

2023년 경제 및 금융시장 전망

- Slowflation verging on Stagflation -

2022년 9월

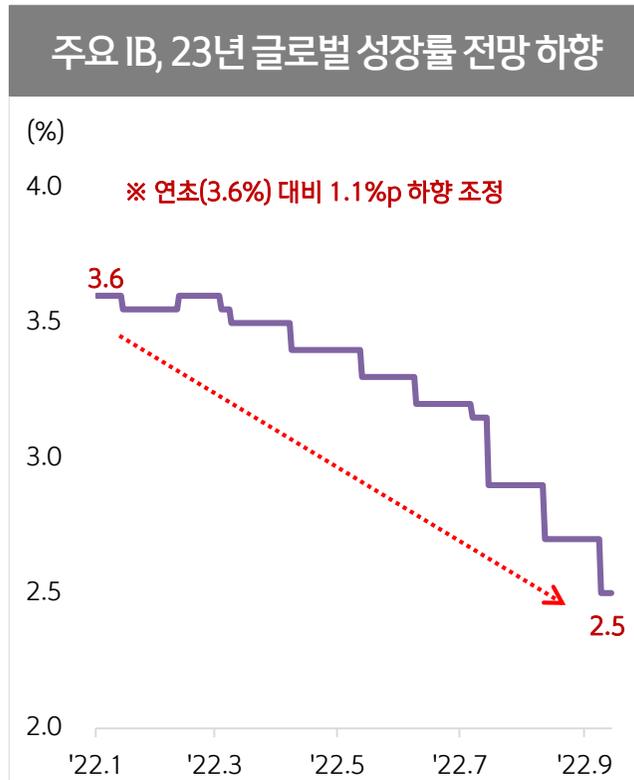
미래전략연구소

- 대내외 경제 여건 점검
- 2023년 예상 시나리오 및 주요 Signpost
- 국내 실물경제 및 금융시장 전망

대내외 경제 여건 점검 - ① 글로벌 경제에 대한 부정적 전망 확산

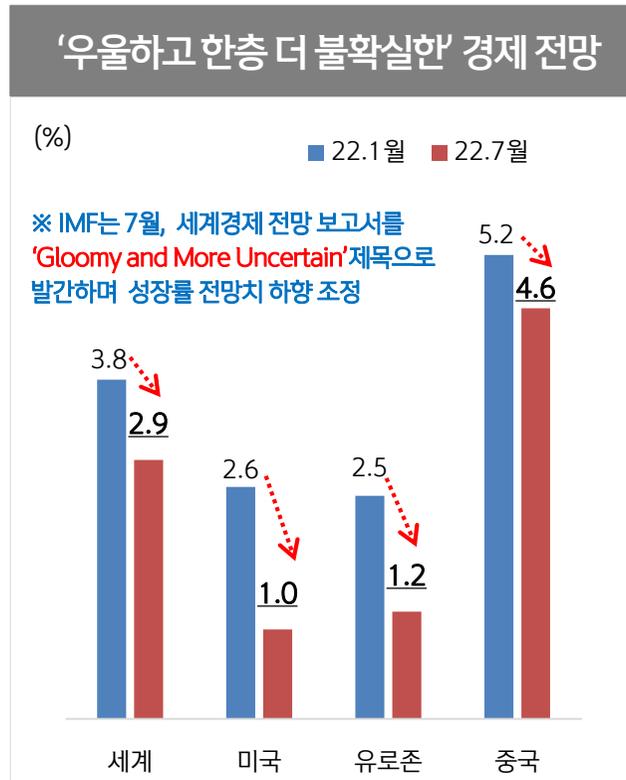
팬데믹 이후 체력이 약해진 글로벌 경제는 高인플레이 제어를 위한 급격한 긴축, 러-우크라 전쟁 장기화, 中 제로코로나 정책 고수, 자국 우선주의로 인한 공급망 단절 등 누적되는 복합 리스크로 경기둔화 우려가 커지는 중. 특히, IMF는 美·中·유로존의 내년 경제성장률을 큰 폭으로 하향 조정하였으며, 경제 전문가들은 미국의 경기침체 가능성에 대한 우려의 목소리를 높이고 있음

IB들의 글로벌 경제성장률 전망 변화



자료: Bloomberg

IMF의 2023년 세계경제 전망



자료: IMF

학계 및 구루들의 美 경기침체 전망

학계 및 구루들의 높아지는 우려



“인플레이션에서 연착륙하겠다는 생각은 희망사항일뿐, 미국이 향후 2년 내 경기침체에 빠질 확률은 75%에 달한다”
- 美 前 재무장관 래리 서머스 -



“미국은 현재 폭풍 구름이 경제 지평선에 남아 있다. 경기침체보다 더 나쁜 일이 일어날 수 있다”
- JP모건체이스 회장 제이미 다이먼



“우리는 경기 침체 위험을 이전보다 더 높게 보고 있다. 내년 美 침체 가능성을 기존 15%에서 30%로 높였다”
- 골드만삭스 수석 이코노미스트 얀해치우스 -

자료: 언론 종합

[참고] 지역별로 다양한 리스크 요인 상존

최근 글로벌 경제는 기록적인 고인플레이션과 이로 인한 고강도 통화긴축, 러-우크라이나 전쟁에 따른 유럽 에너지 위기, 中 제로코로나 정책으로 인한 성장둔화, 신흥국 부채위기 등 다양한 리스크 상존



- 연초 이후 천연가스 가격 250%↑
- 2002년 이후 첫 유로-달러 패리티
- 8월 CPI 9.1%로 사상 최고치
- ECB 최초의 자이언트스텝



- 러시아-우크라이나 전쟁 장기화 ('22.2월~)



- 제로코로나 정책 고수
- 분기 성장률 0%대 (22.2Q 0.4%)
- 위안화 약세로 1\$ > 7원
- 최장 기간 부동산 침체
- 1961년 관측 이래 최악의 폭염과 가뭄



- 41년 만의 고인플레이션
- 1994년 이후 28년만의 자이언트스텝
- '08년 금융위기, '20년 팬데믹 이후 '22년 2분기 연속 역성장

신흥국

- 아시아 신흥국 외환보유고 '08년 금융위기 이후 최저치
 - 스리랑카, 파키스탄, 방글라데시 등 남아시아 국가 IMF 차관 요청
- 인도, 아프리카 등 30년 만의 최악 가뭄
- 애그플레이션 여파로 식량가격 사상 최고치

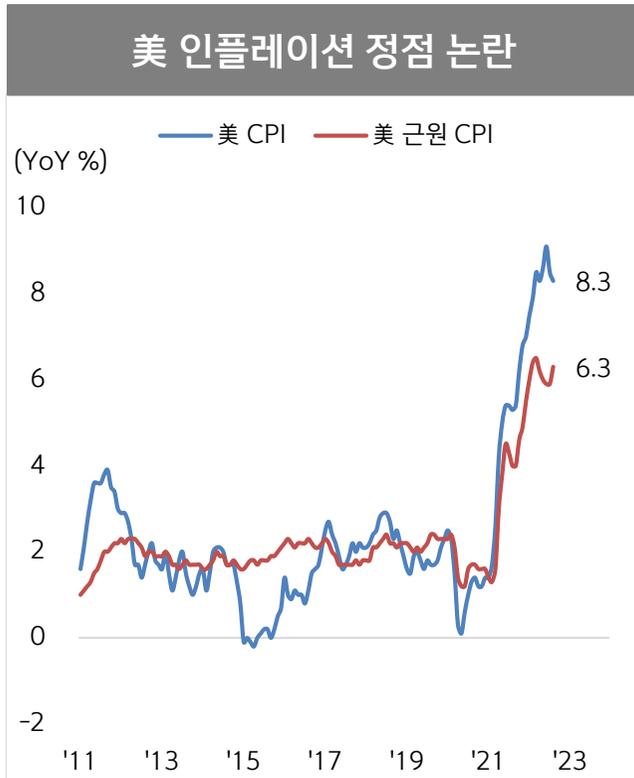
대내외 경제 여건 점검 - ② 주요국 : 미국

인플레이션 정점 논란 속에 물가 안정을 위한 연준의 고강도 긴축 기조 지속으로 '22.1~2Q 연속 마이너스 성장률을 기록(전기비 연율 '22.1Q -1.6%, 2Q -0.9%)하는 등 기술적 경기침체* 돌입

* 미국은 전미경제연구소(NBER)에서 아직 공식 경기침체를 선언하지 않은 상태로, NBER은 '경제활동의 현저한 감소가 경제 전반에 퍼지고 수개월간 이어지는 상태'를 경기침체로 정의

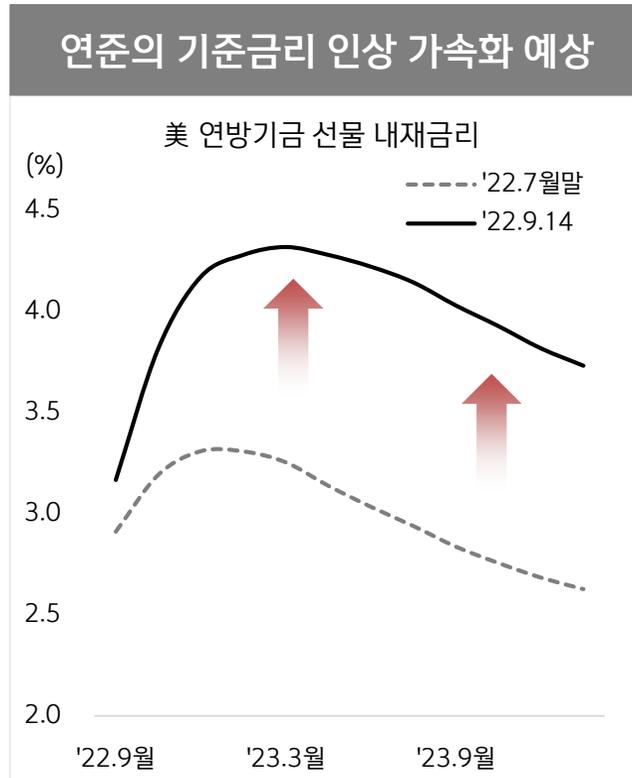
타이트한 노동시장에도 불구하고, 제조업 심리지표 약화 및 소비심리 저하 등 가파른 기준금리 인상에 따른 경기침체를 우려하는 시장의 비관론이 점증하는 모습

美 CPI, 근원 CPI 추이



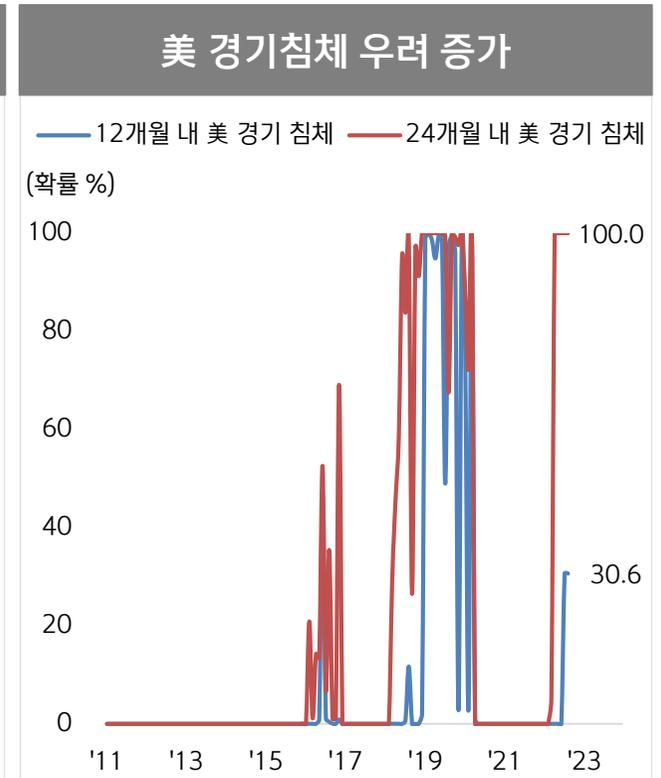
자료 : Bloomberg

시장의 美 기준금리 인상 경로 전망



자료 : Bloomberg

향후 美 경기침체 전망

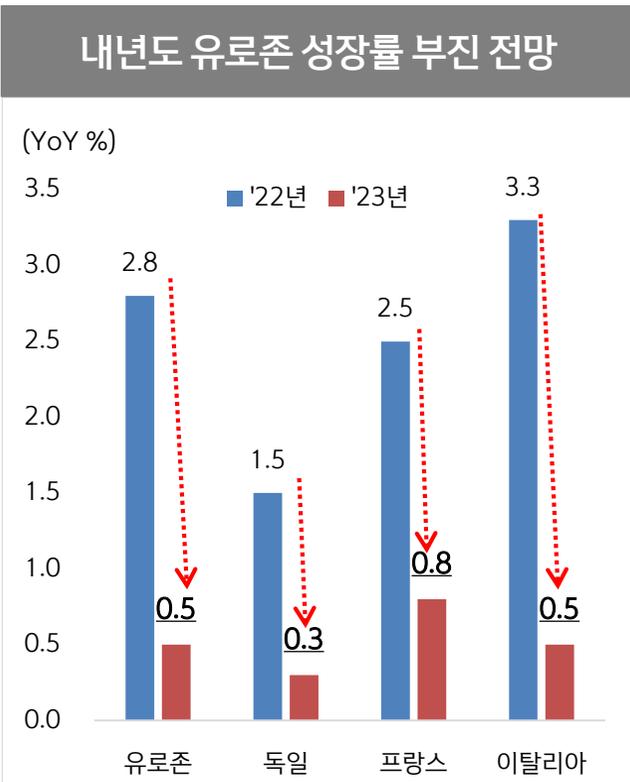


자료 : Bloomberg

대내외 경제 여건 점검 - ② 주요국 : 유로존

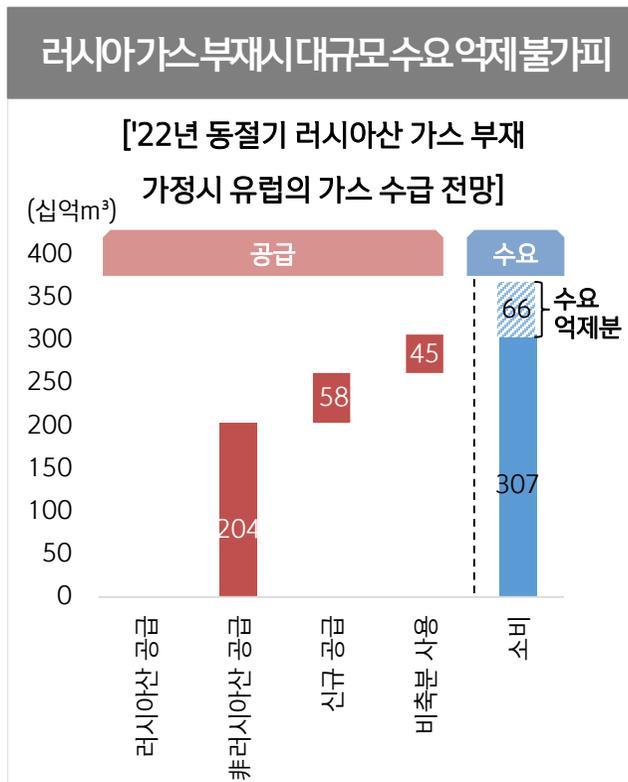
유럽에서는 가스 수급난에 따른 에너지 비용 급등으로 소비심리가 급락하고 제조업 경기위축 심화. 특히, 對러 가스 의존도 높은 獨/伊의 타격이 크며, 위기 대응 과정에서 유로존 내부 분열 가속화 우려. 동절기 에너지 위기 심화 시 獨 GDP가 6% 내외 감소하고 유로존은 경기침체에 직면할 가능성 확대. 9월 첫 자이언트 스텝을 단행한 ECB의 고강도 긴축도 침체 리스크를 앞당길 전망

유로존 및 역내 주요국의 성장률 전망



자료: Bloomberg

유럽의 겨울철 가스 수급 상황 전망



자료: IMF

유로존 소비자물가와 소비심리 추이

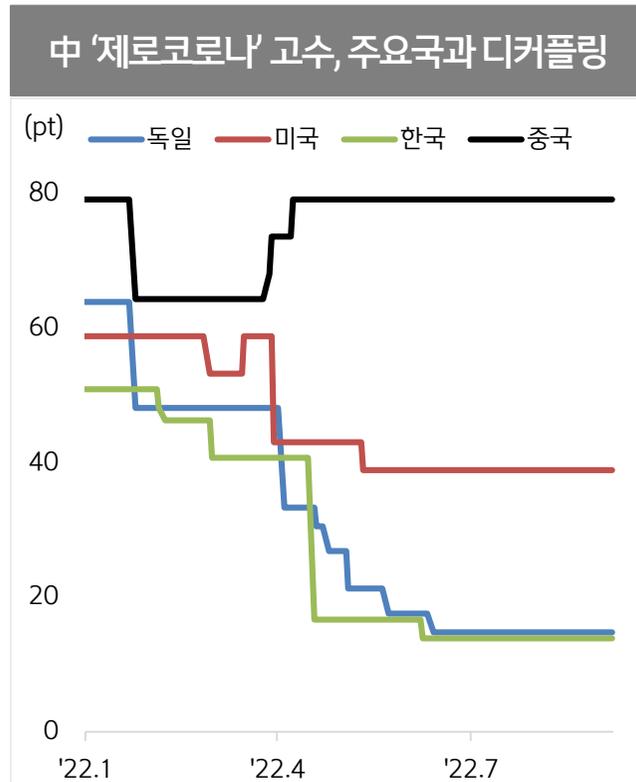


자료: Bloomberg

대내외 경제 여건 점검 - ② 주요국 : 중국

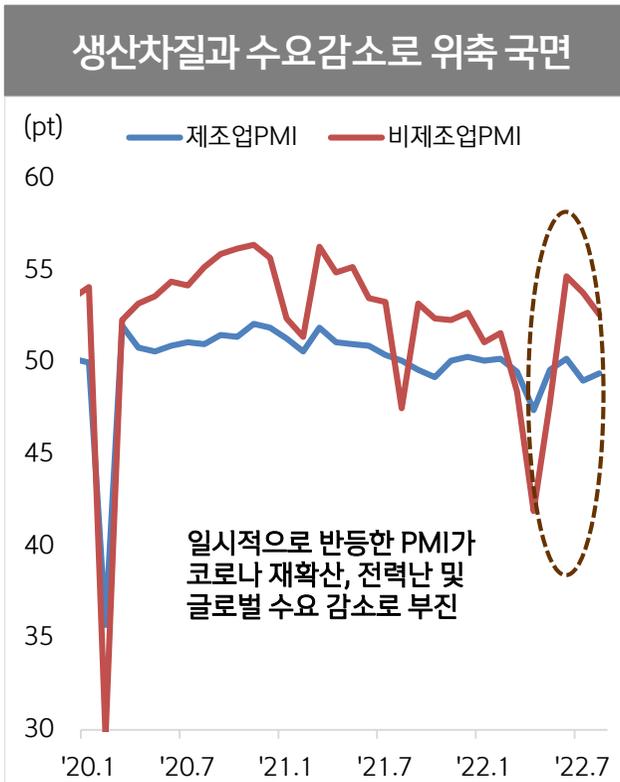
부동산 시장 침체와 경제봉쇄에 따른 내수회복 지연, 이상기후로 인한 생산차질 등 경제여건 악화
 中 당국은 경기하방 압력에 재정부양책(194조원 규모) 및 기준금리 인하로 대응하고 있으나,
 시진핑 3연임 결정(제20차 공산당 대회, 10.16일 개막) 후에도 '제로코로나' 봉쇄 조치가 지속될 것으로
 예상되고 글로벌 수요 둔화에 따른 수출 부진으로 성장세 둔화 우려

주요국 엄격성 지수 추이



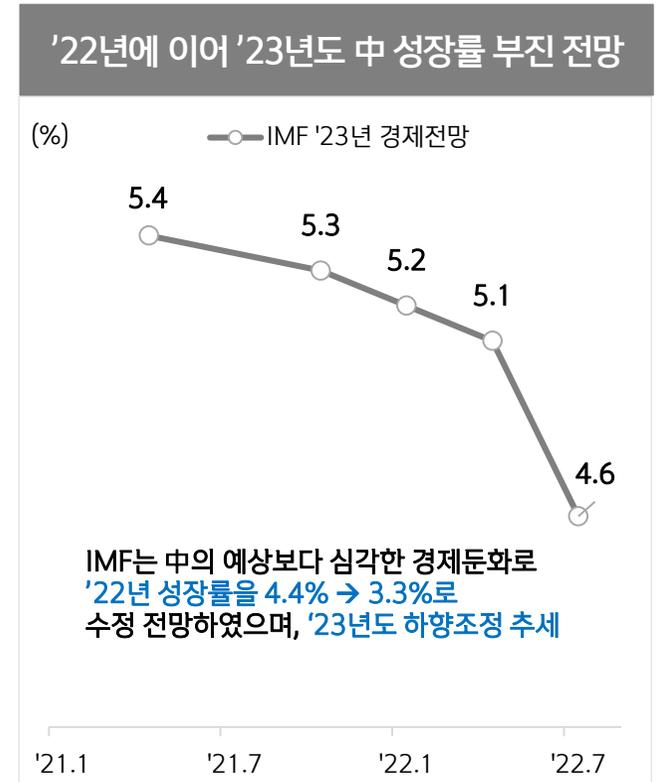
자료: Bloomberg

中 PMI 추이



자료: Bloomberg

'23년 中 성장률 전망치 추이



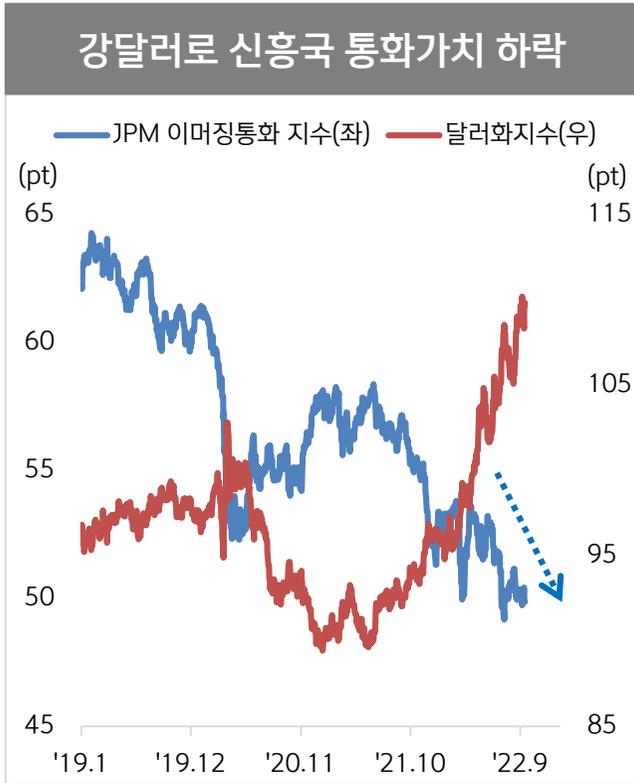
자료: 언론 종합

대내외 경제 여건 점검 - ② 주요국 : 신흥국

美 연준의 긴축 가속화에 따른 강달러로 신흥국 통화가치가 급락하고, 식량과 에너지 등 수입물가 상승으로 경상수지 및 재정수지가 악화되면서 외환보유고가 '08년 금융위기 이후 가장 빠르게 소진

팬데믹 대응 과정에서 신흥국 부채비율이 급등하여 국가신용등급이 하향된 점을 감안하면, 통화가치 하락에 따른 외국인 자금 유출 확대 시 취약 신흥국을 중심으로 연쇄 위기 발생 가능성

달러 및 신흥국 통화 지수 추이



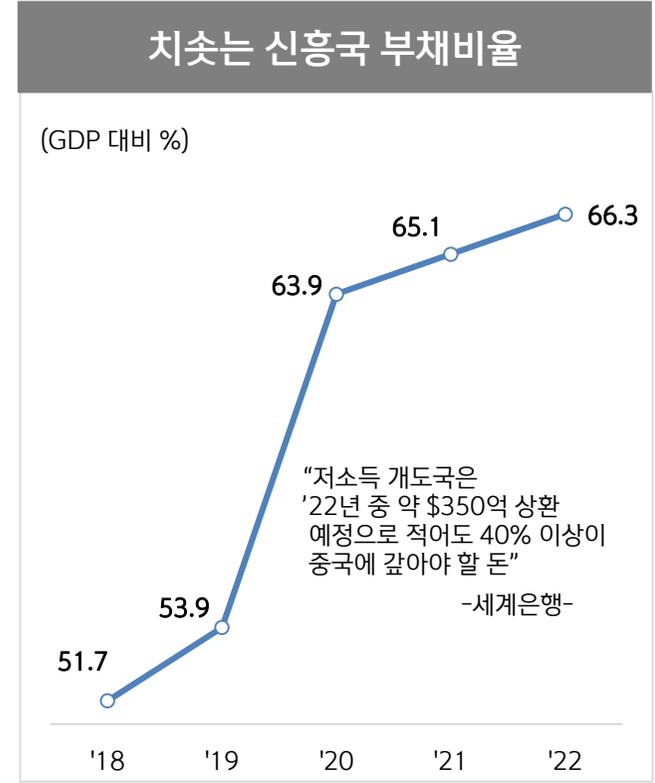
자료: IMF

신흥국 외환보유고(中/산유국 제외) 증감



자료: JPMorgan(3개월 이동평균), WSJ

신흥국 총 부채비율 추이



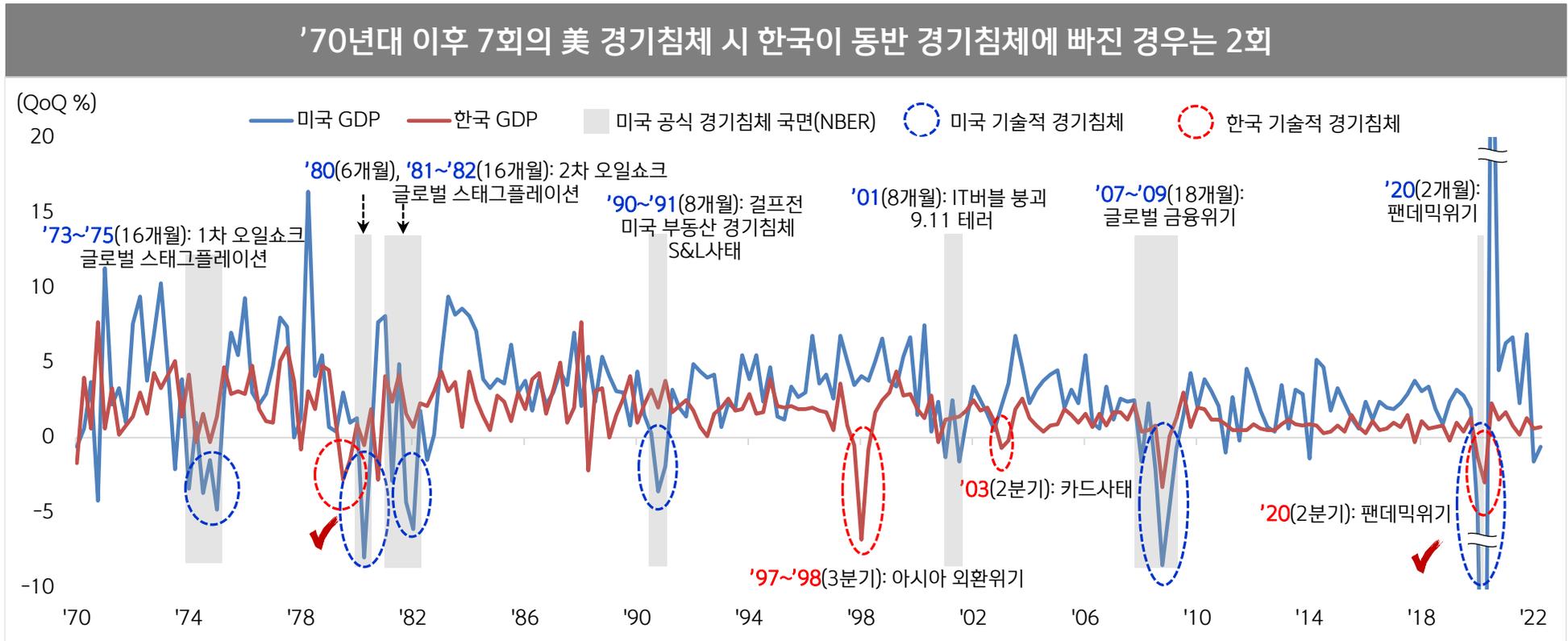
자료: IMF, Reuters

대내외 경제 여건 점검 - ③ 韓-美 경기침체 사례 (1)

'70년대 이후 7회의 美 경기침체 기간 전후 한국이 동반 경기침체에 빠진 경우는 '80년과 '20년 2회(약 30%)에 불과

또한, 韓 경제가 미국의 경기하강 추세에 영향을 받더라도 하락폭은 상대적으로 작았던 경우 대다수 따라서 향후 美 경기침체 발생 시에도 韓 경제가 경기침체(0.5% 이하 또는 역성장)를 모면할 가능성도 존재

'70년대 이후 미국과 한국 GDP 성장률 및 경기침체 국면

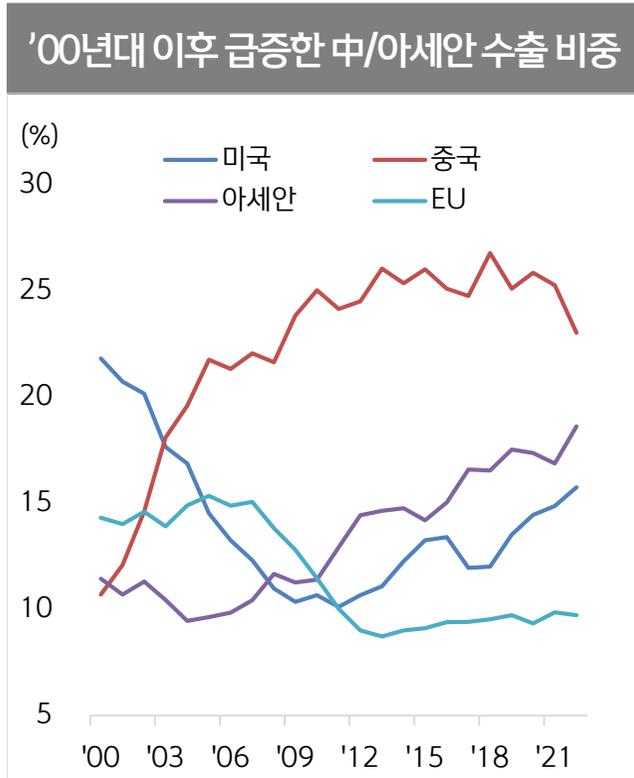


자료: Bloomberg, NBER

대내외 경제 여건 점검 - ③ 韓-美 경기침체 사례 (2)

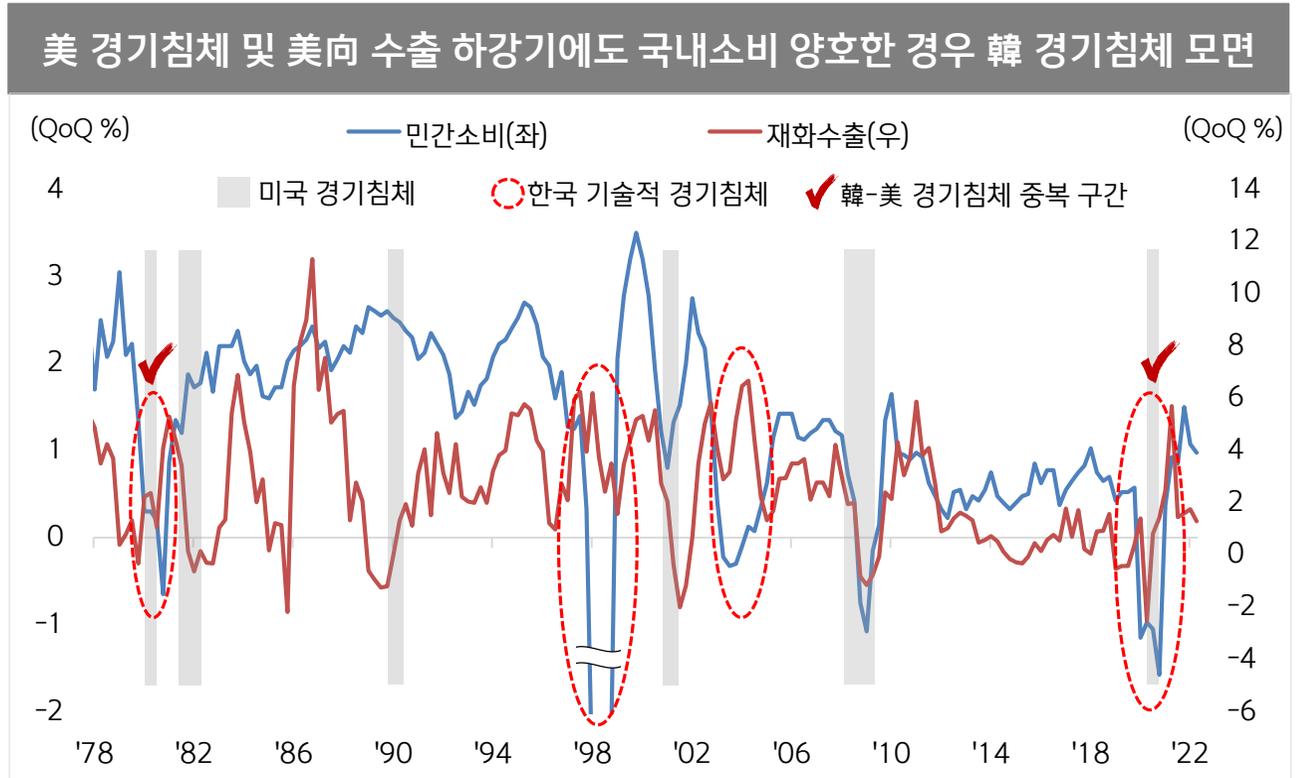
수출 비중이 큰 韓 경제는 과거 美 경제가 부진했던 시기에도 中/아세안을 중심으로 신흥국이 수출 대체 등 완충 역할을 했고, 반도체·자동차 등 주력 수출 품목의 고도화로 성장 모멘텀을 유지한 경우가 많았음. 또한, 경제규모 확대에 따른 소비 증가도 버팀목 역할

韓 주요국 수출 비중 변화



자료 : 관세청

韓 민간소비와 수출 증가율 추이



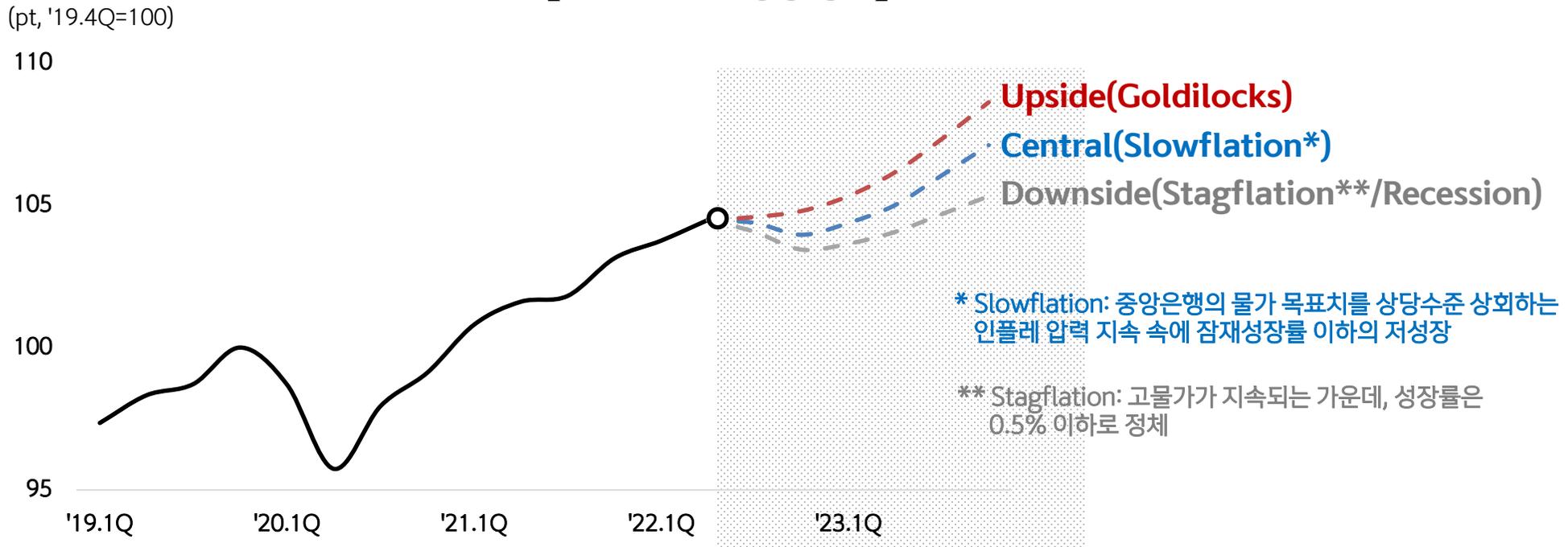
자료 : 한국은행(3개월 이동 평균)

대내외 경제 여건 점검 - ④ 현재는 韓 경제성장 경로의 중대한 변곡점

다만, 현재 美/유로존 스태그플레이션 우려, 中 경기부진에 따른 글로벌 전반의 수요 둔화 가능성이 증가하고 있으며, 글로벌 통화긴축, 美-中 갈등 심화, 脫세계화, 블록화 등 과거와 다른 환경으로 인해 수출과 소비 모두 위협 받고 있어 향후 韓 성장 경로의 불확실성이 높은 상황

☞ 美 경제의 경우 Stagflation/Recession 시나리오 실현 가능성이 상대적으로 높을 수 있으나, 韓 경제는 Slowflation 시나리오 가능성이 더 높은 것으로 판단

【韓 실질 GDP 성장 경로】



자료: Bloomberg, 미래전략연구소

목차

- 대내외 경제 여건 점검
- 2023년 예상 시나리오 및 주요 Signpost
- 국내 실물경제 및 금융시장 전망

2023년 예상 시나리오 - 개요

'22년에 이어 '23년 韓 경제전망 경로 역시 ① 高인플레 지속 여부 및 긴축 속도, ② 글로벌 공급망 혼란 지속 여부, ③ 코로나 재확산 여부 등에 따라 세 가지 시나리오로 전개 가능

| 시나리오 | 세부 내용 | 경제 및 금융시장 전망 (연평균) |
|--|--|--|
| Central (Slowflation) * 실현 가능성 50% | [美 통화정책] '23년 상반기까지 4%대 금리인상 후 동결 기조 [해외경제] 美·유로존 스태그플레이션 근접/진입, 中 4%대 성장률 [국내경제] 고물가 및 금리인상 영향으로 수출/내수 둔화 [지정학적 리스크] 러-우크라 전쟁 지속 및 中 제로코로나 유지 [코로나] 주기적 재확산에도 부정적 영향 완화 | (실물) 성장률 '22년 2.3%, '23년 1.5% CPI '22년 5.2%, '23년 4.2% (금융) 국고채 3년 '22년 3.1%, '23년 4.2% 원/달러 '22년 1,300원, '23년 1,350원 |
| Upside (Goldilocks) * 실현 가능성 10% | [美 통화정책] 인플레 완화로 3%대 후반 금리인상 후 동결 기조 [해외경제] 美·유로존 경제 연착륙, 中 5%대 성장률 [국내경제] 글로벌 경제 연착륙으로 국내 수출 및 소비 회복세 [지정학적 리스크] 러-우크라 휴전, 中 위드코로나 정책 전환 [코로나] 전세계 엔데믹 전환 | (실물) 성장률 '22년 2.6%, '23년 2.4% CPI '22년 5.1%, '23년 3.9% (금융) 국고채 3년 '22년 3.1%, '23년 3.9% 원/달러 '22년 1,295원, '23년 1,320원 |
| Downside (Stagflation or Recession) * 실현 가능성 40% | [美 통화정책] 고물가 장기화로 4%대 중반 이상까지 기준금리 인상 [해외경제] 美·유로존 스태그플레이션 진입/경기침체 심화 [국내경제] 고물가 및 한은 통화긴축 강화로 성장률 정체 [지정학적 리스크] 러-우크라 사태 악화, 中 제로코로나 봉쇄 확산 [코로나] 새로운 변이 바이러스 발생 및 대유행 | (실물) 성장률 '22년 2.1%, '23년 0.5% CPI '22년 5.3%, '23년 4.7% (금융) 국고채 3년 '22년 3.1%, '23년 4.5% 원/달러 '22년 1,305원, '23년 1,375원 |

| 시나리오별 韓 GDP성장률 전망 | (%) | 2022년 | | | 2023년(F) | | |
|----------------------|------|-------|--------|-------|----------|-----|-----|
| | | 상반기 | 하반기(F) | 연간(F) | 상반기 | 하반기 | 연간 |
| Central | | 3.0 | 1.7 | 2.3 | 0.6 | 2.4 | 1.5 |
| Upside | | | 2.2 | 2.6 | 1.6 | 3.3 | 2.4 |
| Downside | | | 1.3 | 2.1 | -0.3 | 1.3 | 0.5 |

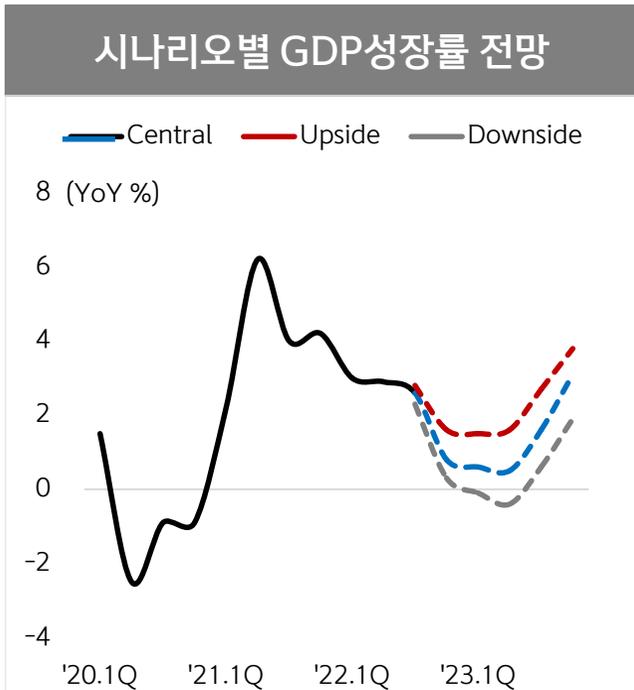
자료: 한국은행, 미래전략연구소

2023년 예상 시나리오 - 주요 경제·금융 지표

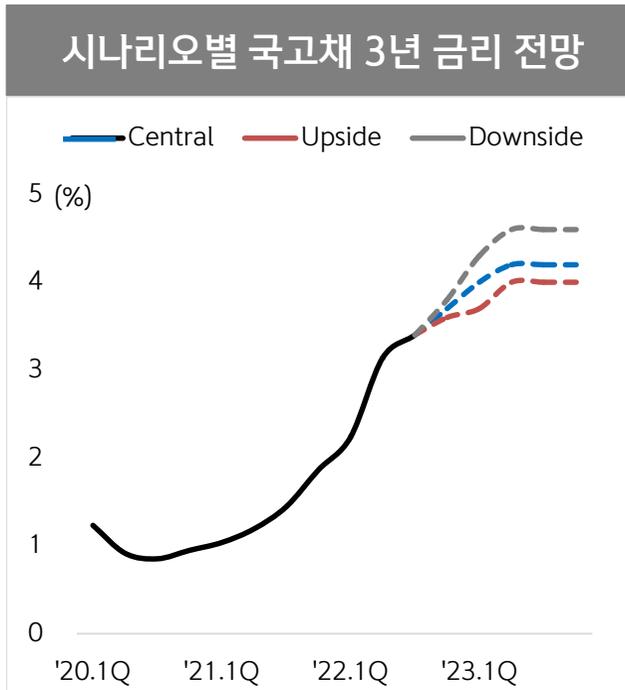
【Central】 인플레이션 압력 지속으로 美 기준금리는 내년 상반기 4%대 인상 후 동결 기조 유지. 미국과 유로존은 스태그플레이션 근접 또는 진입, 중국은 4%대 성장률로 회복세 미약

【Upside】 러-우크라이나 긴장 완화, 中 위드코로나 정책 전환 등 '天運'으로 인플레이션 완화. 美 기준금리는 3%대 후반까지 인상 후 동결 기조. 美/유로존 경제 연착륙, 중국은 완만한 경기회복

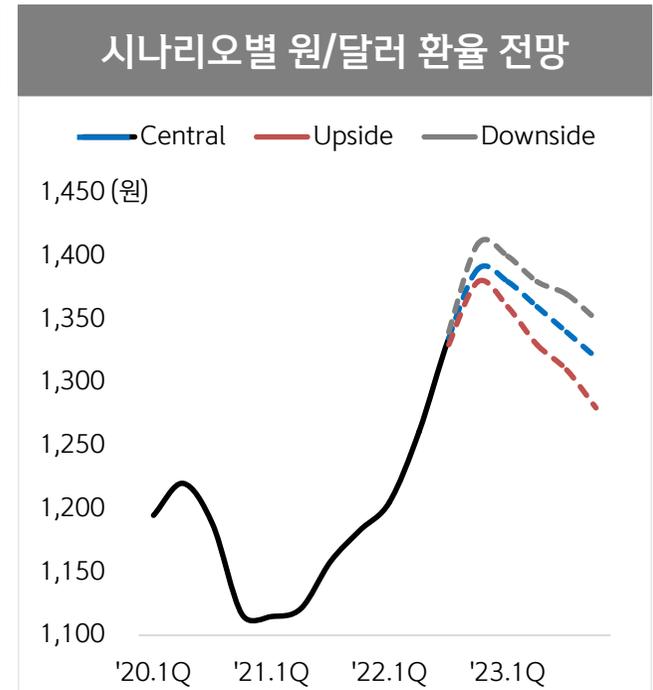
【Downside】 러-우크라이나 사태 악화, 中 봉쇄 확산으로 고물가 장기화. 美 기준금리는 4%대 중반 이상까지 인상. 美/유로존은 스태그플레이션 진입 후 경기침체 심화, 중국은 경기부진 심화



자료: 한국은행, 미래전략연구소



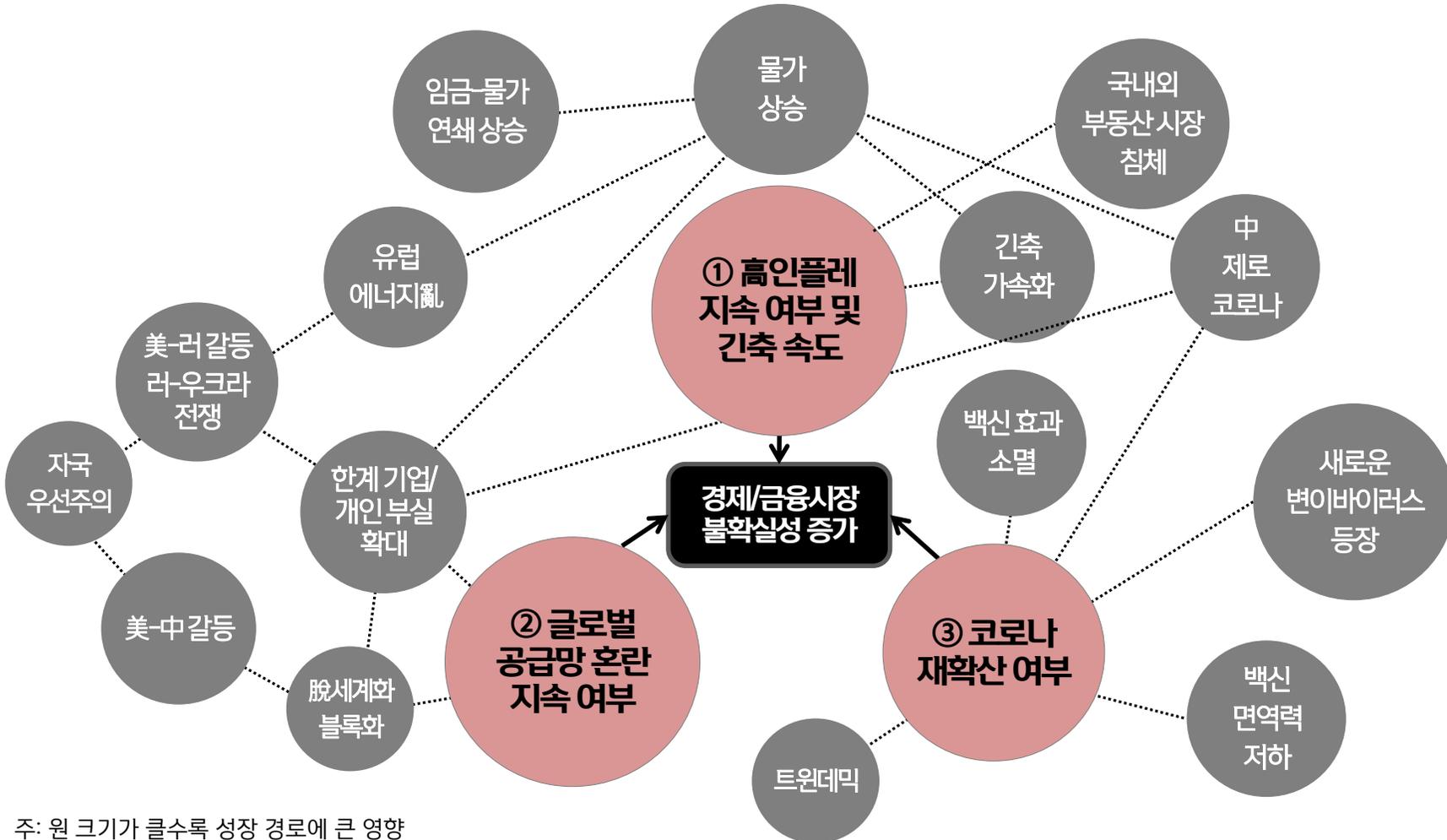
자료: 한국은행, 미래전략연구소



자료: 한국은행, 미래전략연구소

2023년 주요 Signpost - 개요

'23년 韓 경제 성장 경로를 좌우할 주요 Signpost는 ① 高인플레 지속 여부와 긴축 속도, ② 글로벌 공급망 혼란 지속 여부, ③ 코로나 재확산 여부이며, 현 시점에서는 Central 시나리오(Slowflation)의 실현 가능성이 높으나, 최근 Signpost의 향방 관련 불확실성이 증가하고 있어 면밀한 모니터링 필요

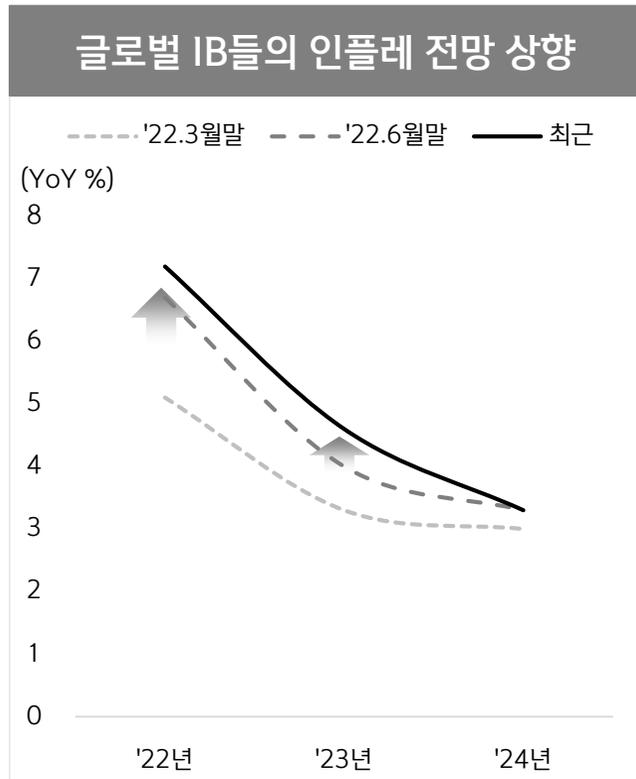


주: 원 크기가 클수록 성장 경로에 큰 영향
 자료: 미래전략연구소

2023년 주요 Signpost - ① 고인플레 지속 여부와 긴축 속도

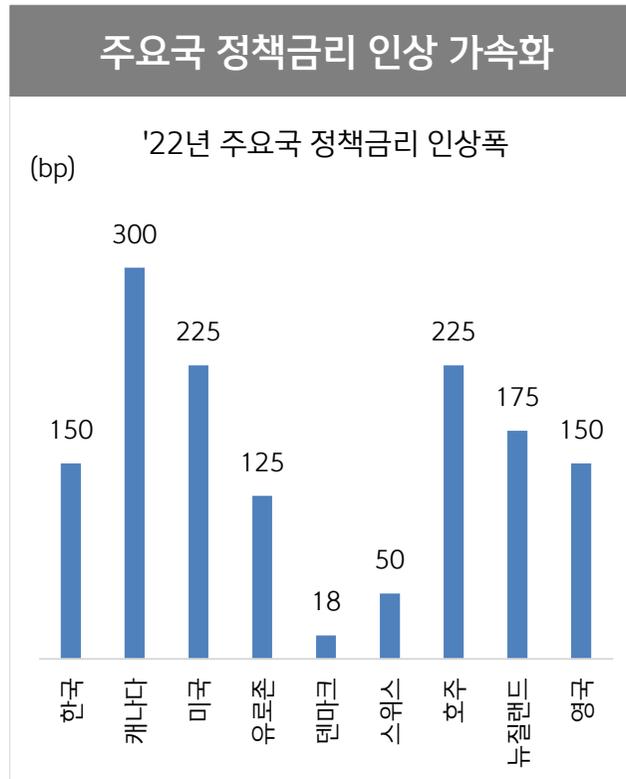
인플레 정점 통과 기대에도 유럽의 에너지亂 심화, 글로벌 공급망 제약, 임금-물가 연쇄 상승 등에 따라 각국의 고물가 장기화 가능성이 확대되고 있는 가운데, 연준 등 주요국 중앙은행들의 공격적인 금리인상으로 향후 경기침체가 발생하더라도 통화긴축 기조를 유지할 것인지에 관심 집중

글로벌 인플레이션 전망 변화



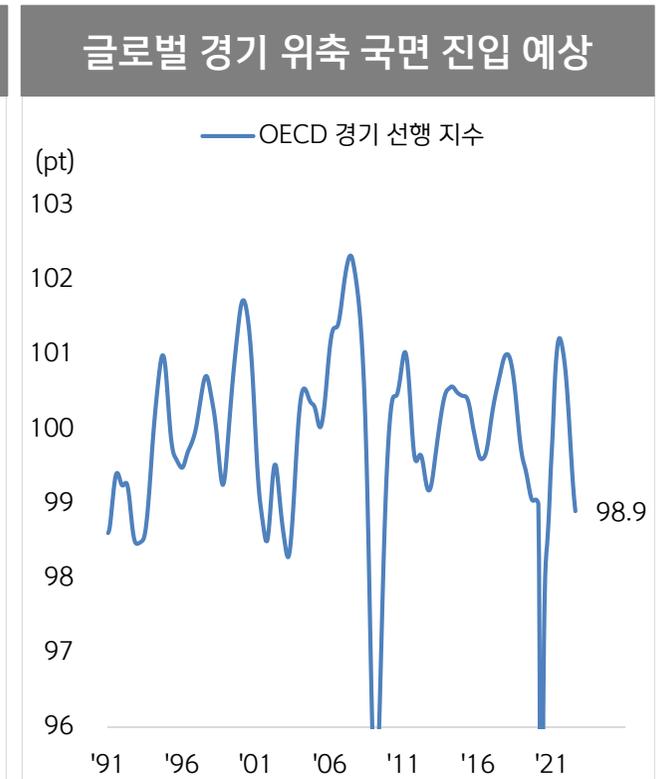
자료 : Bloomberg

주요국 정책금리 인상 현황



자료 : Bloomberg

글로벌 경기 선행 지수 추이



자료 : OECD, Bloomberg

2023년 주요 Signpost - ② 글로벌 공급망 혼란 지속 여부

중국의 제로코로나 정책 고수와 함께 반도체/전기차/바이오 등 4차 산업혁명 관련 주요 산업을 주도하기 위한 美-中 갈등 심화로 글로벌 공급망 혼란 지속 가능성. 또한, 美(NATO)-러 갈등은 천연가스 등 원자재 가격 불안을 장기화하는 가운데 글로벌 경제의 脫세계화 및 블록화 경향 등이 상품생산에 차질을 발생시키는 요인으로 작용할 전망

미국의 對中 봉쇄 입법, 행정명령

글로벌 밸류체인에서 中 배제 움직임

반도체 지원법

- 미국 내 반도체 관련 투자 기업 재정 지원, 투자 세액 공제 25% 지원
- 수혜 기업은 향후 10년간 중국 및 우러 대상 신규 투자가 일부 제한

인플레이션 감축법

- 친환경 에너지 발전에 \$600억 세액 공제
- 풍력, 태양광에 \$300억 지원
- 전기차 구매 시 신차 최대 \$7,500, 중고차 \$4,000 세액 공제
- *단, 중국 등 우러국에서 생산된 배터리, 핵심 광물을 사용한 전기차 제외

바이오 제조 이니셔티브

- 美 개발 생명공학을 이용한 제품은 미국 내에서 제조

러-우크라이나 전쟁 현황

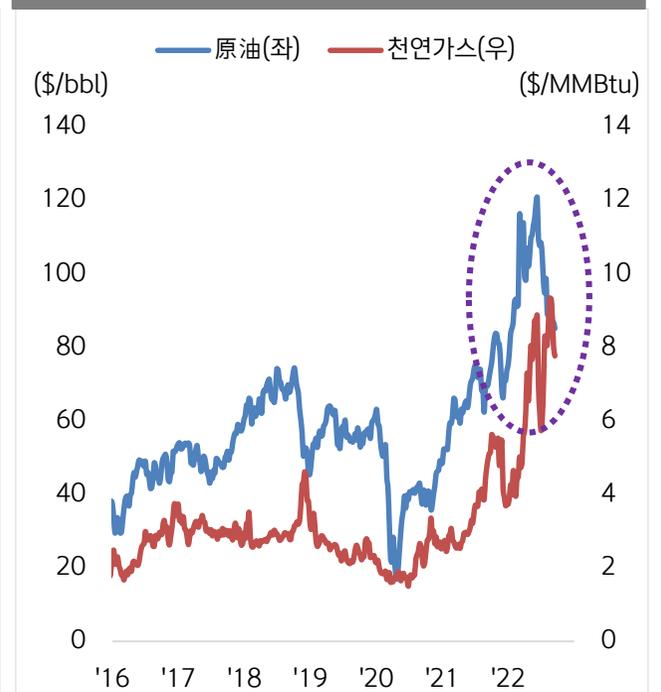
우크라이나의 반격, 러시아의 후퇴



자료 : AFP, 연합뉴스

국제 유가 및 천연가스 가격 추이

과거 대비 여전히 높은 수준인 원자재 가격



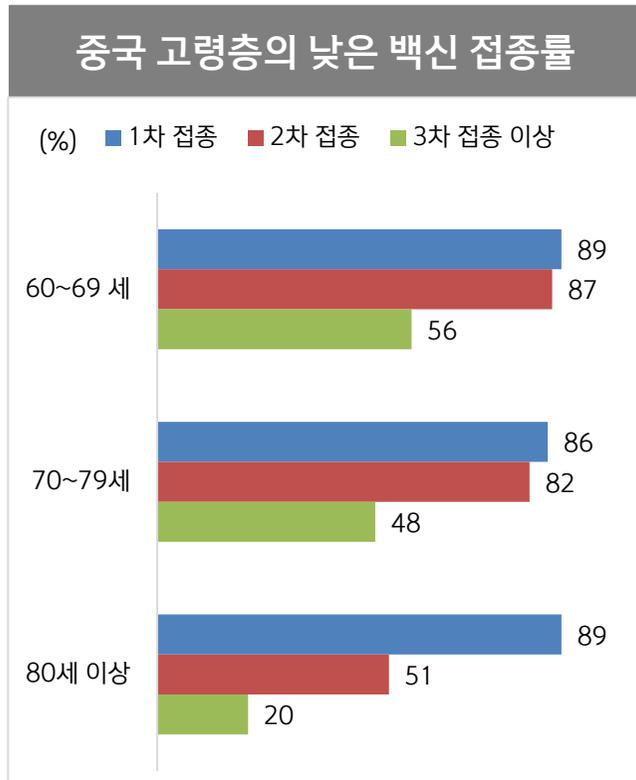
자료 : Bloomberg

자료 : 언론 종합

2023년 주요 Signpost - ③ 코로나 재확산 여부

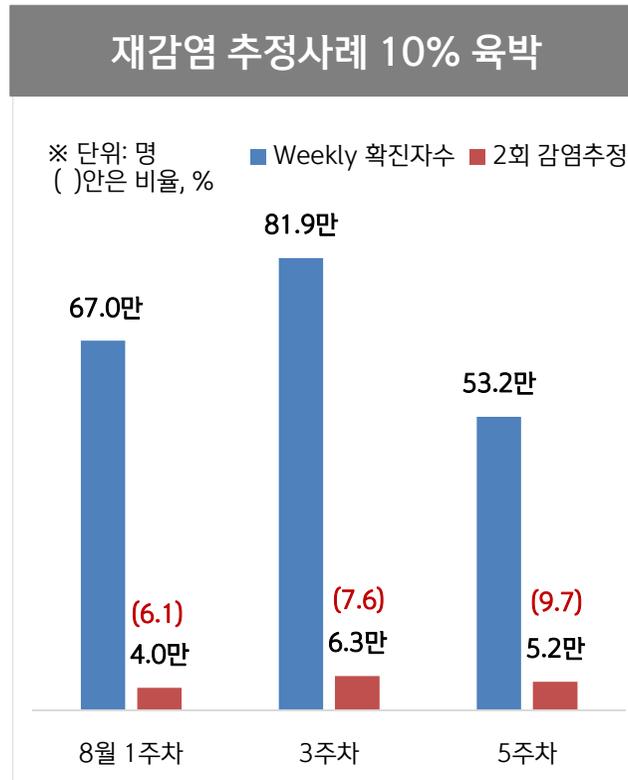
중국산 백신의 변이 바이러스에 대한 낮은 효과와 고령층의 낮은 백신 접종율, 의료시스템 취약성 등을 감안하면 새로운 변이 등장 시 중국과 신흥국을 중심으로 코로나의 재확산 가능성 배제 불가
 또한, 재감염 비율의 지속적 상승과 겨울 독감 인플루엔자 유행에 따른 트윈데믹(Twindemic) 우려, 글로벌로 확산되는 원숭이두창 등 새로운 바이러스 유행 가능성도 상존

중국의 고령인구 백신 접종률



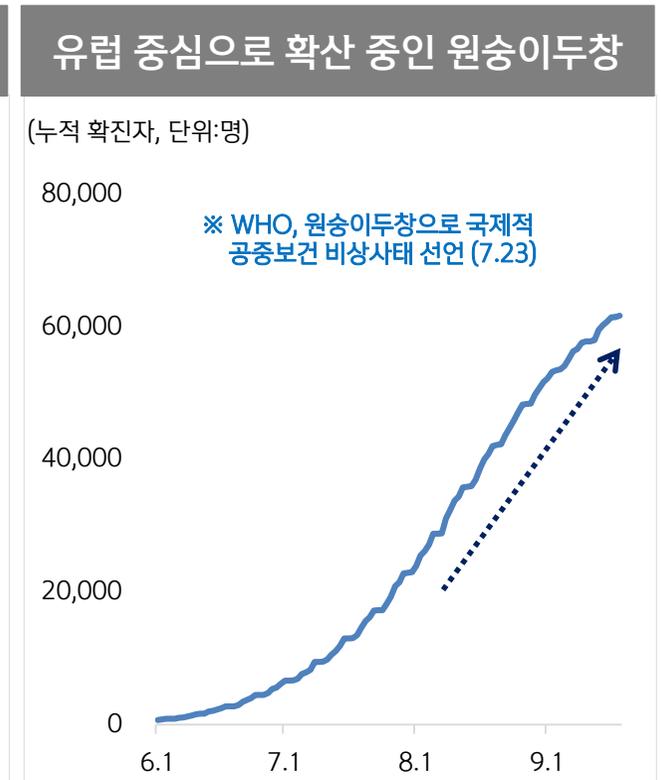
자료 : 中 국가위생건강위원회, BBC 재인용('22.5월)

韓, COVID-19 재감염을 추이



자료 : 질병관리청

세계 원숭이두창 확진 추이



자료 : Ourworld in data

목차

- 대내외 경제 여건 점검
- 2023년 예상 시나리오 및 주요 Signpost
- **국내 실물경제 및 금융시장 전망**

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 개요

'23년 국내 경제는 高물가 기조가 장기화되는 가운데 수출과 내수의 동반 부진으로 성장세가 미약한 Slowflation 상황이 지속될 가능성 우세

지출 측면 GDP

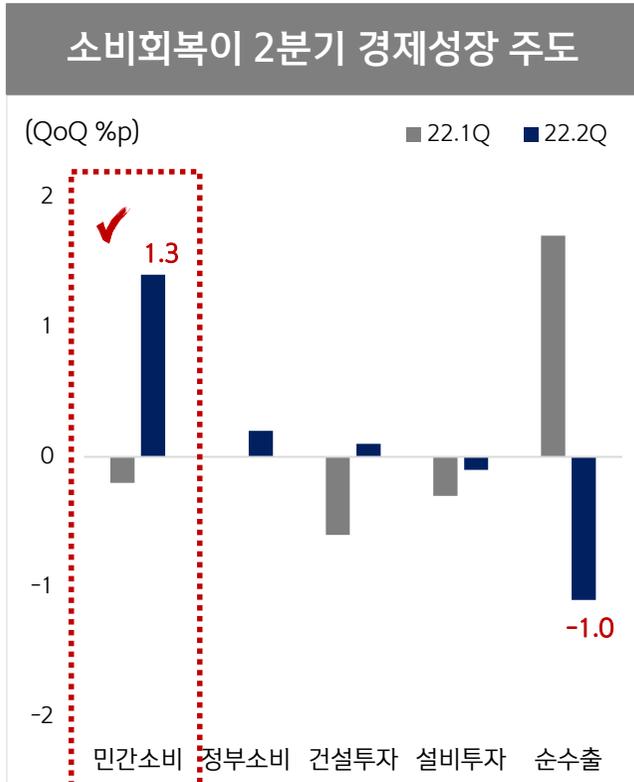
$$\text{GDP} = \text{소비(C)} + \text{투자(I)} + \text{정부지출(G)} + \text{순수출(NX, 수출 - 수입)}$$

- 민간소비: 고물가·고금리에 따른 실질 구매력 저하 및 가계부채 부담 등이 소비 모멘텀을 제한하는 가운데, 금융자산과 주택가격 하락에 따른 '역' 자산효과도 소비둔화 요인으로 작용할 가능성
- 설비투자: 금리상승에 따른 자금조달 여건 악화와 함께 글로벌 경기 불확실성, 기업 수익성 저하, 지정학적 리스크 확대 등 투자심리 위축 요인으로 제한적인 회복에 그칠 전망
- 건설투자: 정부의 SOC 투자 확대 및 서비스 업황 개선에 따른 상가 오피스 건설 증가에도 불구하고, 금융비용 부담과 부동산시장 불확실성 등으로 제한적인 회복세 전망
- 정부지출: 팬데믹 이후 대규모 추경 편성에 따른 기저효과 및 재정건전성 우려로 인한 재정준칙 법제화 추진 등으로 재정 증가세 둔화 전망
- 수출: 원자재 가격 상승으로 무역수지 적자 기조가 이어지는 가운데, 러-우크라 전쟁 장기화, 글로벌 수요 위축에 따른 주력 수출품목 환경 악화 등으로 수출 부진 전망

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 민간소비 ①

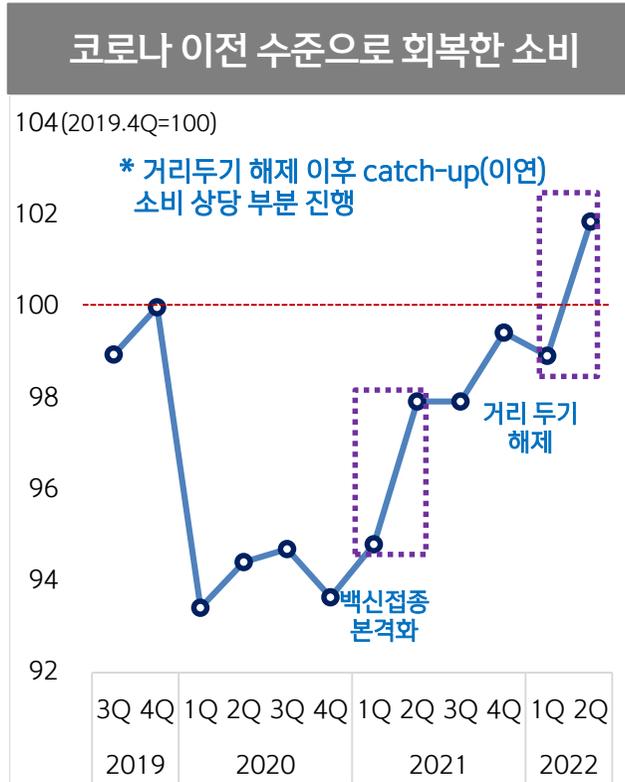
4월 중순 시작된 거리두기 해제 효과로 민간소비가 2분기 GDP 성장 견인(2Q 성장 기여도 1.3%p)
 다만, 하반기 중에는 리오프닝으로 대면 서비스업 관련 소비가 완만한 증가세를 이어가는 반면,
 자동차 및 가구 등 내구재 소비는 고물가 및 금리상승 영향으로 감소세 지속

韓 주요 부문별 성장 기여도



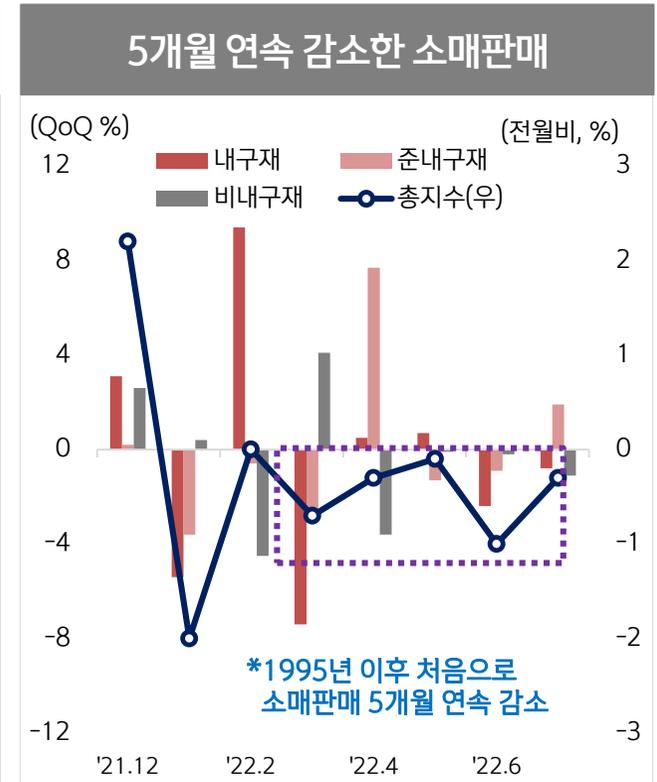
자료: 한국은행

韓 소비 회복 추이



자료: 통계청

韓 소매판매 추이



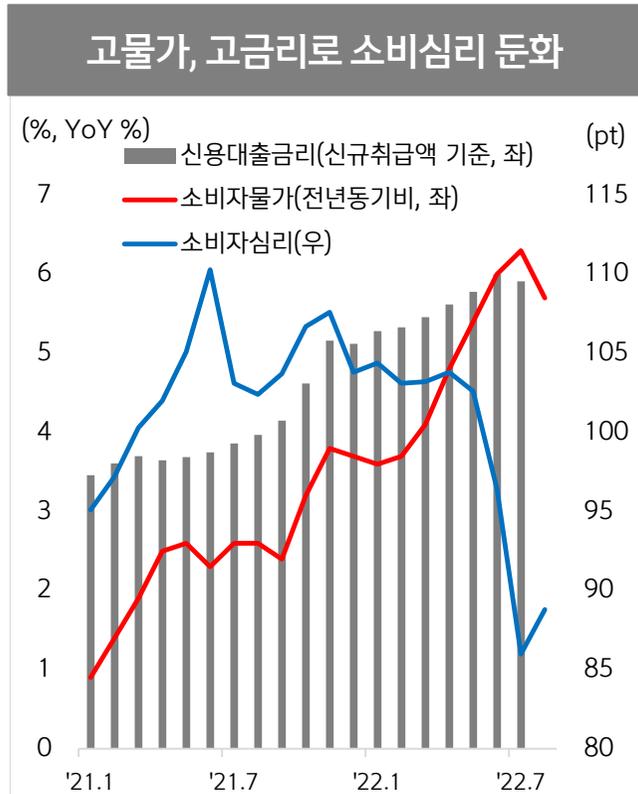
자료: 통계청

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 민간소비 ②

'23년에는 고물가·고금리에 따른 실질 구매력 저하 및 가계부채 부담 등이 소비 모멘텀을 제한할 전망
 또한, 국내외 주식, 가상화폐 등 금융자산과 주택 가격의 동시 하락에 따른 '역' 자산 효과(Negative wealth effect)*도 소비 제약 요인으로 작용할 가능성

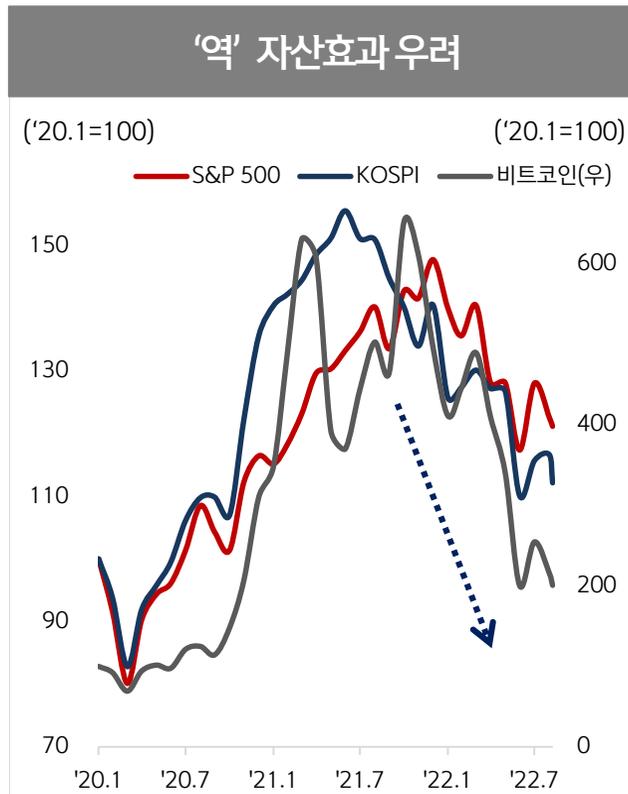
*Negative wealth effect: 자산이 감소하면서 소비심리가 얼어붙어 실물경제가 더욱 침체되는 악순환 현상

소비자심리지수 추이



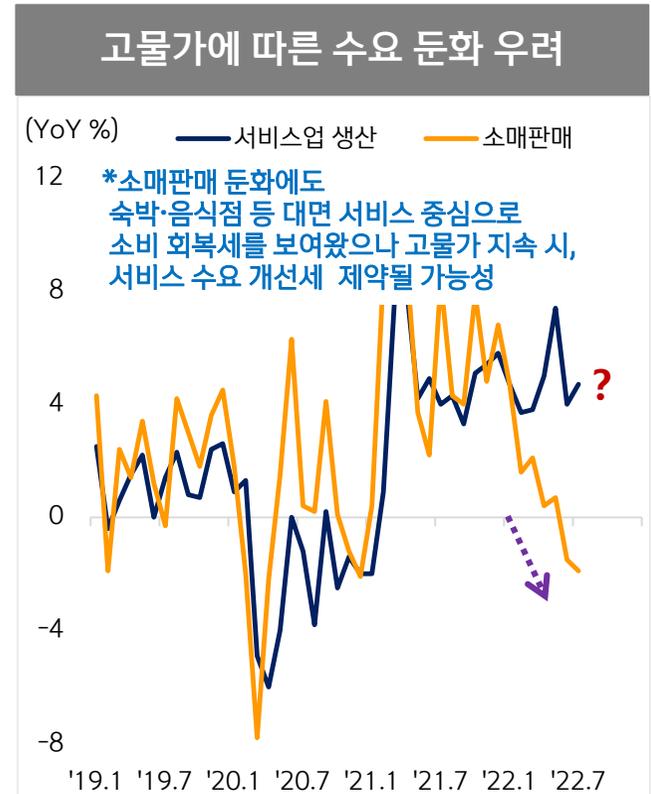
자료: 통계청, 한국은행

주요 자산가격 하락



자료: Bloomberg

韓 서비스업 생산과 소매판매 추이



자료: 한국은행, 통계청

[참고] 가계부채 : 금리인상에 따른 이자 부담 증가는 소비둔화 요인

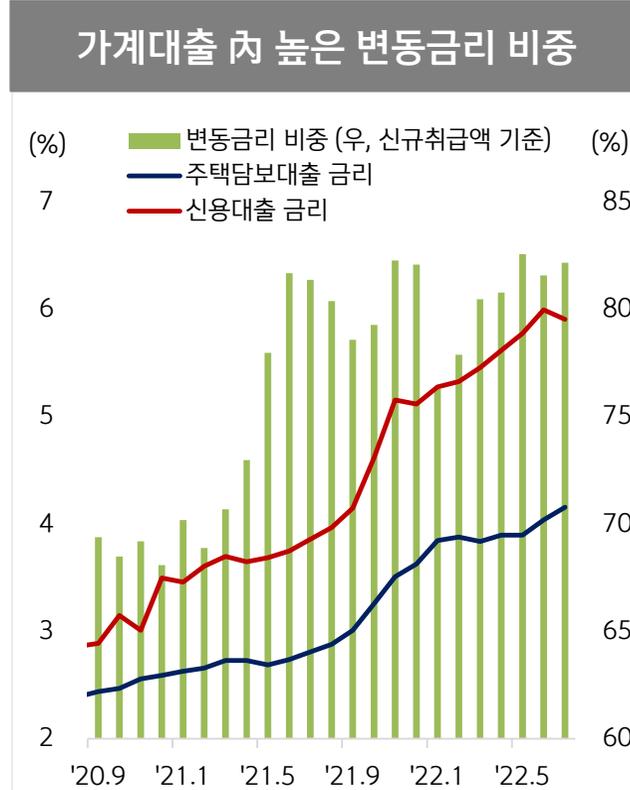
팬데믹 기간 중 빠르게 증가한 가계부채는 금리상승에 따른 가처분 소득 감소로 이어져 소비 회복에 악영향을 줄 것으로 전망. 특히, 변동금리 비중이 높은 국내 가계부채는 금리 상승기에 더욱 취약한 구조로, 기존 대출자의 경우 시차(금리변동주기)를 두고 금리 인상분이 반영되면서 가계 소비의 추가 둔화 요인으로 작용할 가능성

韓 가계부채 증가 추이



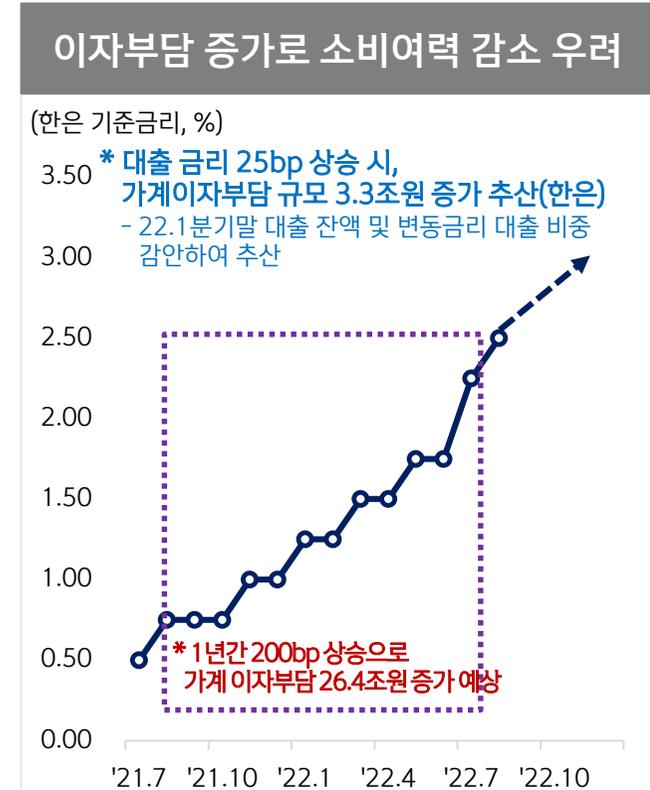
자료: 한국은행

가계부채 변동금리 비중 추이



자료: 한국은행

금리인상에 따른 가계 이자부담 증가

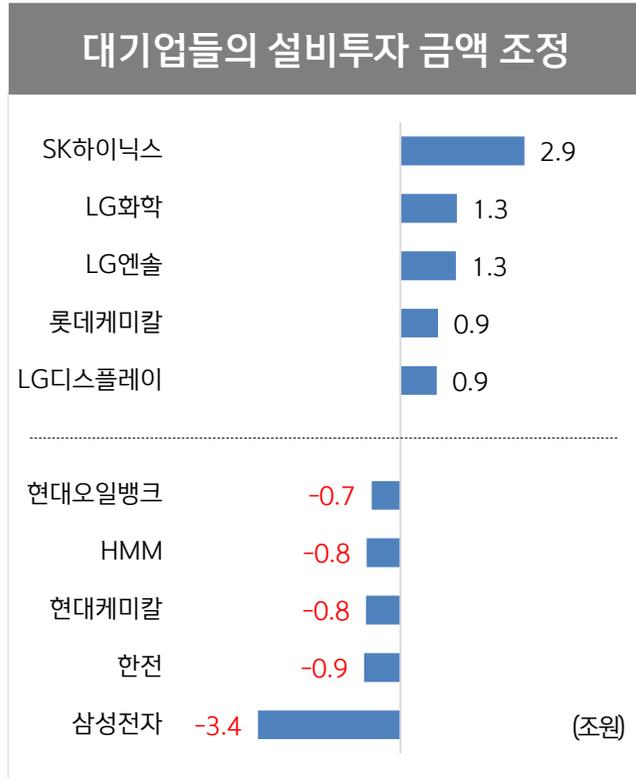


자료: 한국은행

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 설비투자

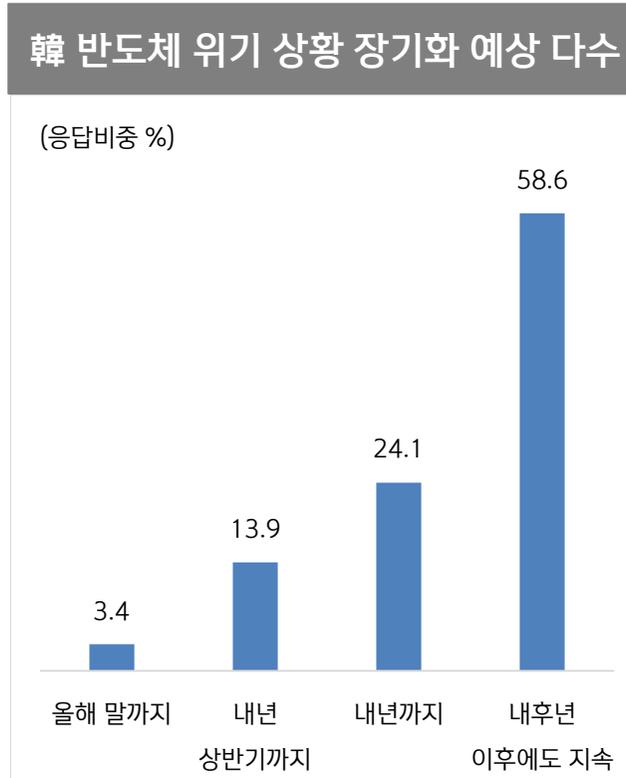
'23년 설비투자는 금리상승, 대내외 경기둔화, 지정학적 리스크 등으로 제한적인 회복에 그칠 것으로 예상
반도체는 IT 수요 둔화 전망으로 당초 계획 중 일부 하향 조정이 예상되고, 철강과 금속가공은 中 수요
둔화, 화학은 공급 과잉에 따른 수익성 악화로 투자가 감소할 것으로 전망. 반면, 정보통신과 항공 운수
중심의 서비스업 투자는 증가세를 지속할 가능성

'22년 상반기 설비투자 증감액 5순위



자료 : KOSIS

韓 반도체 위기 상황 전망



자료 : 대한상의('22.9월, 국내 전문가 30명 서베이)

韓 제조업 BSI(업황+신규수주+가동률+자금사정)

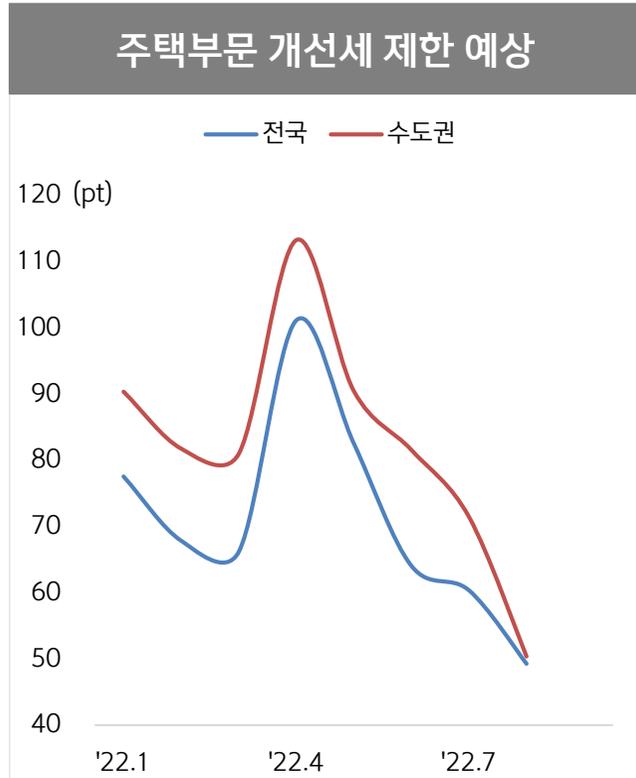


자료 : 韓銀('22.8월)

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 건설투자

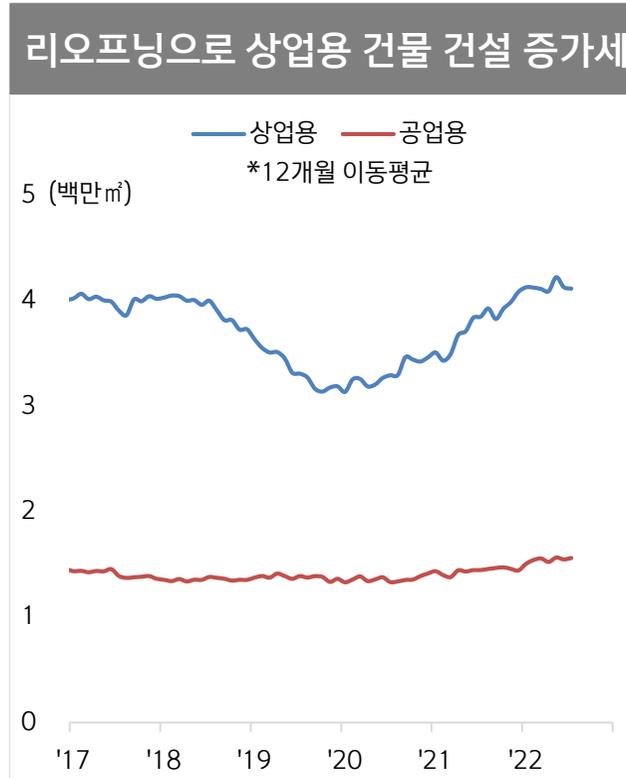
'23년 건설투자는 건설자재 가격 상승세 둔화에도 불구하고, 금융비용 부담 증가로 제한적인 회복세 전망
 주택 부문은 지연 분양 실행으로 개선되겠지만, 금리상승과 주택시장 급랭이 상방을 제한할 가능성. 상가
 오피스 부문은 서비스 업황에 따라 증가세 지속. 반면, 공장 부문은 투자수요가 미약하여 당분간 개선 난망
 토목건설 부문은 민간 플랜트 중심으로 증가세가 이어지고 정부의 SOC 투자도 점차 개선될 것으로 기대

주택사업경기전망지수 추이



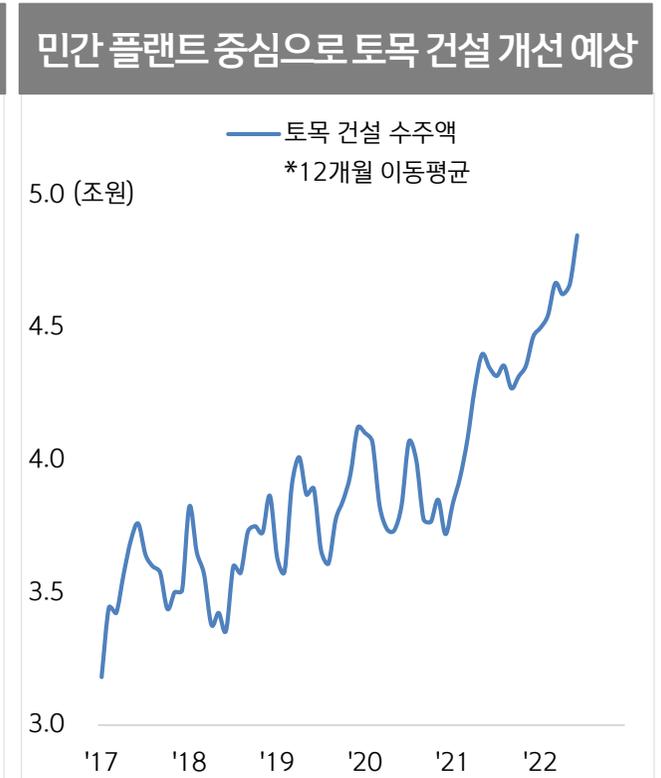
자료 : 주택산업연구원

상업용, 공업용 건물 착공 면적



자료 : KOSIS

토목 건설 수주액 추이

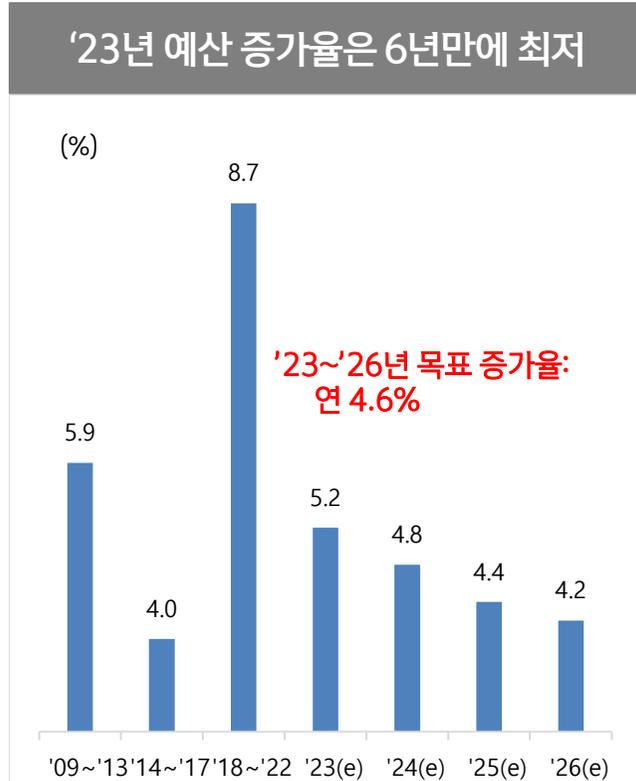


자료 : KOSIS

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 재정지출

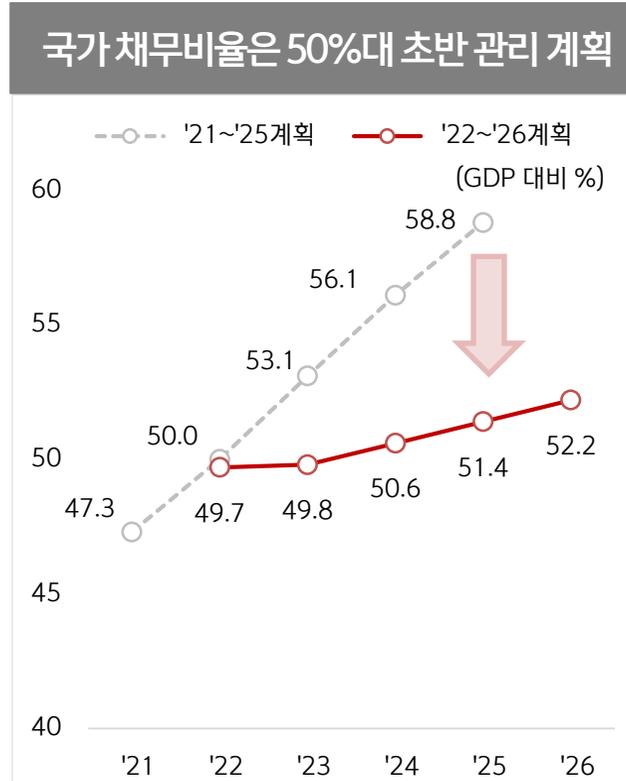
'23년 예산이 639조원('22년 추경 포함 679.5조원)으로 13년만에 처음으로 전년 총지출 대비 감소하는 등 정부가 '확장'에서 '건전'으로 재정 기초를 전환하면서 재정지출은 그동안의 증가율을 크게 하향할 전망 또한, 관리재정수지를 GDP의 -3% 한도로 관리하는 재정준칙 법제화 추진으로 향후 경제성장에서 재정의 역할은 점차 축소될 가능성

총 지출(본예산 기준) 증가율



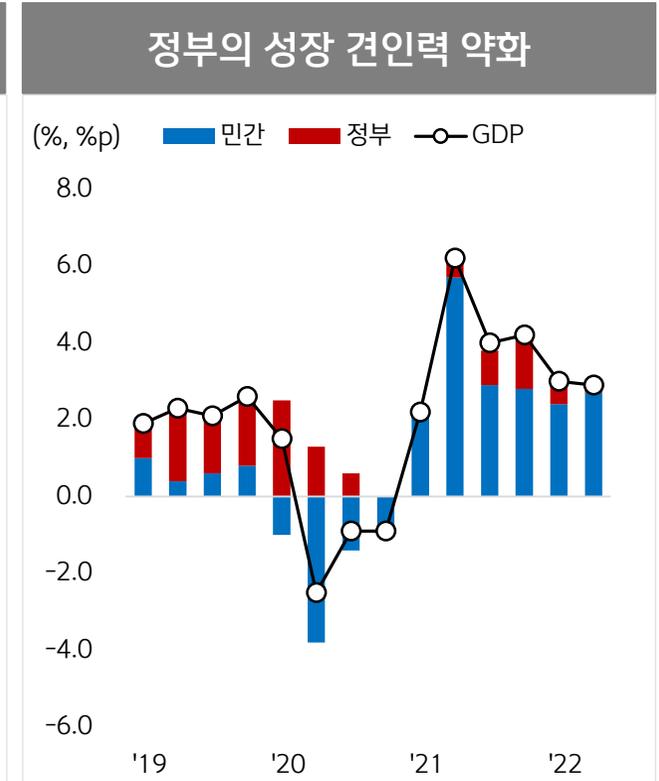
자료 : 기획재정부

韓 국가 채무비율 관리계획



자료 : 기획재정부

정부/민간 부문의 韓 성장 기여도 추이

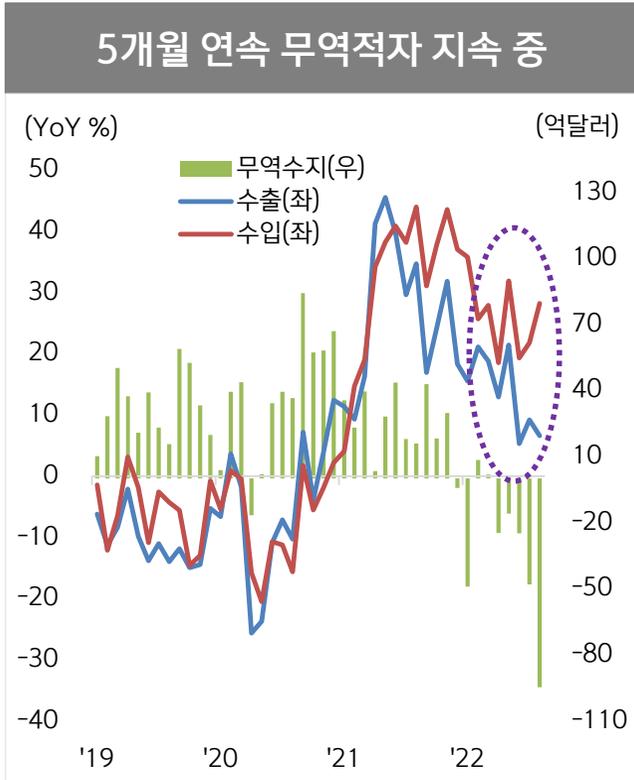


자료 : 한국은행

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 수출 ①

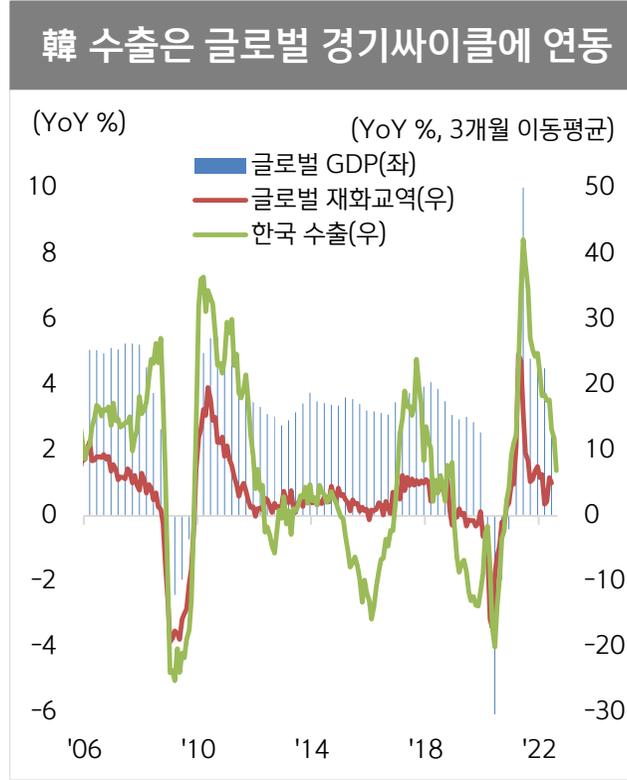
'22년 상반기 중 대외여건 악화에도 비교적 양호하게 유지되었던 수출 모멘텀이 하반기 들어 한 자릿수 증가세로 둔화되고, 에너지 및 중간재 수입 증가세가 확대되면서 역대 최대 규모로 무역적자 심화
중국向 수출과 반도체 수출의 하강 사이클이 진행 중으로 향후 주요국 긴축에 따른 글로벌 수요 위축이 본격화될 경우 수출은 감소세로 전환될 가능성이 있으며, 무역적자 기조도 당분간 지속될 전망

韓 수출/수입 증가율과 무역수지 추이



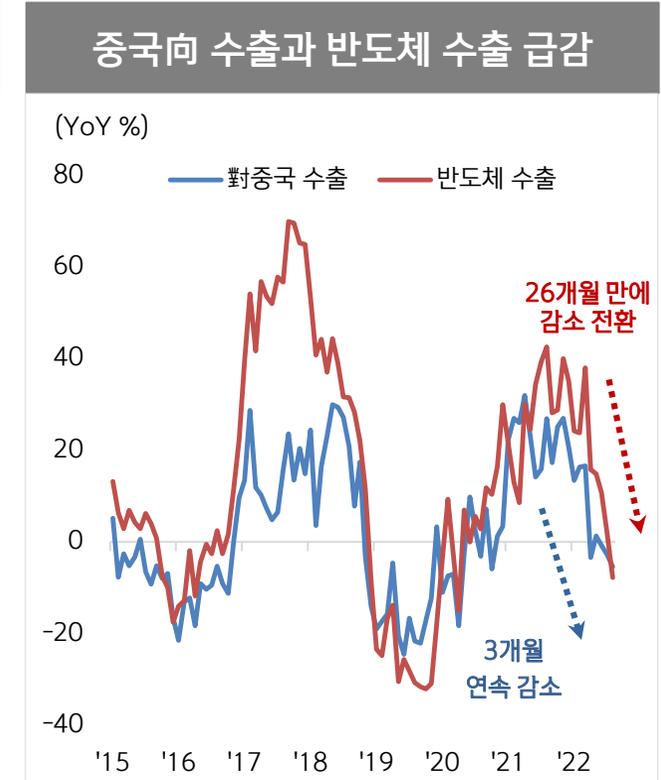
자료: 산업통상자원부

글로벌 GDP, 재화교역과 韓 수출



자료: 산업통상자원부, OECD, CPB

韓 중국/반도체 수출 추이



자료: 산업통상자원부

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 수출 ②

지역별로는 미국과 아세안 지역에 대한 수출이 견조한 증가세를 보여왔으나, 글로벌 경기불확실성이 확대될수록 이들 지역으로의 수출 증가세 또한 둔화될 것으로 전망

품목별로는 수출 차별화가 심화되는데 친환경 시장 확대와 에너지가격 하방 경직성으로 이차전지 및 석유제품 수출이 상대적으로 양호한 반면, 과잉재고와 수요 둔화로 반도체 수출 환경은 어려워질 가능성

주요 지역별 수출 전망

| 주요 수출 대상국들의 수출 환경 악화 | | | |
|----------------------|-------|-------|--|
| 국가/지역 | 비중 변화 | | 수출 환경 |
| | '19년 | '22년 | |
| 중국 | 25.1% | 23.0% | 내수 둔화로 반도체/무선통신기기 수출 감소. 미-중 갈등에 따른 공급망 재편 및 수출입 규제시 영향 불가피 |
| 아세안 | 17.5% | 18.6% | 반도체/석유/철강 주도로 견조한 수출 증가세 시현, 글로벌 경기 위축 및 신흥국 자본 유출 가속화시 수요 급감 우려 |
| 미국 | 13.5% | 15.8% | 자동차/이차전지/석유화학 수출 호조, 향후 긴축 가속화에 따른 내수 위축 가능성 |
| EU | 9.7% | 9.7% | 러시아-우크라이나 장기화 및 동절기 에너지난으로 수입수요 악화 우려 |
| 일본 | 5.2% | 4.5% | 엔저에 따른 가격 메리트 악화로 석유류 수출 경쟁력 악화 |
| 중남미 | 4.9% | 4.0% | 인플레이에 따른 소비 위축으로 가전 수출 감소 |

자료: 언론 종합, 산업통상자원부, 미래전략연구소

주요 품목별 수출 전망

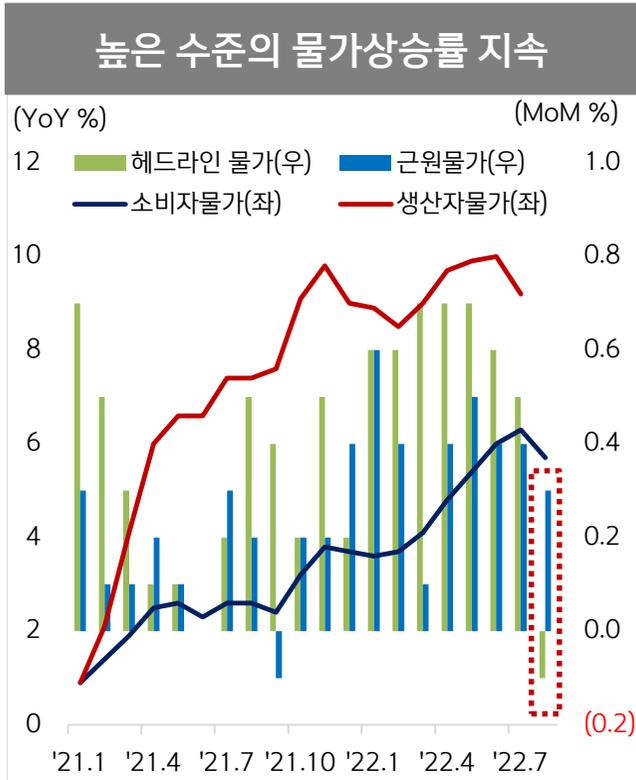
| 품목별 수출 경기 차별화가 심화될 전망 | | |
|-----------------------|----|--|
| 품목명 (8월 증감율) | 전망 | 주요 이슈 |
| 반도체 (-8%) | | 과잉재고와 신규 CPU 출시 지연, D램 및 낸드 가격 하락, 고물가에 따른 IT제품 구매력 둔화 |
| 일반기계 (+2.4%) | | 수요 부진, 원재료 가격 및 물류비용 상승 |
| 자동차 (+36%) | | 차량용 반도체 수급 개선, 친환경차 시장 확대, 달러 강세 수혜 vs 美 인플레이 감축법안(IRA)의 한국산 전기차 차별, 러시아發 공급망 리스크 상존 |
| 석유제품 (+114%) | | 고유가에 따른 단가 레벨 방어와 항공유 중심의 석유수요 회복세 |
| 바이오헬스 (-0.1%) | | 바이오시밀러 수요 증가, 높은 해외 매출 비중에 따른 환율 상승 수혜 vs 백신/진단키트 수요 감소 |
| 이차전지 (+36%) | | 선진시장 친환경 정책에 따른 전기차 수요 확대 효과 |

자료: 언론 종합, 산업통상자원부, 미래전략연구소

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 소비자물가

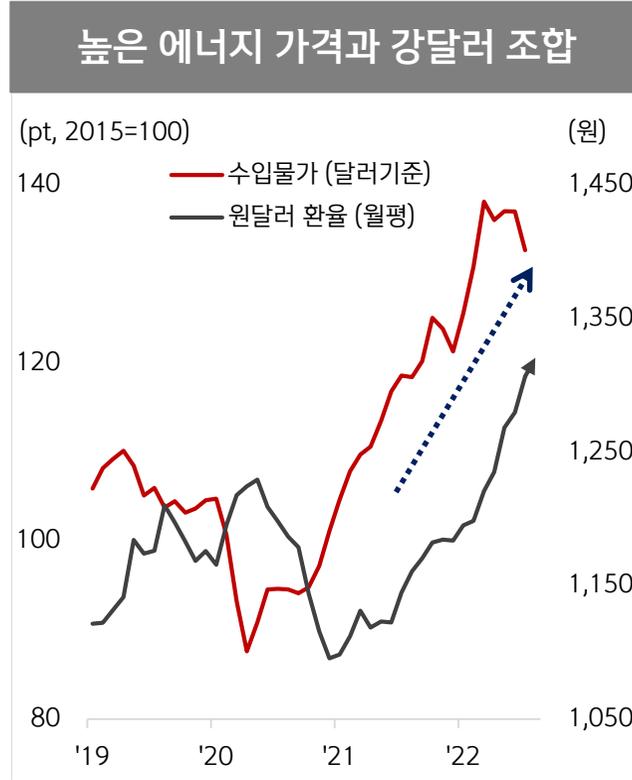
8월 소비자물가가 7월 대비 하락하여 물가 정점 통과 기대가 있으나, 하방 경직성이 높은 '근원물가' 상승세는 여전한 상황. 러시아-우크라 전쟁 장기화에 따른 천연가스 등 에너지 가격 변동성 확대와 겨울철 난방 수요 증가, 공공요금 추가 인상, 애그플레이션 영향 등을 고려 시 정점 통과 이후에도 높은 물가 수준이 상당기간 지속될 가능성 우세

韓 소비자/생산자 물가 추이



자료: 통계청

수입물가와 원/달러 환율 추이



자료: 통계청, Bloomberg

품목별 물가 상방 요인



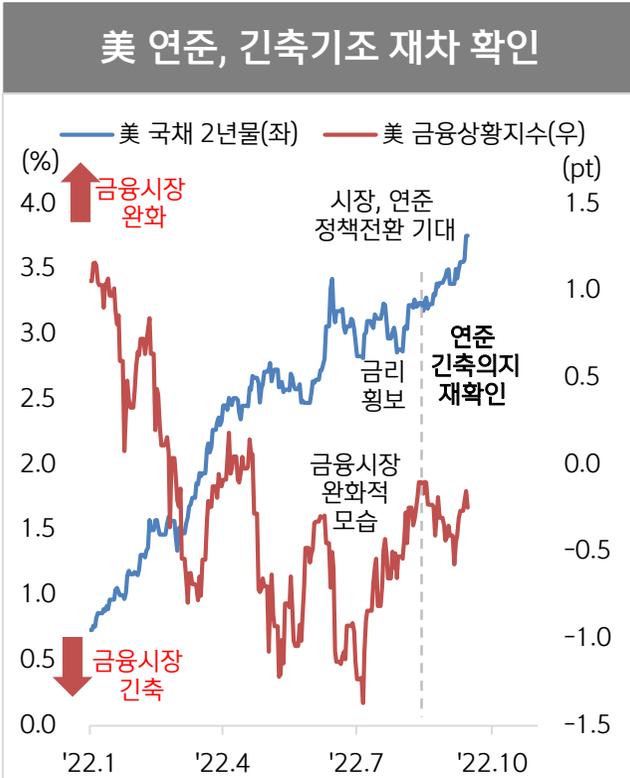
자료: 언론 종합, 미래전략연구소

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 금리 ①

파월 美 연준 의장이 잭슨홀 미팅에서 강력한 물가 안정 의지를 재차 확인하고, 9월 ECB가 사상 최초로 자이언트 스텝 금리인상을 단행하는 등 주요국의 통화긴축 기조 강화

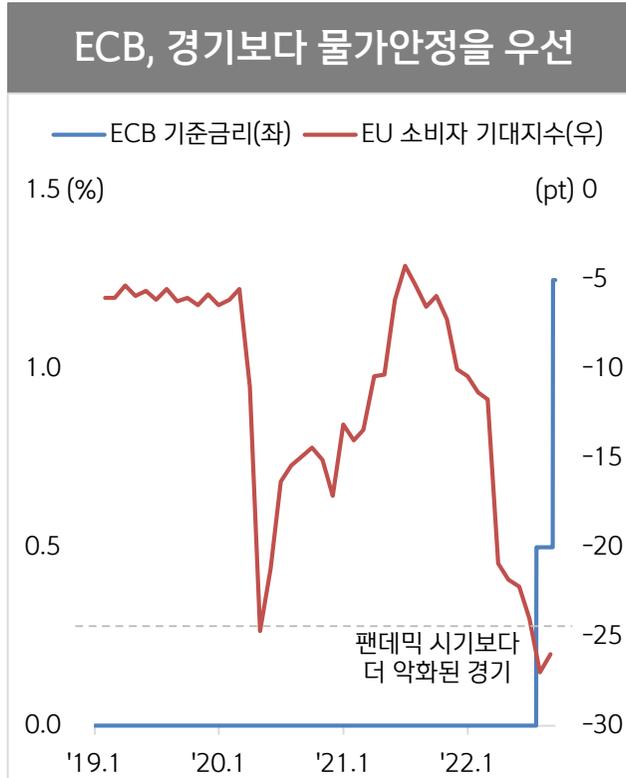
韓銀 또한 高인플레 대응은 물론 韓-美 금리차 역전에 따른 원화 약세 등을 방지하기 위해 상당기간 기준금리 인상 기조를 지속할 것으로 예상되며, 향후 추가 빅스텝 금리인상 가능성도 상존

美 국채금리 및 금융상황지수 추이



자료: Bloomberg

유로존 기준금리 및 소비자기대지수



자료: Bloomberg

한은 총재 코멘트

연준의 긴축기조는 韓銀에도 부담

“韓銀이 연준보다 금리인상 사이클을 먼저 종료하기는 어렵다”
- 8.27일 잭슨홀, 로이터 인터뷰

韓-美 기준금리가 역전/확대될 경우 원화 약세로 물가상승 압력이 심화되므로, 연준의 금리인상을 감안한 통화정책 운용 필요

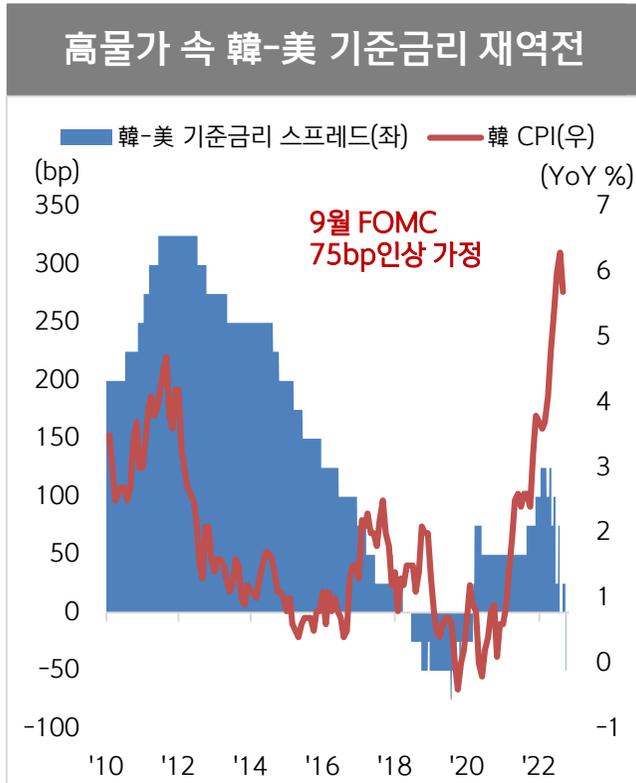
→ 따라서, 韓銀 통화정책이 美 연준으로부터 완전히 독립적으로 운용되기는 어려움

자료: 언론 종합

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 금리 ②

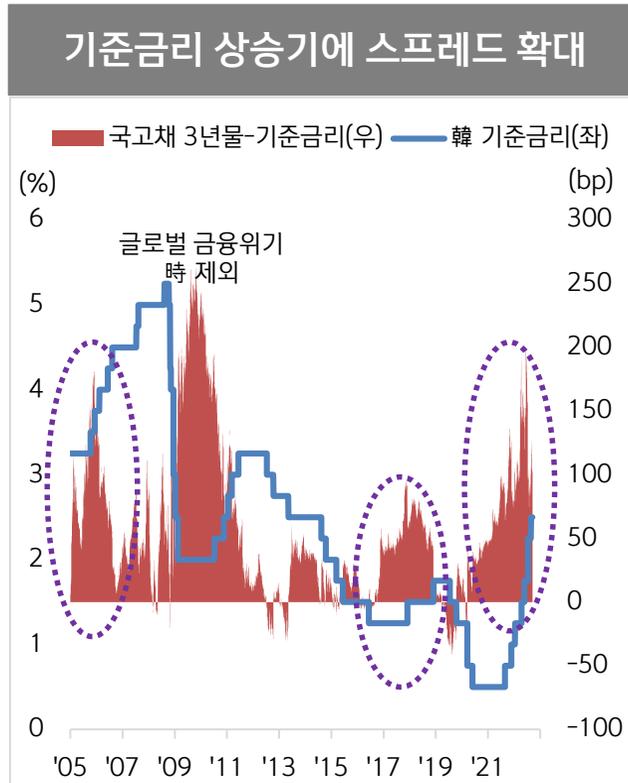
'23년 중 국내외 경기부진 및 건전재정 추진에 따른 국채 공급량 감소 계획에도 불구하고, 고물가 지속으로 韓銀의 통화긴축 기조가 이어지는 가운데 대내외 금리차 축소로 인한 외국인의 韓 채권 매수 요인 감소 등으로 전년대비 시장금리 상승 전망

韓·美 기준금리 추이



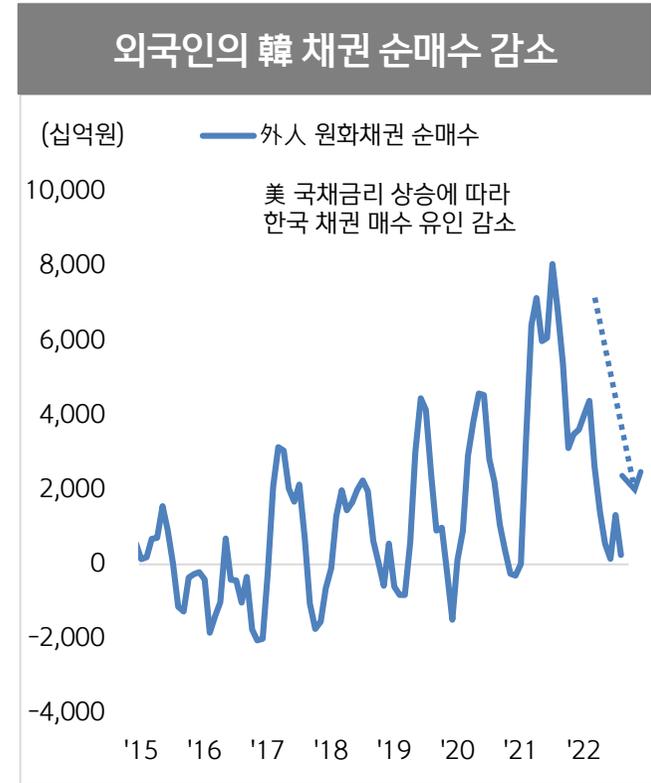
자료: Bloomberg

韓 기준금리와 국고채 3년물 스프레드



자료: 한국은행, Bloomberg

외국인 韓 채권 순매수 추이

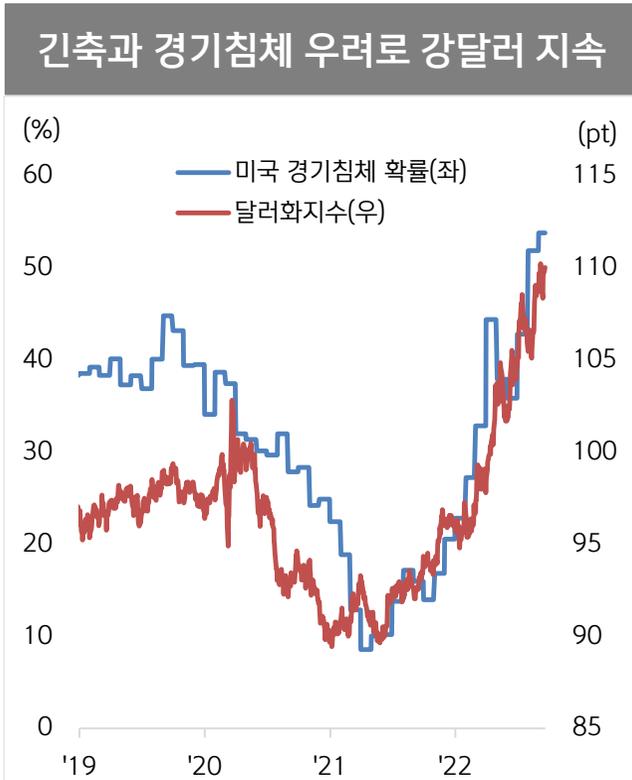


자료: 한국은행, Bloomberg

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 환율 ①

원/달러 환율이 13년래 처음으로 1,390원 돌파. 원화 약세의 배경인 강달러에는 연준의 고강도 긴축과 글로벌 경기침체 우려에 따른 안전자산 선호가 동시에 작용. 에너지위기로 인한 유로화 초약세와 일본 저금리 정책 고수에 따른 엔저도 달러 강세를 공고화. 강달러가 진정되려면 미국 긴축 속도조절이나 유럽위기 완화 신호가 나타나야 하나, 당분간 변곡점을 찾기 쉽지 않은 환경이 이어질 것으로 예상

美 달러화 지수 및 경기침체 확률



자료: Bloomberg

유럽 천연가스 가격과 유로화 환율



자료: Bloomberg

美-日 금리차와 엔화 환율

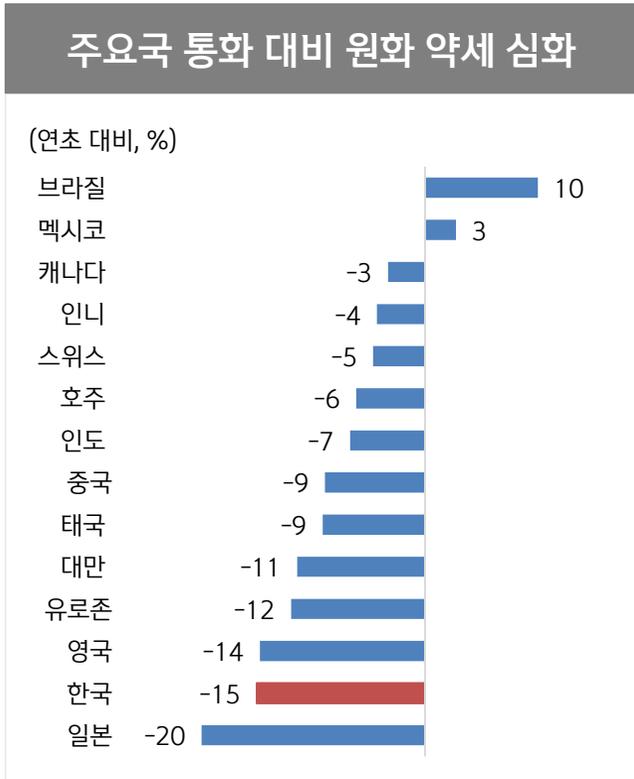


자료: Bloomberg

국내 실물경제 및 금융시장 전망 - 환율 ②

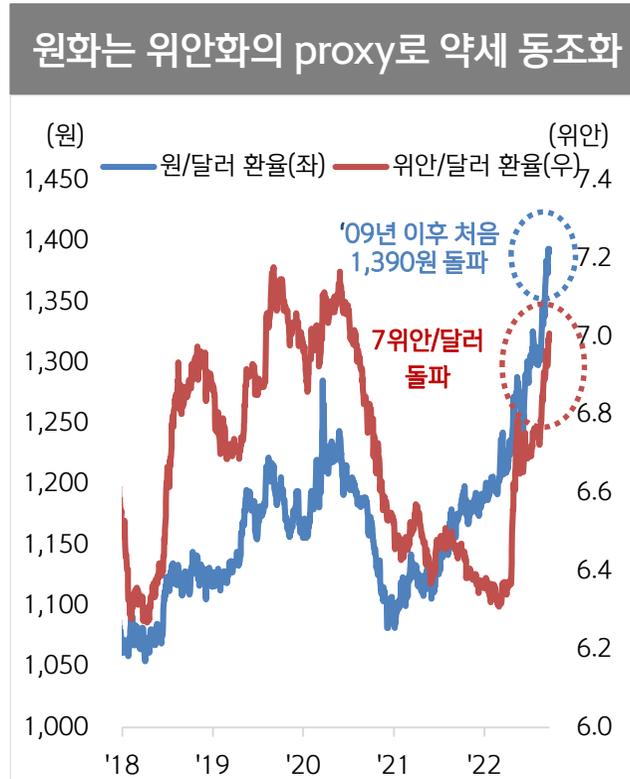
최근 원화 가치 하락폭이 여타 통화 대비 컸던 이유는 원화가 중국의 성장 둔화와 통화완화 정책에 따른 위안화 약세 흐름에 동조화되고, 대규모 무역적자 누적으로 달러 수급 여건 또한 악화되었기 때문. 미국 대비 높은 가계부채 부담도 韓銀의 금리인상폭을 제약할 것으로 예상되어 통화 약세 압력 가중 향후에도 강달러 기조 및 국내 수출부진이 이어질 것으로 예상됨에 따라 원화 약세 압력이 지속될 전망

주요국의 달러대비 통화가치 변동폭



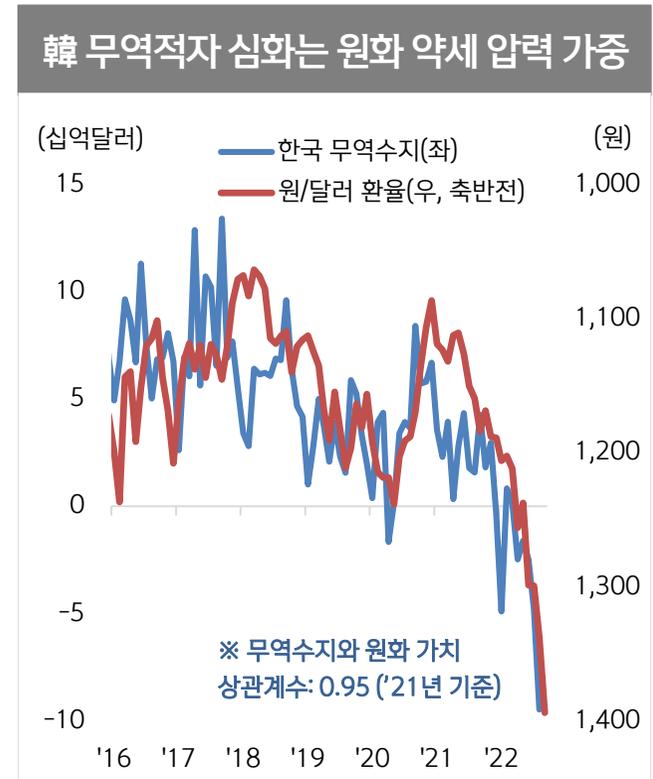
자료: Bloomberg (9월 16일 환율 기준)

원/달러 및 위안/달러 환율 추이



자료: Bloomberg

韓 무역수지 및 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 관세청, 한국은행

[참고] 2023년 시나리오별 주요 경제 및 금융 지표 전망

【Central(Slowflation) 시나리오】

| 구분 | 2022년 | | | 2023년(F) | | |
|------------------------|-------|--------|-------|----------|-------|-------|
| | 상반기 | 하반기(F) | 연간(F) | 상반기 | 하반기 | 연간 |
| GDP (YoY %) | 3.0 | 1.7 | 2.3 | 0.6 | 2.4 | 1.5 |
| - 민간소비 (YoY %) | 4.1 | 2.8 | 3.4 | 1.3 | 1.8 | 1.6 |
| - 설비투자 (YoY %) | -6.4 | -3.8 | -5.1 | 1.0 | 2.0 | 1.5 |
| - 건설투자 (YoY %) | -4.6 | -1.9 | -3.3 | 2.3 | 2.2 | 2.2 |
| - 수출물량 (YoY %) | 6.0 | 0.3 | 3.1 | -2.7 | 3.0 | 0.2 |
| 소비자물가 (YoY %) | 4.6 | 5.9 | 5.2 | 4.9 | 3.6 | 4.2 |
| 경상수지 (억달러) | 248 | 110 | 358 | 90 | 220 | 310 |
| 실업률 (YoY %) | 3.3 | 3.0 | 3.1 | 3.8 | 3.6 | 3.7 |
| 기준금리 (기말 %) | 1.75 | 3.25 | 3.25 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| 국고채 3년 금리 (% , 기중 평균) | 2.69 | 3.6 | 3.1 | 4.1 | 4.2 | 4.2 |
| 국고채 10년 금리 (% , 기중 평균) | 3.02 | 3.7 | 3.3 | 4.2 | 4.3 | 4.3 |
| 원/달러 환율 (원, 기중 평균) | 1,233 | 1,365 | 1,300 | 1,370 | 1,330 | 1,350 |

자료: 한국은행, 미래전략연구소

[참고] 2023년 시나리오별 주요 경제 및 금융 지표 전망

【Upside(Goldilocks) 시나리오】

| 구분 | 2022년 | | | 2023년(F) | | |
|------------------------|-------|--------|-------|----------|-------|-------|
| | 상반기 | 하반기(F) | 연간(F) | 상반기 | 하반기 | 연간 |
| GDP (YoY %) | 3.0 | 2.2 | 2.6 | 1.6 | 3.3 | 2.4 |
| - 민간소비 (YoY %) | 4.1 | 3.3 | 3.7 | 2.6 | 3.1 | 2.8 |
| - 설비투자 (YoY %) | -6.4 | -3.6 | -5.0 | 1.6 | 2.8 | 2.2 |
| - 건설투자 (YoY %) | -4.6 | -1.6 | -3.1 | 2.7 | 2.5 | 2.6 |
| - 수출물량 (YoY %) | 6.0 | 0.9 | 3.4 | -1.5 | 4.2 | 1.3 |
| 소비자물가 (YoY %) | 4.6 | 5.6 | 5.1 | 4.5 | 3.2 | 3.9 |
| 경상수지 (억달러) | 248 | 130 | 378 | 130 | 250 | 380 |
| 실업률 (YoY %) | 3.3 | 2.8 | 3.0 | 3.4 | 3.2 | 3.3 |
| 기준금리 (기말 %) | 1.75 | 3.00 | 3.00 | 3.75 | 3.75 | 3.75 |
| 국고채 3년 금리 (% , 기중 평균) | 2.69 | 3.5 | 3.1 | 3.9 | 4.0 | 3.9 |
| 국고채 10년 금리 (% , 기중 평균) | 3.02 | 3.7 | 3.3 | 4.1 | 4.2 | 4.1 |
| 원/달러 환율 (원, 기중 평균) | 1,233 | 1,355 | 1,295 | 1,345 | 1,295 | 1,320 |

자료: 한국은행, 미래전략연구소

[참고] 2023년 시나리오별 주요 경제 및 금융 지표 전망

【Downside(Stagflation) 시나리오】

| 구분 | 2022년 | | | 2023년(F) | | |
|------------------------|-------|--------|-------|----------|-------|-------|
| | 상반기 | 하반기(F) | 연간(F) | 상반기 | 하반기 | 연간 |
| GDP (YoY %) | 3.0 | 1.3 | 2.1 | -0.3 | 1.3 | 0.5 |
| - 민간소비 (YoY %) | 4.1 | 2.5 | 3.3 | 0.6 | 0.5 | 0.6 |
| - 설비투자 (YoY %) | -6.4 | -4.1 | -5.2 | 0.6 | 1.4 | 1.0 |
| - 건설투자 (YoY %) | -4.6 | -2.2 | -3.4 | 1.5 | 1.1 | 1.3 |
| - 수출물량 (YoY %) | 6.0 | -0.2 | 2.9 | -3.7 | 1.6 | -1.1 |
| 소비자물가 (YoY %) | 4.6 | 6.0 | 5.3 | 5.3 | 4.1 | 4.7 |
| 경상수지 (억달러) | 248 | 70 | 318 | 50 | 180 | 230 |
| 실업률 (YoY %) | 3.3 | 3.2 | 3.2 | 4.0 | 3.9 | 4.0 |
| 기준금리 (기말 %) | 1.75 | 3.25 | 3.25 | 4.50 | 4.50 | 4.50 |
| 국고채 3년 금리 (% , 기중 평균) | 2.69 | 3.6 | 3.1 | 4.5 | 4.6 | 4.5 |
| 국고채 10년 금리 (% , 기중 평균) | 3.02 | 3.7 | 3.4 | 4.6 | 4.7 | 4.6 |
| 원/달러 환율 (원, 기중 평균) | 1,233 | 1,375 | 1,305 | 1,390 | 1,360 | 1,375 |

자료: 한국은행, 미래전략연구소

[참고] 주요 IB/연구기관의 2023년 국내 경제 전망

주요 IB/연구기관들의 '23년 韓 GDP성장을 전망은 대체로 2% 내외 수준이며, -0.7%에서 2.6%까지 다양하게 분포

