

2022년 국내외 경제전망

경제연구부문

1. 세계경제 전망
2. 국내경제 전망
3. 금융시장 전망



2021. 12. 13

요약

변이 바이러스의 출현에 따른 불확실성이 높은 상황이지만 백신접종 확대와 치료제 보급, 봉쇄 피로감 증대 등을 고려할 때 경제활동 제약은 점차 줄어들 것이다. 세계경기는 변이 바이러스 확산 정도에 따라 등락하는 가운데 완만한 회복세를 이어가다가 내년 하반기부터는 하향국면에 접어들 전망이다. 세계경제 성장률은 올해 5.8%에서 내년 3.9%로 낮아지고 코로나 기저효과가 사라지는 2023년 이후 3% 수준까지 내려갈 전망이다. 올해 나타났던 심각한 공급망 병목 현상은 점차 완화되겠지만 내년에도 주요 국가들의 2%를 넘는 물가상승세는 이어질 가능성이 크다. 코로나 변이 확산으로 생산차질이 재발할 가능성이 남아 있는 데다 글로벌 탈탄소 추세로 화석에너지 투자가 회복되지 못하면서 에너지 가격이 높은 수준을 유지할 것으로 예상되기 때문이다.

세계경기 둔화로 국내경제도 내년 하반기 이후 경기하향세로 접어들 전망이다. 코로나 특수로 급증했던 글로벌 내구재, 비대면 IT 수요의 증가속도가 낮아지면서 수출이 주도하는 성장세가 약해질 것이기 때문이다. 세계 주요 기업들이 위기 기간 중 중간재 재고를 다수 축적해 놓았다는 점, 향후 경기하향 우려가 크다는 점을 고려할 때 글로벌 부품 및 소재 수요가 둔화될 가능성이 크다. 다만 워드코로나 시행으로 서비스 소비가 점진적으로 회복되고 공급부족에 따른 가격상승으로 신규착공이 늘어나고 있는 주택건설도 상승세로 돌아서면서 경기의 빠른 하향을 막아줄 것이다. 국내경제 성장률은 올해 3.9%, 내년 2.8%에 달할 전망이다. 노동집약도가 높은 전통 서비스 수요의 완만한 회복으로 취업자 증가 수는 내년 28만명 내외에 이르는 등 고용상황 호전 추세가 이어질 것으로 예상된다. 소비자물가 상승세는 올해 4분기를 정점으로 점차 둔화될 것이나 내년 상반기까지 2%를 상회하는 높은 수준을 보일 전망이다.

글로벌 인플레이션 압력이 고조됨에 따라 긴축 전환의 시기도 당초 예상보다 빨라질 것으로 예상된다. 코로나 위기 이후 시행된 미국과 유로존의 양적완화 프로그램은 내년 3월에 종료되고 6월에는 미국의 금리인상이 시작될 것으로 보인다. 긴축 전환에 따라 위험자산 가격의 상승세는 둔화되고 변동성은 확대될 것이나 주요국 국채금리의 상승폭, 위험자산 고평가 정도와 신흥국의 펀더멘털을 고려했을 때 위기 가능성은 크지 않다. 회사채 스프레드가 이미 위기 이전 수준에 가깝게 축소된 국내 채권시장에서는 국채와 우량 회사채 금리가 동조화 경향을 보이며 완만히 상승할 것이다. 글로벌 긴축 전환으로 달리는 추세적인 강세에 진입하고 원/달러 환율도 상반기 1,160원, 하반기 1,170원 수준으로 상승할 전망이다. 수출 둔화에도 불구하고 국제 유가 등 수입 물가 점차 안정되며 경상수지가 높은 수준을 유지하고 국내 채권에 대한 해외투자자 수요도 견조할 것으로 보여 원화 약세 폭은 제한적일 것이다.

1. 세계경제 전망

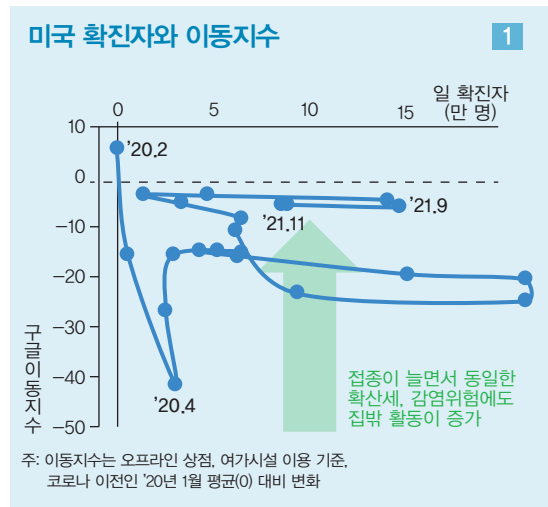
1) 세계경기 흐름

변이 바이러스 지속에도 위드코로나 점진적 진행될 것

올해 백신접종 본격화로 빠르게 회복될 것으로 예상되었던 세계경제는 하반기 이후 점차 상승세가 약해지는 모습을 보였다. 선진국 백신접종 속도의 빠른 하락 및 변이 바이러스 출현으로 코로나 확산세가 높아졌고 이에 따라 경제활동 정상화가 지연되었기 때문이다. 더욱이 글로벌 공급망 병목이 전세계로 확산되면서 인플레이 압력이 높아지고 각국의 통화긴축 기조가 앞당겨질 것이라는 우려가 소비와 투자 심리를 제약하고 있다.

코로나 바이러스 확산세와 글로벌 공급망 정상화 속도가 향후 세계경기의 향방을 결정하는 주요 변수라고 볼 수 있다. 최근 감염력 높은 오미크론 변이 바이러스 출현은 바이러스 확산세 예측을 더욱 어렵게 하고 있다. 델타변이에서 보듯이 높은 전파력을 가진 바이러스가 글로벌 확진자 수를 빠르게 늘릴 경우 세계경제의 혼란이 수개월간 재현될 우려가 크다.

다만 내년 전반적으로 볼 때 코로나 확산에 따른 충격은 점차 완화될 가능성이 크다. 오랜 격리에 지친 국가들이 봉쇄를 통한 코로나 완전 종식 대신 백신접종 등 방역체계 구축을 통해 피해를 최소화하는 위드코로나 전략을 채택하고 있다. 거리두기 완화로 코로나 바이러스가 재확산되면서 봉쇄가 강화되는 출렁임이 반복되겠지만 백신접종 확대와 치료제 보급, 봉쇄 피로감 증대 등을 고려할 때 바이러스 확산에 따른 경제활동 제약은 점차 줄어들 것으로 판단된다. 변이 바이러스 확산이 백신접종이 미흡한 저개발국에서 집중적으로 나타나고 있지만 내년 상반기까지는 신흥국에서도 백신접종률이 상당 수준까지 올라갈 것이라는 점도 코로나 충격 완화 요인이다.



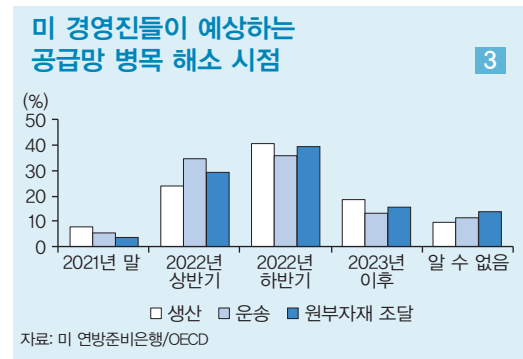
공급망 병목, 점차 완화되겠지만 탈탄소 기조 따른 차질 지속

글로벌 공급망 병목은 2021년 말과 2022년 초를 정점으로 겨울철 난방수요가 줄어들며 점차 완화될 전망이다. 셰일가스 및 오일 등의 투자와 생산이 재개에 통상 1~2개 분기가 소요됨을 감안하면 내년 상반기부터 공급확대가 가능할 것이다. 선진국 연

말 쇼핑시즌인 11~12월을 지나면서 컨테이너선 부족, 항만 적체, 트럭운전자 부족 등 물류지연 현상이 완화 조짐을 보이고 있다. 컨테이너 운임지수가 고점에서 하락 반전했으며, 미 서부 항만을 비롯한 물류산업의 인력부족 상황도 최악의 상황을 넘긴 것으로 여겨진다. 코로나 확산이 진정되면서 동남아발 생산차질도 개선되는 모습이다.

하지만 2022년 중에도 공급망 병목 문제가 모두 해소될 것으로 낙관하기는 어렵다. 현재 공급차질은 차량용반도체 같은 특정 품목·영역에 국한되지 않고 여러 영역으로 확산되어 있는데, 특히 글로벌 탈탄소 기조에 따른 공급계약이 중요한 원인으로 작용한다. 탄소저감 목표 달성을 위한 정책 강화로 석유·석탄·천연가스 등 화석에너지원 개발 투자가 기조적으로 확대되기는 어려울 것으로 판단된다. 바이든 정부는 셰일가스 및 오일 산업에 대한 보조금을 폐지·삭감한 데 이어, 2022년부터는 셰일 생산의 부산물인 메탄가스 배출에 대한 규제도 대폭 강화할 예정이다.

다시 강해진 코로나 확산세도 공급망 문제 해결을 어렵게 만드는 요인이다. 근로자 감염 확대에 따른 생산중단과 방역강화에 의한 물류차질이 내년 중 다시 불거질 수 있다. 특히 백신대응이 미진한 신흥국 발 차질이 전세계로 확산될 우려가 크다.



내년 상반기까지 미진한 회복흐름 지속하다가 하반기 이후 하향세

우려되는 글로벌 인플레 리스크는 점진적으로 완화될 것으로 예상된다. 그러나 공급망 정상화에 시간이 걸리면서 2022년에도 주요 국가들이 2%를 상회하는 소비자물가 상승률을 기록하는 등 2010년대 나타났던 저물가 기조는 유지되기 어렵다. 이는 가계 구매력을 떨어뜨리고, 인플레 지속을 우려하는 각국 중앙은행의 통화긴축을 앞당겨 수요를 둔화시키고 자산가격 상승세를 떨어뜨리는 요인이 될 것이다.

코로나 대응을 위해 2020~2021년 중 크게 늘어났던 각국 정부의 재정지출도 2022년에는 전반적으로 축소되면서 정상화 경로를 밟을 전망이다. IMF의 집계·추산에 따르면 선진국들의 재정지출은 코로나 팬데믹 이전 GDP 대비 37~38% 수준에서 지난 2년간 45~47%까지 상승했으나 내년부터는 40%대 초중반으로 하락할 전망이다. 특히 재정여력이 약한 신흥국들의 경우 지난해 늘렸던 정부지출을 올해 이미 줄이기 시작한 것으로 나타나 향후 추가적인 정부수요 창출효과를 기대하기 어렵다.

향후 세계경기는 변이 바이러스 확산 정도에 따라 등락하는 가운데 전반적으로 느

린 회복세를 이어가다가 내년 하반기부터는 하향 흐름으로 돌아설 것으로 보인다. 위드코로나 기조와 함께 미루어 두었던 소비가 이루어지면서 당분간 수요를 이끌겠지만 회복의 속도는 빠르지 않을 것이다. 2년간 이어졌던 소비행태가 일정 부분 고착되면서 가계의 절약하는 경향이 구조적으로 높아졌을 가능성이 크다. 세계경제 성장률은 올해 5.8%에서 내년 3.9% 수준으로 낮아질 전망이다. 코로나 기저효과가 여전히 남아 있다는 점을 감안하면 2023년 이후에는 3% 내외로 성장세가 더 낮아질 가능성이 크다.

2) 지역별 전망

미국, 세계경기의 버팀목 역할 지속

코로나 확산 기간 중 세계경기의 회복을 이끌었던 미국은 내년에도 추세 대비 높은 성장세를 기록하며 세계경기의 빠른 하향을 막는 역할을 할 전망이다. 올해 소비가 크게 늘었지만 내년에도 소비여력이 어느 정도 남아 있다. 가계소비 성향이 점차 높아져 코로나 이전 수준을 회복했으나 그동안 코로나 지원금으로 축적된 저축이 연간 소득의 20%에 달하는 상황이다. 코로나 재확산, 공급망 차질 등 소비를 제약했던 요인들이 점차 완화되면서 누적된 저축의 일부가 사용되어 내년 소득증가 이상의 소비확대가 예상된다.

코로나 지원금이 종료되었지만 바이든 정부의 물적 및 인적 인프라 예산 지출에 따른 투자 및 소비 확대가 예상된다. 자국내 공급망 강화 정책으로 해외 기업들의 투자가 집중되는 효과도 나타날 것이다.

다만 글로벌 공급 병목이 전반적으로 완화되더라도 운송인력 및 인프라 부족 등 미국 내부적인 요인이 사라지는 데는 좀더 시간이 걸릴 전망이다. 코로나 이후 실업률이 30%까지 치솟는 등 커다란 변화를 겪은 미국에서는 은퇴연령 하향, 일과 삶의 균형에 대한 재평가 등 노동공급에 구조적인 변화가 발생했을 것이라는 분석이 설득력을 얻고 있다. 미국은 올해 5.7% 성장에서 내년에도 3%대 중반 성장을 유지할 것으로 보이는데 이는 1%대 후반으로 추정되는 미국의 잠재성장률을 상회하는 수준이다.

유로존, 내년 성장세 높겠지만 코로나 회복이 미루어진 데 따른 것

유럽은 내년 비교적 높은 성장세를 보이겠지만 이는 올해 코로나 재확산으로 수요회

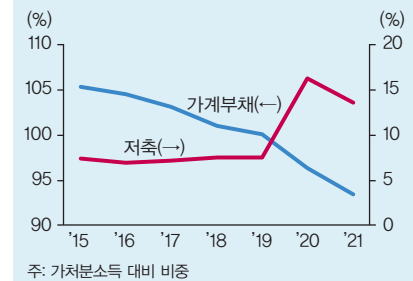
세계경제 전망(%)

1

	2020	2021	2022
	연간	연간	연간
세계경제(PPP)	-3.1	5.8	3.9
선진국	-4.5	4.8	3.3
미국	-3.4	5.7	3.4
유로	-6.3	4.6	3.5
일본	-4.6	1.9	2.0
개도국	-2.1	6.5	4.3
아시아	-0.9	8.1	5.4
중국	2.3	8.0	5.0
인도	-7.1	9.3	8.0
중남미	-7.1	4.4	2.0
브라질	-4.1	5.2	1.7
중동·북아프리카	-3.4	3.0	3.2
아프리카	-1.6	4.5	2.7
러시아	-3.0	4.5	2.7
동구	-3.4	4.8	3.0
달러/유로(평균)	1.14	1.18	1.17
엔/달러(평균)	107	110	114
위안/달러(평균)	6.90	6.45	6.44

미국 가계부채와 저축

4



복이 미루어진 데 따른 효과가 크다. 올해 상반기에 이어 겨울철 바이러스 확산세가 다시 심해지면서 3분기 반짝 회복세가 다시 꺾이는 상황이다. 주요국에서 서비스 영업시간 제한 등 봉쇄가 강화되고 있다. 미국과 달리 유로존은 올해에도 소비가 코로나 이전 추세에 못 미치고 있다. 독일 등 제조업 국가를 중심으로 공급망 차질이 발생했지만 미국과 비교하면 고용 보호가 강해 노동시장 충격이 적었고 이에 따라 구조적인 노동감소 효과가 크지 않을 것이다.

유럽경제의 장기적인 침체 우려가 커지면서 산업경쟁력 강화를 위한 정부역할이 중시되고 이에 따라 재정적자를 일정 수준내로 유지하는 재정준칙이 완화된 채 지속될 가능성이 크다. 특히 유럽이 강점을 지닌 친환경 분야에서 정부투자가 확대될 전망이다. 인플레이 우려가 줄어들면서 제로금리 정책도 내년까지 지속될 것으로 예상된다.

유로존은 내년에 3% 중반으로 미국보다 다소 높은 성장률을 기록할 전망이다. 다만 코로나로 미루어진 수요가 내년까지 확장되는 효과가 큰 것으로 보이며 중기적으로는 1%대 낮은 성장이 재개될 것으로 예상된다.

중국, 성장보다 안정

중국은 올들어 성장세가 빠르게 둔화되는 모습을 보이고 있다. 코로나의 간헐적 확산으로 방역을 강화한 데다 정부의 산업 및 기업규제 강화가 자본시장 불안과 전력난으로까지 이어진 바 있다.

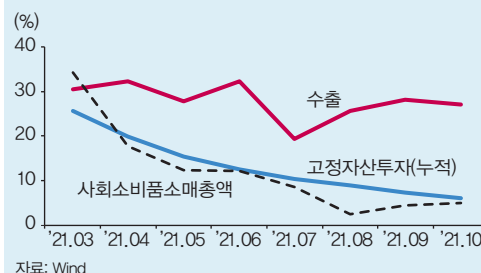
중국정부는 내년 시진핑 총서기 3연임 결정을 앞두고 성장보다 안정에 주력할 것으로 보인다. 중장기적인 구조개혁을 정책의 최우선순위로 두고, ‘공동부유(共同富裕)’를 핵심 아젠다로 내세우면서 분배를 강조하고 있다. 온라인상거래, 사교육, 엔터테인먼트 등 건설 및 서비스 산업 규제를 통해 불평등에 따른 국민들의 불만을 줄이고 첨단 제조업 등 실질적인 부가가치를 높일 수 있는 부분으로 자본의 흐름을 유도하겠다는 의도이다. 부동산 경기의 심한 위축 시 일시적 규제 완화에 나서겠지만 기업 및 지방정부 부채를 줄이기 위한 강한 규제흐름은 이어질 전망이다.

이는 그동안 중국의 큰 성장축이었던 부동산 관련 건설투자를 위축시키고 주식, 부동산 등 자산가격 상승세를 둔화시켜 소비에도 부정적 영향을 미칠 것이다. IT 서비스 부문을 중심으로 민간기업의 투자가 위축되고 외국기업들의 중국투자 심리도 낮아질 수 있다. 더욱이 내년 세계경기의 둔화흐름으로 수출증가세도 꺾일 것으로 예상된다.

이에 따라 내년 중국의 성장세 저하가 예상되지만 중국의 정부개

중국 주요 경기 지표 증가율

5



입을 통한 시장 통제능력을 고려할 때 급격한 추락이나 외환·금융위기 등 시스템 리스크로 이어질 가능성은 크지 않다. 내년 1분기 올림픽과 양회 이후에는 봉쇄 정책을 완화하여 소비를 진작시키고, 재정지출도 늘리는 등 경기 부양에 나설 가능성이 높다. 선진권 경제와의 밸류체인 연계 약화에 대비해 자국내 기술 자립, 제조업 고도화 정책을 강화하고 인프라 투자를 확대할 예정이다. 2022년 중국은 5% 수준의 경제성장률을 달성할 것으로 전망된다.

인도, 내구재 소비 늘며 주요국 중 가장 높은 성장세

인도는 하반기 들어 코로나 확산세가 빠르게 진정되면서 높은 경기회복세를 보이고 있다. 현재 인도의 백신접종 완료 비율은 30% 수준이지만 1차 접종률이 60%에 달하는 데다 자체생산 백신 보급도 확대되면서 감염 확산 리스크를 줄여갈 것이다.

인도는 내년 주요국 중 가장 높은 8% 수준의 경제성장률을 달성할 것으로 전망된다. 특히 아직 코로나 이전 수준을 찾지 못한 소비부문이 빠른 회복세를 보일 것으로 예상된다. 스마트 워치 등의 웨어러블 기기가 지난 3분기 물류난과 운송비용 증가 등의 어려움에도 불구하고 사상 최대의 출하량을 기록하는 등 향후에도 IT기기를 중심으로 내구재 수요가 늘어날 여지가 크다. 인도 정부는 대규모 민영화 정책을 통해 세수를 확보하며 경기 부양책을 지속적으로 펼칠 예정이고, 중앙은행 또한 완화적인 통화정책 기조를 유지할 전망이다. 쿼드(QUAD), 삼자 공급망 이니셔티브(SCRI) 등의 전략적 협력관계를 통해 중국을 대체할 글로벌 수출 기지로서의 입지도 강화될 것이다.

브라질은 재정 악화로 경기 부양여력이 적은 데다 내년 브라질 대선을 앞두고 정치적 불확실성이 증가하고 있어 경제전망이 밝지 않다. 브라질 중앙은행이 올해 10%에 달하는 높은 물가상승률을 잡기 위해 적극적으로 금리인상에 나서고 있어 실물경기에 부정적 영향이 예상된다. 다만 내년에도 브라질의 주요 수출 품목인 농산물, 광물 등 원자재 가격이 높은 수준을 유지하면서 수출활력은 유지될 것으로 보인다. 내년 브라질은 1% 중반 수준의 경제성장률을 달성할 것으로 전망된다.

2. 국내경제 전망

1) 국내경기 흐름

코로나 특수 줄어들면서 수출주도 성장 약화

상반기 뚜렷한 상승세를 보였던 국내경기는 하반기 들어 소비와 수출, 설비투자 등 주

요 수요부문의 활력이 떨어지면서 회복의 힘이 약해지는 모습이다. 코로나 델타변이 바이러스의 출현 및 글로벌 공급망 차질에 따른 원자재/중간재 수급 불안정이 수출과 내수경기를 불안하게 하는 요인이 되었다. 올해 들어 경제성장 속도는 1분기 1.7%에서 3분기 0.3%까지 낮아졌다. 다만 워드코로나 전환으로 대면 소비가 일부 개선되면서 4분기에 성장세가 다소 높아질 것으로 예상된다.

향후 국내경기가 추세를 상회하여 성장할 수 있는 여력은 크지 않다. 코로나 기간 중 나타났던 특수가 줄어들기 때문이다. 세계적으로 변이 바이러스 출현에 따른 방역규제가 수시로 재개되었지만 전반적으로 거리두기가 완화되고 위기대응 보조금 지급도 사라지면서 내구재 등 제품 소비에 집중되었던 수요가 점차 서비스로 옮겨갈 것이다. 이는 코로나 기간 국내경기 상승을 주도했던 우리 수출의 활력을 크게 떨어뜨릴 것이다. 세계 주요 기업들이 위기 기간 중 중간재 재고를 다수 축적해 놓았다는 점, 향후 경기하향 우려가 크다는 점을 고려할 때 부품 및 소재 수요가 둔화될 가능성이 크다.

코로나 기간 중 높은 성장세를 보였던 내구재 등 국내 상품소비도 하향세가 예상된다. 내구재 소비는 위기 기간 추세를 뛰어넘는 증가세를 기록해 내년에 추가적인 상승을 기대하기 어렵다. 코로나 특수 대응을 위한 시설 확충이 2년간 집중된 데다 향후 세계 경기 하향세가 예상되는 만큼 국내기업의 추가적인 설비투자 여력도 크지 않다.

글로벌 공급망에 가해졌던 교란요인들이 점차 완화되었지만 코로나 확산세 지속, 글로벌 탈탄소 기조 강화 등을 고려할 때 완전히 해소되기는 어려운 상황이다. 더욱이 예측하기 어려운 변이 바이러스가 수시로 출현하면서 수요심리 위축, 생산차질 저하를 통해 경제의 변동성을 높일 우려가 있다.

국내경기, 코로나 확산에 따른 등락 보이다가 내년 하반기 이후 하향세

내년 상대적으로 호조를 보일 수요부문은 서비스 소비와 주택건설 투자이다. 서비스 소비의 경우 아직 코로나 이전 수준보다 3% 이상 부족한 상황이라는 점을 고려할 때 워드코로나 시행과 함께 회복속도가 높아질 것이다. 다만 코로나 상황이 2년 이상 지

국내경제 전망

2

	2020	2021		2022			
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
경제성장률(GDP)	-0.9	3.6	3.9	3.9	2.7	2.8	2.8
(민간소비)	-5.0	2.4	4.3	3.4	3.5	2.7	3.1
(건설투자)	-0.4	-1.5	-0.1	-0.8	2.0	2.8	2.4
(설비투자)	7.1	12.6	5.1	8.8	-1.3	3.6	0.8
통관수출 증가율(%)	4.8	27.2	25.7	26.5	10.6	4.4	7.5
통관수입 증가율(%)	2.2	25.1	37.5	31.3	14.5	3.0	8.7
경상수지(억 달러)	753	443	430	873	227	459	685
소비자물가상승률(%)	0.5	1.8	2.9	2.4	2.6	1.8	2.2
실업률(%)	4.0	4.5	2.9	3.7	4.0	3.2	3.6
취업자수증가(만명)	-22	12	60	36	41	15	28
원/달러 환율(평균)	1,180	1,118	1,172	1,145	1,160	1,170	1,165
원/100엔 환율(평균)	1,105	1,037	1,044	1,041	1,027	1,025	1,026
원/유로 환율(평균)	1,346	1,347	1,360	1,354	1,367	1,369	1,368
원/위안 환율(평균)	171	173	182	177	180	181	181
국고채수익률(% , 평균)	1.0	1.1	1.7	1.4	2.0	2.1	2.1
회사채수익률(% , 평균)	2.1	2.0	2.1	2.1	2.5	2.6	2.6

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

속되면서 대면서비스를 기피하는 소비습관이 일부 정착되었다는 점이 상승세를 제약하는 요인이다. 공급부족에 따른 가격상승으로 신규착공이 늘어나고 있는 주거용 건물투자는 내년에는 감소세를 멈추고 상승세로 돌아설 전망이다.

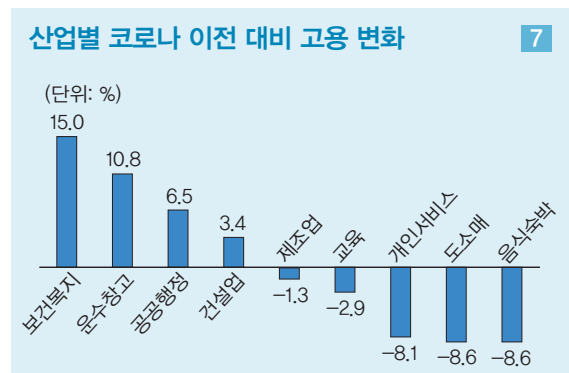
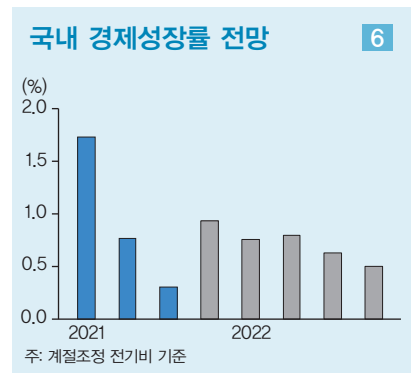
국내경기는 추가적으로 성장활력이 더 높아지기는 어려울 것으로 보이며 코로나 확산 여부에 따라 등락하는 모습을 보이다가 코로나 반등효과가 대부분 사라지면서 내년 하반기부터는 하향추세로 돌아설 전망이다. 내년 경제성장률은 2.8%를 기록할 것으로 예상된다. 과거 추세보다 높은 수준이지만 이는 코로나 반등효과가 일부 남아 있는 데 따른 것이며 2023년 이후에는 2% 내외의 낮은 성장세로 회귀할 가능성이 크다.

최근 요소수 대란과 같은 공급교란 리스크는 내년에도 지속될 전망이다. 첨단기술산업을 중심으로 벌어지는 원료물질이나 소재·부품, 생산장비의 확보를 둘러싼 주요국간 각축이 치열해지면서 반도체·자동차·이차전지 등 국내 핵심 제조업과 직결된 리튬·마그네슘·실리콘·요소의 공급 불안이 잠재적인 위협요인으로 꼽힌다. 예를 들어 리튬은 화학·이차전지·반도체 관련 산업과, 마그네슘은 철강·조선·디스플레이·자동차·가전 등 우리나라 대부분 주력 산업과 연관된다. 사용량은 많지 않지만, 소수 특정 품목의 공급차질만으로도 전후방 연관산업활동 전반에 걸쳐 어려움이 가중될 우려가 크다. 특히 이들 품목의 대중 수입의존도가 높은 편이어서, 중국의 정책변화에 따라 생산차질이 발생하고 이것이 다수 산업으로 확산될 수 있다.

고용, 전통서비스 부문 중심으로 제한적 회복 예상

올해 취업자 수는 빠르게 늘면서 코로나 이전 수준을 회복했다. 보건복지, 행정 및 운송(택배 등)부문 고용확대가 뚜렷했는데 보건복지 일자리 중 상당수가 코로나 방역 관련 정부 일자리인 점을 감안할 때 정부 재정을 통한 고용 창출 효과가 컸던 것으로 보인다. 도소매, 음식숙박업 등 전통 서비스 취업자가 코로나 이전보다 여전히 크게 줄어 있다는 점으로 고려할 때 자영업 부문의 고용이 배달 서비스 등 신규 수요부문으로 상당수 옮겨간 것으로 판단된다.

고령층의 은퇴가 앞당겨지고 일과 삶의 균형을 중시하는 경향이 확대되며 노동공급이 줄어든 미국과 달리 우리나라는 공급 측면의 변화는 크지 않은 것으로 보인다. 청년층을 제외하면 대부분 연령층들의 경제활동 참가율이 과거 추세 수준을 회복했으며 구글이동지수에 따르면 코로나 상황이



진정되었던 10월 중에는 작업장 근무도 과거 수준에 근접한 것으로 나타난다. 노동 공급 측면보다는 수요 측면이 내년 고용의 주된 결정 요인이 될 것이다.

고용유발 효과가 큰 전통서비스 부문의 경우 음식숙박, 도소매, 개인서비스 등 2019년 대비 고용감소폭이 큰 서비스 부문은 코로나 이전에 비해 8~9% 가량 고용이 낮아져 있어 고용확대 여지가 크다. 다만 대면활동 확대가 제한적이고 키오스크 도입 확대 등 노동을 대체하는 경향으로 내년 중 과거 수준 회귀는 어려울 것이다. 최근 자영업자 수가 회복되고 있지만 1인 자영업자만 숫자가 늘고 있어 고용창출 효과가 과거에 비해 크지 않다.

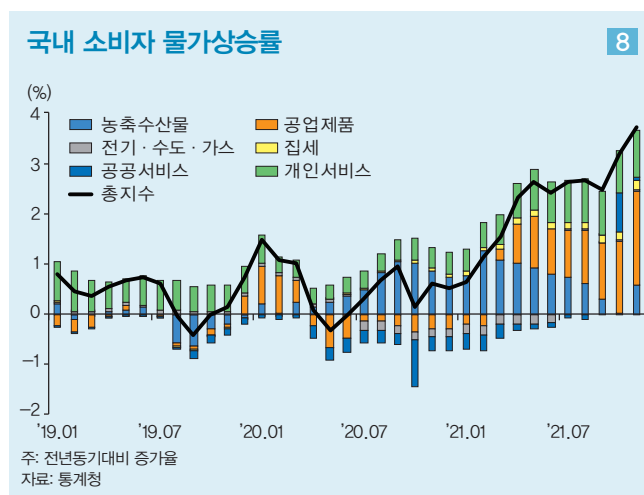
코로나 위기로 크게 늘었던 고용유지 지원금이 줄면서 공공부문의 추가적인 고용창출 효과는 크지 않다. 제조업이나 도소매업의 경우 이미 진행되고 있던 고용감소 추세가 수요둔화로 인해 더욱 심해질 전망이다. 내년 취업자 증가수는 28만 명 수준으로 올해의 36만 명보다 다소 줄어들 전망이다.

소비자물가 상승률은 내년 상반기까지 2%를 상회... 하반기 점차 안정

국내소비자 물가는 올해 4월 이후 2%를 넘어서는 상승세를 보였다. 글로벌 공급 차질이 예상보다 길어지는 가운데, 국제유가 등 원자재 가격 상승세가 지속되는 한편, 농축산물 가격도 크게 올랐기 때문이다. 코로나 특수로 내구재 수요 또한 견조하게 유지되었던 점도 제조업 물가를 끌어올렸다.

물가 상승세는 올해 4분기를 정점으로 점차 둔화될 것이나 내년 상반기까지 2% 중반대의 높은 수준을 보일 것으로 예상된다. 국제유가는 올 겨울을 정점으로 OPEC+ 국가들의 증산과 미 셰일 업계의 투자가 일부 회복되면서 수급 불균형이 완화되어 점차 하향 안정될 것이다. 공산품 가격은 공급 차질이 지속되고 에너지 가격 인상이 반영되며 내년 상반기까지도 3% 이상의 상승세를 보이다가 하반기 중 수요 둔화로 점차 가격이 안정될 전망이다. 서비스 소비가 회복되겠지만 중증자·사망자 추이에 따라 사회적 거리두기의 강화-완화가 반복되면서 서비스 물가 상승압력을 억제하는 요인이 될 것이다.

월세 가격은 내년 주택가격 상승세 둔화에도 불구하고, 금리 인상, 보유세 등 세금 전가로 인해 지속적으로 오를 전망이다. 또한 에너지 가격 상승이 전기료·대중교통 요금 등으로 반영되고, 무상교



육 확대, 통신비·보육료 지원 등 물가 낮추는 정부정책 효과가 약해지면서 공공요금도 내년 상반기까지 상승추세를 보일 전망이다.

중기적으로는 저출산·고령화에 따른 수요 둔화로 저물가 압력이 지속되는 가운데, 탈탄소 전환으로 인한 에너지 수급 불안정 및 온실가스 배출비용 부담 증가, 미·중 갈등에 따른 글로벌 공급망 재편이 물가상승 압력으로 작용하여 1% 중반대의 물가상승률이 이어질 전망이다.

2) 수요부문별 전망

수출: 세계경기 둔화로 주력산업 수출증가세 하락

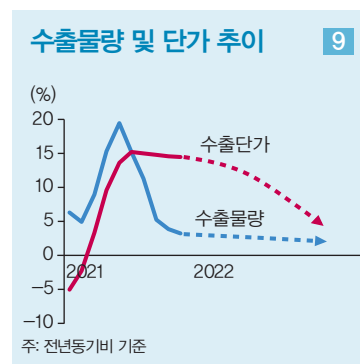
코로나 특수로 높은 증가세를 보이던 수출은 4분기부터 증가세가 둔화되는 모습이다. 수출둔화 추세는 내년에도 이어질 전망이다. 세계 경기가 회복하는 힘이 약해지는 가운데, 특히 주요 수출국인 중국의 경기 전망이 밝지 않다. 유가 및 원자재 가격의 상승세가 꺾이면서 주요 소재산업을 중심으로 수출단가 상승효과가 상당부분 사라질 것이다.

반도체, 디스플레이, 정보통신 기기 등 전자부문은 AI, IoT, 메타버스 등 신산업 부문을 중심으로 수요확대 추세가 이어질 것이지만 코로나 비대면 특수가 둔화되고 가전 등 내구재 수요도 꺾이면서 수출증가율이 낮아질 전망이다. 철강, 석유화학 등 소재산업의 역시 제조업 경기 둔화로 수요가 약해지는 가운데 원자재 가격 상승세가 꺾이면서 수출활력이 줄어들 것으로 보인다.

2022년에도 원자재, 물류, 반도체 등에서 공급 차질이 수시로 발생할 것으로 예상되기 때문에 특정 국가에 의존도가 높은 원자재 수급 문제가 향후 수출에 있어 중요한 리스크 요인이 될 것으로 예상된다. 미국과 중국이 각각 밸류체인 내재화 강화에 나서 양국 모두를 주요 시장으로 하는 한국의 수출에 차질이 발생할 수 있다는 점도 우려된다.

소비: 서비스 소비 늘겠지만 코로나 소비습관 변화로 본격적인 회복은 제약

백신보급이 확대되면서 소비가 전반적으로 호전되고 있지만 코로나 확산이 간헐적으로 반복되면서 회복세가 본격화되지 못하는 모습이다. 정부 코로나 지원금 등으로 가계의 소득은 꾸준히 늘었지만 가계 소비성향은 여전히 코로나 이전 수준을 하회하고 있다. 흡수요가 늘면서 상품소비가 회복되었지만 외식업, 숙박업, 스포츠 등 여가서비스 소비가 아직 코로나 이전의 80~90% 내외의 수준에 머물고 있다.



코로나 특수로 늘었던 내구재 소비는 내년 증가세가 크게 꺾일 전망이다. 재택수요 증가와 재난지원금 효과로 2020~2021년 중 내구재 소비는 연평균 10%에 달하는 성장세를 보인 바 있는데 이 중 일부는 미래수요를 앞당겨 쓴 것으로 볼 수 있어 추가적인 수요 확대를 기대하기 어렵다.

위드코로나가 점진적으로 정착되면서 서비스 소비가 살아나겠지만 거리두기의 완화와 지속적인 바이러스 변이 발생으로 감염확산이 반복되면서 소비의 본격회복을 어렵게 하고 변동폭을 확대시킬 것이다. 내년에도 상당기간 대면서비스 이용에 대한 제한이 남아있을 것이다. 외식, 숙박, 여가스포츠, 해외여행 등은 내년에도 코로나 이전 수준을 되찾기 어려울 것이다.

우리나라 가계는 2020년과 2021년 누적해서 소득의 6% 규모의 추가 저축이 발생한 것으로 추정되지만 해외여행 등 규모가 큰 소비가 제약되면서 저축분을 사용할 부분이 마땅치 않아 소비성향이 크게 높아지기 어려울 것으로 보인다.

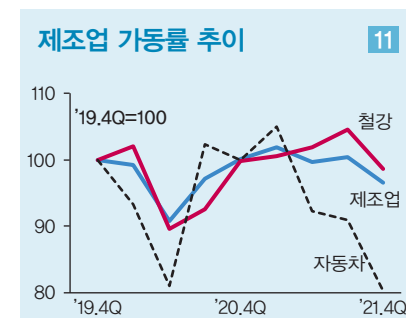
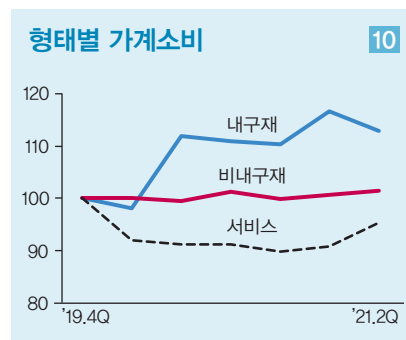
코로나 확산에도 불구하고 상용직을 중심으로 임금상승세가 높아지고 있지만 인플레이션으로 실질임금은 정체되어 가계 구매력을 제약하고 있다. 특히 금융긴축 기조로의 전환에 따른 금리상승으로 자산가격 상승세가 둔화되면서 자산효과에 따른 소비증가세도 약해질 것으로 예상된다.

설비투자: 공급능력 부족 채워지면서 하향세

코로나 위기에도 제조업 부문 성장세는 유지되면서 국내 설비투자는 높은 증가세를 지속했다. 그러나 지난해 이후 지속된 투자로 제조업 가동률이 하락하는 등 공급능력 부족현상이 상당부분 완화되면서 하반기 들어 투자활력은 낮아지는 모습이다. 국내외 경기둔화와 코로나 변이 바이러스 확산 등 불확실성 지속으로 투자 둔화추세는 내년에도 이어질 것으로 예상된다. 설비투자 증가율은 올해 9%에서 내년 1%로 크게 낮아질 전망이다.

비대면 수요가 이어지면서 메타버스, 데이터 등 IT 수요의 장기적인 확대를 기반으로 수요가 늘고 있지만 올해까지 크게 늘었던 PC 등 내구재 수요 둔화로 반도체 경기가 하향흐름으로 돌아서면서 투자유인이 크지 않다. 상반기까지 설비확장이 빠르게 이루어졌던 철강, 화학, 자동차 부문도 재고가 늘고 가동률이 낮아지면서 투자 여건이 나빠지고 있다. 선진국의 자국내 공급망 강화 전략도 반도체, 배터리 등 핵심산업의 국내 투자를 위축시키는 요인이다.

상장기업 수익성이 높은 수준을 유지하고 있지만 원자재 가격 상승으로



생산비 부담이 커지고 코로나 특수도 둔화되면서 내년에는 수익성이 낮아질 것으로 보인다. 주요 기업들은 내년 투자전략을 보수적으로 가져갈 가능성이 크다.

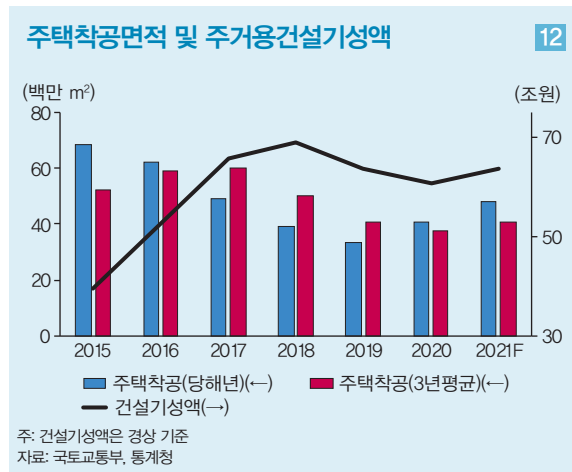
다만 글로벌 탈탄소 흐름에 따른 친환경 투자는 빠르게 늘어날 전망이다. 정부가 내놓은 2030 탈탄소 계획이 달성되기 위해서는 신재생 에너지 부문에 매년 10조원 이상의 투자(현재 5,000억원 수준)가 필요하며 그 밖에 탄소배출을 줄이기 위한 친환경 설비에 투자가 집중되어야 하는 상황이다.

건설투자: 내년도 주택 건설은 완만히 확대되나 토목 투자는 감소 전망

건설투자는 올해도 부진한 흐름을 보였다. 건축부문 투자의 완만한 회복에도 불구하고 원자재 가격 상승으로 건설자재 가격이 크게 오르면서 토목 투자 감소가 상당했기 때문이다. 내년에는 주거용 건물을 중심으로 완만한 회복세를 보이는 가운데 하반기에는 상업용 건축 투자도 증가할 전망이나 토목 투자 부진이 지속돼 건설투자 증가율은 연간 2% 초반에 그칠 전망이다.

올해 2분기 이후 증가세로 반전된 주거용 건물 투자는 완만한 회복세를 이어갈 것이다. 주택 신규 착공이 2019년 이후 증가세로 돌아서고 주택 수주도 작년부터 증가해 향후 주택 투자 증가를 예고한다. 미분양 주택수가 지속적으로 감소해 왔고 부동산 시장 호황이 지속되어 온 점도 주택 투자에 긍정적 요인이다. 다만 정부의 가계대출 억제와 대출금리 상승이 제약요인으로 작용할 것이다. 이번 정부 들어 지정된 3기 신도시 관련 건설투자는 2020년대 중반에야 투자 지표에 반영될 것이고 작년과 올해 연이어 제시된 8.4, 2.4 주택공급대책은 단기적으로는 매입 및 리모델링에 의존하고 있어 내년도 건설투자에 직접 반영되는 정도는 미미할 것이다.

비주거용 건축 역시 완만한 증가세를 보일 전망이다. 공업용 건물의 경우 글로벌 내구재 수요 둔화 영향으로 내년도 신규 투자가 제한적일 것이지만 위드 코로나 방역 정책 전환에 따른 대면서비스 수요 증가로 상업용 건물을 중심으로 투자가 개선될 것이다. 토목 투자의 경우 2022년 정부 SOC 예산 증가폭이 크게 줄었고('21년 18.8%→'22년 3.8%) 이중 전통적 토목 투자와 연관성이 낮은 SOC 첨단화, 스마트화 관련 지출도 상당해 내년도에도 감소 흐름이 지속될 것으로 보인다.



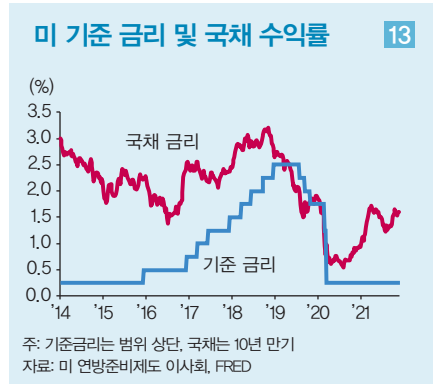
3. 금융시장 전망

1) 글로벌 금융시장 흐름

글로벌 인플레이션 압력 줄이기 위한 통화 긴축 본격화 될 것

올해 들어 인플레이션 압력이 점차 심화됨에 따라 주요국의 통화긴축 전환 시기가 당초 예상에 비해 앞당겨 질 것으로 전망된다. 이미 수차례 금리를 인상한 브라질, 멕시코 등 중남미와 러시아, 폴란드, 체코 등 유럽의 신흥국에 이어 한국, 노르웨이, 뉴질랜드 등 일부 선진국도 금리인상에 나섰다. 내년 3월 미국의 국채매입 프로그램과 유로존의 팬데믹긴급매입프로그램(PEPP)이 종료되고 6월에 미국의 금리인상이 시작되는 등 글로벌 통화 긴축의 흐름이 본격화할 것으로 예상된다.

미 연준의 파월 의장은 지난 11월 30일 상원 청문회에서 “인플레이션이 일시적(transitory)이란 표현은 그만 사용할 때가 됐다”며, 양적완화 종료 시기를 앞당길 수 있음을 시사했다. 이에 따라 미 연준은 12월 FOMC 회의에서 국채 및 주택저당증권 매입 종료 시기를 내년 3월로 당기고 6월에 금리 인상을 시작할 것으로 예상된다. 다만 변이 바이러스의 등장과 확산 등 경기하방 리스크 요인이 잔존하고, 하반기 이후 성장률 및 인플레이션 둔화 가능성이 커 금리 인상은 내년 2차례 정도에 그칠 것으로 보인다.



유로존 역시 물가인상 압력이 커진 점을 감안할 때 12월 회의에서 팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP)의 내년 3월 종료료를 결정할 것으로 예상된다. 다만 코로나 충격 이전에 장기적으로 지속되어온 자산매입프로그램(APP)과 마이너스 금리 정책이 지속되어 상대적으로 긴축전환의 강도는 약할 전망이다. 올 해 이미 두 차례 지급준비율 인상을 통해 유동성 공급에 나선 중국의 경우 부동산 시장 안정과 내수 진작을 위해 내년에도 완화적인 기조를 이어갈 것으로 보인다. 인도 및 동남아 지역의 경우 코로나 충격 회복과정에서 경제 펀더멘털 훼손이 심하지 않아 미국의 양적완화 종료와 금리인상에도 불구하고 급격한 자본유출 위험은 낮은 편이다. 따라서 백신접종 상황과 미국의 금리인상 과정을 지켜보며 통화정책 전환을 후행적으로 할 가능성이 크다.

위험자산 가격 상승세 둔화되고 변동성 확대... 신흥국 위기 가능성은 크지 않을 전망

글로벌 위험자산 가격은 올해도 전반적으로 상승세를 이어 왔다. 인플레이션 심화와 긴축 우려로 주요국 금리의 단기적 급등이 반복되었지만 미국<미국 이외의 선진국> 신흥국 순으로 증시가 활황을 보이고, 글로벌 주택가격도 상승하는 흐름이 이어졌

다. 내년도에도 이러한 흐름은 기본적으로 이어질 것이나 위험자산 가격 상승세는 둔화될 것이다. 특히 주요국 국채금리가 빠르게 상승하거나 변이 바이러스 출현과 확산으로 사회적 거리두기 강화가 예상되는 국면에서는 안전자산 선호 심리가 커지면서 3개월 정도 변동성이 확대될 가능성이 크다.

미 국채 금리의 경우 양적완화 종료와 기준금리 인상을 거치며 10년물 기준 내년 말 2.1%까지 오를 전망이다. 다만 바이든 정부의 인프라 투자 예산과 사회적 지출 및 기후 대응 법안도 당초 기대보다 축소될 가능성이 커 국채 발행 규모는 크지 않을 것이다. 내년도 글로벌 유동성 축소 과정에서 안전자산에 대한 선호 심리 또한 강해질 것으로 보여 국채 금리 상승을 제한할 전망이다. 하반기로 갈수록 성장세가 둔화되면서 기준금리 상승에 비해 국채 금리 상승폭은 작을 것으로 보인다.

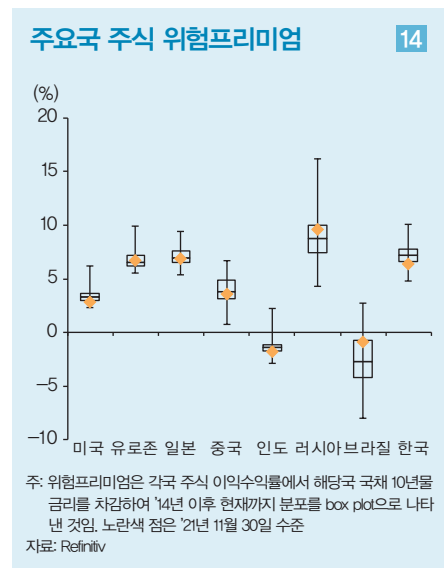
유로존은 경기 회복시점 지연으로 내년도 경제성장률이 미국보다 높아지고, 긴축전환의 강도가 약해 위험자산 가격의 급락 가능성은 낮을 것으로 예상된다. 중국의 경우 경기둔화 가능성이 높고 부동산 리스크도 잔존하겠지만 정부의 관리 범위 내에 있어 금융시장 충격이 발생하더라도 오래 지속되지는 않을 것으로 보인다. 특히 IT, 사교육, 엔터테인먼트, 부동산, 금융 등 다양한 업종에 걸쳐 정부가 규제 및 단속에 나서면서 주식 고평가 정도가 낮아져 내년 글로벌 긴축과정에서도 해외자금이 지속 유입될 수 있다.

신흥국의 경우 일반적으로 글로벌 긴축과정에서 자금 유출 위험이 커지는 경향이 있지만 내년 상반기 백신접종률이 높아지면서 봉쇄 완화로 경제 활력이 커지는 효과도 기대할 수 있어 해외자본 유출과 환율 급등에 따른 외환, 금융위기 위험은 낮을 것이다. 남미, 러시아, 유럽 신흥국의 경우 선진국 대비 선제적인 금리인상으로 인해 경기 하방 압력에도 불구하고 터키 등을 제외하면 자금 유출 위험은 상대적으로 낮을 것이다. 아시아 신흥국의 경우 양호한 펀더멘털에 더해 완화적 통화정책이 내년 상반기에도 지속되고 백신접종률이 상승하며 금융시장 충격도 타 신흥국에 비해 작을 것으로 예상된다.

2) 금리 · 환율 전망

국내 국채금리와 우량 회사채 금리 동조화되며 완만히 상승할 것

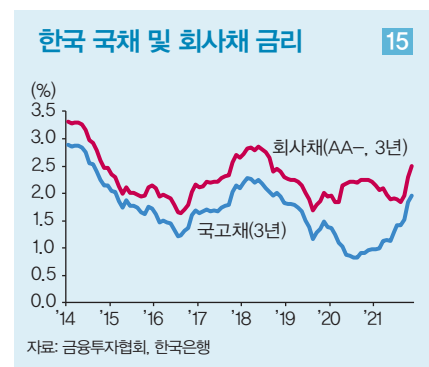
올해 국내 물가가 상승세를 보이고 주택가격 상승과 이에 따른 가계대출 증가세가 심해지면서 물가안정과 금융안정을 목표로 하는 한국은행은 8월과 11월 두 차례에 걸



쳐 금리를 인상한 바 있다. 내년에도 한국은행은 1월과 하반기에 두 차례 정도 금리를 인상할 것으로 전망된다.

국내 국채금리는 올해 연중 상승 흐름이 이어졌다. 인플레이 우려가 불거지고 재난지원금 지급이 예상될 때마다 큰 폭으로 오르는 경향을 보였다. 내년에는 국채금리의 전반적인 상승 흐름이 이어질 것이나 그 폭은 제한적일 것으로 예상된다. 잠재성장률 이상의 경제성장으로 국세 수입이 증가하는 반면 정부지출 증가세가 둔화되며 국채 발행을 통한 재정지출 조달 필요성이 감소할 것이기 때문이다. 또한 국내 물가가 하반기 안정되면서 물가상승 기대로 인한 금리상승 요인도 약해질 전망이다. 국고채금리는 3년물 기준 상반기 2.0%, 하반기 2.1%에 이를 것으로 예상된다.

국내 회사채 스프레드(3년물 기준, AA-)는 올해 1.17%에서 10월 0.46%까지 지속적으로 하락하는 흐름을 보였다. 기업이익 증가세가 견조해 신용위험이 꾸준히 낮아진 결과이다. 내년에는 우량 회사채의 경우 현재와 비슷한 스프레드가 유지되며 국채 금리와 같은 방향으로 움직일 것이나 비우량 회사채의 경우 글로벌 통화긴축 전환 과정에서 상환 리스크 우려로 인해 스프레드가 확대되며 금리 상승 폭이 커질 것이다. 우량 회사채(AA-, 3년 만기)는 상반기 2.5%, 하반기 2.6%를 보일 것으로 예상되나 비우량 회사채(BBB-, 3년 만기)의 경우 내년 하반기에 9.0% 내외까지 오를 전망이다.



달러 강세 뚜렷해지며, 원/달러 환율은 상반기 1,160원, 하반기 1,170원 예상

달러는 올해 인플레이션 우려 및 그에 따른 긴축 전환 시기가 앞당겨질 가능성이 부각될 때, 그리고 변이 바이러스 확산에 따른 경기 하방 리스크가 부각될 때마다 강세를 보여왔다. 내년에는 미국이 금리 인상 사이클에 진입함에 따라 달러는 추세적 강세를 보일 전망이다. 올해와 마찬가지로 경기하방 리스크나 인플레이 우려가 부각될 때 안전자산 선호 심리에 따라 일시적 급등세 또한 빈번해질 가능성이 크다. 다만 현재의 오미크론 변이 우려에 기인한 급등세는 내년 1분기 무렵 다소 진정될 것으로 판단된다.

유로화의 경우 상반기까지는 경기회복세에 따라 강한 흐름을 보일 것이나 미국이 금리인상 전후로 미국과의 금리차가 확대되며 약세로 돌아설 것이다. 일본의 경우 내년 저성장, 저물가 기조로 긴축 전환 가능성이 낮고 이에 따라 미국과의 금리차가 크게 확대되면서 주요 선진 통화 중 가장 약세를 보일 것이다. 위안화의 경우 주요국 긴축 전환과 미중간 갈등 요인이 잠재해 있음에도 불구하고,



미중 디커플링에 따른 투자자산 다변화 수요 견조해 해외자금 유입 이어지며 약세폭은 제한적일 것이다.

원화는 강한 수출 회복 및 경상수지 흑자 확대에도 불구하고 인플레이션 압력 심화에 따른 글로벌 유동성 회수 우려로 외국인 국내 증시자금 유출이 발생하며 하반기 중 약한 흐름을 보였다. 채권시장의 꾸준한 자금 유입에도 불구하고 3분기 거리두기가 강화되고, 코로나 확산으로 중증자, 사망자 수가 증가하면서 원화가치가 하락했다. 메모리반도체 업황 부진 전망, 제조업 전반 공급 차질 지속, 원자재 가격 상승 또한 원화 약세 요인이었다. 내년 원화 환율은 '상저하고' 흐름을 보일 것으로 전망한다. 현재의 1,180원을 넘는 원/달러 환율은 국내 코로나 확산 상황, 에너지가격 상승, 오미크론 변이 확산 우려 등이 과도하게 반영된 것으로 보인다. 글로벌 긴축전환 과정 및 코로나 확산에 대한 불확실성이 줄어들고 국제 유가 등 에너지 가격이 하향 안정화되면 내년 상반기 원화는 달러당 1,160원 수준으로 낮아질 것으로 예상된다. 하반기에는 국내 성장률이 둔화되고 글로벌 긴축 사이클이 본격화됨에 따라 이보다 다소 상승한 1,170원 수준을 보일 전망이다.

내년 하반기까지 국내 기준금리가 추가로 2회 인상되면서 국내채권 금리의 매력이 해외투자자에게 부각된다는 점, 저소득국가에서도 백신접종률이 높아져 새로운 변이 바이러스의 출현 가능성이 낮아진다는 점, 에너지 가격 안정으로 수입물가 상승률이 낮아지면서 대규모 경상수지 흑자가 유지될 것이란 점 등이 원화가치를 방어하는 요인이 될 것이다. www.lgeri.com



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