



# 2023년 거시경제 전망 및 주요 이슈

---

자본시장연구원 거시금융실

# 목 차

---

**1** 거시경제 전망

**2** 주요 이슈

**3** 종합

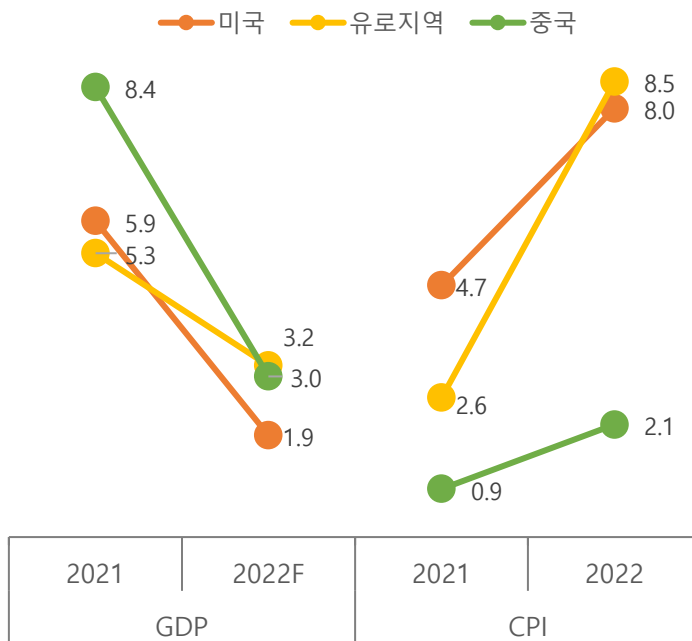
# 1. 거시경제 전망

- 미국 및 한국의 성장률, 물가상승률, 통화정책 -

# 2022년 글로벌 경제 동향

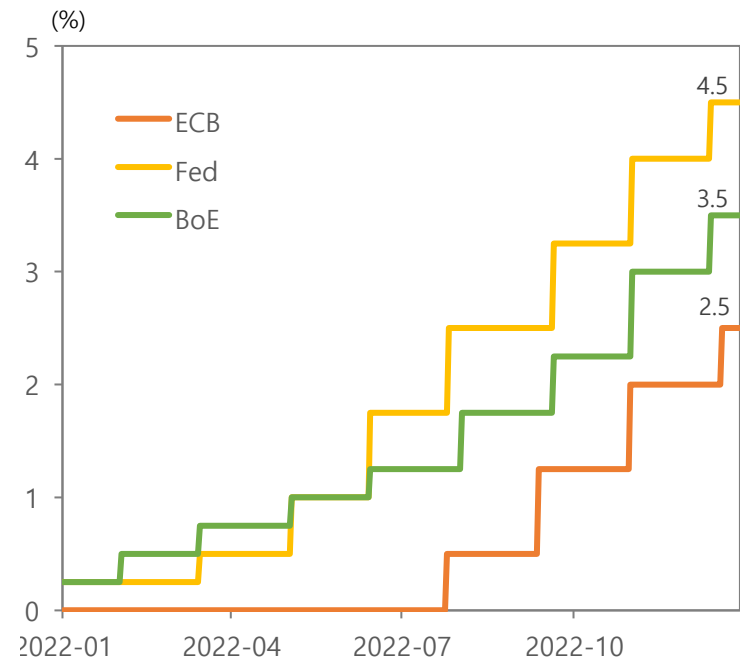
- 팬데믹 이후 경제활동 재개 효과가 줄어드는 가운데 고물가 및 통화긴축의 영향으로 글로벌 성장세가 둔화
  - › 우크라이나 전쟁, 유가상승, 중국의 제로코로나 정책 등도 세계경제에 부정적으로 작용

## 주요국 성장률 및 물가상승률



주 : 2022년 성장률은 컨센서스 전망  
자료: Bloomberg

## 주요국 기준금리



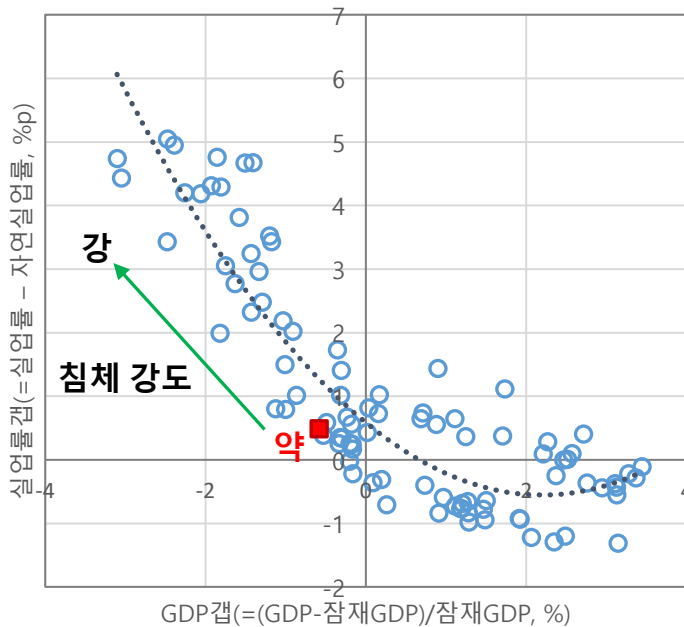
자료: Datastream

# 2023년 미국 거시경제 전망 : 성장률

## ○ 완만한 경기 하강국면이 지속될 전망 (2023년중 0.7%)

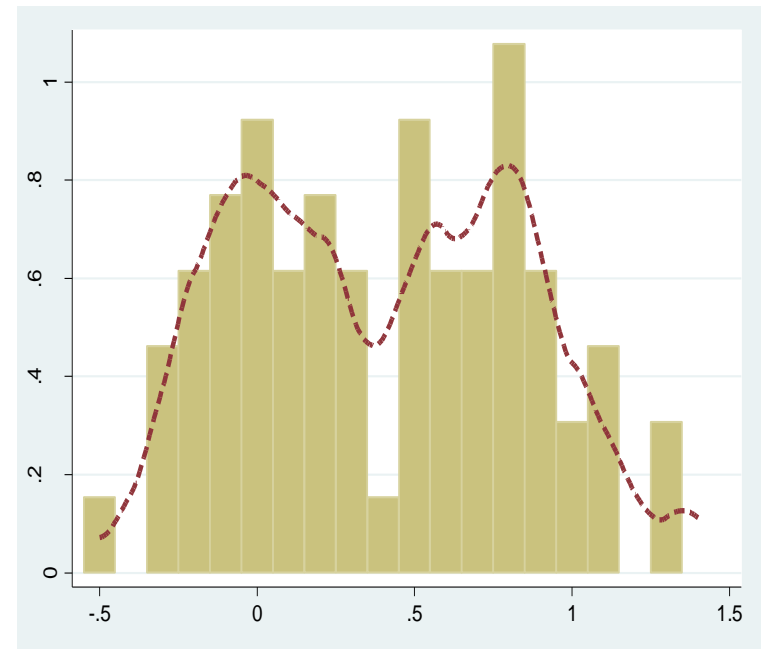
- › 통화긴축에 따른 내수 둔화에도 불구하고 완만한 고용 조정이 큰 폭의 경기침체를 억제
- › 다만 주요 예측기관들의 전망치가 매우 상이한 만큼 향후 불확실성이 큰 상황

### 미국의 실업률갭 및 GDP갭



주 : 2000년대 이후 관측치. 붉은 점은 '23.4Q 전망치  
자료 : FRED, 자본시장연구원

### 2023년 미국 성장률 전망치 분포



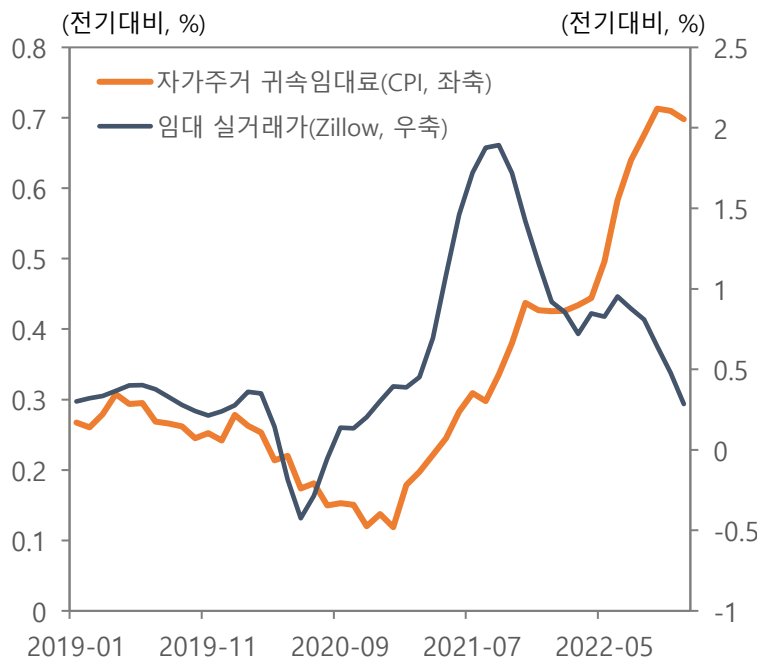
주 : '22.12월 전망치  
자료 : Bloomberg, 자본시장연구원

# 2023년 미국 거시경제 전망 : 물가상승률

● 통화긴축 지속, 공급망 제약 완화 등으로 점진적으로 둔화될 전망 (2023년중 CPI 4.1%)

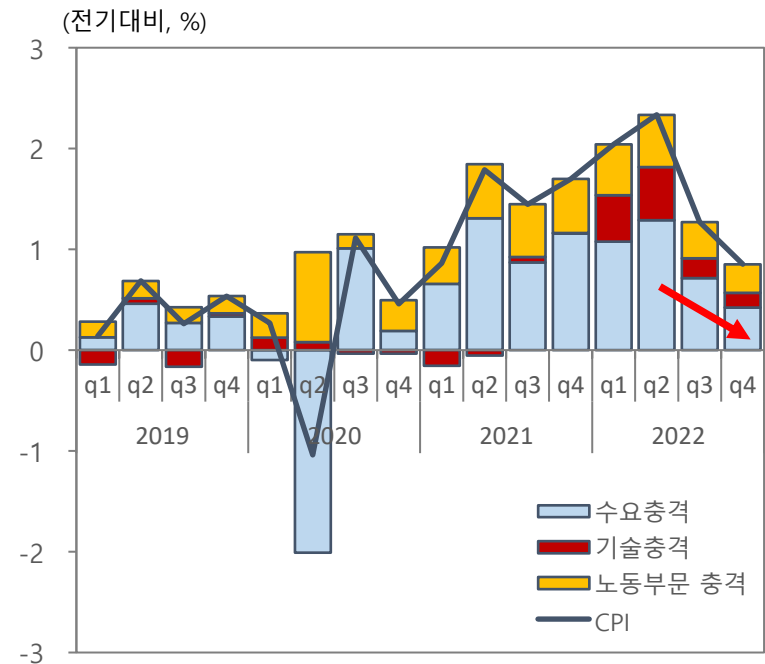
- › 재화부문을 중심으로 수요압력이 줄어드는 가운데 주거비용도 점차 안정화
- › 다만 노동시장 불균형 등으로 당분간 서비스 물가는 높게 유지될 전망

## 미국 주택부문 물가상승률



주 : 자가주거 귀속임대료는 미국 CPI에서 23%를 차지  
자료: Zillow, Datastream, 자본시장연구원

## 미국 CPI 요인 분해



주 : 기술충격은 탈세계화, 공급망 제약 등에 따른 생산성 하락을 반영,  
노동부문 충격은 노동공급 축소, 실업급여 확대 등을 포괄  
자료: 자본시장연구원

# 2023년 미국 거시경제 전망 : 통화정책

## ○ 미국 기준금리는 상반기중 5.0%(상단기준)까지 인상된 후 상당기간 동 수준이 유지될 전망

▶ 기준금리가 중립금리\* 추정치를 큰 폭으로 상회함에 따라 금리인상 효과를 지켜볼 필요

\* 중립금리는 경기를 위축시키거나 부양하지 않는 기준금리 수준

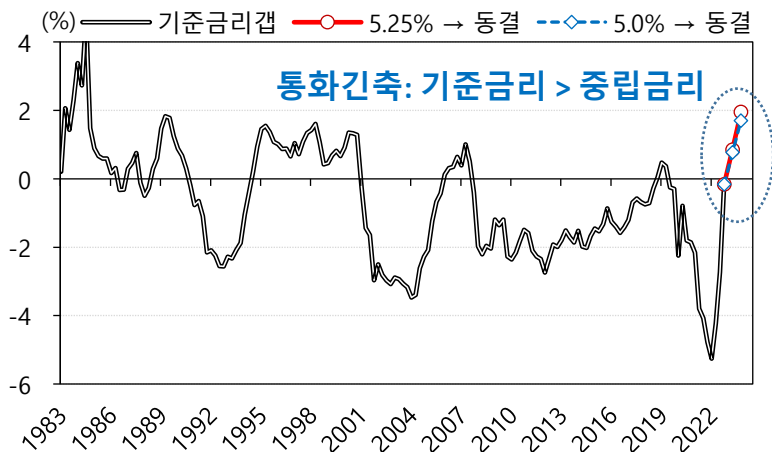
• 금년중 기준금리가 거시경제 여건 및 금융시장이 평가하는 중립금리를 상회

• 최종 기준금리 예상치 5.0% ↔ 연준 중립금리 추정치 2.5% 내외

▶ 물가상승률이 연준 목표수준을 상회할 것으로 예상되는 만큼 조기 금리인하 가능성은 크지 않은 것으로 평가

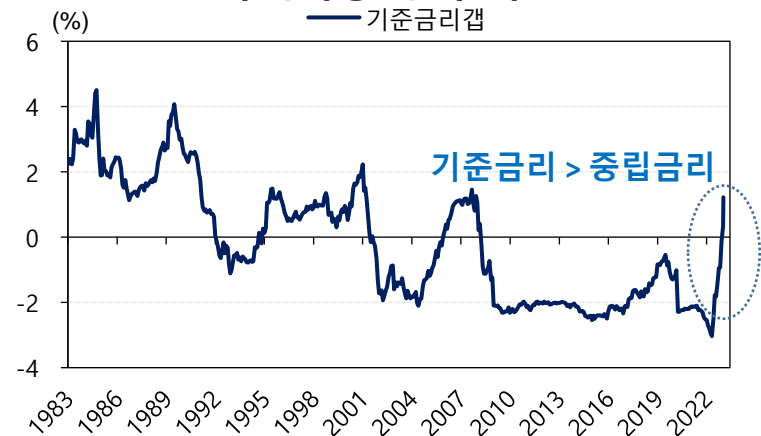
## 통화긴축 강도 (기준금리 - 중립금리) 추정

### 거시경제 여건 기준



주 : 1) 기준금리 갭은 실질기준금리에서 실질중립금리를 차감한 값 (기준금리 갭이 양의 값을 가지면 통화긴축)  
 2) 실질중립금리는 Holston et al.(2017)을 적용하여 산출, '20.1분기~'23년 (1H,2H)  
 3) '22.4분기, '23년 상하반기는 자본시장연구원 전망치 사용  
 자료: 세인트루이스 연준, 자본시장연구원

### 국채시장 평가 기준



주 : 1) Adrian et al.(2013) 및 Christensen & Rudebusch(2019) 적용  
 2) '07.1월~'23.1월(12일)  
 3) 국채시장 평가 기준금리 갭은 기준금리에서 5년 후 5년 위험조정선도금리를 차감하여 산출  
 자료: KIS자산평가, 자본시장연구원

# 2022년 국내 경제 동향

## ○ (성장) 수요 측면에서는 내수, 산업 측면에서는 서비스업을 중심으로 성장

- ▶ 대면서비스 부문의 침체가 상당 부분 해소되면서 2분기부터 민간소비의 회복세가 뚜렷
- ▶ 반면, IT 제품 등 주력 제조업 품목에 대한 해외 수요가 감소하면서 수출은 둔화

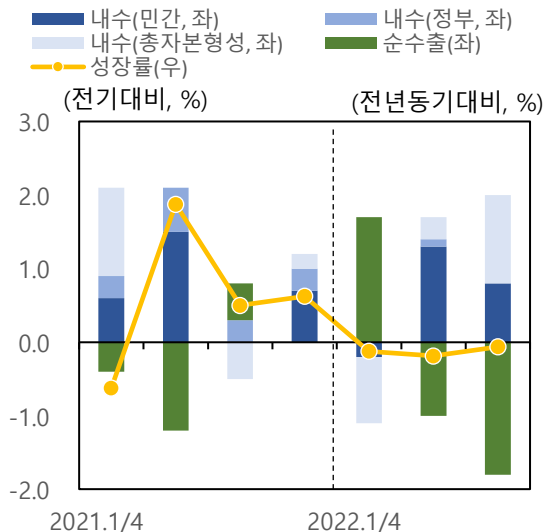
## ○ (물가) 소비자물가는 상품과 서비스 물가 모두 큰 폭 상승

- ▶ 국제원자재 가격 상승으로 석유류, 가공식품 등 상품 물가가 크게 상승하고 주요 서비스 물가로도 전이
  - 또한, 대면활동 정상화에 따른 수요 요인이 외식 등 개인서비스 물가에 상승 압력으로 작용

## ○ (통화정책) 한국은행은 2021년 하반기부터 최근까지 금리인상 기조를 유지

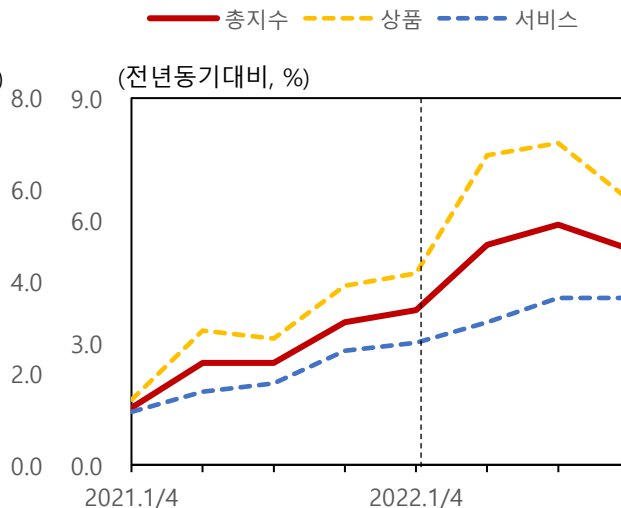
- ▶ 5%를 상회하는 인플레이션이 지속됨에 따라 2022년 기준금리는 1.0%에서 3.25%로 가파르게 인상
- ▶ 이례적인 선진국 긴축 동조화(synchronized tightening)와 맞물리면서 대내외적으로 긴축 강도가 강화

성장률



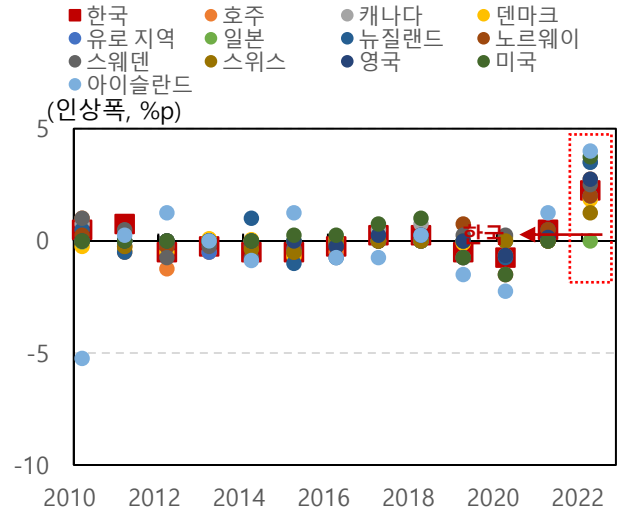
자료: 한국은행

소비자물가 상승률



자료: 통계청

기준금리 인상폭



자료: BIS, 한국은행, 자본시장연구원

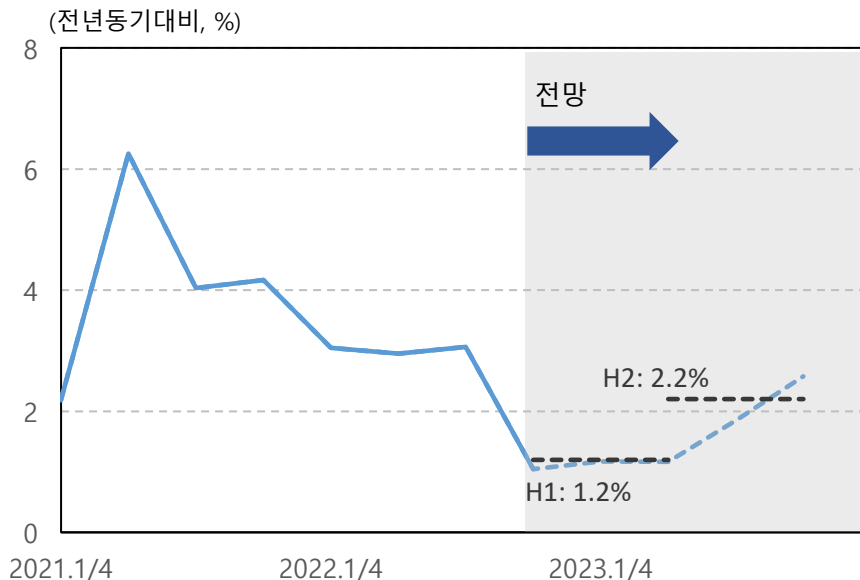


# 2023년 국내 거시경제 전망 : 성장률

## ○ 2023년 GDP 성장률은 1.7%를 나타내면서 전년보다 성장세가 약화될 전망

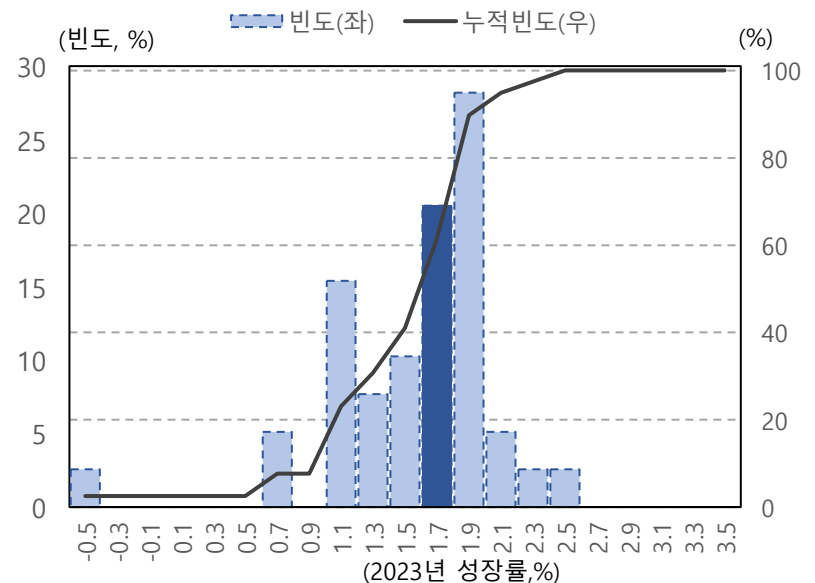
- ▶ 상반기에는 민간소비의 모멘텀 축소, 수출 부진의 영향으로 경기 둔화 정도가 다소 클 것으로 판단
  - 금리상승, 구매력 감소 등이 소비를 제약하는 가운데 글로벌 경기 둔화도 부정적 요인
- ▶ 하반기에는 수출을 중심으로 실물 경기가 점차 개선되는 모습을 보일 전망
  - 중국의 경제활동 정상화가 보다 가시적으로 진전되면서 수출 여건이 다소 회복될 것으로 예상
- ▶ 다만, 높은 대외 불확실성\*과 이에 따른 경기 하방 리스크도 배제하기 어려운 상황
  - \* 중국 경제의 회복 속도, 러시아-우크라이나 전쟁 전개 등

### 국내 성장률 전망



자료: 자본시장연구원

### 2023년 국내 성장률 전망치 분포



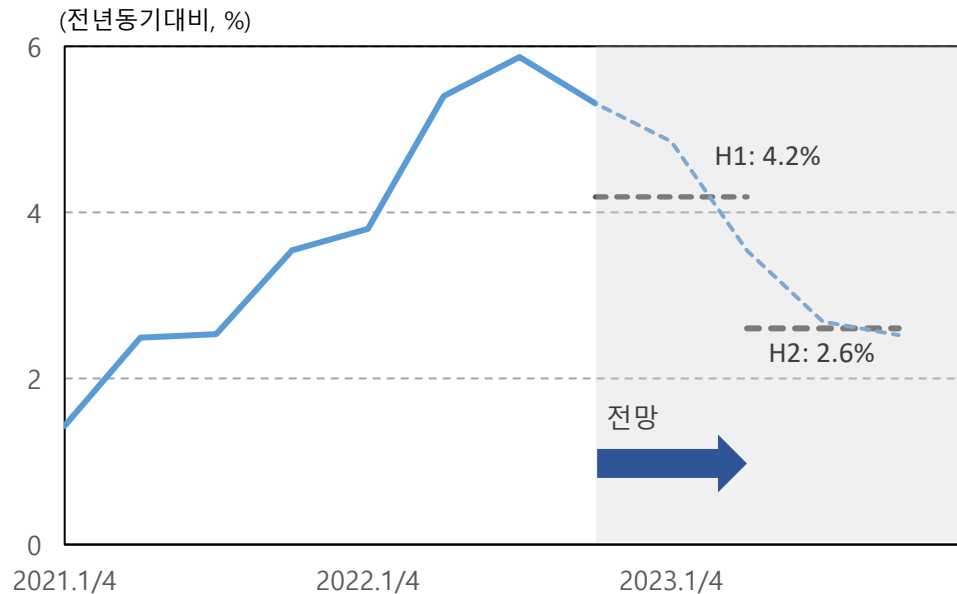
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

# 2023년 국내 거시경제 전망 : 물가상승률

## ○ 소비자물가는 3.4% 상승하여 전년보다 오름세가 둔화될 전망

- › 상반기 중에는 기존 가격인상 요인이 반영되면서 4.2%의 상승률을 나타낼 것으로 예상
  - 전기요금(1월), 서울 택시(2월) 및 버스·지하철(4월경) 요금 등 공공요금 인상 예정
  - 가공식품 등 주요 소비재와 개인서비스 가격 인상도 지속
- › 이후 오름세가 어느 정도 진정되면서 하반기 상승률은 2.6%로 낮아질 것으로 전망
  - 글로벌 경기둔화, 공급망 차질 완화 등의 영향이 보다 크게 작용하는데 기인

### 물가전망



주 : 점선은 상반기와 하반기 평균  
자료: 자본시장연구원

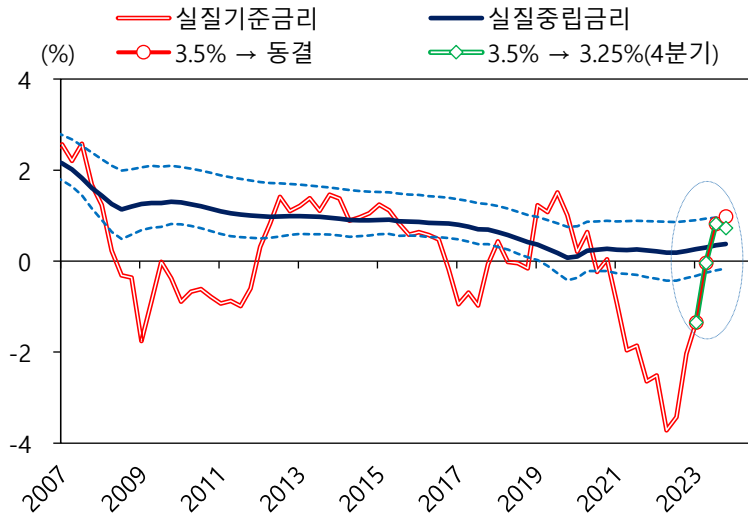
# 2023년 국내 거시경제 전망 : 통화정책

## ● 국내 기준금리는 현재 수준(3.5%)에서 당분간 유지될 것으로 예상

- ▶ 금년중 기준금리가 중립금리 추정치를 상회
  - 기준금리가 동결되더라도 물가상승률이 둔화될 경우 긴축 강도가 증가하는 효과
- ▶ 다만 대내외 금리인상 경로 및 국내 실물경기 여건의 불확실성에 따라 하반기중 기준금리 인하 가능성도 존재

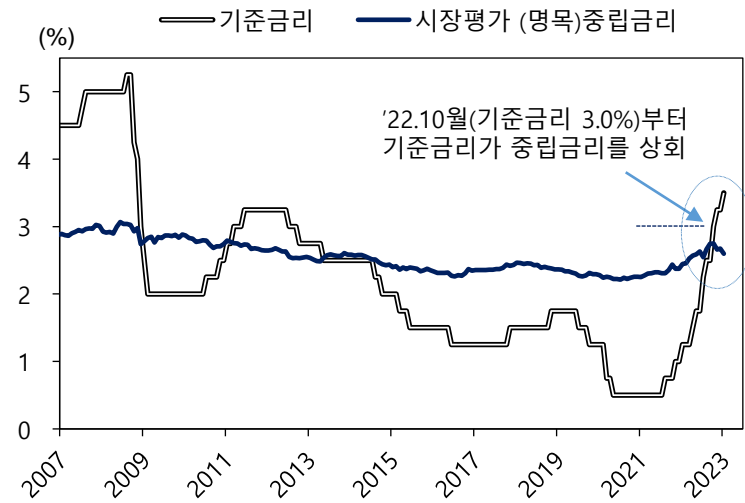
### 통화긴축 강도 추정

#### 거시경제 여건 기준



주 : 1) Holston et al.(2017) 적용, '07.1분기~'23년.4분기  
 (기준금리가 중립금리를 상회하면 통화긴축)  
 2) '22.4분기 이후는 자본시장연구원 전망치 사용  
 자료: 세인트루이스 연준, 자본시장연구원

#### 국채시장 평가 기준



주 : 1) Adrian et al.(2013) 및 Christensen & Rudebusch(2019) 적용  
 2) '07.1월~'23.1월(13일)  
 자료: KIS자산평가, 자본시장연구원

## 2. 거시경제 주요 이슈

- 1) 중앙은행과 시장간 기대의 괴리
- 2) 국내 가계 및 기업 부채 위험
- 3) 부동산 시장 위축 지속

# 중앙은행과 금융시장간 기대의 괴리

## ○ 최근 들어 예상 기준금리 경로에 대한 중앙은행과 금융시장의 평가에 괴리가 심화

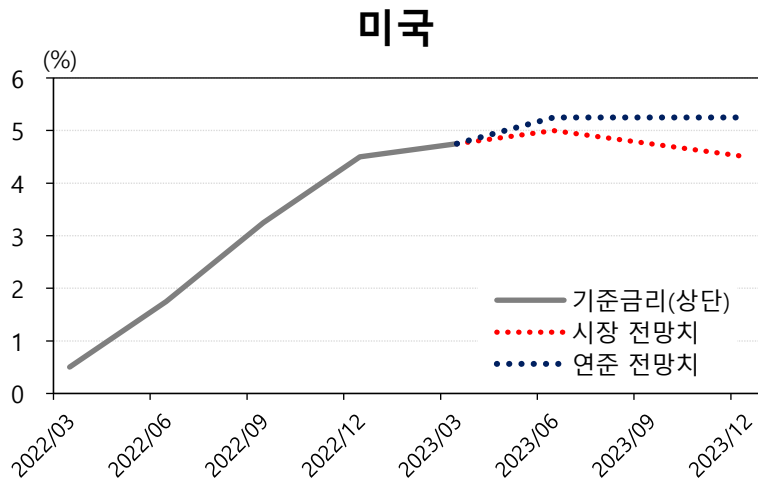
- › 중앙은행은 정책기조 전환에 신중한 입장을 견지하고 있으나, 금융시장은 하반기 금리인하\*를 예상

\* 미국: 최종기준금리 5.0%, 하반기 금리인하 ('23.1.12일 12월 CPI 발표일 기준)

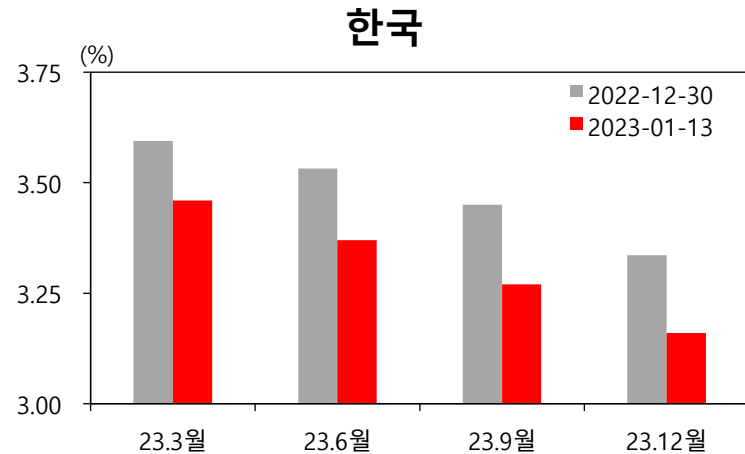
\* 한국: 최종기준금리 3.5%, 하반기 금리인하 ('23.1.13일 금통위 개최일 기준)

- › 통화당국과 금융시장간 견해 차이가 중요 이슈로 부각할 가능성이 제기 (WSJ, 1월 12일)
  - 통화정책 유효성 약화, 경제 및 금융시장 변동성 확대 요인으로 작용할 가능성

## 시장 예상 기준금리 변화



주 : 시장전망치는 연방기금금리선물 내재 기준금리('23.1.12일)  
자료: 자본시장연구원

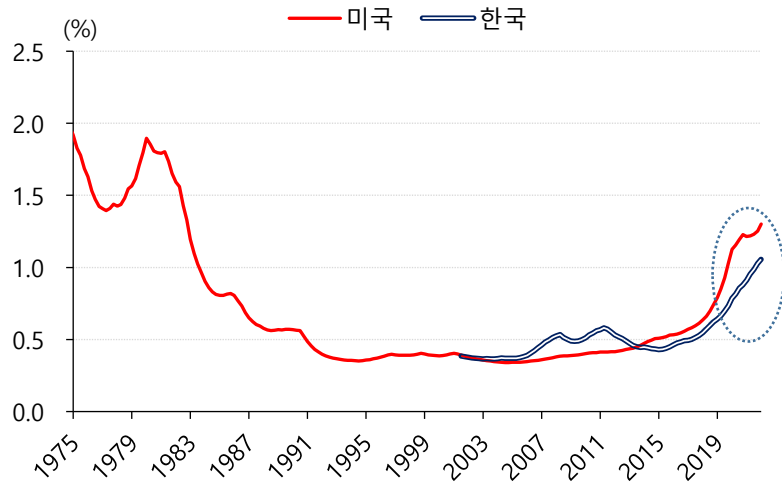


주 : Adrian et al.(2013) 모형에서 추정된 1개월 위험조정선도금리  
자료: KIS자산평가, 자본시장연구원

# 글로벌 물가 불확실성 및 고금리 지속 가능성

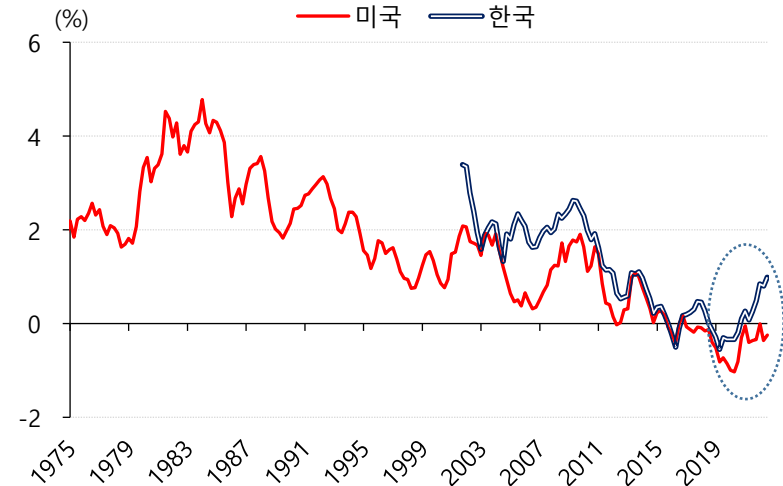
- 물가상승률이 둔화 중이나 팬데믹 이전 저물가 기조로의 복귀 여부는 불확실
  - › 구조적 요인\*으로 인한 기조적 물가상승률 변화 가능성도 제기
    - \* 고령화, 지정학적 위험 및 공급망 재편 가속화, 에너지 공급 불안 및 기후변화 가속화 등
- 물가 불확실성이 지속될 경우 고금리 기조가 예상보다 오래 유지될 위험
  - › 중장기 물가 불확실성은 기간 프리미엄 확대 경로를 통해 장기금리 상승을 초래

## 추세 물가상승률 변동성



주 : 1) Stock & Watson(2007) 모형 적용  
2) '75.1분기~'22.3분기  
자료 : 세인트루이스연준, 자본시장연구원

## 기간 프리미엄(10년 만기)



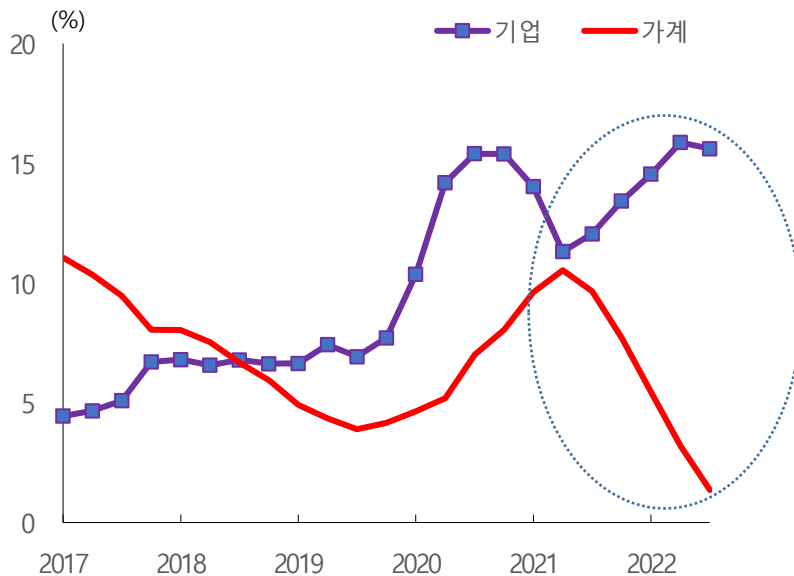
주 : 1) Adrian et al.(2013) 모형 적용  
2) '75.1분기~'22.3분기, 미국은 뉴욕연준 제공 추정치  
자료 : 뉴욕연준, KIS자산평가, 자본시장연구원

# 국내 가계 및 기업 부채 위험

○ (현황) 가계대출은 증가세가 크게 둔화된 반면, 기업대출은 가파른 상승세가 지속

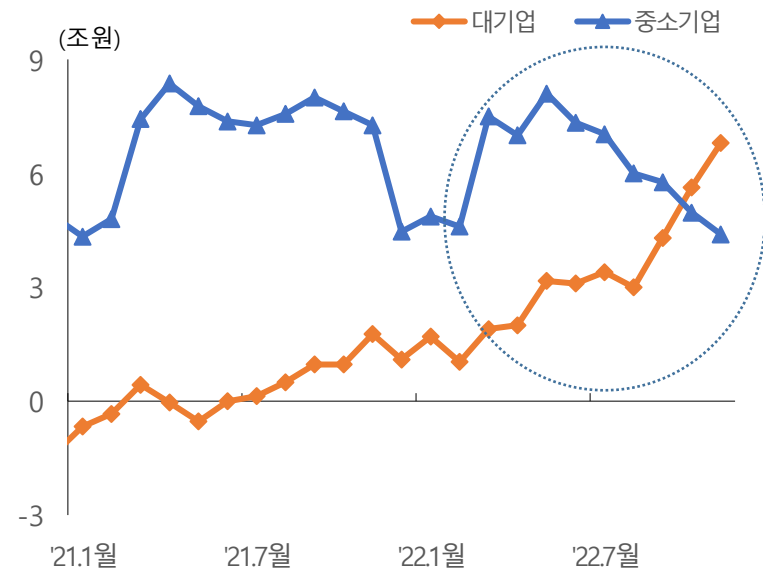
- › 가계대출은 대출금리 상승, 부동산가격 하락세 전환 등으로 증가세가 크게 둔화
- › 기업대출은 회사채 발행여건 악화 등으로 인해 2022년 하반기 이후 대기업대출이 크게 확대

## 가계 및 기업 대출 증가율



주 : 산업별 대출금 및 가계신용 기준 전년동기대비 증가율  
자료: 한국은행

## 예금은행 기업대출 증감



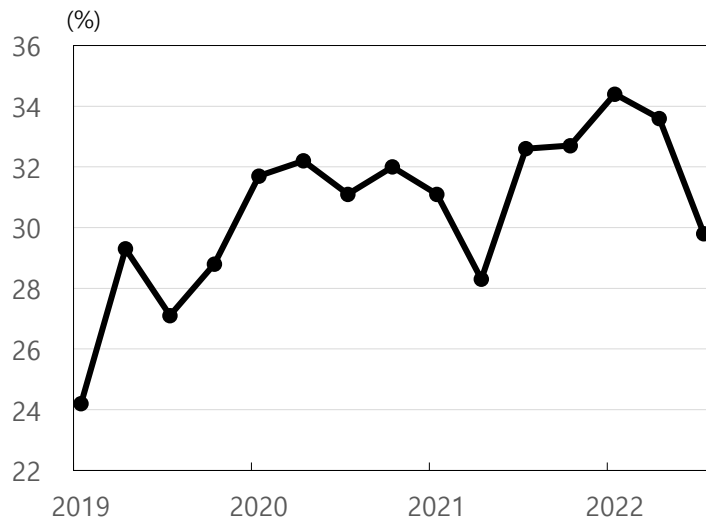
주 : '21.1월~'22.11월, 3개월 이동평균 기준  
자료: 한국은행

# 가계부채

## 가계 재무건전성은 아직 양호한 수준이나 향후 경제여건에 따라 악화될 가능성

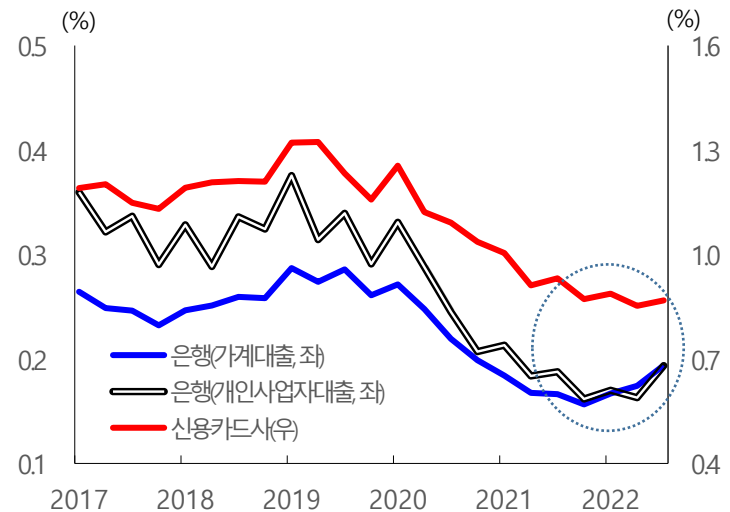
- 가계 흑자율이 팬데믹 이전보다 높은 수준을 기록하고 있는 가운데 대출 만기연장 및 상환 유예 조치 등으로 가계 연체율이 낮은 수준을 유지
  - 취약차주 비중 (한국은행 금융안정보고서): '18년 7.4% → '21년 6.0% → '22년 3분기 6.3%
- 그러나 금리 상승에 따른 원리금 상환부담 증가, 경기둔화에 따른 소득 감소, 인플레이션 등이 취약계층을 중심으로 한 재무여건 악화 요인으로 작용할 가능성

### 가계 흑자율



자료: 통계청

### 가계대출 연체율



자료: 금융감독원

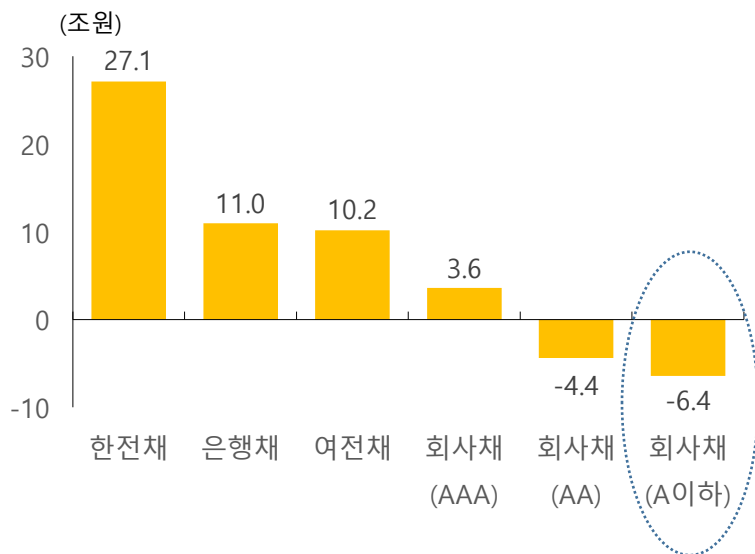


# 기업부채

## ○ 향후 자금조달 여건 악화 시 저신용기업과 중소기업을 중심으로 신용위험 확대 가능성

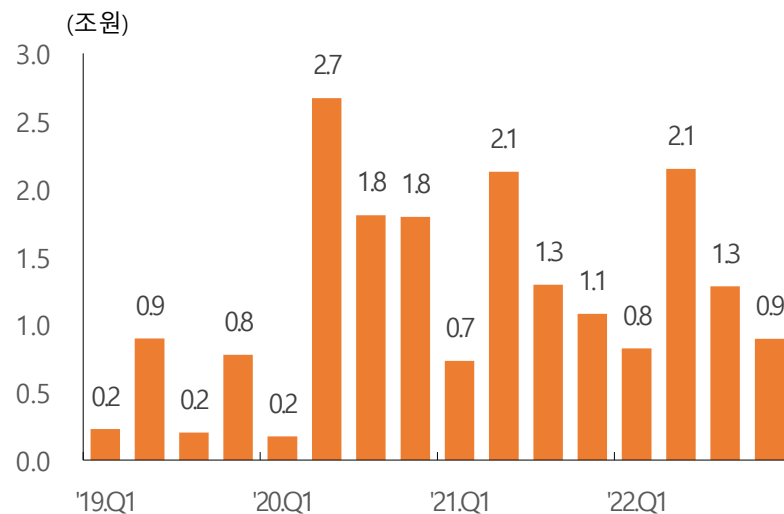
- › 신용등급이 낮은 기업은 회사채 발행에 애로
- › 중소기업은 은행으로부터 차입 시 보다 엄격한 대출요건(담보 및 보증)이 요구
- › 저신용기업 및 중소기업의 자금조달 지원을 위한 정책금융의 역할이 긴요

### 2022년 중 신용채권 잔액 증감



주 : 회사채는 무보증채권 기준  
자료: 연합인포맥스

### P-CBO 발행규모



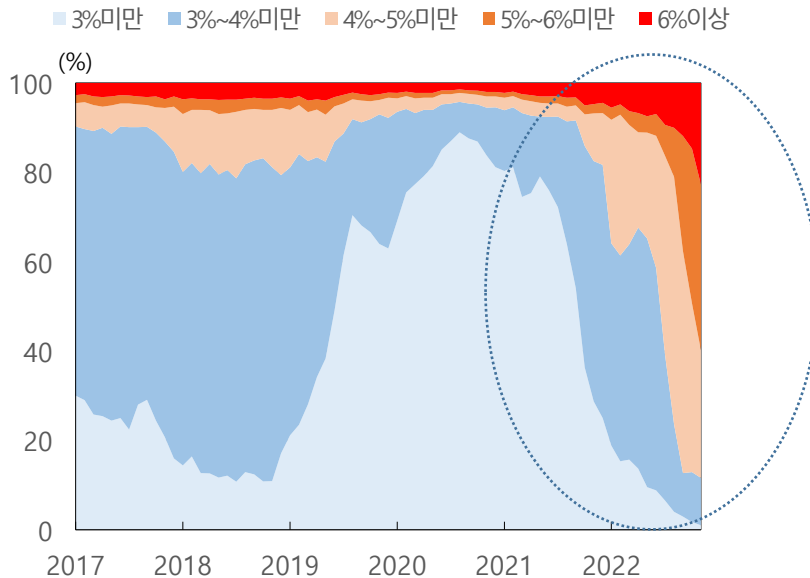
주 : '22.5월 외화채권 발행분(3억 달러) 포함  
자료 : 연합인포맥스

# 국내 부동산 시장 위축 지속

○ (현황) 부동산 가격은 금융환경의 긴축적 변화로 2022년 하반기 이후 하락 전환

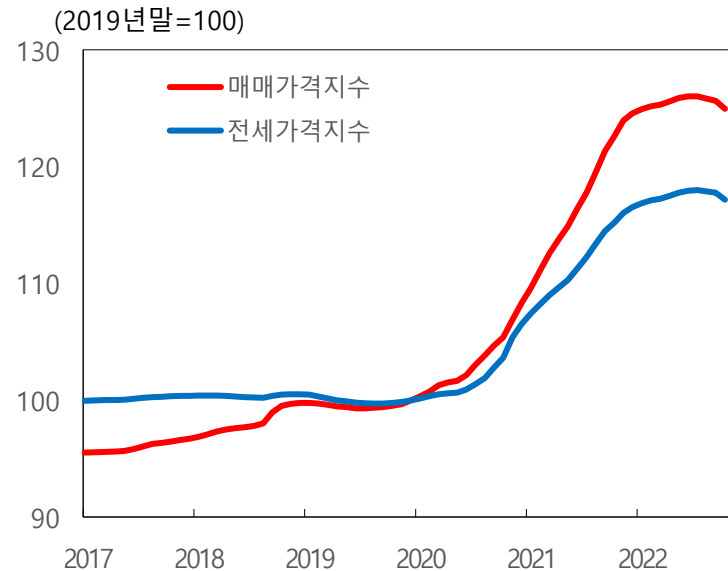
- › 통화긴축 기조로 가계 대출금리가 빠르게 상승
- › 이에 따라 풍부한 유동성을 바탕으로 급등했던 매매 및 전세가격이 하락세로 전환

## 가계 신규대출 금리수준별 비중



주 : 예금은행 신규취급액 기준  
자료: 한국은행

## 주택 매매 및 전세가격



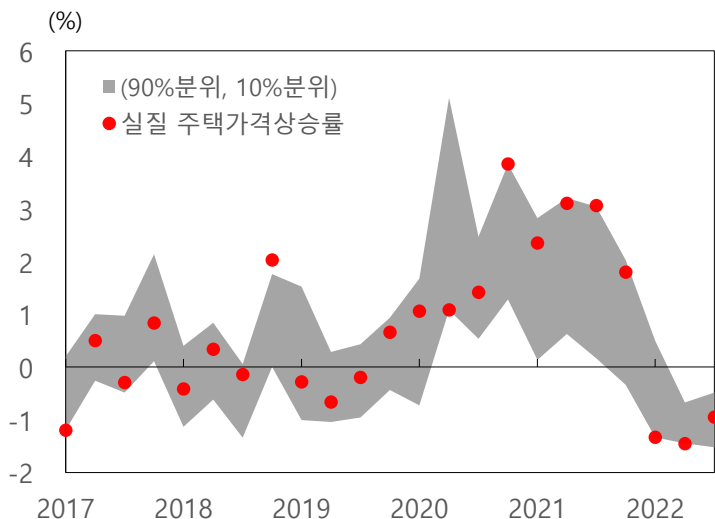
주 : '17.1월~'22.12월 기준  
자료: KB부동산

# 국내 부동산 시장 위축 지속

## ○ 2023년 부동산 가격은 긴축 기조가 유지되면서 하락세가 이어질 전망

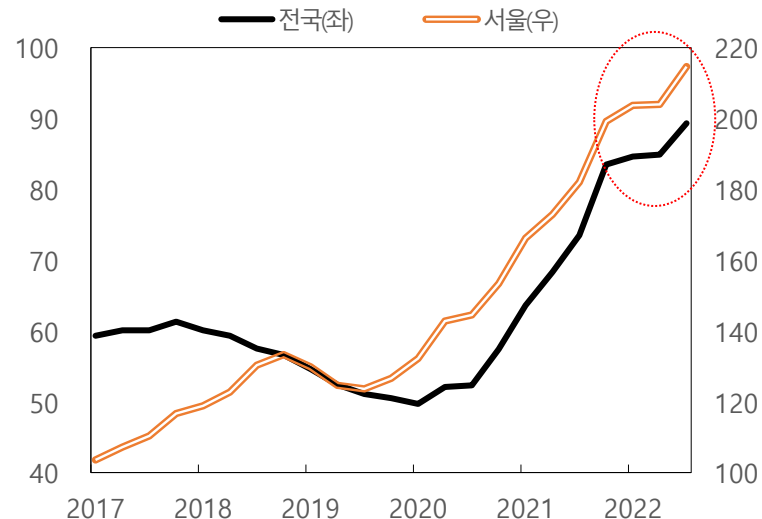
- › 최근 하락세에도 주택구입 여건(소득, 금리)을 감안할 때 주택가격은 여전히 높은 수준
- › 부동산 시장 경착륙 위험을 완전히 배제할 수 없는 만큼 면밀한 모니터링 필요
  - 부동산은 가계 자산 및 부채, 금융기관 건전성과 밀접히 연관된 구조적 리스크 요인

### 주택가격상승률 확률분포



주 : 음영의 상단과 하단은 각각 실질 주택가격상승률 확률분포의 90%, 10%분위를 나타내며 빨간색 점은 실제 실현값을 나타냄  
자료: 자본시장연구원

### 주택구입부담지수



주 : 중위소득 가구가 표준대출을 통해 중위가격 주택 구입시 상환부담을 나타냄 (주택구입부담지수=100은 원리금상환 부담이 소득의 25%임을 의미)  
자료: 한국주택금융공사

# 3. 종합

# 국내 거시경제 전망 종합

- 성장세가 둔화되는 가운데 대외 불확실성 지속으로 금융·경제 전반에서 어려움이 가중될 우려
  - › 주요국의 정치·경제적 리스크 요인이 현실화될 가능성에 대비할 필요
    - 미국 경기 둔화 심화, 중국 경제 정상화 지연, 지정학적 갈등 심화 및 국제원자재 가격 불안 가능성 등이 상존
  - › 실물 경제 뿐만 아니라 금융시장의 리스크도 면밀하게 점검하고 적극적으로 관리해 나갈 필요
    - 특히 단기금융시장 및 부동산 부문에 대한 관리체계를 점검하여 금융시장의 안정을 도모
    - 취약가계 및 중소기업의 자금조달 애로 완화를 위해 정책적 노력을 지속


## 2023년 거시경제 전망 요약

| 미국         |         |     |     |
|------------|---------|-----|-----|
| (%)        | 상반      | 하반  | 연간  |
| 성장률        | 1.1     | 0.3 | 0.7 |
| 물가(CPI)상승률 | 5.0     | 3.2 | 4.1 |
| 기준금리       | 5.0(상단) | 동결  |     |

주 : 상·하반기 성장률, CPI 상승률은 전년동기대비  
 자료: 자본시장연구원 추정치('23.1월)

| 한국         |     |     |     |
|------------|-----|-----|-----|
| (%)        | 상반  | 하반  | 연간  |
| 성장률        | 1.2 | 2.2 | 1.7 |
| 물가(CPI)상승률 | 4.2 | 2.6 | 3.4 |
| 기준금리       | 3.5 | 동결  |     |

주 : 상·하반기 성장률, CPI 상승률은 전년동기대비  
 자료: 자본시장연구원 추정치('23.1월)



감사합니다.