



2023년 경제전망

2022

한국금융연구원

 목차

- 01 경제전망
- 02 고려사항
- 03 종합판단 및 정책시사점

01



경제전망

- 1-1. 해외여건
- 1-2. 경제성장률
- 1-3. 고용
- 1-4. 소비자 물가
- 1-5. 금리
- 1-6. 경상수지
- 1-7. 환율

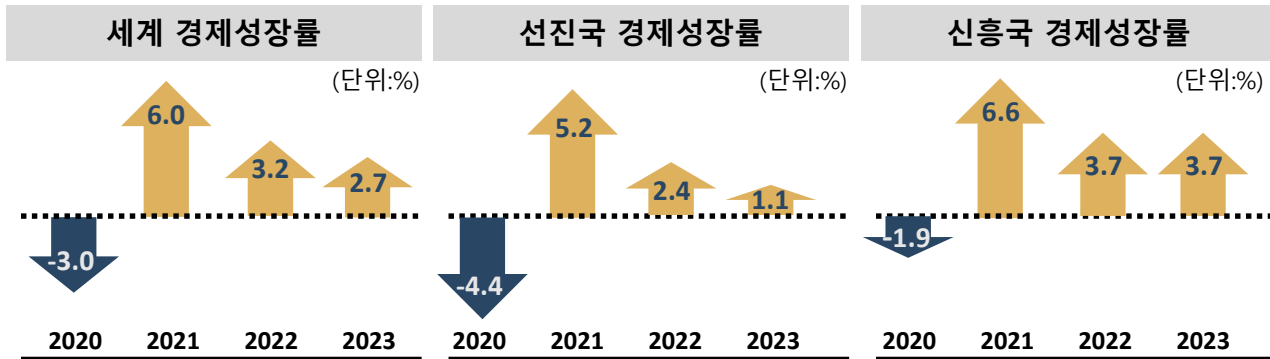
01

경제전망

1-1. 해외여건(1/5)

● IMF는 세계경제 성장률이 고인플레이션 대응을 위한 주요국 통화정책 긴축, 러시아-우크라이나 전쟁, 중국 경제 부진 등으로 2022년 3.2%, 2023년 2.7%로 둔화될 것으로 전망

- 선진국 성장률은 2022년 2.4%를 기록한 후, 2023년 1.1%로 둔화되고, 신흥국 성장률은 2022년과 2023년 각각 3.7%를 기록할 것으로 예상
 - ✓ 주요국 중앙은행의 통화긴축 가속화와 이에 따른 글로벌 금융여건의 위축이 하방 리스크로 작용하는 가운데 2001년 이후 글로벌 금융위기, 코로나19 팬데믹을 제외하고 가장 저조한 성장세를 예상
- 글로벌 인플레이션은 2022년 8.8%로 정점을 기록한 후, 2023년과 2024년에 각각 6.5%와 4.1%로 점차 낮아질 전망



주: 2022년, 2023년 수치는 IMF 전망치
 자료: IMF WEO(2022년 10월)

01

경제전망

1-1. 해외여건(2/5)

- 미국은 고인플레이션에 따른 실질소득 감소와 금리 인상으로 인한 주택 건설투자 감소 등으로 2022년 1.6%, 2023년 1.0%의 성장에 그칠 것으로 전망
- 중국은 코로나19 봉쇄정책과 부동산 부문 침체로 2022년 3.2%로 둔화할 것으로 예상되나 2023년에는 4.4%로 소폭 반등할 전망
- 유럽은 2022년 3.1%의 성장이 예상되나 에너지 공급 차질과 ECB의 긴축 전환 등으로 2023년에는 0.5%로 둔화될 전망



01

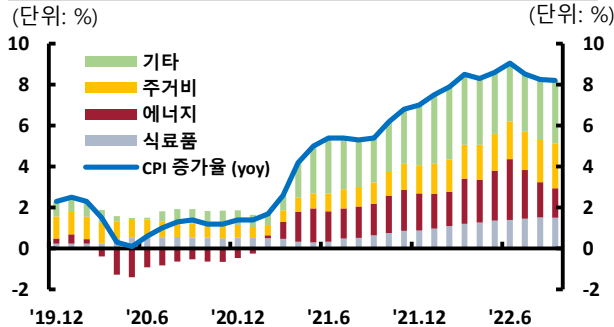
경제전망

1-1. 해외여건 (3/5)

● 세계경제의 향후 성장 경로 상 미국, 유로존 등 주요국의 인플레이션 피크아웃 지연 및 러시아-우크라이나 전쟁 격화 가능성 등 하방리스크가 높은 상황

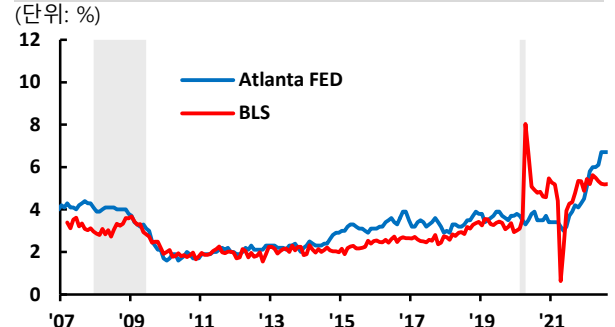
- 미국 소비자물가 증가율을 구성 요인별로 분해해보면, 최근 에너지의 기여율이 다소 하락한 반면 주거비와 식료품비의 기여율은 증가세를 유지
 - ✓ 미국 주택가격 상승은 6~12개월 정도의 시차를 두고 소비자물가의 주거비 항목에 영향을 주는 것으로 알려짐.
 - ✓ 미국 주택가격은 최근 증가세가 둔화되고 있으나 아직 전년동월대비 두자리 수 이상의 상승률을 유지하고 있어 당분간 주거비 증가에 의한 물가상승 압력은 지속될 전망
- 미국 노동시장의 구인난 지속으로 임금 상승률이 높은 수준을 유지하고 있고, 코로나 위기 기간 중 미국 가계가 축적한 저축도 여전히 상당규모 남아 있다는 점도 연준의 정책방향 전환을 어렵게 만드는 요인임.
- 한편 러시아-우크라이나 전쟁 격화로 글로벌 금융시장에 급격한 위험 회피성향이 나타날 가능성이 상존

미국 CPI 구성별 증가율



자료: BLS

미국 시간당 임금 상승률



자료: Atlanta Fed, BLS

01

경제전망

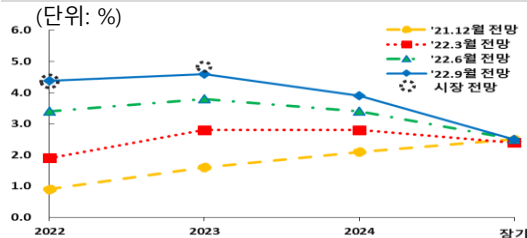
1-1. 해외여건(4/5)

<참고> 미국 통화정책 예상경로

● 미국의 정책금리는 상단 기준으로 2022년말 4.5%, 2023년말 5% 내외로 인상될 것으로 전망

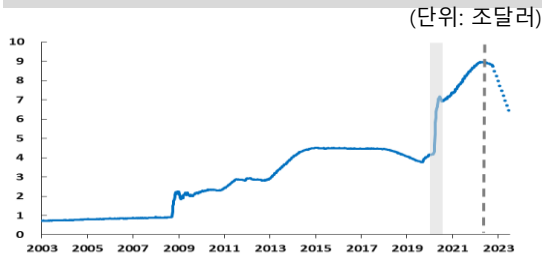
- 연준은 11월 FOMC에서 4연속 자이언트 스텝을 단행하면서 기준금리를 상단기준 4%로 인상
- 2022년말 기준금리는 9월 점도표 중간값 기준으로 4.375%가 제시되었고, 11월 FOMC 직후 시장도 12월 50bp인상을 예상하고 있어 상단 기준 4.5%가 될 전망(이에 대한 11월 3일 CME FedWatch의 확률은 68.7%)
- 9월 점도표의 2023년 기준금리 전망치는 중간값 기준 4.625%이지만, 11월 FOMC 후 시장 전망은 상단 기준 5% 근방으로 나타나 전체적인 레벨이 종전의 기대보다 다소 높아질 것으로 예상
- 종합적으로 미국 기준금리는 2023년 상반기에 다소 높아진 고점에 도달한 후 물가안정화 확인을 위해 일정 기간 유지되는 경로가 예상됨.
- 이후 연준의 목표대로 가시적인 물가안정화가 이루어진다면 연말로 갈수록 인하 확률이 높아질 수 있음.
- 한편, 연준이 예정대로 9월부터 양적긴축 속도를 950억달러/월로 높임에 따라 이와 같은 고강도 긴축이 상당한 금리 상방 압력으로 작용할 우려
 - ✓ 연준 일각에서 총 2.5조달러 감축(애틀란타 연준), 1조달러 당 25bp 금리인상 효과(파월 의장)를 예상하기도 하나 이와 같은 추정치 및 최종 보유자산 규모 수준과 관련하여 불확실성이 큰 상황

연준 금리전망 변화 추이



주: 실선은 점도표 중간값, 시장전망은 CME FedWatch 추정치
자료: Federal Reserve Board

연준 보유자산 규모 추이



주: 파란색 점선은 향후 예상 경로
자료: Federal Reserve Bank of St. Louis

01

경제전망

1-1. 해외여건 (5/5)

● 2023년 연평균 국제유가는 배럴당 86달러 수준으로 하락할 전망

- 미 연준의 공격적인 금리인상과 점차 가시화되고 있는 세계경기 둔화는 2023년 유가 하방압력으로 작용할 전망이며, 미국 전략비축유 지속 방출 가능성, 이란의 핵합의 복원 가능성도 유가 안정화 요인이 될 수 있음.
- 하지만 서방국가들의 對 러시아 원유 수입 제재, 유럽의 가스 수급 차질에 따른 원유 가격 상승 압력 등 러시아-우크라이나 전쟁의 여파가 잔존할 것으로 예상
- OPEC의 추가 감산 등의 상방요인도 존재하여 2023년 유가는 예년에 비해서는 여전히 높은 레벨을 유지할 전망

주요 기관 국제유가 전망

(단위: \$/배럴)

	2019	2020	2021	2022				2023
				Q1	Q2	Q3	Q4	
IMF 평균유가 ¹⁾	61.2	41.8	69.4	98.2				85.5
WTI ⁽²⁾	61.1	48.5	77.0	100.3	105.8	79.5	90.0	94.0
Brent ⁽²⁾	66.4	51.2	77.5	106.6	115.0	86.2	95.5	98.0
Dubai ⁽²⁾	65.4	50.2	76.5	106.0	115.0	90.1	82.0	99.0

주: 1) IMF 평균유가는 선물 가격 기반 3개 유가 전망치의 단순평균

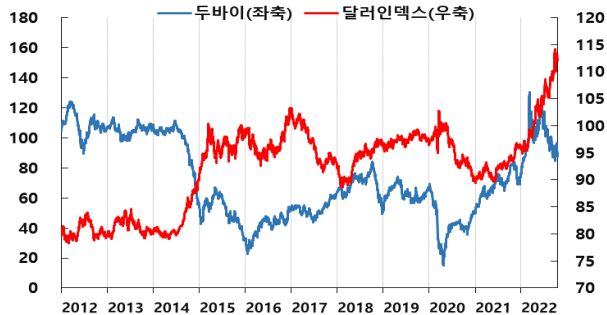
2) 연평균이 아닌 기말기준이며, 2022년 4/4분기 이후는 주요 투자은행 전망치의 중간값('22.11.1. 기준)

자료: Bloomberg, IMF WEO(2022.10)

국제유가 및 달러인덱스 추이

(단위: \$/배럴)

(단위: 1973년 = 100)



자료: Bloomberg

01

경제전망

1-2 경제성장률

● 우리 경제는 2022년 2.6%에서 2023년 1.7%로 성장세가 둔화될 전망

- 2022년에는 글로벌 경제가 코로나19 충격에서 점차 벗어나 경제가 정상화되면서 우리나라도 잠재수준 이상의 성장을 보이겠지만, 높은 인플레이와 금융불안 확대로 연말로 갈수록 성장세가 약화될 전망
- 2023년에는 인플레이 안정을 위해 우리나라와 주요국 정부가 긴축적인 통화·재정정책을 이어가고 감염병 위기로부터의 일상회복에 따른 경기반등 모멘텀도 약화되어 성장률이 하락할 전망

경제성장률 전망

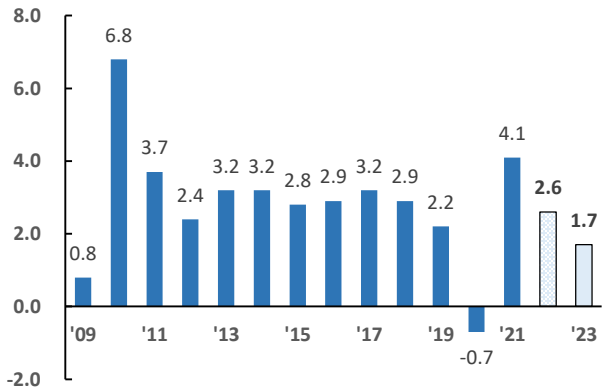
(단위: 전년동기대비, %)

	2021	2022			2023		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
GDP	4.1	3.0	2.3	2.6	1.4	1.9	1.7
민간소비	3.7	4.1	4.9	4.5	2.7	1.5	2.1
건설투자	-1.6	-4.5	-1.2	-2.8	2.7	1.4	2.0
설비투자	9.0	-6.4	0.7	-2.9	-3.3	-2.8	-3.0
총수출	10.8	6.0	1.0	3.4	-0.6	2.6	1.0
총수입	10.1	3.4	3.8	3.6	1.8	1.6	1.7

주: 2022년 하반기 이후는 KIF전망치
 자료: 한국은행, 한국금융연구원

경제성장률 추이

(단위: %)



주: 2022년 이후는 KIF전망치
 자료: 한국은행, 한국금융연구원

01

경제전망

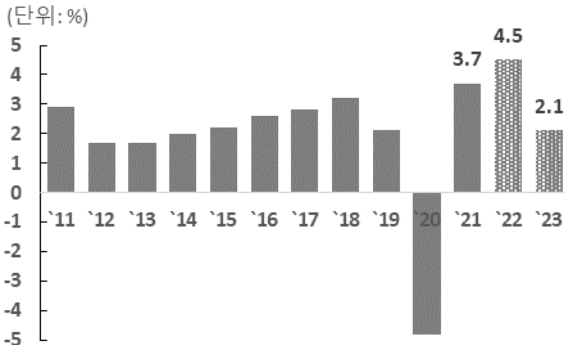
1-2 경제성장률

1) 민간소비 (1/2)

● 민간소비 증가율은 2022년 4.5%, 2023년 2.1%를 기록할 전망

- 최근의 견고한 경제성장과 더불어 사회적 거리두기가 해제되는 등 양호한 소비여건으로 2022년 상반기 민간소비는 전년동기대비 4.1% 상승하고 3/4분기에도 전년동기대비 5.9%를 기록
- 다만 2022년 4/4분기 이후 제반 대내외 여건이 민간소비에 하방 압력으로 작용할 것으로 판단되며, 이로 인한 부정적 효과는 2023년에 주로 반영될 것으로 예상
- 즉, 지속적인 금리 인상의 여파로 성장 및 고용이 둔화되고, 자산시장이 위축되며 부(-)의 자산효과가 발생하며, 향후 경제 상황에 대한 불확실성의 증대로 소비심리도 위축

민간소비 증가율



주: 2022년 이후는 한국금융연구원 전망치
 자료: 한국은행, 한국금융연구원

민간소비 증가율 전망

(단위: 전년동기대비, %)

2021	2022			2023		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
3.7	4.1	4.9	4.5	2.7	1.5	2.1

주: 2022년 하반기 이후는 KIF 전망치
 자료: 한국은행, 한국금융연구원

01

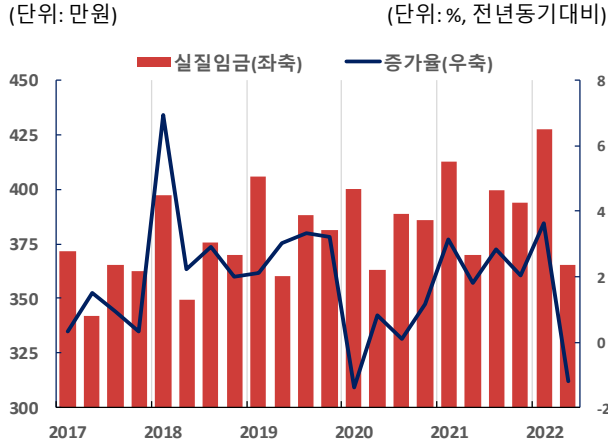
경제전망

1-2 경제성장률

1) 민간소비 (2/2)

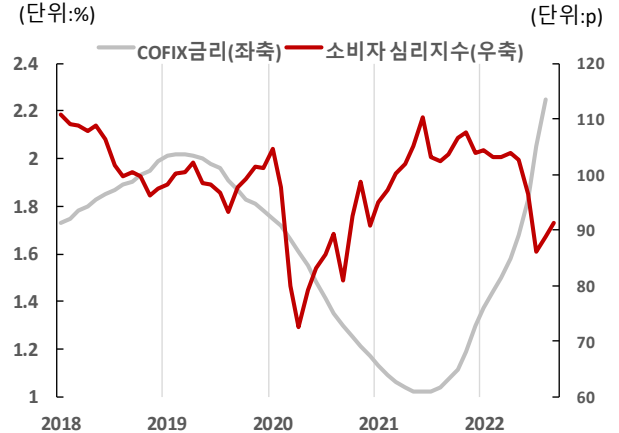
- 특히, 금리 인상기에는 그 동안 누적된 가계부채에 대한 이자 상환부담이 가중되며, 가계가 부채를 상환하더라도 그 자체가 민간소비의 제약 요인으로 작용
- 2022년 1/4분기에는 실질 임금이 전년동기대비 약 4% 증가(명목기준 8%)하였지만, 2/4분기에는 높은 물가수준으로 실질임금이 Δ1% 하락하는 등 소비여건이 악화
- 한편, 코로나19 확산으로 제한되었던 여행 수요가 다시 상승하여 민간소비에 긍정적일 것으로 보이나, 환율 및 유가 상승에 따른 비용 증가로 인해 증가 폭은 제한적일 가능성

실질임금 추이 및 증가율



자료: 한국은행

COFIX금리 및 소비자 심리지수 추이



주: COFIX 잔액기준
자료: 은행연합회, 한국은행

01

경제전망

1-2 경제성장률

2) 설비투자

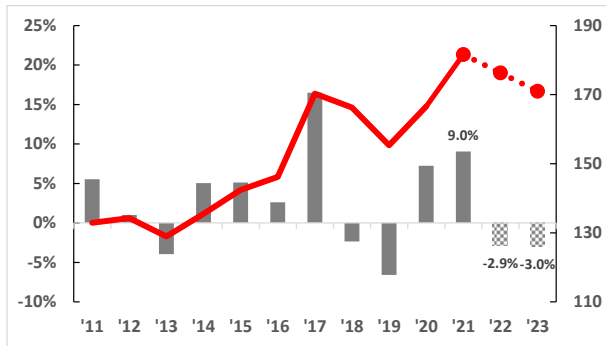
● 설비투자 증가율은 2022년 $\Delta 2.9\%$, 2023년 $\Delta 3.0\%$ 로 부진할 전망

- 금리 및 원자재 가격의 상승과 생산설비 부품의 공급 부족으로 설비투자 환경이 악화되고 있음.
- 또한, 경기 위축 우려는 설비투자를 축소 및 지연시키는 요인으로 작용하고 있음.
- 다만, 2023년 하반기 이후에는 경기 회복 기대로 설비투자 증가율 감소세가 다소 완화될 것으로 예상함.

설비투자 추이 및 증가율

(단위:%)

(단위 : 조원)



설비투자 증가율 전망

(단위:%)

2021	2022			2023		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
9.0	-6.4	0.7	$\Delta 2.9$	$\Delta 3.3$	$\Delta 2.8$	$\Delta 3.0$

01

경제전망

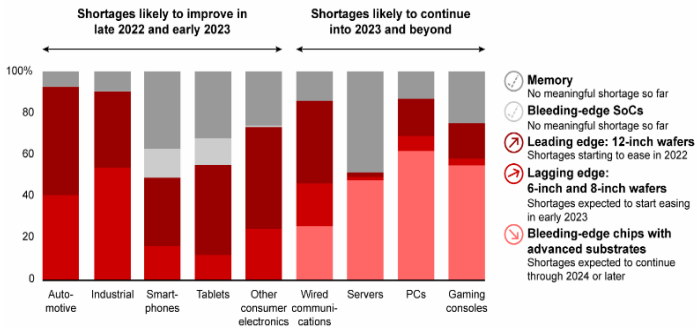
<참고>

반도체 설비투자

● 반도체는 세부 품목에 따라 공급 부족 정도가 상이한데, 2023년 반도체 설비투자는 대체로 2022년 수준을 유지할 것으로 보임.

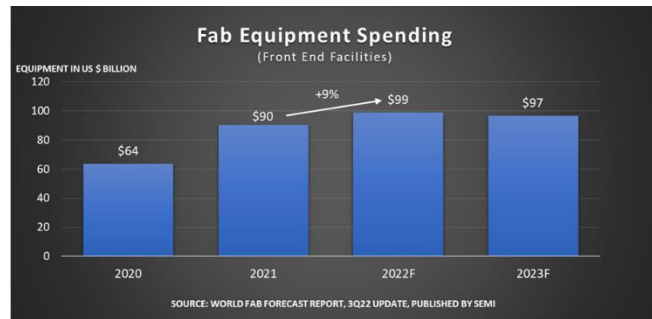
- 차량·공업기계용 주로 쓰이는 일반 반도체의 경우 늦어도 2023년초부터 재고 부족 현상에서 점차 회복될 것으로 전망되나, 서버·PC·게임기 등에 주로 쓰이는 첨단 반도체의 경우 2024년 이후까지 공급 부족 문제 해결이 어려울 것으로 예상됨.
- 한편, 메모리 반도체의 경우 공급이 넉넉한 상황이며 최근 가격이 떨어지고 있음.
- 다만, 최신 기술 도입을 위한 투자 모멘텀의 유지를 위해 국내 반도체 설비투자 규모는 2023년에도 대체로 전년 수준에서 유지될 것으로 판단됨.

산업별 반도체 사용 비중



주: SoC(System on a chip)
 자료: Gartner, Bain analysis(BAIN, 2022.09.19)

세계 반도체 산업 설비투자 전망



자료: 국제반도체장비재료협회(SEMI, 2022.9.27)

01

경제전망

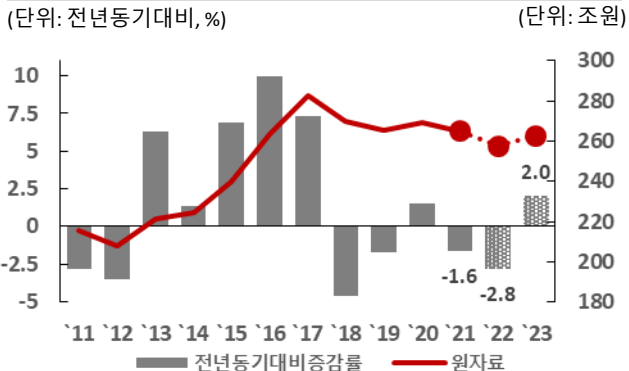
1-2 경제성장률

3) 건설투자

● 건설투자 증가율은 2022년 $\Delta 2.8\%$, 2023년 2.0%를 기록할 전망

- 2022년 상반기의 저조한 건설투자 실적은 생산자물가, 임금지수 등 관련 물가상승의 영향이 컸던 것으로 평가
 - ✓ 건설업은 대표적인 수주산업으로 확정된 계약금액으로 장기간에 걸쳐 프로젝트를 수행
 - ✓ 이에 따라 예정된 건설이 진행되더라도 건설시점의 관련 물가상승은 실질 부가가치를 낮추는 영향
- 2019년 이후 최근까지 수주 실적이 양호하였고 2022년 하반기부터는 비용 상승분이 건설 계약단가에 일부 반영될 것으로 보여 실질 건설투자는 2022년 하반기부터 소폭 개선될 것으로 판단
- 정부의 재건축 규제 완화 및 장기간에 걸친 대규모 주택 공급 계획도 긍정적 요인으로 작용
- 다만, 금리상승에 따른 주택시장 부진 및 자금조달 애로는 빠른 반등을 제약할 전망

건설투자 추이 및 증가율



수: 2022년 이후는 KIF 전망지
자료: 한국은행, 한국금융연구원

건설투자 증가율 전망

(단위: 전년동기대비, %)

2021	2022			2023		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
$\Delta 1.6$	$\Delta 4.5$	$\Delta 1.2$	$\Delta 2.8$	2.7	1.4	2.0

주: 2022년 하반기 이후는 KIF 전망치
자료: 한국은행, 한국금융연구원

01

경제전망

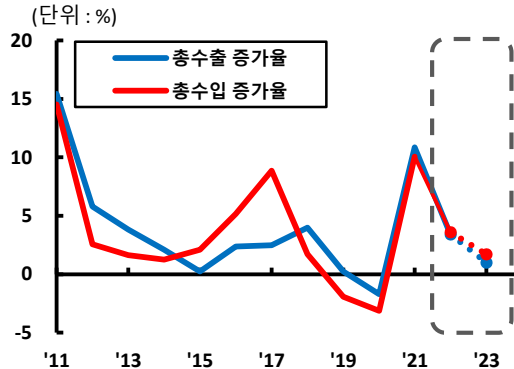
1-2 경제성장률

4) 총수출-총수입

● 2023년 총수출 및 총수입 증가율은 각각 1.0% 및 1.7%로 전년보다 낮아질 전망

- IMF에 따르면 전 세계 재화 및 서비스 교역량은 2022년 43% 증가한 후 2023년에는 2.5%로 증가율이 낮아질 전망
- 2023년에는 코로나19 이후 우리나라 재화교역을 견인하던 IT 품목 수요가 약화되겠지만 서비스 교역은 여행 제한 완화 등에 힘입어 증가할 전망

총수출 및 총수입 추이



주: 2022년 이후는 KIF전망치
 자료: 한국은행, 한국금융연구원

총수출 및 총수입 증가율 전망

(단위: 전년동기대비, %)

	2021	2022			2023		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
총수출	10.8	6.0	1.0	3.4	-0.6	2.6	1.0
총수입	10.1	3.4	3.8	3.6	1.8	1.6	1.7

주: 1) 국민계정상 실질 부가가치 총수출 및 총수입 기준 (재화 및 서비스 포함)

2) 2022년 하반기 이후는 KIF전망치

자료: 한국은행, 한국금융연구원

01

경제전망

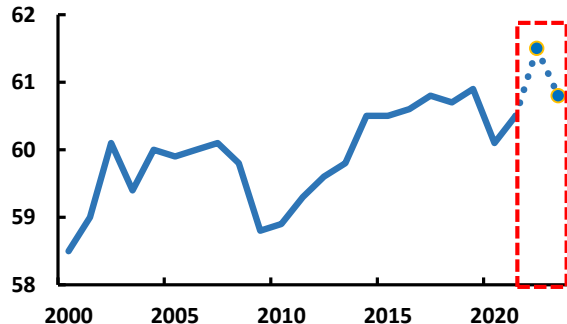
1-3. 고용

● 고용률은 2022년 62.1%에서 2023년 61.8%로 소폭 하락할 전망

- 고용률은 코로나19 팬데믹으로 노동시장에서 이탈하였던 인구의 복귀로 2021년과 2022년 빠른 회복세를 시현하였으나, 2023년에는 경기둔화에 따라 소폭 하락할 전망
 - ✓ 제조업, 정보통신업, 보건/사회복지 서비스업 등이 고용회복을 주도하고 있으나, 도소매업과 숙박 및 음식점업 등 대면서비스 업종은 팬데믹 이전의 고용 수준에 여전히 미치지 못하는 상황
- 2023년 평균 실업률은 3.3%로 2022년 2.9%보다 소폭 높아질 것으로 예상
- 2023년 취업자수는 증가폭이 컸던 2022년의 기저효과를 반영하여 6만 명 증가에 그칠 전망

고용률 추이 및 전망

(단위: %)



주: 1) 2022년 이후는 KIF 전망치
 자료: 통계청, 한국금융연구원

고용 전망

(단위: %, 만명)

	2021	2022			2023		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
고용률 ¹⁾	60.5	61.6	62.7	62.1	61.4	62.2	61.8
실업률 ¹⁾	3.7	3.3	2.6	2.9	3.4	3.2	3.3
취업자 수 증감 ²⁾	36.9	94.0	81.0	87.5	9.4	2.6	6.0

주: 1) 원계열기준, 2) 전년동기대비 증감,
 3) 2022년 하반기 이후는 KIF 전망치
 자료: 통계청, 한국금융연구원

01

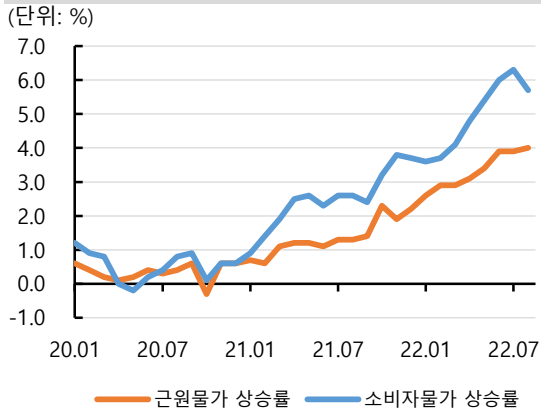
경제전망

1-4 소비자물가(1/2)

● 2023년 소비자물가상승률은 연간 3.5%로 높은 수준을 기록하겠으나, 상반기 4.4%, 하반기 2.7%로 점차 하락하는 모습을 나타낼 전망

- 글로벌 공급망 회복 지연, 원자재가격 상승 등 공급충격의 가격반영 등으로 연초부터 빠른 상승세를 보인 소비자물가는 2022년 연평균 5%대의 높은 상승률을 나타낼 전망
- 2023년 상반기에도 공급측 물가압력이 지속되는 가운데 공공요금, 개인서비스가격 인상 등의 영향으로 소비자물가는 높은 상승세를 이어가겠으나 하반기로 접어들면서 높은 금리에 따른 수요둔화, 공급압력 완화, 기저효과 등에 힘입어 점차 상승세가 낮아질 전망

소비자물가 및 근원물가 상승률



자료: 통계청

소비자물가상승률 전망

(단위: 전년동기대비, %)

2021	2022			2023		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
2.5	4.6	5.8	5.2	4.4	2.7	3.5

주: 2022년 하반기 이후는 KIF전망치
 자료: 통계청, 한국금융연구원

01

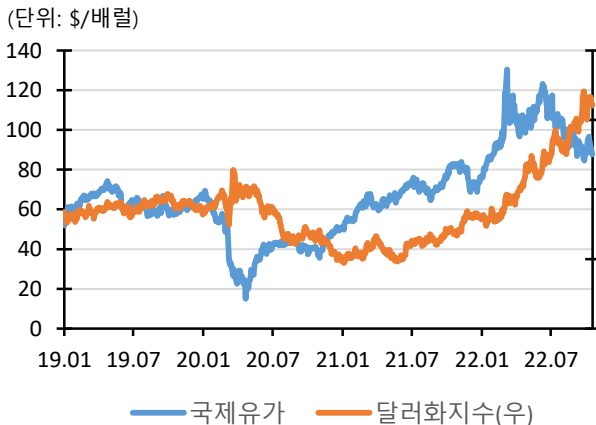
경제전망

1-4 소비자물가(2/2)

● 그러나 유가, 글로벌 공급망, 지정학적 위험 등과 관련한 대외 불확실성, 기대인플레이션 확산 가능성 등을 고려할 때 2023년 물가경로에는 하방위험보다 상방위험이 더 높은 상황

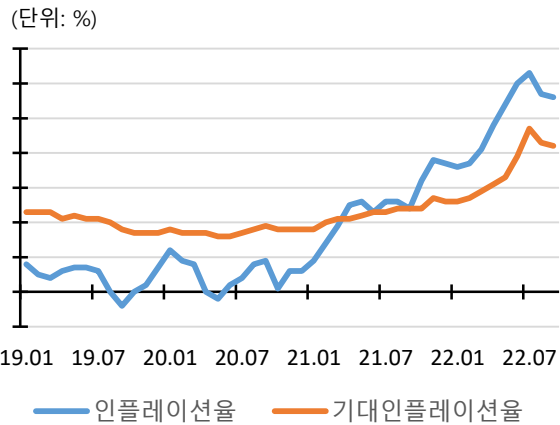
- 우크라이나 전쟁의 지속, 미·중·러 갈등 확대와 글로벌 공급망 분화, 유가 등 국제원자재 가격 반등 가능성 등과 관련한 대외불확실성이 지속될 경우에는 소비자물가상승률이 전망치보다 높은 수준을 보일 가능성
- 특히 물가가 계속 높은 수준을 유지하면서 기대인플레이션 상승과 임금상승률 확대의 연쇄효과가 나타날 경우 물가 상방위험이 증대될 우려

국제유가와 달러화지수



자료: Bloomberg

소비자물가상승률과 기대인플레이션



자료: Bloomberg

01

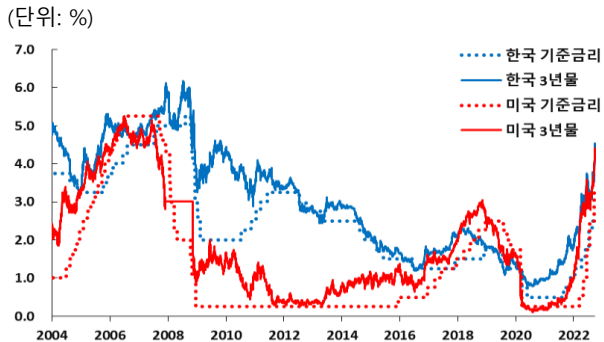
경제전망

1-5 금리(1/2)

● 국고채 3년물의 연평균 금리는 2022년 3.2%, 2023년 4.0%를 전망

- 2021년 말 1.8% 수준이었던 국고채 3년물 금리는 미 연준의 급격한 통화긴축 강화와 한국은행의 지속적인 기준금리 인상의 영향으로 2022년 9월 중 4.5%를 돌파하는 등 연중 가파른 상승세를 시현
- 연준이 인플레가 목표 수준까지 하락하는 것을 충분히 확인할 때까지 현재의 기조를 유지하겠다는 의지를 보임에 따라 2023년에도 미국 기준금리가 높은 레벨을 유지하며 국내금리에 상방압력을 가할 전망
- 국내 기준금리는 대외여건에 대한 고려와 국내 물가 대응을 위해 2023년 상반기 중 3.75% 수준에 도달할 것으로 예상

한·미 국채 3년물 및 기준금리 추이



자료: Bloomberg

국고채 3년물 평균 금리 전망

(단위: %)

2021	2022			2023		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
1.4	2.7	3.8	3.2	4.1	3.8	4.0

주: 2022년 하반기 이후는 KIF 전망치
 자료: 한국은행, 한국금융연구원

01

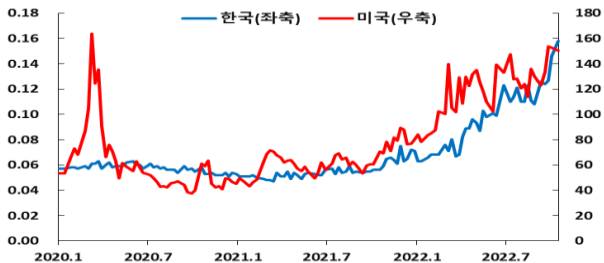
경제전망

1-5 금리(2/2)

● 2023년 연중 시장금리 경로는 상반기에는 미국의 물가 및 기준금리 향방, 수급 여건 변화 등에 따른 불확실성이 크겠지만, 하반기에는 다소 하락을 예상함.

- 한미 기준금리 모두 2023년 초 정점 도달 후 일정 기간 유지되다가 하반기 물가하락 및 경기대응 필요성 부각에 따라 점차 인하 가능성이 시장금리에 반영되는 기본 시나리오를 전제로 한 예상임.
- 하지만, 미국의 인플레이션 피크아웃 지연으로 국내 금리인상 압력이 장기화될 가능성을 비롯하여 기준금리 인상 사이클의 종료 시점, 레벨, 기조 선회 시점에 대한 높은 불확실성이 존재함.
- 한편, 수년간 가파른 증가세를 보이던 외국인 채권순투자자는 2021년 64.5조원을 정점으로 2022년 다소 감소하였고, 2023년에도 미국과의 내외금리 역전폭 확대로 수요 둔화 흐름이 이어질 전망
- 다만, 현재 추진 중인 WGBI 편입의 진척 정도에 따라 외국인 채권투자 수요가 반등할 여지가 존재하며, 편입 관련 외국인 투자 제도개선 노력은 일정 부분 채권자금 유입에 기여할 것으로 판단
 - ✓ 편입시점과기간의 불확실성, WGBI 추종자금의 긴 듀레이션을 고려할 때 외국인의 국채 수요에 미칠 영향을 정확히 예측하기 어렵지만, 기시행 중인 영세울 적용은 투자은행·헤지펀드 자금 유입에 다소 도움이 될 수 있고, 국제예탁결제기구를 통한 외국인 국채 투자가 현실화되면 수요 활성화 효과가 있을 것으로 예상

한·미 국채시장 변동성 추이



주: 한국의 변동성 지수는 인포맥스가 제공하는 향후 1년간의 변동 가능성을 나타내는 지수이고, 미국의 변동성 지수는 MOVE 인덱스임.
자료: 인포맥스, Bloomberg

국고채 10y-3y 스프레드 추이



자료: Bloomberg

01

경제전망

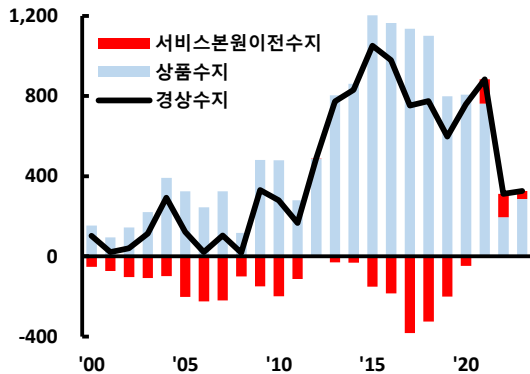
1.6 경상수지

● 경상수지 흑자폭은 2022년 312억 달러로 축소된 후, 2023년 326억 달러로 회복할 것으로 전망

- 2022년에는 국가간 여행 위축 등으로 코로나19 이전에 비해 서비스수지 적자폭이 줄어들었음에도 불구하고 에너지 가격 급등에 따른 교역조건 악화와 글로벌 교역 둔화 등으로 상품수지 흑자폭이 줄어들어 경상수지 흑자폭이 대폭 축소
- 2023년에 해외여행 정상화 등으로 서비스 수지의 흑자폭이 축소되고 세계 경제의 부진으로 상품수출도 부진하겠지만 국제원자재 가격이 점차 낮아져 상품수입금액이 줄어들어 따라 경상수지 흑자 규모는 전년과 비슷한 수준이 될 것으로 전망

경상수지 추이

(단위: 억 달러)



주: 2022년 이후는 KIF전망치
 자료: 한국은행, 한국금융연구원

경상수지 전망

(단위: 억 달러)

	2021	2022		2023			
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
경상수지	883	248	64	312	18	307	326
상품수지	762	200	-5	195	17	268	286
통관수출 증가율	6,444 (25.7%)	3,505 (15.6%)	3,392 (-0.6%)	6,897 (7.0%)	3,240 (-7.6%)	3,412 (0.6%)	6,652 (-3.6%)
통관수입 증가율	6,151 (31.5%)	3,611 (26.3%)	3,688 (12.0%)	7,299 (18.7%)	3,503 (-3.0%)	3,421 (-7.2%)	6,923 (-5.2%)
서비스본원 이전수지	121	48	69	117	1	39	40

주: 1)증가율은 전년동기대비 기준 2) 2022년 하반기 이후는 KIF 전망치
 자료: 한국은행, 한국금융연구원

01

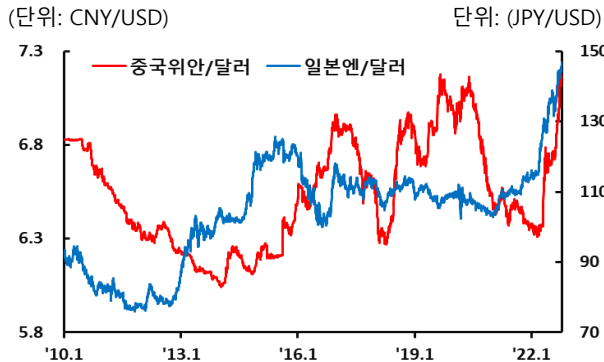
경제전망

1-7. 환율(1/3)

● 미 달러화는 인플레이션 안정을 위한 연준의 통화긴축과 유로존 및 중국의 경기둔화로 강세를 지속하고 있음.

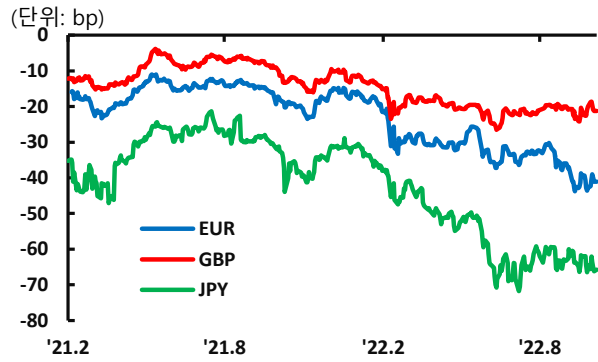
- 유로화는 역내 전쟁과 에너지 수급 불안으로 인한 생산차질 등으로 경기침체 가능성이 고조되며 달러화 대비 약세를 유지
- 위안화는 중국의 부동산 경기 둔화, 제로 코로나 방역정책 유지 및 인민은행의 완화적 통화정책으로 약세를 보이며 최근 달러당 7 위안을 돌파
- 엔화는 일본은행의 완화적 통화정책 지속, 무역수지 적자 등으로 급격한 약세를 보이고 있으나, 입국규제 완화에 따른 서비스수지 개선 가능성은 추가 약세를 제한하는 요인임.
- 유로화, 파운드화, 엔화 등 주요국 통화의 스왑 베이스도 최근 마이너스 폭이 확대되는 등 달러자금 조달 환경도 악화

위안/달러 환율 및 엔/달러 환율



자료: Bloomberg

주요국 통화 스왑 베이스



주: 1년물 기준

자료: Bloomberg

01

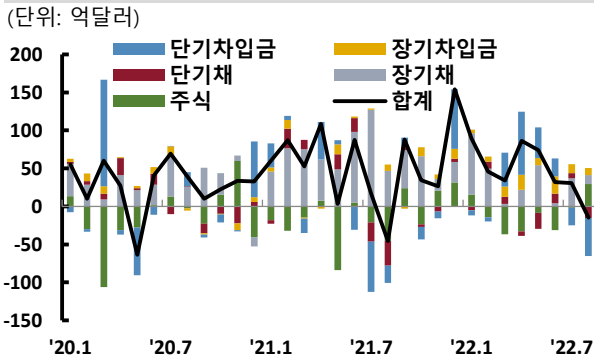
경제전망

1-7. 환율(2/3)

● 강 달러와 글로벌 유동성 위축 환경 하에서 외국인 자본 유입규모가 8월 중 순유출로 전환하였고, 원/달러 환율은 상승세를 지속하며 변동성이 확대됨.

- 외국인 자본 순유입 규모(주식, 채권 및 차입금 합계)는 2022년 4월 이후 감소세로 돌아섰으며, 8월에는 순유출로 전환
- 통화옵션 가격에 반영된 원/달러환율 내재변동성은 최근 12% 중반(연율)으로 상승하여 연초 대비 약 두 배 수준으로 확대
- CDS 프리미엄은 60bp 내외로 연초 대비 약 40bp 상승하여 코로나19 팬데믹 시기와 유사한 수준으로 높아졌으나, 글로벌 금융위기 등 전면적 금융위기 상황(2008.10월 최고 675bp)에 비해서는 양호한 수준
- 스왑베이스스는 -120bp 수준으로 연초대비 마이너스 폭이 약 60bp 확대되며 달러자금 수요 증가를 반영

외국인 자본유출입



자료: 한국은행 ECOS

원/달러환율 내재변동성과 CDS 프리미엄



주: 내재변동성은 통화옵션 가격에 반영된 변동성(연율)

자료: Bloomberg

01

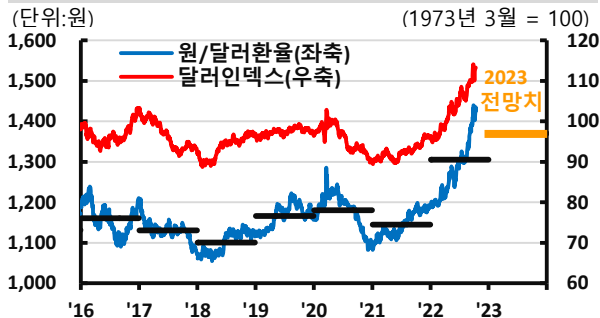
경제전망

1-7. 환율(3/3)

● 2023년 원/달러 환율은 연중 상고하저의 흐름을 보이겠지만, 평균 환율로는 2022년 전망치인 1,305원 보다 높은 1,360원 수준을 예상

- 2022년은 미 연준의 통화긴축 가속화에 따른 글로벌 달러화 강세, 교역조건 악화에 따른 무역수지 적자기조, 위안화 약세 등에 따라 원/달러 환율이 상승세를 지속하면서, 연평균 환율이 전년(1,145원)보다 높은 1,305원을 기록할 전망
- 2023년은 연준의 기준금리 인상 속도 조절, ECB의 기준금리 인상 등으로 달러화 강세가 다소 완화되었으나 현재의 높은 환율 수준에 따른 기저효과로 연평균 환율은 2022년보다 높은 1,360원 수준을 예상
- 2023년 1/4분기까지 달러화 강세가 지속된 이후 점진적 하향 안정화가 예상되나 인플레이션 피크아웃 지연, 지정학적 리스크 확대, 경상수지 악화 지속 등 위험요인이 현실화될 경우, 원/달러 환율이 추가 상승 압력을 받을 가능성은 상존

원/달러 환율 및 달러 인덱스 추이



주: 검정색은 각 년도 평균 환율 수준(주황색은 2023년 전망치)
 자료: 한국은행, Bloomberg

원/달러 환율 전망

(단위: 원)

2021	2022			2023		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
1,145	1,234	1,378	1,305	1,390	1,330	1,360

주: 1) 기간 중 평균
 2) 2022년 하반기 이후는 KIF 전망치
 자료: Bloomberg, 한국금융연구원

01

경제전망

<참고>

2023년 예산안

● 2023년 정부는 확장적 기조에서 건전재정 기조로의 전환을 위해 지출 재구조화를 추진할 예정이다.

- 2023년 총지출은 639.0조원으로 전년 본예산 대비 5.2% 증가할 예정 (2차 추경대비 6.0% 감소)
 - ✓ 병 봉급 인상, 부모급여, 청년원가주택 등에 투입되는 예산을 늘리고 코로나 극복 과정에서 이루어졌던 소상공인 손실보상 프로그램의 종료, 중소기업 정책금융 직접용자 축소 등을 통해 예산을 절약
- 정부는 앞으로 관리재정수지를 GDP 대비 $\Delta 3\%$ 이하로 설정, 총지출 규모를 엄격히 관리하여 건전재정 기조를 유지할 계획임.
 - ✓ 재정준칙 도입방안에 의하면 국가채무가 60% 이하면 관리재정수지를 GDP 대비 $\Delta 3\%$ 이하로 60% 초과시는 $\Delta 2\%$ 이하로 규정

중기 재정지출 계획

(단위: 조원, %)

	22년		23년	24년	25년	26년
	본예산	추경				
총지출	607.7	679.5	639.0	669.7	699.2	728.6
증가율	8.9	21.8	5.2	4.8	4.4	4.2

주: 보도자료 (2022. 8)

자료: 기재부 「2022~2026년 국가재정운용계획」

재정수지 및 국가채무 전망

(단위: 조원, %)

	22년		23년	24년	25년	26년
	본예산	추경				
관리재정수지	$\Delta 94.1$	$\Delta 110.8$	$\Delta 58.2$	$\Delta 58.6$	$\Delta 57.4$	$\Delta 56.6$
GDP대비 비중	$\Delta 4.4$	$\Delta 5.1$	$\Delta 2.6$	$\Delta 2.5$	$\Delta 2.3$	$\Delta 2.2$
국가채무	1,064.4	1,068.8	1,134.8	1,201.2	1,271.9	1,343.9
GDP대비 비중	50.0	49.7	49.8	50.6	51.4	52.2

주: 보도자료 (2022. 8)

자료 : 기재부 「2022~2026년 국가재정운용계획」

 **목차**

- 01 경제전망
- 02 고려사항
- 03 종합판단 및 정책시사점

02



☛ 고려사항

- 2-1. 유로존 에너지 위기 및 경기급랭 가능성
- 2-2. 대만 대선 등 지정학적 위험 요인 점검
- 2-3. 중국 탈 코로나19 전망
- 2-4. 신흥국 리스크 점검
- 2-5. 금리상승에 따른 업권별 高DSR 차주 분포 변화 점검

02

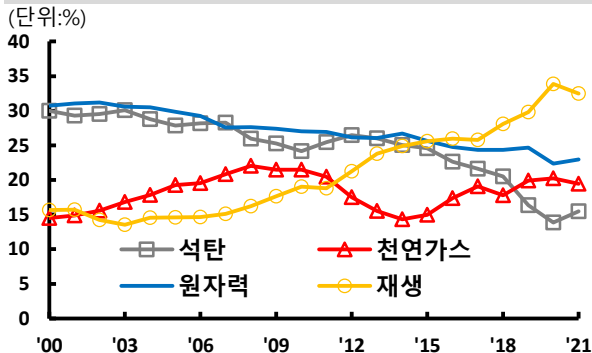
고려사항

2-1. 유로존 에너지 위기 및 경기급랭 가능성 (1/2)

● 유로존 에너지 위기가 현재화하면 역내 인플레이션 정점 도달 기대를 약화시키고 생산차질을 유발할 가능성이 높음.

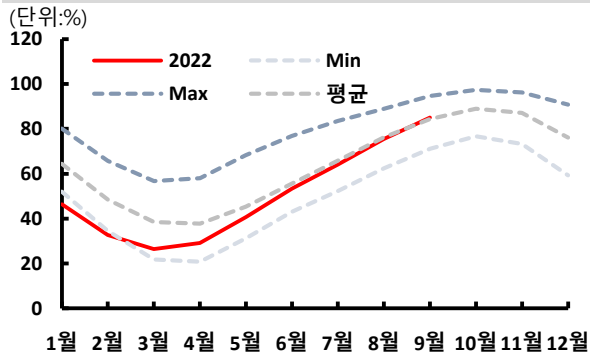
- 유로존은 2010년대 이후 신재생 에너지로의 전환에 속도를 높여 왔으나, 신재생에너지는 주로 석탄 및 원자력 발전을 대체하였으며, 상대적으로 청정 에너지로 간주되는 천연가스에 대한 의존도는 2014년 이후 오히려 증가
- 2022년 9월 말 기준 유럽의 천연가스 재고는 노르웨이, 미국 등으로부터의 대체 수입증가에 힘입어 과거 10년간 평균수준에 도달하였으나, 러시아 천연가스 공급이 원활하였던 수준으로 동절기 천연가스 재고 수준을 유지할 수 있을지에 대한 불안감이 잔존
 - ✓ IEA는 러시아가 동절기 천연가스 공급을 완전히 차단할 경우, 유로존 전체 가스 사용량의 약 13%를 절감할 필요가 있다고 전망

유로존 에너지원별 전기생산 의존도



주: 재생에너지는 수력, 풍력 및 태양력을 합산
 자료: Ember European Electricity Review (2022)

유럽 천연가스 재고 현황



주: 최대, 최소 및 평균은 2011-2021년 중 최대, 최소, 평균
 자료: GIE AGSI

02

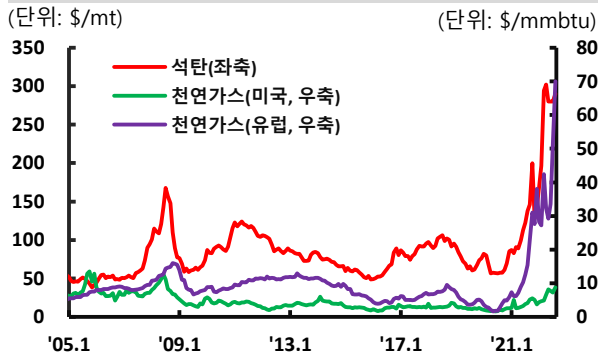
고려사항

2-1 유로존 에너지 위기 및 경기급랭 가능성 (2)

● 유로존 에너지난은 유로존의 공격적 수입처 다변화 및 석탄 사용량 증가로 글로벌 인플레이션 압력을 확대시킬 가능성이 높음.

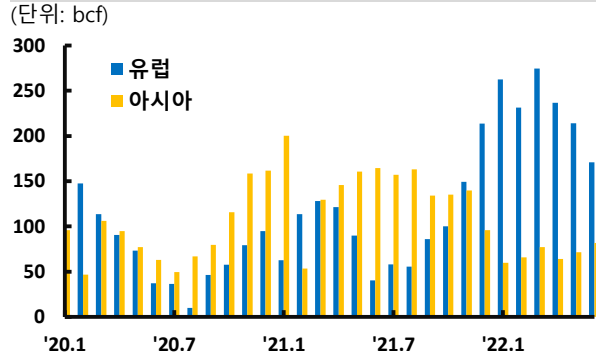
- IMF, OECD 등 국제기구는 천연가스 공급 차질이 발생하면 EU지역 경제성장률을 0.4~2.6%p 낮출 것으로 전망
 - ✓ 유럽의 천연가스 공급 제한 조치가 취해지면 가정용보다 산업용이 주된 대상이 되어 생산차질이 클 수 있음.
- 유럽의 천연가스 가격 급등은 LNG 현물 수출을 유럽으로 집중시켜 아시아 등 여타 지역의 LNG 현물 가격 상승을 유발
- 독일, 이탈리아, 네덜란드 등의 석탄발전 증가로 인한 석탄가격 상승세 또한 신흥시장국의 발전단가 상승을 야기할 가능성

천연가스 및 석탄 가격 추이



자료: 세계은행

미국의 대 유럽 및 아시아 천연가스 수출



자료: EIA

02

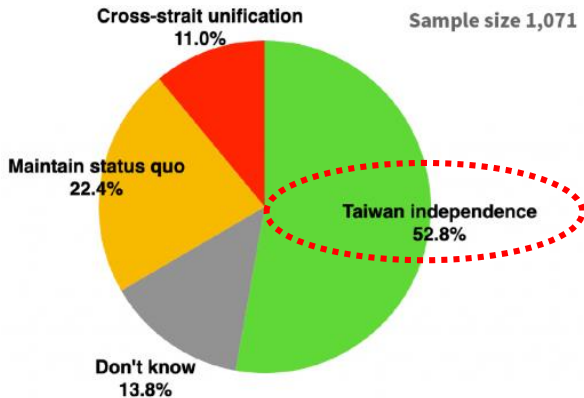
고려사항

2-2 대만 대선 등 지정학적 위험
요인 존재

● 대만 대통령 선거전, 우크라이나 침공 사태, 저개발국 정치사회적 위기 등 지정학적 불확실성이 세계 경제 상황을 악화시킬 수 있음.

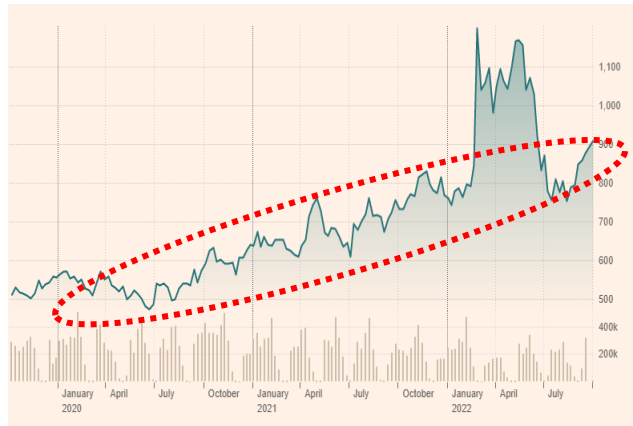
- 대만 대통령 선거(2024년 1월)를 앞두고 벌어질 선거전에서 대만 독립 등을 주장하는 정치세력이 부상할 경우, 중-대만 및 미-중 사이의 갈등이 격화될 수 있으며, 상호간 경제제재 및 이에 따른 글로벌 공급망 불안으로 연결될 수 있음.
- 우크라이나 전황 및 휴전 협상 양상에 따라 양국의 국내 정치사회적 불안이 고조되면서 전쟁 및 제재 양상이 격화될 수 있음.
- 식량 및 에너지 가격 상승에 직면한 저자원-저개발국에서 경제적 위기 뿐 아니라, 내전, 정변, 난민 등 정치사회적 불안이 가중될 수 있음(콩고민주공화국, 이디오피아, 예멘, 말리, 수단, 미얀마 등).

대만 미래에 대한 여론조사



자료: Taiwan News | 2022-04-26

밀 선물계약 가격 (시카고 거래소)



자료 : <https://markets.ft.com>

02

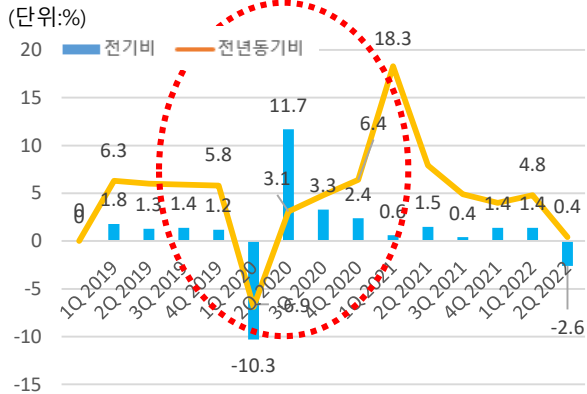
고려사항

2.3. 중국 탈 코로나19 전망

● 중국이 제로코로나 정책에서 탈피하면서 예상보다 빠르게 내수 소비가 회복되고 성장률도 반등할 가능성이 있음.

- 시진핑 주석의 권력 연장 확정(2210월 당대회 및 23.3월 전인대) 을 계기로 감염률 및 사망률 안정화, 중국산 mRNA 백신 및 치료제 개발 등을 정책을 전환하는 명분으로 제시하면서 제로코로나 정책을 중단할 가능성이 있음.(중국이 개발 중인 mRNA 백신 9종, 이중 임상 Ⅲ상 2건, 2022년 7월)
- 이 경우 2020년~2021년 기간과 유사한 경기 반등이 나타날 수 있으며, 특히 봉쇄의 충격이 컸던 민간소비나 수입이 예상보다 크게 증가할 수 있음.
- 다만, 우리나라 대중국 수출에서 중간재 및 자본재 비중(2021년 각각 79.6%, 13.9%)이 높기 때문에 중국 소비 및 수입 회복이 우리나라 대중 수출에 주는 긍정적 효과는 제한적일 가능성

2020~2021년 성장률 추이



자료: CEIC

2020~2022년 주요 지표 변화

	2020년		2021년		2022년	
	1사분기	2사분기	1사분기	2사분기	1사분기	2사분기
GDP	2.2	8.1	4.8	0.4	4.8	0.4
소매판매	△3.9	12.5	3.3	△4.6	3.3	△4.6
고정투자	2.9	4.9	9.3	6.1	9.3	6.1
산업생산	2.8	9.6	6.5	0.7	6.5	0.7
수출	3.6	29.9	15.5	12.5	15.5	12.5
수입	△0.6	30.1	10.5	1.6	10.5	1.6

자료: 중국국가통계국

02

고려사항

2.4 신흥국 리스크 점검 (1/2)

● 신흥국은 코로나19 기간 중 펀더멘털 악화로 글로벌 통화긴축에 대한 취약성이 확대된 상황이며, 최근 금융불안에 대한 우려가 점증

- 최근 상당수 신흥국들이 외국인자금 유입 및 외환보유고 감소 등으로 대외건전성에 대한 우려를 야기
 - ✓ 브라질 등 일부 중남미 원자재 수출국들은 원자재 가격 상승으로 달러 환율 측면에서 반사이익을 누렸으나, 향후 글로벌 물가하락 여하에 따라 환율 추가상승의 여지도 존재
- 또한, 신흥국 그룹은 코로나19 기간 중 펀더멘털 악화 및 불균형 누적으로 취약성이 심화되어 있음.
 - ✓ IMF 10월 WEO의 선진국 vs 신흥국 인플레이션 전망: '22년 7.6% vs 9.9%, '23년 4.4% vs 8.1%
 - ✓ 코로나19대응 이후 부채증가율 관리에 들어간 선진국과 달리 신흥국의 부채증가세는 여전히 높은 수준
 - ✓ 또한, 코로나19 기간 중 신흥국 은행들의 자국 국채 보유량이 크게 늘어나 글로벌 통화긴축에 대한 자국 금융기관들의 대응 여력이 감소한 상황

선진국과 신흥국 재정수지 추이

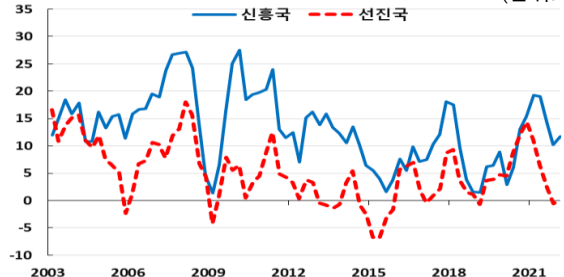
(단위: GDP대비 %)

	2019	2020	2021	2022	2023
선진국	△3.0	△10.5	△7.3	△4.3	△2.9
신흥국	△4.6	△9.3	△5.3	△5.7	△5.5
신흥국-유럽	△0.6	△5.6	△1.9	△4.6	△4.8
신흥국-라틴 아메리카	△4.1	△8.8	△4.5	△4.7	△4.2
신흥국-그 외 지역	△2.9	△8.0	△3.1	1.5	0.1

자료: Fiscal Monitor (April 2022)

신흥국과 선진국의 부채 증가율 추이

(단위: %)



주: 전년동기대비 데이터임.
자료: Bank for International Settlements

02

고려사항

2.4. 신흥국 리스크 점검 (2/2)

● 향후 신흥국 금융불안이 확산될 경우 자산시장 및 대외부문을 통해 국내로 전이될 가능성에 유의할 필요

- 우리나라의 경우 대외건전성이 양호하고, 최근 우려가 제기되는 취약국들과 직접적인 연계성이 크지 않음.
 - ✓ 최근스리랑카,잠비아,파키스탄,방글라데시,이집트등이IMF에금융지원을신청하는등자금난을겪고있음.
- 다만, 신흥국 리스크가 일부 취약국이 아닌 전체 그룹 차원으로 확대될 경우 국내 전이효과에 의한 외국인자금 유출, 자산가격 하락 가능성을 배제할 수 없음.
 - ✓ 2018년 신흥국위기시에연간외국인증권자금유입은견조하였으나,터키사태가격화된후9월-10월중외국인증권자금이소폭(62조원)유출전환되기도하였음.
 - ✓ 2015년하반기중국주가및위안화급락등의영향으로약16조원의외국인증권자금이유출된바있음.
 - ✓ 국내주가는중국및신흥국지수와동조성이있다는점에서신흥국그룹의위험자산급락가능성에유의할필요

신흥국 자본유출입 지수



주: 양(+)의 방향이 유입 증가를 의미
자료: Bloomberg

2020년 이후 MSCI지수, 코스피지수 추이



자료: Bloomberg

02

고려사항

2.5. 금리상승에 따른 업권별 高DSR 차주 분포 변화(1/2)

● 금리상승에 따른 업권별 高DSR 차주 분포 변화

- 2022년 6월말 기준 KCB 샘플 자료를 활용하여 금리상승에 따른 高DSR 차주 및 해당 차주의 업권별 잔액 분포 변화를 점검
 - ✓ 2022년 6월말 기준, 소득은 고정이고 모든 대출이 변동금리임을 가정(실제 변동금리의 비중은 70~80% 수준으로 알려짐)
 - ✓ 2022년 6월말 기준, 기준금리가 1.75%인 상황에서, 향후 3~4%까지 상승 가능성을 고려하여 대출금리 상승폭이 +1.75%p, +2.25%p인 경우를 고려
- 분석결과, 대출금리가 6월 대비 2.25%p 증가할 경우, DSR 70 이상 차주의 전체 비중은 9.2%에서 11.9%로 증가하고 DSR 70 이상 차주의 잔액비중은 12.4%에서 19.6%로 증가하는 것으로 나타남
- 특히, 은행을 제외한 대부분의 업권에서 DSR 70 이상 차주의 잔액비중이 매우 높은 것으로 나타남

DSR 50(70) 이상 차주 비중

	22.06월 현재		+1.75%p		+2.25%p	
	50≤DSR	70≤DSR	50≤DSR	70≤DSR	50≤DSR	70≤DSR
은행	10.74	5.11	14.14	6.74	15.26	7.32
신용카드	27.39	12.63	30.60	14.72	31.47	15.36
캐피탈	23.92	12.29	27.08	14.39	27.99	15.01
보험	18.31	8.64	23.10	11.00	24.56	11.86
조합	19.12	10.46	24.30	13.78	25.78	14.85
저축은행	33.73	18.89	36.80	21.11	37.73	21.74
합계	18.21	9.17	21.82	11.25	22.92	11.92

DSR 50(70) 이상 차주의 잔액 비중

	22.06월 현재		+1.75%p		+2.25%p	
	50≤DSR	70≤DSR	50≤DSR	70≤DSR	50≤DSR	70≤DSR
은행	13.54	6.24	22.13	10.66	24.90	12.19
신용카드	33.02	15.50	36.78	18.01	37.74	18.77
캐피탈	34.48	18.96	39.23	22.35	40.47	23.28
보험	19.45	9.14	30.49	14.58	33.93	16.43
조합	40.58	26.79	51.64	36.09	54.27	38.69
저축은행	45.17	24.66	49.97	28.36	51.43	29.50
합계	22.30	12.41	31.17	17.89	33.78	19.61

자료: 원내 KCB 샘플을 이용하여 자체 계산

02

고려사항

2.5. 금리상승에 따른 업권별
高DSR 차주 분포 변화 (2/2)

● 高DSR 차주 비중 상승의 민간소비에 대한 영향 및 업권별 위험에 유의할 필요

- 향후 금리상승에 따른 高DSR 차주 비중의 증가는 민간소비에 대한 하방 압력으로 작용할 수 있음에 유의
 - ✓ 가계부채가 크게 누증된 상황에서 금리 상승기간의 원리금상환부담은 소득이 급격히 상승하지 않는 한, 장기간 경제활동에 부담으로 작용
 - ✓ 늘어나는 이자부담은 물론이고, 원금 상환을 결정하더라도 그 자체로 소비여력을 제약하는 요인
 - ✓ 특히, 변동금리의 변경주기가 약 6개월인 점을 고려한다면, 지속적인 금리상승의 여파는 2023년 초부터 민간소비에 크게 반영되기 시작할 것으로 판단

- 또한, 금리상승으로 高DSR 차주의 대출 잔액비중이 크게 상승할 것으로 예상되는 금융업권에 대해 업권별로 차주의 건전성 관리 및 유사시 충격 흡수 방안을 강구할 필요
 - ✓ 특히, 저축은행과 조합의 경우, DSR 70 이상인 차주의 잔액비중이 전체 대출 중 30~40%까지 상승할 가능성
 - ✓ 금융회사의 손실흡수능력을 확충하는 한편, 차주별 부채 상환스케줄을 점검하고 부채관리를 독려하는 등 자체적 위험 관리에 집중할 필요



목차

- 01 경제전망
- 02 고려사항
- 03 종합판단 및 정책시사점

03



☐ 종합판단 및 정책시사점

3-1. 종합판단

3-2. 정책시사점

03

종합판단 및 정책시사점

3-1. 종합판단(1/3)

● 2023년 세계 경제는 평년보다 다소 낮은 성장률을 보일 전망이며, 성장의 추가 하락 위험도 상존

- 미국이 주도하는 글로벌 통화긴축, 지정학적 불안 등의 여건 속에서 세계경제 성장률은 최근 평균(2015~2019년 연평균 3.4%)보다 다소 낮은 수준(2.7%)에 머물 전망
 - ✓ IMF 전망치는 “① 러시아의 유럽에 대한 가스공급이 현재(전년의 20% 수준)보다 축소되지 않고, ② 장기 인플레이 기대가 안정적이며, ③ 글로벌 통화긴축이 전면적인 경기침체나 무질서한 글로벌 금융시장 불안으로 이어지지 않아” 여건이 크게 악화되지 않는다는 기준 시나리오를 전제로 하고 있음.
 - ✓ 이러한 전제하에서 글로벌 인플레이가 점차 진정되고 주요국 금리인상도 종결됨에 따라 세계경제는 2023년 하반기 이후 완만한 반등을 시작할 것으로 예상
- 하지만, 기준 시나리오의 전제보다 여건이 악화되어 성장이 예상보다 둔화될 위험이 상당함.
 - ✓ IMF는 2023년 세계경제 성장률이 2% 미만(1970년 이후 5번 발생)일 확률을 25%로 상당히 높게 추정
 - ✓ IMF가 제시한 비관적 시나리오에서는 “① 유럽 전쟁상황 악화 등에 따른 국제유가 급등(-0.5%p), ② 중국 부동산 부문 부진 심화(-0.3%p), ③ 감염병 충격에 의한 잠재GDP 축소(-0.3%p), ④ 글로벌 금융시장 경색(-0.5%p)”이 현실화할 경우 2023년 세계 경제 성장률이 1.1%로 낮아질 수 있다고 예상
 - ✓ 금리정책이 실물에 미치는 시차 때문에 적정 수준을 넘어서는 시점까지 미 연준 등 주요국 중앙은행이 긴축을 지속할 가능성도 있음.

03

종합판단 및 정책시사점

3-1. 종합판단(2/3)

● 2023년 우리 경제는 잠재수준에 가까운 성장세를 이어가는 것으로 판단할 수 있으나 대외불확실성으로 인한 하방위험이 높은 편임.

- GDP성장률은 상반기에는 글로벌 경기 부진, 금리인상에 따른 자산시장 위축 등으로 둔화세를 이어가다가, 하반기 이후 수출 회복 등에 힘입어 완만하게 반등할 것으로 예상함.
 - ✓ 금융연구원 자체 추정에 따르면 경기 수축 국면이 2023년 상반기까지는 지속될 확률이 매우 높음.
 - ✓ 2023년 성장률 전망치(1.7%)는 그 자체로는 잠재성장률 수준인 2% 보다 낮으나 분기 평균성장률이 0.5% 내외가 되어 견조한 소비 등을 기반으로 잠재수준의 성장세를 이어가는 것으로 판단하고 있음. (2022년 상반기보다 하반기의 성장세가 약해서 발생하는 기저효과가 2023년 연간성장률을 낮춤)
- 다만, 대내외 여건이 예상보다 악화되어 경기 부진이 심화되는 하방 위험이 큰 편임.
 - ✓ 글로벌 여건이 IMF가 제시한 비관적 시나리오와 유사한 방향으로 진행될 경우 수출이 예상보다 더 악화되고 환율변동성 확대 등으로 금융불안이 커질 가능성이 있음.
 - ✓ 고금리 지속과정에서 과다차입부문에 대한 부실 우려 등으로 금융시장 경색이 초래될 경우 실물부문에 대한 신용공급에 차질이 발생하면서 내수 부진이 확대될 가능성이 있음.
- 소비자물가 상승률은 하반기로 갈수록 경기부진의 영향, 공급압력 완화 등으로 낮아지겠지만, 대외불확실성 확대, 기대인플레이션 상승 등에 따른 상방요인이 잠재하고 있음.

03

종합판단 및 정책시사점

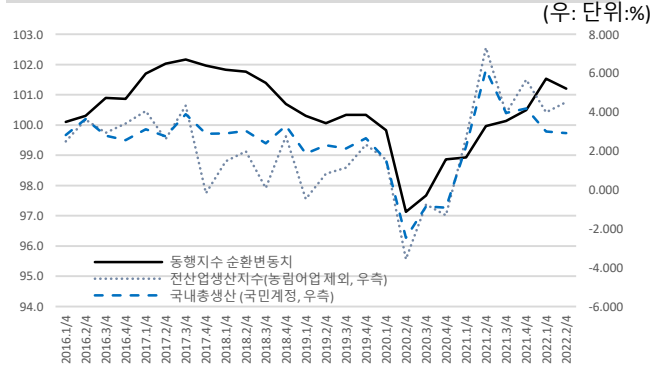
3.1. 종합판단(3/3)

<참고> 경기전환점 예측

● 금융연구원이 자체 추정한 경기 전환점 예측 모형에 따르면 이번 수축 국면이 1년 이내에 확장 국면으로 전환될 확률은 낮은 것으로 나타남.

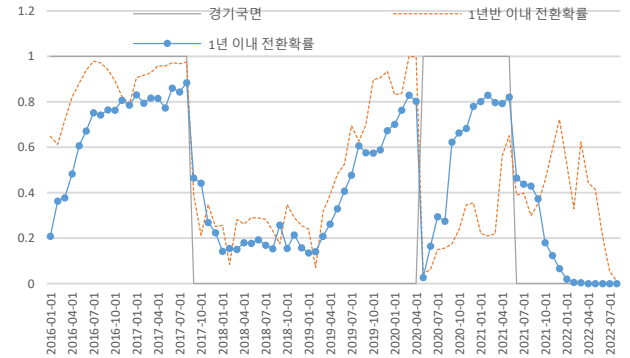
- 추정 결과 2023년 8월까지 경기 국면이 전환될 확률(저점이 도래할 확률)은 0%에 가까운 값이 도출되었으며 기간을 2024년 2월까지 확대하여도 경기 전환 확률은 1%에 그쳐 2023년 하반기 이후 경기가 반등하여도 속도가 완만할 것으로 예상
 - ❖ 기준순환점 선정에 주로 이용되는 동행지수 순환변동치와 GDP 및 생산지수를 참고하여 선언된 기준 순환점 (2017년 9월, 정점) 이후 2020년 5월에 저점, 2021년 6월에 다시 정점을 통과하여 현재는 수축 국면에 속한다고 가정함.
 - ❖ 모형의 샘플 기간은 2000년 1월부터 2018년 2월까지이며, 1년 이내 전환점 예측 모형은 오류 확률이 10.6%, 1년6개월 이내 전환점 예측 모형은 19.7%의 오류확률을 보임.

동행지수 순환변동치 및 주요 생산 지표



주: 1. 동행지수 순환변동치는 분기내 평균
 2. 생산지수 및 GDP는 전년동기대비 성장률
 자료: 통계청, 한국은행

추가 경기전환점 가정하 경기 전환 확률



주: 경기국면(확장=1, 수축=0)
 자료: 금융연구원 자체 추정

03

종합판단 및 정책시사점

3-2 정책시사점(1/2)

● 경제정책은 물가의 상방위험과 대외불확실성에 주로 기인한 성장의 하방위험이 높다는 점에서 물가안정 및 금융안정 등을 우선시함으로써 우리 경제의 대응력을 강화시킬 필요

- 높은 물가상승세를 안정시키기 위해 당분간 긴축적인 통화정책을 유지할 필요
 - ✓ 미 연준의 빠른 금리 인상으로 내외금리차가 확대되는 가운데 교역조건 악화, 글로벌 경기 부진으로 경상흑자도 축소되고 있다는 점에서 환율안정 측면에서도 통화긴축 기조가 어느 정도 불가피함.
- 재정정책은 재정건전성 유지를 중시하되 한정된 재원을 단기적인 성장촉진보다는 취약계층 지원, 미래여건 변화 대응 등 우리 경제의 체력을 높이는데 집중할 필요
 - ✓ 저출산고령화 등 인구구조 변화, 탈탄소, 디지털화 등 중장기 여건 변화에 대응 필요
 - ✓ 고물가, 금리상승, 경기 둔화로 가중된 취약계층의 어려움에 경제정책이 완충기능을 할 필요
- 금융정책은 고금리, 긴축기조의 지속 과정에서 초래될 수 있는 금융불안에 대응체제를 강화할 필요
 - ✓ 충분한 대응재원을 확보한 상태에서 부실부문과 우량부문을 엄정히 구분하여 적기에 대응함으로써 신용경색과 도덕적해이 문제의 발생을 차단하고 금융안정을 유지할 필요
 - ✓ 가계부채는 금리상승시 고위험차주비중의 대폭상승이 예상되는 업권을 중심으로 대책강구
- 최근 영국 사례에서 나타나듯 불안정한 시기일수록 금융시장은 경제정책간의 일관성 부족, 부분적 자금경색 등에 민감하게 반응하는 경향이 있으므로 정책 조정 및 소통 기능을 강화할 필요

03

종합판단 및 정책시사점

3-2 정책시사점(2)

● 글로벌 경제여건의 변화에 대응하여 중장기적인 관점에서 산업정책을 강화할 필요

- 높은 국제에너지 가격, 반도체 경기 부진, 국경간 여행 정상화 등 경상흑자 유지에 불리한 여건 하에서 우리 경제의 펀더멘탈에 대한 의구심이 커지지 않도록 단기적으로 에너지를 실질적으로 절약할 방안을 강구하고 중장기적인 시각에서 에너지 전환을 촉진할 지원체계 등을 구축할 필요
- 자국중심주의 강화, 국가간 체제 갈등 등이 장기화될 가능성에 대비하여 인력, 자본, 자원 등 생산요소별, 기업규모별, 수출과 내수 등 시장별로 우리 기업의 공급망 체계가 안정적으로 작동할 방안을 경제부처와 외교, 통상, 국방 등 관련 부처의 협업체계를 통해 강구
- 민간의 투자촉진을 위해서는 규제 개선 논의를 단기간에 집중적이고 효율적으로 진행함으로써, 기업의 투자환경에 미칠 수 있는 규제 측면의 불확실성을 최소화할 필요

감사합니다.

2022년 | 한국금융연구원