

# 경영인을 위한 2024 거시경제 전망

경제 · 정책연구부문

1. 향후 경제 흐름의 특징
2. 주요국별 경제 전망
3. 한국경제 전망
4. 금융시장 전망

당초 2023년으로 예상되던 세계경제 침체가 2024년으로 미뤄진 결과, 2023년은 그나마 세계경제가 선방한 해로 기록될 가능성이 높다. 이연된 침체가 2024년 중반부터 현실화되며, 세계 경제성장률은 2023년 2.9%에서 2024년 2.4%로 낮아질 전망이다. 다가오는 침체는 강하지 않고 길지 않을 것으로 예상되지만, 고물가 역시 해소되기 어려울 것이다. 인플레이 우려 지속으로 금리를 조기에 크게 낮추기도 어렵고, 정부가 재정지출을 적극적으로 늘리기도 어려워, 침체 이후 세계경기 반등의 강도는 미약할 것이다. 결국, 2024년은 세계경제가 'L자형 장기 저성장'에 본격 진입하는 해가 되는 셈이다.

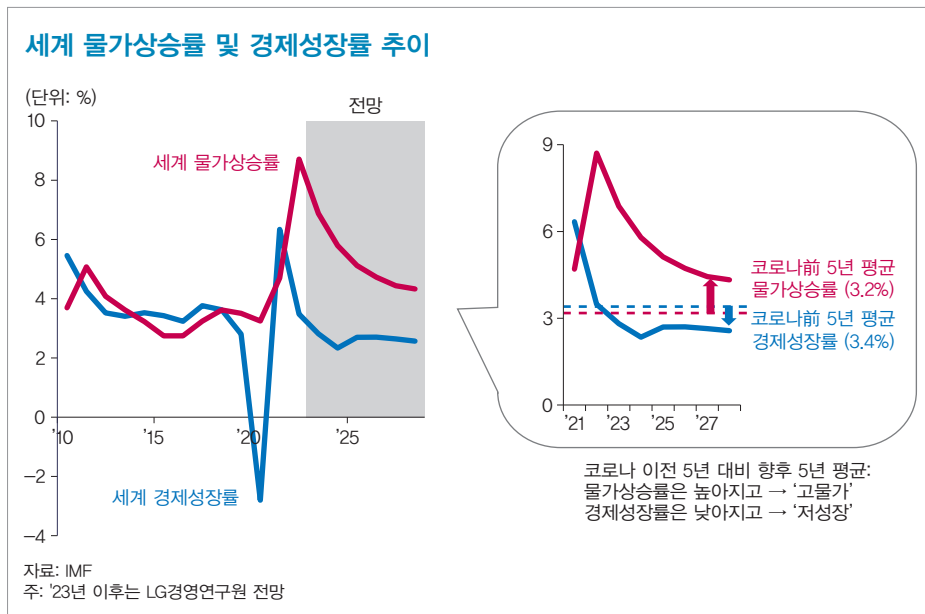
2024년 한국경제는 1.8% 성장에 그쳐, 과거 경제위기 상황을 제외하면 처음으로 2년 연속 2% 경제성장률에 미달할 것으로 예상된다. 2023년 경제성장률 1.3%보다는 소폭 높아지지만 잠재성장률에 못 미치는 수준이고, 소비와 투자 등 내수가 부진해 경기 회복을 체감하기 어려울 것이다. 반면, 2025년에 가서야 통화당국이 목표로 하는 2% 물가상승률에 도달할 정도로, 물가는 쉽게 내려가지 않을 전망이다.

주요국 중앙은행들의 통화완화 전환에 대한 기대가 최근 커지고 있지만, 선부른 낙관론을 경계해야 한다. 미국의 정책금리 인하는 2024년 중반에 가서야 시작되고, 폭은 1%p보다 작을 것이다. 한국의 정책금리 인하는 이보다 낮고, 폭도 미국보다 작을 것이다. 향후 기준금리가 인하될 것으로 예상하더라도 이를 선반영해 시중금리가 낮아지는 것이 아니라, 자금시장 상황은 도리어 악화될 수 있다. 미국의 국채 발행 증가 및 상업용 부동산 대출 부실화, 한국의 대규모 채권 만기 도래 및 부동산PF 부실화 등이 영향을 미칠 것이다. 향후 달러화 강세 흐름은 완화되고 원화 환율은 점차 하락하겠지만, 과거와 같은 1,100원대 진입은 어려울 전망이다.

# 1. 향후 경제 흐름의 특징

## 이연된 침체 현실화되며 L자형 장기 저성장 본격화

2024년은 향후 세계경제가 겪게 될 ‘L자형 장기 저성장의 본격적인 시작’을 알리는 해가 될 전망이다. 코로나 기간 동안의 경제성장률 급등락 시기가 지나고 나서, 코로나 이전 대비 세계 물가상승률은 한 단계 높아지고 세계 경제성장률은 한 단계 낮아진 ‘고물가-저성장’ 국면에 진입한 것으로 보인다. 코로나 이전 5년(2015년~2019년) 평균과 향후 5년(2024년~2028년) 평균을 비교하면, 세계 물가상승률은 3.2%에서 4.9%로 높아지는 반면, 세계 경제성장률은 3.4%에서 2.6%로 낮아질 것으로 예상된다. 이는 향후에도 상당 기간 물가가 기대만큼 빠르게 낮아지지 않는 가운데, 경기 역시 기대만큼 빠르게 좋아지지 않을 것이라는 전망을 반영한다. 성장세 둔화로 시장 수요와 매출이 위축됨에도 불구하고, 고물가가 해소되지 않으면서 각종 비용과 부담이 낮아지지 않는, 기업 및 자영업자 등 경제주체들의 이중고가 우려된다.



2024년 세계 경제성장률은 2.4%로서, 2023년 2.9%보다도 낮아지고, 향후 5년 동안의 세계 경제성장률 중에서도 가장 낮은 수준일 것으로 전망된다. 1980년 이후 발생한 세계경제 침체들 중 세계 경제성장률이 가장 높았던 때가 2.7%(1991년 걸프전 당시)였고 이후의 잠재성장률 하락 추세를 감안하면, 세계 경제성장률이 2% 중반 이하인 경우 침체라고 볼 수 있다.<sup>1</sup> 글로벌금융위기 당시(2009년)에 세계 경제성

<sup>1</sup> 1980년대 이후 세계경제의 침체 시기별 경제성장률은 오일쇼크 0.7%(1982년), 걸프전 2.7%(1991년), 글로벌금융위기 -0.1%(2009년).

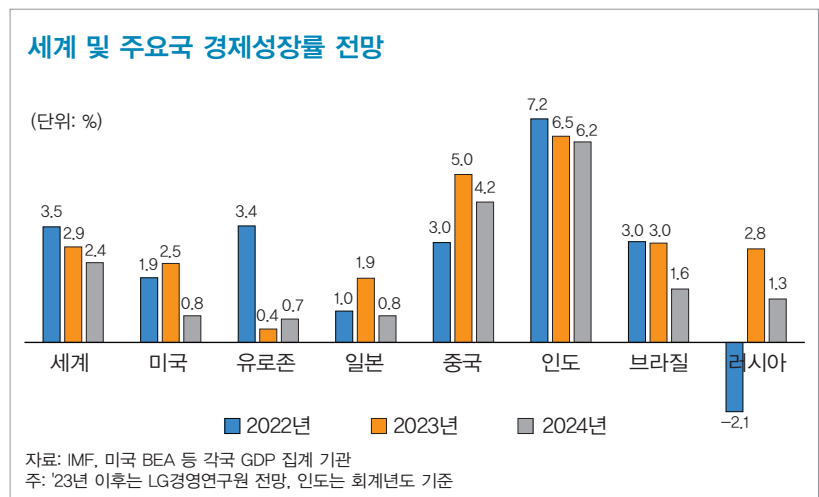
장률이 마이너스(-0.1%)까지 떨어졌던 것과 비교하면, 2024년 예상되는 세계경제 침체는 ‘강도가 강하지 않고 골이 깊지 않은’ 시기에 해당된다.<sup>2</sup>

2024년 세계경제가 겪게 될 침체는 당초 2023년으로 예상되던 침체가 미뤄진, ‘이연된 침체’로 볼 수 있다. 2023년 세계경제는 미국 등 선진국 가계의 소비 지속, 중국 등 주요국의 경기 대응 재정 지출 등에 힘입어 우려 대비 선전했다. 지난 3분기 미국의 경제성장률은 연율 기준 4.9%에 달했고, 중국의 경제성장률도 전년동기대비 4.9%를 기록했다. 예상보다 느리게 줄어든 미국 가계 현금, 선진국 노동시장의 구조적 공급 위축으로 인한 고용 호조세 지속, 기대에 못 미친 리오프닝 효과 및 부동산 불안에 대응한 중국의 재정 지출 확대 등이 2023년 세계경제 성장세를 지탱했다. 고물가와 고금리가 경제에 미치는 악영향이 시차를 두고 본격화되면서 늦춰졌던 침체를 아예 피해 가기는 어려워 보인다. 상승 속도가 느려졌을 뿐 여전히 높은 수준인 물가가 점차 소비를 위축시킬 것이고, 2023년 하반기까지 이어진 미국, 유로존 등 주요국 금리 인상이 소비와 투자에 부담으로 작용하면서, 세계경제 침체는 2024년 중반경 시작되어 그 해 하반기 동안 지속될 것으로 예상된다.

### 적극적 정책 대응 어려워 침체 이후 경기 반등 약할 전망

2024년 세계경제는 선진국들이 부진한 가운데 상대적으로 신흥국들은 선전하는 양상일 것으로 예상된다. 미국, 유로존, 일본 모두 경제성장률이 1% 아래로 떨어지면서 선진 소비시장은 전반적으로 부진한 모습을 보일 것이다. 반면, 중국, 브라질, 러시아 등 거대 신흥국들은 선진국들과 달리 경제성장률이 낮아지더라도 급락은 피할 수 있을 것으로 보인다. 특히, 인도, 인도네시아, 베트남 등 아시아 국가들이 5%를 상회하는 높은 경제성장률을 이어가면서 신흥국의 상대적 선전을 주도할 전망이다.

2024년 예상되는 세계경제 침체의 강도가 강하지 않을 것이라는 점은 두 가지 해석을 가능하게 한다. 경기위축의 강도가 혹독하지 않을 것이라는 점은 긍정적이지만, 고물가 해소라는 측면에서는 그렇지 않을 수 있다. 물가 급등에 대응해 이루어진 금리 인상이 물가를 안정시키



<sup>2</sup> 2020년 세계 경제성장률은 -2.8%를 기록했는데, 이는 코로나라는 비경제적인 요인에 의해 침체가 발생하고 선진국들 뿐만 아니라 신흥국들까지도 동시에 경제성장률이 급락한 예외적인 침체였다.

려면 제품과 서비스에 대한 수요가 급감해야 하지만, 마일드한 침체 하에서는 수요가 크게 줄지 않아, 침체를 겪으면서도 고물가 상황이 쉽게 해소되지 않을 전망이다. 미국을 비롯한 많은 주요국 중앙은행들이 공통 목표로 삼고 있는 2% 수준의 물가상승률은 2025년에나 달성 가능해 보인다.

이처럼 글로벌 고물가에 대한 우려가 여전하다면 경기가 악화되더라도 주요국 중앙은행들이 금리 인하 등 통화완화로의 전환을 망설일 가능성이 높다. 지난 수년간 경험했던 급격한 물가 급등의 트라우마가 아직 강하게 남아있는 중앙은행들로서는 경기가 둔화되더라도 통화완화로의 전환에 더욱 신중을 기할 것이다. 이러한 이유로 미국의 금리 인하 개시는 2024년 중반 이후, 이후 연말까지의 금리 인하 폭도 1%p에 못 미칠 전망이다. 한국은 2%p까지 확대된 한미 정책금리 역전 등에 대한 부담으로 미국보다 먼저 금리 인하에 나서기는 어려워 2024년 4분기에나 금리 인하가 시작될 것으로 예상된다.

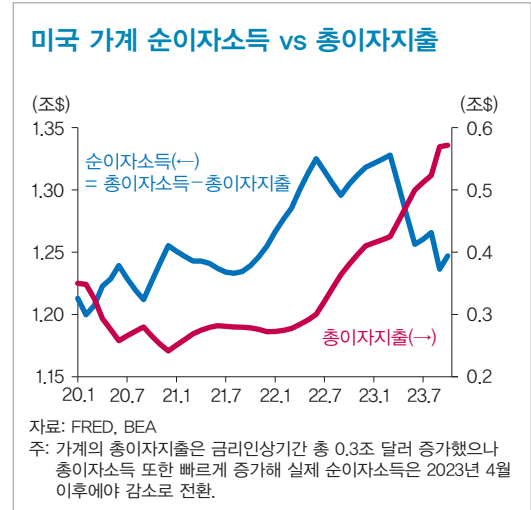
향후 예상되는 세계경제 침체 상황에서는 통화정책뿐만 아니라 재정정책 측면에서도 적극적인 대응을 기대하기 어려워 보인다. 미국은 이미 타결된 부채한도법의 제약을 받는 가운데 대선을 앞 두고 공화당이 다수인 하원 등 의회가 바이든 행정부의 재정지출에 제동을 걸 가능성이 높다. 유럽 역시 코로나와 함께 지난 겨울 에너지 위기를 극복하는 과정에서 재정을 대거 소진한 상황에서, 코로나 시기 일시적으로 유예했던 재정준칙 적용을 2024년부터 재시행할 예정이다. 일본도 GDP의 220%가 넘는 막대한 국가부채를 지니고 있는 가운데 금리 상승 및 이로 인한 이자 부담 증가가 재정지출 여력을 위축시키고 있다. 한편, 중국은 정부가 돈을 써서 경제성장률을 끌어올리는 것이 한계에 이른 가운데, 부동산 및 지방정부 관련 부실채권 정리 과정에서 향후 재정 부담의 큰 폭 증가가 불가피하다. 이러한 글로벌 흐름 속에서, 한국 역시 재정 건전성 및 국가부채 관리 강화 기조 하에 정부지출 확대보다는 감세를 통한 민간 경제 활성화를 추구하고 있다.

통화 및 재정 정책 측면에서 적극적인 지원 및 대응을 기대하기 어렵다 보니 침체 이후 경기 반등의 강도도 약할 것으로 예상된다. 유사한 고물가-저성장 상황이었던 과거 오일쇼크 당시, 세계 경제성장률은 1982년 0.7%로 낮아졌지만 이후 1983년 2.6%, 1984년 4.6%로 빠르게 강하게 반등했다. 반면, 향후 예상되는 고물가-저성장 상황에서는 2024년 세계 경제성장률이 2.4%로 낮아지며 침체의 골이 상대적으로 깊지 않겠지만, 이후 반등의 강도도 약해 2% 중후반의 부진한 성장세가 'L자형'으로 수년간 이어질 전망이다. 중장기적 저성장에는 세계경제가 직면한 생산가능인구 증가세 저하 및 급격한 고령화, 생산성 향상의 한계, 지경학 요인을 중시한 비효율적 공급망 재편 등 구조적 요인들도 동시에 영향을 미칠 것이다.

## 2. 주요국별 경제 전망

### 주요 선진국 1%에 못 미치는 낮은 성장세 예상

**미국**은 2023년 당초 예상과 달리 2% 중반대에 이르는 견조한 성장세를 보였다. 2024년에는 누적된 통화긴축 효과가 본격화되며 소비가 소폭 증가에 그치고 투자가 감소하는 등 침체를 겪을 전망이다. 그러나 과거 침체 대비 상대적으로 양호한 0.8%의 성장률<sup>3</sup>을 보일 것으로 예상된다. 팬데믹 기간 크게 늘어나 2023년 가계 소비를 지지해 준 초과저축은 2023년 4분기 중 대부분 소진되어 더이상 소비여력 확대에 기여하기 어렵다. 또한 1년 5개월(2022년 3월~2023년 7월)의 짧은 기간 동안 진행된 급격한 금리 인상(5.25%p)<sup>4</sup>으로 인해 가계와 기업이 직면하는 실질 이자부담은 2024년 중반 이후 미 연준이 금리 인하에 나서더라도 더욱 커질 것이다. 주택담보대출 조정, 회사채 차환 발행 등으로 생길 신규 부채의 금리는 초저금리 기간 형성된 기존 채무 대비 여전히 높을 것이기 때문이다. 러시아-우크라이나, 이스라엘-하마스 전쟁 지원으로 크게 늘어난 정부지출<sup>5</sup>은 대선을 앞둔 미 의회의 대립이 격화되면서 향후 줄어들 가능성이 커 정부지출의 성장 견인 효과도 더 이상 기대하기 어렵다. 이러한 부정적인 요인들과 더불어 1980년대 중반 이후 4차례의 침체에서 기준금리 인상 종료 후 침체 진입시점까지 10~18개월(평균 14개월) 걸렸다는 점을 감안할 때, 미국은 2024년 하반기 경기 침체를 피하기 어려울 것으로 보인다. 다만 2023년 10월 기준 여전히 구인건수가 실업자 수의 1.34배에 달해 경기가 둔화되더라도 실업률이 급격히 높아질 가능성은 낮다는 점과 코로나 직전(2019년 4분기) 대비 1.3배(2023년 3분기)에 이르는 늘어난 가계의 순자산은 침체 기간 및 폭을 완화시켜줄 것이다.



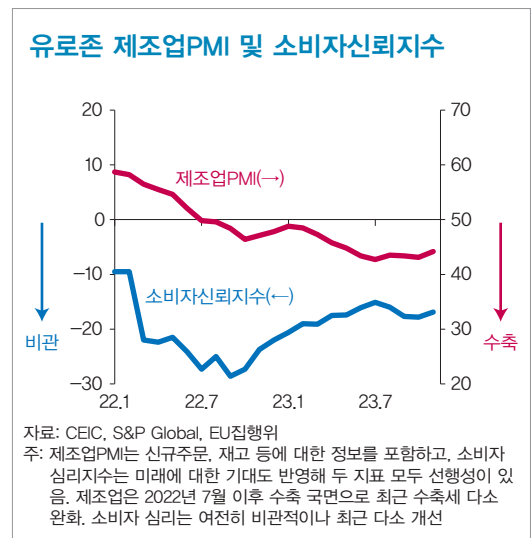
**유로존** 경제는 2023년 부진한 모습을 보였다. 높은 에너지 비용 부담이 경제 전반으로 확산되며 고물가 환경이 지속되었고, 이에 대한 대응으로 9월까지 통화 긴축이 진행돼 내수가 살아나기 어려웠다. 글로벌 제조업 경기 하강으로 대외 수요도 약화된 데다, 팬데믹과 러시아-우크라이나 전쟁을 거치며 급증한 재정적자를 축소하려는 노력도 더해졌다. 2024년에도 이러한 요인들이 크게 개선되기 어려워 일부 긍정적 요인에도 불구하고 0.7% 성장하는데 그칠 전망이다. 러시아-우크라이나 전쟁

3 미국의 1980년대 중반 이후 4번의 경기 침체 중 연간 성장률이 가장 높은 시기는 닷컴버블 붕괴로 촉발된 2001년 1.0%이고, 가장 낮은 시기는 글로벌금융위기를 겪은 2009년 -2.6%. 평균적으로는 -1.0%.

4 팬데믹 이전 5번의 금리 인상기에는 평균적으로 2년 1개월에 걸쳐 2.9%p 인상에 그쳤음.

5 지난 3분기 미국의 국방비 지출은 전분기 대비 8.4%(실질, 연율) 증가.

에 따른 불확실성이 여전한 가운데, OPEC+의 추가 감산 조치로 국제 유가도 크게 낮아지기 어려워 악화된 소비심리가 쉽게 반전되기는 어려울 것이다. 또한 2024년 미국, 중국 등의 성장세가 한층 낮아지면서 대외 수요도 약할 전망이다. 재정지출 정상화 노력은 유로존 전반으로 확대가 예정돼 정부의 적극적인 부양책도 기대하기 어려운 상황이다. 다만, 2022년 10월 10%를 상회했던 물가상승률이 11월 2.4%까지 떨어질 정도로 인플레이 압력이 빠르게 둔화되고 있어 2024년 중반 유럽중앙은행이 금리인하로 경기부양에 나설 가능성이 크다. 또한 정책적 측면에서 기후변화 대응 및 에너지 전환을 위한 투자는 지속돼 경기 개선에 일부 기여할 전망이다.



**일본**은 2023년 엔저에 힘입어 수출이 2.4% 증가하고, 낮은 금리에 기반해 민간 투자 또한 1.6% 확대되는 등 당초 예상을 넘는 성장세를 보일 것이다. 그러나 2024년에는 이러한 요인들이 반전되어 성장률이 0.8%로 하락하는 등 경기 둔화가 예상된다. 일본의 물가상승률은 2023년 연중 3% 이상 수준을 유지하고 있으며, 10년 만기 일본국채 금리는 최근 빠르게 높아져 10월에는 0.9%를 넘어 서기도 했다. 그 결과, 지난 3분기에는 실질소득 감소 속에 역성장을 보이며 리오프닝 이후 1년 이상 지속된 경기 활력이 저하되는 기미를 보였다. 2024년 상반기 중에는 일본중앙은행이 기준금리를 0%로 인상할 가능성이 크다. 인플레이 지속과 엔저 심화로 마이너스 금리 종료 등 통화정책 정상화에 대한 압력이 커지고 있기 때문이다. 이에 따라 2024년에는 엔화 가치가 상승하고, 여기에 대외 수요 부진이 더해지면서 수출과 투자 증가세가 모두 약화되는 흐름을 보일 것이다. 또한 이미 세계 최고 수준인 정부부채에 대한 이자부담도 가중되어 재정지출은 소폭 증가에 그칠 것이다. 다만, 노동력 부족에 따른 낮은 실업률이 지속되고, 일부 임금 상승과 소비 증가의 선순환이 기대된다는 점에서 경기급락은 피할 수 있을 것으로 보인다.

### 거대신흥국들도 성장세 둔화되나 인도는 선전 예상

2024년 거대신흥국들은 2023년 대비 성장세는 둔화되겠지만 침체는 피할 것으로 예상되며 특히 인도의 경우 6%대의 고성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 2000년대 이후 세계경제가 침체를 겪을 때마다 주요 선진국들의 경제성장률이 크게 낮아지는 가운데서도 거대신흥국들은 높은 경제성장률을 유지하며 세계경제의 버팀목 역할을 해왔다.<sup>6</sup> 그러나 주요 소비시장인 선진국들의 경기 침체가 중국과 같은 주요 공산품 수

6 다만 2020년 코로나 침체 시기에는 선진국 뿐만 아니라 신흥국까지도 마이너스 경제성장률을 기록하면서 세계 경제성장률이 큰 폭의 마이너스로 떨어졌다.



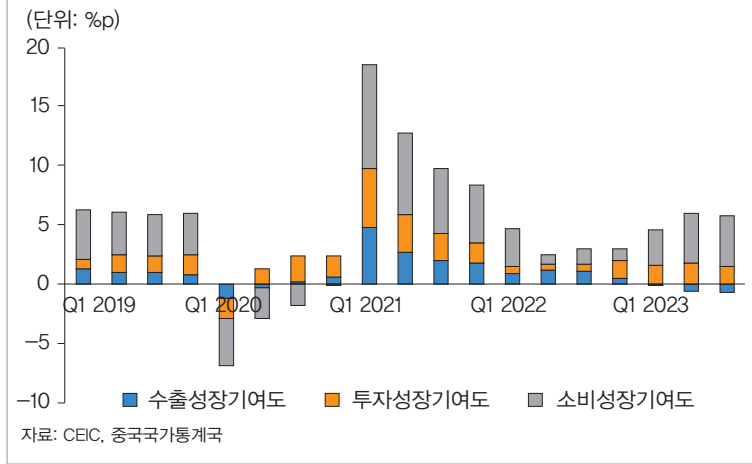
출국과 브라질, 러시아와 같은 주요 원자재, 식량, 에너지 수출국들에 악영향을 미치는 것은 불가피할 전망이다.

**중국**은 추세적인 성장 저하 흐름이 이어지며 2024년 경제성장률이 4.2%로 낮아질 전망이다. 과도한 기업 부채에 대한 관리 강화 및 부동산 가격 안정 추구라는 중국 공산당의 정책 기조가 유지될 것으로 보여, 부실 민영 부동산개발기업들과 관련된 부동산 부채 불안이 간헐적으로 반복되면서 경기에 악영향을 미칠 것이다. 2022년 기준 중국의 GDP 대비 기업

부채 비율은 158%로, 미국 78%, 일본 119% 등 여타 주요국들에 비해 월등히 높다. 즉 중국 부채 리스크의 핵심은 기업 부채이며, 그 증가세를 주도해 온 부동산개발기업들의 과다 부채에 대한 조정이 불가피한 상황이다. 부동산 경기 부진 지속으로 내수 활성화가 미진한 가운데, 미국의 견제로 인한 대외 불확실성 및 세계경제 침체 진입은 중국의 수출을 더욱 어렵게 만들 수 있다. 2023년 들어 중국 수출의 경제성장 기여도는 지속적으로 마이너스였고, 2023년 3분기에는 -0.7%p를 기록해, 코로나가 확산되던 2020년 1분기 이후 가장 큰 폭으로 경제성장률을 떨어뜨렸다. 여기에 추세적으로 진행 중인 인구 변화, 투자의 성장 제고 효과 약화 등 구조적 요인들이 중국 경제의 하방 압력을 가중시킬 전망이다. 향후 중국 경제성장률에 있어 가장 중요한 변수는 정부 재정지출일 것으로 판단된다. 경기 급락 위험성이 높아질 때마다 2023년 3분기와 같이 소비 지원, 부동산 시장 안정책 등을 통해 경제성장률을 방어할 것으로 예상되지만, 최근 재정악화에 대한 우려로 중국의 국가신용등급 전망이 부정적으로 조정된 것처럼, 중국의 재정 부담 가중에 대한 우려가 커지고 있어 경제성장률이 하락하더라도 중국 당국은 적극적인 재정지출에 보다 신중해질 전망이다.

**인도**는 중국과 달리 내수시장이 활성화되고 국제사회 분절화가 유리하게 작용하며, 2024년 6%가 넘는 높은 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 이미 총인구가 중국보다 많아져 세계 최대 인구 대국이 된 것으로 추산되는 가운데, 경제성장률도 높은 수준을 지속하면서, 인도는 2024년에 가장 호조세를 나타내는 주요국이 될 전망이다. 또한, 인도 경제가 세계 경제에서 차지하는 비중은 실질구매력 기준 2000년 4%에서 2024년 7.5%로 2배 가까이 높아질 것이다. 2023년 초 이후 기준금리 인상을 자제하는 가운데서도 식료품 가격 상승에 대한 정부의 적극적 대응 등으로 2023년

중국의 부문별 경제성장 기여도



7월 7.4%까지 높아졌던 소비자물가상승률이 10월 4.9%까지 낮아지는 등 물가 안정에 힘입어 소비 호조세가 지속될 가능성이 높아졌다. 또한, 2023년 액화천연가스 구입 보조금 등 저소득층에 대한 지원을 늘린 인도 정부가 2024년 총선을 전후하여 더욱 적극적인 예산 집행에 나설 것으로 예상되는 점도 경제성장에 긍정적이다. 미·중 갈등 및 공급망 다변화라는 국제 정세 속에서 전략적 입지가 강화되면서 해외로부터의 제조업 투자가 강화될 전망이다. 이를 반영하듯 지난 3년간 인도 내 투자 프로젝트 잔액 중 제조업이 차지하는 비중은 19%에서 24%로 높아졌다. 다만 총선을 거치며 재정 적자 상황이 더욱 악화될 가능성이 높아 국제유가 상승 등으로 경상수지 적자마저 확대될 경우, 인도의 만성적인 경제 리스크로 지적된 쌍둥이 적자 문제가 부각될 리스크가 있다.

**브라질**은 2024년 대외 수요 위축에 따른 원자재 수출 둔화, 고금리로 인한 투자 부진으로 성장률이 1.6%로 낮아질 전망이다. 그러나 금리 인상을 통해 힘겹게 달성한 물가 안정 및 정부의 저소득층 지원책에 힘입은 소비 개선 추세가 성장률 급락을 막을 것으로 예상된다. 2022년 13.75%까지 금리를 인상하여 인플레이에 적극적으로 대응한 결과, 2022년 초 12%에 달했던 물가상승률은 2023년 11월 5% 아래로 낮아졌다. 2020년 4월 이후 시행 중인 빈곤층 가정에 대한 월 600헤알(약 120달러)의 현금 지원, 이자율을 낮춰주고 상환기간을 늘려준 저소득층 채무조정 등 조치도 가계 구매력을 개선시킬 전망이다.

**러시아**는 서방의 대러 경제 제재의 악영향이 지속되는 가운데 루블화 가치 하락 및 물가 상승에 대응한 금리 인상의 부담으로 2024년 경제성장률이 1.3%로 낮아질 전망이다. 러시아 루블화 가치는 2022년 중반 달러당 50루블 수준에서 2023년 10월 100루블 수준이 될 정도로 급격하게 하락하며 수입물가 상승 요인이 되었다. 2023년 4월 2.3%였던 물가상승률이 11월 7.5%로 3배 이상 오르자, 러시아 중앙은행은 상반기까지만 해도 8%에 못 미치던 정책금리를 12월 16%까지 끌어올려 2배 이상 높였다. 러시아의 물가 급등은 경기 급락을 막으려는 정부의 재정지출 확대로 대규모 돈이 풀렸지만, 서방의 대러 경제 제재 속에 러시아의 생산 능력이 늘어나는 수요를 따라가지 못해 발생한 결과다. 2024년에는 세계경제 침체가 예상되는 가운데 러시아의 주요 수출품인 석유 가격이 하락할 수 있다는 점과 서방의 대러 경제 제재를 회피하는 과정에서 의존도가 높아진 중국 경제의 성장세 하락이 예상된다는 점이 러시아 경제의 성장률을 낮추는 요인이 될 전망이다.



### 3. 한국경제 전망

#### 경제성장률 다소 높아지나 2년 연속 1%대 저성장에 머물 듯

2024년 한국경제는 1.8%의 낮은 성장세를 보일 것으로 예상된다. 한국은 1950년대 한국전쟁 혼란기 이후 외환위기, 글로벌금융위기 등 위기 상황에서만 2%보다 낮은 성장률을 기록했다. 그러나 2023년 수출 부진 지속과 소비 회복세 약화 속에 1.3% 성장에 그치고, 2024년에도 2년 연속 2% 경제성장률에 미달한다면 저성장 고착화에 대한 우려가 고조될 것이다.

2024년 경제성장률이 2023년보다 다소 높아지겠지만, 이는 2023년 경제성장률이 유독 부진했던 기저효과가 작용한 것으로서, 전반적인 경기 회복세는 미약할 전망이다. 높은 물가와 금리 수준이 이어지면서 가계 소비가 위축되고, 늘어난 재고 부담으로 기업 설비투자도 부진한 흐름을 이어갈 것이다. 건설수주, 건축 인허가 등 건설경기 선행지표들의 악화 추세와 부동산

PF 위험 표면화 가능성 등으로 2024년 건설투자는 마이너스 증가세가 예상된다. 시차를 두고 반영될 주요국 통화긴축의 누적 효과, 미국 및 중국 경기의 둔화와 함께 나타날 세계경제 침체 등 영향으로 수출 회복은 느리고 완만할 것이다.

물가상승률은 2024년 하반기에 가서야 2%대에 진입하고 2025년이 되어서야 한국은행의 목표 수준인 2% 수준에 도달할 수 있을 것으로 예상된다. 한국경제가 2022년에 경험한 인플레이션은 외환위기 이후 25년 만의 5%대 물가 급등이었다. 2023년에는 에너지 및 식료품 가격 불안에 공공요금 인상이 겹쳐지면서 물가상승률이 기대만큼 빠르게 안정되지 않았다. 2024년에도 지속성이 높은 서비스물가가 쉽게 낮아지지 않는 가운데 전쟁 등 지정학적 불안과 기상이변 등 불확실성으로 에너지와 식료품 가격이 등락을 반복하면서 물가상승률 하락 속도가 2023년보다도 더욱 느려질 전망이다.

높은 물가 수준과 고금리 상황이 길어지면서 가계의 소비 여력을 제약하여, 2024년 민간소비가 2023년보다 낮은 증가세를 보일 것으로 예상된다. 2022년 이후 코로나 방역 완화로 소비 회복세를 주도해 온 서비스 소비마저 고물가-고금리 부담으로

한국경제 전망

	2022년	2023년		2024년			
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
경제성장률(yoy, %)	2.6	0.9	1.7	1.3	1.9	1.7	1.8
(민간소비 증가율, %)	4.1	3.0	0.7	1.8	1.3	1.8	1.5
(건설투자 증가율, %)	-2.8	1.8	2.8	2.3	-0.4	-0.8	-0.6
(설비투자 증가율, %)	-0.9	5.3	-6.1	-0.6	-2.4	1.9	-0.3
(총수출 증가율, %)	3.4	-0.9	5.4	2.2	3.3	1.0	2.1
(총수입 증가율, %)	3.5	4.3	1.0	2.7	0.2	0.9	0.5
물가상승률(yoy, %)	5.1	4.0	3.2	3.6	3.1	2.5	2.8

자료: 한국은행, 통계청  
주: '23년 이후는 LG경영연구원 전망

2023년 하반기 들어 회복세가 악화되는 모습이다. 2023년 가계가 지불한 명목이자 비용이 전년대비 20~30% 이상 급등한 가운데, 2024년에는 물가상승률 하락으로 실질금리가 높아지면서 가계의 금리 부담이 더욱 커질 전망이다. 가계가 비필수적 소비에 해당하는 내구재 소비를 뒤로 미루면서 상품소비 증가세가 2024년 상반기까지 미약하겠지만, 하반기에는 교체 및 이연 소비 수요가 일부 나타나면서 소비가 다소 회복될 것이다. 그러나 2024년 전체 민간소비는 2023년 대비 증가세가 둔화될 것이다.

2024년 설비투자과 건설투자의 부진은 선행지표들로 이미 예견되고 있다. 설비투자의 선행지표인 국내기계수주가 2023년 3분기 전년 대비 11.5% 감소했다. 건설투자의 선행지표인 건축허가 면적 및 건축착공 면적은 2023년 9월까지 누계 기준으로 전년 대비 각각 25.9% 및 40.4% 감소했다. 부진한 경기와 고금리가 투자의 발목을 잡을 전망이다. 2022년 3분기 대비 2023년 3분기 제조업 매출액증가율이 18.2%에서 -6.8%로, 매출액영업이익율은 5.4%에서 4.0%로 악화되었다. 2024년에도 시장금리가 크게 낮아지지 않으면서 높은 자본조달비용 부담이 지속되는 가운데 세계경제 둔화로 대외 수요가 불확실해 투자가 이루어지더라도 필수적 투자 위주로 진행될 것이다.

수출은 2024년 상반기까지의 IT 수요 회복 등에 힘입어 매우 완만한 회복세가 이어질 전망이다. 세계 교역 규모가 감소하고 특히 반도체 등 IT 분야의 글로벌 수요가 크게 위축되면서 수출 증가율은 2022년 10월부터 2023년 9월까지 12개월 연속 마이너스를 기록했지만, 월별 수출액은 2023년 1분기 평균 504억불, 2분기 평균 519억불, 3분기 평균 524억불, 10월 및 11월 평균 554억불로 매우 느린 회복세를 보이고 있다. 그러나 2024년 중반 이후 세계경제 침체와 원화강세 등의 영향으로 이러한 수출 회복세는 악화될 전망이다. 한편, 민간소비의 회복세가 미약한 가운데 설비투자 부진으로 자본재 및 에너지 수입도 크게 늘기 어려워 2024년 수입 증가율은 수출 증가율보다 상당 폭 낮아질 것이다. 그 결과, 경제 성장에 있어서 순수출의 기여도는 높아질 전망이다.

## 4. 금융시장 전망

### 통화당국의 정책전환에도 선진 시장 자금조달 여건은 소폭 개선에 그칠 것

미 연준, 유럽중앙은행 등 주요 통화당국은 인플레이 압력이 완화되고 경기가 둔화됨에 따라 2024년 중반 이후 정책금리 인하에 나설 것이다. 미 연준은 지난 12월 FOMC에서 금리인상 종료 암시와 함께 점도표 수정을 통해 2024년 0.75%p 금리인

하 가능성을 시사했다. 유럽중앙은행은 12월 통화정책회의에서 물가상승률 둔화가 충분히 확인된 이후에야 금리인하가 가능하다는 기존 입장을 재확인했지만, 최근 3%를 하회하는 물가상승률의 향후 추가 하락 가능성과 러시아-우크라이나 전쟁 이후 장기화되는 유럽의 경제 부진 상황을 감안 시 2024년 중반 금리인하에 나설 가능성이 크다.

이러한 정책 전환에도 자금시장 여건은 빠르게 개선되기 어려워 보인다. 글로벌 채권시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 미 국채의 경우 공급량 증가로 금리 하락이 제한될 것이다. 2024년 상반기에도 연준의 국채 및 주택저당증권 등의 보유자산을 매각하는 양적 긴축<sup>7</sup>이 지속되는데다, 연간 전체로 2.5조 달러에 달하는 국채 발행이 예상되기 때문이다. 미국 의회의 대립 격화로 연방정부 섰다운 리스크가 재점화될 때 금리 변동성이 확대되며 글로벌 금융 불안을 가져올 수 있다. 다만, 2024년 말로 갈수록 향후 정책금리인하 지속 기대와 미국의 마일드한 침체로 안전자산 선호가 증가할 수 있다. 이에 따라, 미 국채 수요가 늘며 금리 수준은 안정될 것으로 보인다. 유럽의 경우 급증한 재정적자를 정상화하려는 노력이 이어지고 있고, 유럽중앙은행의 대응 의지도 강해 2011년과 같은 재정위기가 발생할 가능성은 작다. 그렇지만 팬데믹과 러시아-우크라이나 전쟁을 겪으며 급증한 정부부채에 대한 상환 우려로 이탈리아, 스페인 등 정부 부채 비율이 높은 남유럽 국가<sup>8</sup>의 금리는 쉽게 안정되기 어려울 것이다.

기업의 자금조달 여건 개선도 소폭에 그칠 전망이다. 국채금리 안정이 지연되며 회사채 및 대출 금리에도 부정적 영향을 주는 데다, 부채가 급증한 기업의 상환능력에 대한 우려가 지속되고 미국의 경우 상업용 부동산발 은행 불안도 재발할 수 있기 때문이다. 미국의 경우 2020년~2021년 초저금리 시기에 대규모로 발행된 회사채 중 절반 가량이 향후 2년 내 만기가 돌아와 차환발행 부담이 커질 것이다. 4.4조 달러에 달하는 미 상업용 담보대출의 경우 31%가 2024년에 만기가 예정되어 있고, 상환 실패가 누적될 때 노출도가 큰 중소형 은행을 중심으로 부실 문제가 다시 불거지며 금융 불안이 확산할 수 있다. 그러나 대형은행의 경우 자산건전성이나 복원력에 대한 우려가 크지 않아 중소형 은행 부실이 시스템 위기로 확대될 가능성은 작을 것이다.

## 낮은 금리인하, 급증한 기업부채로 국내 자금시장은 주요국 대비 부진할 것

한국은행은 주요 선진국 중앙은행과 마찬가지로 2024년 금리인하에 나설 것으로 보인다. 그러나 확대된 한-미 금리 역전 폭에 대한 부담으로 미국의 금리 인하를 확인

7 연준은 만기가 도래하는 자산(국채 및 MBS)을 재투자하지 않거나, 직접 자산을 매도하여 시중의 유동성을 흡수하고 있다. 현재 연준은 월 950억 달러 규모의 양적 긴축 정책을 시행 중이다.

8 2023년 2분기 말 기준 정부 부채 비율은 그리스(183%), 이탈리아(142%), 스페인(122%), 포르투갈(118%)

한 이후인 2024년 하반기 두차례에 걸쳐 총 0.5%p의 소폭 인하에 그칠 전망이다.

2024년 국내 자금시장은 정책금리 인하에도 불구하고 주요 선진국 대비 그 개선 정도가 미약할 것이다. 그 이유로 국내 기업들의 높아진 부채비율을 들 수 있다. 비금융법인기업의 2023년 2분기 GDP 대비 부채비율(BIS기준)은 123.9%로 코로나 이전(2019년 4분기) 대비 23.4%p 증가했다. 미국 기업이 76.5%로 0.7%p 증가, 유로존의 경우 97%로 5.6%p 감소한 것에 비하면 유달리 악화된 셈이다. 따라서 정책금리가 인하되더라도 조달금리 인하는 상대적으로 신용도가 높은 기업에 집중될 가능성이 크다. 특히 2024년 회사채 만기 도래 규모는 70조원으로 역대 최고 수준인데다 한국전력의 공사채 만기 물량도 19조원 규모로 2023년의 세 배에 달해, 공기업 및 금융기관에 비해 신용도가 낮은 민간 기업의 경우 대출이나 회사채 발행 시 낮은 금리를 체감하기 어려울 것이다.



또한 2024년 상반기에는 주요 선진국 중앙은행의 자산 축소 영향으로 글로벌 유동성 감소가 지속되는데다, 정책금리 인하 전까지는 인플레이 둔화와 더불어 기대인플레이션이 동반 하락해 가계와 기업의 실질이자부담은 오히려 높아질 수 있다. 급증한 가계부채로 인해 이자 및 원금 상환 부담이 소비 부진을 야기하고 이는 다시 국내기업의 영업이익 저하로 이어져 내수 기업의 부채 상환능력이 저하되는 악순환이 발생할 위험도 존재한다.

국내 금융시장 불안은 야기할 잠재 요인으로 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF) 부실을 들 수 있다. 부동산PF는 현재 정책당국 주도로 만기 연장 등 연착륙을 시도 중이다. 그러나 2024년 말까지 건설경기부진과 고금리 상황이 지속될 가능성이 커 부동산 PF 대출의 연체, 상환 실패가 누적될 경우 노출도가 큰 증권사, 저축은행 등 제 2금융권<sup>9</sup>을 중심으로 금융시장 불안이 확산될 수 있다. 다만, 국내 대형 시중은행의 경우 수익성과 건전성이 양호해 시스템 위기 등으로 전이될 가능성은 작은 편이며, 내외금리차 축소되며 해외투자자 유입도 커질 것이라는 점은 긍정적인 요인이다.

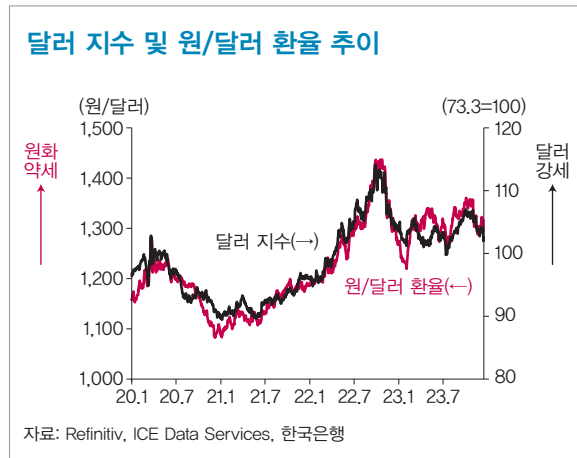
### 미 긴축 종료로 주요 통화 달러 대비 강세 예상... 원/달러 환율은 1,240원

2023년은 전반적으로 주요 통화 대비 달러가 강세를 나타낸 해였다. 2023년 초 유로존 침체 우려로 달러 강세가 다시 심화되다가, 3월 미 실리콘밸리 은행 파산 사태를 겪으며 미국의 침체 예상, 그에 따른 금리 인하 기대와 달러 유동성의 일시적 증가로 완화되는 모습을 보이기도 하였다. 그러나 여름 이후 미국 경제의 견조한 성장

9 2023년 9월 말 기준 PF 대출의 연체율은 증권사(13.9%), 저축은행(5.56%), 캐피탈(4.44%), 상호금융(4.18%).

세 확인, 고금리 장기화 우려, 국제 발행량 증가로 인한 시중금리 상승으로 달러 가치가 재차 상승했다. 미 연준이 9월, 11월 연속으로 기준금리를 동결하고, 연준 인사들의 비둘기파적인 발언이 이어지고 나서야 달러 강세 흐름이 완화되었다.

지난 12월 FOMC를 거치며 미 연준의 금리인상 종료가 기정사실화 되어 2024년에 주요국 통화는 달러 대비 강세 흐름을 보일 것이다. 특히 미국의 금리인하가 가시화 될 2024년 중반에는 그러한 경향성이 더욱 뚜렷해질 것이다. 주요국 통화 중에는 엔화 가치의 상승 폭이 상대적으로 클 것으로 예상된다. 일본은 2023년에 주요국들의 통화 긴축과 3%를 상회하는 자국내 인플레이션에도 불구하고 기준금리 인상 없이 장기국채수익률의 변동폭(사실상 상승폭)을 확대하는 정도로 큰 틀에서 완화적인 통화정책 기조를 이어왔다. 그러나 2024년 상반기에는 엔저 심화 압력을 완화하고 기대인플레이션을 낮추기 위해 2016년 이래 지속되어 온 마이너스 금리정책을 종료하며 금리 인상에 나설 가능성이 크다. 이에 따라 미국과의 금리 격차가 축소되어 2024년 엔/달러 환율은 달러당 134엔 수준으로 낮아질 것으로 예상된다.



위안화 가치는 부동산 경기 침체 등으로 인한 경기 부진, 인구 고령화로 인한 성장 잠재력 하락과 미·EU의 대 중국 디리스팅 등으로 인한 해외직접투자 유입 감소 영향으로 2024년 소폭 회복에 그칠 것으로 예상된다. 국가신용등급 하향 우려<sup>10</sup>도 위안화 금융자산에 대한 외국인 투자 유입에 악영향을 줘 위안화 가치 상승에 제약 요소로 작용할 것이다.

유로존의 경우 2024년 상반기 중 유럽중앙은행의 금리 인하로 미국과의 금리 격차가 확대될 것이나 이로 인해 성장세가 다소 개선되면서, 유로화 가치는 2024년 상승 흐름을 보일 것으로 예상된다. 다만, 2022년 러시아-우크라이나 전쟁 발발과 에너지 위기를 겪으며 통화 가치가 급락한 이후 이미 일부 회복이 진행됐고, 2024년에도 0%대 경제성장률이 이어지는 등 경기 부진 우려가 당분간 지속될 것이라는 점에서 주요국 통화 중 가장 상승 폭이 작을 것으로 예상된다.

원/달러 환율은 2024년 점차 낮아지는 흐름을 보일 것이다. 반도체 등 수출이 회복되고, 원자재 등 수입단가가 점차 안정되면서 경상수지 흑자 폭은 2023년 대비 커질 것이기 때문이다. 또한 미국 대비 금리 인하도 상대적으로 늦은 시기에 소폭으로

10 지난 12월 국제신용평가사 무디스는 부채 문제, 부동산 위기, 경제성장률 저하 등을 이유로 중국의 국가신용등급 '전망'을 '안정적'에서 '부정적'으로 낮춘 바 있음. 일반적으로 전망 조정 이후 일정기간 상황 전개 및 개선 여부를 검토해 실제 등급이 조정됨.

이루어 저 미국과의 금리 차도 축소될 것이다. 그렇지만 2024년에는 글로벌 침체와 한계 기업 및 가구의 부채상환 우려로 금융시장 불안이 확대될 수 있고, 주요 선진국의 대 중국 디리스크에 따른 압력과 보호무역주의 성향 증가, 한국 주요 수출 품목의 경쟁력 약화 등 구조적 요인도 작용해 과거와 같은 대규모 경상수지 흑자를 기대하기 어려워 원/달러 환율은 상반기 1,270원, 하반기 1,210원 수준으로 낮아지는데 그칠 전망이다. [www.lgeri.com](http://www.lgeri.com)

### 주요 통화별 환율 전망

	2022년	2023년	2024년
원/달러	1,292	1,306	1,240
엔/달러	132	141	134
위안/달러	6.73	7.08	6.98
달러/유로	1.05	1.08	1.10

자료: Refinitiv, 한국은행

주: '23년 이후는 LG경영연구원 전망





본 보고서에 게재된 내용이 LG경영연구원의 공식 견해는 아닙니다. 본 보고서의 내용을 인용할 경우 출처를 명시하시기 바랍니다.