

곡물 가격 동향과 전망

국제 곡물가격은 연초 유럽 경제 회복 전망과 미국, 중국 등 경제지표와 기업실적 호조, 미국 재정절벽 협상 극적 타결 등 외부시장의 영향으로 전반적인 상품시장 상승세에 동조하는 움직임을 보였다. 일부 펀드를 비롯한 투기세력의 조정물량이 출현하면서 하락 압력이 나타나기도 하였으나 기본적인 펀더멘털 강세 상황은 대체로 곡물가격을 지지해주는 역할을 하였다. 옥수수과 소맥 가격에 비해 상대적으로 대두가격은 강세를 보였으며, 이는 미국 대두 수출실적의 호조와 날씨 변수에 따른 남미산 대두 생산량 불확실성이 큰 요인으로 꼽혔으며, 3월말에서 4월초 남미 생산량에 대한 구체적인 수치 발표가 향후 가격 향방에 중요한 모멘텀이 될 것으로 전망된다.

1. 곡물 가격에 영향을 미치는 주요 이슈

■ 외환시장 동향

IMF는 지난 1월 23일 발표한 ‘세계경제전망(WEO)’ 보고서에서 올해와 내년 전세계 GDP 성장률 전망치를 각각 0.1%p 하향 조정하여 2013년 성장률을 3.5%로 전망하였다. 또한 유로존 회복 지연과 미국 재정감축 리스크 지속 등으로 세계경제 회복세가 기존 예상에 미치지 못할 것으로 진단하였다. 글로벌 금융위기를 겪은 이후 나타난 특징 가운데 하나는 글로벌 불균형이 급격히 완화되고 있다는 점이다. 글로벌 불균형이란 상품 및 서비스 거래에서 특정 경제권이나 국가가 상당 폭의 흑자 혹은 적자를 기록하는 현상이 장기간 지속되는 것을 말한다. 글로벌 불균형의 원인에 대해서는 다양한 논의가 있어 왔다. 대표적으로는 미국의 저축부진과 과잉소비가 원인이라는 주장과 중국의 수출 증대를 위한 환율정책에 따른 것이라는 주장이 맞섰다. 이밖에 선진국의 과잉유동성과 자산가격상승이 원인이라는 데에도 견해가 모아져 왔다.

1990년대 이전까지만 해도 전세계 GDP 대비 각국의 경상수지 흑자와 적자의 절대

* 작성: (주)외환선물 한성민 차장(sun@kebf.com)

치의 합으로 표시되어 글로벌 불균형의 확산 정도를 나타내는 지표(글로벌 불균형 지수)는 1.5~3% 범위에서 오르내렸다. 그러나 1980년대 후반부터 미국의 경상수지 적자가 급격히 늘어나면서 글로벌 불균형이 세계경제의 이슈로 떠오르기 시작했다. 이에 따라 글로벌 불균형 지수는 2000년대 초반 3%에서 2000년대 중반에는 6% 수준까지 빠르게 상승했다. 그러나 글로벌 금융위기를 겪으면서 글로벌 불균형 지수는 2009년부터 4% 수준으로 낮아졌다. 전반적으로 불균형이 줄어들었지만 특히 미국과 중국, 산유국 등이 전체 규모를 줄이는데 주로 기여한 것으로 나타난다. 미국의 경상수지 적자비율은 글로벌 금융위기를 맞이한 2008년 GDP의 4% 대로 떨어졌고 이후에는 3% 수준에서 오르내리고 있다. 2007년 GDP의 10%를 넘었던 중국의 흑자 역시 2008년부터 떨어지기 시작해 2009, 2010년에는 5.2%, 이후에는 3% 수준에서 등락하는 모습이다. 금융위기 이후 수요 둔화로 유가가 하락하면서 산유국의 상품수지 흑자도 줄어들었다.

글로벌 불균형이 완화된 것은 크게 경기적·일시적 요인과 구조적·추세적 요인으로 나누어 설명할 수 있다. 먼저 경기 요인으로서 미국과 유럽 등 선진국의 경기침체로 인한 수요 및 교역 감소를 들 수 있다. 유럽과 미국의 재정적자 감축과 미국 가계의 디레버리지 과정에서 선진국을 중심으로 수입수요가 줄어 선진국의 적자와 신흥국의 흑자가 줄어들게 된다. 실제로 과거 미국의 경기침체로 세계경기가 매우 부진했던 1982년, 1991년, 2001년에도 전세계 교역이 축소되며 경상수지 불균형이 축소되는 모습을 보인 바 있다. 거대한 경상수지흑자를 기록하던 중국이 리먼사태 발생 후 건설투자 확대 등 사회간접자본 확충에 나선 것도 한 몫 했다. 이는 수입을 유발해 중국의 무역흑자 감소 요인으로 작용했다. 이밖에 2011년 일본이 대지진으로 인해 일시적인 무역적자를 기록한 것도 부분적으로 불균형 해소에 기여한 것으로 판단된다. 경기침체에 따른 수요 둔화로 국제유가가 하락한 것도 산유국의 흑자규모를 축소시켜 글로벌 불균형 완화에 일조한 것으로 보인다. 추세적인 요인으로는 신흥국의 소비가 선진국보다 훨씬 빨리 늘어나고 있는 것을 들 수 있다. 신흥국의 소비와 이에 따른 수입이 선진국보다 훨씬 빠르게 늘어나면서 글로벌 시장 내 점유율이 높아지고 있다. 중국 등 주요 흑자국들의 경제구조 개혁에 따라 내수의 성장기여도가 높아지고 수출의 기여도가 낮아지는 것도 이러한 추세에 일조하고 있다. 아울러 경상수지 적자를 보이고 있는 선진국 통화가 약세를 보이고 흑자를 지속하는 신흥국의 통화가 강세를 보이고 있다. 달러화는 글로벌 금융위기 직후를 제외하면 지난 10년간 꾸준히 약세를 보이고 있다. 반면 중국 위안화는 2000년대 중반부터 완만히 강세를 보여 오다가 금융위기 이후 절상세가 강화되는 모습이다. 셋째, 민간의 경상수지가 저축-투자 갭과 재정흑자의 합이라는 점에서 미국

과 유럽 등 선진국의 재정적자 축소세도 선진국의 경상수지를 개선시키는 요인으로 작용하고 있다.

IMF는 향후 감속은 되겠지만 글로벌 불균형 완화가 이어질 것으로 전망하고 있다. 그렇지만 아직까지 글로벌 불균형 완화세가 확실히 자리 잡았다고 보기는 어렵다. 2012년 중에도 나라에 따라 불균형이 소폭 늘어나는 조짐이 나타나고 있다. 글로벌 불균형의 양대 축인 미국과 중국에서 경기 요인이 중요하게 작용하고 있는 것도 아직은 불균형 완화가 불안정한 것으로 평가하게 한다. 미국의 경상수지적자 축소는 상품수지의 적자 축소보다는 소득수지 흑자 확대에 기인하는 문제를 안고 있다. 중국의 경우 수입증가율이 수출증가율을 넘어서면서 무역수지 흑자규모가 축소되고 있는데 구조 변화를 반영한 것이라기보다는 주요 수출대상국인 미국, 유럽 등의 경기회복 지연에 따른 것이라는 평가다. 경기 요인은 시간이 지나면 불균형을 확대시키는 힘으로 작용하겠지만 세계경제의 저성장 장기화를 고려하면 그 힘은 강하지 않을 전망이다. 따라서 결국은 미국과 유럽의 재정적자 감축노력이나 중국의 구조개혁을 위한 정책시행효과와 같은 구조적인 요인이 얼마나 강할 것인가에 따라 글로벌 불균형의 속도가 조절될 전망이며, 당분간은 현 수준을 중심으로 소폭 변화가 예상된다.

2. 주요국 동향

■ 미국

2013년 새해 첫 날, 미 의회는 재정절벽을 막기 위한 합의에 성공했다. 오바마 행정부의 조 바이든 부통령과 미치 매코널 상원 공화당 원내대표의 협상으로 탄생한 ‘미국 납세자 구제안(the American Taxpayer Relief Act 2012)’은 1월 1일 새벽 상원을 통과했다. 회기를 연장해가며 논의에 들어간 하원도 결국 1월 1일 밤 11시경 합의안을 통과시켰다. 금융시장이 개장하는 1월 2일이 되기 전에 협상을 마무리 지으려 애쓴 결과이다. 합의 소식과 함께 개장한 금융시장도 호의적인 반응을 보였다. 주가지수가 4% 가량 급등한 반면 채권가격은 하락하는 등 투자자들의 위험기피 경향이 줄어들어 양상이 나타났다. 독일, 영국, 일본 등 유럽 및 아시아 주요국의 증시도 일제히 상승했다. 당초의 기대에 비해 합의가 조속히 이루어지면서, 글로벌 금융시장 전반에 드리워져 있던 재정절벽의 불확실성이 견힐 것이라는 기대가 생겨났다.

이번 합의안은 크게 주요 감세조치 연장 여부 등 세입 관련 항목과 올해 1월 1일로 예정되었던 정부지출 자동삭감(sequestration)의 연기 등으로 구성되었다. 그 중에서도 가장 중요한 타협점은 '부자 증세'였다. 재정건전성을 제고하면서도 경기에 미치는 충격을 최소화해야 했던 오바마 행정부가 내세웠던 카드가 바로 '부자 증세'이다. 고소득자에 대해서만 증세를 하는 대신 중산층 이하에 대해서는 감세조치를 이어가겠다는 것이었다. 지지기반이 상대적으로 고소득 계층인 공화당 측은 크게 반발했다. 지금까지 감세를 주장해 온 공화당이었지만, 부자 증세를 하는 것보다는 평균세율을 전반적으로 인상하는 것이 낫다는 이야기를 할 정도였다. 그러나 대선에 패배한데다 강경 보수세력인 티파티 의원들마저 대거 낙선하면서 공화당은 협상력이 약해진 모습이었다. 결국 고소득 계층의 범위를 민주당이 주장한 연 소득 25만 달러에서 45만 달러로 상향 조정하고, 자본 및 배당소득세, 상속세의 인상폭을 다소 낮추는 선에서 부자증세에 합의하였다. 그리고 고소득층 이하 가구에 대해서는 감세조치가 연장되었다. 이 밖에도 세액 공제(tax credit)와 비상실업수당 지급이 연장되었고, 고령자 의료혜택(Medicare)에 대한 의료수가 삭감도 유예되었다. 최저한세(Alternative Minimum Tax)의 적용을 받는 과표기준을 인플레이션과 연계하여 자동 조정되도록 한 것도 조세부담을 줄이는 효과가 있다. 반면 고용세(payroll tax)는 인상된다. 사회보장세의 일종인 고용세의 경우 피고용자의 부담분에 한해 세율을 2%p 인하해주고 있었는데 이 조치가 만료된 것이다. 이에 따라 고용세율은 현행 4.2%에서 6.2%로 환원될 예정이다. 한편 재정절벽에 대한 우려를 심화시키는 요인이었던 정부지출 자동삭감 조치는 일단 2개월 간 시행을 유예시키는 선에서 임시 합의하였다.

아직 재정지출 추가 삭감에 대한 논의가 남아있는 상황이지만, 현재까지 발표된 결과만 본다면 합의안에 따른 재정감축 규모는 예상보다 다소 적은 수준인 것으로 판단된다. 당초부터 '재정비탈'로 일컬어지는 절충안에 합의할 것으로 전망되었으며, 그 때의 감축규모는 재정절벽의 약 50% 수준일 것이라는 의견이 많았다. 지난 해 3월 미 의회 예산국(CBO)는 재정절벽 발생 시 FY(회계연도) 2013년의 재정적자 규모를 6,120억 달러로 추정했다. 이는 전년 대비 약 4,800억 달러의 재정감축을 의미하며, 재정비탈이 재정절벽의 절반 수준이라면 그 때의 감축규모는 약 2,400억 달러 수준인 셈이다. 그러나 최근 합의 이후 CBO는 합의안의 영향에 따라 FY 2013년의 재정적자가 약 9,400억 달러를 기록할 것으로 전망했다. 이 경우 전년 대비 재정적자는 약 1,500억 달러 축소되는 데에 그친다. 당초 재정비탈 전망에 따른 감축규모가 2,400억 달러 수준이었던 것에 비해 약 900억 달러 낮은 수치이다. 이는 그만큼 합의안의 긴축 강도가

예상에 비해 완화되었음을 의미한다. 고소득층을 제외한 나머지 가구에 대한 감세가 이어지는 데다, 연소득 45만 달러 이상의 가구는 미국 전체의 7% 미만에 불과하기 때문인 것으로 보인다.

역년(calendar year) 기준으로 환산 시 합의안의 연간 재정감축 규모는 GDP의 약 1.9% 수준으로 추정된다. 이는 재정절벽 전망에 비해서는 약 2.7%p, 재정비탈에 비해 약 0.6%p 낮은 수치이다. 지난 해 1%대 후반에서 2%에 이르는 미국 성장률 전망치들이 대체로 50% 수준의 재정비탈을 가정한 것임을 감안하면, 최근의 합의안을 반영할 경우 성장률 전망치가 다소 상향 조정될 여지가 있다. 합의안에서의 긴축 강도 완화가 세입 측면에서 이루어지고 있으므로, 조세승수(0.5 가정)를 감안할 경우 미국 성장률 전망치는 기존보다 0.3%p 가량 높은 2%대 초중반에 이를 것으로 보인다.

합의안이 경기에 미치는 영향이 당초 예상에 비해 긍정적일 가능성이 있다는 것은, 반대로 재정건전화는 충분히 이루어지지 못할 우려가 있음을 의미한다. 경기부양과 재정건전화 사이에는 상충관계가 존재하기 때문이다. CBO는 만약 미국 정부가 경기에 미치는 충격을 우려하여 재정감축을 거의 하지 않을 경우, 향후 10년간 재정적자 비율이 GDP의 5%에 달하고 정부부채(연방정부 보유 제외) 비율도 90%에 육박할 수 있음을 경고한 바 있다. 재정적자 비율은 향후 10년 평균 GDP 대비 3.5%를 기록할 것으로 추정되었다. 재정의 지속가능성 확보를 위해 요구되는 수준이 GDP 대비 3%인 것에 비해 비슷하거나 다소 높은 정도이다. 정부부채 비율은 향후 10년간 GDP 대비 77% 수준을 기록할 것으로 전망됐다. 재정적자가 안정되더라도 부채비율을 줄일 정도로 충분히 하락하지는 못함에 따라, 금융위기 이후 크게 높아진 부채 비율이 조정되지 못하고 계속 높은 수준에 머물 가능성이 제기되고 있다. 게다가 향후 경기 둔화 등 제반여건이 변화할 경우 재정건전화는 더욱 차질을 빚을 우려가 높다. 지난 2011년 미국의 신용등급 강등의 배경이 재정건전성에 대한 부정적 전망이었음을 감안할 때, 최근의 합의안 역시 신용평가사들로부터의 비판 혹은 신용등급 추가 강등의 빌미를 제공할 가능성도 배제할 수는 없다. 그러나 부채한도 협상이 결국 결렬되는 등의 추가적인 충격 없이, 미국의 재정건전성에 대한 우려만으로 신용등급이 강등될 가능성은 낮아 보인다. 우선 다소의 우려에도 불구하고 긍정적으로 평가할만한 측면도 많이 있다. 3%대가 전망되는 재정적자 비율 등은 상대적으로 양호한 수준이다. 경제상황에 따라 미국 정부가 추가적인 긴축안을 시행할 가능성도 있다. 특히 지난 20년의 감세 기조에서 벗어나 증세에 대한 인식을 바꾸고 합의를 이끌어냄으로써 향후 추가적인 세율 인상의 가능성을 열어 두었다는 것도 긍정적이다.

신용평가사들 역시 신중한 태도를 보일 가능성이 높아 보인다. 2011년 신용등급 강등 당시 신용평가사에 대한 비판의 목소리가 높았기 때문이다. 불확실한 장기 재정전망을 근거로 신용등급을 강등했다가 오히려 금융시장의 혼란이 가중되는 결과를 낳았고, 그 과정에서 일부 오류가 있었음이 밝혀지면서 비판은 더욱 거세졌다. 신용평가사에 대한 규제 강화를 주장하는 목소리도 높아졌다. 이런 상황에서 신용평가사들이 불필요한 과단성을 보일 가능성은 높지 않아 보인다.

■ 유럽

최근 발표된 구매관리지수(PMI) 등 유럽경제의 몇몇 실물지표가 호전되는 모습이 다. 유로존 17개 국가의 1월 복합 PMI 확정치는 50.4를 기록했다. 경기 확장의 경계를 의미하는 50선을 지난해 8월 이후 5개월 만에 넘어섰다. 제조업부문 1월 PMI는 48.7로 지난 12월의 46.9보다 높아졌다. 서비스업에서도 1월 확정치가 50.5로 역시 지난 12월의 48.8보다 높았다. 비유로존 국가이면서 유럽연합(EU) 회원국인 영국의 1월 제조업 PMI도 52.1을 기록, 전월의 49.7에서 상승했다. 이러한 수치는 당초 시장전문기관들의 예상치를 웃도는 수준이다. 여타 지표들에서도 긍정적인 신호가 포착된다. 난항을 겪던 그리스에 대한 2차 구제금융 협상이 최종 타결되고 이탈리아, 스페인, 포르투갈 등 남유럽 국가들의 지난 달 국채발행수익률과 신용디폴트스왑(CDS) 등이 최근 크게 하락하면서 재정위기 우려가 완화되고 있다. 유럽 자금시장 역시 유럽중앙은행(ECB)의 4,890억 유로 상당의 3년물 유동성 공급 이후 은행들의 자금조달 금리가 소폭 하락하는 등 회복 조짐을 보이고 있다. 유럽중앙은행의 장기대출프로그램(LTRO)과 각국의 정책공조 등으로 최근 유럽 재정위기가 일부 완화된 모습이다. 비록 근본적인 해결은 아닐지라도 시간은 번 모양새다. 지난 달 열린 유럽 정상회의에서는 긴축 속에서도 성장과 일자리를 늘리는 데 대해 각국의 컨센서스를 이룬 바 있다.

이 같은 유럽 경제를 둘러싼 변화는 경기회복에 대한 기대를 불러일으키고 있다. 일각에서는 재정위기로 침체에 빠져 있던 유럽의 경기가 점차 되살아나려는 징조라고 적극적으로 해석하는 모습이다. 그러나 기대는 어디까지나 기대다. 현재 유럽의 실물경기 상황은 한두 개 지표의 단기적 개선만으로 회복을 논할만큼 좋은 상태가 아니기 때문이다. 지난 2일 벨기에 중앙은행은 지난해 4분기 국내총생산 증가율이 -0.2%를 기록했다고 발표했다. 3분기 -0.1%에 이어 두 분기 연속 마이너스 성장함으로써 경기침체 국면에 진입했음을 시사했다. 유로존 6번째 경제대국인 벨기에는 유럽 재정위기로 인한

구제금융을 지원받지 않은 나라였기에 성장률 하락의 충격이 더 크게 다가온다. 최근 발표되는 유럽 주요국들의 실물지표들 중에는 아직까진 청신호보다는 적신호가 더 많다. 독일의 12월 산업생산이 전월대비 감소하고, 프랑스는 지난해 사상 최대의 무역수지 적자를 기록했으며, 영국의 1월 소매판매도 감소했다. 산업 및 기업활동 동향도 아직 호전되는 모습을 찾기 어렵다. 먼저 유로존 국가들의 산업신뢰지수와 기업활동체감지수가 1월 들어 하락세가 주춤하고는 있으나 투자와 고용 측면에서는 오히려 악화된 모습이다. 특히 유로존 국가들의 실업률은 독일과 네덜란드만 소폭 하락했을 뿐 나머지 국가들은 지난 12월 증가율이 전기 대비 모두 증가 내지는 정체했다.

기업들의 재정상황도 점차 한계를 드러내고 있다. 유럽 기업들의 경우 부채위기의 장기화로 인해 회사채 디폴트가 크게 늘어날 가능성이 높아지고 있다. 전문기관마다 예측치는 다르지만 3년 만기 회사채 디폴트 비율이 현재 2.6%에서 올 연말까지 적게는 4%에서 많게는 6%까지 상승할 것으로 전망하고 있다. S&P는 은행대출을 포함시 투기등급 회사채의 디폴트 비율은 최악의 경우 8.5%에 이를 수 있다고 경고했다. 대외무역 측면에서도 상황은 전반적으로 안 좋다. 제조업 수출강국 독일도 12월 수출이 전월 대비 4.3%나 감소했다. 독일 경제장관은 유럽 역내경기가 둔화되고 역외 수요도 감소할 것으로 예상하면서 올해 독일 수출은 작년 수준 달성이 어려울 것으로 전망했다. 여타 유로존 국가들의 무역수지도 지속적으로 악화되고 있어 경상수지 개선에 어려움을 가중시키고 있다. 경기침체나 회복이냐를 놓고 한두 달 사이에 서로 다른 방향으로 불규칙하게 변하고 있는 단기지표들의 부침만 가지고 경기의 방향성을 판단하기에는 다소 무리가 있어 보인다. 경기의 진행방향을 결정지을 본질적인 변수들인 실물경제의 구조적 펀더멘털, 재정위기 전개 양상, 산업 및 기업활동 동향, 프랑스와 독일 등 주요국들의 선거 이후에 벌어질 정치적 상황변동 등을 종합적으로 고려해 판단해야 할 것이다.

지금 유럽은 재정위기 심화로 경기회복에 대한 신뢰가 약화되는 가운데 있다. 더욱이 강력한 재정긴축, 디레버리징, 대외수요 둔화 등 실물과 금융부문 모두에서 여러 악재가 얽혀있는 상황이다. 유럽 실물경기의 향방은 재정위기와 상호 맞물려 전개될 수밖에 없다. 최근 유럽의 재정위기 상황을 두고 유로존 주요 국가들간 정책공조가 이뤄지고 있는 점은 다행이다. 독일과 프랑스는 밀월관계 속에서 신재정협약 등 정책공조를 통해 범 유럽차원에서 중소기업 지원책을 마련하고 청년실업을 해소해 나가자는 합의를 이뤘다. 유동성 공급측면에서도 유럽중앙은행의 장기대출 효과에 힘입어 연초 이탈리아, 스페인 등의 국채입찰이 발행금리가 하락하는 가운데 원만히 진행되었다. 이렇게 보면 국가간 정책공조와 재정위기국 지원을 위한 재원확충으로 위기가 다소 완화되는

분위기로 흘러가는 듯하다. 하지만 유럽중앙은행의 장기대출 유동성 공급이 결국 빚을 내서 빚을 갚는 것이고, 향후 전개될 정책공조 과정에서 국가간 이견이 표출되고 합의 사항 이행이 지연될 가능성 등 불확실성은 여전히 높은 상태다. 트로이카와 그리스 정부간 2차 구제금융 지원을 위한 협상이 타결되긴 했지만 협상 과정에서 유로존 재정위기는 아직 넘어야 할 고비가 매우 많다. 문제는 그리스도 마지막이 아니라 시작이라는 점이다. 올 상반기 이탈리아, 스페인, 포르투갈, 아일랜드 등 재정위기가 상대적으로 심한 국가들에 대한 국제 만기가 줄줄이 이어지고 있기 때문이다. 최근 유럽중앙은행이 3년 만기 저리의 장기대출을 늘려 신용경색을 완화시키려 하고 있고, 유럽재정안정기금(EFSF)의 재원을 5천억 내지 1조 유로 규모까지 늘리려 하고 있다. 이러한 노력과 함께 신재정협약에 따라 오는 7월 유럽안정화기구(ESM)가 출범하면 유럽의 재정위기가 점차 탈출구를 찾아갈 여지가 마련될 것이다. 그러나 트로이카의 구제금융과 각국 정부의 긴축만으로는 재정위기를 완전히 타개하고 더 나아가 실물경제의 성장둔화를 막아내기에는 역부족일 것이다.

올해 유럽경기에 영향을 미칠 또 다른 중요한 변수 중 하나는 유럽 정치지형도의 변화 가능성이다. 올해 유럽은 선거의 해다. 이미 지난 해부터 정권이 교체되는 나라가 많다. 유로존 내에서만 지난 해 스페인, 아일랜드, 포르투갈에서 정권이 교체됐다. 독일과 프랑스도 지방선거에서 집권당이 패하는 등 정국이 소용돌이치고 있다. 선거 결과에 따른 새로운 불확실성이 대두될 가능성이 그만큼 높아짐을 의미한다. 올해 4월에 있을 프랑스 대선과 내년 독일 총선 등은 유럽 재정위기와 더불어 유로존, 유럽연합 자체의 명운을 가르는 분기점이 될 전망이다.

일부 금융 및 실물지표 개선에도 불구하고 정책 리스크 및 기타 구조적인 문제 등이 여전히 남아 있는 유럽 경제는 경기회복에 상당한 시간을 요할 전망이다. 아직까지 채무상환 불능, 저성장 등 근본적인 위험요인들이 해소되지 못한 상태다. 유럽재정안정기금과 유럽안정화기구, 유럽중앙은행 등의 재원확충 등 방화벽 구축도 국가간 갈등으로 이행에 차질이 생길 가능성을 배제할 수 없다. 유럽경기를 회복시키기 위해서는 무엇보다도 남북 유럽국가들 간 역내 불균형 문제를 해소시켜야 되나 현재로서는 단기 묘책이 없는 상황이다. 성장격차가 해소되지 않는 가운데 저성과 채무상환불능의 악순환이 나타나면 추가적인 신용등급 강등과 맞물려 유럽 재정위기가 심화됨은 물론 장기 경기침체에 빠질 수 있다. 전반적으로 볼 때 올해 유럽경제는 약한 수준의 경기침체(Mild Recession)를 겪을 것으로 예상된다. 특히 유로존의 경우 올해 성장은 침체와 저성장을 반복하는 양상이 지속될 것으로 예상돼 마이너스 성장 가능성이 있다.

■ 중국

시진핑(習近平), 리커창(李克強) 등 제5세대 지도부가 국정을 이끌 2013년의 중국 경제는 2008년 글로벌 금융위기 이후의 그 어느 해보다 안정적인 흐름을 나타낼 것으로 예상된다. 중국 정부가 선택한 경제정책 기조는 ‘안정적이고 내실 있는 성장’으로서, 재정정책이나 통화정책 면에서 큰 무리를 하지 않고 정책 연속성을 유지하는데 초점을 맞추고 있다. 중국 정부는 추가적인 경기 부양을 꺼리는 입장이며, 작년 3분기 이후의 경기 회복 흐름을 안정적으로 관리해 나간다면 올해 7.5% 이상의 경제성장이 충분히 가능할 것으로 판단하고 있다. 대외적으로 국제수지를 균형 수준으로 유지하고, 대내적으로는 질 높은 도시화 추진과 경제체제 개혁을 통해 내수 활성화의 기반을 마련하는 것을 정책 목표로 삼고 있다.

올해 중국 경제성장률 수준은 대외여건이 돌발적으로 악화되지만 않는다면, 내수 회복의 강도에 달려 있다고 할 수 있다. 즉, 소비부양책의 약발이 약화되어 가는 상황에서 민간소비가 어느 정도 회복될 것인지와 제조업 설비투자과 부동산 투자 등 민간투자가 얼마나 빨리 회복되어 작년에 경기의 지지대 역할을 했던 정부 주도 인프라 투자의 바통을 이어받아 투자 회복을 주도해나갈 것인지가 관건이다. 중국 경제의 내생동력이 될 수 있는 민간소비와 민간투자의 중장기 성장 환경으로 작용하는 것이 도시화와 소득 재분배 두 가지 이슈다. 3월 양회(兩會)를 전후해 발표될 도시화와 소득재분배 추진 로드맵이 비상한 관심을 끌고 있는 것은 바로 이런 이유에서다.

올해 경제 운영에는 세 가지 특징이 나타날 것으로 보인다. 첫째, 단기 경기주기 요인들은 안정적인 흐름을 보이는 가운데 회복세를 보일 것이나, 내생적 투자동력은 여전히 강하지 않을 것이다. 둘째, 통화정책이 신중한 스탠스를 유지하는 가운데 자금시장 환경은 개선될 것이며, 재정적자는 다소 확대될 것이다. 셋째, 신형 도시화가 내수 확대의 중요한 동력이 될 것이다.

작년 9월 이후 중국의 경기 회복세가 갈수록 뚜렷해지고 있다. 현재 구매관리자협회 지수(PMI) 등 선행지표들이 회복세를 보이고 있을 뿐 아니라 각종 제조업 지표들도 작년 10월부터 이미 경기판단 임계점인 50을 넘어섰다. HSBC의 제조업지수는 작년 11월부터 50을 넘어섰다. 경기동행지수들도 회복세를 나타내기 시작했다. 공업 부가가치 증가율은 작년 9월부터 3개월 연속 상승했고, 작년 11월에는 10% 이상으로 상승했다(11월 10.1%, 12월 10.3%). 사회 소매판매총액 증가율은 작년 11월에 14.9%까지 상승했다(12월 15.2%). 관심의 초점이 되었던 부동산 개발투자 증가율 역시 작년 11월 회복

되기 시작해 누적치가 전년 동기 대비 16.7% 증가했다(12월 16.2% 증가).

특히 전력 사용량, 석유 소비량, 화물 운송량 등 일부 실물지표들에서도 회복세가 나타나기 시작했다는 점이 각종 수치에서 보여지는 회복세의 신뢰도를 높여주고 있다. 기업 재고 측면을 보면, 일부 업종들에서 재고조정이 아직 완료되지 않았으나, 다른 일부 업종들의 재고는 이미 사상 최저 수준을 기록하고 있다. 판매량이 다시 상승함에 따라 재고를 보충하려는 현상까지 나타나고 있다. 재고가 아직 처리되지 않은 일부 업종들도 거래자금을 마련하기 위해 체화융자(滯貨融資)에 나서고 있다. 요컨대, 단기적인 경기 주기(주로 재고 등)로 봤을 때, 경제는 이미 저점을 벗어나 회복하는 단계에 있다. 올해 지방정부가 투자를 확대할 의향이 있음을 고려했을 때, 기초시설 투자도 가속화할 전망이다. 단기적인 경기 요인들이 안정적인 흐름 속에서 비교적 뚜렷한 회복양상을 나타내고 있다고 볼 수 있다. 하지만, 중국 경제의 내생적 투자동력이 강력하지 못하다는 점을 간과해선 안 된다. 중국은 그 동안 투자의 급속한 확대에 따른 후유증으로 심각한 생산능력 과잉 문제를 안고 있어 전반적인 설비 이용률이 높지 않다. 산업 업그레이드, 집중과 이전, 질서있는 생산능력 과잉 조정 등을 동시에 어떻게 잘 수행해 나갈 수 있을지가 올해 주목하지 않을 수 없는 이슈로 떠올랐다. 세계 경제가 완만하게 회복될 것이라는 전망 속에서 기업들이 생산력을 더 늘릴 가능성은 높지 않다. 중국 역시 무작정 생산을 늘리기가 어려운 상황이다. 이로 인해 중국 제조업 투자 성장에는 제약이 있을 것이다. 수치를 보면, 중국의 제조업 투자 증가율은 여전히 하락세를 면치 못하고 있다. 작년 11월에 이미 22.75%까지 떨어졌다(12월 22.0%). 그리고 최근 몇 개월 간 부동산 시장이 회복 기미를 보이고 있지만, 시공 면적은 감소했기 때문에 건설 주기 등의 문제들을 고려했을 때, 올해 부동산 투자(토지 투자 부분 제외)가 빠른 회복세를 보일 가능성은 높지 않은 것으로 보인다.

이렇게 볼 때, 올해 재고 보충, 인프라 투자 확대, 생산경영 활동 다소 회복 등 단기적 회복 요인에도 불구하고, 실물 투자가 대규모로 확대될 조건은 아직 갖춰지지 않아 경제 회복세는 강하지 않을 것이다. 이러한 환경에서 경제는 부채로 지탱하는 자산 확장에서 원가 및 비용 절감에 도움이 되는 투자로 전환될 필요가 있다.

3. 세계 곡물 가격 동향

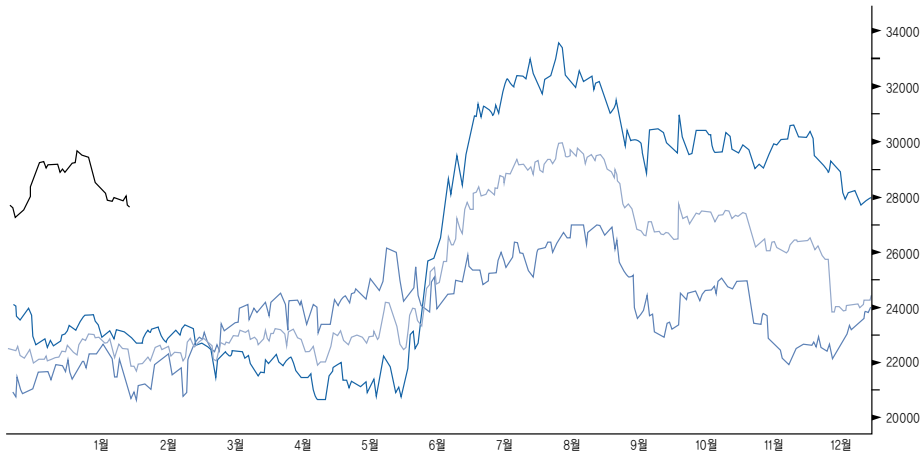
■ 옥수수 가격 동향

2013년 들어 옥수수 가격은 남미 옥수수 생산국가의 날씨변수와 기말재고율 하락 등 펀더멘털 강세에 따른 매수심리 확대로 1월 완만한 상승세를 보였으나 2월들어 추가 상승에 어려움을 겪으며 조정 양상을 보이고 있다. 더불어 2013년 주요 작물 파종 시즌이 도래됨에 따라 시장의 관심은 미국 작물 파종면적에 대한 전망치와 날씨 변수에 대한 관심이 높아지고 있다.

가장 최근 발표된 2월 USDA 수급보고서에서 미산 옥수수의 생산량은 전월과 동일한 107억 8,000만 부셸로 발표되었으며 옥수수 소비량은 103억 3,700만 부셸로 전월 전망치인 103억 1,700만 부셸보다 2,000만 부셸 증가한 것으로 나타났다. 반면 옥수수 수출량은 미산 옥수수의 수요 부진으로 인해 지난 달 9억 5,000만 부셸에서 5,000만 부셸 감소한 9억 부셸로 발표되었다. 이로 인해 옥수수 기말재고량은 6억 3,200만 부셸로 지난 달 6억 200만 부셸 보다 3,000만 부셸 증가하는 모습을 보였다.

한편 브라질의 옥수수 생산량은 지난 달 7,100만 톤에서 7,250만 톤으로 150만 톤 증가한 것으로 발표되었다. 브라질의 경우 아르헨티나에 비해 간헐적으로 비가 내리면서 crop condition이 개선되고 있는 반면 아르헨티나의 옥수수 경작지에는 건조한 날씨가 지속되며 잠재적인 가격 상승요인으로 작용하였다. 미국에 이어 세계 2위의 수출 규모를 가지고 있는 아르헨티나의 옥수수 생산량은 시장의 예상대로 감소하는 모습을 보이며 지난달 2,800만 톤에서 100만 톤 감소한 2700만 톤으로 발표되었다. 2월초, 아르헨티나의 토양 수분 함량은 최대치의 약 24% 수준이며 수확을 결정짓는 수분(Pollination)이 이루어지는 시점에 건조한 날씨가 지속됨에 따라 생산량 및 품질 문제가 더욱 이슈화될 것으로 전망된다.

시장의 포커스가 집중되었던 USDA Agricultural Outlook Forum에서 13/14년도 미국 곡물 수출액은 역대 최고액을 기록할 것으로 예상된 가운데 2년 연속 중국이 미국 곡물 수출량 중 가장 많은 비중을 차지할 것으로 전망되었다. USDA는 오는 13/14년도 미국 옥수수 파종면적 전망치를 전년도 9,720만 에이커보다 약 0.7% 감소한 수준인 9,650만 에이커로 발표했음에도 불구하고 미국 옥수수 생산량의 경우 yield 163.5부셸을 적용하여 전년대비 약 34.8% 증가한 수준인 145억 3,000만, 부셸 수준이 될 것으로 전망하였다.



주: 좌측 그래프 2013년 3월물 옥수수 가격, 우측 상단 그래프부터 2012년 옥수수 가격, [2008-2012] 평균 옥수수 가격, 2011년 대두가격

■ 대두 가격 동향

2013년 들어 대두 가격은 남미산 대두 생산량에 대한 기대감과 아르헨티나의 날씨 우려, 미산 대두 수요에 대한 전망이 상충하면서 다소 등락폭을 확대해 나가는 양상을 보였다.

1월초 미산 대두 수출실적 호조와 대두가공품 수요 증가는 가격 상승요인으로 작용하였으며 세계 혜택에 힘입은 대두유 가격의 상승세 역시 대두 가격을 지지해 주었다. 재정 절벽을 피하기 위한 대책의 한가지로써, 미 의회는 대두유(soybean oil)에 대한 1갤런당 1달러의 세금 공제 혜택을 올해 말까지로 연장 적용하기로 결정한 바 있다. 바이오디젤 가격과 일반 디젤 가격의 차이는 갤런당 약 80센트 정도로 알려져 있는데, 세계 혜택이 부활하면서 대두유를 원료로 하는 바이오디젤에 대한 인센티브가 높아졌다.

현재 브라질에 반해 아르헨티나의 날씨 전망은 매우 암울한 상황이다. 2월 USDA 수급보고서에서 미산 대두 생산량은 전월과 동일한 30억 1,500만 부셸로 나타났으며 미산 대두의 수출은 다소 증가했을 것으로 전망됐지만 지난달과 변함없는 13억 4500만 부셸로 발표되었다. 대두 소비량은 30억 8,000만 부셸로 지난 달 보다 1,000만 부셸 증가한 것으로 발표되었으며 미산 대두 기말재고량은 1억 2,500만 부셸로 지난 달 보다 1,000만 부셸 감소한 것으로 발표되었다.

다소 감소할 것으로 전망되던 아르헨티나의 대두 생산량은 시장의 예상치에 부합하는 5,300만 톤으로 지난달보다 100만 톤 감소하는 모습을 보인 반면 브라질의 대두 생

산량은 지난 달 8,250만 톤에서 8,350만 톤으로 100만 톤 증가하는 모습을 보였다. 브라질의 기말재고량은 전월 1,722만 톤에서 1,816만 톤으로 증가한 것으로 발표되었다. 중국을 비롯한 주요 수입국가들은 재고가 부족한 미국산 대두에 대한 수입을 지속할 것인지, 새로 수확되는 남미산 대두를 낮은 가격에 구입할 것인지에 대한 결정 여부가 향후 수급 측면에서의 주요 이슈가 될 것으로 보인다.

올해 처음으로 발표되는 공식적인 USDA 주요작물 파종전망이 발표된 USDA Agricultural Outlook Forum에서 13/14년도 미산 대두 파종면적은 전년대비 약 0.4% 증가한 7750만 에이커를 기록할 것으로 전망되었으며, yield 전망치 43.1를 적용하여 생산량은 전년대비 약 12.9% 증가한 34억 500만 부셀을 기록할 것으로 전망하였다. 또한 13년도 Farm 평균 가격 전망치를 전년대비 약 26.6% 하락한 \$10.50으로 발표하였다.

잠재적인 가격 변수인 파종 전망 및 날씨 변수를 제외하고 단기적으로 대두 가격에 영향을 미칠만한 이슈는 브라질 항구 파업 및 선적 지연 관련 이슈로 판단된다. 이미 역대 최대 규모의 대두 집결량을 보이고 있는 브라질에서 발생한 항만 노동자 파업 이슈는 단기적으로 대두가격에 가장 큰 영향을 줄 것으로 예상된다. 현재 최대 8,300만 톤에 달하는 수확량 전망과 항구로 집결되고 있는 물량을 현 물류시스템 하에서 완벽하게 소화하지 못하고 있는 상황에서 브라질 정부의 민영화를 통한 항만의 현대화를 추진할 계획에 반대 일환으로 발생한 이번 파업사태는 국제 시장내 대두 수급상황을 더욱 악화시킬 가능성이 높은 것으로 판단된다.



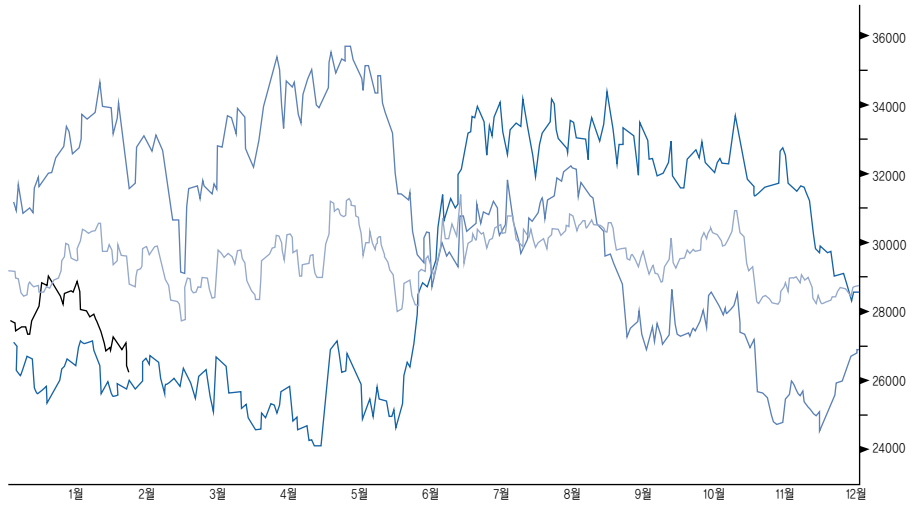
주: 좌측 그래프 2013년 3월말 대두 가격, 우측 상단 그래프부터 2012년 대두 가격, [2008-2012] 평균 대두 가격, 2011년 대두가격

■ 밀 가격 동향

국제 밀 가격은 옥수수 가격 하락 움직임과 동조한 가운데 미산 수출 부진, 인도 비축물량 수출 허가 가능성 등이 하락요인으로 작용하면서 하락세를 이어나가고 있는 모습을 보였다.

2월 USDA 수급보고서에서 미산 소맥의 생산량은 지난달과 변함없는 22억 6,900만 부셸로 나타난 반면 소비량은 지난 달 13억 7,500만 부셸 보다 2,500만 부셸 증가한 14억 부셸로 발표되었다. 이로 인해 소맥 기말재고량은 지난 달 7억 1,600만 부셸에서 2,500만 부셸 감소한 6억 9,100만 부셸로 발표되었다. 다소 감소할 것으로 전망됐던 수출량은 10억 5,000만 부셸로 지난달과 같은 것으로 발표되었다. 세계 소맥 생산량은 지난 달 6억 5,431만 톤에서 다소 감소한 6억 5,361만 톤으로 나타났으며 세계 소맥 기말재고량은 1억 7,673만 톤으로 지난 달 1억 7,664만 톤 보다 약간 증가한 것으로 발표되었다.

2월 USDA Agricultural Outlook 보고서에 따르면 2013년 미산 소맥 생산량 전망치는 전년대비 파종면적 증가에도 불구하고 약 7% 감소한 21억 부셸을 기록할 것으로 발표되었다. 파종면적 증가에도 불구하고 낮은 yield 전망과 수확면적 감소 전망으로 생산량은 전년도와 비교하여 하회할 것으로 예상되며, 올해 harvested-to-planted ratio는 0.83으로 예측되면서 전년도 0.88, 최근 5년 평균인 0.87보다 낮을 것으로 전망하였다. 수확면적 감소는 지난 가을 지속된 가뭄 상황과 겨울 HRW wheat 생산지역의 극심한 가뭄 때문으로 판단된다. 2013 소맥 yield 전망치는 에이커당 45.2부셸로 지난 2010년과 2012년 역대 최고 수준이었던 에이커당 46.3부셸에 못미칠 것으로 예상되었다. 또한 13/14 crop 미산 소맥 수출량은 전년대비 약 1억 부셸 감소할 것으로 전망되었으며 이는 여타 주요 수출국과의 가격 경쟁과 타이트한 재고 상황 때문인 것으로 판단된다.



주: 좌측 상단 그래프부터 2011년 밀 가격, [2008-2012] 평균 밀 가격, 2013년 밀 3월물 가격, 2012년 밀 가격