2020년 세계경제 전망

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
강명구 연구위원(mgk101@kdb.co.kr)
이은영 연구위원(liey@kdb.co.kr)
김규연 연구위원(rayna@kdb.co.kr)
노용관 연구위원(fomalhaut@kdb.co.kr)
김혜진 선임연구원(ghjkim@kdb.co.kr)

Ⅰ. 세계경제
Ⅱ. 국가별 전망
Ⅲ. 국채시장
Ⅳ. 외환시장
Ⅴ. 원자재시장

세계경제는 2019년 미·중 무역분쟁 등 각종 불확실성에 따른 교역과 제조업 부진 및 투자 둔화로 글로벌 금융위기 이후 가장 저조한 성장세를 나타냈다. 2020년에도 이러한 불확실성은 지속되어 세계경제 회복을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다. 중국의 경기둔화 속도와 인도, 브라질 등 2019년 부진했던 여타 신흥국의 경기회복 여부, 유로존 등 선진국의 확장적 재정정책에 대한 적극성 등은 2020년 세계경제 회복의 핵심 관건이 될 것이다. 보호무역주의의 확산과 신흥국 금융리스크 등에도 유의할 필요가 있다.

국가별로 살펴보면, 2020년 미국은 재정적자 확대로 경기부양 여력이 축소되고 미·중 무역분쟁 장기화로 제조업과 투자 부진이 가시화되어 성장률이 전년 대비 둔화될 전망이다. 유로존은 독일 경제 개선 등으로 1%대 성장률을 유지하나, 일본은 소비세 인상 여파로 0.5% 전후의 낮은 성장률이 예상된다. 중국은 감세 정책과 지준율 인하 등 정부의 각종 경기부양 노력에도 미·중 갈등 지속에 따른 수출 및 제조업 부진 등으로 성장률이 5% 후반대로 둔화할 전망이다. 반면 인도는 법인세 인하, 신용대출 확대 촉진 등의 경기부양 효과로 7%에 가까운 성장세를 회복하며 부진에서 탈피할 것으로 기대된다. 러시아, 브라질 등도 기저효과와 내수 개선 등에 힘입어 성장률을 다소 회복할 것으로 예상된다.

한편 2020년 국제유가는 미국의 셰일오일 생산 확대와 수요 둔화로 전년 대비 하락하고 달러 인덱스는 미국 경제의 성장세 둔화 등으로 약세를 보일 전망이다.

* 본고의 내용은 집필자의 견해로 당행의 공식입장이 아님

Ⅰ. 세계경제

❑ 2020년 세계경제 성장률은 다소 개선되나 각종 불확실성은 지속될 전망

○ 2019년 세계경제는 미·중 무역분쟁 장기화에 따른 글로벌 교역과 제조업 부진, 투자 둔화 등으로 글로벌 금융위기 이후 가장 저조한 성장률인 3.0% 기록

- 미 연준의 기준금리 인하, 유럽 중앙은행의 자산매입 프로그램 재개 등 주요 선진국의 통화완화 정책에도 불구하고, 글로벌 교역과 제조업 부진 등 실물경기 둔화를 방어하기에 역부족
- 다만 선진국의 고용 호조는 지속되었고 소비자신뢰지수도 전반적으로 양호한 수준 유지

○ 2020년에는 세계경제의 양대 축인 미국과 중국의 성장률이 동반 둔화하는 가운데, 각종 불확실성 지속되어 기업 투자심리 등의 회복이 지연될 가능성

- IMF, OECD의 성장률 전망치가 3.4%와 3.0%로 간극이 상당하고 양 기관 모두 전망치를 계속 하향 조정해온 점은 세계경제의 불확실성이 확대되었음을 시사

❑ 2020년 세계경제 회복은 중국의 경기둔화 속도와 인도, 브라질 등 2019년 예상보다 부진했던 여타 신흥국의 경기회복 여부에 달린 것으로 판단

○ 대외 불확실성이 높은 상황에서 중국의 내수가 약화되거나 인도와 브라질 등 주요 신흥국의 내수 회복이 기대에 못 미칠 경우 세계경제의 부진 탈피는 난망

○ 유로존 등 선진국의 확장적 재정정책에 대한 적극성도 주요 변수로 작용할 전망

〈표 1〉 주요 기관별 세계 GDP 성장률 전망치

(단위 : %)

	IMF	OECD	EIU	World Bank
2019	3.0	2.9	2.9	3.3
2020	3.4	3.0	3.2	3.5
전망시기	'19.10	'19.9	'19.10	'19.6

자료 : 각 기관 전망 보고서

Ⅱ. 국가별 전망

1. 미국

❑ 2020년 경제성장률은 2019년보다 둔화된 2% 초반 예상

❍ 2019년 미국 경제는 미·중 무역분쟁의 장기화로 제조업 위축, 투자 둔화 등 부정적 영향이 가시화

- 미국 공급자관리협회(ISM) 제조업지수는 2019.8월 49.1 이후 9월 47.8, 10월 48.3, 11월 48.1로 기준선(50) 이하의 위축 국면 지속
- 불확실성 확대에 따른 투자심리 약화로 비주택투자 중심의 민간투자 감소
  · 美 비주택투자 증가율 : (2019.1분기) 4.4% → (2분기) △1.0% → (3분기) △3.0
  · 美 민간투자 증가율 : (2019.1분기) 6.2% → (2분기) △6.3% → (3분기) △1.5%

❍ 다만, 역사적인 고용 호조 및 미 정부의 경기부양책 등으로 양호한 성장세 유지

- 2019년 미국 경제는 실업률이 줄곧 4.0% 이하로 유지되는 가운데 11월 실업률(3.5%)은 9월에 이어 또다시 1969.12월(3.5%) 이후 가장 낮은 수치 기록
  · 이에 따라 개인소비지출 증가율은 (2019.1분기) 1.1% → (2분기) 4.6% → (3분기) 2.9%로 비교적 견조한 수준 유지
- 미 연준은 경기침체에 대비한 선제적 조치로 금리인하를 추진하였고, 연방정부는 감세 및 인프라확대 등 재정지출을 확대하여 경기하방 압력을 제한
  · 미국의 기준금리 구간은 2019년 상반기까지 2.25~2.50% 수준을 유지하였으나, 2019.7, 9, 10월 세 차례의 금리인하(0.25%p씩)로 현재 1.50%~1.75% 수준 유지
- 2019년 미국 경제는 2018년 2.9%에 못미치는 2.4%의 성장세가 예상됨에도 불구하고 2009.6월부터 현재까지 최장기간 확장국면* 유지

  * 1960년대 2차 세계대전 이후의 미국 경제의 1차 번영기(106개월), 1990년대 IT를 비롯한 첨단산업과 금융 중심으로 경제구조를 고도화한 2차 번영기(120개월)에 이어 2009.6월 이후 저금리와 대규모 유동성으로 인한 인위적인 경기부양 효과로 2019.12월 기준 126개월째 경기 확장 국면을 유지

<표 2> 미국 GDP 및 항목별 증가율

(단위: %)

	2015	2016	2017	2018	2019		
					1Q	2Q	3Q
GDP	2.9	1.6	2.4	2.9	3.1	2.0	1.9
개인소비지출	3.7	2.7	2.6	3.0	1.1	4.6	2.9
내구재소비	7.5	6.1	6.9	6.3	0.3	13.0	7.6
민간투자	4.9	△1.3	4.4	5.1	6.2	△6.3	△1.5
비주택투자[주]	1.8	0.7	4.4	6.4	4.4	△1.0	△3.0
주택투자	10.2	6.5	3.5	△1.5	△1.0	△3.0	5.1
정부소비, 투자	1.9	1.8	0.7	1.7	2.9	4.8	2.0
수 출	0.5	0.0	3.5	3.0	4.1	△5.7	0.7
수 입	5.3	2.0	4.7	4.4	△1.5	0.0	1.2

주 : 실질기준, 전기대비 연율, 비주택투자는 설비투자·비주택건설투자·지적재산권 포함
자료 : 美 상무부

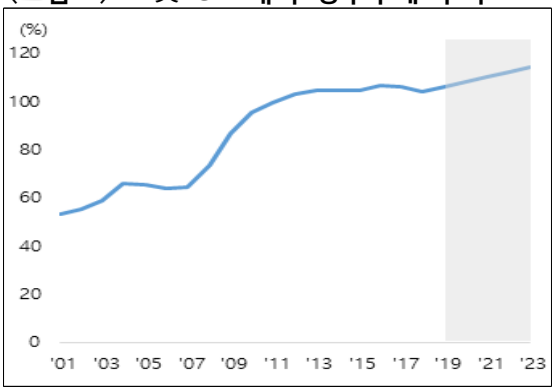
❍ 2020년에는 정책 여력의 한계로 경기 하방압력이 더욱 확대될 가능성

- 2019.10월 미 연준은 연방공개시장위원회(FOMC) 회의에서 향후 경기전망의 변화가 없는 한, 현 수준(1.50%~1.75%)에서의 금리유지를 시사*

  * 고용악화 시 금리인하를 제시하였으나, 11월 비농업 고용 26.6만명 증가로 전월(15.6만명) 대비 1.7배 증가하는 등 견조한 노동시장 재확인

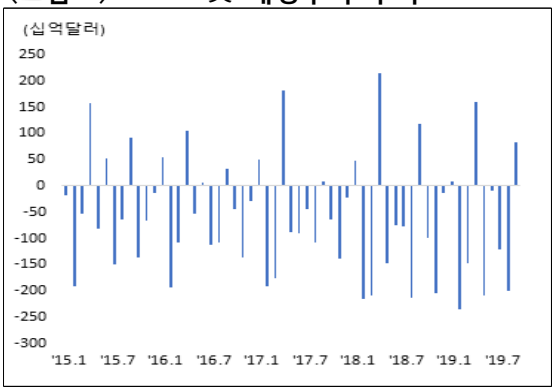
- 또한 2019년 미국 연방정부의 재정적자는 9,844억달러로 7년만에 최대치(전년대비 26% 증가)를 기록하며 추가적인 정책 여력을 제한

〈그림 1〉 美 GDP대비 정부부채 추이



주 : 음영은 추정치
자료 : IMF

〈그림 2〉 美 재정수지 추이



자료 : 美 재무부

❑ 미·중 무역분쟁 장기화 및 미국 대선 관련 불확실성은 리스크 요인으로 작용

○ 세계경제의 최대 불확실성 요인인 미·중 무역분쟁은 절충안을 찾기 위해 협상 의제를 단계별로 구분*하여 단계적 협상 타결에 대한 기대감을 높이고 있으나, 2020년에도 여전히 리스크 요인으로 작용할 전망

* 1단계(small deal) : 중국의 미국산 농산물·에너지 수입 확대, 중국 금융·서비스시장 개방확대, 중국의 지적재산권 보호 강화, 위안화 환율결정의 투명성 제고 등
2단계(big deal) : 중국의 불공정 무역행위(첨단제조업에 대한 과도한 보조금 지급, 해외기업에 대한 기술이전 강요 등)을 시정하기 위한 법적, 제도적 장치 마련과 실제 이행 여부를 확인할 수 있는 감시 장치 등

- 1단계 협상은 2019.12.13일 극적 타결됨에 따라 12.15일 미국이 1,560억달러 규모의 중국산 수입품에 부과하기로 했던 15%의 추과 관세 유예 및 일부 관세 인하

· 중국은 향후 2년에 걸쳐 320억 달러 규모의 미국 농산물 추가 구매 약속

- 다만, 2단계 협상은 미·중간의 글로벌 기술 패권 경쟁 및 국가 안보 이슈 등으로 '20.11월 미국 대선 이전에 타결될 가능성이 적다고 보는 의견이 대다수

○ 또한 2020.11월 미국 대선 결과, 야당인 민주당이 승리할 경우 경제정책 변화 가능성 등 美 대선 관련 불확실성 상존

〈표 3〉 **주요 기관별 미국 GDP 성장률 전망치**

(단위 : %)

	IMF	OECD	WB	Fed
2019	2.4	2.4	2.7	2.2
2020	2.1	2.0	2.5	2.0
전망시기	'19.10	'19.9	'19.6	'19.9

자료 : 각 기관 전망 보고서

2. 중국

❑ 2020년 중국 경제성장률은 5% 후반대로 둔화할 전망

○ 2019년 미·중 무역분쟁 심화에 따른 수출과 제조업 부진으로 인해 중국 경제 성장률은 6% 초반대에 그칠 것으로 예상

- 미국이 사실상 對중국 수입품 전체에 대해 관세를 인상함에 따라 중국의 2019.1~3분기 누적 대외 수출액은 전년 같은 기간 대비 0.1% 감소
- 중국 국가통계국의 제조업 구매자관리지수(PMI)는 2019.5월부터 6개월 연속 기준치 50을 하회
  · 11월에는 50.2를 기록하였으나 반등세로 이어질지는 미지수

○ 수출 부진이 중국 경제 전반의 생산 및 투자활동을 위축시키는 가운데, 내수 약화 징후도 감지

- 1~3분기 고정자산투자의 전년 동기 대비 증가율은 역대 최저치인 5.4%를 기록
  · 특히 실물경기 흐름에 민감한 민간투자 증가율은 4.7%로까지 둔화
- 소매판매는 줄곧 8%대를 유지했으나, 1~3분기 수입은 △5%를 기록하고 서비스업 신규주문 지수도 기준치 50에 근접한 수준으로 하락

〈표 4〉 **중국의 GDP 및 항목별 증가율**

(단위 : %)

	2015	2016	2017	2018	2019		
					1Q	2Q	3Q
GDP	6.9	6.7	6.8	6.6	6.4	6.2	6.0
산업생산	6.1	6.0	6.6	6.2	6.5	6.0	5.6
소매판매	10.7	10.4	10.2	9.0	8.3	8.4	8.2
고정자산투자	10.0	8.1	7.2	5.9	6.3	5.8	5.4
수 출	△2.8	△7.7	7.9	9.9	1.4	0.1	△0.1
수 입	△14.1	△5.5	15.9	15.8	△4.8	△4.3	△5.0
소비자물가지수	1.4	2.0	1.6	2.1	1.8	2.6	2.9
생산자물가지수	△5.2	△1.4	6.3	3.5	0.2	0.5	△0.8

주 : 전년 동기 대비, GDP·소비자물가를 제외한 분기 지표는 누계 기준, 소비자물가는 기간평균
자료 : 중국 국가통계국, 인민은행

○ 2020년 중국의 실물경기 급락 혹은 반등 가능성은 높지 않으며 경제성장률은 완만한 둔화세를 나타내며 5% 후반대를 기록할 전망

- 미·중 갈등 등의 대외 불확실성이 해소되지 않는 상황에서 중국 정부는 감세와 지준율 인하 등의 조치로 대응
- 그러나 부채 리스크 확대, 식품 물가 급등 등에 대한 경계감도 무시할 수 없어 경기부양 일변도의 정책은 지양하는 모습

〈표 5〉 **주요 기관별 중국 GDP 성장률 전망치**

(단위 : %)

	IMF	OECD	ADB	World Bank
2019	6.1	6.1	6.2	6.2
2020	5.8	5.7	6.0	6.1
전망시기	'19.10	'19.9	'19.9	'19.6

자료 : 각 기관 전망 보고서

❑ 부채 증가세가 지속되어 경기부양 정책 운용을 제약할 소지에 유의

○ 중국의 국가 총부채 규모는 2017.1분기 GDP 대비 253.3%에서 2019년 1분기 259.4%로 2년간 6.1%p 증가(BIS 집계 기준)

- 기업부채 비율은 정부의 부채 억제 노력 등으로 162.4%에서 154.7%로 7.7%p 감소
- 반면에 동기간 가계부채 비율은 45.8%에서 53.6%로, 정부부채는 45.1%에서 51.1%로 상승하며 총부채 증가세 유발

○ 가계부채 증가세가 가계의 상환부담으로 이어져 소비진작 정책 효과를 약화시키고, 확장적 재정정책이 지방의 재정 건전성을 악화시킬 가능성을 배제할 수 없음

- 중국의 GDP 대비 가계부채 비율은 미국, 유로존 등의 선진국보다 낮은 편이나 가처분 소득 대비 가계부채 비율은 이미 미국 등과 비슷한 수준에 근접
  · 중국의 GDP 대비 가계부채 비율은 2019.1분기 기준 53.6%로, 미국의 75%, 유로존 57.6%보다 낮음

· 그러나 인민은행에 따르면, 가처분 소득 대비 부채 비율은 2018년 기준 이미 99.9%를 기록

- 한편 인프라 투자 재원조달 목적의 지방정부 특별채 발행 확대, 소비진작을 위한 증치세(부가가치세) 인하 등의 조치에도 고정자산투자가 예상보다 부진함에 따라, 재정정책의 효과보다 그 부작용인 지방정부의 재정 건전성 우려가 더 부각

〈참고〉 중국의 디플레이션 리스크 점검

❑ 중국의 생산자물가 하락과 기업 수익성 악화

❍ 중국에서는 2018년 말부터 기업의 체감물가인 생산자물가 상승세가 급격히 둔화하다가 2019.7월부터는 하락세로 전환

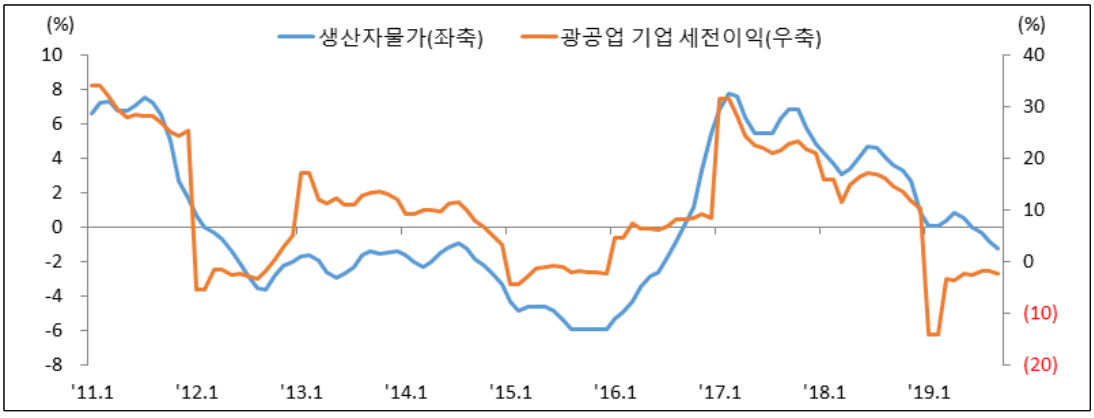
- 중국의 생산자물가 상승률은 2019.7월 △0.3%를 기록하고 8월과 9월 각각 △0.8%, △1.2%로 하락폭이 확대되면서 디플레이션* 우려까지 제기

* 디플레이션은 수요 위축에 따른 현상으로, 물가 하락 품목이 증가하는 가운데, 가계는 가격 하락 기대로 현재의 소비를 미래로 연기, 기업은 수익 악화 우려로 투자와 생산을 축소하면서 수요 위축이 더욱 증폭되는 악순환 국면 지칭

❍ 전체 생산자물가 중 하락 품목 수는 2019.9월 기준 30%에 불과하나 물가 하락 폭이 확대되고 기업 수익도 감소세를 나타내고 있음에 주목할 필요

- 중국 광공업 기업의 2019.1~3분기 누적 세전이익 증가율은 △2.1% 기록

〈그림 3〉 중국의 생산자물가와 광공업 기업 세전이익 증가율



주 : 전년 동기 대비 기준
자료 : 중국 국가통계국, CEIC

❑ 非식품 소비자물가 둔화와 소비 부문 약화 가능성

○ 소비자물가는 생산자물가와 달리 상승세를 지속하였으나 식품을 제외한 非식품 소비자물가는 저조한 모습

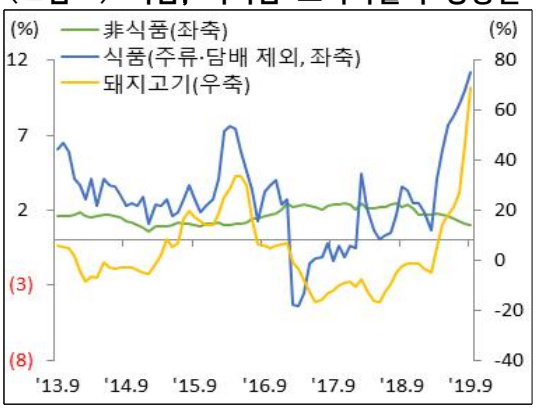
- 2019.2월 1.5%까지 둔화하였던 중국 소비자물가는 이후 상승폭이 확대되어 9월에는 2013.11월 이래 최고치인 3%를 기록
  · 특히 식품 물가는 아프리카 돼지 열병 확산으로 중국의 '主食' 돈육가격이 가파르게 상승하면서 2019.3월 4.1%에서 9월 11.2%로 급등
- 그런데 이와 대조적으로 非식품 소비자물가 상승률은 3월 1.8%에서 9월 1.0%로 둔화하며 2016년 3월 이래 최저치 기록

○ 그간 견조한 소비가 수출 및 제조업 부진에 따른 경기하방 압력을 방어해 왔으나, 非식품 가격 상승률 둔화와 생산자물가 감소세가 지속될 경우 중국의 성장 감속이 예상보다 빨라질 가능성을 배제할 수 없음

○ 종합하면, 최근의 생산자물가 내림세만으로 중국의 디플레이션 국면을 단정할 수 없으나 생산자물가 하락과 기업 수익 악화가 단기간에 호전될 여지도 낮은 상황

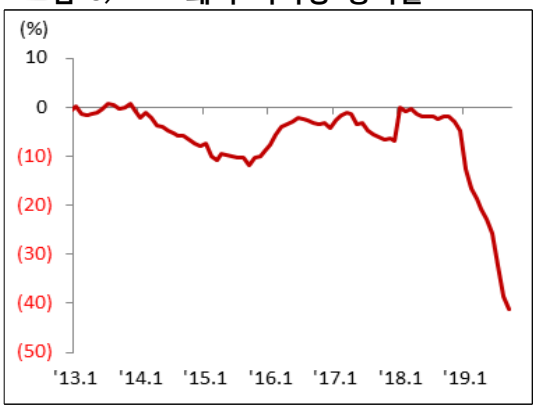
- 돼지 사육량 급감 여파로 돈육가 상승세는 당분간 지속될 전망으로, 중국 소비자의 실질 구매력 약화와 소비심리 위축을 초래할 가능성에 유의

〈그림 4〉 식품, 비식품 소비자물가 상승률



주 : 전년 동기 대비 기준
자료 : 중국 국가통계국, CEIC

<그림 5> 돼지 사육량 증가율



주 : 전년 동기 대비 기준
자료 : 중국 농업농촌부, CEIC

3. 유로존

❑ 2020년 유로존 경제는 1% 초반에서 완만한 반등세 기대

○ 미·중 무역분쟁 장기화로 2019년 유로존 경제는 수출과 제조업 둔화가 가시화되고, 브렉시트 관련 불확실성이 지속되는 등 경기하방 압력 확대

- 유로존 경기를 견인해 오던 독일은 2019년 글로벌 수요 감소 및 신규 배출가스 테스트 인증절차 강화로 자동차 생산에 차질이 생기면서 경기지표 악화
  · 독일 제조업 구매관리자(PMI) 지수 : (2019.1월) 49.7→(4월) 44.4→(7월) 43.2→(10월) 42.1
  · 독일 수출증가율 : (2019.1분기) 1.8% → (2분기) △1.3%
- 따라서 유로존 전체에 경기침체 우려가 확대되면서 유로존 GDP 성장률이 2019.1분기 0.4%, 2분기 0.2%로 하락세 지속*, 2019년 연간 성장률은 1.2% 예상
  * 프랑스, 스페인은 각각 2019.1분기 0.3%, 0.5%, 2분기 0.3%, 0.4%의 상대적으로 견조한 성장세를 보였지만, 전체 유로존 GDP성장률을 끌어올리기에는 역부족
  · 유로존 제조업 PMI지수 : (2019.1월) 50.5→(4월) 47.9→(7월) 46.5→(10월) 45.9
  · 유로존 수출 증가율 : (2019.1분기) 1.1% → (2분기) 0.2%

〈표 6〉 **유로존 GDP 및 항목별 증가율**

(단위 : %)

	2015	2016	2017	2018	2019	
					1Q	2Q
GDP	2.1	1.9	2.5	1.9	0.4	0.2
민간소비	1.8	2.0	1.7	1.4	0.3	0.2
정부지출	1.3	1.9	1.3	1.1	0.4	0.4
수 출	6.5	2.9	5.5	3.3	1.1	0.2
수 입	7.6	4.1	5.0	2.7	0.4	2.8
실업률	10.9	10.0	9.1	8.2	7.7	7.6
소비자물가	0.0	0.2	1.5	1.8	1.4	1.4

주 : 전기 대비, 소비자물가는 전년 동기 대비
자료 : Eurostat, ECB

○ 2020년에는 기저효과와 경기부양책을 통해 완만한 반등세 기대

- 유로존의 지속된 경기부진에도 불구하고 실업률은 2019.1월 7.8% 이후 점차 하락하여 8월 7.4%로 2008.10월 7.5% 이래 최저치를 기록, 이에 따라 임금상승률(전기대비)도 2018.4분기 0.6%에서 2019.1~2분기 0.7%로 견조한 증가세 시현
- 유럽중앙은행(ECB)은 유로존의 성장세 악화에 대응하기 위해 초저금리정책[1] 유지 및 2019.11월부터 매월 200억유로 규모의 채권매입 프로그램을 재실시하였을 뿐만 아니라, 독일 중심의 확장적 재정정책을 권고중
- 또한 IMF 등에서는 신흥국 중심의 경기개선을 예상하고 있는 바, 대외 수요가 점차 개선된다면 2020년에는 유로존의 제조업도 기저효과에 의한 점진적 회복세 기대 가능

❑ 다만, 대내외 불확실성 지속으로 경기회복 강도는 강하지 않을 전망

○ 유로존 자동차 산업의 구조적 변화는 단시간 내 개선 가능성이 희박하며, 무역의존도가 높은 유로존의 경우 중국의 경기둔화, 미·중 무역분쟁 등은 여전히 리스크 요인으로 작용할 전망

- 지난 10.2일 미국이 EU에서 수입하는 항공기에 10%, 농산물과 공산품에 25%의 관세를 부과하기로 하는 등 미국발 보호무역 기조가 확산

○ 브렉시트 불확실성 및 이탈리아 연정 참여 정당간의 갈등 등 유로존 내 정치적 갈등도 지속될 가능성

〈표 7〉 주요 기관별 유로존 GDP 성장률 전망치

(단위 : %)

	IMF	OECD	WB	ECB
2019	1.2	1.1	1.2	1.1
2020	1.4	1.0	1.4	1.2
전망시기	’19.10	’19.9	’19.6	’19.12

자료 : 각 기관 전망 보고서

1) ECB 기준금리는 0.0%, 예금금리는 △0.5%, 한계대출금리는 0.25% 수준

〈참고〉 **유로존의 확장적 재정정책 시행 가능성**

❑ **ECB의 초저금리 정책에도 유로존의 저성장 기조 지속**

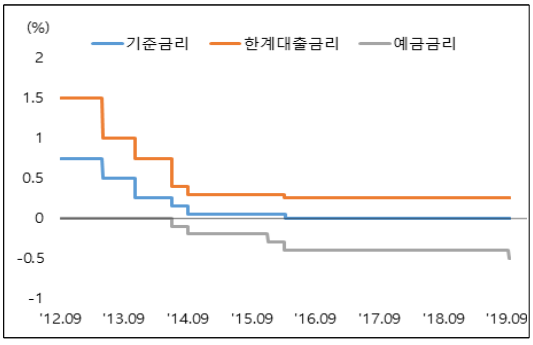
○ 유로존에서는 2008년 글로벌 금융위기, 2011년 유로존 재정위기 등을 거치며 저성장과 디플레이션 방어를 위해 초저금리정책, 자산매입프로그램 등 전면적인 통화완화정책 실시

- 2014.6월 시중은행의 ECB 예치금에 마이너스 금리를 도입하였으며, 2016.3월 기준금리를 제로수준으로 인하하여 현재까지 유지

· 2019.12월 현재 ECB 기준금리는 0.0%, 예금금리 △0.5%, 한계대출금리 0.25%

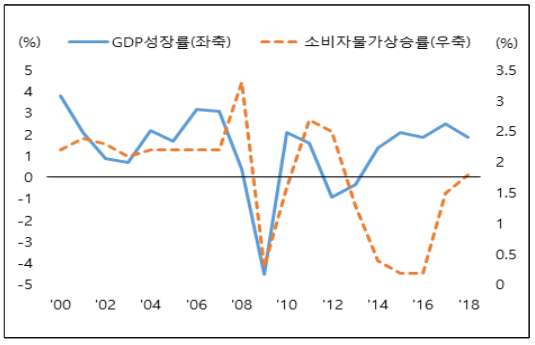
- 다만, 노동인구 고령화 및 노동생산성 저하 등의 원인으로 소비자물가 상승률이 ECB 목표치인 2%에 못미치는 등 유로존의 저성장 기조 지속
- 특히 2018년 하반기부터 고조된 미·중 간의 무역갈등, 중국의 경기둔화, 브렉시트 관련 불확실성 확대, 이탈리아 정정불안 등의 리스크요인으로 2019년 유로존의 GDP성장률은 2018년 1.9%에 훨씬 못미치는 1% 초반 예상

<그림 6> ECB 금리 추이



자료 : Bloomberg

<그림 7> 유로존 GDP성장률 및 물가상승률



자료 : Bloomberg

❑ **ECB는 독일 중심의 확장적 재정정책 공조 권고**

○ ECB는 사용 가능한 통화정책 수단 대부분을 동원한 상태로 대내외 리스크 악화시 추가 완화 여지는 제한적

- 2019.9.12일 통화정책회의에서 ECB는 소비자물가상승률이 2%에 수렴할 때까지 금리를 0.0%이하로 유지한다는 선제지침 강화, 2019.11월부터 월 200억 유로의 채권매입을 금리인상 직전까지 지속(open-ended), 장기대출프로그램(TLTRO-Ⅲ)의 적용금리 인하(0.1%→0.0%) 및 만기 연장(2년→3년) 등 발표

❍ 따라서 유로존의 의미있는 경기회복 모멘텀 확보를 위해서는 확장적 재정정책의 공조가 불가피한 상황

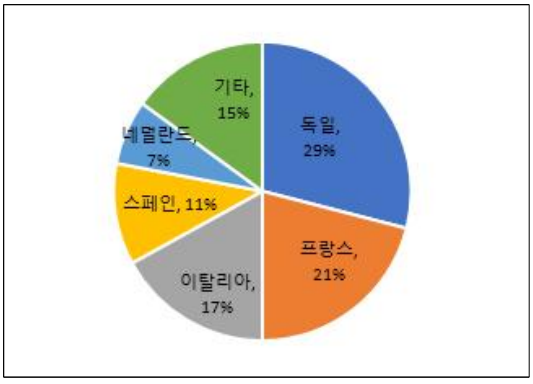
- 2018년 기준 유로존 내 독일, 네덜란드, 아일랜드 등 9개국*은 재정수지 흑자국이지만, 유로존 GDP의 44.8%에 불과하며, 독일 제외시 15.8%에 해당

* 룩셈부르크, 몰타, 독일, 네덜란드, 리투아니아, 아일랜드, 슬로베니아, 오스트리아, 그리스

- 역내 경제규모가 큰 프랑스, 이탈리아, 스페인 등은 높은 정부부채 비율로 재정 여력이 불충분하여 ECB는 독일의 재정지출 확대를 촉구

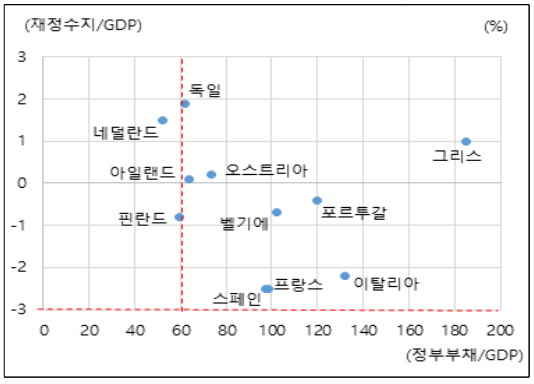
· 이탈리아는 높은 정부부채에도 불구하고 포퓰리즘 정부에 의한 재정확대를 추구하여 자금조달 여건이 악화, 오히려 성장을 저해하는 요인으로 작용

<그림 8> 유로존 주요국 경제규모 비중



자료 : Bloomberg

<그림 9> 유로존 주요국 정부부채, 재정수지*



주 : 2018년 기준
자료 : IMF(2019.10), Eurostat

* 유로존의 재정운영은 1997년에 체결된 안정성장협약(the Stability and Growth Pact)에 따라 회원국들의 당해연도 재정적자를 GDP대비 3%이내, 정부부채는 GDP대비 60% 이내로 규정

❑ 독일은 균형재정 원칙을 엄격히 준수해온 나라로 단기내 재정확대 가능성 낮음

❍ 독일은 정부부채를 늘리지 않고 세입범위에서 정부지출을 하는 실질적 균형재정 원칙을 2009년 독일 기본법에 규정하고 엄격히 달성하기 위해 노력

- 2020년 연방정부 예산안 편성시에도 이 원칙이 우선시 되면서 단기내 재정정책 기본방향을 전환할 가능성은 크지 않음
- 다만, 향후 경기둔화 지속 및 성장모멘텀 회복 지연으로 독일 연방정부의 보다 적극적인 재정정책에 대한 요구가 높아질 경우, 독일 기본법 개정 논의 본격화 가능성 상존

4. 일본

❑ 2020년 일본 경제 성장률은 0.5% 수준으로 둔화 전망

❍ 2019년 일본 경제는 민간소비가 소비세 인상 전까지 호조를 보이면서 0.9% 내외의 성장을 할 것으로 예상

- 3분기까지 호조를 보이며 경제성장을 이끌었던 민간소비는 2019.10월 소비세 인상으로 향후 상당기간 동안 정체될 것으로 보임

❍ 2020년 일본 경제는 수출부진 지속과 소비세 인상 여파로 금년의 절반 수준인 0.5% 내외 성장 전망

- 미·중 무역 분쟁 등의 여파로 수출은 11개월 연속 감소세[2]의 부진한 양상이며 내년도에도 수출부진이 이어질 전망
- 일본 정부는 경기둔화를 방지하기 위해 확장적 재정정책[3]을 실시할 계획이지만 효과는 제한적일 것으로 예상

<표 8> **주요 기관별 일본 GDP 성장률 전망치**

(단위: %)

	IMF	OECD	World Bank
2019	0.9	1.0	0.8
2020	0.5	0.6	0.7
전망시기	'19.10	'19.9	'19.6

자료 : 각 기관 전망 보고서

❑ 소비세 인상에도 불구하고 재정건전화는 더디게 진행

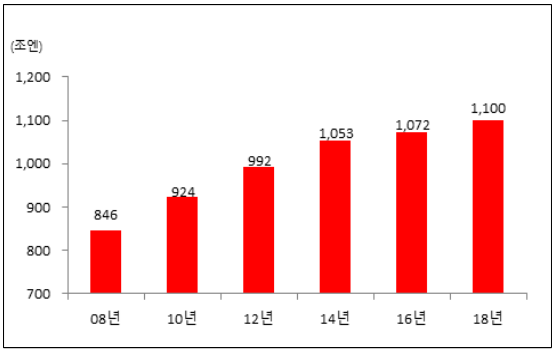
❍ 일본의 국가부채는 2018년말 기준 1,100조엔(약 10.1조 달러)에 달하고 GDP 대비 국가부채 비율도 여타 선진국 중 가장 높은 238% 수준

- 1990년대이후 지속된 장기불황으로 조세수입이 감소하자 일본은 국가재정의 30% 이상을 국채조달에 의존하여 국가부채가 급등

2) 전년 동월 대비, 2019년 10월말 기준

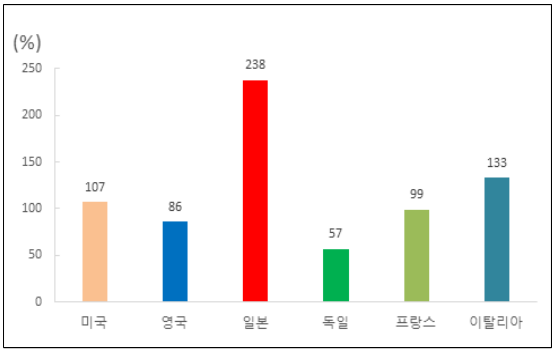
3) 2019년도 일본정부 예산은 2018년 97.7조엔 보다 대폭 증가한 102.8조엔이었으며, 2020년도에도 104.9조원 규모의 확장적 예산을 편성할 계획

〈그림 10〉 일본 국가부채 추이



주 : 2018년말 기준
자료 : 일본 재무성

〈그림 11〉 주요국 국가부채/GDP



주 : 2018년말 기준
자료 : 일본 재무성

○ 취약한 재정구조를 개선하기 위해 일본 정부는 2019.10월 소비세율을 기존의 8%에서 10%로 인상

- 소비세는 1989년 4월 처음 도입된 이래 1997년, 2014년 두차례 인상
- 일본은 2018년 기준 65세 이상 노인인구 비중이 전체인구의 28%에 이르는 초고령 사회로 급증하는 사회보장비 재원 마련을 위해 소비세 인상이 불가피
- 일본 정부는 민간소비 위축 우려로 소비세율 추가인상에는 신중한 자세를 견지하고 있어 재정건전화도 느린 속도로 진행

〈표 9〉 일본의 GDP 및 항목별 증가율

(단위 : %)

	2016	2017	2018	2019		
				Q1	Q2	Q3
GDP 성장률	0.5	2.2	0.3	0.6	0.5	0.4
민간소비	△0.1	0.7	0.0	0.2	0.6	0.5
주택투자	0.2	0.1	△0.2	1.1	0.5	1.6
설비투자	△0.2	0.6	0.3	△0.2	0.9	1.8
정부지출	0.3	0.0	0.2	△0.3	1.6	0.7
공공투자	0.0	0.0	0.0	2.0	1.6	0.9
수 출	0.3	1.1	0.6	△2.1	0.5	△0.6
수 입	0.3	△0.5	△0.6	△4.1	2.1	0.3

주 : 실질 기준, 전기대비
자료 : 일본 내각부

5. 신흥국

(1) 러시아

❑ 2020년 경제는 인프라 투자 등 경기부양책 추진으로 전년 대비 개선된 1.9% 성장 전망

○ 2019년 러시아 경제는 국제유가 하락과 그에 따른 투자심리 약화, 소비세 인상에 따른 내수둔화, 수출 감소, 미국의 경제제재 지속 등으로 2018년 2.3%보다 둔화된 1.1% 성장률 기록

- 고정자본투자는 유가 하락과 투자환경 악화로 증가율이 2018년 4.3%에서 2019년 2.0%로 둔화되었고, 산업생산은 수출 감소와 실질임금 하락에 따른 내수둔화로 2018년 2.9%에서 2019년 2.3%로 증가세 둔화
- GDP 대비 경상수지는 원유와 천연가스의 수요부진에 따른 수출 감소 및 가격 하락[4]으로 2018년 6.8%에서 2019년 5.7%로 축소되었으며, GDP 대비 재정수지는 유가 하락과 내수부진, 투자감소에 따른 세입 감소로 2018년 2.9%에서 2019년 1%로 축소

○ 2020년에는 인프라, 디지털 경제, 보건 등에 대한 정부의 공공투자 확대 등 경기부양책 시행으로 경제는 2019년보다 상승한 1.9% 성장 전망

<표 10> 주요 기관별 러시아 GDP 성장률 전망치

(단위 : %)

	IMF	OECD	러시아 경제개발부
2019	1.1	0.9	1.3
2020	1.9	1.6	1.7
전망시기	'19.10	'19.9	'19.9

자료 : 각 기관 전망 보고서

4) 2018년 러시아의 원유(석유제품 포함) 및 천연가스(LNG 포함)의 수출액은 총 수출액의 46.8% 차지

- 고정자본투자는 정부의 '국가프로젝트 2024(National Project 2024)'[5] 시행 본격화와 저금리 등에 힘입어 2020년 5% 성장이 전망되며, 산업생산은 실질임금 상승에 따른 내수 회복과 투자 증가에 힘입어 2.4% 성장 예상
- 2020년 GDP 대비 경상수지는 우랄산 유가 하락으로 2019년 5.7%보다 하락한 2.4%가 예상되며, GDP 대비 재정수지는 0.1%로 균형재정을 기록할 전망

<표 11> **러시아 GDP 및 항목별 증가율**[1]

(단위 : 전년 동기 대비, 10억달러, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	
					Q1	Q2
GDP	△2.3	0.3	1.6	2.3	0.5	0.9
산업생산	△3.4	2.2	2.1	2.9	2.1	3.0
고정자본투자	△8.4	△0.2	4.8	4.3	0.5	0.6
소매판매	△10.0	△4.6	1.3	2.8	1.9	1.6
경상수지/GDP	5.0	1.9	2.1	6.8	8.9	2.6
수 출	341.5	258.7	353.5	443.1	102.5	101.7
원유[2]	157.0	73.9	151.6	207.4	47.2	45.6
천연가스[3]	46.4	34.2	41.9	54.4	16.0	11.6
수 입	193.0	182.3	238.1	248.7	55.6	62.1
재정수지/GDP	△3.4	△3.7	△1.5	2.9	2.2	3.9

주 : 1) 연간 통계치는 IMF 자료이고 2019년 1~2Q 통계치는 러시아 통계청과 중앙은행 자료, 2) 석유제품 포함, 3) 액화천연가스(LNG) 포함

자료 : 러시아연방 관세청·중앙은행·통계청, IMF

(2) 브라질

❑ 2020년 경제는 기저효과와 경기부양책 영향으로 2%대 회복 전망

5) '국가프로젝트 2024'는 보건, 교육, 인권, 문화, 교통 인프라, 주거 안정, 환경(Ecology), 과학, 중소기업 비즈니스, 디지털 경제, 고용 안정 및 노동생산성 향상, 수출 경쟁력 향상, 인프라 현대화 및 확장 등 13개 부문의 발전을 추진하는 프로젝트. '국가 프로젝트 2024'의 전체 예산 규모는 3,910억달러이며, 프로젝트 자금은 연방 예산 1,978억달러(50.6%), 주정부 예산 754억달러(19.3%), 연방정부 재정 외 예산 1,156억달러(29.6%), 주정부 예산 외 펀드 22억달러(0.6%)로 구성되며, 연방정부 재정 외 예산과 주정부 예산 외 펀드는 연방의료보험펀드, 산업개발펀드, 국영기업 수익금 등을 의미

❍ 2019년 브라질 경제는 유가 및 원자재 가격의 하락에 따른 對중국 수출[6] 감소, 내수부진 등으로 2018년보다 둔화된 0.9% 성장

- GDP 대비 경상수지는 최대교역국인 중국의 경기둔화와 미·중 무역분쟁 심화에 따른 대외무역환경 악화로 2018년 △0.8%에서 2019년 △1.2%로 적자폭 확대
- GDP 대비 재정수지는 정부지출상한법[7] 시행에도 불구하고, 수출 감소 및 원자재 가격 하락에 따른 재정수입 감소로 2018년 △7.2%에서 2019년 △7.5%로 재정적자 폭 확대

❍ 2020년 경제는 연금개혁[8]에도 불구하고, 2019년의 저성장에 따른 기저효과와 경기부양책인 보우사 파밀리아(Bolsa Familia)[9] 유지 등으로 2%대 성장 전망

<표 12> 주요 기관별 브라질 GDP 성장률 전망치

(단위 : %)

	IMF	OECD	World Bank
2019	0.9	0.8	0.4
2020	2.0	1.7	2.4
전망시기	'19.10	'19.9	'19.6

자료 : 각 기관 전망 보고서

- 2020년 GDP 대비 경상수지는 對중국 곡물 수출 회복과 유럽자유무역연합(EFTA, European Free Trade Association)[10]을 포함한 유럽지역에 대한 농산물

6) 2019년 브라질의 對중국 수출은 중국의 사료용 곡물에 대한 수요부진으로 감소. 2018년 브라질의 對중국 수출은 642억달러(26.9%)로 1위, 對미국 수출은 291.7억달러(12.2%)로 2위를 차지

7) 정부지출 상한법은 브라질 정부가 재정건전성을 제고하기 위해 2017년부터 20년간 정부지출 증가율이 전년도 소비자물가상승률을 초과하지 못하도록 제한하는 법률로 2016년 12월 국회를 통과하여 2017년부터 시행 중

8) 2017년 11월 기존의 연금지급 연령을 남자는 60세에서 65세, 여자는 55세에서 62세로 상향조정하는 등 연금지급액을 줄이기 위한 연금개혁안을 추진하였으나, 국회의 반대로 추진이 지연됨. 2019년 10월 22일 국회를 통과함으로써 브라질은 연간 200억달러의 예산을 절감하여 경제성장의 기반을 마련. 브라질의 연금지급액은 정부지출의 1/3 수준으로 세계에서 연금지출이 매우 높은 국가 중 하나로 GDP 대비 연금지급액 비중은 2000년 5%, 2015년 10%로 증가

9) '가족수단'이라는 의미로 2003년 루이스 아나시우 룰라 다시 우바 대통령이 시행한 저소득층 대상의 사회복지 프로그램으로, 빈곤·극빈층에 1가구당 월평균 188.86헤알(5.48만원)을 생계비로 지원. '보우사 파밀리아' 추진으로 2001~2017년 사이 극빈층은 25%, 빈곤층은 15% 감소(2019년 10월 10일 브라질 국책연구기관인 응용연구소 발표)

10) EFTA는 EU에 가입하지 않은 서유럽의 스위스·노르웨이·아이슬란드·리히텐슈타인으로 구성

수출 증가로 2019년도에 비해 개선된 △1% 예상

- 2020년 GDP 대비 재정수지는 경기부양을 위한 정부지출 확대에도 불구하고, 연금개혁안이 2019.10월 국회를 통과함에 따른 재정지출 감소로 2019년보다 개선된 △6.9% 전망

<표 13> **브라질의 GDP 및 항목별 증가율**

(단위 : 전년 동기 대비, 10억달러, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	
					Q1	Q2
GDP	△3.6	△3.3	1.1	1.1	0.5	1.0
산업생산	△8.2	△6.4	2.4	1.0	△1.1	0.3
소매판매	△4.2	△6.2	2.1	2.3	1.5	0.2
소비자물가	10.7	6.3	2.9	3.7	4.6	3.4
고정자본투자	△5.4	△2.0	2.7	△1.6	△1.2	3.2
경상수지/GDP	△3.0	△1.3	△0.4	△0.8	△0.8	△1.6
수 출	191.1	184.5	217.7	238.6	57.7	56.0
수 입	171.5	139.4	150.7	185.5	42.4	42.3
재정수지/GDP	△10.3	△9.0	△7.9	△7.2	△7.0	△6.4

주 : 연간 통계치는 IMF 자료이고 2019년 1~2Q 통계치는 브라질 중앙은행 자료 등 참고
자료 : IMF, Central Bank of Brazil, OECD, Bloomberg

(3) 인도

❑ 2020년 경제는 내수 확대와 외국인투자 증가 등으로 7%대로 상승 전망

❍ 2019년 인도 경제는 정부의 적극적인 제조업 육성정책에도 불구하고, 농산물 가격 하락에 따른 농민들의 수입 감소, 2018.11월 은행들의 대출 규제 강화에 따른 내수부진 등으로 2018년 6.8%보다 둔화된 6.1% 성장

- 2019년 대외교역은 미·중 무역갈등 심화에 따른 글로벌 무역환경 악화, 소비심리 위축 등으로 2018년 대비 감소
- 2019년 GDP 대비 재정수지는 총선에 따른 선심성 지출, 민간소비 지출 감소 등에 따른 세입 감소로 2018년 △6.4%보다 악화된 △7.4% 기록

❍ 2020년에는 2019년 5월 재집권한 모디 정부의 제조업 육성정책 지속에 따른 FDI 유입 증가, 첨단서비스 산업에 대한 투자 확대 등 경기부양책 시행, 소비심리 회복으로 7%대의 성장 전망

<표 14> 주요 기관별 인도 GDP 성장률 전망치

(단위 : %)

	IMF	OECD	ADB
2019	6.1	5.9	6.5
2020	7.0	6.3	7.2
전망시기	'19.10	'19.9	'19.9

자료 : 각 기관 전망 보고서

- 2020년 대외교역은 통관 절차 간소화 등 무역환경 개선, 외국인투자 증가에 따른 원부자재 수입 증가, 소비재 수입 확대 등으로 증가 전망
- 2020년 GDP 대비 재정수지는 제조업 및 디지털 부문에 대한 외국인투자 증가, 소비심리 회복 등으로 인한 세입 증가로 2019년보다 개선된 △7.2% 전망

<표 15> 인도의 GDP 및 항목별 증가율

(단위 : 전년 동기 대비, 10억달러, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	
					Q1	Q2
GDP	8.0	8.2	7.2	6.8	5.8	5.1
산업생산	3.2	5.8	3.5	5.2	1.5	3.6
소비자물가	4.9	4.5	2.5	4.9	2.0	2.1
고정자본투자	3.5	1.2	3.0	2.3	△1.9	2.1
경상수지/GDP	△1.1	△0.6	△1.8	△2.1	△1.5	△1.8
수 출	262.3	275.9	299.2	324.8	83.4	81.2
수 입	381.0	384.4	449.8	514.6	124.3	126.4
재정수지/GDP	△7.2	△7.1	△7.0	△6.4	△3.4	△3.3

주 : 연간 통계치는 IMF 자료이고 2019.1~2Q 통계치는 인도산업통상부 자료 등 참고

자료 : IMF, World Economic Outlook Database, Oct. 2019 Reserve Bank of India, 인도산업통상부, OECD, Bloomberg

(4) 아세안(ASEAN)

❑ 2020년 경제는 각국의 경기부양책 등으로 전년도와 유사한 4.9% 성장률 전망

○ 2019년 아세안 경제는 미·중 무역갈등 악화, 원자재 가격 하락과 수출 감소, 내수 위축으로 전년도보다 낮은 4.8% 성장 기록

- (인도네시아) 최저 임금 인상, 대선 및 총선에 따른 정부지출 증가에도 불구하고, 대외환경 변화에 따른 수출 감소로 2018년보다 소폭 하락
- (말레이시아) 민간소비 증가에도 불구하고, 수출 감소, 공공부문에 대한 투자 부진 등으로 성장률 둔화
- (필리핀) 해외근로노동자(OFW, Overseas Filipino Worker)로부터의 송금 증가 및 내수 확대에도 정부재정지출 및 수출 감소로 성장률 하락
- (태국) 수출 감소, 민간소비 위축, 가계부채 증가 등으로 전년도 대비 성장률 둔화
- (베트남) 정부의 공공지출 확대와 지속적인 외국인직접투자(FDI)에도 불구하고 對중국 수출 등 대외교역 증가율이 둔화되면서 성장률은 전년 대비 0.6%p 하락

○ 2020년에는 아세안 경제는 對중국 수출 둔화 등에도 불구하고, 각국 정부의 경기부양책 추진, 외국인직접투자 확대 등에 힘입어 2019년 수준의 성장 전망

- (인도네시아) 대외 교역환경 악화에 따른 수출 둔화 지속 등에도 불구하고, 민간소비 회복, 공공 인프라 등에 대한 투자 확대로 2019년 수준의 성장 전망
- (말레이시아) 정부지출 확대 및 FDI 증가에도 불구하고, 원자재 가격 하락과 수출 감소로 성장률은 전년도와 비슷할 것으로 전망
- (필리핀) 해외근로노동자(OFW)로부터의 송금 및 FDI 감소에도 불구하고, 임금 상승에 따른 민간소비 회복, 정부지출 확대, 고용률 증가 등으로 2019년도보다 소폭 성장 전망
- (태국) 인프라 건설을 위한 정부지출 및 소비 증가 등에도 불구하고, 수출 및 관광객 유입 감소로 전년도 수준의 성장 예상
- (베트남) 對중국 수출 감소에도 불구하고, FDI 증가와 내수 확대 등으로 2019년 수준의 성장 전망

<표 16> ASEAN 국별 GDP 성장률 전망치

(단위 : %)

	2018	IMF		ADB	
		2019	2020	2019	2020
아세안[1)]	5.2	4.8	4.9	5.4	5.5
인도네시아	5.2	5.0	5.1	5.1	5.2
말레이시아	4.7	4.5	4.4	4.5	4.7
필리핀	6.2	5.7	6.2	6.0	6.2
태국	4.1	2.9	3.0	3.0	3.2
베트남	7.1	6.5	6.5	6.8	6.7
전망시기		'19.10		'19.9	

주 : 1) IMF는 아세안 5국, ADB는 아세안 10국 기준

자료 : IMF, ADB 2020년 전망 보고서

Ⅲ. 국채시장

❑ 2020년 선진국 국채금리는 현재 수준 유지 전망

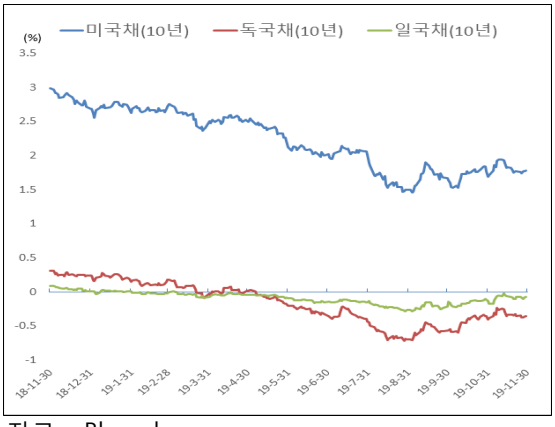
❍ 2019.11월말 현재 10년 만기 미 국채금리는 1.78% 수준이며 독일과 일본 국채 금리도 낮은 수준에 머물러 있음

- 미국 경기 하방에 대한 선제적 조치 차원인 미 연준의 기준금리 인하 단행으로 국채 금리도 낮은 수준을 유지
- 유로존 경기부진으로 10년 만기 독일 국채 금리는 2019.11월말 현재 △0.36%에 머물고 있고, 일본 역시 완화적 통화정책으로 10년 만기 국채 금리가 마이너스 영역에 머물고 있음

❍ 2020년 주요 선진국 국채금리는 현재 수준을 유지할 전망

- 미 연준은 한동안 경제상황을 관망하며 통화정책 방향을 조정해나갈 것으로 보여 10년 만기 미 국채금리도 현재 수준에서 소폭의 등락을 반복할 전망
- 유럽중앙은행이 2020년에도 완화적 통화기조를 유지할 것으로 보여 독일 국채 금리도 현재 수준을 유지할 전망
- 일본 역시 2% 수준의 인플레이션 목표치 달성을 위해 10년물 국채금리가 현재 수준인 0% 내외를 유지하도록 통화정책을 운용할 전망

〈그림 12〉 주요국 10년물 국채금리 추이



자료 : Bloomberg

〈표 17〉 주요국 10년물 국채금리 전망

(단위 : %)

	2020			
	Q1	Q2	Q3	Q4
미국	1.75	1.82	1.90	1.93
독일	△0.41	△0.40	△0.35	△0.31
일본	△0.12	△0.11	△0.08	△0.06

주 : 전망시기는 2018.11월말
자료 : Bloomberg 전망치 중간값

❑ 2020년 신흥국 국채금리도 현재 수준 유지 전망

○ 인도, 브라질, 러시아 등 신흥국 국채지수는 2019.1월 771.72pt를 기록한 이후 계속 상승하여 11월말 현재 865.75pt를 기록

- EMBI[11] 스프레드는 2019년 6월 398.31bp로 고점 형성후 11월말 현재 323.88bp까지 하락하여 글로벌 투자자들이 위험자산인 신흥국 채권에 계속 투자하는 양상을 보여줌

○ 2020년에도 미국을 비롯한 선진국 기준금리가 계속 낮은 수준에 머무를 것으로 보여 신흥국 경제상황이 다소 개선된다면 신흥국 국채수요가 유지되며 국채금리도 현재수준을 유지할 전망

<그림 13>　　신흥국 국채지수와 EMBI 스프레드 동향

자료: Bloomberg

11) EMBI – Emerging Market Bond Index(신흥국 채권 지수), 안전자산에 투자하는 심리가 커지면 EMBI 스프레드가 확대, 위험자산 선호 심리가 커지면 EMBI 스프레드가 축소되는 경향

Ⅳ. 외환시장

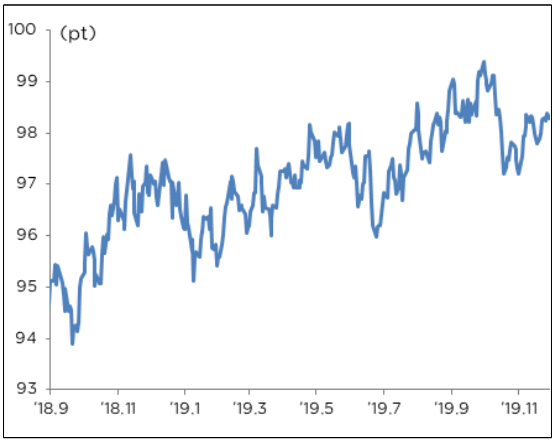
❑ 2019년 달러화는 미국 경기의 상대적 호조로 강세 시현

○ 달러화는 유로존·일본 등 기타 경제권 대비 상대적으로 양호한 미국 경제 성장세가 부각되며 강세 시현

- 연중 3회에 걸친 미국의 금리인하에도 불구하고 달러 인덱스[12]는 9.30일 2년 만에 최고치[13]까지 상승
- 이후 미국 경제둔화 우려 등으로 하락 반전하며 상승폭 일부 축소

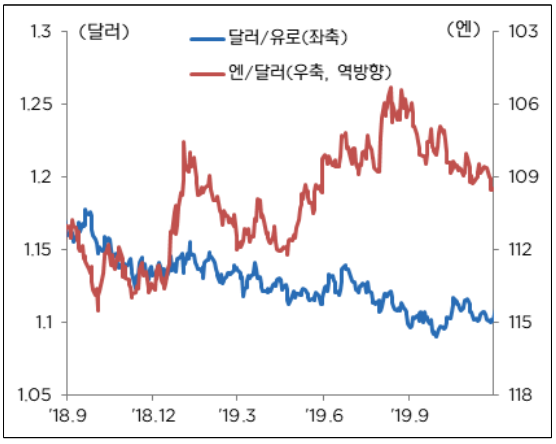
○ 유로화는 유로존 경기회복 지연·브렉시트 관련 불확실성 등으로 전반적인 약세를 보였으며, 엔화는 미·중 무역분쟁에 따른 안전자산 선호심리 강화 등의 영향으로 강세 시현

〈그림 14〉 달러 인덱스 추이



자료 : 연합인포맥스

〈그림 15〉 유로화 및 엔화 환율 추이



자료 : 연합인포맥스

12) 유로, 엔, 파운드, 캐나다 달러, 스웨덴 크로나, 스위스 프랑 등 6개 통화에 대한 달러가치를 가중평균한 값

13) 종가 기준 연중 최저점은 2019년 1월 9일 95.111pt, 최고점은 9월 30일 99.388pt

❑ 2020년 달러화는 2019년 대비 소폭의 약세를 보일 전망

○ 그간 달러화 강세를 이끌었던 미국 경제의 성장세가 둔화될 가능성이 관찰되고 있어 달러화의 약세를 이끄는 요인으로 작용할 전망

- 미·중 무역분쟁 장기화로 제조업 심리가 악화되고 기업투자도 위축되는 모습
- 그러나 고용·소비 등의 견조한 흐름을 감안할 때 경기둔화 속도는 완만할 것으로 판단되며, 유로존 등 주요국 대비 상대적인 경기호조세가 유지될 것으로 예상됨에 따라 달러화 가치의 하락폭은 제한적일 전망

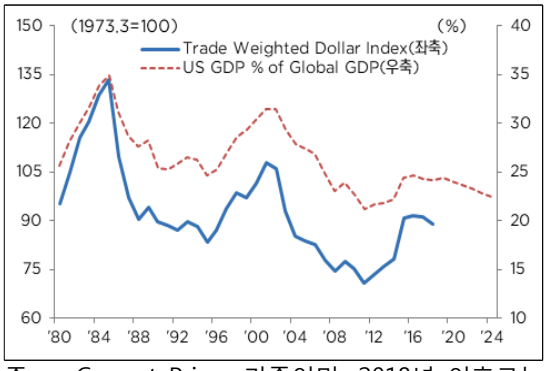
○ 세계경제에서 미국 경제가 차지하는 상대적 비중이 감소할 것으로 예상되는 점 역시 달러화의 약세흐름을 뒷받침하는 요인

- 달러인덱스의 연도별 움직임은 미국 GDP가 글로벌 GDP에서 차지하는 비중의 변화와 유사한 모습을 보이기 때문에 달러화 방향성을 가늠하는 지표로 사용
- IMF의 전망에 따르면, 2020년 미국의 성장세 둔화, 유로존 경기개선 등의 영향으로 미국경제가 세계경제에서 차지하는 비중은 감소할 전망
- 다만, 그 감소폭[14]이 크지 않아 달러화 가치가 급격히 변동할 가능성은 높지 않은 것으로 판단

〈그림 16〉 미국 제조업·서비스업 PMI 추이

자료 : 연합인포맥스

〈그림 17〉 세계 대비 미국 GDP 비중[주] 및 달러 인덱스 추이



주 : Current Prices 기준이며, 2018년 이후로는 IMF WEO(World Economic Outlook, 2019년 10월) 추정치 사용

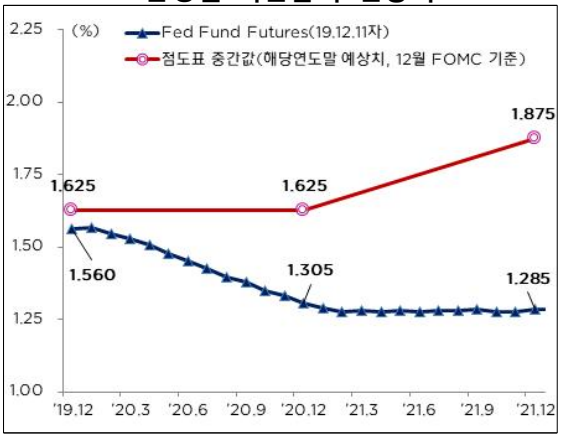
자료 : FRED(Federal Reserve Economic Data), IMF

14) 세계경제에서 미국 경제가 차지하는 비중은 2019년 24.46%에서 2020년 24.05%로 소폭 감소 전망

○ 또한, 완화기조에 있는 연준의 통화정책 역시 달러화 약세요인으로 작용할 전망

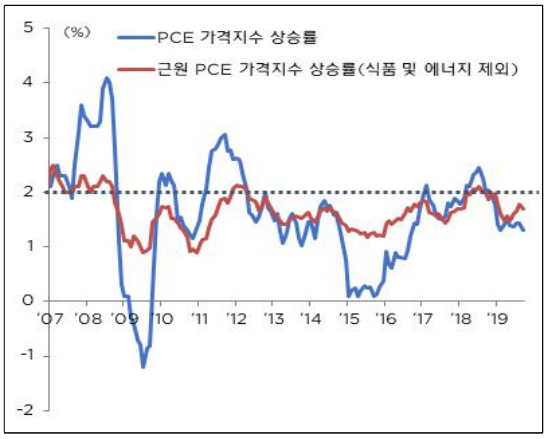
- 2019년 10월 FOMC에서는 경기전망[15]의 변화가 없는 한 현재의 금리수준을 유지할 것임을 시사하였으나, 시장에서는 추가 금리인하에 대한 기대심리 상존
  · 2019년 9월 연준은 금리동결을 시사하는 점도표[16]를 발표하였으나, 바로 한달 뒤인 10월 금리인하를 단행한 사례가 있음
  · Fed Fund Futures(19.12.11일 기준)에 반영된 2020.12월 예상금리는 1.305%로 시장에서는 내년 중 적어도 1회의 금리인하를 예상
- 미·중 무역분쟁 등에 따른 불확실성 지속, 낮은 인플레이션 압력[17] 등을 감안할 때 2020년 금리인하 가능성을 배제할 수 없으며, 금리인하 시 주요국과의 금리격차 축소[18]를 통하여 달러화에 약세요인으로 작용할 것으로 예상
  · 다만, 금리인하 시 경기둔화 우려 약화 등의 긍정적 효과가 예상되는 점은 달러화 약세압력을 다소 상쇄시킬 것으로 예상

〈그림 18〉 점도표 및 Fed Fund 선물에 반영된 기준금리 전망치



자료 : Bloomberg

〈그림 19〉 미국 PCE 물가상승률 추이



자료 : FRED(Federal Reserve Economic Data)

15) 2019년 10월 FOMC 후 기자회견에서 파월의장은 미국 경제가 2%에 근접하는 완만한 성장세를 지속할 것으로 전망

16) FOMC 참석자들의 향후 3개년도 말 적정 기준금리(중간값)에 대한 개별 전망을 점으로 표시한 차트

17) 2019년 미국의 물가상승률은 목표치 2%를 꾸준히 하회

18) 유로존·일본 등 기타 주요국의 경우, ECB, BOJ의 정책금리(2019년 11월말 현재)가 각각 0%, △0.1%로 매우 낮은 수준에 있어, 추가적인 금리인하 여력이 제한적인 상황

❑ 2020년 유로화는 전년 대비 강세가 예상되나 강세폭은 제한적일 전망

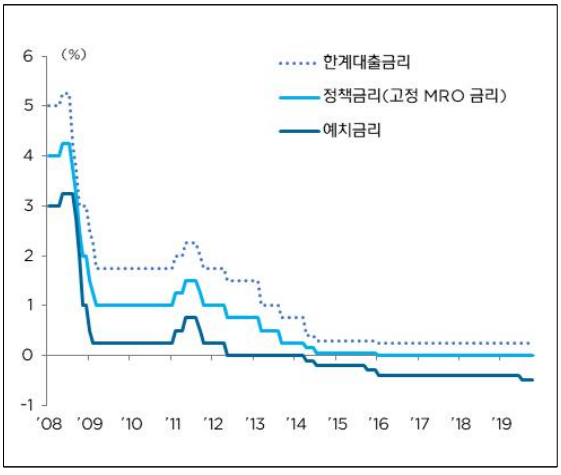
○ 경기부양을 위한 정책적 노력, 2019년 경기부진에 따른 기저효과 등의 영향으로 2020년 유로존 경제는 전년 대비 다소 개선될 것으로 예상

- 2019년 9월 ECB는 수신금리 추가 인하(△0.4%→△0.5%), 금리정책에 대한 포워드 가이던스 강화[19], 2018년 12월 종료되었던 양적완화 재개 등 경기부양을 위한 강력한 완화정책 패키지를 발표
- 이와 더불어 유로존 국가들의 재정확대가 시행되는 경우, 2020년 중 유로존 경제의 회복세는 더욱 탄력을 받을 것으로 기대

○ 2020년 중 유로존 경제의 회복세와 달러화의 약세흐름 등으로 유로화는 완만한 강세를 보일 것으로 예상

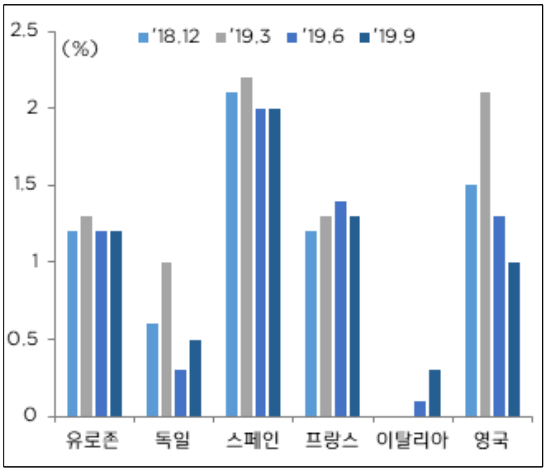
- 다만, 브렉시트 등 대내외 불확실성이 지속되어 강세폭은 제한적일 전망

〈그림 20〉 ECB 정책금리 추이



자료 : ECB

〈그림 21〉 유럽 주요국의 분기 GDP 성장률



자료 : Eurostat

19) 연초 '적어도 2019년 여름까지 현 금리수준을 유지'하기로 하여 금리인상이 기본 시나리오였으나, 9월 '인플레이션 전망이 목표치에 수렴할 때까지 현수준 이하로 유지'하겠다고 발표하며 금리인상 시나리오를 폐기

❑ 2020년 엔화는 전반적인 혼조세 가운데 2019년 대비 소폭의 강세 예상

○ 일본 경제의 둔화 우려, 글로벌 불확실성에 따른 안전자산 선호심리 강화 가능성 등 엔화의 약세요인과 강세요인이 혼재하고 있는 상황

- 글로벌 경기부진 및 소비세율 인상[20]의 부정적 영향 등에 따른 일본의 경기둔화[21] 우려는 엔화 약세요인으로 작용할 전망
  · BOJ의 물가안정 목표수준[22]을 감안할 때 2020년에도 완화적인 통화정책이 계속될 전망
- 그러나, 글로벌 안전통화의 위치를 지닌 엔화의 특성상 글로벌 불확실성 지속에 따른 안전자산 선호심리는 엔화의 강세를 뒷받침하는 요인이 될 것으로 예상

○ 강세요인과 약세요인이 교차함에 따라, 엔화는 연중 전반적인 혼조세 예상

- 다만, 연말로 갈수록 달러화 약세의 영향으로 소폭 강세를 보일 가능성이 커질 전망

〈표 18〉 주요 환율 전망

(단위 : 엔, 달러, 위안)

	2019년e	2020년f				
		Q1	Q2	Q3	Q4	연간
달러/유로	1.12	1.11	1.11	1.12	1.13	1.12
엔/달러	109	109	109	108	108	108.5

주 : 연간, 분기 환율 모두 평균값

20) 2019년 10월 일본 정부는 소비세율을 8%에서 10%로 인상하였으며 민간소비 둔화 등 하방압력 예상

21) BOJ는 2019년 10월 2020년 경제전망을 기존 1.3%에서 1.1%로 하향조정

22) 물가상승률이 2%에 안착하는 것으로 목표로 설정하고 있으며 2019년 물가상승률은 1%에 못 미치는 상승률을 기록

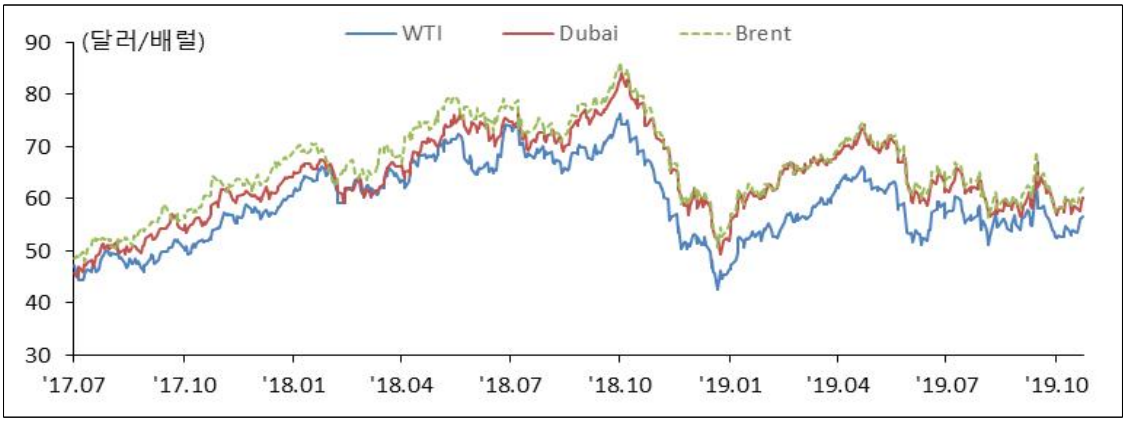
Ⅴ. 원자재시장

1. 유가[23]

❑ 2019년 유가는 지정학적 리스크로 6월 말까지 상승하였으나, 하반기에는 수요 둔화, 셰일오일 생산 증가로 하락세 전환

○ 상반기 유가는 석유수출국기구(OPEC)와 러시아를 비롯한 비OPEC 산유국들의 높은 감산 이행률, 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 경고, 리비아 및 나이지리아 정정 불안 등 지정학적 리스트 등에 따른 공급불안 확대로 배럴당 66달러까지 상승[24]

〈그림 22〉 국제유가 추이



자료 : Bloomberg

○ 하반기 유가는 미국의 對이란 제재 지속, 사우디아라비아의 정정불안 등 중동 지역의 지정학적 리스크와 OPEC와 비OPEC 산유국의 감산 연장[25]에 따른 공급

23) 미국 서부 텍사스에서 생산되는 경질유인 WTI(West Texas Intermediate) 기준. 경질유는 API 비중(American Petroleum Institute Gravity)이 34도 이상인 가벼운 원유. 가솔린·나프타·등유 등 이용가치가 높은 성분을 함유한 원유일수록 비중이 가벼우며 API 비중이 34도인 아라비안 라이트는 경질유의 대표적인 원유(서부 텍사스유는 비중이 40도 이상의 초경질유). 중질유는 API 비중이 30도 미만인 원유

24) 두바이유는 배럴당 74.2달러, 브렌트유는 74.6달러까지 상승

25) OPEC과 비OPEC은 2019.7.1일 OPEC 총회에서 2018년 10월 생산량 대비 120만배럴/일 감축을 2020년 3월까지 9개월 연장하기로 합의

불안에도, 수요 둔화 및 셰일오일 생산 증가 등으로 배럴당 51.1달러로 하락한 이후 배럴당 55~65달러대를 횡보

❑ 2020년 유가는 미국의 셰일오일 생산 확대와 수요 둔화로 하락 전망

○ 유가는 미·중 무역분쟁 장기화에 따른 수요 위축 우려, 미국의 셰일오일 생산 증가세 지속과 브라질, 캐나다, 노르웨이, 가이아나의 공급 확대에 따른 수급 불균형 심화로 2019년보다 하락 전망

- 그러나, 미국의 對이란 제재 강화, 이란의 호르무즈 해협 봉쇄, 리비아 내전 등 중동지역의 지정학적 리스크 확대시 공급불안 심화로 유가 상승도 가능

〈표 19〉 **EIA 유가 전망**

(단위 : 달러/bbl)

	2017	2018	2019	2020				
				Q1	Q2	Q3	Q4	평균
WTI	50.79	65.06	56.45	52.84	51.54	55.47	58.50	54.6
Brent	54.15	71.19	63.59	58.34	57.03	60.97	64.00	60.1

자료 : EIA, 'Short-Term Energy Outlook', November 2019

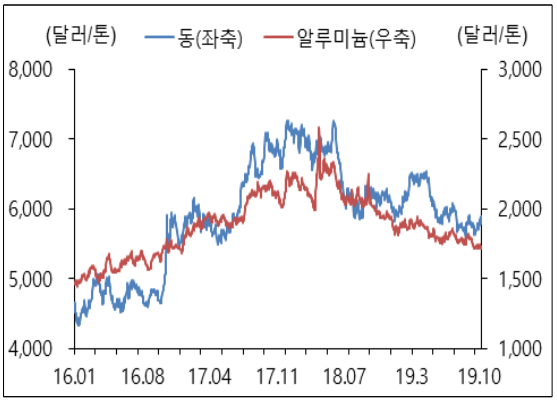
2. 기타 원자재

❑ 2020년 금속가격은 수요 둔화로 하락, 곡물 가격은 공급 확대로 하락 전망

○ 2020년 철강 가격은 경제성장률 둔화에 따른 전세계 철강 소비의 45% 이상을 차지하는 중국의 소비 둔화, 재고량 증가에 따른 수급 불균형으로, 비철금속 가격은 최대 소비국인 중국의 수요 감소로 하락 전망

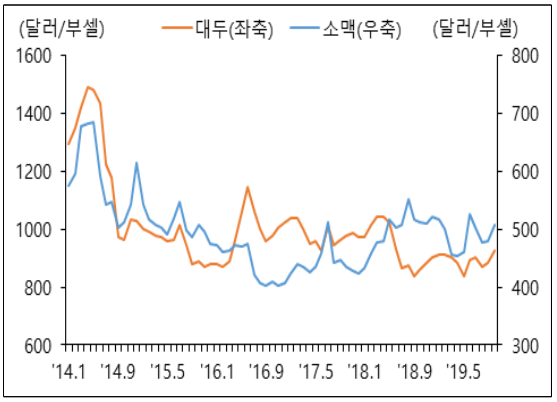
- 2019년 철강과 비철금속 가격은 유로존 경기지표 부진 심화, 미·중의 무역분쟁 지속, 중국을 비롯한 신흥국의 성장둔화에 따른 수요 감소 등으로 하락

<그림 23> 비철금속 가격 추이



주 : 런던금속거래소(LME) 3개월 선물가
자료 : 광물자원공사 자원정보서비스

<그림 24> 곡물 가격 추이



주 : 시카고상품거래소(CME) 3개월 선물가
자료 : koreaPDS

❍ 2020년 곡물 가격은 2019년 가을 양호한 기후로 인해 북반구는 수확 호조, 브라질 등 남미지역은 파종 면적 확대 등으로 전반적인 곡물 수확량 증가로 하락 전망[26)]

- 2019년 곡물 가격은 신흥국들의 수요 둔화와 북반구의 소맥·옥수수 등 곡물 수확 호조 등으로 하락

<표 20> 주요 원자재 가격 전망

(단위: 달러/톤, 센트/부셀)

	2018	2019	2020			
			Q1	Q2	Q3	Q4
구리	6,516.4	6,030	6,100	5,950	5,700	-
알루미늄	2,125.4	1,820	1692.7	1671.9	1651.2	-
소맥	492.0	488.5	462.5	451.8	441.4	-
대두	911.0	893.1	880.3	868.2	856.3	-

주 : 구리와 알루미늄은 달러/톤, 소맥과 대두는 센트/부셀
자료 : Trading Economics, Bloomberg

26) 2019.9월 열대 태평양의 엘니뇨/라니뇨 감시구역인 태평양 적도 부근 Niño 3.4(5°S~5°N, 170~120°W)의 9월 평균 해수면 온도가 0.2~0.3℃로, ENSO-중립(엘니뇨도 라니냐도 아닌 상태) 상황으로 수확 및 생장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망