LG 경제연구원

2021년 국내외 경제전망

수출 주도 빠른 반등, 내수 회복은 지연

경제연구부문

1. 세계경제 전망
2. 국내경제 전망
3. 금융시장 전망

2021. 4. 15

요약

세계경기: 세계경기는 지난해 하반기 이후 빠르게 반등, 올 1분기에 이미 코로나 이전의 생산수준을 회복한 것으로 판단된다. 향후 백신보급 속도가 빨라지면서 경제주체들의 야외활동이 점차 정상화되고 미국의 대규모 부양책이 세계수요 확대를 이끌면서 올해 세계경제 성장률은 6%에 달해 약 50년만에 최고 성장세를 기록할 전망이다. 미국, 중국이 세계경기를 선도할 것으로 보이지만 유로존, 일본, 브라질 등은 회복세가 지연되면서 지역간 격차가 확대될 것이다. 대기수요가 충족되고 국가부채 부담확대로 재정건전화 정책이 강화되면서 '22년 하반기 이후 세계경기는 다시 하향국면에 접어들 것으로 보인다.

국내경기: 수출이 주도하는 경기 상승세가 이어지면서 올해 국내경제는 4% 성장률을 기록할 전망이다. 선진국 소비 회복과 글로벌 공급능력 확충으로 우리나라에 대한 IT부품, 수송기계, 내구재 수요가 꾸준히 확대될 것이다. 내수 서비스 산업도 심각한 위축에서 점차 벗어나겠지만 점진적 회복에 머물 것이다. 백신보급의 불확실성이 높은 상황에서 야외활동과 사회적 거리두기 규제가 강화와 완화를 반복하며 소비회복세가 뻗어가지 못하고 정체되는 상황이 3분기까지 이어질 것이기 때문이다. 고용유발 효과가 큰 서비스업 회복이 지연되면서 고용회복이 느리게 진행되고 소비자물가 상승률도 1%대 중반 수준에 머물 전망이다.

금융시장: 세계수요의 빠른 회복과 공급차질로 올해 물가상승 압력이 높아지겠지만 내년 이후 수요증가세가 둔화되고 공급능력이 채워지면서 글로벌 인플레 추세는 점차 완화될 것이다. 선진국 중앙은행은 당분간 통화완화 기조를 지속, 미국의 경우 내년 하반기 양적완화 축소, '23년 하반기 금리인상이 예상된다. 재정지출 확대로 금년중 국내 국채금리는 완만하게 상승할 것으로 보이지만 신용위험이 줄어들면서 회사채 금리는 소폭 하락하고 회사채 스프레드도 감소할 여지가 크다. 원/달러 환율은 강한 수출회복세와 경상수지 확대에 힘입어 하반기 평균 달러 당 1,070원까지 낮아질 전망이다.

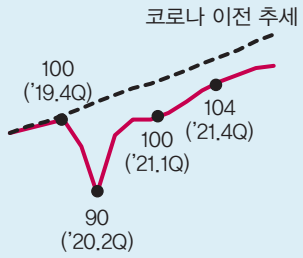
1. 세계경제 전망

1) 세계경기 흐름

올 1분기 이미 코로나 이전 수준 회복

코로나 충격의 골이 깊었던 만큼 반등도 빠르게 이루어지고 있다. 지난해 2분기 급격한 후퇴를 경험한 세계경기는 하반기부터 반등하면서 올 1분기에 이미 코로나 이전의 생산수준을 회복한 것으로 판단된다. 대규모 부양책과 금융완화가 금융시스템 붕괴를 막았고 온라인 소비가 대면서비스 소비를 대체하면서 대공황급의 위기까지 우려되었던 상황을 극복할 수 있었다.

세계 GDP 규모 전망 1

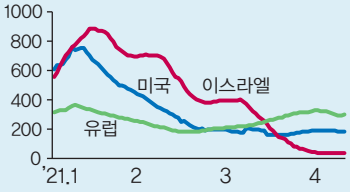


주 : LG경제연구원 추계

다만 유럽과 일본, 중남미에서 변이 바이러스에 의한 감염이 다시 확산되면서 성장의 속도는 최근 다소 주춤해진 상황이다. 향후 세계경기 흐름은 바이러스 확산이 얼마나 진정되는가에 달려 있으며 결국 백신의 성과가 회복을 결정하는 중요 변수가 될 것이다.

백신효과에 대해 불확실성이 적지 않지만 일단 백신보급 속도와 바이러스 확산은 밀접한 역의 관계를 보인다. 이스라엘, 영국, 미국 등 접종이 빠르게 이루어지는 국가에서는 확진자가 뚜렷하게 줄어드는 모습이다. 3월말까지 전국민의 60% 이상이 백신을 맞은 이스라엘은 피크 대비 확진자가 1/30 수준까지 줄었고 영국과 미국에서도 감염확산 추세가 크게 꺾였다. 반면 접종이 지연되는 유럽 등 기타 국가에서는 코로나 확산이 좀처럼 진정되지 못하는 상황이다.

인구 100만명당 일 확진자 수 2



미국은 현재 인구 100명당 하루 0.9명 수준까지 접종이 확대되고 있으며 속도가 점차 빨라지는 추세를 감안할 때 7월까지 인구의 70% 이상 접종이 완료되면서 집단면역 가까운 수준에 이를 가능성이 크다. 백신을 생산하는 기업들이 하청을 통해 생산능력을 늘리고 얀센, 노바벡스 등도 새로 백신보급 대열에 가세하면서 글로벌 공급능력이 하반기로 갈수록 점차 높아질 것이다. 미국의 접종이 상반기 중 상당부분 마무리되면 다른 국가의 공급이 확대되면서 유럽 등 기타 선진국가에서도 접종이 본격화될 전망이다. 신흥국은 의료시스템이 미비하거나 적은 감염으로 빠른 접종 유인이 적어 집단면역이 지연될 것이지만 선진국 접종이 마무리되는 4분기 이후 백신물량이 풀리면서 접종 속도가 빨라질 것이다.

다만 남아공, 브라질 등에서 나타나는 변이 바이러스의 등장은 중요 리스크이다. 변이 바이러스 확산이 이에 대응하는 백신의 성능 개선보다 훨씬 빠르게 이루어질 가능

성을 배제하기는 어려운 상황이다.

세계경제, 50년만에 가장 높은 성장세 예상

백신보급이 늘고 코로나가 진정되면서 해외여행 등 글로벌 협조가 필요한 활동을 제외하면 대면 서비스 및 야외활동이 하반기 중 상당 수준 정상화될 것으로 보인다. 이와 함께 미국의 부양책도 세계경기 회복에 기여할 것이다. 1.9조달러의 대규모 부양에 따른 소비확대로 미국 성장률이 3%p 이상 높아지는 효과가 예상되며 유럽, 아시아 등 수출국으로 확산될 것이다.

세계경제 성장률은 올해 6%에 달할 것으로 예상되는데 이는 1973년 이후 48년 만에 가장 높은 성장세다. 상반기 중에는 수요확대에 대비해 재고와 생산능력 확충 투자가 확대되고 하반기에는 소비가 본격적으로 늘어날 전망이다. 특히 대규모 부양과 통화 완화로 가계소비 여력이 높아져 있어 백신효과 커지는 하반기에 소비의 강한 반등이 예상된다. 미국의 경우 코로나 발생 이후 올 2월까지 1.6개월분 소비에 해당하는 추가 저축이 발생했으며 유럽 등 선진국도 가계저축이 늘어나 있다. 기업 입장에서도 금융위기 때와 비교시 회사채와 주식 발행을 통한 자금조달이 확대되어 있어 경기회복 기대가 높아지면 상당부분 고정자산 투자로 사용될 것으로 보인다.

다만 내년에도 높은 성장세가 지속되기는 어려울 것이다. 미루었던 수요가 충족되면서 '22년 하반기 이후 세계경기는 다시 둔화국면에 접어들 것으로 예상된다. 대부분 국가에서 국가부채 부담 확대로 재정건전화 정책이 강화되고 풀린 통화도 점차 회수될 것이다. 코로나 이후 비대면, 친환경과 관련된 새로운 수요가 늘고 기술개발이 생산성 증대를 이끄는 효과가 있겠지만 글로벌 고령화와 양극화에 따른 소비위축, 미중간 갈등에 따른 교역 둔화를 고려할 때 세계경기의 잠재성장세가 코로나 이전보다 높아지기는 어려울 전망이다.

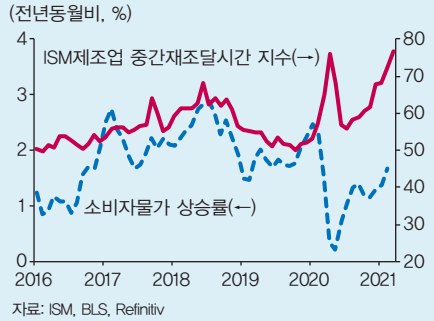
글로벌 인플레 확대되나 내년에는 진정될 전망

수십년 만에 가장 높은 세계경제 성장세가 수요 측면에서 가격상승을 견인하는 가운데 통화완화 기조가 유지되면서 올해 글로벌 인플레 압력이 확대될 것이다. 공급측면에서는 예상보다 빠르게 높아지는 수요 증가에 기업들이 대응하는 과정에서 생산차질과 물류부하가 발생하면서 물가압력을 높이고 있다. 반도체, 자동차, 화학, 컴퓨터

세계경제 전망(%) 1

	2020	2021	2022
세계경제(PPP)	−3.2	6.0	3.6
선진국	−4.6	5.1	3.1
미국	−3.5	6.8	3.5
유로	−6.6	4.0	3.4
일본	−4.8	2.7	2.0
개도국	−2.2	6.7	3.9
아시아	−0.9	8.6	5.2
중국	2.3	8.4	5.3
인도	−6.9	10.8	6.5
중남미	−7.0	3.8	1.6
브라질	−4.1	3.4	2.7
중동 · 북아프리카	−3.4	4.0	0.8
아프리카	−1.9	4.1	3.5
러시아	−3.1	3.7	2.7
동구	−2.0	3.8	3.0
달러/유로(평균)	1.14	1.21	1.23
엔/달러(평균)	107	108	108
위안/달러(평균)	6.9	6.46	6.5

미국 소비자물가 상승률 및 ISM제조업 중간재조달시간* 지수 3



자료: ISM, BLS, Refinitiv
* Supplier Delivery Time

및 전자기기, 금속가공, 음식료 등 제조업 다수 업종에서 생산 차질이 나타나는 상황이다. 특히 반도체 공급부족은 금년 중 계속되면서 자동차 및 가전 등 IT 제품의 생산차질 요인이 될 것으로 우려된다.

다만 대기수요 집중에 따른 빠른 수요 확대가 내년에는 둔화될 것이라는 점, 투자증가와 밸류체인 복구로 공급능력이 점차 채워질 것이라는 점 등을 감안하면 글로벌 인플레 현상은 구조화되기보다는 점차 진정될 것으로 예상된다. 고용시장이 단기에 정상화되기 어려워 임금상승이 제한되고, 원자재 가격 상승세가 멈추면서 물가인상 압력은 차츰 해소될 것이다. 수요 확대와 산유국 감산으로 상승세를 보이는 국제유가는 5월 이후 감산이 완화되고 미국의 셰일 기반 원유가 점차 시장에 풀리면서 안정될 전망이다. 미국의 경우 소비자물가가 올해 중반 3% 대까지 높아지다가 내년에 2% 내외로 낮아질 것으로 예상된다.

중장기적으로는 고령화와 부채 증가로 인한 소비성향 하락과 기술혁신, 온라인 유통 확대로 인한 물가하락 압력이 지속되면서 친환경 규제 강화와 보호무역주의 등 잠재적으로 물가를 상승시킬 수 있는 요인에도 불구하고 코로나19 이전의 저물가 추세가 재현될 것으로 전망된다.

2) 주요 지역 전망

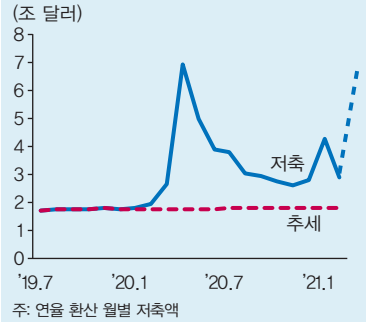
고소득층과 저소득층의 격차가 커지는 K자 성장은 국가간에도 나타날 것이다. 선진국에서는 백신접종이 원활하게 이루어지는 미국과 백신공급 차질이 지속적으로 발생하는 유럽간에 성장격차가 확대될 전망이다. 신흥국에서도 코로나 충격을 조기에 진정시킨 중국과 백신보급이 늦어 올해 말까지 집단면역이 어려운 기타 신흥국간에도 차이가 커질 것이다. 백신보급 속도와 코로나 확산 조절능력, 국가재정을 통한 경기부양 여력 등이 국가간 온도차를 결정하는 중요 요인이다.

미국 : 소비 빠르게 확대되며 세계수요 견인

미국은 대규모 부양책에 따른 소득 증가와 빠른 백신접종에 따른 소비심리 회복으로 올해 가파른 성장세를 보이며 세계경기를 선도할 것이다. 미국은 7월중 인구 70% 이상 접종이 가능해질 것으로 보이며 접종자들이 순차적으로 대면활동에 나서면서 빠른 소비회복세를 보일 전망이다.

미 가계의 소비여력도 높다. 코로나 발생 이후 올 2월까지 미국 가계의 초과저축은 2.2조 달러로 GDP의 10.6%에 달한다. 여기에 3월말부터 지급되는 가구당 1,400달러의 소득지원을 고려할 때 백신보급으로 야외활동 제약

미국 가계저축 추이 4



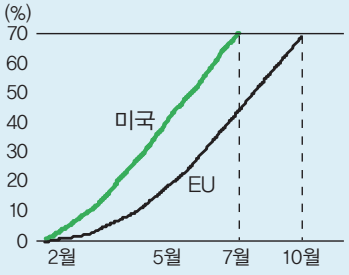
주: 연율 환산 월별 저축액
자료 : BEA

이 사라지면 저축액의 상당부분이 소비로 이어지게 될 것이다. 더욱이 주가와 주택가격 상승에 따른 자산효과도 소비심리를 높이는 요인이다. 바이든 행정부가 추진하는 인프라 투자 확대는 필요성에 대한 공감대가 높아 공화당의 반대에도 불구하고 시행 가능성이 높다. 이는 올 4분기 이후 도로, 철도, 전기차 인프라 확대와 전략산업 시설투자 증가로 이어질 것이다. 미국은 올해 연간 6.8%에 달하는 높은 경제성장을 이룰 것으로 예상되는 데 이는 37년만에 가장 높은 성장률이다.

유럽 : 서유럽과 남유럽간 격차 확대

유럽은 미국과 비교할 때 백신보급이나 부양효과가 모두 크게 못미치는 수준이다. 초기 백신보급 차질에 주력 백신인 아스트라제네카 효능 논란이 겹치면서 백신접종이 인구 100명당 하루 0.3명 수준에 그치고 있다. EU 차원에서 7,500억 유로 규모의 국가재정 지원계획이 올해 하반기부터 시행될 것이지만 금년 중 집행규모는 이중 10%에 불과하며 재정 우려로 개별 국가 차원의 정부지출 계획도 지난해보다 축소될 것으로 보여 미국에 비해 정부가 경기를 끌어가는 힘이 크게 부족할 것이다.

미국, EU 백신접종자 비율 70% 도달 시점 5



주 : LG경제연구원 추계

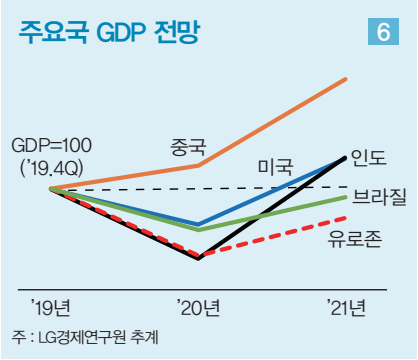
특히 유럽 내에서도 서유럽 국과 남유럽국가간의 격차가 확대될 전망이다. 회복세가 빠른 중국과 미국으로의 수출증가세가 이어지면서 독일, 스위스 등 제조업 국가들이 상대적으로 호조를 보일 것이지만 서비스업, 특히 관광산업이 높은 비중을 차지하는 스페인, 그리스, 이탈리아 등 남유럽 국가는 하반기까지 어려움이 이어질 전망이다. 유로존 성장률은 지난해 −6.6%에서 올해 4.0%에 그쳐 코로나 이전 수준을 회복하기 어려울 전망이다.

중국 : 소비 주도로 8% 이상 성장

중국은 코로나19 방역 성공을 기반으로 경제가 빠르게 회복될 것으로 보인다. 특히 요식업, 여행 등 서비스 부문을 중심으로 1~2월 소비가 30% 이상 급성장한 데서 보듯이 올해 소비 주도의 높은 성장세가 예상된다. 글로벌 경기 회복으로 수출도 견조한 증가세를 이어나가고 기업투자도 호조를 보일 전망이다.

중국 정부는 올해 성장목표를 '6% 이상'으로 공표했으나 실제 성장률은 8%를 넘어설 것이다. 성장률을 낮게 설정한 것은 부채 축소를 통해 질적 성장을 제고하겠다는 정부의 의지를 보여준다. 중국 정부는 지방정부 부채 및 국유기업 채무 불이행 등 금융리스크 관리를 위해 완화적 통화정책 기조를 정상화하고 부동산 투기를 억제할 것으로 보인다. 이와 함께 올해가 거대한 내수시장 기반으로 국내외 선순환 고리를 구축하는 '쌍순환' 경제의 원년인 만큼 미중 무역 분쟁의 핵심산업이었던 반도체 뿐만 아

니라 미래 산업 분야인 전기차 등 분야의 자국 내 밸류체인 구축을 가속화할 것이다.



인도 : 민간소비 빠르게 회복되면서 높은 성장세

인도 경제는 지난해 코로나 대봉쇄('20.3~6)를 거치면서 −6.9% 역성장했으나, 지난해 말부터 코로나 완화에 따른 소비와 투자회복으로 빠른 회복세를 보이고 있다. 특히 가계심리 회복에 따른 보복소비로 내구재 소비 확대가 예상되는데 승용차 판매는 '20년 4분기부터 플러스 반전된 바 있으며 가전제품과 스마트폰도 판매 호조가 이어질 것으로 보인다. 인도 정부는 코로나 이후 도입했던 재정부양책과 금융완화 기조를 올해에도 유지할 전망이며 취약층에 대한 현금지원과 세금감면을 통해 소비진작 효과를 높일 것으로 예상된다. 최근 코로나 재확산으로 통금령을 시행하는 등 정부가 방역정책을 강화되고 있으나 경제충격을 우려해 지난해와 같은 전면봉쇄에 나서지는 않을 가능성이 높아 보인다. 인도는 올해 10% 이상 성장할 것으로 예상된다.

브라질 : 코로나 재봉쇄 조치와 금리인상으로 경기부진 우려

브라질은 '21년 들어서도 코로나 감염자와 사망자가 급증하면서 일부 지역에서 봉쇄조치가 다시 취해지는 등 경제회복의 불확실성이 높아지고 있다. 복지 프로그램이 '20년 말로 종료되면서 민간소비 여력이 감소한 데다 봉쇄조치까지 재개되면서 상반기 중 소매판매가 부진을 면치 못할 것으로 예상된다. 올 1분기 GDP는 전기비 마이너스 성장했을 것이라는 예측이 커지는 가운데, 3월에는 인플레이션 우려로 6년만에 0.75%p 금리인상 조치가 취해졌다. 금융긴축으로의 반전과 함께 정부의 재정 여력이 충분치 않다는 점도 올해 경제전망을 어둡게 하고 있다. 브라질 경제는 지난해 −4.1% 성장에서 올해 3%대 성장에 그쳐 코로나 이전 수준의 생산을 회복하지 못할 것으로 예상된다.

2. 국내경제 전망

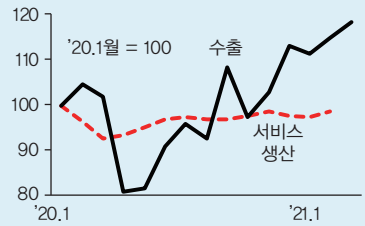
1) 국내경기 흐름

수출이 경기회복 주도하며 올해 4% 성장

올 들어 수출이 높은 증가세를 보이는 가운데 위축되었던 소비도 호전되면서 국내경기의 회복세가 뚜렷해지고 있다. 경기회복은 제조업 부문이 이끌고 있는데 생산과 출하가 빠르게 늘어나는 가운데 재고가 줄어드는 경기회복 초기의 양상이 나타나고 있

다. 우리나라 역시 세계경제와 마찬가지로 1분기중 코로나 이전 수준을 회복한 것으로 추정된다.

수출과 내수 경기 추이 7



자료: 통계청, 관세청

금년 중 수출이 경기를 주도하는 상황이 이어질 것이다. 세계교역은 지난해 4분기에 코로나 이전 수준을 회복했고 올해 들어서도 상승세가 더 높아지는 모습이다. 미국, 중국이 세계경기를 이끌고 유럽, 신흥국 등도 하반기 이후 점진적으로 회복되면서 세계교역이 지속적인 상승세를 보일 전망이다. 수요확대에 대비해 부족한 공급능력을 확충하는 과정에서 IT부품, 기계류, 자동차, 선박 수요가 늘고 경기회복 기대로 내구재 소비도 확대되는 등 우리 주력 제품에 대한 글로벌 수요가 계속될 것이다. 제조업 가동률 상승으로 국내 설비투자도 크게 늘어날 전망이다.

경제활동이 서서히 재개되면서 내수경기도 심각한 위축에서 점차 벗어나겠지만 올해에도 여전히 코로나 이전 수준을 되찾기 어려운 점진적 회복에 머물 것이다. 음식숙박, 문화예술서비스 등 대면경향이 강한 서비스 부문 생산은 코로나 이전 대비 70~80% 수준에 머물고 있으며 도소매 서비스도 여전히 정상화되지 못하는 상황이다. 방역 피로감 증가로 올들어 야외 및 대면 활동이 늘었지만 이로 인해 코로나 바이러스 확산은 쉽게 줄어들기 어려운 상황이 되었다. 백신보급의 불확실성이 높은 상황에서 야외활동과 사회적 거리두기 규제가 강화와 완화를 반복하며 소비회복세가 뻗어가지 못하고 정체되는 상황이 3분기까지 이어질 것이다.

올해 국내경제 성장률은 4.0%를 기록하여 금융위기 이후의 반등기였던 2011년 이후 가장 높은 성장세가 예상된다. 다만 내수경기 회복세가 미진하고 지난해 주요국 중 코로나 충격을 적게 받아 기저효과가 크지 않다는 점에서 세계성장률 전망치인 6.0%에는 못 미치는 수준이다. 내년에는 소비회복이 지속되겠지만 글로벌 제조업 부문의 대기수요가 채워지면서 수출 증가세가 둔화됨에 따라 경제성장률이 2.5% 수준으로 낮아질 것으로 예상된다.

국내경제 전망 2

	2020	2021			2022
	연간	상반기	하반기	연간	연간
경제성장률(GDP)	−1.0	3.6	4.3	4.0	2.5
(민간소비)	−4.9	2.1	4.7	3.4	3.1
(건설투자)	−0.1	−1.0	2.8	0.9	2.2
(설비투자)	6.8	11.6	3.8	7.6	0.8
통관수출 증가율(%)	−5.5	29.8	35.0	32.4	6.5
통관수입 증가율(%)	−7.1	24.7	41.0	32.9	8.4
경상수지(억 달러)	753	380	450	830	560
소비자물가상승률(%)	0.5	1.5	1.7	1.6	1.3
실업률(%)	4.0	4.5	3.4	3.9	3.8
취업자수증가(만명)	−22	−8	30	11	21
원/달러 환율(평균)	1180	1110	1070	1090	1110
원/100엔 환율(평균)	1103	1028	991	1009	1028
원/유로 환율(평균)	1345	1332	1305	1319	1365
원/위안 환율(평균)	171	171	166	169	171
국고채수익률(%, 평균)	1.0	1.1	1.4	1.3	1.6
회사채수익률(%, 평균)	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1

주: 증가율은 전년 동기비 기준
국고채수익률과 회사채(AA− 등급)수익률은 3년 만기 기준

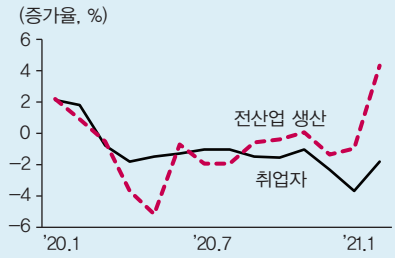
경기 후행하는 고용은 올해 미진한 회복에 그칠 것

경기회복은 비교적 빠르게 진행되겠지만 고용회복은 훨씬 느린 속도로 이루어질 것이다. 글로벌 금융위기 시 고용은 생산보다 5개월 정도 늦게 회복되는 모습을 보였지만 이번 코로나 위기 시에는 지난해 5월 생산저

점 이후 9개월이 지난 현재까지 뚜렷한 고용 회복이 확인되지 않는다.

고용유발 효과가 큰 전통 서비스 부문의 수요회복이 지연되면서 생산증가가 노동수요로 잘 이어지지 않는 현상이 계속될 것이다. 더욱이 코로나 확산 경험으로 노동력에 의존하는 것에 대한 우려가 커지면서 자동화 투자 등을 통해 고용을 대체하는 경향도 확대될 것이다. 산업은행의 기업 설비투자 계획조사에 따르면 투자목적별로 볼 때 올해 자동화투자가 가장 크게 늘어날 것으로 나타났다. 대다수 국민에 백신접종이 이루어질 것으로 예상되는 연말까지 고용은 점진적인 회복에 그칠 것으로 예상된다. 지난해 22만명 감소한 취업자수는 올해 10만명 증가에 머물며 원상회복이 어려울 것이다.

고용과 생산 8



자료: 통계청

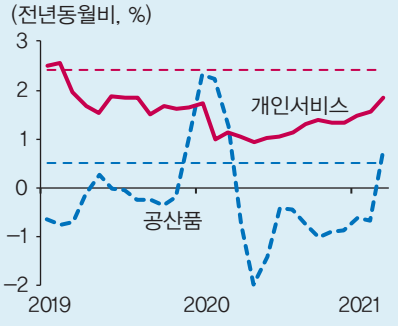
소비자물가 상승률은 일시적으로 2% 상회하겠으나 하반기 안정

국내 소비자 물가는 원자재 가격 상승, 기저 효과 영향으로 상승할 것이나 고용 부진이 이어지고 서비스 회복이 지연돼 올해 연간으로 1% 중반 상승세가 예상된다. 작년 하반기 이후 국제 유가 등 원자재 가격이 큰 폭으로 오르고, 겨울 한파로 식료품 가격이 상승하면서 공급 측면에서 물가 상승 압력이 증가하고 있다. 또한 국내 경기 회복으로 수요 측면의 물가상승 압력도 높아지면서 기저효과 영향이 커지는 올 여름 소비자 물가는 일시적으로 2%를 넘을 것으로 예상된다.

그러나 하반기 국제 유가가 안정세를 보이고 식료품 가격 급등현상이 진정되면서 물가상승 압력은 점차 약해질 것으로 예상된다. 고용 부진으로 임금 상승이 제한되고, 백신 보급 지연으로 사회적 거리두기 강화가 반복되며 외식, 숙박, 여행 등 서비스 물가의 본격적인 회복은 4분기에나 가능할 것으로 보인다. 올해 원화 강세가 지속되는 것도 수입 물가의 상승을 낮추는 요인이다.

내년에는 코로나 영향이 컸던 서비스 섹터의 수요가 회복되며 물가 인상을 견인하겠지만, 가계부채 증가에 따른 상환 부담 증가, 고령화에 따른 소비성향 하락, 온라인 유통 확대에 따른 가격 인하 압력 등 구조적 저물가요인이 작용하면서 물가상승률이 1% 초반으로 다시 낮아질 전망이다.

국내 공산품 및 개인서비스 물가상승률 9



주: 점선은 개인서비스 및 공산품의 '16~'19년 평균 물가상승률
자료: 통계청

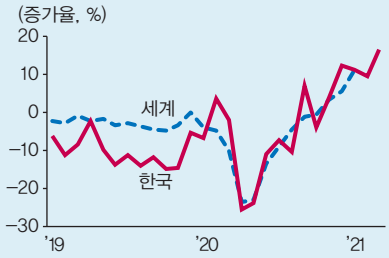
2) 수요부문별 전망

수출 : 수송기계 반등하고 IT 제품 호조세 지속

올해 수출은 지난해 크게 위축되었던 기저효과와 세계경기 회복에 따른 수요증대 효

과가 겹치면서 금액 기준 30% 이상 높은 증가세를 기록할 전망이다. 특히 글로벌 수요증가에 공급확대 속도가 미치지 못하면서 수출단가가 10% 이상 상승하며 수출채산성 호전이 예상된다. 설비투자를 통한 공급능력 확대에 시간이 걸리는 데다 신흥국에서 코로나 확산에 따른 공급차질 우려가 여전히 남아 있기 때문에 금년 중에는 높은 가격수준이 유지될 가능성이 크다.

세계 및 한국 수출 10



자료 : 네덜란드 경제분석국, 관세청

품목별로는 자동차, 선박(수주 기준) 등 운송기기 수출이 지난해 부진을 딛고 큰 폭으로 반등할 전망이다. 자동차는 미국, 유럽 등에서 코로나 완화에 따른 야외활동 재개 기대로 수요가 늘면서 높은 수출증가율이 예상된다. 교역물동량 증대에 따른 운임상승으로 조선수주도 지난해 대비 두 배 이상 급등할 전망이다.

반도체, 디스플레이, 가전 등 지난해 선방했던 전자제품 수출은 올해까지 호조세가 이어질 전망이다. 코로나가 진정되더라도 재택근무 및 비대면 문화가 정착되면서 가정과 직장 및 사회를 연결하기 위한 IT 및 내구재 수요가 계속될 것이다. 최근 미국의 이동지수를 보면 코로나 진정에도 재택근무 등으로 직장에서의 근무 시간이 늘지 않고 홈에서의 거주시간이 유지되는 모습이다. 특히 반도체는 내구재 수요 확대, 데이터 센터 투자 재개 등으로 수요확대가 지속되면서 재고부족이 심화되고 가격상승세가 금년 중 이어질 전망이다. 경제성장과 밀접한 관련을 보이는 철강, 화학 등 소재산업도 수요확대와 단가상승으로 수출이 활기를 띨 것이다.

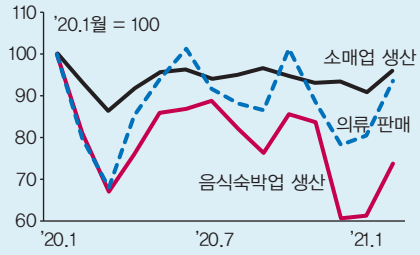
바이든 당선으로 미국의 대중 추가관세 부과 리스크 등 불확실성이 줄어든 점도 올해에는 교역에 긍정적 요인이다. 다만 중기적으로는 선진국의 핵심제품 밸류체인 내재화 진행으로 교역보다 자국생산을 강조하는 경향이 심화되면서 세계교역에 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다.

소비 : 올해 코로나 이전 수준 회복 어려울 것

소비는 지난해 말 코로나 재확산으로 연초까지 심한 부진을 겪었으나 2월 이후 다소 회복되는 움직임이다. 내구재 수요 확대에 힘입어 상품소비가 빠른 회복세를 보이는 가운데 서비스 소비 중에서도 대면시간이 길지 않은 오프라인 소매점 판매와 외부활동을 위한 의류 및 신발 판매가 늘어나는 등 소비가 다소 회복되는 모습이다. 최근 코로나 확산이 진정되지 않는 가운데서도 장기간 격리에 따른 피로감으로 야외활동이 늘기 때문이다. 그러나 대면성이 높은 서비스 소비, 즉 음식숙박, 여가문화 서비스, 개인서비스 등은 올 1, 2월 중에도 코로나 이전의 70% 내외에 머무는 등 여전히 심한 위축에서 벗어나지 못하는 모습이다. 3분기까지 확진자 수가 크게 줄

기 어렵다는 점을 감안할 때 소비의 회복이 본격화되기는 어려우며 코로나 확산으로 소비심리가 살아나는 듯하다가 다시 꺾이는 상황이 반복될 것이다.

업종별 소비 11



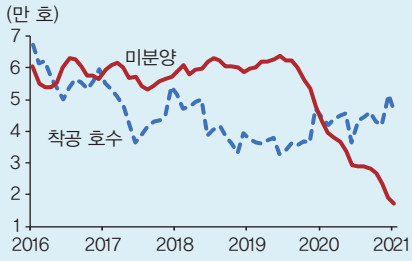
자료: 통계청

급격하게 낮아진 출산율로 소비인구가 줄어드는 점도 가계의 소비성향을 떨어뜨리는 요인이 될 것이다. 지난해 출생자가 사망자에 못 미쳐 처음으로 인구의 자연감소 시대에 진입한 우리나라는 올해에도 출산율이 0.8명대를 유지할 것으로 보여 인구감소 추세가 심화될 전망이다. 또한 비대면 수요 관련 부문에서의 고용호조에도 불구하고 전통서비스 산업의 느린 회복으로 전반적인 고용부진 및 저임금 상황이 이어지면서 소비회복을 어렵게 할 것이다. 민간소비 증가율은 지난해 −5.5%에서 올해 3.4% 수준으로 높아지겠지만 코로나 이전 수준의 회복은 내년에야 가능할 전망이다.

건설투자 : 주택건설 확대되나 상업용은 부진 지속

2018년 이후로 부진이 이어진 건설투자는 작년 정부의 SOC 예산 확대로 토목 투자가 증가하고 주거용 건물 투자 부진이 완화되면서 하락세가 진정되었다. 올해는 주거용 및 공업용을 중심으로 건축 투자가 증가하고 정부의 SOC 투자도 이어질 것이나 연간 1%에 못 미치는 완만한 회복에 그칠 것이다.

주택착공 및 미분양 12



주: 착공 호수는 6개월 이동 평균
자료: 국토교통부, 통계청

주거용 건물투자는 작년부터 이어진 주택 착공 및 수주 물량 증가 영향으로 올해 회복세를 보일 전망이다. 미분양 주택 물량이 2007년 이후 최저수준으로 줄어들고 청약경쟁률이 높아지는 것이 주택가격 상승압력으로 작용하면서 투자확대 요인이 될 것이다. 비주거용 건물은 설비투자 확대 영향으로 공업용 건물 위주로 증가세를 보일 것이나, 백신 접종 속도가 느려 자영업 등 내수 회복이 지연되고 재택근무도 일정부분 유지돼 상업용 건물 투자는 올해도 부진을 피하기 어렵다. 토목 투자의 경우 올해 SOC예산 증액으로 소폭 증가세를 보일 전망이다. 2022년에는 주거용 건물 투자의 회복세가 좀더 강해질 것이나 정부부채 우려로 SOC예산이 늘기 어려워 토목 투자는 둔화될 전망이다.

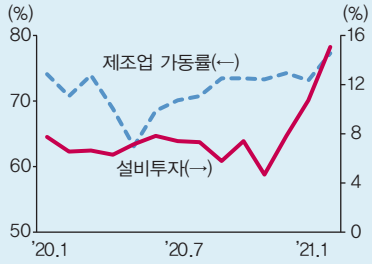
설비투자 : 공급능력 채우기 위한 설비확장 및 자동화 투자 증가

설비투자는 지난해에 이어 높은 증가세를 지속할 전망이다. 수요확대에 생산능력 증가가 미치지 못하면서 제조업 가동률은 2014년 이후 최고 수준까지 높아졌다. 특히 비대면, 친환경과 관련되어 중기적인 수요확대가 예상되는 산업부문은 전세계적으로 기업간 경쟁도 치열해지면서 시장선점을 위한 투자 확대가 예상된다. 공급부

족이 상당기간 지속될 것으로 예상되는 반도체와 친환경 규제 강화로 수요전환이 앞당겨질 것으로 예상되는 신재생에너지, 전기차 부품 분야가 투자확대를 주도할 것으로 보인다.

비대면 수요 대응 및 재택근무 등 근무방식 전환을 위한 투자와 노동력 대체를 위한 자동화투자도 지속적으로 확대될 것이다. 산업은행의 설비투자 계획조사에 따르면 철강, 화학, 전자부품, 선박 등 분야에서 자동화 목적의 투자가 크게 늘어날 것으로 보인다. 서비스업 부문은 지난해 수요부진으로 기업실적이 좋지 않아 전반적으로 투자여력이 높지 않으나 최근 투자자금이 빠르게 유입되고 시장경쟁이 확대되는 유통업을 중심으로 물류 확대 및 자동화를 위한 투자가 확대될 전망이다.

가동률과 설비투자 13



자료: 통계청

3. 금융시장 전망

1) 글로벌 금융시장 흐름

미국, 내년에 양적완화 축소, 23년 금리인상 시작할 듯

주요 선진국은 올해에도 완화적인 통화정책 기조를 이어갈 전망이다. 미 연준은 작년 8월 평균물가 목표제를 채택하여 일시적으로 물가상승률이 2%를 넘어가더라도 충분한 시간을 두고 대응하겠다는 입장이다. 또한 실업률 뿐만 아니라 경제활동 참가율, 인종, 학력 등 집단간의 고용 회복 정도 등을 모두 종합해 고용시장 여건을 판단하겠다는 완화적 태도를 보이고 있다. 따라서 올 여름 일시적으로 물가상승률이 3%를 상회하더라도 3분기까지의 실물경기 회복세를 데이터로 충분히 확인할 수 있는 올해 12월 FOMC에야 통화정책 변화를 시사할 가능성이 크다.

미 연준은 올해 12월경 채권매입 축소 일정을 공표하고 내년 하반기부터 테이퍼링에 나설 것으로 전망된다. 내년에 미국의 인플레 압력과 실물경제 성장세 둔화될 가능성이 크고 테이퍼링 과정에서 글로벌 금융시장 여건이 악화될 수 있어 금리인상은 이러한 과정을 충분히 지켜본 후 고용시장이 충분히 정상화되는 '23년 하반기에야 시행될 것으로 예상된다.

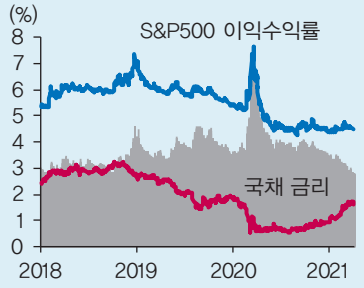
유럽중앙은행 역시 코로나 확산세가 심각하고 백신 보급속도도 당초 기대보다 느려 팬데믹 긴급채권 매입(PEPP) 속도를 빠르게 하는 등 완화적 기조를 이어나갈 전망이다. 일본 중앙은행 역시 심각한 저물가 상황과 주요국 대비 현저히 느린 백신 보급속도를 감안해 올해 국채금리 상하한 변동폭을 확대한 것을 제외한다면 실물경제 회복

지원을 유지할 것이다. 고령화와 경직적 노동시장, 기술 혁신 열위 등으로 잠재성장률과 물가인상 압력이 미국에 비해 낮은 유로존과 일본은 미국이 금리인상을 실행한 이후에 긴축으로 전환할 것이다. 다만 작년에 주요국 중 성장률이 높았고 올해 역시 강한 경제 성장세를 보일 것으로 예상되는 중국은 유동성 조절을 통해 실물 경기와 부동산 과열을 막고 부채 증가를 관리할 것으로 전망된다.

미 국채금리 급등세 점차 진정되면서 금년 중에는 금융시장 안정

바이든 당선, 조지아주 결선투표에서 민주당 상원승리, 1.9조 달러규모의 부양책 통과를 거치며 올해 1분기 1.7%대로 오른 미국채 금리(10년물 기준)는 연말까지 1.9% 수준으로 서서히 상승하면서 급등세는 진정될 것이다. 바이든 정부의 2.3조 달러 인프라 투자와 향후 제시될 교육, 양육, 보건 투자는 법인세, 개인소득세, 자본이득세 등 증세를 통한 재원조달 방안을 포함시켜 국채 발행량 증가에 따른 수급 측면에서의 금리상승 우려를 완화할 것이다. 또한 주요 연기금, 보험사의 주기적 리밸런스와 유로존, 일본과의 금리차 확대는 민간의 국채매입 수요를 증대시켜 금리 상승을 제한할 것이다.

S&P500 이익수익률 및 미 국채 금리(10년) 14



자료: Refinitiv
주: 음영은 이익수익률과 국채금리의 차이. 이익수익률은 12개월 선행 주당순이익을 주가지수를 나눈 값

작년 4월부터 1년 가까이 위험자산 가격이 오르며 고평가가 심화되어 있는 상황이어서 미 국채금리 상승이 자산가격을 하락시킬 위험이 증대된 상황이다. 그렇지만 S&P500 기업의 '21년, '22년 주당 순이익은 각각 25%, 15% 이상 증가할 것으로 예상되어 올해 말까지는 미 국채 금리의 상승이 자산가격 급락을 초래하기보다는 1~2개월 변동성을 확대하는 데 그칠 것이다.

이러한 글로벌 금융시장의 완화적 여건과 실물경제 회복세로 터키 등을 제외하면 신흥국의 금융불안 위험은 적어도 올해는 제한적일 것으로 판단된다. 주요 신흥국 중 상대적으로 실물경제 부진이 예상되는 브라질의 경우 재정수지 악화에도 불구하고 경상수지가 흑자를 유지하고, 외환보유고도 충분해 당장은 금융위기를 겪을 만큼 펀더멘털이 약해졌다고 보기 어렵다.

2) 금리, 환율 전망

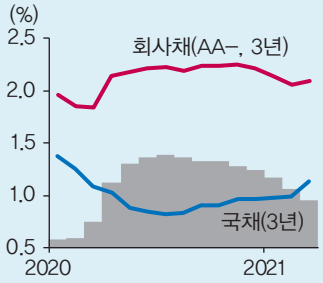
금리 : 국채금리는 재정지출 확대로 서서히 상승, 회사채금리는 신용위험 감소로 하락

국내 통화정책은 완화적 기조를 올해에도 이어갈 것이다. 주요 선진국의 완화적 통화정책이 지속되는 가운데 올해 평균 소비자 물가상승률이 2%에 미치지 않고 고용시장 부진도 계속될 것이기 때문이다. 글로벌 국채 금리 상승에 따른 동조화와 4차 재난지원금 등 재정지출 확대에 따른 국채 발행량 증가로 국내 국채 금리는 3년물

기준 하반기에는 1.4%로 상승하고 미국의 테이퍼링이 시작될 내년에는 1.6%까지 오를 전망이다.

국채금리 상승에도 불구하고 경기 회복에 따른 기업이익 증가로 신용위험이 낮아지며 회사채 금리는 올해 하락할 전망이다. 올해 설비투자 확대로 회사채 발행 수요가 증가할 것으로 예상되나 이익 개선 기대 역시 커 국내 우량 회사채에 대한 국내외 수요가 늘면서 발행금리 상승을 제한할 것이다. 특히 국내 상장기업 431개사의 전체영업이익은 올해 47%, 내년 21% 증가하는 것으로 예상되어 실제 이익 개선정도가 이에 비해 낮아지더라도 회사채 스프레드는 감소할 여지가 크다. 하반기에 우량 등급 회사채(AA- 등급 기준, 3년 만기) 금리는 2.0%로 낮아지고 비우량 회사채(BBB- 등급 기준, 3년 만기) 금리 역시 8.3%로 하락할 것이다.

한국 국채 및 회사채 금리 15



자료: 금융투자협회, 한국은행
주: 음영은 회사채 스프레드

그렇지만 내년에 이익 성장세가 둔화되고 미국의 테이퍼링이 시작되면 국내 회사채 시장에서 금리 차별화가 나타날 것이다. AA- 등급 회사채의 경우 올해와 비슷한 연평균 2.1%를 유지할 전망이나 BBB- 등급의 경우 9% 근접할 정도로 금리가 상승할 것으로 예상된다.

환율 : 달러 약세 추세는 올해도 지속, 원/달러 환율은 하반기 1,070원 예상

달러는 올해 1분기 강한 흐름을 보였다. 올해 초 민주당의 상원 승리와 1.9조달러의 부양책 통과 등으로 미 재정지출이 확대되고 인플레 우려가 커지며 미국의 국채금리가 급등한 반면, 유럽과 일본의 백신접종속도가 기대에 못 미치고 코로나 확산으로 실물경제 부진해 금리 차이가 벌어졌기 때문이다. 또한 금리 급등은 위험자산 리스크를 높여 안전자산 성격의 달러화에 대한 수요가 증가한 것도 강달러의 원인이 되었다.

그렇지만 미국과 기타 선진국의 경제 회복 시차는 1분기 정도에 그칠 것으로 보여 글로벌 동반 회복 기대는 점차 강화될 것으로 예상된다. 미 국채금리 급등도 향후 진정세를 보일 것이기 때문에 2분기부터는 작년 4월 이후 진행되어 온 달러 약세, 유로화 강세 추세가 지속될 것으로 예상된다. 엔화의 경우 향후 경기 개선은 강세 요인이나 미국과 금리차가 확대될 것으로 보여 강세 폭은 크지 않을 것이다. 위안화는 중국경제의 강한 회복세와 외국인 투자 유입에 힘입어 올해도 강세 흐름을 보일 전망이나 중국 정부가 부동산시장 과열과 기업 부채에 대한 우려로 조금씩 긴축을 테스트하면서 큰 폭의 강세는 제한될 전망이다. 미중간의 갈등 요인이 잠재해 있는 점도 추가적인 강세를 제한하는 요인으로 작용할 것이다.

달러 지수 및 원/달러 환율 16

자료: Refinitiv

원화는 올해 1분기 강한 수출회복세에도 불구하고 약세를 보였다. 달러 강세와 더불어 국내 주식시장의 단기급등 이후 외국인의 국내증시 투자자금이 유출되고, 국민연금의 국내 투자비중 하향으로 원화 매도가 늘어난 것이 영향을 주었다. 그러나 4월 국내기업의 배당금 지불에 따른 해외송금 증가 국면이 마무리되면 원화는 지난해 하반기 보였던 강세 흐름을 이어갈 전망이다. 강한 수출 회복세가 연중 계속되고 거리두기 지속으로 내수 회복이 지연되면서 올해 경상수지 흑자는 높은 수준을 유지할 전망이다. 국민연금의 국내주식 비율 조정도 이미 절반 이상 진행된 것으로 판단되고 국내 채권에 대한 외국인 투자 수요 역시 견조하다. 원화는 하반기 평균 달러 당 1,070원까지 낮아질 것이다. 글로벌 성장세가 둔화되고 테이퍼링이 가시화되며 달러 강세 전환이 이루어질 내년 상반기 중 원화의 약세 흐름이 재개될 것으로 전망된다. www.lgeri.com

LG 경제연구원

본 보고서에 게재된 내용이 LG경제연구원의 공식 견해는 아닙니다. 본 보고서의 내용을 인용할 경우 출처를 명시하시기 바랍니다.