

Macro hot issue

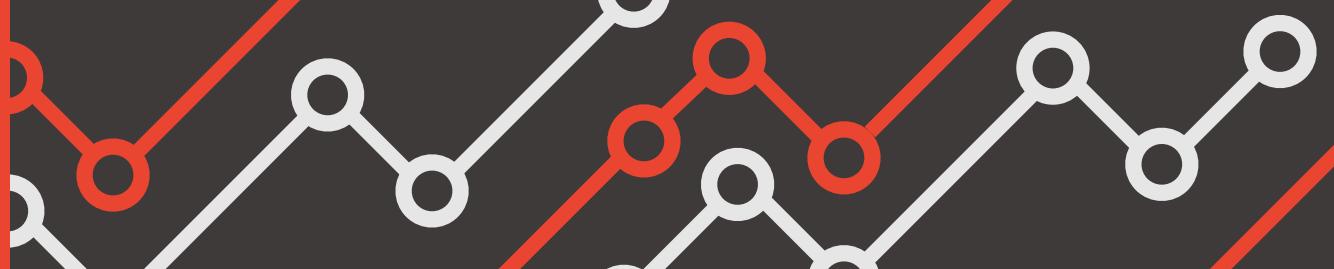
2023년 국내외 경제 전망

주요기관 전망 포함

삼일PwC경영연구원

January 2023





우리는 지금 경험하지 못한 글로벌 환경에 처해 있다. 8부 능선을 넘은 듯하지만 아직도 안개 속을 헤매고 있는 형국이다. 1990년대 후반 일본을 필두로 2000년대 들어서는 주요국의 장기 금리가 2%대의 저금리 국면에 진입했고 심지어 2020년에는 금리가 1%를 하회하는 초저금리 상황에 처한 국가도 있었다. 그러나 2022년 들어 세상이 변했다. 장기간 지속되었던 저물가-저금리 시대가 막을 내리고 고물가-고금리 시대가 시작되었다. 문제는 중국을 대체할 만한 신흥국이 많지 않다는 점에서 당장은 저물가 시대로의 회귀를 기대하기 어렵다는 것이다. 구조적인 물가 상방압력으로 이제 '중물가-중금리' 시대를 대비해야 하는 이유다.

1980년대 이후 가장 높은 인플레이션에 대응하기 위한 주요국 중앙은행의 강한 긴축이 시행 중이고, 러시아-우크라이나 전쟁의 여파는 아직도 진행 중이다. 순환적 경기변동 요인 외에 탈 세계화와 공급망 변화라는 거대한 글로벌 패러다임의 변화에 직면하고 있는 것이다.

이렇게 경기와 금융시장에 불어닥친 복합 충격은 경제 전망의 불확실성을 더욱 키웠고, 급기야 스태그플레이션이 언급되면서 경기침체의 시작이라는 시각이 대두되고 있다. 이에 따라 내년 글로벌 GDP 성장률이 잠재성장을 수준 3.0%를 하회하는 2.0% 초반에 그칠 것으로 예상되고 있으며 추가 하락 가능성도 배제할 수 없는 상황이다.

그렇다면, 이 분위기를 반전시킬 수 있는 단서는 무엇일까? '미 Fed의 금리 인상 중단'이 바로 시그널이지 않을까 생각해 본다.

1. 현 글로벌 경제 여건: 부정적 요인 우위

도표 1

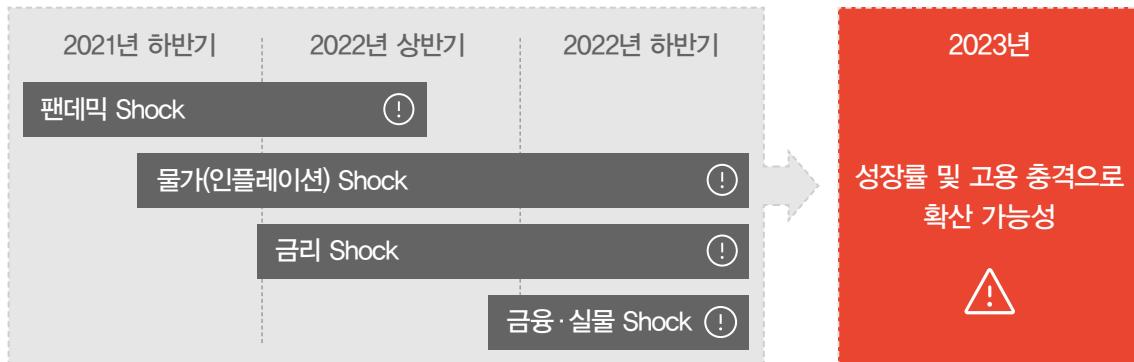


※ 자료: 삼일PwC경영연구원

2. 2023년 세계 경제 전망: 정책금리가 경기(수요) 회복 제약

- 경제 Keyword의 변화: 불확실성은 감소하고 경기는 본격적으로 침체되는 2023년
 - 2022년 고물가, 긴축, 경기침체 논쟁 … 2023년 물가 완화, 긴축 속도 조절, 경기침체
- Macro Downside Risk는 뚜렷: 2022년 글로벌 긴축 가속화에 따른 물가 상승 … 금리 상승의 충격이 2023년은 본격적으로 실물지표(성장률, 고용 등)로의 전이(확산) 가능성 높음
 - 금리 인상 중단, 유럽의 에너지난 진정, 중국의 방역 정책 전환되어야만 글로벌 경기 회복으로 반전 가능 … 결국 글로벌 경기는 상반기 부진, 빠르면 하반기 회복 기대(상저하고 패턴). 그렇지 않다면 2024년이 되어야 회복 가능할 전망
 - 글로벌 경기는 국가에 따라 1~2Q 저점 형성이 예상되나 중국을 제외하면 대부분 L자형 회복을 보일 전망

도표 2



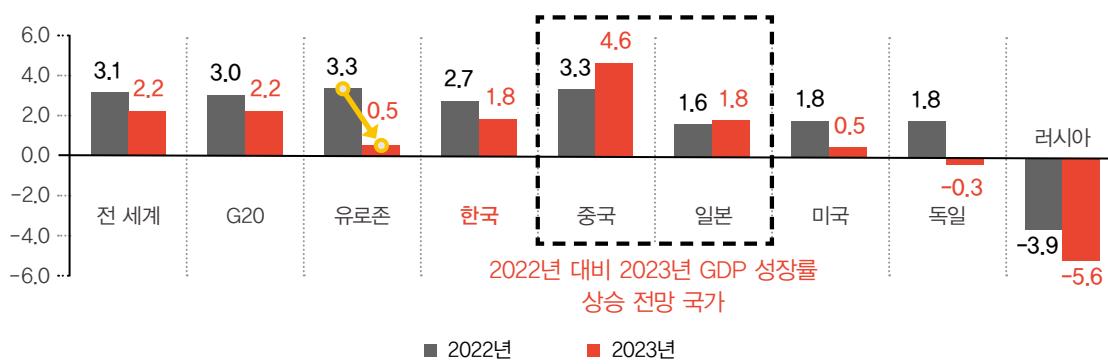
※ 자료: 삼일PwC경영연구원

- 세계 경제는 러시아-우크라이나 전쟁 및 주요국의 통화긴축 정책의 영향으로 GDP 성장률은 둔화되는 반면, 인플레이션 압력은 지속될 것으로 전망하고 있음. 다만 국가 및 지역별로 상황에 따라 다소 차이를 보일 것으로 예상됨
 - 전 세계 국가의 1/3이 2분기 연속 GDP 감소세를 보이고 있으며, 리스크(고물가, 고환율 등) 장기화에 따라 2023년 성장률 역시 둔화(or 침체) 예상
 - 신흥국이 선진국보다 양호한 성장을 유지 전망
 - 그러나 노동시장 여건은 양호하나 임금 상승이 물가 상승률을 하회하며 실질소득 역시 감소 예상
 - 한편 러시아-우크라이나 전쟁으로 1970년대 이후 최고 수준의 에너지 위기가 발생하여 전 세계적으로 고물가-저성장 국면을 초래하였음. 주거 비용, 식품 가격 등으로 인한 높은 물가 수준은 2023년 상반기까지는 최소한 지속될 것으로 예상됨. 다만 통화긴축의 강도나 국가별 경제 상황 등에 따라 물가의 안정 속도는 차별화될 것으로 판단됨
 - 미국: 낮은 실업률, 양호한 경제를 바탕으로 한 연준의 공격적 기준금리 인상으로 물가 상승률 3% 초반까지 하락 vs. 유로존: 높은 에너지 가격, 식량 가격 및 통화긴축으로 물가 상승률 여전히 6% 이상의 높은 수준 유지

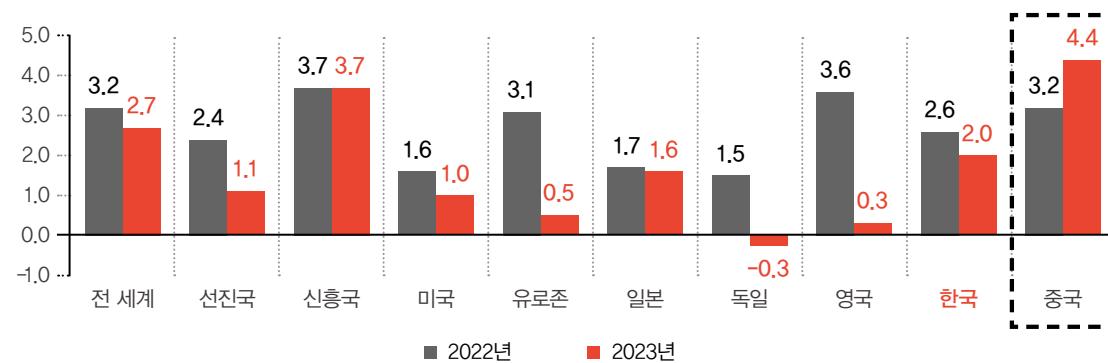
- 다만 2023년 1Q~2Q 경기 저점을 형성 후 경기가 반등 국면에 진입 시 반등 속도는 미국보다는 중국이 상대적으로 빠르고 강할 것으로 예상됨. 다만 유럽은 소버린 리스크(Sovereign Risk)가 여전히 경기 회복 여부에 있어 중요함
 - (미국) 통상적으로 금리 인상의 효과는 금융 여건의 Tightening을 통해 약 3~6개월 시차를 두고 경제활동둔화를 유발하는데 2022년 8~10월 급격히 진행된 Fed 금리 인상의 누적된 긴축효과는 2023년 1Q에 가장 크게 나타날 것으로 예상됨 … 미국 경기 저점은 1Q 부근에서 형성될 것으로 예상되나 경기는 회복세 전환보다는 연착륙(Soft landing)의 양상을 보일 것으로 예상됨
 - (유럽) 2022년 4Q~2023년 1Q 중 난방 성수기 진입에 따른 에너지 소비억제 정책 시행의 영향이 주된 경기침체의 원인으로 작용할 전망임. 그러나 기온이 상승하는 내년 3월 이후에는 에너지 소비억제 정책이 완화되면서, 생산과 소비, 투자 등 전반적인 경제활동이 개선될 여지가 있으나 에너지 공급망 재편 하에서 스태그플레이션 환경에 처해 있음. 게다가 남유럽 국가 리스크 동반 시에는 경기침체는 좀 더 이어질 가능성도 배제할 수 없음. ECB의 역할이 중요한 이유임
 - (중국) 타국가들과 달리 여전히 지속되고 있는 ‘제로 코로나’ 정책과 상품 수출 감소가 경기둔화의 핵심 요인임. 따라서, 방역정책의 전환(위드 코로나)과 글로벌 경기 저점 통과가 나타나기 이전인 내년 1Q까지는 경기의 둔화 추세가 지속될 전망임. 다만 내년 3월 중순에 있을 양회(전인대)에서 ‘위드 코로나’로 방역정책을 전환할 가능성이 높아 내년 중반(2~3Q) 이후에는 경기가 반등할 가능성이 높아 보임

도표 3 IMF, OECD의 글로벌 GDP 성장률 전망 (단위: %)

실질 GDP 성장률 전망 (OECD)



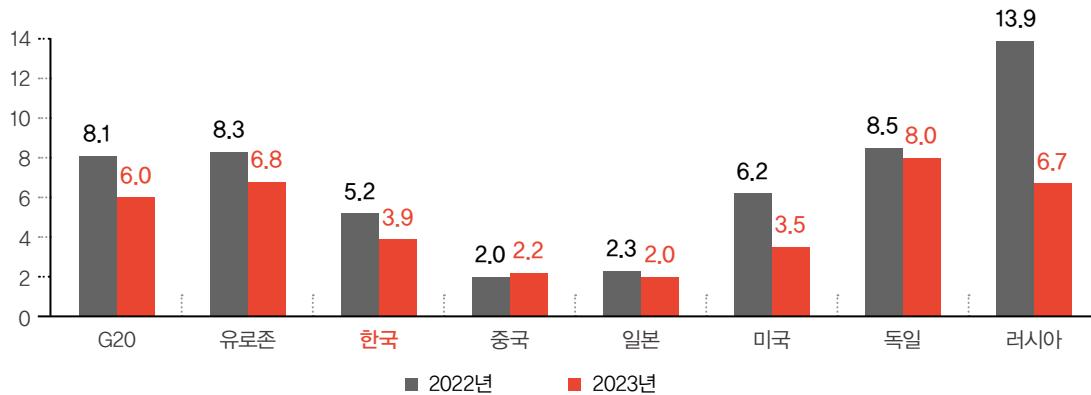
실질 GDP 성장률 전망 (IMF)



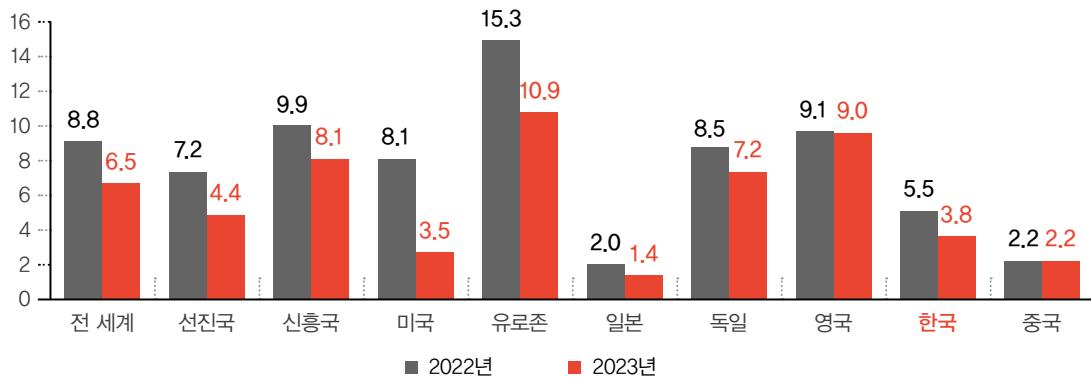
※ 자료: IMF, OECD, 삼일PwC경영연구원

도표 4 IMF, OECD 글로벌 인플레이션 상승률 전망 (단위: %)

인플레이션 전망 (OECD)



인플레이션 전망 (IMF)



※ 자료: IMF, OECD, 삼일PwC경영연구원

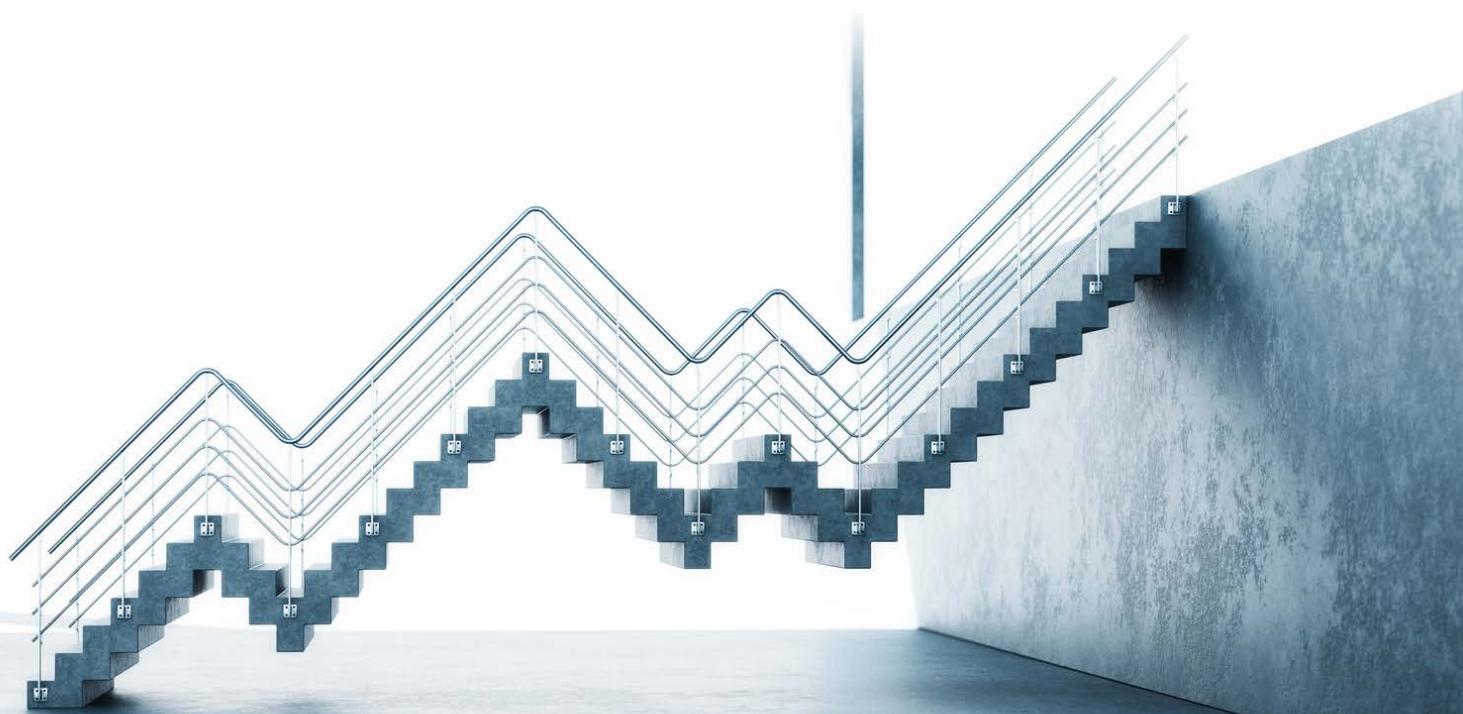


도표 5 주요 국가별 경제 전망

국가	경제 전망	긍정 요인	부정 요인
미국 	실물경기의 점진적 침체 시작	견조한 고용시장 지속 ... 민간의 양호한 소비 여력, 연준의 금리 인상 속도 조절	경기침체 장기화 우려, 통화긴축 영향 본격화, 신용긴축으로 소비심리 위축
유럽 	남유럽 국가 리스크 동반한 침체 가능성 존재	러시아-우크라이나 종전 가능성, 동절기 이후 에너지 수요 감소, 여행객 증가로 내수 회복	남유럽 국가의 디폴트 위험, 무역과 재정의 쌍둥이 적자 심화, 지속적 통화긴축과 에너지난
일본 	내수중심의 약한 성장세	엔저로 인한 수출 회복, 금융 완화 지속으로 경기부양, 민간소비와 설비투자 증가	YCC ^{*1} 통제 난항, 투기성 자본유입, 환율 절하 지속과 자본유출 심화, 무역수지 적자 지속
중국 	바닥 통과 후 하반기부터 회복세	2023년 양회 이후 방역 정책 완화, 동수서산 ^{*2} 등 재정정책 확대	과도한 부채로 성장세 제한, 부동산 경기침체 본격화, 미국과의 패권다툼 심화·지속

※ 자료: 삼일PwC경영연구원

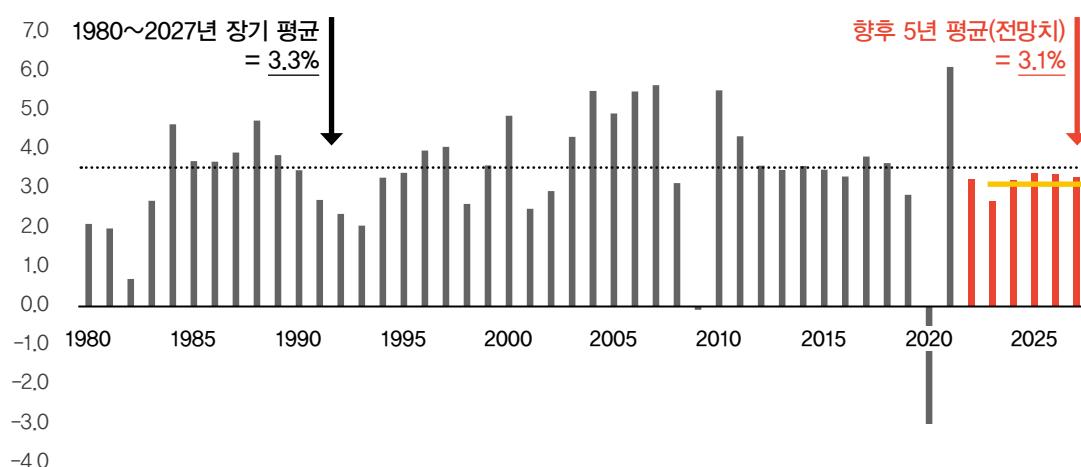
*1 YCC(Yield Curve Control): 일본 10년물 국채금리 상단을 (+)0.25%로 고정. 미국과의 금리 차이로 인해 달러 대비 엔화 가치가 크게 하락하고 있는 현상

*2 동수서산(東數西算): 중국 동(東)부 지역의 데이터(數)를 서(西)부 지역으로 옮겨와 처리(算)하는 프로젝트. 즉 경제가 발달한 동부 지역에 몰려 있는 컴퓨팅 리소스를 상대적으로 낙후됐지만 자원이 풍부한 서부 지역으로 공급한다는 것

● 특히, IMF에 따르면, 주요국 중앙은행의 긴축 가속화와 수요둔화로 경기가 둔화되기 시작, 글로벌 경제는 당분간(향후 5년간) 이전의 성장세를 회복하기는 어려울 것으로 전망하고 있음

- 1980년대 이후 평균 글로벌 성장을 3.3% ... 향후 5년간 이 수준 이하의 성장 예상
- 정책금리 급상승과 민간 부채 부담의 실물지표로의 이전, 재정역할의 딜레마, 지정학적 리스크(러시아-우크라이나 전쟁, 미국-중국 패권전쟁 등)는 글로벌 경제 성장을 제한하는 요인으로 작용

도표 6 IMF의 중장기 경제 전망 (단위: %)



※ 자료: IMF (2022년 10월)

- 또한 World bank에서도, 글로벌 경제의 잠재 성장률이 모두 하락세를 보이고 있다고 전망하고 있음

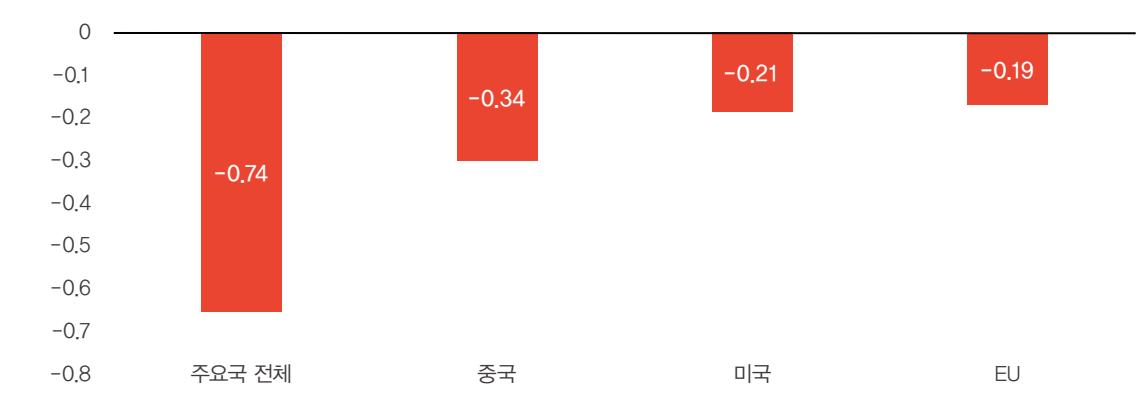
도표 7			
구분	글로벌	선진국	신흥국
2000년대	3.8%	2.4%	5.9%
2010년대	2.8%	1.5%	5.2%
2020년대	2.2%	1.4%	4.0%

※ 자료: 삼일PwC경영연구원

3. 2023년 한국 경제 전망: 내수와 수출의 동반 부진

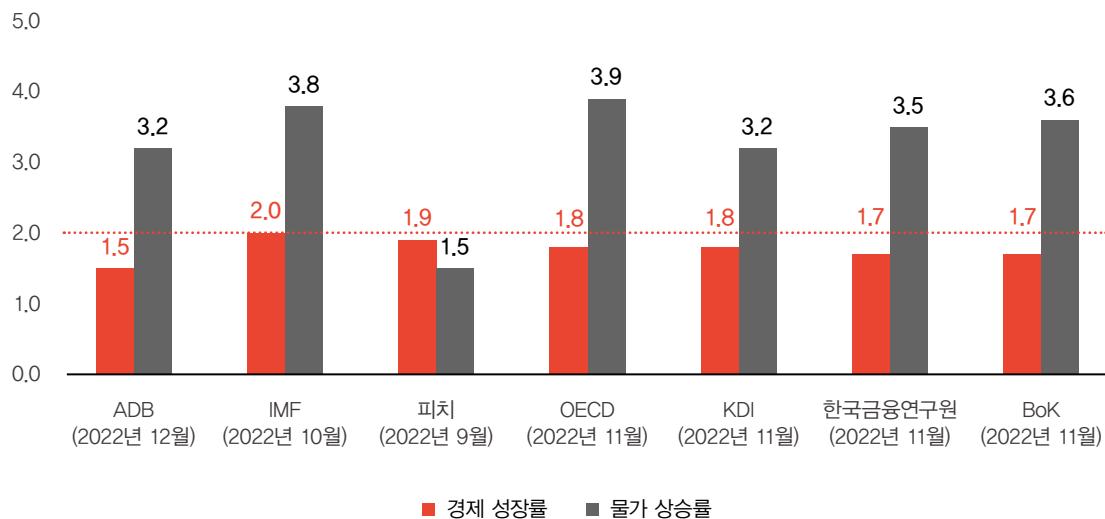
- 국내외 주요 기관들이 2023년 한국의 경제 성장률을 하향 조정하고 있음. 주요 이유는 대부분 대외 요인에 기인함. 고물가-고금리-강달러 등의 3고 현상 하에 글로벌 경제 성장이 둔화되는 상황이 수출 의존도가 높은 한국경제에는 치명적이기 때문임 (2023년 수출 감소율 YoY 기준 (-)10% 중반 수준으로 예상. 무역적자 연간 700~800억 달러 추정)
 - 구체적인 이유로는 ① 미국의 강력한 통화긴축에 따른 글로벌 경기 둔화 ② 중국 경기 둔화를 비롯한 세계 경제 침체 ③ 장기화되고 있는 러시아-우크라이나 분쟁으로 인한 연료비 등 원자재 가격 상승 등으로 대외 부문의 약화가 한국의 성장 동력을 약화시킬 것으로 전망되기 때문임. 또한 ④ 한국경제에서 큰 비중을 차지하고 있는 반도체 산업 업황이 악화 중이고 ⑤ 자금시장 경색과 가계부채 등 잠재적인 내부 리스크의 현실화 우려 등 다수의 경기 하방 리스크가 존재하기 때문임
- 수출 감소뿐 아니라 내수도 부진할 전망인데 내수 부진의 중요 이유 중 하나는 금리 상승에 따른 이자 부담임. 2020년에 소득 대비 부채원리금 상환 부담이 25% 수준이었고, 2023년 하반기에는 잔액 기준 평균 대출 금리가 2020년 말 대비 250~300bp 올라가 있을 것으로 추정하고 있음

도표 8 주요 교역 상대국 성장 둔화(1%p)가 한국 수출에 미치는 영향 (단위: %p)



※ 자료: BoK, 삼일PwC경영연구원

도표 9 2023년 주요기관 한국 경제 전망 (단위: %)



※ 자료: 각 기관, 삼일PwC경영연구원

- 문제는 성장을 전망치가 지속적으로 하락하고 있다는 점과 성장률이 1%대로 하락했음에도 불구하고 물가는 여전히 3%대 중반 이상의 고물가 상황이 이어진다는 점임
 - … 전형적인 스태그플레이션의 양상

4. 주요 국가 중앙은행의 통화정책 변화: 물가 안정 …→ 경제·금융 안정

- 2022년 경제의 Key word가 ‘인플레이션’이었던 만큼 중앙은행의 통화정책에 글로벌 시각이 집중되었음. 중국과 일본을 제외한 대부분 국가들은 기준금리 인상을 통해 긴축정책을 펼침으로써 인플레이션을 억제하기 위해 노력했음. 그러나 그 후유증은 ‘2023년 경기침체’라는 부작용으로 나타날 것임

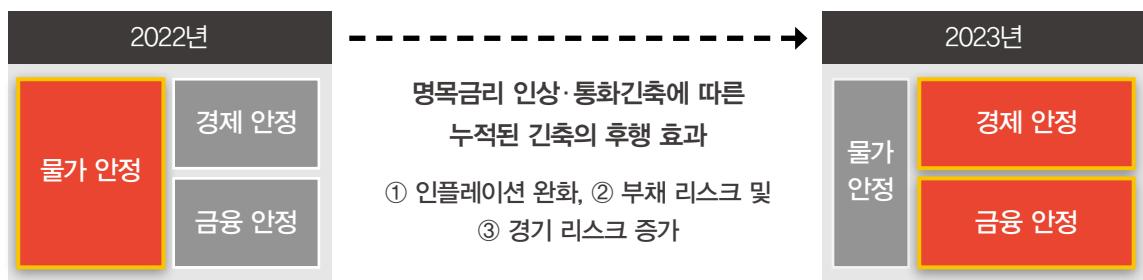
도표 10 글로벌 주요국 중앙은행의 통화정책 현황

구분	Fed(미국)	ECB(유로존)	BoE(영국)	BoJ(일본)	BoK(한국)	PBoC(중국)
기준금리 추이	인상 (4.5%, +75bp)	인상 (2.5%, +50bp)	인상 (3.5%, +50bp)	동결 (-0.1%)	인상 (3.25%, +25bp)	인하 (3.65%, -5bp)
중앙은행 스탠스	· 긴축기조 · QT 진행 중	· 긴축기조 · QT 진행 예정이나 일정은 아직 미정	· 긴축기조 · QT 진행 중	· 완화기조 · QE 정책 지속	· 긴축기조	· 완화기조 · QE 정책 지속
인플레이션 (CPI, YoY)	7.1% (11월)	10.1% (11월)	10.7% (11월)	3.7% (11월)	5.0% (11월)	1.6% (11월)

※ 자료: 각국 중앙은행, 삼일PwC경영연구원

- 물가 안정은 모든 중앙은행들의 운영 목적에 공통적으로 포함되고 대부분의 중앙은행의 최우선 목표임. 따라서 인플레이션이 완전히 제압되지 않는 상황에서 인플레이션을 다시 자극할 수 있는 전면적인 정책으로의 전환을 기대하기는 어려울 것으로 판단됨
- 그럼에도 불구하고 2022년과 2023년의 통화정책 우선순위는 점차 달라질 전망임

도표 11



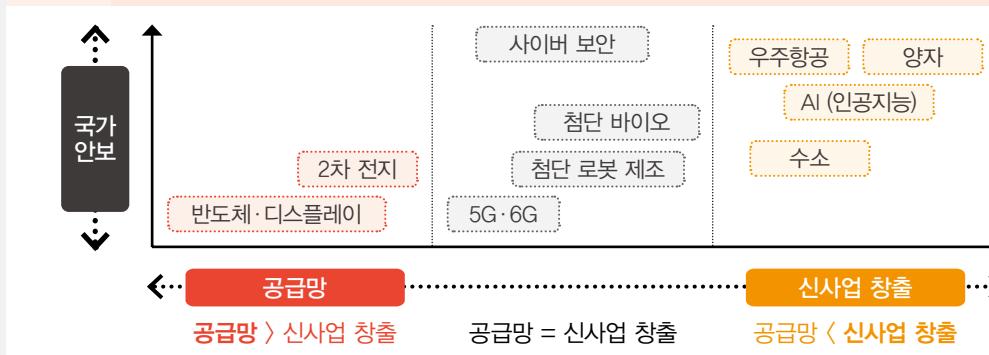
※ 자료: 삼일PwC경영연구원



5. 결론(Summary)

- 문제는 지난 12년간의 유동성 잔치의 종료와 함께 De-leverage(유동성 축소)의 시대가 개막된 것. 또한 이를 보완해 줄 정책적 여력이 크지 않다는 점임
- 2023년 세계경제는 Demand Down-Cycle의 정점이 될 전망
 - 회복으로의 턴어라운드는 빠르면 2023년 하반기, 그렇지 않으면 2024년이 되어야만 가능할 전망
 - 회복 강도와 속도는 중국이 가장 클 것으로 예상
 - 인플레이션은 2023년 둔화 예상되나 부채 감축과 금리 상승이라는 부담으로 둔화 기대치는 낮아질 전망
 - 미국 인플레이션 완만한 하락 예상됨에 따라 미 연준 기준금리 내년 상반기까지 인상되어 5.5~5.75% 수준에 이를 전망임
- 한국경제는 2023년 1% 후반대의 성장률로 낮아질 것으로 추정됨. 높은 대외 의존도의 특성상 세계경제와 동조화되기 때문에 경제 회복은 수출이 견인할 것으로 전망
 - 주력 수출품인 반도체의 부진(P 하락 & Q 부진)이 최소한 내년 상반기까지 이어질 것으로 최소한 내년 중순 이후에 전체 수출이 회복될 것으로 기대되며 따라서 무역수지 적자도 당분간 이어질 전망
 - 내수는 금리 인상에 따른 부채 상환 부담 등으로 인한 소비 부진과 부동산 시장 침체, 반도체 시황 둔화 등으로 건설 및 설비투자가 전반적으로 부진할 수밖에 없음. 그러나 정부의 부양 정책으로 하방 경직성을 유지될 것으로 기대됨
 - 기업이익 전망치 역시 경기침체 환경 하에 점차 하락 추세를 보일 전망
 - 환율은 달러 유입 가능성이 낮은 상황(무역적자 지속 등)이므로 당분간 원화 약세 분위기는 이어질 전망. 다만 2022년과 같은 초강달러 현상의 발생 가능성은 낮을 것으로 보임
- 그럼에도 불구하고, 미래 성장을 위한 투자는 지속되고 있다는 점에 주목할 필요가 있음. (글로벌 기술 패권 전쟁) 미래를 위한 국가 or 기업의 생존 전략이기 때문임

도표 12 10대 전략 기술과 분야별 안보·통상·경제 중요성



삼일PwC경영연구원

이은영 Director

eunyoung.lee@pwc.com

+82-2-709-0824

오선주 Senior Manager

sunjoo.oh@pwc.com

+82-2-3781-9344

강서은 Manager

seoeun.kang@pwc.com

+82-2-3781-9137

최형원 Associate

hyungwon.choi@pwc.com

+82-2-3781-9638

www.samil.com

S/N: 2301W-RP-001

© 2023 Samil PricewaterhouseCoopers. All rights reserved. "PricewaterhouseCoopers" refers to Samil PricewaterhouseCoopers or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity.