



[요약]2021년 경제전망: 내수와 재정의 힘겨루기

1. 2021년 글로벌 경기지표 전망 – 상고하자 흐름

- 불확실성이 상당히 크게 형성될 수 있는 2021년으로 생각. 경기흐름은 상고하자의 형태로 진행 전망. 재정정책과 유동성 효과가 상반기까지는 유지되어 이연소비 등으로 인해 내수경기에 대한 긍정적 흐름을 전망.
- 미국은 통화량과 재정에서 전세계 가장 많은 완화를 진행한 만큼 하반기 이후 정책여력 부재를 고민해야 할 것으로 생각. 중국은 내수시장에 대한 지원과 정책의 조합으로 반등 추세를 이어갈 것.

2. 코로나19에 대응하기 위한 각국 재정조치

- 소극적인 경제지원은 가계와 영세기업들의 생존을 저해할 수 있기 때문에 평상시 꺼려왔던 직접적 현금지원과 세제혜택, 대출지원 등의 정책을 진행.
- 금번 코로나19 대응을 위한 재정조치의 GDP대비 비율은 독일이 40%를 넘어서고 있으며, 이태리, 영국 등 선진국에서 많은 비중을 차지.
- 직접적 조치의 비중이 가장 큰 국가는 미국. 최근 경제동향을 보면 당장의 보조금 지원을 통한 효과가 경제의 반등을 가장 잘 보여줌.

3. 재정수지 변화는 당장의 정부 살림에 영향

- 2015년 이후 안정적인 경제성장세를 유지하여 정부수입의 개선이 재정수지를 개선. 반면 중국과 미국은 재정악화. 중국은 본격적인 경제성장을 위하여 지출규모 증가. 미국도 인프라투자 확대에 기인한 재정적자로 판단.
- 금번 코로나19로 인하여 미국은 가장 크게 재정적자가 확대된 국가임. 향후 정부 수입에 대한 회복의 확신이 없다면 부정적인 흐름이 이어질 가능성.

※ 자세한 내용은 10월 28일자 “2021년 경제전망: 내수와 재정의 힘겨루기” 참조.

주식시장 투자전략

1. 2021년 글로벌 경기지표 전망 – 상고하저 흐름

2020년의 경제 충격이 위낙 큰 상황이 연출되었기 때문에 2021년의 전망 역시 의견이 굉장히 엇갈릴 수 있으며, 시장전망치 역시 특정 수준으로 수렴하기 어려운 상황으로 불확실성이 상당히 크게 형성될 수 있는 2021년으로 생각된다.

우선 글로벌 전반적으로 경기흐름은 상고하저의 형태로 진행될 것으로 생각된다. 재정정책과 유동성 효과가 상반기까지는 유지될 수 있을 것으로 보이며, 이연소비 등으로 인해 내수경기에 대한 긍정적 흐름을 전망한다. 다만 하반기로 갈수록 최대의 불확실성 요소인 정부 재정에 대한 의심이 제기되면서 재정여력이 강한 순서로 수치상 경제성장을 둔화에 대응할 수 있을 것으로 생각된다.

미국은 강력한 이연소비와 유동성으로 상반기까지는 긍정적 수요를 이어갈 수 있을 것이나, 통화량과 재정에서 전세계 가장 많은 완화를 진행한 만큼 정책여력 부재를 고민해야 할 것으로 생각된다. 유로존은 일관된 전망보다는 국가별로 구분하여 접근할 필요가 있는데, 독일의 생산 본격 재개와 견전한 재정을 감안할 때 가장 긍정적이다. 중국은 내수시장에 대한 지원과 정책의 조합으로 규모면에서 미국에 근접한 수준에 위치한 만큼 경기 반등 추세를 이어갈 수 있을 것으로 전망된다.

[차트1] 중국은 미국의 이연수요와 내수확충으로 긍정, 독일은 미국 자동차판매 등으로 현황 유지 전망. 미국과 한국은 재정에 대한 우려 부분이 반영되어 상고하저의 움직임을 가질 것으로 전망.

	성장률		내수 (소매판매)		내수 (산업생산)		내수 (설비투자)		내수 (부동산)		교역 (무역수지)		가격조건 (환율)	
	상반	하반	상반	하반	상반	하반	상반	하반	상반	하반	상반	하반	상반	하반
미국	강	약	강	약	중	중	중	강	중	강	약	약	약	중
중국	강	중	강	강	강	중	중	중	중	강	강	강	강	중
유로존	중	약	중	약	약	중	약	중	중	중	중	강	중	약
독일	강	중	중	중	중	강	중	강	중	중	강	중	-	-
한국	중	약	중	약	중	중	강	강	중	강	강	중	중	약

자료: 유안티증권 리서치센터

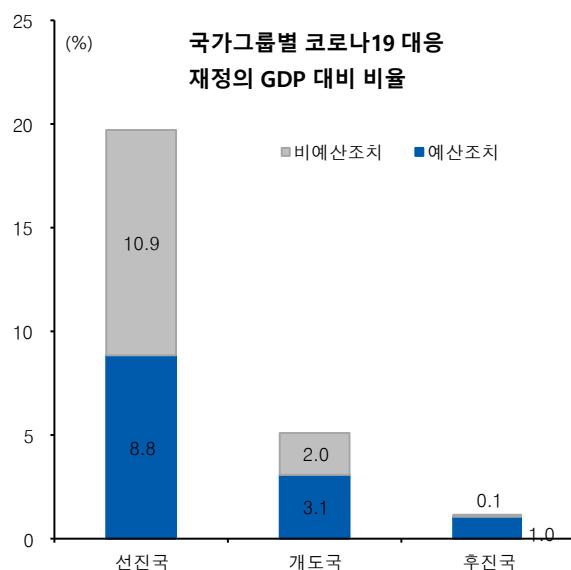
2. 코로나19에 대응하기 위한 각국 재정조치

코로나19라는 이벤트는 경제나 금융 이슈라기보다는 경제주체들의 생활패턴을 바꿔놓은 사례로써, 이와 같은 충격에 대응하기 위해서는 전통적인 경제정책과는 다른 행동이 요구되었다. 이에 따라 이동제한 및 거리두기 등 경제정책이라 볼 수 없을 규제들이 시행되었다.

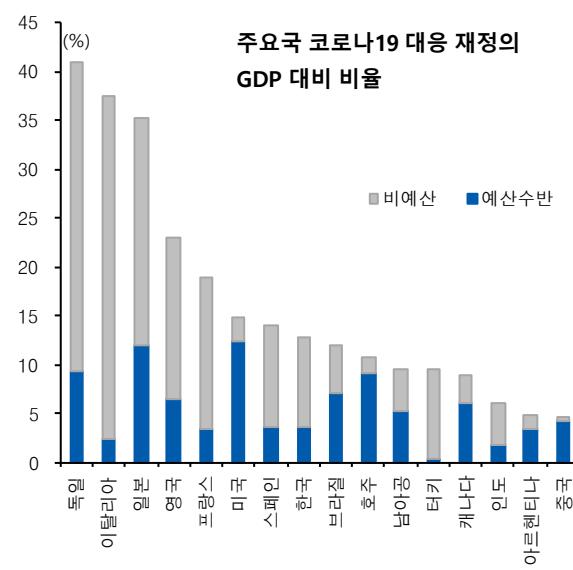
소극적인 경제지원은 오히려 가계와 영세기업들의 생존을 저해할 수 있기 때문에 평상시 꺼려왔던 직접적 현금지원과 세제혜택, 대출지원 등의 정책을 진행하였다. 또한 가장 피해야 할 상황인 신용경색이 발생하지 않게 하기 위하여 은행규제 완화와 대출요건 완화 등 제도에 있어서 큰 변화가 발생하였다.

적극적인 정부의 정책은 예산을 수반한 정책과 비예산정책으로 구분할 수 있다. 예산 수반 정책은 각종 지원금과 같은 직접적 현금지원과 현물보조 등으로 볼 수 있으며, 예산을 수반하지 않은 정책은 대출제공 및 채무보증 등 간접적 정책으로 구분할 수 있다. 금번 코로나19 대응을 위한 재정조치의 GDP 대비 비율은 독일이 40%를 넘어서고 있으며, 이태리, 영국 등 선진국에서 많은 비중을 차지하고 있다. 직접적 조치의 비중이 가장 큰 국가는 미국이다. 최근 경제동향을 보면 당장의 보조금 지원을 통한 효과가 경제의 반등을 가장 잘 보여주고 있는 것으로 생각된다.

[차트3] 상대적으로 선진국에서 비예산적 재정조치를 취하는 경향이 높음.



[차트4] 미국은 다른 국가에 비하여 예산수반 재정조치 비율이 가장 높은 특징.



자료: 국회예산정책처, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

3. 재정수지 변화는 당장의 정부 살림에 영향

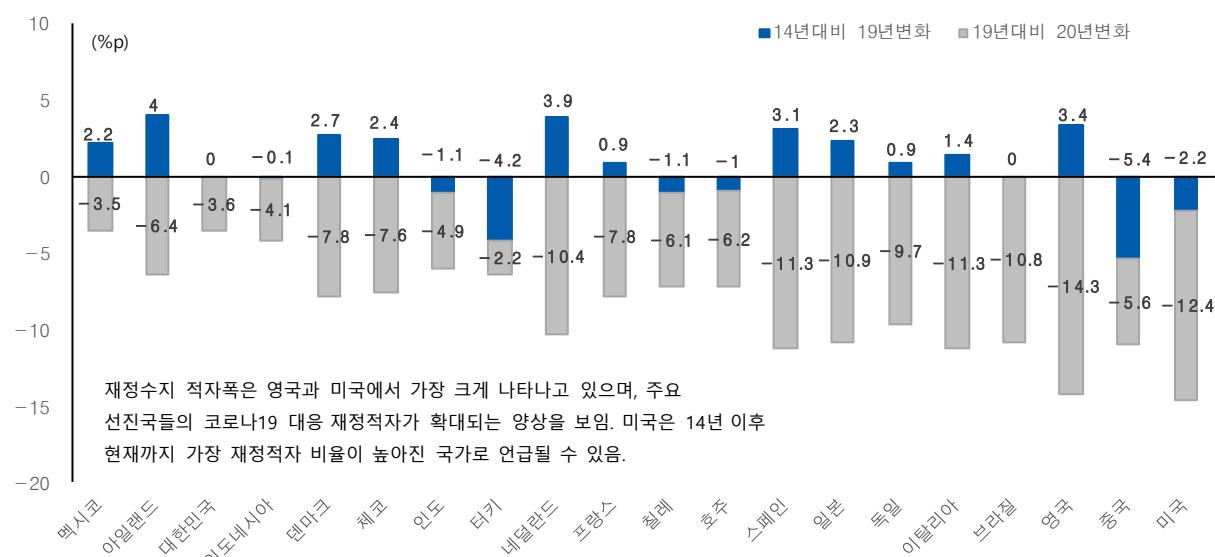
재정수지는 특정 시점의 수입과 지출을 확인할 수 있는 flow의 개념으로 볼 수 있다. 통상 정부의 수입은 조세수입이 대부분인 것으로 볼 수 있는데, 코로나19로 인하여 실업과 파산 등이 증가하면서 정부의 수입이 줄어드는 현상은 피할 수 없게 되었다.

2015년 이후 안정적인 경제성장세를 유지하여 정부수입의 개선이 재정수지를 개선시켰다. 동기간동안 재정수지가 가장 악화된 국가는 중국인데(2014년 -0.9% → 2019년 -6.3%), 중국은 정부 수입의 감소라기보다는 본격적인 경제성장을 위하여 지출규모를 늘인 행동으로 생각된다. 마찬가지로 트럼프의 집권 이후 인프라투자 등을 집중하였던 미국도 재정수지 악화가 상대적으로 크게 발생한 것으로 보인다.

금번 코로나19로 인하여 주요국 중 가장 재정수지 악화가 발생한 국가는 영국으로, 2019년 당시 -2.2%에 불과한 재정적자 비율이었으나 2020년에는 -16.5%까지 확대될 것으로 예상되고 있다. 주요 유럽 국가들도 마찬가지로 재정수지의 악화 폭이 큰 것으로 생각된다. 미국도 두번째로 높은 재정적자 확대 속도를 기록하면서 향후 정부 수입에 대한 회복의 확신이 없다면 부정적인 흐름이 이어질 수 있을 것으로 생각된다.

※ 자세한 내용은 10월 28일자 “2021년 경제전망: 내수와 재정의 힘겨루기” 참조.

[차트5] 재정수지 적자폭은 2019년 대비 2020년에 모든 국가에서 코로나19 대응 정책으로 인하여 악화되었음. 특히 영국과 미국이 가장 큰 폭의 재정수지 적자 증가를 기록.



자료: 국회예산정책처, 유안타증권 리서치센터