

I. 경제 및 통화정책 전망

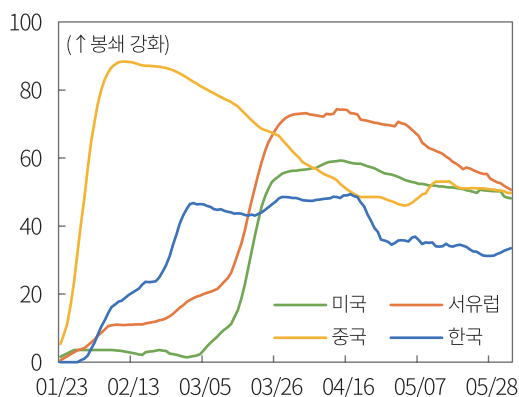
1. 주요국 경제 전망

가. 최근 글로벌 경제 상황 평가

□ 2019년 미중 무역분쟁에서 회복중이던 글로벌 경제활동은 전세계적 코로나19 감염 확산으로 갑작스레 중단('Sudden Stop')

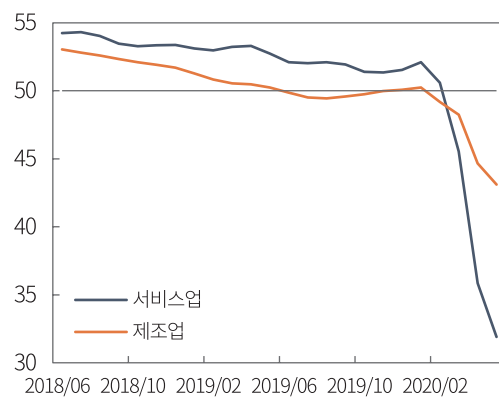
- 감염확산에 대응하여 주요국은 사회적 거리두기를 도입하면서 필수적인 경제활동을 제외한 대부분의 일상 활동을 제약함에 따라 경제적 피해가 제조업보다는 서비스업에 집중
 - 2019년은 무역분쟁에 따른 제조업 중심의 부진이었던 반면 2020년에는 민간 소비 및 서비스업 중심의 충격
- 코로나19가 처음 확산된 이후 전면 봉쇄조치를 단행한 중국의 구매관리자 지수(PMI)가 2월중 급락한 데 이어 미국과 유로지역으로 감염이 확산됨에 따라 해당국의 PMI 또한 큰 폭으로 감소

〈그림 1-1〉 주요국의 경제활동 봉쇄지수



자료: Goldman Sachs

〈그림 1-2〉 글로벌 제조업 및 서비스업 PMI



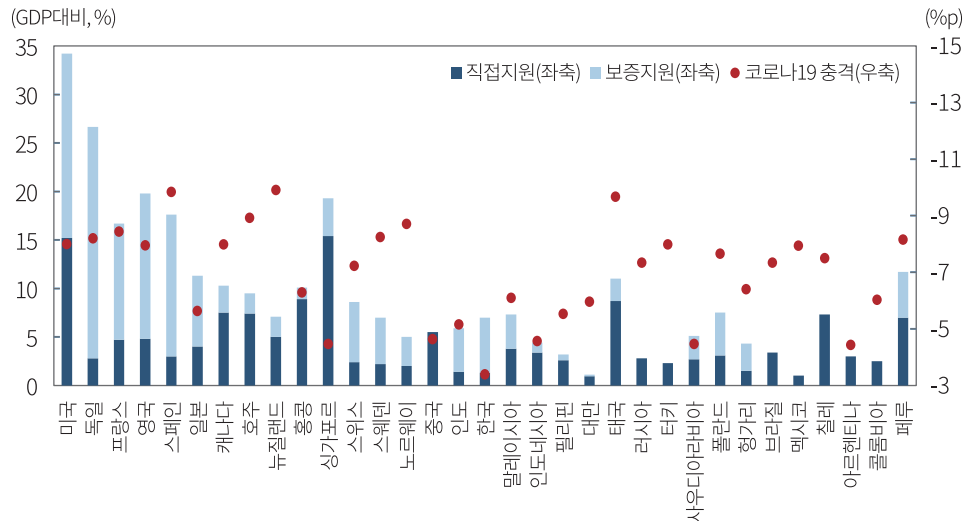
주 : 50 이상은 확장을 의미. 3개월 이동평균

자료: JP Morgan, Bloomberg

□ 코로나19에 대응하여 각국은 전례 없는 수준의 재정지출 확대 및 완화적 통화정책을 단행

— 각국의 재량적 재정지출 확대규모는 전세계 GDP의 6.4%로 추정되며 향후 경기회복 속도에 따라 추가적인 대책이 도입될 가능성

〈그림 1-3〉 각국의 재정지출 규모 비교



주 : 5월말 기준. 코로나19 충격은 IMF의 2019.10월과 2020.4월의 성장률 전망 변경치.
중국은 추정치

자료: IMF, Goldman Sachs, 자본시장연구원

— 미 연준은 기준금리를 0% 수준으로 인하하고 다양한 유동성 지원정책을 도입하는 한편 무제한 양적완화를 통해 5월말까지 2.9조달러의 자산(GDP의 14.6%)을 매입

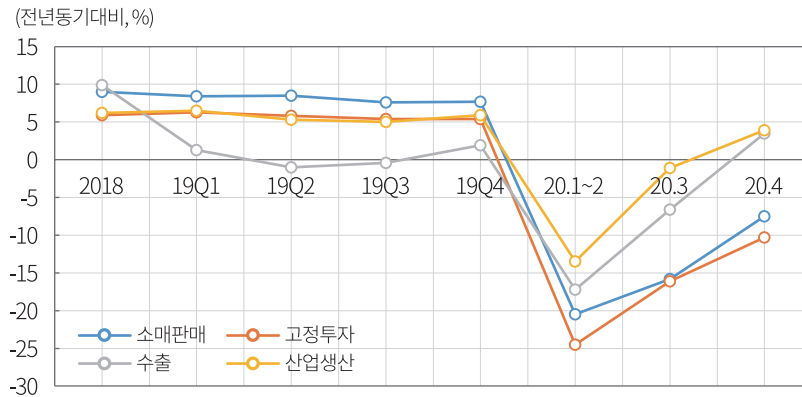
• 유럽중앙은행 또한 팬데믹긴급자산매입프로그램(PEPP) 등을 통해 9,300억 유로(GDP의 8.4%)를 매입

— 신흥국 중앙은행들도 기준금리를 제로금리 수준으로 인하하는 한편 국채 등을 매입하는 양적완화를 도입하거나 외환시장 개입을 통해 자국 통화가치의 하향 안정을 유도

• 양적완화 도입 국가로는 남아프리카 공화국, 폴란드, 헝가리, 터키, 브라질 및 콜롬비아 등이 대표적

- 코로나19의 충격이 가장 먼저 발생한 중국 경제는 3월 이후 경제활동 재개로 생산 및 수출은 빠르게 회복중인 반면 내수 회복은 더딘 상황

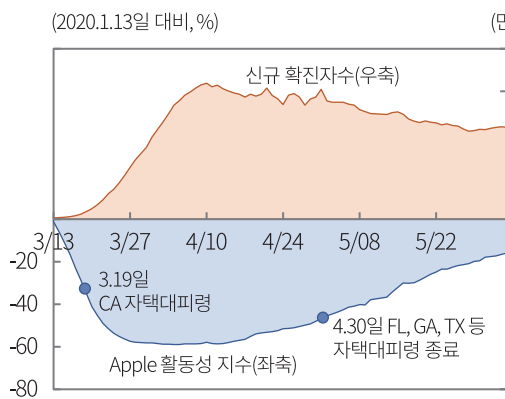
〈그림 I-4〉 중국의 주요 지표



자료: Datastream

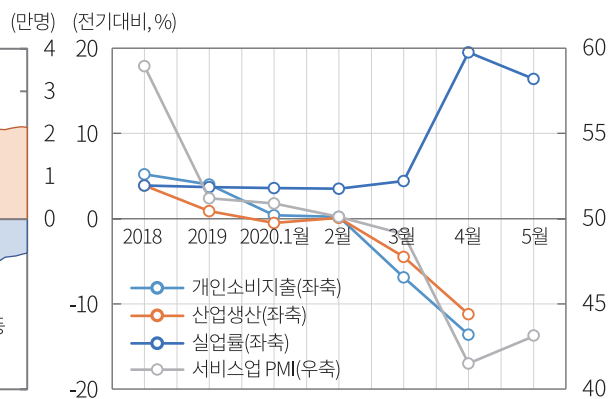
- 한편 미국은 3~4월중의 가파른 경기 급락세가 최근 들어 진정되고 있는 상황
- 4월말 이후 플로리다 등 일부 대형 주들을 중심으로 자택대피령이 종료되면서 경제 활동이 재개됨에 따라 고용사정이 개선되고 서비스업 경기가 반등 조짐

〈그림 I-5〉 미국 신규 확진자 및 활동성



자료: Worldometers, Apple

〈그림 I-6〉 미국 주요 경제지표



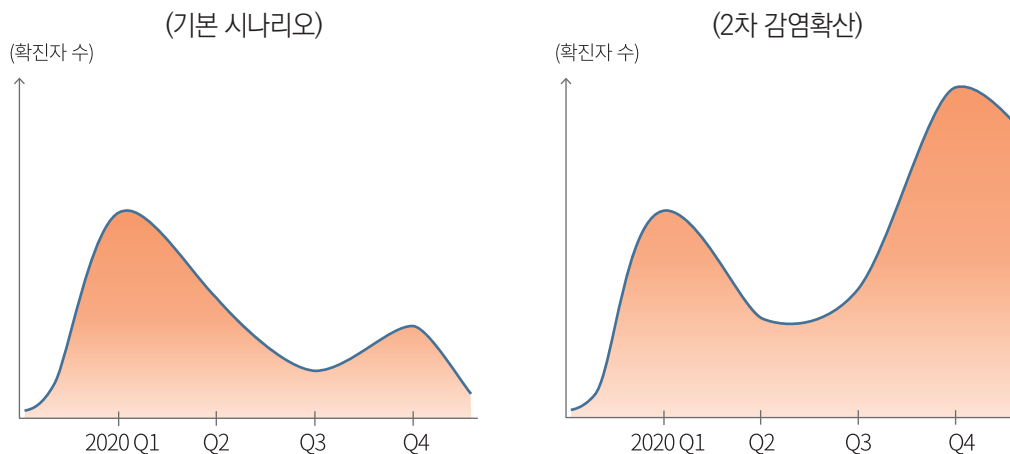
자료: Datastream

나. 글로벌 감염확산 시나리오

□ 코로나19의 감염확산이 향후 주요국 경제성장에 미치는 영향을 감안하여 금번 전망에서는 감염확산이 점차 소강 국면으로 진입한다는 기본 시나리오 외에 금년 4분기 중 2차 감염확산이 발생하는 경우로 나누어서 분석

- 기본 시나리오는 대규모 2차 확산 없이 코로나19가 완만한 소강상태에 진입할 것으로 가정 (Moore, Lipsitch, Barry & Osterholm, 2020)
 - 과거 1918년 독감이 뚜렷한 계절성을 나타낸 것과 달리 최근 코로나19는 계절과 무관하게 전지구적으로 확산
 - 마스크 착용확대 및 사회적 거리두기와 같은 경계감이 지속되면서 1차 확산과 같은 대규모 감염확산이 재차 도래하지 않을 것으로 판단
- 반면 2차 감염확산 시나리오는 북미 및 서유럽 학교들의 학기가 시작되는 9월 이후 신규 확진이 늘어나 4분기중 대규모 봉쇄조치가 재개되어 경제적 비용이 발생(〈참고 1〉 참조)하는 것을 가정 (Baqee, Farhi, Mina & Stock, 2020)
 - 국내를 제외한 주요국의 감염확산에 따른 봉쇄조치로 3분기말 ~4분기중 대외수요가 감소하는 상황을 가정하여 분석

〈그림 1-7〉 글로벌 감염확산 시나리오



〈참고 1〉

코로나19에 따른 봉쇄조치의 경제적 비용

□ 미국의 당초 성장률 전망과 실제(또는 예상) 성장률을 비교하여 봉쇄기간에 따른 경제적 비용을 시산해보면 주당 전기대비 연율로 4% 수준으로 추정

	당초 전망 ¹⁾ (A)	실적(또는 예상) (B)	충격 (B-A)	봉쇄기간 ²⁾ (주)	주당 경제적 비용
1분기	2.0%	-4.8%	-6.8%p	2	-3.4%p
2분기	1.9%	-39.0%	-40.9%p	9	-4.5%p

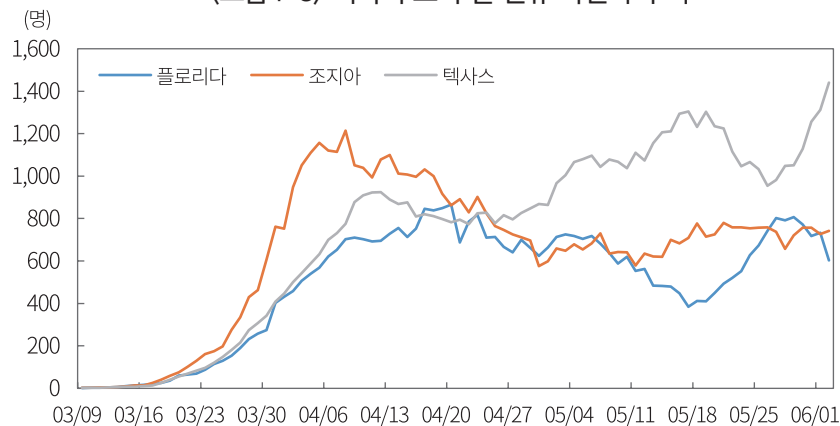
주: 1) 2019.11월 전망

2) 1분기는 캘리포니아에서 자택금지령이 공포된 3.19일 이후, 2분기는 대부분의 주에서 자택금지령이 종료된 6월 첫주까지

□ 한편 경제활동을 조기에 재개한 미국내 주별 감염확산 양상은 다소 엇갈린 모습

- 조지아의 경우 신규 감염확진자가 정체된 것으로 보이거나 텍사스는 5월 하순 이후 뚜렷한 상승세
- 5월 이후 코로나19 검사가 크게 늘어난 데 일부 기인하는 것으로 판단되며 최근 인종차별 시위에 따른 재확산 가능성도 상존

〈그림 I-8〉 미국 주요 주별 신규 확진자 추이



주 : 3개 주는 4월말 자택대피령 종료 이후 경제활동을 부분 재개. 7일 이동평균

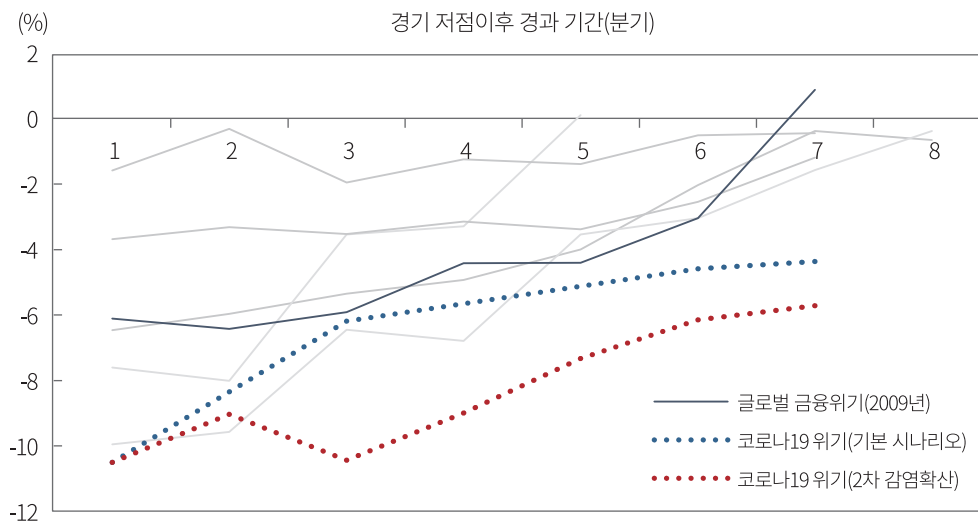
자료: Johns Hopkins CSSE

다. 주요국 경제전망

□ 미국은 2분기중 큰 폭의 침체 이후 고용 부진으로 완만한 회복세를 나타낼 것으로 예상(2020년 -5.7% → 2021년 3.9%)

- 감염확산이 크게 둔화되지 못한 만큼 부문별로 순차적인 경제활동 재개가 이뤄질 것으로 보여 경기 회복의 제약요인으로 작용할 것으로 판단
- 이에 따라 코로나19 충격이 매우 단기적이었으나 충격의 강도가 매우 커 고용시장에 장기적 영향을 초래할 가능성(Sablik & Schwartzman, 2020)
 - 실제 GDP와 잠재 GDP간의 차이를 나타내는 GDP갭을 살펴보면 금번 코로나19의 충격은 1982년 볼커 디스인플레이션이나 2009년 글로벌 금융위기 당시를 크게 상회
 - 2020년 4분기중 실업률은 9.3%(2020년 6월 FOMC 점도표)~11.5%(미 의회 예산처)에 머물 것으로 예상

〈그림 1-9〉 1970년대 이후 미국의 경기 회복기 GDP갭



주 : GDP갭 = (실제 GDP - 잠재 GDP)/잠재 GDP. 코로나19위기의 마지막 전망치는 2021Q4.

2차 감염확산은 9월 이후 재확산되어 미국 경제가 봉쇄되는 경우를 상정

자료: FRED, 자본시장연구원

□ 반면, 중국은 내수회복 지연 및 대외 수요 부진에 대해 적극적 경기부양으로 대응할 전망(2020년 2.0% → 2021년 8.5%)

- 2020년 전인대 정부업무보고에서 예년과 달리 성장률 목표가 제시되지 않은 가운데 취업자수나 재정적자 등 여타 목표 수준에 반영된 암묵적 성장률 목표는 3% 후반 수준으로 추정
 - 금년 재정적자 목표를 명목 GDP의 3.6% 또는 3.76조위안으로 공표한 점을 감안하면 명목 GDP 성장률을 5.4%로 예상하고 있으며 지난해 수준의 GDP 디플레이터(1.6%)를 적용하면 실질 GDP 성장목표는 3.8%로 시산
 - 전년의 취업자수와 성장률 목표간 관계를 감안하면 금년 취업자수 증가목표인 900만명은 4%를 소폭 상회하는 수준
- 전인대의 성장목표가 통상 현실화된 경우가 많았으나 1분기 매우 큰 폭의 성장률 부진을 감안하면 현실적으로 이를 달성하기는 어려운 것으로 판단

〈표 1-1〉 중국의 주요 경제지표 목표

	2018년		2019년		2020년
	목표	실적	목표	실적	목표
경제성장률	6.5% 내외	6.7%	6~6.5%	6.1%	미제시
취업자수	1,100만명 이상	1,361만명	1,100만명 이상	1,352만명	900만명
재정적자	2.6%	4.7%	2.8%	6.4%	3.6% (3.76조위안) 이상

자료: 중국 국무원, IMF

- 다만 그만큼 중국 정부의 코로나19 충격에 대한 실물경제 둔화에 대한 우려가 엄중하며 지난해에 비해 정부가 적극적인 경기부양 스탠스로 전환할 것임을 시사하는 것으로 해석
 - 부채관리 및 공급개혁을 위해 중국 정부가 성장둔화를 용인함에 따라 2019년에는 무역분쟁에도 불구하고 재정지출이나 통화정책 완화가 2015년 위기당시에 비해 충분치 않았던 상황(자본시장연구원, 2019)

□ 최근 코로나19 사태를 계기로 미중의 대결구도가 재차 격화되고 있으나 양국의 경제상황 악화로 각국이 대규모 재정지출 및 완화적 통화정책을 동원하고 있는 점을 감안하면 단기간내 2019년과 같은 관세부과로 확대되지는 않을 전망

- 2020년 1월 타결된 무역합의에 따라 중국은 향후 2년에 걸쳐 대미 수입을 대폭 확대해야 하나 코로나19 충격에 따른 경기 둔화로 이행하기 쉽지 않아 협상 파기 등 무역협정에 대한 불확실성이 점증
- 코로나19충격으로 금년 1~5월중 중국의 대미 수입액은 2017년 동기대비 27.3% 감소

〈표 1-2〉 미중 1단계 무역합의에 따른 중국의 대미 수입 목표

(단위: 억달러)

2017년	추가 수입목표	
	2020년	2021년
상품: 1,300 서비스: 560	767	1,233

자료: USTR

- 또한 미국은 반도체·통신장비 등 첨단기술의 대중 수출입에 대한 통제를 강화하는 한편 공적 연기금의 중국 증시 투자계획 연기와 함께 나스닥은 중국 기업에 대한 상장기준 강화를 추진중
 - 미 상무부는 자국 뿐만 아니라 해외 기업에 대해서도 미국 기술이 사용된 반도체를 화웨이에 공급할 때 사전허가를 받도록 요구
 - 미 의회는 중국 의존도가 높은 의료용품 및 희토류의 공급망 다각화를 지원하는 법안을 마련중
- 그러나 코로나19 충격으로 미국의 재량적 지출 확대(GDP대비 15%) 및 연준의 양적완화 등 대규모 정책비용이 소요되고 있는 점을 감안할 때 단기간내 2019년과 같은 전면전 무역전쟁의 가능성은 제한적
 - 다만 기술·금융·군사·의료 및 대만-홍콩 등 다양한 부문에서 미중 패권경쟁이 진행중인만큼 지속적으로 세계 경제의 불안요인으로 부각될 것으로 예상