# I. 경제 및 통화정책 전망

## 1. 주요국 경제 전망

### 가. 최근 글로벌 경제 상황 평가

□ 글로벌 경제는 지역에 따라 회복의 강도와 속도에 다소 차이는 있지만 2020년 하반기의 반등세를 유지

— 글로벌 제조업 구매관리자지수(PMI)는 반등세를 유지하고 있으며, 최근에는 서비스업 PMI 역시 상승추세가 매우 빠른 편

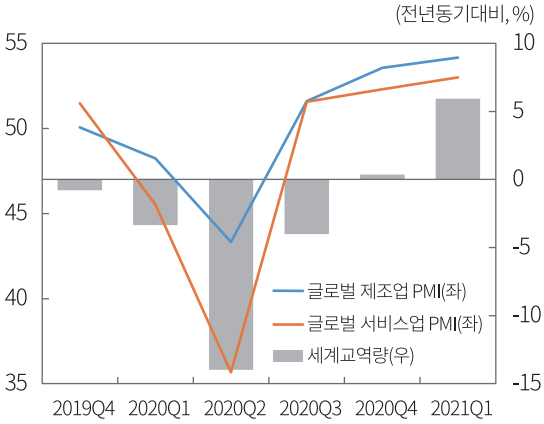
• 유로지역의 종합 PMI의 경우 제조업의 회복세에도 불구하고 2020년말 경제 재봉쇄의 영향으로 회복세가 상대적으로 지연

— 글로벌 상품 교역 역시 기저효과를 감안하더라도 강한 반등세 시현

• 주요국 경제활동의 재개에 따라 자동차 등 내구재 수요가 증대하고 있으며, 제조업 신규주문도 강하게 반등

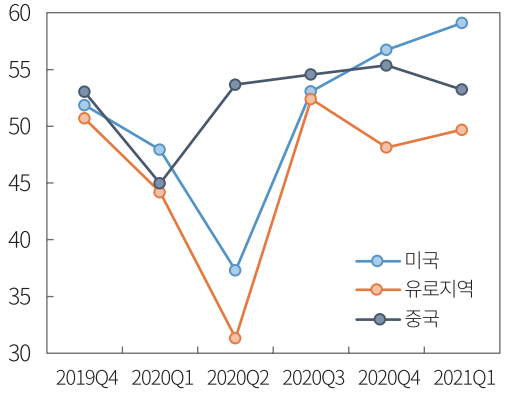
• 소비재, 반도체 및 전기전자를 포함한 산업재 등에 대한 글로벌 교역 증대

〈그림 Ⅰ-1〉 글로벌 교역 및 PMI




주 : 2021년 1분기 세계교역량은 1~2월 기준
자료: CPB, Bloomberg

〈그림 Ⅰ-2〉 주요국 PMI




자료: Bloomberg

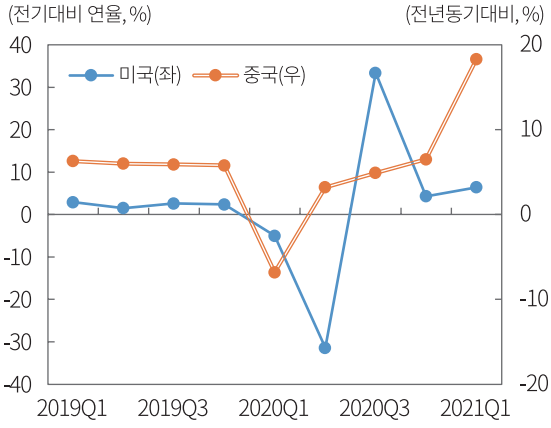
□ 글로벌 경제의 두 축인 미국 및 중국의 GDP성장률은 강하게 반등

— 2021년 1분기 성장률은 미국이 6.4%(전분기대비, 연율), 중국이 18.3%(전년동기대비) 기록

— 확장적 거시정책 등 다양한 요인이 글로벌 경제의 강한 반등을 주도

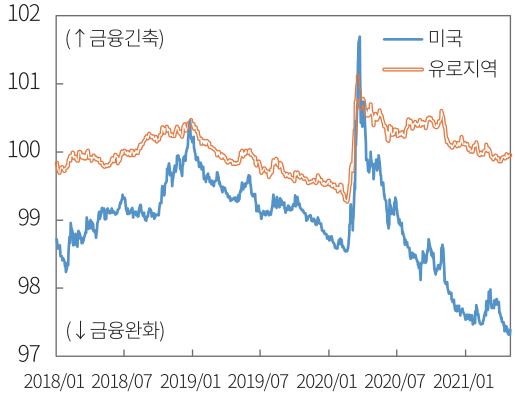
- 백신의 효과가 검증되고, 접종이 진행됨에 따라 경제활동이 서서히 재개
- 2020년에 쌓인 초과 저축의 일부가 소비로 전환되기 시작
- 주요국의 대규모 재정지출이 계속되고 있는 가운데 미국의 경우 3월부터 American Rescue Plan(ARP)에 따른 대국민 지원이 시작
- 여전히 확장적 통화정책이 유지됨에 따라 우호적 금융시장 상황 지속

〈그림 Ⅰ-3〉 미국 및 중국 GDP 성장률




자료: BEA, Bloomberg

〈그림 Ⅰ-4〉 미국 및 유로지역 금융상황지수




자료: Goldman Sachs, Bloomberg

□ 미국의 개인소비지출(PCE) 회복세와 함께 제조업 회복세도 본격화

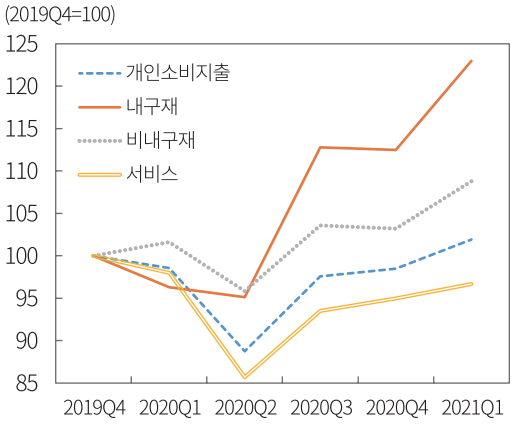
— PCE는 2021년 1분기에 2019년 4분기 수준을 상회

- 주로 내구재가 회복을 주도했으며, 서비스에 대한 소비지출은 여전히 팬데믹 이전에 비해 낮은 수준

— 제조업은 이러한 수요의 회복을 바탕으로 강한 반등세를 시현

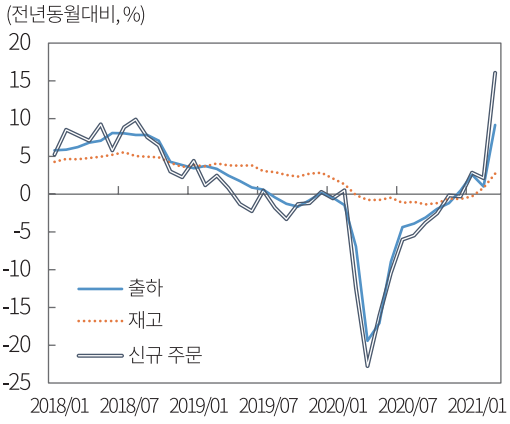
• 상품 수요의 확대로 인해 신규주문과 출하의 증가율은 매우 빠른 속도로 상승하는 반면, 재고 증가율은 상승 속도가 더딘 편

〈그림 Ⅰ-5〉 미국 소비지출




자료: FRED

〈그림 Ⅰ-6〉 미국 제조업 출하, 재고 및 신규주문




자료: US Census Bureau

□ 미국의 고용시장은 점진적으로 회복 중이지만, 아직 팬데믹 이전 수준으로 돌아가지 못하고 있는 상황

— 2021년 4월 기준 비농업부문 총 고용자 수는 팬데믹 이전 최고치(2020년 2월) 대비 약 822만명이 적은 수준

• 1월부터 총 고용자 수가 늘어나는 추세였으나 4월에 다시 증가세 둔화

• 주간 신규 실업수당 청구 건수도 5월 기준 약 50만건으로 팬데믹 이전 평균 수준 대비 두 배가 넘는 상황

— 실업률은 4월 기준 6.1%로 여전히 팬데믹 직전(2020년 2월)의 3.5%보다 확연하게 높은 상태

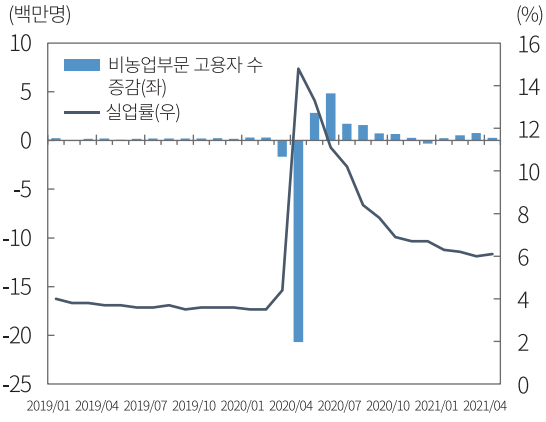
— 소비와 제조업 경기의 회복에 비해 고용시장 회복이 더딘 이유로 다음과 같은 다양한 원인이 제기

• 여행, 레스토랑 등 서비스업 회복의 지연

• 높은 실업급여로 인한 자발적 실업 선택

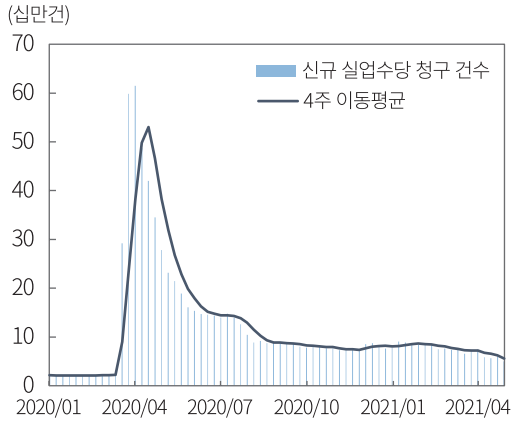
• Covid-19 바이러스 감염 우려, 자녀 돌봄 필요성 등 팬데믹 상황에 따른 불가피한 실업

〈그림 Ⅰ-7〉 미국 고용자 수 증감 및 실업률




자료: FRED

〈그림 Ⅰ-8〉 미국 신규 실업수당 청구 건수




자료: FRED

□ 중국 경제는 기저효과로 큰 폭 반등 후 다소 정체된 상황

— 소매 판매의 폭발적인 증가율은 2월에 이어 3월에도 지속

• 자동차 등 내구재 판매뿐만 아니라 소비재도 대부분 높은 증가율 유지

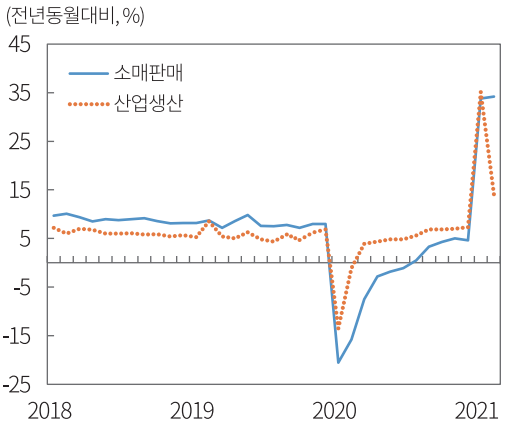
— 생산, 수출 모두 3월에 전년동기대비 증가율이 2월에 비해 둔화되는 추세인데, 이는 기저효과가 크게 작용한 것으로 판단

• 2020년 2월은 전세계에서 가장 먼저 중국에서 Covid-19이 창궐하던 시기로 강력한 경제봉쇄로 인해 대부분의 경제지표가 급락

• 생산의 경우 통신·전자기기 제조 등이 높은 증가율을 시현[1)]

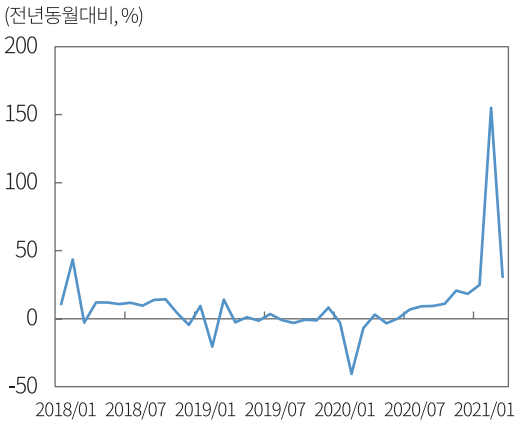
1) 중국 국가통계국

〈그림 Ⅰ-9〉 중국 산업생산 및 소매판매




자료: 중국 국가통계국

〈그림 Ⅰ-10〉 중국 수출




자료: 중국 해관총서

## 나. 백신 접종과 경제 봉쇄의 완화

□ 예상보다 빨리 다양한 백신이 개발되어 접종이 시작됨에 따라 Covid-19 감염자가 많았던 미국과 유럽을 중심으로 접종률이 빠르게 상승

— 접종률이[2] 가장 높은 이스라엘의 경우 2020년 12월 20일 0.09%에서 2021년 5월 8일에는 62.6%까지 상승

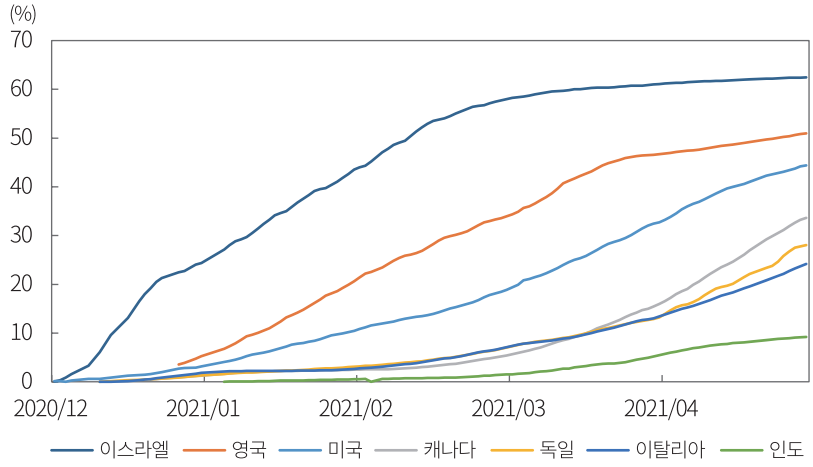
• 미국(45.2%), 영국(51.8%) 등 Covid-19 팬데믹이 대규모로 확산되었던 국가에서 접종률이 빠르게 상승

• 접종률이 50%를 넘는 국가는 5월 8일 기준 16개국

— Bloomberg의 Vaccine Tracker에 따르면 가장 부유한 27개 국가가 전세계 백신 접종의 35.1%를 차지

2) 국별 총 인구 수 대비 최소 1회 이상 백신 투여를 받은 사람 누적 비율

〈그림 Ⅰ-11〉 주요국 백신 접종 현황




주 : 국별 총 인구 수 대비 최소 1회 이상 백신 투여를 받은 사람 누적 비율
자료: Our World in Data

□ 데이터 분석이 가능한 43개국을 살펴본 결과 백신 접종률과 신규 확진자 변화 간에는 미약한 음의 상관관계가 발견되지만, 백신 접종률이 높은 국가일수록 신규 확진자가 큰 폭으로 감소

— 아직 많은 국가에서 2020년 12월 1일 대비 신규 확진자가 늘어나고 있는 가운데, 43개국 중 51.2%인 22개국에서 신규 확진자가 감소

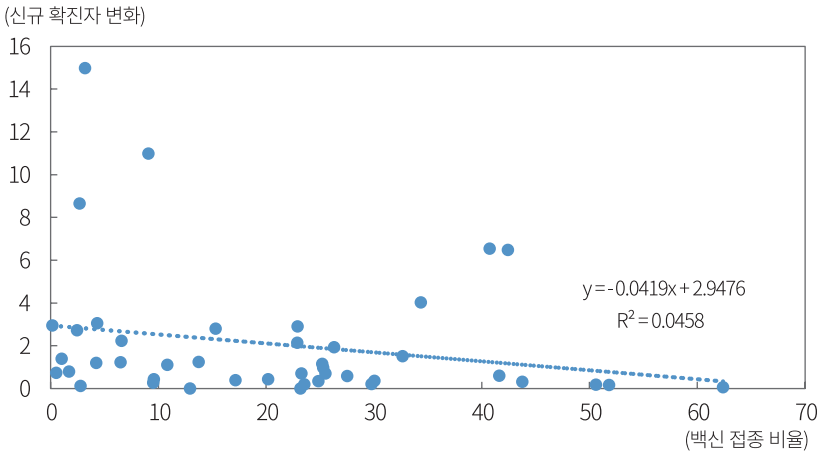
• 전체 국가를 분석대상으로 할 경우 백신 접종률과 신규 확진자 변화 간의 음의 상관관계는 아직 높지 않은 것으로 측정

— 그러나 분석대상 국가를 백신 접종률이 높은 국가로 제한할수록 신규 확진자가 줄어든 국가의 비율이 상승

• 백신 접종률 20% 이상인 23개국 중 15개국에서(65.2%) 신규 확진자 감소

• 백신 접종률 상위 5개국 중 칠레를 제외한 4개국(이스라엘, 몰타, 영국, 미국)에서는 2020년 12월 1일 신규 확진자 수를 100명이라고 가정할 경우 2021년 4월 30일에는 6명(이스라엘)~31명(미국)으로 감소

〈그림 Ⅰ-12〉 신규 확진자 변화 및 백신 접종 비율




주 : 1) 백신 접종률 및 신규 확진자 확인이 가능한 43개국 대상
2) 신규 확진자 변화는 2020.12.1일 대비 2021.4.30일의 변화이며, 신규 확진자가 줄어든 경우 수치가 1 미만
3) 백신 접종 비율은 2021.4.30일 기준 국별 총 인구 수 대비 최소 1회 이상 백신 접종을 받은 사람의 누적 비율

자료: Our World in Data, 자본시장연구원

□ 대부분 국가에서 아직 백신 접종률이 높지 않아 신규 확진자의 감소세도 뚜렷하지 않고, 이에 따라 경제활동 통제의 완화도 아직은 미약

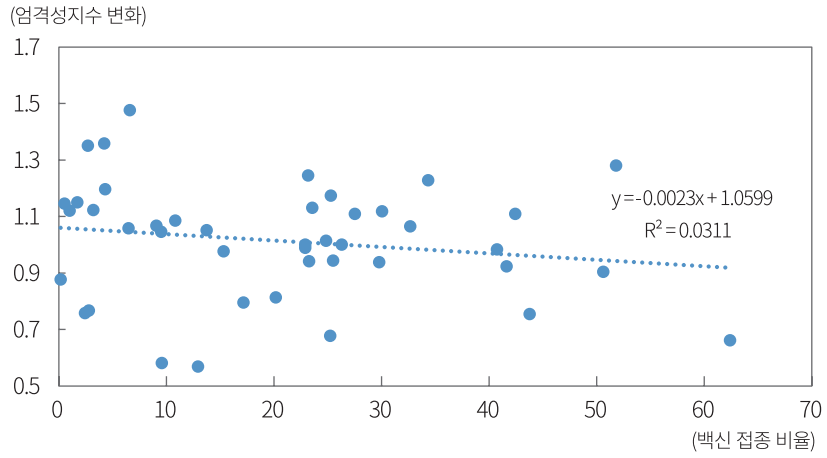
— 엄격성 지수의 변화와 백신 접종률 간의 음의 상관관계는 매우 미약

- 즉, 아직은 백신 접종률이 높더라도 경제활동 통제를 크게 완화시키지 못하고 있다는 의미
- 43개국 중 엄격성지수가 1 미만이어서 경제활동 통제가 조금이라도 완화된 국가는 18개국으로 전체의 41.8%
- 다만, 이 국가들조차 엄격성지수의 변화가 크지 않은 것으로 조사

□ 결국 각 국가별로 전체 인구 대비 70% 내외의 사람들이 백신을 접종하고 신규 확진자 수가 급감해야만 경제활동 통제가 크게 완화될 것으로 판단

— 그 시기는 불확실하나, 선진국의 경우 2021년 하반기 달성이 가능할 전망

〈그림 Ⅰ-13〉 엄격성지수 변화 및 백신 접종 비율




주 : 1) 백신 접종률 및 엄격성지수(stringency index) 확인이 가능한 43개국 대상
2) 엄격성지수 변화는 2020.12.1일 대비 2021.4.30일의 변화이며, 엄격성지수가 줄어든 경우 (경제활동 통제 완화) 수치가 1 미만
3) 백신 접종 비율은 2021.4.30일 기준 국별 총 인구 수 대비 최소 1회 이상 백신 접종을 받은 사람의 누적 비율

자료: Our World in Data, 자본시장연구원

## 다. 주요국 경제 전망

□ 2021년 미국의 경제성장률은 당초 예상보다 높은 6.8% 내외가 될 전망이며, 성장률 수치는 2분기에 정점에 이른 후 조금씩 떨어질 것으로 예상

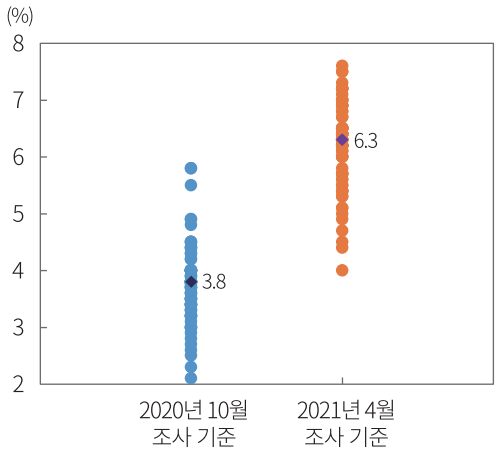
— 최근 IMF와 OECD, 주요 글로벌 투자은행(IB)들은 2021년 미국의 경제성장률을 2020년 10월 전망 대비 대폭 상향 조정

• 성장률 전망(중간값 기준): 3.8%(2020년 10월) → 6.3%(2021년 4월)

— 성장률 예상 수치를 기준으로 볼 때 미국의 실질GDP 규모는 당초(팬데믹 이전) 예상 성장경로 상의 규모를 2021년 3분기에 따라잡을 것으로 예상

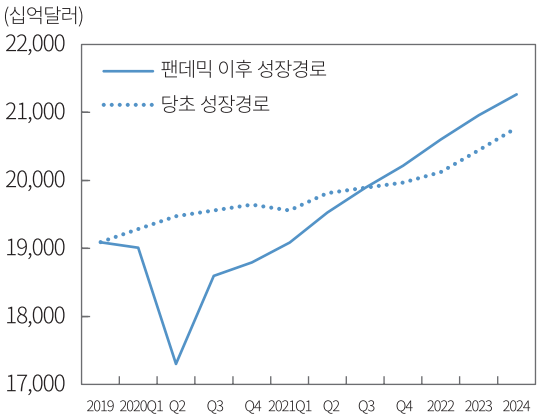
• 2021년 1분기에는 팬데믹 직전인 2019년 4분기 실질GDP 규모에 도달

〈그림 Ⅰ-14〉 미국 성장률 전망




주 : 1) 주요 IB와 IMF, OECD 전망 포함
2) 조사 기준 시점은 IMF 전망 발표 기준
자료: Bloomberg, IMF, OECD

〈그림 Ⅰ-15〉 미국 실질GDP 성장경로




주 : 1) 미국 실질GDP(연율)의 당초 성장경로는
IMF 2019년 10월 성장률 전망 전제
2) 팬데믹 이후 성장경로(2021년 이후)는
본원의 성장률 전망 전제
자료: FRED, IMF, 자본시장연구원

□ 확장적 통화 및 재정정책 기조 유지, 축적된 잉여저축이 2021년 미국 경제의 급반등을 이끌 것으로 예상

— 미국의 재무부와 연준은 시장의 경기과열 우려에도 불구하고 노동시장이 완전한 회복에 이르지 못했음을 지적하며, 2021년중 완화적인 거시정책 기조에 큰 변화가 없을 것임을 시사

— American Rescue Plan에 따른 약 1.9조달러의 재정지출은 승수효과를 통해 경제성장률을 끌어올릴 것으로 예상

• 1.9조달러 중 1.75조달러가 2021년중 집행 예정

• 특히 인당 1,400달러의 수표를 지급하는 것이 핵심인 Economic Impact Payments는 2021년중 0.43조달러에 달하는데, 이 중 상당액이 단기간에 소비지출로 사용될 것으로 예상

— 팬데믹 이후 축적된 상당한 규모의 초과저축이 경제활동이 본격화되면서 상품 및 서비스 수요 증대를 유도할 것으로 예상

- 미국은 백신 접종 속도가 빨라서 하반기에는 인구의 70% 내외가 백신을 접종받거나, 감염으로 면역을 가지게 될 것으로 예상[3)]
- 따라서 경제활동의 회복 역시 본격적으로 진행되어 상품뿐만 아니라 서비스 부문도 본격적인 회복세에 진입할 전망

□ 2021년 중국의 경제성장률은 8.5% 내외로 예상되며, 상고하저의 흐름을 보일 것으로 전망

— 글로벌 교역량이 늘어남에 따라 상품 수출이 호조를 보일 전망이며, 이에 따라 생산 및 투자도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상

- 경제활동이 본격화됨에 따라 그간 부진했던 서비스업 부문도 회복될 전망이며, 따라서 소비도 양호한 모습을 보일 것으로 전망

— 다만, 몇 가지 요인으로 인해 하반기로 갈수록 경기회복의 속도가 둔화될 것으로 예상

- 상반기의 높은 성장률 수치는 기저효과를 상당 부분 반영
- 팬데믹의 영향으로 소득계층 간 격차가 확대되었으며, 그 결과 한계소비성향이 높은 중산층 이하 가계의 소비 회복 제약
- 완만한 경기회복을 유도하는 중국 정부의 조심스러운 정책 기조
- 자국 빅테크 회사에 대한 중국 정부의 규제 움직임
- 상대적으로 더딘 신흥국 국가의 경기 반등
- 무역뿐만 아니라 여러 경제적 이슈에서 발생하고 있는 미국과의 갈등

3) Statista(www.statista.com) 참조