

I. 경제 및 통화정책 전망

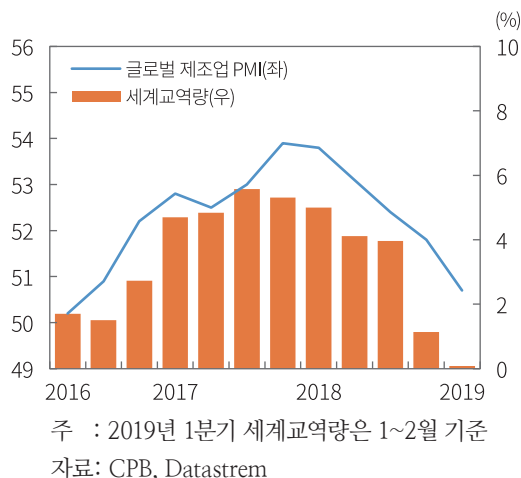
1. 주요국 경제 전망

가. 최근 글로벌 경제 상황 평가

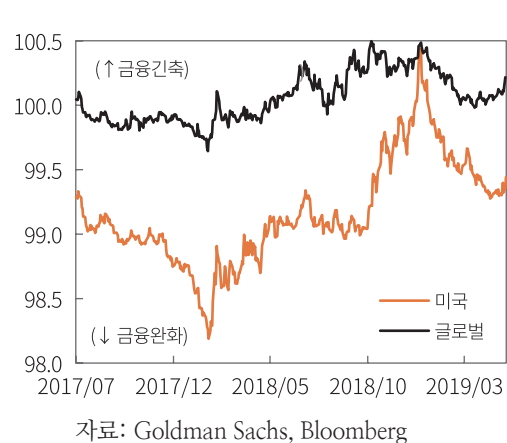
□ 최근 세계경제는 2018년 4분기중 심화된 글로벌 제조업 경기둔화 우려 및 금융긴축 으로부터 완만하게 회복중이나 최근 무역분쟁에 따른 불확실성이 재차 확대

- 미중 무역분쟁 및 글로벌 IT 경기의 하강국면 진입 등으로 세계 교역량이 2018년 4분기중 큰 폭으로 둔화되고 글로벌 제조업 심리지표가 악화되면서 금융긴축 또한 심화
- 금년 들어 미 연준의 완화적 통화정책 및 무역분쟁 타결 기대감 등으로 글로벌 주식시장이 회복세를 나타내고 미국과 중국 경제가 1분기중 당초 예상을 상회하는 수준으로 성장하는 등 글로벌 실물경제의 일시적 부침이 일단락되었을 소지
 - 다만, 5월 이후 미중 무역분쟁이 재차 심화되면서 금융상황이 재차 긴축으로 전환되고 세계경제의 성장경로에 대한 불확실성이 확대

〈그림 1-1〉 글로벌 교역 및 제조업 PMI

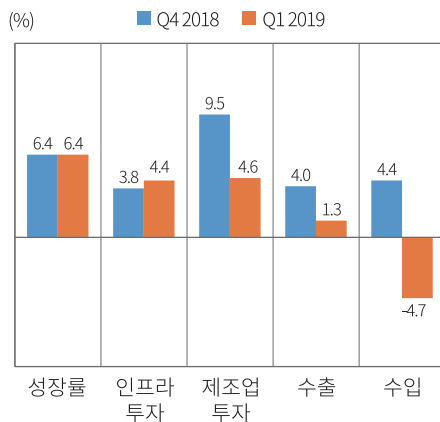


〈그림 1-2〉 글로벌 금융상황지수

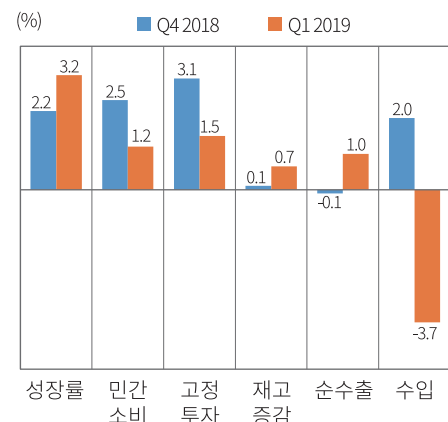


- 1분기중 미국과 중국의 예상을 상회하는 성장이 수입 감소에 따른 순수출 기여도 확대에 상당부분 기인한 만큼 한국 등 제조업 수출국에 대한 파급효과는 제한적
- 특히, 미중 무역분쟁(〈참고 1〉 참조)의 영향 등으로 중국의 대미수출이 급감(2019년 1분기중 -9.0%)함에 따라 가공무역(-9.8%)을 중심으로 중국의 역내 수입이 크게 감소

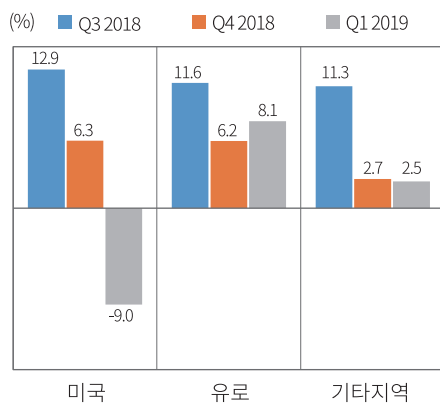
〈그림 1-3〉 중국의 실물경제 지표



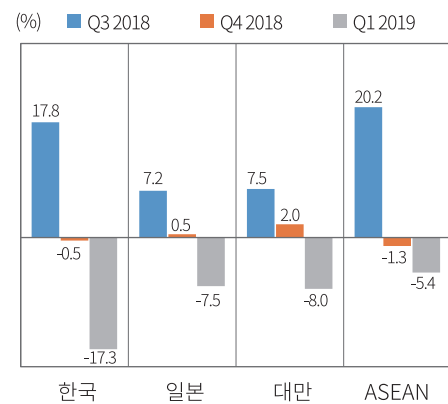
〈그림 1-4〉 미국의 실물경제 지표



〈그림 1-5〉 중국의 수출



〈그림 1-6〉 역내 주요국의 대중 수출

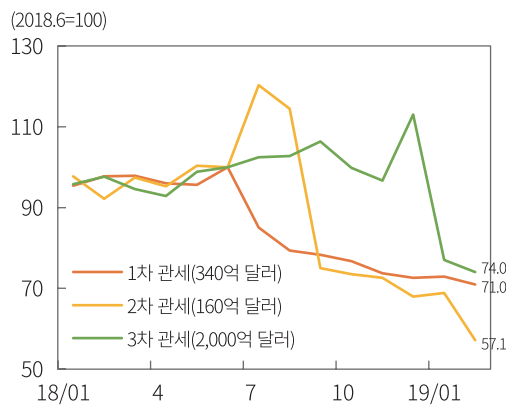


〈참고 1〉

2018년중 미국의 대중수입 관세 부과 효과

- 2018년중 미국의 대중 관세부과 사례를 살펴보면 해당 품목의 수입이 30~40% 감소하였으며, 2019년중 중국 GDP를 0.4% 감소시키는 것으로 추정
- 1차(2018.7.6일 시행) 340억달러 및 2차(8.23일 시행) 160억달러에 대해서는 25%, 3차(9.24일 시행) 2,000억달러에 대해서는 당초 10%의 관세율이 적용되었다가 두 차례 연기 후 5.10일부터 25%로 상향 조정
 - 관세부과 품목의 수출(2018년 중국 명목 GDP의 1.9%)이 30% 감소하는 경우 중국 수출품의 중국 내 부가가치 창출 비중(65.3%, 2015년 기준)을 감안할 때 중국 GDP의 연간 감소 효과는 0.4%로 추정
 - 한편, 미국의 대중 수입이 줄어든 반면 베트남(2019년 1분기중 40.2%) 및 대만(21.2%)으로부터의 수입이 급증하는 등 글로벌 공급체인에 일부 변동 조짐

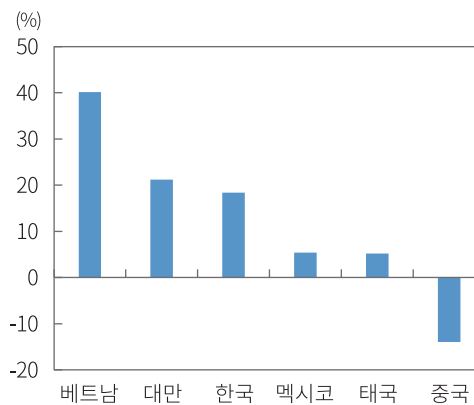
미국의 대중 관세부과 품목별 수입



주 : X-13 ARIMA로 계절조정

자료: USITC, 자본시장연구원

미국의 국별 수입



주 : 2019년 1분기중, 전년동기대비

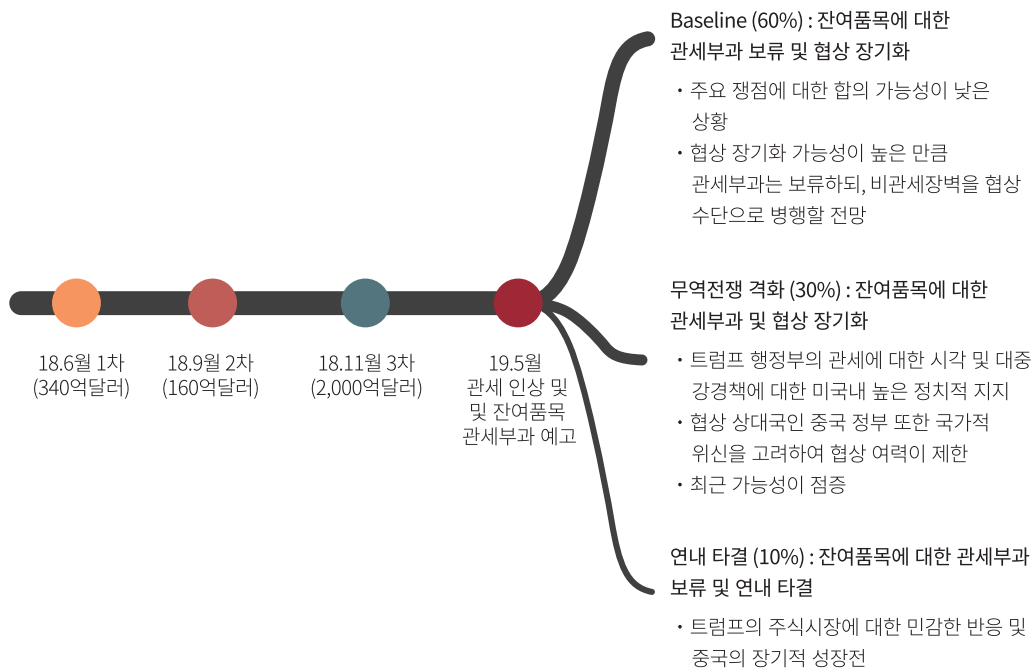
자료: Datastream

나. 무역분쟁 시나리오별 미국과 중국의 성장경로 전망

□ 미중 무역분쟁의 향후 진행경과가 주요국의 경제성장에 미치는 영향을 감안하여 금번 전망에서는 아래와 같은 세 가지 시나리오를 상정하여 전망

- Baseline 시나리오 (60%): 미국이 최근(5월 10일) 발표한 신규 품목(3,250억달러)에 대한 관세부과 보류 및 협상 장기화
 - Baseline 시나리오와 무역전쟁 격화 사이에는 단계적 관세율 인상을 비롯한 다양한 층위의 무역분쟁 상황이 존재
- 무역전쟁 격화 (30%): 잔여품목에 대한 25% 관세부과 및 협상 장기화
- 연내 타결 (10%): 잔여품목에 대한 관세부과 보류 및 연내 타결
- 시나리오별 주관적 환율은 Bloomberg의 경제학자 대상 설문조사(5월 14일) 및 최근 언론 동향 등을 근거로 하여 설정

〈그림 1-7〉 미중 무역분쟁 시나리오



1) Baseline 시나리오

□ 미중 무역협상이 교착상태에 빠진 주요 원인인 지적재산권 보호 및 기술이전 강제 방지에 대한 법제화 문제(미국 측 요구)와 즉각적인 관세철폐(중국 측 요구)가 상호 얽혀있어 단시일 내 타결 가능성이 크지 않은 상황

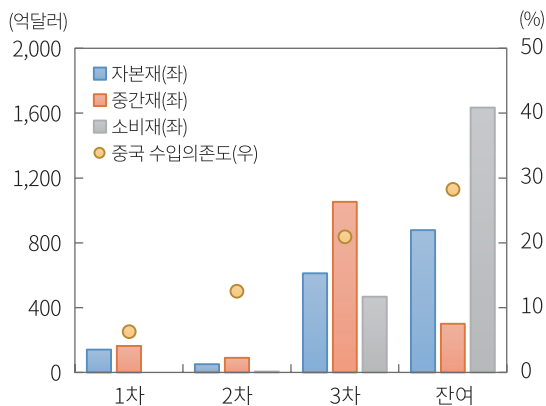
— 미국이 지적재산권 보호 법제화에 매우 강경한 가운데 중국 측의 협상 이행을 강제하는 수단으로 관세를 활용하겠다는 입장인 만큼 중국의 즉각적인 관세철폐 지 요구에 대해 타협점을 찾기 쉽지 않을 전망

□ 협상 장기화 가능성이 높은 만큼 경제적 부담을 고려하여 미국의 중국에 대한 전면 적 관세부과는 보류될 것으로 예상

— 미국 입장에서 신규 관세부과 품목은 대중 의존도가 높고 소비재 비중도 커 협 상 장기화에 따른 부담이 확대될 것으로 예상

— 중국 입장에서도 추가 관세부과로 중소 제조업체의 수익성 및 고용사정 악화는 정치적으로 부담

〈그림 I-8〉 대중 관세부과 품목별 분류



주 : 2018년 기준. UN(2016)에 따라 상품 분류
자료: USITC, 자본시장연구원

〈그림 I-9〉 중국의 제조업 고용 PMI



자료: Datastream

□ 이에 따라 6월말 미중 정상회담(오사카 G20 회담, 6.28~29일)을 계기로 잔여 품목에 대한 관세 부과를 보류(기존 2,500억달러에 대한 대중 관세부과는 연내 지속)하되 추가 협상을 진행할 것으로 예상

- 미 무역대표부의 관세부과 절차 개시에도 불구하고 산업계에 대한 청문절차(6.14일 공청회, 6.24일까지 공청회 결과에 대한 공식답변) 일정 등을 감안하면 실제 관세부과 개시는 7월에나 가능해 실제 관세부과 전까지 시간적 여유
- 다만, 중국 화웨이에 대한 거래제한 행정명령(5.15일)과 같이 비관세장벽을 협상 수단으로 병행할 전망

□ 동 시나리오 하에서 2,000억달러에 대한 관세율 인상(10%→25%) 조치에 따른 직접 효과를 IMF(2018)의 분석을 바탕으로 추정해보면 미국과 중국의 경제성장률(연간 기준)을 각각 0.1%p 및 0.3%p 하락시킬 전망

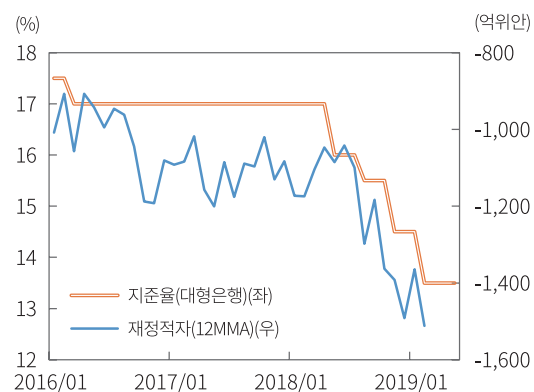
- 미국이 무역적자국인 점을 감안하면 무역분쟁에 따른 순수출 개선에 힘입어 부정적 효과는 상대적으로 적은 것으로 추정
- 중국은 재정 확대 및 유동성 공급 등을 통해 무역전쟁에 따른 충격을 상당 부분을 상쇄할 수 있을 것으로 예상

〈표 I-1〉 최근 중국의 경기부양책

재정정책	• 2조위안 감세 정책 발표('19.3)¹⁾ - 개인소득세: 0.5조위안 - 부가세 및 기타 기업세: 1조위안 - 사회보장 부담 경감: 0.5조위안
통화정책	• 금리 인하: 기준율 인하 • 유동성 공급: 중소기업 선별 지원을 위한 장기대출(TLMF) 도입

주: 1) 2019년 전국인민대 정부업무보고 발표내용을 바탕으로 한中金公司(2019)의 추정

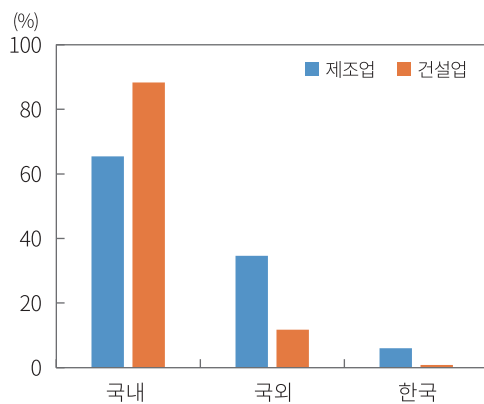
〈그림 I-10〉 중국의 기준율 및 재정적자



자료: Datastream

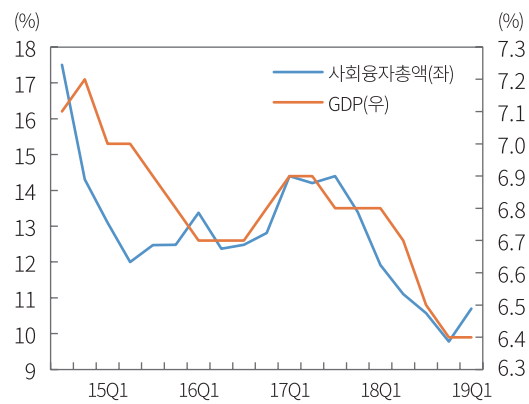
- 다만, 신용 확대를 통한 제조업 투자 확대보다는 인프라 투자 위주가 성장을 견인할 경우 역내국에 대한 파급효과는 제한적일 전망
- OECD와 WTO가 공동으로 추계한 중국의 부가가치 기준 무역(TiVA)에 따르면 제조업(65.3%, 2015년 기준) 부문과 달리 인프라 투자와 관련이 큰 건설업이 창출하는 부가가치는 대부분 중국 국내에 한정(88%)

〈그림 I-11〉 중국 부문별 최종 수요가 창출하는 부가가치 비중(2015년 기준)



자료: OECD-WTO

〈그림 I-12〉 중국 유동성 추이



자료: Datastream

- 종합적으로 Baseline 시나리오에 따른 미국과 중국의 2019년중 경제성장률은 2.6% 및 6.3%를 나타낼 것으로 예상

〈표 I-2〉 Baseline 시나리오에 따른 미국과 중국의 경제성장률 전망치

(단위: %)

	2018년	2019년	2020년
미 국	2.9	2.6(+0.1)	1.8
중 국	6.6	6.3(+0.1)	5.9

주 : () 내는 2018년 하반기 전망 대비 조정치(%p)

자료: 자본시장연구원

2) 무역전쟁 격화

□ 미국이 금년 하반기부터 전체 대중 수입품에 25%의 관세율을 실제로 부과하고 중국이 보복할 가능성도 적지 않은 상황

- 양국 간 분쟁이 동반 손실을 초래한다는 이유로 그동안 무역분쟁의 단계마다 낙관론이 우세했으나, 매년 악화되는 방향으로 진행된 배경에는 트럼프 대통령의 관세에 대한 시각 및 대중국 강경론에 대한 미국내 높은 정치적 지지도가 존재
 - 트럼프 대통령은 대중 수입관세는 수출업자간 경쟁을 통해 생산자(또는 보조금을 제공하는 중국 정부)에게 전가된다고 판단¹⁾하고 있으며, 대중 수입축소에 따른 2019년 1분기 순수출의 성장 기여도 증가가 이러한 확신을 강화
 - 동맹국인 EU 및 일본에 대한 자동차 관세와 달리 대중 강경책에 대해서는 의회에서도 정당과 관계없이 고른 지지를 받고 있는 상황

〈표 1-3〉 각국 무역정책이 미국에 대해 공정한지에 대한 미국인들의 견해

(단위: %)

	공정	불공정	잘 모름/무응답
유럽연합	56	29	15
일 본	55	33	12
중 국	30	62	9

자료: Gallup (2018.6월)

- 협상 상대국인 중국 정부 또한 일방적으로 양보하는 모양새가 될 경우 국가적 위신을 중시하는 중국 내부의 불만이 고조될 수 있어 협상 여력이 제한
- 미중 간 무역협상 일정 협의에 어려움을 겪는 데다 무역협상에 대한 양국의 고위 관계자들의 발언 수위가 점점 높아짐에 따라 동 시나리오에 대한 가능성이 점증하고 있는 상황

1) 실제로는 미국의 2018년중 관세 부과가 대부분 미국 수입가격에 전가되어 경제적 부담이 소비자 및 수입업자에게 귀속된 것으로 분석. Amity, Redding and Weinstein (2019)에 따르면 중국의 수출 공급곡선은 단기적으로 완전 탄력적이며, 2018년중 소비자 잉여 손실 192억달러, 정부 관세수입 123억달러, 후생손실 69억달러인 것으로 추정

- 무역분쟁이 격화될 경우 기업들의 투자심리 악화 및 금융불안이 촉발되면서 미국 및 중국의 경제성장률(연간 기준)은 각각 0.4%p 및 1.2%p 하락할 전망이며, 미국과 중국의 2019년중 경제성장률은 2.4% 및 6.0%가 될 것으로 예상
- 미국은 2019년 1분기에 경기 정점에 도달하여 전망 기간(2019~2020년)중 둔화국면에 머물 것으로 판단
 - 주요 예측기관들은 중국이 인프라 투자 및 소비관련 보조금 지급 등을 포함한 추가 재정확대(GDP의 0.5%) 및 역리포 금리인하(100bp 인하) 등으로 대응할 것으로 예상하고 있으나, 분쟁이 장기화될 경우 성장 하방압력을 완전히 상쇄시키기는 어려울 전망

〈표 1-4〉 무역전쟁 격화 시나리오에 따른 미국과 중국의 경제성장률 전망치

(단위: %)

	2018년	2019년	2020년
미 국	2.9	2.4(-0.1)	1.5
중 국	6.6	6.0(-0.2)	5.5

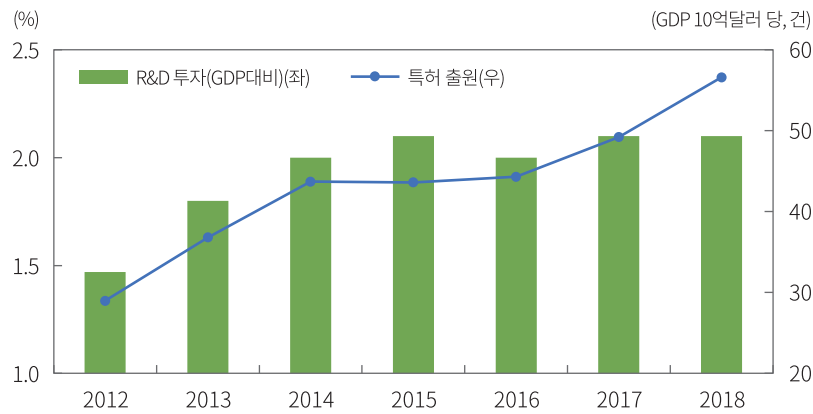
주 : ()내는 2018년 하반기 전망 대비 조정치(%p)

자료: 자본시장연구원

3) 연내 타결

- Baseline 시나리오와 마찬가지로 6월말 미중 정상회담을 계기로 잔여 품목에 대한 관세 부과를 보류(기존 2,500억달러에 대한 대중 관세부과는 연내 지속)하고 추가 협상을 통해 연내 타결
- 트럼프 대통령이 주식시장에 민감하게 반응(‘Trump put’)하고 있는 데다 하반기로 갈수록 미국의 성장세가 둔화 될 것으로 예상됨에 따라 미국의 대선일정을 감안하여 내년 2월전에 합의에 도달할 가능성이 여전히 존재
 - 또한, 중국의 입장에서 기업들의 R&D 투자가 확대되고 있는 만큼 장기적으로 ‘중국제조 2025’를 위해 지적재산권 보호가 필수적

〈그림 I-13〉 중국의 연구개발 투자



자료: Cornell/INSEAD/WIPO, Datastream

□ 무역분쟁이 연내 타결될 경우 하반기로 갈수록 기업들의 불확실성이 해소되고 금융 긴축도 완화됨에 따라 미국과 중국의 2019년중 경제성장률은 분쟁 확대 이전 컨센서스 수준인 2.6% 및 6.5%가 될 것으로 예상

〈표 I-5〉 무역전쟁 격화 시나리오에 따른 미국과 중국의 경제성장률 전망치

(단위: %)

	2018년	2019년	2020년
미 국	2.9	2.6(+0.1)	2.0
중 국	6.6	6.5(+0.3)	6.2

주 : ()내는 2018년 하반기 전망 대비 조정치(%p)

자료: 자본시장연구원