

## 2. 국내 경제 전망\*

### 가. 최근 국내 경제 상황

□ 지난(2021년 5월) 전망 이후 국내 경제는 코로나19의 4차 대유행, 글로벌 공급 병목의 영향 등으로 회복세가 둔화

- 7월 들어 델타변이가 국내에 확산되면서 음식·숙박, 오락·문화 서비스 등의 민간소비가 감소하고 이에 따라 서비스업의 성장세가 둔화
- 공급 차질의 영향이 큰 운송장비를 중심으로 설비투자가 감소하고 건설투자는 부진이 지속
- 대외수요(수출) 추이에 따라 제조업 생산은 2분기에 감소하였다가 3분기 들어 소폭 반등

〈표 1-1〉 경제 성장률 추이

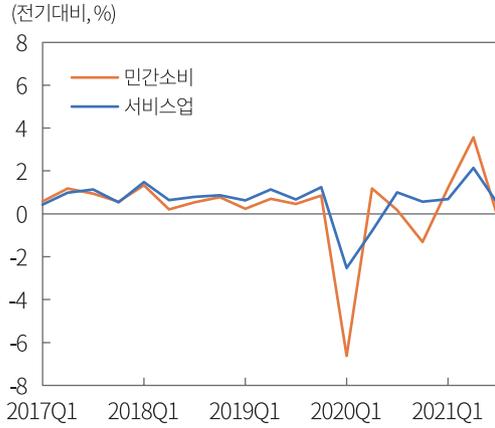
(단위: 전기대비, %)

	2020			2021		
	연간	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
GDP 성장률	-0.9	2.2	1.1	1.7	0.8	0.3
민간소비	-5.0	0.2	-1.3	1.2	3.6	-0.3
설비투자	7.1	5.8	-0.6	6.1	1.1	-2.3
건설투자	-0.4	-3.9	3.5	1.3	-2.3	-3.0
수출	-1.8	16.3	5.3	2.0	-2.0	1.5
제조업	-0.9	7.5	3.1	3.8	-1.3	0.2
서비스업	-1.0	1.0	0.6	0.7	2.1	0.4

자료: 한국은행

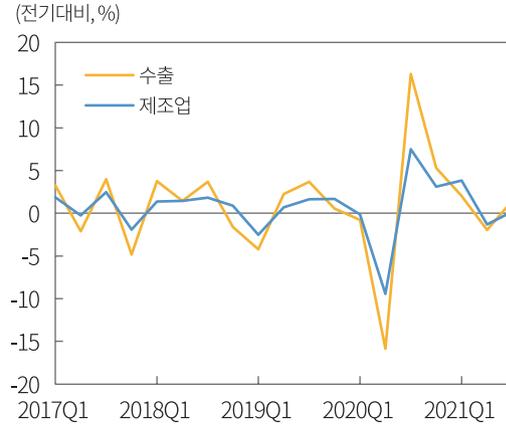
\* 거시금융실 연구위원 장보성(bjang@kcmi.re.kr)

〈그림 1-29〉 민간소비 증가율과 서비스업 성장률



자료: 한국은행

〈그림 1-30〉 수출 증가율과 및 제조업 성장률



자료: 한국은행

□ 소비자물가는 오름세가 점차 확대되면서 10월 들어 3.2%까지 상승하였고 근원물가의 상승률<sup>30)</sup>도 확대

— 국제유가<sup>31)</sup>가 크게 높아짐에 따라 국내 석유류 가격도 상당폭 상승

- 다만, 유류세가 한시 인하(2021.11.12일~2022.4.30일, 20%)되면서 4분기 소비자물가를 소폭(약 0.1%p) 낮추는 효과<sup>32)</sup>

— 작황 불안, 생산비 증가 등의 영향으로 농산물 및 축산물 가격이 큰 폭 상승

- 곡물, 설탕, 유지류 등 주요 원재료 가격이 상승하면서 가공식품 가격도 오름세

— 개인서비스 등 주요 서비스 물가가 높아지면서 기초적인 물가상승 압력이 점차 증가

- 외식 및 외식제외 개인서비스의 소비자물가 상승률에 대한 기여도는 각각 0.4%p 및 0.6%p(10월, 전년말대비 기준)

30) 에너지 및 식료품 제외지수 상승률(전년동기대비): 2021.4월 1.1% → 9월 1.5% → 10월 2.4%

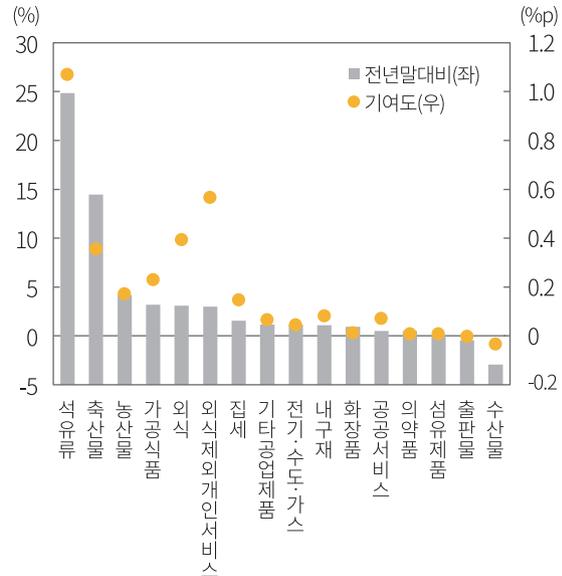
31) 두바이유 현물(배럴당): 2020.12월말 50.2달러 → 2021.5월말 66.6달러 → 10월말 81.9달러

32) 석유류 가격에 대한 직접효과를 기준으로 추정된 수치로 2021년 10월말 전국 주유소 평균가격(Opinet) 이용 시산

〈그림 1-31〉 소비자물가 상승률 및 근원인플레이션



〈그림 1-32〉 품목별 물가상승률 및 기여도



주 : 2021.10월(전년말대비 상승률) 기준  
자료: 통계청, 자본시장연구원

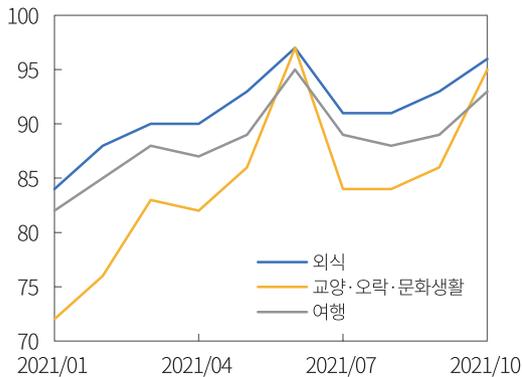
## 나. 최근 민간소비 회복 상황

- 실적치를 기준으로 볼 때 민간소비는 금년 3분기까지 상당히 더딘 속도로 회복
  - 민간투자 및 수출은 2020년중 코로나19 직전 수준을 넘어선데 반해, 소비는 금년 3분기에도 동 수준에 여전히 미달
  
- 최근 들어서는 높은 백신 접종률<sup>33)</sup>과 단계적 일상회복으로의 전환 등에 힘입어 소비 회복세가 어느 정도 가시화
  - 주요 대면서비스에 대한 소비심리가 개선되고 민간소비의 나우 캐스팅(Nowcasting) 지표도 상승

33) 11월 12일 기준 코로나 백신 접종완료율은 전체 인구대비 77.6%, 18세 이상 인구대비 90.0%

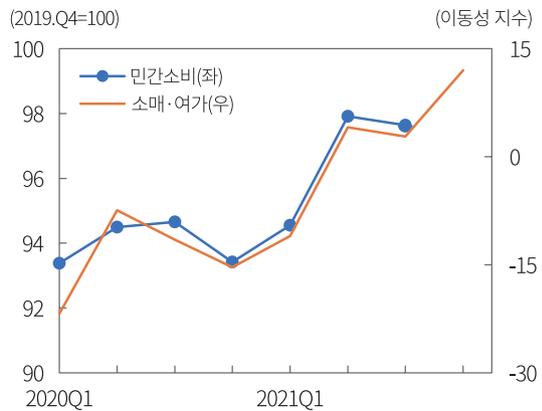
- 소매·여가 부문 이동성 지수가 상당폭 높아졌는데 민간소비와의 밀접한 동행성을 고려할 때 4분기중 민간소비가 뚜렷하게<sup>34)</sup> 증가할 것으로 예상
- 민간소비의 GDP내 비중(46%, 2020년 명목 기준)을 고려할 때 경기회복 모멘텀 측면에서 긍정적 신호

〈그림 1-33〉 주요 대면서비스 지출 전망



주 : 항목별 소비지출 전망 CSI 결과  
자료: 한국은행

〈그림 1-34〉 민간소비와 이동성 지수



주 : 소매·여가는 Google의 소매·여가 부문 이동성 지수(2020Q1: 2020.2.15~3.31 평균, 2021Q4: 2021.10.1~11.7 평균)  
자료: Google, 한국은행, 자본시장연구원

## 다. 국내 성장경로 및 물가 전망

□ 2022년중 국내 경제는 민간소비 및 수출을 중심으로 3.2% 성장할 것으로 전망 (2021년 4.0% → 2022년 3.2%)

- 델타변이 확산으로 회복이 지연되었던 민간소비(2021년 3.7% → 2022년 3.8%)는 방역기조 전환과 소비심리 개선에 따라 상반기중 견조한 증가세를 나타낼 것으로 전망

34) 소매·여가 부문 이동성 지수와 민간소비 간 관계를 바탕으로 시산해 본 결과, 연말까지 11월 1주차 정도의 이동성이 유지된다고 가정할 경우 민간소비는 전분기대비 1.8% 내외 증가하는 것으로 추정. 단, 이동성 지수 자료는 2020년 1분기부터 가용하므로 정도 높은 분석을 위한 시계열이 충분하지 않다는 한계를 감안할 필요

- 수출(2021년 8.3% → 2022년 3.7%)은 미국과 유로지역을 중심으로 세계경제의 회복세가 이어질 것으로 예상됨에 따라 양호한 흐름을 보일 것으로 전망
- 설비투자(2021년 9.4% → 2022년 5.1%)는 2021년에 비해 증가세가 다소 둔화되겠지만 정보통신 부문을 중심으로 꾸준히 증가할 것으로 예상되며, 부진한 모습을 보였던 건설투자(2021년 -1.8% → 2022년 1.9%)는 주택 및 사회기반시설 건설을 중심으로 소폭 증가로 전환될 전망

〈표 1-2〉 국내 경제성장률 전망

(단위: 전년동기대비, %)

	2020	2021	2022		
			상반기	하반기	연간
GDP 성장률	-0.9	4.0	3.2	3.2	3.2
민간소비	-5.0	3.7	4.7	3.0	3.8
설비투자	7.1	9.4	3.2	7.0	5.1
건설투자	-0.4	-1.8	0.1	3.7	1.9
총수출	-1.8	8.3	2.8	4.6	3.7
총수입	-3.3	7.4	4.2	5.0	4.6

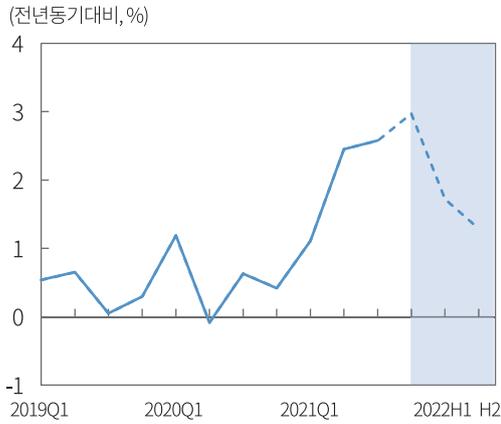
자료: 자본시장연구원

□ 소비자물가 상승률은 2022년중 1.5%<sup>35)</sup> 상승할 것으로 전망(2021년 2.3% → 2022년 1.5%)

- 2022년에는 민간소비가 회복세를 나타내면서 서비스 부문을 중심으로 국내수요 측면에서 물가 상승 압력이 존재할 것으로 판단
- 글로벌 요인의 경우 국제원자재 가격과 글로벌 공급망이 점차 안정되면서 그 영향이 점진적으로 축소될 것으로 전망
- 2021년 하반기의 높은 상승세에 따른 기저효과도 일부 작용하면서 하반기의 물가 상승률(전년동기대비)이 상대적으로 낮을 것으로 예상(상반기: 1.7% → 하반기: 1.3%)

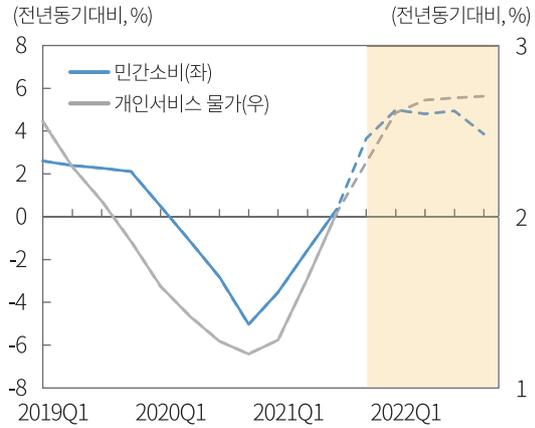
35) 유류세 인하 효과(2022년 △0.11%p) 반영

〈그림 1-35〉 소비자물가 전망



주 : 음영 구간은 전망치  
 자료: 통계청, 자본시장연구원

〈그림 1-36〉 민간소비와 개인서비스 물가



주 : 4분기 이동평균, 음영 구간은 전망치  
 자료: 자본시장연구원

## 라. 전망의 위험요인

□ 향후 물가 및 성장경로에서 국내외 경제상황을 둘러싼 불확실성이 상당히 높은 것으로 평가

- 대외적으로는 코로나19와 글로벌 공급망과 관련된 전개상황이 국내 경기에 대한 상·하방 리스크 요인으로 작용하는 가운데 주요국 중앙은행의 정책금리 조기 인상, 중국 경제의 부진 및 미·중 갈등 심화 가능성도 리스크 요인으로 잠재
  - 글로벌 공급망 회복 지연은 경기 측면에서는 하방 요인으로 작용하는 한편, 물가 측면에서는 상방 요인으로 작용
- 국내적으로는 소비회복의 모멘텀이 하반기에도 견조하게 이어질지 여부가 주요 상방 불확실성

〈표 1-3〉 전망의 위험요인

상방 불확실성(+)	하방 위험(-)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 코로나19 위험 완화 및 글로벌 공급망 회복 이후 주요국의 성장세 확대</li> <li>• 민간소비가 하반기에도 높은 증가세를 지속</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 코로나19 재확산 및 글로벌 공급망 회복 지연</li> <li>• 인플레이션 지속에 따른 주요국의 정책금리 조기 인상</li> <li>• 중국 경제의 부진 및 미·중 갈등 심화</li> </ul>

### 3. 통화정책 전망\*

#### 가. 미국 통화정책 전망

□ 연준은 2021년 11월부터 자산매입 축소(테이퍼링)를 시작할 계획임을 밝혔는데, 종료 시점은 경제 상황에 따라 다소 유동적

— 연준은 11월 FOMC에서 우선 11~12월에 각각 150억달러씩 자산매입을 축소할 것이며, 그 이후에는 경제 상황을 지켜보면서 진행하겠다고 언급

• 현재 매월 1,200억달러에 이르는 자산매입 규모를 감안하면, 언급한 속도로 테이퍼링 할 경우 2022년 6월에 자산매입 종료

— 다만 연준은 테이퍼링 종료와 기준금리 인상은 별개의 문제라고 언급

□ 높은 수준의 인플레이션을 고려해 볼 때 연준 기준금리 인상 시점을 결정할 유일한 변수는 고용시장의 완전한 개선 여부

— 인플레이션은 2022년초까지 매우 높은 수준을 유지할 전망

• CPI 기준 7%대도 가능한 상황이며, 연준이 모니터링하는 가격 지표인 Core PCE 지수의 인플레이션도 4.5% 내외까지 상승할 전망

\* 거시금융실 선임연구위원 김재철(jckim@kcmi.re.kr)

거시금융실 연구위원 장보성(bjang@kcmi.re.kr)