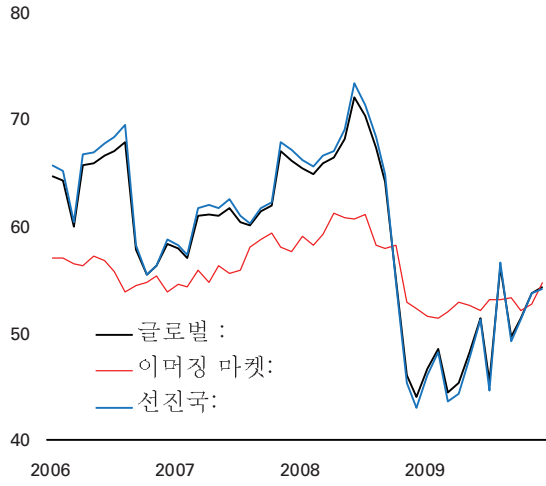


차트 16 - 자재 채고:

PMI 원자재 채고 지수 (제조업):

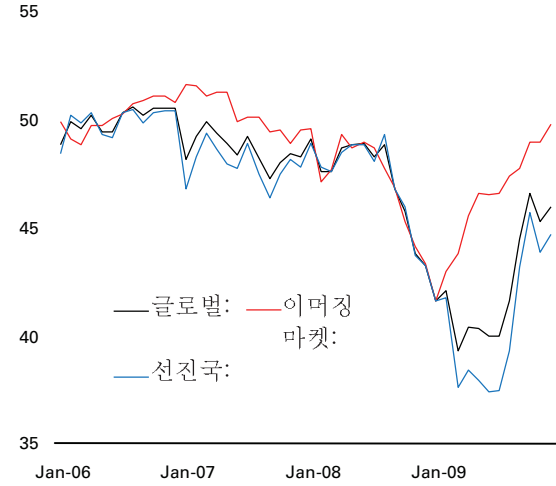


차트 14 - 생산자 가격:

PMI 구매 지수 (제조업):

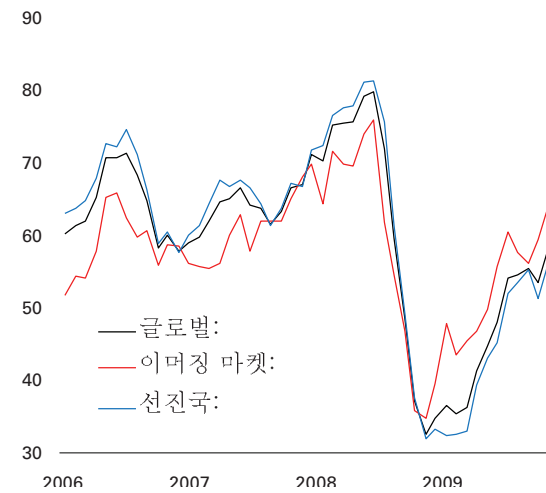


차트 17 - 공급업체 배송 시간:

PMI 공급업체 배송 시간 지수 (제조업):

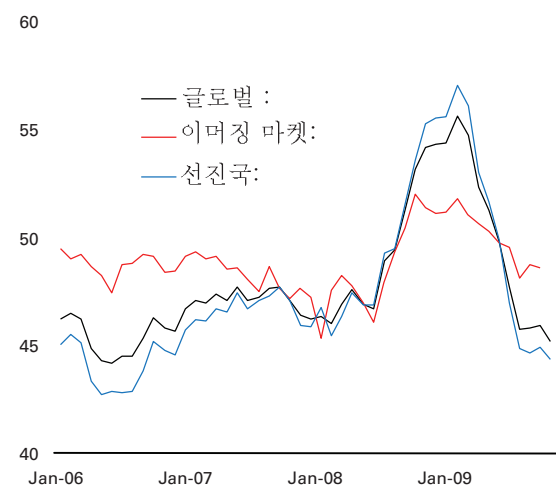


차트 15 - 구매 및 가격:

EM 제조업:  
구매 지수:

원자재 가격,  
연간 % 추이:

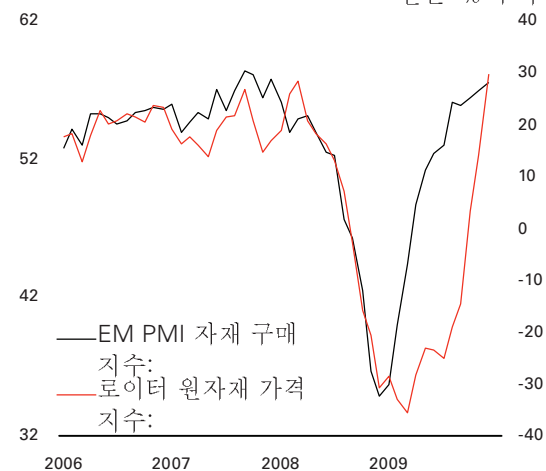
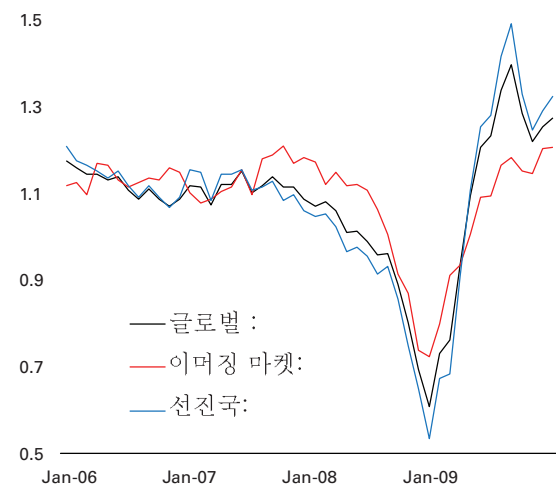


차트 18 - :

PMI 주문: 재고율 (제조업):





## 배경 설명

### 설문 조사

HSBC 이머징마켓지수 (EMI)는 가중치를 둔 종합지수로서 체코, 이스라엘, 멕시코, 폴란드, 싱가포르, 남아프리카 공화국, 한국, 대만, 터키 및 중요도가 증가하고 있는 BRIC 국가인 브라질, 러시아, 인도 및 중국의 국가별 PMI 설문조사를 기초로 제작되었다. 이 설문조사는 5,000 여개 이상 응답 기업들의 비즈니스 환경을 전반적으로 추적하고 있다.

EMI가 기반하고 있는 PMI 설문조사는 세계에서 가장 주목 받는 비즈니스 설문 조사이며, 정확한 예측을 제공하는 공식 데이터로 탁월한 명성을 얻고 있다. 모든 국가에서 동일한 방법으로 설문조사 데이터가 수집되며, 설문 참가자들은 GDP 기여도를 기초로 하여 지리적인 위치와 국제표준산업분류 (ISIC, International Standard Industrial Classification) 그룹에 따라 산정된다.

설문 조사 응답에는 매월 중순에 집계된 데이터를 기초하여 지난 달과 비교한 이번 달의 변화(해당 사항이 있는 경우)가 반영되어 있다. 각 지수에 대하여 경기 동향 지수가 만들어지며, 이 지수는 긍정적인 응답과 '동일'한 것으로 응답한 사람 수를 반으로 나눈 값을 더한 합계이다. 경기동향지수는 선행지수의 특성을 반영하므로, 일반적인 변화의 방향을 요약적으로 보여 준다. 지수 수치가 50.0을 초과하면 해당 변수의 전반적인 증가를, 50.0 미만이면 전반적인 감소를 나타낸다. 모든 데이터는 계절별로 조정된다.

제조업 및 서비스업에 대해 수집된 국가별 자료는 국가별 전체 경제 지표 또는 종합적인 이머징 마켓 수준 지표를 제공하기 위하여 국가 또는 지역 GDP에 대한 상대적 기여도에 따라 가중치를 주었다.

### 자료 출처

국가/지역	제공기관
브라질	Markit
러시아	Markit
인도	Markit
중국	Markit
한국	Markit

대만	Markit
홍콩	Markit
남아프리카	BER
싱가포르	SIPMM
이스라엘	IPLMA
터키	Markit
폴란드	Markit
체코	Markit
멕시코	IMEF/HSBC

### HSBC

HSBC Holdings plc는 HSBC 그룹의 모회사이며, 런던에 본부를 두고 있다. HSBC 그룹은 유럽, 아시아 태평양, 아메리카, 중동 및 아프리카 등 전 세계 86개국 8,500여 개의 지점 네트워크에서 고객 서비스를 제공하고 있다. 2009년 6월 30일 현재 자산은 미화 2조 4천2백2십억 달러로, HSBC는 세계 최대 규모의 은행 및 금융 서비스 기관 중의 하나이다. HSBC는 전 세계적으로 '나를 위한 세계적인 은행 (The world's local bank)' 이라는 슬로건을 채택하고 있다. 자세한 정보는 [www.hsbc.com](http://www.hsbc.com)에서 확인할 수 있다.

### Markit

Markit은 1,400명 이상의 직원과 함께 금융 정보 서비스 분야를 선도하는 세계적인 기업이다. Markit은 투명성 향상, 리스크 감소 및 운영 효율성 향상을 위해, 자산 전분야에 대한 독립적 데이터 제공 및 평가와 교역 처리 서비스를 제공하고 있다. Markit의 고객에는 금융 시장에 참여하는 대부분의 주요 기관이 포함되어 있다. 자세한 내용은 [www.markit.com](http://www.markit.com) 에서 확인할 수 있다.

### Markit Economics

Markit Economics는 26개 국가 및 유로존과 BRIC포함한 주요 지역에 대한 PMI 시리즈 등 비즈니스 설문 조사 및 경제 지표를 집계하는 전문적인 컴파일러(compiler)이다. PMI는 세계에서 가장 주목받는 비즈니스 설문 조사이며, 중앙은행, 금융시장 및 비즈니스 의사 결정자들이 가장 최신의 정확하고 차별화된 경제 동향 월간 지표를 제공하기 위한 목적으로 선호하고 있다.

### 경고

이 보고서를 준비하는 과정에서 통계 및 다른 내용에 대한 정확성을 확보하기 위하여 최선을 다하고 있지만, 보고서 발행인과 데이터 제공자는 오류 또는 누락이나 이로 인한 손해 또는 간접적인 손해에 대해 어떠한 책임도 지지 않는다. 이 보고서에서 제공된 정보는 투자 조언을 제공하기 위한 것이 아니며, 투자자는 투자 결정을 하기 전에 전문 금융가의 조언을 받아야 한다.







