



# 2020년 거시경제 전망 및 주요이슈

---

자본시장연구원 거시금융실

# 목 차

---

1

거시경제전망

2

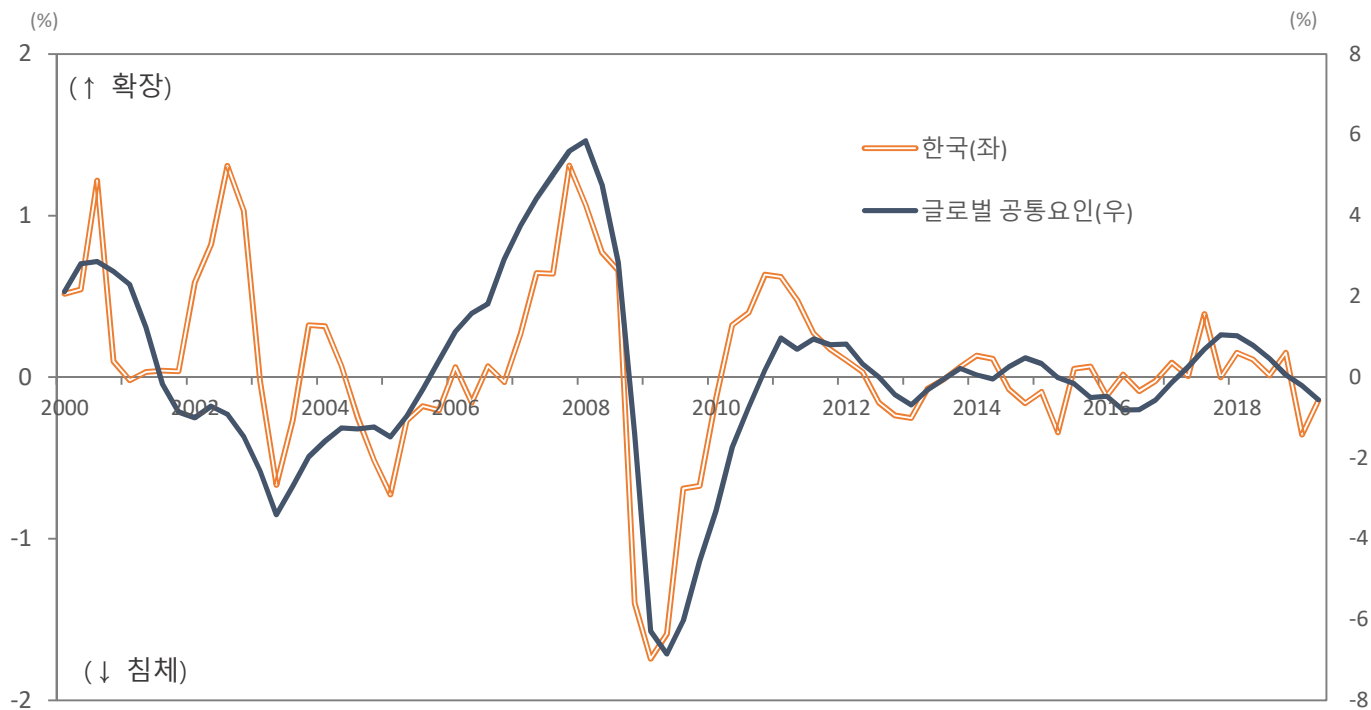
통화정책 및 금리 전망

# 1. 거시경제 전망

# 글로벌 동반둔화

- 국내 경제는 2017Q3부터, 글로벌 경제는 2017Q4 이후 동반 하락
  - › 2019년 들어 실제 GDP가 잠재 GDP(기초경제여건)를 하회하는 침체국면에 진입
  - › 양호한 고용 및 소비에 힘입어 서비스업 확장세가 지속되는 가운데 제조업 경기도 반등 조짐

## 글로벌 경제 및 한국의 GDP갭 추이



주 : GDP갭 = (실제 GDP - 잠재 GDP)/잠재 GDP. 글로벌 공통요인은 호주, 브라질, 중국, 독일, 미국 등 21개국의 GDP갭으로부터 동태요인분석(dynamic factor model)을 통해 추정된 공통요인

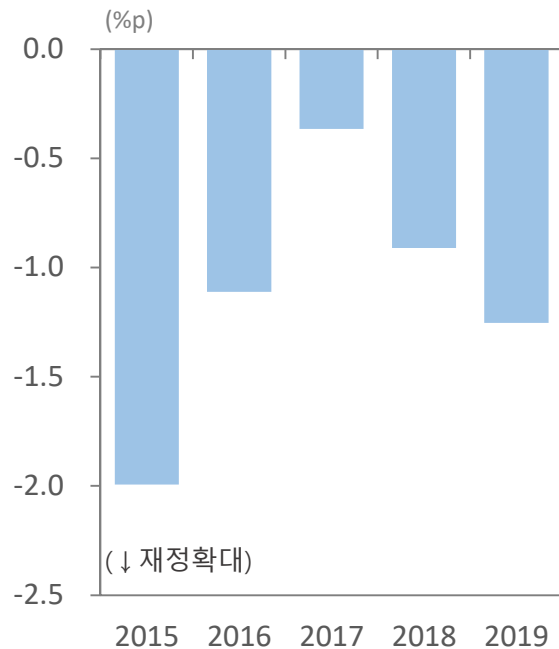
자료: 자본시장연구원

# 중국의 경기부양

## ○ 무역분쟁에 따른 성장률 둔화 우려에도 불구하고 경기대응에 예상보다 소극적

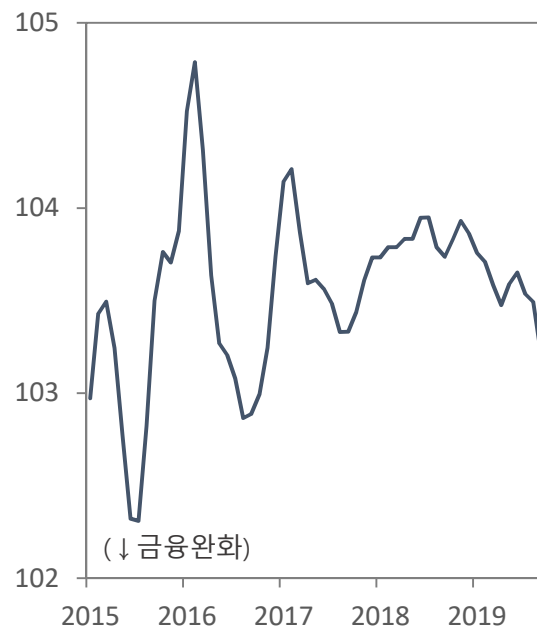
- › 부채관리, 공급개혁, 무역분쟁 장기화 대비 및 성장둔화에 대한 인내심 등이 원인
- › 리커창 총리(9.15): 6% 성장유지는 어려움 / 리강 PBOC총재(9.25): 대규모 완화를 서두르지 않을 것

### 구조적 재정수지 증감



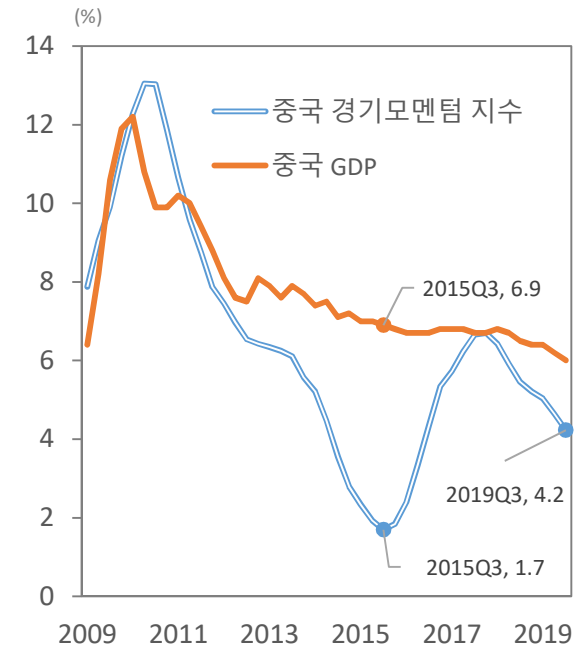
자료: IMF

### 금융상황지수



주 : 금융상황지수는 3개월 이동평균  
자료: Goldman Sachs, Bloomberg

### 중국의 대안적 경기지표

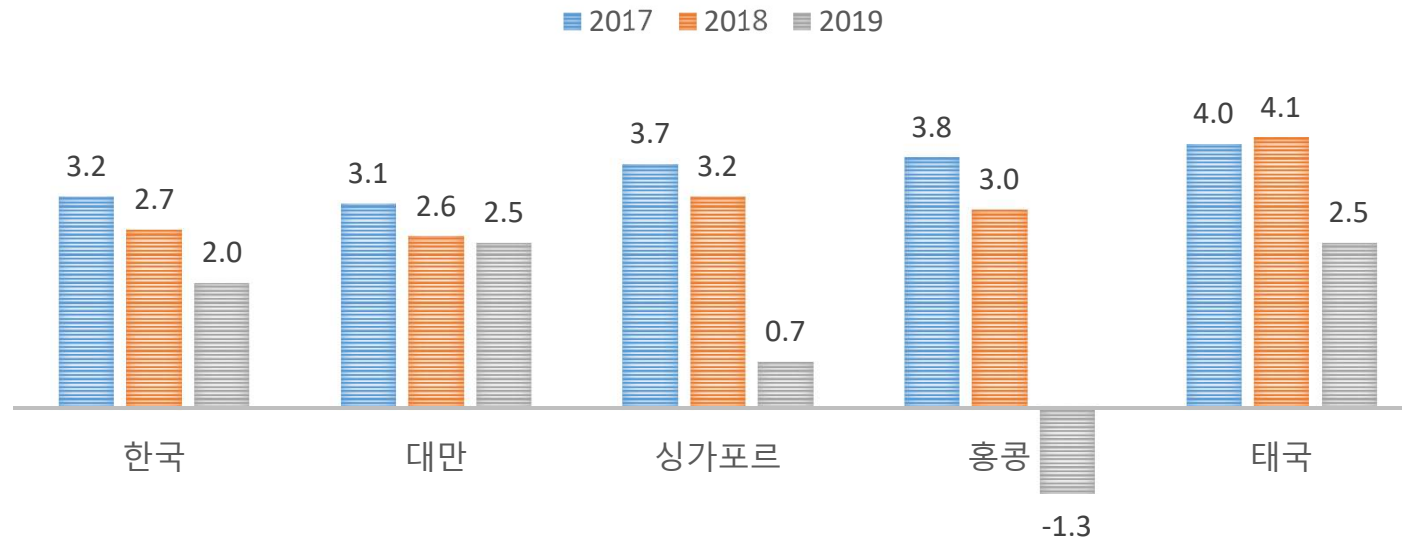


주 : 경기모멘텀지수는 철도, 전력 및 신용을 바탕으로 만든 경기판단지표(LKQ index)  
자료: Fathom, Datastream

# 아시아 역내국에 부정적 영향

- 중국을 중심으로 한 GVC에 편입된 한국, 대만, 홍콩 및 싱가포르 등의 성장률 둔화
  - › 미국의 대중 규제에 따른 생산라인 본국 이전 등에 따른 투자확대로 대만은 비교적 양호한 성과
  - › 미중 무역분쟁 직후(2018.10월)의 성장률 전망에 비해 한국 및 대만의 성장률은 약 0.5%p씩 조정

역내 주요국 성장률 추이



주 : 2019년의 경우 한국 및 싱가포르는 실적치, 기타 국가들은 컨센서스 전망치  
자료: 자본시장연구원, Bloomberg

# 글로벌 경제의 회복 조건

## 1. 미중의 대규모 재정지출 및 통화정책 완화

- › 중국은 구조개혁을 추진중인 만큼 경기상황에 대응한 소극적 부양책을 제시할 전망
- › 미국은 세제개혁으로 재정적자가 큰 폭으로 확대된 데다 연준 또한 당분간 금리동결을 시사

## 2. 미중 무역분쟁의 완전 타결

- › 1단계 합의로 단기적 불확실성 완화에는 도움이 되었으나, 남은 쟁점들의 합의가 쉽지 않고
- › 무역 외에 IT, 금융, 항공우주 및 국방, 홍콩 민주화 등 전선이 확대된 만큼 가능성은 제한적

⇒ 2017년과 같은 회복세를 위해 1) 또는 2)가 충족되어 투자 및 교역이 회복되어야 하나 가능성이 낮은 만큼 세계 경제는 완만한 회복세에 머물 전망.

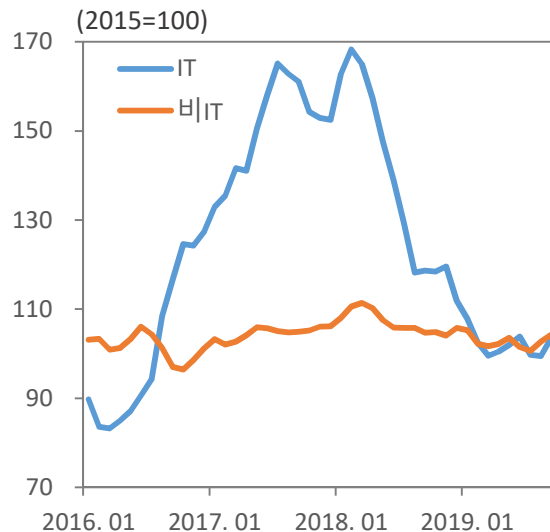
- 글로벌 및 개별국 전망에서 소비의 중요성이 부각될 가능성

# 반도체 경기 회복 여부

○ 2020년 상반기를 저점으로 회복될 것이나, 강도는 완만할 것으로 예상

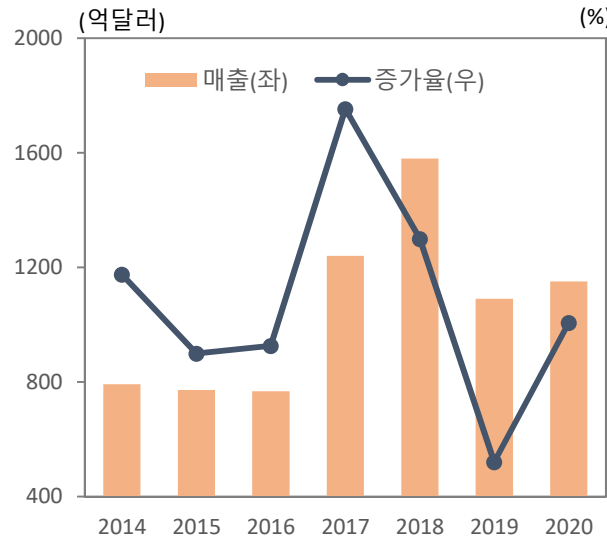
- › 2019년중 재고 증가로 반도체 업체들은 대규모 설비투자보다는 공정 최적화에 주력
- › 2020년중에는 서버관련 설비투자 재개 및 5G 단말기 수요 확대 등으로 수급이 균형에 도달할 전망
- › 이에 따라 2020년 하반기부터 반도체 업체들의 설비투자가 회복될 전망

## 국내 부문별 설비투자



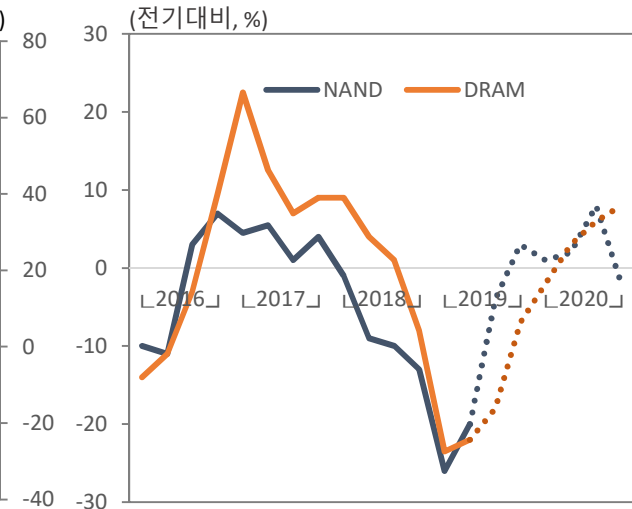
자료: 통계청, 자본시장연구원

## 글로벌 반도체 메모리 매출



자료: WSTS, Bloomberg

## 메모리 반도체 평균가격

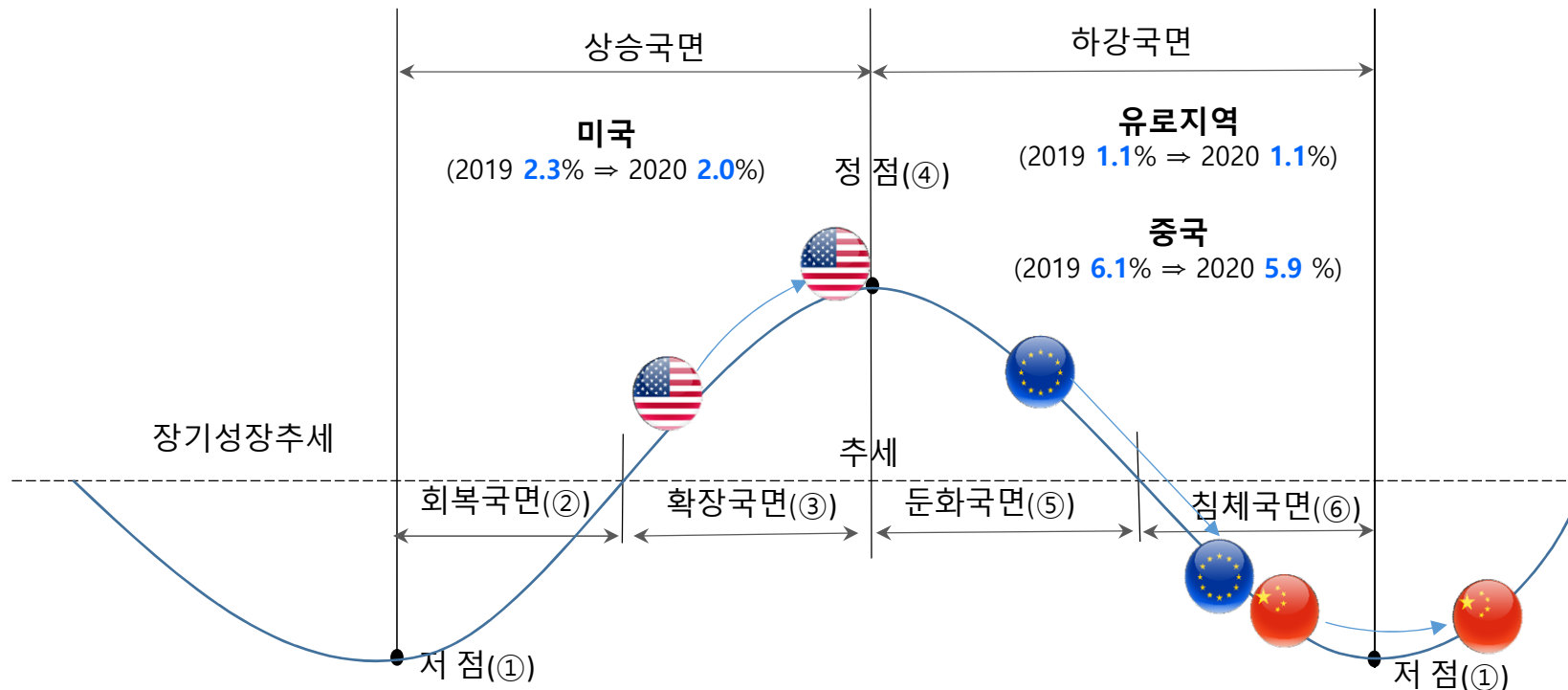


자료: Bloomberg, Dataguide 및 증권사 리포트



# 미국 및 주요국 성장경로 전망

- 미국은 민간소비가 견조한 가운데 투자 또한 회복되면서 정점에 근접할 전망
- 유로지역은 잠재성장률을 하회하는 부진한 흐름이 지속
- 중국은 무역갈등 완화 등으로 성장률 둔화 속도가 완만해질 전망



주 : 출발점은 2019Q3이며, 도착점은 2020Q4이며 GDP갭(= (실제 GDP - 잠재 GDP)/잠재 GDP) 추정을 통해 국면을 구분

# 국내 경제성장률 (2019 2.0% → 2020 2.2%)

- 수출과 설비투자 회복에도 불구하고 소비 회복 지연 및 건설투자 부진이 지속

## 경제성장률 전망

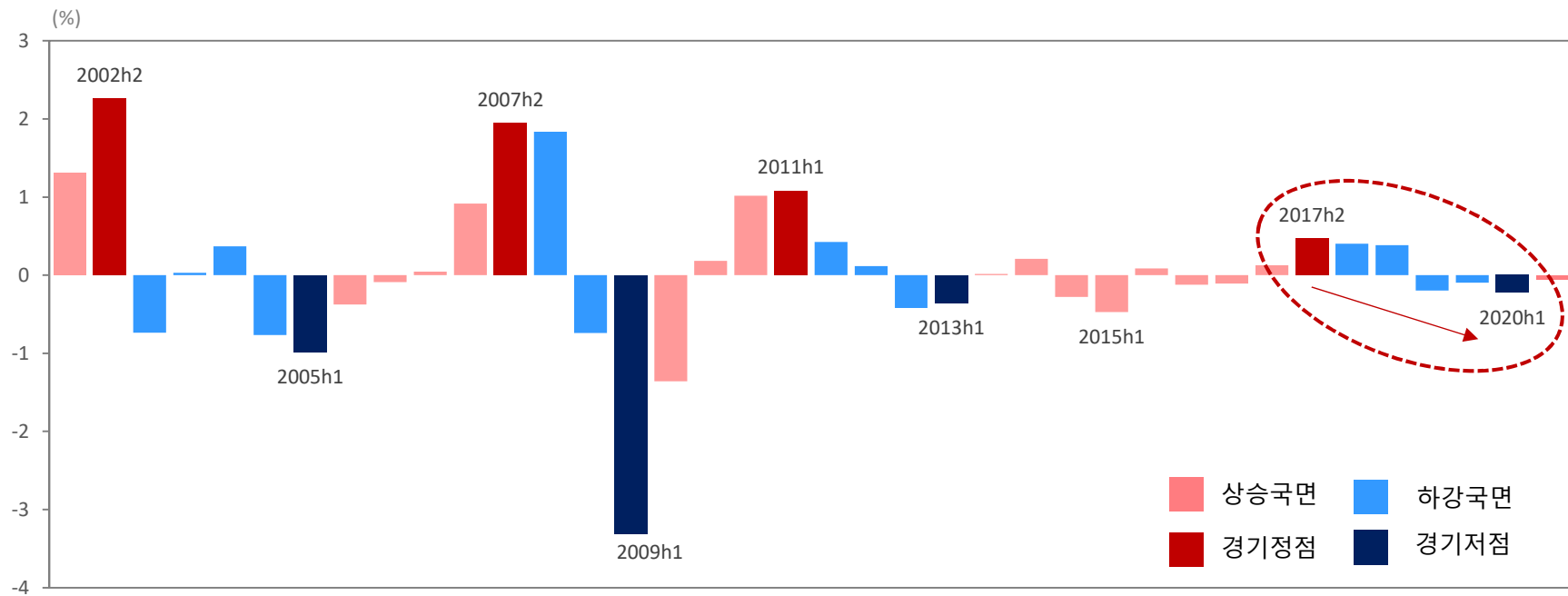
	2018	2019	2020			2021
			상반기	하반기	연간	
GDP	2.7	2.0	2.3	2.1	<b>2.2</b>	2.4
(전기대비)			(0.5)	(0.6)		
민간소비	2.8	1.9	1.9	2.1	<b>2.0</b>	2.2
설비투자	-2.4	-8.1	4.5	1.7	<b>3.1</b>	3.2
건설투자	-4.3	-3.3	-2.1	-1.1	<b>-1.6</b>	0.4
총수출	3.5	1.5	2.6	2.3	<b>2.5</b>	2.7
총수입	0.8	-0.6	2.7	2.3	<b>2.5</b>	2.9

주 : 전년동기대비  
자료: 자본시장연구원

# 경기국면 전망

- 2017년 3분기 정점에 도달한 후 2020년 상반기까지 하강국면이 지속될 전망
  - 금번 하강국면은 10~11분기 동안 지속될 것으로 보여 평균적인 수축기(6분기)보다 길 것으로 예상
  - 성장세 둔화로 잠재성장률(2018~2020년중 2.3~2.4%)은 당초 예상보다 가파르게 하락

## GDP갭 추이 및 전망

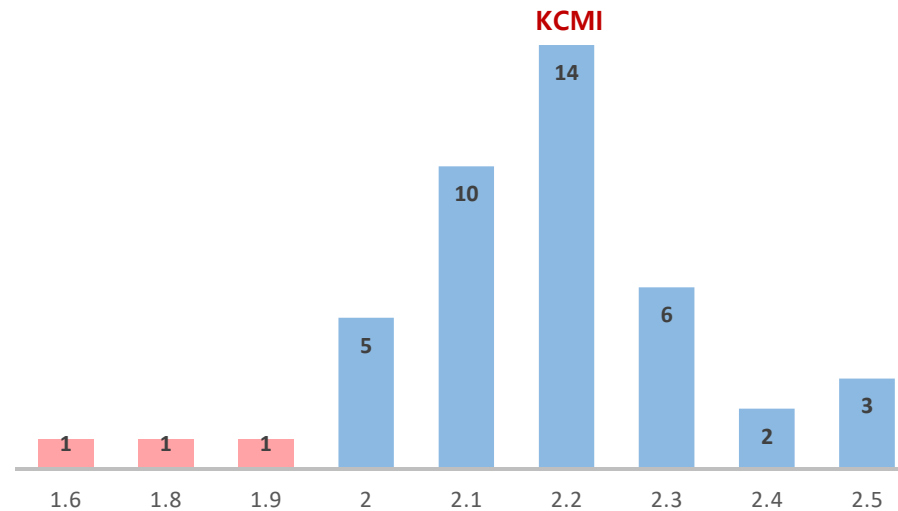


자료: 자본시장연구원

# 타 기관 전망치와의 비교

- 일부 기관들은 민간소비 부진 지속 등을 이유로 1%대의 성장률 가능성을 경고
  - › 민간소비의 추세적 둔화 및 인구절벽(15~64세 인구 2020년중 -25만명) 등을 근거로 제시

2020년 경제성장률 전망치 분포도

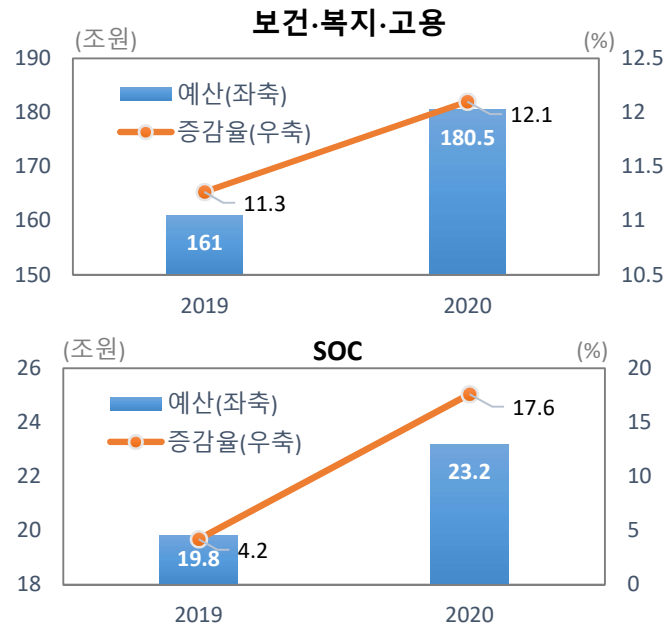


주 : 2020.1월 기준. 총 응답기관 43개사  
자료: Bloomberg

# 민간소비의 부진 심화 여부

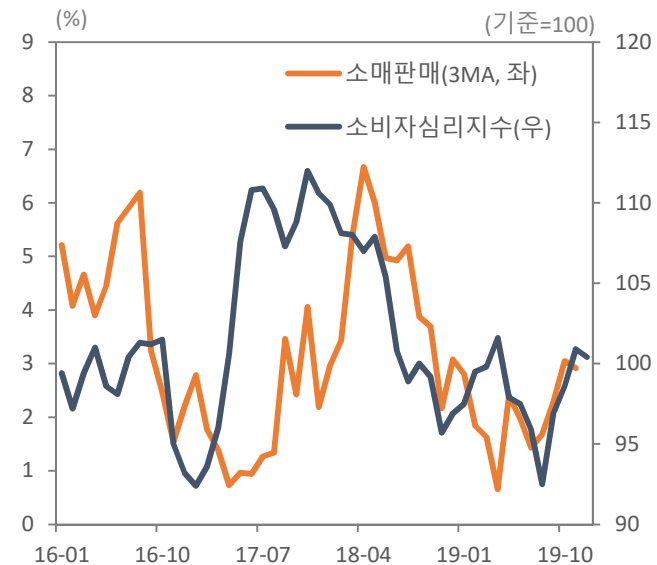
- 정부의 소득여건 확충 노력, 저물가로 인한 실질구매력 증대, 최근 소비심리 개선 조짐 및 방한 외국인 증가세 등을 감안하면 완만하게 회복될 전망
  - ▶ 최근 소비 부진(19Q3, 1.7%)은 서늘한 여름 및 해외여행 감소 등 일시 요인에 주로 기인
  - ▶ 민간소비의 추세증가율이 2.3%인데다 경기 공행성이 높은 점을 감안하면 점진적 반등 가능성

## 정부 예산



자료: 기획재정부

## 소매판매와 소비심리



자료: 한국은행, 통계청

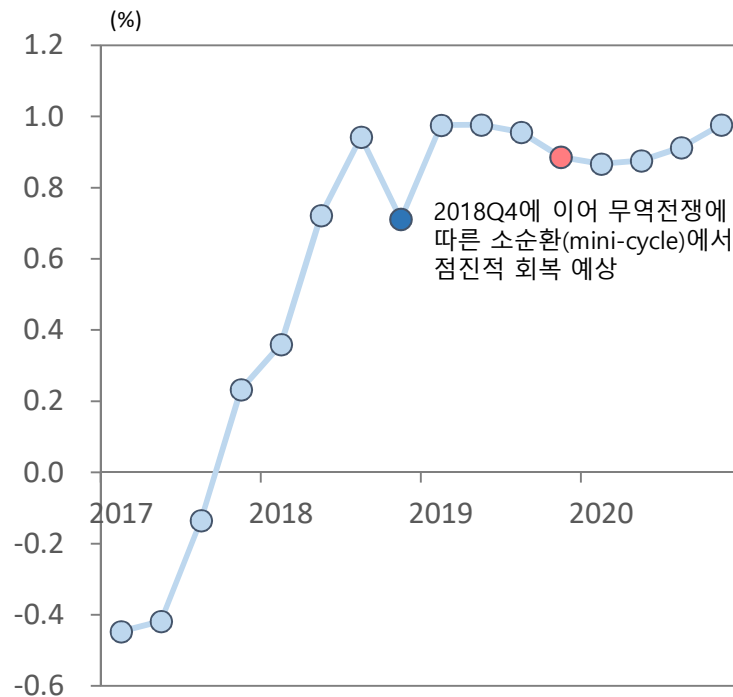
## 2. 통화정책 및 금리 전망

# 미국 통화정책 전망

○ 금리조정이 일단락되고 물가가 목표치에 근접함에 따라 2020년중 동결(1.5~1.75%) 예상

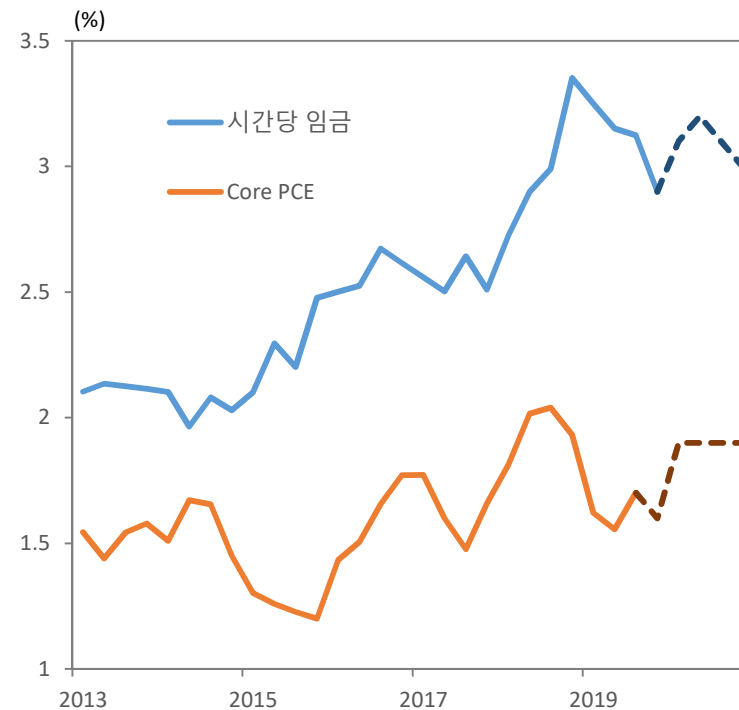
- ▶ 양호한 고용 및 민간소비와 함께 금리인하 및 무역분쟁 완화 등으로 투자 또한 회복될 전망
- ▶ 수요부문 압력을 감안할 때 임금과 물가는 연준 목표치에 부합하는 수준이 될 것으로 예상

## 미국의 GDP갭 예상 경로



자료: 자본시장연구원

## 미국의 임금 및 물가 예상 경로

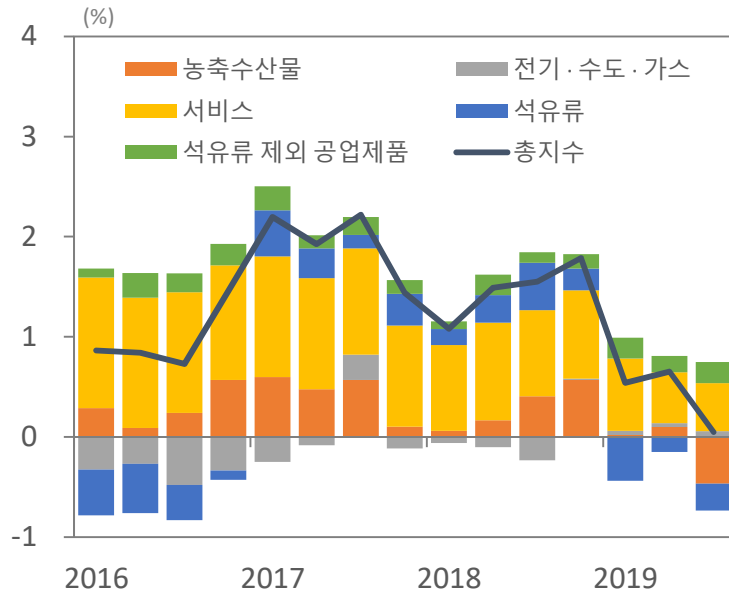


자료: Bloomberg

# 국내 통화정책 여건

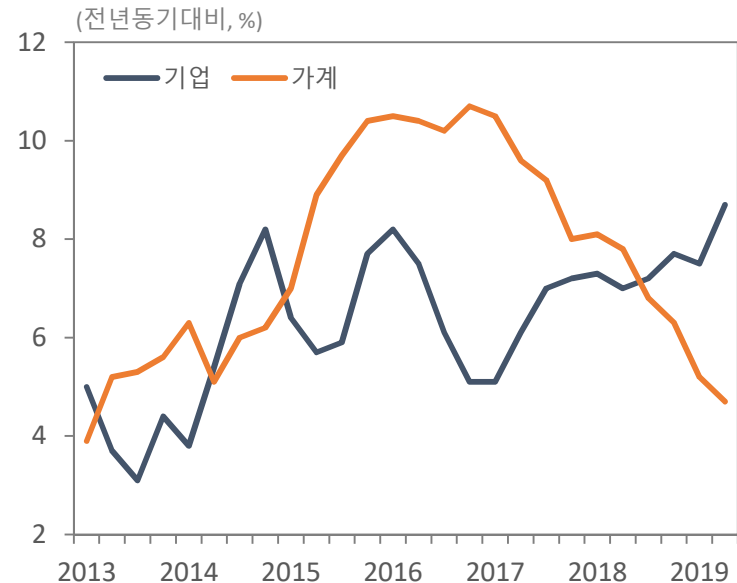
- 물가는 미약한 수요압력 및 유가 안정 등으로 2020년중 0.9%에 머물 전망
  - ▶ 브렌트(Brent) 油: 2019년 63.3달러 → 2020년 60달러 (EIA, 2019.10월 전망)
- 기업부채 증가세가 확대되고 가계부채 증가율도 여전히 명목 GDP 성장률을 상회
  - ▶ 부동산 가격 급등 및 비은행권의 부동산 익스포저 확대에 대한 우려가 점증

## CPI 품목별 기여도



자료: 한국은행

## 가계 및 기업 대출금



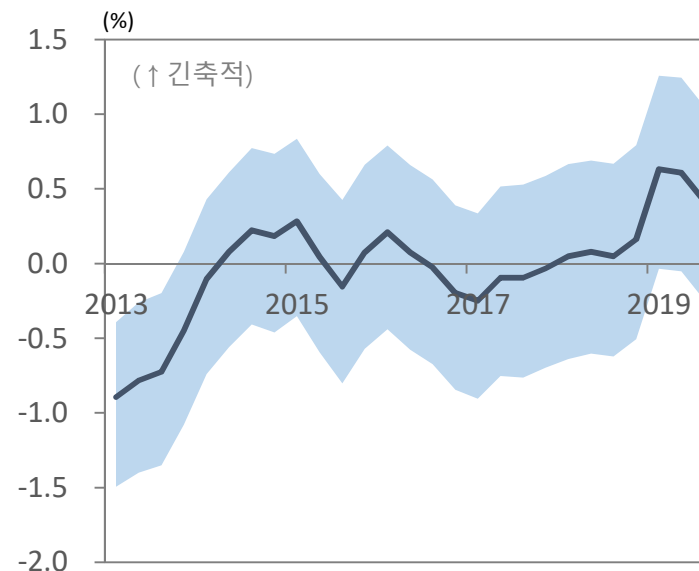
자료: 한국은행 자금순환통계



# 국내 통화정책 전망

- 두 차례 금리인하에도 불구하고 물가상승률 둔화로 통화정책의 추가 완화 여지
- 실물경제 요인에도 불구하고 정부의 부동산 가격 안정 의지 및 한은의 금융안정 우려를 감안할 때 2020년중 동결 가능성이 큰 것으로 판단

실질정책금리갭



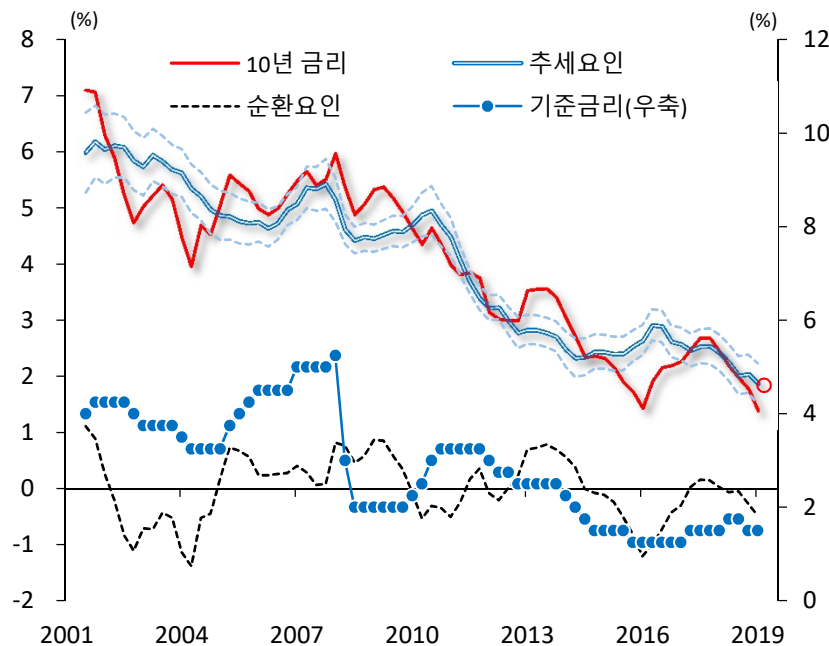
주 : 실질기준금리 - 실질중립금리. 실질중립금리(균형금리)는 Krustev(2019) 모형을 통해 추정. 음영은 20~80분위 구간  
자료: 자본시장연구원

# 2019년 한미 금리 동향

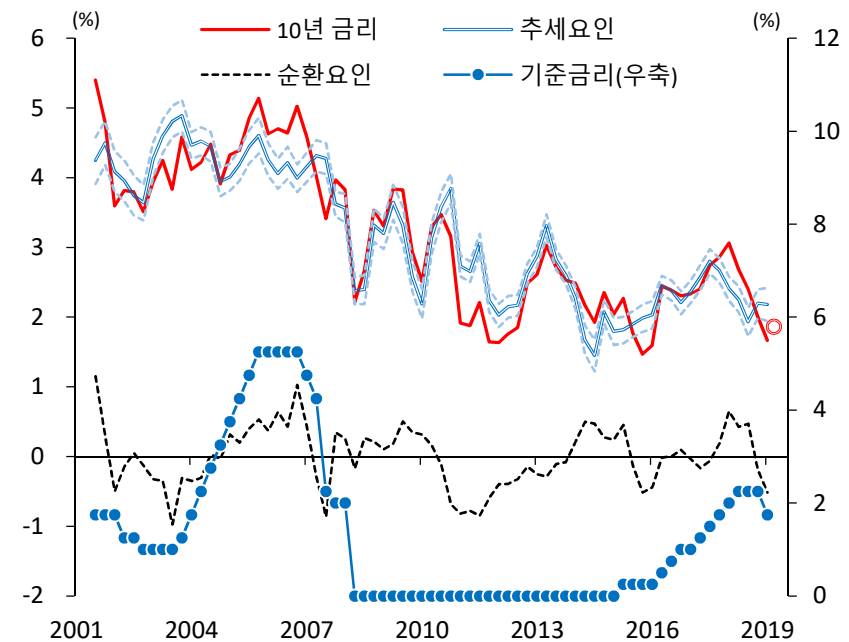
○ 한미금리는 추세에서 이탈 후 반등하여 최근에는 적정금리 또는 범위의 하단 수준

- ▶ 잠재성장률과 추세물가로부터 기초경제여건에 부합하는 추세금리를 추정
- ▶ 한국과 미국의 10년물 추세금리(2019Q3기준)는 1.8%(하단은 1.5%) 및 1.9% 수준으로 추정

## 한국 10년 금리: Trend and Cycle



## 미국 10년 금리: Trend and Cycle



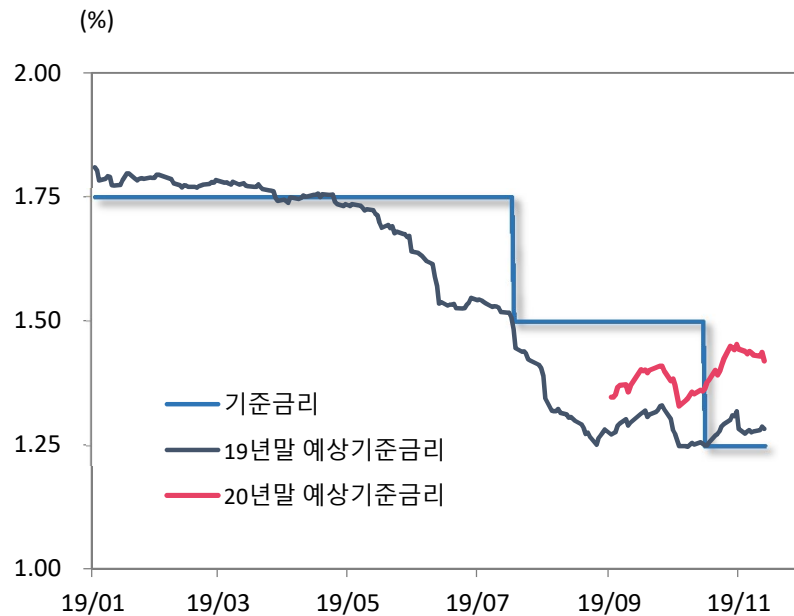
주 : 분기별 추세금리는 Cieslak and Povala(2015)의 방법을 확장하여 추세물가 및 추세성장률(잠재성장률)로부터 추정(2001Q1~2019Q3).  
파란색 점선은 추세금리의 95% 신뢰구간 중 상단과 하단. 빨간색 원은 하반기 금리 고점.  
자료: 자본시장연구원

# 2020년 한미금리 전망

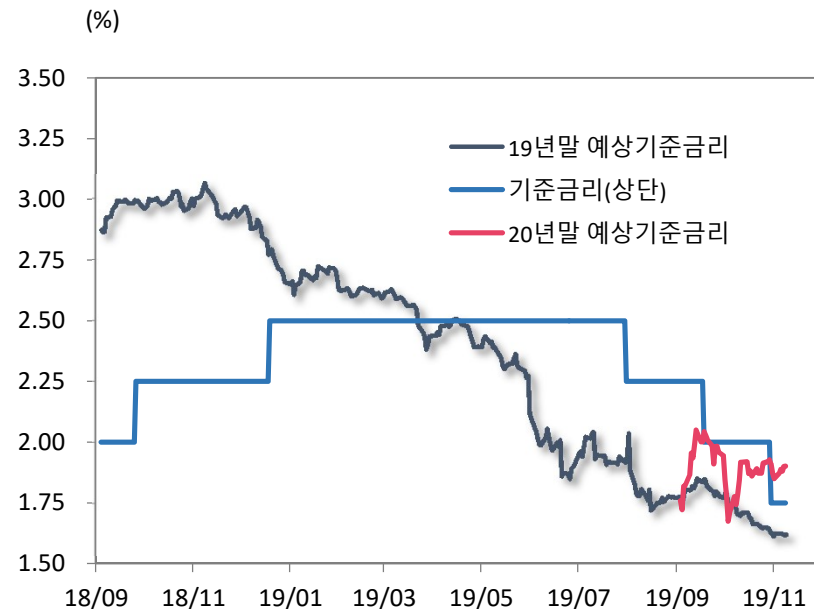
## ○ 기초경제여건을 반영한 적정수준에서 변동할 전망

- ▶ 무역분쟁 이슈의 중요성이 감소하면서 물가 불확실성 등 기간 프리미엄이 금리 변동을 결정할 가능성
  - 시장금리 또한 기준금리 동결을 반영하고 있는 만큼 통화정책의 영향력은 제한적일 전망
- ▶ 투자전략 측면에서 추세추종보다는 위험을 관리하며 중기적으로 접근할 필요

금리에 반영된 2020년 통화정책 : 한국



금리에 반영된 2020년 통화정책 : 미국



주 : ACM 모형에 의해 추정된 2019년 12월 및 2020년 12월 예상 기준금리(위험조정 선도금리)  
자료: 자본시장연구원



감사합니다.