



# 2021년 거시경제 전망 및 주요 이슈

---

자본시장연구원 거시금융실

# 목 차

---

**1** 거시경제 전망

**2** 통화정책 및 금리 전망

**3** 종합

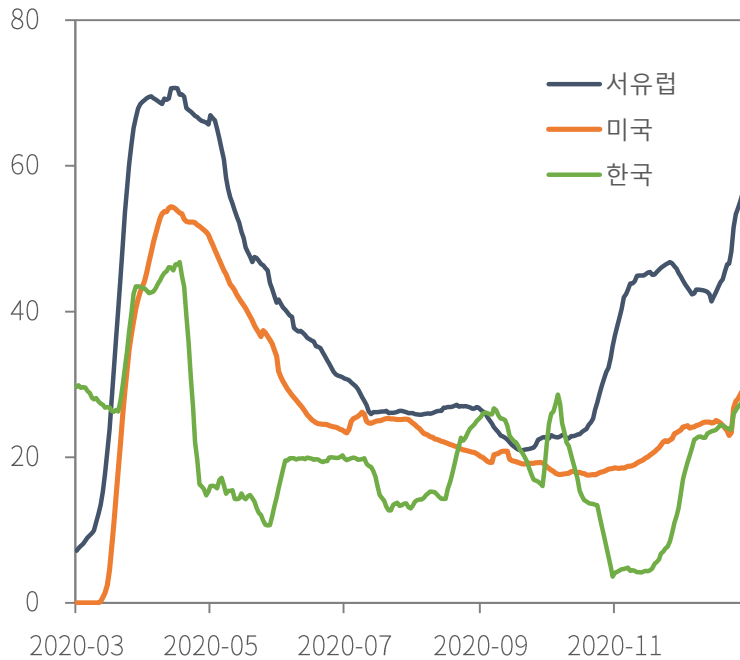
# 1. 거시경제 전망

# 최근 글로벌 경기 상황

## ○ 코로나19 감염 재확산으로 사회적 거리두기가 강화되면서 경기 회복세가 둔화

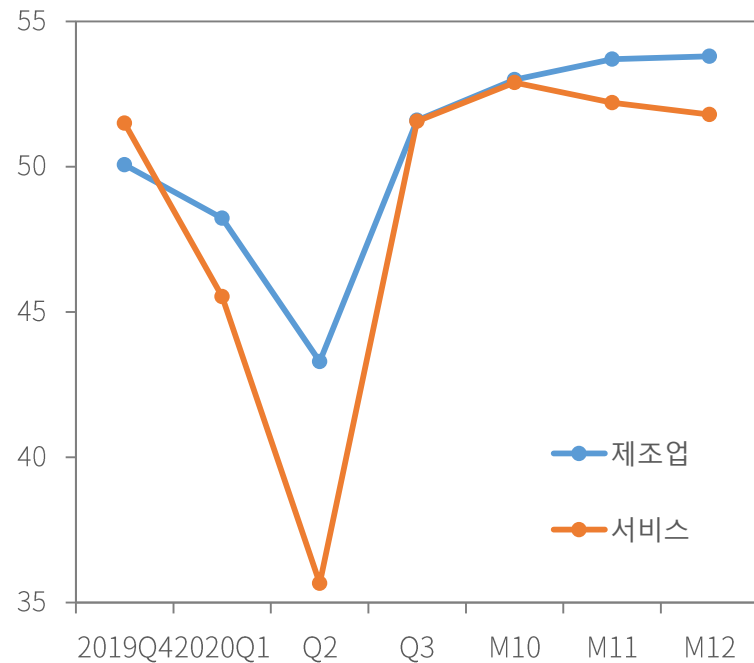
- › 서비스업 경기의 회복세가 사회적 거리두기 강화로 둔화
- › 다만 글로벌 교역이 개선 흐름을 이어가면서 제조업 경기는 회복세를 지속

### 주요국의 경제활동 봉쇄지수



주 : 7일 이동평균. 클수록 봉쇄정도가 강함을 의미  
 자료: Goldman Sachs

### 글로벌 제조업 및 서비스업 PMI



주 : 50 이상은 확장을 의미  
 자료: JP Morgan, Datastream

# 최근 국내 경기 상황

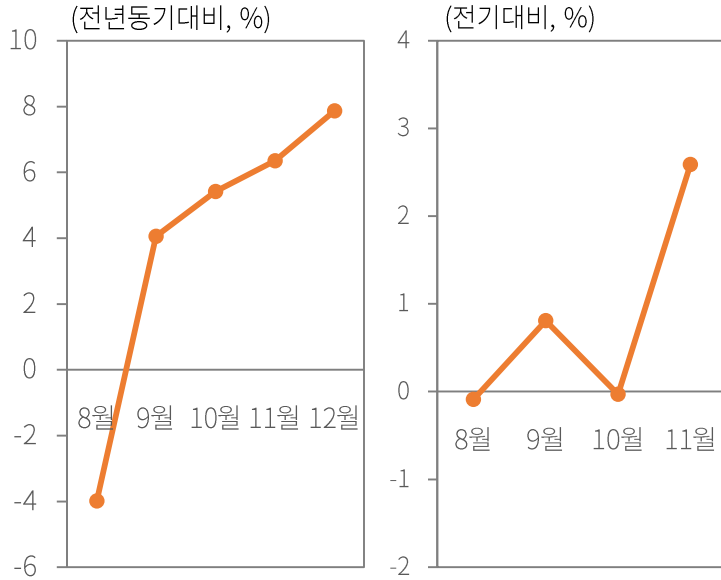
○ 국내 경기는 ICT를 중심으로 수출 회복세가 지속되면서 설비투자도 개선

› 반면 민간 소비는 사회적 거리두기 강화로 대면 서비스업을 중심으로 크게 위축

## 수출 및 투자

(통관수출)

(설비투자)

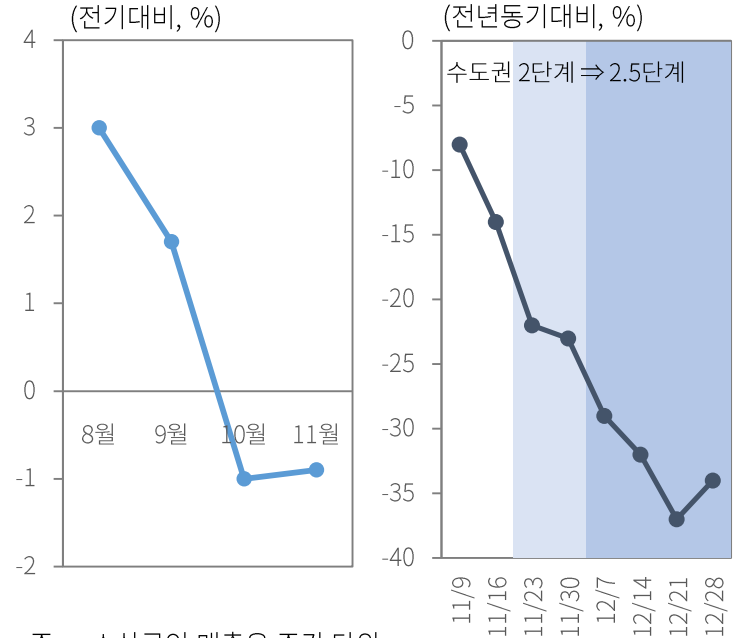


주 : 통관수출은 일평균 기준, 설비투자는 3개월 이동평균  
자료: 통계청, 관세청

## 민간소비

(소매판매)

(소상공인 매출)



주 : 소상공인 매출은 주간 단위  
자료: 통계청, 한국신용데이터

# 코로나19 백신

## ○ 백신접종으로 감염 확산 우려가 완화되면서 주요국의 성장률이 개선될 전망

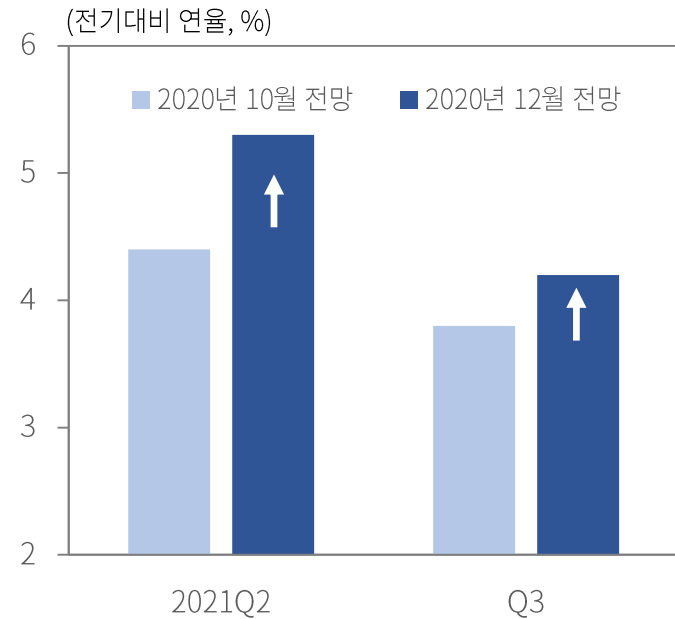
- › 예상보다 지연되고 있으나 점차 접종이 가속화되면서 2021년 중반 이후 성장률 반등에 기여할 전망
- › 다만 공급부족, 미흡한 보건행정력 및 부작용 발생에 따른 접종거부 등의 불확실성은 상존

### 코로나19 백신접종 현황

	접종률 <sup>1)</sup>	60% 접종 소요기간 <sup>2)</sup>
미국	3.7%	46.3주
영국	6.3%	24.8주
독일	1.3%	117.5주
이스라엘	27.1%	5.1주

주 : 1) 1.15~17일 기준, 1회분 기준  
 2) 최근 2주간 접종속도가 유지될 경우를 전제  
 자료: Our World in Data, 자본시장연구원

### 미국 분기별 성장률 전망치 변화



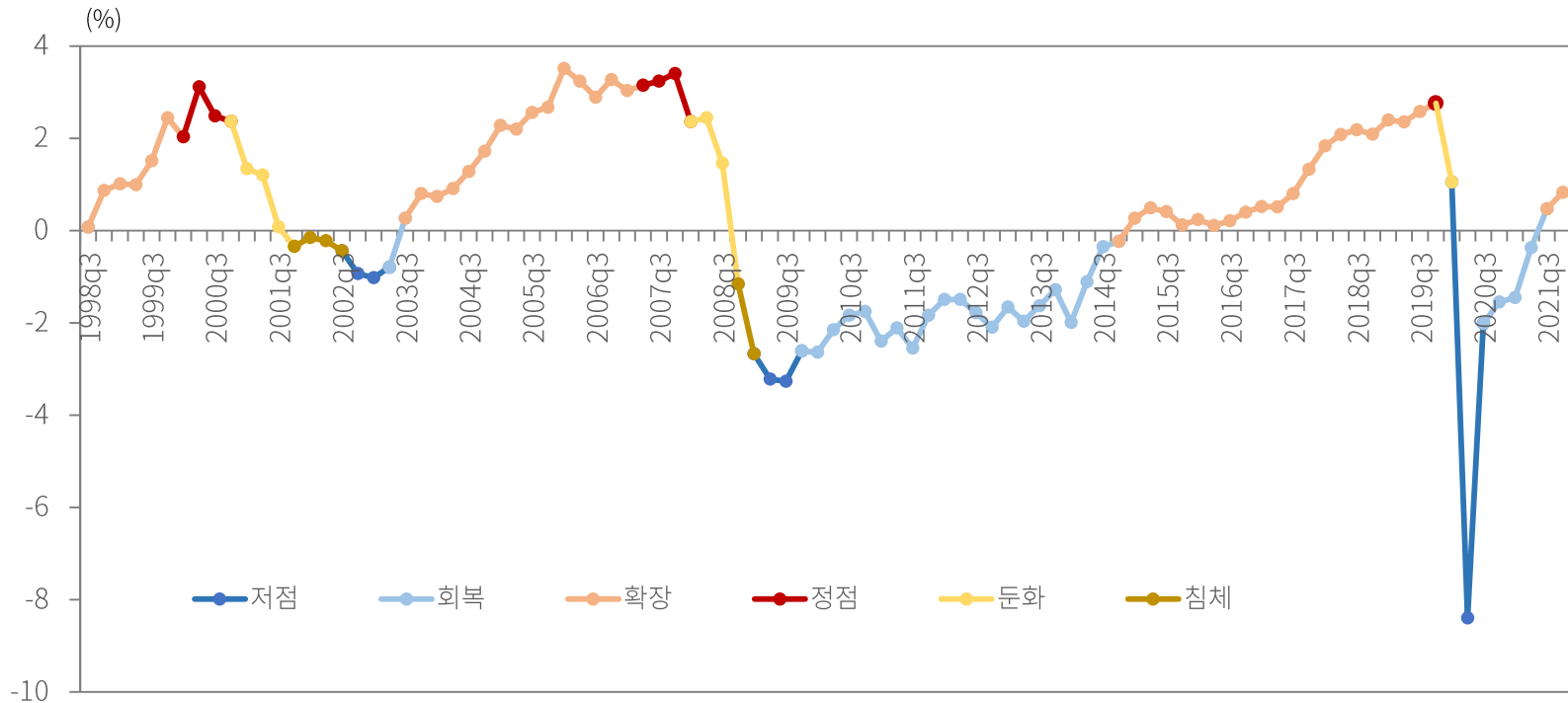
주 : 2020년 10월 이후 백신 상용화 기대로 성장률 조정  
 자료: 국제금융센터, 자본시장연구원

# 2021년 미국 성장률 전망: 4.3%

## ○ 백신 개발 및 추가 재정확대 등에 힘입어 소비를 중심으로 견조한 성장세가 예상

- › 축적된 저축(2020년 중 소비 지연, 주가 상승에 따른 자산 증대)을 바탕으로 소비 확대가 예상
- › 2021년 하반기 중 GDP갭이 양(+)으로 전환될 전망

### 미국의 GDP갭 및 경기국면



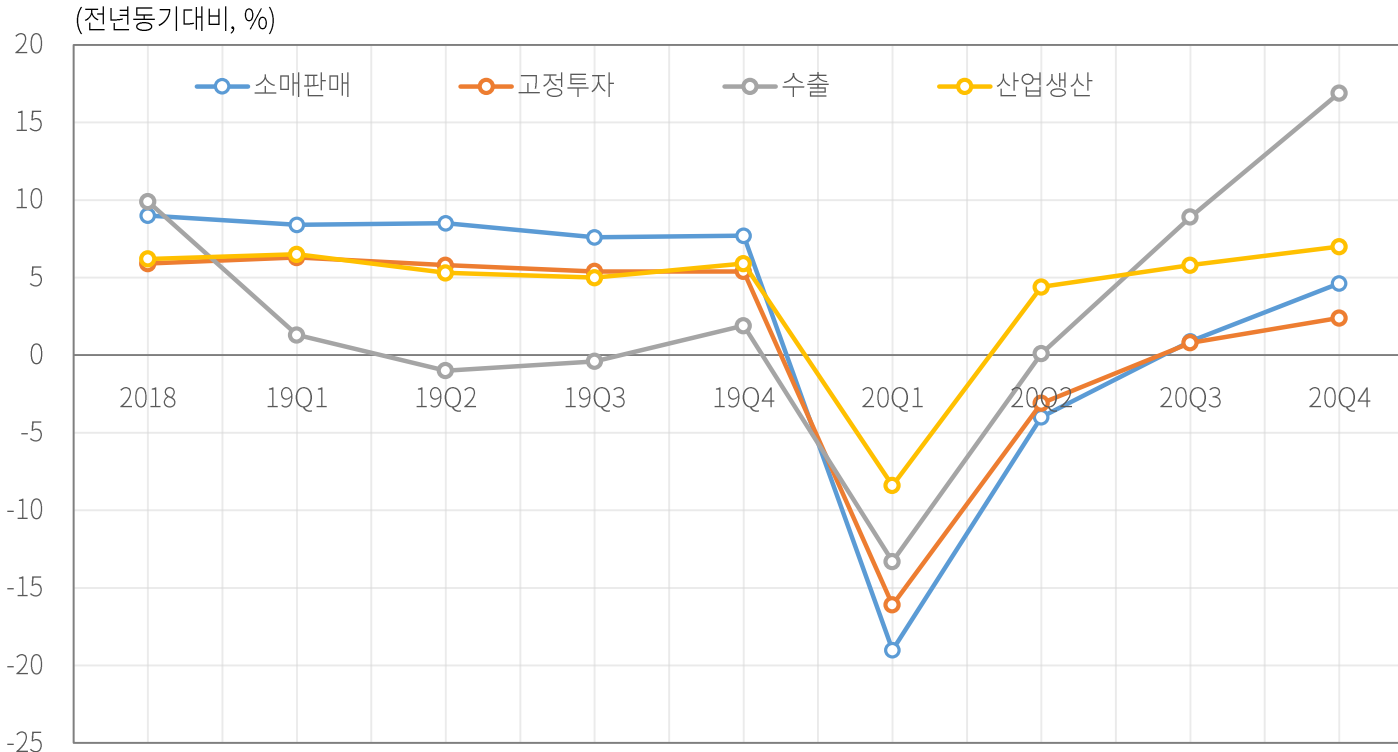
자료: FRED, 자본시장연구원

# 2021년 중국 성장률 전망: 8.0%

## ○ 생산 및 수출에 비해 부진했던 소비와 투자가 2021년 중 성장을 견인할 전망

- › 백신접종 확산으로 인한 대내외 수요 회복
- › 다만, 미중 분쟁의 단기간 내 개선 가능성은 제한적

### 중국 경제지표



자료: Datastream

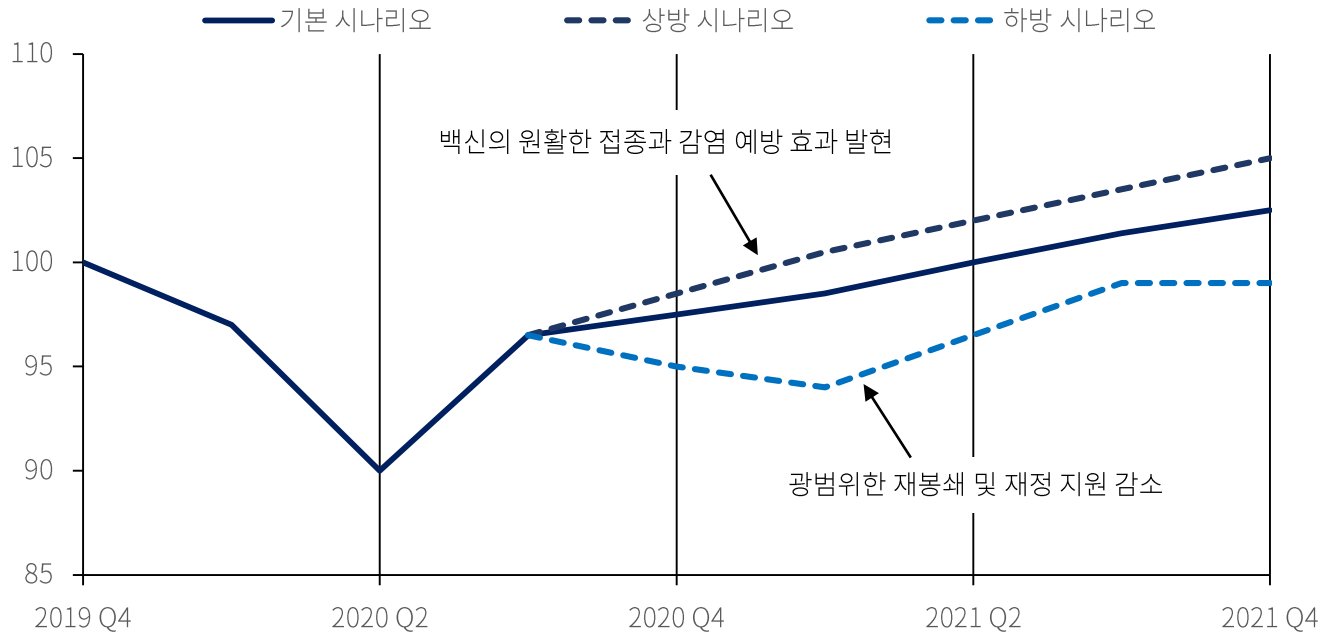


# 2021년 전세계 GDP 성장 경로

## ○ 전세계 GDP는 2021년 상반기말에 팬데믹 직전 수준으로 돌아갈 전망

- › 국가별 백신접종 속도, 감염예방 효과, 방역의 효율성 등이 결정적 변수가 될 것으로 예상
- › 국가별 재정 여력 역시 각국 성장 경로와 전세계 성장 경로를 결정하는 주요 변수

### 시나리오별 전세계 GDP 성장 경로



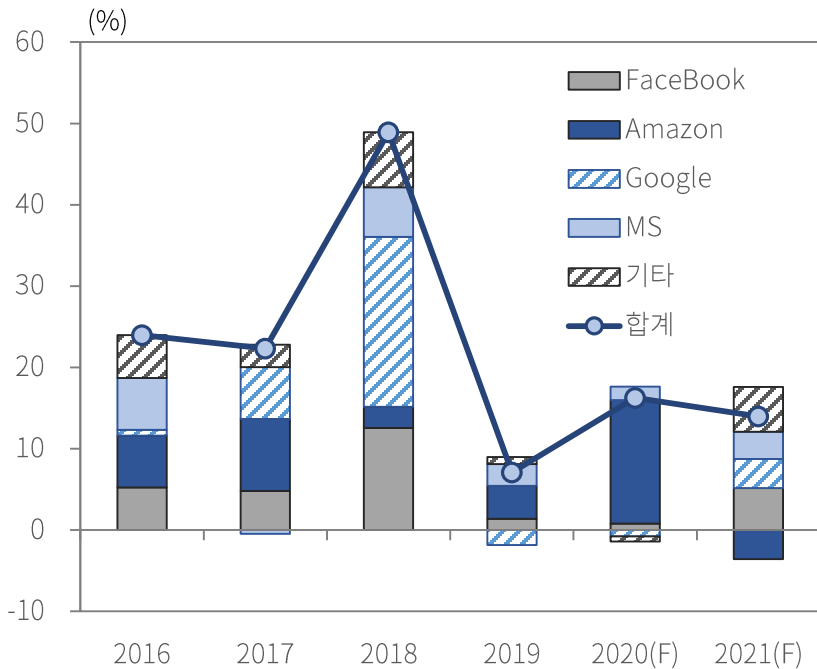
자료: Invesco

# 글로벌 IT 경기

## ○ 글로벌 반도체 경기는 금년 수준의 회복세가 이어질 전망

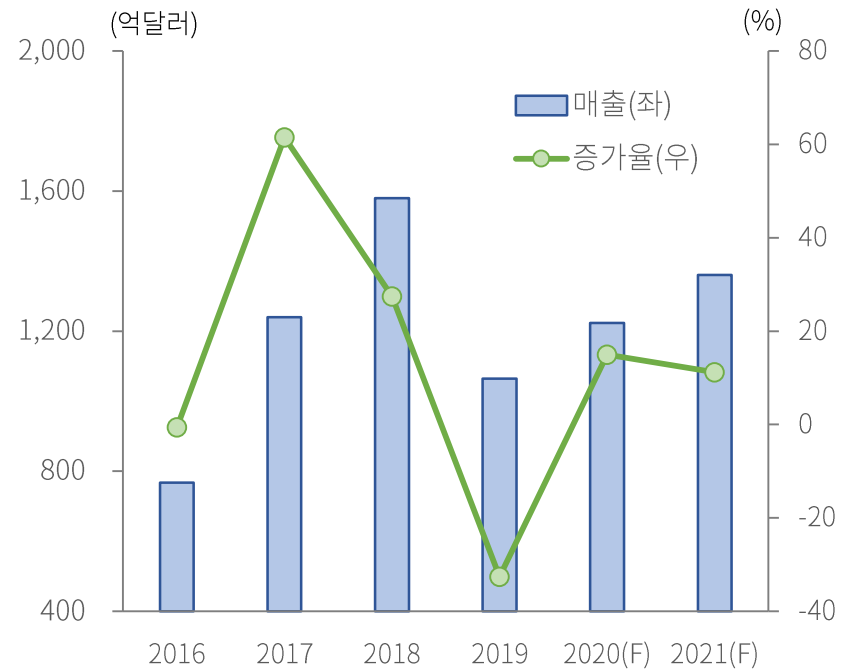
- ▶ 전세계 IT 지출 회복(증가율, Gartner 전망): '19년 2.4% → '20년 -5.4% → '21년 4.0%
- ▶ 혁신산업 성장(AI, 자율주행, 클라우드), 비대면 시장의 지속적 확장

### 주요 서버업체 설비투자 증가율



주 : 기타는 Apple, Netflix, Alibaba 및 Tencent  
 자료: Bloomberg

### 글로벌 메모리 반도체 매출



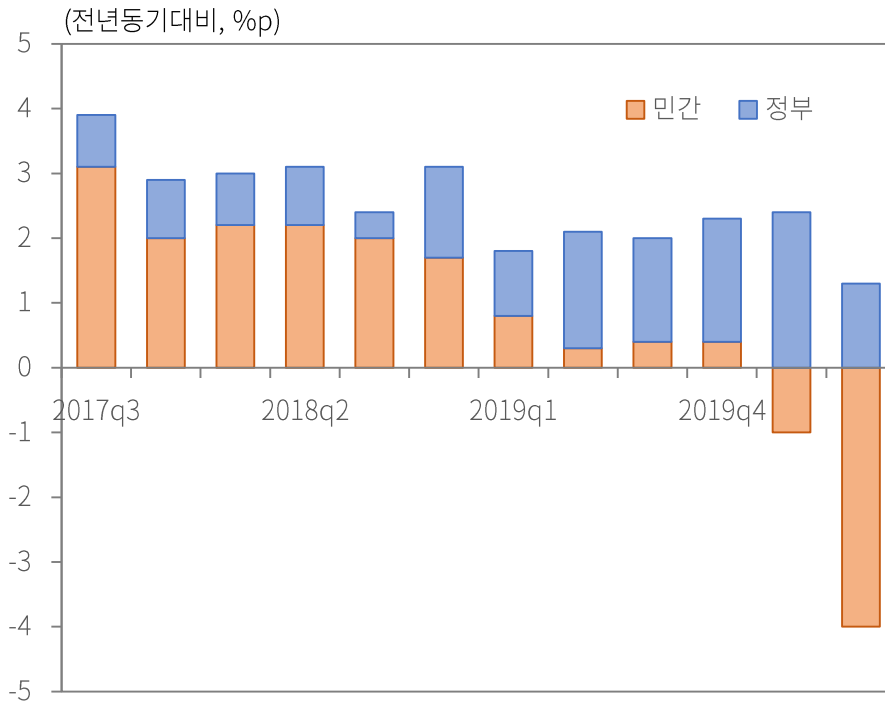
자료: Bloomberg

# 국내 재정

## ○ 코로나19 발생 이전부터 경기 둔화에 대응하여 재정의 성장 기여도가 확대

- ▶ 2021년 중 재정지출 증가율이 0%에 가까울 것으로 예상되는 만큼 민간 부문의 회복력이 중요
- ▶ 다만, 2021년에도 코로나 감염 확산 정도에 따라 탄력적인 재정정책이 지속될 가능성

### 부문별 성장 기여도



자료: 한국은행

### 재정전망

	2019	2020 <sup>1)</sup>	2021
재정지출 (전년대비, %)	11.7	14.3	0.5
재정수입 (전년대비, %)	1.7	-0.5	2.6
관리재정수지 (GDP대비, %)	-2.8	-6.2	-5.4
국가부채 (GDP대비, %)	38.1	43.9	47.1

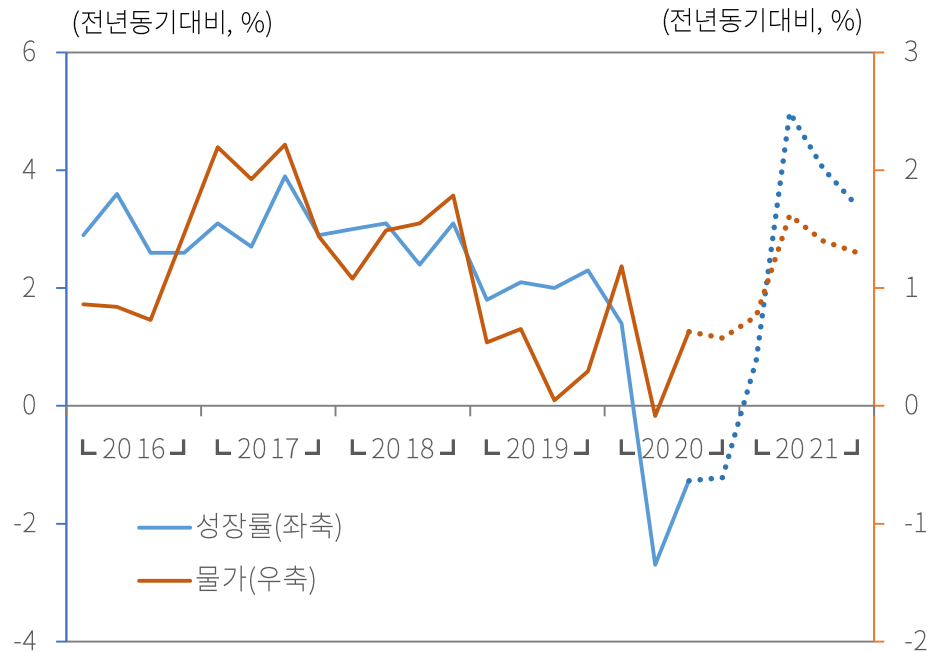
주 : 1) 4차 추경을 반영  
자료: 기획재정부, 자본시장연구원

# 2021년 한국 성장률 전망: 3.3%

## ○ 국내 경제는 수출 및 소비를 중심으로 회복할 전망

- › 코로나19 관련 불확실성, 선진국의 자국 내 서비스 중심 회복 가능성 등은 본격적 회복의 장애요인
- › 물가는 미약한 수요압력 등으로 2021년 중 1.1%에 머물 것으로 예상

### 국내 성장 및 물가 경로



자료: 자본시장연구원

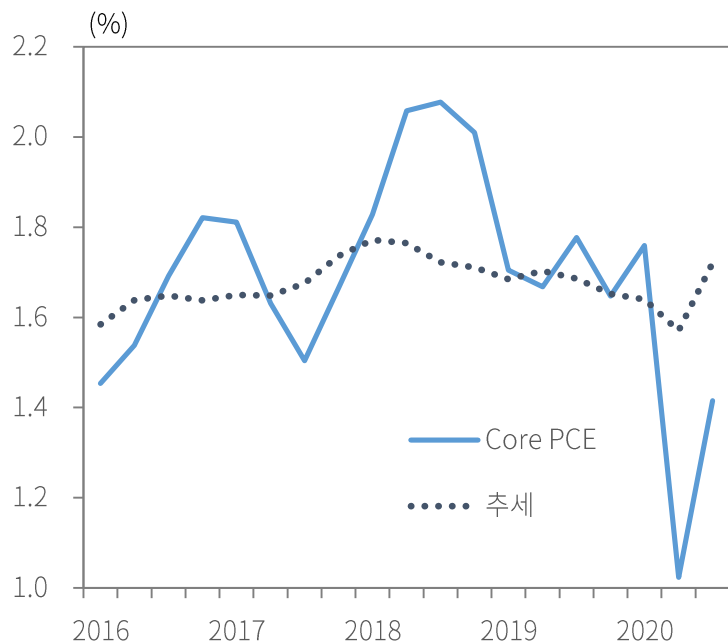
## 2. 통화정책 및 금리 전망

# 미국 통화정책

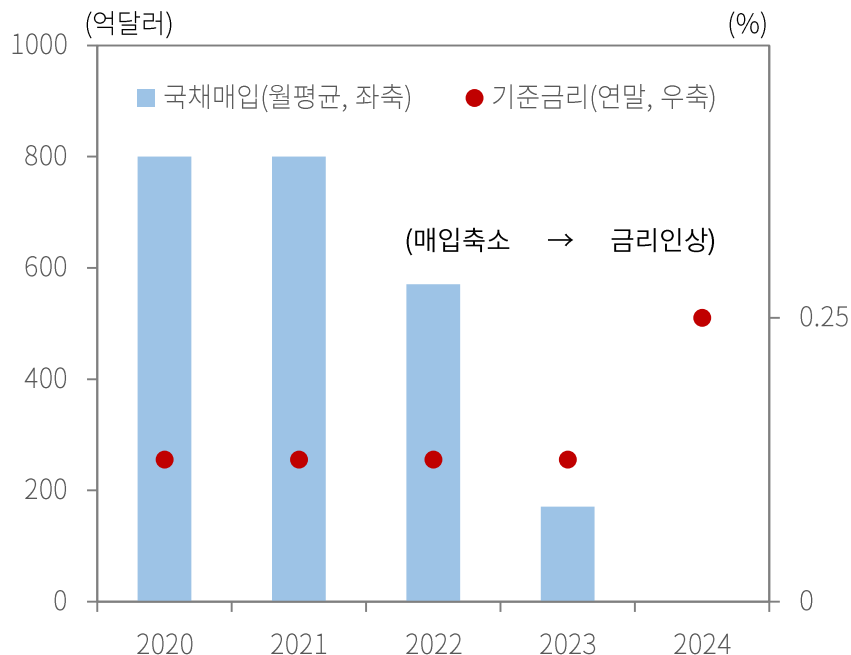
## ○ 저물가 및 평균 인플레이션 목표제 도입으로 기준금리가 상당 기간 동결될 전망

- › 추세물가(Core PCE)가 코로나19 이전부터 이미 1.7%에 불과
- › 물가가 목표수준을 지속 하회할 경우 일정기간 2%를 상회하도록 하는 보충전략을 시행
- › 중장기적으로 자산매입 축소('22년 중) → 기준금리 인상('24년말)의 단계를 밟을 전망

### 미국의 물가 추이



### 중장기 연준의 통화정책 전망



주 : 추세는 Stock & Watson(2007)로 추정  
자료: 자본시장연구원

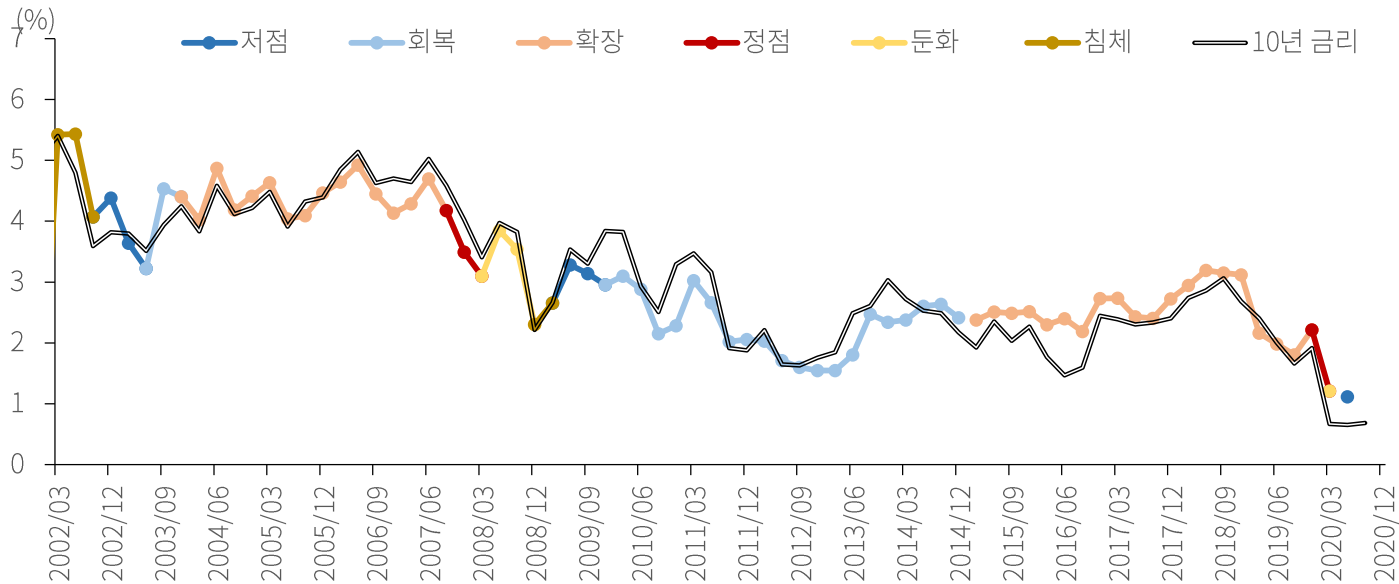
자료: 자본시장연구원

# 미국 금리 전망

## ○ 상저하고의 상승세 예상

- › 코로나19 감염 확산 이전인 2020Q1 경제상황에 부합하는 금리(국채 10년)는 1.2%로 추정
- › 코로나19 불확실성 축소가 예상되는 2021년 하반기에 더 높은 수준을 형성할 전망

### 미국 금리 추세요인



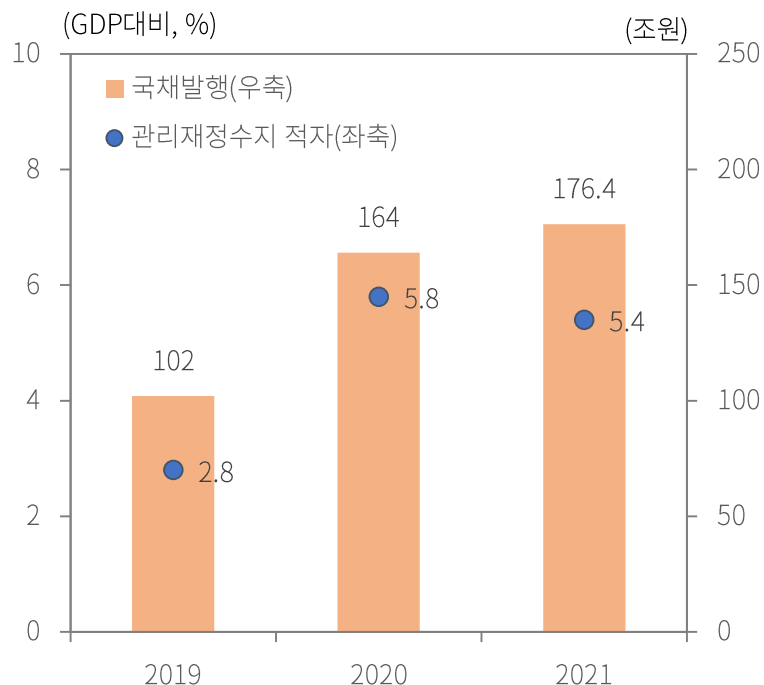
주 : 2002년 1분기~2020년2분기까지의 분기별 자료  
자료: 자본시장연구원

# 한국 통화정책

## ○ 저물가 및 재정정책과의 정책조합 등을 감안하면 2021년 중 기준금리가 동결될 전망

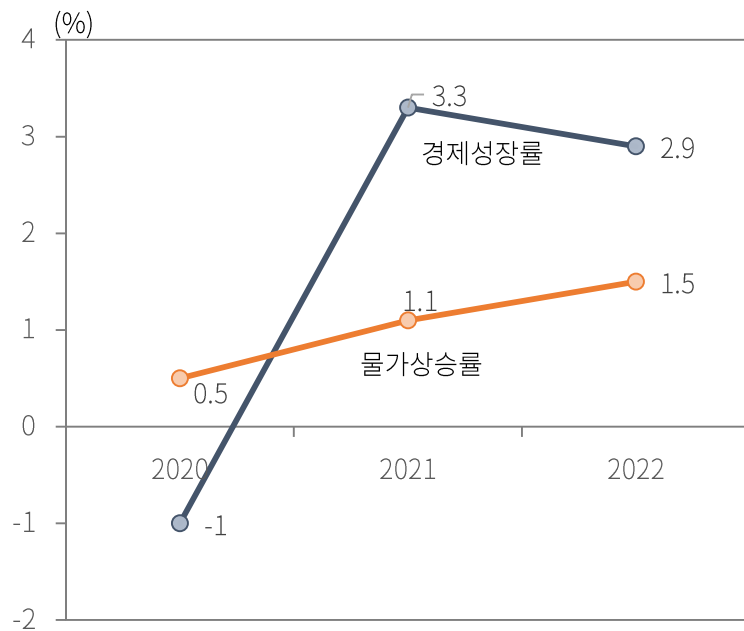
- › 큰 폭의 재정적자가 지속되면서 국채발행 규모는 확대될 전망
- › 경기 회복세가 예상대로 지속될 경우 최초의 금리인상은 2022년 중반이 될 전망

### 국채발행 및 재정적자 전망



자료: 기획재정부

### 중기 경제전망



자료: 자본시장연구원

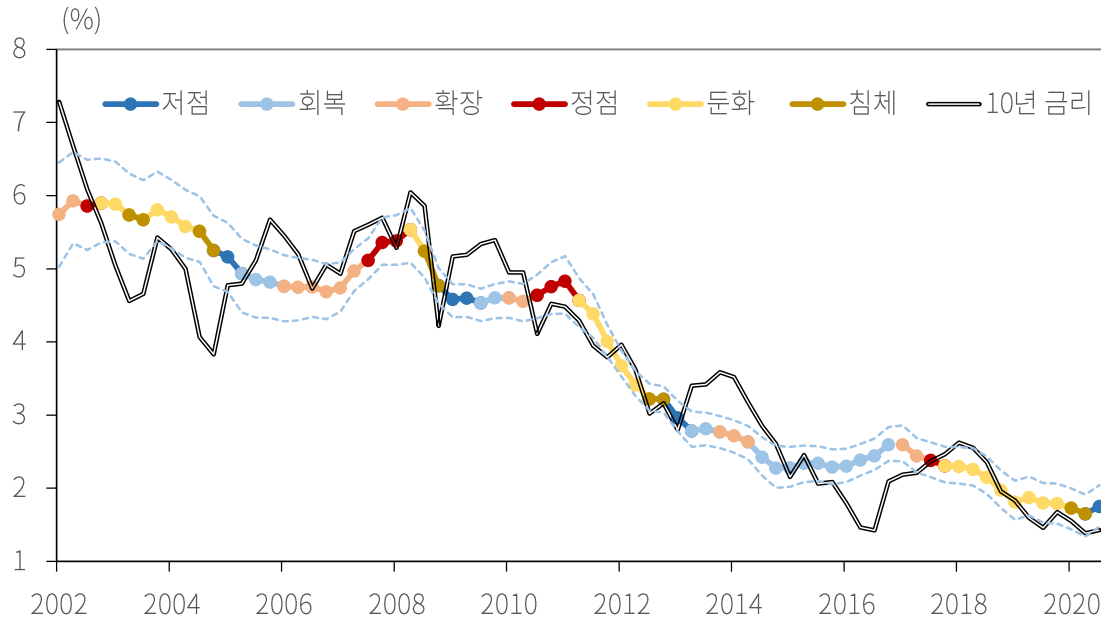


# 한국 금리 전망

## ○ 경기회복세 및 수급요인 등으로 상승세가 지속될 전망

- › 코로나19 감염확산 이전인 2020Q1 경제상황에 부합하는 금리(국채 10년)는 1.8%로 추정
- › 다만 기초경제여건의 하락세가 지속되고 경기회복도 완만할 것으로 보여 상승폭은 제한적

### 국내 금리 추세요인



주 : 2002년 1분기~2020년 3분기까지의 분기별 자료  
자료: Bloomberg, 한국은행, 자본시장연구원

# 3. 종합

- 하반기 이후 경제활동이 본격화되어 주요국 경제성장률은 높은 수준을 보일 전망
  - ▶ 미국: 4.3%, 중국: 8.0%, 한국: 3.3%
  - ▶ 2020년 상반기에 낙폭이 컸던 장기 금리는 2021년 중 제한적 범위 내에서 상승세를 보일 전망
  
- 본격적인 경기확장 국면으로의 진입은 어려울 전망이어서 대부분 국가에서 2021년 중 확장적 거시정책을 유지할 것으로 예상
  - ▶ 2021년 중 팬데믹 이전의 성장 경로로 완전히 복귀하기는 쉽지 않을 것으로 평가
  - ▶ 통화정책: 낮은 수준의 기준금리 유지, QE 유지
  - ▶ 재정정책: 경제활동 통제 정도에 따라 탄력적으로 대응하되, 확장적 재정정책 스탠스 유지

# 전망 종합

- 2021년 중 주요국 경제성장률의 상하변동을 야기할 수 있는 변수가 상존
- 이 변수들은 글로벌 경제 및 금융시장의 흐름을 좌우하는 핵심 이슈가 될 전망

변수	상방 변동	하방 변동
불확실한 코로나19의 재확산 정도 및 방역 효율성, 백신접종의 속도와 감염 예방 효과	●●●●	●●●●
저축을 축적한 가계의 예상하기 힘든 소비 패턴 (2020년 중 소비 이연 및 주가 상승을 통한 자산 증식)	●●	
자금력이 약한 중소기업 및 자영업자 사업기반 훼손, 취약한 고용 상황		●●
유동성 공급 증감 뉴스에 예민하게 반응하는 금융시장	●●	●●
누적된 재정적자에 취약한 일부 국가의 대외부채위기 가능성		●●