



2022년 거시경제 전망 및 주요 이슈

자본시장연구원 거시금융실

목 차

1 거시경제 전망

2 통화정책 및 금리 전망

3 종합

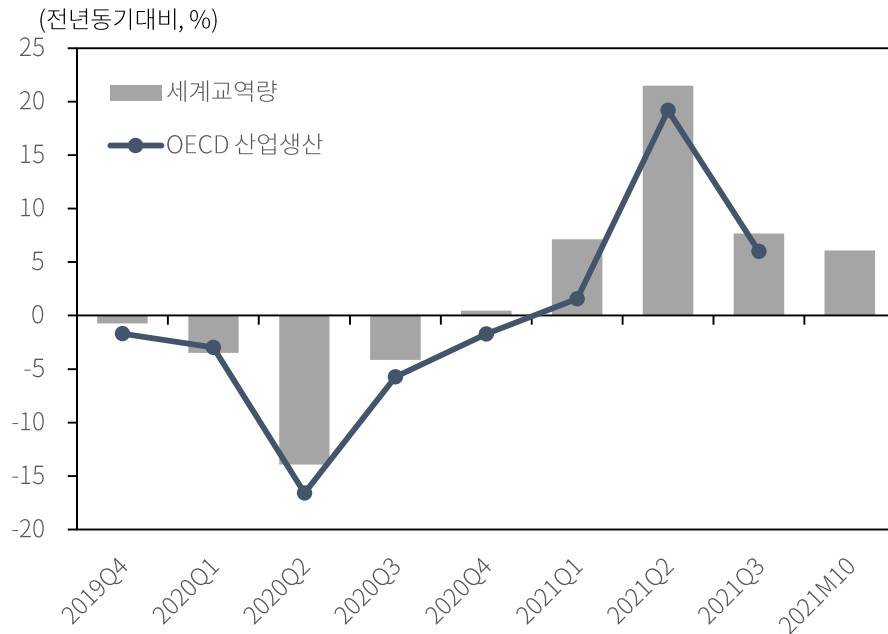
1. 거시경제 전망

글로벌 경제 동향

○ '21년 들어 강하게 회복하던 글로벌 경제는 3분기부터 확장세 둔화

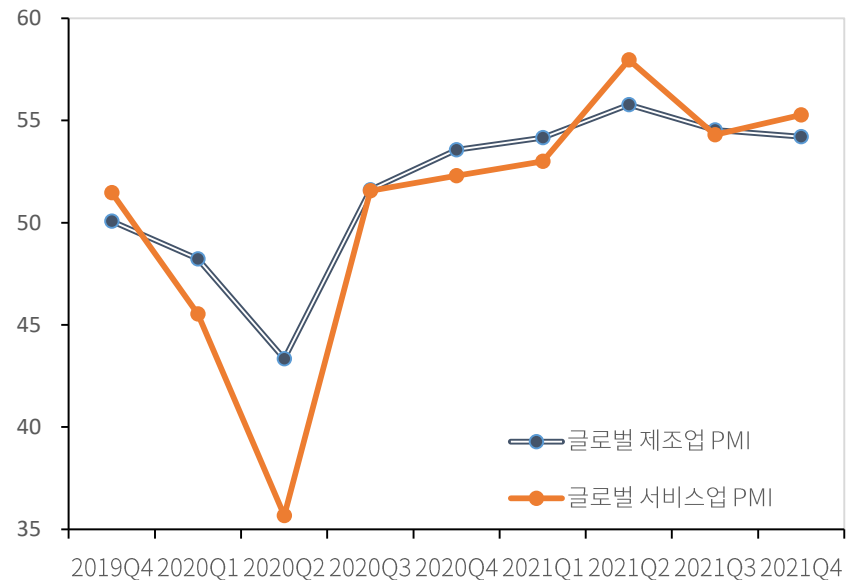
- › 생산 및 교역 증가율 둔화, 기업 체감경기 둔화
- › 전 세계적인 공급망 왜곡 및 인플레이션 상승, 코로나19 재확산이 확장세 둔화의 원인

글로벌 생산 및 교역량



자료: OECD, CPB

글로벌 PMI



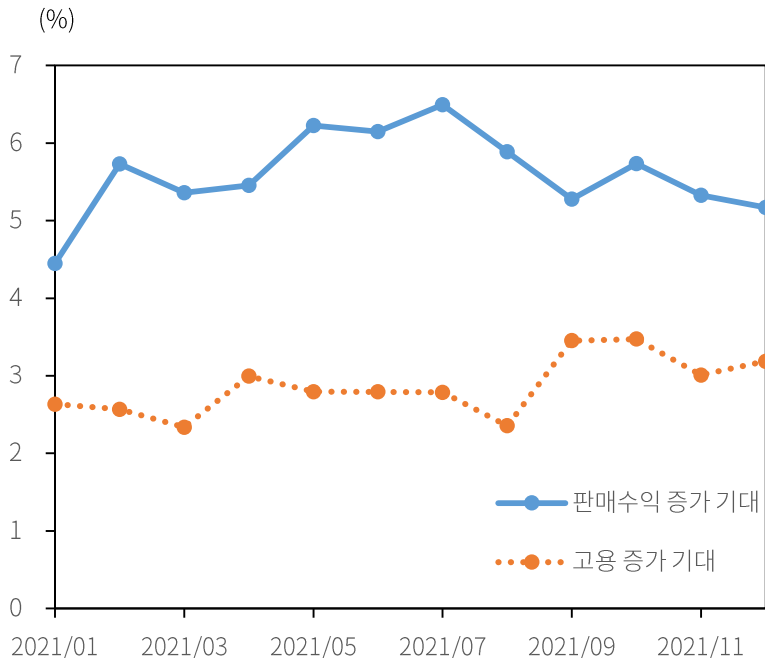
자료: Bloomberg

2022년 미국 성장률 전망: 4.2%

● '22년 경기 확장국면이 지속되겠지만, 성장률은 둔화될 전망('21년 5.6% → '22년 4.2%)

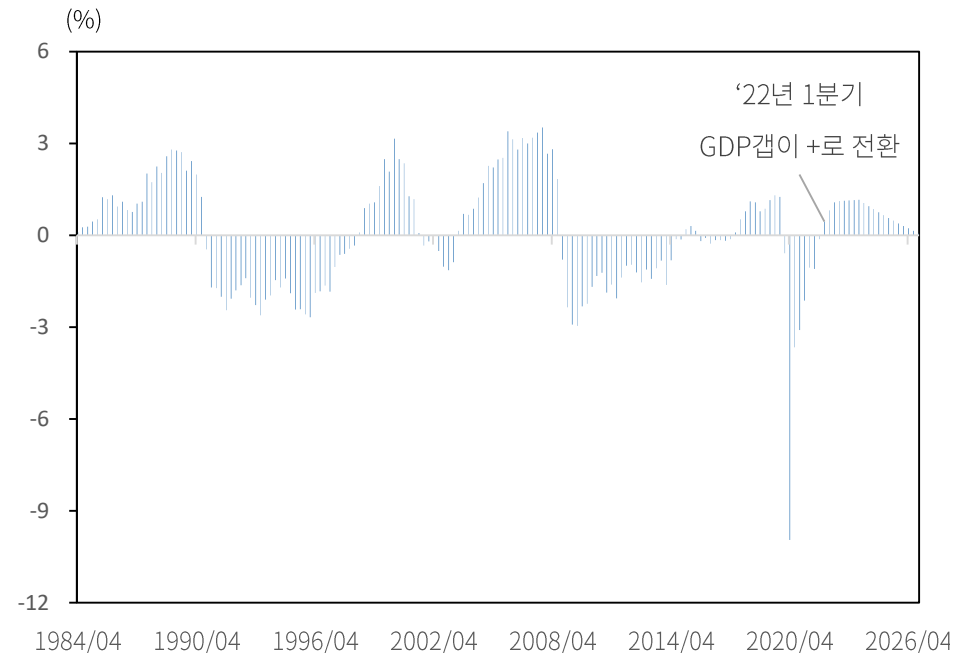
- › 긍정적 요인 : 개인소득 증가, 서비스 부문 본격 회복, 공급망 병목의 점진적 개선
 - › 하방 압력 : 긴축적인 통화정책, 고물가로 인한 내구재 수요 둔화, 느린 공급망 회복 속도
- 인플레이션과 통화정책의 불확실성으로 인해 성장률의 하방 압력이 클 것으로 전망

미국 기업 경영 서베이



자료: FRED

미국 GDP갭



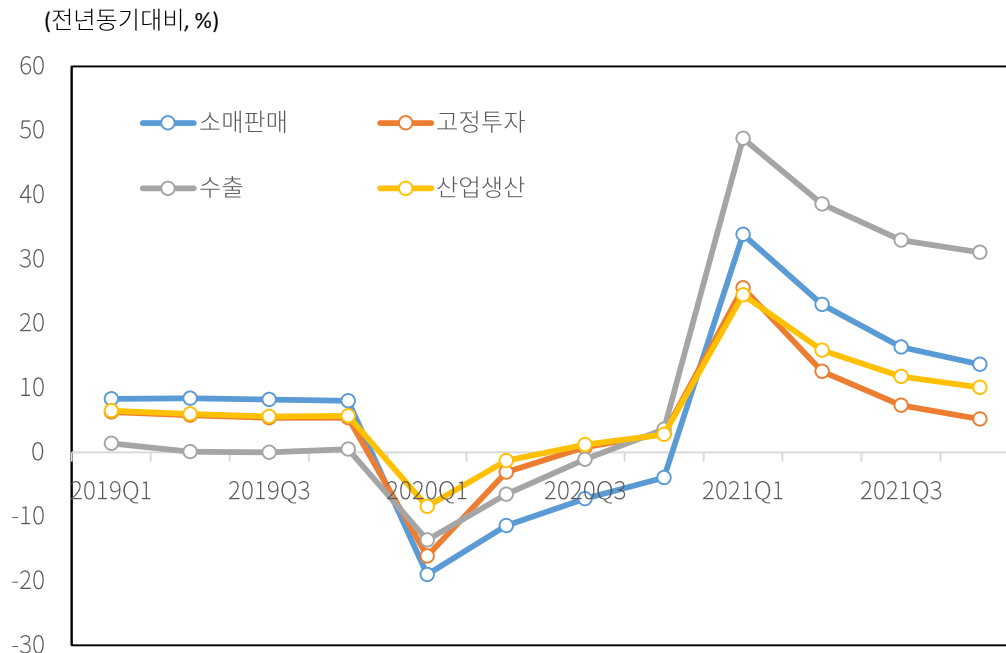
자료: FRED, 자본시장연구원

2022년 중국 성장률 전망: 5.3%

수출 환경 악화 및 대내 경제구조 변화로 인해 '22년 5.3%로 성장세가 둔화될 전망

- 기업규제, 부동산개발 기업의 부채 관리, 에너지부족 문제 등은 대내적인 경기 하락 요인
 - 또한, 코로나19 확산에 대한 강도 높은 대응(봉쇄)도 경제 불확실성을 확대
- 다만, 통제 불능의 경제위기 또는 경기의 급격한 침체 가능성은 크지 않을 전망

중국 경제지표



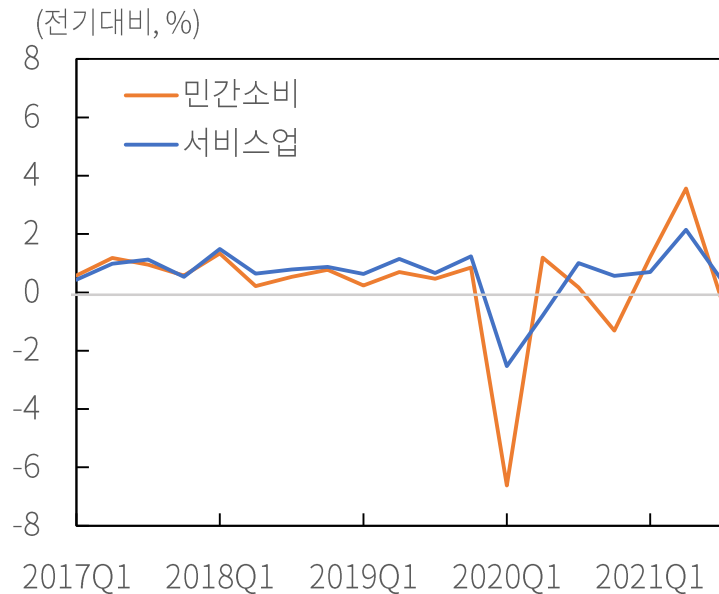
자료: Datastream

국내 경제 동향

○ 국내 경제는 코로나19의 재확산·글로벌 공급망 문제 등으로 회복세가 일시 둔화

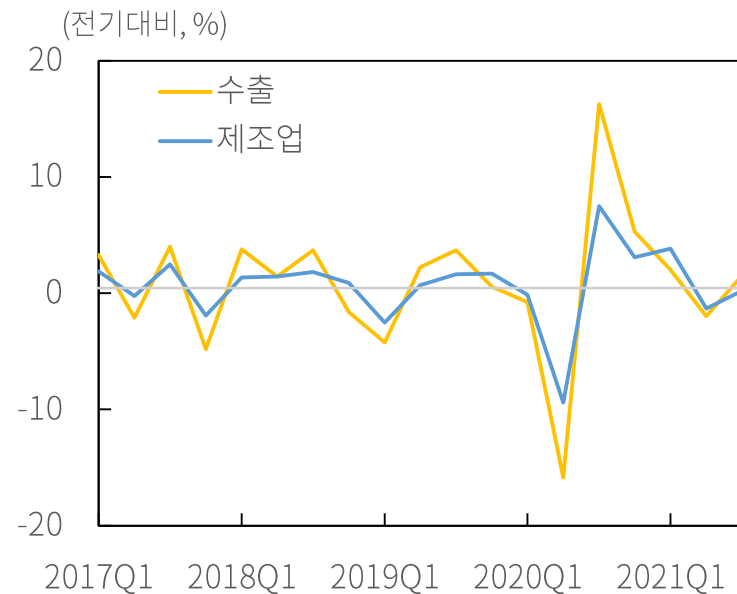
- › 코로나19 변이 등장으로 대면서비스 등 민간소비가 감소하면서 서비스업 성장세가 둔화
- › 공급 차질의 영향이 큰 운송장비를 중심으로 설비투자가 감소, 건설투자는 부진이 지속
- › 대외수요(수출) 추이에 따라 제조업 생산은 2분기에 감소하고 성장세가 둔화

민간소비 및 서비스업 성장률



주 : 실질 GDP 항목 기준
자료: 한국은행

수출 및 제조업 성장률



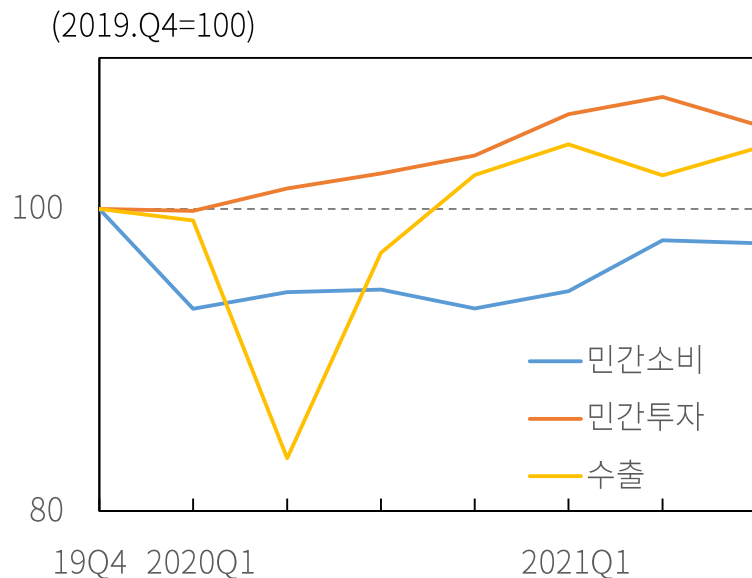
주 : 실질 GDP 항목 기준
자료: 한국은행

민간소비 회복 상황

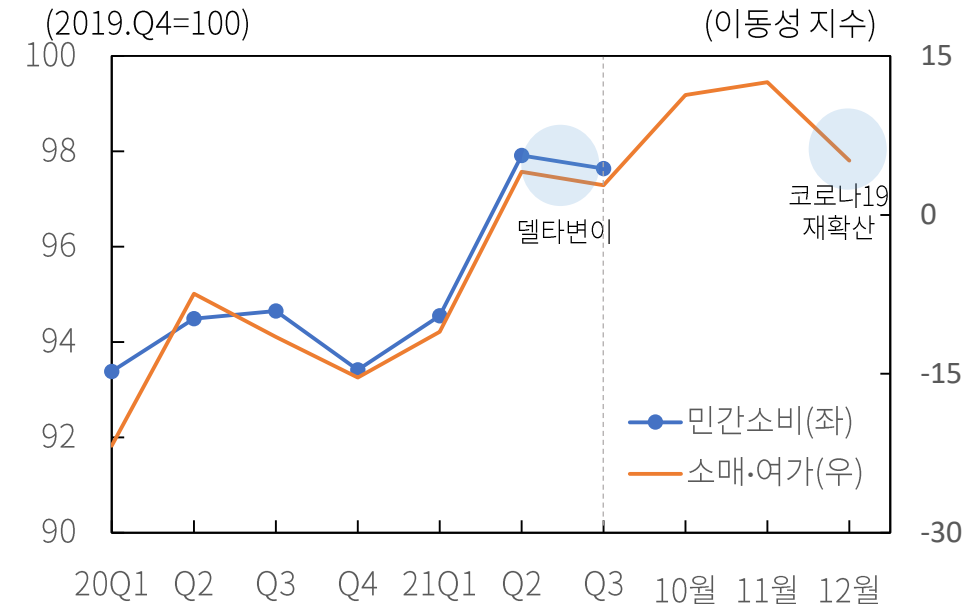
○ 민간소비는 전반적인 경기 상황에 비해 상당히 더딘 속도로 회복

- › 민간투자 및 수출은 '20년 중 코로나19 직전 수준을 넘어선데 반해 민간소비는 미달('21년 3분기)
- › 민간소비의 흐름은 코로나19의 전개상황 및 방역기조에 밀접하게 영향
 - '21년말 코로나19가 재확산되면서 민간소비의 나우캐스팅 지표인 이동성 지수가 주춤

민간소비·투자·수출 추이



소매·여가 이동성 지수



2022년 국내 성장률 전망: 3.2%

○ '22년 국내 경제는 대내외 수요 회복을 바탕으로 3.2% 성장할 것으로 전망

- › 민간소비가 연초 다소 지연되는 모습을 보일 수 있으나 대체로 전년 수준의 회복세를 이어갈 전망
- › 수출은 대외수요의 회복이 지속되면서 양호한 흐름을 보일 것으로 예상

국내 경제성장률 전망

(전년대비, %)

	2020	2021	2022
GDP 성장률	-0.9	4.0	3.2
▪ 민간소비	-5.0	3.7	3.8
▪ 설비투자	7.1	9.4	5.1
▪ 건설투자	-0.4	-1.8	1.9
▪ 총수출	-1.8	8.3	3.7
▪ 총수입	-3.3	7.4	4.6

주: 2021년은 3분기 자료까지 반영된 예상치
자료: 자본시장연구원

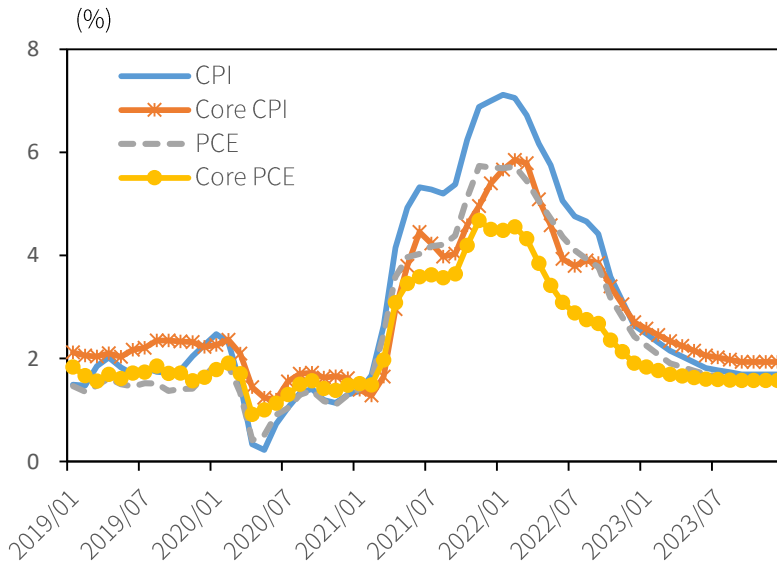
2. 통화정책 및 금리 전망

미국 통화정책 전망

미 연준은 테이퍼링 종료 후 '22년 3월부터 기준금리 인상을 시작할 전망 ('22년 3회)

- 인플레이션은 '22년 초까지 매우 높은 수준 유지 전망(CPI 기준 7%)
- 총 고용자수 기준으로 보면, 고용시장 완전 회복 시점은 '23년초 이후로 예상되지만
- 양호한 실업률('21년 12월 3.9%) 상황에서 연준은 인플레이션 위험에 대응할 전망

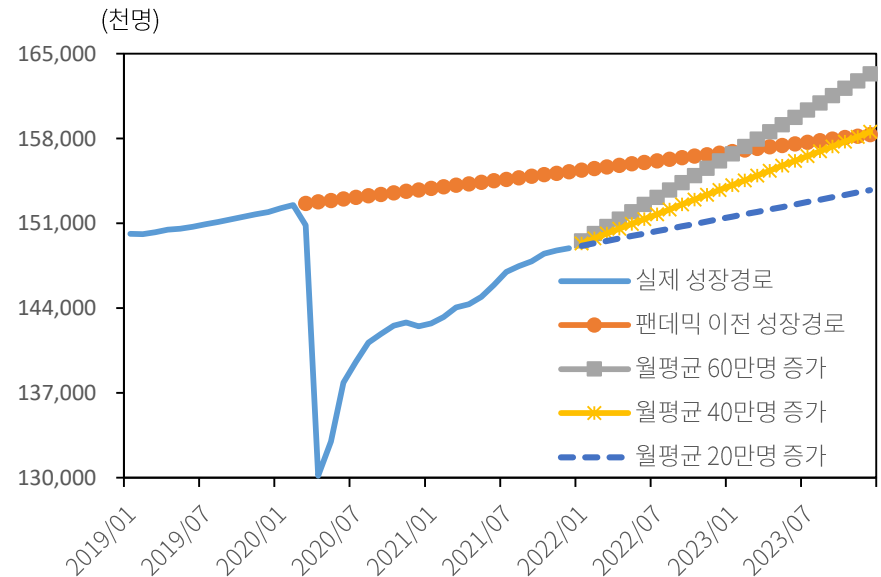
미국 인플레이션 경로 전망



주 : 1) '22.1월부터 전망치(PCE는 '21.12월부터)
 2) '22.1월부터 월간 인플레이션이 점진적으로 하락해 '22.10월 부터 과거('10.1월~'20.2월) 평균치에 수렴한다고 가정

자료: FRED, 자본시장연구원

미국 총 고용자수 경로 전망



주 : 1) 팬데믹 이전 성장경로는 '20.3월부터 총고용자수가 과거('10.1월~'20.2월) 월평균 증가율(0.081%)로 성장한다고 가정
 2) 나머지 성장경로는 '21.11월부터 월평균 총고용자수 증가규모를 가정한 경로

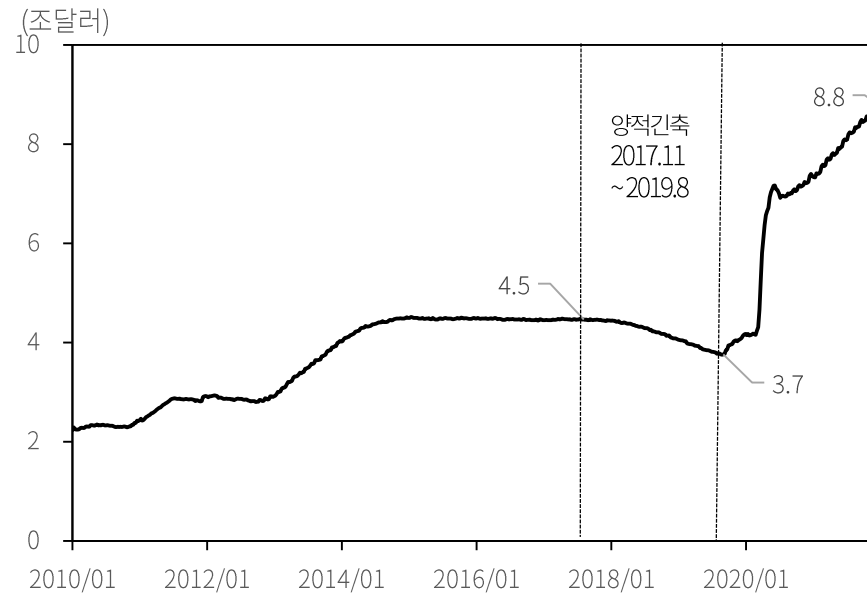
자료: FRED, 자본시장연구원

미국 통화정책 전망

○ 기준금리 1~2회 인상 이후 '22년 하반기 중 양적긴축(Quantitative Tightening) 시행 예상

- › '21년 12월 FOMC 의사록에서 첫번째 금리 인상 이후 양적 긴축의 필요성을 언급
 - 높은 물가와 고용 상황의 개선으로 당초 기대보다 빠른 양적 긴축이 부각되면서 금융시장 변동성이 증가
- › 하반기 물가 향방에 따라 연준의 긴축(기준금리 인상, 양적 긴축) 속도가 정해질 것으로 예상

미 연준 자산 추이



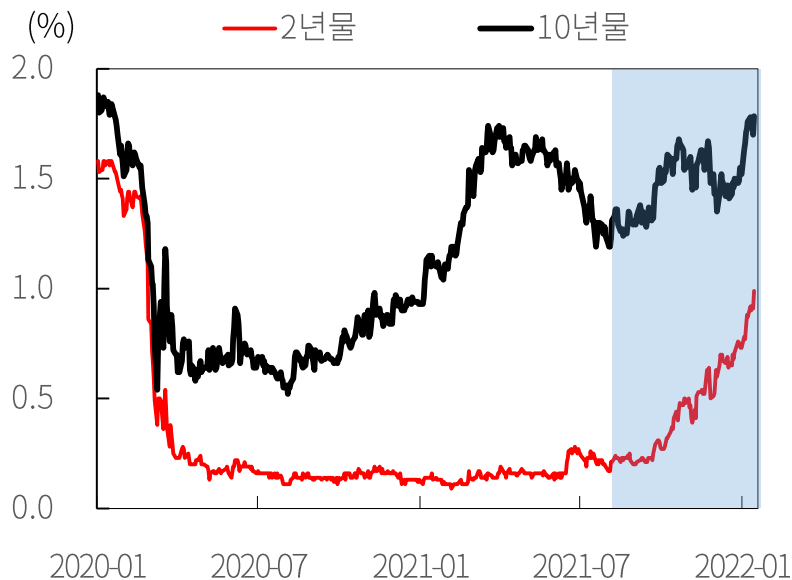
자료: FED

미국 금리 동향

○ 인플레이션 우려 및 통화정책 정상화 기대 등으로 '21년 8월 이후 상승세가 지속

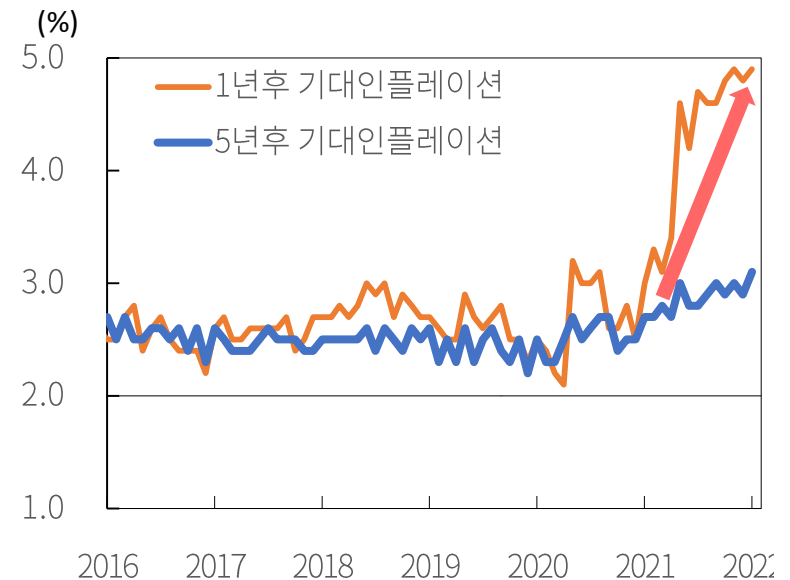
- ▶ 연준의 금리인상 기대가 높아지면서 미 국채 금리는 만기 전반에 걸쳐 상승
- ▶ 기대인플레이션이 목표수준에서 벗어날(de-anchoring) 위험이 커짐에 따라 적극적인 정책대응이 예상

미 국채 금리 추이



주 : 음영으로 표시된 영역은 2021년 8월 이후 기간
자료: FRED

기대인플레이션 추이



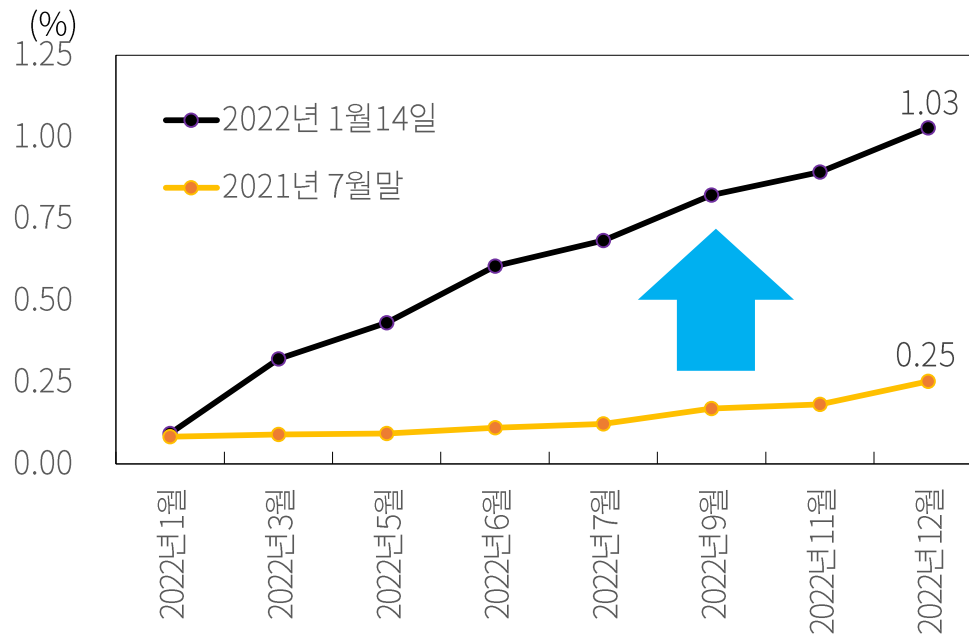
자료: Surveys of Consumers, University of Michigan

미 국채 10년물 금리 전망: 1.8~2.4%

○ 미 국채 금리는 통화정책 정상화 기조 강화 등으로 상승세가 이어질 전망

- › 금리인상 기대가 크게 높아진 가운데 시장은 '22년 중 4회 인상을 반영
- › 금리 변동성은 통화정책 정상화 속도에 크게 영향을 받을 것으로 예상

미국 정책금리 기대경로



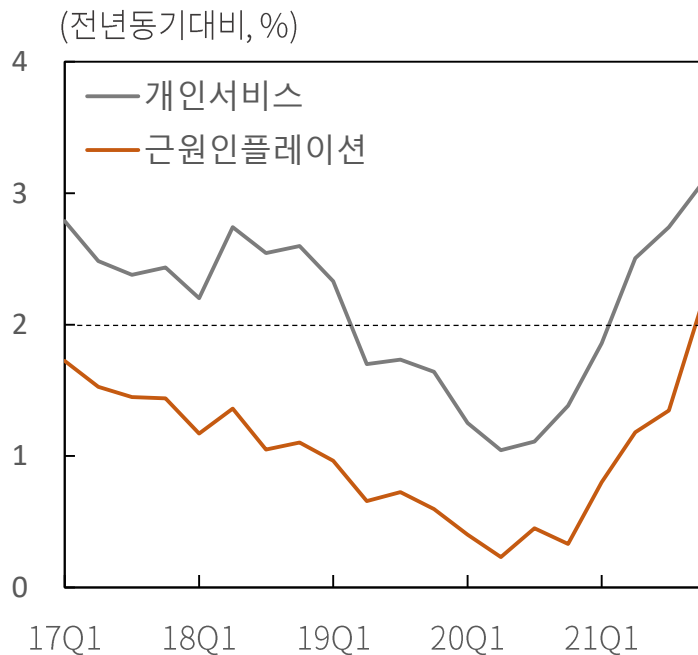
주 : 각 시점 연방기금금리 선물에 반영된 정책금리 기대경로
자료: Bloomberg

국내 물가상승률 전망

● 소비자물가는 상반기에 상대적으로 높은 오름세를 나타내면서 2.3% 상승할 전망

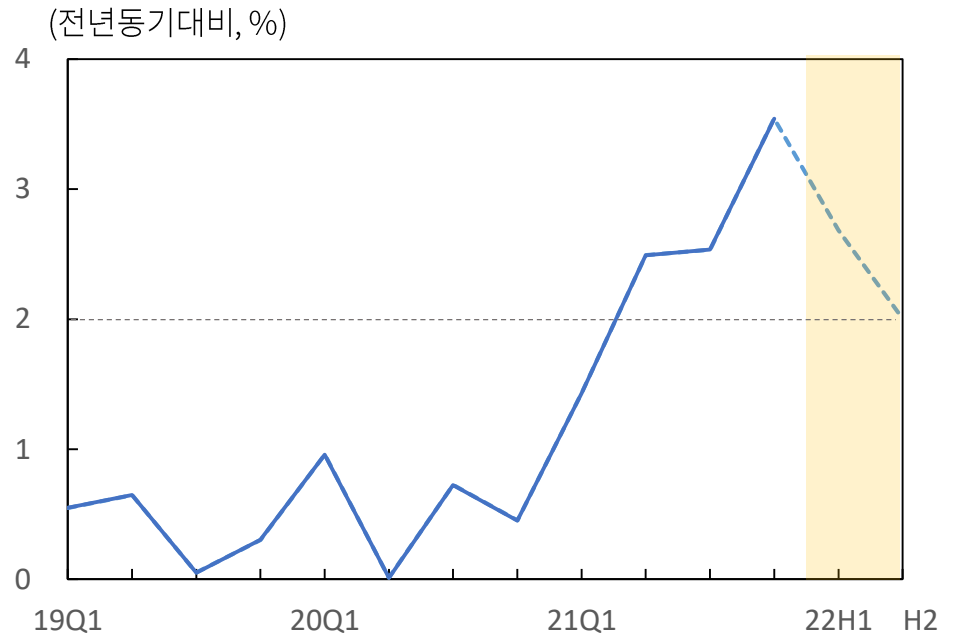
- ▶ 국제원자재 가격 상승, 글로벌 공급망 병목 등 대외요인의 영향이 당분간 지속
- ▶ 개인서비스 부문을 중심으로 한 서비스 물가 상승도 주요 요인으로 작용

개인서비스 물가와 근원인플레이션



주 : 근원인플레이션은 식료품 및 에너지 제외 기준
자료: 자본시장연구원

소비자물가 상승률 전망



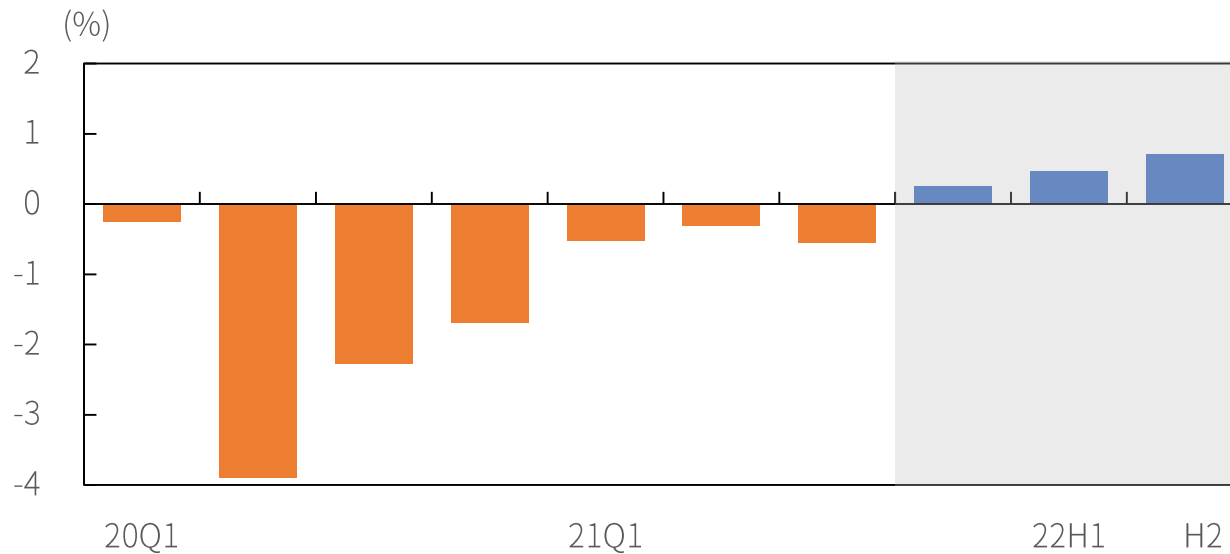
주 : 음영 구간은 전망치
자료: 통계청, 자본시장연구원

국내 통화정책 전망

○ 기준금리는 '22년 1월 이후 한 차례 더 인상될 것으로 전망('22년 중 총 2회)

- › '22년 중 GDP갭이 플러스 수준을 나타내면서 수요 측면의 물가 상방 압력이 확대될 것으로 추정
- › 높은 인플레이션이 지속되면서 실질 기준금리의 마이너스 폭이 확대될 경우 기준금리의 추가 인상 여지도 존재

GDP갭 전망



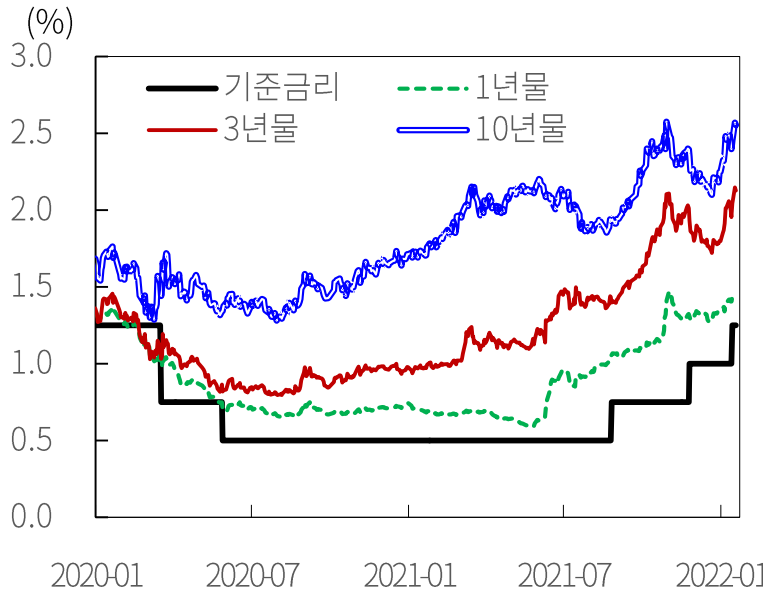
주 : 음영은 전망치
자료: 자본시장연구원

국내 금리 동향

○ 국내 금리는 한국은행의 기준금리 인상 등으로 단기물을 중심으로 상승

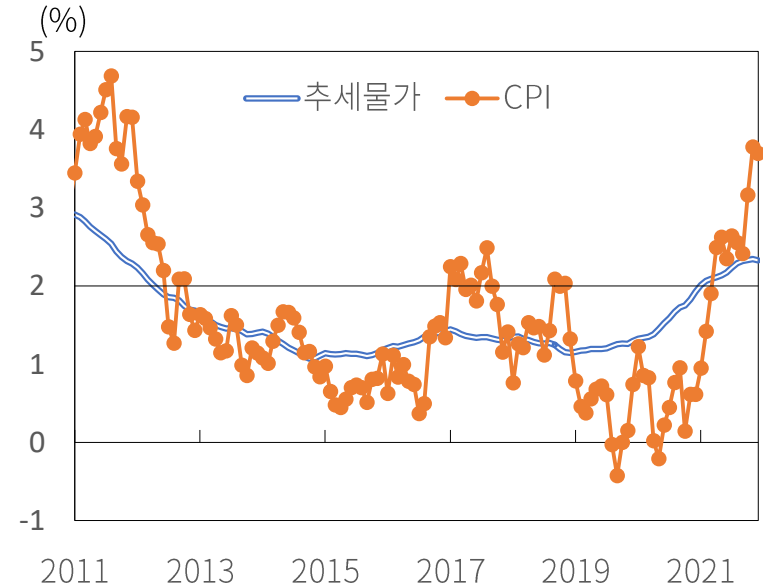
- › 특히, 만기 3년 이하 국고채 금리가 '21년 6월 이후 큰 폭 상승
- › 추세물가 상승률이 물가안정목표 수준(2%)을 상회하면서 시장금리 상승 요인으로 작용

기준금리 및 국고채 금리 추이



자료: 금융투자협회

국내 추세물가 상승률



주 : 추세물가 상승률은 CPI를 이용하여 Stock & Watson (2007) 모형을
통해 추정된 장기적 물가상승률

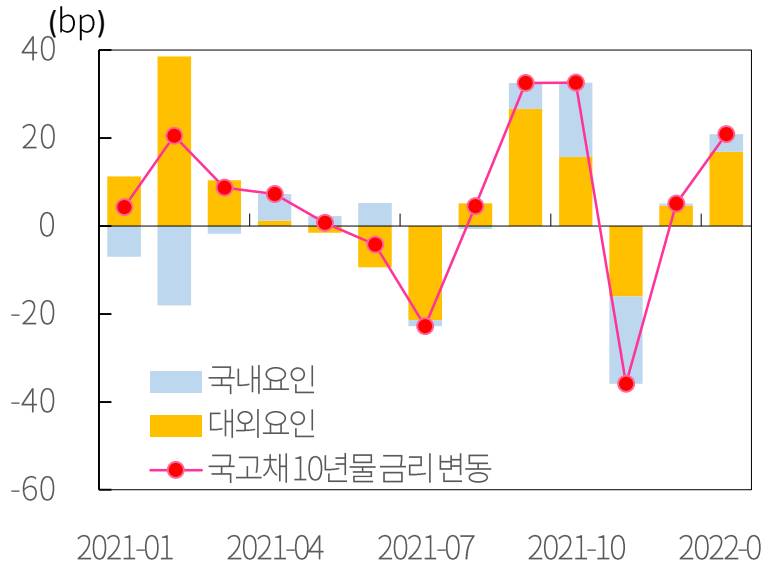
자료: ECOS, 자본시장연구원

국고채 10년물 금리 전망: 2.4~2.8%

○ 국내금리는 미국 통화정책 정상화 영향 등으로 상승세가 이어질 전망

- › ‘22년 한국은행 기준금리 인상 기대는 시장금리에 상당 부분 선반영된 것으로 추정
- › 미 국채 금리 상승은 국내 금리 상승요인으로 작용
- › 한편, 추경 편성 등으로 국채 발행규모가 늘어날 경우 금리 상승압력이 확대될 전망

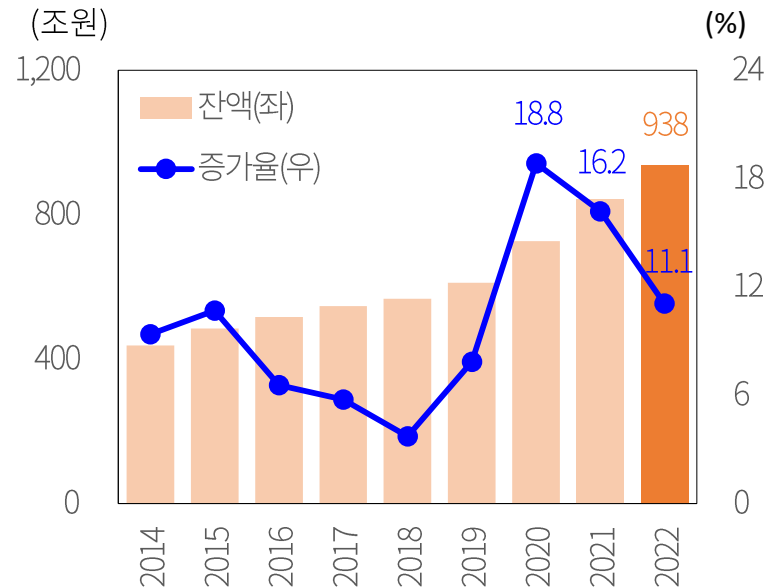
국고채 10년물 금리 변동요인 분해



주: 1) 미국 등 9개 주요국 국채(10년물) 금리로부터 공통요인을 추출한 후 국고채 10년물 금리를 공통요인에 의해 설명되는 부분(대외요인)과 이외의 부분(국내요인)으로 구분
2) 2022년 1월은 1월 2일~14일 기준

자료: 금융투자협회, Bloomberg, 자본시장연구원

국고채 잔액 및 증가율



주: 연말기준, 2022년은 연초 국고채 발행계획을 반영한 규모
자료: 연합인포맥스, 기획재정부

3. 종합

전망 종합과 위험요인

- '22년 국내 및 미국 경제는 잠재성장률보다 높은 성장률을 보이겠지만, '21년보다 확장세가 둔화될 전망
 - ▶ 미국: 4.2%, 중국: 5.3%, 한국: 3.2%
- 경제가 정상화되고 물가 상승 위험이 증가하면서 주요국은 통화정책 정상화로 선회
 - ▶ 한국: 기준금리 2회 인상(1.5%)
 - ▶ 미국: 기준금리 3회 인상(0.75~1%), 하반기 중 양적 긴축 시작
 - ▶ 통화정책 정상화 기대로 인해 장기 금리는 2022년 중 상승세를 보일 전망
- 최근 글로벌 경제성장의 하방 위험이 증가
 - ▶ 코로나19 재확산, 공급망 병목현상 지속, 재정지원 효과 소멸 등의 영향으로 세계은행은(1월11일) 글로벌 성장률 전망치를 하향 조정('21년 5.7%→5.5%, '22년 4.3%→4.1%)
 - 인플레이션과 미국 등 주요국의 긴축, 오미크론 변이 확산의 지속 등을 추가적인 하방 위험요인으로 언급
 - ▶ 미국의 긴축 가속화는 금융시장 불안 및 변동성을 증가시키며, 실물경제의 하방 위험요인으로 작용