



2021.12.30.

국회예산정책처 | 정기보고서

2021년 주요국 경제 현황 분석

- 코로나19와 유동성 팽창에 따른 잠재적 리스크

Economic Analysis of Major
Countries in 2021



국회예산정책처
NATIONAL ASSEMBLY BUDGET OFFICE

2021년 주요국 경제 현황 분석

- 코로나19와 유동성 팽창에 따른 잠재적 리스크

총괄 | 이 정 은 경제분석국장

기획·조정 | 진 익 경제분석총괄과장

작성 | 진 익 경제분석총괄과장

김 정 환 경제분석총괄과 경제분석관

박 승 호 경제분석총괄과 경제분석관

조 은 영 경제분석총괄과 경제분석관

오 준 택 경제분석총괄과 경제분석관

지원 | 강 혜 원 경제분석총괄과 행정실무원

김 태 리 경제분석총괄과 자료분석지원요원

「2021년 주요국 경제 현황 분석」은 각종 대외 경제지표의 정리·분석 정보를 적시성 있게 제공함으로써, 국회의 예산 및 법안 심사와 의제 설정 과정에서 대외경제 현황 파악을 지원하는 것을 목적으로 발간되었습니다.

문의 : 경제분석국 경제분석총괄과 | 02) 6788-3780 | eacd@nabo.go.kr

이 책은 국회예산정책처 홈페이지(www.nabo.go.kr)를 통하여 보실 수 있습니다.

2021년 주요국 경제 현황 분석

- 코로나19와 유동성 팽창에 따른 잠재적 리스크

이 보고서는 「국회법」 제22조의2 및 「국회예산정책처법」 제3조에 따라 국회의원의 의정활동을 지원하기 위하여, 국회예산정책처 「보고서발간심의 위원회」의 심의 (2021. 12. 16)를 거쳐 발간되었습니다.

발 간 사

2021년 세계 각국은 코로나19가 초래한 위기 상황을 극복하기 위하여 다양한 정책적 노력을 기울여왔습니다. 백신 보급과 사회적 거리두기를 통한 방역체계의 강화와 확장적 재정·통화정책에 힘입어, 세계경제는 점진적인 회복세를 보이기 시작하였습니다.

그러나 이러한 경기회복의 이면에는, 주요 선진국의 양적완화 및 재정지출 확대에 따른 인플레이션 압력, 글로벌 공급망 차질에 따른 생산비용 상승 등 세계경제의 잠재적 위험요인 또한 심화되고 있습니다. 뿐만 아니라, 델타 변이, 오미크론 변이 등 코로나19 변이의 지속적인 출현으로 팬데믹 상황이 장기화될 가능성과 함께 그에 따른 실물경제의 불확실성이 지속되고 있습니다.

이처럼 희망과 위기가 교차하고 있는 세계경제의 흐름 속에서 대외 의존도가 높은 한국은 글로벌 경제 환경의 최신 현황 및 잠재적 위험요인에 대한 정확한 이해와 모니터링을 필요로 합니다. 이에 국회예산정책처는 2019년부터 「주요국 경제 현황 분석」을 기획·발간하고 있습니다. 「2021년 주요국 경제 현황 분석」은 경제적 중요성 및 규모를 기준으로 미국, 일본 등 주요 3개 선진국과 중국, 인도 등 주요 3개 신흥국을 선정하여 이들 국가의 실물·금융지표를 체계적으로 분석하고, 경제주체별 경제 여건 및 민간부문의 부채 변화를 점검하였습니다. 나아가, 전 세계적인 유동성 팽창으로 인한 세계경제의 잠재적 리스크에 대한 세부 이슈별 분석을 통해 글로벌 경제 여건에 대한 심층적인 이해를 도모하였습니다.

본 보고서가 세계경제의 동향과 코로나19에 대한 정책대응의 영향을 보다 심도 있게 이해하는 데에 유용한 자료로 활용되기를 기대하며, 한국 경제가 대외 리스크에 대한 효과적인 대응을 통하여 당면한 코로나19 위기를 성공적으로 극복할 수 있기를 바랍니다. 끝으로 본 보고서는 담당 분석관의 연구 결과를 바탕으로 작성된 것으로 국회예산정책처의 공식 견해와 다를 수 있음을 알려드립니다.

2021년 12월
국회예산정책처장 임 익 상

요 약

I. 분석개요

■ 코로나19 이후 우리나라를 포함한 전 세계 주요국들은 확장적 재정정책과 함께 초저금리와 양적완화정책 등을 단행

- 주요국의 방역조치, 백신접종 등의 노력에도 불구하고, 2021년 델타, 오미크론 등의 신종 변이 출현으로 불확실성 지속
- 기존의 복지 및 고용지원 제도 등에 따른 재정 소요, 코로나19로 인한 경제적 피해를 입은 계층에 대한 추가적인 지원 확대 등에 따라 재정지출 규모 급증
- 시중 유동성 공급을 통한 양적완화와 장기대출프로그램의 제공 등을 통해 금융시장의 불안감을 완화하는 등의 비전통적인 확장적 통화정책이 시행되었음

■ 주요국의 경제·금융지표, 국가별 코로나19 대응 현황, 관련 현안 등을 분석하여 향후 우리나라 경제정책 방향에 대한 시사점 도출

- II장에서는 세계경제환경을 실물환경과 금융환경으로 나누어 코로나19 이후 주요국의 경기 부양책으로 인한 실물·금융 지표의 개선 정도를 파악
- III장과 IV장에서는 선진국과 신흥국의 경제·금융 상황을 나타내는 주요 지표들을 비교·분석하고, 코로나19 충격 이후 국가 간 경기회복 격차를 파악
- V장에서는 주요국의 코로나19 대응에 따른 유동성 팽창, 그로 인한 잠재적 리스크들을 검토하고 각 현안별로 분석을 수행하여 시사점을 도출
 - (국가별 대응 격차와 백신 불평등에 따른 리스크) 코로나19 재확산, 백신 접종, 주요국들의 코로나19에 대한 재정 및 통화 정책 대응 현황 비교·분석

- (인플레이션 리스크) 주요국 유동성 확대에 따라 인플레이션 압력이 발생하고 있는 가운데, 단기 추세 추정을 통한 인플레이션 수준 진단
- (신흥국 금융불안정 리스크) 포스트코로나 시대 주요국의 통화정책 정상화 움직임이 신흥국의 금융 불안정성에 미치는 영향을 분석
- (소득불평등 리스크) 주요국에 대한 패널 분석을 통해, 코로나19 대응 과정에서 증가한 유동성이 각국의 소득불평등에 미칠 영향 검토

II. 세계경제 환경

■ (실물환경) IMF는 백신접종이 확대되고 경제활동이 재개되면서 2021년과 2022년 세계 경제성장률이 예년에 비해 크게 상회할 것으로 전망

- (경제성장률) 2021년 세계경제성장률은 전년(-3.1%) 대비 9.0%p 상승한 5.9%, 2022년에는 4.9%일 것으로 전망
 - 선진국 경제성장률은 2020년 -4.5%에서 2021년 5.2%, 2022년 4.5%로, 신흥국은 2020년 -2.1%에서 2021년 6.4%, 2022년 5.1%로 상승
- (소비자물가상승률) 이상기후와 글로벌 공급망 회복 지연 등에 따라 유가·원자재·곡물 가격이 오르면서 선진국의 경우 2020년 0.7%에서 2021년 2.8%, 2022년 2.3%로, 신흥국의 경우 2020년 5.1%에서 2021년 5.5%, 2022년 4.9%로 상승할 전망

■ (금융환경) 글로벌 신용위험지표가 안정세를 보이고 있으나 물가상승에 따른 통화정책의 전환과 변이바이러스의 확산으로 장기국채 금리가 등락을 보임

- (신용위험) 백신접종이 개시된 이후 소비 증가와 실업률 하락 등 세계 경기가 회복세를 보이면서 2021년 신용위험지표가 선진국을 중심으로 하락세
 - 미국의 회사채 스프레드는 2020년 1분기 394.1bp에서 2021년 4분기 187.8bp로 하락
 - 신흥국 채권 가산금리는 2020년 1분기 577.0bp에서 2021년 2분기 312.5bp로 하락하였으나 통화정책 기조 변화와 대외불확실성 확대로 3분기 324.4bp로 상승

- (채권시장) 경기회복에 대한 기대와 물가상승 압력으로 주요국의 국채 10년물 금리는 2021년 1분기에 상승하였으나 이후 미국과 일본에서 하락세를 보임
 - 미국의 국채 10년물 금리는 2020년 3분기 0.68%에서 2021년 1분기 1.74%로 상승하였으나 경기정점 통과 인식과 변이바이러스의 확산에 대한 우려로 인해 2021년 2분기 1.47%, 3분기 1.49%로 하락
 - 일본의 장기 국채 금리는 미국 대규모 부양책에 대한 기대감, 경제 성장률 전망치 상향 조정, BOJ의 장기금리 변동 허용폭 확대 전망 등으로 2020년 4분기 0.02%에서 2021년 1분기 0.10%로 상승하였으나 2분기 0.06%로 하락
- (주식시장) 연초 백신접종 개시 이후 경기회복에 대한 기대가 커지면서 주가가 2021년 2분기에 상승하였으나 이후 하락세를 보였으며, 신흥국의 경우 3분기에 달러화 강세 여파 등으로 일부 신흥국 주가가 하락
 - 선진국 주가지수(MSCI)는 2020년 1분기 1,853에서 2021년 2분기 3,017로 상승하였으나 일시적인 조정으로 2021년 3분기 3,007로 하락
 - 신흥국 주가지수는 2020년 1분기 849에서 2021년 2분기 1,375로 상승하였으나 2021년 3분기 1,253으로 하락
- (외환시장) 백신접종 개시에 따른 경제회복에 대한 기대로 위험회피 성향이 약화되면서 달러화 가치가 하락세를 보임
 - 백신접종의 개시, 바이든 정부의 대규모 경기부양책, 연준의 완화적 통화기조 유지에 대한 표명 등으로 미 달러 인덱스는 2020년 2분기 98.3에서 2021년 1분기 90.5로 하락
 - 다만 다른 국가에 비해 빠른 경기회복과 물가상승에 따른 국채금리의 급상승, 미·중 갈등에 따른 안전자산의 수요증가, 미국과 주요국 간 금리격차 확대 등으로 3분기에 91.9로 1.4% 상승
 - 달러 대비 엔화는 2020년 2분기 107.9에서 2020년 4분기 103.3으로 하락하였으나 미·일 금리차 확대에 2021년 3분기에 111.3으로 상승
- (원자재시장) 경기회복에 따른 수요 증가, 이상기후와 인력 부족에 따른 공급망 불안 등으로 원유 및 비철금속과 옥수수·대두·밀 등 곡물 가격이 상승

- 국제유가는 2020년 2분기 배럴당 30.3달러에서 2021년 3분기 71.6달러로 상승
- 2021년 주요 비철금속의 가격은 낮은 재고 수준, 글로벌 공급망 충격, ESG 관련 공급부족 전망 등으로 2020년에 비해 상승
- 옥수수, 대두와 밀 가격은 중국의 수요 급증, 이상기온에 따른 작황 부진 등으로 2021년 2분기까지 상승세를 보였으나 이후 생산량 증가에 따라 2021년 3분기 옥수수와 대두의 가격이 다소 하락

■ (잠재적 위험요인) 코로나19 대유행에 대응한 확장적 정책으로 유동성이 크게 증가한 가운데 소비 증가와 공급망 불안으로 물가상승이 지속

- 긴축적 통화정책으로 조기 전환과 자산가격의 조정에 대한 우려가 상존

III. 선진국 경제 현황

1. 미국

■ 미국 경제는 2020년 코로나19의 영향 등으로 경제성장률이 큰 폭의 하락세를 보였으나 2021년 들어 회복세

- 미국의 실질 경제성장률은 2020년 -3.4%를 기록하였으나 2021년 1분기, 2분기에는 각각 0.6%, 12.2% 기록
 - 2020년 3분기 이후 미국 실업률은 경기회복세, 양적완화 등으로 하락세를 나타내며 2020년 8.1%에서 2021년 1분기 6.2%, 2분기 5.9% 수준으로 하락
- 소비자물가 상승률은 2019년 2.3%, 2020년 1.4%로 하락하였다가 2021년 1분기 2.6%, 2분기 5.4%로 상승

■ 미국 금융시장의 경우 주가, 부동산 가격이 양적완화 등으로 상승세를 보이는 가운데 국고채 금리도 전반적 상승

- 2021년 2분기 미국 주가(S&P 500)는 2019년 말 대비 33.0%, 2020년 말 대비로는

14.4% 상승

- 부동산 가격은 2020년 전년대비 7.8% 상승한데 이어 2021년 1분기 전년동기대비 13.1%, 2분기 17.7% 상승
- 미 국채 10년물 금리는 2020년 말 0.9% 수준을 기록하였으며 2021년 들어 1분기 1.7%로 상승한 이후 2분기 1.5%로 소폭 하락
- 2020년 통화량(M2 기준) 증가율은 큰 폭으로 상승한 바 있으나, 최근에는 증가율이 둔화 양상을 보임

■ **가계와 기업의 경제 여건은 2020년 코로나19의 영향으로 단기적으로 악화되었으나 이후 점진적 회복 양상을 보이고 있으며, 정부의 재정여건은 코로나19 관련 정책대응이 지속되며 더딘 개선세**

- 미국 가계 순자산 규모는 2020년 초 일시적으로 감소세를 보였으나 전반적으로 증가하고 있으며 미국 기업이익도 2020년 3분기 이후 증가세
- 미국의 GDP대비 정부부채가 2020년 이후 전반적 증가세를 보이는 가운데 GDP대비 재정적자 비율도 2020년 2분기 이후 확대 양상

2. 일본

■ **일본 경제는 2020년 코로나19의 영향 등으로 경제성장률이 큰 폭의 하락세를 보였으나 2021년 2분기 들어 성장 전환**

- 일본의 실질 경제성장률은 2020년 -4.6%를 기록하였으나, 2021년 1분기, 2분기에 각각 전년동기대비 -1.3%, 7.7%의 성장률을 기록
 - 2011년 이후 증가세를 지속하였던 일본의 고정투자는 2020년 코로나19 영향으로 감소세를 나타냈으나 2021년 2분기 증가 전환
 - 일본의 수출은 2019년 전년대비 4.4%, 2020년 14.1% 감소하였으나 2021년 들어 증가 전환
- 일본의 소비자물가상승률은 2020년 전년대비 -1.2%, 2021년 1분기 전년동기대비 -0.4%, 2분기 -0.4% 기록

■ 일본 금융시장의 경우 주가와 부동산 가격은 상승, 금리는 0% 수준에서 등락 양상

- 일본 토픽스 주가지수는 2019년 15.2%, 2020년 4.8% 상승하였으며, 2021년 2분기말 기준으로는 전년말 대비 7.7% 상승
 - 일본의 주택가격은 2020년 전년대비 6.7% 상승
 - 일본 국채 10년물 금리는 2016년 이후 0.0% 수준에서 등락을 지속하는 가운데 2020년말 0.04%, 2021년 2분기 0.07% 기록
- 한편 2021년 일본 통화량 증가율이 높은 수준을 지속하며 1분기 9.6%, 2분기 7.7%의 전년동기대비 증가율을 기록
 - 일본의 국내총생산 대비 대외채무 비율은 2019년 말 84.2%를 기록하였다가 2020년 90.6%, 2021년 2분기 93.3%로 상승

■ 최근 일본 가계, 기업의 경제 여건은 코로나19 충격이 발생했던 2020년 대비 전반적으로 개선되었으며 정부의 재정지출은 증가

- 일본의 가계 순자산은 증가세를 보이는 가운데 일본 비금융기업 이익은 2019~2020년 감소세를 보인 이후 최근 증가 전환
 - 일본의 GDP대비 정부소비 비율은 2020년 21.1%, 2021년 1분기~2분기 각각 21.2%, 21.5% 기록

3. 독일

■ 독일 경제는 2020년 코로나19의 확산 영향으로 경제성장률이 큰 폭으로 하락하며 음(-)의 성장률을 나타냈으나 최근 성장 전환

- 독일의 실질 경제성장률은 2020년 -4.9%, 2021년 1분기 전년동기대비 -3.0%를 나타냈으나, 2분기 들어 10.0%의 성장률을 기록
 - 독일의 실업률은 2020년 3분기 6.3%까지 상승하였으나 이후 하락세를 보이며 2021년 1분기 6.0, 2분기 5.9%를 기록
 - 2010년 이후 증가세를 보였던 독일의 수출은 2020년 코로나19 확산으로 큰 폭으로 감소세를 나타냈으나 2021년 들어 증가 전환

- 독일의 소비자물가는 2000년대 상승세를 지속하였으나 2020년 코로나19의 영향으로 하락한 이후 2021년 들어 상승 전환

■ 독일의 금융시장의 경우 주가와 부동산은 상승, 금리는 2019년 이후 0% 수준을 하회

- 독일의 주가는 2020년 1분기 코로나19 영향으로 전년말대비 25.0% 하락하였으나 이후 상승세 지속
 - 독일의 주택 가격은 확장적 통화정책 등의 영향으로 2021년 1·2분기 각각 전년 동기대비 10.7%, 12.4% 상승
 - 독일 국채 10년물 금리는 2019년 이후 0% 이하 수준을 지속하는 가운데 2021년 1분기 -0.3%, 2분기 -0.2%를 기록
- 통화량은 2010년 이후 증가세 지속, 국내총생산 대비 대외채무 비율은 2020년 이후 코로나19 등으로 인해 증가세

■ 경제주체별로 독일 가계 여건은 개선, 기업 및 정부 여건은 2020년 코로나19 영향에서 더딘 회복세

- 독일 가계순자산 규모는 2020년 코로나19 확산에도 불구하고 증가세가 지속
- 독일 기업의 이익규모는 2013년 이후 증가세를 보였으나 2020년 코로나19 확산으로 감소
 - 독일의 GDP대비 재정수지는 2012년 이후 흑자기조를 지속하였으나 2020년 코로나19의 영향으로 적자로 전환된 이후 2021년도 적자 지속

IV. 신흥국 경제 현황

1. 중국

■ 중국 경제는 2020년 코로나19 충격에도 상대적으로 양호한 2.3%의 경제성장률을 달성하였으며, 2021년에도 7~9% 경제성장이 가능할 전망

- 중국 산업생산 증가율은 2020년 3.4%로 하락하였으나, 2021년 1분기와 2분기에는 경제회복에 따라 각각 24.6%, 9.0%를 기록
- 중국의 실업률은 2020년 코로나19로 인한 충격으로 상승하였으나, 2021년 1분기 이후에는 개선세를 보이며 3.9%를 기록
- 부동산 가격은 2015년 이후 상승세를 유지하고 있지만 상승세가 점차 둔화
 - 중국의 부동산 가격 상승률은 2018년 5.7%, 2019년 3.9%, 2020년 3.2%

■ 중국 금융시장의 경우 금리가 안정적으로 유지되고 있고, 10년물 국채는 3.2%에서 등락 양상, 주가는 상승세, 위안화가 강세 전환

- 중국인민은행 금리(1년 만기 대출 금리), 예금 기준금리(1년 만기 예금 금리), 대출우대금리(Loan Prime Rate: LPR) 등이 안정적으로 유지되고 있음
 - 중국 국채 10년물 금리는 2020년 2분기 이후 3.2%에서 등락 양상
- 중국의 상해종합지수는 2020년 코로나19 충격으로 하락하였으나 이후 다시 반등한 후 상승세를 지속하여 2021년 2분기 3,551pt 수준
- 위안화 가치는 2020년 3분기부터 중국 경제회복 등에 따라 강세로 전환되며 2021년 2분기에는 6.5위안을 기록

■ 중국 대내부문의 경우 물가는 안정세, 재정수지가 악화, 정부부채는 증가세이며, 대외부문의 경우 경상수지비율과 단기 대외채무비율이 양호

- 물가상승률은 2021년 1분기에는 0%, 2분기에는 1.1%로 상당히 낮은 수준
- 중국의 GDP 대비 정부부채비율은 2010년 이후 지속적으로 증가하는 추세이며, GDP대비 재정수지비율은 2021년 -7.5%를 기록

- GDP대비 경상수지비율은 1.8%, 단기 대외채무비율은 36.8%로 양호
 - 중국의 수출은 2021년 1분기와 2분기에 세계경제 회복과 기저효과로 증가율이 전년동기대비 각각 48.8%, 30.7%를 기록

2. 인도

■ 인도 경제는 2020년 하반기 이후 회복세를 보이며 2021년 2분기 경제성장률이 20.1%를 기록

- 인도의 민간소비는 2020년 3분기부터 회복세를 보이다가 코로나19 재확산, 봉쇄조치 등으로 2021년 2분기 -17.4% 감소
- 인도의 산업생산은 코로나19 영향으로 크게 하락하였으나 2021년 1분기와 2분기에 전년동기대비 각각 6.0%, 44.4% 증가
- 인도 실업률은 2020년 코로나19 영향으로 크게 증가한 9.4%를 기록하였으며, 2021년 1분기 인도 실업률은 8.4%, 2분기는 9.9% 수준
- 2021년 4월 코로나19 재확산, 봉쇄조치 등으로 회복세가 지체되었으나 하반기에 강한 회복세를 이어갈 전망
 - IMF는 2021년 인도의 경제성장률을 9.5%로 전망

■ 인도 금융시장의 경우 기준금리는 안정적으로 유지되고 있으나 10년물 국채 금리는 소폭 상승하였으며, 주가는 상승세, 루피화는 약세 기조

- 인도 기준금리는 2020년 이후 4.0%로 유지
 - 2021년 2분기 인도의 국채 10년물 금리는 소폭 상승한 6.4% 수준
- 인도의 주가는 2021년 1분기에는 전분기대비 24.6% 상승하였으나 2분기에는 코로나19 재확산 등으로 4.7% 하락
- 루피화/달러 환율은 전반적으로 약세 기조

■ 인도 대내부문의 경우 물가는 안정세, 재정수지가 악화, 정부부채는 증가세이며, 대외 부문의 경우 경상수지비율과 단기대외채무비율이 양호

- 2021년 1분기 소비자물가 상승률은 5%를 하회하였으나, 2분기에는 5.6%임
- 2020년 인도의 GDP대비 재정수지비율은 -12.8%로 전년대비 악화
 - 인도의 GDP대비 정부부채비율은 60%대 후반 수준이었으나 2018년 이후 증가 추세를 보이며 2020년 89.6% 수준으로 상승
- GDP대비 경상수지비율은 0.9%이고, 단기외채비율은 17.3%임
 - 2019년과 2020년 인도의 상품수출은 감소하였으나 2021년 1분기와 2분기에는 그 증가율이 전년동기대비 각각 20.4%, 85.8%임

3. 브라질

■ 브라질 경제는 2020년 코로나19의 영향으로 마이너스(-) 성장을 기록하였으나 2021년 플러스(+) 성장으로 전환하며 회복세를 보임

- 2021년 1분기와 2분기 경제성장률은 전년동기대비 각각 1.0%, 12.4%임
- 브라질의 연도별 산업생산지수는 2020년 하락하였다가 2021년 1분기와 2분기 전년 동기대비 각각 5.1%, 22.7% 상승
- 브라질의 2021년 1분기와 2분기 실업률은 최근 경기회복세에도 불구하고 각각 14.4%와 14.5%로서 역대 최고치를 기록

■ 브라질 금융시장의 경우 기준금리와 국채 10년물 금리가 상승하였고, 주가는 회복세, 헤알화 가치는 약세 기조를 보임

- 브라질 중앙은행은 기준금리 인상을 단행하며 통화정책 정상화를 시도
 - 브라질 중앙은행은 2021년 3월 기준금리를 2.0%에서 2.75%로 인상한 후 5차례 추가 인상하여 기준금리는 2021년 10월 현재 7.75% 수준
- 브라질의 국채 10년물 금리는 최근 하락세를 나타내다가 2021년 1분기 이후 상승하여 2분기 9.1% 수준

- 브라질의 대표적 주가지수인 보베스파 지수는 2021년 1분기 전분기대비 2.0% 하락하였으나 2분기에는 전분기대비 8.7% 상승
- 헤알화 가치는 2020년 이후 달러화 대비 약세 기조를 유지

■ 브라질 대내부문의 경우 물가는 상승세, 재정수지가 악화, 정부부채는 증가세이며, 대외부문의 경우 경상수지비율과 단기대외채무비율이 양호

- 브라질의 물가상승률은 2021년 1분기와 2분기 각각 6.2%, 8.6%를 기록
- 2020년 코로나19 영향으로 GDP대비 재정수지비율이 -13.4%, 정부부채비율은 98.9%였으나 2021년에는 각각 -6.2%, 90.6%로 개선될 전망
- GDP대비 경상수지비율은 -1.8%, 단기외채비율은 19.4%로 양호한 편
 - 브라질의 수출은 2021년 1분기와 2분기 각각 전년동기대비 15.7%, 53.1% 증가하면서 회복세를 보임

V. 코로나19와 유동성 팽창에 따른 잠재적 리스크

1. 국가별 대응 격차와 백신 불평등에 따른 리스크

■ 일부 주요 신흥국의 백신 접종률이 상대적으로 낮은 수준을 보이고 있고, 백신 보급 여건이 열악한 저소득 국가들의 백신 접종률은 한 자릿수에 머무르고 있어 전 세계적 백신 불평등이 심화되고 있음

- 이에 따르면, 고소득국가는 11월 말 기준 전체 인구 중 74.2%가 코로나19 백신을 1회 이상 접종받은 것으로 나타난 반면, 중하위소득국가와 저소득국가는 해당 비율이 각각 43.6%와 6.0%로 저조한 수준을 보이고 있음
- 백신 불평등 심화는 노동 시간 격차로 이어져 선진국과 개발도상국간 경제성장을 격차를 확대하는 요인으로 작용할 가능성이 존재

■ **주요 선진국과 신흥국 간의 확장적 재정·통화정책 추진 여력에서 격차가 존재함에 따라 잠재적 리스크의 양상에서도 차이가 존재**

- 주요 선진국이 신흥국보다 전반적으로 GDP 대비 재정지출 규모가 크게 나타나고 있으며, 중장기적인 재정투입 계획을 통해 지속적인 경기 부양책을 시행하고 있음
- 2020년 GDP 대비 통화량은 고소득국가는 전년 대비 21.2%p 증가한 반면, 중하위 소득국가는 2020년 GDP 대비 통화량이 전년 대비 4.4%p 증가하는 것에 그치고 있음

■ **국가 간 백신 보급 및 정책 대응 격차는 향후 주요국의 경제정책 구상 과정에서 팬더믹의 전개 상황뿐만 아니라, 주요 선진국의 인플레이션 압력과 신흥국의 금융불안정성 심화에 따른 리스크를 함께 점검할 필요성을 제기**

- 팬더믹 상황 전개에 대한 면밀한 모니터링을 통해 경기 회복 속도를 고려하여 재정여력 확보 및 통화정책 정상화 방안을 마련할 필요가 있으며, 이 과정에서 일부 신흥국 및 저소득국가의 경제적 취약성에 대한 고려를 반영할 필요
- 이러한 시사점을 반영하여, 다음 절에서는 주요 선진국의 유동성 팽창에 따른 인플레이션 위험과 함께 향후 통화정책 정상화시 신흥국의 금융불안정성이 심화될 위험을 분석

2. 인플레이션 리스크

■ **코로나19에 대응하는 과정에서 주요국의 유동성이 크게 증가한 상태에서 경제활동이 개선됨에 따라 인플레이션이 발생할 위험이 증가**

- 2021년 3분기 말 기준 광의통화량(M2)의 전년 동기 대비 증가율을 보면, 미국 12.9%, 한국 12.8%, 중국 8.3%, 영국 7.4%, 독일 6.0%, 일본 4.1% 순임
- 2021년 3분기 주요국 화폐유통속도는 2019년 말보다 낮으며, 하락폭은 미국 (-0.31), 영국(-0.19), 독일(-0.14), 한국(-0.10), 일본(-0.07), 중국(-0.04) 순임
 - 유동성이 증가에도 경제활동이 위축되면서 화폐유통속도가 낮아졌음
- 경제활동 회복이 상대적으로 빠른 주요 선진국을 중심으로 인플레이션률이 높아진 만큼 그 수준을 판단하기 위해 시계열 분석을 수행함

■ 주요국 소비자물가지수를 대상으로 시변선형추세(time-varying linear trend) 모형을 사용한 결과, 단기 추세의 기울기가 높은 상태 지속

- Harvey(1985), Watson(1986) 등의 예를 참조하여 추세(trend)의 수준과 기울기를 비관측요인(unobserved component)으로 가정한 후 계량분석을 수행
 - 각 시점에서의 경제적 상황을 반영하여 인플레이션률의 단기추세가 달라질 수 있음을 감안하여, 그 수준과 기울기를 확률변수로 설정함
 - 분석대상은 주요 5개국(미국, 중국, 일본, 독일, 영국)과 한국의 전년동기 대비 월별 인플레이션률이며, 기간은 50년(1972년 11월~2021년 10월)임
- 현 인플레이션 수준이 중기(최근 5개년) 평균보다 높은 상황이지만 실증분석을 통해 추정된 단기추세에 비해 낮은 상태인 것으로 나타남
 - 미국, 독일, 영국, 한국은 단기추세의 수준이 중기 평균보다 높은 상태

■ 주요국에서 통화정책 기조가 긴축으로 전환된 이후에도 정책효과가 나타나 인플레이션 위험이 감소하기까지 상당한 기간이 소요될 수 있음

- 코로나19에 따른 경제활동 위축으로 낮아진 화폐유통속도가 2019년 말 수준으로 회복하는 경우 인플레이션 압력 확대로 연결될 수 있음
- 미국, 독일, 영국 등의 주요국에서 인플레이션률이 단기추세 수준보다 유의하게 낮은 상태여서, 단기추세로 회귀하면서 추가로 상승할 가능성이 존재
 - 단기추세에 따라 지속적으로 상승하는 시나리오를 검토할 필요가 있음

3. 신흥국 금융불안정 리스크

■ 미 연준의 통화정책이 긴축기조로 전환될 가능성이 커지는 가운데 일부 신흥국의 금융 불안 우려가 제기되고 있음

- 2021년 11월 미 연준의 테이퍼링(양적완화 축소) 발표 전후로 달러화가 강세기조를 보이는 가운데 신흥국 통화가치가 전반적으로 하락
 - 2021년 10월 15일~11월 24일 기간 신흥국 통화가치는 터키(29.1%), 남아공

(8.8%), 러시아(5.6%), 멕시코(5.4%) 등 하락

- 또한, 일부 신흥국에서 글로벌 투자자금이 유출
 - 미 연준의 테이퍼링 발표 전후기간 조사대상 신흥국 9개국 중 6개국(터키, 태국, 대만, 필리핀, 인도, 브라질)에서 주식투자 자금이 유출
- 미 연준이 지난 2년에 걸쳐 진행한 통화완화 정책 등으로 최근 물가가 급등세를 보이고 있고 경제도 견조한 성장세를 유지하고 있음
 - 향후 테이퍼링이 가속화되고 기준금리 인상 시기도 앞당겨질 가능성

■ 주요 신흥국의 경상수지, 외채상환 능력 등을 분석한 결과 몇몇 신흥국의 금융안정성이 취약한 것으로 분석

- 터키, 라트비아, 리투아니아는 외환보유고 대비 단기외채 비중이 IMF 대외 취약성 기준인 100% 보다 높아 금융안정성이 취약한 상황
- 과거 채무불이행 경험이 있는 아르헨티나와 말레이시아의 경우 외환보유고 대비 단기 외채규모가 96%, 90%에 육박해 취약한 상황
- 중국과 러시아는 금융안정성이 높다고 평가되며, 인도와 브라질 역시 금융불안이 금융 위기 상황으로 전이될 가능성이 낮은 상황

■ 미국의 통화정책 변화로 발생할 수 있는 다양한 리스크를 점검하고 단기적 차원뿐만 아니라 중장기적 위기관리 방안을 마련할 필요

- 미국 통화정책의 긴축 기조로의 전환 여부는 초저금리 시대의 종료와 함께 글로벌 자금 흐름의 변화를 불러오는 등 중요한 변수로 작용할 수 있음
- 신흥국 금융위기가 국내 등으로 확산될 가능성에 대한 모니터링을 강화

4. 소득불평등 리스크

■ 코로나19에 대한 확장적 정책 대응으로 경제적 충격은 완화하였으나 유동성이 크게 증가하면서 소득불평등이 심화될 수 있다는 우려 제기

- IMF는 2020년 6월 기준 전망에서, 2020년 세계 경제성장률을 -4.9%로 예상하였으나 각국 정부의 완화적 정책에 따라 실적치가 -3.1%로 나타났음

■ OECD 36개 국가의 1996~2019년 자료를 대상으로 동태적 패널분석을 통해 유동성 증가가 소득불평등에 미치는 영향을 검토

- 종속변수로 소득불평등도 지표로서 소득상위 1%의 소득비중을 사용
 - 해당 계층의 소득이 증가하면 소득격차가 심화된다는 선행연구를 참조
 - 하위50% 소득수준 대비 상위10% 소득수준의 비율도 종속변수로 검토
- 설명변수로는 유동성의 대리변수(정책금리, GDP대비 통화량 비율)를 사용
- 통제변수로는 GDP대비 수출비중, 금융개방도 지표, GDP대비 R&D 비중, 공공부문의 공정성 지표, 글로벌 금융위기에 대한 연간더미 등을 설정
 - 금융개방도 지표로 Chinn-Ito지수를, 공정성 지표로 세계은행의 법치지수(Rule of Law)와 민의반영지수(Voice of Account)를 포함

■ OECD회원국들의 경우 협의유동성(M3)과 금융개방도가 증가함에 따라 소득불평등 지표가 상승하였던 것으로 나타났는데, 통계적 유의성과 추정값의 크기를 참조할 때 해당 관계의 경제적 함의가 크지 않을 수 있음

- 지난 24년 동안 OECD회원국들에서 성립하였던 평균적 관계를 보면, 협의유동성(M3) 증가율이 컸을 때 상위 1%의 소득비중이 상대적으로 높았음
 - 정책금리와 광의통화량(M2)의 변동이 소득불평등도 변화에 미치는 영향은 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타남
 - 통화지표는 그 범위에 따라 본원통화(M0), 협의통화(M1), 광의통화(M2), 협의유동성(M3), 광의유동성(L) 등으로 구분됨
- 금융시장 개방도가 높았을 때, 자본의 수익률이 상승함에 따라 상위1%의 소득비중이 상대적으로 높았다고 볼 수 있음
 - 공공부문 공정성 지표(법치지수, 민의반영지수)가 높을 때 상위1%의 소득비중은 상대적으로 낮았던 경향이 있었음

목 차

I. 분석 개요	1
1. 분석 목적	2
2. 보고서 구성	4
II. 세계경제 환경	9
1. 실물 환경	10
2. 금융 환경	18
가. 신용위험	18
나. 채권시장	19
다. 주식시장	20
라. 외환시장	23
마. 원자재시장	25
3. 잠재적 위험요인	30
III. 선진국 경제 현황	39
1. 미국	43
가. 실물경제	43
나. 금융	53
다. 주체별 경제 상황	60
라. 주요 이슈	67
2. 일본	69
가. 실물경제	69

나. 금융	77
다. 주체별 경제 상황	83
라. 주요 이슈	89
3. 독일	91
가. 실물경제	91
나. 금융	100
다. 주체별 경제 상황	105
라. 주요 이슈	111

IV. 신흥국 경제 현황 115

1. 중국	118
가. 경제 현황	118
나. 대내외 재정 및 거시 건전성 점검	130
다. 주요 이슈	136
2. 인도	138
가. 경제 현황	138
나. 대내외 재정 및 거시 건전성 점검	147
다. 주요 이슈	153
3. 브라질	155
가. 경제 현황	155
나. 대내외 재정 및 거시 건전성 점검	164
다. 주요 이슈	170

목 차

V. 코로나19와 유동성 팽창에 따른 잠재적 리스크 173

1. 코로나19 관련 주요국 정책대응 175

가. 의의 175

나. 2021년 코로나19 확산 및 백신 보급 현황 176

다. 국가별 경기 부양을 위한 대응현황 191

라. 시사점 205

2. 인플레이션 리스크 211

가. 통화량 증가 211

나. 주요국 인플레이션 현황 214

다. 시사점 220

3. 신흥국 금융불안정 리스크 222

가. 미국의 통화정책 기조 변화 222

나. 최근 글로벌 금융시장 동향 224

다. 주요 신흥국 금융안정성 분석 226

라. 시사점 230

4. 소득불평등 리스크 231

가. 최근 주요국의 유동성 증가 현황 231

나. 유동성 증가가 소득불평등에 미치는 영향 234

다. 시사점 242

참고문헌 243

표 목 차

[표 II-1] 주요 경제지표 전망(IMF)	17
[표 II-2] 신용위험지표 동향	19
[표 II-3] 주요국 국채 10년물 금리 동향	20
[표 II-4] 주요 선진국 주가지수 동향	21
[표 II-5] 주요 신흥국 주가지수 동향	22
[표 II-6] 주요 선진국 통화 대미환율 동향	24
[표 II-7] 주요 신흥국 통화 대미환율 동향	25
[표 II-8] 주요 금속가격지수 동향	28
[표 II-9] 주요 곡물가격지수 동향	29
[표 II-10] 주요국 통화량(광의) 추이	31
[표 II-11] 2019~2021년 분기별 소비자 물가 상승률	32
[표 II-12] 2019~2021년 분기별 주택가격 지수	32
[표 III-1] 미국 경제성장률 동향	43
[표 III-2] 미국 소비자물가 동향	48
[표 III-3] 미국 수출 동향	49
[표 III-4] 미국 경상수지 동향	49
[표 III-5] 미국 실업률 동향	51
[표 III-6] 미국 금리 동향	54
[표 III-7] 미국 실질실효환율 동향	55
[표 III-8] 미국 부동산가격 동향	56
[표 III-9] 미국 통화량 동향	57
[표 III-10] 미국 경제 및 금융시장 전망	59
[표 III-11] 미국 주택담보대출 동향	62
[표 III-12] 미국 민간투자 동향	64

표 목 차

[표 III-13]	미국 GDP대비 재정수지 동향	65
[표 III-14]	미국 GDP대비 정부지출 동향	65
[표 III-15]	미국 GDP대비 정부부채 동향	66
[표 III-16]	일본 경제성장률 동향	69
[표 III-17]	일본 소비자 물가 동향	73
[표 III-18]	일본 수출 동향	74
[표 III-19]	일본 GDP대비 경상수지 동향	75
[표 III-20]	일본 실업률 동향	76
[표 III-21]	일본 금리 동향	78
[표 III-22]	일본 엔화 실질실효환율 추이	79
[표 III-23]	일본 부동산가격 동향	80
[표 III-24]	일본 통화량 동향	81
[표 III-25]	일본 경제 및 금융시장 전망	82
[표 III-26]	일본 가계 주택담보대출 동향	85
[표 III-27]	일본 민간투자 동향	86
[표 III-28]	일본 GDP대비 재정수지 동향	87
[표 III-29]	일본 GDP대비 정부부채 동향	88
[표 III-30]	독일 경제성장률 동향	91
[표 III-31]	독일의 세계 GDP 점유율 동향	93
[표 III-32]	독일 소비자물가 동향	95
[표 III-33]	독일 수출 동향	96
[표 III-34]	독일 GDP대비 경상수지 동향	97
[표 III-35]	독일 실업률 동향	98
[표 III-36]	독일 국채(10년물) 금리 동향	101

[표 III-37]	유로 실질실효환율 동향	102
[표 III-38]	독일 주택가격 동향	102
[표 III-39]	독일 통화량(M2) 동향	103
[표 III-40]	독일 경제 및 금융시장 전망	105
[표 III-41]	독일 가계 주택담보대출 동향	107
[표 III-42]	독일 기업 이익 동향	108
[표 III-43]	독일 비금융기업 부채 동향	108
[표 III-44]	독일 민간투자 동향	109
[표 III-45]	독일 GDP대비 재정수지 동향	110
[표 III-46]	독일 GDP대비 정부지출 동향	110
[표 IV-1]	중국 GDP 및 항목별 증가율	119
[표 IV-2]	중국 1인당 국민소득	119
[표 IV-3]	중국 도시 등록실업률	121
[표 IV-4]	중국 도시지역 신규 취업자 수	121
[표 IV-5]	중국 부동산 가격 증가율 동향	122
[표 IV-6]	인민은행 통화정책 운용단계	124
[표 IV-7]	중국 10년물 국채금리 변동 동향	125
[표 IV-8]	중국 상해종합지수 변동 동향	125
[표 IV-9]	위안화/달러 환율 동향	126
[표 IV-10]	중국 GDP대비 가계부채 동향	127
[표 IV-11]	중국 GDP대비 비금융기관 부채 동향	128
[표 IV-12]	중국 경제 및 금융시장 전망	128
[표 IV-13]	2019~2021년 양회(전인대) 정부업무보고 목표치	129
[표 IV-14]	중국 대내외 재정 및 거시 건전성 지표	131

표 목 차

[표 IV-15]	중국 물가상승률 동향	131
[표 IV-16]	중국 재정수지 동향	132
[표 IV-17]	중국 정부지출 동향	132
[표 IV-18]	중국 정부부채 동향	133
[표 IV-19]	중국 경상수지 흑자 동향	134
[표 IV-20]	중국 수출 및 수입증가율 동향	135
[표 IV-21]	중국 외환보유액 동향	135
[표 IV-22]	중국 단기대외채무 비율 동향	136
[표 IV-23]	인도 경제성장률 동향	138
[표 IV-24]	인도 1인당 국민소득 동향	139
[표 IV-25]	인도 민간소비 증가율 동향	140
[표 IV-26]	인도 산업생산 동향	140
[표 IV-27]	인도 실업률 동향	142
[표 IV-28]	인도 기준금리 동향	143
[표 IV-29]	인도 10년물 국채금리 변동 동향	143
[표 IV-30]	인도 주가 동향	144
[표 IV-31]	루피화/달러 환율 동향	145
[표 IV-32]	인도 통화량(M2) 동향	145
[표 IV-33]	인도 GDP대비 가계부채 동향	146
[표 IV-34]	인도 GDP대비 비금융기관 부채 동향	146
[표 IV-35]	인도 경제 및 금융시장 전망	147
[표 IV-36]	인도 대내외 재정 및 거시 건전성 점검	148
[표 IV-37]	인도 물가상승률 동향	148
[표 IV-38]	인도 재정수지 동향	149

[표 IV-39]	인도 정부지출 동향	150
[표 IV-40]	인도 정부부채 동향	150
[표 IV-41]	인도 경상수지 동향	151
[표 IV-42]	인도 수출 동향	151
[표 IV-43]	인도 외환보유액 동향	152
[표 IV-44]	인도 단기외채 비중 동향	153
[표 IV-45]	브라질 경제성장률 동향	155
[표 IV-46]	브라질 1인당 국민소득 동향	156
[표 IV-47]	브라질 GDP대비 민간소비 증가율 동향	157
[표 IV-48]	브라질 산업생산 동향	157
[표 IV-49]	브라질 실업률 동향	158
[표 IV-50]	브라질 기준금리 동향	159
[표 IV-51]	브라질 10년물 국채금리 변동 동향	159
[표 IV-52]	브라질 주가 동향	160
[표 IV-53]	헤알화/달러 환율 동향	161
[표 IV-54]	브라질 통화량(M2) 동향	161
[표 IV-55]	브라질 GDP대비 가계부채 동향	162
[표 IV-56]	브라질 GDP대비 비금융기관 부채 동향	162
[표 IV-57]	브라질 경제 및 금융시장 전망	163
[표 IV-58]	브라질 대내외 재정 및 거시 건전성 지표	164
[표 IV-59]	브라질 물가상승률 동향	165
[표 IV-60]	브라질 재정수지 동향	165
[표 IV-61]	브라질 정부지출 동향	166
[표 IV-62]	브라질 정부부채 동향	167

표 목 차

[표 IV-63] 브라질 경상수지 동향	167
[표 IV-64] 브라질 수출 동향	168
[표 IV-65] 브라질 수입 동향	168
[표 IV-66] 브라질 외환보유액 동향	169
[표 IV-67] 브라질 단기외채 비중 동향	169
[표 V-1] 전세계 코로나19 누적 및 일일 확진자 현황	179
[표 V-2] 전세계 코로나19 확진자 및 사망자 현황	179
[표 V-3] 코로나19 백신 백명당 접종횟수 상위 20개국 현황	184
[표 V-4] 2021년 매월 말 국가 집단별 1회 이상 백신 접종 인구 비율	187
[표 V-5] 2021년 매월 말 국가 집단별 백신접종 완료 인구 비율	188
[표 V-6] 2020년 1월 이후 국가별 코로나19 대응을 위한 재정지출 현황	192
[표 V-7] 2016~2021년 GDP 대비 종합재정수지 비율	195
[표 V-8] 2016~2020년 주요국 GDP 대비 정부부채(D2) 비율	196
[표 V-9] G20 주요국의 2021년 신규 재정투입 현황	198
[표 V-10] 2021년 인도네시아 국가경제회복프로그램 집행 현황	202
[표 V-11] 2016~2020년 주요국 통화량(M1) 추이	204
[표 V-12] 주요국 광의통화(M2) 증가율 변화	211
[표 V-13] 주요국 화폐유통속도 변화	213
[표 V-14] 주요국 물가 상승률	221
[표 V-15] 기초통계량	238
[표 V-16] 유동성 증가가 소득불평등에 미치는 영향(모형1 결과)	240
[표 V-17] 유동성 증가가 소득불평등에 미치는 영향(모형2 결과)	241

그림목차

[그림 II-1] 경제성장률	11
[그림 II-2] 지역별 경제성장률	11
[그림 II-3] 대륙별 백신접종률 추이	11
[그림 II-4] 세계 상품수출량 추이	11
[그림 II-5] 세계 실질 민간 소비 및 투자 추이	12
[그림 II-6] 주요국의 실업률 추이	12
[그림 II-7] 주요국 2021년 분기 경제성장률	13
[그림 II-8] 주요 선진국 경기선행지수	14
[그림 II-9] 선진국 구매관리자지수	14
[그림 II-10] 주요 신흥국 경기선행지수	15
[그림 II-11] 신흥국 제조업 구매관리자지수	15
[그림 II-12] 주요국의 물가상승률 추이	16
[그림 II-13] 글로벌 신용위험지표 추이	19
[그림 II-14] 주요국 장기국채금리 추이	20
[그림 II-15] 주요 선진국 주식시장 추이	21
[그림 II-16] 주요 신흥국 주식시장 추이	22
[그림 II-17] 주요 선진국 통화 대미환율 추이	24
[그림 II-18] 주요 신흥국 통화 대미환율 추이	25
[그림 II-19] 국제유가 추이	26
[그림 II-20] 원유 수요 및 공급 추이	26
[그림 II-21] 주요 금속가격지수 추이	28
[그림 II-22] 주요 곡물가격지수 추이	29
[그림 II-23] 잠재적 리스크의 파급경로	30
[그림 II-24] 주요국의 주가 추이	33

그림목차

[그림 II-25] 미국의 공급과 인도기간 지수 추이	34
[그림 II-26] 해운 운임지수 추이	34
[그림 II-27] 주요국의 정책금리 추이	36
[그림 III-1] 선진국 경제 현황 구성 흐름도	42
[그림 III-2] 미국 경제성장률 추이	43
[그림 III-3] 미국 민간소비 추이	44
[그림 III-4] 미국 GDP대비 민간소비 비중	44
[그림 III-5] 미국 GDP 갭 추이	45
[그림 III-6] 미국의 세계 GDP 점유율	45
[그림 III-7] 미국 산업생산 추이	46
[그림 III-8] 미국 설비가동률 추이	46
[그림 III-9] 미국 총고정투자 추이	47
[그림 III-10] 미국 GDP대비 고정투자 추이	47
[그림 III-11] 미국 소비자물가 상승률 추이	48
[그림 III-12] 미국 수출 추이	49
[그림 III-13] 미국 경상수지 추이	49
[그림 III-14] 미국 세계 수출점유율	50
[그림 III-15] 미국 GDP대비 수출 비율	50
[그림 III-16] 미국 실업률 추이	51
[그림 III-17] 미국취업자 수 추이	52
[그림 III-18] 미국 자영업자 수 추이	52
[그림 III-19] 미국 주가 추이	53
[그림 III-20] 주당이익(EPS) 추이	53
[그림 III-21] 미국 금리 추이	54

[그림 Ⅲ-22]	미국 실질실효환율 추이	55
[그림 Ⅲ-23]	미국 부동산가격 추이	56
[그림 Ⅲ-24]	미국 통화량(M2) 추이	57
[그림 Ⅲ-25]	미국 대외채무 추이	58
[그림 Ⅲ-26]	미국 GDP대비 대외채무 비율	58
[그림 Ⅲ-27]	미국 가계순자산 추이	60
[그림 Ⅲ-28]	미국 개인 처분가능소득 추이	60
[그림 Ⅲ-29]	미국 가계 금융부채 추이	61
[그림 Ⅲ-30]	미국 가계 가처분소득 대비 금융부채	61
[그림 Ⅲ-31]	미국 주택담보대출 추이	62
[그림 Ⅲ-32]	미국 기업 이익 추이	63
[그림 Ⅲ-33]	미국 비금융기업 부채 추이	63
[그림 Ⅲ-34]	미국 민간투자 추이	64
[그림 Ⅲ-35]	미국 GDP대비 재정수지 추이	65
[그림 Ⅲ-36]	미국 GDP대비 정부지출 추이	65
[그림 Ⅲ-37]	미국 GDP대비 정부부채 추이	66
[그림 Ⅲ-38]	미국 GDP대비 가계부채 추이	67
[그림 Ⅲ-39]	미국 코로나19 발생 전후 가계부채 변화	67
[그림 Ⅲ-40]	미국 GDP대비 비금융 기업 부채 추이	68
[그림 Ⅲ-41]	미국 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화	68
[그림 Ⅲ-42]	일본 경제성장률 추이	69
[그림 Ⅲ-43]	일본 민간소비	70
[그림 Ⅲ-44]	일본 GDP대비 민간소비 비율	70
[그림 Ⅲ-45]	일본 GDP 갭 추이	71

그림목차

[그림 Ⅲ-46]	일본의 세계 GDP 점유율	71
[그림 Ⅲ-47]	일본 산업생산 추이	72
[그림 Ⅲ-48]	일본 설비가동률 추이	72
[그림 Ⅲ-49]	일본 총고정투자 추이	73
[그림 Ⅲ-50]	일본 GDP대비 고정투자 추이	73
[그림 Ⅲ-51]	일본 소비자물가 상승률 추이	73
[그림 Ⅲ-52]	일본 수출 추이	74
[그림 Ⅲ-53]	일본 경상수지 추이	75
[그림 Ⅲ-54]	일본 글로벌 수출점유율	75
[그림 Ⅲ-55]	일본 GDP대비 수출 비율	75
[그림 Ⅲ-56]	일본 실업률 추이	76
[그림 Ⅲ-57]	일본 취업자 추이	77
[그림 Ⅲ-58]	일본 자영업자 추이	77
[그림 Ⅲ-59]	일본 주가 추이	78
[그림 Ⅲ-60]	일본 주당이익 추이	78
[그림 Ⅲ-61]	일본 국채금리 추이	78
[그림 Ⅲ-62]	일본 엔화 실질실효환율 추이	79
[그림 Ⅲ-63]	일본 부동산가격 추이	80
[그림 Ⅲ-64]	일본 통화량(M2) 추이	81
[그림 Ⅲ-65]	일본 대외채무 추이	81
[그림 Ⅲ-66]	일본 GDP대비 대외채무 비율	81
[그림 Ⅲ-67]	일본 가계 순자산 추이	83
[그림 Ⅲ-68]	일본 개인 처분가능소득 추이	83
[그림 Ⅲ-69]	일본 가계 금융부채 추이	84

[그림 Ⅲ-70]	일본 가계 가처분소득 대비 금융부채	84
[그림 Ⅲ-71]	일본 가계 주택담보대출 추이	85
[그림 Ⅲ-72]	일본 기업 이익 추이	86
[그림 Ⅲ-73]	일본 비금융기업 부채 추이	86
[그림 Ⅲ-74]	일본 민간투자 추이	86
[그림 Ⅲ-75]	일본 GDP대비 재정수지 추이	87
[그림 Ⅲ-76]	일본 GDP대비 정부소비 추이	88
[그림 Ⅲ-77]	일본 GDP대비 정부지출 추이	88
[그림 Ⅲ-78]	일본 GDP대비 정부부채 추이	88
[그림 Ⅲ-79]	일본 GDP대비 가계부채 추이	89
[그림 Ⅲ-80]	일본 코로나19 발생 전후 가계부채 변화	89
[그림 Ⅲ-81]	일본 GDP대비 비금융 기업 부채 추이	90
[그림 Ⅲ-82]	일본 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화	90
[그림 Ⅲ-83]	독일 경제성장률 추이	91
[그림 Ⅲ-84]	독일 민간소비 추이	92
[그림 Ⅲ-85]	독일 GDP대비 민간소비 비율	92
[그림 Ⅲ-86]	독일의 세계 GDP 점유율 추이	93
[그림 Ⅲ-87]	독일 산업생산지수 추이	94
[그림 Ⅲ-88]	독일 설비가동률 추이	94
[그림 Ⅲ-89]	독일 총고정투자 추이	95
[그림 Ⅲ-90]	독일 GDP대비 고정투자 추이	95
[그림 Ⅲ-91]	독일 소비자물가 증가율 추이	95
[그림 Ⅲ-92]	독일 수출 추이	96
[그림 Ⅲ-93]	독일 GDP대비 경상수지 추이	97

그림목차

[그림 Ⅲ-94] 독일 글로벌 수출점유율	97
[그림 Ⅲ-95] 독일 GDP대비 수출 비중	97
[그림 Ⅲ-96] 독일 실업률 추이	98
[그림 Ⅲ-97] 독일 취업자수 추이	99
[그림 Ⅲ-98] 독일 자영업자수 추이	99
[그림 Ⅲ-99] 독일 주가 추이	100
[그림 Ⅲ-100] 독일 주당이익(EPS) 추이	100
[그림 Ⅲ-101] 독일 국채(10년물) 금리 추이	101
[그림 Ⅲ-102] 유로 실질실효환율 추이	102
[그림 Ⅲ-103] 독일 주택가격 추이	102
[그림 Ⅲ-104] 독일 통화량(M2) 추이	103
[그림 Ⅲ-105] 독일 대외채무 추이	104
[그림 Ⅲ-106] 독일 GDP대비 대외채무 비중 추이	104
[그림 Ⅲ-107] 독일 가계순자산 추이	106
[그림 Ⅲ-108] 독일 처분가능소득 추이	106
[그림 Ⅲ-109] 독일 가계 금융부채 추이	106
[그림 Ⅲ-110] 독일 가계 가처분소득 대비 금융부채	106
[그림 Ⅲ-111] 독일 가계 주택담보대출 추이	107
[그림 Ⅲ-112] 독일 기업 이익 추이	108
[그림 Ⅲ-113] 독일 비금융기업 부채 추이	108
[그림 Ⅲ-114] 독일 민간투자 추이	109
[그림 Ⅲ-115] 독일 GDP대비 재정수지 추이	110
[그림 Ⅲ-116] 독일 GDP대비 정부지출 추이	110
[그림 Ⅲ-117] 독일 GDP대비 가계부채 추이	111

[그림 Ⅲ-118] 독일 코로나19 발생 전후 가계부채 변화	111
[그림 Ⅲ-119] 독일 GDP대비 비금융 기업 부채 추이	112
[그림 Ⅲ-120] 독일 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화	112
[그림 Ⅳ-1] 신흥국 경제 현황 구성 흐름도	117
[그림 Ⅳ-2] 중국 연도별 경제성장률 추이	118
[그림 Ⅳ-3] 중국 분기별 경제성장률 추이	118
[그림 Ⅳ-4] 중국 산업생산지수 및 분기별 증가율(전년동기대비) 추이	120
[그림 Ⅳ-5] 중국 2020~2021년 월별 산업생산증가율(전년동월대비) 추이	120
[그림 Ⅳ-6] 중국의 전산업생산 및 제조업생산 증가율(전년동기대비) 추이	120
[그림 Ⅳ-7] 중국 부동산 가격 및 증가율	122
[그림 Ⅳ-8] 인민은행 대출금리 및 예금금리 변화 추이	123
[그림 Ⅳ-9] 대출우대금리(LPR) 변화 추이	123
[그림 Ⅳ-10] 중국 10년물 국채금리 변동 추이	125
[그림 Ⅳ-11] 중국 상해종합지수 변동 추이	125
[그림 Ⅳ-12] 위안화/달러 환율 추이	126
[그림 Ⅳ-13] 중국 GDP대비 가계부채 추이	127
[그림 Ⅳ-14] 중국 GDP대비 비금융기관 부채 추이	128
[그림 Ⅳ-15] 중국 물가상승률 추이	131
[그림 Ⅳ-16] 중국 재정수지 추이	132
[그림 Ⅳ-17] 중국 정부지출 추이	132
[그림 Ⅳ-18] 중국 정부부채 추이	133
[그림 Ⅳ-19] 중국 경상수지 흑자 추이	134
[그림 Ⅳ-20] 중국 수출 및 수입증가율 추이	135
[그림 Ⅳ-21] 중국 외환보유액 추이	135

그림목차

[그림 IV-22]	중국 단기대외채무 비율 추이	136
[그림 IV-23]	중국 GDP대비 가계부채 추이	136
[그림 IV-24]	중국 코로나19 발생 전후 가계부채 변화	136
[그림 IV-25]	중국 GDP대비 비금융 기업 부채 추이	137
[그림 IV-26]	중국 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화	137
[그림 IV-27]	인도 경제성장률 추이	138
[그림 IV-28]	인도 1인당 국민소득 추이	139
[그림 IV-29]	인도 GDP대비 민간소비 추이	140
[그림 IV-30]	인도 산업생산 추이	140
[그림 IV-31]	인도 총인구 및 증가율	141
[그림 IV-32]	인도 실업률 추이	142
[그림 IV-33]	인도 기준금리 변동 추이	143
[그림 IV-34]	인도 10년물 국채금리 변동 추이	143
[그림 IV-35]	인도 주가 추이	144
[그림 IV-36]	루피화/달러 환율 추이	145
[그림 IV-37]	인도 통화량(M2) 추이	145
[그림 IV-38]	인도 GDP대비 가계부채 추이	146
[그림 IV-39]	인도 GDP대비 비금융기관 부채 추이	146
[그림 IV-40]	인도 물가상승률 추이	148
[그림 IV-41]	인도 재정수지 추이	149
[그림 IV-42]	인도 정부지출 추이	150
[그림 IV-43]	인도 정부부채 추이	150
[그림 IV-44]	인도 경상수지 추이	151
[그림 IV-45]	인도 수출 추이	151

[그림 IV-46]	인도 외환보유액 추이	152
[그림 IV-47]	인도 단기외채 비중 추이	153
[그림 IV-48]	인도 GDP대비 가계부채 추이	153
[그림 IV-49]	인도 코로나19 발생 전후 가계부채 변화	153
[그림 IV-50]	인도 GDP대비 비금융 기업 부채 추이	154
[그림 IV-51]	인도 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화	154
[그림 IV-52]	브라질 경제성장률 추이	155
[그림 IV-53]	브라질 1인당 국민소득 추이	156
[그림 IV-54]	브라질 GDP대비 민간소비 추이	157
[그림 IV-55]	브라질 산업생산 추이	157
[그림 IV-56]	브라질 실업률 추이	158
[그림 IV-57]	브라질 기준금리 변동 추이	159
[그림 IV-58]	브라질 10년물 국채금리 변동 추이	159
[그림 IV-59]	브라질 주가 추이	160
[그림 IV-60]	헤알화/달러 환율 추이	161
[그림 IV-61]	브라질 통화량(M2) 추이	161
[그림 IV-62]	브라질 GDP대비 가계부채 추이	162
[그림 IV-63]	브라질 GDP대비 비금융기관 부채 추이	162
[그림 IV-64]	브라질 물가상승률 추이	165
[그림 IV-65]	브라질 재정수지 추이	165
[그림 IV-66]	브라질 정부지출 추이	166
[그림 IV-67]	브라질 정부부채 추이	167
[그림 IV-68]	브라질 경상수지 추이	167
[그림 IV-69]	브라질 수출 추이	168

그림목차

[그림 V-70]	브라질 수입 추이	168
[그림 V-71]	브라질 외환보유액 추이	169
[그림 V-72]	브라질 단기외채 비중 추이	169
[그림 V-73]	브라질 GDP대비 가계부채 추이	170
[그림 V-74]	브라질 코로나19 발생 전후 가계부채 변화	170
[그림 V-75]	브라질 GDP대비 비금융 기업 부채 추이	171
[그림 V-76]	브라질 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화	171
[그림 V-1]	전세계 코로나19 누적 및 일일 확진자	177
[그림 V-2]	대륙별 코로나19 일일 확진자수 발생 추이	178
[그림 V-3]	단계적 일상회복으로의 전환 추진과 일일 코로나 확진자수 추이	181
[그림 V-4]	주요 선진국 및 한국 코로나19 백신 접종 현황 : 전체 인구 중 비중 ..	183
[그림 V-5]	주요 신흥국 코로나19 백신 접종 현황 : 전체 인구 중 비중	186
[그림 V-6]	코로나19 대응 및 경기부양 목적의 G20 국가들의 재정투입 현황	193
[그림 V-7]	코로나19 대응 및 경기부양 목적의 재정투입 현황	193
[그림 V-8]	연도별 재정투입 현황 및 계획	197
[그림 V-9]	주요국의 재정투입 현황	197
[그림 V-10]	2011~2020년 국가 집단별 GDP 대비 통화량(광의) 추이	203
[그림 V-11]	광의통화(M2) 증가율 추이	212
[그림 V-12]	미국의 인플레이션 추이(최근 60개월)	217
[그림 V-13]	중국의 인플레이션 추이(최근 60개월)	217
[그림 V-14]	일본의 인플레이션 추이(최근 60개월)	218
[그림 V-15]	독일의 인플레이션 추이(최근 60개월)	218
[그림 V-16]	영국의 인플레이션 추이(최근 60개월)	219
[그림 V-17]	한국의 인플레이션 추이(최근 60개월)	219

[그림 V-18] 양적완화에 따른 미 연준 자산 추이	222
[그림 V-19] 미국 실업률 추이	223
[그림 V-20] 미국 경제성장률 추이	223
[그림 V-21] 미 국채 금리 추이(10년물 기준)	225
[그림 V-22] 미 달러화 지수 추이	225
[그림 V-23] 주요 신흥국 통화의 절상·절하율	226
[그림 V-24] 주요 신흥국 금융시장 자금유출입	226
[그림 V-25] 미국의 정책금리 및 시장금리 추이	227
[그림 V-26] 미국의 긴축적 통화정책에 따른 신흥국 금융불안 발생 Flow	228
[그림 V-27] 주요 신흥국의 금융안정성 분석	229
[그림 V-28] 주요국의 2020년 경제성장률 전망과 실적치	231
[그림 V-29] OECD 평균 시장소득 지니계수 추이	231
[그림 V-30] 주요국의 협의유동성(M3) 증가율 현황	232
[그림 V-31] 소득상위1%의 소득비중 추이	236
[그림 V-32] 소득하위50% 대비 소득상위 10%의 소득비중 추이	236



I

분석 개요

1. 분석 목적

■ 코로나19 위기를 극복하기 위한 세계 각국의 방역조치 시행 및 백신접종 노력에도 불구하고, 2021년 델타 변이에 따른 재확산과 오미크론 등 신종 변이 출현 위험이 상존하는 등 불확실성 지속

- 2020년 3월 11일 WHO에서 세계적 유행(Pandemic)을 선언한 이후 시작된 전 세계적인 코로나19 확산세는 2021년 들어 2개월 주기로 확산과 소강 국면을 반복
- 코로나19 장기화에 따른 자연면역과 더불어 세계 각국의 방역조치 시행 및 백신 접종 노력으로 2021년 하반기 코로나19 확산세가 다소 진정됨
- 오미크론 등의 신종 변이 출현 및 백신 접종률 정체에 따라 팬데믹 상황이 장기화될 가능성이 상존하고 있는 상황

■ 코로나19 이후 우리나라를 포함한 주요국들은 대규모 재정지출 확대, 초저금리, 양적 완화 등을 단행

- OECD 평균 일반정부 재정적자는 2020년 기준 GDP 대비 10.8%로 전년 대비 7.7%p 증가하였음
 - 재정의 자동안정화 기능에 따른 재정 소요, 코로나19로 인한 경제적 피해를 입은 계층에 대한 지원 등에 따른 재정지출 급증
- 시중 유동성 공급을 통한 양적완화, 장기대출프로그램의 제공 등을 통해 금융시장의 불안감을 완화하는 등의 비전통적인 확장적 통화정책이 시행되었음
 - 미국의 경우 기준금리 인하, 무제한 국채·회사채 매입, 글로벌 금융위기 당시와 유사한 유동성 지원 프로그램 도입

■ 이에 따라 세계경제환경을 실물환경과 금융환경으로 나누어 살펴보고 그에 내재된 잠재적 위험요인을 분석한 뒤, 코로나19에 따른 경제적 충격 이후 선진국과 신흥국의 경기회복 상황을 비교·분석

- II장에서는 세계경제환경을 실물환경과 금융환경으로 나누어 코로나19 이후 주요국의 경기 부양책으로 인한 실물·금융 지표의 변화양상을 파악
 - 실물환경으로는 소비, 고용 및 생산, 민간 투자, 수출입 현황 관련 지표
 - 금융환경으로는 주식·채권·외환·원자재시장, 실물자산, 신용위험 관련 지표
 - 코로나19에 대한 정책 대응, 경제 환경 변화, 잠재적 위험 요인 등을 점검
- III장과 IV장에서는 선진국과 신흥국의 경제·금융 상황을 나타내는 주요 지표들을 비교·분석하고, 코로나19 충격 이후 국가 간 경기회복 격차를 파악
 - 코로나19에 대한 각국의 정책대응, 경제상황 등을 파악

■ V장에서는 유동성 확대 현황을 비교·분석하고, 세부 이슈별 분석을 통해 코로나19로 인한 정책 환경 변화와 향후 과제에 대한 정책적 시사점을 도출하고자 함

- (국가별 대응 격차와 백신 불평등에 따른 리스크) 코로나19 재확산 및 백신 접종 현황을 살펴보고, 전 세계 주요 선진국 및 신흥국들의 코로나19에 대한 재정 및 통화 정책 대응 현황을 비교·분석
- (인플레이션 리스크) 비전통적 양적 완화에 따른 유동성 팽창이 전 세계적인 인플레이션 압력으로 작용하고 있는 가운데, 향후 주요국의 통화정책 정상화에 따라 이러한 인플레이션 위험이 어떻게 변화할지에 대한 분석 필요
- (신흥국 금융불안정 리스크) 포스트코로나 시대 주요국의 통화정책 정상화 움직임이 신흥국의 금융 불안정성에 미치는 영향을 분석
- (소득불평등 리스크) 과거의 양적 완화가 국가 내 소득 불평등에 미친 영향에 대한 패널분석을 실시하여, 코로나19 대응 과정에서 나타난 급격한 통화량의 증가가 국가 내 소득 불평등에 미칠 영향에 대한 시사점을 도출

2. 보고서 구성

■ II장에서는 세계경제환경을 실물환경과 금융환경으로 나누어 살펴보고 잠재적 위험 요인에 대해 점검

- (실물환경 점검) 백신접종과 더불어 경제활동이 재개되면서 빠른 회복세를 보이는 선진국과 코로나19 확산 지속으로 경제회복이 지연될 것으로 전망되는 신흥국으로 구분하여 실물환경을 검토
 - 코로나19 대유행이 경제성장률, 소비와 투자, 수출, 실업률 등 실물경제지표에 미친 영향을 점검
 - 대면 산업과 비대면 산업, 제조업과 서비스업, 대기업과 중소기업 등으로 구분하여 그 영향에 대해 검토
 - 백신접종 현황과 경기회복의 상관성을 비교하고 시나리오에 따라 경제성장률에 미칠 영향을 점검
- (금융환경 점검) 코로나19 대유행에 대응한 확장적 재정정책 및 통화정책이 금융시장에 미친 영향을 살펴보고 주요국을 중심으로 향후 정책방향에 대해 정리
 - 최근까지 진행된 주요국의 재정정책 및 통화정책이 금융시장에 미친 영향을 신용 위험, 채권시장, 주식시장, 외환시장 및 원자재시장으로 구분하여 분석
 - 신흥국을 중심으로 글로벌 자본유출입 동향과 잠재적 위험요인에 대해 점검
 - 인플레이션의 압력이 심화되면서 주가와 부동산 가격의 상승이 지속되는 가운데 주요 선진국 금융당국의 금융시장 안정을 위한 정책대응에 대해 기술
- (잠재적 위험요인 점검) 유동성 팽창에 따른 인플레이션 압력과 글로벌 공급망의 차질, 주요국의 긴축적 통화정책이 미칠 금융시장의 충격 등 잠재적 위험 요인에 대해 점검

■ III, IV장에서는 각각 선진국과 신흥국의 경제 및 금융 여건을 분석

- 선진국(미국, 일본, 독일)과 신흥국(중국, 인도, 브라질) 등 주요국의 장단기 실물경제 트렌드를 검토해 코로나19 확산의 경제적 영향 및 방향성을 검토
 - 실물경제: 경제성장률, GDP 갭(실질 성장률과 잠재 성장률 간 차이), 세계GDP점유율, 민간소비, 고정투자, 산업생산지수, 설비가동률, 소비자물가 등

- 대외거래: 수출, GDP대비 경상수지, GDP대비 수출비중, 글로벌 수출점유율 등
- 고용: 실업률, 취업자수, 자영업자수 등
- 또한 주요 국가별 금융여건은 금융·자산 시장, 통화량(유동성) 및 대외채무를 중심으로 검토
 - 금융·자산 시장: 주가, 국채(10년물) 금리, 환율, 부동산 가격 등
 - 통화량 및 대외채무: 통화량(M2 기준), 외채추이, GDP대비 외채비중
- 국가별로 가계, 기업, 정부별로 경제 여건을 검토
 - 가계: 가계순자산, 가계 금융부채, 주택담보부채 등
 - 기업: 기업이익 규모, 민간투자, 기업부채
 - 정부: 정부지출(소비), GDP대비 정부부채, GDP대비 재정수지
- 또한 세계 주요 경제 관련 기관이 발표한 최근 전망자료를 통해 국가별 경제 및 금융 시장의 방향성을 검토하고 국가별 이슈를 점검
 - 코로나19 발생 전후의 경제주체별 부채 여건 변화 등을 점검

■ V장에서는 국가별 코로나19 백신 보급 및 재정·통화정책 대응 현황을 비교·분석하고, 세부 이슈별 분석을 통해 코로나19 대응에 따른 유동성 팽창과 잠재적 리스크에 대한 시사점을 도출하고자 함

- (국가별 대응 격차와 백신 불평등에 따른 리스크) 코로나19 재확산 및 백신 접종 현황을 살펴보고, 전 세계 주요 선진국 및 신흥국들의 코로나19에 대한 재정 및 통화정책 대응 현황을 비교·분석
 - 선진국과 신흥국 간 백신 보급의 불평등 현황을 파악하고, 코로나19 대응 과정에서 재정·통화정책을 통한 경기 부양 규모의 격차를 비교·분석
- (인플레이션 리스크) 코로나19 대응 과정에서 통화량 증가에 따른 인플레이션이 높아지는 가운데, 향후 주요국의 통화정책 기조가 긴축으로 전환된 이후에도 정책 시차가 발생하여 인플레이션 압력이 유지·확대될 위험 존재

- 특히 코로나19에 따른 경제활동 위축으로 낮아진 통화승수, 화폐유통속도 등이 정상화되는 경우 인플레이션 압력 확대로 이어질 가능성 존재
- (신흥국 금융불안정 리스크) 향후 주요 선진국 중앙은행의 통화정책 기조 변화에 따라 신흥국의 금융 불안정성이 심화될 수 있는 가능성을 살펴볼 필요
 - 과거의 양적 완화 이후 통화정책 정상화 과정에서 나타난 신흥국의 금융 위기 사례를 소개
 - 개별 국가의 금융 불안정성을 분석·평가하기 위한 기준 틀을 적용하여 신흥국 중 향후 통화정책 정상화 시 금융시장 안정성이 위협받을 수 있는 국가를 식별
- (소득불평등 리스크) 코로나19 확산이 국가 내 소득불평등에 미친 영향을 분석하고 이에 대한 정책적 시사점을 도출
 - 소득 기준 상위 1%의 소득점유율을 종속변수로 하고 통화량 변수를 설명변수로 하는 패널데이터 분석을 통해, 과거의 양적완화 시 나타났던 급속한 통화량 증가가 국가 내 소득불평등에 미친 영향을 분석





II

세계경제 환경

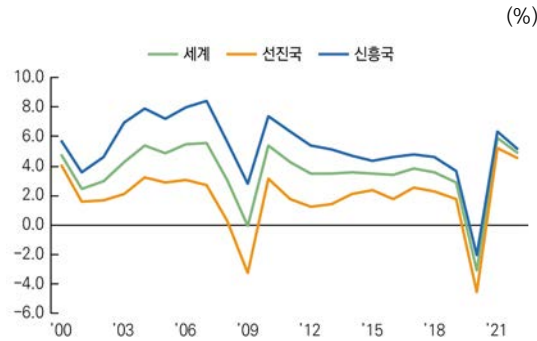
1. 실물 환경¹⁾

- 백신접종이 개시되고 경제가 회복되면서 2021년에 이어 2022년 세계경제성장률이 크게 반등할 전망이나 변이 바이러스의 확산, 글로벌 공급망 회복 지연 등에 따른 물가상승 압력은 경기하방 압력으로 작용할 소지
- (경제성장률) IMF는 백신접종이 확대되고 경제활동이 재개되면서 2021년과 2022년 세계경제성장률이 예년에 비해 크게 상회할 것으로 전망
 - 2021년 10월에 발표된 IMF 보고서에 따르면, 2021년 세계경제성장률은 전년 (-3.1%) 대비 9.0%p 상승한 5.9%에 이르고 2022년에는 4.9%일 것으로 전망됨
 - 선진국 경제성장률은 2020년 -4.5%에서 2021년 5.2%, 2022년 4.5%로, 신흥국은 2020년 -2.1%에서 2021년 6.4%, 2022년 5.1%로 상승할 것으로 전망됨
 - 신흥국을 지역별로 살펴보면, 아시아 신흥국의 경제성장률이 2021년 7.2%, 2022년 6.3%로 두드러진 가운데 중남미 지역이 6.3%, 3.0%, 동유럽 지역이 6.0%, 3.6%, 중동 중앙아시아가 4.1%, 4.1%, 북아프리카가 3.7%, 3.8%일 것으로 전망됨
 - 이는 2022년 상반기까지 글로벌 공급망이 회복되면서 에너지·원자재·곡물 가격이 안정세를 보일 것이라는 가정에 근거
 - 만약 OPEC+ 회원국의 감산 완화 기조의 변화, 이상기온으로 인한 곡물 수급의 불안정성 지속, 미·중 무역 갈등의 심화, 중국의 규제 강화, 글로벌 공급망의 회복 지연에 따라 인플레이션 압력이 심화될 경우 이번 전망치보다 세계경제성장률이 둔화될 여지가 있음

조은영 경제분석관(dolkongs@assembly.go.kr, 6788-4680)

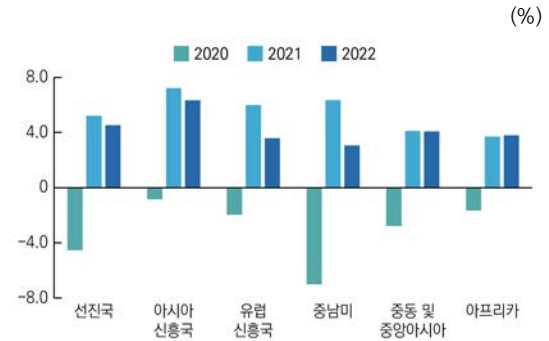
1) 2020년 경제전망은 *World Economic Outlook* (IMF, 2021. 10.)를 참조하였으며 선진국과 신흥국 분류는 IMF 기준에 따름

[그림 II-1] 경제성장률



주: 2021~2022년은 전망
자료: IMF

[그림 II-2] 지역별 경제성장률

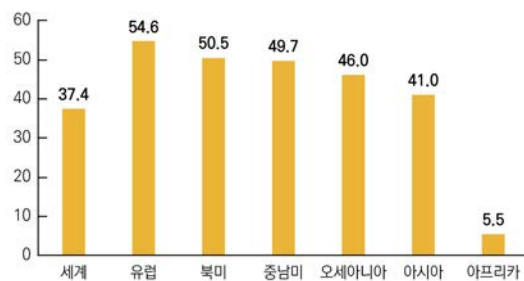


주: 2021~2022년은 전망
자료: IMF

- 최근 주요 경제지표 추이를 살펴보면, 백신접종 개시 이후 수출과 소비가 회복되고 실업률이 감소
 - (백신접종률) 세계 백신접종률은 2021년 10월 25일 기준으로 37.4%이며, 유럽 54.6%, 북미 50.5%, 중남미 49.7%, 오세아니아 46.0%, 아시아 41.0%, 아프리카가 5.5%로 편차를 보임
 - (수출입) 2021년 1·2분기 세계 상품수출량은 5.0조 달러, 3.5조 달러로 전년동기 대비 16.6%, 46.2% 증가

[그림 II-3] 대륙별 백신접종률 추이

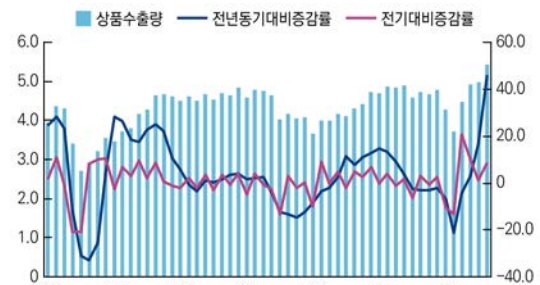
(백명당 접종자수)



주: 2021년 10월 25일 2차 접종 완료자 기준
자료: Our World in Data

[그림 II-4] 세계 상품수출량 추이

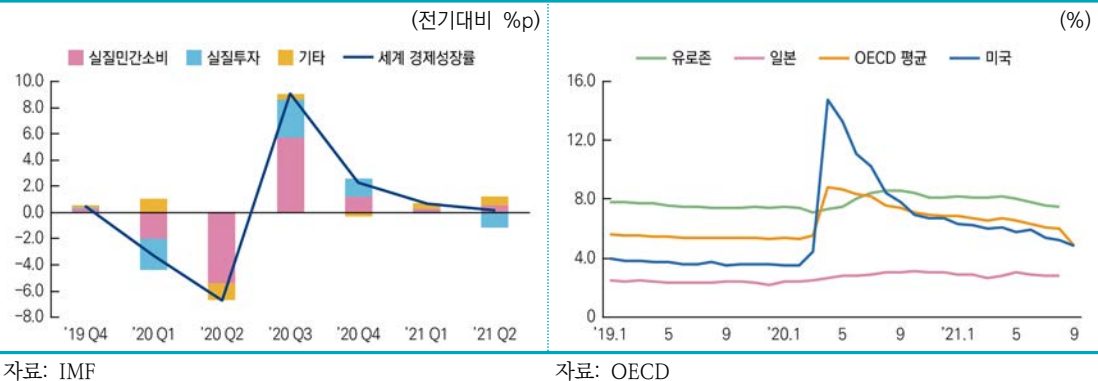
(조달러) (%)



자료: WTO

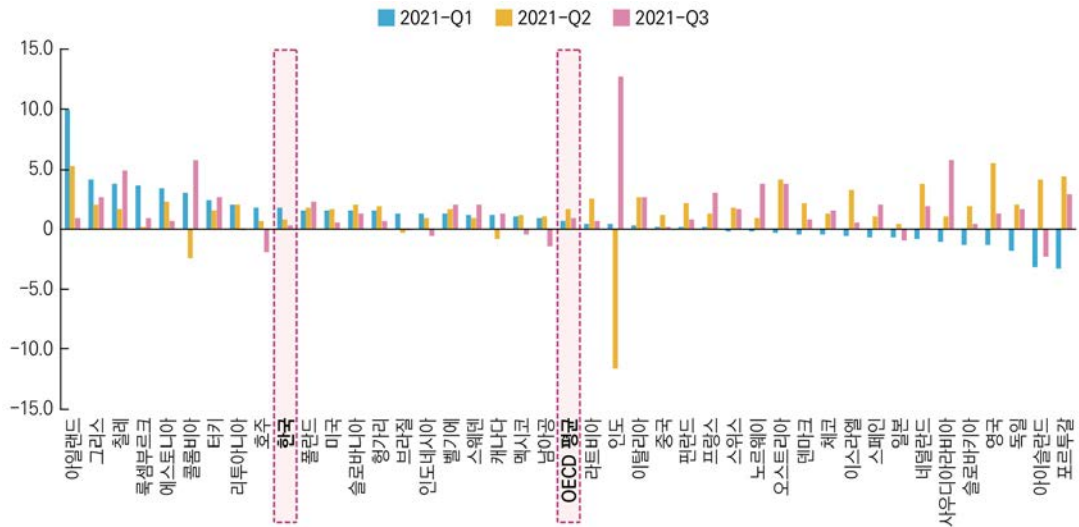
- (소비 및 투자) 실질 민간 소비는 2021년 1분기 이후 증가세를 보였으나 실질 투자는 2분기에 다수의 신흥국과 개발도상국에서 신규 확진자가 증가하고 공급 차질이 발생하면서 감소
- (실업률) 봉쇄조치가 완화되고 경제활동이 재개되면서 OECD 평균 실업률은 2020년 말 6.9%에서 2021년 9월 4.8%로 하락

[그림 II-5] 세계 실질 민간 소비 및 투자 추이 [그림 II-6] 주요국의 실업률 추이



- 이에 따라 주요 선진국과 신흥국의 분기 경제성장률이 2021년 1분기보다 2분기와 3분기에 회복세를 보임
 - OECD 국가의 평균 경제성장률은 1분기 0.7%에서 2분기 1.7%로 상승하였으나 3분기 0.9%로 하락한 반면 주요 신흥국의 경제성장률을 포함할 경우 1분기 0.9%, 2분기 1.5%, 3분기 1.7%로 성장세를 보임
 - 아일랜드의 경우 다국적 기업의 수출 실적 호조에 힘입어 1분기 경제성장률이 10.0%에 이르렀고 2분기에는 백신접종이 확대되면서 소매판매, 산업생산, 건설 물량의 증가로 내수가 확대되면서 5.2%의 성장률을 보임
 - 반면, 인도의 경우 방역조치 완화, 초대형 종교행사 허용, 대규모 지방선거 유세 등으로 일일 신규 확진자가 1만명대에서 5월 중순 약 40만명으로 증가하면서 경제성장률이 1분기 0.4%에서 2분기 -11.6%로 급락하였으나 3분기 12.7%로 반등

(전기대비 %)



자료: OECD

- 미국의 제조업 구매관리자지수는 2020년 4월 41.5에서 2021년 3월 64.7로 상승하였으나 7월 59.5로 하락
 - 미국의 비제조업 구매관리자지수도 2020년 4월 41.8에서 2021년 7월 64.1로 상승하였으나 8월 61.7로 하락
- 유로존의 제조업 구매관리자지수는 2020년 4월 33.4에서 2021년 6월 63.4로 상승하였으나 9월 58.6으로 하락
 - 유로존의 서비스업 구매관리자지수는 2020년 4월 12.0에서 2020년 8월 50.5로 상승하였으나 코로나가 재유행하면서 봉쇄조치가 추가로 이루어졌고 2020년 11월 41.7로 하락
 - 이후 백신접종률이 높아지면서 2021년 7월 59.8로 완만하게 재상승

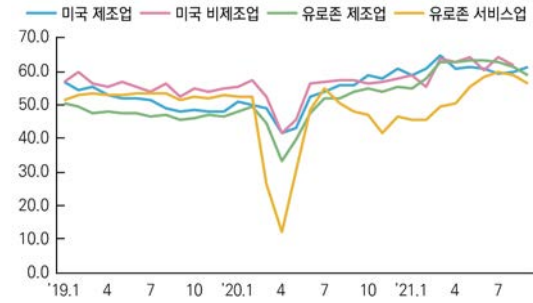
[그림 II-8] 주요 선진국 경기선행지수

(2015=100)



자료: OECD

[그림 II-9] 선진국 구매관리자지수



자료: 국제금융센터

■ 주요 신흥국의 경우에도 경기선행지수와 제조업 구매관리자지수가 2020년에 비해 상승세를 보였으나 구매관리자지수의 경우 국가마다 다른 양상을 보임

- 중국의 제조업 구매관리자지수는 2020년 2월 35.7에서 11월 52.1로 상승하였으나 산업규제 강화 등으로 인해 2021년 10월 49.2로 하락
- 브라질의 경우 해알화의 약세로 제조업의 수요 및 수출이 증가하면서 구매관리자지수가 2020년 4월 36.0에서 10월 66.7로 상승하였으나 코로나19 확진자가 다시 증가하고 물가상승이 경기침체를 야기시킬 수 있다는 우려로 2021년 10월 51.7로 하락
- 인도의 제조업 구매관리자지수는 2020년 4월 27.4에서 10월 58.9로 상승하였으나 2021년 5월 코로나 신규 확진자수가 급증하면서 6월 48.1로 하락하였고 이후 상승세를 보여 10월 55.9에 이름
- 인도네시아의 경우 2020년 4월 27.5에서 5월 55.3으로 상승하였으나 백신 접종률이 낮은 가운데 델타 변이바이러스가 빠르게 확산되면서 7월 40.1로 하락하였고 이후 10월 기준 57.2로 상승
- 러시아의 제조업 구매관리자지수가 2020년 4월 31.3에서 등락을 보이며 2021년 5월 51.9로 상승하였으나 제조업 수요 둔화로 8월 46.5로 하락하였다가 최근 상승세로 전환하여 10월 기준 51.6에 이름

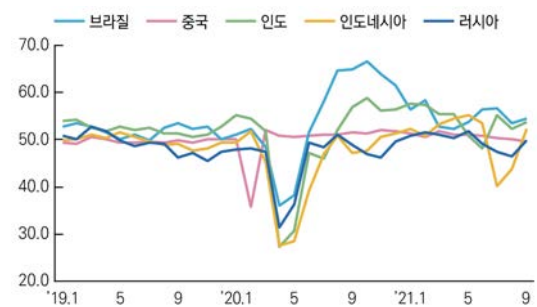
[그림 II-10] 주요 신흥국 경기선행지수

(2015=100)



자료: OECD

[그림 II-11] 신흥국 제조업 구매관리자지수



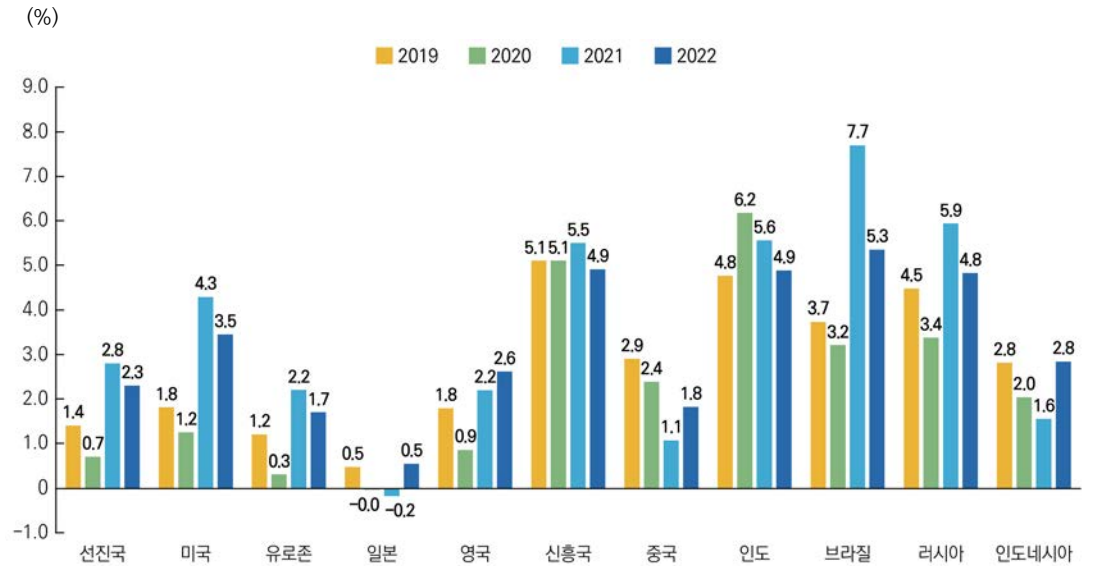
자료: 국제금융센터

■ (소비자물가) 이상기후, 글로벌 공급망 회복 지연 등에 따라 유가·원자재·곡물 가격이 오르면서 2021년과 2022년 소비자물가상승률이 선진국을 중심으로 2020년에 비해 큰 폭으로 상승할 전망

- 선진국의 경우 2020년 0.7%에서 2021년 2.8%, 2022년 2.3%로, 신흥국의 경우 2020년 5.1%에서 2021년 5.5%, 2022년 4.9%로 상승
- 미국의 소비자물가상승률은 2019년 1.8%에서 2020년 1.2%로 하락하였으나 빠른 백신 보급, 경기회복, 대규모 양적완화와 경기부양책으로 수요가 크게 증가한 반면 구인난과 공급이 원활하지 못하면서 2021년 4.3%, 2022년 3.5%로 증가할 전망
- 유로지역의 소비자물가상승률은 2019년 1.2%에서 2020년 0.2%로 하락하였으나 봉쇄 조치 해제 이후 소비가 크게 증가하고 에너지 가격이 상승하면서 2021년 2.2%, 2022년 1.7%로 증가할 전망
 - 에너지 가격은 2021년 10월 기준 전년동월대비 23.5% 상승
- 일본의 소비자물가상승률은 2019년 0.5%에서 2020년 -0.1%, 2021년 -0.2%(전망치)로 하락하였으나 2022년 0.5% 상승할 전망
- 브라질의 소비자물가상승률은 2019년 3.7%에서 2020년 3.2%로 하락하였으나 기후 변화에 따른 장기 가뭄과 한파, 글로벌 원자재 공급망의 붕괴, 중국의 대두 및 옥수수 수요 증가에 따른 수출가격 상승, 달러 대비 헤알화의 약세로 인한 수입물가 상승으로

2021년 소비자물가상승률이 7.7%, 2022년 5.3%로 상승할 전망이다²⁾

[그림 II-12] 주요국의 물가상승률 추이



주: 2021년과 2022년은 전망치

자료: IMF

2) 최선욱, “브라질, 정국 불확실성으로 고삐 풀린 물가,” KOTRA, 2021.9.23.

〈<https://news.kotra.or.kr/user/globalAllBbs/kotranews/list/2/globalBbsDataAllView.do?dataIdx=190837>, 접속: 2021.11.20.〉

[표 II-1] 주요 경제지표 전망(IMF)

(단위: %, %p)

	실적치		전망치					전년 대비 증감			
	2019	2020	2021 (1월)	2021 (4월)	2021 (7월)	2021 (10월)	2022	2019	2020	2021	2022
세계경제성장률	2.8	-3.1	5.5	6.0	6.0	5.9	4.9	-0.8	-5.9	9.0	-1.0
선진국	1.6	-4.5	4.3	5.1	5.6	5.2	4.5	-0.7	-6.1	9.7	-0.7
- 미국	2.2	-3.4	5.1	6.4	7.0	6.0	5.2	-0.7	-5.6	9.4	-0.8
- 유로지역	1.3	-6.3	4.2	4.4	4.6	5.0	4.3	-0.6	-7.6	11.3	-0.7
독일	0.6	-4.6	3.5	3.6	3.6	3.1	4.6	-0.9	-5.2	7.7	1.5
프랑스	1.8	-8.0	5.5	5.8	5.8	6.3	3.9	0.1	-9.8	14.3	-2.4
이탈리아	0.3	-8.9	3.0	4.2	4.9	5.8	4.2	-0.6	-9.2	14.7	-1.6
스페인	2.0	-10.8	5.9	6.4	6.2	5.7	6.4	-0.6	-12.8	16.5	0.7
- 일본	0.0	-4.6	3.1	3.3	2.8	2.4	3.2	-0.8	-4.6	7.0	0.8
- 영국	1.4	-9.8	4.5	5.3	7.0	6.8	5.0	0.0	-11.2	16.6	-1.8
- 캐나다	1.9	-5.3	3.6	5.0	6.3	5.7	4.9	0.0	-7.2	11.0	-0.8
신흥국	3.7	-2.1	6.3	6.7	6.3	6.4	5.1	-0.8	-5.8	8.5	-1.3
(아시아)	5.4	-0.8	8.3	8.6	7.5	7.2	6.3	-1.0	-6.2	8.0	-0.9
- 중국	6.0	2.3	8.1	8.4	8.1	8.0	5.6	-0.6	-3.7	5.7	-2.4
- 인도	4.0	-7.3	11.5	12.5	9.5	9.5	8.5	-2.8	-11.3	16.8	-1.0
(동유럽)	2.5	-2.0	4.0	4.4	4.9	6.0	3.6	-0.6	-4.5	8.0	-2.4
- 러시아	2.0	-3.0	3.0	3.8	4.4	4.7	2.9	-0.3	-5.0	7.7	-1.8
(중남미)	0.1	-7.0	4.1	4.6	5.8	6.3	3.0	-0.9	-7.1	13.3	-3.3
- 브라질	1.4	-4.1	3.6	3.7	5.3	5.2	1.5	0.3	-5.5	9.3	-3.7
- 멕시코	-0.2	-8.3	4.3	5.0	6.3	6.2	4.0	-2.2	-8.1	14.5	-2.2
(중동중앙아시아)	1.4	-2.8	3.0	3.7	4.0	4.1	4.1	-0.5	-4.2	6.9	0.0
- 사우디 아라비아	0.3	-4.1	2.6	2.9	2.4	2.8	4.8	-2.1	-4.4	6.9	2.0
(북아프리카)	3.2	-1.7	3.2	3.4	3.4	3.7	3.8	0.0	-4.9	5.4	0.1
- 나이지리아	2.2	-1.8	1.5	2.5	2.5	2.6	2.7	0.3	-4.0	4.4	0.1
- 남아공	0.2	-6.4	2.8	3.1	4.0	5.0	2.2	-0.6	-6.6	11.4	-2.8
국제무역량 ¹⁾	0.9	-8.2	8.1	8.4	9.7	9.7	6.7	-3.0	-9.1	17.9	-3.0
- 선진국	1.4	-9.2	7.5	8.5	8.9	8.5	7.0	-2.1	-10.6	17.7	-1.6
- 신흥국	-0.2	-6.6	9.2	8.3	11.1	11.9	6.5	-4.8	-6.4	18.5	-5.4
소비자물가											
- 선진국	1.4	-9.4	1.3	1.6	2.4	2.8	2.3	-0.6	-10.8	12.2	-0.5
- 신흥국	5.1	-5.2	4.2	4.9	5.4	5.5	4.9	0.3	-10.3	10.7	-0.6

주: 1) 상품 및 서비스의 수출입 교역량의 단순 평균 증가율

자료: IMF, *World Economic Outlook*, Oct. 2021.

2. 금융 환경

■ 백신보급과 경제활동 재개로 글로벌 신용위험지표가 안정세를 보이고 있으나 수요 증가, 글로벌 공급망의 회복 지연과 물가상승에 따른 통화정책의 전환과 변이바이러스의 확산으로 장기국채 금리가 등락을 보임

- 완화적 통화정책과 재정정책으로 자산가격이 빠르게 상승하고 소비자 물가상승폭이 커지면서 캐나다, 호주, 뉴질랜드, 노르웨이, 미국은 연내 자산매입 축소(테이퍼링)를 시사하거나 개시
- 러시아, 브라질, 터키 등 신흥국들은 자본유출에 대비하여 기준금리를 상승하였고 브라질의 경우 최근 자국 통화가치가 하락하면서 수입물가가 상승하여 추가적인 물가 상승의 원인이 되고 있음

가. 신용위험

■ 글로벌 신용위험지표는 백신접종과 경제활동 재개로 안정세를 보임

- 백신접종이 개시된 이후 소비 증가와 실업률 하락 등 세계 경기가 회복세를 보이면서 2021년 신용위험지표가 선진국을 중심으로 하락세를 보임
- (미국 회사채 스프레드³⁾) 2020년 1분기 394.1bp에서 2021년 3분기 187.8bp로 하락
- (신흥국 채권 가산금리⁴⁾) 2020년 1분기 577.0bp에서 2021년 2분기 312.5bp로 하락하였으나 통화정책 기조 변화와 대외불확실성 확대로 3분기 324.4bp로 상승

3) 미국 회사채스프레드 = 미국 Baa 회사채 10년물 수익률 - 미국 국채 10년물 수익률

4) 신흥국 채권가산금리 = 신흥국 채권인덱스(EMBI) - 선진국 채권인덱스

[그림 II-13] 글로벌 신용위험지표 추이



자료: Bloomberg

[표 II-2] 신용위험지표 동향

(단위: bp)

	2020		2021			전분기 대비
	1분기	4분기	1분기	2분기	3분기	
미국 회사채 스프레드	394.1	221.7	203.1	189.2	187.8	-1.4
신흥국 채권 가산금리	577.0	323.0	323.9	312.5	324.4	11.9

주: 자료는 분기말 기준

자료: Bloomberg

나. 채권시장

■ 주요 선진국의 장기 국채(10년물) 금리는 경기회복에 대한 기대와 물가상승 압력으로 2021년 1분기 상승하였으나 이후 미국과 일본에서 하락세를 보임

- (미국) 백신보급 확대, 바이든 정부의 추가 재정부양책에 따른 실물경제 개선 기대, 인플레이션과 연준의 조기 테이퍼링에 대한 우려로 국채 금리가 2020년 3분기 0.68%에서 2021년 1분기 1.74%로 상승하였으나 경기정점 통과 인식과 변이바이러스 확산에 대한 우려로 인해 2021년 2분기 1.47%, 3분기 1.49%로 하락
- (유로존) 백신 접종이 본격화된 이후 경기회복에 대한 기대와 물가상승의 압력으로 ECB의 장기 국채 금리가 2020년 4분기 -0.57%에서 2021년 3분기 -0.20%로 상승
- (일본) 미국 대규모 부양책에 대한 기대감, 경제성장률 전망치 상향 조정, 대외 금리 상승과 BOJ의 장기금리 변동 허용폭 확대 전망 등으로 일본 장기국채 금리가 2020년 4분기 0.02%에서 2021년 1분기 0.10%로 상승하였으나 2분기 0.06%로 하락
- (영국) 연중 코로나19 변종 발생에 따른 지역 봉쇄조치에도 불구하고 경제회복에 대한 기대와 물가상승으로 영국 장기채권의 금리가 2020년 4분기 0.20%에서 2021년 1분기 1.02%로 상승

[그림 II-14] 주요국 장기국채금리 추이



자료: Bloomberg

[표 II-3] 주요국 국채 10년물 금리 동향

(단위: %)

	2020		2021			전분기 대비 (%p)
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	
미국	0.68	0.91	1.74	1.47	1.49	0.02
유로존	-0.52	-0.57	-0.29	-0.21	-0.20	0.01
일본	0.02	0.02	0.10	0.06	0.07	0.01
영국	0.23	0.20	0.85	0.72	1.02	0.31

자료: Bloomberg

다. 주식시장

■ 연초 백신접종이 본격적으로 개시된 이후 소비의 증가, 실업률의 하락, 기술주의 실적 호전 등 경기회복에 대한 기대가 커지면서 대부분의 선진국의 주가가 2021년 2분기에 상승하였으나 이후 하락세를 보임

- 다만 백신접종 확대에도 불구하고 델타 변이바이러스의 확산 지속, 경기회복에 따른 통화정책의 기조 변화 등은 일시적인 주가 변동의 요인으로 작용
- 선진국 주가지수(MSCI)는 2020년 1분기 1,853에서 2021년 2분기 3,017로 상승하였으나 일시적인 조정으로 2021년 3분기 3,007로 하락
- (미국) 백신보급에 따른 경기회복의 기대 확대, 연준의 완화적 통화기조 지속, 대규모 경기부양책, 양호한 기업실적 등으로 2020년 1분기 21,917에서 2021년 2분기 34,503으로 상승하였으나 물가상승 장기화에 대한 우려와 금리상승 영향으로 2021년 3분기 33,844로 하락
- (유로존) 독일, 프랑스 등 주요 국가를 중심으로 코로나 확진자 수가 감소하고 경제활동이 재개되면서 주가(EURO STOXX 50)는 2020년 1분기 2,787에서 2021년 3분기 4,048로 상승
- (일본) 도쿄 올림픽을 전후로 코로나 신규 확진자 수가 크게 증가하면서 일부 지자체에서 긴급조치가 취해졌으나 이후 신규 확진자수가 감소하고 기업 실적이 개선되면서 주가(Nikkei 225)는 2020년 1분기 18,917에서 2021년 3분기 29,453으로 상승

- (영국) 백신접종 이후 경제활동 재개로 주가(FTSE 100)가 2020년 1분기 5,672에서 2021년 7,086으로 상승

[그림 II-15] 주요 선진국 주식시장 추이



주: 2007년 1월 데이터 값을 100으로 조정
자료: Bloomberg

[표 II-4] 주요 선진국 주가지수 동향

(단위: pt)

	2020		2021			전분기 대비 (%)
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	
선진국	2,367	2,690	2,812	3,017	3,007	-0.4
미국	27,782	30,606	32,982	34,503	33,844	-1.9
유로존	3,194	3,553	3,919	4,064	4,048	-0.4
독일	12,761	13,719	15,008	15,531	15,261	-1.7
일본	23,185	27,444	29,179	28,792	29,453	2.3
영국	5,866	6,461	6,714	7,037	7,086	0.7

주: 선진국은 MSCI 지수, 미국은 Dow Jones, 유로존은 EURO STOXX 50, 독일은 DAX, 일본은 Nikkei 225, 영국은 FTSE 100을 기준
자료: Bloomberg

■ 신흥국 주가도 경기회복에 대한 기대, 원유 및 원자재 가격 상승, 양적완화로 인한 유동성의 증가 등으로 2021년 2분기까지 상승세를 보였으나 3분기에 달러화 강세 여파 등으로 다수의 신흥국 주가가 하락

- 신흥국 주가지수는 2020년 1분기 849에서 2021년 2분기 1,375로 상승하였으나 2021년 3분기 1,253으로 하락
- (중국) 코로나 초기 진압에 성공함으로써 주요 산업에 미치는 영향이 제한적이었고 경제활동이 정상화를 이루면서 중국의 주가지수는 2020년 1분기 3,686에서 2021년 2분기 5,224로 상승
 - 다만 인민은행의 유동성 흡수 조치 및 자산버블 경고, 미·중 갈등 재고조, 산업규제 강화 여파 등으로 3분기에 4,866으로 하락
- (인도) 글로벌 투자자의 관심 증가, 지방경제의 안정적 성장, 정부의 적극적인 경기부양책, 기업의 경제활동 정상화에 따라 주가지수가 2020년 1분기 29,468에서 2021년 3분기 59,126까지 상승

- (러시아) 러시아의 천연가스 가격이 상승하면서 주가가 2020년 1분기 1,041에서 2021년 3분기 1,778까지 상승
 - 세계적인 수요 증가와 러시아로부터 제한적 공급 등으로 2020년에 비해 2021년에 유럽의 천연가스 가격이 5배 이상 급등
 - 참고로 러시아는 유럽의 천연가스를 43% 공급하고 있으며 수요 증가에도 불구하고 장기계약상의 의무만 이행하고 추가 물량을 공급하지 않으면서 천연가스 가격이 상승
- (브라질) 경제활동 재개와 원자재 가격 상승 등으로 주가는 2020년 1분기 73,269에서 2021년 2분기 126,802로 상승하였으나 정치적 불안정성과 달러화 대비 헤알화의 약세, 재정위기설로 3분기 110,979로 하락
 - 브라질 자이르 보우소나루 대통령은 8월 부정선거를 이유로 전자투표의 폐지를 주장하였으며 사법부와 충돌 중

[그림 II-16] 주요 신흥국 주식시장 추이



주: 2007년 1월 데이터 값을 100으로 조정
자료: Bloomberg

[표 II-5] 주요 신흥국 주가지수 동향

(단위: pt)

	2020		2021			전분기 대비 (%)
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	
신흥국	1,082	1,291	1,316	1,375	1,253	-8.8
중국	4,587	5,211	5,048	5,224	4,866	-6.8
인도	38,068	47,751	49,509	52,483	59,126	12.7
러시아	1,179	1,387	1,477	1,654	1,778	7.5
브라질	94,603	119,017	116,634	126,802	110,979	-12.5

주: 신흥국은 MSCI 지수, 중국은 상하이 지수, 인도는 SENSEX 지수, 러시아는 RTS 지수, 브라질은 BVSP 지수 기준
자료: Bloomberg

라. 외환시장

■ 백신접종 개시에 따른 경제회복에 대한 기대로 위험회피성향이 악화되면서 달러화 가치가 하락

- (미 달러화) 백신접종의 개시, 바이든 정부의 대규모 경기부양책, 연준의 완화적 통화 기조 유지에 대한 표명 등으로 미 달러 인덱스⁵⁾는 2020년 2분기 98.3에서 2021년 1분기 90.5로 하락
 - 다만 다른 국가에 비해 빠른 경기회복과 물가상승에 따른 국채금리의 급상승, 미·중 갈등에 따른 안전자산 수요, 미국과 주요국 간 금리격차 확대 등으로 3분기에 91.9로 1.4% 상승
- (유로화) 2021년 2분기 초까지 유로존 주요 국가들의 봉쇄조치 장기화에 따른 더블딥 리세션 우려가 있었으나 이후 백신접종이 확대되고 경제지표가 호조를 보이면서 달러 대비 유로화는 2020년 1분기 0.91에서 4분기 0.82까지 하락하였으나 물가상승에 따른 통화정책 기조 변화에 대한 우려 등으로 인해 2021년 3분기 0.86으로 상승
- (엔화) 글로벌 달러화 약세와 안전자산 선호로 달러 대비 엔화는 2020년 2분기 107.9에서 2020년 4분기 103.3으로 하락하였으나 미·일 금리차 확대에 2021년 3분기에 111.3으로 상승
- (파운드화) 영국의 다른 선진국에 비해 빠른 백신접종 개시로 경기회복 기대가 커지면서 달러 대비 파운드화는 2020년 2분기 0.81로 2021년 2분기 0.72로 하락하였으나 변이바이러스 확산세로 3분기 0.74로 상승

5) 미 달러 인덱스(US dollar Index)는 주요국 통화 대비 미 달러화의 평균적인 가치를 나타내는 지표로 브레튼우즈 체제 붕괴로 주요국이 변동환율제로 이행하면서 1973년 미 연준이 교역규모를 반영하여 달러환율의 움직임을 나타내기 위해 산정. 동 지수가 100보다 높으면 미 달러화가 기준시점(1973년 3월)보다 고평가되어 있음을 의미(출처: 한국은행 경제용어사전, <<https://www.bok.or.kr/portal/ecEdu/ecWordDicary/search.do?menuNo=200688>, 접속: 2021. 12.15)>)

[그림 II-17] 주요 선진국 통화 대비환율 추이



주: 2007년 1월 데이터 값을 100으로 조정
자료: Bloomberg

[표 II-6] 주요 선진국 통화 대비환율 동향

(단위: 달러 대비)

	2020		2021			전분기 대비 (%)
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	
달러 인덱스	93.3	93.9	90.5	90.6	91.9	1.4
유로화	0.85	0.82	0.85	0.84	0.86	2.4
일본 엔화	105.5	103.3	110.7	111.1	111.3	0.2
영국 파운드	0.77	0.73	0.73	0.72	0.74	2.6

주: 1. 달러인덱스를 제외한 환율은 미달러 대비 환율
2. 분기 평균 기준
자료: Bloomberg

■ 주요 신흥국의 경우 경제활동 재개에 따라 2021년 달러 대비 자국통화가치가 2020년에 비해 다소 상승할 것으로 전망

- (루블화) 달러 대비 루블화는 2020년 1분기 69.7에서 4분기 76.8로 상승하였으나 유가와 천연가스 가격이 상승하고 물가상승 압력이 지속되자 러시아 중앙은행이 기준금리를 3월 4.25%에서 10월 7.5%로 6차례에 걸쳐 인상하면서 2021년 3분기 73.0으로 하락
- (헤알화) 코로나 확산에 따른 글로벌 원자재 가격 하락, 브라질의 낮은 경제성장률 등으로 달러 대비 헤알화가 2020년 1분기에 4.7에서 2021년 1분기 5.6으로 상승하였고 최근에는 재정 위기설로 인해 해외자본의 유출이 증가하면서 2분기 5.2에서 3분기 5.3으로 상승
- (루피화) 인도 중앙은행의 확장적 통화정책 기조에도 불구하고 풍부한 외환보유액 등에 힘입어 달러 대비 루피화는 2020년 2분기 75.4에서 2021년 1분기 73.2로 하락하였으며 3분기에 73.9로 상승
- (위안화) 달러화 약세, 중국 경기회복에 따른 해외자본 유입, 무역수지 흑자 등에 따라 달러 대비 위안화는 2020년 2분기 7.1에서 2021년 2분기 6.4로 하락

[그림 II-18] 주요 신흥국 통화 대미환율 추이



주: 2007년 1월 데이터 값을 100으로 조정
자료: Bloomberg

[표 II-7] 주요 신흥국 통화 대미환율 동향

(단위: 달러 대비)

	2020		2021			전분기 대비 (%)
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	
러시아 루블화	75.4	76.8	75.4	73.9	73.0	-1.2
브라질 헤알화	5.4	5.4	5.6	5.2	5.3	1.2
인도 루피화	74.1	73.7	73.2	73.7	73.9	0.3
중국 위안화	6.9	6.6	6.5	6.4	6.5	0.6

주: 분기 평균 기준
자료: Bloomberg

마. 원자재시장

■ 경기회복에 따른 수요 증가, 이상기후와 인력 부족에 따른 공급망 불안 등으로 원유 및 비철금속, 옥수수, 대두, 밀 등 곡물 가격이 상승

■ (원유) 백신 접종이 개시된 이후 원유 수요 증가와 주요국을 중심으로 경기회복에 대한 기대로 2021년 국제유가는 상승세를 보임⁶⁾

- 미국과 유럽을 중심으로 백신 접종률이 높아지고 운송용 석유 수요가 증가하며 주요국의 경기회복에 대한 기대감이 확대되면서 국제유가는 2020년 2분기 배럴당 30.3달러에서 2021년 3분기 71.6달러로 상승
 - 7월 초 OPEC+ 감산 완화 합의 실패로 국제 유가는 배럴당 70달러를 초과하였으나 8월부터 매달 40만 b/d 증산을 합의하면서 68.9달러로 하락
 - 9월 허리케인 아이다(Ida)의 여파로 미 멕시코만의 원유 생산이 감소하면서 9월 유가는 배럴당 72.8로 상승

6) 김태환 · 이달석 · 우민지, 「2021 하반기 국제 원유 시황과 유가 전망」, 에너지경제연구원, 2021.7.

- 이런 추세로 2021년 10월 배럴당 81.6 달러(두바이 기준)까지 증가하였으나 11월 미 연준의 테이퍼링 개시, OPEC+의 기존 증산계획 유지, 오미크론 변이의 발생 등으로 12월 1주 기준 국제유가는 배럴당 71.8달러로 하락
- 참고로 IMF는 국제유가가 2020년 배럴당 41.3달러에서 2021년 65.7달러(전년 대비 59.1%)로 상승할 것으로 전망⁷⁾
 - 코로나19의 재확산, 미·이란 등의 지정학적 리스크 해소, 2022년 상반기의 원유에 대한 초과수요가 전망되면서 국제 유가는 2022년에 64.5달러(-1.8%)로 다소 하락할 전망

[그림 II-19] 국제유가 추이



주: 두바이 가격 기준
자료: IMF

[그림 II-20] 원유 수요 및 공급 추이



주: 회색부분은 전망치
자료: EIA

■ (비철금속) 2021년 주요 비철금속의 가격은 낮은 재고 수준, 글로벌 공급망 충격, ESG 관련 공급부족 전망 등으로 2020년에 비해 상승

- 다만 변이바이러스 확산 및 미국의 높은 물가상승률로 인한 금리인상의 조기 추진에 대한 우려로 위험자산에 대한 투자기피가 나타날 수 있음⁸⁾
- (알루미늄) 수요 증가, 주요 수출국인 기니의 지정학적 불안, 러시아의 수출 관세 상향 등으로 알루미늄 가격이 2020년 2분기 톤당 1,498달러에서 2021년 3분기 2,645달러로 상승

7) IMF, *World Economic Outlook*, Oct. 2021, 6쪽.

8) 한국광물자원공사, 「월간 자원 Insight」, vol. 21, 2021.

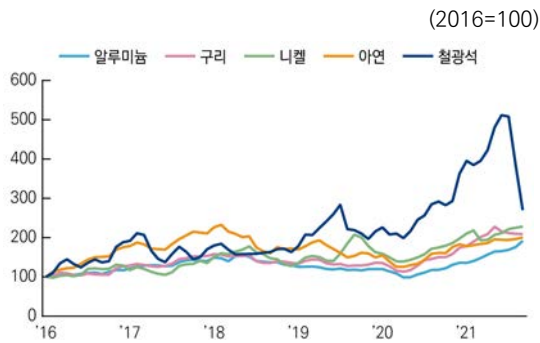
- (구리) 각국 정부의 경기부양책으로 구리 수요가 증가한 반면 주요 수출국인 칠레의 국경 폐쇄와 노조 파업, 광물 판매세에 누진제 적용 등으로 공급에 차질이 발생하면서 구리 가격이 2020년 2분기 톤당 5,351달러에서 2021년 2분기 9,708까지 상승하였으나 3분기 9,382로 하락
- (철광석) 주요 수출국인 브라질과 호주의 생산 차질 등으로 철광석 가격이 2020년 1분기 톤당 91달러에서 2021년 2분기 199달러로 상승하였으나 세계 최대 철강 생산국인 중국의 감산정책에 따라 3분기 가격이 163으로 하락
 - 브라질 Minas Gerais주 Xingu 광미댐 붕괴 우려로 주변 철광산이 폐쇄되고 코로나 재확산 및 폭풍에 따른 서호주 조업 차질로 철광석 생산이 감소
 - 중국이 탄소배출 감축의 일환으로 2021년 철강 생산을 2020년 수준으로 동결하면서 8~12월 철강 생산량이 전년동기대비 12% 감소될 것으로 전망⁹⁾10)
- (니켈) 중국의 스테인레스강 생산과 전기차 배터리에 쓰이는 니켈의 수요가 증가한 반면 인도네시아의 코로나 재확산에 따른 공급제약으로 니켈 가격이 2020년 2분기 톤당 12,237달러에서 2021년 3분기 19,112달러로 상승
 - 2021년 스테인레스강 생산량이 전년대비 11% 증가할 것으로 전망
- (아연) 주요국의 경기부양책으로 아연 수요가 증가한 반면 중국과 유럽의 전력난으로 아연 생산량이 감소하면서 아연 가격이 2020년 2분기 톤당 1,968달러에서 2021년 3분기 2,990달러로 상승
 - 아연 LME 재고량이 2021년 4월 중순 29.7억톤에서 10월 중순 18.7억톤으로 급감하면서 아연 가격이 10월 7일 톤당 3,035달러에서 10월 18일 3,686으로 21.4% 증가

9) 한국무역협회, “중국 탄소배출 감소 위해 철강 생산 감축 노력,” 무역뉴스, 2021.8.31.

〈<https://www.kita.net/cmmrcInfo/cmmrcNews/cmmrcNews/cmmrcNewsDetail.do?pageIndex=1&Siteid=1&nIndex=%2064808>, 접속: 2021. 11. 2〉

10) 중국은 2030년까지 탄소배출량을 최대한 확보하는 국가목표를 수립함. 참고로 중국의 철강부문 탄소배출이 전체의 15%를 차지

[그림 II-21] 주요 금속가격지수 추이



자료: IMF

[표 II-8] 주요 금속가격지수 동향

(단위: 달러/톤)

	2020		2021			전기 대비 (%)
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	
알루미늄	1,709	1,919	2,091	2,400	2,645	10.2
구리	6,529	7,185	8,477	9,708	9,382	-3.4
니켈	14,279	15,957	17,618	17,368	19,112	10.0
아연	2,345	2,631	2,747	2,917	2,990	2.5
철광석	117	132	165	199	163	-17.9

자료: IMF

■ (농산물) 옥수수, 대두와 밀 가격은 중국의 수요 급증¹¹⁾, 이상기온에 따른 작황부진 등으로 2021년 2분기까지 상승세를 보였으나 이후 생산량 증가에 따라 2021년 3분기 옥수수와 대두의 가격이 다소 하락

- (옥수수) 옥수수에 대한 중국의 수요가 증가한 반면 주요 수출국인 브라질과 아르헨티나의 가뭄으로 공급이 감소하면서 옥수수 가격이 2020년 2분기 146달러에서 2021년 2분기 288로 상승하였으나 3분기 아르헨티나와 미국의 생산량이 예상보다 증가하면서 257달러로 10.9% 하락¹²⁾
 - 중국 내 아프리카돼지열병(ASF)이 진정되자 돼지 재입식이 재개면서 옥수수 수요가 증가
 - 또한 중국의 식량 안보정책에 따라 2020년 9월부터 2021년 8월 동안 옥수수 수입이 약 2,600만톤으로 전년 대비 3.4배 증가
 - 이는 장강유역의 홍수로 재고의 상당 부분이 못 쓰게 된 가운데 이상기후로 곡물 수출을 중단한 국가가 생겨나면서 식량안보에 대한 위기감을 느낀 중국이 곡물 매입을 적극적으로 늘린 데 기인

11) 미 농무부 추정에 따르면, 중국의 옥수수 수입량은 2021년 2,400만톤, 밀 수입량은 1,000만톤으로 25년 동안 가장 높은 수준으로 추정됨. 참고로 옥수수 세계 생산량은 약 11.2억톤이며 이중 수입량은 1.8억 톤임. 주요 옥수수 수입국은 중국, 멕시코, 일본, 한국, 이집트 등임

12) 참고로, 옥수수 주요 생산국은 중국, 미국, 아르헨티나, 브라질, 멕시코 등이 해당

- 2021~2022년 세계 옥수수 생산량은 전년대비 11.9억 톤(전년동기대비 7.4%)에 이를 것으로 전망
- (밀) 주요 밀 생산지역인 북미 지역의 폭염과 일부 유럽 지역의 폭우로 작황이 부진한 가운데 러시아가 자국 식료품 시장에 대한 안정화의 조치로 자국산 밀 수출에 대해 관세를 부과하면서 밀 가격이 2020년 2분기 175달러에서 2021년 3분기 263으로 상승
- (대두) 대두 재배면적과 생산 예상량 증가에도 불구하고 중국을 중심으로 수요가 크게 증가하면서 대두 가격이 2020년 2분기 313달러에서 2021년 2분기 551달러로 상승
 - 중국의 경우 돼지 사육 두수가 4.4억만 마리를 초과하고 있으며 수입 대두의 80% 이상을 사료로 가공하여 사용
 - 중국 농업과학원에 따르면, 콩 생산량은 1,960만 톤으로 전년 대비 8.3% 증가하였으며 수입은 1억 톤이 넘음

[그림 II-22] 주요 곡물가격지수 추이



자료: IMF

[표 II-9] 주요 곡물가격지수 동향

(단위: 달러/톤)

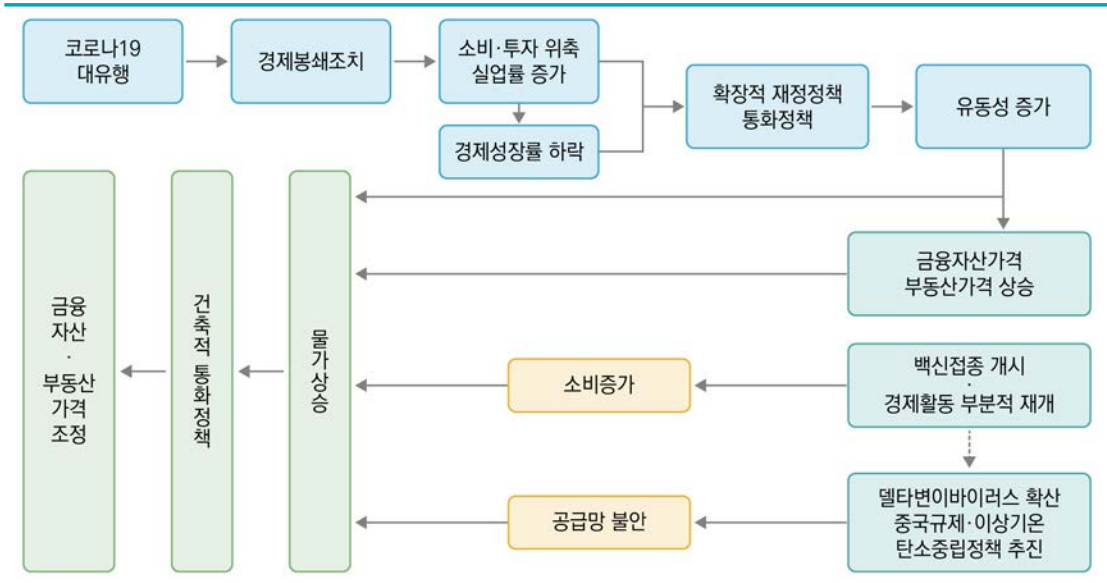
	2020		2021			전기 대비 (%)
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	
옥수수	156	192	241	288	257	-10.9
대두	343	417	511	551	499	-9.4
밀	183	210	236	252	263	4.1

자료: IMF

3. 잠재적 위험요인

- 코로나19 대유행에 대응한 확장적 정책으로 유동성이 크게 증가한 가운데 소비 증가와 공급망 불안으로 물가상승이 지속되면서 금리인상의 조기추진과 자산가격의 조정에 대한 우려가 상존

[그림 II-23] 잠재적 리스크의 파급경로



- 2020년 OECD 국가들의 GDP 대비 통화량(broad money)은 137.0%로 2019년 대비 20.0%p 증가

- OECD 국가들의 GDP 대비 통화량 비율은 2016년 115.9%에서 2019년 117.0%로 소폭 증가하는 양상을 보이다가, 2020년 137.0%로 20.0%p 증가
 - 이는 코로나19에 대응하는 과정에서 주요 선진국을 중심으로 유동성 공급량을 확대하는 확장적 통화정책 시행이 이루어졌기 때문임
 - 미국·일본·영국과 같이 기준 통화를 발행하는 국가들의 통화량 증가가 두드러지게 나타남

- 미국의 2020년 GDP 대비 통화량 비율은 111.3%로 전년 대비 18.5%p 증가하였으며, 영국은 21.5%p, 일본은 34.0%p 증가

[표 II-10] 주요국 통화량(광의) 추이

(단위: GDP 대비 %)

구분	2016	2017	2018	2019 (B)	2020 (A)	(A-B)
OECD	115.9	114.5	114.2	117.0	137.0	20.0
미국	89.8	90.2	89.0	92.8	111.3	18.5
일본	239.8	244.3	248.5	251.5	285.5	34.0
영국	140.1	146.3	148.8	141.7	163.2	21.5
호주	118.1	116.3	113.5	122.6	137.1	14.5
중국	207.7	201.4	195.0	197.9	211.4	13.5
한국	138.3	137.8	142.3	151.8	166.3	14.5

자료: World Bank

주: IMF, IFS(International Financial Statistics)과 세계은행 및 OECD의 GDP 수치를 이용하여 산출

■ 전 세계적인 유동성 확대로 인해 소비자물가 상승이 나타나고 있으며, 주택가격과 주가가 상승세를 기록

- OECD 국가들의 2021년 2분기 소비자물가지수의 전년동기대비 상승률은 3.34% 수준
- 미국의 2021년 3분기 소비자물가지수의 전년동기대비 상승률은 5.34%로 독일 3.90%, 스페인 3.40%, 이탈리아 2.18%보다 높은 수준
 - 일본은 2020년 4분기 물가상승률이 마이너스로 전환된 이후부터 3분기 연속하여 하락세를 보이고 있으나, 9월 유가 상승으로 휘발유와 등유 등 에너지 가격이 오르면서 소비자물가지수가 1년 6개월만에 전년 동월을 상회

[표 II-11] 2019~2021년 분기별 소비자 물가 상승률

(단위: 전년동기대비, %)

구분	2019년		2020년				2021년		
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기
OECD	1.93	1.90	2.14	0.88	1.26	1.20	1.88	3.72	4.36
캐나다	1.94	2.09	1.81	0.02	0.27	0.78	1.44	3.35	4.06
프랑스	1.00	1.09	1.19	0.30	0.35	0.08	0.74	1.38	1.72
독일	1.47	1.24	1.64	0.76	-0.09	-0.25	1.36	2.29	3.90
이탈리아	0.36	0.29	0.29	-0.13	-0.48	-0.23	0.58	1.20	2.18
스페인	0.31	0.44	0.60	-0.66	-0.50	-0.72	0.59	2.56	3.40
일본	0.33	0.50	0.50	0.10	0.17	-0.83	-0.53	-0.80	-0.17
영국	1.80	1.40	1.70	0.80	0.80	0.80	0.90	2.10	2.70
미국	1.76	2.03	2.12	0.36	1.22	1.24	1.90	4.85	5.34
한국	0.04	0.30	1.18	-0.09	0.63	0.42	1.10	2.45	2.58

자료: OECD

- 주요국의 분기별 주택가격 지수 또한 2020년 2분기 이후 꾸준히 증가하고 있음
 - OECD 국가들의 2021년 2분기 주택가격 지수는 전분기 대비 3.6%, 전년 동분기 대비 12.4% 상승
 - 미국의 2021년 2분기 주택가격 지수는 전분기 대비 4.9% 상승하여 코로나19 이후 가장 높은 상승률을 보임

[표 II-12] 2019~2021년 분기별 주택가격 지수

(단위: 2015년=100)

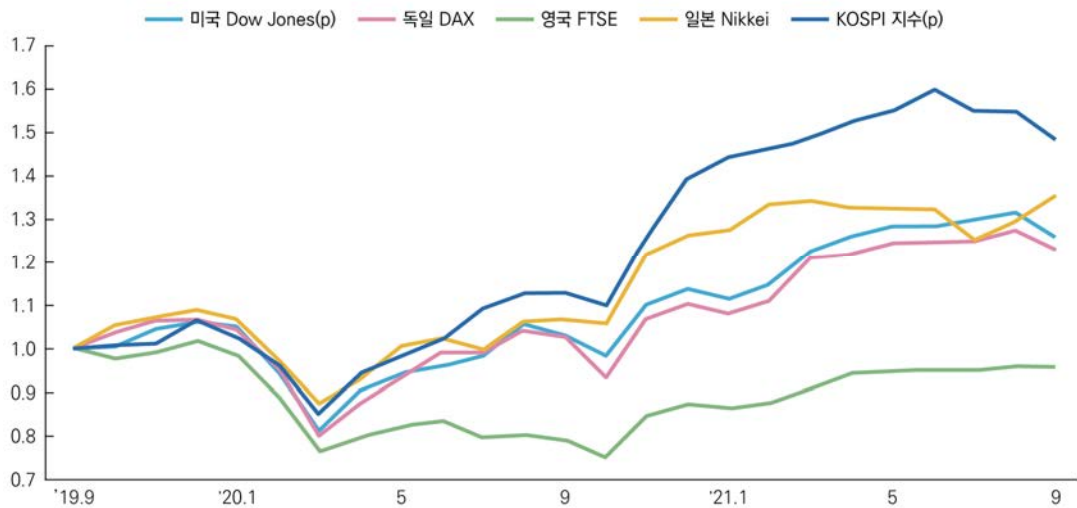
구분	2019년		2020년				2021년	
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기
OECD	122.1	123.6	125.8	127.0	129.9	133.8	137.7	142.7
캐나다	129.6	131.0	133.5	136.0	137.5	142.5	147.0	154.7
프랑스	111.3	112.5	114.4	116.2	117.1	119.7	121.1	123.4
독일	129.5	132.2	134.8	136.1	140.2	143.6	146.9	151.0
이탈리아	98.7	98.9	99.8	101.6	99.7	100.4	101.5	102.0
스페인	125.4	126.1	127.2	126.9	127.6	128.2	128.4	131.1
일본	108.6	108.6	107.9	107.8	108.6	110.2	111.6	114.0
영국	116.8	117.0	118.1	117.8	120.0	124.4	127.8	130.3
미국	126.1	127.9	130.7	131.8	136.4	142.0	147.5	154.8
한국	103.7	104.2	105.3	106.5	108.1	109.8	112.4	-

자료: OECD

- 한편 2019년 3월 코로나19에 따른 경제 충격으로 일제히 하락하였던 세계 주요 증시는 2021년 들어 영국 FTSE 지수를 제외하고 코로나19 발생 이전 수준을 회복
- 영국 FTSE 지수가 하락한 것은 2016년 6월 브렉시트 결정 이후 정치적·경제적 불확실성 증대와 영국 내 코로나19 확산세가 지속된 데 기인

[그림 II-24] 주요국의 주가 추이

(단위: 2019년 9월=1)



자료: 국제금융센터

■ 백신접종 개시와 더불어 경제활동이 재개되면서 소비가 증가한 반면 인력 부족, 지진·화재·한파 등 자연재해, 중국의 탄소중립정책 강화 등으로 글로벌 공급망 불안이 지속되면서 물가상승을 가중

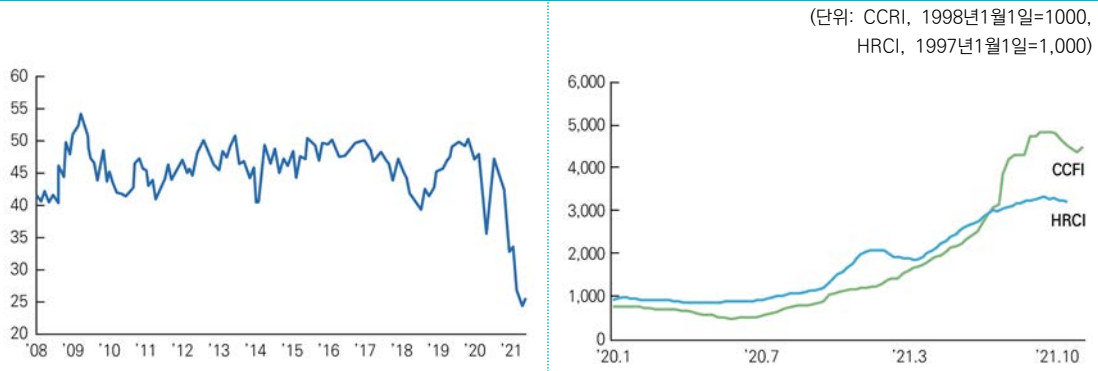
- 국가 간 분업구조¹³⁾ 하에서 원자재·장비·부품 등의 조달이 어려워지면서 반도체·자동차¹⁴⁾·통신·운송·식품·건설·숙박·가전 등에서 생산 차질을 유발¹⁵⁾
- 코로나19 델타 변이 바이러스의 확산으로 인한 생산·운송 인력 부족과 자연재해로 원활한 물류 이동에 제한을 받으면서 운송비의 상승을 초래

13) 첨단산업의 경우 글로벌 가치사슬(Global Value Chain) 전방 및 후방 참여율은 2000년에 25.3%, 22.3%에서 2017년 28.8%, 26.8%로 증가

14) 자동차 산업을 중심으로 시작된 반도체 공급난은 다른 산업 전반으로 확장되는 양상을 보이고 있는 가운데, 반도체 주문부터 납품까지 걸리는 평균 기간은 2021년 1월 13.9주에서 10월 현재 21.9주로 9개월 동안 8.0주 증가(서스쿼해나금융그룹, Bloomberg)

15) “글로벌 공급망 차질이 가져온 전세계 파장,” 「Global Issue」, 국제금융센터, 2021.10.1.

[그림 II-25] 미국의 공급과 인도기간 지수 추이 [그림 II-26] 해운 운임지수 추이



주: 2021년 5월 기준, 지수가 낮을수록 인도기간이 지연됨을 의미

자료: IHS Markit(2021)

주: CCFI(중국컨테이너 운임지수), HRCI(Howe Robinson사가 발표하는 컨테이너 지수)

자료: 한국관세물류협회

- 중국의 탄소중립정책이 강화되고 석탄 수급의 불균형이 심화되면서 전력난이 가중되었고 이는 글로벌 공급물가 상승을 초래¹⁶⁾
 - 세계 탄소배출의 30%를 차지하는 중국은 전력 생산의 60.8%를 석탄에 의존하고 있으며 탄소배출에 대한 석탄의 기여율은 80%에 이릅니다
 - 중국의 시진핑 주석은 2020년 UN에서 '2030년 탄소배출 정점, 2060년 탄소 순배출 제로'를 선언하고 2020년부터 지방정부마다 탄소 배출량을 제한하고 재생에너지 전력의 의무사용 할당량을 제시
 - 한편 중국 정부는 기후변화에 대응하여 2016년부터 신규 석탄 채굴 승인과 석탄 가격의 안정을 위해 기존 광산의 과잉 채굴을 제한하는 가운데 중국과 호주의 무역 분쟁으로 양질의 석탄 수입이 제한되면서 자국 내 석탄 수급에 불균형이 심화
 - 이는 석탄 가격을 상승시켰고 전력 생산비용 증가에도 불구하고 정부의 가격통제로 적자가 증가하자 전력회사들은 전력 생산을 제한함으로써 전력난을 가중시킴
 - 중국 정부는 2021년 4월 발표한 「2021년 에너지업무 지도의견」¹⁷⁾에서 향후 석탄 소비를 감소¹⁸⁾하고 비화석에너지 소비를 확대할 계획이나 석탄 수요를 대체할 비

16) 이원호, "중국 전력난의 배경과 향후 영향," 「이슈 브리프」, KDB미래전략연구소, 2021.10.

17) 최재희, "2021년 중국의 에너지정책 추진 방향," CSF 전문가포럼, 대외경제정책연구원, 2021.5.

https://www.emerics.org/446/issueInfoView.es?article_id=42129&mid=a20200000000&board_id=21, 접속: 2021.12.1.)

18) 석탄산업의 구조조정의 일환으로 중국내 석탄생산량 1.2위 지역인 네이멍구 자치구와 산시성의 향후 5년간 석탄 개발을 각각 약 13억톤, 10억톤으로 규제

화석에너지의 확보가 단기간에 이루어지기 어려운 여건

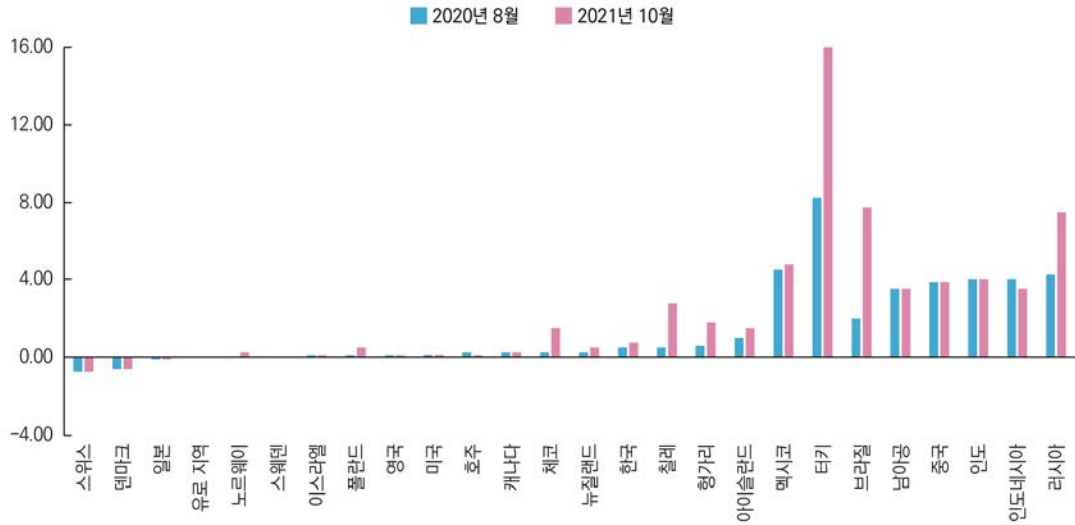
- 친환경 에너지 수요 증가에 따른 원자재 가격 및 에너지 가격 상승 등이 공급 측면의 물가상승 압력으로 작용
 - 영국 런던금속거래소에 따르면, 알루미늄 가격은 10월 1일 기준 톤당 2,864달러로 연초 톤당 1,978달러와 비교하여 44.8% 상승하였으면 구리는 같은 기간 20% 이상, 니켈은 5% 이상 상승
 - 천연가스 가격은 10월 1일 기준 100만 BTU 당 5.62달러로 거래를 마쳤으며, 이는 1년 전보다 130.3% 급등한 수준

■ 이로 인해 일부 국가에서 긴축적 통화정책으로 전환이 시도되고 있으며 이는 단기간 급등한 금융자산 및 부동산 가격의 조정을 촉발할 수 있음

- 캐나다('21.4)에 이어 미국('21.11)이 자산매입축소를 시작했고 높은 물가상승률이 전망보다 지속될 경우 기준금리 인상 시점이 앞당겨질 뿐만 아니라 인상폭도 커질 수 있음
 - 미국의 소비자물가지수(CPI)는 2021년 6월 이후 5%대를 지속하고 있고 근원소비자물가지수도 2021년 7월 4.0%에서 9월 4.6%로 가파른 상승세를 보임
 - 미국의 소비자물가상승률이 2021년 말을 고점으로 하락할 것이라는 전망도 있으나 최근 코로나 변이바이러스의 확산으로 글로벌 공급망 회복이 지연되면서 높은 물가상승률이 전망보다 오래 지속될 수 있음
- 비록 2020~2021년 신흥국으로 자금유입이 중국에 집중되어 미국의 자산매입축소에 따른 자금유출이 크지 않을 수 있지만 선제적 대응을 위해 브라질, 러시아, 터키, 칠레, 체코, 아이슬란드 등이 금리인상을 단행
 - 외환보유고에 비해 단기외채 비중이 높은 국가를 중심으로 선진국의 자산매입 축소와 기준금리 인상에 영향을 받을 수 있음

[그림 II-27] 주요국의 정책금리 추이

(단위: %)



자료: BIS





III

선진국 경제 현황

[주요 경제·금융 지표 총괄표]

(단위: %, pt.)

지표	국가	연간			2021년(분기)	
		2018	2019	2020	1분기	2분기
성장률 경제	미국	2.9	2.3	-3.4	0.6	12.2
	일본	0.6	0.0	-4.6	-1.3	7.7
	독일	1.1	1.1	-4.9	-3.0	10.0
지수 산업생산	미국	103.2	102.4	95.0	98.3	99.8
	일본	104.1	101.3	90.6	96.6	97.7
	독일	105.4	100.8	90.6	95.6	94.7
상승률 소비자물가	미국	1.9	2.3	1.4	2.6	5.4
	일본	0.3	0.8	-1.2	-0.4	-0.4
	독일	1.6	1.5	-0.2	1.8	2.5
증가율 수출	미국	6.3	-0.5	-15.7	-3.1	36.2
	일본	4.8	-4.4	-14.1	1.9	36.6
	독일	3.6	1.7	-10.5	0.5	30.4
경상수지 GDP대비	미국	-2.1	-2.2	-3.0	-3.4	-3.4
	일본	3.5	3.4	3.2	3.4	3.5
	독일	7.9	7.6	6.8	7.9	7.2
실업률	미국	3.9	3.7	8.1	6.2	5.9
	일본	2.4	2.4	2.8	2.8	2.9
	독일	5.2	5.0	5.9	6.0	5.9
금리 국채(10년)	미국	2.7	1.9	0.9	1.7	1.5
	일본	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
	독일	0.3	-0.2	-0.6	-0.3	-0.2
상승률 주가	미국	-6.2	28.9	16.3	5.8	8.2
	일본	-17.8	15.2	4.8	8.3	-0.5
	독일	-18.3	25.5	3.5	9.4	3.5
(M2기준) 통화량	미국	3.5	6.7	24.3	25.8	14.8
	일본	2.4	2.5	9.1	9.6	7.7
	독일	4.8	4.6	8.3	7.1	6.3

주: 산업생산지수는 값, 금리, 주가는 전분기대비 변화율, 나머지는 전년동기대비 변화율
자료: Datastream 등

■ 본 장에서는 주요선진국별 경제 및 금융시장 중장기 흐름, 최근 동향 등을 데이터에 기반해 검토

- 선진국 중 경제규모가 가장 큰 미국, 독일, 일본을 중심으로 각국의 중장기 거시·금융지표의 흐름을 검토하고 최근 경제·금융 여건을 점검
 - 이를 위해 실물경제 흐름을 경제성장, 대외거래, 고용여건 등으로 구분
 - 금융시장도 주가, 채권 가격 등 금융 가격변수의 흐름 뿐 아니라 통화량, 대외채무 등으로 구분하여 중장기 흐름 및 최근 여건을 살펴봄
 - 가계, 기업, 정부별로 주요 지표를 통해 경제 상황을 검토
- 또한 미국, 일본, 독일의 경제 및 금융시장 전망을 살펴보고 코로나19 전후의 경제주체별 부채 변화를 점검

■ 미국, 독일, 일본을 대상으로 실물경제 및 금융시장 관련 지표 분석을 수행하며 주요 검토 주제군은 아래와 같이 분류 가능

- 미국, 일본, 독일을 대상으로 주요 거시경제 지표의 중장기 흐름 및 전망을 살펴봄
 - 경제전반: 경제성장률, GDP 갭(실질 경제성장률과 잠재 경제성장률 간 차이), 민간소비, 산업생산지수, 소비자 물가, 정부소비, 세계GDP점유율 등
 - 대외거래: 수출, GDP대비 수출비중, 경상수지, 글로벌 수출점유율 등
 - 고용여건: 실업률, 총취업자수, 자영업자수 등
- 국가별 금융여건의 경우 주식, 채권 등 금융자산과 부동산, 통화량 및 대외채무를 중심으로 검토
 - 금융 및 자산시장: 주가, 국채(10년물) 금리, 실질실효환율, 부동산 가격 등
 - 통화량 및 대외채무: 통화량(M2), 대외채무, GDP대비 대외채무 비중
- 국가별로 가계, 기업, 정부의 경제 상황을 검토
 - 가계: 가계순자산, 가계 금융부채, 주택담보부채 등
 - 기업: 기업이익, 민간투자, 비금융기업 부채
 - 정부: 정부지출(소비), 재정수지, 정부부채

- 또한 주요 경제 전망 기관의 최신 전망자료를 통해 경제 및 금융시장의 방향성을 검토하고 국가별 이슈를 점검
 - 국가별 이슈는 코로나19 확산 전후의 민간부문 부채 변화를 정리

[그림 III-1] 선진국 경제 현황 구성 흐름도

구분	분류	주요내용
가. 실물경제	(1) 경제전반	- 경제성장률/경제규모 - 민간/정부 소비 - 산업생산
	(2) 대외거래	- 수출/수출점유율 - 경상수지
	(3) 고용	- 실업률 - 취업자수/자영업자
나. 금융	(1) 금융 및 자산시장	- 주거/금리/환율 - 부동산 가격
	(2) 통화량(유동성) 및 대외채무	- 통화량(M2) - 대외채무 규모/증가율
	(3) 경제 및 금융시장 전망	- 글로벌 경제기관 전망(경제지표/금리)
다. 주체별 경제 상황	(1) 가계	- 가계금융/주택담보 부채 - 가계 순자산/처분가능소득
	(2) 기업	- 민간투자/기업이익 - 기업부채
	(3) 정부(재정)	- 정부지출/정부부채 - 재정수지
라. 주요이슈	주요이슈	- 코로나19 전후 민간부문 부채 변화 점검

1. 미국

가. 실물경제

(1) 경제 전반

■ 미국 경제는 2020년 코로나19의 영향 등으로 경제성장률이 큰 폭의 하락세를 보였으나 2021년 들어 회복세

- 글로벌 금융위기 이후 성장세를 지속하던 미국 경제는 2020년 코로나19 확산 등으로 마이너스(-) 성장률 기록
 - 미국의 실질 경제성장률은 2018~ 2019년 연평균 2.6%를 기록하였으나 2020년 -3.4% 성장
- 반면 2021년 들어 미국의 경제성장률은 코로나19 백신 보급 확대, 봉쇄조치 완화 등으로 회복세로 전환된 이후 성장세 지속
 - 2021년 1분기, 2분기, 3분기 미국의 경제성장률 각각 0.6%, 12.2%, 4.9% 기록

[그림 III-2] 미국 경제성장률 추이



자료: Datastream

[표 III-1] 미국 경제성장률 동향

(단위: %)

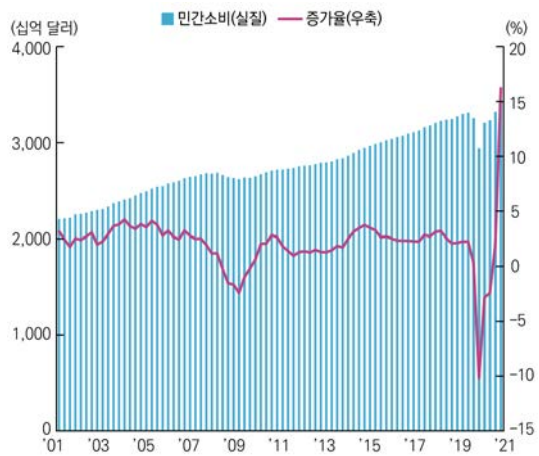
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
경제 성장률	2.9	2.3	-3.4	0.6	12.2

주: 1. 실질경제성장률
2. 분기 경제성장률은 전년동기대비

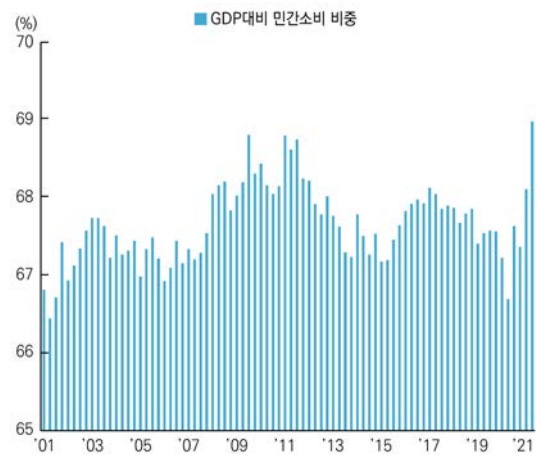
■ 미국의 민간소비는 2020년 초 코로나19의 영향으로 큰 폭의 감소세를 나타냈으나 2021년 들어 증가세로 전환

- 미국의 민간소비는 2010~2019년 연평균 2.4%의 증가세를 나타냈으나 2020년 코로나 19 영향으로 6.1% 감소하였으며 2021년 들어 증가 전환
 - 2021년 코로나19 관련 봉쇄조치가 완화되며 1분기 전년동기대비 2.1%, 2분기 16.2%, 3분기 7.0%의 증가율을 기록
- 미국의 GDP대비 민간소비 2016년 이후 68% 내외에서 안정적 추세를 보이는 가운데 2020년은 소폭 하락하였으나 2021년 들어 상승
 - 미국의 2016년 1분기~2019년 4분기 GDP대비 민간소비 비율은 평균 68.1%
 - 코로나19 확산에 따른 봉쇄조치 등으로 미국의 GDP대비 민간소비 비중이 2020년말 67.5%로 하락하였으나 2021년 3분기 기준 68.8%로 상승

[그림 III-3] 미국 민간소비 추이



[그림 III-4] 미국 GDP대비 민간소비 비중

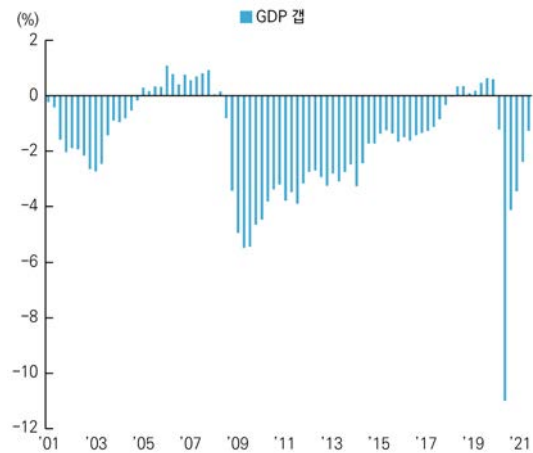


주: 증가율은 전년동기 대비
자료: Datastream

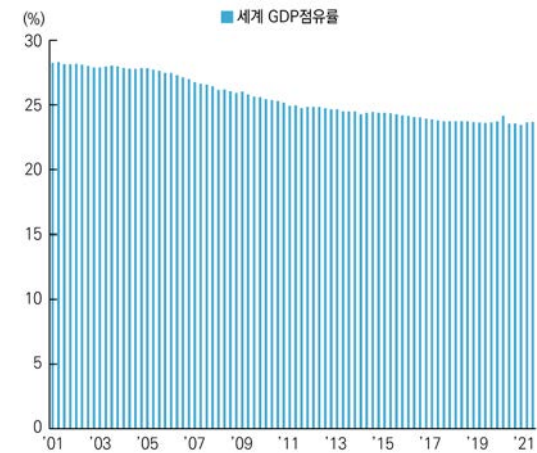
■ 미국의 GDP 갭(Output Gap)¹⁾은 2020년 코로나19 확산 이후 음(-)의 값이 지속되고 있으나 갭의 크기는 축소 양상

- 2017년 4분기~2019년 4분기 기간 실질 경제성장률이 잠재성장률을 상회하는 수준으로 물가상승 압력이 확대될 가능성 높았으나 2020년 1분기~2021년 3분기는 GDP 갭이 음(-)의 수준을 보이며 물가 하방압력이 일부 존재
 - 반면 미국의 GDP 갭이 빠르게 축소되는 상황, 양적완화 등에 따른 시중 유동성을 고려시 잠재적 물가상승 압력이 증가할 전망
- 한편 미국의 세계 GDP 점유율은 점진적 하락세가 지속
 - 미국의 세계 GDP 점유율은 1999년 29% 수준에서 하락세를 보이며 2019년말 23.8%, 2021년 2분기 23.7%를 기록

[그림 III-5] 미국 GDP 갭 추이



[그림 III-6] 미국의 세계 GDP 점유율



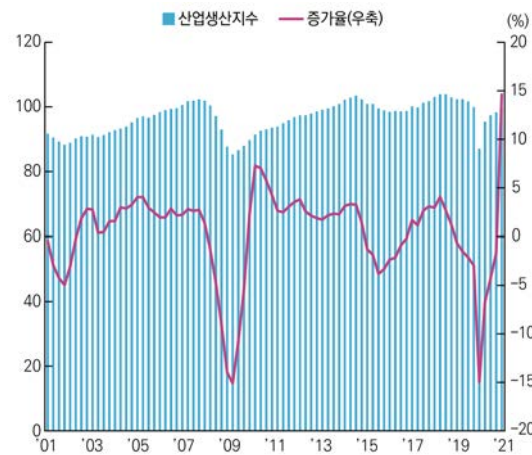
자료: Datastream

1) GDP 갭은 실질 성장률과 잠재 성장률 간의 차이를 나타내며 실질 GDP 성장률이 잠재 성장률보다 높아 GDP 갭이 '(+)'를 나타내면 인플레이션 압력이 커지고, '(-)'로 돌아서는 경우에는 디플레이션 압력이 확대

■ 미국의 산업생산은 2019년 이후 하락세를 보인 가운데 2020년 코로나19 영향으로 하락폭이 확대되었으나 2021년 2분기 증가 전환

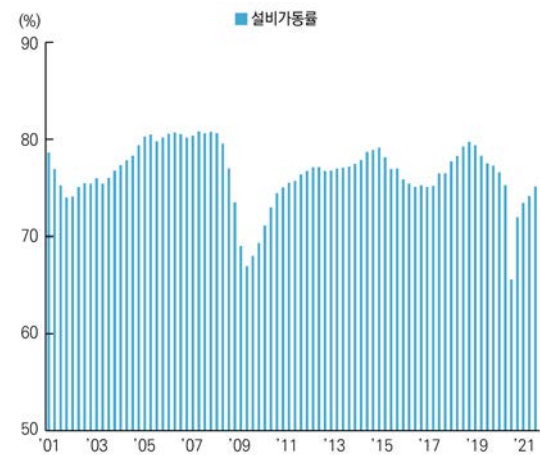
- 미국의 산업생산지수는 2020년 2분기~2021년 1분기 전년동기대비 하락세를 보였으나 2021년 2분기 14.7%, 3분기 5.7% 상승
 - 연간기준으로 미국 산업생산지수는 2017년 1.3%, 2018년 3.2% 상승하였으나 2019년 0.8%, 2020년 7.2% 하락
- 한편 미국의 설비 가동률은 2018년 3분기 이후 하락세를 보인 가운데 2020년 2분기 하락폭이 확대되었으나 이후 상승세
 - 미국의 설비가동률은 2018년 3분기 79.7%를 기록한 이후 2019년말 76.6%, 2020년 2분기 65.6%로 하락하였으나 이후 상승하며 2020년 4분기 73.4%, 2021년 2분기 75.1%를 기록

[그림 III-7] 미국 산업생산 추이



주: 분기데이터 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

[그림 III-8] 미국 설비가동률 추이

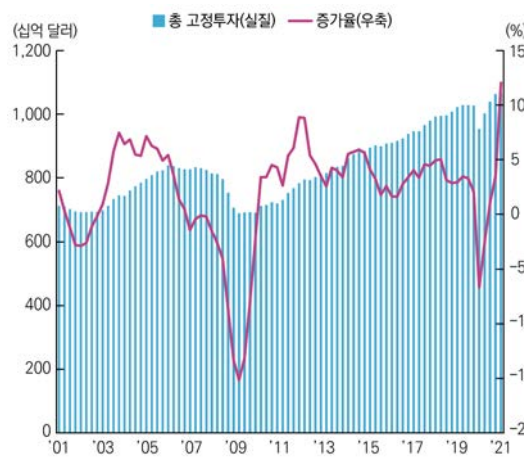


자료: Datastream

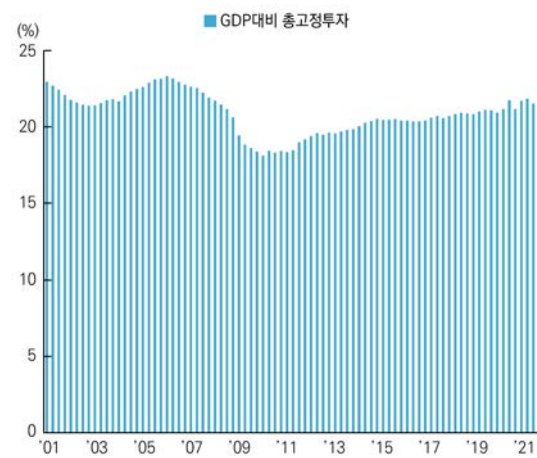
■ 미국의 고정투자는 2020년 2~3분기 코로나19 영향으로 감소세를 나타냈으나 2020년 4분기 증가세로 전환된 이후 증가폭이 확대 양상

- 미국의 고정투자는 2020년 2분기, 3분기 각각 전년동기대비 6.7%, 2.5% 감소하였으나 이후 증가세를 보이며 2020년 4분기 1.19%, 2021년 1분기 3.5%, 2분기 12.0% 증가
 - 연간 기준으로 미국의 고정투자는 2010~2019년 증가세를 지속하며 연평균 4.0% 증가율을 보였으나 2020년 코로나19 영향으로 1.6% 감소
- 미국의 GDP대비 고정투자 비중은 2016년 이후 전반적으로 상승세
 - 미국의 GDP대비 고정투자 비중은 2016년 20.4%에서 2020년 21.4%로 상승하였으며 2021년 1~2분기 평균 21.7% 기록

[그림 III-9] 미국 총고정투자 추이



[그림 III-10] 미국 GDP대비 고정투자 추이



주: 분기데이터 증가율은 전년동기대비

자료: Datastream

자료: Datastream

■ 미국의 소비자물가는 2020년 코로나19 등으로 상승률이 둔화되었으나 2021년 들어 상승폭이 확대되는 양상

- 미국의 소비자물가 상승률은 2019년 2.3%, 2020년 1.4%로 하락
- 2021년 들어 양적완화 등에 따른 유동성 확대, 미국 경기 회복 등의 영향으로 물가 상승폭이 확대되는 양상
 - 미국의 전년동기대비 소비자물가 상승률은 2020년 4분기 1.4%, 2021년 1분기 2.6%, 2분기와 3분기 5.4%로 상승폭이 확대

[그림 Ⅲ-11] 미국 소비자물가 상승률 추이



자료: Datastream

[표 Ⅲ-2] 미국 소비자물가 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
소비자물가 상승률	1.9	2.3	1.4	2.6	5.4

(2) 대외거래

■ 미국 수출이 2019년~2020년 감소세를 나타낸 가운데 2021년 들어서도 1분기 전년 동기대비 감소하였으나 2분기 증가 전환

- 2017~2018년 미국의 수출은 전년대비 각각 6.8%, 6.3% 증가세를 보였으나 2019년 0.6%, 2020년 15.7% 감소
- 2021년 들어 미국의 수출은 세계 경기 회복세 등으로 1분기 감소폭이 축소되었으며 2분기 이후 증가세
 - 미국의 수출은 2021년 1분기 전년동기 대비 3.1% 감소하였으나, 2분기 36.2%, 3분기 20.2% 증가

[그림 III-12] 미국 수출 추이



자료: Datastream

[표 III-3] 미국 수출 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
수출액	2,534	2,520	2,123	578	615
증가율 (%)	6.3	-0.5	-15.7	-3.1	36.2

(단위: 십억 달러)

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ 미국의 경상수지는 2000년 이후 적자를 지속하고 있는 가운데 2018년 이후 적자폭이 확대

- 미국의 분기 기준 GDP대비 경상수지 적자 비율은 2019년 4분기 1.9% 수준에서 꾸준히 상승하며 2021년 2분기 3.4%를 기록
 - 미국의 경상수지 적자는 2019년 4분기 1,036억 달러에서 2021년 2분기 1,903억 달러로 증가
- 연간 기준으로 미국의 GDP대비 경상수지 적자 비율은 2018년, 2019년, 2020년 각각 2.1%, 2.2%, 3.0% 기록

[그림 III-13] 미국 경상수지 추이



자료: Datastream

[표 III-4] 미국 경상수지 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	1분기
GDP 대비 경상수지	-2.1	-2.2	-3.0	-3.4	-3.4

(단위: %)

■ 미국의 세계 수출점유율은 2009년 이후 하락세를 보이는 가운데, 2020년 코로나19 등으로 하락폭이 확대된 이후 낮은 수준에서 정체 양상

- 미국의 글로벌 수출점유율은 2009년말 12.0% 수준에서 2020년 1분기 10.8%으로 완만한 하락세를 지속
 - 미국의 수출점유율은 2020년 2분기 코로나의 영향으로 0.8%p 하락한 10.0%를 기록한 이후 9%대에서 정체 양상을 보이며 2021년 2분기 9.7%를 나타냄
- 한편 미국의 GDP대비 수출 비율은 2020년 2분기 하락한 이후 상승세
 - 2020년 미국의 GDP대비 수출 비율은 1분기 11.1%에서 2분기 9.3%로 하락한 이후 상승하며 2021년 1분기 10.5%, 2분기 10.8%를 기록

[그림 III-14] 미국 세계 수출점유율



[그림 III-15] 미국 GDP대비 수출 비율



자료: Datastream

(3) 고용

■ 미국은 2020년 2분기 코로나19 영향으로 고용지표가 크게 악화되었으나 이후 개선세가 지속

- 미국의 실업률은 하락세를 보이며 2019년 기준 2000년대 이후 최저수준으로 하락하였으나 2020년에 들어 코로나19 영향으로 실업률이 크게 상승
 - 미국의 실업률은 2019년 4분기 3.6%에서 2분기 13.1%로 상승
- 2020년 3분기 이후 미국 실업률은 경기회복세, 양적완화 등으로 하락세를 나타내며 2021년 2분기 5.9%, 3분기 5.1% 수준으로 하락

[그림 III-16] 미국 실업률 추이



자료: Datastream

[표 III-5] 미국 실업률 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
실업률	3.9	3.7	8.1	6.2	5.9

(단위: %)

■ 미국의 취업자 수는 2010년 이후 증가세를 지속하였으나 2020년 초 코로나19의 영향 등으로 큰 폭으로 감소한 이후 회복세

- 미국의 총취업자 수는 2009년 말 1억 3,837만명에서 2019년 4분기 기준 1억 5,854만명으로 증가
- 2020년 1~2분기 미국 취업자 수가 큰 폭으로 감소하였으나 양적완화, 경기회복 등으로 2020년 3분기 이후 취업자 증가

- 미국 취업자수는 2020년 2분기 1억 3,757만명으로 전년말대비 2,098만명 감소하였으나 이후 증가세를 보이며 2021년 2분기 기준 1억 5,147만명으로 2020년 2분기 대비 1,390만명 증가
- 한편 미국 자영업자 수는 2010년말 이후 전반적으로 감소세를 보였으나 2020년 들어 코로나19 영향 등으로 크게 감소한 이후 큰 폭의 반등이 나타남
 - 미국의 자영업자 수는 2019년말 681만명에서 2020년 1분기 578만명, 2분기 390만명으로 2019년 말 대비 각각 103만명, 291만명 감소
 - 이후 미국 자영업자 수는 반등세가 나타나며 2020년말 2019년말 수준을 상회하는 715만명으로 증가하였으나 2021년 2분기 641만명을 기록

[그림 III-17] 미국취업자 수 추이



[그림 III-18] 미국 자영업자 수 추이



자료: Datastream

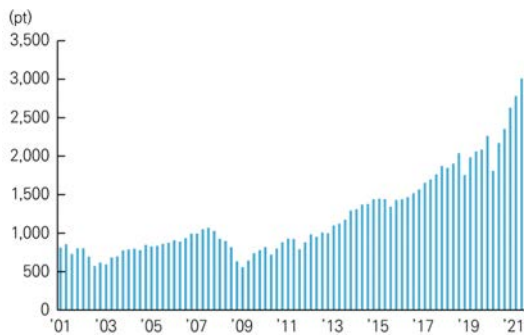
나. 금융

(1) 금융 및 자산시장

■ 미국 주가는 금융위기 이후 전반적으로 상승세를 나타낸 가운데 2020년 1분기 코로나19 확산의 영향 등으로 큰 폭의 하락이 나타났으나 이후 미 연준의 확장적 통화정책 등으로 상승세

- 2020년 1분기 코로나19 확산 우려 등으로 전년말대비 20.0% 하락하였으나 이후 상승 전환하며 2021년 3분기 미국 주가는 2019년말 대비 33.3%, 2020년말 대비로는 14.7% 상승
- 미국 상장주식의 주당이익(EPS)은 코로나19의 영향으로 2020년 하락세를 나타냈으나 최근 상승
 - 미국 상장주식 주당이익은 2019년말 181.2 수준에서 2020년말 136.8로 하락하였으나 2021년 들어 회복세를 나타내며 2분기 175.7을 기록

[그림 III-19] 미국 주가 추이



[그림 III-20] 주당이익(EPS) 추이



주: 1. S&P500지수 기준
 2. 연(분기)말 기준
 3. 분기상승률은 전분기대비
 자료: Datastream

■ 2018년 4분기 이후 하락세를 보이던 미국 국고채 10년물 금리는 2020년 코로나19 확산에 따른 미 연준의 양적완화 등으로 하락폭이 확대되었으나 최근 경제여건 개선 기대감으로 전반적 상승세

- 미 연준의 완화적 통화정책, 미·중 무역갈등 등의 요인으로 하락세를 보이던 미국 국채 10년물 금리는 2020년 코로나19 확산으로 확장적 통화정책이 강화되며 하락폭이 확대
 - 미 국채 10년물 금리가 2018년말 2.7%에서 2019년말 1.9%로 하락한 이후 2020년 3분기 0.7%로 기록
- 이후 코로나19 백신 보급 확대 등으로 경기회복 기대감이 나타나며 전반적 상승 전환
 - 미 국채 10년물 금리는 2020년 말 0.9% 수준을 기록하였으며 2021년 들어 1분기 1.7%로 상승한 이후 2분기와 3분기 1.5% 기록

[그림 III-21] 미국 금리 추이



자료: Datastream

[표 III-6] 미국 금리 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
국채금리	2.7	1.9	0.9	1.7	1.5

주: 1. 10년물 국채금리 기준
2. 연(분기)말 기준

■ 미국 달러화의 실질실효환율²⁾은 2018년말 이후 전반적 강세를 나타냈으나 최근 혼조 양상

- 실질실효환율 기준으로 달러화 가치는 2018년 이후 유로존 경제지표 부진, 코로나 19 등의 요인으로 강세
 - 연간 기준으로 2018년 1분기 113.7 수준이던 달러화 실질실효 환율은 상승세를 지속하며 2020년 118.7로 상승
- 2020년 3분기 이후 코로나19로 인한 글로벌 공급망 불안, 경기회복세, 물가불안 등의 영향이 상충되며 달러화 가치가 혼조 양상
 - 달러화 실질실효환율은 고평가 상황을 지속하고 있으나 2020년 3분기 118.9에서 2021년 1분기 113.3으로 하락한 이후 2분기 114.8로 상승

[그림 III-22] 미국 실질실효환율³⁾ 추이



자료: Datastream

[표 III-7] 미국 실질실효환율 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
실질실효환율	113.7	117.1	118.7	113.3	114.8
변동률 (%)	-1.0	2.9	1.4	-1.5	1.3

주: 분기변동률은 전년동기대비

2) 실질실효환율은 물가수준까지 감안해서 화폐의 실질적인 구매력(대외가치)이 어느 정도인지 알 수 있는 지표로 비교 시점의 명목실효환율을 자국과 교역상대국 간의 가중상대물가지수로 나누어 계산. 실질실효환율지수가 100 이상이면 기준시점 대비 주요 교역상대국통화에 대한 자국통화의 고평가, 100 이하이면 저평가

3) 교역국 사이에서 발생하는 물가의 변동, 교역 비중 등을 반영한 환율로 각국 통화의 실질가치를 나타내 주는 지표

■ 미국 주택가격은 2012년 이후 상승세가 지속되는 가운데 2021년 들어 미 연준의 양적완화 등으로 상승폭이 확대

- 미국 주택가격은 미 연준의 양적완화에 따른 유동성 증가 등에 힘입어 상승세를 지속
 - 미국 부동산 가격은 2019년 전년대비 5.1% 상승한 데 이어 2020년에도 전년대비 7.8% 상승
 - 2021년 들어 상승폭이 확대되며 1분기 전년동기대비 13.1%, 2분기 17.7%, 3분기 18.5% 상승

[그림 Ⅲ-23] 미국 부동산가격 추이



자료: Datastream

[표 Ⅲ-8] 미국 부동산가격 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
부동산 가격 지수	256.4	269.5	290.7	316.9	332.9
상승률 (%)	6.3	5.1	7.8	13.1	17.7

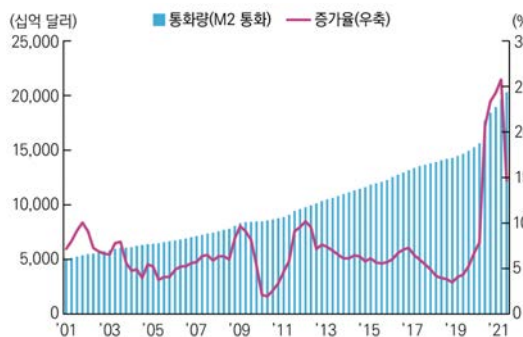
주: 분기변동률은 전년동기대비

(2) 통화량(유동성) 및 대외채무

■ 미국의 통화량(M2⁴⁾ 기준)은 2020년 코로나19 확산에 따른 양적완화 등으로 증가율이 큰 폭으로 상승하였으나 최근에는 둔화

- 2019년 미 연준의 통화정책이 완화적 기조로 변화되며 통화량 증가율이 상승한 가운데 2020년 코로나19로 양적완화가 재개되며 증가폭이 확대
 - 미국의 통화량 증가율은 2018년 전년대비 3.5% 증가율을 기록하였으나 2019년 6.7%, 2020년 24.3%로 증가율 상승
- 최근 통화정책 기조 변화에 대한 기대가 높아지며 통화량 증가율이 하락
 - 2021년 들어 미국의 통화량 증가율은 2020년 1분기 전년동기대비 25.8%를 기록하였으나 2분기 14.8%, 3분기 12.9%로 하락

[그림 III-24] 미국 통화량(M2) 추이



주: 데이터베이스별 수치차이가 존재 할 수 있음
자료: Datastream

[표 III-9] 미국 통화량 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
통화량 (M2)	14,288	15,243	18,945	19,657	20,323
증가율 (%)	3.5	6.7	24.3	25.8	14.8

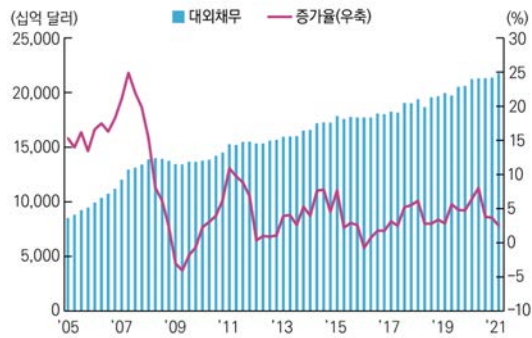
주: 분기증가율은 전년동기대비

4) M2(광의통화)는 시중의 현금 유동성을 나타내는 지표로 민간 보유 현금통화와 예금통화(요구불예금)의 합계인 M1(협의통화)에 2년 미만 정기 예적금, 수익증권, 시장형 상품 등을 합한 개념

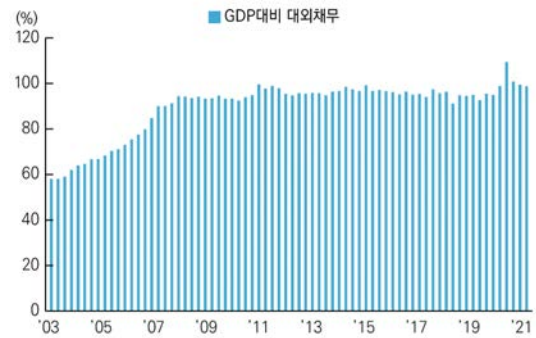
■ 미국의 대외채무는 2020년 초 코로나19 영향 등으로 증가폭이 확대되었으나 이후 백신 보급 등으로 경제가 회복세를 보이며 증가세가 둔화

- 미국의 대외채무 규모는 2009년 말 13.7조 달러에서 2021년 1분기 21.8조 달러로 59.3% 증가
 - 2021년 1분기 미국의 대외채무 규모는 코로나19 확산 이전인 2019년 20.6조 달러 대비해서는 1.2조달러(5.6%) 증가
- 한편 미국의 GDP대비 대외채무 비율은 2016년 이후 안정세를 나타냈으나 2020년 들어 코로나19 영향으로 급등세를 나타낸 이후 하락세
 - GDP대비 대외채무 비율은 2016~2019년 평균 94.7%를 나타냈으나 2020년 2분기 코로나19 영향으로 109.4%로 상승한 이후 하락하며 2021년 2분기 98.8% 기록

[그림 III-25] 미국 대외채무 추이



[그림 III-26] 미국 GDP대비 대외채무 비율



자료: Datastream

(3) 경제 및 금융시장 전망

■ 글로벌 주요 기관들은 2022년 미국 경제가 코로나19 관련 불확실성 완화 등으로 3.9% 내외의 성장을 보일 것으로 예상

- 2022년 소비자지출도 고용여건회복, 봉쇄조치 완화 등으로 2021년 전년대비 8% 내외의 증가에 이어 3.9% 증가할 전망
 - 2022년 미국의 실업률은 2020년 8% 수준에서 하락세를 보이며 연평균 4% 내외를 기록할 것으로 예상
- 2022년 민간투자 증가율은 코로나19 불확실성 완화 등으로 전년대비 7% 수준의 증가세를 보일 것으로 예상
- 미 연준은 2022년 경기회복세, 물가 불안 등으로 0~0.25%에서 1~2차례 기준금리를 인상할 전망
 - 2022년 미국 국채 10년물 금리는 전년대비 0.4%p 상승한 2% 내외를 기록할 것으로 예상

[표 III-10] 미국 경제 및 금융시장 전망

구분	지 표	2018	2019	2020	2021f	2022f
경제활동	실질GDP(YoY%)	2.9	2.3	-3.4	5.5	3.9
	소비자지출 (YoY%)	2.9	2.2	-3.8	7.9	3.6
	정부지출(YoY%)	1.4	2.2	2.5	0.7	1.4
	민간투자(YoY%)	5.7	3.4	-5.5	7.9	7.0
	수출(YoY%)	2.8	-0.1	-13.6	4.0	5.0
	수입(YoY%)	4.1	1.2	-8.9	13.3	4.8
	산업생산(YoY%)	3.2	-0.8	-7.2	5.5	3.8
가격지수	CPI(YoY%)	2.5	1.8	1.2	4.5	3.7
노동시장	실업률(%)	3.9	3.7	8.1	5.4	4.0
금 리	중앙은행 금리(%)	2.5	1.75	0.25	0.25	0.55
	10년 국채(%)	2.69	1.92	0.92	1.64	2.03

주: 1. 전망수치는 8~9월 40~80여개 글로벌 주요 기관의 전망치 평균

2. f는 전망치

자료: Bloomberg

다. 주체별 경제 상황

(1) 가계

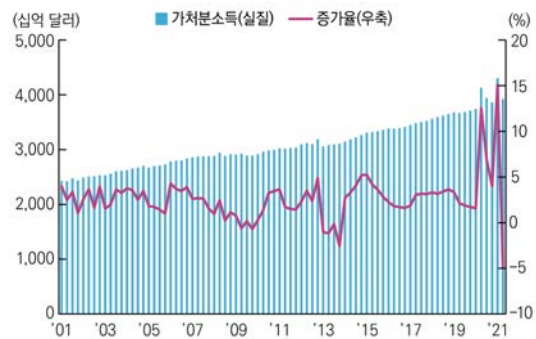
■ 미국 가계의 순자산 규모는 2009년 이후 전반적 증가세를 보인 가운데 2020년 초 코로나19 영향으로 감소하였으나 이후 증가 전환

- 미국의 가계순자산 규모는 2020년 초 일시적으로 감소세를 보였으나 전반적으로 증가세 지속
 - 미국의 가계순자산 규모는 2009년 36.4조 달러에서 2020년 88.5조 달러로 2.4배 증가
 - 2021년 1분기 미국 가계 순자산 규모는 전년말 대비 4.3% 증가한 92.3조 달러를 기록
- 한편 미국의 개인 처분가능소득은 전반적 증가세를 보이는 가운데 2020년 2분기 코로나19 관련 긴급지원의 기저효과 등으로 2021년 2분기 감소
 - 미국의 개인 처분가능소득은 2009년 11.6조 달러 규모에서 2020년 15.7조 달러 규모로 증가하였으며 2017~2020년 연평균 3.7% 증가
 - 미국의 개인 처분가능소득은 2021년 1분기 전년동기대비 15.1%, 2분기 -5.0% 증가

[그림 III-27] 미국 가계순자산 추이



[그림 III-28] 미국 개인 처분가능소득 추이

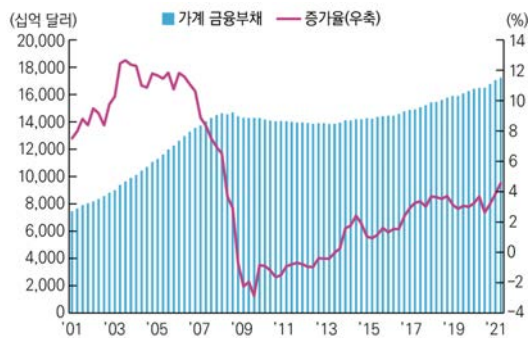


자료: Datastream

■ 미국의 가계 금융부채는 2013년 이후 증가세를 보이는 가운데 2020년 코로나19 확산 이후에도 증가 지속

- 미국 가계의 금융부채는 2012년 13.9조 달러에서 2020년 17.1조 달러 기록
 - 미국 가계 금융부채는 2013~2020년 기간 연평균 2.6% 증가
 - 2021년 들어서도 증가세를 지속하며 1분기 전년말 대비 0.2조 달러 증가한 17.2조 달러 기록
- 한편 미국의 처분가능소득대비 가계 금융부채는 2013년 111.5%에서 2020년 98.7%로 하락
 - 2021년 1분기 미국의 처분가능소득대비 가계 금융부채 수준은 2021년 1분기 88.6%를 기록

[그림 III-29] 미국 가계 금융부채 추이



[그림 III-30] 미국 가계 가처분소득 대비 금융부채

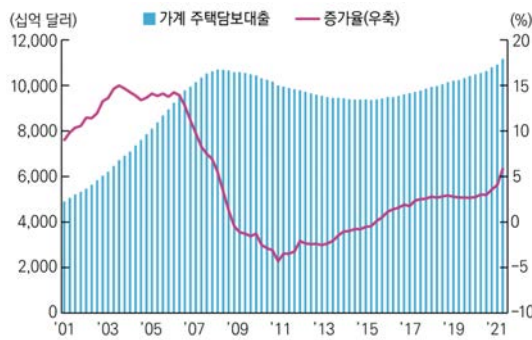


자료: Datastream

■ 미국 가계의 주택담보대출은 2015년 이후 증가세를 나타낸 가운데 2020년 이후 양적완화 등으로 자산가격이 상승하며 증가폭이 확대

- 미국의 가계 주택담보대출은 증가세를 보이며 2015년 말 9.5조 달러에서 2020년 말 10.9조 달러로 증가
 - 미국 가계 주택담보대출은 2015~2020년 기간 중 연간 2.5% 증가
- 2020년 2분기 이후 미국 가계의 주택담보대출 증가폭이 확대 양상
 - 미국 가계의 주택담보대출 증가율은 2020년 2분기 3.0%에서 3분기 3.6%, 4분기 4.1%, 2021년 1분기 5.8%로 확대

[그림 III-31] 미국 주택담보대출 추이



[표 III-11] 미국 주택담보대출 동향

(단위: 십억 달러)

	2017	2018	2019	2020	2021 1분기
주택담보 대출	9,929	10,204	10,482	10,909	11,158
증가율 (%)	2.8	2.8	2.7	4.1	5.8

자료: Datastream

(2) 기업

■ 2020년 1~2분기 미국 기업의 이익 규모는 코로나19 영향 등으로 감소세를 나타냈으나 이후 경제여건이 개선되며 이익 규모가 증가세

- 미국 기업의 이익은 2017~2019년 연평균 5.2% 증가하며 2019년 2.4조 달러 규모로 성장하였으나 2020년 코로나19의 영향으로 감소
 - 2020년 미국 기업이익 규모는 전년대비 5.2%가 감소한 2.2조 달러 기록
- 미국 기업의 2020년 3분기~2021년 2분기 이익 규모는 코로나19의 악영향에서 회복되며 분기 평균 전년동기대비 16.0% 증가

- 특히 2021년 들어 미국 기업의 이익 규모는 전년도 기저효과 등으로 전년동기대비 1분기 17.6%, 2분기 43.4% 증가

■ 미국 비금융기업 부채는 증가세를 지속하고 있으나 2020년 이후 증가율은 둔화 양상

- 미국 비금융기업 부채 규모는 2010년 18.8조 달러에서 2020년말 33.6조 달러로 14.8조 달러 증가
 - 2021년 1분기 비금융기업 부채 규모는 34.1조달러로 전년말대비 0.5조 달러 증가
- 2020년 이후 미국 비금융기업의 분기별 부채증가율이 둔화
 - 미국 비금융기업의 2020년 1분기 부채증가율은 전년동기대비 8.8%를 기록하였으나 지속적으로 하락하며 2021년 1분기 4.9%를 기록

[그림 III-32] 미국 기업 이익 추이



주: 1. 증가율은 전년동기대비
2. 세전이익 기준
3. 금융 및 비금융기업 미구분
자료: Datastream

[그림 III-33] 미국 비금융기업 부채 추이



주: 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

■ 2010년 이후 증가세를 나타낸 미국의 민간투자는 2020년 코로나19 영향으로 감소하였으나 2021년 들어 경기여건이 개선되며 증가 전환

- 2010~2019년 미국의 실질 민간투자는 연평균 5.2% 증가세를 나타냈으나 2020년 전년대비 5.3% 감소
- 2021년 들어 미국의 민간투자가 증가세로 전환된 가운데 2021년 1분기 전년동기대비 1.3%, 2분기 13.3% 증가

[그림 III-34] 미국 민간투자 추이



주: 실질기준
자료: Datastream

[표 III-12] 미국 민간투자 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
민간 투자	6.4	4.3	-5.3	1.3	13.3
증가율					

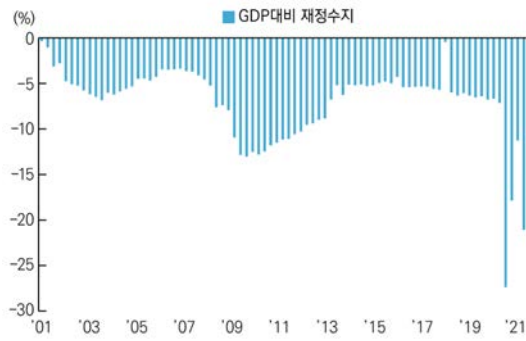
주: 1. 실질기준
2. 분기증가율은 전년동기대비

(3) 정부(재정)

■ 미국의 GDP대비 재정적자 비율은 코로나19 대응의 영향으로 2020년 2분기 이후 확대 양상

- 연간 기준으로 미국의 GDP대비 재정적자는 2015~2019년 연평균 5.4%를 기록하였으나 2020년 15.9%로 확대
- 분기 기준으로 2020년 2분기 미국의 GDP대비 재정적자 비율이 27.4%를 기록한 이후 3분기, 4분기 각각 17.9%, 11.3%로 하락하였으나 2021년 1분기 21.1%로 재차 확대

[그림 III-35] 미국 GDP대비 재정수지 추이



주: 집계 기관에 따라 수치가 상이할 수 있음
자료: Datastream

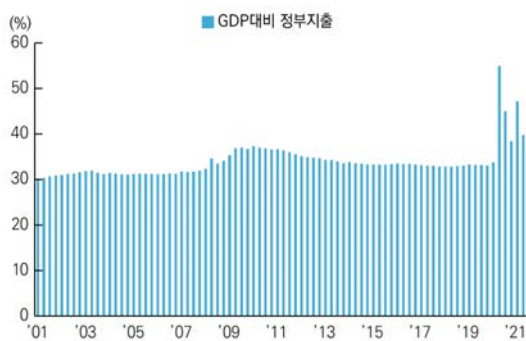
[표 III-13] 미국 GDP대비 재정수지 동향

				(단위: %)
	2018	2019	2020	2021
				1분기
GDP 대비 재정수지	-6.2	-6.6	-15.9	-21.1

■ 미국의 GDP대비 정부지출 비율은 2015년 이후 안정세를 나타냈으나 2020년 초 코로나19 영향으로 큰 폭으로 상승한 이후 최근 하락

- 미국의 GDP대비 정부지출 비율은 2015년~2019년 33% 내외에서 안정세를 나타냈으나 2020년 43.1%로 상승
- 2021년 들어 GDP대비 정부지출 비중은 1분기 47.2%에서 2분기 39.8%로 하락

[그림 III-36] 미국 GDP대비 정부지출 추이



주: 집계 기관에 따라 수치가 상이할 수 있음
자료: Datastream

[표 III-14] 미국 GDP대비 정부지출 동향

	2018	2019	2020	(단위: %) 2021	
				1분기	2분기
GDP 대비 정부지출	32.9	33.2	43.1	47.2	39.8

■ 미국의 GDP대비 정부부채⁵⁾는 2017년 이후 안정세가 지속하였으나 코로나19에 대한 정책대응 영향으로 2020년 이후 상승

- 미국의 GDP대비 정부부채는 2017~2019년 135% 내외에서 안정세를 나타냈으나 2020년 코로나19에 따른 정부지출 증가로 160.8%로 상승
 - 2020년 GDP대비 정부부채는 전년대비 25.3%p 상승
- GDP대비 정부부채 비율은 2021년 1분기 들어서도 상승세를 나타내며 전년도말 대비 1.1%p 상승한 161.9%를 기록

[그림 III-37] 미국 GDP대비 정부부채 추이



[표 III-15] 미국 GDP대비 정부부채 동향

(단위: %)

	2017	2018	2019	2020	2021 1분기
GDP 대비 정부부채	135.3	136.9	135.6	160.8	161.9

주: 집계 기관에 따라 수치가 상이할 수 있음

자료: Datastream

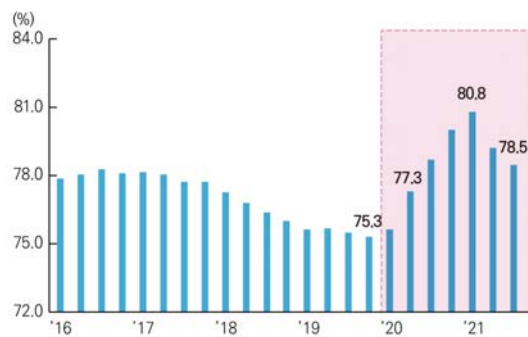
5) 정부부채 규모는 중앙정부와 지방정부의 부채 등을 포괄하는 일반정부(General government) 부채 기준

라. 주요 이슈

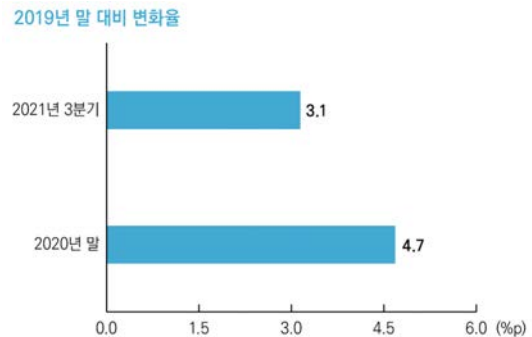
■ 미국의 GDP대비 가계부채 비율은 2020년 코로나19 확산으로 큰 폭의 상승세를 보인 이후 2021년 들어 하락 양상

- 미국의 GDP대비 가계부채 비율은 2019년 말 75.3%에서 2020년 2분기 77.3%을 기록한 이후 2021년 1분기 80.8% 수준까지 상승
 - 2021년 2분기 이후 하락세를 나타내며 2021년 3분기 78.5%를 기록
- 코로나19 확산 이전인 2019년 4분기 대비 2020년말 미국의 GDP대비 가계부채는 4.7%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 미국의 GDP대비 가계부채는 3.1%p 증가하며 전년말 대비 증가폭이 하락

[그림 III-38] 미국 GDP대비 가계부채 추이



[그림 III-39] 미국 코로나19 발생 전후 가계부채 변화

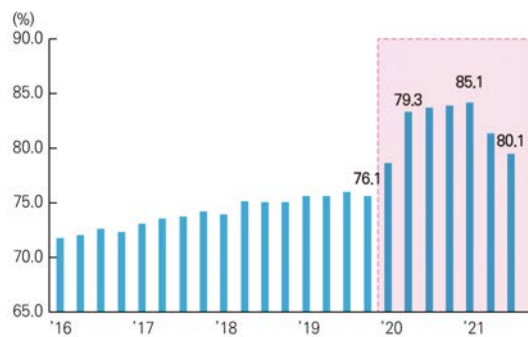


자료: Datastream

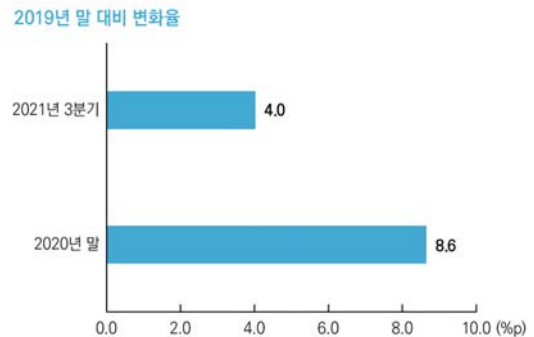
■ 미국의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 전반적 상승세를 보이는 가운데 2020년 코로나19 등으로 가파른 상승을 보인 이후 2021년 들어 하락

- 미국의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 2019년 말 76.1%에서 2020년 2분기 79.3%를 기록한 이후 2021년 1분기 85.1% 수준까지 상승
 - 2021년 2분기 이후 하락세를 나타내며 2021년 3분기 80.1%를 기록
- 코로나19 확산 이전인 2019년 4분기 대비 2020년말 미국의 GDP대비 비금융기업 부채는 8.6%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 미국의 GDP대비 비금융기업 부채는 4.0%p 증가하며 전년말 대비 증가폭이 하락

[그림 III-40] 미국 GDP대비 비금융 기업 부채 추이



[그림 III-41] 미국 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화



자료: Datastream

2. 일본

가. 실물경제

(1) 경제 전반

■ 일본 경제는 2020년 코로나19의 영향 등으로 경제성장률이 큰 폭의 하락세를 보였으나 2021년 2분기 들어 성장 전환

- 일본 경제는 2010~2019년 연간기준으로 성장세를 지속하였으나 2020년 코로나19 확산 등으로 마이너스(-) 성장률 기록
 - 일본의 실질 경제성장률은 2015~ 2019년 연평균 0.9%를 기록하였으나 2020년 -4.6% 성장
- 2021년 들어 일본의 경제는 1분기 -1.3%의 성장률을 나타냈으나 2분기, 3분기 각각 7.7%, 1.3%의 성장률 기록

[그림 III-42] 일본 경제성장률 추이



자료: Datastream

[표 III-16] 일본 경제성장률 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
경제 성장률	0.6	0.0	-4.6	-1.3	7.7

주: 1. 실질경제성장률
2. 분기 경제성장률은 전년동기대비

■ 일본의 민간소비는 2019년 이후 감소세를 보인 가운데 2020년 코로나19 영향으로 큰 폭의 감소세를 나타냈으나 2021년 2분기 증가 전환

- 일본의 민간소비 증가율은 2019년 -0.2%를 나타냈으며 2020년 들어 코로나19 영향으로 감소폭이 확대되며 -5.9% 기록
 - 최근 일본의 민간소비는 2021년 1분기 전년동기대비 2.5% 감소하였으나, 2분기 7.2%, 3분기 0.7% 증가율을 기록
- 일본의 GDP대비 민간소비 비중은 2016~2019년 54.5% 수준에서 안정적 추이를 나타냈으나 2020년 이후 소폭 하락
 - 2016~2019년 일본의 GDP대비 민간소비 비중은 평균 54.7%를 나타냈으나 2020년 1분기~2021년 2분기 평균 53.5% 수준으로 1.2%p 하락

[그림 III-43] 일본 민간소비



[그림 III-44] 일본 GDP대비 민간소비 비율



자료: Datastream

■ 일본의 GDP 갭(Output Gap)은 2008년 이후 음(-)의 값을 지속하는 가운데 2020년 음(-)의 갭(Gap)이 확대된 이후 축소 양상

- GDP 갭이 음(-)의 값을 나타내는 것은 공급대비 수요가 부족한 상황으로 수요부족에 따른 물가하락(디플레이션), 경기하강 가능성을 시사
- 다만 코로나19로 확대되었던 GDP 갭의 크기가 축소되는 양상을 보이고 있어 일본의 물가하락, 경기하강 우려는 줄어들고 있는 상황

- 2020년 2분기 일본의 GDP 갭은 7.6%로 확대되었으나 이후 갭이 축소되며 3분기 -2.2%, 4분기 -0.4%를 기록

■ 일본의 세계 GDP 점유율은 지속적으로 하락

- 일본의 세계 GDP 점유율은 2000년 8.3% 수준이었으나 점진적으로 하락하여 2017년 5.7%, 2018년 5.6%, 2019년, 2020년 5.4%를 기록
 - 일본이 세계 GDP에서 차지하는 비율은 2002년 7%대로 하락하였으며, 2008년에는 6%대로, 2015년은 5%대로 하락
- 한편 일본의 세계 GDP 점유율은 2021년 1분기 5.3%, 2분기 5.2%를 기록

[그림 III-45] 일본 GDP 갭 추이



[그림 III-46] 일본의 세계 GDP 점유율



자료: Datastream

■ 일본의 산업생산지수는 2019년 이후 하락세를 나타냈으나 2021년 2분기 상승 전환

- 일본 산업생산지수는 2016년 이후 기준선 100을 상회하며 상승세를 나타냈으나 2019년 하락 전환하였으며 2020년 100이하로 하락
 - 일본 산업생산지수는 2017년 103.0에서 2018년 104.1로 상승하였으나 2019년 101.3, 2020년 90.6으로 하락
- 일본 산업생산지수는 2021년 들어 1분기 전년동기대비 하락하였으나 2분기 이후 상승
 - 일본 산업생산지수는 2021년 1분기 전년동기대비 1.5% 하락한 96.6을 나타냈으나 2분기 19.9% 상승한 97.7, 3분기 5.9% 상승한 94.1을 기록

- 한편 일본의 설비 가동률은 2018년 이후 하락세를 보인 가운데 2020년 2분기 하락폭이 확대되었으나 이후 상승세
 - 일본의 설비가동률은 2018년 92.2를 기록한 이후 2019년 89.4%, 2020년 77.8%로 하락
 - 일본의 설비가동률은 2020년 2분기 67.4%로 하락한 이후 상승세를 보이며 2021년 1분기 85.6%, 2021년 2분기 86.3%를 기록

[그림 III-47] 일본 산업생산 추이



[그림 III-48] 일본 설비가동률 추이



주: 분기데이터 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

■ 2011년 이후 증가세를 지속하였던 일본의 고정투자는 2020년 코로나19 영향으로 감소세를 나타냈으나 2021년 2분기 증가 전환

- 일본의 고정투자는 2011~2019년 연평균 1.9% 증가하였으나 2020년 전년대비 4.3% 감소
 - 일본의 고정투자는 2021년 1분기 전년동기대비 3.2% 감소하였으나 2분기 들어 1.3% 증가 전환
- 일본의 GDP대비 고정투자 비중은 2017년 이후 25% 내외에서 정체 양상
 - 일본의 GDP대비 고정투자 비중은 2019년, 2020년 25.4%를 기록하였으며 2021년 1~2분기 평균도 25.4%를 기록

[그림 III-49] 일본 총고정투자 추이



주: 분기데이터 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

[그림 III-50] 일본 GDP대비 고정투자 추이



자료: Datastream

■ 일본 소비자물가는 2013~2019년 연평균 1% 내외의 상승을 나타냈으나 2020년 코로나19 확산 이후 디플레이션이 지속

- 2013~2019년 일본 소비자물가는 연평균 0.9%의 상승률 기록하였으나 2020년 1.2% 하락
 - 2021년 일본의 소비자물가 상승률은 1분기 -0.4%, 2분기 -0.4% 기록

[그림 III-51] 일본 소비자물가 상승률 추이



자료: Datastream

[표 III-17] 일본 소비자 물가 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
소비자 물가 상승률	0.3	0.8	-1.2	-0.4	-0.4

(2) 대외거래

■ 일본의 수출은 2019년 이후 감소세를 지속한 가운데 2020년 코로나19로 감소폭이 확대되었으나 2021년 들어 증가 전환

- 일본의 수출은 2017~2018년 연평균 8.1%의 증가세를 나타냈으나 2019년 전년대비 4.4%, 2020년 -14.1% 감소
- 일본의 수출은 2021년 들어 세계경제의 회복세 등으로 증가폭이 확대되는 상황
 - 2021년 1분기 일본의 수출액은 전년동기대비 1.9% 증가하였으며 2분기 36.6%, 3분기 24.6% 증가

[그림 III-52] 일본 수출 추이



자료: Datastream

[표 III-18] 일본 수출 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
수출액	101,915	97,446	83,751	23,394	24,985
증가율 (%)	4.8	-4.4	-14.1	1.9	36.6

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ 일본의 경상수지는 흑자기조가 지속되는 가운데 2020년 GDP대비 경상수지 흑자 비율이 소폭 하락하였으나 2021년 들어 상승

- 일본은 2000년대 이후 경상수지 흑자 기조를 지속 중
 - 일본의 2000~2020년 연평균 경상수지 흑자 규모는 GDP대비 2.9%
 - 일본의 GDP대비 경상수지 흑자는 2018년에서 2020년 각각 3.5%, 3.4%, 3.2%
- 2021년 들어서도 일본의 경상수지 흑자기조는 지속되는 가운데 GDP대비 흑자폭은 등락
 - 2021년 일본의 GDP대비 경상수지 흑자 규모는 1분기 3.4%, 2분기 3.5%, 3분기 2.1% 기록

[그림 III-53] 일본 경상수지 추이



자료: Datastream

[표 III-19] 일본 GDP대비 경상수지 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
GDP대비 경상수지 비율	3.5	3.4	3.2	3.4	3.5

■ 일본의 세계 수출 점유율은 2018년 이후 전반적으로 하락하는 가운데 2020년 코로나19 등으로 하락폭이 확대되었으나 최근 상승

- 일본의 글로벌 수출점유율은 2018년 3.9%에서 하락하며 2019년 3.8%, 2020년 3.7% 기록
 - 한편 2021년 들어 일본의 글로벌 수출점유율은 1분기 3.7%에서 2분기 3.8%로 상승
- 한편 일본의 GDP대비 수출 비율은 2018년 18.3%를 기록하였으나 2019년 17.4%, 2020년 15.5%로 하락
 - 2021년 들어 일본의 GDP대비 수출비율은 상승세를 나타내며 1분기 17.2%, 2분기 18.3%를 기록

[그림 III-54] 일본 글로벌 수출점유율



자료: Datastream

[그림 III-55] 일본 GDP대비 수출 비율



(3) 고용

■ 일본 실업률은 2010년 이후 하락세를 보였으나 2020년 코로나19 영향으로 상승한 이후 혼조 양상

- 일본의 실업률은 2009년 5.1% 이후 하락세를 보이며 2019년 2.4%를 기록하였으나 2020년 코로나19의 영향으로 2.8%로 상승
- 2021년 들어 일본의 실업률은 1분기 2.8%, 2분기 2.9%, 3분기 2.8%를 기록

[그림 III-56] 일본 실업률 추이



[표 III-20] 일본 실업률 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
실업률	2.4	2.4	2.8	2.8	2.9

자료: Datastream

■ 일본의 총취업자 수는 전반적 증가세를 보였으나 2020년 코로나19 확산의 영향으로 감소한 이후 2021년 2분기 증가 전환

- 일본의 취업자 수는 2013~2019년 연평균 1.0%의 증가세를 보였으나 2020년 전년대비 0.8% 감소한 6,676만명을 기록
- 2021년 1분기 취업자 수가 전년동기대비 49만명 감소하였으나 2분기 22만명, 3분기 22만명 증가

■ 일본의 자영업자 수는 2000년대 이후 감소세 시현

- 일본의 자영업자 수는 2000년 1,091만명에서 2020년 704만명으로 387만명 감소
 - 2021년 2분기 기준 일본의 자영업자 수는 693만명으로 전년동기대비 13만명 감소

- 자영업자 감소는 서비스업 등의 고용 증가에 주로 기인
 - 일본의 취업자 수는 서비스업 분야에서 2000년 4,132만명에서 2020년 4,892만명으로 760만명 증가

[그림 III-57] 일본 취업자 추이



[그림 III-58] 일본 자영업자 추이



자료: Datastream

나. 금융

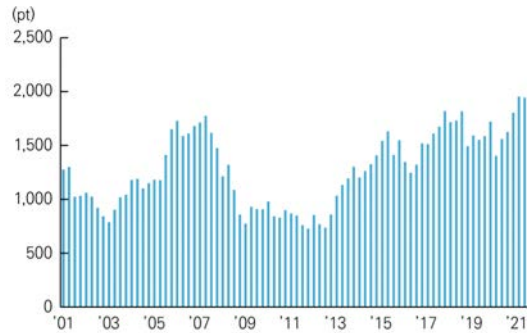
(1) 금융 및 자산시장

■ 일본의 주가지수는 2016년 이후 등락 양상을 보였으나 2019년 3분기 이후 전반적 상승세

- 일본 토픽스 주가지수는 2019년 15.2%, 2020년 4.8% 상승
 - 2021년 3분기말 주가는 전년말 대비 12.5%, 2019년말 대비 17.9% 상승
- 일본 상장주식의 주당이익(EPS)은 코로나19의 영향으로 2020년 하락세를 나타냈으나 최근 상승
 - 일본 상장주식 주당이익은 2019년 50.0에서 2020년 39.4로 하락하였으나 2021년 들어 상승세를 나타내며 2분기 44.4를 기록

III

[그림 Ⅲ-59] 일본 주가 추이



주: 토폭스(TOPIX)주가지수 기준
자료: Datastream

[그림 Ⅲ-60] 일본 주당이익 추이



■ 일본의 국채 10년물 금리는 글로벌 금융위기 이후 하락세를 보였으나 2016년 이후 0.0% 수준에서 등락 양상

- 일본 국채 10년물 금리는 2018년말 0.01%에서 2019년말 -0.02%, 2020년말 0.04% 기록
- 2021년 일본 국채 10년물 금리는 등락을 나타내며 1분기 0.10%, 2분기 0.07%, 3분기 0.08%를 기록

[그림 Ⅲ-61] 일본 국채금리 추이



자료: Datastream

[표 Ⅲ-21] 일본 금리 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
국채 금리	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1

주: 1. 연(분기)말 기준
2. 10년물 국채금리 기준

■ 엔화의 실질실효환율은 2019~2020년 소폭의 상승세를 나타냈으나 최근 하락 전환

- 엔화의 실질실효환율은 100이하를 보이며 저평가 상황이 지속되는 가운데 2019년 3.0%, 2020년 1.0% 상승하며 각각 77.0, 77.8을 기록
- 2021년 들어 엔화의 실질실효환율이 하락
 - 2021년 1분기 엔화의 실질실효환율은 74.0, 2분기 71.2를 기록하며 전분기 대비 3.5%, 3.8% 하락

[그림 III-62] 일본 엔화 실질실효환율 추이



자료: Datastream

[표 III-22] 일본 엔화 실질실효환율 추이

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
엔/달러 환율	74.8	77.0	77.8	74.0	71.2
변동률 (%)	-1.0	3.0	1.0	-3.5	-3.8

주: 1. 연(분기)말 기준
2. 분기변동률은 전분기대비

6) 실질실효환율과 관련된 설명은 주식 14번 참조

■ 일본 주택시장은 2013년 이후 전반적 상승세를 지속

- 일본 주택가격은 처분가능소득 증가 등으로 2013년 이후 상승 기조를 유지
 - 일본 주택가격은 2013~2020년 기간 연평균 3.8% 상승
- 2020년 코로나19의 영향에도 불구하고 일본의 주택가격은 상승세를 지속
 - 일본의 주택가격은 2020년 전년대비 6.7% 상승

[그림 III-63] 일본 부동산가격 추이



자료: Datastream 등

[표 III-23] 일본 부동산가격 동향

	2016	2017	2018	2019	2020
부동산 가격 지수	132.01	137.84	136.5	138.7	148.0
상승률 (%)	2.1	4.4	-1.0	1.6	6.7

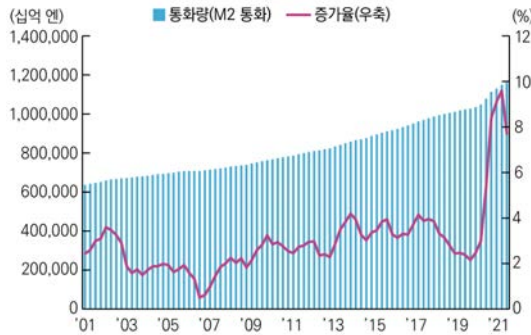
주: 분기증가율은 전년동기대비

(2) 통화량(유동성) 및 대외채무

■ 일본 통화량(M2 기준)은 증가세를 지속하고 있는 가운데 2020년 이후 양적완화 등으로 증가율이 확대

- 일본 통화량(M2)은 2018~2019년 연평균 2.5% 증가율을 기록하였으나 2020년 코로나19로 인한 확장적 통화정책 등으로 증가율이 크게 확대
 - 일본 통화량 증가율은 2019년 2.5%에서 2020년 9.1%로 상승
- 2021년에도 일본 통화량 증가율이 높은 수준을 지속하며 1분기 9.6%, 2분기 7.7%, 3분기 4.7%를 기록

[그림 III-64] 일본 통화량(M2) 추이



주: 데이터베이스별 수치차이가 존재 할 수 있음
자료: Datastream

[표 III-24] 일본 통화량 동향

(단위: 조 엔)

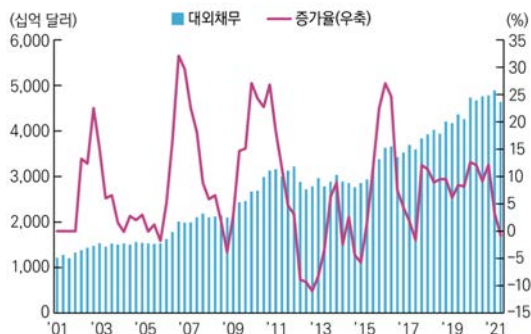
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
통화량 (M2)	1,011	1,036	1,130	1,149	1,161
증가율 (%)	2.4	2.5	9.1	9.6	7.7

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ 일본의 대외채무는 2015년 이후 전반적 증가세를 보이는 가운데, GDP대비 대외채무(외채) 비율은 2009년 이후 상승세를 지속

- 일본의 대외채무는 2015~2020년 기간 2017년을 제외하고 증가세를 지속
 - 일본의 대외채무는 2015년 2.9조 달러에서 2020년 4.8조 달러로 1.9조 달러 증가
 - 한편 2021년 2분기 일본의 대외채무는 전년말 대비 2.9% 감소한 4.6조 달러 기록
- 일본의 GDP대비 대외채무 비율은 2009년 38.7%에서 상승세를 보이며 2020년 90.6%를 기록
 - 2021 들어 GDP대비 대외채무 비율이 상승세를 보이며 2분기 전년말대비 2.7%p 상승한 93.3%를 기록

[그림 III-65] 일본 대외채무 추이



자료: Datastream

[그림 III-66] 일본 GDP대비 대외채무 비율



(3) 경제 및 금융시장 전망

■ 글로벌 주요 기관들은 2022년 일본 경제가 코로나19 등의 부정적 영향에서 벗어나 2.6% 수준의 성장을 보일 것으로 예상

- 2022년 일본의 산업생산은 민간소비 확대, 수출 증가 등으로 전년대비 4% 수준으로 증가할 것으로 예상
 - 2022년 일본의 실업률은 코로나19 봉쇄조치 완화, 세계 경제 성장 등으로 전년대비 0.2%p 하락한 2.6%를 기록할 전망
- 2022년 일본의 민간투자는 코로나19로 인한 불확실성이 완화되며 전년대비 3.6% 증가할 전망
- 일본은행은 2022년 기준금리를 0.0%로 유지할 것으로 예상
 - 2022년 일본 국채 10년물 금리는 전년대비 소폭 상승한 0.13% 수준을 기록할 전망

[표 III-25] 일본 경제 및 금융시장 전망

구분	지 표	2018	2019	2020	2021f	2022f
경제활동	실질GDP(YoY%)	0.6	0.0	-4.7	2.1	2.6
	소비자지출 (YoY%)			-6.0	1.5	3.5
	민간투자(YoY%)			-6.0	-0.3	3.6
	수출(YoY%)			-12.4	11.3	5.2
	수입(YoY%)			-6.8	6.2	3.7
	산업생산(YoY%)			-10.3	6.2	4.0
가격지수	CPI(YoY%)	1.0	0.5	0.0	-0.2	0.7
노동시장	실업률(%)	2.4	2.4	2.8	2.8	2.6
금 리	중앙은행 금리(%)	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.00
	10년 국채(%)	0.00	-0.01	0.02	0.07	0.13

주: 1. 전망수치는 9~10월 40~60여개 글로벌 주요 기관의 전망치 평균

2. f는 전망치

자료: Bloomberg

다. 주체별 경제 상황

(1) 가계

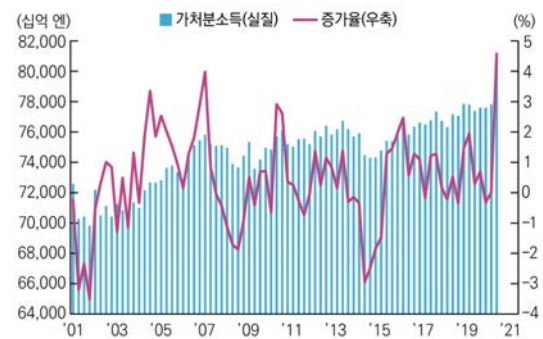
■ 일본의 가계 순자산 규모는 2020년 코로나19 확산에도 불구하고 증가세를 지속

- 일본의 가계 순자산은 2019년 1,566조 엔에서 2020년 1,605조 엔으로 2.5% 증가
 - 2021년 1분기 일본의 가계 순자산은 전년말대비 0.7% 증가한 1,616조엔을 기록
- 한편 일본의 개인 처분가능소득은 2015년 이후 증가세
 - 일본의 개인 처분가능소득은 2014년 299조 엔에서 2019년 310조 엔으로 연평균 0.8% 증가
 - 2020년 1분기, 2분기 일본 개인 처분가능소득은 각각 전년동기대비 0.0%, 4.6% 증가

[그림 III-67] 일본 가계 순자산 추이



[그림 III-68] 일본 개인 처분가능소득 추이



자료: Datastream

■ 일본 가계의 금융부채 규모는 2013년 이후 증가 지속

- 일본 가계의 금융부채 규모는 2012년 334조 엔에서 2020년 390조 엔으로 연평균 2.0% 증가
 - 일본 가계의 금융부채 규모는 2021년에도 증가세를 보이며 1분기 기준 전년말대비 0.8% 증가한 393조 엔을 기록
- 한편 일본 가계의 처분가능소득 대비 금융부채는 2015년 이후 상승세
 - 일본 가계의 처분가능소득 대비 금융부채는 2015년 115.8%에서 2020년 124.5%를 기록
 - 2021년 들어서도 일본 가계의 처분가능소득 대비 금융부채 비율은 상승세를 보이며 1분기 126.3%를 기록

[그림 III-69] 일본 가계 금융부채 추이



[그림 III-70] 일본 가계 가처분소득 대비 금융부채



자료: Datastream

■ 일본 가계의 주택담보대출은 2011년 이후 지속적으로 증가

- 일본의 가계 주택담보대출은 2011년 187조 엔 규모에서 2020년 213.2조 엔 규모로 증가
 - 2011~2020년 기간 동안 연평균 주택담보대출 증가율은 1.7%
 - 2021년 1분기 주택담보대출 증가세가 지속되며 전년동기대비 3.2%, 전년말대비 1.0% 증가한 215조 엔 기록

[그림 III-71] 일본 가계 주택담보대출 추이



자료: Datastream

[표 III-26] 일본 가계 주택담보대출 동향

	2017	2018	2019	2020	2021 1분기
가계주택담 보대출 증가율 (%)	194.9	201.5	207.0	213.2	215.3
	2.0	3.4	2.7	3.0	3.2

(단위: 조 엔)

주: 분기증가율은 전년동기대비

(2) 기업

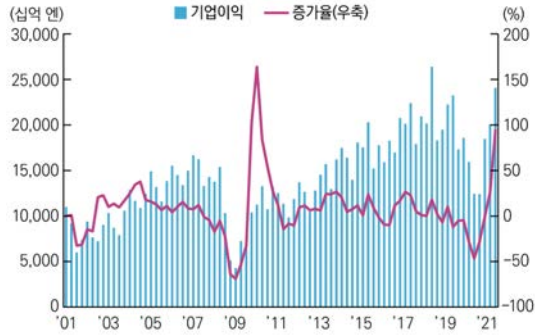
■ 일본 비금융기업의 이익 규모는 2012~2018년 증가세를 보였으나 2019년~2020년 감소세를 보인 이후 최근 증가 전환

- 일본 비금융기업의 이익 규모는 2018년 84.3조 엔에서 2019년 81.3조 엔, 2020년 59.2조엔 수준으로 감소
 - 일본 비금융기업의 이익 규모는 2019년 전년대비 3.5%, 2020년 27.3% 감소
- 반면 2021년 들어 일본 비금융기업 이익 규모가 증가 전환
 - 2021년 일본 비금융기업 이익은 1분기 전년동기대비 26.0%, 2분기 93.9% 증가

■ 일본 비금융기업 부채 규모는 2019년 이후 증가

- 일본의 비금융기업 부채는 2018년 1,789조 엔에서 2020년 1,967조 엔으로 증가
 - 일본 비금융기업 부채 증가율은 2019년, 2020년 각각 5.7%, 4.0%
- 2021년 1분기 일본 비금융기업 부채 규모는 전년말대비 2.9%, 전년동기 18.9% 증가한 2,023조 엔

[그림 III-72] 일본 기업 이익 추이



[그림 III-73] 일본 비금융기업 부채 추이



주: 1. 증가율은 전년동기대비
2. 세전이익
자료: Datastream

■ 일본 민간투자는 2020년 코로나19 등의 영향으로 불확실성이 확대되며 감소한 이후 최근 증가 전환

- 일본의 실질 민간투자는 2011~2019년 기간 연평균 2.5%의 증가세 보였으나 2020년 전년대비 6.2% 감소
 - 실질기준 일본의 민간투자 규모는 2019년 91.1조 엔에서 2020년 85.5조 엔 규모로 감소
- 2021년 일본의 실질 민간투자 증가율은 1분기 -5.2%에서 2분기 3.2%로 상승

[그림 III-74] 일본 민간투자 추이



[표 III-27] 일본 민간투자 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
민간투자 증가율	1.7	0.1	-6.2	-5.2	3.2

주: 민간투자는 실질기준
자료: Datastream

주: 분기증가율은 전년동기대비

(3) 정부(재정)

■ 일본의 GDP대비 재정수지 적자 규모는 2009년 이후 축소세를 나타냈으나 2019년 증가 전환

- 일본의 GDP대비 재정적자 비율은 2009년 9.7% 수준에서 2018년 2.5%로 축소되었으나 2019년 2.9% 기록
- 2020년 일본의 GDP대비 재정적자 비율은 1분기 3.3%에서 2분기 13.3%로 확대

[그림 III-75] 일본 GDP대비 재정수지 추이



주: 데이터베이스별 수치차이가 존재 할 수 있음

자료: Datastream

[표 III-28] 일본 GDP대비 재정수지 동향

	2017	2018	2019	2020	
				1분기	2분기
GDP 대비 재정수지	-3.1	-2.5	-2.9	-3.3	-13.3

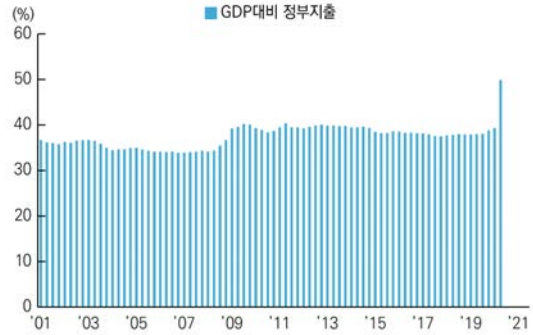
■ 일본의 GDP대비 정부소비 비중은 2017년 이후 상승세를 나타내는 가운데 2020년 이후 코로나19 대응 등으로 상승폭 확대

- 일본의 GDP대비 정부소비 비중은 2017년 19.4%에서 2019년 19.9%, 2020년 21.2%로 상승
 - 2021년 들어 일본의 GDP대비 정부소비 비중은 1분기 21.2%, 2분기 21.5% 기록
- 한편 일본의 GDP대비 정부지출 비율은 2017년 이후 상승세
 - 일본의 GDP대비 정부지출 비율은 2017년 37.8%에서 2019년 38.2%로 상승
 - 2020년 1분기~2분기 일본의 GDP대비 정부지출 비율은 각각 39.3%, 49.9%를 기록

[그림 III-76] 일본 GDP대비 정부소비 추이



[그림 III-77] 일본 GDP대비 정부지출 추이



주: 데이터베이스별 수치차이가 존재 할 수 있음
자료: Datastream

■ 일본의 GDP대비 정부부채는 상승세를 지속하는 가운데 2020년 코로나19 확산의 영향으로 상승폭 확대

- 일본의 GDP대비 정부부채 비율은 2011년 이후 지속적으로 200%를 상회하는 가운데 2017년 219.6%에서 2019년 222.9%로 상승
- 한편 2020년 코로나19 확산 등으로 일본의 GDP대비 정부부채 비율은 1분기 224.1%, 2분기 230.1%로 상승

[그림 III-78] 일본 GDP대비 정부부채 추이



[표 III-29] 일본 GDP대비 정부부채 동향

(단위: %)

	2017	2018	2019	2020	
				1분기	2분기
GDP 대비 정부부채	219.6	220.8	222.9	224.1	230.1

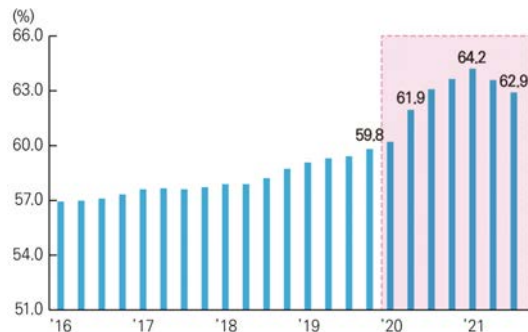
주: 데이터베이스별 수치차이가 존재 할 수 있음
자료: Datastream

라. 주요 이슈

■ 일본의 GDP대비 가계부채 비율은 2020년 코로나19 확산으로 큰 폭의 상승세를 보인 이후 2021년 들어 하락 양상

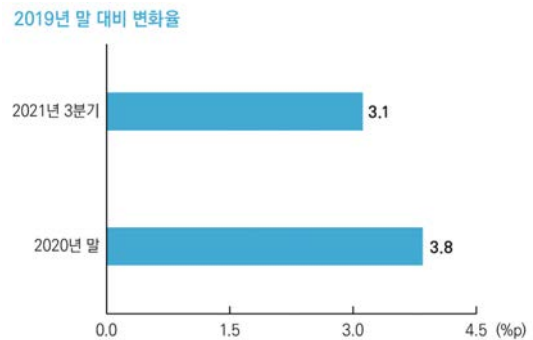
- 일본의 GDP대비 가계부채 비율은 2019년 말 59.8%에서 2020년 2분기 61.9%를 기록한 이후 2021년 1분기 64.2%까지 상승
 - 2021년 2분기 이후 하락세를 나타내며 2021년 3분기 62.9%를 기록
- 코로나19 확산 이전인 2019년 4분기 대비 2020년말 일본의 GDP대비 가계부채는 3.8%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 일본의 GDP대비 가계부채는 3.1%p 증가하며 전년말 대비 증가폭이 축소

[그림 III-79] 일본 GDP대비 가계부채 추이



자료: Datastream

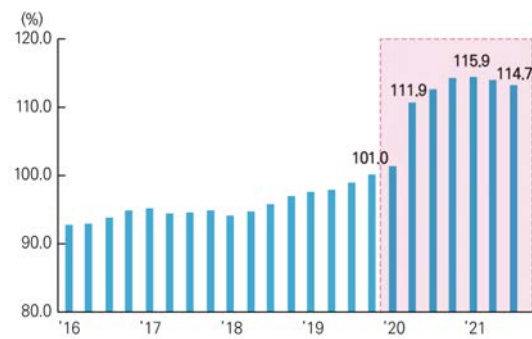
[그림 III-80] 일본 코로나19 발생 전후 가계부채 변화



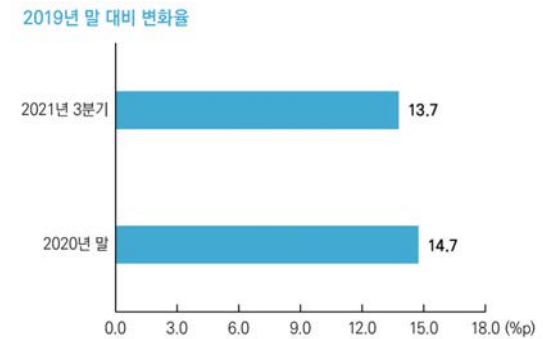
■ 일본의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 전반적 상승세를 보이는 가운데 2020년 코로나19 등으로 가파른 상승을 보인 이후 2021년 들어 완만하게 하락

- 일본의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 2019년 말 101.0%에서 2020년 2분기 111.9%를 기록한 이후 2021년 1분기 115.9% 수준까지 상승
 - 2021년 2분기 이후 완만한 하락세를 나타내며 2021년 3분기 114.7%를 기록
- 코로나19 확산 이전인 2019년 4분기 대비 2020년말 일본의 GDP대비 비금융기업 부채는 14.7%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 일본의 GDP대비 비금융기업 부채는 13.7%p 증가하며 전년말 대비 1.0%p 하락

[그림 III-81] 일본 GDP대비 비금융 기업 부채 추이



[그림 III-82] 일본 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화



자료: Datastream

3. 독일

가. 실물경제

(1) 경제 전반

■ 독일 경제는 2020년 코로나19의 확산 영향으로 경제성장률이 큰 폭으로 하락하며 음(-)의 성장률을 나타냈으나 최근 성장 전환

- 독일 경제는 2010~2019년 연간기준으로 성장세를 지속하였으나 2020년 코로나19 확산 등으로 음(-)의 성장률 기록
 - 독일의 실질 경제성장률은 2010~ 2019년 연평균 2.0%를 기록하였으나 2020년 -4.9% 성장
- 2021년 독일 경제는 1분기 3.0%의 성장률을 나타냈으나 2분기 10.0%, 3분기 2.6%의 성장률을 기록

[그림 III-83] 독일 경제성장률 추이



자료: Datastream

[표 III-30] 독일 경제성장률 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
경제 성장률	1.1	1.1	-4.9	-3.0	10.0

(단위: %)

주: 1. 실질경제성장률
2. 분기 경제성장률은 전년동기대비

■ 독일의 민간소비는 금융위기 이후 증가세를 나타내었으나 2020년 코로나19 등으로 감소세를 기록한 이후 최근 회복세

- 독일의 민간소비는 2015~2019년 연평균 1.8%, 2019년 1.6% 증가율을 기록하였으나 2020년 6.1% 감소
 - 독일의 민간소비 증가율은 2021년 1분기 전년동기대비 9.2% 감소하였으나 2분기 6.6%, 3분기 1.6% 증가
- 한편 독일의 GDP대비 민간소비 비율은 글로벌 금융위기를 거치며 상승세를 보였으나 2012년 이후 전반적 하락
 - 독일의 GDP대비 민간소비 비율은 2012년 54.9%를 기록한 이후 하락세를 보이며 2020년 50.8%를 기록
 - 2021년 독일의 GDP대비 민간소비 비율은 1분기 48.2%에서 3분기 50.6%로 상승

[그림 III-84] 독일 민간소비 추이



[그림 III-85] 독일 GDP대비 민간소비 비율



자료: Datastream

■ 독일의 세계 GDP 점유율은 점진적 하락세

- 2000년 독일의 세계 GDP 점유율은 5.9% 수준이었으나 점진적 하락세를 보이며 2020년 4.2%를 기록
 - 2000~2020년 기간 중 독일의 세계 GDP 점유율은 1.7%p 하락
- 2021년 들어서도 독일의 세계 GDP 점유율은 하락세를 보이며 2분기 4.1%를 기록

[그림 III-86] 독일의 세계 GDP 점유율 추이



자료: Datastream

[표 III-31] 독일의 세계 GDP 점유율 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
세계 GDP 점유율	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1

■ 독일의 산업생산지수는 2019년 이후 하락세를 나타냈으나 2021년 2분기 상승 전환

- 독일 산업생산지수는 2016년 이후 기준선 100을 상회하며 상승세를 나타냈으나 2019년 하락 전환하였으며 2020년 100이하로 하락
 - 독일 산업생산지수는 2017년 104.3에서 2018년 105.4로 상승하였으나 2019년 100.8, 2020년 90.6으로 하락
 - 2021년 독일 산업생산지수는 1분기 전년동기대비 1.6% 하락하였으나 2분기 19.4%, 3분기 2.6% 상승
- 한편 독일의 설비가동률은 2019년 이후 하락세를 보인 가운데 2020년 2분기 하락폭이 확대되었으나 이후 상승세
 - 독일의 설비가동률은 2018년 87.6를 기록한 이후 2019년 84.5%, 2020년 77.3%로 하락
 - 독일의 설비가동률은 분기 기준으로 2020년 2분기 70.5%로 하락한 이후 상승세를 보이며 2021년 1분기 81.9%, 2021년 2분기 85.9%를 기록

[그림 III-87] 독일 산업생산지수 추이



[그림 III-88] 독일 설비가동률 추이



주: 증가율은 전년동기대비

자료: Datastream

■ 2014년 이후 증가세를 나타냈던 독일의 고정투자는 2020년 코로나19의 영향으로 감소세를 나타냈으나 2021년 2분기 증가 전환

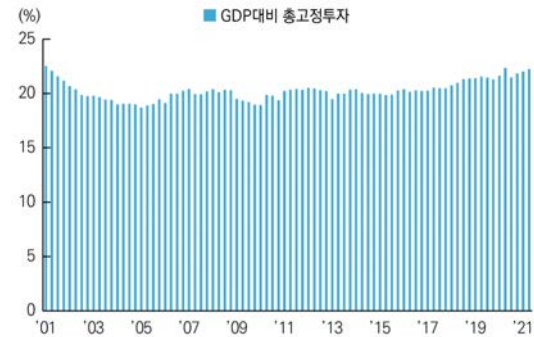
- 독일의 고정투자는 2014~2019년 연평균 2.8% 증가하였으나 2020년 전년대비 3.0% 감소
 - 독일의 고정투자는 2021년 1분기 전년동기대비 0.9% 감소하였으나 2분기 7.8%, 3분기 0.8% 증가
- 독일의 GDP대비 고정투자 비중은 2015년 이후 소폭의 상승세가 나타남
 - 독일의 GDP대비 고정투자 비중은 2015년 20.0%에서 2020년 21.8%로 상승
 - 2021년 독일의 GDP대비 고정투자 비중은 1분기 22.1%, 2분기 22.4%, 3분기 21.6%를 기록

[그림 III-89] 독일 총고정투자 추이



주: 분기데이터 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

[그림 III-90] 독일 GDP대비 고정투자 추이



자료: Datastream

■ 독일의 소비자물가는 2000년대 상승세를 지속하였으나 2020년 코로나19의 영향으로 하락한 이후 2021년 들어 상승 전환

- 2016~2019년 독일 소비자물가는 연평균 1.5%의 상승률을 기록하였으나 2020년 0.2% 하락
 - 2021년 독일의 소비자물가 상승률은 1분기 1.8%, 2분기 2.5%, 3분기 4.1%를 기록

[그림 III-91] 독일 소비자물가 증가율 추이



주: 상승률은 전년동기대비
자료: Datastream

[표 III-32] 독일 소비자물가 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
소비자물가 상승률	1.6	1.5	-0.2	1.8	2.5

주: 분기는 전년동기대비

(2) 대외거래

■ 2010년 이후 증가세를 보였던 독일의 수출은 2020년 코로나19 확산으로 큰 폭의 감소세를 나타냈으나 2021년 들어 증가 전환

- 독일 수출은 2010~2019년 연평균 5.9%의 증가세를 나타냈으나 2020년 전년대비 10.5% 감소
- 독일의 수출은 2021년 들어 코로나19 봉쇄조치 완화, 세계경제의 회복세 등으로 증가폭이 확대되는 상황
 - 2021년 1분기 독일의 수출액은 전년동기대비 0.6% 증가하였으며 2분기 30.4%, 3분기 13.2% 증가

[그림 III-92] 독일 수출 추이



주: 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

[표 III-33] 독일 수출 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
수출액	1,599	1,626	1,455	396	407
증가율 (%)	3.6	1.7	-10.5	0.6	30.4

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ 독일은 경상수지 흑자 기조를 지속하고 있으나 2018년 이후 흑자폭은 축소 양상

- 독일은 GDP대비 경상수지 흑자 규모는 2018년 7.9%에서 2020년 6.8%로 하락
 - 2010년 이후 독일의 연평균 GDP대비 경상수지 흑자규모는 7.2% 수준
- 2021년 들어서도 독일의 경상수지 흑자기조는 지속되는 가운데 GDP대비 흑자폭은 축소
 - 2021년 독일의 GDP대비 경상수지 흑자 규모는 1분기 7.9%, 2분기 7.2%, 3분기 6.1%로 하락

[그림 III-93] 독일 GDP대비 경상수지 추이



자료: Datastream

[표 III-34] 독일 GDP대비 경상수지 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
GDP대비 경상수지 비율	7.9	7.6	6.8	7.9	7.2

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ 독일의 세계 수출점유율은 하락세를 지속

- 독일의 글로벌 수출점유율은 2000년 5.9%에서 하락세를 보이며 2010년 4.8%, 2019년 4.3%, 2020년 4.2%를 기록
 - 2021년 독일의 글로벌 수출점유율은 1분기, 2분기 모두 4.1%를 기록
- 한편 독일의 GDP대비 수출 비율은 2018년 47.4%를 기록하였으나 2019년 46.7%, 2020년 43.2%로 하락
 - 2021년 독일의 GDP대비 수출 비율은 상승세를 나타내며 1분기 46.2%, 2분기 46.8%를 기록

[그림 III-94] 독일 글로벌 수출점유율



자료: Datastream

[그림 III-95] 독일 GDP대비 수출 비중



(3) 고용

■ 독일 실업률은 2005년 이후 전반적으로 하락세를 나타냈으나 2020년 코로나19 확산의 영향으로 상승한 이후 최근 하락세

- 독일의 실업률은 2005년 11.7%에서 하락세를 보이며 2019년 5.0% 수준으로 하락하였으나 2020년 코로나19의 영향으로 5.9%로 상승
- 분기 기준으로 독일 실업률은 2020년 3분기 6.3%까지 상승하였으나 이후 하락세를 보이며 2021년 1분기 6.0%, 2분기 5.9%, 3분기 5.5%를 기록

[그림 III-96] 독일 실업률 추이



자료: Datastream

[표 III-35] 독일 실업률 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
실업률	5.2	5.0	5.9	6.0	5.9

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ 독일의 취업자수는 2006년 이후 증가세를 나타냈으나 2020년 코로나19의 영향으로 감소한 이후 최근 증가세

- 독일의 총취업자수는 2006년 3,959만명에서 2019년 4,527만명으로 증가하였으나 2020년 전년대비 37만명 감소한 4,490만명을 기록
 - 2016~2019년 취업자 증가율은 1.2%
- 2021년 2분기 이후 총취업자수가 증가
 - 2021년 1분기 총취업자수는 4,471만명으로 전년동기대비 68만명 감소하였으나 2분기, 3분기에는 각각 3만명, 27만명 증가한 4,480만명, 4,497만명을 기록

■ 독일의 자영업자수는 2011년 이후 감소세

- 독일의 자영업자수는 2011년 453만명에서 감소세를 보이며 2020년 404만명으로 49만명 감소
 - 2011~2020년 기간중 독일의 자영업자수는 10.8% 감소
 - 독일의 자영업자수는 2021년 들어서도 감소세가 지속되며 1분기 395만명, 2분기 393만명 기록
- 자영업자 감소는 서비스업 등의 고용확대 등에 기인
 - 독일의 서비스업 취업자 수는 2011년 3,067만명에서 2020년 3,350만명으로 383만명 증가

[그림 III-97] 독일 취업자수 추이



[그림 III-98] 독일 자영업자수 추이



자료: Datastream

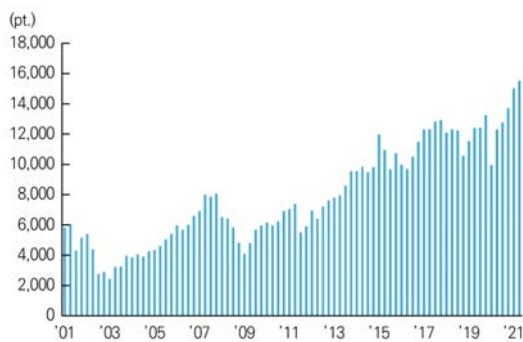
나. 금융

(1) 금융 및 자산시장

■ 2012년 이후 전반적 상승세를 나타냈던 독일 주가는 2020년 코로나19의 영향으로 큰 폭의 하락을 보였으나 이후 상승 전환

- 독일 주가지수는 연말기준 2019년 25.5%, 2020년 3.6% 상승
 - 분기 기준 독일 주가는 2020년 1분기 코로나19 확산의 영향으로 전년말 대비 25.0% 하락하였으나 이후 주요국 중앙은행의 양적완화 등으로 상승세를 보이며 2분기 23.9%, 3분기 3.7%, 4분기 7.5% 상승
 - 2021년 독일 주가지수는 1분기 9.4%, 2분기 3.5% 상승하였으나 3분기 들어 1.7% 하락
- 독일 상장주식의 주당이익(EPS)은 2019~2020년 하락세를 나타냈으나 최근 상승 전환
 - 독일 상장주식 주당이익은 2018년 115.7에서 2019년 104.1, 2020년 76.2로 하락하였으나 2021년 들어 상승 전환하며 2분기 76.9를 기록

[그림 III-99] 독일 주가 추이



[그림 III-100] 독일 주당이익(EPS) 추이



주: 1. 독일 DAX지수 기준

자료: Datastream

■ 독일의 국채 10년물 금리는 2017년 이후 하락세를 나타낸 가운데 2019년 이후 0% 이하 수준을 지속

- 독일 국채 10년물 금리는 2019년 0%를 하회하는 수준으로 하락한 이후 2020년 코로나19 등의 영향으로 하락폭이 확대
 - 독일 국채 10년물 금리는 2019년말 -0.19%에서 2020년말 -0.58%로 0.39%p 하락
- 독일 국채 10년물 금리는 2021년 등락 양상을 보이고 있으나 여전히 0%를 하회하는 상황
 - 독일 국채 10년물 금리는 2021년 1분기 -0.29%, 2분기 -0.2%, 3분기 -0.21%를 기록

[그림 III-101] 독일 국채(10년물) 금리 추이



자료: Datastream

[표 III-36] 독일 국채(10년물) 금리 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
국채 금리	0.3	-0.2	-0.6	-0.3	-0.2

(단위: %)

주: 1. 연(분기)말 기준
2. 10년물 국채금리 기준

■ 유로화의 실질실효환율은 2017년 이후 등락을 보이고 있으나 기준치 100을 하회하며 주요 교역상대국 대비 저평가 지속

- 유로화 실질실효환율은 2020년 이후 소폭의 상승세
 - 유로화 실질실효환율은 2019년 96.0에서 2020년 97.1로 1.1% 상승
 - 2021년 들어 유로화 실질실효 환율은 1분기 전년말 대비 0.2% 상승한 97.9, 2분기 0.7% 상승한 98.6을 기록

7) 실질실효환율에 대한 설명은 주석 14번 참조

- 반면 유로화 실질실효 환율은 기준선 100을 하회하며 주요 교역상대국 대비 저평가 상태를 지속하고 있는 상황

[그림 III-102] 유로 실질실효환율 추이



자료: Datastream

[표 III-37] 유로 실질실효환율 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
실질실효 환율	97.4	96.0	97.1	97.9	98.6
변동률 (%)	2.0	-1.4	1.1	0.2	0.7

주: 분기변동률은 전년동기대비

■ 독일의 주택가격은 양적완화에 따른 유동성 확대 등으로 2010년 이후 상승 기조를 유지

- 독일의 주택가격은 2010~2020년 연평균 5.9% 상승
- 독일의 주택가격 상승률은 2018년 이후 확대 양상
 - 독일 주택가격의 상승률은 2018년 6.7%에서 2019년 9.1%, 2020년 11.0%로 확대
 - 2021년 들어서도 확장적 통화정책 등의 영향으로 독일의 주택가격은 1분기 10.7%, 2분기 12.4%, 3분기 13.3% 상승

[그림 III-103] 독일 주택가격 추이



주: 증가율은 전년동기대비

자료: Datastream

[표 III-38] 독일 주택가격 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
부동산 가격지수	148.6	162.1	179.9	191.7	199.3
상승률 (%)	6.7	9.1	11.0	10.7	12.4

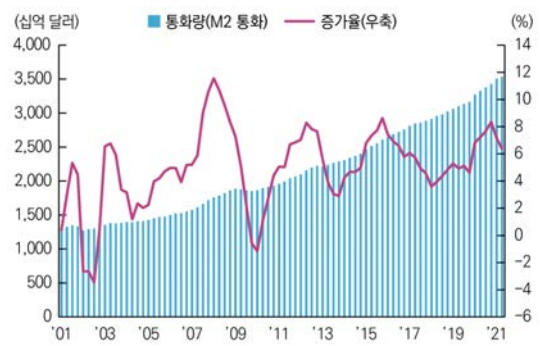
주: 분기상승률은 전년동기대비

(2) 통화량(유동성) 및 대외채무

■ 독일의 통화량(M2 기준)은 2010년 이후 증가세를 지속한 가운데 2020년 코로나19 확산 이후 증가폭이 확대

- 독일의 통화량은 2018~2019년 연평균 4.7% 증가하였으나 2020년 코로나19로 인한 양적완화 등으로 증가율이 확대
 - 독일 통화량 증가율은 2019년 4.6%에서 2020년 8.3%로 상승
- 2021년에도 독일 통화량은 증가세를 지속하며 1분기 7.6%, 2분기 6.3%, 3분기 6.0% 증가

[그림 III-104] 독일 통화량(M2) 추이



주: 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

[표 III-39] 독일 통화량(M2) 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
통화량 (M2)	3,025	3,164	3,428	3,507	3,537
증가율 (%)	4.8	4.6	8.3	7.1	6.3

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ 독일의 대외채무는 2018년 이후 감소세를 보였으나 2020년 이후 코로나19 등으로 큰 폭의 증가세

- 독일의 대외채무는 2017년 2018년 각각 0.9%, 0.6% 감소세를 나타냈으나 2020년 18.7% 증가
 - 독일의 대외채무는 2015년 5.6조 달러에서 2019년 5.5조 달러로 감소하였으나 2020년 6.6조 달러로 증가
 - 한편 2021년 1분기 독일의 대외채무는 전년말 대비 4.6% 증가한 6.9조 달러 기록
- 독일의 GDP대비 대외채무 비율은 2016년 151.0%에서 2019년 142.3%로 하락하였으나 2020년 160.5%로 상승

- 2021년 들어서도 GDP대비 대외채무 비율이 상승세를 보이며 1분기 전년말대비 6.1%p 상승한 166.5%를 기록

[그림 III-105] 독일 대외채무 추이



[그림 III-106] 독일 GDP대비 대외채무 비중 추이



주: 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

(3) 경제 및 금융시장 전망

■ 글로벌 주요 기관들은 2022년 독일 경제가 코로나19로 인한 부정적 영향에서 벗어나 건조한 성장을 보일 것으로 예상

- 2022년 독일 경제는 민간소비 확대, 높은 수출증가율 등으로 전년대비 4.3% 수준의 성장을 보일 전망
 - 2022년 독일의 민간소비는 전년대비 6.3%, 수출은 전년대비 4.8% 증가할 것으로 예상
 - 2022년 독일의 실업률은 코로나19 봉쇄조치 완화, 세계 경제 성장 등으로 전년대비 0.5%p 하락한 5.2%를 기록할 전망
- 유럽중앙은행(ECB)는 대외 불확실성, 경기 둔화 우려 등으로 제로금리 정책을 유지할 것으로 예상
 - 독일 국채 10년물 금리는 2022년 0% 내외를 기록할 전망

[표 III-40] 독일 경제 및 금융시장 전망

구분	지표	2018	2019	2020	2021f	2022f
경제활동	실질GDP(YoY%)	1.1	1.1	-4.6	2.8	4.3
	민간소비지출(YoY%)	1.4	1.6	-5.9	0.0	6.3
	정부지출(YoY%)	1.0	3.0	3.5	2.5	1.2
	민간투자(YoY%)	3.4	1.8	-2.2	2.4	3.3
	수출(YoY%)	2.3	1.1	-9.3	8.6	4.8
	수입(YoY%)	3.9	2.9	-8.6	8.5	5.1
	산업생산(YoY%)	1.0	-3.2	-8.1	3.9	4.1
가격지수	CPI(YoY%)	1.9	1.4	0.4	3.1	2.4
노동시장	실업률(%)	5.2	5.0	5.9	5.7	5.2
금 리	중앙은행 금리(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	10년 국채(%)	0.24	-0.19	-0.57	-0.15	0.00

주: 1. 전망수치는 글로벌 주요 기관의 전망치 평균

2. f는 전망치

자료: Datastream

다. 주체별 경제 상황

(1) 가계

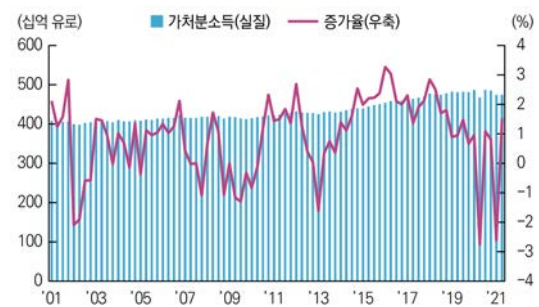
■ 독일 가계순자산 규모는 2009년 이후 증가하고 있는 가운데 2020년 코로나19 확산에도 불구하고 증가세가 지속

- 독일 가계순자산은 2008년 2.6조 유로에서 2020년 5.0조 유로로 증가
 - 2009~2020년 기간 연평균 가계순자산 증가율은 5.7%
 - 2020년 가계순자산 증가율은 7.7%으로 2019년 9.2% 대비 하락
 - 2021년 1분기 가계순자산은 5.2조 유로로 전년말대비 3.5% 증가
- 한편 독일의 개인 처분가능소득은 2018년 이후 증가율이 하락
 - 독일 개인 처분가능소득 증가율은 2018년 2.1%에서 2019년 1.0%, 2020년 0.0%로 하락
 - 2021년 들어 독일 개인 처분가능소득 1분기 전년동기대비 2.6% 감소하였으나 2분기 1.5% 증가

[그림 III-107] 독일 가계순자산 추이



[그림 III-108] 독일 처분가능소득 추이



주: 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

■ 독일의 가계 금융부채는 2010년 이후 증가세를 보이는 가운데 2019년 이후 증가폭 이 확대

- 독일 가계 금융부채는 2010~2020년 연평균 2.4% 증가하였으나 2019년 4.6%, 2020년 4.4% 증가
 - 2021년 1분기 전년동기대비 4.6% 증가한 2.0조 유로를 기록
- 한편 독일 가계의 가처분소득 대비 금융부채는 2016년 이후 증가세를 보이고 있으며 2020년 증가폭 확대
 - 독일 가계의 가처분소득 대비 금융부채는 2016년 89.8%에서 2019년 92.4%, 2020년 95.7%로 상승
 - 2021년 독일 가계의 가처분소득 대비 금융부채는 1분기 전년말대비 1.0%p 상승한 96.7%를 기록

[그림 III-109] 독일 가계 금융부채 추이



[그림 III-110] 독일 가계 가처분소득 대비 금융부채



주: 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

자료: Datastream

■ 독일의 가계 주택담보대출 규모는 2011년 이후 증가세를 지속

- 독일 가계의 주택담보대출은 2010년 1.2조 유로 규모에서 2020년 1.6조 유로로 증가
 - 2011년~2020년 연평균 주택담보대출 증가율은 3.4%
- 2016년 이후 독일 가계의 주택담보대출 증가율이 상승세를 보였으나 2020년 이후 증가율 하락
 - 독일 가계의 주택담보대출 증가율은 2016년 0.5%에서 2019년 9.4%로 상승하였으나 2020년 5.9%로 하락
 - 독일 가계의 주택담보대출액은 2021년 들어 1분기 5.6%, 2분기 4.9% 증가

[그림 III-111] 독일 가계 주택담보대출 추이



주: 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

[표 III-41] 독일 가계 주택담보대출 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
가계주택 담보대출 증가율 (%)	1,382	1,512	1,602	1,619	1,634
	6.0	9.4	5.9	5.6	4.9

주: 분기증가율은 전년동기대비

(2) 기업

■ 독일 기업의 이익규모는 2013년 이후 증가세를 보였으나 2020년 코로나19 확산으로 감소

- 독일 기업의 이익규모는 2012년 6,509억 유로에서 2019년 8,722억 유로 규모로 증가하였으나 2020년 8,152억 유로로 6.5% 감소
 - 독일기업의 이익규모는 2013~2019년 기간 연평균 4.3% 증가

[그림 III-112] 독일 기업 이익 추이



주: 1. 증가율은 전년동기대비
2. 세전이익 기준

자료: Datastream

[표 III-42] 독일 기업 이익 동향

(단위: 십억 유로)					
	2016	2017	2018	2019	2020
기업 이익	778.6	831.1	833.6	872.2	815.2
증가율 (%)	3.7	6.7	0.3	4.6	-6.5

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ 독일 비금융기업 부채규모는 2012년 이후 전반적으로 증가세를 보이는 가운데 2020년 증가폭이 축소

- 독일 비금융기업 부채는 2019년 전년대비 9.8% 증가하였으나 2020년 3.9% 증가하며 증가율이 하락
 - 독일의 비금융기업 부채규모는 2012~2020년 연평균 5.7% 증가
- 한편 독일 비금융기업 부채는 2021년 들어 1분기 17.7% 증가한 7.7조 유로를 기록

[그림 III-113] 독일 비금융기업 부채 추이



주: 증가율은 전년동기대비

자료: Datastream

[표 III-43] 독일 비금융기업 부채 동향

(단위: 십억 유로)					
	2017	2018	2019	2020	2021 1분기
부채	6622.4	6455.7	7091.0	7365.3	7734.2
증가율 (%)	7.0	-2.5	9.8	3.9	17.7

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ 독일의 민간투자는 2014년 이후 증가세를 보였으나 2020년 코로나19의 영향으로 감소세를 보인 이후 최근 증가 전환

- 독일의 실질 민간투자는 2013년 3,431억 유로에서 2019년 4,120억 유로 규모로 증가하였으나 2020년 전년대비 7.2% 감소한 3,824억 유로 기록
 - 독일 실질 민간투자는 2014~2019년 연평균 3.1% 증가
 - 2021년 독일의 실질 민간투자 규모는 1분기 전년동기대비 1.6% 감소하였으나 2분기 전년동기대비 12.8% 증가

[그림 III-114] 독일 민간투자 추이



주: 증가율은 전년동기대비
자료: Datastream

[표 III-44] 독일 민간투자 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
민간 투자	403.0	412.0	382.4	97.6	98.5
증가율 (%)	3.2	2.2	-7.2	-1.6	12.8

주: 분기증가율은 전년동기대비

(3) 정부(재정)

■ 독일의 GDP대비 재정수지는 2012년 이후 흑자기조를 지속하였으나 2020년 코로나19의 영향으로 적자 전환

- 독일의 GDP대비 재정수지는 2012~2019년 연평균 0.9%의 흑자 재정을 유지하였으나 2020년 GDP대비 4.4%의 재정 적자 발생
 - 2017년, 2018년, 2019년 GDP대비 재정수지 흑자 규모는 각각 1.3%, 1.9%, 1.5%
- 2021년 들어서도 독일의 GDP대비 재정수지 적자가 지속
 - 2021년 독일의 GDP대비 재정수지 적자 규모는 1분기 5.3%, 2분기 6.0%

[그림 III-115] 독일 GDP대비 재정수지 추이



주: 데이터베이스별 수치차이가 존재 할 수 있음
자료: Datastream

[표 III-45] 독일 GDP대비 재정수지 동향

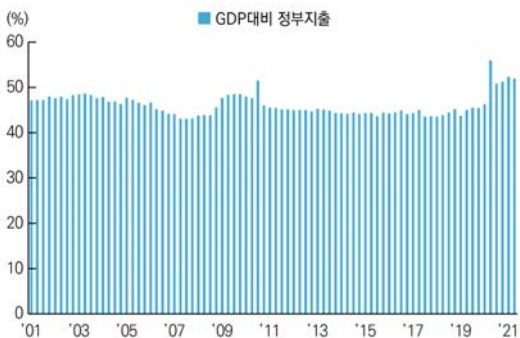
(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
GDP대비 재정수지	1.9	1.5	-4.4	-5.3	-6.0

■ 독일의 GDP대비 정부지출은 2012년 이후 44~45% 수준에서 안정세를 보였으나 2020년 코로나19 등의 영향으로 상승한 이후 정체 양상

- 독일의 GDP대비 정부지출 비율은 2012~2019년 연평균 44.5% 수준에서 소폭의 등락을 보였으나 2020년 전년대비 6.2%p 상승한 51.1% 기록
 - 2021년 들어서도 50%를 상회하며 1분기 52.3%, 2분기 51.9%를 기록

[그림 III-116] 독일 GDP대비 정부지출 추이



주: 데이터베이스별 수치 차이가 존재할 수 있음
자료: Datastream.

[표 III-46] 독일 GDP대비 정부지출 동향

(단위: %)

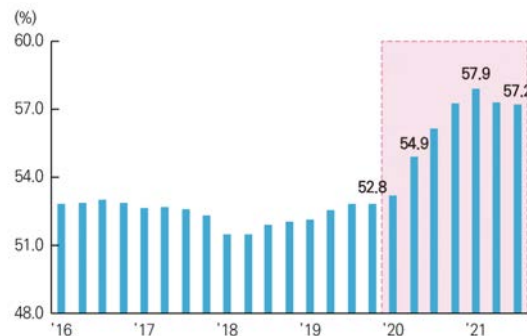
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
GDP대비 정부지출	44.3	44.9	51.1	52.3	51.9

라. 주요 이슈

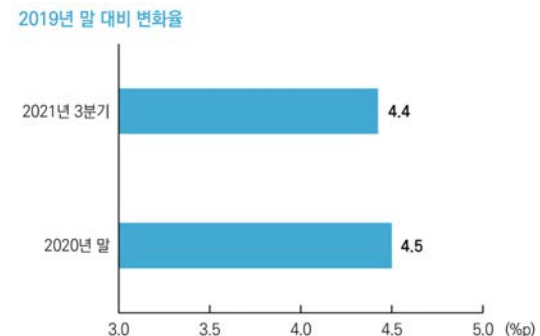
■ 독일의 GDP대비 가계부채 비율은 2020년 코로나19 확산으로 가파른 상승세를 보인 이후 2021년 들어 하락 양상

- 독일의 GDP대비 가계부채 비율은 2019년 말 52.8%에서 2020년 2분기 54.9%를 기록한 이후 2021년 1분기 57.9%까지 상승
 - 2021년 2분기 이후 하락세를 나타내며 2021년 3분기 57.2%를 기록
- 코로나19 확산 이전인 2019년 4분기 대비 2020년말 독일의 GDP대비 가계부채는 4.5%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 독일의 GDP대비 가계부채는 4.4%p 증가하며 전년말 대비 증가폭이 0.1%p 축소

[그림 III-117] 독일 GDP대비 가계부채 추이



[그림 III-118] 독일 코로나19 발생 전후 가계부채 변화



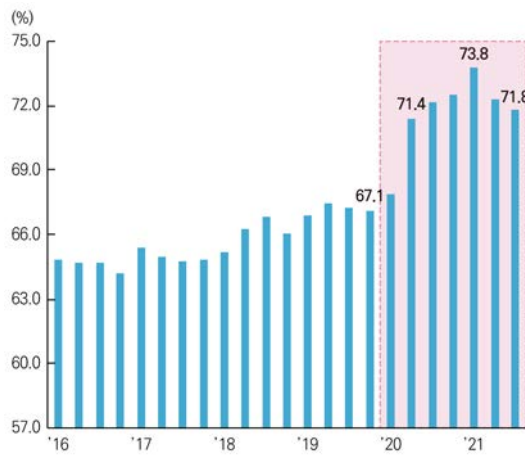
자료: 국제금융센터 데이터를 활용해 국회예산정책처 작성

■ 독일의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 전반적 상승세를 보이는 가운데 2020년 코로나19 등으로 큰 폭의 상승을 보인 이후 2021년 2분기부터 하락

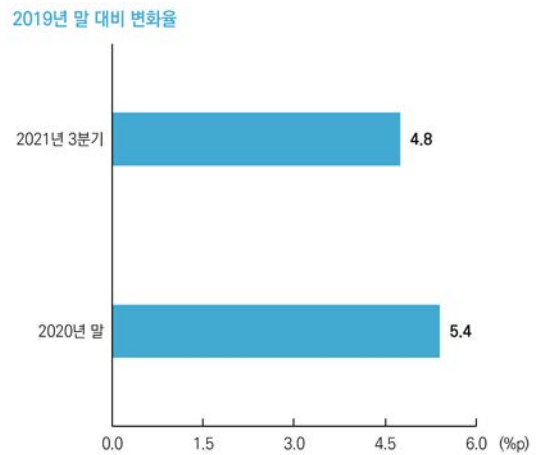
- 독일의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 2019년 말 67.1%에서 2020년 2분기 71.4%를 기록한 이후 2021년 1분기 73.8% 수준까지 상승
 - 2021년 2분기 이후 하락세를 나타내며 2021년 3분기 71.8%를 기록

- 코로나19 확산 이전인 2019년말 대비 2020년말 독일의 GDP대비 비금융기업부채는 5.4%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 독일의 GDP대비 비금융기업 부채는 4.8%p 증가

[그림 III-119] 독일 GDP대비 비금융 기업 부채 추이



[그림 III-120] 독일 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화



자료: 국제금융센터 데이터를 활용해 국회예산정책처 작성





IV

신흥국 경제 현황

[주요 경제·금융 지표 총괄표]

(단위: %, %p)

지표	국가	연간			2021년(분기)	
		2018	2019	2020	1분기	2분기
성장률 경제	중국	6.7	6.0	2.3	18.3	7.9
	인도	6.5	4.0	-7.3	1.6	20.1
	브라질	1.8	1.4	-4.0	1.0	12.4
산업생산	중국	6.2	5.8	3.4	24.6	9.0
	인도	5.1	0.7	-11.0	6.0	44.4
	브라질	0.8	-1.1	-4.7	5.1	22.6
소비자물가	중국	2.1	2.9	2.5	0.0	1.1
	인도	3.9	3.7	6.6	4.9	5.6
	브라질	2.9	3.8	3.6	6.2	8.6
수출	중국	9.9	0.5	3.6	48.9	30.7
	인도	8.7	-5.1	-7.1	20.4	85.8
	브라질	7.9	-4.6	-5.4	15.7	53.1
수입	중국	15.8	-2.7	-0.6	29.3	43.8
	인도	10.4	-7.7	-16.9		
	브라질	16.6	0.3	-14.6	5.0	55.9
실업률	중국	3.8	3.6	4.2	3.9	3.9
	인도	6.0	4.3	9.4	8.4	9.9
	브라질	12.3	11.9	13.2	14.4	14.5
금리	중국	4.31	4.15	3.85	3.85	3.85
	인도	6.5	5.2	4.0	4.0	4.0
	브라질	4.5	2.0	2.75	4.25	6.25
주가	중국	4.7	1.2	-6.3	3.4	2.1
	인도	3.9	15.1	0.8	24.6	-4.7
	브라질	15.0	31.6	2.9	-2.0	8.7
환율	중국	4.6	1.5	-5.0	-7.6	-8.5
	인도	5.0	3.0	5.2	0.7	-2.8
	브라질	14.5	8.0	30.7	22.8	-7.3

주: 주가, 환율은 전분기대비, 나머지는 전년동기대비

자료: Datastream 등

■ 본 장에서는 주요 신흥국인 중국, 인도, 브라질 3개국을 대상으로 최근 경제 및 금융 시장 현황을 살펴봄

- 중국, 인도, 브라질 3개국 경제는 2021년 주요 교역국의 경제회복에 따른 수출 증가와 기저효과 등으로 높은 경제성장률을 기록하였으나, 코로나19 재확산 및 긴축적 통화정책의 조기 실시 등으로 국가별 회복세는 상이함
 - 국가별 거시·금융지표 흐름을 살펴보고 최근 경제·금융 여건을 점검
- 또한, 글로벌 주요 경제 분석 기관의 최신 전망자료를 통해 경제 및 금융시장의 방향성을 검토하고 국가별 이슈를 점검

국가별 이슈는 코로나19 확산 전후의 경제주체별 부채 변화를 정리

[그림 IV-1] 신흥국 경제 현황 구성 흐름도



자료: 국회예산정책처에서 작성

1. 중국

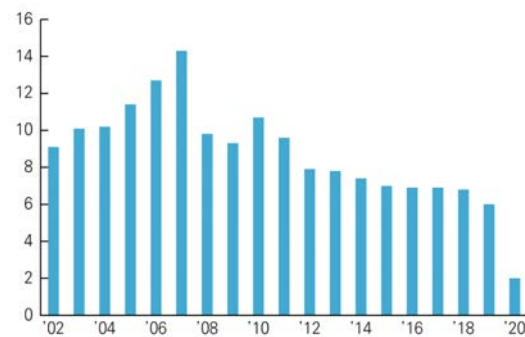
가. 경제 현황

(1) 실물부문

■ (경제성장률) 중국은 2020년 코로나19 충격에도 다른 국가에 비해 양호한 2.3%의 경제성장률을 달성하였으며, 2021년에도 7~9% 경제성장이 가능할 전망

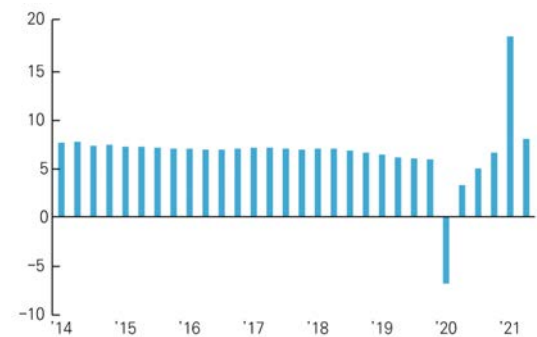
- 중국경제는 코로나19로 인해 발생한 내수 침체 및 공장 가동 중지 등으로 2020년 1분기 경제성장률은 1992년 통계치를 발표한 이래 최저치인 -6.8%를 기록
- 그러나 중국 정부의 즉각적인 방역 조치와 경제활동 재개, 대규모 감세 정책과 인프라 투자, 지급준비율 인하 등을 통한 경기부양 정책으로 2020년 중국의 경제성장률은 주요국 중 양호한 2.3%를 달성
- 2021년 1·2분기에도 경제회복 및 기저효과 등으로 전년동기대비 각각 18.3%, 7.9%의 경제성장률을 기록하며 회복세를 지속
- 2021년 중국 경제는 주요국 경기 회복에 따른 수출 증가, 기업실적 개선, 실업률 감소, 내수진작 등으로 7~9% 성장이 가능할 전망
 - IMF는 10월 중국의 경제성장률을 8.0%, World Bank는 6월 8.5%로 예상

[그림 IV-2] 중국 연도별 경제성장률 추이



자료: Datastream

[그림 IV-3] 중국 분기별 경제성장률 추이



주: 분기별 데이터는 전년동기대비

자료: Datastream

- 중국의 산업생산, 소매판매, 고정투자, 수출은 2020년 상반기 코로나19 확산으로 인한 경기 위축으로 전년대비 부진한 흐름을 보였으나 하반기 이후에는 회복세

[표 IV-1] 중국 GDP 및 항목별 증가율

(단위: %)

	2017	2018	2019	2020				2021	
				1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기
GDP	6.9	6.7	6.0	-6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9
산업생산	6.6	6.2	5.8	-7.3	4.4	5.8	7.1	24.6	9.0
소매판매	10.2	4.0	8.0	-19.6	-3.8	-0.4	3.2	33.9	13.9
고정자산투자	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1	0.8	2.9	25.6	12.6
수출	7.3	9.0	0.5	-13.6	-0.2	8.4	16.6	48.1	30.7

주: 분기별 데이터는 전년동기대비 증가율

자료: IMF, Datastream, 블룸버그

■ (1인당 국민소득) 중국의 경제성장과 소득 증가세가 발생하면서 1인당 국민소득 (Atlas method 기준¹⁾)은 2020년까지 꾸준한 증가세를 보임

- 2019년 중국의 1인당 국민소득은 10,390달러로 처음으로 1만 달러를 상회하였으며, 2020년에는 전년대비 2.1% 소폭 상승한 10,610달러

[표 IV-2] 중국 1인당 국민소득

(단위: 달러)

년도	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1인당 국민소득	4,340	5,050	5,930	6,770	7,510	7,940	8,270	8,740	9,600	10,390	10,610

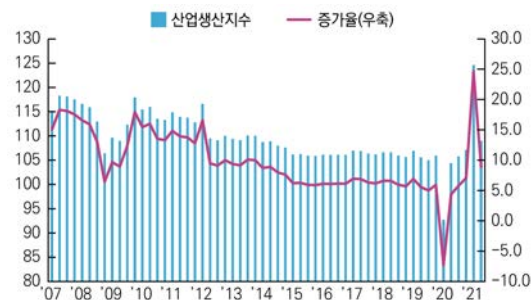
자료: World Bank, Atlas method기준

1) Atlas method는 세계은행이 국민총소득을 계산하는데 이용하는 방법으로, 단순 환율 대신 아틀라스변환계수를 사용하여 나라들 사이의 환율 차이를 평활함

■ (산업생산) 중국의 산업생산 증가율은 2010년 이후 하락세

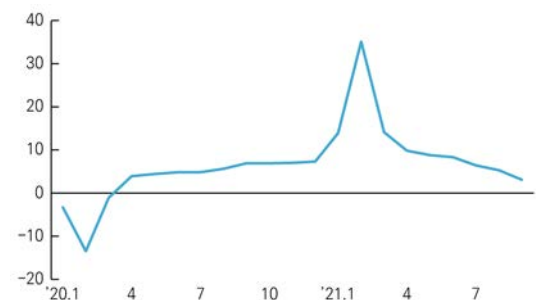
- 중국 산업생산 증가율은 2009년 4분기에 17.9%였으나, 2010년 이후 하락하는 추세를 보이면서 2020년 3.4%로 하락
- 2021년 1·2분기 산업생산 증가율은 경제회복으로 24.6%, 9.0%

[그림 IV-4] 중국 산업생산지수 및 분기별 증가율(전년동기대비) 추이



자료: Datastream

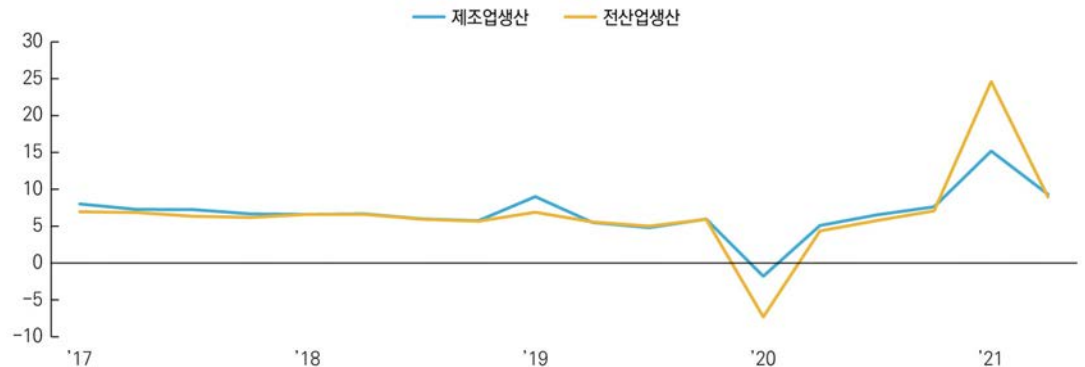
[그림 IV-5] 중국 2020~2021년 월별 산업생산증가율(전년동월대비) 추이



자료: Datastream

- 코로나19로 인해 서비스업 부문에서 큰 타격을 보이면서 2020년 1분기 전산업생산 증가율이 제조업 생산 증가율보다 크게 감소하였으나 2021년 1분기에는 이동제한조치가 완화됨에 따라 외식업 등 서비스 소비가 크게 증가하면서 전산업증가율이 제조업 생산 증가율보다 크게 증가

[그림 IV-6] 중국의 전산업생산 및 제조업생산 증가율(전년동기대비) 추이



자료: Datastream

■ (노동시장) 중국의 실업률은 2010년 이후 하락세를 나타냈으나, 2020년 코로나19로 인한 충격으로 실업률이 반등하였고, 2021년 1분기 이후에는 개선세

- 중국의 도시 등록실업률은 2011년 4.1%에서 2019년 3.6%으로 소폭 하락하였으나, 2020년에는 코로나19 충격으로 실업률이 4.2% 상승
 - 2021년 1·2분기에는 경제회복으로 각각 3.9%를 기록

[표 IV-3] 중국 도시 등록실업률

(단위: %)

년도	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
											1분기	2분기
실업률	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	3.9	3.8	3.6	4.2	3.9	3.9

자료: Datastream

- 2019년 도시지역 신규 취업자 수는 1,352만 명이었으나, 2020년 코로나19 영향으로 신규 취업자 수는 1,186만 명으로 전년대비 감소하였고, 2021년에는 3분기까지 누적 신규 취업자 수가 1,045만명으로 연간목표 1,100만명의 95% 수준

[표 IV-4] 중국 도시지역 신규 취업자 수

(단위: 만명)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021. 3분기
신규 취업자 수	1,322	1,312	1,314	1,351	1,361	1,352	1,186	1,045

자료: 한국노동연구원, Datastream

■ (부동산 시장) 부동산 가격은 2015년 이후 지속적으로 상승세

- 중국의 부동산 가격은 2015년 이후 상승세를 보이고 있지만, 2018년 이후에는 상승세가 둔화
 - 중국의 부동산 가격증가율은 2017년 13.2%에서 2018년 5.7%, 2019년 3.9%, 2020년 3.2%로 하락

- 2021년 1·2분기 부동산 가격 상승률을 각각 전년동기대비 3.9%, 4.0%를 기록하며 소폭 상승

[그림 IV-7] 중국 부동산 가격 및 증가율



자료: Datastream

[표 IV-5] 중국 부동산 가격 증가율 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
가격 증가율	5.7	3.9	3.2	3.9	4.0

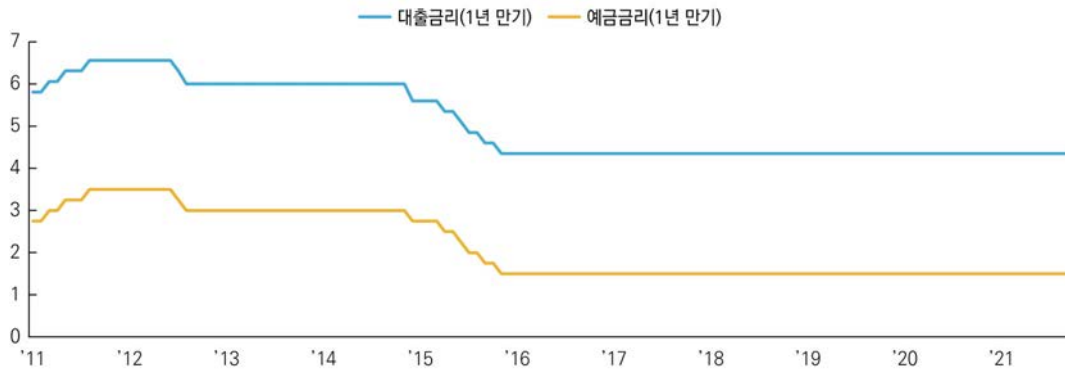
주: 분기증가율은 전년동기대비

(2) 금융부문

■ (기준금리) 중국인민은행 금리(1년 만기 대출 금리), 예금 기준금리(1년 만기 예금 금리) 및 대출우대금리(LPR: Loan Prime Rate)는 최근 유지되는 추세

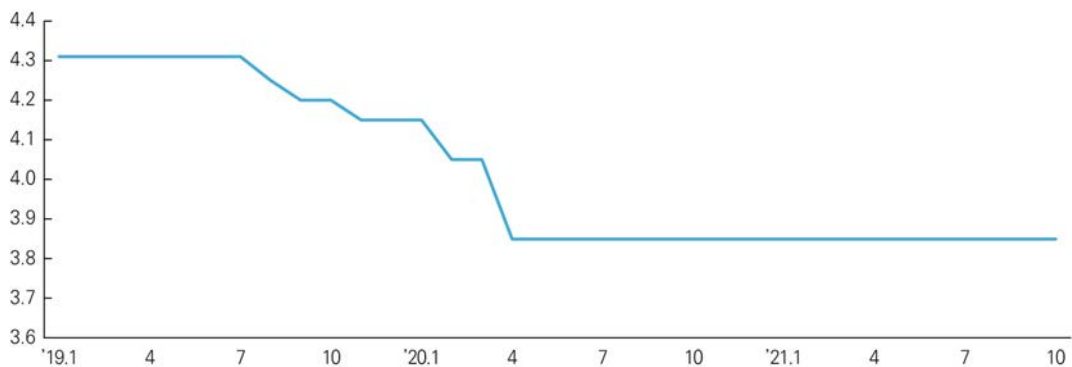
- 중국의 공식적 기준금리인 1년 만기 대출금리는 4.35%, 1년 만기 예금금리는 1.5% 수준이 2015년 10월 이후 2021년 10월 현재까지 유지됨
- 대출우대금리는 은행이 최우량 고객에게 제공하는 금리로 2019년 8월 도입 이후 지속적으로 인하되다가 2020년 4월 이후 3.85%로 유지
 - 은행 등 금융기관들은 새로 공표되는 LPR을 대출금리 산정의 기준으로 삼아야 함에 따라, LPR 인하는 금리를 하락시키는 효과가 존재
 - 코로나19 확산에 대응하여 유동성 공급을 확대하고 금융시장 안정을 위해 2020년 4월 LPR을 전월대비 0.2%p 인하한 3.85%로 고시한 후 2021년 10월 현재까지 유지

[그림 IV-8] 인민은행 대출금리 및 예금금리 변화 추이



자료: Datastream

[그림 IV-9] 대출우대금리(LPR) 변화 추이



자료: Datastream

- 한편, 인민은행은 2021년 6월 21일부터 예금금리 상한을 ‘예금기준금리 × 배수’에서 ‘예금기준금리 + 가산금리’ 방식으로 변경
 - 금융당국은 이러한 조치로 레버리지 효과에 따른 장단기 예금금리의 기간구조 왜곡 현상을 완화하여 단기 유동성 자금을 회수하고, 취약한 중소기업 등에 대한 장기 자금 공급의 확대를 기대
- 중국인민은행은 통화량을 중간목표로 하는 통화정책을 운용하여 왔으나 2016년 이후 정책수단 활용에 변화를 시도하였으며 2018년부터 금리조절을 통해 통화정책을 운용하고 있음²⁾

- 지급준비율 조정, 공개시장 조작 등 다양한 유동성 조절 수단을 활용하여 통화정책을 운용
- 3단계에 걸쳐 금리 중심의 통화정책 운용체계의 도입을 추진

[표 IV-6] 인민은행 통화정책 운용단계

1단계	인민은행이 공개하지 않은 비공식적 정책금리와 운영체계를 설정하고 금리 중심 운영을 병행
2단계	비공식적인 운영체계를 보다 체계적으로 조정하여 시장이 암묵적인 목표 단기금리를 기준금리로 인식하도록 유도
3단계	공식적으로 1년 만기 예금, 대출 금리를 폐지하고 새로운 기준금리를 공식화

자료: 인민은행 보고서, 정책연구부, 한국은행

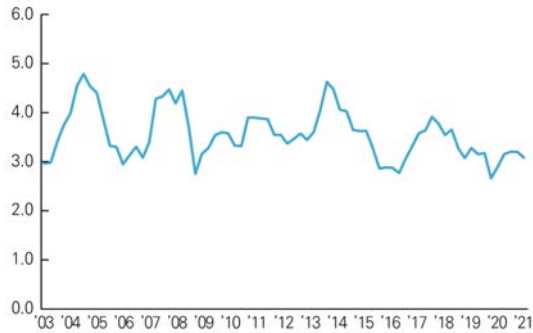
■ (채권금리) 중국 국채 10년물 금리는 2018년 1월 이후 하락세를 보이며, 2020년 1분기 국채 금리는 2002년 이후 최저 수준을 기록하였으나 2분기 이후 상승과 하락을 반복하며 3.1~3.2% 수준을 유지

- 중국 국채 10년물 금리는 2018년 1분기 3.8%, 2019년 1분기 3.1%, 2020년 1분기 2.7%로 점진적 하락세를 보였으나 2분기 2.9%로 상승
 - 미·중 무역갈등에 따른 불확실성 확대, 중국채권의 블룸버그 바클레이즈 (Bloomberg Barclays)³⁾ 등 글로벌 채권지수 편입 및 부동산 시장의 침체 등은 중국 채권에 대한 수요를 증가시킴
 - 2020년 1분기 코로나19 확산으로 인한 경기둔화, 경제위기 우려에 따른 안전자산 선호, 정책금리 인하 등의 영향으로 중국 국채금리 하락폭이 확대
 - 2020년 2분기 이후 경기회복 기대와 코로나19에 대응한 확장적 재정정책으로 채권 발행 물량이 증가함에 따라 국채 금리가 다시 상승하였으며, 이후 2021년 2분기 까지 3.1~3.2% 수준 유지

2) 한국은행, “중국의 통화정책 운영체계 변경 움직임,” 2017. 6. 16.

3) 블룸버그 바클레이즈 지수는 JP모건 신흥국 국채지수, 씨티 세계국채지수와 함께 세계 3대 채권 지수로 글로벌 채권지수가 중국 시장을 포함하면 중국 시장으로 자금이 유입될 수 있음

[그림 IV-10] 중국 10년물 국채금리 변동 추이



자료: Datastream

[표 IV-7] 중국 10년물 국채금리 변동 동향

(단위: %)

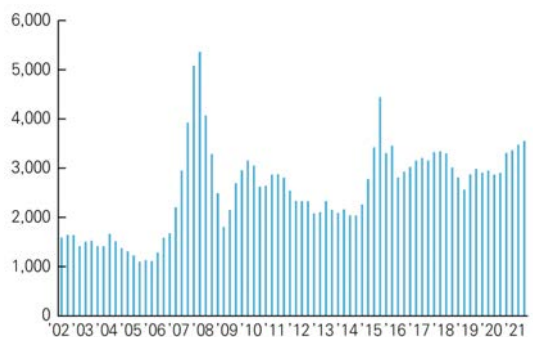
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
국채 금리	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1

주: 1. 10년물 국채금리 기준
2. 연(분기)말 기준

■ (주가) 중국 상해종합지수는 2014년 큰 폭으로 상승한 이후 등락을 반복하고 있으며, 2020년 코로나19 충격으로 일시적으로 하락하였으나 반등하며 상승세

- 글로벌 금융위기 이후 상해종합지수는 1,806pt 선으로 하락하였으나 2014년 경기회복 및 자본시장 개방 가속화 등에 따라 2015년 2분기에는 주가가 4,443pt까지 상승
- 2016년 이후 상해종합지수는 반복적으로 등락하는 모습을 보이고 있으며, 2020년 1분기에는 코로나19로 인한 중국경제 충격으로 2,869pt까지 하락하였으나 2분기에 반등한 후 상승세를 지속하여 2021년 2분기 3,551pt 수준

[그림 IV-11] 중국 상해종합지수 변동 추이



자료: Datastream

[표 IV-8] 중국 상해종합지수 변동 동향

(단위: pt)

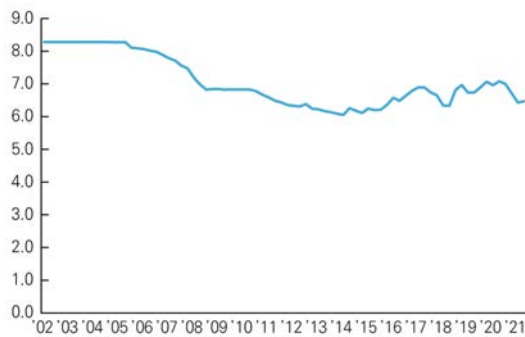
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
주가 지수	2,920.2	2,928.9	3,109.8	3,478.0	3,551.2

주: 연(분기)말 기준

■ (환율) 2020년 위안화 가치는 3분기부터 중국의 경제여건 개선 등에 따라 강세로 전환상

- 2019년까지 위안화-달러 환율은 미·중간 무역갈등의 방향에 따라 반응
 - 2018년 미·중 무역갈등이 본격화되면서 위안화 가치는 큰 폭으로 하락하여 달러당 6.9위안까지 절하
 - 2019년 1분기 중국 정부의 경기 부양책 확대 및 미·중 무역협상 진전 등에 따라 위안화 가치가 소폭 절상하였으나, 2019년 8월에는 위안화-달러 환율이 심리적 저지선이었던 7위안을 돌파
- 2020년 코로나19 대응정책 및 미중 관계의 악화로 인한 중국 재정적자 확대 기조 등에 따라 2분기까지 위안화의 약세가 지속
 - 2020년 1분기와 2분기 위안화-달러 환율은 7.0 ~ 7.1위안 수준으로 약세 지속
- 다만, 2020년 3분기에는 중국 경제회복세, 미국의 완화적 통화정책 기조 유지에 따라 위안화가 강세로 전환되었으며 이후에도 위안화 강세는 지속되어 2021년 2분기에는 6.5위안을 기록

[그림 IV-12] 위안화/달러 환율 추이



자료: Datastream

[표 IV-9] 위안화/달러 환율 동향

	2019	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
환율	7.0	7.1	6.7	6.4	6.5
증가율 (%)	4.6	1.5	-5.0	-7.6	-8.5

주: 연(분기)말 기준

- (부채수준) 최근 중국의 GDP대비 가계부채는 가파르게 증가하는 추세가 이어지다가 2021년 1분기 소폭 감소하며 증가세가 둔화되었으며, GDP대비 비금융기관 부채는 2016년 159.5%에 도달한 이후 하락하다가 다시 상승

- 중국의 GDP대비 가계부채는 2017년 48.1%에서 2020년 기준 61.7%로 지속적으로 증가하였으나, 2021년 1분기에는 소폭 감소한 61.3% 수준

[그림 IV-13] 중국 GDP대비 가계부채 추이



자료: BIS

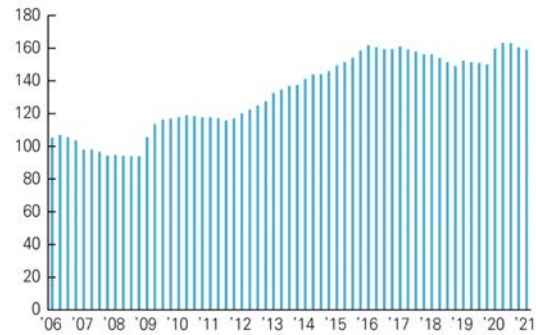
[표 IV-10] 중국 GDP대비 가계부채 동향

(단위: %)

	2017	2018	2019	2020	2021 1분기
GDP대비 가계부채	48.1	51.5	55.5	61.7	61.3

- 글로벌 금융위기 이후 중국 GDP대비 비금융기관 부채 비율은 지속적으로 증가하여 2017년 156.4%에 도달하였으나, 이후 하락하여 2018~2019년 150%대 전후 수준
- 2020년 중국의 GDP대비 비금융기관 부채 비율은 다시 증가하여 160.6%를 기록하였으나 2021년 1분기에는 소폭 감소한 159.2%를 기록

[그림 IV-14] 중국 GDP대비 비금융기관 부채 추이



[표 IV-11] 중국 GDP대비 비금융기관 부채 동향

(단위: %)

	2017	2018	2019	2020	2021 1분기
GDP대비 비금융 기관 부채	156.4	149.1	150.1	160.6	159.2

자료: BIS

(3) 경제 및 금융시장 전망

■ 글로벌 주요 기관들은 2021년 중국 경제가 8.0%의 성장을 보일 것으로 예상

- 글로벌 주요 기관의 전망치 평균에 따르면 2021년 8.0%의 성장을 할 것으로 전망
 - 주요국 경기 회복에 따른 수출 증가, 기업실적 개선, 실업률 감소, 내수진작 등으로 2021년 8.0%의 성장을 할 것으로 예상

[표 IV-12] 중국 경제 및 금융시장 전망

구분	지 표	2019	2020	2021f	2022f	2023f
경제활동	실질GDP(YoY%)	6.0	2.3	8.0	5.4	5.4
	고정자산투자(YoY%)	5.2	3.0	7.0	5.2	5.4
	소매판매(YoY%)	13.7	-3.8	13.7	7.6	7.5
	수출거래(YoY%)		3.2	25.0	5.0	4.0
	수입거래(YoY%)		-0.9	27.5	5.8	5.0
	산업생산(YoY%)	9.8	-3.8	13.7	7.6	7.5
가격지수	CPI(YoY%)	2.9	2.5	1.0	2.2	2.2
노동시장	실업률(%)	3.6	4.2	3.9	3.6	3.6
금리	10년 국채(%)	3.1	3.2	2.9	2.9	2.8

주: 1. 전망수치는 40~80여개 글로벌 주요 기관의 전망치 평균

2. f는 전망치

자료: Datastream, Bloomberg

■ (2021년 경제목표) 중국 양회(兩會)인 정치협상회의(정협) 및 전국인민대회(전인대)가 3월 4일부터 11일까지 개최되어 2021년 주요 경제지표 목표치를 제시

- 2021년 중국 전인대에서는 경제성장률 목표를 6.0% 설정
 - 코로나19 재확산, 지방정부 부채 등 불확실성에 대한 우려를 반영하여 보수적인 경제성장 목표치를 설정
- GDP 대비 재정적자 비율은 3.2% 내외로 설정하여 기존의 재정·통화 정책의 부양 강도는 낮췄지만 기존 정책 기조는 이어갈 전망
 - 인프라 투자용 지방정부 전용 채권 발행 목표는 3조6,500억 위안으로 작년보다 감소하였으며, 지난해 발행했던 코로나19 특별 국채 1조 위안은 발행되지 않음
 - 또한 통화정책은 유연하면서 합리적으로 조정될 예정이고, 실물경제를 증시하며 환율 안정화도 지속적으로 추진될 예정
- 경제회복 등을 고려하여 도시 신규고용 및 실업률은 작년보다 목표치를 높게 제시
 - 도시 신규고용은 2020년 코로나19 영향 등으로 목표치를 900만명으로 설정하였으나 2021년에는 코로나19 발생 전인 2019년과 동일한 1,100만명 이상으로 목표치를 제시
 - 도시등록실업률은 2020년 목표를 5.5% 전후로 제시하였으나 실적은 4%보다 낮은 수준이었지만, 2021년 목표치는 전년과 동일한 5.5% 전후로 설정

[표 IV-13] 2019~2021년 양회(전인대) 정부업무보고 목표치

항목	2019		2020		2021년 목표
	목표	실적	목표	실적	
경제성장률(%)	6.0~6.5	6.1	미제시	2.3	6.0 이상
GDP 대비 재정적자(%)	2.8	-	3.6	-	3.2 이상
도시 신규고용(만명)	1,100	1,352	900	1,186	1,100
도시등록실업률(%)	4.5 이하	3.6	5.5 이하	4.2	5.5 전후
CPI 상승률(%)	3.0 내외	2.9	3.5 내외	2.5	3.0 내외
M2 증가율(%)	7.8	8.9	전년대비 크게 증가	10.1	미제시

자료: 중국 정부 발표, 중국 국가통계국

나. 대내외 재정 및 거시 건전성 점검

■ 중국의 대내외 재정 및 거시 건전성은 IMF 취약성 기준에 따라 살펴보면, 재정수지 및 정부부채 관리가 필요한 중위험군에 속함

- 중국의 2020년 대내외 재정 및 거시 건전성은 IMF 취약성 기준에 따라 IMF 기준치 2개를 초과하여 중위험군에 속하는 것으로 나타남
- 대내부문은 물가상승률은 안정세를 보이고 있으나, 재정적자 및 정부부채 증가세가 커지고 있어 건전성이 악화
 - 2020년 GDP대비 재정수지 비율은 -11.2%이고, IMF 전망에 따르면 2021년에는 -7.5%로 재정적자가 축소될 전망되나 여전히 IMF 취약성 기준치인 -2%를 초과
 - 2020년 코로나19 위기에 대응하여 조치한 세금감면 등의 경기부양책으로 재정적자가 확대되었으나 2021년 이후에는 경제회복에 따른 세수 증가, 경기부양책의 축소 등으로 재정적자는 축소될 전망
 - GDP대비 정부부채 비율은 2020년 66.3%로 IMF 기준치인 50%를 초과하였으며, IMF에 따르면 2021년에 68.9%로 더욱 증가할 전망
 - 다만, 주요 기관들은 중국의 GDP대비 정부부채 비율이 IMF 기준치를 상회하더라도 다른 주요국에 비해서는 낮은 수준⁴⁾이므로 2021년 하반기 재정집행 여력이 있는 것으로 평가
 - 최근 중국 정부는 부실한 국유기업 등의 디폴트를 방지하는 정책으로 선회하는 등 정부부채 비율을 관리하고 있음
- 중국의 경상수지 및 단기대외채무 비율을 고려할 때, 대외부문 건전성은 양호
 - GDP대비 경상수지 흑자는 1.8%, 단기대외채무 비율은 36.8%로 대외부문 건전성 양호

4) 주요국 GDP대비 정부부채 비율(2020년 기준) : 미국 98.7%, 일본 167.0%, 독일 50.1%, 인도 89.6%, 브라질 98.9%

[표 IV-14] 중국 대내외 재정 및 거시 건전성 지표

(단위: %)

	대내부문			대외부문	
	물가상승률	재정수지 / GDP	정부부채 / GDP	경상수지 / GDP	단기외채 / 외환보유액
IMF 취약성 기준치	5	-2	50	-5	100
중국	2.5	-11.2	66.3	1.8	36.8

자료: 2020년 기준, IMF, Datastream

(1) 대내부문

■ (물가상승률) 2019년 4분기와 2020년 1분기 높은 소비자 물가상승률을 보인 후 안정적으로 유지

- 중국은 글로벌 금융위기 이후 통화공급 부분에서 큰 폭의 증가율을 보였으나, 통화량 증가에 비해 소비자물가 상승률은 2% 내외 수준으로 크지 않은 상승세를 보임
- 2019년 4분기 4.3%, 2020년 1분기 5.0% 수준의 높은 물가상승률은 아프리카 돼지 열병의 영향으로 인한 식품류 물가상승세에 큰 영향을 끼침
- 2020년 2분기 이후부터는 다시 안정화 되는 추세로 2021년 1분기에는 0.0%, 2분기에는 1.1%로 상당히 낮은 수준을 유지

[그림 IV-15] 중국 물가상승률 추이



자료: Datastream

[표 IV-15] 중국 물가상승률 동향

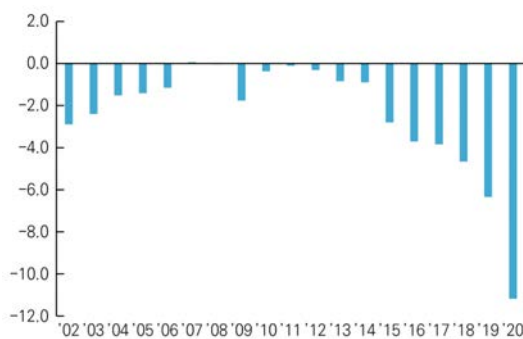
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
물가 상승률	2.1	2.9	2.5	0.0	1.1

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ (재정수지) 중국은 사회간접자본 확충 등 재정확대 정책 기조를 유지하고 있으며 중국의 공식적 재정건전성 지표는 최근까지 악화 추세를 보임

- 2010년 이후 중국의 GDP대비 재정수지는 악화되는 추세를 보이며 2020년 -11.2%를 기록하였으나, 2021년에는 소폭 개선된 -7.5%로 전망

[그림 IV-16] 중국 재정수지 추이



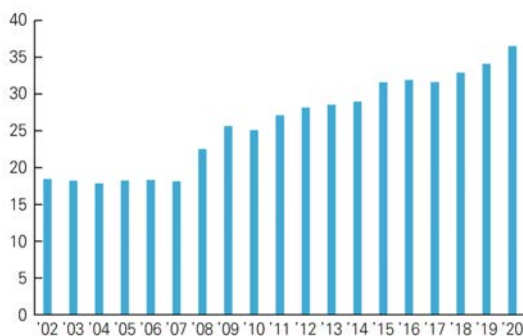
[표 IV-16] 중국 재정수지 동향

	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 재정수지	-3.8	-4.7	-6.3	-11.2	-7.5

주: 데이터베이스별 수치차이가 존재 할 수 있음
자료: IMF

- 중국의 GDP대비 정부지출 비율은 금융위기 이후 꾸준히 증가하여 2015년 30%대를 넘어섰으며, 2020년 코로나19 위기 대응에 따라 중국의 정부지출 비율은 GDP대비 36.5%로 증가
- 2021년 중국의 GDP대비 정부지출 비율은 전년대비 감소한 33.3% 전망

[그림 IV-17] 중국 정부지출 추이



[표 IV-17] 중국 정부지출 동향

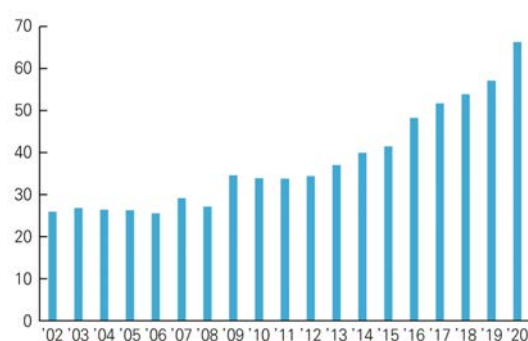
	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 정부지출	31.6	32.9	34.1	36.5	33.3

주: 데이터베이스별 수치차이가 존재 할 수 있음
자료: IMF

■ (정부부채) 중국의 GDP 대비 정부부채 비율은 2010년 이후 꾸준히 증가하는 추세

- 2010년 중국의 GDP대비 정부부채는 비율은 33%대 수준이었으나, 이후 지속적으로 증가하여 2020년에는 66.3%를 기록
- 2021년에도 68.9%로 정부부채가 증가할 것으로 전망

[그림 IV-18] 중국 정부부채 추이



[표 IV-18] 중국 정부부채 동향

	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 정부부채	51.7	53.8	57.1	66.3	68.9

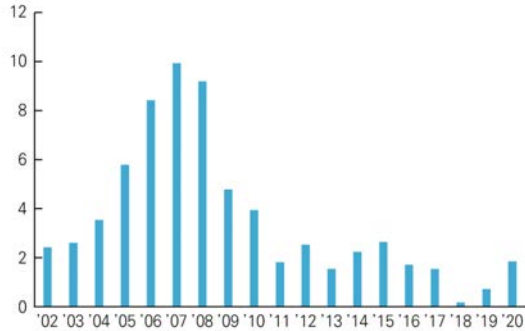
주: 데이터베이스별 수치차이가 존재 할 수 있음
자료: IMF

(2) 대외부문

■ (경상수지) 중국은 경상수지 흑자 기조를 유지하고 있으나, 2018년 GDP에서 경상수지 흑자가 차지하는 비율이 크게 감소하였다가 이후 흑자 비율이 증가

- 중국의 GDP대비 경상수지 흑자 비율은 2007년 9.9%에서 2018년 0.2%까지 감소
- 2020년 중국의 GDP대비 경상수지는 주요국의 경제회복에 따른 수출증가 등으로 인하여 1.8% 기록하였으나, 2021년에는 흑자비율이 다시 소폭 감소한 1.6%로 전망

[그림 IV-19] 중국 경상수지 흑자 추이



자료: Datastream

[표 IV-19] 중국 경상수지 흑자 동향

	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 경상수지	1.5	0.2	0.7	1.8	1.6

- 2008년 이전 중국 수출입액 증가율은 20%를 상회하였으나 글로벌 금융위기 이후 증가세가 한 자리 수로 둔화
 - 2019년 중국의 수출 및 수입 증가율은 각각 0.5%, -2.7%로 크게 둔화
- 2020년 1분기 중국의 수출은 코로나19 충격으로 수출이 크게 감소하였으나, 2분기 이후에는 다른 나라의 경제활동이 재개되면서 다시 증가 추세
 - 2020년 1분기에는 코로나19로 인한 생산차질 및 해외수요 감소로 인하여 수출이 전년동기대비 -13.6%로 크게 감소
 - 2021년 1·2분기에는 세계경제 회복과 기저효과로 수출이 전년동기대비 대폭 상승한 48.8%, 30.7%를 기록
- 2020년 1·2분기 중국의 수입은 코로나19 사태 충격에 따른 내수부진이 이어지면서 수입은 큰 폭으로 감소한 -3.1%, -9.4%를 기록하였으나, 이후 경제 회복에 따라 증가하는 추세
 - 2021년 1·2분기에는 중국의 수입은 전년동기대비 29.3%, 43.8% 증가

[그림 IV-20] 중국 수출 및 수입증가를 추이



자료: Datastream

[표 IV-20] 중국 수출 및 수입증가를 동향

(단위: %)

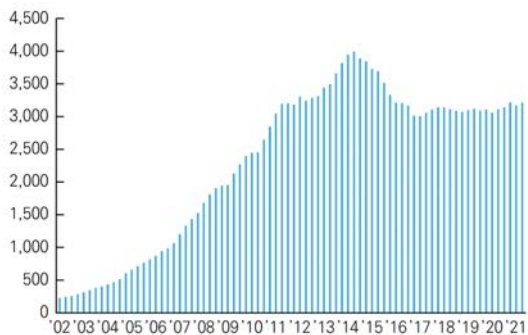
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
수출	9.9	0.5	3.6	48.9	30.7
수입	15.8	-2.7	-0.6	29.3	43.8

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ (외환보유액) 중국의 외환보유액은 세계 최대 규모이나 최근에는 2014년 수준에 비해 약 1조 달러 감소한 3조 달러 수준에서 유지

- 2014년 중국의 외환보유액은 3조 9,000억 달러를 기록하였으나 최근 3조 달러 수준에서 유지

[그림 IV-21] 중국 외환보유액 추이



자료: Datastream

[표 IV-21] 중국 외환보유액 동향

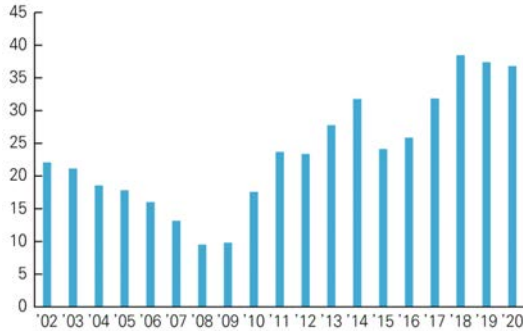
(단위: 십억달러)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
외환 보유액	3,073	3,108	3,217	3,170	3,214

주: 연(분기)말 기준

- 중국의 외환보유액 대비 단기대외채무 비율은 2015년 이후 증가 추세를 보였으나, 2018년 이후 소폭 감소 추세
 - IMF의 취약성 기준치인 100%에는 훨씬 못 미치는 수치이나 중국의 단기대외채무 비율은 2015년 24.2%에서 2018년 38.5%로 증가하다가 이후 소폭 감소하며 2020년 36.8%를 기록

[그림 IV-22] 중국 단기대외채무 비율 추이



자료: Datastream

[표 IV-22] 중국 단기대외채무 비율 동향

	2016	2017	2018	2019	2020
단기대외 채무비율	25.9	31.9	38.5	37.4	36.8

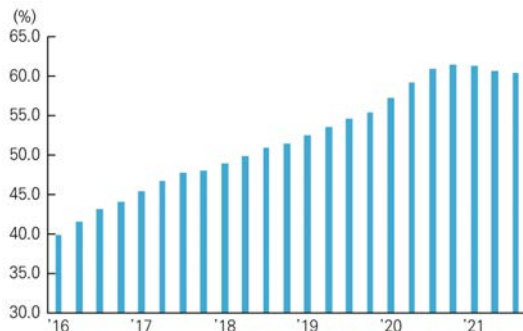
주: 연말 기준

다. 주요 이슈

■ 중국의 GDP대비 가계부채 비율은 전반적으로 상승세를 나타낸 가운데 2020년 코로나19로 소폭 상승한 이후 2021년 들어 완만한 하락

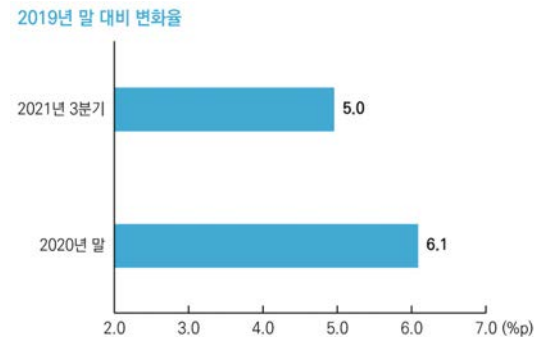
- 중국의 GDP대비 가계부채 비율은 2019년 말 55.4%에서 2020년 2분기 59.2%를 기록한 이후 2020년 4분기 61.5%까지 상승
 - 2021년 들어 하락세를 나타내며 2021년 3분기 60.3%를 기록
- 코로나19 확산 이전인 2019년 4분기 대비 2020년말 중국의 GDP대비 가계부채는 6.1%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 중국의 GDP대비 가계부채는 5.0%p 증가하며 전년말 대비 증가폭이 1.1%p 축소

[그림 IV-23] 중국 GDP대비 가계부채 추이



자료: 국제금융센터 데이터를 활용해 국회예산정책처 작성

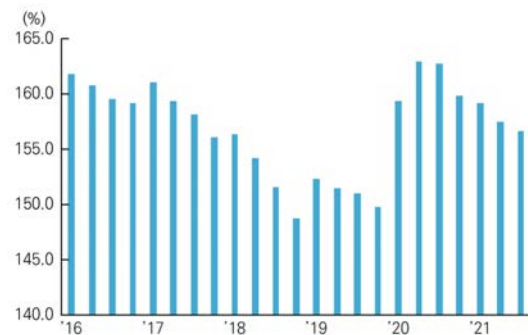
[그림 IV-24] 중국 코로나19 발생 전후 가계부채 변화



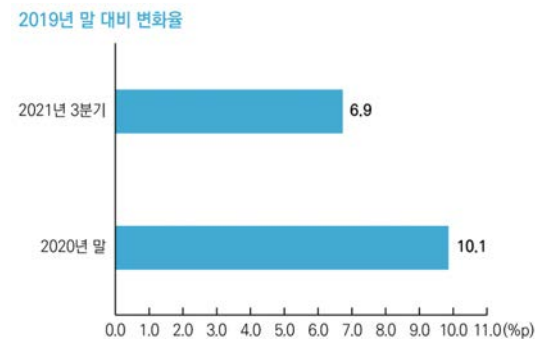
■ 중국의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 2020년 코로나19 영향으로 1~2분기 상승한 이후 3분기 이후 하락세

- 중국의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 2019년 말 149.8%에서 2020년 2분기 163.0%까지 상승
 - 2020년 3분기 이후 하락세를 나타내며 2021년 3분기 156.7%를 기록
- 코로나19 확산 이전인 2019년말 대비 2020년말 중국의 GDP대비 비금융기업부채는 10.1%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 중국의 GDP대비 비금융기업 부채는 6.9%p 증가

[그림 IV-25] 중국 GDP대비 비금융 기업 부채 추이



[그림 IV-26] 중국 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화



자료: 국제금융센터 데이터를 활용해 국회예산정책처 작성

2. 인도

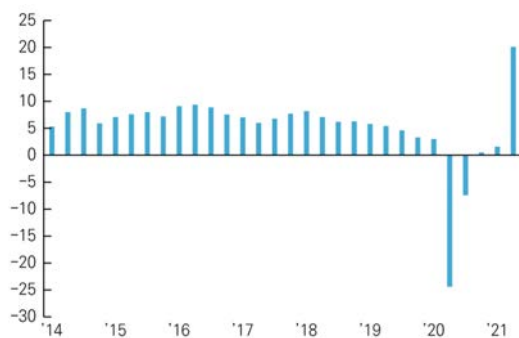
가. 경제 현황

(1) 실물부문

■ (경제성장률) 2020년 하반기 이후 회복세를 보이며 2021년 2분기 경제성장률은 20.1%를 기록

- 인도 경제는 2014~2016년 7%대의 고성장세를 지속하였으나 2017년 6.8%의 성장률을 보인 이후 지속적으로 하락
- 인도의 2020년 경제성장률은 코로나19 등의 영향으로 역대 최저치인 -7.3%를 기록하였으나 2020년 하반기에 반등하면서 2021년 1분기 1.6%, 2분기 20.1% 상승
- 금년 4월 코로나19 재확산 및 봉쇄조치 등으로 회복세가 지체되기도 하였으나 하반기에도 강한 회복세를 이어갈 전망
 - IMF는 10월 인도의 경제성장률을 세계 최고 수준인 9.5%로, World Bank는 중국 다음으로 세계에서 두 번째로 높은 8.3% 전망

[그림 IV-27] 인도 경제성장률 추이



자료: Datastream

[표 IV-23] 인도 경제성장률 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
경제 성장률	6.5	4.0	-7.3	1.6	20.1

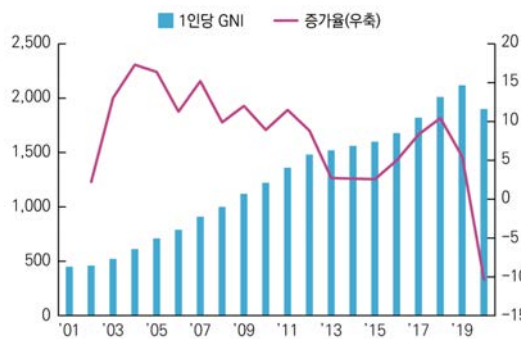
주: 1. 실질경제성장률

2. 분기 경제성장률은 전년동기대비

■ (1인당 국민소득) 인도의 1인당 국민소득은 2019년까지 증가하는 추세였으나 2020년 코로나19 영향으로 크게 감소

- 인도의 1인당 국민소득은 2019년까지 꾸준히 증가하여 2,120달러로 2천달러를 상회하였으나 2020년 1,900달러로 하락
 - 2020년 인도의 1인당 국민소득은 전년대비 10.4% 감소한 1,900달러 수준

[그림 IV-28] 인도 1인당 국민소득 추이



자료: Datastream

[표 IV-24] 인도 1인당 국민소득 동향

(단위: 달러, %)

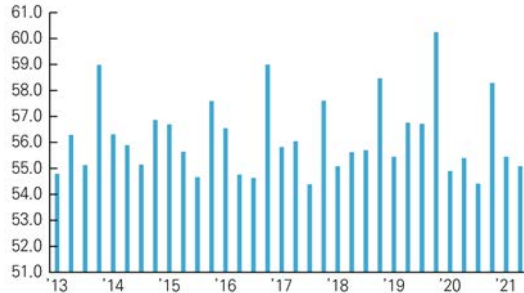
	2016	2017	2018	2019	2020
국민소득	1,680	1,820	2,010	2,120	1,900
증가율	5.0	8.3	10.4	5.5	-10.4

주: Atlas Method 기준

■ (민간소비) 인도의 민간소비는 2020년 3분기부터 회복세를 보이다가 코로나19 재확산 및 봉쇄조치 등으로 2021년 2분기 13.4%로 감소

- 인도의 GDP대비 민간소비 비중은 2012년 이후 50% 중반 수준을 유지하고 있음
 - 2012년 GDP대비 민간소비 비중은 56.1%, 2020년 55.8%
 - 2021년 1·2분기 GDP대비 민간소비 비중은 각각 55.5%, 55.1%
- 인도의 민간소비는 2020년 3분기부터 3분기 연속으로 전분기대비 증가하며 회복세를 보이다가 코로나19 재확산 및 봉쇄조치 등으로 2021년 2분기 17.4% 감소
 - 2021년 1·2분기 인도의 전분기대비 민간소비 증가율은 각각 2.7%, 13.4%

[그림 IV-29] 인도 GDP대비 민간소비 추이



자료: Datastream

[표 IV-25] 인도 민간소비 증가율 동향

(단위: %)

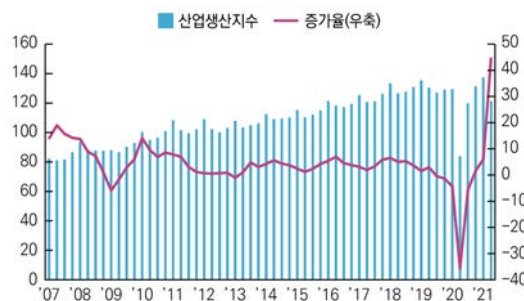
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
민간 소비	56.2	57.3	55.8	55.5	55.1
민간소비 증가율	7.8	6.7	-9.4	2.7	13.4

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ (산업생산) 인도의 산업생산은 코로나19 영향으로 크게 하락하였으나 2021년 1·2분기에는 다시 상승

- 인도의 산업생산지수는 2019년까지 높은 경제성장세와 더불어 꾸준히 상승하였으나 2020년에는 코로나19 영향으로 하락
 - 인도의 산업생산지수는 2006년 71.7에서 2019년 130.5로 증가하였으나 2020년에는 코로나19 영향으로 116.2로 하락
- 인도의 산업생산지수는 2021년 1·2분기 각각 137.4%, 121.3%로 전년동기대비 증가
 - 2018년과 2019년 인도 산업생산은 전년대비 각각 5.1%, 0.7% 증가하였으나 2020년 11.0% 감소
 - 2021년 1·2분기 인도의 산업생산은 각각 전년동기대비 6.0%, 44.4% 증가

[그림 IV-30] 인도 산업생산 추이



자료: Datastream

[표 IV-26] 인도 산업생산 동향

(단위: %)

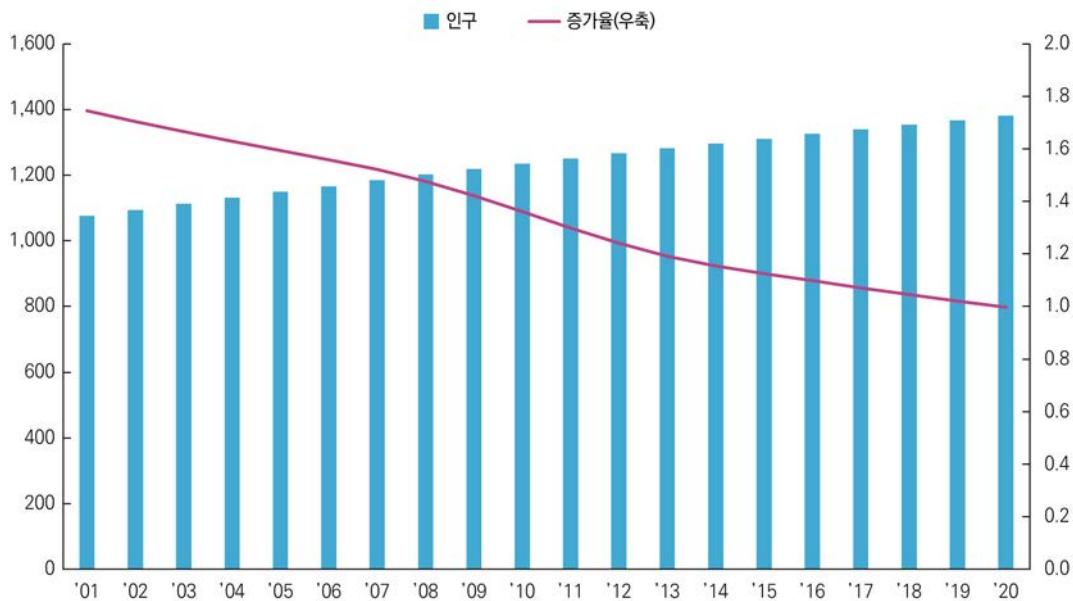
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
산업 생산 지수	129.6	130.5	116.2	137.4	121.3
증가율	5.1	0.7	-11.0	6.0	44.4

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ (노동시장) 인도는 13억 명 규모의 인적자원을 보유하고 있으나 2017년 이후 실업률 증가 추세

- 인도의 인구는 2003년 11억 명을 초과한 이후 꾸준히 증가하여 2015년 13억 명을 넘어섰으며, 이후 전년대비 1.0~1.1%의 증가를 지속하고 있음
- IMF 인구 전망에 따를 때, 인도의 인구는 2024년 14억 4,300만 명을 넘어서며 세계 1위의 인구 대국이 될 전망

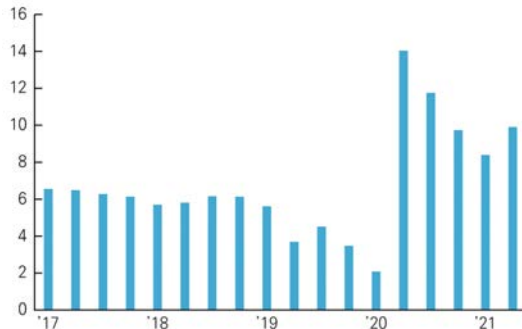
[그림 IV-31] 인도 총인구 및 증가율



자료: Bloomberg

- 인도 실업률은 2016년 이후 감소하는 추세를 보이다가 2020년 코로나19 영향으로 크게 증가한 9.4%를 기록
 - 인도 실업률은 2019년 4.3% 수준이었으나, 2020년 9.4%로 크게 상승
 - 2021년 1분기 인도 실업률은 8.4%, 2분기는 9.9% 수준

[그림 IV-32] 인도 실업률 추이



자료: Datastream

[표 IV-27] 인도 실업률 동향

(단위: %)

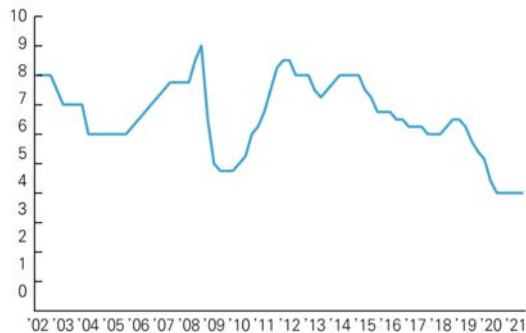
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
실업률	6.0	4.3	9.4	8.4	9.9

(2) 금융부문

■ (기준금리) 인도 중앙은행은 2020년 이후 2021년 10월 현재까지 기준금리를 4.0%로 유지

- 인도 중앙은행은 2018년 인도 기준금리(Repo 금리)를 2019년 1분기 이후 점차적으로 인하
 - 투자 활동 감소 및 경제 성장세 둔화 등을 우려하여 인도 중앙은행은 2019년 1분기 이후 기준금리를 세 차례 인하하여 기준금리는 2019년 말 5.15% 수준
- 코로나19 영향 등에 대응하기 위해 2020년 인도 중앙은행은 두 차례 기준금리를 인하하였음
 - 3월 인도 중앙은행은 기준금리를 기존의 5.15%에서 4.4%로 0.75%p 인하
 - 5월 인도 중앙은행은 기준금리를 0.4%p 추가 인하
- 인도 중앙은행은 기준금리를 2020년 2분기 이후부터 2021년 10월 현재까지 4.0%로 유지

[그림 IV-33] 인도 기준금리 변동 추이



자료: Datastream

[표 IV-28] 인도 기준금리 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
기준금리	6.5	5.2	4.0	4.0	4.0

주: 연(분기)말 기준

■ (채권금리) 인도의 국채 10년물 금리는 2017년 이후 하락하는 추세를 보임

- 인도의 국채 10년물 금리는 2013년 8.8% 수준이었으나 꾸준히 하락세를 보이며 2020년 6.0%까지 낮아짐
- 인도의 국채 10년물 금리는 2021년 1·2분기 각각 6.4% 수준

[그림 IV-34] 인도 10년물 국채금리 변동 추이



자료: Datastream

[표 IV-29] 인도 10년물 국채금리 변동 동향

(단위: %)

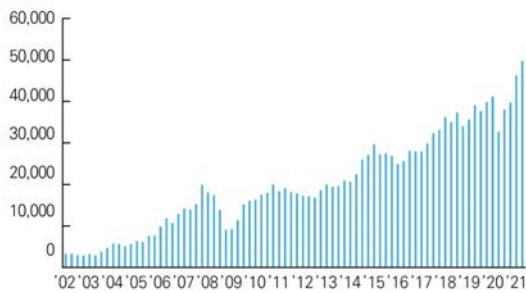
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
국채금리	7.4	6.9	6.0	6.4	6.4

주: 1. 10년물 국채금리 기준
2. 연(분기)말 기준

■ (주가) 인도의 SENSEX 지수는 상승하는 추세를 보이며 2021년 1·2분기 전분기대비 큰 폭으로 상승

- 2016년 이후 SENSEX 주가지수는 꾸준히 증가하여 2020년 40,616 수준
 - 2016년 인도의 주가지수는 25,490 수준이었으나 2019년과 2020년 각각 전년대비 15.1%, 0.8% 상승한 40,301, 40,750임
- 2021년 2분기 인도의 주가지수는 전분기대비 4.7% 하락한 48,256
 - 2021년 1분기 인도의 주가지수는 전분기대비 상승하였으나 코로나19 재확산 등으로 2분기 4.7% 하락하였음

[그림 IV-35] 인도 주가 추이



자료: Datastream

[표 IV-30] 인도 주가 동향

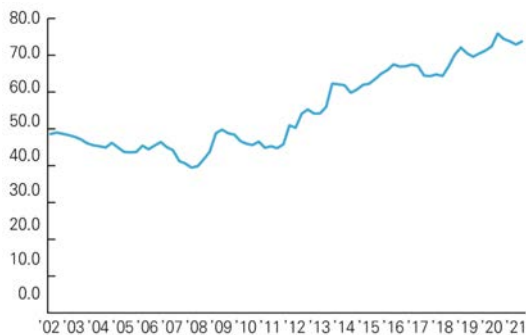
	2018	2019	2020	2021 (단위: pt, %)	
				1분기	2분기
주가 지수	35,011	40,301	40,616	50,614	48,256
증가율	3.9	15.1	0.8	24.6	-4.7

주: 1. SENSEX 기준
2. 연(분기)말 기준
3. 분기상승률은 전분기대비

■ (환율) 2020년 루피화 가치는 달러화 대비 약세 기조를 보이고 있음

- 루피화/달러 환율은 2015년 이후 달러당 60루피 대를 꾸준히 유지하여 왔으나 2019년 70루피를 상회하여 2020년 74루피 수준으로 상승
 - 2020년 루피화/달러 환율은 전년대비 5.2% 상승하여 달러당 74.1 루피 수준
- 루피화/달러 환율은 2021년 2분기에는 전분기대비 2.8% 하락한 달러당 73.8 루피
 - 루피화 가치는 코로나19 영향에 대한 우려 등으로 전반적으로 하락하는 추세를 보이고 있음

[그림 IV-36] 루피화/달러 환율 추이



자료: Datastream

[표 IV-31] 루피화/달러 환율 동향

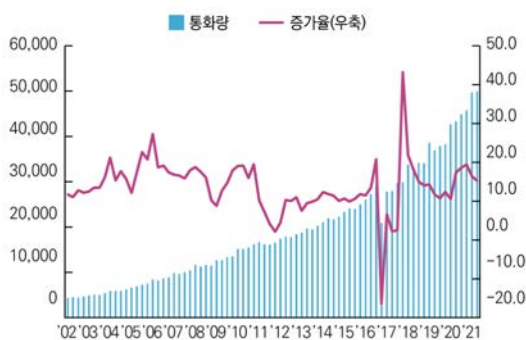
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
환율	68.4	70.4	74.1	72.9	73.8
증가율 (%)	5.0	3.0	5.2	0.7	-2.8

주: 1. 연(분기)말 기준
2. 분기증가율은 전분기대비

■ (통화량) 인도의 연도별 통화량(M2)은 2017년 이후 증가하는 추세

- 2019년과 2020년 인도의 통화량은 각각 전년대비 12.4%, 19.4% 증가한 38,303, 45,745십억루피
- 2021년 1분기와 2분기 인도의 통화량은 각각 전년동기대비 16.4%, 15.2% 증가하며 50조루피에 육박

[그림 IV-37] 인도 통화량(M2) 추이



자료: Datastream

[표 IV-32] 인도 통화량(M2) 동향

(단위: 십억 루피, %)

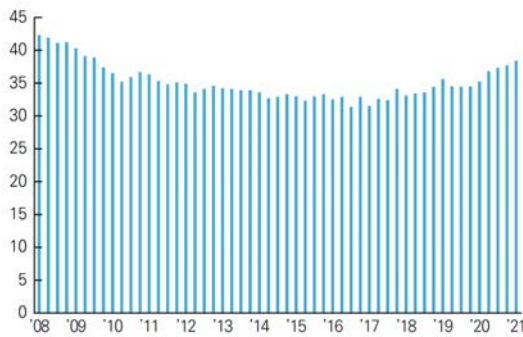
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
통화량 (M2)	34,089	38,303	45,745	49,692	49,935
증가율	14.0	12.4	19.4	16.4	15.2

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ (부채수준) 인도의 GDP대비 가계부채는 전반적으로 상승, 비금융기관 부채는 증감을 반복하고 있음

- 인도의 가계부채는 2011년 GDP대비 8.9% 수준이었으나 2020년까지 꾸준히 증가하는 추세를 보임
 - 2019년 GDP대비 가계부채는 12.2% 수준으로, 2018년 대비 0.9%p 상승하였음

[그림 IV-38] 인도 GDP대비 가계부채 추이



자료: Datastream

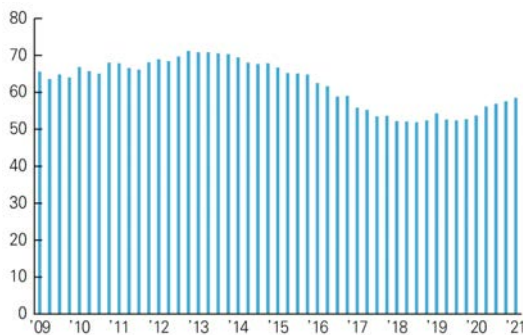
[표 IV-33] 인도 GDP대비 가계부채 동향

(단위: %)					
	2016	2017	2018	2019	2020
GDP대비 가계부채	32.9	34.1	34.4	34.5	37.7

주: 분기증가율은 전년동기대비

- 인도의 GDP대비 비금융기관 부채는 2018년까지 하락하다가 2019년부터 상승
 - 2012년 GDP대비 비금융기관 부채는 71.2%에서 2018년 52.7%로 지속적으로 감소하였으나 2019년 소폭 증가하여 52.7%
 - 2020년 GDP대비 비금융기관 부채는 57.5%로 전년대비 증가

[그림 IV-39] 인도 GDP대비 비금융기관 부채 추이



자료: Datastream

[표 IV-34] 인도 GDP대비 비금융기관 부채 동향

(단위: %)					
	2016	2017	2018	2019	2020
비금융기관 부채	59.0	53.6	52.4	52.7	57.5

주: 분기증가율은 전년동기대비

(3) 경제 및 금융시장 전망

■ 글로벌 주요 기관들은 2021년 인도 경제가 9.5% 성장할 것으로 전망

- 인도 경제는 코로나19 확산세 및 봉쇄조치 완화에 따른 민간소비가 증가, 주요 수출국의 경기 회복, 외국인투자 증가 등으로 2021년 9.5%의 성장을 할 것으로 전망
- 중앙은행은 2021년 경기회복을 위해 완화적 통화정책 기조를 유지할 방침이나, 경제가 정상화되는 2022년부터는 긴축적 통화정책 기조로 전환될 것으로 전망

[표 IV-35] 인도 경제 및 금융시장 전망

구분	지 표	2019	2020	2021f	2022f	2023f
경제활동	실질GDP(YoY%)	6.5	4	-7.5	9.1	7.5
	총고정투자(YoY%)	9.9	5.4	-12.5	12.5	7.5
	산업생산(YoY%)	4.2	0.1	-9.0	10.1	6.3
가격지수	CPI(YoY%)	3.7	6.6	6.2	5.4	5
금리	중앙은행 금리(%)	5.15	4	4	4.45	4.9
	10년 국채(%)	6.55	5.87	6.4	6.86	7.31

주: 1. 글로벌 주요 기관의 전망치 평균

2. f는 전망치

자료: Datastream, Bloomberg

나. 대내외 재정 및 거시 건전성 점검

■ 인도는 IMF 취약성 기준치를 바탕으로 인도의 대내부문 건전성은 취약한 편이나, 대외부문 건전성은 양호

- 2020년 기준 물가상승률은 6.6%로 기준치인 5%를 상회하였고, GDP대비 재정수지 및 정부부채는 각각 -12.8%, 89.6%로 대내부문 건전성 취약
- 2020년 기준 GDP대비 경상수지 흑자비율은 0.9%, 단기외채비율은 17.5%로 대외부문 건전성은 양호한 편

[표 IV-36] 인도 대내외 재정 및 거시 건전성 점검

(단위: %)

	대내부문			대외부문	
	물가상승률	재정수지 / GDP	정부부채 / GDP	경상수지 / GDP	단기외채 / 외환보유액
기준치	5	-2	50.0	-5	100
인도	6.6	-12.8	89.6	0.9	17.5

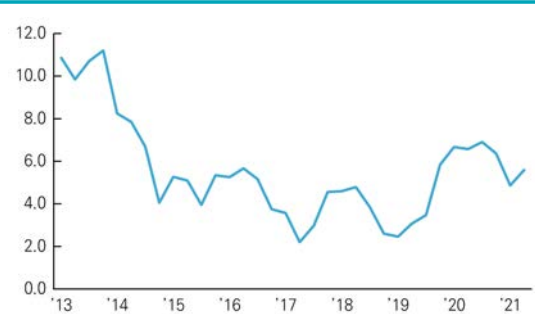
자료: 2020년 기준, IMF, Datastream

(1) 대내부문

■ (물가상승률) 인도의 소비자물가 상승률은 2020년 6.2% 수준이었으나 2021년 1분기에는 4.9%로 하락하였고 2분기 다시 증가하여 5.6% 시현

- 인도는 2010년 전후 물가상승률이 연평균 10%를 상회할 정도로 높은 상승세를 보였으나 점차 안정적 수준 유지
 - 인도는 물가안정목표제 도입, 통화정책회의 신설 등을 추진하는 등 물가안정화를 위해 적극적으로 여러 방면의 정책 실시
 - 2013년 연평균 10.7%에 달했던 소비자물가는 점차적으로 하락하여 2017년 3.3%, 2018년 3.7%로 3%대 수준으로 낮아짐
- 물가는 2019년 4분기 이후 다시 증가하며 2020년에는 인도 중앙은행의 물가상승률 목표치인 $4.0 \pm 2.0\%$ 를 상회한 6.6%를 기록
- 2021년 1분기 소비자물가 상승률은 5% 하회하였으나 2분기에는 다시 증가한 5.6%

[그림 IV-40] 인도 물가상승률 추이



자료: Datastream

[표 IV-37] 인도 물가상승률 동향

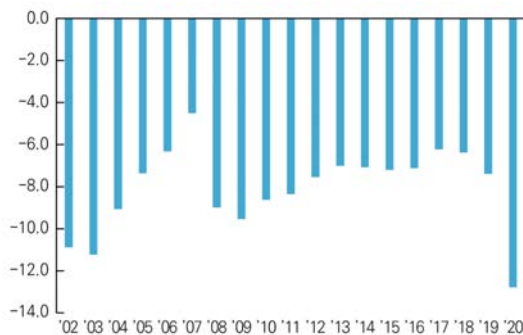
(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
물가 상승률	3.9	3.7	6.6	4.9	5.6

■ (재정수지) 인도의 재정여건은 재정수지 적자가 계속되고 있으며 2020에는 재정수지 적자폭이 크게 확대되었음

- 인도는 재정적자가 축적되고 있는 상황으로, 2009년 GDP대비 재정수지 적자는 9.5% 수준이었음
 - 2009년 이후 재정수지 적자폭이 감소하여 2017년 GDP대비 6.2% 수준이었으나 이후 다시 확대되는 추세
- 2020년 인도의 GDP대비 재정수지 적자는 12.8%로 전년대비 악화되었으나 2021년에는 다소 개선될 전망

[그림 IV-41] 인도 재정수지 추이



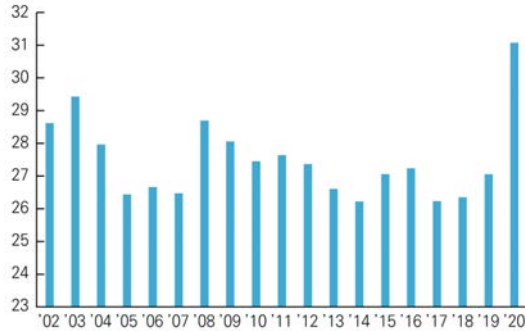
[표 IV-38] 인도 재정수지 동향

	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 재정수지	-6.2	-6.4	-7.4	-12.8	-11.3

자료: Datastream

- 인도의 GDP대비 연도별 정부지출은 26~27%대를 유지하여 왔으나 코로나 대응 경기부양책 등으로 2020년 30%대를 상회
 - 2020년 인도의 GDP대비 정부지출은 31.1%로 전년보다 증가하여 30%를 상회하였으나 2021년에는 소폭 감소한 30.4% 전망

[그림 IV-42] 인도 정부지출 추이



자료: Datastream

[표 IV-39] 인도 정부지출 동향

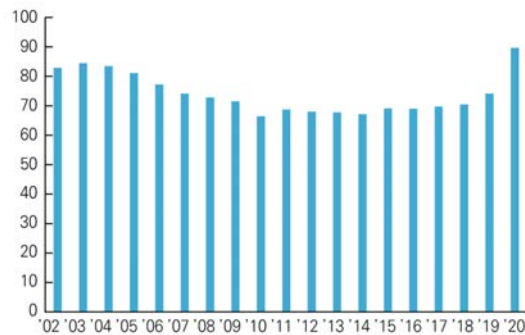
	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 정부지출	26.2	26.3	27.1	31.1	30.4

주: 2021 자료는 전망치

■ (정부부채) 인도의 GDP대비 정부부채 규모는 60%대 후반 수준이었으나 2018년 이후 증가 추세를 보이며 2020년 89.6% 수준

- 2004년 인도의 GDP대비 정부부채 규모는 84.4% 수준이었으나 2010년까지 점차적으로 감소
- 2011년~2017년 인도의 GDP대비 정부부채 규모는 67%~69%대를 유지
- 2018년 인도의 GDP대비 정부부채는 70.4% 수준이었으나 이후 지속적으로 증가하는 추세
 - 2020년 인도의 GDP대비 정부부채는 89.6%였으며 2021년에는 전년대비 소폭 증가한 90.6% 전망

[그림 IV-43] 인도 정부부채 추이



자료: Datastream

[표 IV-40] 인도 정부부채 동향

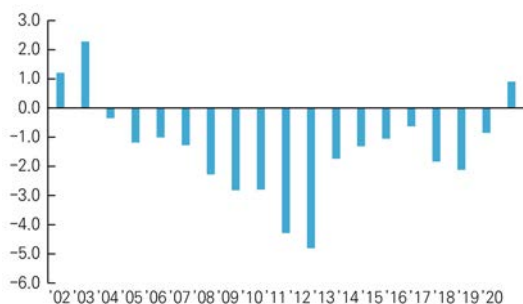
	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 정부부채	69.7	70.4	74.1	89.6	90.6

(2) 대외부문

■ (경상수지) 인도는 2004년 이후 경상수지 적자를 지속하였으나 2020년에는 흑자 전환

- GDP대비 경상수지는 2012년 4.8% 적자였으나 2020년 0.9% 흑자 전환
 - 2016년 GDP대비 경상수지 적자는 0.6%까지 감소하였으나 2017년과 2018년 각각 1.8%, 2.1%로 증가하였고 2019년 0.9%로 다시 감소
 - 2020년 GDP대비 경상수지는 0.9% 흑자를 기록하였으나 2021년에 다시 1.0% 적자로 전환될 전망

[그림 IV-44] 인도 경상수지 추이



자료: Datastream

[표 IV-41] 인도 경상수지 동향

(단위: %)

	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 경상수지	-1.8	-2.1	-0.9	0.9	-1.0

- 2019년과 2020년 인도의 상품수출은 감소하였으나 2021년 1·2분기에는 증가
 - 2019년과 2020년 인도의 상품수출은 전년대비 각각 5.1%, 7.1% 감소
 - 2021년 1·2분기 인도의 상품수출은 전년동기대비 20.4%, 85.8% 큰 폭으로 증가

[그림 IV-45] 인도 수출 추이



자료: Datastream

[표 IV-42] 인도 수출 동향

(단위: 억 달러, %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
수출액	330.1	313.4	291.2	89.8	95.4
증가율	8.7	-5.1	-7.1	20.4	85.8

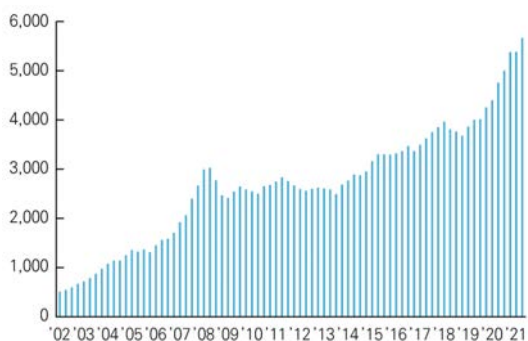
주: 분기증가율은 전년동기대비

- 2017년과 2018년 인도의 상품수입은 전년대비 증가하였으나 2019년과 2020년에는 감소
 - 2015년과 2016년 인도의 상품수입은 감소한 반면, 2017년 21.3%, 2018년 10.4% 증가하였음
 - 2019년과 2020년 인도의 상품수입은 전년대비 7.7%, 16.9% 큰 폭으로 감소

■ (외환보유액) 인도의 외환보유액은 2020년 5,000억 달러를 상회

- 2018년 기준 인도의 외환보유고는 3,679억 달러에서 2020년 5,375억 달러로 증가
- 2018년 외환보유고는 전년대비 4.4% 감소하였으나 2019년과 2020년에는 각각 15.5%, 26.5% 증가하였고 2021년 1·2분기에는 전분기대비 0.1%, 5.3% 증가
 - 2020년 인도의 외환보유고는 전년대비 26.5% 증가하여 5,375억 달러
 - 2021년 1·2분기 인도의 외환보유고는 각각 전분기대비 0.1%, 5.3% 증가하여 5,380억 달러, 5,662억 달러 수준

[그림 IV-46] 인도 외환보유액 추이



자료: Datastream

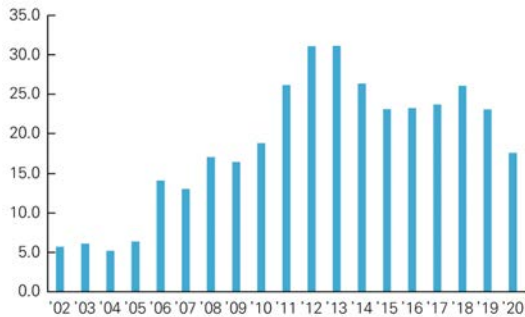
[표 IV-43] 인도 외환보유액 동향

	2018	2019	2020	(단위: 억 달러)	
				2021 1분기	2분기
외환 보유액	3,679	4,249	5,375	5,380	5,662
증가율 (%)	-4.4	15.5	26.5	0.1	5.3

주: 연(분기)말 기준, 전분기대비

- 인도의 외환보유액대비 단기외채 비중은 2000년 이후 감소와 증가를 반복하고 있는 추세
 - 인도의 단기외채 비중은 2015~2018년 증가하였으나 2019년 이후 감소하였음
 - 2019년과 2020년 단기외채 비중은 각각 23.0%, 17.3%로 전년대비 감소

[그림 IV-47] 인도 단기외채 비중 추이



자료: Datastream

[표 IV-44] 인도 단기외채 비중 동향

	2016	2017	2018	2019	2020
단기 외채 비중	23.2	23.6	26.0	23.0	17.5

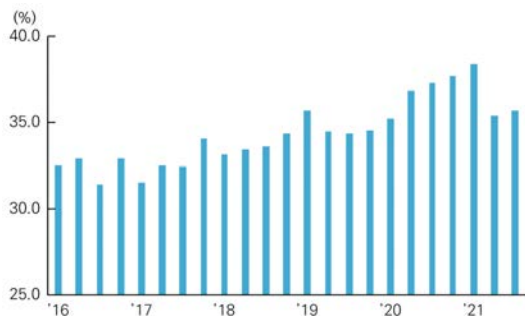
주: 연말 기준

다. 주요 이슈

■ 인도의 GDP대비 가계부채 비율은 2020년 코로나19으로 상승한 이후 2021년 들어 하락

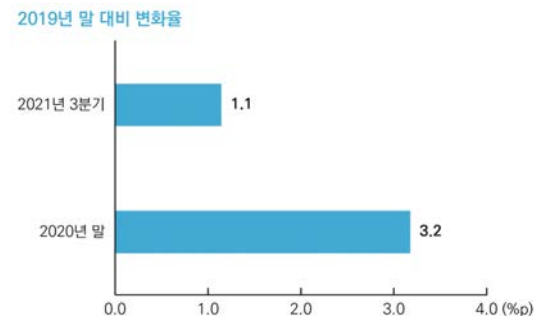
- 인도의 GDP대비 가계부채 비율은 2019년 말 34.5%에서 2020년 2분기 36.8%를 기록한 이후 2021년 1분기 38.4%까지 상승
 - 2021년 2분기 이후 하락세를 나타내며 2021년 3분기 35.7%를 나타냄
- 코로나19 확산 이전인 2019년 4분기 대비 2020년말 인도의 GDP대비 가계부채는 3.2%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 인도의 GDP대비 가계부채는 1.1%p 증가하며 전년말 대비 증가폭이 2.1%p 축소

[그림 IV-48] 인도 GDP대비 가계부채 추이



자료: 국제금융센터 데이터를 활용해 국회예산정책처 작성

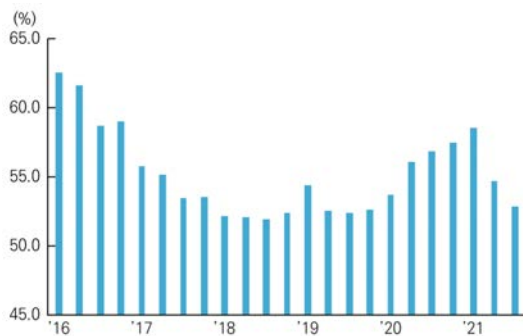
[그림 IV-49] 인도 코로나19 발생 전후 가계부채 변화



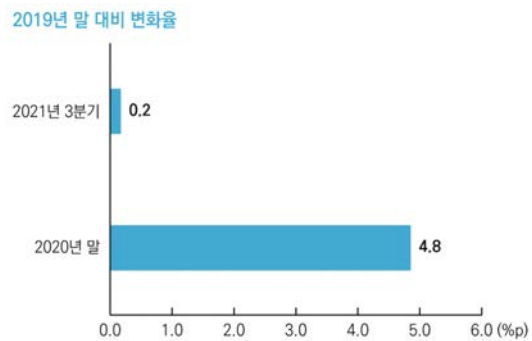
■ 인도의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 2020년 코로나19 영향으로 상승한 이후 2021년 2분기부터 하락

- 인도의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 2019년 말 52.7%에서 2020년 2분기 56.1%를 기록한 이후 2021년 1분기 58.5% 수준까지 상승
 - 2021년 2분기 이후 하락세를 나타내며 2021년 3분기 코로나19 확산 이전 수준 근접한 52.9%를 기록
- 코로나19 확산 이전인 2019년말 대비 2020년말 인도의 GDP대비 비금융기업부채는 4.8%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 독일의 GDP대비 비금융기업 부채는 0.2%p 증가

[그림 IV-50] 인도 GDP대비 비금융 기업 부채 추이



[그림 IV-51] 인도 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화



자료: 국제금융센터 데이터를 활용해 국회예산정책처 작성

3. 브라질

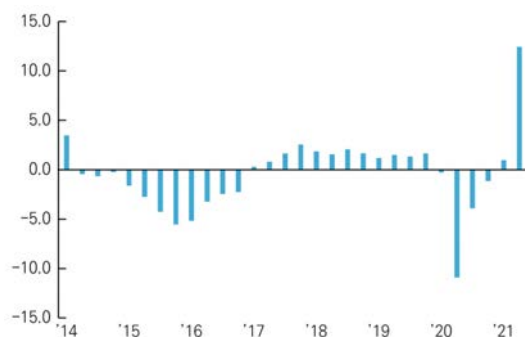
가. 경제 현황

(1) 실물부문

■ (경제성장률) 브라질은 2020년 코로나19의 영향으로 마이너스 성장을 하였으나 2021년 1·2분기 플러스 성장으로 전환하며 회복세

- 브라질은 2015~2016년 -3%대의 경기침체를 겪었으나 2017~2019년 마이너스 성장에서 벗어나 1.3%~1.8% 성장하며 회복세를 보임
 - 2018년 원자재 가격 상승으로 인한 무역 확대, 금리 인하에 따른 투자 및 민간 소비의 확대, 산업생산 증가, 물가 안정화 등으로 성장세를 유지
- 브라질은 2019년에도 1.4%의 성장을 하였으나 2020년 코로나19 영향 등으로 -4.0%의 마이너스 성장을 기록
- 2021년 1·2분기에는 각각 1.0%, 12.4%의 플러스 성장으로 전환하며 회복세
 - 주요 교역국인 중국과 미국의 경기 회복과 수출품의 가격 상승 등의 영향으로 플러스 경제성장이 전망
 - IMF는 10월 브라질의 경제성장률을 5.2%로, World Bank는 6월 4.5%로 전망

[그림 IV-52] 브라질 경제성장률 추이



자료: Datastream

[표 IV-45] 브라질 경제성장률 동향

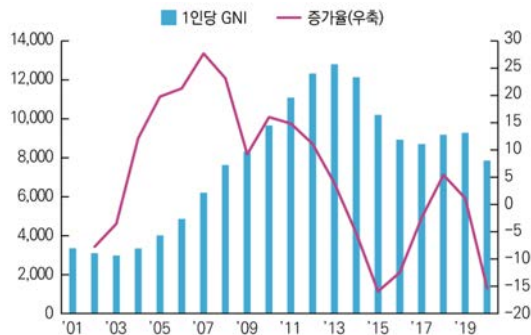
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
경제성장률	1.8	1.4	-4.0	1.0	12.4

주: 1. 실질경제성장률
2. 분기 경제성장률은 전년동기대비

■ (1인당 국민소득) 브라질의 1인당 국민소득은 2018년 이후 증가하였다가 2020년 코로나19 영향 등으로 큰 폭으로 감소

- 브라질의 1인당 국민소득은 경제성장률 하락과 더불어 2013년 이후 감소
 - 2013년 브라질 1인당 국민소득은 12,790달러였으나 이후 지속적으로 하락하여 2017년 8,700달러를 기록
- 2018년 이후 다시 상승하였으나 2020년에는 코로나19 영향 등으로 큰 폭으로 감소
 - 2018년과 2019년 기준 브라질 1인당 국민소득은 각각 전년대비 5.4%, 1.1% 증가한 9,170달러, 9,270달러였으나 2020년에는 전년대비 15.3% 큰 폭으로 감소하여 7,850달러 기록

[그림 IV-53] 브라질 1인당 국민소득 추이



자료: Datastream

[표 IV-46] 브라질 1인당 국민소득 동향

(단위: 달러, %)					
	2016	2017	2018	2019	2020
국민 소득	8,920	8,700	9,170	9,270	7,850
증가율	-12.5	-2.5	5.4	1.1	-15.3

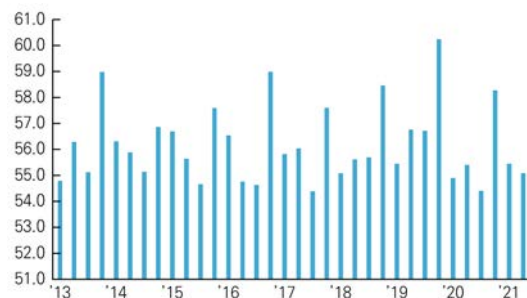
주: Atlas Method 기준

■ (민간소비) 브라질의 GDP대비 민간소비 비중은 60% 초중반으로 안정적인 흐름양상을 보임

- 브라질의 GDP대비 민간소비 비중은 60% 초중반대로 2010년 이후 증가세를 보였으나 2020년 다시 감소
 - 2010년 GDP대비 민간소비 비중은 60.3% 수준이었으나 이후 증가세를 보이며 2019년 64.8%를 기록
 - 2020년 GDP대비 민간소비 비중은 전년대비 3.2% 감소한 62.7%

- 브라질의 민간소비는 2018~2019년 전년대비 5% 이상 증가하였으나 2020년 코로나19 등의 영향으로 2.6% 감소하였고 2021년 1·2분기에는 다시 증가
 - 2021년 1분기와 2분기 민간소비는 전년동기대비 각각 4.0%, 20.7% 증가

[그림 IV-54] 브라질 GDP대비 민간소비 추이



자료: Datastream

[표 IV-47] 브라질 GDP대비 민간소비 증가율 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
민간 소비	64.6	64.8	62.7	60.2	58.5
민간소비 증가율	6.6	6.0	-2.6	4.0	20.7

주: 분기데이터증가율은 전년동기대비

■ (산업생산) 브라질의 연도별 산업생산증가율은 2020년 하락하였다가 2021년 1·2분기 다시 증가

- 브라질의 산업생산은 2019년 이후 감소하며 2020년에는 전년대비 4.7% 감소한 82.9를 기록
 - 2017년과 2018년 브라질의 산업생산지수는 플러스(+) 성장하였으나, 2019년과 2020년에는 각각 전년대비 1.1%, 4.7% 감소한 87.0, 82.9를 기록
- 2021년 1·2분기 브라질의 산업생산지수는 전년동기대비 각각 5.1%, 22.6% 증가하여 89.2, 86.5를 기록

[그림 IV-55] 브라질 산업생산 추이



자료: Datastream

[표 IV-48] 브라질 산업생산 동향

(단위: %)

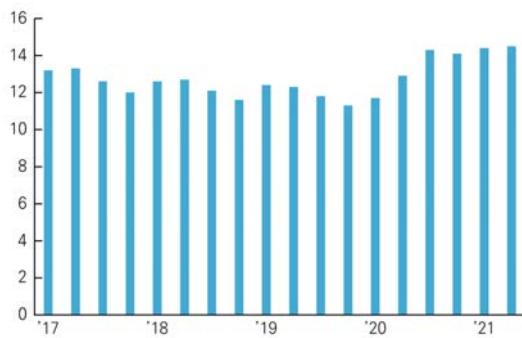
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
산업생산 지수	88.0	87.0	82.9	89.2	86.5
증가율	0.8	-1.1	-4.7	5.1	22.6

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ (노동시장) 브라질의 실업률은 2017~2019년 감소하였으나 2020년 이후 다시 증가하며 2021년 1·2분기 역대 최고치의 실업률을 기록

- 브라질의 실업률은 2014년 이후 상승세를 보이며 2016년 이후에는 실업률이 10%를 상회
 - 2018~2019년 브라질의 실업률은 각각 12.3%, 11.9%로 전년대비 소폭 감소하였으나 2020년 이후에는 다시 증가
- 2021년 1·2분기 실업률은 최근 경기 회복세에도 불구하고 역대 최고치인 14.4%와 14.5%를 기록

[그림 IV-56] 브라질 실업률 추이



[표 IV-49] 브라질 실업률 동향

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
실업률	12.3	11.9	13.2	14.4	14.5

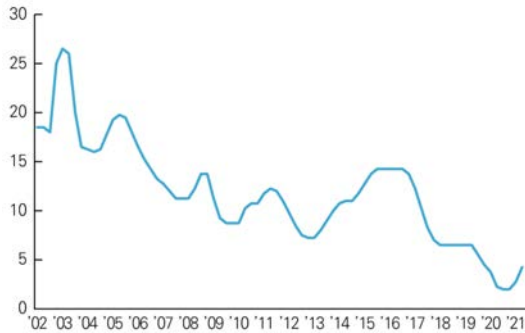
자료: IMF

(2) 금융부문

■ (기준금리) 브라질 중앙은행은 2021년 3월 기준금리 인상을 단행하며 통화정책 정상화 추진

- 브라질의 기준금리는 2016년 이후 꾸준히 낮아져 2020년에는 2.0% 수준을 유지
 - 2020년 브라질 중앙은행은 코로나19 충격 등을 반영해 기준금리를 3.75%에서 3%, 2.25%, 2.0%로 인하
- 2021년 3월 인플레이션 압력 등에 따라 기준금리 인상을 단행하며 통화정책 정상화 추진
 - 브라질 중앙은행은 2021년 3월 기준금리를 2.0%에서 2.75%로 인상한 후 5차례 추가 인상하여 기준금리는 2021년 10월 현재 7.75% 수준

[그림 IV-57] 브라질 기준금리 변동 추이



자료: Datastream

[표 IV-50] 브라질 기준금리 동향

(단위: %)

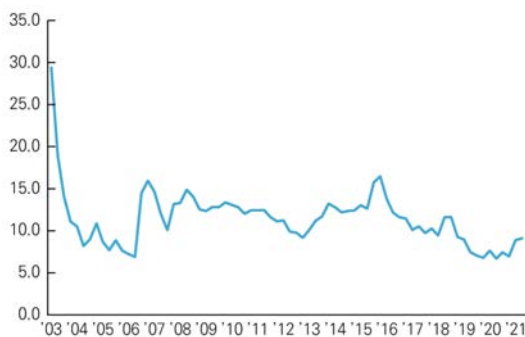
	2019	2020	2020		
			1분기	2분기	3분기
기준금리	4.5	2.0	2.75	4.25	6.25

주: 연(분기)말 기준

■ (채권금리) 브라질의 국채 10년물 금리는 최근 하락하는 양상을 보이다가 2021년 1분기 이후 상승

- 브라질의 국채 10년물 금리는 2015년 16.5%였으나 2019년까지 하락세를 보임
 - 브라질의 채권금리는 2015년 이후 꾸준히 하락하여 2019년 국채 10년물 금리는 6.8% 수준
- 2020년 이후 브라질의 국채금리는 상승하는 추세로 2021년 1분기 8.9%, 2분기 9.1% 수준

[그림 IV-58] 브라질 10년물 국채금리 변동 추이



주: 2010년 1분기 데이터가 존재하지 않음
자료: Datastream

[표 IV-51] 브라질 10년물 국채금리 변동 동향

(단위: %)

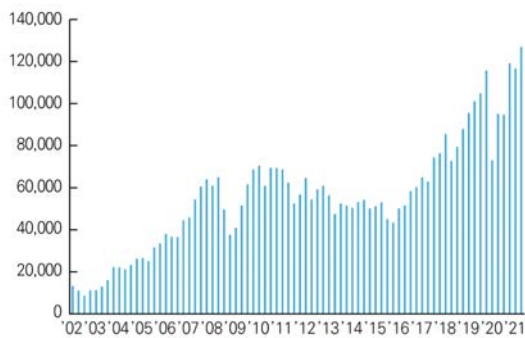
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
국채금리	9.3	6.8	7.0	8.9	9.1

주: 1. 10년물 국채금리 기준
2. 연(분기)말 기준

■ (주가) 브라질의 보베스파 지수는 2020년 1분기 큰 하락폭을 보이다가 2분기 이후 회복세

- 2016년 이후 브라질 주가지수는 2019년까지 연평균 20% 이상 상승
- 2020년 브라질 주가지수는 1분기 큰 폭의 하락과 3분기 보합세 유지, 2·4분기 큰 폭의 상승을 하며 연말 종가기준 119,017을 기록
- 2021년 1분기 브라질 주가지수는 전분기대비 2.0% 하락하였으나 2분기에는 전분기 대비 8.7% 상승

[그림 IV-59] 브라질 주가 추이



자료: Datastream

[표 IV-52] 브라질 주가 동향

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
주가 지수	87,887	115,645	119,017	116,634	126,801
증가율	15.0	31.6	2.9	-2.0	8.7

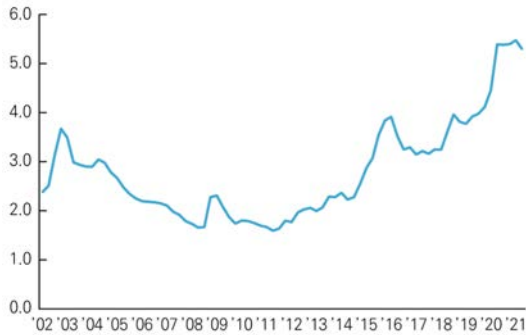
(단위: pt, %)

주: 1. 보베스파지수 기준
2. 연(분기)말 기준
3. 분기상승률은 전분기대비

■ (환율) 헤알화 가치는 2020년 이후 달러화 대비 약세 기조를 보이고 있음

- 헤알화/달러 환율은 2015~2019년 달러당 3헤알 수준으로 비교적 안정적 수준을 유지
 - 2018년과 2019년 연말기준 헤알화/달러 환율은 각각 3.7과 3.9
- 헤알화/달러 환율은 2020년 전년대비 30.7% 상승한 5.2를 기록하였으며 이후 2021년 2분기까지 5.2~5.5 수준을 유지

[그림 IV-60] 헤알화/달러 환율 추이



자료: Datastream

[표 IV-53] 헤알화/달러 환율 동향

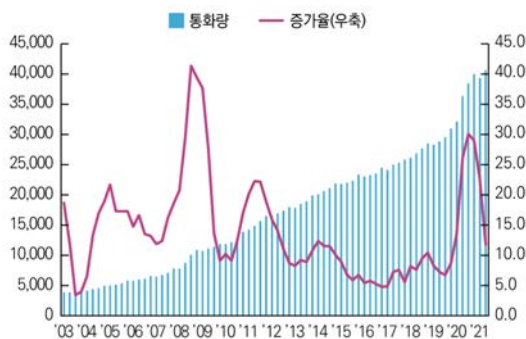
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
환율	3.7	3.9	5.2	5.5	5.3
증가율 (%)	14.5	8.0	30.7	22.8	-7.3

주: 1. 연(분기)말 기준
2. 분기변동률은 전분기대비

■ (통화량) 브라질의 통화량(M2)은 증가세를 지속하고 있는 가운데 2020년 들어 통화량 증가율이 상승

- 브라질의 통화량은 글로벌 금융위기를 기점으로 급격하게 증가
- 2019년 브라질 통화량은 3조 헤알을 상회하였으며 2020년에는 전년대비 29.0% 증가
- 2021년 1·2분기 브라질 통화량은 전년동기대비 각각 22.6%, 11.8% 증가

[그림 IV-61] 브라질 통화량(M2) 추이



자료: Datastream

[표 IV-54] 브라질 통화량(M2) 동향

(단위: 십억 헤알, %)

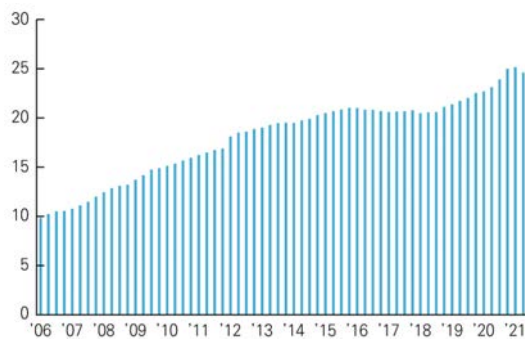
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
통화량 (M2)	2,851	3,099	3,998	3,935	4,061
증가율	10.4	8.7	29.0	22.6	11.8

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ (부채수준) 브라질의 GDP대비 가계부채 및 비금융기관 부채는 증가하는 추세를 보임

- 2005년 브라질의 가계부채는 GDP대비 9.3% 수준에서 꾸준히 증가세를 보이며 2020년 20%대를 넘어섬
 - 2020년 GDP대비 가계부채는 21.2% 수준으로, 처음으로 20%를 상회

[그림 IV-62] 브라질 GDP대비 가계부채 추이



자료: Datastream

[표 IV-55] 브라질 GDP대비 가계부채 동향

	2016	2017	2018	2019	2020
GDP대비 가계부채	19.7	19.4	19.3	19.9	21.2

- 브라질의 GDP대비 비금융기관 부채는 2017년 이후 지속적으로 증가
 - 2017년 45.6% 수준이었으나 2018년, 2019년 각각 46.3%, 48.2%로 소폭 증가하였고 2020년에는 더욱 증가해 54%를 기록

[그림 IV-63] 브라질 GDP대비 비금융기관 부채 추이



자료: Datastream

[표 IV-56] 브라질 GDP대비 비금융기관 부채 동향

	2016	2017	2018	2019	2020
비금융 기관 부채	47.5	45.6	46.3	48.2	54.0

(3) 경제 및 금융시장 전망

■ 글로벌 주요 기관들은 브라질 경제성장률은 주요 교역국인 중국과 미국의 경기 회복과 국제 원자재 가격 상승 등으로 5.0%의 플러스 경제성장률을 기록할 것으로 전망

- 가계소비는 3.9%, 정부지출 0.6%, 총고정투자 14.4%, 산업생산 4.8% 증가할 것으로 전망
- 실업률은 2021년 13.8%로 상승하고 중앙은행 금리는 9.2%로 대폭 상승할 것으로 예상

[표 IV-57] 브라질 경제 및 금융시장 전망

구분	지표	2019	2020	2021f	2022f	2023f
경제활동	실질GDP(YoY%)	1.4	-4.1	5.0	1.5	2.2
	가계소비(YoY%)	2.2	-5.5	3.9	1.4	2.0
	정부지출(YoY%)	-0.5	-3.9	0.6	1.2	0.6
	총고정투자(YoY%)	3.1	-5.2	14.4	1.5	3.2
	산업생산(YoY%)	-1.1	-5.0	4.8	1.0	2.5
가격지수	CPI(YoY%)	3.8	3.6	8.2	5.5	3.6
노동시장	실업률(%)	11.9	13.4	13.8	12.5	11.5
금리	중앙은행 금리(%)	4.5	2.0	9.2	11.0	8.0
	10년 국채(%)	6.8	6.9	12.1	11.7	10.3

주: 1. 전망수치는 글로벌 주요 기관의 전망치 평균

2. f는 전망치

자료: Datastream, Bloomberg

나. 대내외 재정 및 거시 건전성 점검

■ 브라질은 정부부채 및 재정적자 등으로 대내부분의 재정 건전성이 상대적으로 취약한 편

- 2020년 기준 브라질의 대외부문 건전성은 양호한 편이나 GDP대비 정부부채 비율 및 재정수지는 IMF 기준치를 초과함
 - 2020년 브라질의 물가상승률은 기준치인 5% 이내인 3.6% 수준이나, 정부부채와 재정수지는 각각 98.9%, -13.4%로 IMF 기준치를 초과함
 - 대외부문 건전성을 판단하는 지표인 GDP대비 경상수지는 -1.8%, 단기외채비율은 19.4%로 양호한 편

[표 IV-58] 브라질 대내외 재정 및 거시 건전성 지표

(단위: %)

	대내부분			대외부분	
	물가상승률	재정수지 / GDP	정부부채 / GDP	경상수지 / GDP	단기외채 / 외환보유액
기준치	5	-2	50	-5	100
브라질	3.6	-13.4	98.9	-1.8	19.4

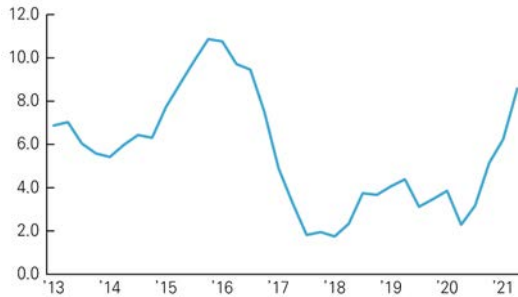
자료: 2020년 기준, IMF, Datastream

(1) 대내부분

■ (물가상승률) 브라질의 물가상승률은 2017~2020년 안정적이었으나 2021년 1분기 이후 급격히 상승

- 2016년 브라질 물가상승률은 9.4% 수준이었으나 이후 하락하는 추세
 - 높은 물가상승률에 대응하기 위해 브라질 중앙은행은 기준금리를 2014~2015년 7차례 인상하였음
- 인플레이션 압력은 2017년부터 해소되기 시작하여 물가상승률은 2020년까지 3.0% 수준에서 안정 추세
- 2021년 1·2분기 브라질의 물가상승률은 각각 6.2%, 8.6%로 높은 상승세를 보임
 - 2021년 브라질 중앙은행의 물가상승률 목표 범위인 3.75% $\pm$ 1.5% 상회

[그림 IV-64] 브라질 물가상승률 추이



자료: Datastream

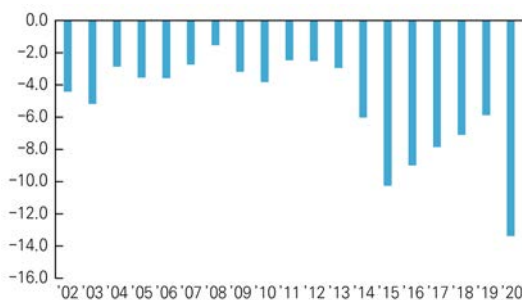
[표 IV-59] 브라질 물가상승률 동향

	2018	2019	2020	2021 (단위: %)	
				1분기	2분기
물가상승률	2.9	3.8	3.6	6.2	8.6

■ (재정수지) 브라질은 코로나19 영향으로 재정적자가 큰 폭으로 증가한 이후 개선

- 2015년 브라질의 GDP대비 재정수지는 -10.3%였으나 점차 개선되어 2019년 기준 -6.0% 수준
 - 브라질은 내수부진 지속으로 경기침체가 장기화되었으나 정부 지출은 줄이지 못함에 따라 2012년 이후 재정수지가 급격히 악화되었음
 - 공기업 민영화, 연금 개혁 등의 노력으로 재정수지 적자 문제가 조금씩 개선되는 추세⁵⁾
- 2020년 코로나19 영향으로 재정적자가 큰 폭으로 증가하며 GDP대비 재정수지는 -13.4%를 기록
 - 2021년에는 재정수지가 개선된 -6.2% 전망

[그림 IV-65] 브라질 재정수지 추이



자료: IMF

[표 IV-60] 브라질 재정수지 동향

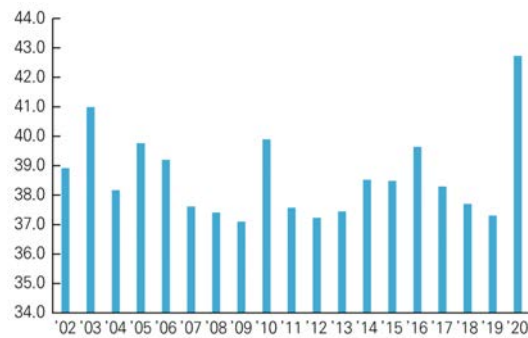
	2017	2018	2019	2020	2021 (단위: %)
					전망
GDP대비 재정수지	-7.9	-7.1	-5.9	-13.4	-6.2

주: 2021년 자료는 전망치

5) 대외경제정책연구원, “코로나19 확산과 신흥국의 취약성 분석,” 「KIEP 오늘의 세계경제」, 2020. 4. 23.

- 브라질의 GDP대비 정부지출은 2019년까지 30% 후반대의 수준을 보였음
 - 2003년(41.04%) 이후 브라질의 GDP대비 정부지출은 30% 후반대에서 유지
 - 2016년 브라질의 GDP대비 정부지출은 39.6%였으나 2017~2019년 감소하여 2019년 기준 37.3%
- 2020년 브라질의 GDP대비 정부지출은 전년대비 증가하여 42.7% 수준이었으나 2021년에는 36.3%로 감소할 전망

[그림 IV-66] 브라질 정부지출 추이



자료: IMF

[표 IV-61] 브라질 정부지출 동향

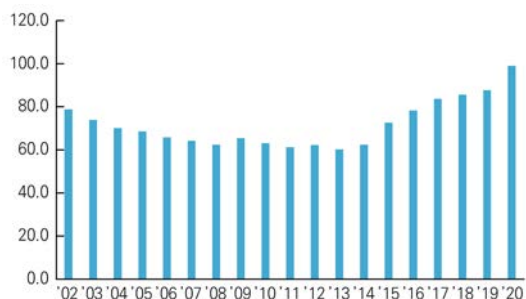
	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 정부지출	38.3	37.7	37.3	42.7	36.3

주: 2021년 자료는 전망치

■ (정부부채) 브라질의 정부부채는 2020년까지 증가하였으나 2021년에는 개선될 전망

- 브라질의 2013년 GDP대비 정부부채는 60.2%였으나 2020년까지 꾸준히 증가하여 2020년 기준 98.9% 수준
 - 2016년 78.3% 수준이던 정부부채는 2017년 80%를 상회하였고 2020년 브라질의 GDP대비 정부부채는 100%대에 육박한 98.9% 수준
 - 2021년 브라질 정부부채는 전년대비 개선된 90.6%로 전망

[그림 IV-67] 브라질 정부부채 추이



자료: IMF

[표 IV-62] 브라질 정부부채 동향

	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 정부부채	83.6	85.6	87.7	98.9	90.6

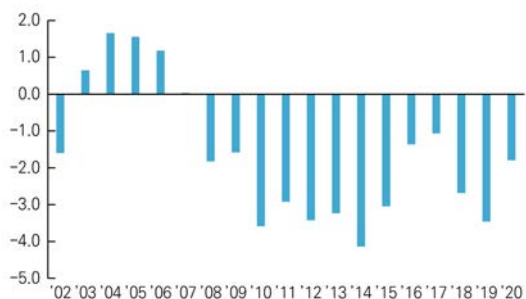
(단위: %)

(2) 대외부문

■ (경상수지) 브라질의 경상수지는 적자기조가 지속되고 있음

- 2003~2007년 동안 브라질의 경상수지는 흑자였으나 이후 적자로 전환되어 적자 기조가 지속되고 있음
 - 2003년 브라질의 GDP대비 경상수지는 0.7% 수준이었으나 2007년 0.03%, 이후 마이너스로 전환
- 2017년부터 2019년까지 브라질의 경상수지 적자폭이 확대되고 있는 추세였으나 2020년 이후부터는 적자폭이 감소하는 추세
 - 2017년 GDP대비 경상수지 적자는 1.1%에서 2019년 3.5%로 확대되었으나 2020년 1.8%로 적자 폭이 축소되었으며 2021년에는 더욱 감소한 0.5%로 전망

[그림 IV-68] 브라질 경상수지 추이



자료: IMF

[표 IV-63] 브라질 경상수지 동향

	2017	2018	2019	2020	2021 전망
GDP대비 경상수지	-1.1	-2.7	-3.5	-1.8	-0.5

(단위: %)

- 2017년과 2018년 브라질의 수출은 증가하였으나 2019년에는 감소세로 전환되었으나 2021년 이후에는 회복세
 - 2017년과 2018년 브라질의 수출은 전년대비 각각 17.5%, 7.9% 증가
 - 2019년과 2020년 브라질의 수출은 4.6%, 5.4% 감소하였고 2021년 1분기와 2분기 각각 전년동기대비 15.7%, 53.1% 증가하며 회복세

[그림 IV-69] 브라질 수출 추이



자료: IMF

[표 IV-64] 브라질 수출 동향

(단위: 십억 달러, %)

	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
수출액	231.9	221.1	209.2	55.7	80.5
증가율	7.9	-4.6	-5.4	15.7	53.1

주: 분기증가율은 전년동기대비

- 2016년 이후 브라질의 수입은 증가하였으나 2020년에는 감소하였고 2021년 1·2분기에는 전년동기대비 증가
 - 2017년~2019년 브라질의 수입은 전년대비 각각 14.1%, 16.6%, 0.3% 증가
 - 2020년 브라질의 수입은 전년동기대비 14.6% 감소하였고 2021년 1·2분기에는 전년동기대비 5.0%, 55.9% 증가

[그림 IV-70] 브라질 수입 추이



자료: Datastream

[표 IV-65] 브라질 수입 동향

(단위: 십억 달러, %)

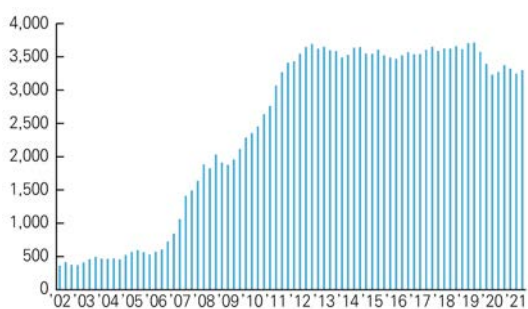
	2018	2019	2020	2021	
				1분기	2분기
수입액	185.3	185.9	158.8	47.6	51.6
증가율	16.6	0.3	-14.6	5.0	55.9

주: 분기증가율은 전년동기대비

■ (외환보유액) 브라질의 외환보유액은 2018년 이후 감소하였다가 2021년 1·2분기 다시 증가

- 2018년 기준 브라질의 외환보유고는 3,614억 달러에서 2019년 3,393억 달러, 2020년 3,320억 달러로 감소
- 2021년 1·2분기 외환보유고는 전분기대비 각각 0.5%, 0.9% 증가한 3,248억 달러, 3,299억 달러

[그림 IV-71] 브라질 외환보유액 추이



자료: Datastream

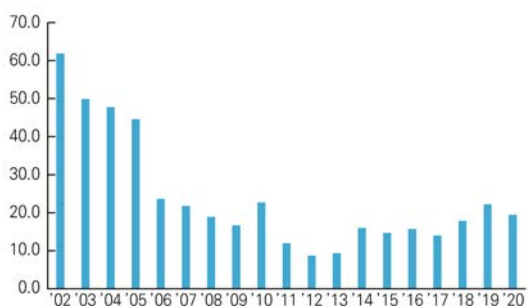
[표 IV-66] 브라질 외환보유액 동향

	2018	2019	2020	(단위: 억달러)	
				2021 1분기	2분기
외환 보유액	3,614	3,393	3,320	3,248	3,299
증가율 (%)	0.7	-6.1	-2.2	0.5	0.9

주: 연(분기)말 기준, 전분기대비

- 브라질의 외환보유액대비 단기외채 비중은 2018~2019년 증가하였으나 2020년에는 다시 감소
 - 2018년 브라질의 단기외채 비중은 17.8%로 전년대비 3.8%p 상승하였고 2019년 22.2%로 20%대를 상회하였으나, 2020년에는 19.4%로 감소

[그림 IV-72] 브라질 단기외채 비중 추이



자료: Datastream

[표 IV-67] 브라질 단기외채 비중 동향

	2016	2017	2018	2019	2020
단기외채 비중	15.7	14.0	17.8	22.2	19.4

주: 연말 기준

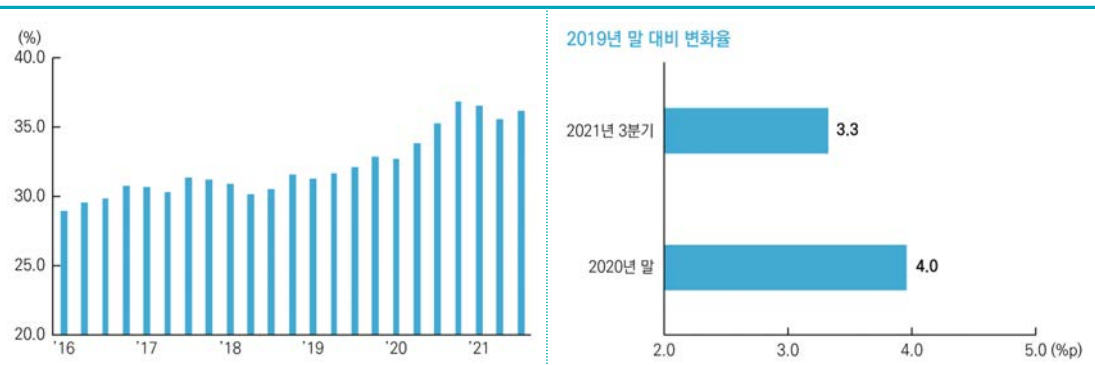
다. 주요 이슈

■ 브라질의 GDP대비 가계부채 비율은 2020년 코로나19으로 상승세를 보인 이후 2021년 들어 하락 양상

- 브라질의 GDP대비 가계부채 비율은 2019년 말 32.9%에서 2020년 4분기 36.8%까지 상승
 - 2021년 들어 하락세를 나타내며 2021년 3분기 36.2%를 기록
- 코로나19 확산 이전인 2019년 4분기 대비 2020년말 브라질의 GDP대비 가계부채는 4.0%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 독일의 GDP대비 가계부채는 3.3%p 증가하며 전년말 대비 증가폭이 0.7%p 축소

[그림 IV-73] 브라질 GDP대비 가계부채 추이

[그림 IV-74] 브라질 코로나19 발생 전후 가계부채 변화



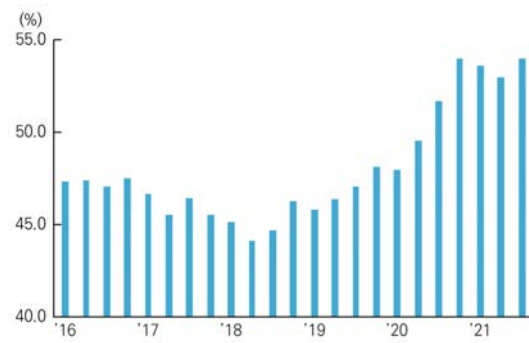
자료: 국제금융센터 데이터를 활용해 국회예산정책처 작성

■ 브라질의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 전반적 상승세를 보이는 가운데 2020년 코로나19 영향으로 상승한 이후 정체 양상

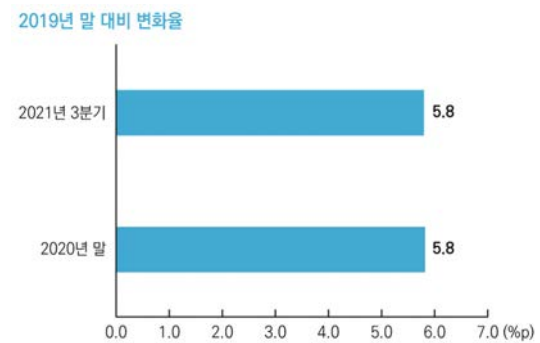
- 브라질의 GDP대비 비금융기업 부채 비율은 2019년 말 48.2%에서 2020년 4분기 54.0% 수준까지 상승
 - 2021년 들어 등락을 보이며 2021년 3분기 전년말 수준과 동일한 54.0%를 기록

- 코로나19 확산 이전인 2019년말 대비 2020년말 브라질의 GDP대비 비금융기업부채는 5.8%p 증가
 - 2019년 4분기 대비 2021년 3분기 브라질의 GDP대비 비금융기업 부채수준도 전년말과 동일한 5.8%p 증가

[그림 IV-75] 브라질 GDP대비 비금융 기업 부채 추이



[그림 IV-76] 브라질 코로나19 발생 전후 비금융 기업 부채 변화



자료: 국제금융센터 데이터를 활용해 국회예산정책처 작성





코로나19와 유동성 팽창에 따른 잠재적 리스크

■ II장에서 살펴보았듯이 코로나19 대응 과정에서 확장적 재정·통화정책으로 유동성이 확대됨에 따라 소비 증가와 공급망 불안과 맞물려 세계경제의 잠재적 위험요인으로 작용하고 있음

- 코로나19로 인한 경제적 피해를 회복하기 위해 세계 각국의 확장적 재정·통화정책을 시행하는 과정에서 전례 없는 규모의 유동성이 시중에 공급되었고, 이에 따라 주요국의 인플레이션 압력이 발생
- 백신접종 개시와 더불어 경제활동이 재개되면서 소비가 증가한 반면, 지진·화재·한파 등 자연재해, 중국의 탄소중립정책 강화 등으로 글로벌 공급망 불안이 지속되면서 물가상승 압력이 가중
- 이로 인해 일부 국가에서 긴축적 통화정책으로 전환이 시도되고 있으며, 이는 단기간 급등한 금융자산 및 부동산 가격의 조정을 촉발할 수 있음

■ V장에서는 국가별 코로나19 백신 보급 및 재정·통화정책 대응 현황을 비교·분석하고, 세부 이슈별 분석을 통해 코로나19 대응에 따른 유동성 팽창과 잠재적 리스크의 구체적 양상에 대한 시사점을 도출하고자 함

- (국가별 대응 격차와 백신 불평등에 따른 리스크) 선진국과 신흥국 간 백신 보급의 불평등 현황을 파악하고, 코로나19 대응 과정에서 재정·통화정책을 통한 경기 부양 규모의 격차를 비교·분석
- (인플레이션 리스크) 코로나19 대응 과정에서 통화량 증가에 따른 인플레이션이 높아지는 가운데, 향후 주요국의 통화정책 기조가 긴축으로 전환된 이후에도 정책 시차가 발생하여 인플레이션 압력이 유지·확대될 위험 존재
 - 특히 코로나19에 따른 경제활동 위축으로 낮아진 통화승수, 화폐유통속도 등이 정상화되는 경우 인플레이션 압력 확대로 이어질 가능성 존재
- (신흥국 금융불안정 리스크) 향후 주요 선진국 중앙은행의 통화정책 기조 변화에 따라 신흥국의 금융 불안정성이 심화될 수 있는 가능성을 살펴볼 필요
 - 개별 국가의 금융 불안정성을 분석·평가하기 위한 기준 틀을 적용하여 신흥국 중 향후 통화정책 정상화 시 금융시장 안정성이 위협받을 수 있는 국가를 식별
- (소득불평등 리스크) 통화량 증가가 소득불평등에 미친 영향을 분석하고 이에 대한 정책적 시사점을 도출

1. 코로나19 관련 주요국 정책대응

가. 의의

■ 코로나19 위기를 극복하기 위한 세계 각국의 방역조치 시행 및 백신접종 노력에도 불구하고, 2021년 델타 변이에 따른 재확산과 오미크론 등 신종 변이 출현에 따른 위험이 상존하는 등 불확실성 지속

- 2020년 3월 11일 WHO에서 세계적 유행(Pandemic)을 선언한 이후 시작된 전 세계적인 코로나19 확산세는 2021년 들어 2개월 주기로 확산과 소강 국면을 반복
- 코로나19 장기화에 따른 자연면역과 더불어 세계 각국의 방역조치 시행 및 백신 접종 노력으로 2021년 하반기 코로나19 확산세가 다소 진정된 바 있으나, 이후 오미크론 등의 신종 변이 출현 및 백신 접종률 정체에 따라 펜데믹 상황이 장기화될 가능성이 제기되고 있는 상황

■ 펜데믹 장기화에 따라 실물 경제의 불확실성이 지속하고 있는 가운데, 2021년 한 해 동안 코로나19에 대한 각국 정부의 대응 현황을 살펴본 결과 국가 간 격차가 발생하고 있는 것으로 보임

- 이 장에서는 2021년 코로나19에 대한 세계 각국의 대응 현황을 ① 코로나19 백신 보급 현황, ② 확장적 재정·통화정책을 통한 경기 부양책 시행으로 나누어 파악하였음
- (코로나19 백신 보급 현황) 2021년 상반기 국가간 백신 보급 추이를 살펴보면, 백신 개발국과 주요 선진국을 위주로 백신 보급이 개시됨에 따라 이들 국가를 중심으로 단계적 일상 회복으로의 방역 조치 전환 등 경제 정상화 조치들이 시행된 바 있음
- 반면, 신흥국들은 2021년 하반기부터 백신 보급이 본격적으로 추진되는 등 주요 선진국에 비해 백신 보급 시점이 지연
 - 다만, 10월 이후 유럽 및 북미 지역의 일일 신규 확진자수 증가 및 오미크론과 같은 변이 출현에 따라 세계 각국은 방역단계 상향 조정, 백신 추가접종 논의 및 보급 추진 등 다각도의 대응방안을 논의 중

- (경기 부양책 시행) 2020년부터 시작된 코로나19에 대응하기 위해 세계 각국 정부는 확장적 재정정책과 통화정책을 시행하였으며, 이러한 확장 기조를 통한 경기 부양 규모는 국가별로 차이를 보임
 - (재정정책) 신흥국이나 저소득 국가는 상대적으로 낮은 국가 신용도 및 금융시장에 대한 접근성 제한에 따라 부채 발행을 통한 적극적인 경기부양이 제약되었던 반면, 선진국과 중국은 2020년 부채축적의 90%를 차지하는 등 부채 기반 확장적 재정 정책 기조를 시행하여 왔음¹⁾
 - (2021년 추가 재정지출 현황) 지난 4월 IMF에 따르면, 선진국은 2020년 GDP의 6.0%, 2.2%에 해당하는 재원을 각각 2021년 및 2022년 이후 감염병 사태 대응 및 경기회복 지원에 투입할 계획인 반면, 신흥국의 경우 각각 0.5%, 0.1%에 그치고 있음²⁾
 - (통화정책) 고소득국가의 2020년 GDP 대비 통화량(광의)은 전년대비 21.2%p 증가한 반면, 중하위소득국가는 4.4%p 증가한 것에 그치고 있어 확장적 통화정책을 통한 적극적인 경기 부양 규모 차원에서도 국가 간 격차가 존재하였음을 시사

■ **주요 선진국과 신흥국 간의 확장적 재정·통화정책 추진 여력에서 격차가 나타남에 따라, 잠재적 리스크의 양상에서도 차이가 존재**

- 주요 선진국을 중심으로 확장적 재정지출과 유동성 공급에 따른 경기부양이 두드러지게 나타난 점을 고려할 때, 이들 국가를 중심으로 인플레이션 리스크를 점검할 필요
- 팬데믹 상황 전개에 대한 면밀한 모니터링을 통해 경기 회복 속도를 고려하여 재정여력 확보 및 통화정책 정상화 방안을 마련할 필요가 있으며, 이 과정에서 일부 신흥국 및 저소득국가의 금융 불안정성 심화에 따른 위험을 고려할 필요

나. 2021년 코로나19 확산 및 백신 보급 현황

(1) 2021년 코로나19 확산 현황

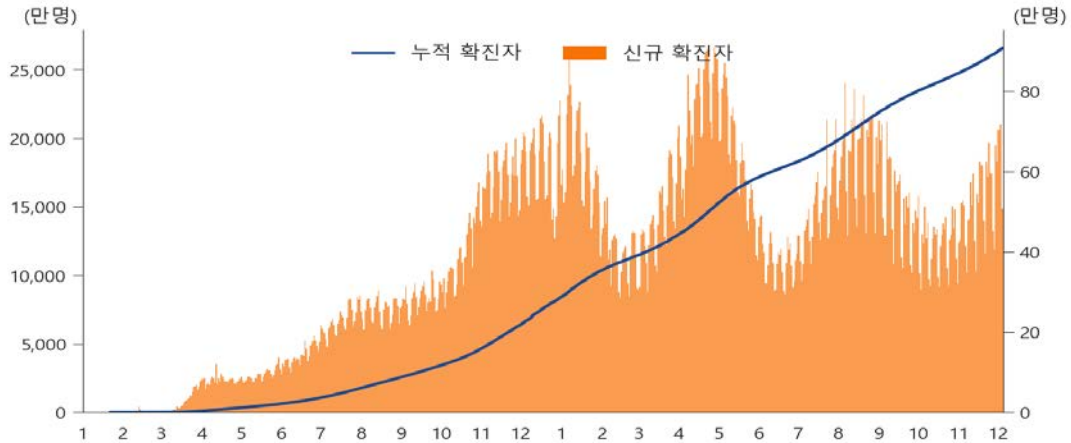
■ **전세계 코로나19 누적 확진자수는 2021년 12월 5일 2억 6,586만명을 돌파하였으며, 일일 확진자 수는 42만명 수준**

1) IMF, 「Fiscal monitor: strengthening the credibility of public finances」, 2021. 10.

2) IMF, 「Fiscal monitor: a fair shot」, 2021.4.

- 2020년 3월 코로나19 확산이 본격화된 이후로 일일 확진자수는 지난해 12월까지 증가하는 추세를 보이다가, 2021년 초부터는 2개월을 주기로 확산 및 소강 국면이 반복되었음

[그림 V-1] 전세계 코로나19 누적 및 일일 확진자(2021.12.5 기준)



자료: Our World in Data, 존스홉킨스 대학교

주: 가로축 눈금은 2020년 1월부터 2021년 현재까지의 시계열을 월 단위로 표시한 것임.

- 2021년 7월부터 아시아를 중심으로 시작된 델타 변이에 의한 확산세는 8월 정점을 기록한 후, 세계 각국의 코로나19 백신 접종 개수와 자연면역 등으로 인해 소강 국면을 보인 바 있음
 - 10월 이후 유럽을 중심으로 방역단계 하향조정 및 경제정상화 조치 시행으로 인한 확진자수 증가세가 나타났으며, 오미크론 등 신종 변이 출현에 따른 재확산 우려가 제기되는 등 일일 신규 확진자수가 증가하고 있는 상황

■ 대륙별 코로나19 일일 확진자수 발생 추이를 보면, 북미·유럽·아프리카는 2021년 6월 델타변이에 따른 재확산 이후 둔화되었던 확산세가 다시 가속화되는 추세를 보이고 있음

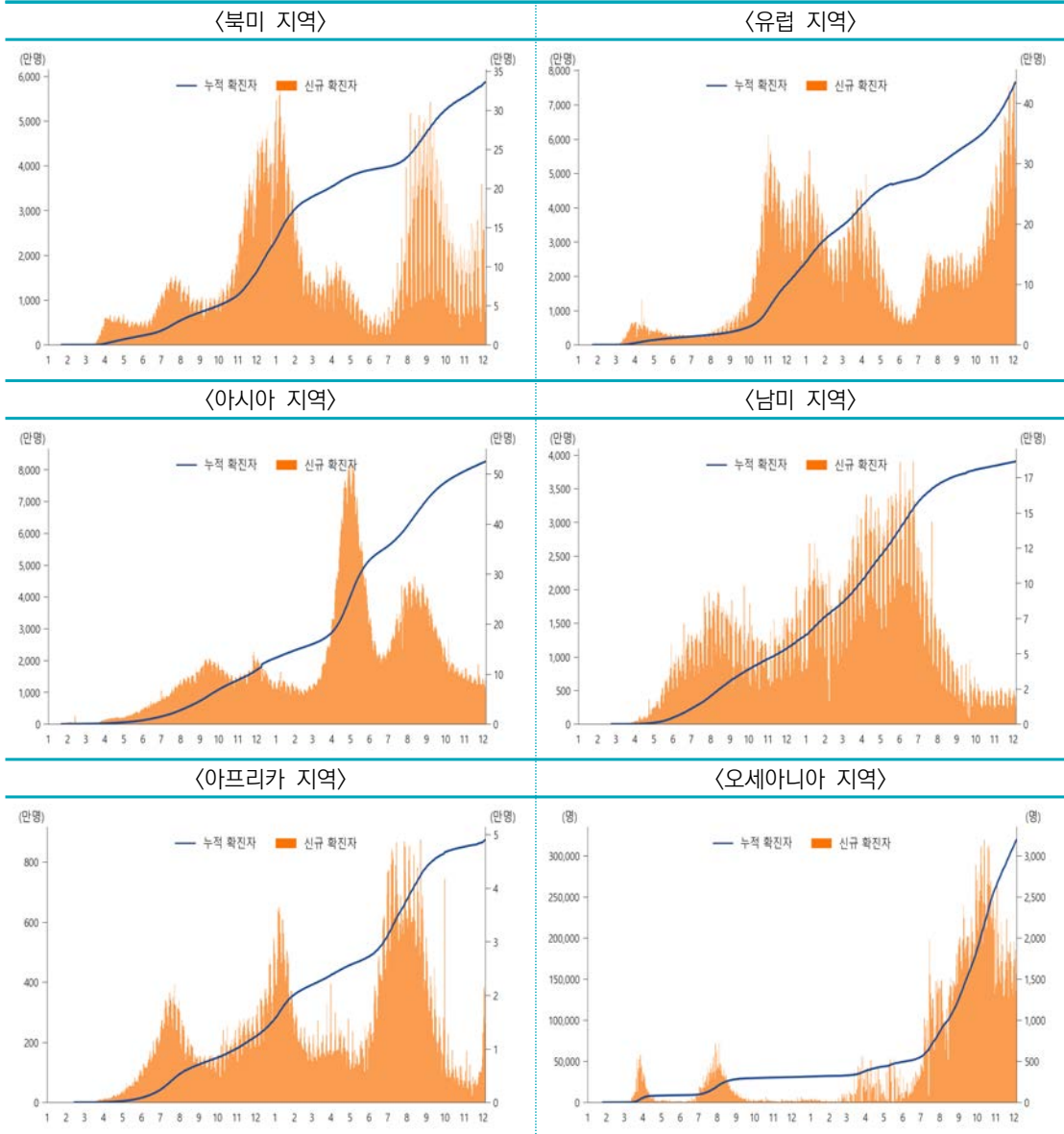
- (북미·유럽) 방역단계 하향 조정 및 단계적 일상회복으로의 전환에 따른 재확산과 오미크론 변이 감염자 발생에 따라 펜더믹 상황이 지속될 위험이 나타나고 있음
 - (남미) 6월 이후 확진자수 둔화세가 유지되는 양상이나, 12월 2일 브라질에서 오미크론 변이종 확진자가 3명 째 발견되는 등 추가적인 확산 위험이 상존하고 있음

V

팬데믹에 따른
코로나19와
경제적 리스크

- (아프리카) 오미크론 변이가 나온 남아프리카공화국에서는 확진자수가 11월 22~28일 동안 2만 9,373명으로 전주 대비 739.7% 증가하고 있어 확산세가 가속화되는 양상

[그림 V-2] 대륙별 코로나19 일일 확진자수 발생 추이(2021.12.5 기준)



자료: Our World in Data, 존스홉킨스 대학교

주: 가로축 눈금은 2020년 1월부터 2021년 현재까지의 시계열을 월 단위로 표시한 것임.

[표 V-1] 전세계 코로나19 누적 및 일일 확진자 현황(2021.12.5. 기준)

구분	전세계	유럽	북미	아시아	남미	아프리카	오세아니아
확진 (일일)	265,864,109 423,419	76,568,651 262,401	58,664,847 42,420	82,531,356 89,989	39,039,325 12,389	8,738,764 14,651	319,580 1,569
백만명당 확진(일일)	33,761 54	102,233 350	98,335 71	17,641 19	89,898 29	6,362 11	7,394 36
사망 (일일)	5,255,859 7,169	1,438,755 2,385	1,178,661 510	1,228,194 3,996	1,183,394 190	223,492 82	3,348 6

자료: Our World in Data, 존스홉킨스 대학교

- 한편, 전 세계적인 코로나19 확산 속에서 한국은 2021년 12월 5일 기준 전 세계 국가 중에서 67번째로 확진자수(누적)가 많은 국가에 해당

[표 V-2] 전세계 코로나19 확진자 및 사망자 현황(2021.12.5 기준)

연번	국 가	누적 확진자 (명)	누적 사망자 (명)	사망률 (%)
1	미국	49,085,361	788,363	1.6
2	인도	34,641,561	473,537	1.4
3	브라질	22,143,091	615,636	2.8
4	영국	10,523,316	146,055	1.4
5	러시아	9,630,296	275,824	2.9
6	터키	8,903,087	77,830	0.9
7	프랑스	8,021,237	120,519	1.5
8	독일	6,200,937	103,124	1.7
9	이란	6,134,465	130,200	2.1
10	아르헨티나	5,340,676	116,646	2.2
11	스페인	5,202,958	88,159	1.7
12	이탈리아	5,109,082	134,195	2.6
13	콜롬비아	5,081,064	128,780	2.5
14	인도네시아	4,257,685	143,867	3.4
15	멕시코	3,901,263	295,203	7.6
16	폴란드	3,671,421	85,675	2.3
17	우크라이나	3,668,794	93,734	2.6
18	남아공	3,031,694	89,966	3.0
19	필리핀	2,834,775	49,386	1.7

V

코로나19와
관련된
정책
리포트

연번	국 가	누적 확진자 (명)	누적 사망자 (명)	사망률 (%)
20	네덜란드	2,793,527	20,118	0.7
21	말레이시아	2,658,772	30,614	1.2
22	페루	2,243,415	201,379	9.0
23	체코	2,240,721	33,665	1.5
24	타이	2,145,241	20,966	1.0
25	이라크	2,084,346	23,885	1.1
26	벨기에	1,827,467	27,167	1.5
27	캐나다	1,815,686	29,821	1.6
28	루마니아	1,786,036	57,099	3.2
29	칠레	1,772,547	38,501	2.2
30	일본	1,727,229	18,360	1.1
67	대한민국	477,358	3,893	0.8

주: 연번은 누적 확진자수가 많은 순으로 순서를 부여

자료: Our World in Data, 존스홉킨스 대학교

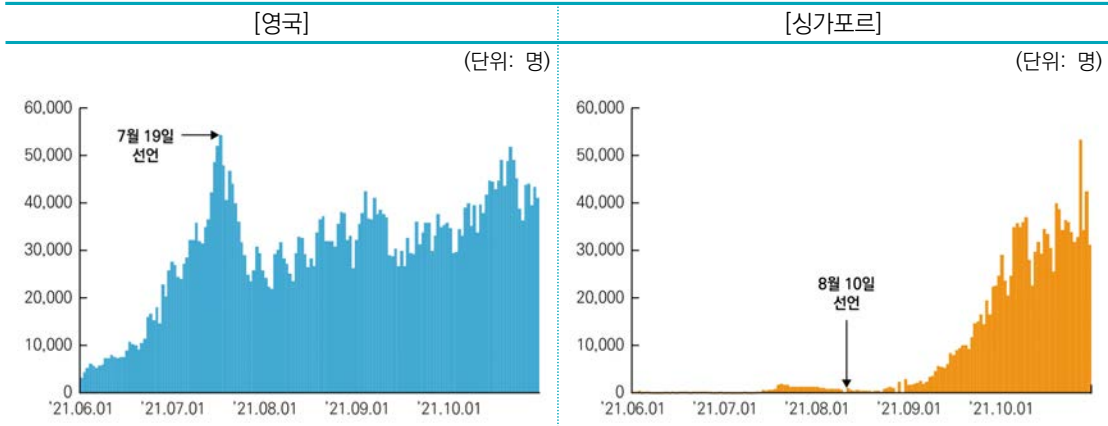
■ (방역완화에 따른 코로나19 확산) 전 세계 주요 국가들은 단계적 일상 회복을 위한 정책을 추진한 바 있으나, 이후 코로나19 확진자수 증가 및 변이 바이러스 출현(오미크론 등)에 따라 방역조치 강화를 논의 중

- 영국, 싱가포르, 일본 등 전 세계 주요 국가들은 2021년 중순 이후 백신 접종률 증가 및 신규 확진자수 감소, 지속된 방역 조치 시행에 따른 정치적 부담 등을 고려하여 단계적 일상 회복을 위한 방역 완화 정책을 추진한 바 있음³⁾
 - 영국은 7월 19일을 ‘자유의 날’로 선언하고, 마스크 의무화 등 대부분의 방역 규제를 폐지
 - 이스라엘은 6월 부터 모든 방역조치를 해제하여 백신 패스가 없더라도 다중이용 시설과 실내외 행사장에 출입할 수 있도록 허용
 - 싱가포르는 지난 8월 ‘뉴노멀’ 로드맵을 발표하고, 신규 확진자 대신 중증 환자에 대한 치료에 집중하는 방식으로 방역 대책을 전환
 - 일본은 10월부터 전국 주요 지역에 발효된 코로나19 긴급사태를 해제하기로 결정한 데 이어, 도쿄도는 10월 25일부터 코로나 감염 방지 대책을 갖춘 가게로 인증 받은 음식점에 한해 영업시간 제한을 해제하기로 결정

3) 국회입법조사처, 「해외주요국의 위드코로나 시행 전후의 양태와 한국의 시사점」, 2021.12.

- 우리나라는 11월 1일부터 백신 접종 유무와 상관없이 수도권은 최대 10명, 비수도권은 최대 12명까지 만남과 사적 모임을 허용하는 내용의 단계적 일상회복을 위한 방역 지침을 10월 29일 발표
- 그러나 각국의 코로나19 방역 조치 완화에 따른 확진자수 증가 현상이 나타나고 있으며, 오미크론 신종 변이 출현에 따른 재확산 우려가 제기되고 있음
 - 단계적 일상회복을 선언한 영국, 싱가포르, 이스라엘의 경우 본격적인 방역 조치 완화 이후 코로나19 일일 확진자수가 증가한 바 있음

[그림 V-3] 단계적 일상회복으로의 전환 추진과 일일 코로나 확진자수 추이



자료: Our World in Data, 존스홉킨스 대학교

- 영국은 일상회복 전환 초기, 일일 신규 확진자 수가 2만명대로 급감하였으나, 이후 꾸준히 증가하여 12월 2일 기준 신규 확진자수가 5만 3,945명을 기록하는 등 확산세가 지속되고 있음
- 싱가포르는 8월 단계적 일상회복으로의 전환을 선언한 이후로 확진자수가 급속히 증가
- 특히, 지난 11월 24일 아프리카 남부 보츠와나에서 발견되어 남아프리카공화국에서 확산 중인 오미크론 변이 출현에 따라 주요국들은 해외 입국 제한 강화, 방역단계 상향 조정, 백신 추가접종 논의 본격화 등 긴급 대응을 논의·시도하고 있음
- 세계보건기구(WHO) 등 세계 각국 보건당국은 오미크론 변이의 심각성 및 치명률을 규명하기 위한 조사를 진행 중

- 유럽질병예방통제센터(ECDC)는 오미크론 변이 감염자가 빠른 시일 내에 유럽연합과 유럽경제지역에서 발생하는 코로나19 신규 확진자의 절반 이상을 차지할 수 있다고 전망

(2) 국가별 코로나19 백신 보급 현황

■ 2021년 상반기 국가별 코로나19 백신 접종 추이를 살펴보면, 백신 개발국과 주요 선진국을 위주로 백신 보급이 개시됨에 따라 이들 국가를 중심으로 단계적 일상 회복으로의 방역 조치 전환 등 경제 정상화 조치들이 시행

- 반면, 우리나라를 포함한 상위 10개 신흥국들의 1회 이상 백신 접종률 시계열 추이에 따르면 주요 선진국에 비하여 다소 지연된 시점인 2021년 하반기부터 본격적인 백신 보급이 시작된 것으로 나타나고 있음
- 저소득 국가들은 2021년 말까지도 한 자릿수나 10%대 초반의 1회 이상 백신 접종률은 보이고 있어 국제사회의 백신 불평등 문제를 심화시키고 있음
- 이러한 백신 접종률 격차는 국가 간 경제회복 속도의 격차로 이어져 국제사회 불평등을 심화시키는 요소로 작용할 수 있음

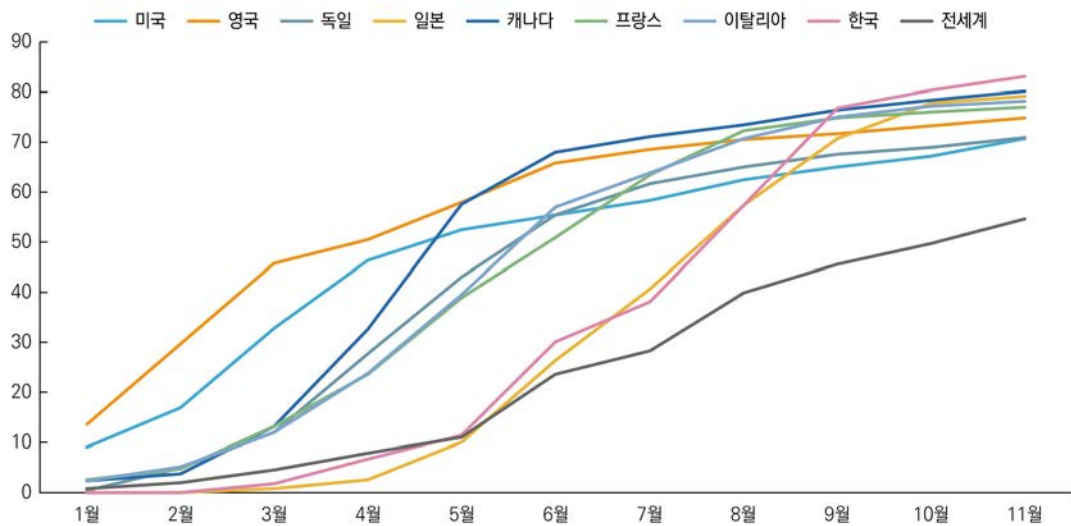
■ (주요 선진국 백신 접종 현황) G7 국가 및 우리나라의 백신 접종률 시계열 데이터를 살펴보면, 2021년 초부터 5월까지의 백신 개발국(미국, 영국)을 중심으로 한 백신 접종률 증가세가 두드러지게 나타난 바 있음

- 이어서 캐나다, 독일, 이탈리아, 프랑스가 본격적인 백신 접종을 개시함에 따라 8월 말을 기준으로 우리나라와 일본을 제외한 주요 선진국들의 1회 이상 백신 접종률이 모두 60% 대를 넘어서기 시작
- 우리나라와 일본을 제외한 주요 선진국들의 백신 접종률은 60%대를 넘어서기 시작한 시점부터 증가세가 완만해지며 70%대로 수렴하는 양상을 보임
 - 2021년 11월 말 기준 G7 국가 중 백신 접종률 1위 국가는 캐나다로 전체 인구 대비 80.1%가 최소 1회 이상 백신을 접종 받았으며, 나머지 국가들의 백신 접종률은 일본(80.1%), 이탈리아(78.2%), 프랑스(76.9%), 영국(74.8%), 독일(70.8%), 미국(70.6%) 순으로 나타남

- 11월 말 기준 우리나라와 일본의 1회 이상 백신 접종률은 각각 83.0%, 79.2%로 70%대를 넘어서기 시작한 9월 이후부터 백신접종률이 정체되는 양상

[그림 V-4] 주요 선진국 및 한국 코로나19 백신 접종 현황 : 전체 인구 중 비중

(단위: %)



자료: Our World in Data, 존스홉킨스 대학교

주: 매월 말 기준

- 다만, 2021년 상반기 선진국을 중심으로 백신이 보급되는 양상이 나타났으나 선진국 국민을 중심으로 백신을 거부하는 사례가 증가함에 따라 백신접종률 정체 현상이 나타나고 있음
 - 12월 1일 기준 백신 접종 상위 20개국(백명당 접종횟수 기준)에 영국을 제외하고는 G7 국가 등 주요 선진국은 포함되어 있지 않은 상황

[표 V-3] 코로나19 백신 백명당 접종횟수 상위 20개국 현황(2021.12.1 기준)

순번	국가	백만명당 누적 확진자	백만명당 신규 확진자	백신접종률 (%)	백신완전 접종률(%)	백명당 접종횟수
1	쿠바	85,056.6	12.5	89.9	81.4	251.2
2	아랍에미리트	74,277.1	6.8	98.1	88.4	215.7
3	칠레	91,830.1	79.3	87.8	84.0	213.4
4	우루과이	114,762.9	77.8	78.9	76.2	195.0
5	아이슬란드	52,583.3	468.9	83.2	81.9	188.9
6	몰타	76,593.7	184.1	84.4	83.8	186.0
7	싱가포르	48,784.1	242.8	93.0	91.9	184.9
8	세이셸	237,963.8	1,213.2	82.8	78.8	181.4
9	이스라엘	144,667.2	47.7	68.3	62.2	174.5
10	중국	68.5	0.1	84.8	76.9	174.2
11	브루나이	34,224.0	120.0	91.4	79.0	170.4
12	카타르	83,127.5	54.6	80.5	75.7	170.3
13	영국	151,504.3	702.7	74.8	68.0	170.1
14	캄보디아	7,090.6	1.5	83.5	79.0	169.8
15	덴마크	85,608.0	891.4	78.6	76.7	169.1
16	바레인	158,852.5	17.7	68.0	66.3	167.9
17	대한민국	8,919.4	102.6	83.0	80.2	166.9
18	아일랜드	115,174.8	760.6	77.5	76.2	166.6
19	포르투갈	113,289.5	459.3	89.0	87.8	165.6
20	스페인	110,700.5	225.4	82.1	80.5	164.0
26	일본	13,698.9	0.9	79.2	77.3	156.5

자료: Our World in Data, 존스홉킨스 대학

주: 1) 국가별 순번은 백명당 접종횟수가 많은 순으로 부여(순위는 OWID 데이터에서 지브롤터, 만섬 등의 비 국가 지역을 제외한 결과)

- 2) 백신접종률은 백신을 1회 이상 접종한 사람의 전체 인구 대비 백분율을 의미
- 3) 백신완전접종률은 백신을 용법에 맞게 완벽히 접종한 사람의 인구대비 백분율을 의미
- 4) 백명당 접종횟수는 총 접종된 백신 수의 인구대비 백분율을 의미

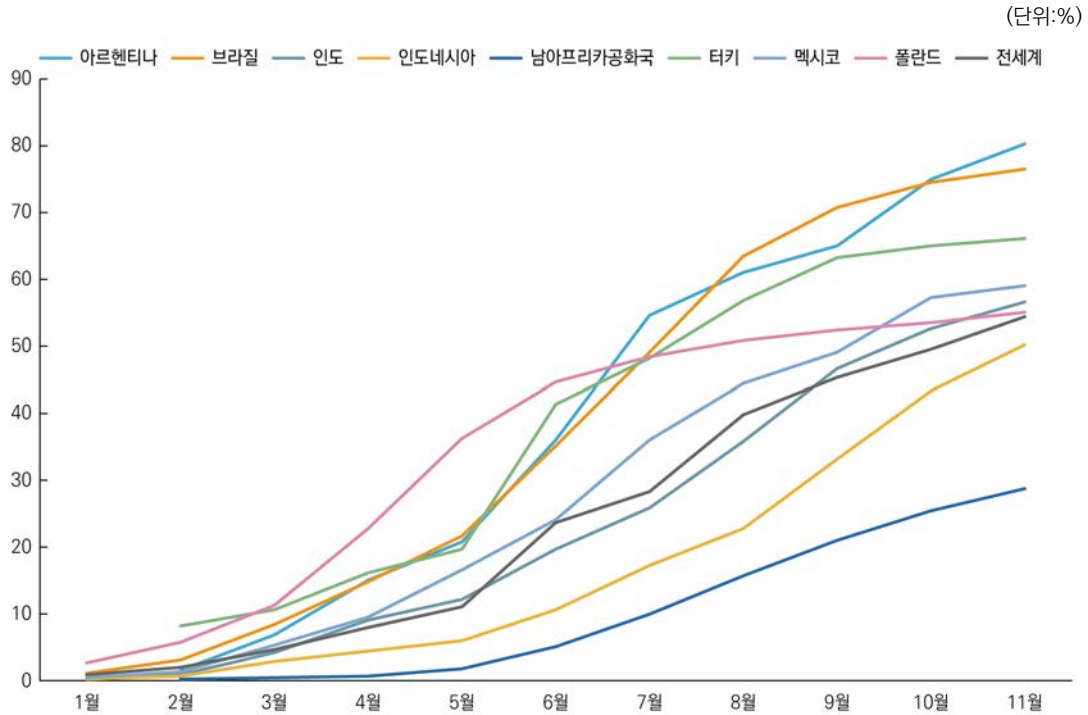
■ 주요 선진국들은 미접종 인구의 백신 거부 및 불신에 따른 백신 접종률 정체 현상을 타개하기 위한 정책을 추진 중

- 미국은 지난 9월 25일부터 화이자 코로나19 백신의 3차 추가 접종(부스터샷)을 개시한 데 이어, 유럽의약품청은 10월 4일부터 화이자 코로나19 백신에 대한 추가 접종을 승인
 - 미국은 100명 이상의 직원을 보유한 모든 고용주로 하여금 사업장 근로자들의 백신 접종을 의무화하거나, 미접종자들로부터 코로나19 음성 증명서를 매주 제출받도록 하는 정책을 추진
 - 이에 대해 공화당 출신 주지사가 이끄는 11개 주가 백신 의무화 조치의 위법성을 주장하며 바이든 정부를 상대로 공동 소송을 제기하는 등 정치적 반발이 지속되고 있음
- 독일 메르켈 총리는 백신 접종자나 완치자만 식당, 영화관, 유흥시설, 상점 등에 출입을 허용하는 내용의 백신 접종 의무화 법안을 추진 중이며, 독일 연방의회의 투표를 거쳐 내년 2월 시행을 목표로 하고 있음
- 프랑스는 식당, 카페, 극장 등 다중이용시설에 들어갈 때나 버스, 기차, 비행기 등으로 장거리를 이동할 때 보건 증명서를 제시하도록 의무화
 - 아울러 EU(유럽연합) 외부 국가에서 입국하는 모든 여행객에 대해 입국 전 코로나19 검사를 의무화하겠다는 지침을 12월 1일에 발표

■ (신흥국 백신 접종 현황) 주요 신흥국으로 논의되는 국가들의 백신 접종률 추이를 살펴보면, 선진국들에 비해 백신 접종 개시가 지연된 특성을 보이고 있으며, 국가 간 백신 접종률 편차가 크게 나타나고 있음

- 일본을 제외한 G7 국가들의 백신 접종률이 8월 말을 기준으로 모두 60%대를 넘어선 것에 비해, 같은 시점 주요 8개 신흥국 중 브라질(63.6%)과 아르헨티나(61.1%)를 제외한 6개 국가의 백신 접종률이 모두 60% 미만 수준이었던 것으로 나타남

[그림 V-5] 주요 신흥국 코로나19 백신 접종 현황 : 전체 인구 중 비중



자료: Our World in Data, 존스홉킨스 대학교

주: 1) 중국은 발표 시점이 불규칙적으로 나타나 제외하였음.

2) 매월 말 기준

- 11월 말 기준 남미(브라질(76.6%), 아르헨티나(80.4%)), 터키(66.2%)의 백신 접종률이 상대적으로 높은 수준을 보이고 있는 반면, 남아프리카 공화국(28.8%), 인도네시아(50.1%), 인도(56.6%), 폴란드(55.1%)의 백신 접종률은 상대적으로 낮은 수준을 보이고 있음

■ (백신 보급의 불평등 현황) 일부 주요 신흥국의 백신 접종률이 상대적으로 낮은 수준을 보이고 있고, 백신 보급 여건이 열악한 저소득 국가들의 백신 접종률은 한 자릿수에 머무르고 있어 전 세계적 백신 불평등이 심화되고 있음

- 세계은행은 국가별 1인당 국민소득(GNI, US\$ 기준)을 바탕으로 전 세계 국가들을 고소득국가, 중상위소득국가, 중하위소득국가, 저소득국가로 나누고 있으며, Our World in Data는 이에 따라 국가별 백신 접종 현황을 공개하고 있음

- 이에 따르면, 소득 기준 국가 집단별 2021년 매월 말 백신 접종 현황은 아래와 같이 나타남

- 고소득국가는 11월 말 기준 전체 인구 중 75.7%가 코로나19 백신을 1회 이상 접종받은 것으로 나타난 반면, 중하위소득국가와 저소득국가는 해당 비율이 각각 43.6%와 6.0%로 저조한 수준을 보이고 있음
- 한편, 중상위소득국가의 경우 5월 말까지 한 자릿수의 1회 이상 백신 접종 인구 비율을 보였으나, 앞서 살펴본 바와 같이 6월부터는 중국 및 주요 신흥국을 중심으로 백신 접종이 본격화됨에 따라 11월 말 기준 고소득국가를 역전하였음

[표 V-4] 2021년 매월 말 국가 집단별 1회 이상 백신 접종 인구 비율(11월말 기준)

(단위: %)

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
고소득	4.5	9.3	18.1	28.2	38.0	49.0	56.6	63.8	68.8	71.8	74.2
중상위	0.2	0.8	2.5	5.1	7.1	34.7	39.7	61.8	65.9	70.7	75.7
중하위	0.1	0.7	2.1	3.8	6.0	11.3	16.1	23.8	32.3	38.7	43.6
저소득	-	-	0.1	0.5	0.8	1.1	1.2	1.8	2.4	3.6	6.0

주: 1) 국가별 집단 분류는 세계은행의 1인당 GNI 기준 국가 집단 분류를 참조하였음.

2) 월별 수치는 매월말 해당 국가 집단의 전체 인구 대비 1회 이상 백신 접종 인구 비율이며, 중상위 소득국가에 해당하는 중국의 백신 접종 데이터가 불규칙적으로 발표됨에 따라 시계열의 연속성이 확보되지 않고 있음.

자료: Our World in Data, 존스홉킨스 대학

- 주요 선진국 중심의 백신 추가 접종은 저소득 국가에 대한 백신의 원활한 보급을 제약하는 결과로 이어져 국가 간 백신 불균형을 심화시킨다는 지적이 제기되고 있음
 - 실제로 저소득국가의 경우 백신접종 완료 인구 비율이 11월 말 기준 3.0%에 불과하여 1회 이상 백신을 접종 받은 인구의 절반 수준만이 백신 접종을 완료한 것으로 나타나고 있음
 - 이와 대조적으로, 고소득국가와 중상위소득국가의 11월 말 기준 백신접종 완료 인구 비율은 각각 68.0%와 66.5%로, 1회 이상 백신을 접종 받은 인구의 약 90% 가량이 백신 접종을 완료한 수준을 보이고 있어, 백신 접종 완료 인구 비율을 기준으로 할 경우 국가 간 백신 불평등이 더욱 심화되는 것으로 나타남

V

팬데믹에 따른 정책적 리스크
코로나19와 대응정책

[표 V-5] 2021년 매월 말 국가 집단별 백신접종 완료 인구 비율(11월말 기준)

(단위: %)

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
고소득	1.0	3.9	8.4	15.6	23.4	33.8	44.8	53.5	59.7	64.9	68.0
중상위	-	0.2	0.8	1.9	3.3	4.8	7.7	47.1	57.3	62.1	66.5
중하위	-	0.1	0.5	1.3	2.3	3.3	5.4	9.1	14.5	20.7	27.7
저소득	-	-	-	-	-	0.2	0.3	0.6	1.3	1.8	3.0

주: 1) 국가별 집단 분류는 세계은행의 1인당 GNI 기준 국가 집단 분류를 참조하였음.

2) 월별 수치는 매월 말 해당 국가 집단의 전체 인구 대비 백신접종 완료 인구 비율이며, 중상위 소득국가에 해당하는 중국의 백신 접종 데이터가 불규칙적으로 발표됨에 따라 시계열의 연속성이 확보되지 않고 있음.

자료: Our World in Data, 존스홉킨스 대학

■ 백신 접종률 정체 및 백신 불평등 심화, 전 세계 정부의 방역 조치 완화에 따른 코로나19 재확산 가능성은 향후 주요국 경제정책의 구상에 복잡성을 더하는 요소로 작용

- 국제노동기구(ILO)에 따르면, 백신 불평등 심화는 노동 시간 격차로 이어져 선진국과 개발도상국간 경제성장률 격차를 확대하는 요인으로 작용할 가능성이 존재⁴⁾
- 뿐만 아니라, 선진국과 일부 신흥국을 중심으로 나타나는 백신 접종률 정체 현상과 저소득국가를 중심으로 나타나는 백신 불평등 심화 현상은 코로나19 재확산 가능성 및 변이 출현 가능성을 높이는 요소로 작용
 - 이에 더해, 유럽 주요 국가 등 각국의 단계적 일상회복을 위한 방역 조치 완화는 2021년 말 코로나19 재확산 우려를 증폭시키고 있음
- 이러한 코로나19 재확산 가능성은 향후 주요국의 경제정책을 구상하는 과정에서 주요 변수로 고려되어야 할 것으로 전망
 - 코로나19 확산세가 진정될 시, 코로나19 대응과정에서 악화되었던 정부 재정건전성을 개선하고 재정여력을 확보하기 위한 재정정책과, 막대한 유동성 공급에 따른 급속한 인플레이션 발생 가능성을 차단하기 위한 통화정책 정상화 등을 구상할 수 있음
 - 반면, 코로나19 재확산에 따른 경제적 충격이 심화되고 피해 계층에 대한 지원이 정책 우선순위에 자리할 경우, 정부 재정 및 통화정책의 확장적 기조를 지속할 필

4) 국제노동기구, 「ILO Monitor: Covid-19 and the World of Work(8th edition)」, 2021.10.27.

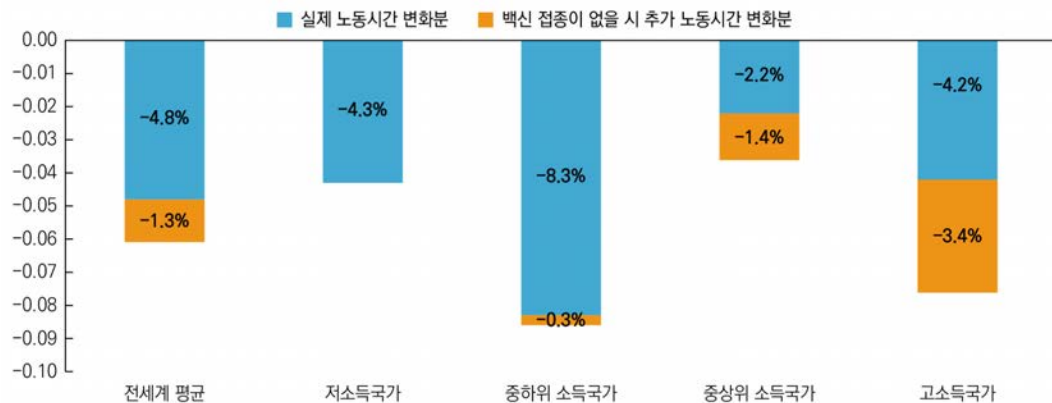
요성이 유지됨에 따라 이와 상반되는 재정 및 통화정책의 정상화 요구와 조율하는 방안을 모색할 필요

〈백신 불평등 심화에 따른 국가간 노동시간 격차〉

■ 국제노동기구(ILO)에 따르면, 백신 불평등 심화는 노동 시간 격차로 이어져 선진국과 개발도상국간 경제성장률 격차를 확대하는 요인으로 작용할 가능성이 존재⁵⁾

- 2021년 2분기 고소득국가와 중상위 소득국가의 총 노동시간은 코로나19 대유행 직전인 2019년 4분기와 비교하여 각각 4.2%, 2.2% 감소하였으며, 이는 중하위소득 국가 및 저소득국가의 같은 기간 노동시간 감소율인 8.3%, 4.3%에 비해 낮은 수준
- 반면, 백신 공급이 없었다는 가정에 따라 노동시간 감소율을 추정한 결과 고소득국가의 노동시간 감소율은 7.6%로 예상되어 중하위소득국가의 노동시간 감소율 8.6%와 1.0%p에 불과한 격차를 보임
- 이는 고소득국가 및 중상위소득국가를 중심으로 백신 보급이 진행됨에 따라 코로나19에 따른 노동시간 감소 효과가 완화되었던 반면, 중하위소득국가와 저소득국가는 백신 접종이 제한되면서 코로나19에 따른 노동공급 감소가 더욱 심화되어 나타난 것으로 해석

[2021년 2분기 백신 접종에 따른 노동시간 영향 (2019년 4분기 대비)]



자료: ILO, 「ILO Monitor: Covid-19 and the World of Work(8th edition)」, 2021.10.27.

5) 「ILO Monitor: COVID-19 and the world of work, 8th edition」, International Labour Organization, 2021.10.27.

■ 이에 더해, 2021년 4분기 동안 백신 보급의 불평등이 지속되는 기준 시나리오와 백신이 국가별 인구수와 비례하여 균등하게 배분되는 시나리오를 비교한 결과 기준 시나리오보다 균등 시나리오 하에서 2021년 4분기 전 세계 노동시간 공급량의 감소율이 0.5%p 낮게 나타나는 것으로 분석

- 국가집단별로 보면, 백신을 인구수에 비례하여 국가 간 균등 배분할 경우 기준 시나리오에 비해 저소득국가의 노동시간 감소율은 2.0%p, 중하위소득국가는 1.2%p 줄어들 것으로 예상되며, 중상위소득국가와 고소득국가는 두 시나리오에서 동일한 노동시간 감소율을 보일 것으로 예상
 - 이는 백신의 균등한 공급이 전 세계 노동시장에서 노동시간 공급량을 증대시키고, 국가 간 포용적인 성장에 이바지한다는 점을 시사

[2021년 4분기 노동시간 공급량 변화율(기준 시나리오 및 균등 백신 시나리오 비교)]

(단위: 전년동기대비 %)

구분	기준 시나리오	균등 백신 시나리오
전세계	-3.2	-2.7
저소득	-4.0	-2.0
중하위소득	-5.2	-4.0
중상위소득	-1.7	-1.7
고소득	-2.4	-2.4

자료: ILO, 「ILO Monitor: Covid-19 and the World of Work(8th edition)」, 2021.10.27.

다. 국가별 경기 부양을 위한 대응현황

(1) 재정정책 현황

■ 코로나19 대응을 위한 세계 각국의 재정정책 현황을 살펴보면, 주요 선진국과 신흥국 간의 확장적 재정정책을 통한 경기 부양 규모의 차이가 확인되고 있음

- (재정지출 규모) 주요국 정부의 코로나19 대응을 위한 추경(세입경정 포함), 대출 및 보증 등의 확장적 재정지출 현황을 살펴본 결과, 주요 선진국이 신흥국보다 전반적으로 GDP 대비 재정지출 규모가 크게 나타나고 있음
 - 뿐만 아니라 2020년 한 해 동안 발생한 재정적자 및 정부 부채 증가분의 GDP 대비 비율 역시 주요 선진국에서 보다 높게 나타나고 있음
- (2021년 추가 재정지출 현황) 주요 선진국은 2020년뿐만 아니라, 2021년 및 그 이후에 해당하는 중장기 시계열에서 재정정책을 설계하고 있는 반면, 신흥국 및 저소득국가의 코로나19 대응을 위한 확장적 재정정책은 전반적으로 2020년에 대부분의 재정지출이 집중되는 등 단기적인 차원에 머무르고 있음

■ IMF⁶⁾에 따르면, 2020년 1월 이후 2021년 9월 27일까지 세계 각국이 코로나19 대응을 위해 추경(세입경정 포함)을 통해 지출한 금액은 10.8조 달러로, 이 중 78.7%에 해당하는 8.5조 달러가 주요 10개 선진국에서 지출됨

- 2020년 1월부터 2021년 9월 27일까지 세계 각국이 코로나19 대응을 위해 투입한 재정지출은 추경이 10.8조 달러, 정부 대출 및 보증이 6.1조 달러 수준
 - 전 세계적으로 추경을 통해 지출된 10.8조원 가운데 78.7%에 해당하는 8.5조 달러가 주요 선진국 10개국에서 지출되었음
 - 대출 및 보증을 통한 재정지출 6.1조 달러 가운데 주요 선진국 10개국이 차지하는 비중은 82.0%로 5.0조 달러 수준

6) IMF, Database of Fiscal Policy Responses to Covid-19, 2021.10.

〈<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>, 접속일: 2021.11.23.〉

[표 V-6] 2020년 1월 이후 국가별 코로나19 대응을 위한 재정지출 현황(2021.9.27. 기준)

(단위: 조 달러, %)

구분	추경	대출 및 보증	합계
선진국(10개국)	8.5(78.7)	5.0(82.0)	13.5(79.9)
주요 신흥국(10개국)	1.2(11.1)	0.6(9.8)	1.8(10.7)
그 외	1.1(10.2)	0.5(8.2)	1.6(9.5)
전세계	10.8(100.0)	6.1(100.0)	16.9(100.0)

자료: IMF, Database of Fiscal Policy Responses to Covid-19, 2021.10.

주: 1) 괄호 안의 수치는 전세계 재정지출에서 해당 항목이 차지하는 비중을 의미함.

2) 선진국과 주요 신흥국은 G20에 속하는 국가 가운데 IMF의 데이터베이스에 표시된 분류를 따름

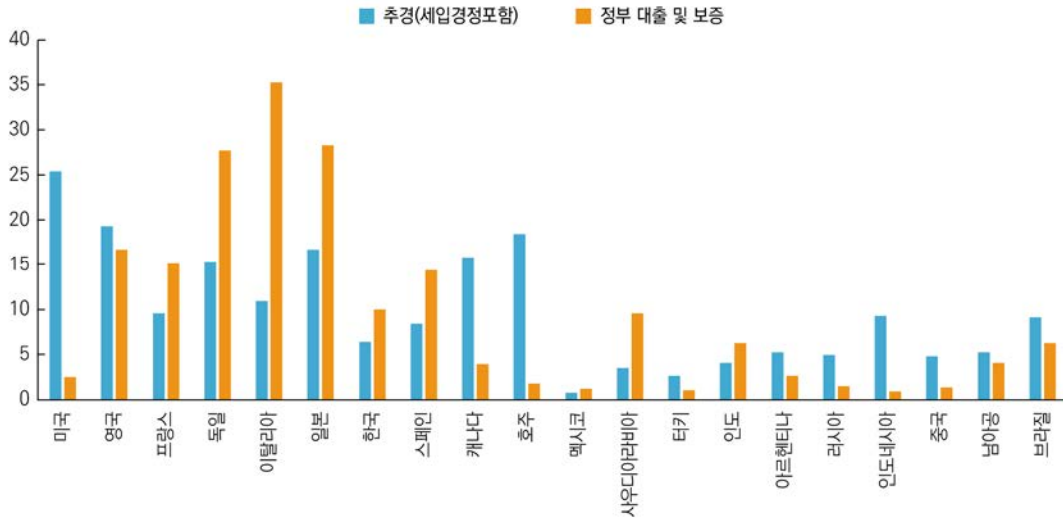
*선진국 10개국: 미국, 영국, 스페인, 한국, 일본, 이탈리아, 독일, 프랑스, 캐나다, 호주

*주요 신흥국 10개국: 아르헨티나, 브라질, 중국, 인도, 인도네시아, 멕시코, 러시아, 사우디아라비아, 남아공, 터키

- G20에 속하는 선진국 10개국과 주요 신흥국 10개국의 GDP 대비 재정지출 비율을 살펴보면, 선진국 10개국이 주요 신흥국보다 높은 지출 비율을 보이고 있음
 - G20 국가 중 GDP 대비 추경 비율이 가장 높은 국가는 미국으로 25.5% 수준이며 정부대출 및 보증 규모 비율이 가장 높은 국가는 이탈리아로 GDP 대비 35.3% 수준
 - 한국의 경우 추경이 GDP 대비 4.5%, 정부 대출 및 보증이 10.2% 수준
 - 선진국 10개국의 GDP 대비 재정지출 비율의 산술 평균은 추경 및 세입경정, 대출 및 보증 각각에 대하여 14.6%, 15.6%임에 비해, 주요 신흥국 10개국은 5.0%, 3.5%에 불과

[그림 V-6] 코로나19 대응 및 경기부양 목적의 G20 국가들의 재정투입 현황(2021.9.27. 기준)

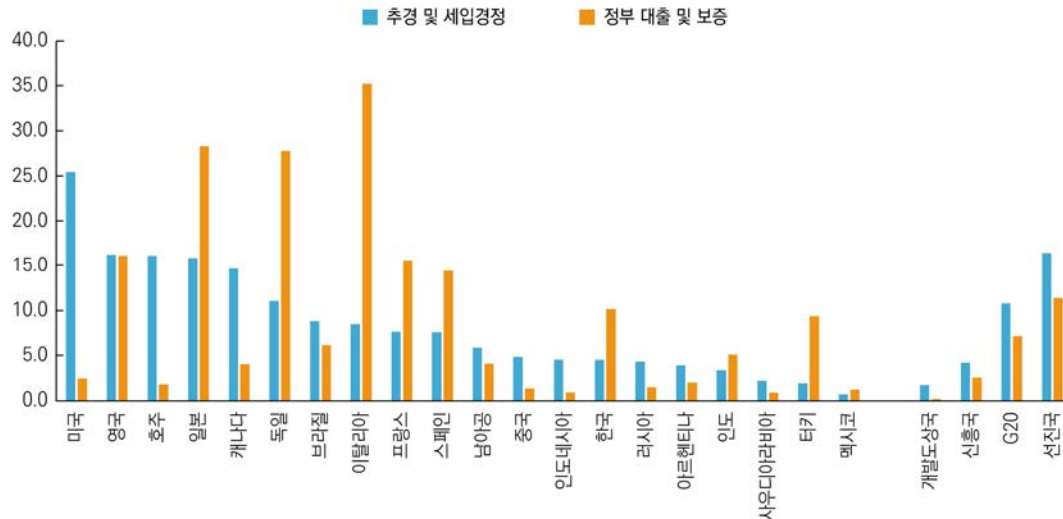
(단위: 2020년 GDP 대비 %)



자료: IMF, Database of Fiscal Policy Responses to Covid-19, 2021.10.

[그림 V-7] 코로나19 대응 및 경기부양 목적의 재정투입 현황(2021.3.17. 기준)

(단위: 2020년 GDP 대비 %)



주: 2020년 1월~2021년 3월 17일까지 지원 및 계획 포함

자료: IMF, 「Fiscal monitor: a fair shot」, 2021.4.

- 한편, 2020년 1월부터 2021년 3월 17일까지 투입된 재정지출 현황을 살펴본 결과, 개발도상국과 신흥국의 GDP 대비 추정 및 세입경정을 통한 재정지출 비율은 1.7%, 4.2%로, 선진국 16.4%에 비해 현저히 낮은 수준⁷⁾

■ 또한, 2020년 주요 선진국의 GDP 대비 종합재정수지⁸⁾ 적자 비율은 10.8%로 신흥국(9.6%) 및 저소득국가(5.2%)보다 높게 나타남⁹⁾

- 이는 선진국을 중심으로 코로나19 대응을 위한 적극적인 재정투입이 이루어졌음을 의미
 - 저소득국가 및 일부 신흥국의 경우, 정부부채 발행 여건이 열악하고 안정적인 재정 수입을 통한 재원 확보가 제약되는 등의 한계가 존재
- 미국의 경우 2020년 GDP 대비 재정수지 적자 비율이 전년 대비 9.2%p 증가하였으며, 영국은 10.2%p, 캐나다는 11.4%p 증가하였음
- 2021년 GDP 대비 재정수지 적자 비율은 신흥국의 경우 3.0%p 감소할 것으로 전망되어 선진국 및 저소득국가 대비 높은 감소폭을 보일 것으로 예상
 - 이는 부분적으로는 ① 코로나19 경제적 충격 완화에 따른 세수 확대, ② 코로나19 피해 지원을 위한 재정투입량 감소 등에 기인한 것으로 해석

7) IMF, 「Fiscal monitor: a fair shot」, 2021.4.

8) 순용자/순차입 가운데 정책 목적의 자산거래와 부채거래를 제외하고 계산한 수치로, 특히 민영화 수입(고정자산 매각대금 포함)은 수입에 포함되며 용자 형태로 제공된 보조금은 비용에 포함됨.(정성호, 2017)

9) IMF, 「Fiscal monitor: strengthening the credibility of public finances」, 2021.10.

[표 V-7] 2016~2021년 GDP 대비 종합재정수지 비율

(단위: GDP 대비 %, %p)

구분	2016	2017	2018	2019 (B)	2020 (A)	A-B	2021 (C)	C-A
전세계 평균	-3.5	-3.0	-3.0	-3.6	-10.2	-6.6	-7.9	2.3
주요 선진국	-2.7	-2.4	-2.5	-3.0	-10.8	-7.8	-8.8	2.0
캐나다	-0.5	-0.1	0.3	0.5	-10.9	-11.4	-7.5	3.4
유럽	-1.5	-0.9	-0.5	-0.6	-7.2	-6.6	-7.7	-0.5
프랑스	-3.6	-3.0	-2.3	-3.1	-9.2	-6.1	-8.9	0.3
독일	1.2	1.3	1.9	1.5	-4.3	-5.8	-6.8	-2.5
이탈리아	-2.4	-2.4	-2.2	-1.6	-9.5	-7.9	-10.2	-0.7
스페인	-4.3	-3.0	-2.5	-2.9	-11.0	-8.1	-8.6	2.4
일본	-3.8	-3.3	-2.7	-3.1	-10.3	-7.2	-9.0	1.3
영국	-3.3	-2.4	-2.2	-2.3	-12.5	-10.2	-11.9	0.6
미국	-4.3	-4.6	-5.4	-5.7	-14.9	-9.2	-10.8	4.1
신흥국	-4.8	-4.1	-3.7	-4.7	-9.6	-4.9	-6.6	3.0
저소득 국가	-3.8	-3.6	-3.4	-3.9	-5.2	-1.3	-5.4	-0.2
한국	1.6	2.2	2.6	0.4	-2.2	-2.6	-2.9	-0.7

자료: IMF, 「Fiscal Monitor」, 2021.10.

주: 2021년은 잠정치

■ 2020년 전 세계 GDP 대비 정부부채 비율은 전년 대비 15.0%p 증가한 98.6% 수준이며, 선진국의 정부부채 비율 증가분이 18.9%p로 신흥국(9.3%p) 및 저소득국가(5.7%p)보다 높게 나타남

- 신흥국 및 저소득국가에 비해 선진국은 적극적인 정부 부채 발행을 통해 코로나19에 대응하기 위한 확장적 재정지출을 조달할 수 있어 2020년 GDP 대비 정부부채 비율의 전년 대비 증가폭이 크게 나타남
 - 반면, 정부부채 누증에 따른 국가 경제의 취약성이 높고 추가 차입을 위한 부채 발행 여건이 열악한 저소득국가의 경우 2020년 정부부채 비율이 49.9%로 전년 대비 5.7%p 증가한 수준에 그침

[표 V-8] 2016~2020년 주요국 GDP 대비 정부부채(D2) 비율

(단위: GDP 대비 %, %p)

구분	2016	2017	2018	2019 (B)	2020 (A)	A-B	2021 (C)	C-A
전세계 평균	83.2	82.0	82.3	83.6	98.6	15.0	97.8	-0.8
주요 선진국	105.6	103.2	102.7	103.8	122.7	18.9	121.6	-1.1
캐나다	91.7	88.8	88.8	86.8	117.5	30.7	109.9	-7.6
유럽	90.1	87.7	85.7	83.7	97.5	13.8	98.9	1.4
프랑스	98.0	98.3	98.0	97.6	115.1	17.5	115.8	0.7
독일	69.3	65.0	61.6	59.2	69.1	9.9	72.5	3.4
이탈리아	134.8	134.1	134.4	134.6	155.8	21.2	154.8	-1
스페인	99.2	98.6	97.5	95.5	119.9	24.4	120.2	0.3
일본	232.5	231.4	232.5	235.4	254.1	18.7	256.9	2.8
영국	86.8	86.3	85.8	85.2	104.5	19.3	108.5	4
미국	106.9	106.0	107.1	108.5	133.9	25.4	133.3	-0.6
신흥국	48.4	50.5	52.4	54.7	64.0	9.3	64.3	0.3
저소득 국가	39.5	42.1	42.7	44.2	49.9	5.7	50.2	0.3
한국	41.2	40.1	40.0	42.1	47.9	5.8	51.3	3.4

자료: IMF, 「Fiscal Monitor」, 2021.10.

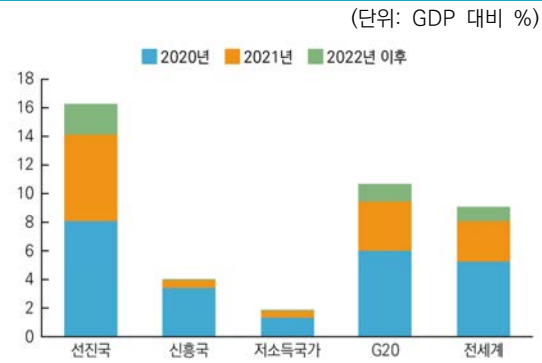
주: 2021년은 잠정치

■ 뿐만 아니라, 2020년 1월부터 2021년 3월 17일까지 공표된 국가별 재정투입 현황 및 계획을 분석한 결과, 선진국은 신흥국이나 저소득 개발도상국 비해 중장기 시계열의 재정투입 계획을 마련하여 시행 중¹⁰⁾

- 연도별 재정투입 현황 및 계획을 살펴보면, 선진국의 경우 2020년 GDP의 6.0%, 2.2%에 해당하는 재원을 각각 2021년 및 2022년 이후 감염병 사태 대응 및 경기회복 지원에 투입하는 등 다년도에 걸친 재정투입 계획을 마련하여 시행하고 있음
 - 반면, 신흥국의 경우 2021년 재정투입 규모가 2020년 GDP의 0.5%, 2022년 이후 재정투입 규모는 0.1%에 그치고 있음

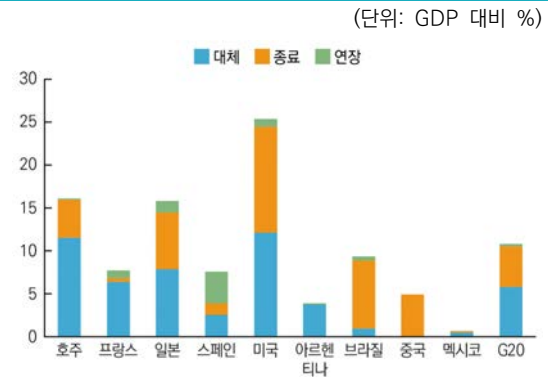
10) IMF, 「Fiscal monitor: a fair shot」, 2021.4.

[그림 V-8] 연도별 재정투입 현황 및 계획



주: 2020년 1월~2021년 3월 17일까지 지원 및 계획 포함
자료: IMF(2021)

[그림 V-9] 주요국의 재정투입 현황



주: 2020년 1월~2021년 3월 17일까지 지원 및 계획 포함
자료: IMF(2021)

- 2021년 백신접종 확대에도 불구하고 전염성이 높은 델타변이 바이러스를 중심으로 코로나19가 재확산되면서 일부 국가(프랑스, 일본, 스페인, 미국)에서 추가적인 재정지출을 통해 기존 지원제도를 연장하거나 새로운 지원제도로 대체
 - 다만, 경제활동이 재개되면서 2021년 이후 지원 규모가 2020년에 비해 감소하는 것으로 나타남

■ 세계 각국별로 2021년에 신규로 시행되거나 추가 지출된 코로나19 대응 및 경기 부양을 위한 재정투입 현황을 살펴보면, 미국, 영국, 독일 등 주요 선진국을 중심으로 2021년 신규 혹은 기존의 재정투입 계획을 연장하는 형태의 재정투입 증가가 나타나고 있음

- 본 보고서에서는 2021년에 새로이 시행된 코로나19 대응 재정지출 프로그램을 식별하기 위하여, IMF의 세계 각국 재정정책에 대한 데이터베이스의 업데이트 사항을 분석하여 2021년의 신규 재정정책을 파악하였음¹¹⁾¹²⁾

11) IMF, "Database of fiscal policy responses to covid-19", IMF Fiscal Affairs Department, 2021.10.
<<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19> : 접속일 2021.12.15.>

12) IMF, "Database of fiscal policy responses to covid-19", IMF Fiscal Affairs Department, 2020.12.
<<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19> : 접속일 2021.12.15.>

[표 V-9] G20 주요국의 2021년 신규 재정투입 현황

(단위: 십억 달러)

국가명		추경(세입경정 포함)			대출 및 보증		
		2020년말 (A)	2021.9.27. 기준(B)	증가분 (B-A)	2020년말 (A)	2021.9.27. 기준(B)	증가분 (B-A)
G20 주요 선진국	미국	3,503	5,328	1,825	510	510	0
	영국	441	522	81	437	453	16
	스페인	52	107	55	184	184	0
	한국	56	105	49	166	166	0
	일본	782	844	62	1,428	1,429	1
	이탈리아	127	205	78	663	665	2
	독일	418	589	171	1,054	1,058	4
	프랑스	198	253	55	405	399	△6
	캐나다	240	262	22	66	65	△1
	호주	218	250	32	24	24	0
	합계	6,035	8,465	2,430	4,937	4,953	16
G20 주요 신흥국	아르헨티나	15	21	6	8	10	2
	브라질	118	133	15	88	89	1
	중국	711	711	0	193	193	0
	인도	81	109	28	134	166	32
	인도네시아	29	99	70	9	9	0
	멕시코	7	7	0	14	13	△1
	러시아	42	74	32	22	22	0
	사우디	15	18	3	6	7	1
	남아공	16	18	2	12	12	0
	터키	8	25	17	64	69	5
	합계	1,042	1,215	173	550	590	41

자료: IMF의 2020년말 기준 Fiscal Monitor Database와 2021년 9월 27일 기준 Fiscal Monitor Database를 비교하여, 2021년 신규 반영된 재정투입을 추정하였음

주: 국가별 사례 분석을 위해 중요도 높은 국가 사례를 선별하기 위한 분석 수단으로 활용하였음.

- 그 결과 추경(세입경정 포함)의 경우 G20 국가 중에서도 주요 선진국의 재정투입액이 2020년 말 기준 60.4조 달러에서 2021년 9월 말 기준 84.7조 달러로 40.2% 증가하여, 같은 기간 신흥국의 증가율 16.5%보다 23.7%p 높게 나타남
 - 다만, 해당 수치는 IMF에서 서로 다른 두 시점을 기준으로 파악한 세계 각국의 재정투입 현황을 비교하여 추정한 수치로, 2021년 신규 재정투입이 편성된 주요 국가를 식별하기 위한 목적의 분석임

- 대출 및 보증의 경우 영국, 인도를 제외하고는 2021년 신규로 이루어진 재정투입이 선진국과 신흥국 모두에서 미미한 수준인 것으로 분석
- 2021년 신규 반영된 재정투입액이 가장 많은 선진국 기준 상위 3개국(미국, 독일, 영국)의 재정투입 현황을 살펴보면 다음과 같음¹³⁾

■ (미국) 2021년 3월 11일, 바이든 대통령이 미국구조계획(American Rescue Plan)에 서명함에 따라 1조 8,440억 달러(2020년 GDP의 8.8%) 상당의 신규 재정투입이 발생

- 미국구조계획(American Rescue Plan)은 가계에 7,942억 달러 상당의 지원을 제공하는 한편, 기업(864억 달러)과 주정부·지방정부(3,621억 달러) 대상 지원 프로그램을 실시(IMF)
 - 연간소득 8만 달러 미만의 성인 또는 16만 달러 미만인 부부와 부양가족(전체 가구의 85%에 해당)에 대해 1인당 1,400달러씩 지급
 - 실업급여는 주당 300달러에서 400달러로 인상하며 추가 지급을 9월 말까지 연장
- 이에 더해 미국구조계획(American Rescue Plan)에 따라 추가로 발생하는 소득세 환급(recovery rebate), 아동 세액 공제(child tax credit), 근로장려세액공제(earned income tax credit) 등 각종 세액 공제를 통한 재정지원분이 100억 달러에 이를 것으로 보고 있음(IMF)
- 미국구조계획에 따라 백신 보급 및 코로나19 검사 및 의료비용 추가 지원, 건강보험료 보조 등에 따른 추가 보건 관련 재정지출 비용이 1,515억 달러에 이를 것으로 추산됨

■ (독일) 2020년 말까지 실시하였던 재정투입 계획을 2021년에도 연장 및 확대함에 따라 재정투입 규모가 증가

- 2020년 3월 독일은 보건역량을 강화하고, 노동시장의 고용을 지원하며, 코로나19로 인하여 경제적 피해를 입은 소기업과 자영업자 등 지원 등을 주요 내용으로 하는 1,560억 유로 규모의 추경을 편성
 - 백신 개발 지원에 더하여, 코로나19 치료를 위한 병원 병상 및 의료 장비 확충

13) IMF, "Policy responses to covid-19"의 내용을 참조

〈<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-covid-19>, 접속일: 2021.12.8.〉

- 고용지원 및 소득보전 성격의 보조금(“Kurzarbeit”)을 지급하고, 소득 하위 계층에 대한 육아 혜택을 확대하며, 자영업자에 대한 기본소득을 지원
- 참고로 2020년 8월 단시간 근로급여의 최대 수급기간을 12개월에서 24개월로 연장¹⁴⁾
- 코로나19로 심각한 영업타격을 받은 중소기업 및 자영업자 보조금 500억 유로와 스타트업에 위한 20억 유로의 벤처자금 지원, 연말까지 무이자 세금 유예를 실시
- 실업 보험과 육아휴직 혜택이 제공되는 기간 일시적으로 연장
- 2020년 6월, ① 부가가치세의 한시적 인하, ② 가정 아동 한 명당 수당 지급 확대, ③ 친환경에너지 및 디지털화에 대한 보조금·투자로 구성된 1,300억 유로 규모의 추경을 편성¹⁵⁾
- 정부는 경제안정화기금(WSF)과 독일재건은행(KfW)을 통해 기업, 신용보증사 및 비영리기관에 대한 보증을 확대
- 2020년 11~12월 독일 정부는 코로나 재확산에 대응하여 가족과 청년 근로자 지원, 세입경정, 보조금 지원, 정부 대출 보증 등을 강화
- 2021년 3월, 독일은 일부 조치를 2021년 말까지 연장하고 보건 분야에 대한 추가적인 지원을 위해 600억 유로의 추경을 편성

14) [독일의 단시간 근로급여 제도 개요]

- 자격: 경제적 이유 또는 불가피한 상황이 일시적으로 발생한 경우
- 지원규모: 근무시간 단축으로 감소한 세후소득의 60%(자녀 1명 이상이면 67%)를 지원 (2018년 기준으로 서독일에서 월 6,500 유로, 동독일에서 5,800유로 상한)
- 지원기간: 12개월이며 예외적인 경우 최대 24개월까지 연장 가능
- 코로나로 인한 조치로 2020년 3월 채택된 법안에 의해 2020년 3월부터 2021년 12월까지 임시 조치가 시행되며 다음과 같은 조건을 충족해야 함
 - (1) 노동력의 10%가 영향을 받는 경우 단시간 근무제 보상 지급(이전에는 1/3이상 영향을 받아야 함)
 - (2) 사회보장기여금의 일부 또는 전체를 고용주가 아닌 연방고용기관(Federal Employment Agency)에서 부담
 - (3) 임시기구 근로자에게도 단시간 근무제를 확대 적용하며 단체협약을 통해 산 별 지원 비율을 상이하게 조정 가능

출처: 이승현, 「코로나19 관련 독일의 지원정책」, 국제노동브리프, 한국노동연구원, 2020.4. 참조

15) 한국무역투자진흥공사, 「독일, 대대적인 2차 경기부양책을 통해 전화위복을 꾀하다」, 2020.7.2.

■ (영국) 영국 정부는 2021년 3월 3일, 590억 파운드(GDP 대비 2.6%)의 추경을 발표

- 코로나19에 대응한 고용 유지 계획(job retention scheme)에 대해 200억 파운드를 지원하고 주당 20파운드 지급하는 통합수당(universal credit)을 9월 말까지 연장(22억 파운드)
- 호텔, 숙박, 음식, 관광산업 등에 대해 9월 말까지 부가가치세를 면제하고(50억 파운드) 인지세 인하를 6월 말까지 3개월 연장하며 주세와 연료세를 동결(11억 파운드)
- 이에 더해, 영국 정부는 코로나19 재확산으로 제3차 봉쇄조치를 2021년 1월 5일부터 2월 중순까지 시행하면서 46억 파운드(약 7조 원)의 지원책을 발표¹⁶⁾
 - 소매, 관광 및 레저 산업에 대해 업체당 최대 9천 파운드(1,300만 원)의 일회성 지원과 기타 영향을 받는 업체에 대한 약 6억 파운드(0.9조 원)를 지원
 - 지자체에 대해 11억 파운드의 추가적인 재량 보조금을 지원할 계획

■ (신흥국) 추가 재정투입이 발생한 일부 신흥국들은 백신 및 코로나19 관련 의료비 지원, 경제적 피해 지원을 위한 재정지출 계획을 2021년에 신규로 마련한 바 있음

- (인도) 최근 감염세 증가에 따른 경제적 피해에 대응하기 위하여 인도 당국은 2021년 4월 2,600억 루피 상당의 곡물을 국민들에게 보조하기로 발표하였으며, 연방정부의 자본 지출(capital expenditure)에 대한 무이자 대출을 확대하는 것을 추진
 - 2021년 6월 2차 감염세 확산 이후 추가적인 곡물 및 비료 보조 계획을 발표
 - 이에 더해, 2021년 6월에는 코로나19의 영향을 받은 경제 부문에 대한 대출 보증 계획(5,000억 루피 상당)이 발표되었으며, 1조 5,000억 루피 상당의 기존 신용보증 제도의 운영 기간이 연장되었음
- (인도네시아) 인도네시아 정부는 2021년 정부예산계획을 바탕으로 주요 인프라 프로젝트 진행과 코로나19 대응을 위한 백신보급, 사회안전망 구축 등을 주된 내용으로 하는 국가경제회복프로그램을 시행¹⁷⁾

16) HM Treasury, "4.6 billion in new lockdown grants to support businesses and protect jobs," <https://www.gov.uk/government/news/46-billion-in-new-lockdown-grants-to-support-businesses-and-protect-jobs>, 접속일자: 2021.1.26)

17) 한국무역투자진흥공사, 「2021년 인도네시아 국가 개발 계획 및 예산안 분석」, 박승석(인도네시아 자카르타 무역관), 2021.3.12.

[표 V-10] 2021년 인도네시아 국가경제회복프로그램 집행 현황

(단위: 조 루피아)

구분	2020년 예산 (실집행액)	2021년 예산	주요 프로그램
보건의료	99.50 (63.51)	214.95	코로나19 백신 조달, 의료 인프라 확충 등
사회보장	230.31 (220.39)	187.84	사전 근로카드, 식량지원 카드, 현금직접지원 등
분야별 우선프로그램	67.86 (66.59)	117.94	관광산업 지원, 식량 보안, ICT 개발, 노동 집약적 사업 지원 등
중소기업 지원프로그램	177.04 (173.17)	161.20	소상공인, 중소기업 대상 소액대출 프로그램, 경기부양 자금, 신용재조정 지원 등
세제혜택	120.61 (56.12)	62.83	소득세, 선납법인세 감면, 부가세 조기 환급 등
합계	695.20 (579.80)	744.75	

자료: 인도네시아 재무부 발표(2.23), 현지 언론사 자료 종합
한국무역투자진흥공사(박승석, 2021.8.23)에서 재인용

- (러시아) 2021년 추가 병상 및 기존 병상 교체, 특수 장비 및 구급차, 의약품 지원을 위해 2,240억 러시아 루블(RUB) 규모의 추경을 편성
 - 의료진 상여금, 코로나바이러스 진단 및 예방 연구개발을 위해 2021년 3,460억 러시아 루블(RUB) 규모의 추경을 편성
- (브라질) 코로나바이러스 예방접종 목적을 위해 245억 브라질 헤알(BRL) 상당의 지원을 포함한 917억 브라질 헤알(BRL) 규모의 추경을 편성

(2) 통화정책 현황

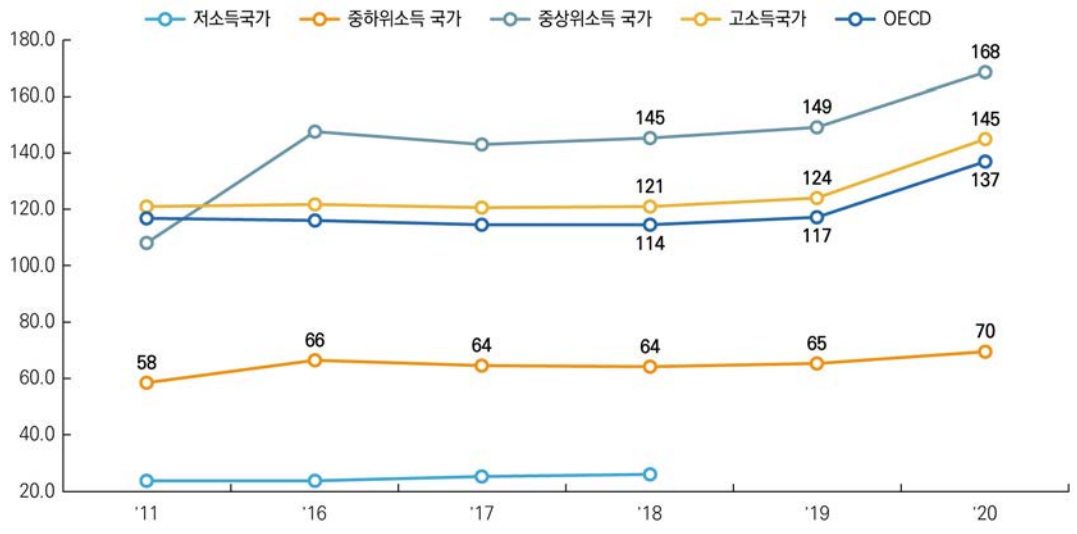
■ 2020년 GDP 대비 광의의 통화량(broad money)은 코로나19 대응 과정에서 세계 각국 정부의 확장적 통화정책 시행으로 인해 고소득국가와 중상위소득국가를 중심으로 급속하게 증가하였음

- 2020년 GDP 대비 통화량(광의)은 고소득국가는 전년 대비 21.2%p 증가하였으며, 중상위소득국가 및 OECD 국가는 각각 19.4%p, 19.9%p 증가하고 있어 고소득국가

일수록 GDP 대비 통화량의 증가폭과 증가율이 모두 높게 나타남

- 이에 비해 중하위소득국가는 2020년 GDP 대비 통화량이 전년 대비 4.4%p 증가하는 것에 그치고 있음

[그림 V-10] 2011~2020년 국가 집단별 GDP 대비 통화량(광의) 추이



자료: World Bank

주: 광의의 통화량은 민간보유현금, 은행 요구불예금 및 저축예금, 수시입출식예금, 정기예·적금 및 부금, 거주자의화예금, 은행 및 여행자 수표, 양도성 예금증서 및 기업어음을 포함

- 이는 선진국일수록 확장적 통화정책 시행에 따른 자본유출 우려 및 환율 변동 위험이 낮고 중앙은행 및 정부의 대외적 신뢰도가 높아 통화정책 수단 활용이 용이한 것에 기인
 - 미국의 2020년 GDP 대비 통화량(광의) 비율은 111.2%로 전년 대비 18.5%p 증가하였으며, 영국은 21.5%p, 일본은 34.0%p, 호주는 14.5%p 증가
- 실제로 2016~2020 주요국의 통화량(M1) 추이를 살펴보면, 미국은 협의의 통화량이 전년 대비 232.8% 증가하여 급속한 통화량 증가세를 보이고 있으며, 일본은 10.9%, 영국은 13.3%의 증가율을 보이고 있음
 - 주요 선진국을 중심으로 한 중앙은행의 양적완화 통화 정책의 시행에 따라 통화량이 급속하게 증가

[표 V-11] 2016~2020년 주요국 통화량(M1) 추이

(단위: 2015년=100. %)

구분	2016	2017	2018	2019 (B)	2020 (A)	2020년 증가율 (A-B)/B
미국	107.5	116.6	121.8	127.2	423.3	232.8
일본	107.0	115.5	122.6	129.0	143.1	10.9
영국	110.1	117.6	122.7	125.6	142.3	13.3
호주	109.8	120.2	126.9	140.4	181.8	29.5
중국	122.5	141.8	150.4	-	-	-
한국	115.3	126.2	132.1	138.1	166.9	20.8

자료: OECD

주: 통화량은 계절조정이 반영된 수치임.

■ 코로나19 이후 IMF 등 일부 국제기구에서는 비전통적인 통화정책의 시행이 코로나19로 인한 경제적 충격을 회복하는 데 도움을 줄 수 있다고 보면서, 개발도상국의 경우 이러한 비전통적인 통화정책의 시행이 제한될 수 있다는 지적이 제기되고 있음¹⁸⁾

- (자본시장 미성숙) 대다수의 개발도상국의 자본시장이 선진국에 비해 미성숙한 수준을 보이고 있고, 기업이 부채 또는 주식시장을 통해 자본을 조달하는 경로가 선진국에 비해 원활하지 않아 비전통적인 통화정책을 통해 경제 주체들이 체감할 수 있는 수준까지 유동성을 공급하기가 어려움
- (인플레이션 기대에 따른 제약) 중앙은행에 대한 신뢰도가 낮은 개발도상국의 특성상 비전통적 통화정책 시행 시 기대 인플레이션율이 급증할 우려가 있으며, 이에 따라 실제 물가 상승에 따른 부작용이 나타날 수 있음
- (대차대조표 관련 위험) 자본시장이 미성숙하고 환율의 변동성이 제약되는 개발도상국의 경우, 비전통적 통화정책 시행에 따른 통화 가치 하락이 환율불일치 현상으로 이어져 공공 부문과 민간 부문의 생산량 감소를 초래할 수 있음
- 통화불일치는 부채는 주로 외화로 표시되고, 자산은 자국통화로 표시되어 있는 개발도상국에서 나타나는 대외적 취약성의 한 형태로, 비전통적 통화정책 시행에 따른 환율의 급격한 상승이 개발도상국의 공공 및 민간 부문의 자산 대비 부채 비율의 증가로 이어지는 현상을 의미함

18) IMF, 「Unconventional Monetary Policy in Emerging Market and Developing Economies」, Monetary and Capital Markets Department, 2020.9.23.

- 이는 개발도상국의 공공 및 민간 부문의 생산량이 감소하는 등 실물 경제 충격으로 이어질 수 있음
- (자본유출 위험) 경제 충격이 발생하는 시기에 선진국의 경우에는 국채 등이 안전자산으로 취급됨에 따라 자국 내 자산에 대한 투자 수요가 증가하는 현상이 목격됨에 비해, 개발도상국의 경우 해외 자산에 대한 수요가 더욱 증가하여 자본 유출 위험이 발생하고, 이에 따라 환율 상승에 대한 추가적인 압력이 발생
- 이외에도 취약한 지배구조(governance)에 따른 정책에 대한 신뢰도 저하 문제, 중앙은행에 대한 불신으로 인한 정책 효과성 제약 등이 개발도상국의 통화정책 시행의 제약 사항으로 지적된 바 있음

라. 시사점

■ 팬더믹에 대한 대응 과정에서 각국 정부의 대응 현황을 살펴본 결과, 국가 간 백신 보급률 격차 및 경기 부양 규모의 차이가 발생하고 있음

- 선진국에 비해 일부 신흥국 및 저소득국가의 백신 접종률이 2021년 말까지도 현저히 낮게 나타나고 있으며, 이에 따라 저소득국가의 노동시간이 더욱 크게 감소하여 경제 성장률 회복이 지연
 - 뿐만 아니라, 최근 선진국을 중심으로 논의되고 있는 백신 추가 접종(부스터샷)은 1회 이상 백신 접종률조차 저조하게 나타나고 있는 저소득국가와 일부 신흥국에 대한 백신 보급을 제약하여 불평등을 심화시킬 수 있다는 지적이 제기
- 주요 선진국을 중심으로 코로나19 극복을 위한 확장적 재정정책과 비전통적 통화정책의 조합이 시행되고 있는 가운데, 일부 신흥국과 저소득국가는 이와 같은 경기 부양 규모가 상대적으로 작은 것으로 나타남
 - (재정지출 및 부채 증가) 신흥국이나 저소득 국가는 재정준칙의 미비 및 낮은 국가 신용도에 따라 부채 발행을 통한 적극적인 경기 부양이 제약되었던 반면, 선진국과 중국은 2020년 부채 축적의 90%를 차지하는 등 부채 기반 확장적 재정정책 기조를 시행하여 왔음

- (2021년 추가 재정지출) 2020년 이후 시행된 세계 각국의 재정지출 확대와 관련하여, 주요 선진국들이 신흥국이나 저소득국가에 비해 지속적인 지출 계획을 갖추고 있는 것으로 분석되었으며 실제로 2021년 주요 재정지출 확대 사례는 주요 선진국들을 중심으로 확인되고 있음
- (통화량 증가율 차이) 세계 각국의 코로나19 이전 대비 통화 공급량 증가율을 살펴본 결과, 주요 선진국들을 중심으로 통화량 증가율이 높게 나타나고 있으며, 이는 확장적 통화정책을 통한 적극적인 경기 부양 규모 차원에서 국가 간 정책 대응 수준의 차이가 존재하였음을 시사

■ IMF는 지난 10월 「Fiscal Monitor」 보고서의 서문에서 코로나19를 거치면서 선진국과 저소득국가 간 경기 부양을 위한 자원 조달 역량의 격차가 심화되고 있는 현상을 **Great Financing Divide**로 명명

- 이 보고서에 따르면, 선진국과 중국이 2020년 전 세계 부채 축적(debt accumulation)의 90% 이상을 차지하고 있는 반면, 나머지 신흥국과 저소득 개발도상국들은 부채 축적 가운데 7% 가량을 차지하고 있음
- 선진국들은 코로나19 이전의 경제성장 경로를 회복하고, 재정지출과 재정수입이 코로나19 이전 경로로 복귀할 것으로 전망되는 반면, 저소득 개발도상국들은 코로나19 이전의 경제성장 경로보다 지속적으로 저조한 수준의 경제성장률을 보임에 따라 재정수입이 감소하여 재정여건이 악화될 것으로 전망
 - 코로나19 이후 급증한 정부부채와 관련하여 주요 선진국들에 비해 신흥국이나 저소득국가는 높은 이자비용 부담액을 부담하게 될 것으로 예상되고 있음
- 보고서에 따르면, Great Financing Divide는 부채를 우호적인 조건에 발행할 수 있는지 여부가 금융시장을 통한 자원 조달 역량의 격차로 이어지고, 코로나19를 거치면서 이러한 격차가 더욱 확대되는 현상을 일컫음

■ 국가 간 코로나19 정책 대응의 격차가 경제성장을 회복 속도의 차이로 이어지고 있는 가운데, 2021년 말 북미·유럽 지역의 코로나19 재확산 및 오미크론 등 신종 변이 출현에 따른 위험은 글로벌 경제 전반의 리스크로 이어지고 있음

- 유럽 등 선진국을 중심으로 단계적 일상 회복으로의 전환이 시행되면서 코로나19 확진자수가 급증하고 있으며, 이에 따라 프랑스, 네덜란드, 덴마크 등이 방역 조치 강화를 재추진하고 있음
- 세계보건기구(WHO)는 저소득국가와 일부 신흥국에서 백신 보급이 제약됨에 따라 겨울철 코로나19 재확산 및 변이 출현의 위험이 급증할 수 있음을 지적하고, 백신 불평등 해결을 위한 국제 사회의 공조를 촉구한 바 있음
- 세계 각국의 정책 대응 역량 격차와 팬데믹 상황의 지속에 따른 위험이 공존하고 있는 현상은 향후 주요국의 경제정책 구상에 복잡성을 더하는 요소로 작용

■ 국가 간 코로나19 정책 대응의 격차는 향후 주요국의 경제정책 구상 과정에서 팬데믹 상황의 전개 및 실물경제의 회복 속도뿐만 아니라, 주요 선진국은 유동성 확대에 따른 인플레이션 압력과 향후 통화정책 정상화에 따른 신흥국의 금융 불안정성 관련 리스크를 점검할 필요성을 제기

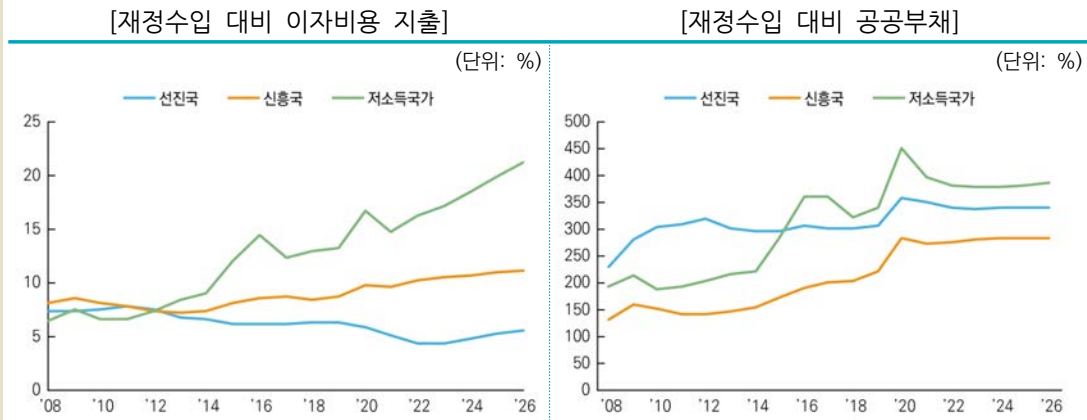
- 팬데믹 상황 전개에 대한 면밀한 모니터링을 통해 경기 회복 속도를 고려하여 재정여력 확보 및 통화정책 정상화 방안을 마련할 필요가 있으며, 이 과정에서 일부 신흥국 및 저소득국가의 경제적 취약성에 대한 고려를 반영할 필요
- 이러한 시사점을 반영하여, 다음 절에서는 주요 선진국의 유동성 팽창에 따른 인플레이션 위험과 함께 미국 등 선진국을 중심으로 한 통화정책 정상화가 신흥국의 금융시장에 미칠 수 있는 경제적 영향을 점검
- 뿐만 아니라, 유동성 팽창이 소득불평등에 미치는 영향을 분석하고, 이에 따른 정책적 시사점을 도출하고자 함

〈Great Financing Divide와 향후 부채 관리 역량 격차〉

- IMF가 2021년 10월 발표한 「Fiscal Monitor」 보고서에 따르면 주요 선진국을 중심으로 한 정부부채 누증은 저성장 국면과 맞물려 재정여력 악화로 이어질 위험이 있으며, 저소득국가 및 일부 신흥국은 백신 보급 제약에 따른 경기 회복 지연, 이자비용 증대에 따른 재정부담 증가 가능성이 제기됨

- 선진국의 경우 재정수입 대비 이자비용 지출이 2020년 5.8%, 2021년 5.0%로 신흥국 및 저소득국가보다 낮은 수준을 보이고는 있으나, 높은 GDP 대비 정부부채 비율에 따라 총자금 수요(gross financing needs)가 증가하고 있어 재정여력 악화로 이어질 가능성 존재
 - 저성장 국면 심화로 인해 경제성장률과 이자율 간 갭이 축소되고 있는 상황도 선진국의 부채 상환 여력을 악화시킬 수 있는 요인으로 작용
 - 추가로, 경기회복에 따라 중앙은행이 긴축적 통화정책 기조로 전환할 경우 차입비용의 증가에 따른 재정부담이 발생할 우려

[코로나19 이후 국가별 재정여력 전망(2021~2026년)]



자료: IMF, 「Fiscal Monitor」, 2021.10.

주: 2021년 이후는 전망치

- 신흥국의 경우 재정수입 대비 공공부채 비율이 선진국이나 저소득국가보다 2026년까지 상대적으로 낮은 수준을 보일 것으로 전망되고 있지만, 재정수입 대비 이자비용 지출 비율은 2021년 기준 선진국보다 4.6%p 높은 수준인 9.6%에 이를 것으로 전망
 - 2026년에는 이러한 비율 차이가 5.5%p로 확대될 것으로 전망되어 신흥국의 향후 부채 상환 여력을 제약하는 요소로 작용할 것으로 분석
- 저소득국가는 재정수입 대비 공공부채 비율이 2016년 선진국을 넘어선 이후로 코로나19를 거치면서 2020년 기준 451%를 기록(선진국 360%, 신흥국 282%)
 - 재정수입 대비 이자비용 지출은 2020년 16.7%에서 2021년 14.6%로 2.1%p 감소하였다가, 이후 꾸준히 증가하여 2026년에는 21.2% 수준에 이를 것으로 전망됨에 따라 이자비용 상환 부담이 선진국 및 신흥국 대비 증가할 것으로 보임

■ IMF는 같은 보고서에서 선진국의 GDP 대비 정부부채 비율이 2021년 이후 점차 감소하여 2026년에는 2020년 수준을 하회할 것으로 전망한 반면, 신흥국의 경우 2026년까지 증가세가 지속될 것으로 전망한 바 있음

- 주요 선진국의 경우 2020년 GDP 대비 정부부채 비율은 122.7%로, 이후 부채 비율은 꾸준히 감소하여 2026년에는 2020년 대비 4.1%p 감소한 118.6% 수준일 것으로 전망
- 이에 비해 신흥국의 GDP 대비 정부부채 비율은 2020년 기준 64.0%로 주요 선진국에 비해 낮은 수준이나, 이후 부채 비율이 꾸준히 증가하여 2026년에는 2020년 대비 4.8%p 높은 69.8% 수준일 것으로 전망
 - 이러한 부채 증가는 아시아 지역(2020년 대비 2026년 10.8%p 상승)과 남아프리카 공화국(2020년 대비 2026년 13.6%p 상승)을 중심으로 빠른 속도의 정부부채 증가가 나타날 것으로 예측되는 데에 기인

[2021~2026년 GDP 대비 정부부채 비율 전망치]

(단위: GDP 대비 %)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
전세계 평균	98.6	97.8	96.9	97.0	96.9	96.8	96.5
주요 선진국	122.7	121.6	119.3	119.3	119.1	118.8	118.6
캐나다	117.5	109.9	103.9	100.2	96.9	93.4	89.7
유로 지역	97.5	98.9	96.3	95.4	94.5	93.4	92.2
일본	254.1	256.9	252.3	250.8	251.0	251.3	251.9
영국	104.5	108.5	107.1	109.4	110.5	111.2	111.6
미국	133.9	133.3	130.7	131.1	131.7	132.5	133.5
신흥국	64.0	64.3	65.8	67.1	68.2	69.0	69.8
아시아	67.3	70.1	72.4	74.2	75.7	77.0	78.1
유럽(러연방)	38.0	36.6	36.7	36.8	37.1	37.2	37.4
라틴아메리카	78.1	73.0	73.6	74.2	74.2	73.8	73.2
남아공	69.4	68.8	72.3	74.9	77.4	80.2	83.0

자료: IMF

주: 2021년 이후는 전망치

2. 인플레이션 리스크

가. 통화량 증가

■ 주요국의 광의통화량(M2)규모는 글로벌 금융위기 이후 지속적으로 증가하다가 코로나19 대응 과정에서 그 증가율이 큰 폭으로 상승

- 2020년 증가율이 2019년 대비 큰 폭으로 상승하였으며, 2021년 3분기 말 시점에서도 코로나19 이전 증가율 수준에 비해 상대적으로 높은 상태가 지속
 - 2021년 3분기 말 기준 광의통화의 전년 동기 대비 증가율을 보면, 미국 12.9%, 한국 12.8%, 중국 8.3%, 영국 7.4%, 독일 6.0%, 일본 4.1% 순임¹⁹⁾

[표 V-12] 주요국 광의통화(M2) 증가율 변화

(단위: 전년 동기 대비 %)

구분	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년
한국	4.71	6.81	7.87	9.79	12.77
미국	4.80	4.39	6.35	24.94	12.87
중국	8.17	8.94	8.75	10.08	8.26
일본	3.32	2.38	2.70	9.16	4.12
독일	4.55	4.82	4.60	8.35	6.03
영국	2.78	3.12	1.13	14.72	7.43

주: 2021년은 3분기 말 기준

자료: Datastream

■ 최근 14개년 동안 나타난 주요국의 광의통화(M2) 증가율 추이를 보면, 2020년 상승한 후 2021년 평균수준으로 회귀

- 4개국(미국, 일본, 독일, 영국)의 광의통화량 증가율은 2020년 상승한 이후 2021년 14년 평균 수준으로 회귀
 - 미국의 2020년 광의통화량 증가율은 예외적으로 높은 수준이었음
 - 중국의 광의통화량 증가율은 2009년 이후 하락 추세가 이어지고 있으며 코로나 이후에도 광의통화량 증가율이 하락한 것이 특징적임

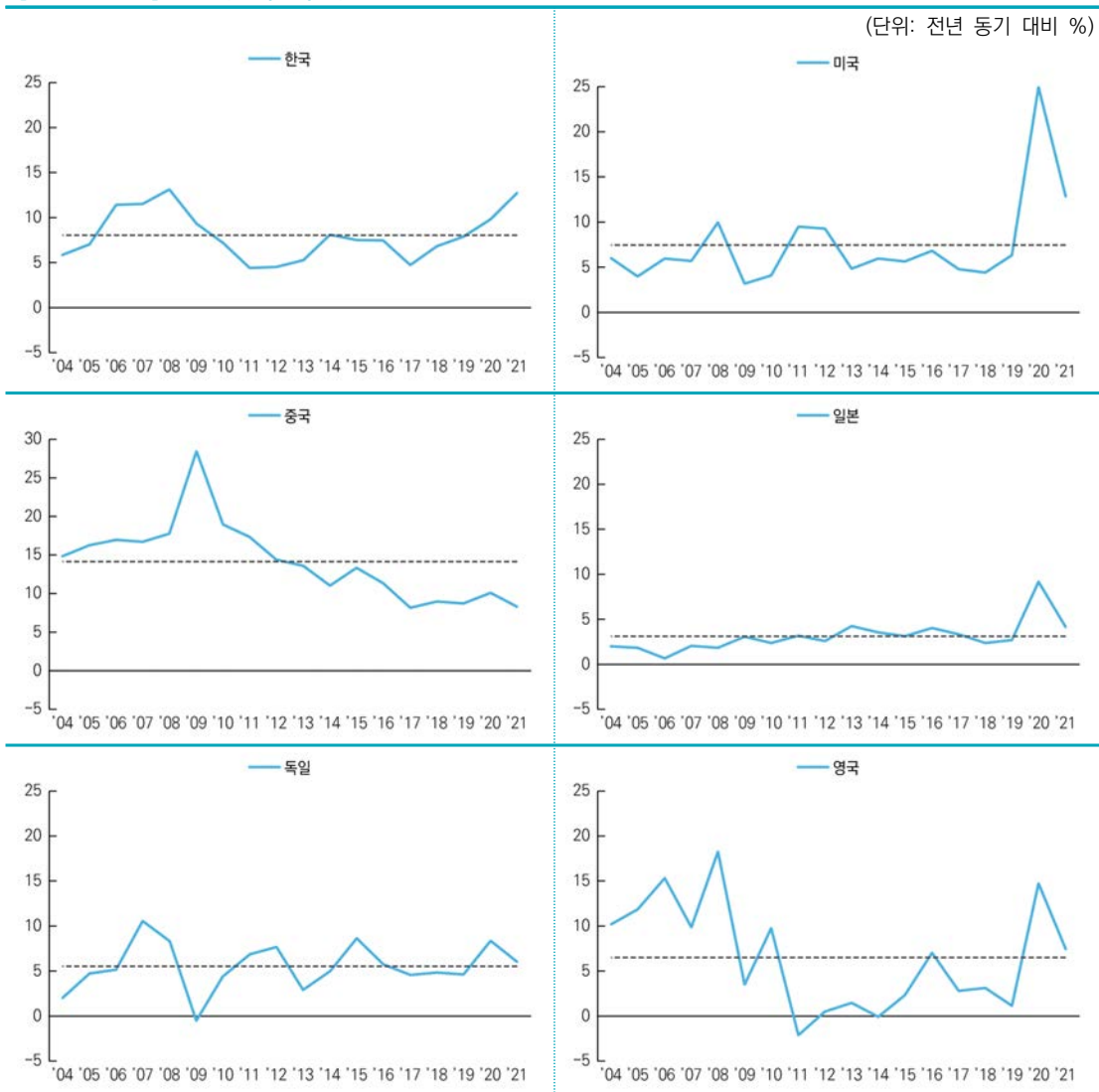
진익 경제분석총괄과장(realwing@assembly.go.kr, 6788-3780)

V

코로나19와
금융시장
리스크

- 한국을 제외한 나머지 5개국의 경우, 2021년 3분기 말 기준 광의통화량의 증가율이 2020년 4분기 말 기준 증가율에 비해 하락
 - 한국의 광의통화량 증가율은 최근 4개년 동안 지속적으로 상승

[그림 V-11] 광의통화(M2) 증가율 추이



주: 2021년은 3분기 말 기준

자료: Datastream

■ 주요국 화폐유통속도는 코로나19가 본격화된 2020년 이후 감소

- 경제활동 과정에서 화폐가 회전되는 속도가 하락할 때 화폐유통속도가 감소하므로, 화폐유통속도 감소는 통화정책의 효과가 크지 않을 수 있음을 시사
 - 화폐유통속도는 국내총생산을 광의통화량으로 나누어 산정하며, 국내 재화·서비스를 구매하기 위해 화폐 1단위가 사용된 빈도수를 나타냄
 - 최근 자료를 확보할 수 있는 실질 국내총생산을 사용하여 산정함
- 주요국 화폐유통속도는 코로나19 이전인 2019년 대비 2020년 낮아진 이후, 2021년 3분기 시점에서도 낮은 수준을 유지하고 있음
 - 2019년과 2021년 사이 화폐유통속도의 하락폭을 보면, 한국은 미국, 영국, 독일에 비해 작은 반면 중국, 일본에 비해서는 상대적으로 큼
 - 미국의 화폐유통속도의 하락폭이 -0.31로서 가장 컸던 것으로 나타남

[표 V-13] 주요국 화폐유통속도 변화

(단위: 배)

구분	2019년 (A)	2020년	2021년 (B)	(B-A)
한국	0.64	0.57	0.54	-0.10
미국	1.23	0.95	0.92	-0.31
중국	0.50	0.46	0.46	-0.04
일본	0.53	0.47	0.46	-0.07
독일	1.03	0.90	0.88	-0.14
영국	0.92	0.73	0.73	-0.19

주: 2021년은 3분기 말 기준으로, GDP의 경우 2020년 4분기~2021년 3분기 값을 합산

자료: Datastream

나. 주요국 인플레이션 현황

■ 코로나19 재확산 여부, 인플레이션 등과 관련된 가능성이 지속되면서 향후 정책 불확실성이 보다 커질 수 있음

- 2021년은 코로나19 대유행에 따른 경제적 충격을 완화하기 위해 확장적 정책 추진하는 것에 대해 공감대가 있었다고 할 수 있음
- 2022년의 경우, 경제상황에 대한 인식에 따라 긴축적 정책으로의 전환 시점과 속도의 선택과 관련하여 이견이 보다 커질 수 있음
 - 코로나19 재확산, 신흥국 백신보급 속도 등에 따라 글로벌 경제의 회복 속도와 인플레이션 상승 압력이 달라질 수 있음
- 현재 인플레이션 상황이 중요한 고려사항으로 논의되고 있음
 - 향후 정책 대응 방향, 속도 등과 관련하여 현 시점에서 인플레이션 수준에 대한 판단이 중요한 정보가 될 수 있음
- 상대적으로 빠르게 경제 회복을 달성하고 있는 주요 선진국 중심으로 인플레이션 수준을 진단하기 위해 시계열 분석을 수행함
 - 상대적으로 백신보급 속도가 느린 신흥국들의 경우, 선진국의 정책 방향을 참조하면서 그에 보조를 맞추기 위해 노력할 것으로 보임

■ 경제규모 기준 주요 5개국과 한국의 인플레이션 추세를 검토

- 국가별 소비자물가지수를 대상으로 로그 차분을 적용하여 전년 동월 대비 인플레이션률을 산정
 - 분석대상 국가는 주요 5개국(미국, 중국, 일본, 독일, 영국)과 한국임
 - 분석대상 기간은 최근 50년(1971년~2021년 10월)임
 - 월별 인플레이션률을 사용하였으며, 국가별 관측값 수는 중국 334개, 독일 480개, 나머지 4개국은 600개임

■ 분석모형으로 시변선형추세(time-varying linear trend) 모형을 사용

- Harvey(1985), Watson(1986) 등의 분석 예를 참조하여 추세(trend)의 수준과 기울기를 비관측요인(unobserved component)으로 가정
 - 각 시점에서의 경제적 상황을 반영하여 인플레이션률의 추세선이 변화할 수 있다고 가정하여, 그 수준과 기울기를 확률변수로 설정
 - 단기추세의 수준과 기울기에 대해 선형적 추측을 한 다음, 각 시점에서 관측하는 데이터를 참조하여 추측을 교정해 나가는 과정임
 - 교정의 정도는 현 시점의 추측값과 실제값 사이 오차 크기에 따라 결정

〈시변선형추세모형 개요〉

■ 시변선형추세를 추정하기 위한 비관측요인 모형 개요는 다음과 같음

- 인플레이션률이 추세적 변화와 불규칙적 변화로 구성된 것으로 가정
 - 인플레이션률(y_t)을 확률적 추세항(μ_t)과 오차항(ϵ_t)으로 구분
 - 추세항은 시간에 따라 변화하는 절편과 선형시간추세의 합으로 설정
 - 수준변수(μ_t)은 시간에 따라 동적으로 변할 수 있는 절편의 일반화이며, 추세변수(β_t)는 동적으로 변할 수 있는 기울기의 일반화임
- 아래와 같은 수식으로 구성된 비관측요인 모형을 설정
 - (인플레이션률): $y_t = \mu_t + \epsilon_t$
 - (추세 수준): $\mu_t = \mu_{t-1} + \beta_{t-1} + \eta_t$
 - (추세 기울기): $\beta_t = \beta_{t-1} + \xi_t$
- 인플레이션률에 확률적 선형추세가 존재하는 경우, 수준의 변동(η_t)과 기울기의 변동(ξ_t)의 영이 아닌 값을 가짐
 - 해당 모형은 시기별 불확실성을 불규칙한 변동(ϵ_t), 추세 수준의 변동(η_t), 그리고 추세 기울기의 변동(ξ_t)으로 구분하여 설정

- 불확실성을 반영하는 오차항은 각각 정규분포를 따르는 것으로 가정
 - 오차항들이 서로 무상관이며 각각 유한한 분산을 갖는 정규분포를 가정:
 $\epsilon_t \sim N(0, \sigma_\epsilon^2)$, $\eta_t \sim N(0, \sigma_\eta^2)$, 그리고 $\xi_t \sim N(0, \sigma_\xi^2)$

■ 상태-공간모형(state-space model)을 설정하고, 칼만필터링(Kalman filtering) 기법을 적용하여 비관측요인을 추정

- 칼만필터링은 과거의 정보와 새로운 관측값을 사용하여 관측값에 포함된 잡음(noise)을 제거하고 신호(signal)를 추출하는 것을 목표로 함
- 최우추정법(MLE: maximum likelihood estimation)을 통해 분산을 추정
- 관측변수의 초기값, 분산의 추정값, 잔차 등을 토대로 시간의 흐름에 따라 추정방정식을 재귀적(recursive)으로 적용함으로써 단기추세를 생성

■ 추정결과로부터 단기추세를 확인함으로써 5년 산술평균 수준과 비교

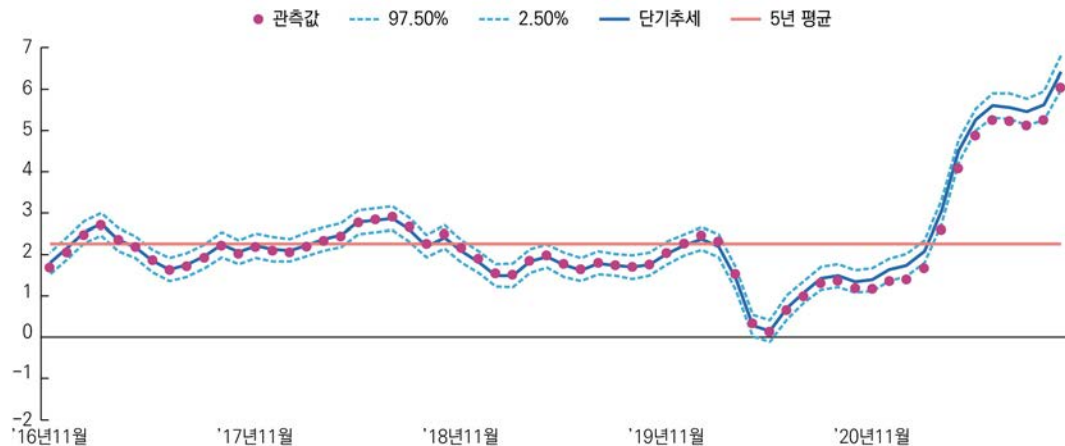
- 추세의 수준과 기울기에 관한 분산의 추정값을 토대로 단기추세를 생성하고, 국가별로 최근 5개년(60개월) 동안의 인플레이션 추이를 그래프로 표현
 - 붉은색 점은 월별 실제값을, 파란색 실선은 추정된 단기추세를 나타냄
 - 붉은색 점선으로 표현된 수평선은 최근 60개월의 산술 평균 수준임
 - 파란색 점선은 단기추세와 관련된 유의수준 5% 기준 신뢰구간으로서, 각각 상위 97.5%와 하위 2.5%에 해당하는 값을 의미함

■ 미국의 인플레이션률은 2019년 이전 안정적으로 유지되다가 코로나로 제로 수준까지 하락한 후, 2021년 10월까지 지속적으로 상승

- 현재 주요국들 중 가장 높고 단기추세 신뢰구간의 하단에 위치하고 있음

[그림 V-12] 미국의 인플레이션 추이(최근 60개월)

(단위: 전년 동월 대비 %)



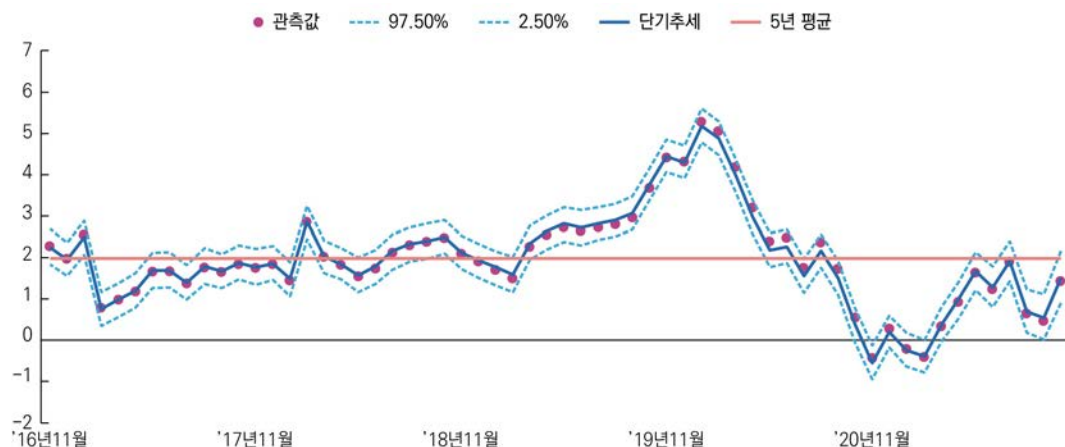
자료: Datastream

■ 중국의 인플레이션률은 코로나 이후 지속적으로 하락하여 2020년 말 저점에 이른 후 2021년에는 5년 평균 수준으로 회귀

- 코로나 직전 높은 수준으로부터 하락하였다가 현재는 5년 평균으로 회귀

[그림 V-13] 중국의 인플레이션 추이(최근 60개월)

(단위: 전년 동월 대비 %)

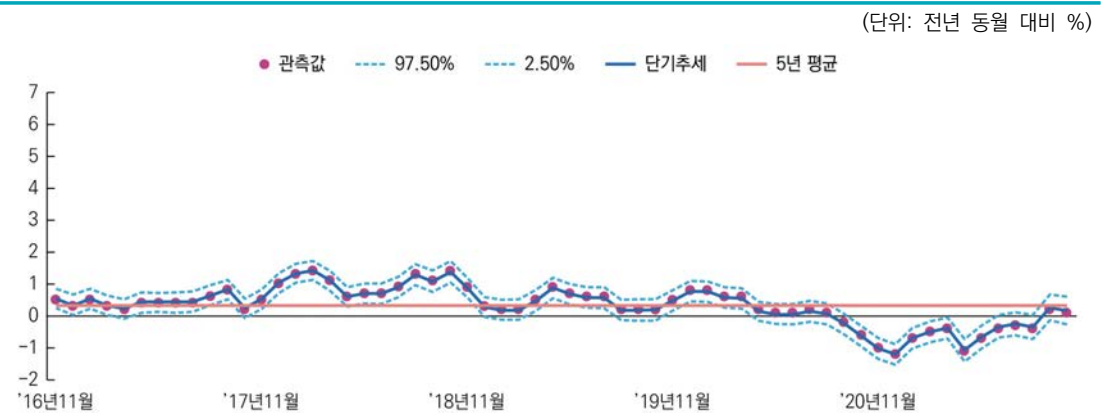


자료: Datastream

■ 일본의 인플레이션률은 낮은 수준을 유지하면서 2020년 중반 이후 디플레이션 국면에 머무르다 2021년 하반기에 제로 수준으로 회귀

- 다른 주요국 대비 5년 평균이 낮고, 현 수준은 5년 평균에 근접

[그림 V-14] 일본의 인플레이션 추이(최근 60개월)

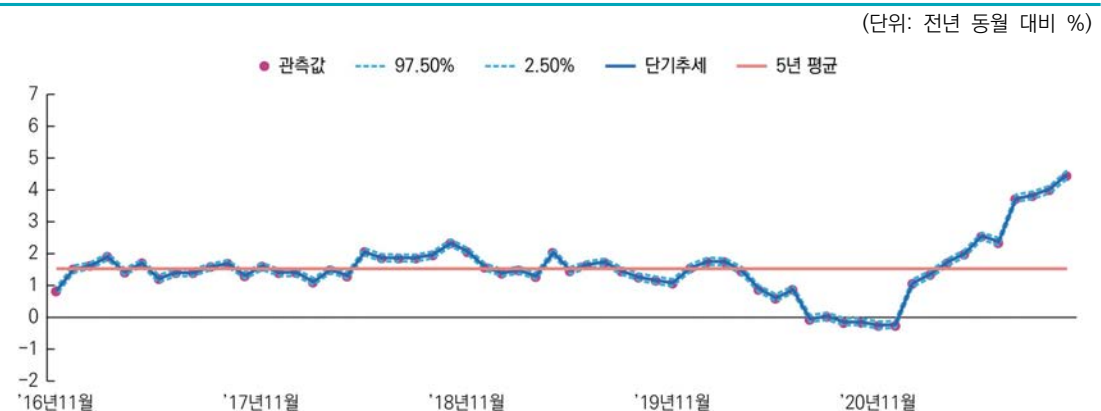


자료: Datastream

■ 독일의 인플레이션률은 코로나 이후 하락을 지속하여 2020년 하반기에 디플레이션 국면에 있었으나 2021년 들어 빠르게 상승 중

- 2021년 중 지속 상승하고 있으며 단기추세 신뢰구간 폭이 작음

[그림 V-15] 독일의 인플레이션 추이(최근 60개월)

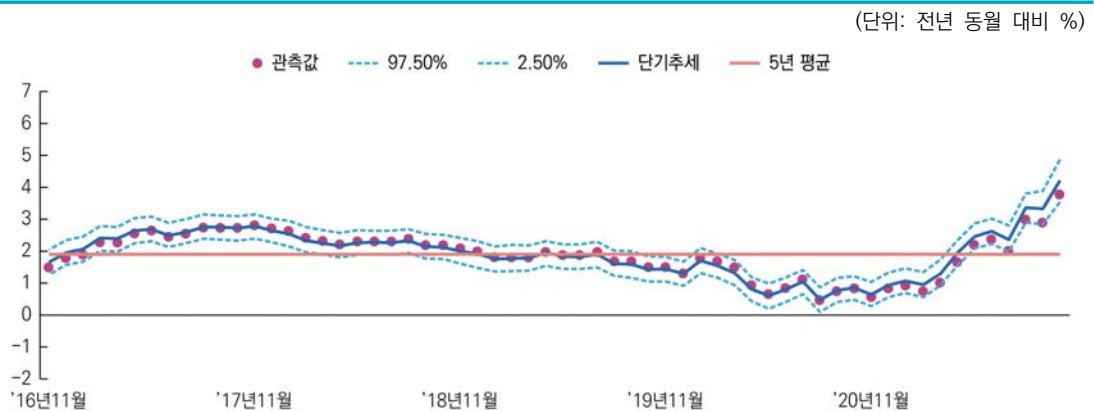


자료: Datastream

■ **영국의 인플레이션률은 2017년 이후 하락 추세가 지속되어 2021년 하반기에 저점에 이른 이후 2021년 빠르게 상승 중**

- 단기추세의 신뢰구간 하단에 위치하고 있으며, 5년 평균보다 높음

[그림 V-16] 영국의 인플레이션 추이(최근 60개월)

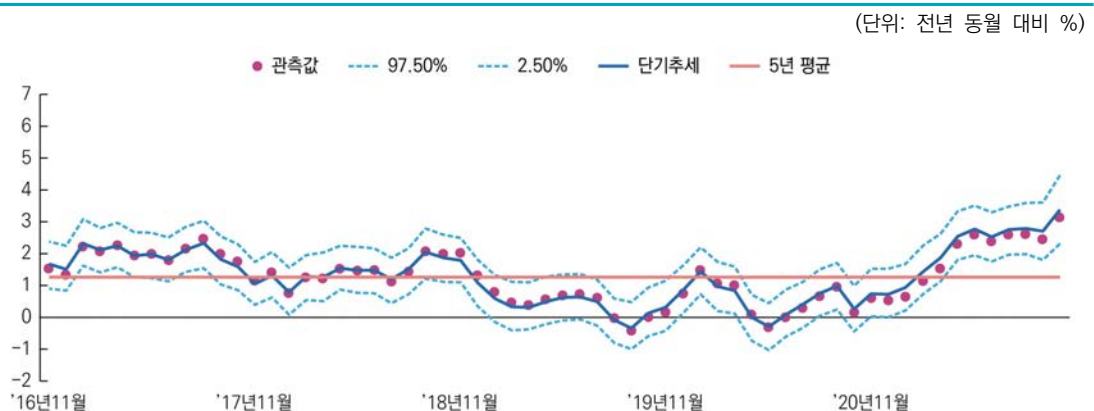


자료: Datastream

■ **한국의 인플레이션률은 2017년 이후 2020년까지 등락을 반복하면서 점차 낮아지다가 2021년 지속적으로 5년 평균 위에서 상승 중**

- 현 수준이 5년 평균보다 높으며 단기추세에 근접한 위치에 있음

[그림 V-17] 한국의 인플레이션 추이(최근 60개월)



자료: Datastream

다. 시사점

■ 주요국에서 통화정책 기조가 긴축으로 전환된 이후에도 정책효과가 나타나 인플레이션 위험이 감소하기까지 상당한 기간이 소요될 수 있음

- 코로나19에 따른 경제활동 위축으로 낮아진 화폐유통속도가 코로나 이전의 2019년 수준으로 회귀하는 경우 인플레이션 압력 확대로 연결될 수 있음
 - 2020년 이후 유동성의 증가속도에 비해 경제활동 회복 속도가 상대적으로 늦음에 따라 화폐유통속도가 낮아진 것으로 볼 수 있음
 - 경제활동이 개선되는 국면에서는 긴축정책을 통해 유동성이 축소되더라도 화폐유통속도가 높아지면서 인플레이션이 지속될 위험
- 현 인플레이션 수준이 5년 평균 대비 높은 상황이지만 시변선형추세모형에 따른 단기 추세에 비해서는 낮은 상태로 추가적 인플레이션 위험 존재
 - 미국, 독일, 영국 등의 주요국에서 단기추세의 기울기가 높게 유지되는 가운데, 신 위구간 하단에 위치한 인플레이션이 추가 상승할 가능성

■ 주요국의 정책 기조 전환 추진에 따른 대응 전략을 모색할 필요

- 인플레이션률이 5년 평균 수준으로 회귀하는 시나리오와 단기추세에 따라 지속적으로 상승하는 시나리오를 구분하여 대응 전략을 검토할 수 있음
 - 주요국은 코로나 변이 확산, 백신보급, 경제회복 속도, 자산가격 상승, 인플레이션 압력 등을 보아가며 정책 기조 전환을 추진할 것으로 예상
- 최근 글로벌 공급망 교란 등에 따라 빠르게 상승하고 있는 생산자물가 추이, 향후 소비자물가 상승으로 전이될 위험 등에 대한 모니터링 강화
 - 코로나19 이전인 2019년 12월 이후 누적 인플레이션률 추이를 보면, 생산자물가 상승률이 소비자물가에 비해 보다 크게 나타나고 있음

[표 V-14] 주요국 물가 상승률 (2019년 12월 대비 누적)

(단위: %)

구분	소비자물가		생산자물가	
	2020년 12월	2021년 10월	2020년 12월	2021년 10월
한국	0.52	3.66	-1.09	12.46
미국	1.36	7.63	0.15	14.66
일본	-1.19	-0.60	-1.57	5.98
독일	-0.28	4.63	-0.67	7.23
영국	0.83	4.52	0.89	6.97

주: 5개국 소비자물가지수로 OECD의 "CPI: 01-12-All items"을, 3개국(미국, 독일, 영국) 생산자물가지수로 OECD의 "Economic activities-Total producer prices-Manufacturing"을, 2개국(한국, 일본) 생산자물가지수로 OECD의 "Economic activities-Domestic producer prices-Manufacturing"을 사용
 자료: OECD, Datastream

■ 미국의 통화정책 기조 전환이 진행되는 것에 대응하여 컨틴전시플랜(비상계획)에 따른 시장안정조치를 예측가능하고 일관되게 추진할 필요

- 미국 연방준비제도(Fed) 연방공개시장위원회(FOMC)는 12월 15일(현지시간) 성명을 내고 2022년 통화정책 기조에 대해 발표
 - 해당 성명에 따르면, 2021년 1월부터 테이퍼링(자산매입 축소) 규모를 매월 150억 달러에서 300억 달러로 확대하고, 3월에 테이퍼링 종료 예정
 - 기준금리는 현 수준인 0.00~0.25%로 동결하면서 2022년에는 최소 3차례 인상할 것으로 예고

3. 신흥국 금융불안정 리스크

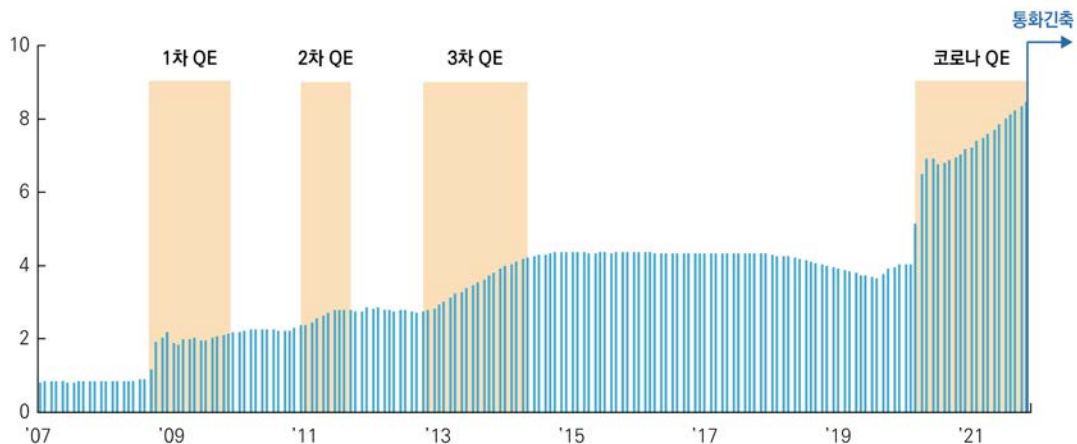
가. 미국의 통화정책 기조 변화

(1) 미국 통화정책 기조 변화

■ 미 연준은 코로나19 확산 등에 따른 글로벌 경제여건이 개선됨에 따라 양적완화를 축소하고 긴축적 통화정책 기조로 전환을 모색

- 미 연준은 코로나19 확산에 따른 경제 여건 악화에 대응하기 위해 2020년 3월 이후 최근까지 4.4조 달러의 양적완화를 통해 유동성을 공급하였으나 2021년 11월 테이퍼링(양적완화 축소)을 공식 발표
 - 미연준은 2021년 11월부터 월간 자산 매입 규모를 매달 150억 달러씩 줄이기로 결정
- 과거 미 연준은 글로벌 금융위기 극복을 위해 2008~2014년 기간 1~3차 걸친 양적완화를 통해 4조달러 규모의 채권매입을 통해 유동성을 공급
 - 경기가 회복됨에 따라 2014년 1월 테이퍼링(양적완화 축소)을 시작하였으며 2014년 10월 FOMC(연방공개시장위원회)에서 테이퍼링 종료를 결정하고 2015년 이후 금리정상화를 추진

[그림 V-18] 양적완화에 따른 미 연준 자산 추이



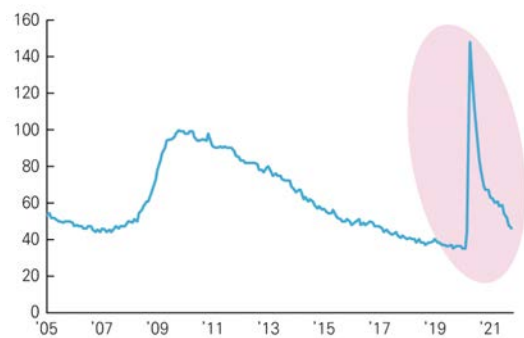
자료: Bloomberg

박승호 경제분석관(shpark@assembly.go.kr, 6788-4671)

■ 미 연준이 지난 2년에 걸쳐 진행된 통화완화 정책 등으로 최근 물가가 급등세를 보이고 있고 경제도 견조한 성장세를 유지하고 있어 향후 테이퍼링이 가속화되고 기준 금리 인상 시기도 앞당겨질 가능성

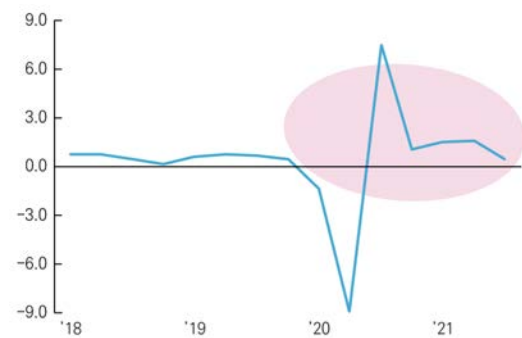
- 미국의 9월 소비자물가지수(CPI)는 전년동기대비 5.4% 상승해 2008년 8월 이후 가장 높은 상승률을 기록
 - 동기간 개인소비지출(PCE) 가격지수 역시 전년 동월 대비 4.4% 상승해 30년 만에 가장 큰 폭으로 상승
- 최근 미 연준 등은 물가불안 등을 이유로 긴축적 통화정책이 강화될 가능성을 언급
 - 11월 미국 FOMC 회의에서 물가 향방에 따라 테이퍼링 가속 및 조기 금리인상 가능성 시사
- 또한 최근 금리정상화의 전제조건인 경제회복세가 지속되고 고용시장 개선세가 유지되면서 미 연준이 긴축적 통화 정책 기조를 강화할 유인이 확대
 - 미국 경제가 2020년 3분기 이후 성장세를 지속하는 가운데 2020년 4월 14.8% 까지 상승했던 실업률은 지속적으로 하락세를 보이며 2021년 10월 기준 4.6% 기록

[그림 V-19] 미국 실업률 추이



자료: Bloomberg

[그림 V-20] 미국 경제성장률 추이



자료: Bloomberg

■ 미 연준의 통화정책이 긴축 기조로 전환되면서 신흥국 금융 불안 가능성에 대한 우려도 높아지는 상황

- 미국의 양적완화 시행으로 신흥국으로 유입되었던 글로벌 자금이 미연준의 기준금리 인상이 가속화됨에 따라 신흥국에서 빠른 속도로 이탈할 우려
- 이 과정에서 외환보유고, 대외채무, 경상수지 등 경제 펀더멘털이 취약한 신흥국 등에서 금융불안이 확대될 우려

■ 미 연준의 긴축적 통화정책 전환에 따른 주요 신흥국의 금융불안 요인을 점검하고 대응 방안 모색

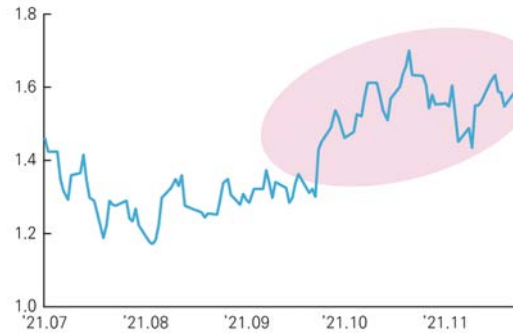
- 이를 위해 최근 글로벌 금융시장의 흐름을 살펴보고 과거 미 연준이 긴축적 통화정책 진행했던 기간의 경제·금융시장 영향을 신흥국을 중심으로 검토
- 또한 외환보유고, 단기외채 규모, GDP대비 경상수지 등을 통해 신흥국의 금융안전성을 분석하고 금융불안 요인을 점검

나. 최근 글로벌 금융시장 동향

■ 미 연준의 테이퍼링(양적완화 축소) 발표 전후 미 국채금리가 상승세를 보이고 있으며 달러화 가치도 강세기조를 나타냄

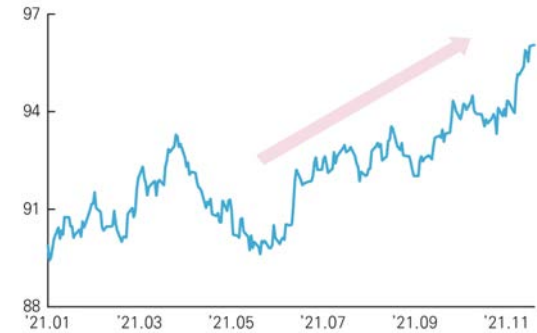
- 2021년 7월 이후 전반적 상승세를 보이다 하락 양상이 나타났던 미국의 국채금리는 2021년 11월 미 연준의 테이퍼링 발표 이후 상승 전환
 - 미국 국채금리(10년물 기준, %) : 1.56('21.11.1)→ 1.63('21.11.24)
- 미 연준의 긴축적 통화정책 전환에 따른 금리 상승 등으로 글로벌 자금의 미국 유입이 증가되면서 달러화 강세가 나타남
 - 미국 달러화 가치를 나타내는 달러인덱스는 2021년 11월 초 93.9에서 11월 24일 96.9로 3.2% 상승

[그림 V-21] 미 국채 금리 추이(10년물 기준)



자료: Bloomberg

[그림 V-22] 미 달러화 지수 추이

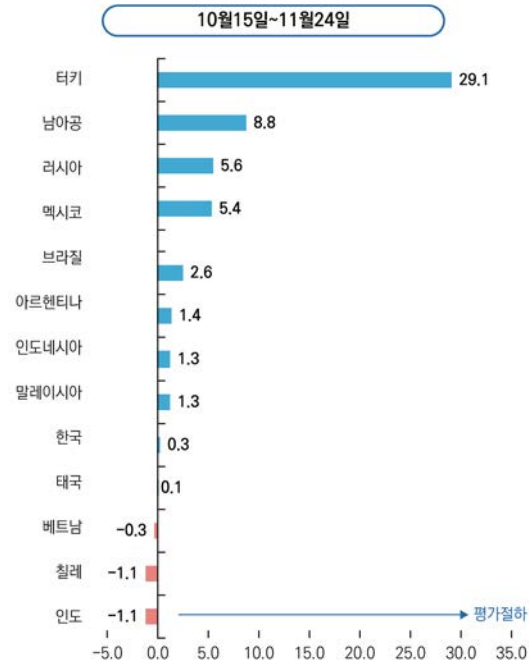


자료: Bloomberg

■ 2021년 11월 들어 미 연준의 양적완화 축소 발표 등으로 신흥국 금융시장의 변동성이 확대되고 일부 신흥국에 유입되었던 자금이 유출되면서 금융시장 우려가 부각

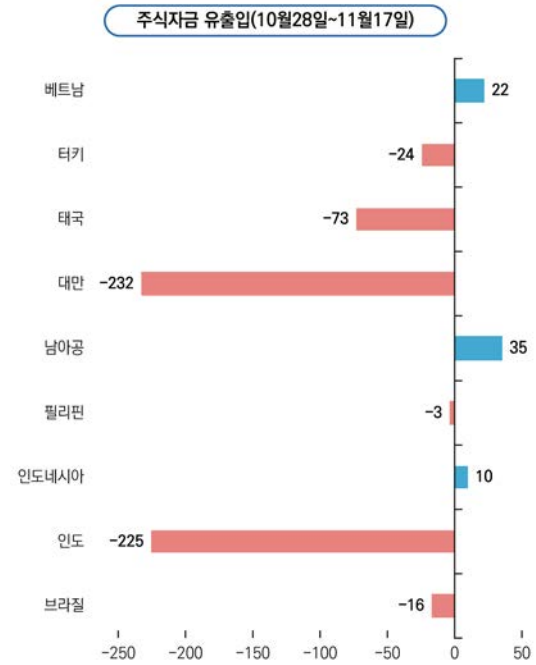
- 미 연준의 테이퍼링 발표 전후 신흥국 통화가치가 평가 절하
 - 미 연준의 테이퍼링 발표 이전인 2021년 10월 15일 대비 11월 24일 신흥국 통화 가치는 터키(29.1%), 남아공(8.8%), 러시아(5.6%), 멕시코(5.4%) 등 평가 절하
- 또한 미 연준의 양적완화 축소(테이퍼링) 발표 전후 20일간 일부 신흥국 금융시장에서 자금 유출
 - 대만 2.3억 달러, 인도 2.3억 달러, 태국 0.7억달러 등 조사 대상 9개 신흥국 중 6개국에서 주식투자 자금이 유출

[그림 V-23] 주요 신흥국 통화의 절상·절하율



자료: Bloomberg

[그림 V-24] 주요 신흥국 금융시장 자금유출입



자료: Bloomberg

- 한편, 2021년 11월 미 연준이 테이퍼링을 발표하며 긴축적 통화정책을 표명한 반면, 유로존·일본 등은 경제회복을 위해 양적완화를 지속하며 주요국간 통화정책 탈동조화 (Decoupling) 양상이 시현

다. 주요 신흥국 금융안정성 분석

(1) 과거 미국의 긴축적 통화정책 전환 사례

- 1990년대 이후 미 연준의 통화정책이 긴축적으로 전환되었던 시기는 크게 1990년대 중후반, 2000년대 중반, 2014년 등 4차례
 - 1994년 2월~1995년 2월 기간 미 연준은 7차례 총 3%p의 기준금리를 인상
 - 미국의 기준금리는 3.0%에서 6.0%로 상승

- 2004년 6월부터 2006년 7월 미 연준은 정책금리를 1%에서 5.25%로 인상
 - 이 기간 미 연준은 총 17차례 정책금리 인상을 단행하였으며, 이를 통해 총 4.25%p 정책금리를 인상
- 글로벌 금융위기 극복을 위해 기준금리를 0~0.25%로 인하하고 4조 달러의 양적완화를 시행한 미 연준은 통화 긴축을 위해 2014년 이후 테이퍼링(양적완화 축소)→양적완화 중단→기준금리 인상을 단계적으로 추진

[그림 V-25] 미국의 정책금리 및 시장금리 추이



자료: Bloomberg

■ 1990년대 중반과 후반 미국의 긴축적 통화정책 등으로 멕시코, 아르헨티나 등 중남미 신흥국들을 중심으로 외환위기가 발생

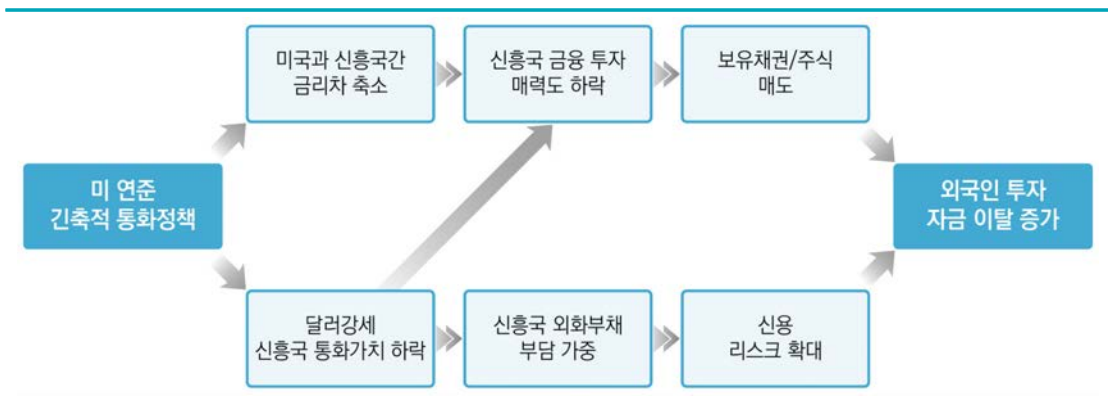
- 미국의 금리인상 등 긴축적 통화정책 등으로 글로벌 자금이 신흥국에서 이탈
- 이 과정에서 자금이 대규모로 유출된 아르헨티나, 멕시코 등 중남미 국가를 중심으로 외환위기가 발생

■ 또한 글로벌 금융위기 이후 진행된 주요국 중앙은행의 양적완화로 자산가격 상승 등을 경험했던 신흥국은 2014년 미 연준의 긴축적 통화정책 기조 전환 이후 자산가격 하락, 자금이탈 등 금융불안이 부각

- 미 연준의 테이퍼링 실시, 양적완화 중단, 정책금리 인상 전후로 신흥국 통화가치의 변동폭 확대되고 많은 신흥국 금융시장에서 자금 유출 발생

- 러시아, 브라질 등을 제외한 대부분의 신흥국 통화 가치가 하락하며 불안여지가 확대
- 또한 미 연준의 기준금리 인상이 단행된 2016년 말 전후 2년간 남아공, 인도네시아, 태국 등의 주식시장에서 10억 달러를 상회하는 자금이 유출되었으며, 브라질, 터키 등에서도 자금이 이탈

[그림 V-26] 미국의 긴축적 통화정책에 따른 신흥국 금융불안 발생 Flow



(2) 주요 신흥국 금융불안정성 분석

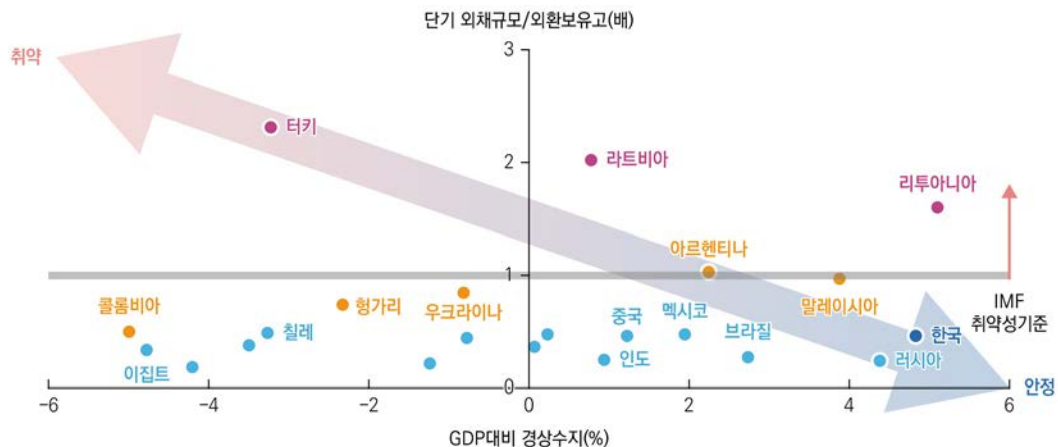
■ 향후 미 연준의 통화긴축 기조가 강화되고 금리인상이 단행될 경우 신흥국내 유입되었던 자금이 빠르게 이탈하면서 펀더멘털이 취약한 신흥국의 금융불안이 금융위기로 전이될 우려

- 높은 수준의 대외채무, 경상수지 적자 지속 등 경제 펀더멘털이 약한 신흥국에서 금융시장 불안이 금융(신용)위기로 이어질 가능성
- 신흥국의 대외채무 규모는 코로나19에 따른 정부 지출 확대 등으로 증가세
 - 신흥국의 대외채무는 2019년말 10조6,471억달러(GDP대비 30.6%)에서 2020년말 5.6% 증가한 11조 2,473억달러(GDP대비 32.6%)로 증가

■ 주요 신흥국을 중심으로 GDP대비 경상수지, 외채 상황 능력 등을 분석하여 금융불안정성을 점검

- 터키, 라트비아, 리투아니아는 외환보유고 대비 단기외채 비중이 IMF 대외 취약성 기준인 100% 보다 높아 금융안정성이 취약한 상황
 - 특히 터키의 경우 2021년 2분기 기준 경상수지도 GDP대비 -3.2%로 적자를 기록하고 있어 취약성이 악화될 가능성
- 과거 채무불이행 경험이 있는 아르헨티나와 말레이시아의 경우 외환보유고 대비 단기외채규모가 96%, 90%에 육박해 취약한 상황
 - 헝가리, 우크라이나 등의 경우 외환보유고 대비 단기외채 비중이 0.7배~0.8배 수준이고 경상수지도 적자를 기록하고 있어 적자기조가 유지될 경우 대외취약성이 악화될 우려
- 러시아와 중국은 금융안정성이 높다고 평가되며, 브라질과 인도 역시 금융불안이 금융위기 상황으로 발전될 가능성이 낮은 상황
 - 중국, 러시아, 브라질, 인도 등은 외환보유고 대비 단기외채 비중이 50%를 하회하고 경상수지도 흑자를 기록하고 있어 금융안정성이 높은 상황

[그림 V-27] 주요 신흥국의 금융안정성 분석



자료: Bloomberg 등

라. 시사점

■ 주요 신흥국의 단기 외채상환 능력, GDP대비 경상수지 등을 통해 금융안정성을 점검

- 터키, 라트비아, 리투아니아는 외환보유고 대비 단기외채 비중이 IMF 대외 취약성 기준인 100% 보다 높아 금융안정성이 취약한 상황
- 과거 채무불이행 경험이 있는 아르헨티나와 말레이시아의 경우 외환보유고 대비 단기외채규모가 96%, 90%에 육박해 취약한 상황
- 반면 러시아, 중국은 금융안정성이 높다고 평가되며 브라질, 인도 역시 금융불안이 금융위기 상황으로 발전될 가능성이 낮음

■ 미국의 통화정책 기조 변화로 발생할 수 있는 글로벌 리스크를 점검하고 단기뿐 아니라 중장기적 위기 관리 방안을 마련할 필요

- 미국의 긴축적 통화정책은 일시적인 정책변화가 아닌 초저금리 시대 종료, 글로벌 자금 흐름의 변화 등 국제금융시장에 중대한 변화를 초래할 가능성
- 이에 금융 리스크에 대한 모니터링을 강화하고 선제적으로 위기 관리 방안을 마련

■ 미국의 긴축적 통화정책으로 나타날 수 있는 실물 경제 악영향을 최소화하기 위한 방안을 마련할 필요

- 미 연준의 기준금리 인상으로 가계 대출금리가 빠르게 상승할 경우 민간소비가 위축될 소지
- 시중금리가 상승할 경우 기업의 자금조달 비용이 상승하여 기업의 투자활동이 둔화될 우려

■ 우리나라와 교역관계가 밀접한 신흥국에서 발생하는 리스크에 대한 선제적 대응 등을 통해 신흥국 위기가 국내로 전이되지 않도록 주의

- 우리나라는 교역 등에 대한 신흥국 의존도가 높아 신흥국 금융 불안이 국내 경제에 악영향을 미칠 가능성
- 신흥국에서 발생할 수 있는 다양한 리스크를 점검하고 컨틴전시 플랜을 마련할 필요

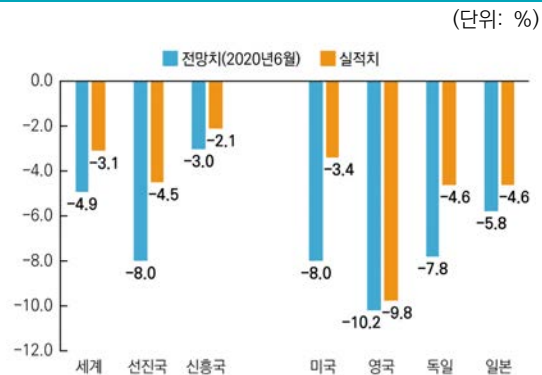
4. 소득불평등 리스크

가. 최근 주요국의 유동성 증가 현황

- 코로나19 대유행에 대한 각국 정부의 적극적 대응은 경제적 충격 완화에 기여하였으나 유동성이 크게 증가하면서 소득불평등이 이전보다 심화되고 고착화될 것이라는 우려가 상존²¹⁾²²⁾

- IMF는 2020년 6월 세계 경제성장률을 -4.9%로 전망하였으나 각국 정부의 확장적 통화정책과 재정정책으로 실적치는 -3.1%로 상향
 - 미국이 -8.0% 전망에서 -3.4%로, 영국이 -10.2% 전망에서 -9.8%로, 독일이 -7.8% 전망에서 -4.6%로, 일본이 -5.8% 전망에서 -4.6%로 상향
- 2008년 글로벌 금융위기 동안 소득격차가 확대되는 양상을 보이면서 OECD 평균 시장소득 지니계수는 0.465에서 0.480으로 증가

[그림 V-28] 주요국의 2020년 경제성장률 전망과 실적치



자료: IMF

[그림 V-29] OECD 평균 시장소득 지니계수 추이



자료: Datastream

조은영 경제분석관(dolkongs@assembly.go.kr, 6788-4680)

21) "Bank of Canada says QE can widen wealth inequality, is probing its effects," Reuters, MAY 14, 2021. <<https://www.reuters.com/article/bank-of-canada-says-qe-can-widen-wealth-idUST5N2L700C>, 접속: 2021.11.30.>

22) Niermann, Lennart and Ingo Pitterle, "Is unconventional monetary policy reaching its limits?" World Economic Situation And Prospects: September 2021 Briefing, No. 153, UN Global Economic Monitoring Branch of UN DESA's Economic Analysis and Policy Division, Sep.1.2021.

<<https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-september-2021-briefing-no-153/>, 접속: 2021.11.30.>

- 선진국의 경우 기준금리를 인하와 양적완화를 통해 유동성이 크게 증가
 - 양적완화란 전통적인 통화정책 수단인 정책금리가 제로금리 또는 제로에 근접하게 인하되었음에도 불구하고 대출이 의도대로 증가하지 않거나 시장금리가 하락하지 않는 경우 중앙은행이 국채·회사채·금융채를 매입하여 유동성을 시장에 직접 공급하는 비전통적인 통화정책 수단
 - 양적완화는 2008년 글로벌 금융위기를 겪으면서 미국(2008년 12월), 영국(2009년 3월), 유로지역(2009년 9월), 일본(2010년 10월)과 같은 기축통화국을 중심으로 시행²³⁾
- 신흥국에서도 기준금리를 인하하였을 뿐 아니라 칠레, 콜롬비아, 헝가리, 폴란드, 멕시코, 터키 등은 자산매입을 시행하면서 유동성이 크게 증가²⁴⁾²⁵⁾

[그림 V-30] 주요국의 협의유동성(M3) 증가율 현황

(단위: %)



주: OECD 평균은 국가별 증가율의 단순평균치임
자료: Datastream

23) 장민, “주요국의 양적완화정책 평가 및 시사점,” 『한국금융학회 춘계정책심포지엄 토론자료』, 2016.

24) 비OECD 국가들 중 러시아, 인도, 브라질, 터키, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 남아공, 대만 등도 유동성 지원을 위해 자산매입을 시행

25) World Bank, “Asset Purchases in Emerging Markets: Unconventional Policies, Unconventional Times,” *Global Economic Prospects*, Jan. 2021, p.189.

■ **기준금리 인하와 중앙은행의 자산매입을 통한 유동성 공급은 신용경색에 빠진 금융시장에 안정을 가져올 뿐 아니라 금리와 환율이 하락하면서 대출이 증가하고 소비·투자·수출이 활성화되어 경제에 긍정적인 영향을 미침**

- 중앙은행이 장기국채 매입을 지속할 경우 단기금리 예상치와 장기금리의 기간 프리미엄을 감소시켜 가계와 기업의 생산·소비·투자 등을 늘리게 됨
- 늘어난 유동성으로 자산가격이 상승할 경우 부(富)의 효과로 인해 소비와 투자가 증가
- 금리하락으로 통화 가치가 하락할 경우 수출이 단기간 증가할 수 있음

■ **이와 같이 기준금리 인하와 중앙은행의 자산매입을 통해 유동성 증가가 갖는 긍정적인 측면에도 불구하고 다양한 경로를 통해 소득불균형을 심화시킬 수 있음²⁶⁾**

- 금리하락은 채무자의 이자부담을 줄여주지만 채권자의 이자소득을 감소시킴
 - 금리하락은 주택구입을 위해 장기채무를 가진 젊은 연령대에게는 이득이 될 수 있으나 연금 등 금융소득으로 생활하는 고령 연령대에는 손실이 될 수 있음²⁷⁾
- 유동성의 증가로 물가가 크게 상승할 경우 물가만큼 임금이 증가하지 못하는 근로자의 경우 실질소득이 감소하게 됨
- 유동성의 증가로 자산가격이 상승할 경우 자산불균형이 심화될 수 있음

■ **이에 본 분석에서는 통화정책을 통한 유동성 증가가 소득불평등에 미치는 영향을 살펴보고 정책시사점을 도출하고자 함**

26) 유동성 증가가 자산가격 상승을 통해 자산불평등 확대에 영향을 미칠 것으로 직관적으로 예상되나 근로소득, 사업소득 등 소득불평등에 미치는 영향에 대해서는 최근 자료를 반영한 연구가 드문 관계로 본 장에서 분석하게 됨

27) Amaral, Pedro, "Monetary Policy and Inequality," Economic Commentary, Federal Reserve Bank of Cleveland, Jan. 10, 2017.

나. 유동성 증가가 소득불평등에 미치는 영향

(1) 선행연구

■ 선행연구²⁸⁾²⁹⁾³⁰⁾에 따르면, 소득불평등은 경제개발단계, 무역개방도, 기술진보, 정치 제도 및 정책 등에 의해 결정됨

- 쿠츠네츠 가설에 의하면 경제개발 초기 단계에서 산업간 생산성 격차로 소득불평등도가 악화되지만 후기 단계로 접어들수록 격차가 완화되면서 소득분배가 개선된다고 봄³¹⁾
- 무역 확대는 경제성장을 촉진한다는 점에서 소득재분배에 긍정적인 영향을 미치는 반면 수출산업과 비수출산업, 숙련된 노동자와 비숙련 노동자 간 소득격차를 유발할 개연성이 있음
- 금융시장의 개방은 자본의 수익률 증가를 통해 소득분배를 악화시키는 반면 자금조달 비용을 하락시켜 소득분배를 개선하는 효과도 지님³²⁾
- 정보통신산업의 발달로 고학력자와 고기술자에 대한 수요가 증가하면서 이들의 임금도 빠르게 증가하는 반면 저학력 저기술자에 대한 수요가 줄어들어 임금이 정체될 경우 임금격차가 커질 것으로 예상

(2) 분석방법 및 자료

■ 본 분석에서는 OECD 36개 국가의 1996~2019년 자료³³⁾를 대상으로 동태적 패널분석을 통해 유동성 증가가 소득불평등에 미치는 영향을 추정

- 모형의 종속변수는 소득불평등도를 나타내는 소득상위 1%의 소득 비중과 소득하위 50% 대비 소득상위10%의 소득 비중을 사용하였는데³⁴⁾, 이는 어느 계층보다 이들의 소득이 급격히 증가하면서 소득격차가 심화되었다는 연구결과에 근거

28) 신관호 · 신동균, “소득불평등 결정요인 분석,” 『계량경제학회보』, 제24권 제2호, 한국계량경제학회, 2013, 125~162쪽.

29) OECD, *Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising*, 2011.

30) Jaumotte, Florence, Subir Lall, and Chris Papageorgiou, “Rising Income Inequality Technology, or Trade and Financial Globalization?” *IMF Economic Review*, 2013.

31) 이런 과정에서 소득불평등도가 낮은 상태에서 높아졌다가 다시 낮아지는데 이것이 U자를 뒤집어 놓은 듯 하여 “역 U자 가설”이라고 함(방현준, “경제성장과 소득분배,” 국제노동브리프, 『한국노동연구원』, 2018.)

32) 김영귀 외, 「대외개방이 국내 분배구조에 미치는 영향」, 대외경제정책연구원, 2017.

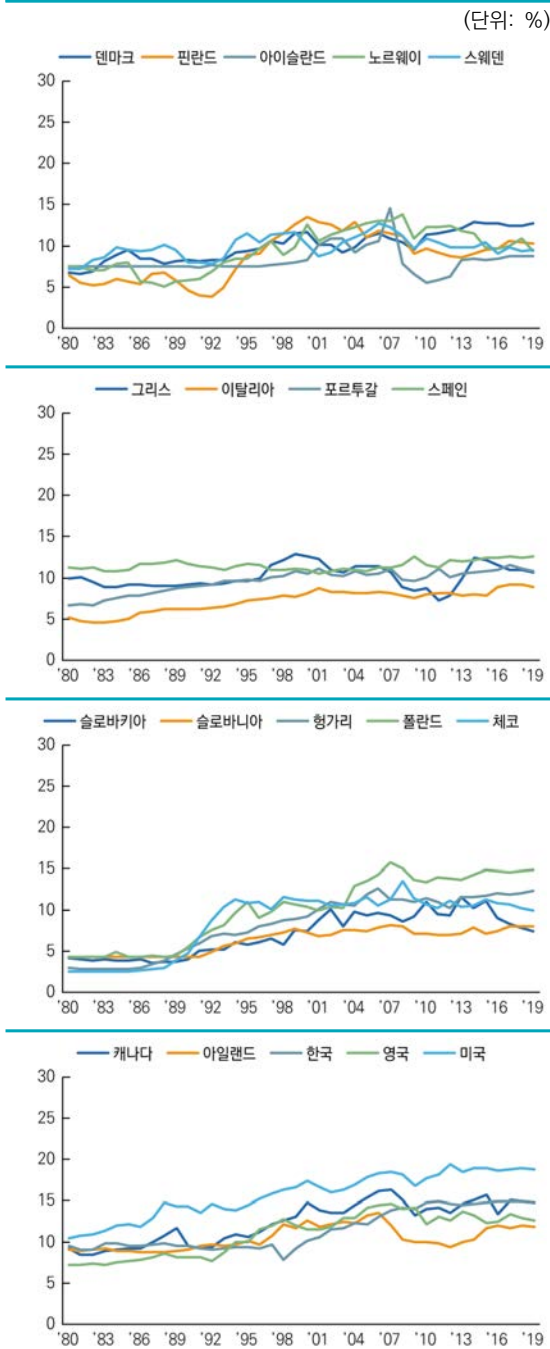
33) 본 분석에서는 긴 시계열을 사용하기 위해 불균형패널을 사용

34) 지니계수의 경우 국가에 따라 매년 자료 구축이 되어 있지 않아 긴 시계열을 구하기 어렵기 때문

- Piketty and Saez(2003, 2006)에 의하면, 소득분배의 악화는 최상위 1%가 전체 소득증가의 대부분을 독점한 데 기인하며, 이런 현상은 영미권 국가에서 두드러진 것으로 나타남
- 신관호 · 신동균(2013)³⁵⁾은 실증분석에서 종속변수로 지니계수, 텍사스 대학에서 만든 Estimated Household Income Inequality(EHII), World Top Incomes Database의 상위 1% 소득비중을 사용하였으며, 이중 상위 1%의 소득비중이 소득분배 심화를 가장 잘 반영하는 것으로 추정됨
- Pedro Amaral(2017)에 따르면, 미국 가구의 소득분배 추이에서 소득분위95% 대비 소득분위10%(상위계층)의 배율이 1975년에 약 10.5배였으나 2013년에는 16배로 증가

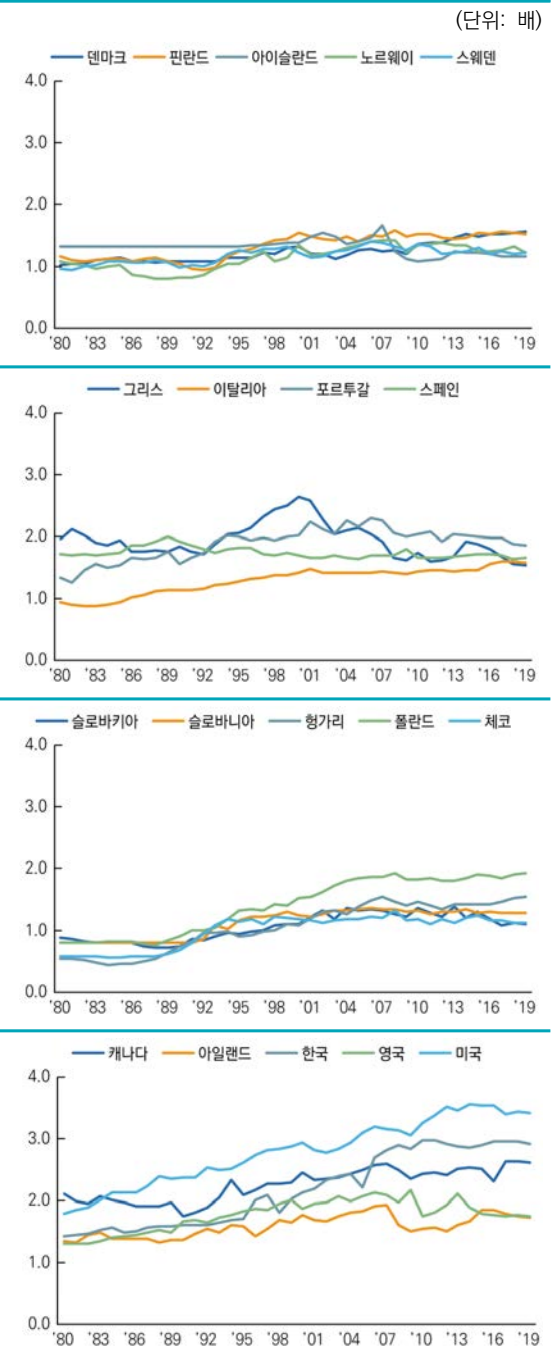
35) 신관호 · 신동균, “소득불평등 결정요인 분석,” 『계량경제학회보』, 제24권 제2호, 한국계량경제학회, 2013, 125~162쪽.

[그림 V-31] 소득상위1%의 소득비중 추이



자료: World Inequality Database

[그림 V-32] 소득하위50% 대비 소득상위 10%의 소득비중 추이



자료: World Inequality Database

- 모형의 설명변수는 유동성의 대리변수로 정책금리, GDP대비 광의통화량(M2)과 협의 유동성(M3)을 사용³⁶⁾
 - 국가마다 M2 또는 M3 통계가 없는 경우가 있어 두 가지를 함께 고려
- 통제변수로 무역개방도를 나타내는 GDP대비 수출비중, 금융개방도를 나타내는 Chinn-Ito지수³⁷⁾, 기술진보를 나타내는 GDP대비 R&D 비중³⁸⁾, 공공부문의 공정성, 효율성 및 효과성을 대리할 수 있는 변수로 세계은행의 거버넌스 인덱스, 글로벌 금융 위기에 대한 연간더미(Dummy0809)를 고려³⁹⁾
 - GDP대비 통화량(M2, M3)을 제외한 모든 변수에 대해 단위근이 없는 것으로 나타남
 - 정책금리와 세계은행 거버넌스 인덱스를 제외한 모든 변수에 로그를 취함
 - 세계은행의 거버넌스 인덱스 중 통계적 유의성이 높은 법치지수(Rule of Law)와 민의 반영지수(Voice of Account)를 최종 모형에 적용

(모형1)

$$\begin{aligned} \log(\text{소득상위1\%의 소득비중}_{i,t}) = & \beta_0 + \beta_1 \log(\text{소득상위1\%의 소득비중}_{i,t-1}) \\ & + \beta_2 \log(\text{연구개발비중}_{i,t}) + \beta_3 \log(\text{금융개방도}_{i,t}) \\ & + \beta_4 \log(\text{통화량}_{i,t}) + \beta_5 (\text{법치지수}_{i,t}) + \beta_6 \text{Dum0809} \\ & + \beta_7 \text{Dum2000} + \beta_8 \text{Dum2010} + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

(모형2)

$$\begin{aligned} \log(\text{소득하위50\%의 소득비중}_{i,t} \text{ 대비 소득상위10\%의 소득비중}_{i,t}) = & \beta_0 + \beta_1 \log(\text{소득하위50\%의 소득비중}_{i,t-1} \text{ 대비 소득상위10\%의 소득비중}_{i,t-1}) \\ & + \beta_2 \log(\text{연구개발비중}_{i,t}) + \beta_3 \log(\text{수출비중}_{i,t}) + \beta_4 \log(\text{금융개방도}_{i,t}) \\ & + \beta_5 \log(\text{통화량}_{i,t}) + \beta_6 (\text{민의반영지수}_{i,t}) + \beta_7 \text{Dum0809} \\ & + \beta_8 \text{Dum2000} + \beta_9 \text{Dum2010} + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

- 36) 통화지표는 그 범위에 따라 본원통화, 협의통화(M1), 광의통화(M2), 협의유동성(금융기관유동성, Lf, M3), 광의유동성(L) 등으로 구분. 본원통화는 한국은행이 발행한 지폐와 주화를 말하는데 민간의 화폐보유액과 예금은행의 지급준비금의 합을 의미. 협의통화(M1)는 현금통화에 은행에 있는 요구불예금 등 언제라도 현금화할 수 있는 예금을 더한 것을 의미. 광의통화(M2)는 M1에 만기 2년 미만 정기예금, 정기적금 등 약간의 이자만 포기하면 현금화할 수 있는 금융상품을 포함. 협의유동성(금융기관 유동성)은 M2에 만기 2년 이상 예금 등 M2에 포함되지 않는 금융기관 예수금이 추가된 것. 광의유동성(L)은 L에 비금융기관인 정부와 기업이 발행한 국채, 회사채, 기업어음 등까지 포함. 본 분석에서는 설명변수로 광의통화(M2)와 협의유동성(M3)을 사용(한국은행, 「우리나라의 통화지표 해설」, 2008. 8)
- 37) 금융개방도는 IMF의 AREAER(annual report on exchange arrangements and exchange restrictions)의 국가 간 금융거래 제약수준에 관한 정보(다양한 환율의 존재 여부, 경상수지거래와 자본수지거래에 대한 제약, 수출수익의 공출 요구사항)를 이용하여 측정하며 0에서 1의 값을 가짐
- 38) GDP 대비 R&D 비중은 일부 국가에서 격년으로 조사되어 있는 경우 보간법으로 자료를 보충
- 39) 경제발전단계를 나타내는 일인당 GDP, 정부 규모를 나타내는 GDP 대비 재정지출·재정수입·조세 및 사회보장기여금의 경우 다중공선성 문제로 설명변수에서 제외

- 당기 소득불평등은 전기 소득불평등 정도에 따라 영향을 받을 가능성이 크므로 설명변수에 전기 소득불평등 정도를 포함한 동태적 패널모형으로 설정하였으며 내생성을 고려하여 시스템 GMM 방식으로 추정
 - 과대식별에 대한 Sagan Test와 자기상관관계에 대한 Abond Test를 통해 모형의 적합성을 검정

[표 V-15] 기초통계량

변수(단위)	평균	표준편차	최솟값	최댓값	관측치 (국가수)
소득상위1%의 소득비중(0~1)	0.12	0.05	0.06	0.27	37
소득상위10%의 소득비중(0~1)	0.36	0.09	0.26	0.59	37
소득하위50% 대비 소득상위10%의 소득비중	2.10	1.40	1.00	6.77	37
1인당 GDP (USD PPP)	33,751	13,866	9,566	85,512	37
R&D 비중 (GDP대비 %)	1.65	0.87	0.22	3.72	37
수출 비중 (GDP대비 %)	40.43	24.15	10.35	136.73	37
금융시장개방도 (0~1)	0.78	0.21	0.29	1.00	36
광의통화 M2 (자국통화)	1.E+08	8.79e+08	48.91	5.25e+09	37
로그차분(M2)	0.09	0.05	0.04	0.27	37
협의유동성 M3 (자국통화)	1.E+08	1.18e+09	49.45	7.08e+09	37
로그차분(M3)	0.08	0.03	0.03	0.18	37
정책금리 (%)	4.96	2.81	-0.75	11.18	35
재정지출 (GDP대비 %)	43.30	7.84	24.98	54.68	32
재정수입 (GDP대비 %)	41.10	7.68	22.44	56.11	36
조세수입및사회보장기여금 (GDP대비 %)	32.57	7.84	13.20	45.28	37
법치지수 (-2.5~2.5)	1.22	0.67	-0.52	1.98	37
민의를반영 지수(-2.5~2.5)	1.11	0.46	-0.27	1.60	37

(3) 분석결과

■ 실증분석 결과, 통화량의 증가는 소득분배지표와 양(+의 상관관계를 보임

- 협의유동성(M3)의 변환율이 1%p 증가할 때 소득상위 1%의 소득비중은 0.254% 증가하는 것으로 추정됨

- 협의유동성(M3)의 변환율이 1%p 증가할 때 소득하위50% 대비 소득상위10%의 소득비중은 0.075% 증가하는 것으로 추정됨
- 이에 반해 정책금리와 광의통화(M2)의 경우 양의 상관관계를 보였으나 통계적으로 유의하지 않은 것으로 추정됨

■ 한편 전기 소득상위1%의 소득비중과 금융개방도는 소득분배지표와 양(+)의 상관관계를 보임

- 전기 소득상위1%의 소득비중이 1% 증가할 때 당기 소득상위1%의 소득비중은 0.690~0.750% 증가하는 것으로 나타남
 - 전기 소득상위1%의 소득비중이 1% 증가할 때 소득하위50% 대비 소득상위10%의 소득비중은 0.804~0.850% 증가하는 것으로 추정됨
- 금융개방도의 경우 1% 증가할 때 소득상위1%의 소득비중이 0.025~0.096%로 증가하는 것으로 추정됨
 - 금융개방도의 경우 1% 증가할 때 소득하위50% 대비 소득상위10%의 소득비중은 0.013~0.023% 증가하는 것으로 추정됨

■ 이에 반해 법치지수, 민의반영지수, 글로벌 금융위기 더미의 경우 소득분배지표와 음(-)의 상관관계를 보임

- 법치지수가 1 증가할 때 소득상위1%의 소득비중이 0.05~0.052% 감소하는 것으로 추정됨
 - 민의반영지수가 1 증가할 때 소득하위50% 대비 소득상위10%의 소득비중이 0.034~0.081% 감소하는 것으로 추정됨
- 글로벌 금융위기 동안 소득상위 1%의 소득비중이 0.047~0.057%, 소득하위50% 대비 소득상위10%의 소득비중은 0.026~0.039% 감소하는 것으로 나타남

[표 V-16] 유동성 증가가 소득불평등에 미치는 영향(모형1 결과)

종속변수: log(소득상위1%의 소득비중)	모형 1		모형 2		모형 3	
	계수	표준편차	계수	표준편차	계수	표준편차
전기 소득상위1%의 소득비중	0.750***	0.024	0.690***	0.026	0.728***	0.024
log(연구개발비중)	-0.008	0.016	-0.023	0.018	-0.018	0.019
log(금융개방도)	0.025*	0.014	0.096***	0.015	0.066***	0.013
△정책금리	0.003	0.002				
△log(광의통화M2)			0.064	0.051		
△log(협약유동성M3)					0.254***	0.055
법치지수	-0.042***	0.014	-0.064***	0.020	-0.047***	0.015
더미(글로벌 금융위기)	-0.050***	0.009	-0.057***	0.009	-0.047***	0.010
더미(2000년대)	0.005	0.008	0.004	0.010	-0.004	0.009
더미(2010년대)	-0.002	0.009	0.005	0.009	0.002	0.010
상수	-0.464	0.052	-0.554***	0.058	-0.505***	0.054
AR(1) test	0.000		0.000		0.002	
AR(2) test	0.623		0.328		0.882	
Sagan test	0.289		0.294		0.203	
관측치	632		726		628	
국가수	33		36		31	

주 : *, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 추정계수 값이 유의함을 나타냄

[표 V-17] 유동성 증가가 소득불평등에 미치는 영향(모형2 결과)

종속변수: log(소득하위50%의 대비 소득상위10%의 소득비중)	모형 1		모형 2		모형 3	
	계수	표준편차	계수	표준편차	계수	표준편차
전기 소득상위1%의 소득비중	0.850***	0.024	0.804***	0.022	0.833***	0.020
log(연구개발비중)	-0.010	0.017	-0.007	0.012	-0.011	0.014
log(수출비중)	-0.009	0.019	-0.026	0.016		
log(금융개방도)	-0.004	0.016	0.023**	0.011	0.013**	0.011
△정책금리	0.001	0.002				
△log(광의통화M2)			0.004	0.043		
△log(협약유동성M3)					0.075*	0.045
민의를반영지수	-0.034*	0.017	-0.081***	0.020	-0.046**	0.019
더미(글로벌 금융위기)	-0.026***	0.008	-0.039***	0.008	-0.033***	0.008
더미(2000년대)	0.006		0.015	0.008	0.005	0.007
더미(2010년대)	0.0002		0.009	0.009	-0.004	-0.008
상수	0.177***	0.370	0.316	0.065	0.161	0.028
AR(1) test	0.000		0.000		0.000	
AR(2) test	0.217		0.256		0.494	
Sagan test	0.653		0.133		0.381	
관측치	632		726		628	
국가수	33		36		31	

주 : *, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 추정계수 값이 유의함을 나타냄

다. 시사점

■ OECD 회원국들의 경우 협의유동성(M3)과 금융개방도가 증가함에 따라 소득불평등 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났으나 통계적 유의성과 추정값의 크기를 참조할 때 해당 관계의 경제적 함의가 크지 않을 수 있음

- 지난 24년 동안 OECD회원국들에서 성립하였던 평균적 관계를 보면, 협의유동성(M3) 증가율이 컸을 때 상위 1%의 소득비중이 상대적으로 높았음
 - 정책금리와 협의통화량(M2)의 변동이 소득불평등도 변화에 미치는 영향은 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타남
- 금융시장 개방도가 높았을 때, 자본의 수익률이 상승함에 따라 상위1%의 소득비중이 상대적으로 높았다고 볼 수 있음
 - 공공부문 공정성 지표(범치지수, 민의반영지수)가 높을 때 상위1%의 소득비중은 상대적으로 낮았던 경향이 있었음
- 이번 코로나19 대유행에 대응하여 다수의 국가에서 증가한 유동성은 다양한 경로를 통해 소득불평등에 영향을 줄 수 있으므로 정부의 모니터링이 필요
 - 양적완화가 단기적으로 고용 증가와 모기지 채융자 등을 통해 소득불평등을 완화할 수 있으나 자산가치의 급등에 따른 자산불평등의 심화가 그 효과를 압도함으로써 소득불평등을 심화시킬 수 있음⁴⁰⁾
- 본 분석에서 1996~2019년 자료를 대상으로 소득불평등에 미치는 영향을 추정한 결과, 협의유동성(M3)의 계수 값이 낮게 추정되었으나 최근 상황을 고려할 때 국가마다 소득불평등에 미치는 실질적인 효과는 상이할 수 있음
 - 국가별 2020년 협의유동성 증가율이 전년에 비해 -2.5~36.3%p로 편차가 큼⁴¹⁾
 - 한편 코로나19에 대응하여 소상공인 및 취약계층을 대상으로 한 정책의 규모와 대상 집중도에 따라 소득불평등 완화에 미치는 영향이 달라질 수 있음

40) Montecino, A. Juan and Gerald Epstein, "Did Quantitative Easing Increase Income Inequality?," Working Papers Series 28, Institute for New Economic Thinking, 2015.

41) 다만, 칠레의 경우 협의유동성 증가율이 2019년 8.3%에서 2020년 5.8%로 -2.5%p, 핀란드의 경우 10.0%에서 9.5%로 -0.5%p 감소하였으나 2019년 증가율이 OECD 평균(6.4%)을 상회

참고문헌

- 강환국, “독일, 대대적인 2차 경기부양책을 통해 전화위복을 꾀하다,” 한국무역투자진흥공사, 2020.
- 국제금융센터, “글로벌 공급망 차질이 가져온 전세계 파장,” Global Issue, 국제금융센터, 2021.
- 국회입법조사처, “해외주요국의 위드코로나 시행 전후의 양태와 한국에의 시사점,” NARS 현안분석, 2021.
- 김영귀 외, 「대외개방이 국내 분배구조에 미치는 영향」, 대외경제정책연구원, 2017.
- 김태환·이달석·우민지, 「2021 하반기 국제 원유 시황과 유가 전망」, 에너지경제연구원, 2021.
- 박승석, 「2021년 인도네시아 국가 개발 계획 및 예산안 분석」, 한국무역투자진흥공사, 2021.3.
- 신관호·신동균, “소득불평등 결정요인 분석,” 「계량경제학회보」, 제24권 제2호, 한국계량경제학회, 2013.
- 이승현, “코로나19 관련 독일의 지원정책,” 국제노동브리프, 한국노동연구원, 2020.4.
- 이원호, “중국 전력난의 배경과 향후 영향,” 이슈 브리프, KDB미래전략연구소, 2021.
- 정성호, 「정부재정통계(GFS)기준 지표를 활용한 재정분석·진단」, 한국재정정보원, 2017.
- 최선욱, “브라질, 정국 불확실성으로 고삐 풀린 물가,” 한국무역투자진흥공사, 2021.
- 최재희, “2021년 중국의 에너지정책 추진 방향,” CSF 전문가포럼, 대외경제정책연구원, 2021.
- 한국광물자원공사, 「월간 자원 Insight」, vol.21, 한국광물자원공사, 2021.
- 한국무역협회, “중국 탄소배출 감소 위해 철강 생산 감축 노력,” 무역뉴스, 한국무역협회, 2021.
- Amaral, Pedro, “Monetary Policy and Inequality,” Federal Reserve Bank of Cleveland, 2017.
- Harvey, A.C., “Trends and Cycles in Macroeconomic Time Series,” *Journal of Business and Economic Statistics*, 1985.
- International Labour Organization, “ILO Monitor: Covid-19 and the World of Work(8th edition),” ILO, 2021.
- International Monetary Fund, “Database of Fiscal Policy Responses to Covid-19,” International Monetary Fund, 2021.
- _____, *Financial Sector Crisis and Restructuring : Lessons from Asia*, IMF, 1999.
- _____, “Unconventional Monetary Policy in Emerging Market and Developing Economies,” IMF, 2020.
- _____, *Fiscal Monitor: a Fair Shot*, IMF, 2021a.
- _____, *Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances*, IMF, 2021b.
- Jaumotte, Florence, Subir Lall, and Chris Papageorgiou, “Rising Income Inequality: Technology, or Trade and Financial Globalization?” *IMF Economic Review*, 2013.

Niermann, Lennart and Ingo Pitterle, "Is Unconventional Monetary Policy Reaching Its Limits?" World Economic Situation And Prospects: September 2021 Briefing, No. 153, UN Global Economic Monitoring Branch of UN DESA's Economic Analysis and Policy Division, 2021.

Organization for Economic Cooperation and Development, *Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising*, Organization for Economic Cooperation and Development, 2011.

Reuters, "Bank of Canada says QE can widen wealth inequality, is probing its effects," *Reuters*, May 14, 2021.

Watson, Mark, "Univariate Detrending Methods with Stochastic Trends," *Journal of Monetary Economics*, 1986.

World Bank, "Asset Purchases in Emerging Markets: Unconventional Policies, Unconventional Times," Global Economic Prospects, The World Bank, 2021.

2021년 주요국 경제 현황 분석
- 코로나19와 유동성 팽창에 따른 잠재적 리스크

발간일 2021년 12월 30일

발행인 임익상 국회예산정책처장

편 집 경제분석국 경제분석총괄과

저 자 진 익, 김정환, 박승호, 조은영, 오준택

발행처 **국회예산정책처**
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
(tel 02·2070·3114)

인쇄처 경성문화사 (tel 02·786·2999)

내용에 관한 문의는 국회예산정책처 경제분석총괄과로
연락해주시기 바랍니다. (tel 02·6788·3780)

ISBN 979-11-6799-037-2 93350

© 국회예산정책처, 2021

