

I. 경제 및 통화정책 전망

1. 주요국 경제 전망*

가. 주요국 경제 상황 평가

□ 2021년 들어서 강하게 회복하던 글로벌 경제는 3분기부터 성장세 둔화

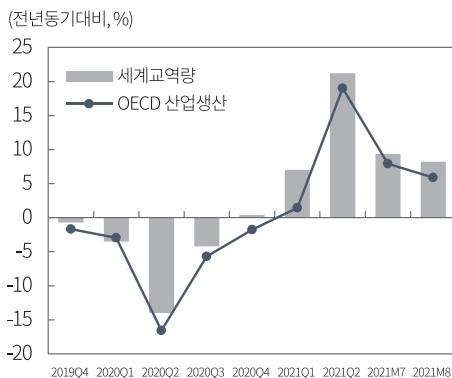
— 글로벌 경제의 생산 및 교역 증가율이 3분기 접어들어 뚜렷하게 둔화되고 있으며, 기업들의 체감경기 회복세도 둔화

- 실물경제의 회복세가 둔화됨에 따라 제조업 및 서비스업 구매관리자지수 (PMI) 또한 8~9월에 회복세 둔화
- 다만, PMI는 10월 들어 서비스업을 중심으로 재차 반등하는 모습

— 글로벌 경제의 회복세 둔화는 전세계적인 공급망 왜곡 및 인플레이션 상승, 팬데믹 재확산의 영향 때문인 것으로 분석

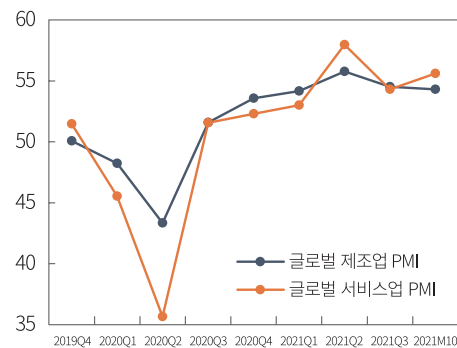
- 팬데믹 여파로 노동력의 현장 복귀가 지연됨에 따라 생산, 운송 및 유통 등 공급망 전반에 문제가 발생했고, 이는 인플레이션 촉발의 원인으로 작용
- 그 결과 강력한 회복세를 보이던 수요가 둔화되고 있는데, Covid-19 델타 변이의 확산이 이러한 추세에 큰 영향을 준 것으로 판단

〈그림 1-1〉 글로벌 생산 및 교역량



자료: OECD, CPB

〈그림 1-2〉 글로벌 PMI



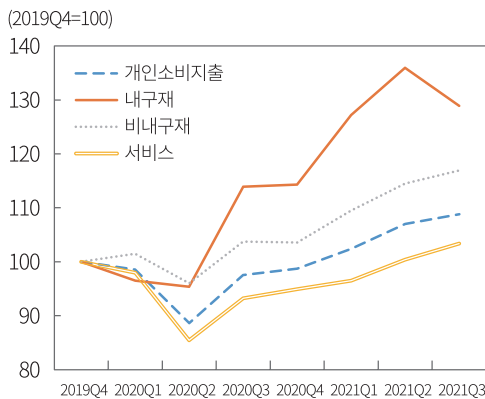
자료: Bloomberg

* 거시금융실 선임연구위원 김재철(jckim@kcmi.re.kr)

□ 미국 경제의 회복을 견인하던 개인소비지출은 2021년 3분기 내구재 소비지출의 위축에 따라 그 증가세가 둔화

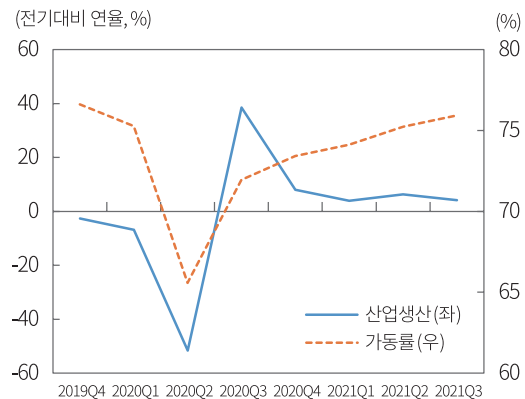
- 공급망 왜곡 문제로 반도체를 중심으로 중간재 생산이 차질을 빚음에 따라 자동차 등 내구재의 생산이 지연되고, 그 결과 소비자 인수도 지연
 - 누적된 가계의 여유 저축, 풍부한 시중유동성 등을 감안할 때 3분기 내구재 소비 감소는 공급망 문제 때문인 것으로 분석
 - 델타 변이의 확산에도 불구하고 서비스 소비지출은 증가 추세 유지
- 3분기 산업생산 증가율 둔화 역시 공급망 왜곡 문제를 반영
 - 다만, 제조업 가동률은 꾸준한 회복세 시현

〈그림 1-3〉 미국 개인소비지출



자료: FRED

〈그림 1-4〉 미국 산업생산 및 가동률



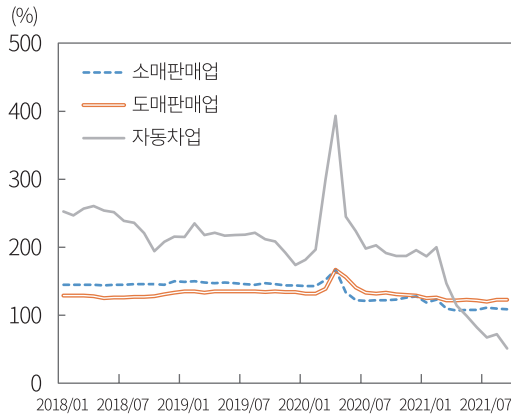
자료: FRED

□ 공급망 왜곡 문제가 길어짐에 따라 미국 경제의 인플레이션이 심화

- 자동차 부문의 재고 부족은 점차 심화되고 있으며, 도소매 판매의 재고 부족 역시 쉽게 해소되지 않고 있는 상황
 - 자동차 판매 대비 재고 비율은 지속적으로 하락
- 2021년 10월 소비자물가지수(CPI) 기준 전년동월대비 인플레이션은 헤드라인 6.2%, 핵심 4.6%에 달해 1990년 이후 가장 높은 수준을 기록했으며, 물가 상승세가 상품, 서비스 등 다양한 분야로 확산되는 양상

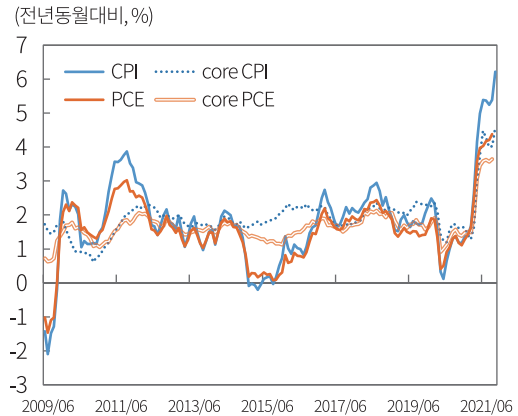
- 공급망 왜곡으로 인한 상품 및 중간재 가격 상승, 에너지 가격 상승 등 일시적 요인들이 장기화

〈그림 1-5〉 미국 판매 대비 재고 비율



자료: FRED

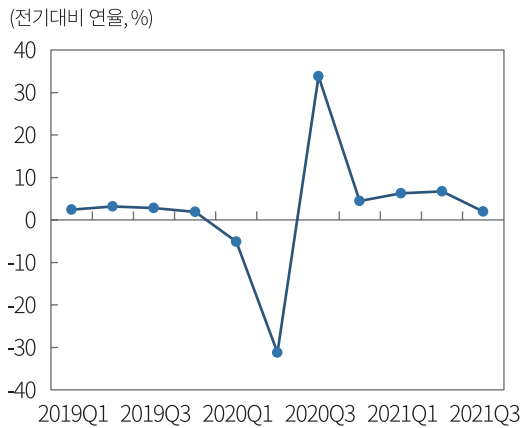
〈그림 1-6〉 미국 인플레이션



자료: FRED

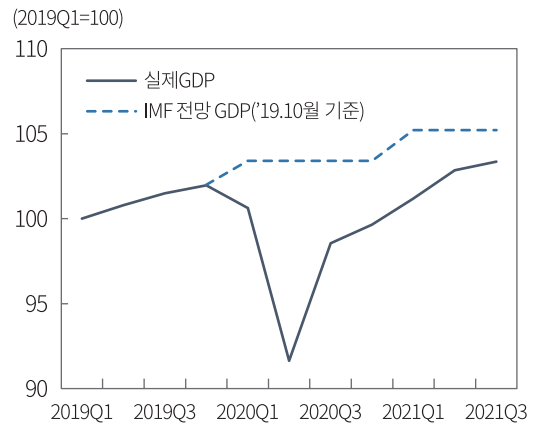
- 2021년 3분기 미국의 경제성장률은 2%에 그쳐 당초 예상을 크게 하회했으며, 그 결과 실질GDP 규모가 팬데믹 이전의 성장경로에 도달하지 못한 상황
 - 공급망 왜곡으로 인한 생산 차질, 델타 변이 확산 및 인플레이션 상승에 따른 수요 둔화 등이 반영된 것으로 분석

〈그림 1-7〉 미국 GDP 성장률



자료: FRED

〈그림 1-8〉 미국 GDP 당초 전망치 및 실제치 비교

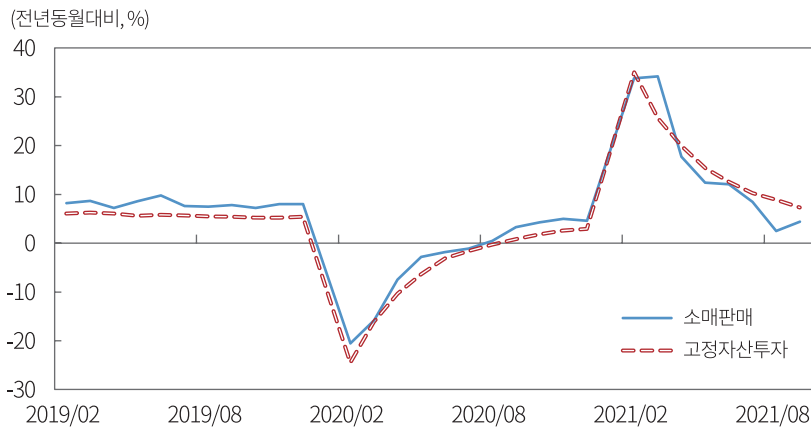


주 : 당초 전망치는 IMF의 2019년 10월 미국 성장률 전망치를 가정해 추정
 자료: FRED, IMF, 자본시장연구원

□ 중국 경제의 경우 2021년 3분기부터 소비, 투자 및 생산이 모두 둔화되는 가운데, 인플레이션이 빠르게 상승하는 모습

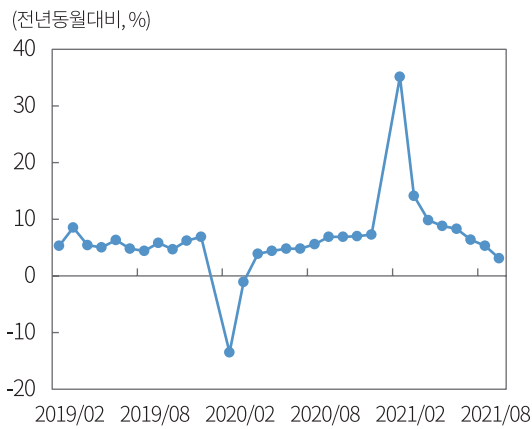
— 7월 이후 소비, 투자, 산업생산 증가율이 빠른 속도로 둔화되고 있으며, 생산자 물가 기준 인플레이션은 전년동월대비 10% 이상으로 급등

〈그림 1-9〉 중국 소비 및 투자



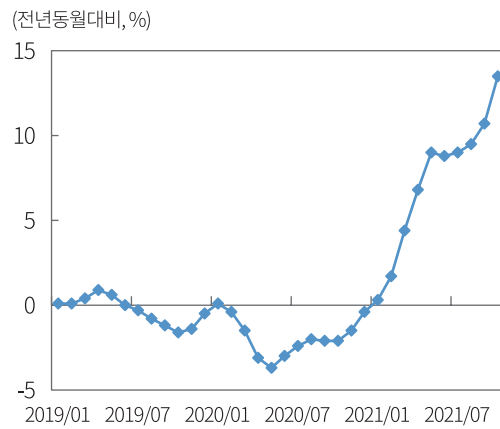
주 : 고정자산투자는 누계 기준
자료: 중국 국가통계국

〈그림 1-10〉 중국 산업생산



자료: 중국 국가통계국

〈그림 1-11〉 중국 생산자물가

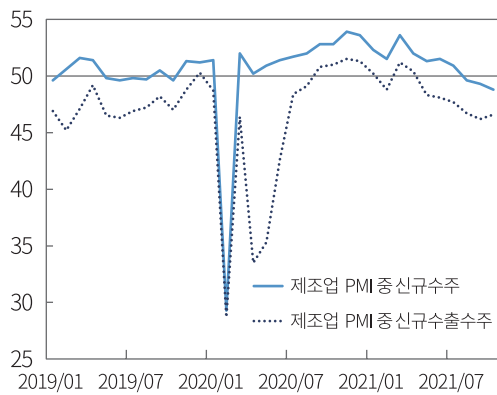


자료: Bloomberg

□ 2021년 3분기 중국 제조업의 신규수주와 수출신규수주 역시 부진한 것으로 조사되고 있는 가운데, 경제성장률 역시 크게 둔화

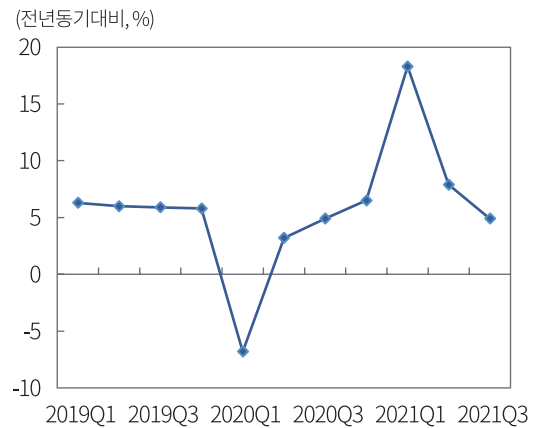
- 3분기 경제성장률은 전년동기대비 4.9%에 그치며, 성장세 둔화 지속
- 다양한 요인들이 중국 경제의 성장세 둔화에 영향을 미친 것으로 평가
 - 전세계적인 공급망 왜곡 현상
 - 부동산개발 기업의 부실 문제 부각과 정부의 규제
 - 전력난 문제
 - 인플레이션 상승으로 인한 수요 둔화

〈그림 1-12〉 중국 신규수주



자료: Bloomberg

〈그림 1-13〉 중국 GDP 성장률



자료: Bloomberg

나. 주요국 경제 전망

1) 미국 경제 전망

□ 미국 경제의 향방은 밀접하게 연계된 몇 가지 변수의 향방에 의해 결정될 전망

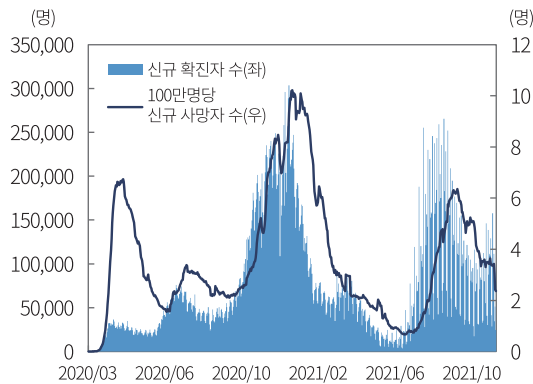
- 최근 미국 경제의 등락을 결정하고 있는 변수들은 2022년 이후에도 전망의 핵심 키워드가 될 것으로 예상

- 팬데믹 제어와 경제활동
- 고용시장 개선 정도와 속도
- 공급망 왜곡 문제의 개선 시점
- 인플레이션 둔화 시점
- 거시경제정책 방향성

(팬데믹 제어와 경제활동)

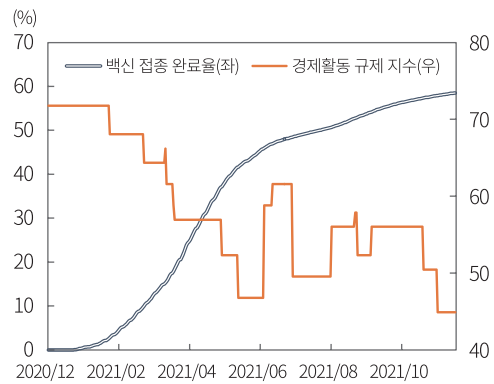
- 최근 미국의 Covid-19 상황은 안정 국면에 접어들고 있으나, 백신접종 완료율 상승이 주춤함에 따라 경제활동 규제 역시 하락세가 빠르지 않은 편
 - 미국 Covid-19 신규확진자 수와 사망률은 9월 이후 확연히 하락
 - 다만, 백신접종 완료율이 60%를 넘지 못하고 정체

〈그림 1-14〉 미국 Covid-19 신규 확진자 수 및 사망률



자료: Our world in data

〈그림 1-15〉 미국 백신 접종 완료율 및 경제활동 규제 지수



자료: Our world in data

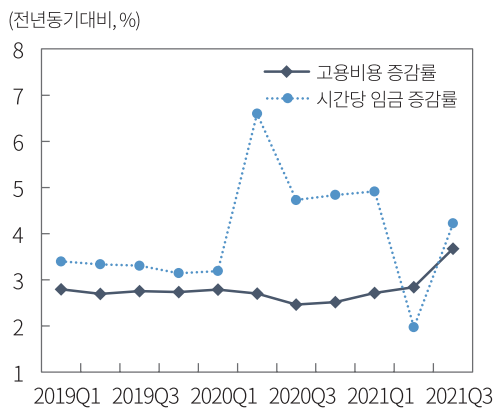
- 미국 정부의 백신접종 독려, 치료제의 개발 등으로 2022년에는 경제활동의 제약이 2021년 대비 약해질 것으로 예상
 - 미국 정부는 아동에 대한 백신접종을 단계적으로 허용하고 있으며, 직장 백신 접종 의무화, 부스터샷 확대 등 접종률 제고를 위해 독려 중

- 머스크, 화이자의 치료제도 조만간 사용이 가능할 전망
- 오미크론 등 변이 바이러스가 변수로 작용할 전망

(고용시장 개선 정도와 속도)

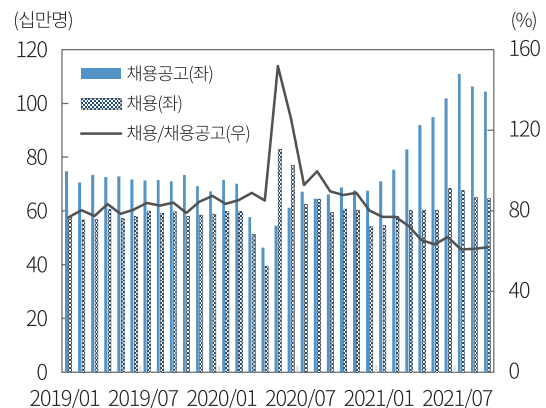
- 노동력 부족이 지속되는 등 미국 고용시장의 개선 속도는 더딘 것으로 평가
 - 채용공고 대비 채용수 비율이 지속적으로 하락해 고용시장 구인난 지속
 - 구인난으로 인해 임금 및 고용비용도 상승세 유지

〈그림 1-16〉 미국 고용비용 및 임금



자료: FRED

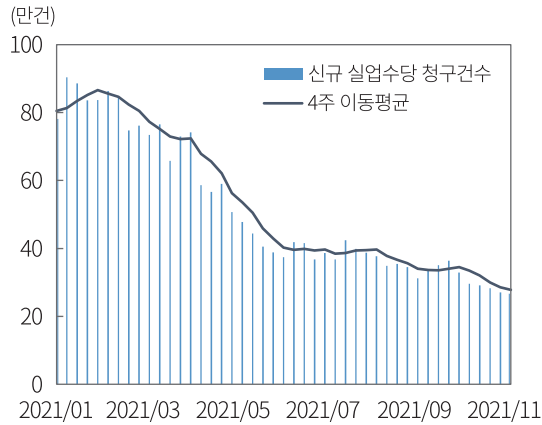
〈그림 1-17〉 미국 채용공고 및 채용



자료: FRED

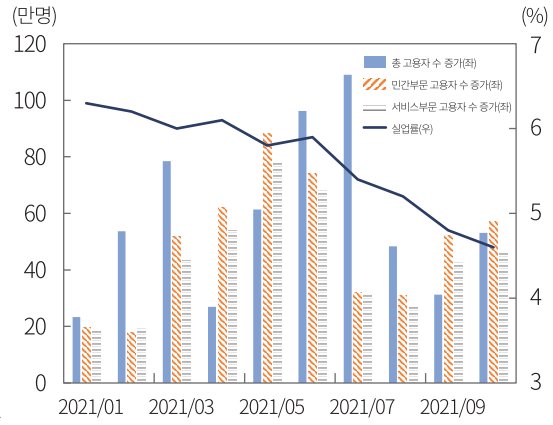
- 다만, 최근 들어 실업수당 청구건수가 떨어지고, 총고용자수 증가 규모가 커지는 등 고용시장이 조금씩 개선
 - 팬데믹 이후 큰 폭으로 늘어났던 초과실업급여 지급이 9월초에 종료되었는데, 이를 전후해서 실업수당 청구건수가 조금씩 줄어드는 추세
 - 팬데믹 발생 직전해인 2019년에는 주간실업수당 청구건수가 평균 21~22만 건 수준이었는데, 2021년 10월말에는 약 27만건 수준
 - 10월 총고용자수 증가 규모가 확대되며, 실업률 역시 4.6%로 하락

〈그림 1-18〉 미국 주간실업수당 청구건수



자료: FRED

〈그림 1-19〉 미국 총고용자수 증가 및 실업률



주 : 고용자 수는 전월대비 증가

자료: FRED

□ 미국 고용시장은 2022년에 개선 추세를 유지하겠지만, 개선 속도는 제한적일 것으로 전망

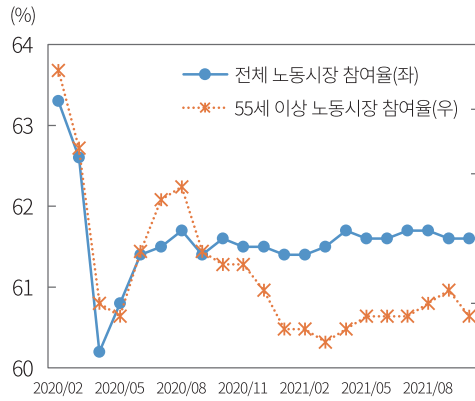
— 근로자들의 직장 복귀 유인이 점차 강해질 것으로 전망되어 2022년 상반기중에는 구인난 문제가 개선될 것으로 예상

- 팬데믹 제어와 그 결과에 따른 경제활동 제약 완화
- 실업급여 축소로 인한 가계 소득 축소 효과
- 구인난 지속으로 인한 임금 상승으로 직장 복귀 유인 강화

— 다만, 이른 시점에 팬데믹 이전 총고용자수 성장경로를 따라잡기는 쉽지 않을 것으로 전망

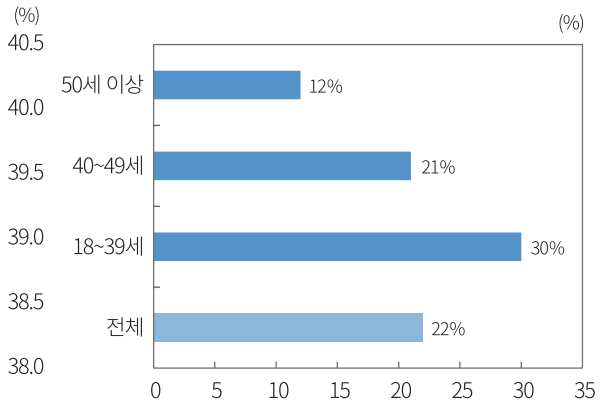
- 자산가격 상승 및 감염 위험으로 인한 고령자의 이른 퇴직, 보육 문제에 직면한 여성 근로자들의 퇴직 등으로 인한 저조한 노동시장참여율
- 임금 상승을 기회로 전직을 시도하려는 근로자들이 많은 상황인데, 이들의 경우 전직 준비에 상당한 시간 소요

〈그림 1-20〉 미국 노동시장참여율



자료: FRED

〈그림 1-21〉 미국 근로자 중 전직 희망자 비율



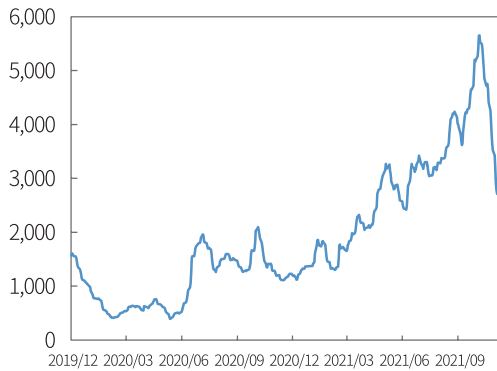
자료: The Washington Post

(공급망 왜곡 문제의 개선 시점)

□ 미국 경제의 공급 부족 문제는 완만하게 개선되겠지만, 2022년 상반기까지 완전한 해소는 어려울 것으로 예상(BOX 1 참고)

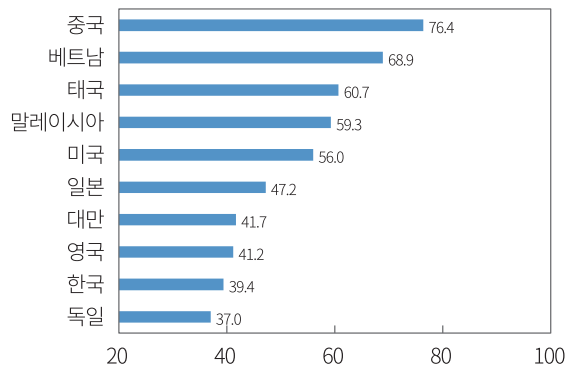
- 미국 경제 공급 부족 문제의 완전한 해소는 원자재·중간재·최종상품의 생산 및 유통과 관련된 모든 공급망이 정상화되어야 가능
 - 이는 미국뿐만 아니라 중국 및 동남아시아 등 세계경제의 생산 중심축을 이루고 있는 국가의 고용시장이 완전히 정상화되어야 함을 의미
- 미국 내 공급망은 서서히 복구되고, 상품 부족 문제 역시 점진적 해소 전망
 - 미국 고용시장의 점진적 회복
 - 제조업 가동률 상승 및 재고 증가
 - 내구재 등 소비재 수요 둔화 및 서비스로의 수요 이전
 - 글로벌 운송망의 완만한 복구
- 다만 미국에 원자재·중간재·최종상품을 수출하는 동남아시아 생산 중심 국가들의 고용시장 정상화에는 상당히 긴 시간 소요 예상
 - 상대적으로 강력한 동남아 정부의 방역 및 경제활동 규제

〈그림 1-22〉 발틱운임지수



자료: Bloomberg

〈그림 1-23〉 주요국 경제활동 규제 지수



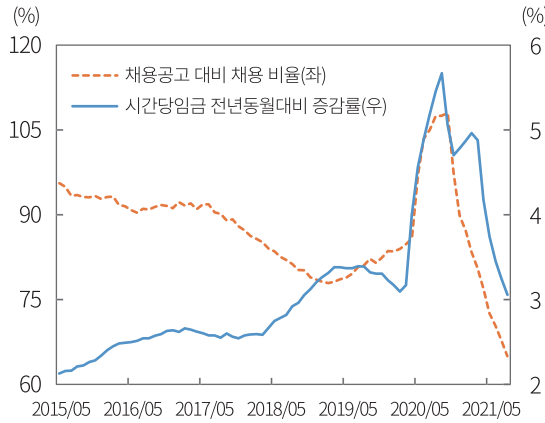
자료: Our world in data

(인플레이션 둔화 시점)

- 미국 인플레이션은 2022년 상반기까지 높은 수준을 유지한 후 하락할 전망
 - 상품 및 에너지 가격, 주택 임대료 등은 2022년중 완만한 하락세 예상
 - 공급망 안정, 수요 둔화, 유동성 증가 폭 축소 등이 점진적으로 진행
 - 전년동월대비 인플레이션은 2022년초 CPI 기준 7% 내외, Core PCE 기준 4.5% 내외를 정점으로 하락하기 시작해 2022년말~2023년초에 2%대 예상

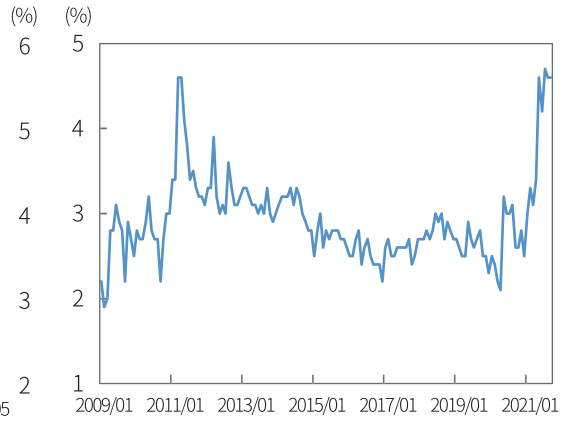
- 높은 수준의 인플레이션이 2022년 이후까지 장기화될지 여부는 임금 상승세의 지속 여부, 시장의 기대 인플레이션 향방에 좌우될 것으로 예상
 - 최근의 임금 상승은 팬데믹으로 인한 구인난에 따른 것이므로, 인력의 노동시장 복귀 정상화가 임금 상승의 장기화를 결정할 중요한 변수
 - 채용공고 대비 채용 비율은 2015년부터 100%를 하회해 팬데믹 직전까지 지속적으로 떨어진 바 있는데, 이때 임금 상승률도 지속적으로 확대
 - 연준에 대한 신뢰 유지 여부가 기대 인플레이션 향방을 결정할 전망
 - 팬데믹 직전까지 미국의 기대 인플레이션은 짧은 구간 상승한 시기를 제외하면 장기간 2%대에 안착

〈그림 1-24〉 미국 고용시장과 임금



주 : 6개월 이동평균 기준
자료: FRED

〈그림 1-25〉 미시간대 기대 인플레이션



주 : 향후 12개월 기대 인플레이션
자료: University of Michigan, Surveys of Consumers

(거시경제정책 방향성)

□ 2022년 미국의 재정 및 통화정책은 2020~2021년의 역사적 완화기조로부터 벗어나 정상화 국면에 진입하기 시작할 것으로 예상

- 재정지출 규모가 점진적으로 축소(GDP 대비 일반정부 지출 현황 및 전망)¹⁾
 - 35.8%('19) → 45.4%('20) → 42.0%('21) → 39.4%('22)
- 통화정책도 “테이퍼링 종료 → 기준금리 인상” 단계에 돌입할 것으로 예상
- 거시정책 정상화는 여러 가지 상황을 고려해 볼 때 불가피한 것으로 판단
 - 인플레이션 촉발로 총수요 억제 필요성 증가
 - 재정지출 급증으로 정부 부채 규모가 한도에 직면(BOX 2 참고)

□ 다만, 2022년중 미국의 거시정책은 긴축 기조로 전환되기는 어려울 것으로 보이며, “완화적 수준의 축소” 정도에 머물 것으로 전망

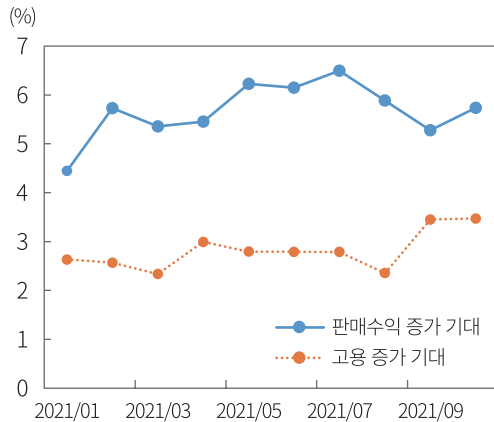
- 팬데믹의 여파가 남아있는 상황에서 긴축 기조로 빠르게 전환할 경우 회복세에 들어선 경기에 결정적 타격을 줄 가능성

1) IMF, Fiscal Monitor, 2021.10.

(2021~2022년 성장률 전망)

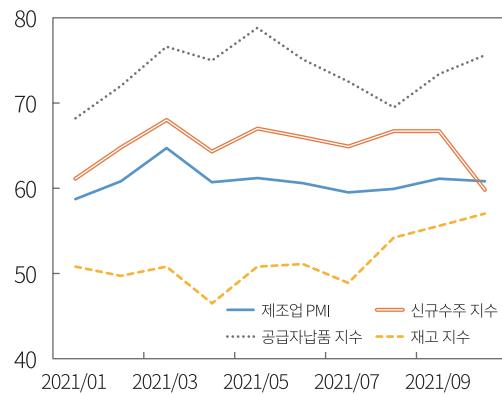
- 2021년 4분기 미국 경제는 3분기 대비 반등하며, 연간 성장률 5.6% 달성 전망
 - 연말까지 소비, 고용시장, 기업 체감 경기 등이 회복되는 추세를 보일 전망
 - 공급망 문제는 여전하지만, 기업 재고 상황 다소 개선
 - 축적된 저축을 통해 연말 소비 확산 가능성
 - 다만, 정부의 추가 재난지원금이 없는데다, 추가 실업급여 지급이 9월에 종료됨에 따라 2분기와 같은 폭발적인 소비 증가 가능성은 낮은 편

〈그림 1-26〉 미국 기업 경영 서베이



자료: FRED

〈그림 1-27〉 미국 제조업 PMI



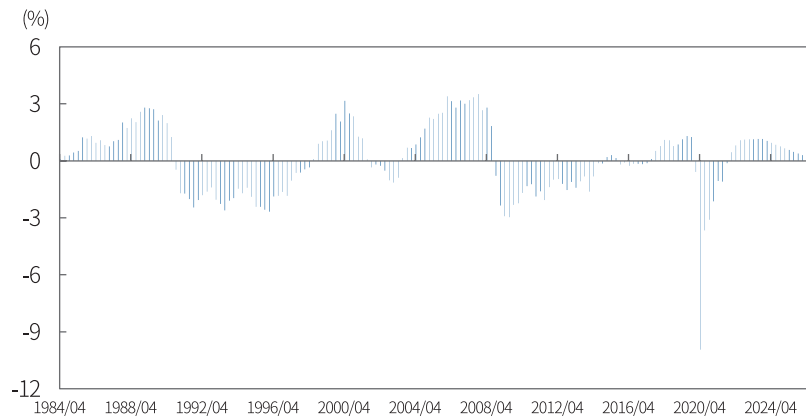
자료: ISM, Bloomberg

- 2022년 미국 경제는 2021년 대비 둔화될 것으로 보이지만, 4.2%의 성장률을 기록해 경기 확장국면을 이어갈 것으로 전망
 - 성장률 수치는 분기별로 조금씩 떨어지는 양상을 보일 전망이며, GDP갭은 2022년 1분기에 양(+)으로 전환될 것으로 예상
 - 다양한 요인들로 인해 2022년 성장률 수치는 2021년 대비 둔화
 - 거시경제정책의 완화 수준 축소 및 높아진 물가로 인한 수요 둔화
 - 2020년 하반기~2021년 상반기에 크게 늘어난 내구재 소비 둔화
 - 반도체 등 핵심 산업의 공급망 완전 회복에 조금 더 긴 시간 소요

— 그러나 여전히 4%대 이상의 양호한 연간 성장률 유지

- 여전히 풍부한 유동성
- 고용시장 개선 및 임금 상승으로 개인 소득 증가
- 서비스 부문의 본격적 회복
- 하반기부터 공급망 문제 개선 및 인플레이션 완화

〈그림 1-28〉 미국 GDP갭



자료: FRED, 자본시장연구원

2) 중국 경제 전망

□ 2022년 중국 경제는 본격적인 구조 변화에 직면함에 따라 연간 성장률이 5.3% 수준까지 둔화될 것으로 전망

— 대내외 환경 변화로 중국 경제는 다양한 하방 리스크에 노출(BOX 3 참고)

- 중국 정부는 갈수록 심화되는 빈부격차 등 고성장 과정에서 파생된 문제를 해소하고 체제안정을 도모하기 위해 기업 규제를 강화
- 부동산개발 기업 부채 리스크를 완화하기 위해 감독과 규제 강화
- 탄소배출량 축소 등 환경 문제 완화 과정에서 에너지 부족 문제 발생
- 미국과의 지속되는 갈등

- 지속되는 팬데믹 여파로 인한 경제 활동 위축
 - 글로벌 공급망 왜곡 및 인플레이션 상승
 - 강력한 방역 및 경제활동 규제
- 미국 등 주요국의 2022년 성장률 둔화로 수출 환경 악화
- 다만, 경기의 급격한 하강을 막기 위해 중국 정부는 유연한 거시경제정책을 도모할 것으로 전망