

2024년 경제·금융환경 전망

윤 성 훈 (선임 연구위원)

2023.10.5.



목 차

I. 세계경제 동향

II. 국내경제 동향

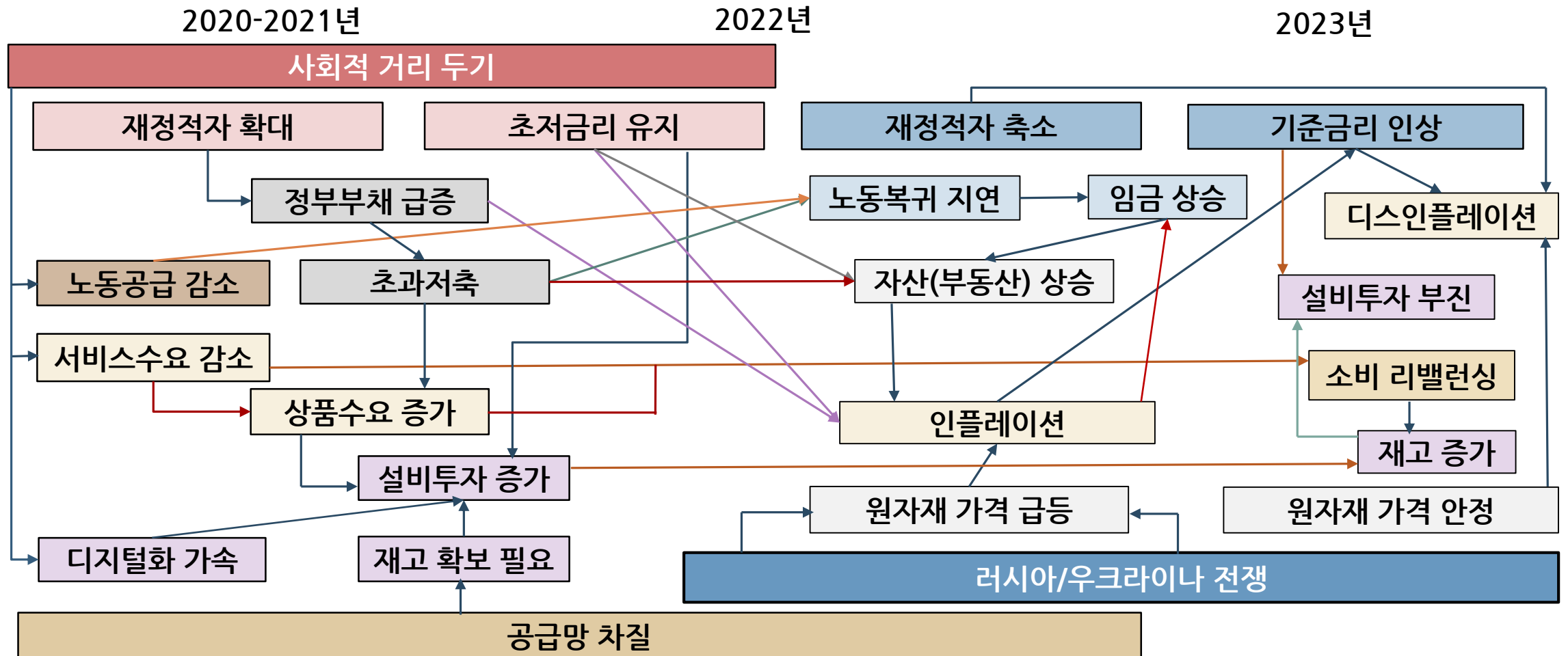
III. 경제 전망 및 위험요인



I

세계경제 동향

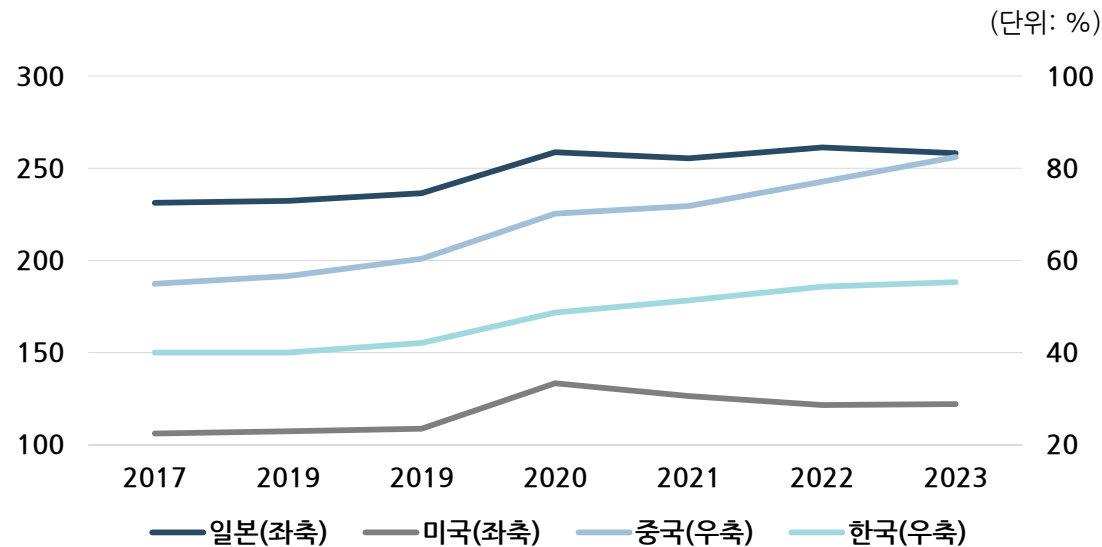
충격이전 균형에서 새로운 균형으로 이동 중



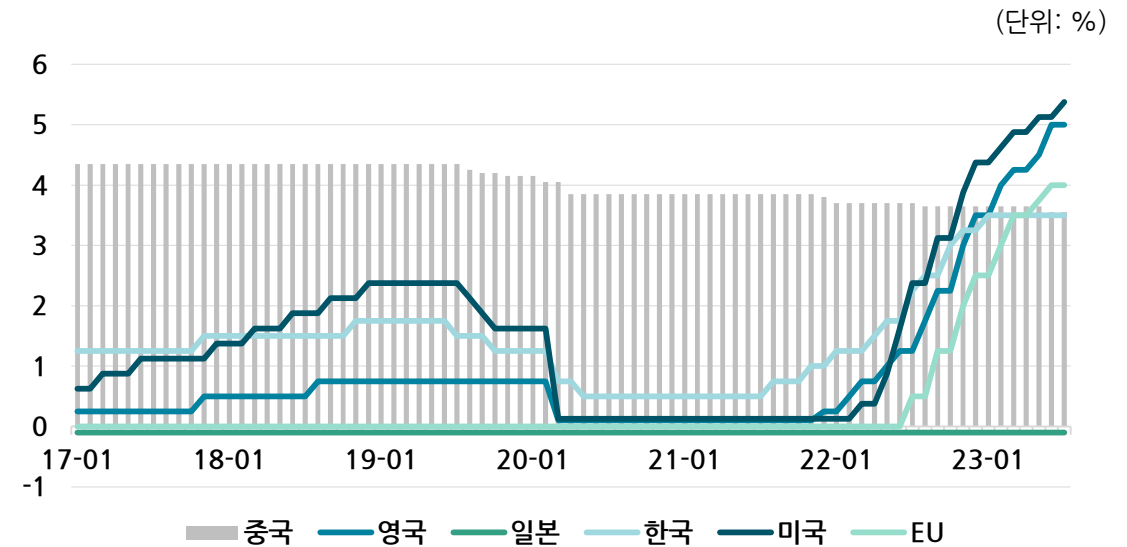
재정정책 정상화 및 통화정책 긴축 강화

- 코로나19 진정, 사회적 거리 두기 철폐, 높은 인플레이션 발생 등에 따라 주요국은 재정정책 정상화 및 통화정책 긴축 강화
 - 반면 중국은 내수 부진과 부동산 경기 침체에 따른 디플레이션 가능성으로 기준금리 인하 및 재정지출 확대 유지
 - 일본 역시 인플레이션에 대한 우려가 크지 않아 제로금리 정책 지속(그러나 수익률 곡선 기울기 상승 유도)

주요국 정부부채(GDP 대비) 비율



주요국 기준금리



주: 2023년은 전망치
자료: IMF World Economic Outlook(2023.4)

자료: BIS Statistics

GDP 성장세 둔화 및 소비자물가 상승률 하락

- 재정정책 정상화 및 기준금리 인상으로 중국과 일본을 제외한 주요국은 2023년 들어 GDP 성장세 둔화
 - 기준금리를 인상하지 않은 중국과 일본은 각각 리오프닝과 엔화 약세에 힘입어 GDP 성장세 개선
- 주요국 소비자물가 상승률은 국제유가 안정 및 기준금리 인상 등의 영향으로 하락
 - 중국은 소비 리밸런싱, 부동산 경기 침체에 따른 대차대조표 조정 등으로 디플레이션 우려

주요국 GDP 성장률

(단위: %)

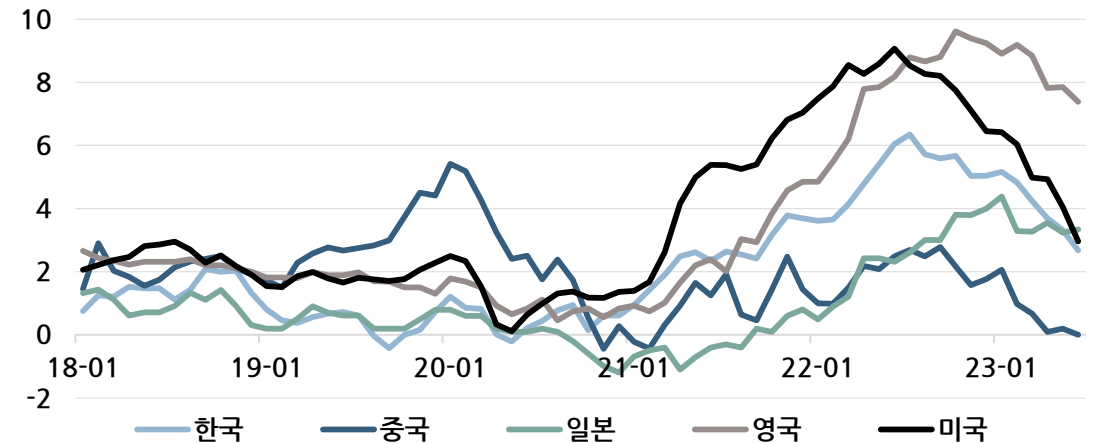
구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019 대비
한국	2.9	2.2	-0.7	4.1	2.6	1.5	7.6
중국	6.8	6.0	2.2	8.4	3.0	5.2	20.0
일본	0.6	-0.4	-4.3	2.1	1.1	1.4	0.2
영국	1.7	1.6	-11.0	7.6	4.0	0.4	0.0
미국	2.9	2.3	-2.8	5.9	2.1	1.8	7.0

주: 2023년은 전망치

자료: IMF World Economic Outlook(2023.4)

주요국 소비자물가 상승률

(단위: %)



주: 전년동기대비

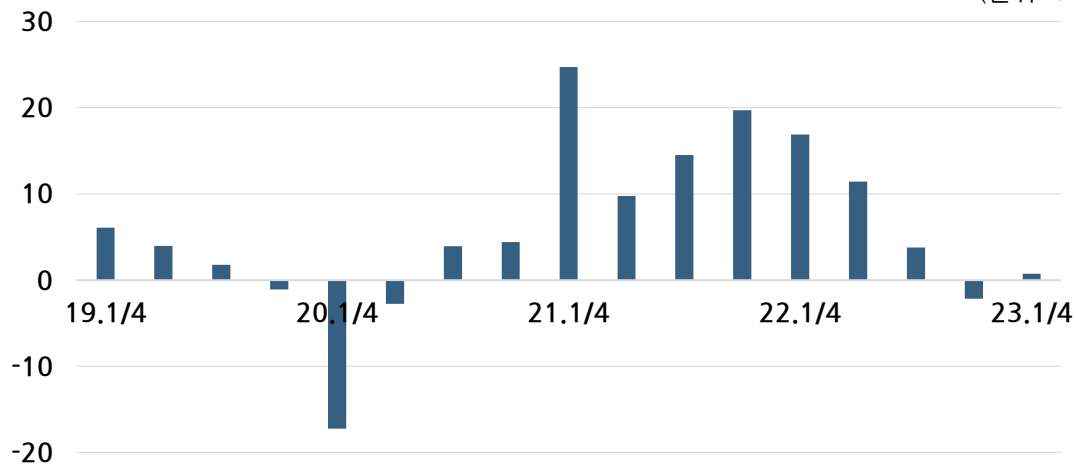
자료: 한국은행 경제통계시스템

GDP 성장세 둔화는 설비투자 위축 때문

- 미국(예시)의 경우 2021년과 2022년 설비투자가 증가하였으니 2023년 들어 위축
 - 코로나19 충격 직후 설비투자 증가 이유는 경제 디지털화 가속, 공급망 차질로 재고 확보 필요 증대, 이전소득 증가에 따른 상품 수요 확대 등
 - 기준금리 인상에 따른 차입비용 증가, 타이트한 노동시장으로 고용비용 증가, 소비 리밸런싱에 의한 재고 증가 등으로 2022년 하반기부터 설비투자 위축

미국 설비투자 증가율

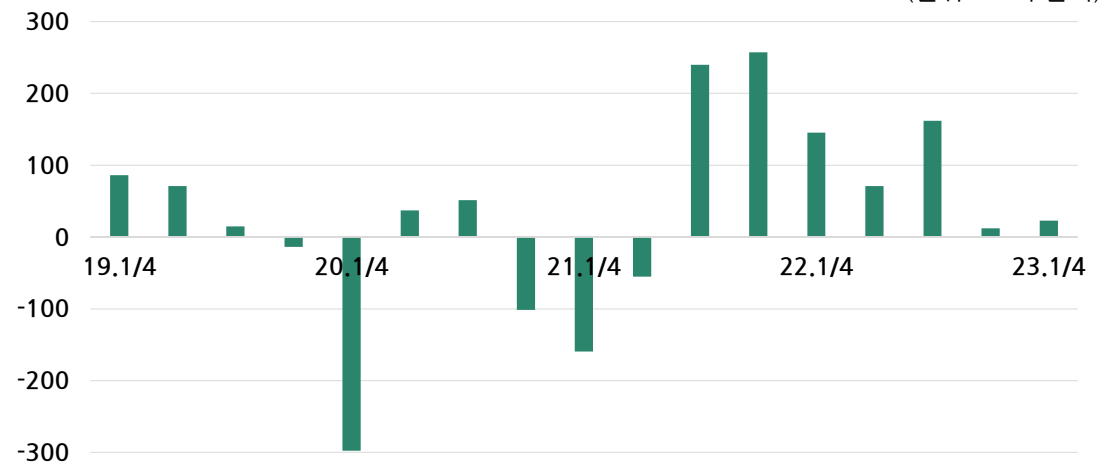
(단위: %)



주: 전년동기대비
자료: FRB St. Louis Statistics

미국 재고 증감

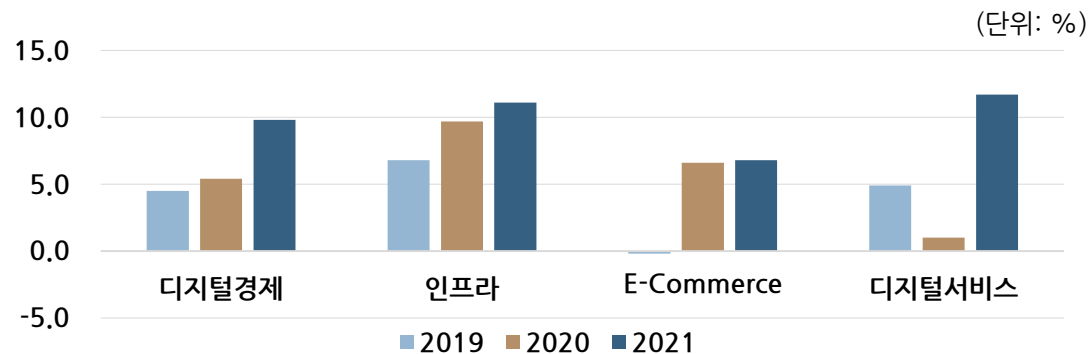
(단위: 10억 달러)



주: 전년동기대비
자료: FRB St. Louis Statistics

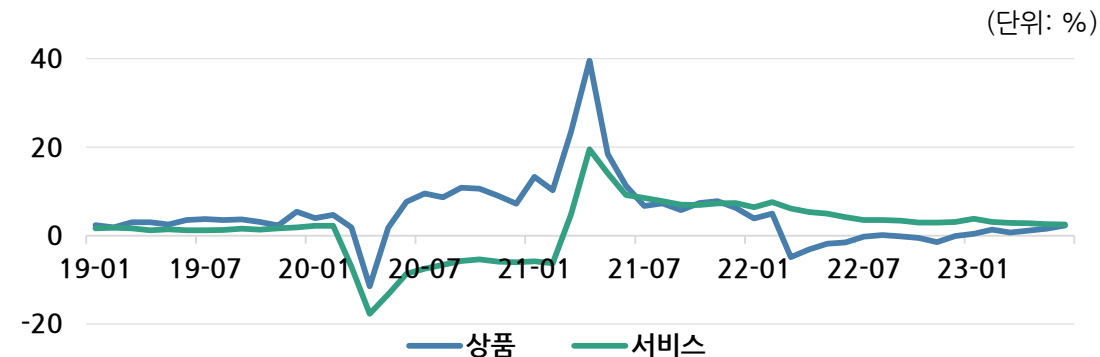
[참고] GDP 설비투자 증감 원인

미국 디지털 경제 부가가치 증가율



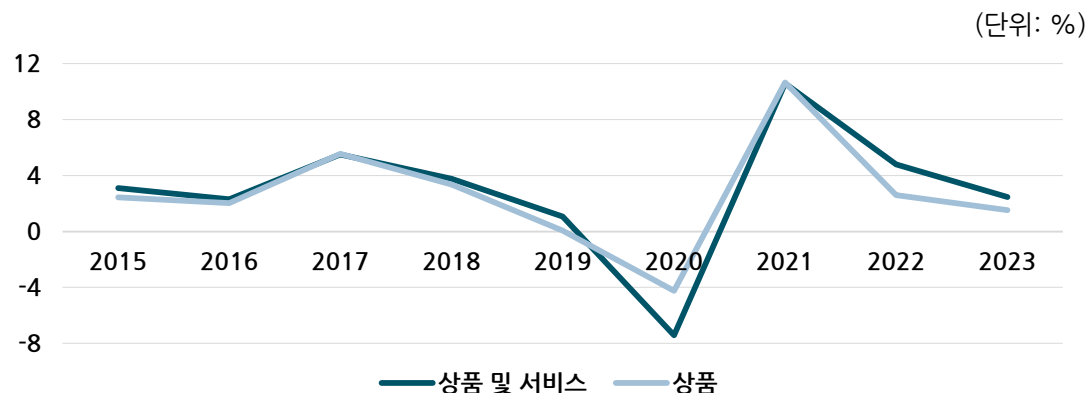
자료: FRB St. Louis Statistics

미국 상품 및 서비스 소비 리밸런싱



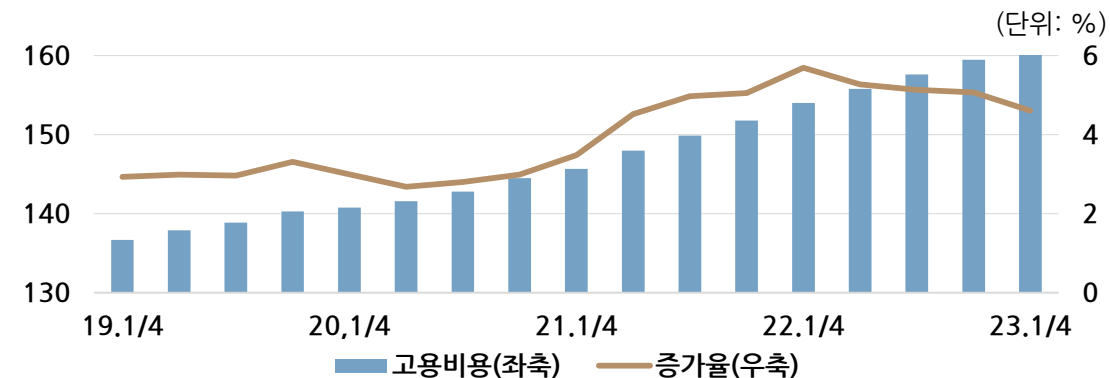
주: 전년동기대비 증가율
자료: FRB St. Louis Statistics

세계 상품 및 서비스 수출 증가율



주: 물량 기준, 2023년은 전망치
자료: IMF World Economic Outlook(2023.4)

미국 고용비용 추이

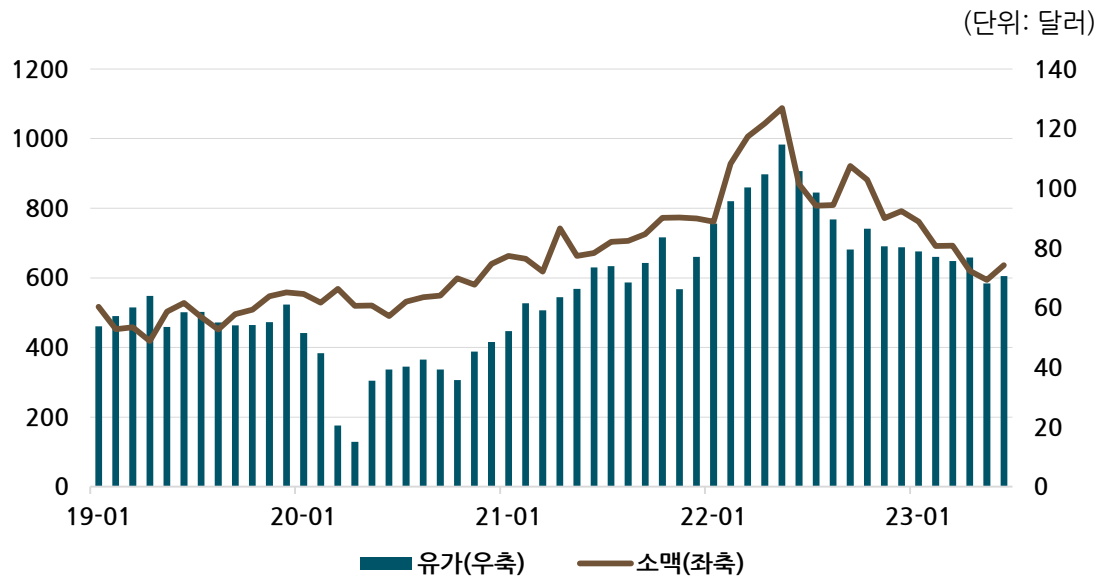


주: 2005=100, 전년동기대비
자료: FRB St. Louis Statistics

디스인플레이션은 국제유가 안정이 가장 큰 원인

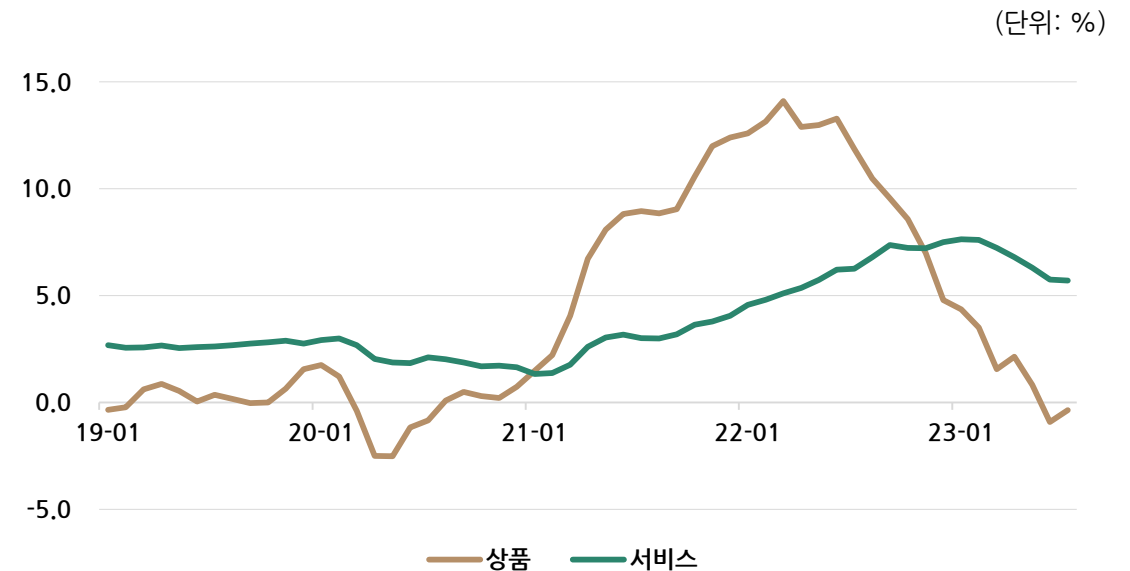
- 국제유가와 곡물가격 안정이 소비자물가 상승률 하락(디스인플레이션)에 기여
- 소비자물가 상승률 하락에도 불구하고 미국의 경우 서비스물가 상승률이 5%를 상회하고 sticky하여 미 연준이 기준금리 인하 주저

국제유가 및 소맥 가격



주: 국제유가는 WTI 기준 배럴당, 소맥은 부셸당
자료: 한국은행 경제통화시스템

미국 상품 및 서비스물가 상승률

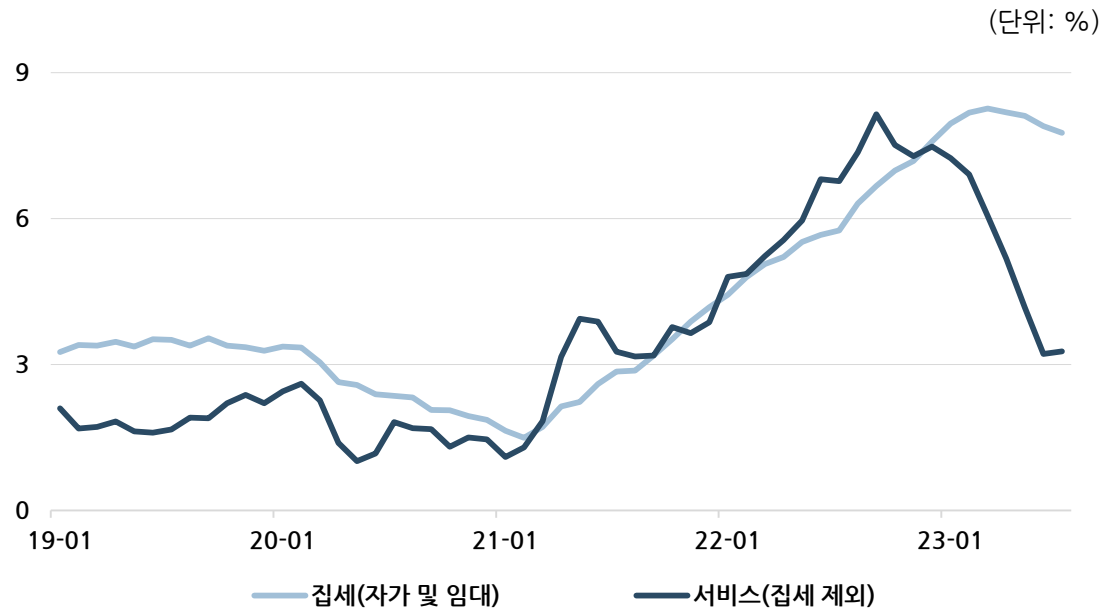


주: 전년동기대비
자료: FRB St. Louis Statistics

[참고] 미국 서비스물가 상승률 Sticky 원인

- 미국 서비스물가 상승률이 크게 하락하지 않은 이유는 주택공급 부진 기대, 재택근무 확대, 고정금리 대출, 초과저축 등에 의한 주택가격 및 임대료 상승세 지속 때문
- 연준이 기준금리 인하를 주저하는 또 하나의 이유는 노동공급 부족에 따른 타이트한 노동시장 환경

미국 집세물가 상승률

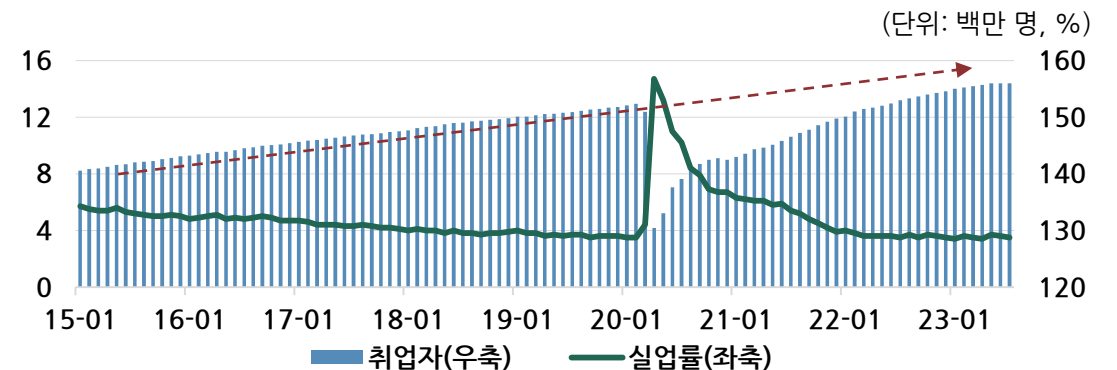


주: 전년동기대비
자료: FRB St. Louis Statistics

미국 주택가격 상승 원인

- 주택공급 부진 기대
- 재택근무 확대
- 고정금리 대출
- 초과저축/임금 상승

미국 취업자 및 실업률

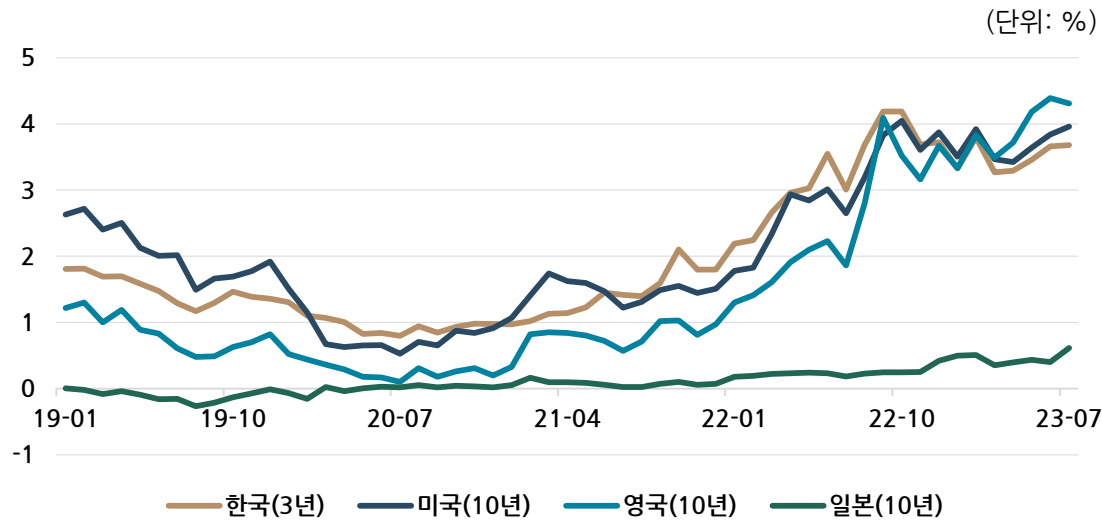


자료: FRB St. Louis Statistics

SVB 및 CS 파산에도 금융시장 안정세

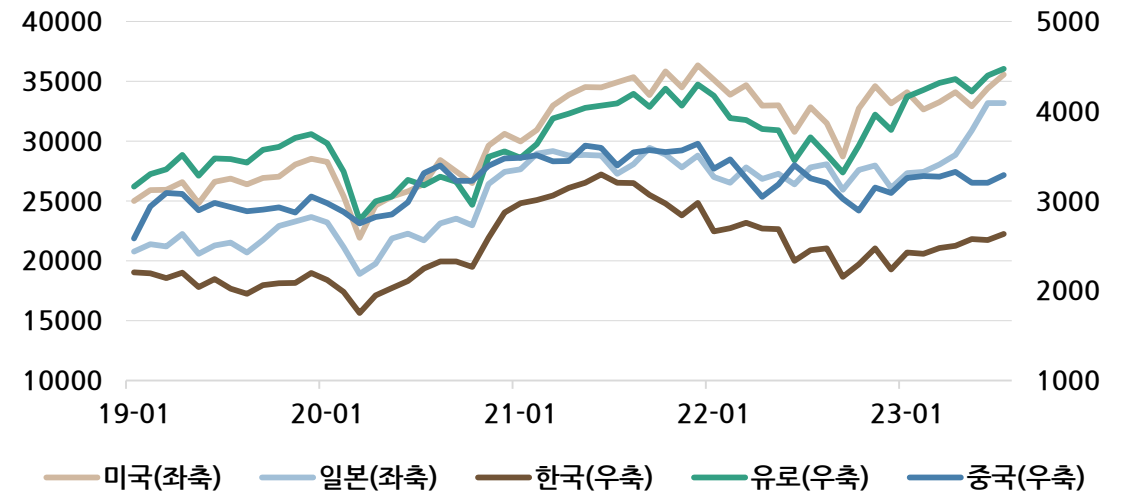
- SVB 파산 및 크레딧 스위스 부실(투자 손실)에도 해당 정부의 적극적 개입으로 금융시장 안정세 회복
- 중국을 제외하고 주요국 주식시장은 미 연준의 기준금리 인상에 대한 기대심리에 따라 등락을 반복하고 있고, 최근 국채 수익률은 국제유가 불안과 미 연준의 통화정책 긴축기조 장기화 우려로 다시 상승

주요국 국채 수익률



자료: 한국은행 경제통계시스템

주요국 주가지수



주: 한국(KOSPI), 미국(DJ), 일본(NIKKEI), 유로(Euro STOXX), 중국(SHCOMP)
 자료: 한국은행 경제통계시스템

[참고] SVB 파산 원인

- 자산의 절반 이상이 유가증권이고 이 중 만기 10년을 초과하는 비중이 79%를 차지하여 금리 1%p 상승 시 100억 달러 이상의 평가손실이 발생하는 구조
 - 설비투자 침체로 대출수요가 위축되자 유가증권 투자를 확대하였고, 금리위험과 유동성 위험에 노출
 - 바젤위원회의 금리위험과 유동성위험에 대해 감독당국의 감독 부재
- 금리 상승에 따른 자산의 대규모 유가증권 매도 손실 및 평가 손실이 알려지면서뱅크런 발생

SVB 자산 및 부채

(단위: 억 달러)

자산		부채	
유가증권	1,202	예금	1,731
합계	2,118	합계	1,956

주: 2022년 말 기준
자료: SVB Financial Group(2023.2), 연차보고서

SVB 매도가능증권 및 만기보유증권의 만기 구성

(단위: 억 달러, %)

구분	1년 이내	1-5년	5-10년	10년 초과	합계
매도가능증권	11	148	30	72	261
만기보유증권	1	7	45	860	913
계	12	155	75	932	1,174
구성비	1	13	6	79	100

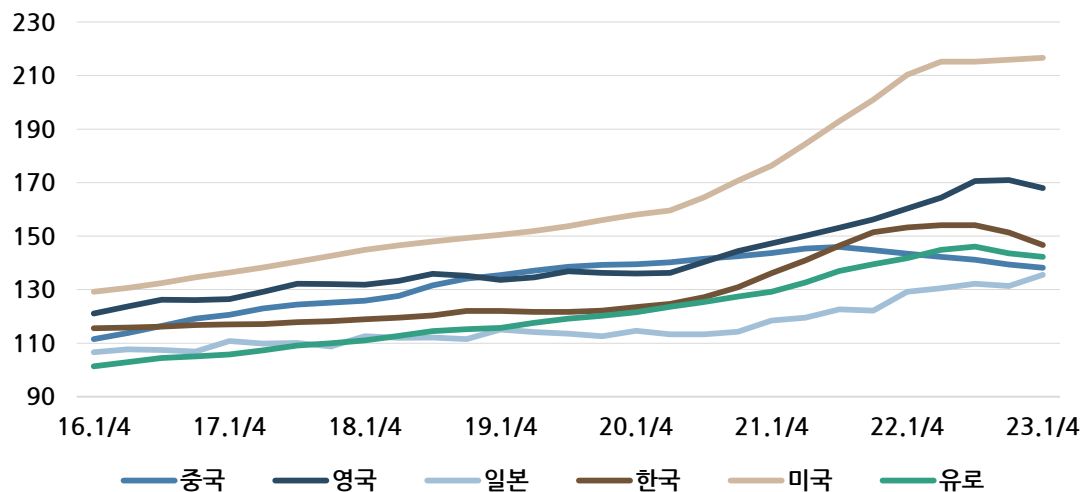
주: 2022년 말 기준
자료: SVB Financial Group(2023.2), 연차보고서

주요국 주택가격은 국가별로 차별화

- 코로나19 충격에도 상승하던 주요국 주택가격은 미국과 일본을 제외하고 하락
 - 중국의 경우 주택가격은 코로나19 충격 직후 하락세 지속
- 미국의 경우에도 주택가격 상승률과 기준금리 간의 관계를 볼 때 향후 주택가격 상승은 제한적 예상

주요국 주택가격 지수

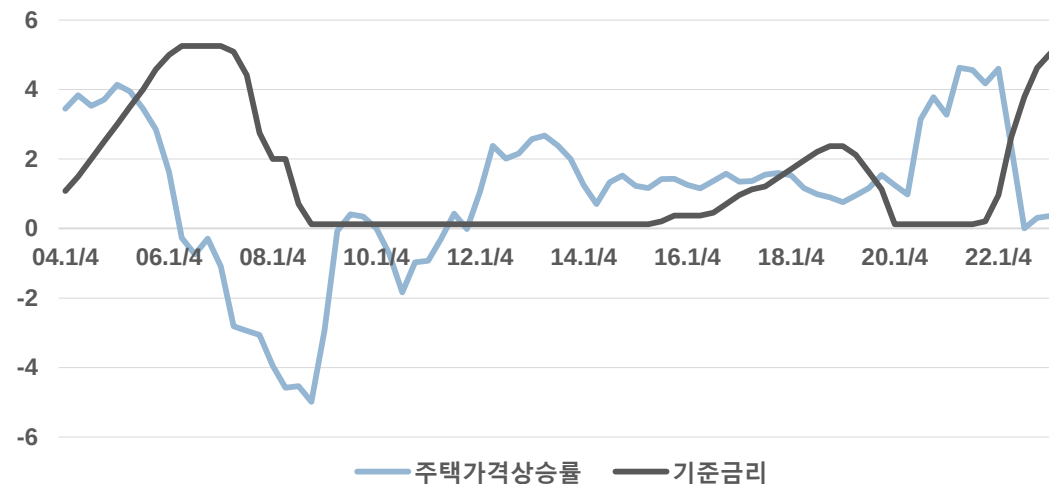
(단위: %)



주: 2010=100
자료: BIS Statistics

미국 기준금리와 주택가격 상승률

(단위: %)

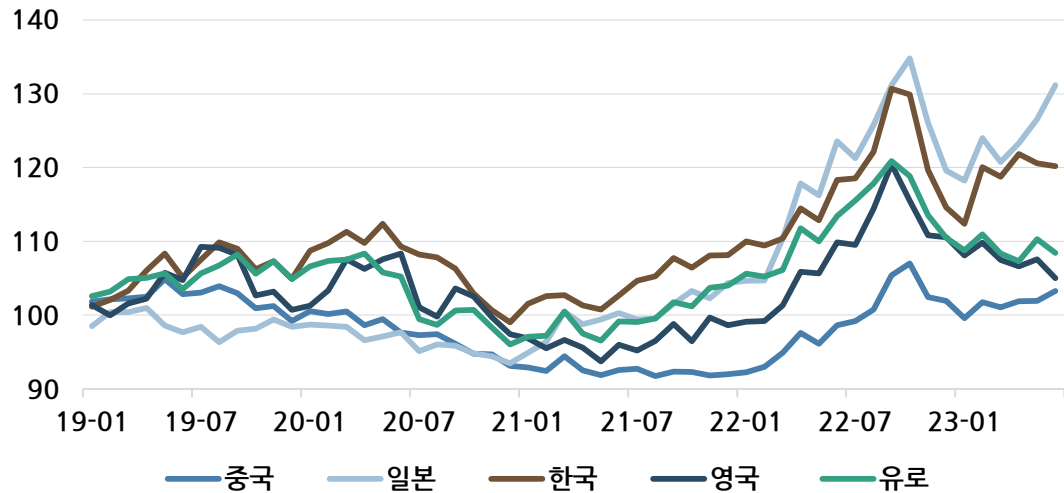


주: 주택가격 2010=100, 전년동기대비
자료: BIS Statistics

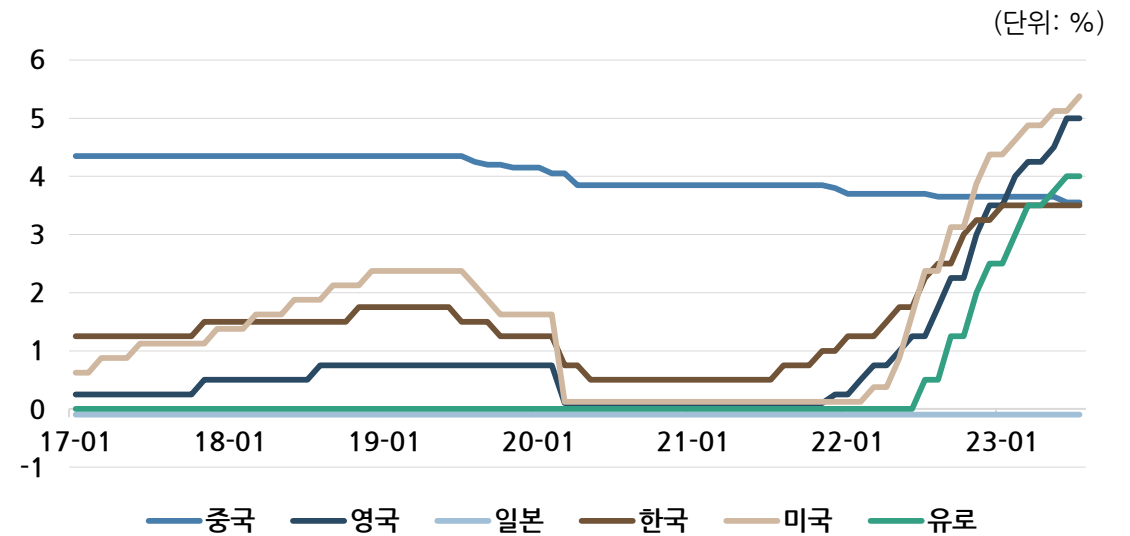
주요국 대미 달러 환율은 미국과의 금리 격차에 좌우

- 2023년 들어 미국과 기준금리 격차가 확대된 한국, 일본, 중국은 환율 약세, 기준금리 격차가 축소된 영국과 유로 지역은 환율 강세를 보였으나 최근 미 연준의 긴축기조 장기화 기대로 달러 강세
- 코로나19 충격 이전과 비교하면 주요국 통화는 달러에 대해 약세

주요국 대미 환율



주요국 기준금리



자료: BIS Statistics



국내경제 동향

GDP 성장세 둔화

- 우리나라 역시 GDP 성장세가 하락하고 있는데, 소비 리밸런싱에 따른 소비 부진과 설비투자 위축이 가장 큰 원인이며, 수출보다 수입이 더 크게 감소(불황형 흑자)하여 GDP 성장세 하락을 일부 상쇄

국내경제 동향

(단위: %, 억 달러)

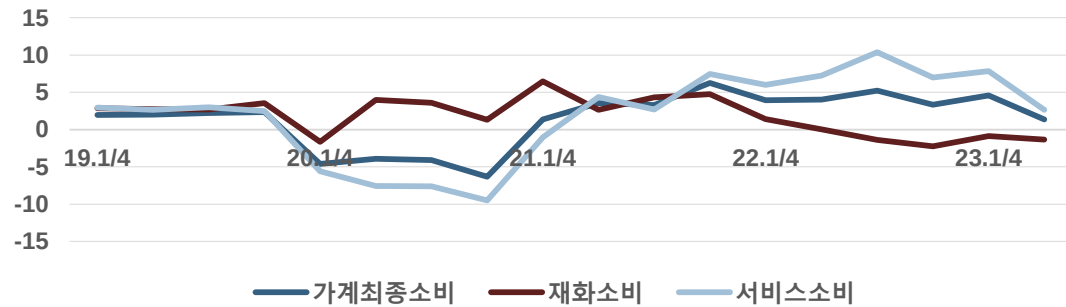
구분	2019년	2020년	2021년	2022년	23년 상반기	23년 하반기	2023년
GDP	2.2	-0.7	4.3	2.6	0.9	1.8	1.4
민간소비	2.1	-4.8	3.6	4.1	3.0	1.0	2.0
건설	-1.7	1.5	-1.6	-2.8	2.1	-0.5	2.7
설비	-6.6	7.2	9.3	-0.9	4.9	-10.3	-3.0
지적재산생산물투자	3.1	3.4	6.1	5.0	2.8	3.5	3.1
재화수출	0.2	-1.7	11.1	3.6	-1.1	2.6	0.7
재화수입	-1.9	-3.1	10.1	4.3	1.8	-3.4	-0.8
실업률	3.8	3.9	3.7	2.9	3.0	2.8	2.9
경상수지	594	759	852	298	24	246	270

자료: 한국은행 경제통계시스템, 경제전망보고서(2023.8)

소비, 투자, 수출입 모두 세계경제와 동일한 흐름

가계소비 증가율

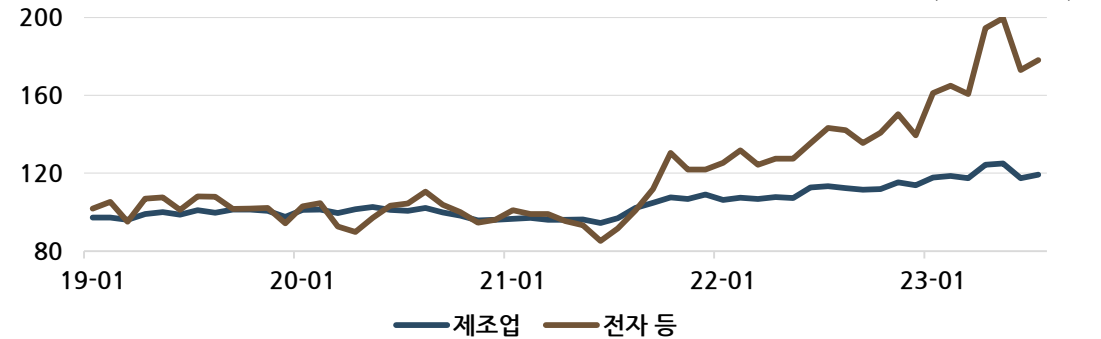
(단위: %)



주: 전년동기대비
자료: 한국은행 경제통계시스템

제조업 재고지수

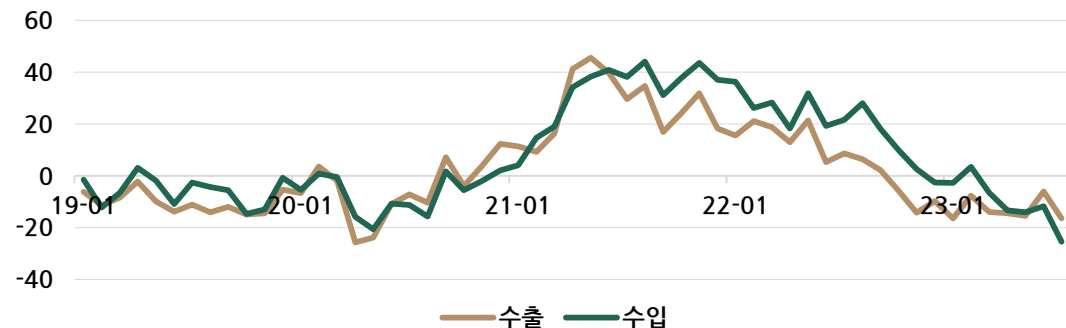
(2020=100)



자료: 한국은행 경제통계시스템

수출 수입 증가율

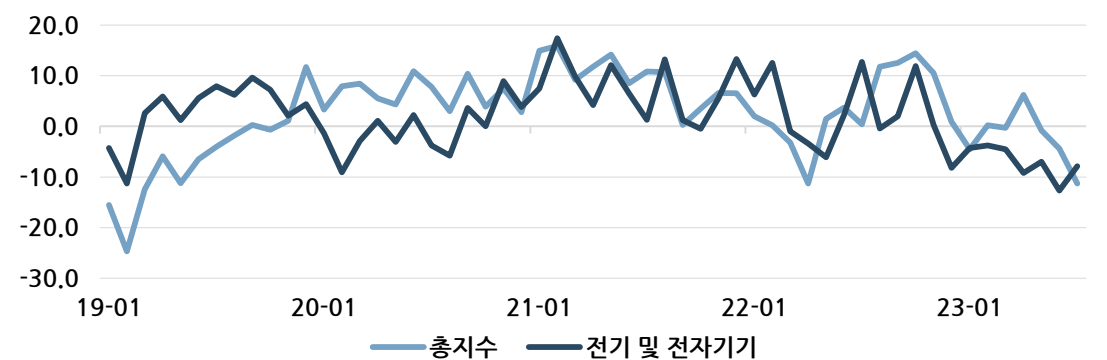
(단위: %)



주: 전년동기대비
자료: 한국은행 경제통계시스템

설비투자지수 증가율

(단위: %)

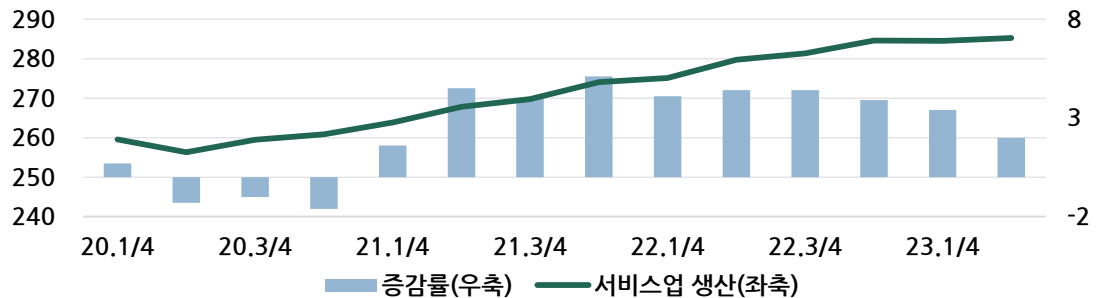


주: 전년동기대비
자료: 한국은행 경제통계시스템

생산, 고용, 임금 등도 세계경제와 동일한 흐름

서비스업 생산

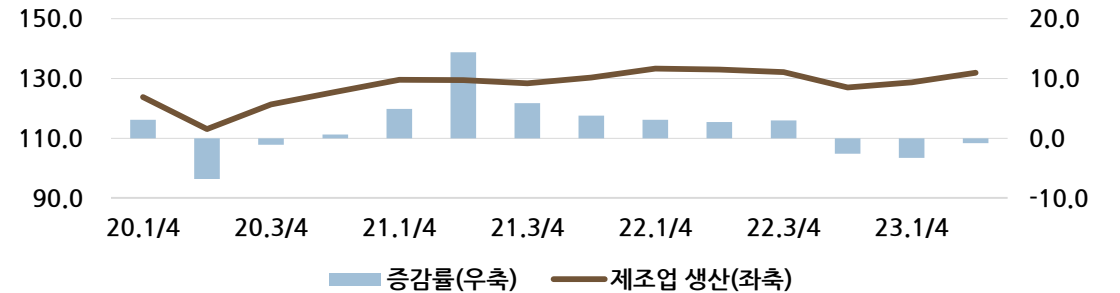
(단위: 조 원, %)



주: 전년동기대비
자료: 한국은행 경제통계시스템

제조업 생산

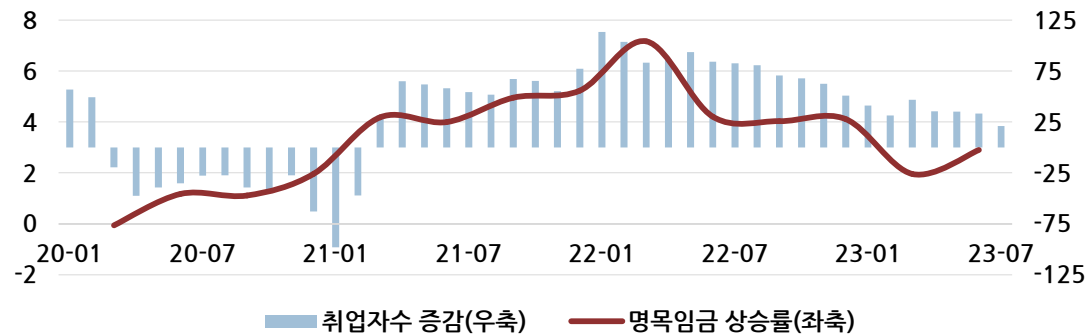
(단위: 조 원, %)



주: 전년동기대비
자료: 한국은행 경제통계시스템

취업자수 증감 및 명목임금 상승률

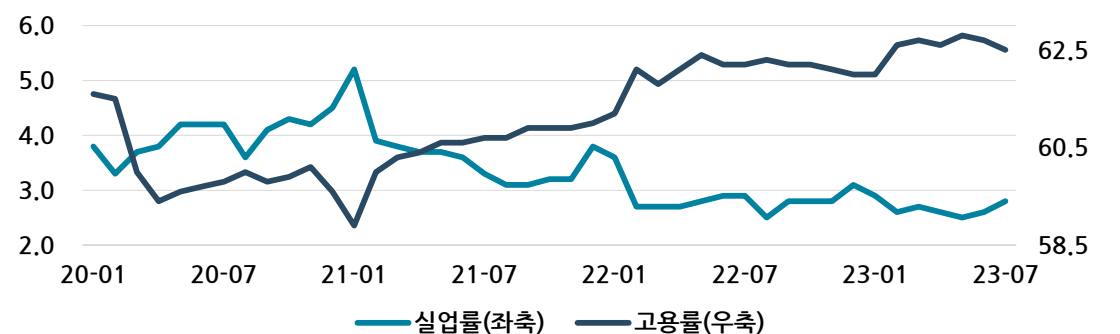
(단위: %)



주: 전년동기대비
자료: 통계청, 고용노동부

고용률 및 실업률

(단위: %)



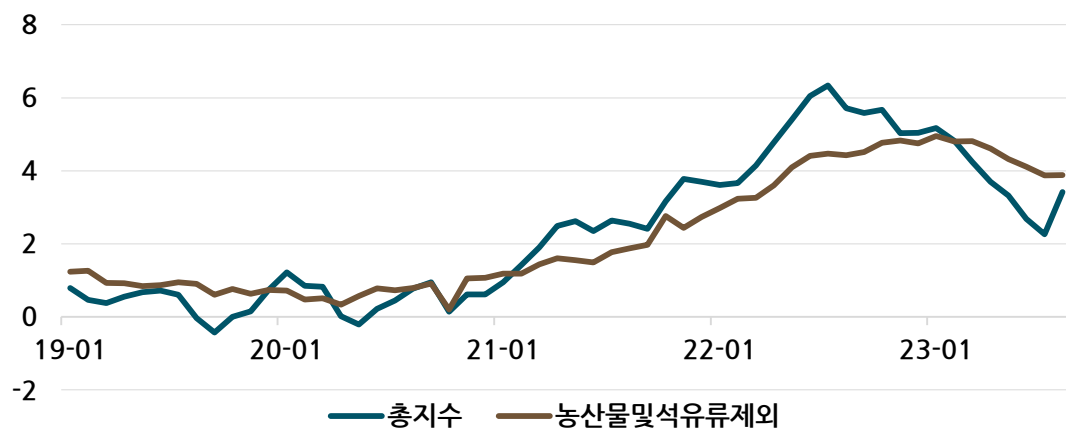
자료: 통계청

소비자물가 상승률 하락

- 국제유가 안정 및 기준금리 인상 등으로 우리나라 역시 소비자물가 상승률 하락
- 그러나 농산물 및 석유류 제외 소비자물가의 경우 상승률 둔화세가 크지 않으며, 서비스 물가는 미국과 달리 주택가격이 포함되지 않았음에도 불구하고 sticky
 - 국제유가 및 곡물가격 상승과 임금 인상 등에 취약한 상황

소비자물가 상승률

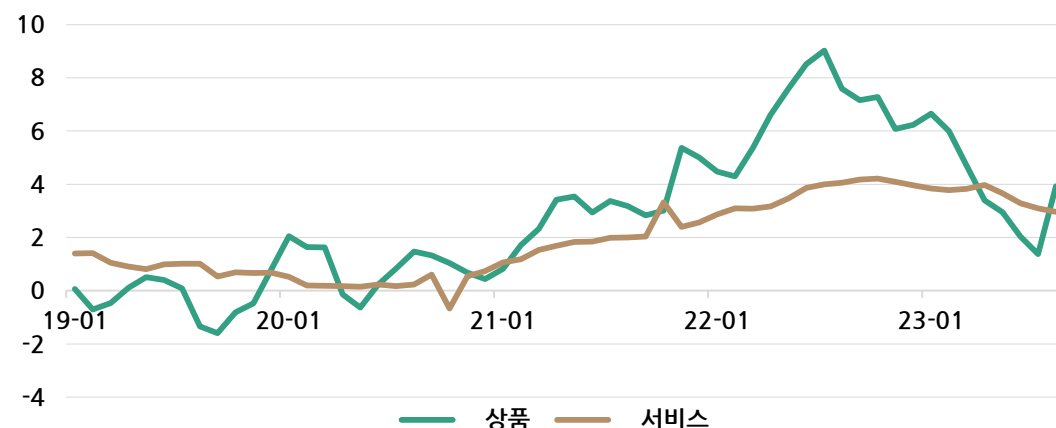
(단위: %)



주: 전년동기대비
자료: 한국은행 경제통계시스템

상품 및 서비스물가 상승률

(단위: %)



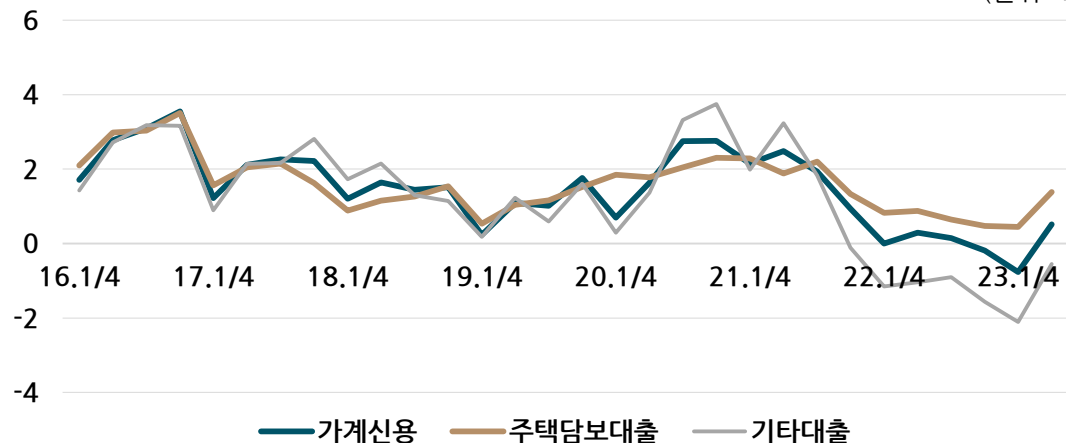
주: 전년동기대비
자료: 한국은행 경제통계시스템

가계대출 증가세로 전환, 주택가격 하락 후 상승

- 2022년 하락하던 가계대출 증가율은 2023년 들어 주택담보대출 증가에 힘입어 상승세
 - 특례보증자리론, 50년 주담대 등에 따른 현상으로 가계대출 증가세가 지속될지는 미지수
- 주택담보대출과 아파트가격은 동일한 움직임을 보여왔는데, 서울 아파트가격은 전기대비 하락 후 상승
 - 서울 전체로는 3/4분기 들어, 강남의 경우 2/4분기 들어 전기대비로는 상승하였으나 전년동기대비로는 하락

가계신용 증가율

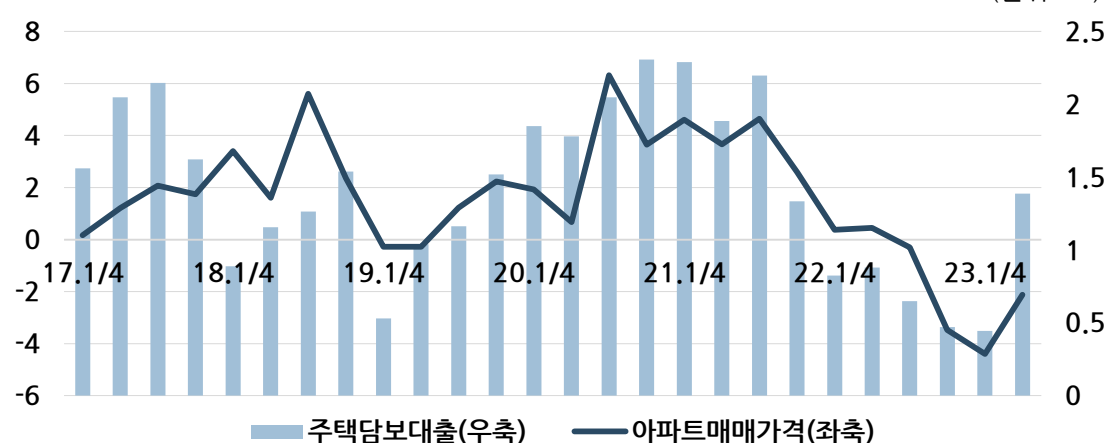
(단위: %)



주: 전기대비
자료: 한국은행 경제통계시스템

주택담보대출 증가율과 아파트매매가격 상승률

(단위: %)



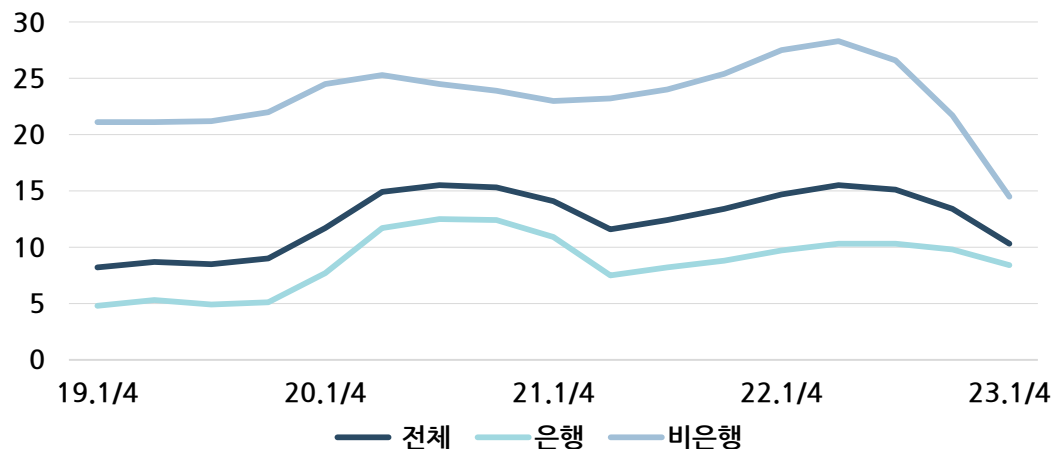
주: 전기대비, 아파트매매가격은 서울가격
자료: 한국은행 경제통계시스템

기업대출 증가세 둔화

- 코로나19 충격 이후 유동성 확보, 리스크 관리 등을 위한 대출이 증가하면서 높아진 기업대출 증가율은 2023년 들어 크게 둔화
 - 그러나 코로나19 충격 이전과 비교하면 여전히 높은 수준
- 중소기업과 개인사업자는 증가세가 크게 둔화되었으나 대기업은 운전자금 수요로 높은 증가세 지속

기업대출 증가율

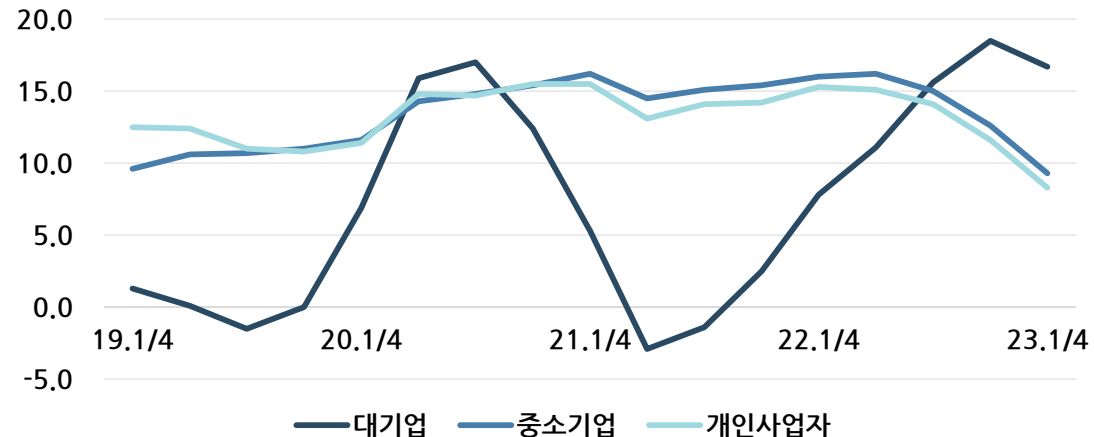
(단위: %)



주: 전년동기대비
자료: 한국은행 금융안정보고서(2023.6)

기업규모별 기업대출 증가율

(단위: %)



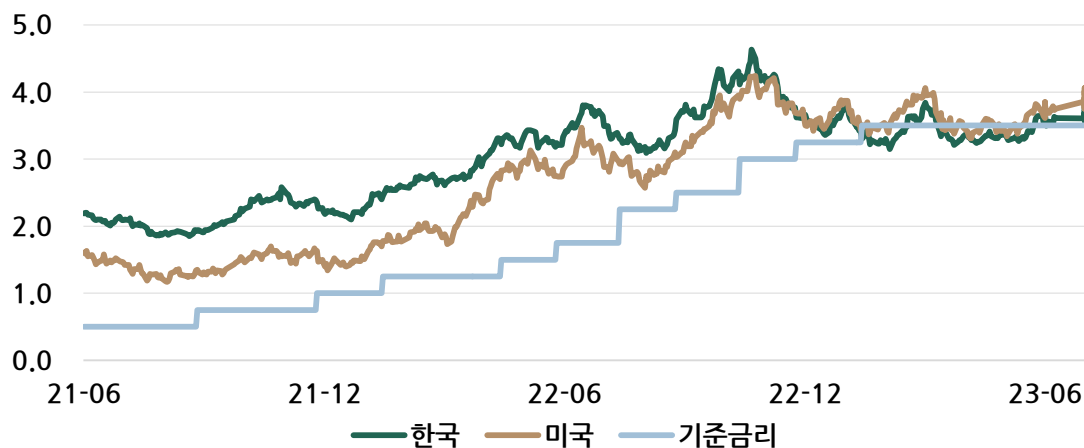
주: 전년동기대비
자료: 한국은행 금융안정보고서(2023.6)

국채 수익률, 미국 국채 수익률과 동조

- 2022년말부터 우리나라 국채 수익률은 한국은행 기준금리보다 미국 국채 수익률과 동조
 - 한국은행의 기준금리 인상에도 우리나라 국채 수익률은 미국 국채 수익률과 같이 하락
 - 향후 시장금리는 한은의 기준금리보다 미국 국채 수익률 향배에 따라 결정 예상
- 2022년 하반기 레고랜드 사태 이후 회사채신용 스프레드는 하락하였으나 코로나19 이전 상회

한국(3년)과 미국(10년) 국채 수익률

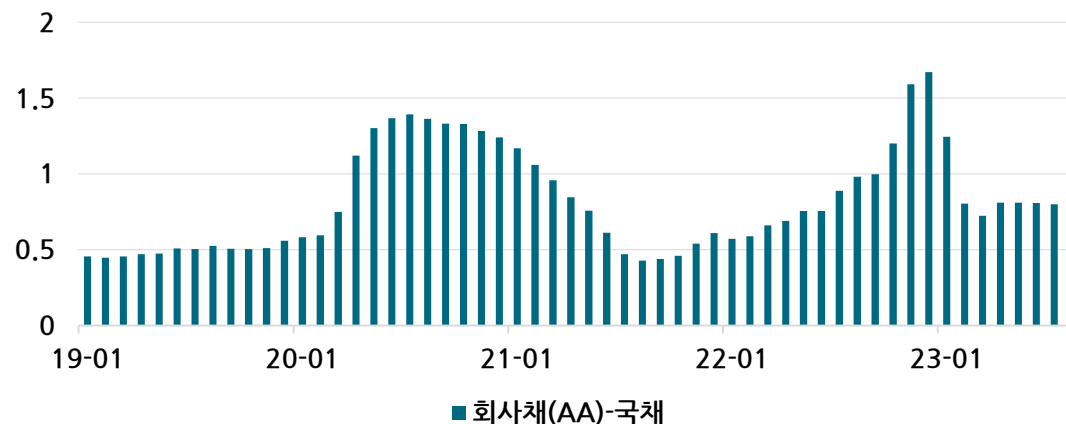
(단위: %)



자료: 한국은행 경제통계시스템, FRB St. Louis Statistics

회사채 신용스프레드

(단위: %p)

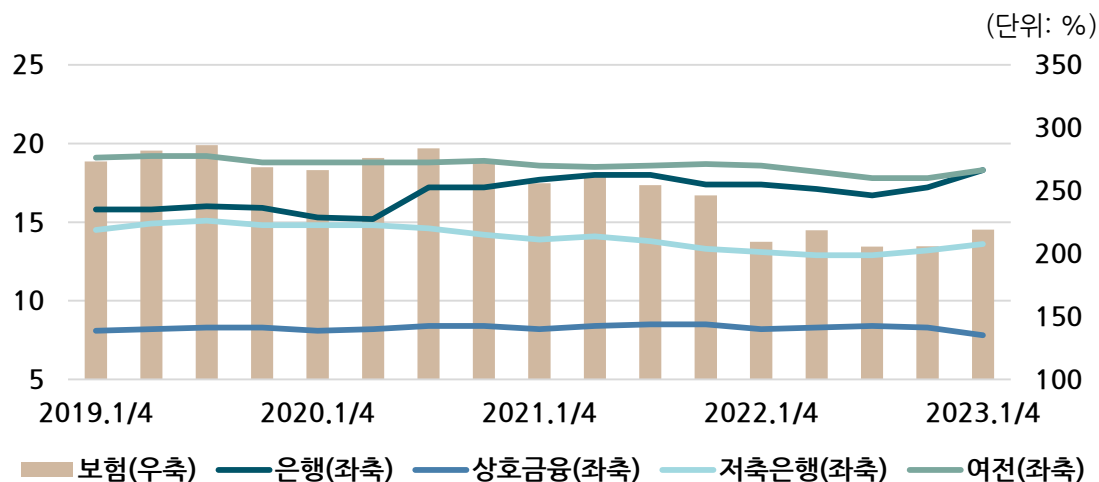


주: 회사채(3년, AA)-국채(3년)
 자료: 한국은행 경제통계시스템

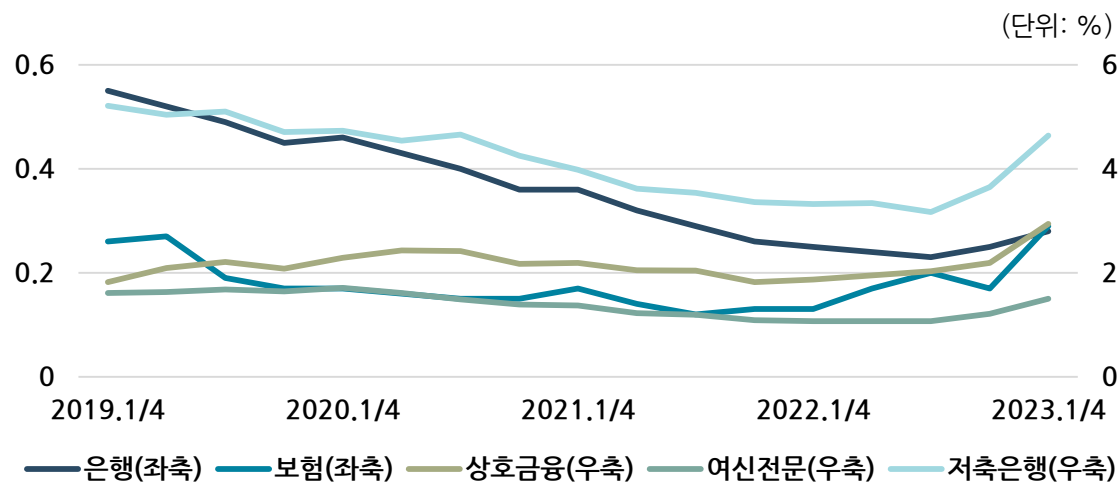
금융산업 건전성 소폭 개선

- 2023년 들어 상호금융을 제외한 나머지 금융업의 경우 자본비율이 소폭 개선
 - 그러나 코로나19 이전과 비교하면 보험업은 위험기준자기자본비율이 크게 하락(매도가능증권 평가손)
- 고정이하여신비율은 2023년 들어 모든 금융업에서 상승
 - 코로나19 이전과 비교하면 은행을 제외하고 이전 수준을 상회

금융업권별 자본비율



고정이하여신비율



주: 은행(총자본), 보험(위험기준자기자본), 상호(순자본), 저축(자기자본), 여전(조정자기자본)
 자료: 한국은행 금융안정보고서(2023.6)

자료: 한국은행 금융안정보고서(2023.6)



경제 전망 및 위험요인

국내외 성장률 2023년 수준 유지 전망

- 2024년 세계경제 성장률은 2023년 수준이 예상되나 우리나라의 경우 다소 개선 전망
 - 우리나라는 소비 리밸런싱 마무리로 재화 소비와 수출, 그리고 이에 따른 설비투자가 개선될 것으로 기대
- 코로나19 충격 이전 균형에서 새로운 균형(더 낮은 저성장)으로 진입

경제 성장률 전망

(단위: %)

구분	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2001-08	2011-19	2023-28
세계	2.8	-2.8	6.3	3.4	2.8/3.0	3.0	4.2	3.5	3.0
선진국	1.7	-4.2	5.4	2.7	1.3/1.5	1.4	2.2	1.9	1.6
개도국	3.6	-1.7	6.9	4.0	3.9/4.0	4.2/4.1	6.5	4.8	4.0
유로	1.6	-6.1	5.4	3.5	0.8/0.9	1.4/1.5	1.8	1.3	1.4
중국	6.0	2.2	8.5	3.0	5.2	4.5	10.7	7.3	4.1
일본	-0.4	-4.3	2.1	1.1	1.3/1.4	1.0	0.9	0.9	0.7
영국	1.6	-11.0	7.6	4.0	-0.3	1.0	2.1	2.0	1.4
미국	2.3	-2.8	5.9	2.1	1.6/1.8	1.1/1.0	2.2	2.2	1.8
한국	2.2	-0.7	4.1	2.6	1.5	2.4	4.9	2.9	2.2

주: / 이하 통계는 2023.7 수정 전망
 자료: IMF World Economic Outlook(2023.4, 2023.7)

국내외 소비자물가 상승률 2023년 수준 하회 전망

- 2024년 세계 소비자물가 상승률은 기준금리 인상과 국제유가 안정에 따라 2023년에 비해 하락
- 소비자물가 상승률 역시 새로운 균형(이전보다 높아진 상승률: 국제유가 안정이 전제)으로 진입

소비자물가 상승률 전망

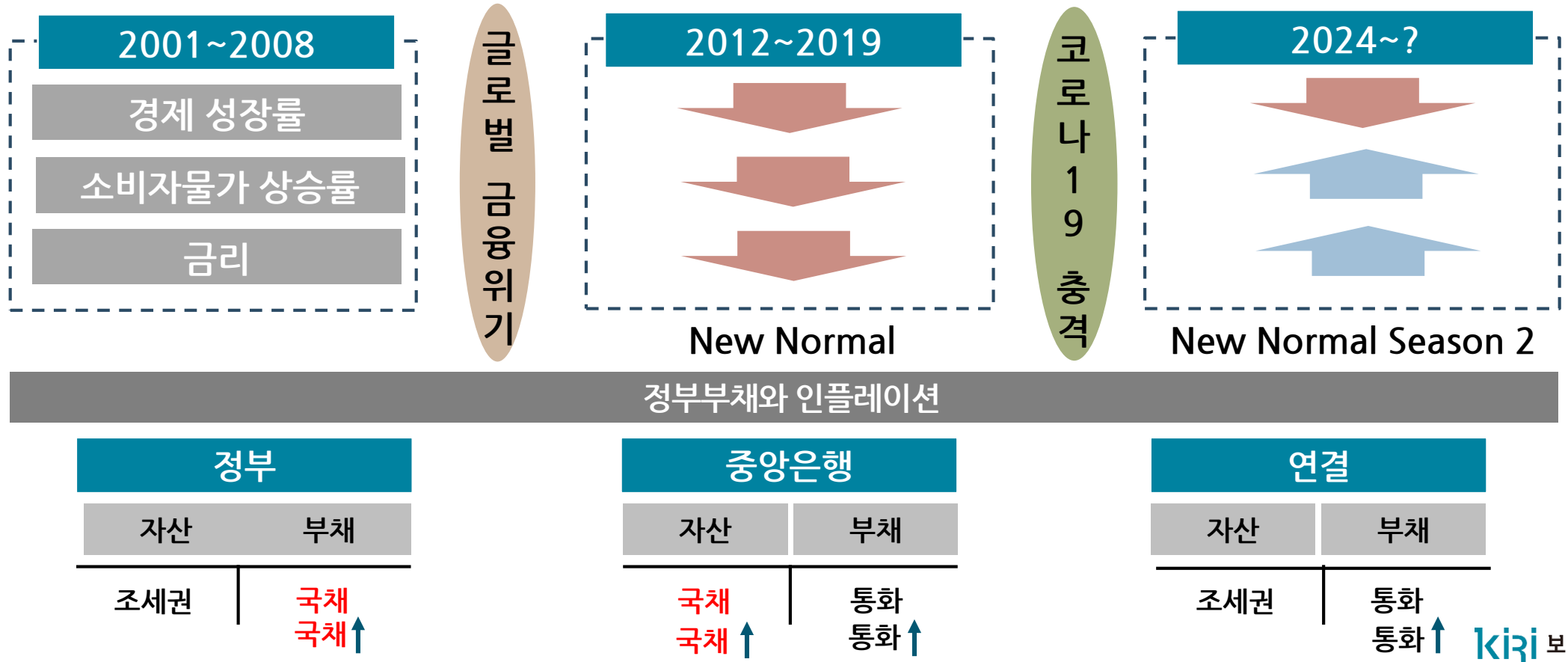
(단위: %)

구분	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2001-08	2011-19	2023-28
세계	3.5	3.2	4.7	8.7	7.0	4.9	4.3	3.5	4.4
선진국	1.4	0.7	3.1	7.3	4.7	2.6	2.2	1.5	2.5
개도국	5.1	5.2	5.9	9.8	6.5	5.2	6.8	5.2	5.7
유로	1.2	0.3	2.6	8.4	5.3	2.9	2.3	1.3	2.7
중국	2.9	2.5	0.9	1.9	2.0	2.2	2.4	2.5	2.2
일본	0.5	-0.0	-0.2	2.5	2.7	2.2	-0.1	0.6	1.8
영국	1.8	0.9	2.6	9.1	6.8	3.0	1.9	2.1	2.9
미국	1.8	1.3	4.7	8.0	4.5	2.3	2.8	1.8	2.5
한국	0.4	0.5	2.5	5.1	3.5	2.3	3.3	1.6	2.3

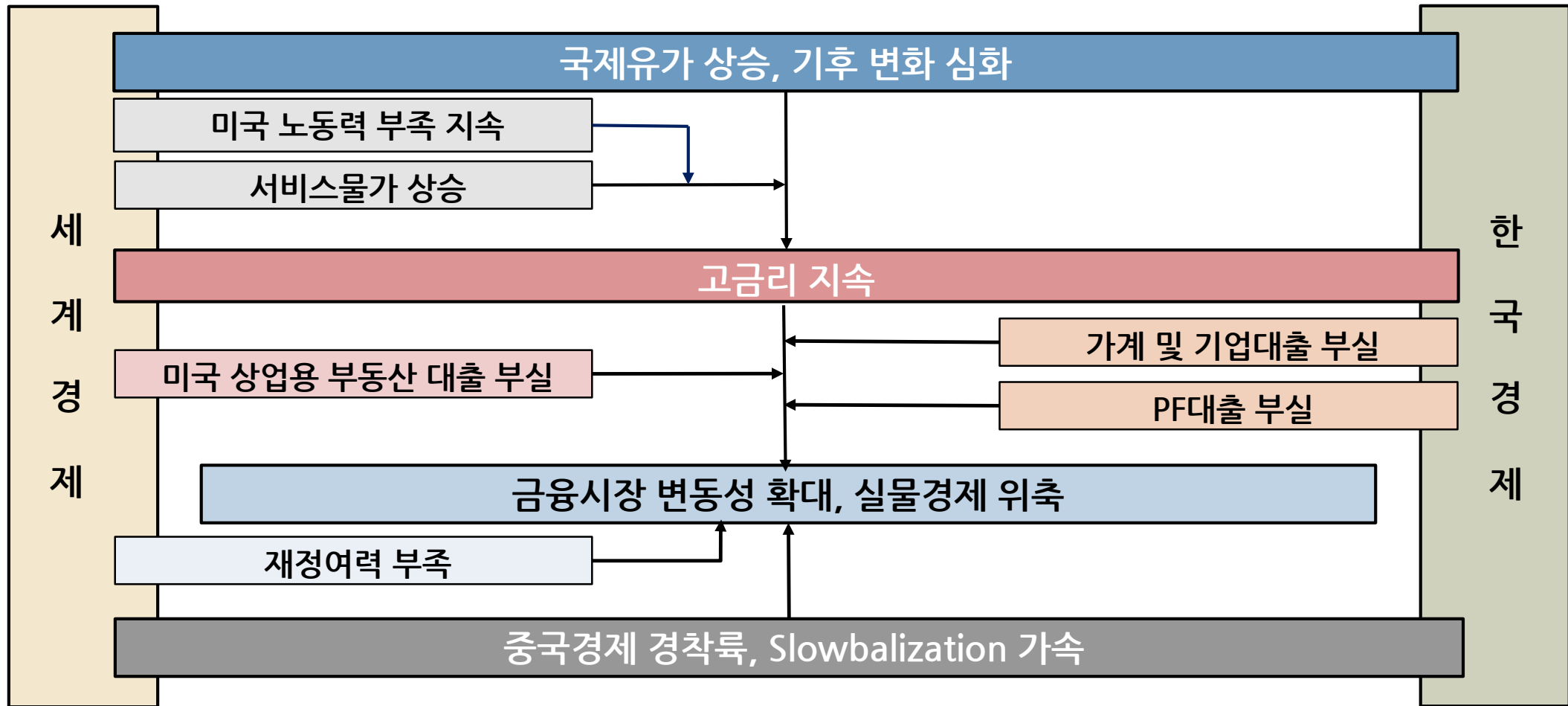
자료: IMF World Economic Outlook(2023.4)

New Normal Season 2

- 2024년 국내외 경제는 New Normal 시대와 다른 새로운 균형 진입 예상
- New Normal 시대에 비해 경제 성장률은 낮아지고, 소비자물가 상승률과 금리는 높아질 전망(국제유가 안정이 전제)

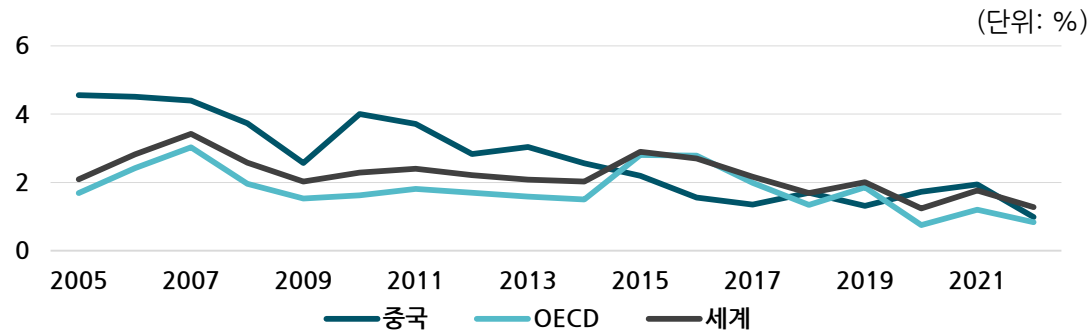


다양한 잠재 위험요인 상존

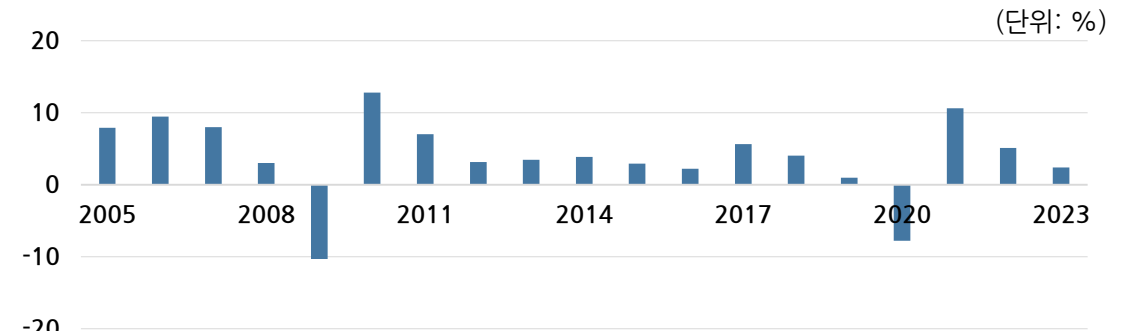


[참고] Slowbalization 및 미국 상업용 부동산 위험

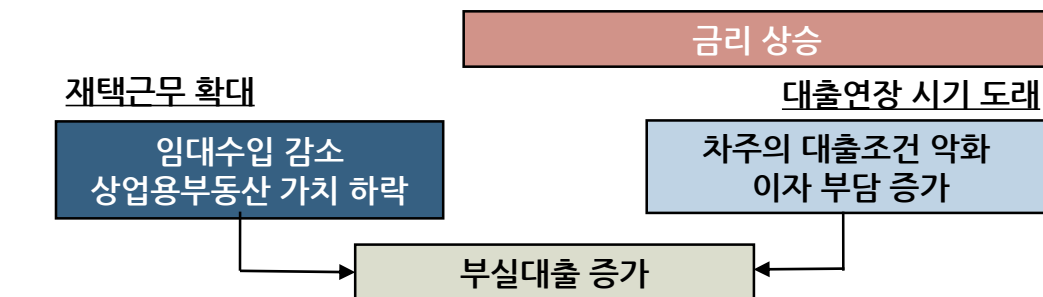
Slowbalization(FDI)



Slowbalization(교역)

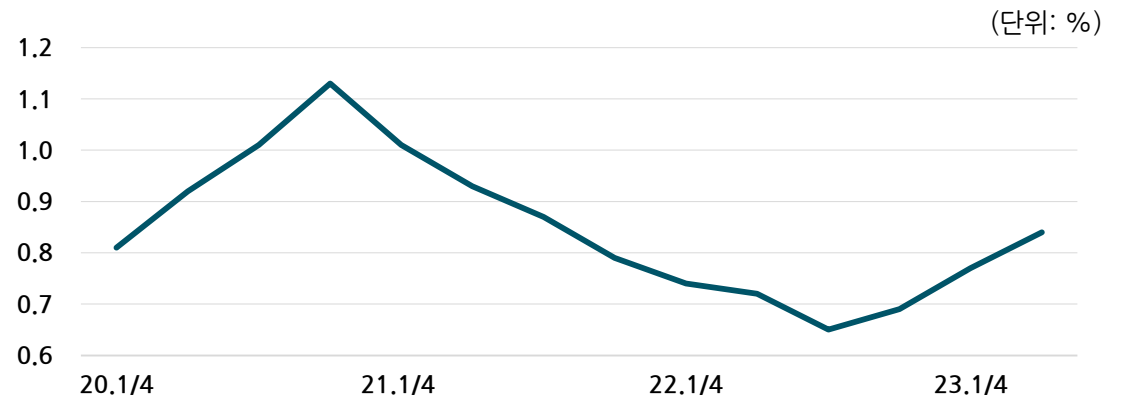


미국 상업용부동산 대출 부실 가능성



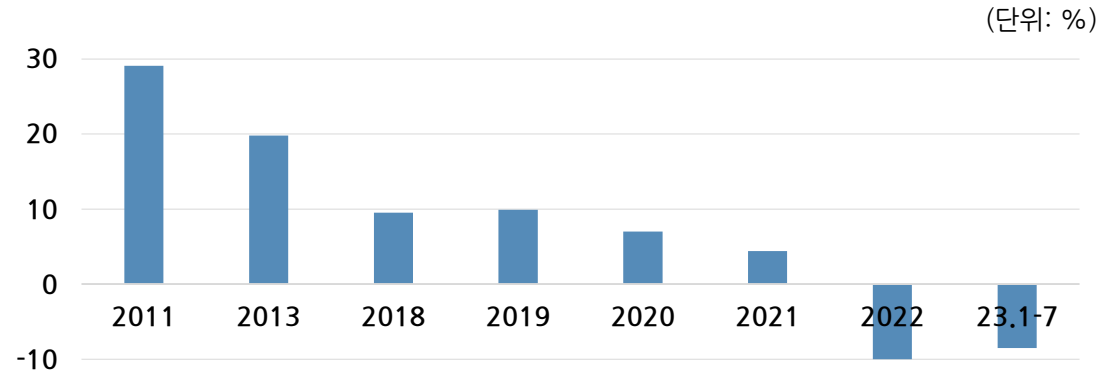
- 글로벌 금융위기 당시 414개 소형은행 파산
- 현재 576개 은행이 상업용부동산 대출비중 가이드라인 초과
- 2025년까지 1.5조 달러 대출 만기 도래
- 소형은행의 상업용 부동산 대출 비중 80%

미국 상업용부동산 대출 연체율



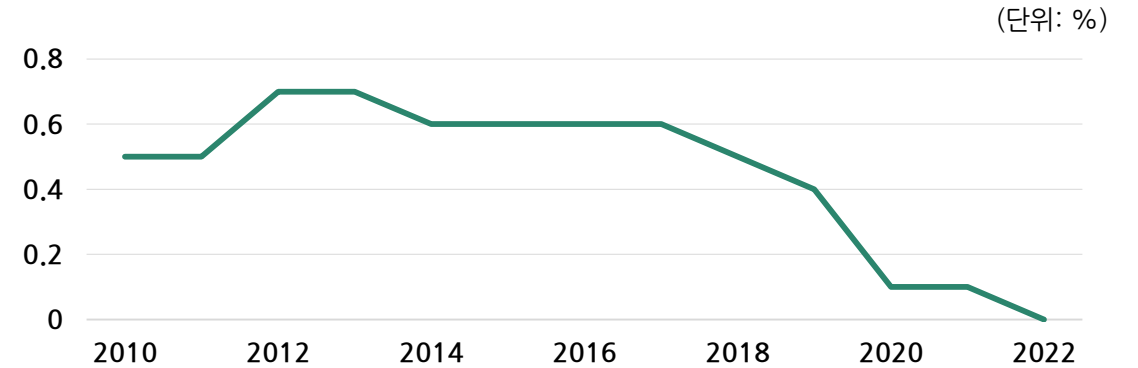
[참고] 중국경제 경착륙

중국 부동산투자 증가율



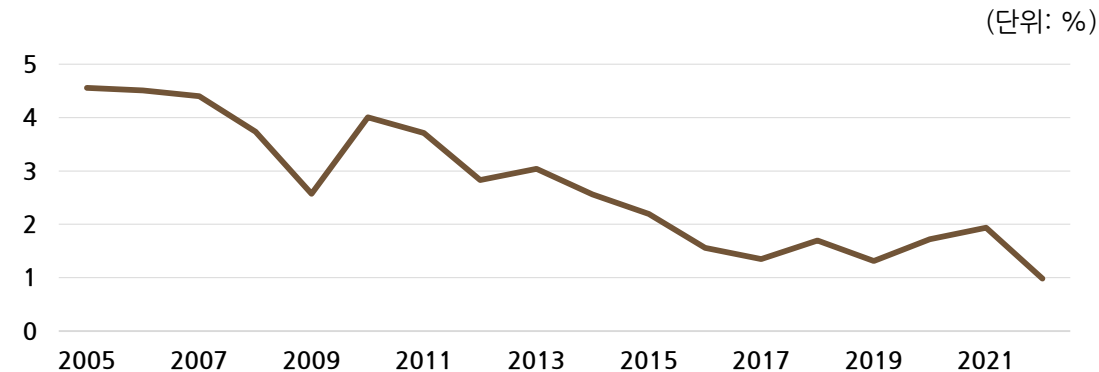
자료: 중국 국가통계국

중국 인구 증가율



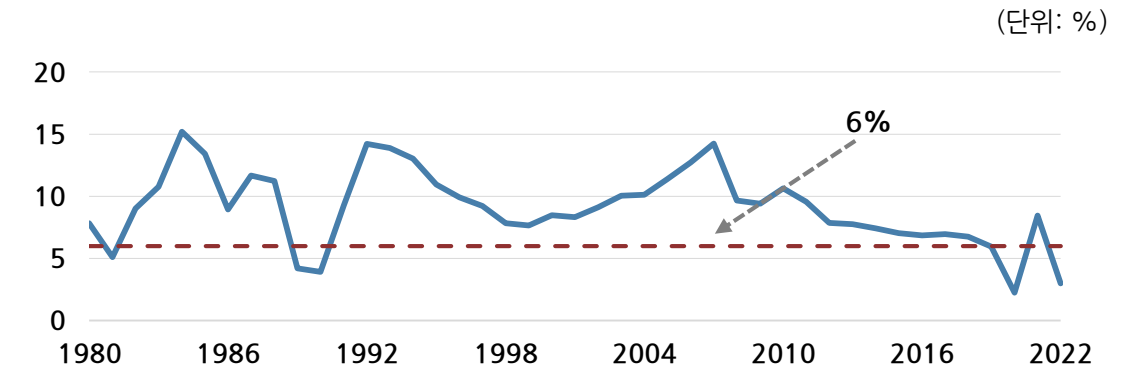
자료: World Bank Statistics

중국 외국인직접투자(GDP 대비) 비율



자료: World Bank Statistics

중국 경제성장률



자료: World Bank Statistics

[참고] 가계 및 기업대출, 부동산PF대출 부실

GDP 대비 가계 및 기업부채

(단위: %)

구분	한국		중국		일본		미국	
	가계	기업	가계	기업	가계	기업	가계	기업
2019	95	101	56	150	63	102	75	76
2022	105	120	61	158	68	118	74	78

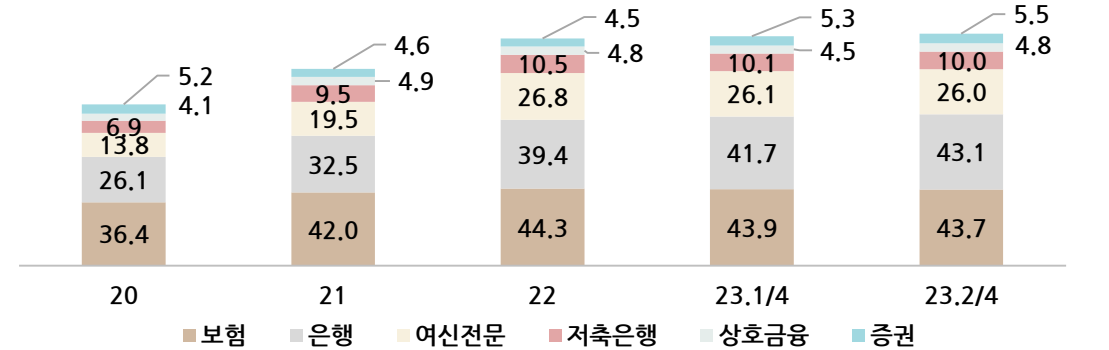
구분	EU		영국		프랑스		독일	
	가계	기업	가계	기업	가계	기업	가계	기업
2019	57	104	84	71	62	151	53	69
2022	57	105	84	68	66	162	55	73

자료: BIS Statistics

- 가계부채 보다 주택가격이 선행
- 가계부채가 증가할 때 주택가격이 하락하는 경우는 전무

부동산PF 대출

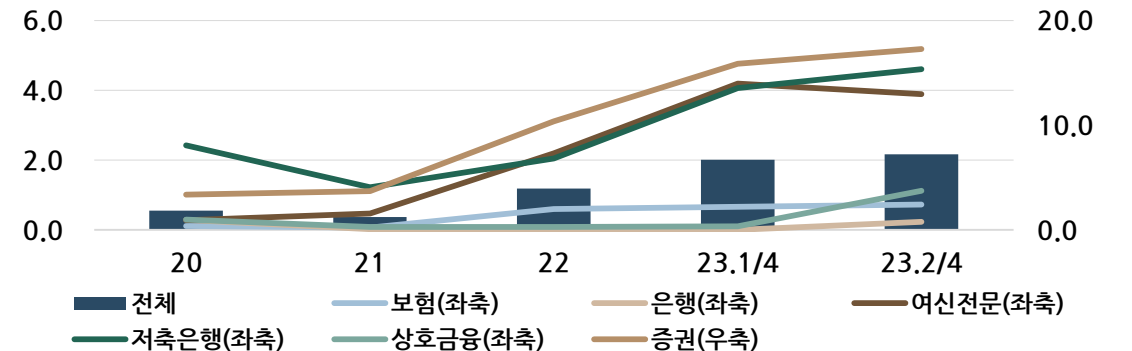
(단위: 조 원)



자료: 금융감독원

부동산PF 대출 연체율

(단위: %)



자료: 금융감독원