

현안과 과제

- 주요국 경제 및 주요 가격지표 전망과 시사점
 - 주요국 경기 둔화 대응책이 필요한 국내 경제

목 차

■ 주요국 경제 및 주요 가격지표 전망과 시사점

- 주요국 경기 둔화 대응책이 필요한 국내 경제

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 주요국 경기 상황 및 전망	3
2-1. 미국	3
2-2. 유로존	6
2-3. 일본	9
2-4. 중국	12
3. 주요 가격지표 현황 및 전망	15
4. 시사점	17

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 경제 연구실

(미 국) : 이형석 연구위원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)

(유 로 존) : 신지영 선임연구원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)

(일 본) : 이부형 이사대우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)

(중 국) : 노시연 선임연구원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 주요국 경제 및 주요 가격지표 전망과 시사점 - 주요국 경기 둔화 대응책이 필요한 국내 경제

■ 개 요

최근 글로벌 교역 및 제조업 경기가 저점 형성 이후 반등이 예상됨에 따라, 향후 세계 경기 개선에 대한 기대가 높아지고 있다. 글로벌 서비스업 PMI는 여전히 기준선(50p)을 상회하는 가운데 글로벌 제조업의 선행지표(글로벌 PMI 수출주문, 필라델피아 반도체지수)가 반등하면서 향후 제조업 경기의 반등이 기대되고 있다. 또한, 글로벌 수출·수입 물량지수(CPB 기준)가 2023년 3분기 저점을 기록한 이후 상승하고 있다. 그러나, 지정학적 위험 및 글로벌 공급망 재불안 가능성과 잠재되어 있는 금융 리스크가 세계 경제에 대한 하방압력으로 작용하고 있어 경기 향방은 여전히 불확실한 상황이다. 이스라엘-하마스 전쟁 이후 지정학적 리스크가 높아지고 있는 가운데, 하향 안정화되었던 글로벌 공급망 차질 정도가 조금씩 확대되고 있다. 또한, 주요국 상업용 부동산 시장 침체가 심화되면서 글로벌 금융시스템과 실물경기 에 대한 리스크 요인으로 작용할 우려 역시 커지고 있는 실정이다. 이에 본 보고서는 글로벌 주요국의 현재 경기 상황과 향후 경기 전망에 대해 논의한 후 시사점을 도출하고자 한다.

■ 주요국 경기 상황 및 전망

① 미국 : 통화정책 피봇(pivot) 지연 시 경기침체 진입 전망

최근 미국 경제는 견조한 소비를 바탕으로 호황 국면을 유지하고 있으나, 고강도 통화긴축 정책의 영향으로 제조업 경기는 위축되는 양상이다. 2023년 3분기 경제성장률(전기비 연율 기준)은 4.9%로 전분기(2.1%) 대비 크게 상승하였으며, 특히 민간소비의 성장기여도가 2.1%p를 기록해 성장률 확대를 주도하였다. 반면, 제조업 경기는 2022년 10월 이후 위축 국면에 있는 것으로 나타났으며, 선행지수는 20개월 연속 하락하면서 향후 경기 둔화를 예고하고 있다.

그러나, 실물경기는 고금리 기조의 영향으로 올해 상반기부터 둔화될 것으로 전망되며, 인플레이션 리스크 심화 시 미 연준의 통화정책 피봇(pivot) 지연으로 경기가 침체에 빠질 가능성도 상존한다. 삼의 법칙(Sahm Rule)에 의하면 실업률 3개월 이동 평균치가 직전 12개월 간 실업률 최저치보다 0.5%p 높으면 경기침체에 진입하는 경향을 보여왔는데, 최근 삼 리세션 지표가 2023년 4분기 기준 0.4%p까지 상승하였다. 따라서, 미국 경기는 통화긴축의 여파가 올해 상반기부터 본격화되어 상반기에 1% 미만(전기비 연율 기준)의 경제성장률을 보일 것으로 보인다. 또한, 추세적인 디스인플레이션(disinflation)으로 미 연준의 통화정책 전환에 대한 기대가 고조되고

있으나, 작년 하반기부터 반등한 주택가격이 시차를 두고 임대료 가격 상승에 영향을 주면서 인플레이션 둔화 속도가 기대보다 더딜 것으로 보인다. 향후 스티키 인플레이션(sticky inflation, 끈적한 고물가 현상)으로 기대보다 미 연준의 금리 인하가 지연되거나 혹은 금리 인상이 단행되는 경우 실물경기가 침체에 빠질 것으로 예상된다.

② 유로존 : 내·외수 복합불황 장기화로 경기 반등 가능성 약화

유로존 경제는 소비, 투자, 수출이 모두 감소세를 지속하면서 경기둔화 현상이 심화하였다. 2023년 3분기 유로존 경제는 소비와 투자가 크게 둔화하면서 3분기(전년 동기비) 0.0% 성장에 그쳤다. 국별로는 주요국 대부분의 성장률이 둔화하였으며, 특히 유로존 전체 경제 규모의 약 30%를 차지하는 독일이 3분기(전년동기비) -0.4%의 역성장을 시현하였다. 향후 경기 방향을 판단하는 PMI는 2023년 하반기 제조업과 서비스업 모두 위축 국면을 지속하면서 경기개선 기대감마저 약화하고 있다. 내수 부문에서 산업생산과 소매판매가 각각 8개월, 13개월 연속 감소세를 지속하였으며, 대외부문에서는 수출과 수입이 각각 7개월, 8개월째 감소세를 지속 중인 한편, 무역수지는 수입이 수출보다 더 크게 감소한 영향으로 불황형 흑자를 기록하였다.

2024년 유로존 경제는 통화정책 전환에도 체감경기 악화 등 하방 요인의 심화로 2023년에 이어 1% 미만의 성장률이 전망된다. 2024년 중 유로존 물가는 물가안정목표(2%)에 근접하면서 통화정책 전환이 이루어질 것으로 기대되며, 이는 내수 부담 완화에 기여할 것으로 보인다. 그러나 대외환경 악화로 수출 경기 침체 장기화가 예상되는 가운데 장기간 누적된 고물가·고금리의 영향으로 경제주체의 체감경기 회복이 지연되는 등 하방 요인이 심화하면서 성장률은 미약한 수준에 그칠 전망이다.

③ 일본 : 디플레 극복 속 1% 내외 수준의 성장 전망

2023년 일본경제는 민간소비와 설비투자를 중심으로 한 내수는 물론 순수출의 성장기여도 개선 등 외수 부문의 회복에 힘입어 약 2% 정도의 기대 이상의 성장세를 달성할 것으로 기대된다. 일본경제는 2023년 1~3분기 각각 2.5%, 2.2%, 1.5%로 견조한 회복세가 이어졌다. 이는 1분기에 민간소비와 설비투자의 성장기여도가 각각 1.7%p, 1.0%p로 높았고, 2~3분기에는 순수출의 성장기여도가 각각 1.1%p, 1.6%p로 성장을 견인했기 때문이다. 특히, 최근까지 현 경기 상황을 나타내는 경기동행종합지수의 상승세가 이어지고 있고, 향후 경기 향방을 나타내는 경기선행종합지수 역시 기준 100p를 상회하고 있어 향후 경기 개선 지속 기대감도 높은 상황이다.

2024년 일본경제는 디플레 극복에 따르는 통화정책 정상화 등의 리스크에도 불구하고 적극적인 경제대책 등의 영향으로 약 1% 정도 성장할 것으로 전망된다. 일본의 GDP 갭(잠재 GDP와 실제 GDP와의 차)은 2023년에 이어 2년 연속 플러스를 유지할 것으로 보이며, 물가 상승률도 2%대로 물가 하락과 성장률 악화가 동반되는 디플

레(deflation)에서 벗어날 것으로 기대된다. 이에 일본은행은 올해 상반기 중 마이너스 정책금리, 수익률곡선제어(YCC; yield curve control)정책, 유동성(monetary base) 확장 정책 등 3가지 통화정책의 정상화를 피할 것으로 예상되나 경기 회복세를 크게 제한하지는 않을 전망이다. 한편, 2024년에도 고율의 임금인상이 이어지면서 물가 상승 압력은 다소 상승하겠으나, 가계 소득 및 소비 증가를 통해 성장에 기여할 수 있을 것으로 기대된다. 특히, 지난해 연말 발표된 총사업비 약 37.4조엔의 종합경제 대책은 향후 연평균 1.2%의 실질 GDP 증가효과가 예상되는 만큼 성장에 기여할 것으로 보인다.

④ 중국 : 높은 불확실성 속에서 점진적인 회복세

2023년 중국은 투자, 수출 등의 부진 속에서도 일부 내수 경기가 다소 개선되면서 연간 성장 목표인 5%를 달성할 것으로 기대된다. 중국 경제성장률(전년동기비)은 2023년 3분기 4.9%로 최종소비지출을 중심으로 회복세를 이어간 것으로 판단된다. 산업생산 및 소매판매는 증가세를 유지하며 내수 경기가 미약하나마 회복 흐름을 보이고 있음을 시사한다. 반면, 고정자산투자는 2023년 초부터 증가세가 둔화하며 부진한 모습이며, 이처럼 견고한 내수의 부재로 디플레(물가 하락)에서 쉽게 벗어나지 못하고 있는 상황이다. 수출입 또한 둔화세를 지속하고 있는데 그나마 무역수지는 흑자를 기록하였다.

2024년 중국 경제는 부동산 시장 부진 등 경기 하방 압력이 상존하는 가운데 중국 정부의 적극적인 경기 방어 노력으로 회복세는 유지할 것으로 전망된다. 중국 정부가 2024년에도 성장을 위한 정책을 지속함에 따라 투자 확대, 내수 진작 등을 통한 완만한 회복세가 이어질 것으로 보인다. 다만, 부동산 시장 리스크, 지방정부 부채, 미·중 갈등 등 불안 요인이 산재해 있어 회복세가 예상보다 더딜 가능성도 배제할 수 없다. 이에 2024년 중국 경제성장률은 4% 후반대로 회복세는 유지하나, 2023년 및 2024년 성장 목표(5% 내외)는 다소 하회할 전망이다.

■ 주요 가격지표 현황 및 전망

① 국제유가

(현황) 2023년 유가(WTI)는 상반기 평균 배럴당 75달러, 하반기 평균 80.3달러로 연간 77.6달러 수준을 기록하였다. 2023년 상반기 국제유가는 최대 원유 소비국인 중국의 경기둔화 등으로 수요 위축 가능성이 대두되며 하락하였으나, 하반기 이후 OPEC+의 감산 조치, 중동 지역 전쟁 등에 따라 공급 차질 우려가 심화하면서 재상승하였다. (전망) 2024년 국제유가는 배럴당 80달러대 안팎의 고수준을 유지할 전망이다. OPEC+의 감산이 강화된 가운데 홍해 교전으로 중동지역 리스크가 심화하

는 등 지정학적 위험이 고조함에 따라 공급측 가격 상방 압력이 유지될 것으로 보인다.

② 주요국 환율

(현황) 2023년 달러화 강세 현상 심화로 기타 통화의 약세가 지속되었다. 원화는 수출 경기 부진에 따른 펀더멘탈 약화 우려, 엔화는 장기간 누적된 완화 정책 등의 영향으로 약세를 보였다. 특히, 위안화 가치가 중앙인민은행(PBC)의 완화 정책, 부동산경기 침체 등으로 급락하면서 아시아 통화 간 동조화 현상에 따른 환율 불안정성이 확대되었다. 한편, 유로화의 경우 유럽중앙은행(ECB)의 강경한 긴축기조 등에 따라 2022년 대비 소폭 강세를 보였다. **(전망) 2024년은 미 연준(Fed)의 통화정책 전환으로 달러화 강세 압력이 약화할 것으로 전망되나, 높은 변동성은 우려된다.** 2024년 중 달러화 가치 하락으로 주요국 통화의 환율은 다소 안정될 것으로 전망되나, 중동지역 학전 가능성이나 중국 경기침체 심화 등의 리스크가 현실화할 경우 안전 자산 선호 심리가 강화하면서 달러화 강세가 지속될 가능성도 배제할 수는 없다.

■ 시사점

2024년에도 주요국 경기 둔화와 함께 국제유가 및 환율 등 가격 지표의 변동성 확대가 우려되는 만큼 국내 경제의 안정적인 회복을 위한 적극적인 대응이 필요하다. **첫째,** 주요국 리스크 현실화에 따르는 경기 급변에 대응하기 위해 상시적인 모니터링 체계를 유지하고, 즉각적으로 대응할 수 있어야 한다. **둘째,** 주요국 통화정책 전환 지연이나 전쟁 확산 등 돌발 리스크 발생에 따르는 국내 통화 및 금융 시장 불안정 예방을 위한 노력은 지속되어야 한다. **셋째,** 원유 등 주요 원자재 공급망 안정화 노력을 통해 원자재 수급 불균형에 따르는 가격 변동성을 최소화함으로써 국내 물가와 공급망 안정화 등을 꾀해야 한다. **넷째,** 국내 수출 경기 회복세 유지를 위한 경제 외교 강화, 수출 지원책 확대, 적극적인 마케팅 등의 정책 노력은 유지되어야 한다. **다섯째,** 외수 개선세가 미약할 경우에 대비해 국내 경제의 안전판 역할을 할 수 있도록 가계의 소비 여력 확충과 취약계층의 안전망 확대 등과 같은 정책 배려를 통해 국내 경제의 안정적인 회복 기반을 강화해야 한다.

1. 개 요

○ 최근 글로벌 교역 및 제조업 경기가 저점 형성 이후 반등이 예상됨에 따라, 향후 세계 경기 개선에 대한 기대가 높아지는 상황

- 글로벌 제조업은 향후 반등이 기대되는 가운데, 서비스업 경기는 여전히 확장 국면을 지속하는 상황

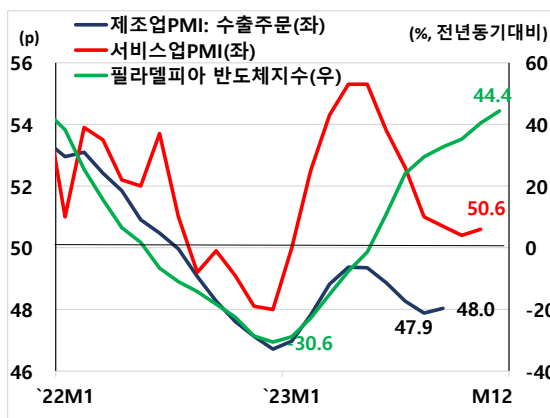
- 글로벌 서비스업 PMI는 2023.5월 최측근 고점(55.3p) 기록 이후 감소하는 추세이지만, 여전히 기준선(50p)를 상회하는 모습을 시현
- 또한, 글로벌 제조업 경기의 선행지표로 알려진 글로벌 제조업 수출주문 PMI와 필라델피아 반도체지수(전년동월대비 증감률)가 반등하면서 향후 제조업 경기의 회복을 예고

- 글로벌 교역도 작년 3분기에 저점 형성 이후 반등하는 모습

- 글로벌 수출물량 지수(CPB, 상품기준)는 2023년 3분기에 저점을 기록하고 점진적으로 상승하는 양상을 시현
- 마찬가지로, 글로벌 수입량 지수도 2023년 3분기 이후 반등하는 양상

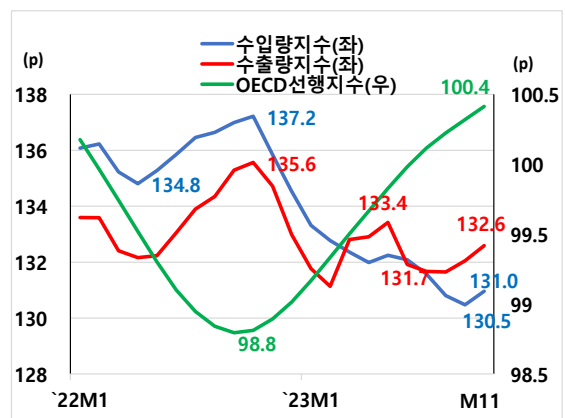
- 또한, 경기 향방을 예고해주는 OECD 선행지수(G20 기준)는 2022년 10월 저점 기록 이후 13개월 연속 상승세를 기록하면서, 향후 경기 개선을 기대

< 글로벌 서비스/제조업 PMI(수출주문) 및 필라델피아 반도체지수 추이 >



자료 : Bloomberg, JPMorgan.

< 글로벌 수입/수출량 지수 및 G20 OECD 선행지수 추이 >



자료 : CPB, OECD.

- 수출/수입량 지수는 3개월 이동평균
- OECD는 G20 기준.

○ 그러나, 지정학적 위험 및 글로벌 공급망 불안 재확대 가능성과 잠재된 금융 리스크가 세계 경제의 하방압력으로 작용해 향후 경기 향방은 여전히 불확실

- 이스라엘-하마스 전쟁 이후 지정학적 리스크가 전반적으로 높아지고 있는 가운데, 하향 안정화되었던 글로벌 공급망 차질 정도가 심화되는 양상

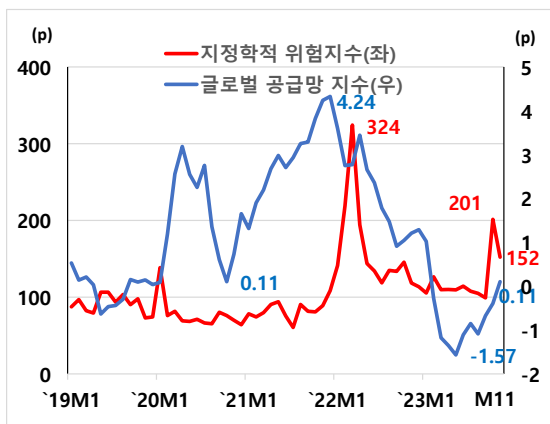
- 하향 안정화되는 추세를 보여주었던 지정학적 리스크 지수는 이스라엘-하마스 전쟁 이후 급등하면서 기준선(100p)을 상회
- 또한, 글로벌 공급망 압력지수도 2023년 5월 최측근 저점인 -1.57p를 기록한 이후 지속적으로 상승하면서 11월에는 기준선(0p)를 상회한 0.1p를 기록

- 또한, 주요국 상업용 부동산의 경기 침체가 심화되면서 글로벌 금융시스템과 실물경기에 대한 리스크 요인으로 작용

- 코로나19 위기 이후 재택근무 확산 및 고강도 통화긴축의 영향으로 미국과 유럽의 상업용 부동산 가격이 큰 폭으로 하락
- 주요국 상업용 부동산의 경기침체 지속 시 글로벌 금융시스템의 불안정성 확대와 실물경기 침체를 야기할 가능성¹⁾

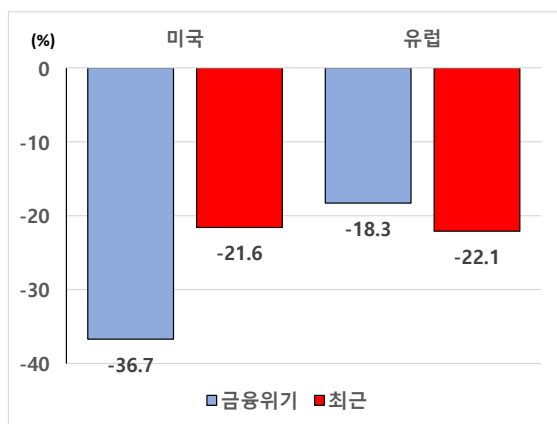
○ 이에 본 보고서는 글로벌 주요국의 현재 경기 상황과 향후 경기 추세에 대해 논의한 후 시사점을 도출하고자 함

< 지정학적 위험지수 및 글로벌 공급망 압력 지수 추이 >



자료 : NY FED, Dario and Caldara (2022).
 주 : 글로벌 공급망 압력지수 기준은 0(p).
 1) IMF, Financial Stability Report, `23.4.

< 기간별 미국/유럽의 상업용 부동산 가격 전고점 대비 증감률 >



자료 : Greenstreet.
 주1. 전고점 대비 증감률
 2. 미국은 `23.12월, 유럽은 `23.10월 자료.

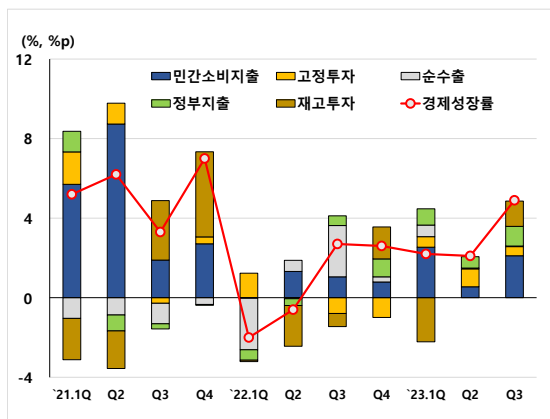
2. 주요국 경기 상황 및 전망

① 미국 : 통화정책 피벗(pivot) 지연 시 경기침체 진입 전망

○ (현황) 경기는 건조한 소비를 바탕으로 호황 국면을 유지하고 있으나, 고강도 통화긴축 정책의 영향으로 제조업 부문은 위축되는 양상

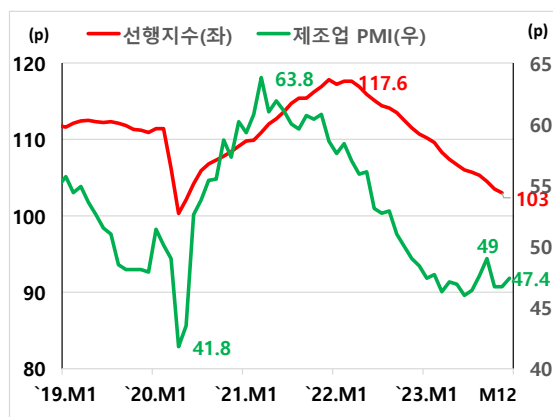
- 미국의 실물경기는 현재 건조한 소비를 바탕으로 강한 호황 국면에 위치
 - 2023년 3분기 경제성장률(연율 기준)은 4.9%로 전분기 대비(2.1%) 상승하였으며, 민간소비의 성장기여도가 2.1%p를 기록하며 성장률 확대를 주도
 - 고정투자의 기여도는 0.46%p를 기록했으나, 변동성이 높은 재고투자 기여도가 높은 수준(1.3%p)을 기록
- 그러나, 제조업 경기는 2022년 10월 이후 위축 국면에 있는 것으로 나타났으며, 선행지수는 20개월 연속 하락하면서 향후 경기 둔화를 예고
 - 2023년 12월 ISM 제조업 PMI는 47.4p를 기록하면서 2022년 10월 이후 기준선(50p)을 하회
 - 컨퍼런스보드 선행지수는 2022년 3월 117.6p를 기록한 이후 20개월 연속 하락하면서 2023년 11월에는 103p를 기록

< 미국 경제성장률과 부문별 기여도 >



자료 : BEA.

< 미국 컨퍼런스보드 선행지수 및 ISM 제조업 PMI 추이 >



자료 : Conference Board, Bloomberg.

○ (전망) 고강도 통화긴축 여파로 경기는 올해 상반기부터 둔화될 것으로 전망되며, 인플레이션 리스크 심화시 통화정책 피벗(pivot)의 지연으로 경기가 침체에 빠질 가능성도 배제할 수 없음

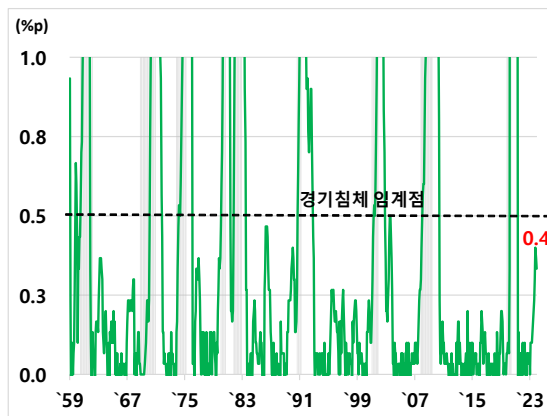
- 통화긴축의 여파로 노동시장의 불균형이 완화되는 가운데 샴의 법칙(Sahm Rule)에 따르면 경기둔화 조짐이 나타남

- 2023년 11월 미국 구인건수는 879만명을 기록하며 2022년 12월 1,123만명 대비 큰 폭으로 하락하는 등 과열되었던 노동시장이 진정되는 양상
- 샴의 법칙에 의하면, 실업률 3개월 이동평균치가 직전 12개월 간 실업률 최저치보다 0.5%p 높으면 경기침체에 진입한 것으로 판단할 수 있는데 2023.4분기에 해당 지표가 0.4%p까지 상승하면서 향후 경기둔화 가능성 확대

- 미국 경기는 고금리 기조의 영향으로 상반기부터 본격적인 둔화 국면에 진입할 것으로 예상. 전반적인 경기흐름은 '상저하고'를 보일 전망

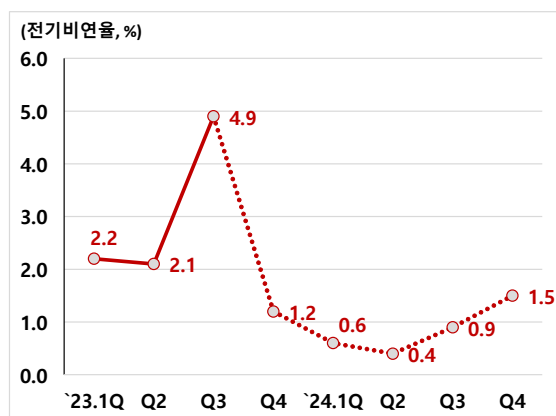
- IB 전망(2023년 12월 기준)에 의하면, 미국 분기별 경제성장률(전기비연율)은 2024년 1분기부터 1%를 하회
- 하반기에는 고금리의 여파가 완화되면서 경기는 점진적으로 개선될 것으로 예상되나 회복의 강도는 기대보다 약할 소지

< 샴의 법칙(Sahm Rule)과 미국 경기침체 시점 >



자료 : FRED, NBER, 현대경제연구원.
주 : 실업률 3개월 이동평균치 - 직전 12개월 동안 실업률의 최저치.

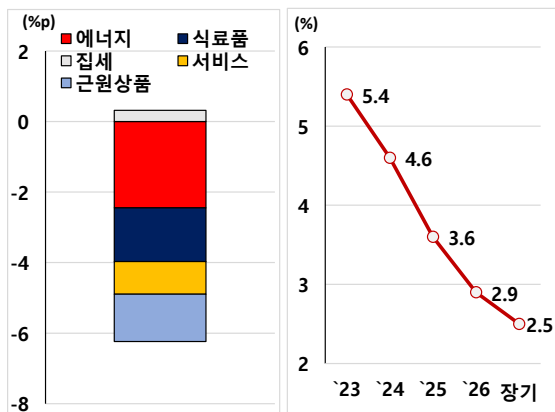
< 미국 분기별 경제성장률 전망 >



자료 : Bloomberg.
주 : 전망치는 IB '23.12월 평균치.

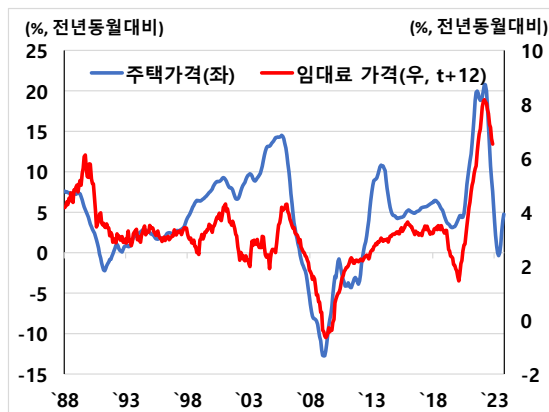
- 한편, 추세적인 디스인플레이션(disinflation)으로 미 연준의 통화정책 전환에 대한 기대가 높아짐
 - 2023년 11월 미국 소비자물가 상승률은 에너지 및 식료품의 가격 상승률의 하락으로 최측근 전고점인 '22.6월 9.1%대비 크게 하락한 3.1%를 기록
 - 2023년 12월 FOMC 금리 전망에 의하면, 2024년 말 기준금리(중간치)는 4.6%로 향후 0.75%p~1.0%p 금리 인하가 단행될 것으로 예상
- 그러나, 작년 하반기부터 반등한 주택가격이 1년 정도의 시차를 두고 임대료 가격 상승에 영향을 주면서 인플레이션 둔화 속도가 기대보다 더딜 가능성
 - 임대료 가격 상승률(전년동월대비)은 2022년 3월 8.2%를 기록한 이후 점진적으로 하락
 - 그러나, 미국의 주택가격 상승률(케이스 실러 지수, y.o.y)은 2023년 5월 -0.3%를 기록하였으나, 이후 반등하기 시작하면서 10월에는 4.7%를 기록
 - 주택가격이 임대료 가격에 12개월 선행하는 것을 고려했을 때 작년 하반기부터 반등했던 주택가격이 임대료 가격의 재상승에 영향을 줄 전망
- 스티키 인플레이션(sticky inflation, 끈적한 고물가 현상)으로 시장의 기대보다 미 연준의 금리 인하가 지연되거나 혹은 인상되는 경우 실물경기가 침체 국면에 진입할 가능성이 존재함

< 미국 '22.6월 대비 '23.11월 물가 변화(좌), FOMC 금리 전망 (우) >



자료 : FRED, FOMC Economic Projection('23.12).
 주1. 금리 전망치는 중간치 기준
 2. 서비스는 집세 부문 제외.

< 미국 주택가격 및 임대료 가격 상승률 추이 >



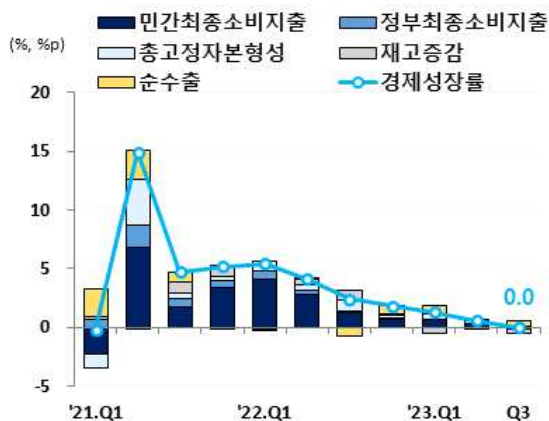
자료 : FRED.
 주 : 임대료 가격은 12개월 후행.

② 유로존 : 내·외수 복합불황 장기화로 경기 반등 가능성 약화

○ (현황) 소비, 투자, 수출이 모두 감소세를 지속하면서 경기둔화 심화

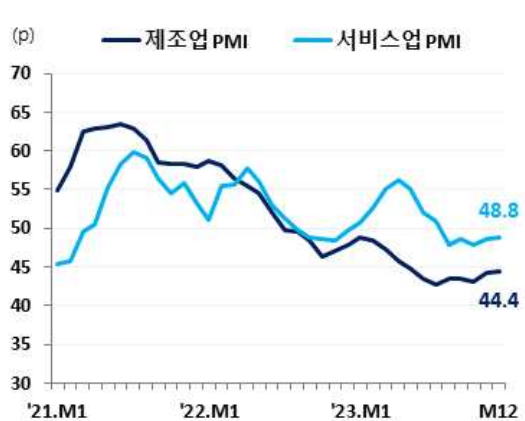
- 2023년 유로존 경제는 소비와 투자가 크게 둔화하면서 성장률 하락세 심화
 - 3분기 경제성장률(전년동기대비)은 0.0%로, 2분기 0.6%에서 크게 둔화하였으며, 2022년 1분기 이후 6분기 연속 하락세 지속
 - 부문별 기여도는 민간소비(-0.2%p), 총고정자본형성(-0.02%p)이 크게 둔화한 한편, 순수출은 수입이 수출보다 더 크게 감소한 영향으로 0.47%p 기록
- 국별로는 주요국 대부분의 성장률이 둔화하였으며, 특히 독일은 역성장 진입
 - 유로존 경제에서 상위 1~4위를 차지하는 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인의 3분기 성장률은 둔화하였으며, 특히 유로존 전체 경제 규모의 약 30%를 차지하는 독일은 2023년 3분기 -0.4%의 역성장을 시현
 - ※ '23년 3분기 성장률(전년동기비, %): 독일(-0.4), 프랑스(0.6), 이탈리아(0.1), 스페인(1.8)
- 향후 경기 방향을 판단하는 PMI는 2023년 하반기 제조업과 서비스업 모두 위축 국면을 지속하면서 경기개선 기대감마저 약화한 상황
 - 제조업 PMI는 12월 44.4p로 18개월 연속 위축 국면을 지속 중이며, 서비스업 PMI 또한 8월 47.9p로 위축 국면에 진입한 이후 12월 48.8p를 기록 중

< 경제성장률 및 기여도 >



자료 : Eurostat.
 주1. 유로존 20개국 기준
 2. 전년동기대비.

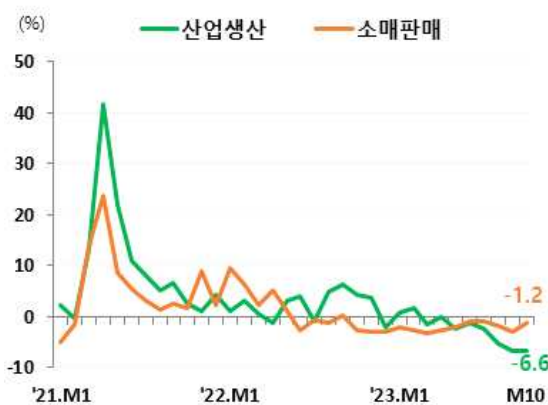
< 제조업 및 서비스업 PMI >



자료 : Bloomberg.
 주 : 지수가 50 이상이면 확장, 이하면 위축을 의미함.

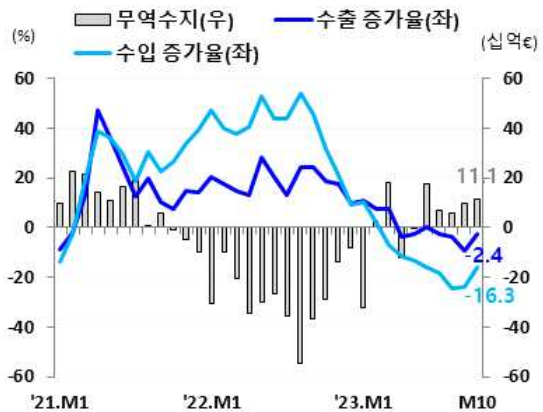
- 산업생산은 대체로 전 부문의 생산이 크게 악화하면서 8개월 연속 감소
 - 전산업생산 증가율(전년동기비)은 2023년 3월 감소세(-1.5%) 전환 후 크게 악화하면서 2분기 평균(-1.2%), 3분기 평균(-4.8%)에 이어 10월(-6.6%)로 악화
 - 부문별로는 10월 중 중간재(-4.1%), 자본재(-9.7%), 내구소비재(-6.2%), 비내구소비재(-7.8%) 등 대체로 전 부문의 생산이 크게 둔화하였으나, 에너지 생산의 경우 -0.5%로 9월(-6.0%) 대비 감소세가 완화
- 소매판매는 소비자의 경기인식 개선이 미흡한 가운데 식음료 및 담배 판매 부문 등에서 감소세가 심화하면서 13개월 연속 감소세 지속
 - 소매판매 증가율(전년동기비)은 2023년 3월(-3.3%)을 저점으로 감소세를 지속하여 2분기 평균(-1.9%), 3분기 평균(-1.8%)에 이어 10월도 -1.2% 기록
 - 부문별로는 10월 중 식음료 및 담배 부문이 -1.5%, 자동차 연료 -6.1%를 기록하였으며, 비식품 부문의 경우 0.0%로 소폭 개선
 - 소비자신뢰지수는 11월 -16.9p로, 코로나19 이전 소비자의 일반적인 경기인식 수준이 -5.6p('17~'19 평균)임을 고려할 때 뚜렷한 개선이 지연된 상황
- 대외부문의 경우 수출과 수입이 각각 7개월, 8개월째 감소세를 지속 중인 한편, 무역수지는 수입이 수출보다 더 크게 감소한 영향으로 불황형 흑자 기록
 - 2023년 3분기 수출과 수입 증가율(전년동기비)은 각각 -5.6%, -22.3%로 2분기 대비 감소세가 심화하였으나, 무역수지의 경우 5개월 연속 흑자 지속

< 산업생산 및 소매판매 증가율 >



자료 : Eurostat.
 주1. 유로존 20개국 기준
 2. 전년동기대비 기준.

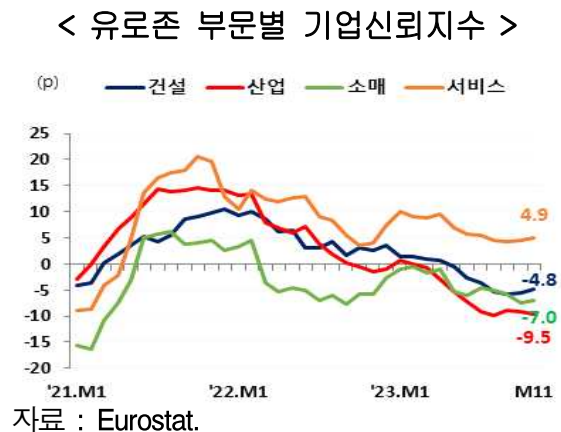
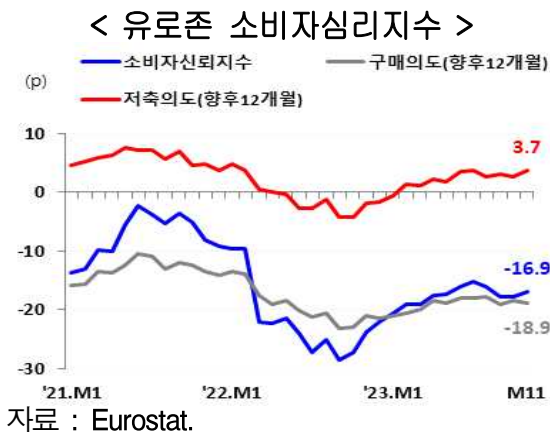
< 수출입 증가율 및 무역수지 >



자료 : Eurostat.
 주1. 유로존 20개국 기준
 2. 증가율은 전년동기대비 기준.

○ (전망) 통화정책 전환에도 체감경기 악화 등으로 1% 미만 성장 전망

- 유로존 물가는 물가안정목표(2%)에 근접하면서 2024년 중 통화정책 전환이 전망되며, 금리 인하는 내수 경기 부담 완화에 기여할 것으로 기대됨
 - 유로존 소비자물가상승률은 12월 2.9%(예비치)를 기록하면서 3개월 연속 2% 대로 안정되었으며, 근원물가상승률은 12월 3.4%로 5개월 연속 둔화
 - 주요 IB는 유럽중앙은행(ECB)이 2024년 2분기 금리 인하를 시작하여 연말에는 현재(4.5%)보다 0.75%p 낮은 3.75%에 이를 것으로 전망('23.12월 기준)
- 그러나 대외환경 악화로 수출 부진 장기화가 예상되는 가운데 장기간 누적된 고물가·고금리의 영향으로 경제주체의 체감경기 회복도 지연될 전망
 - 2024년 세계 수입수요 반등은 미약할 것으로 예상되며, 지정학적 리스크로 교역 여건이 악화한 점, '23년 상반기까지 수출이 증가했던(3.3%) 기저효과 등까지 고려하면 실질적인 수출의 증가세 전환은 하반기 이후로 전망됨
 - 또한, 최근 소비자의 구매의도가 하락하고 저축의도는 상승하면서 민간소비 반등 기대감이 약화하고, 건설·산업·소매 등에서 기업 신뢰지수가 악화하여 투자 활성화 가능성이 낮아진 점도 내수 경기 하방 요인으로 작용
- 이 밖에도 국별로 차별화된 물가 및 경기회복 흐름과 정책 결정 혼란 가중, 지정학적 리스크에 따른 공급망 불안 및 안보 위기 재현 가능성 등도 우려



< 주요 기관 및 투자은행(IB)의 유로존 경제 전망(%) >

구분	IMF ('23.10)	OECD ('23.11)	ECB ('23.12)	EC ('23.11)	IB 평균 ('23.12)
2023	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
2024	1.2	0.9	0.8	1.2	0.6

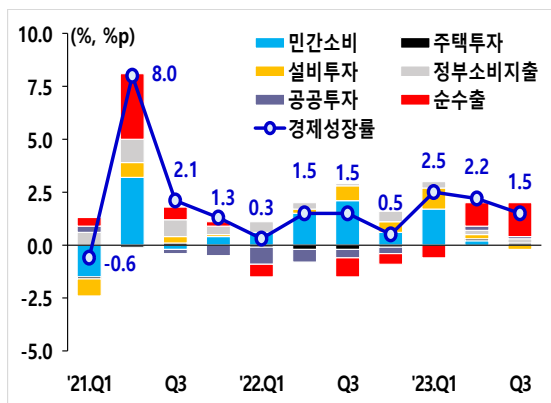
자료 : IMF, OECD, ECB, EC, Bloomberg.

③ 일본 : 디플레 극복 속 1% 내외 수준의 성장 전망

○ (현황) 성장세 둔화에도 불구하고 현 경기 확장세가 지속됨은 물론 향후 기대감 역시 높은 수준을 형성

- 2023년 일본경제는 1분기에는 민간소비와 설비투자, 2~3분기에는 순수출의 성장기여도가 플러스로 전환되면서 연간 약 2% 정도 성장할 것으로 기대
 - 일본경제는 2023년 1~3분기 각각 2.5%, 2.2%, 1.5%로 견조한 회복세 지속
 - 이는 1분기에는 민간소비와 설비투자의 성장기여도가 각각 1.7%p, 1.0%p, 2~3분기는 순수출의 성장기여도가 각각 1.1%p, 1.6%p로 성장을 견인했기 때문
- 한편, 경제성장률이 추세적으로 하락하고 있지만, 경기 확장세가 지속되고 있고 향후 기대감 역시 높은 수준을 유지하고 있어 향후에도 경기 회복세가 유지될 것으로 예상
 - 현 경기 상황을 나타내는 경기동행종합지수는 지난 2023년 10월 115.9p로 상승세가 이어지고 있는 것으로 나타나 실물경기가 확장 중인 것으로 판단
 - 향후 경기 향방을 나타내는 경기선행종합지수는 동 108.9p로 기준 100p를 상회하고 있어, 향후 경기 개선 지속 기대감도 높은 상황

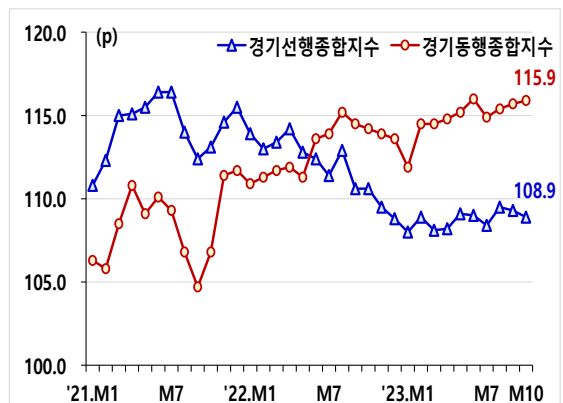
< 일본의 분기별 경제성장률 및 부문별 성장기여도 추이 >



자료 : 日本 内閣府.

주 : 주택과 설비 투자는 민간, 공공투자는 공적자본형성을 말함.

< 일본의 경기 선행종합지수 및 동행종합지수 추이 >



자료 : 日本 内閣府.

주 : 경기동행종합지수는 경기일치종합지수를 말함.

○ (전망) 디플레 극복에 따르는 통화정책 정상화에도 적극적인 경제대책 등의 영향으로 약 1% 정도 성장할 것으로 기대

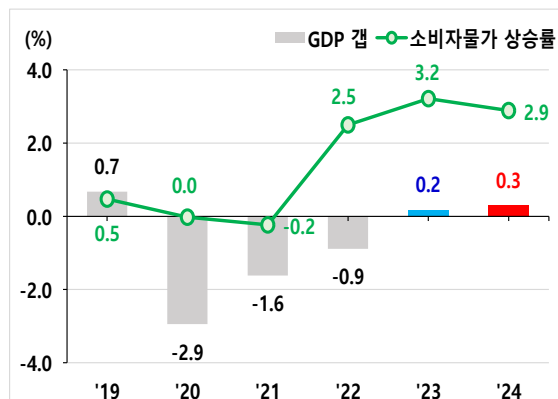
- 2024년 일본경제는 디플레 극복과 통화정책 정상화가 동반될 가능성이 큰 가운데 물가 수준은 2%대로 낮아질 전망이나 경기 회복세를 크게 제한하지 않을 것으로 예상

- 일본의 GDP 갭은 2023년부터 플러스로 전환되어 2024년에도 0.3% 정도 수준에 달할 것으로 전망되는 등 경제 전반의 수요 압력이 확대될 전망
- 소비자물가 상승률은 2023년 3%대로 정점에 달한 후 2024년에는 2%대로 복귀, 물가 하락과 성장률 악화가 동시 진행되는 디플레(deflation)에서 벗어날 것으로 기대
- 이에 일본은행은 올해 상반기 중 마이너스 정책금리, 수익률곡선제어(YCC; yield curve control)정책, 유동성(monetary base) 확장 정책 등 3가지 통화정책의 정상화를 꾀할 것으로 예상

- 일본은 2024년에도 고용의 임금인상이 이어지면서 물가 상승 압력은 다소 상승하겠으나, 가계 소득 및 소비 증가를 통해 성장에 기여할 것으로 기대

- 일본은 춘투 임금인상률은 2023년 3.6%로 매우 높은 수준을 보인 바 있는데 임금협상을 주도하는 렌고(連合)의 5% 이상의 임금인상안과 일본정부의 정책 방향을 고려하면 올해도 고용의 임금인상이 이루어질 전망

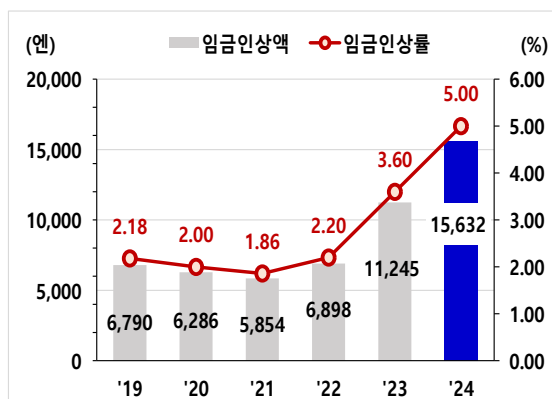
< 일본의 GDP 갭 및 소비자물가 상승률 추이 및 전망 >



자료 : IMF.

주 : GDP 갭은 잠재 GDP와 실제 GDP와의 차이로 GDP 대비 %로 표시.

< 일본의 춘투 임금인상액 및 임금인상률 추이 및 전망 >



자료 : 日本 厚生労働省, 連合.

주 : 2024년은 렌고(連合) 측 임금인상률을 기준으로 임금인상액을 추정한 값.

- 2024년에는 일본정부의 적극적인 경제대책 효과를 반영하면 약 1% 정도의 성장이 가능할 것으로 전망

- 지난 2023년 연말 일본 정부는 약 22조엔 규모의 종합경제대책을 발표
- 여기에는 1인당 4만엔 정도의 소득세 및 개인주민세 정액 감세, 저소득 가계에 대한 총 10만엔 정도의 소득 지원, 에너지가격 안정화 조치 등이 포함되어 있는 등 가계소득 지원 확대 정책이 포함되어 있음
- 일본정부는 이번 종합경제대책을 통해 향후 3년간 연평균 1.2%씩의 실질 GDP 증가 효과(총 1.9조엔)를 기대

< 일본의 종합경제대책 부문별 재정지출 계획 및 경제적 효과 >

부문별 재정지출 계획 및 사업 규모			경제적 효과
주요 대책	재정지출	총사업 규모	
1. 고물가로부터 국민생활 보호	약 6.3조엔	약 12.8조엔	- 실질 GDP · 약 1.9조엔 증가 · 연평균(3년간) 1.2% 상승
2. 지방·중견·중소기업 포함 지속적 임금인상, 소득향상과 지방 성장 실현	약 3.0조엔	약 9.1조엔	
3. 성장력 강화·고도화에 기여할 수 있는 국내투자 촉진	약 4.7조엔	약 7.5조엔	
4. 인구감소 극복, 변화를 힘으로 한 사회변혁을 기동·추진	약 1.6조엔	약 1.7조엔	
5. 국토 강인화, 방재·감재 등 국민의 안전·안심 확보	약 6.1조엔	약 6.3조엔	
계	약 21.8조엔	약 37.4조엔	

자료 : 日本 内閣府, ‘デフレ完全脱却のための総合経済対策の経済効果’, 2023년 11월 2일.

< 주요 기관 및 투자은행(IB)의 일본경제 전망(%) >

구분	IMF('23.11)	OECD('23.11)	World Bank('24.1)	IB 평균('23.12)
2023	2.0	1.7	1.8	1.9
2024	1.0	1.0	0.9	0.8

자료 : IMF, OECD, World Bank, Bloomberg.

④ 중국 : 높은 경기 불확실성 속에서 점진적인 회복세

○ (현황) 투자, 수출 등의 부진 속에서도 일부 내수 경기가 다소 개선되며 연간 성장 목표인 5%를 달성할 것으로 기대

- 중국 경제성장률(전년동기비)은 2023년 3분기 4.9%로 최종소비지출을 중심으로 회복세를 이어간 것으로 판단됨

- 중국은 2023년 3분기에 2분기(6.3%)보다 낮지만, 시장의 예상(4.4%)보다는 높은 4.9%의 경제성장률을 기록
- 2분기와 마찬가지로 최종소비지출이 성장을 견인(최종소비지출 기여도 4.6%p)
- 한편, 미·중 갈등, 글로벌 경기 둔화 등에 따른 수출 부진으로 순수출 기여도는 -0.8%p를 기록하며 4분기 연속 마이너스를 이어감

- 산업생산 및 소매판매는 증가세를 유지하며 내수 경기가 미약하나마 회복 흐름을 보이고 있음을 시사

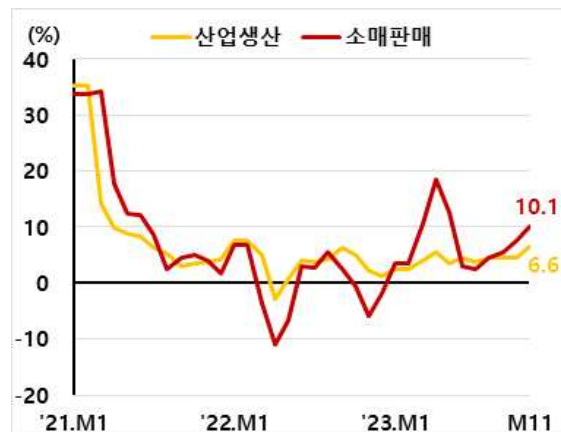
- 산업생산은 증가세를 이어가며 2023년 11월 21개월 만에 가장 높은 수준인 6.6%의 증가율(전년동기비)을 기록
- 소매판매 또한 11개월 연속 증가세를 유지하며 11월 10.1%(전년동기비) 증가
- 다만, 2022년 '제로 코로나' 정책에 따른 기저효과의 영향을 감안하면 뚜렷한 개선세라고 보기는 어려움

< 경제성장률 및 부문별 기여도 >



자료 : 중국 국가통계국.
주 : 전년동기비 기준.

< 산업생산 및 소매판매 증가율 >



자료 : 중국 국가통계국.
주1. 전년동기비 기준
2. 1~2월은 1~2월 누적치.

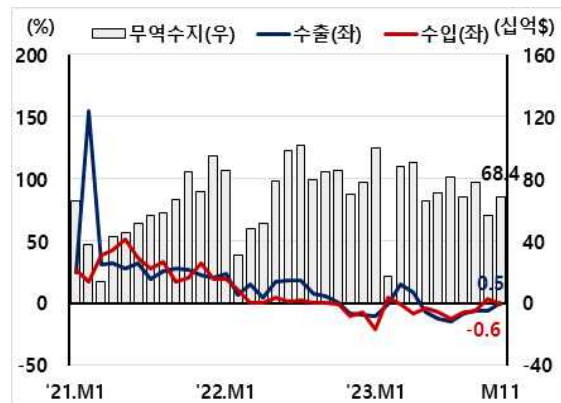
- 반면, 고정자산투자는 2023년 초부터 증가세가 둔화하며 부진한 모습
 - 고정자산투자 누적 증가율(전년동기비)은 2023년 2월 5.5%를 기록한 이후 지속적으로 둔화하여 11월에는 2.9%를 기록
 - 특히, 부동산투자는 부진이 심화하여 11월 누적 증가율(전년동기비) -9.4%를 기록, 전체 투자를 제약한 것으로 판단됨
 - 부동산경기지수²⁾가 2023년 10월 역대 최저치인 93.4p를 기록하는 등 부동산 시장 부진이 장기화할 것으로 예상됨에 따라 투자 회복세 또한 지연될 가능성이 큼
- 이처럼 견고한 내수의 부재로 디플레이션(물가 하락)에서 쉽게 벗어나지 못하고 있는 상황
 - 소비자 및 생산자물가상승률(전년동기비)이 모두 하락세를 보이고 있는 가운데 2023년 11월에는 하락폭이 확대
 - ※ 소비자물가상승률(전년동기비, %): ('23.M9) 0.0 → (M10) -0.2 → (M11) -0.5
 - ※ 생산자물가상승률(전년동기비, %): ('23.M9) -2.5 → (M10) -2.6 → (M11) -3.0
- 수출입 또한 둔화세를 지속하고 있는 가운데 무역수지는 흑자를 기록
 - 수출 증가율(전년동기비)은 2023년 11월 7개월 만에 상승 전환하여 0.5%를 기록한 반면, 수입 증가율(전년동기비)은 한 달 만에 다시 하락으로 전환
 - 전반적인 수출입 둔화세 속에 무역수지는 2023년 11월까지 약 7,800억 달러 흑자를 기록하며 2022년과 비슷한 수준을 유지

< 고정자산 및 부동산투자 증가율 >



자료 : 중국 국가통계국.
 주1. 누적, 전년동기비 기준
 2. 1월은 1~2월 누적치.

< 수출입 증가율 및 무역수지 >



자료 : 중국 국가통계국.
 주 : 증가율은 전년동기비 기준.

2) 부동산 경기를 대표하는 지수로 통상적으로 95~105p를 적정한 수준이라고 평가(Bloomberg).

○ (전망) 부동산 시장 부진 등 경기 하방 압력이 상존하는 가운데 중국 정부의 적극적인 경기 방어 노력으로 회복세는 유지할 전망

- 중국 정부가 2024년에도 성장을 위한 정책을 지속함에 따라 투자 확대, 내수 진작 등을 통한 완만한 회복세가 이어질 전망

- 중국 정부는 지난 12월 개최된 중앙경제공작회의에서 2024년 경제정책 기조로 안정 속 성장 추구(穩中求進, 온중구진), 성장을 통한 안정 촉진(以進促穩, 이진촉은), 선 계획 후 돌파구 마련(先立後破, 선립후파)을 내세움
- 안정적인 성장에 중점을 두고 대규모 부양책보다는 확장적 재정정책 및 완화적 통화정책 강화 등을 통한 신중한 경제운용을 할 것임을 암시
- 이에 따라 정부 및 국유부문 주도로 내수, 투자 등이 개선될 것으로 기대
- 다만, 부동산 시장 리스크, 지방정부 부채, 미·중 갈등 등 불안 요인이 산재해 있어 회복세가 예상보다 더딜 가능성도 작지 않음

< 2024년 경제정책 목표 >

구분	목표	구분	목표
1	과학 기술 혁신	6	3농(농업·농촌·농민) 사업 추진
2	국내 수요 확대	7	도농 통합 및 지역 간 조화로운 발전
3	핵심 분야(국유기업 등) 개혁	8	생태문명 건설 및 녹색·저탄소 발전
4	대외개방 확대	9	민생 보장 및 개선
5	핵심 분야(부동산 등) 리스크 관리		

자료 : 주중국 대한민국 대사관.

- 중국은 정부 주도로 경기 회복세가 이어지겠으나 성장 목표인 5%를 달성하기는 어려울 것으로 예상됨

- 중국의 2024년 경제성장률은 4% 후반대로 2023년 수준 및 2024년 성장 목표(5% 내외)를 하회할 전망

< 주요 기관 및 투자은행(IB)의 중국경제 전망(%) >

구분	IMF('23.11)	OECD('23.11)	ADB('23.12)	IB 평균('23.12)
2023	5.4	5.2	5.2	5.2
2024	4.6	4.7	4.5	4.5

자료 : IMF, OECD, ADB, Bloomberg.

3. 주요 가격지표 현황 및 전망

① 국제유가

○ (현황) 2023년 유가는 상저하고의 흐름으로 연간 배럴당 77.6달러(WTI) 기록

- 2023년 상반기 국제유가는 글로벌 경기 부진 우려, 최대 원유 소비국인 중국의 경기둔화 등으로 수요 위축 가능성이 대두되며 하락

· 2023년 상반기 국제유가(WTI)는 배럴당 66.7달러의 연저점(3월 17일)을 기록하는 등 평균 배럴당 75.0달러 수준까지 하락

- 그러나 하반기 이후 OPEC+의 감산 조치 연장, 이스라엘-하마스 전쟁 등에 따른 공급 차질 우려 확대로 상승 전환

· 2023년 하반기 국제유가(WTI)는 배럴당 93.7달러(9월 27일)까지 치솟으며 상승세가 재확대되었으며, 이에 하반기 평균 배럴당 80.3달러의 고수준 기록

○ (전망) 2024년 국제유가는 배럴당 80달러대 안팎의 고수준을 유지할 전망

- OPEC+의 감산 조치 강화, 이스라엘-하마스 전쟁에 더불어 홍해지역 리스크 고조 등으로 공급 차질 우려가 지속될 전망

· OPEC+는 11월 회의에서 자발적 감산을 2024년 1분기까지 연장하고, 하루 감산 규모를 기존 130만 배럴에서 90만 배럴을 추가한 220만 배럴로 확대

· 이스라엘-하마스 전쟁이 지속되는 가운데 예멘 후티 반군의 홍해 선박 공격과 미국의 개입 등으로 중동지역 위협이 고조되면서 공급차질 우려 심화

< 유가 추이 및 전망 >

(달러/배럴)

구분	2022년	2023년			2024년(E)		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
WTI	94.3	75.0	80.3	77.6	81.0	81.1	81.1
Dubai	96.4	79.1	85.1	82.1	-	-	-
Brent	99.0	80.1	84.3	82.2	84.5	85.1	84.8

자료 : 페트로넷, Bloomberg.

주1. 각 수치는 기간 평균 기준

2. 2024년 전망치는 주요 IB 전망치 평균(2023.12.~2024.1.) 기준

② 주요국 환율

○ (현황) 2023년 중 달러화 강세 지속으로 기타 통화의 약세 심화

- 2023년 중 미 연준(Fed)의 통화 긴축 가속, 중동지역 리스크 확대에 따른 안전자산 선호 강화 등으로 달러화 강세 현상이 심화
 - 원화는 수출 경기 부진, 엔화는 장기간 누적된 완화정책 등의 영향으로 약세. 특히, 위안화 가치가 중앙인민은행의(PBC) 완화정책, 부동산경기 침체 등으로 급락하면서 아시아 통화 간 동조화 현상으로 환율 불안정성 확대
 - 유로화는 유럽중앙은행(ECB)이 연준(Fed)에 비해 상대적으로 강경한 긴축기조를 보임에 따라 2022년 1.053에서 2023년 1.082로 유로화 가치 강세

○ (전망) 미 연준(Fed)의 통화정책 전환으로 달러화 강세 압력이 약화할 것으로 전망되나, 높은 변동성은 우려됨

- 2024년 중 달러화 가치 하락으로 주요국 통화의 환율은 다소 안정화될 전망
 - 달러인덱스는 2024년 상반기 101.7p, 하반기 100.7p, 2023년 연간 103.4p 수준으로 점차 하향 안정화될 것으로 전망(주요 IB 2023.12.~2024.01. 전망 기준)
- 다만, 중동지역 확산 가능성, 중국 경기침체 심화 등 리스크가 현실화할 경우 안전자산 선호심리가 강화하면서 달러화 강세가 지속될 가능성도 상존

< 주요국 환율 추이 및 전망 >

구분	2022년	2023년			2024년(E)		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
원/달러	1,292	1,296	1,317	1,307	1,280	1,241	1,260
엔/달러	131.5	134.9	146.2	140.6	141.5	137.0	139.3
위안/달러	6.73	6.93	7.23	7.08	7.14	7.02	7.08
달러/유로	1.053	1.081	1.082	1.082	1.095	1.115	1.105

자료 : Bloomberg.

주1. 각 수치는 기간 평균 기준

2. 2024년 전망치는 주요 IB 전망치 평균(2023.12.~2024.1.) 기준

4. 시사점

○ 2024년에도 주요국 경기 둔화와 함께 국제유가 및 환율 등 가격 지표의 변동성 확대가 우려되는 만큼 국내 경제의 안정적인 회복을 위한 적극적인 대응이 필요하다.

첫째, 주요국 리스크 현실화에 따르는 경기 급변에 대응하기 위해 상시적인 모니터링 체제를 유지하고, 즉각적으로 대응할 수 있어야 한다.

둘째, 주요국 통화정책 전환 지연이나 전쟁 확산 등 돌발 리스크 발생에 따르는 국내 통화 및 금융 시장 불안정 예방을 위한 노력은 지속되어야 한다.

셋째, 원유 등 주요 원자재 공급망 안정화 노력을 통해 원자재 수급 불균형에 따르는 가격 변동성을 최소화함으로써 국내 물가와 공급망 안정화 등을 피해야 한다.

넷째, 국내 수출 경기 회복세 유지를 위한 경제 외교 강화, 수출 지원책 확대, 적극적인 마케팅 등 기존 정책 노력은 유지되어야 한다.

다섯째, 외수 개선세가 미약할 경우에 대비해 국내 경제의 안전판 역할을 할 수 있도록 가계의 소비 여력 확충과 취약계층의 안전망 확대 등과 같은 정책 배려를 통해 국내 경제의 안정적인 회복 기반을 강화해야 한다.

HRI

미국 : 이형석 연구위원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)
유로존 : 신지영 선임연구원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)
일본 : 이부형 이사대우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)
중국 : 노시연 선임연구원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)