

OECD Economic Outlook November 2023

2023. 12.



kipf

kipf 한국조세재정연구원
재정지출분석센터

본 보고서는 2023년 11월 OECD에서 발표한
“Economic Outlook November 2023”의 주요 내용을 요약함.
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고하기 바람.

연구진

김빛마로	재정지출분석센터장
김인유	선임연구원
김진아	선임연구원
박신아	선임연구원
장준희	선임연구원

Contents

I	거시경제 상황에 대한 일반적인 평가	1
1.	서론	1
2.	최근 국면	5
3.	전망	19
4.	위험	26
5.	정책	34

1. 호주	43
2. 브라질	46
3. 캐나다	49
4. 중국	53
5. 유로지역	56
6. 프랑스	60
7. 독일	64
8. 인도	67
9. 일본	70
10. 한국	73
11. 영국	76
12. 미국	79

I 거시경제 상황에 대한 일반적인 평가

1. 서론

- 세계경제는 물가상승이 지속되고 있으며 경제성장 전망이 부진(subdued)한 상황
 - 국내총생산(GDP) 성장률은 2023년에 예상했던 것 보다 높았으나, 타이트한 금융 상황, 무역 성장(trade growth) 약화, 기업과 소비자 신뢰 하락 등의 영향이 점점 더 커지면서 지금은 완만해지고 있음
 - 전반적으로 선도적(forward-looking) 실질 금리 전망은 최근 몇 달 동안 더 상승하고 있어 금융 상황이 제한적이며, 특히, 금리에 민감한 주택시장과 유럽과 같이 은행에 의존적인 경제권에서 경제 활동이 둔화됨
 - 이와 함께 지정학적 긴장 고조도 단기 전망에 대한 불확실성을 다시 가중시키고 있음
 - 소비자물가상승률(headline inflation)은 거의 모든 경제에서 하락하여 가계 소득에 대한 압력이 완화되었으나, 근원물가상승률(core inflation)은 비교적 높은 수준을 유지하고 있음
- 세계 국내총생산 성장률은 2023년 2.9%에서 2024년 2.7%로 감소했다가 2025년에 실질소득이 증가하고 정책금리가 낮아지면서 3%까지 소폭 상승할 것으로 전망(표 I-1)
 - 신흥국의 경제성장이 선진국보다 전반적으로 더 잘 유지되고 있고, 유럽의 경제성장이 북미와 주요 아시아 국가들에 비해 상대적으로 부진하는 등 이와 같은 국가별 차이(divergence)는 경제 전반에 걸쳐 지속될 것으로 예상됨
 - 비용 압력이 낮아짐에 따라 G20 국가들의 연간 소비자 물가상승률(consumer price inflation)은 2023년 6.2%에서 2024년 5.8%, 2025년 3.8%로 점진적으로 완화되면서 2025년까지 다시 물가상승률 목표치를 달성할 것으로 전망됨

〈표 1-1〉 부진한 세계 경제 성장 전망

(단위: %)

	Average 2013-2019	2022	2023	2024	2025	2023 Q4	2024 Q4	2025 Q4
실질 GDP 성장 ¹								
세계 ²	3.4	3.3	2.9	2.7	3.0	3.0	2.9	3.0
G20 ²	3.5	3.0	3.1	2.8	3.0	3.2	2.9	3.0
OECD ²	2.3	2.9	1.7	1.4	1.8	1.7	1.5	1.9
미국	2.5	1.9	2.4	1.5	1.7	2.4	1.3	1.9
유럽 지역	1.9	3.4	0.6	0.9	1.5	0.5	1.1	1.6
일본	0.8	0.9	1.7	1.0	1.2	1.6	1.4	1.1
OECD 외 ²	4.4	3.6	4.0	3.8	4.0	4.1	4.0	3.9
중국	6.8	3.0	5.2	4.7	4.2	5.5	4.4	4.1
인도 ³	6.8	7.2	6.3	6.1	6.5			
브라질	-0.4	3.0	3.0	1.8	2.0			
OECD 실업률 ⁴	6.5	5.0	4.8	5.1	5.1	4.9	5.1	5.1
물가상승 ¹								
G20 국가 ^{2,5}	3.0	7.9	6.2	5.8	3.8	5.4	4.5	3.4
OECD 국가 ^{6,7}	1.6	9.3	7.4	5.3	3.9	6.4	4.3	3.6
미국 ⁶	1.3	6.5	3.9	2.8	2.2	3.2	2.5	2.1
유럽지역 ⁸	0.9	8.4	5.5	2.9	2.3	3.2	2.6	2.1
일본 ⁹	0.9	2.5	3.2	2.6	2.0	3.0	2.1	2.1
OECD 재정수지 ¹⁰	-3.2	-3.4	-4.8	-4.3	-4.0			
세계 실질 무역 증가 ¹	3.4	5.2	1.1	2.7	3.3	2.0	3.0	3.4

주: 1) %, 마지막 3열은 전년 동기 대비 변화

2) 구매력 감안한 명목 GDP 이동 평균(Moving nominal GDP weights, using purchasing power parities)

3) 회계연도 기준

4) 경제활동 인구 대비 %

5) 표제 물가상승률(headline inflation)

6) 개인소비지출 디플레이터(Personal consumption expenditures deflator)

7) 구매력을 감안한 명목 민간 소비 이동평균(Moving nominal private consumption weights, using purchasing power parities)

8) 조화 소비자물가지수(Harmonised consumer price index)

9) 소비자물가지수(National consumer price index)

10) GDP 대비 %

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Table 1.1.

○ 단기적으로, 세계 경제 전망에 대한 위험(risk)은 여전히 하방으로 치우쳐져 있음

- 하마스의 이스라엘에 대한 테러 공격 이후 지정학적 긴장이 커졌으며, 특히 분쟁 확대 여부가 단기적으로 중요한 요인이 될 수 있음
 - 이로 인해 에너지 시장과 주요 무역로에 상당한 혼란이 발생하고 금융시장에서 추가적인 위험 재평가(risk repricing)가 이루어지면서 경제성장이 둔화되고 물가상승률이 증가하게 됨
- 무역이 생산성과 발전에 미치는 영향을 고려해볼 때, 무역 제한 조치의 증가, 내수 위주의 정책, 글로벌 가치사슬의 재편과 같은 무역 갈등도 세계 무역 전망을 불확실하게 하는 주요 요소임
- 지속적인 비용 압박, 에너지 및 식품 가격의 상승, 혹은 물가상승률 기대심리(inflation expectations) 상승 신호는 예상보다 더 오랜 기간 중앙은행이 정책금리를 높게 유지하는 원인이 될 수 있으며 잠재적으로 금융시장에 추가적인 불안(stress)이 생길 수 있음
 - 반대 방향으로, 예상보다 금리가 높고 신용 기준이 엄격하면 지출이 더 크게 둔화되고 실업이 증가하며 더 많이 파산(bankruptcies)하는 결과로 이어져 신흥국 및 개발도상국의 금융 취약성을 심화시키고 저소득 국가의 부채상환 압력을 가중시킬 것임

○ 그럼에도 불구하고 지금까지 세계경제와 금융시장은 긴축적인 통화정책에 대해 비교적 회복력이 있음을 입증하였으며, 물가상승률은 뚜렷한 성장 둔화나 실업률의 급격한 상승 없이 목표치로 돌아올 수 있었음

- 이러한 패턴이 계속된다면 2024년에는 물가상승률이 완화되면서 예상보다 큰 경제성장을 기대할 수 있음
- 그러나 가계가 팬데믹 기간 동안 축적한 저축을 지출한다면 경제는 성장하지만 물가상승이 장기화될 수 있음

○ 이와 같은 환경에서 주요 정책의 우선순위는 물가상승률을 지속적으로 감소시키고, 재정압박 증가를 해결하고, 중기적으로 지속가능하고 포용적인 성장에 대한 전망을 개선하는 것이며 구체적으로는 다음과 같음

- 물가상승률 기대심리가 좀 더 완화되고 노동시장 및 생산시장에서 수요와 공급의 균형이 재조정되는 등 기초물가상승률(underlying inflation) 압력이 지속적으로 낮아진다는 명확한 신호가 있을 때까지 통화정책을 긴축적으로 유지할 필요가 있음
 - 기초물가상승률 압력이 지속되면 일부 추가적인 금리 인상이 있을 수 있지만, 정책금리는 대부분의 선진국에서 최고점에 도달했거나 거의 근접한 것으로 보임
 - 물가상승률 하방 압력 필요성으로 인해 2024년까지 정책금리 인하 범위가 제한적일 것이고, 이후 명목 금리는 물가상승률과 함께 하락할 것임
 - 일본의 경우, 예상대로 물가상승률이 2%대로 안정된다면 2024-2025년에 정책 금리를 점진적으로 인상하는 것이 적절
 - 비교적 이른 시기에 긴축적인 정책을 시행하고 물가상승률이 크게 완화된 일부 신흥국 경제에서는 이미 정책금리 인하가 시작됨
 - 긴축적인 글로벌 금융 상황과 물가상승률 기대심리가 안착(anchored)될 필요성은 금리 인하 속도를 제한하지만, 2024-2025년에 걸쳐 추가적인 금리 인하의 여지가 있음
- 정부는 높은 부채 부담과 노령인구 증가, 기후변화, 국방에 대한 추가적인 지출로 인한 미래의 재정 압박에 대응하기 위해 재정여력(space)을 확보하고 신뢰성, 지속가능성, 유연성 있는 중기 재정 계획이 필요
 - 현재 부채상환비용(Debt-service costs)이 증가하고 있고 과거에 비해 부채를 감소시키기 어려워지고 있어 미래의 부채 부담은 크게 증가할 것으로 보임
 - 장기적인 성장과 기후 전환(climate transition)에 투자하는 등 미래의 지출 압력에 대응하기 위해서는 현존하는 에너지 지원 계획을 포함한 재정지원조치를 철회하거나 필요한 곳에 지원할 수 있도록 목표를 조정하는 등 명확한 지출 및 조세 정책이 필요
- 세계무역의 회복을 위해 다자간 협력(multilateral co-operation)을 강화할 필요가 있음
 - 세계는 상호 연결되어 있기 때문에 선진국 및 신흥국 모두 장기적인 번영(prosperity)을 위해서는 세계무역 시스템의 규칙 하에서 국제시장이 개방적이고 잘 작동하는 것이 중요
 - 핵심정책과제는 글로벌 가치 사슬의 효율성에 대한 이점(benefit) 혹은 무역 장벽을 낮춤으로써 발생하는 소득 증가를 잠식하지 않으면서 글로벌 가치 사슬의 회복력 강화 요구에 대한 균형을 맞추는 것

- 장기적인 경제성장 감소와 고령화, 기후변화, 디지털화로 인한 과제의 시급성을 고려해 볼 때, 성장의 활성화 및 질적 개선을 위해서는 강력한 구조개혁이 필요
 - 상품 및 노동 시장의 제약을 줄이고 투자 및 노동력 참여를 강화하며 기술 개발을 강화하려는 새로운 노력은 생산성 전망을 개선하고 디지털 전환을 통한 이익을 극대화할 것임
- 탈탄소화(decarbonisation)를 향한 더욱 빠른 진전 또한 필수적이기 때문에 이와 관련하여 녹색, 디지털 인프라, 혁신에 대한 투자를 증가시키고 배출 감소 기준을 강화하며 탄소 가격 범위 및 수준을 향상 시키는 정책이 중요

2. 최근 국면

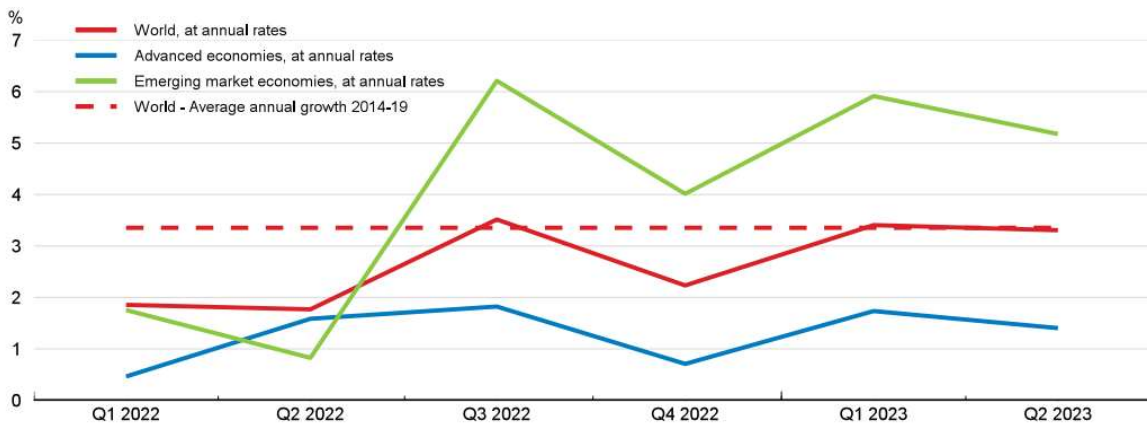
가. 세계 경제성장은 회복세에도 불구하고 둔화 조짐

- 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 부정적인 충격과 중앙은행의 목표를 벗어난 물가상승률에 대응하기 위한 긴축적인 통화정책 상황에서 세계 경제성장은 예상과 달리 회복세를 보이고 있음
 - 세계경제는 2022년 하반기에 2.8%에서 2023년 상반기에 연간 3.1%로 상승하여 팬데믹 이전과 비슷한 수준으로 회복하였으며(그림 I-1), 국가 간 차이가 증가할 조짐을 보이고 있음
 - 2023년 3분기의 이용 가능한 데이터에 따르면, 신흥국 및 개발도상국의 성장이 다소 둔화되었으나 전체적으로 OECD 경제의 성장은 거의 변하지 않은 것으로 나타남
 - 많은 선진국(대표적으로 유럽)에서 성장이 둔화되고 있는데, 금융 시스템에서 은행의 중요성이 상대적으로 높고 에너지 비용 상승으로 인한 소득 감소가 특히 강했던 유럽에서 이러한 추세가 뚜렷함
 - 유로지역 경제는 2023년 3분기까지 1년 간 0.1% 성장에 그쳤고 같은 기간 여러 국가, 특히 중부와 동유럽에서 생산이 감소
 - 이와 대조적으로 GDP 성장은 미국과 상품 생산국에서 더 안정적이었으며, 신흥국과 개발도상국은 팬데믹 이전에 보였던 수준에 가까워진 상태를 유지

- 주요 선진국 중 유일하게 통화정책 긴축을 하지 않은 일본도 지난 1년 동안 추세를 상회하는(above-trend) 성장을 보임
- 중국의 경우 2023년 초 경제 재개 이후 부동산 부문의 지속적인 압력 속에서 변동성이 컸으나 경제활동 지원 정책을 시행하면서 3분기에 안정됨

[그림 1-1] 2023년 상반기 세계경제의 회복

(단위: 실질GDP의 전년분기대비 변화)



출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.1.

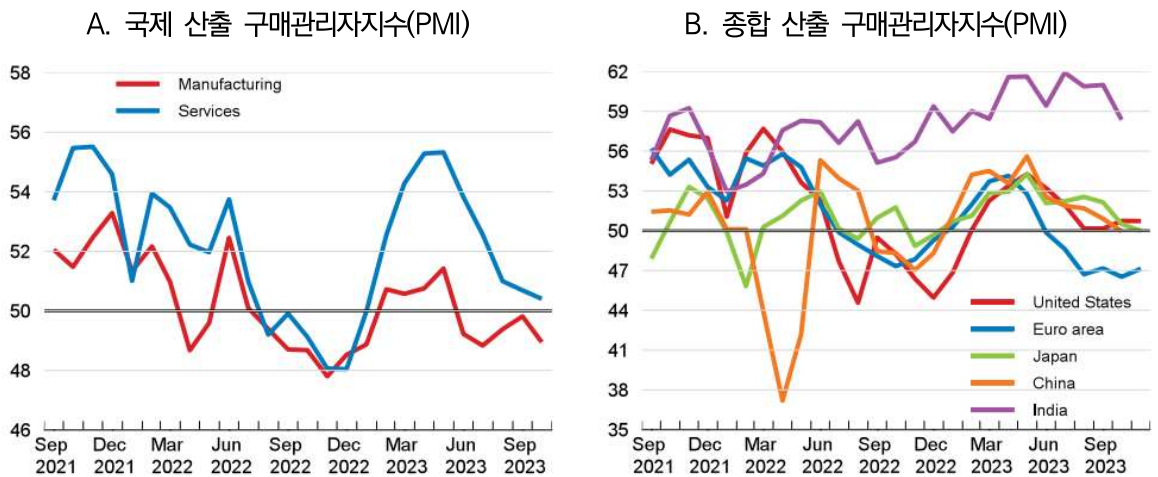
○ 대부분의 국가에서 타이트한 금융 상황은 금리 변화에 민감한 지출에 부담을 주고 있으나, 선진국의 전체 가계소비는 예상과 달리 잘 유지하고 있으며, 대부분의 주요 신흥국의 경우 꾸준히 증가하고 있음

- 많은 국가에서 실업률이 역사적 최저 수준에 가까울 정도로 일자리 상승률이 충분히 강력한 상태가 지속됨에 따라 타이트한 노동시장으로 인해 지출이 일정 수준을 유지하고 있음
 - 많은 국가들, 특히 미국에서는 지난 2년 동안 팬데믹 첫 해의 초과 저축이 감소하는 등 낮은 수준의 가계 저축률이 지속됨에 따라 가계 지출도 유지되고 있음
- 2023년 상반기에는 외부금융(external finance) 비용이 상승함에도 불구하고 일부 OECD 국가들의 기업 투자 역시 놀라울 정도로 긍정적이었으나, 일부 국가에서는 GDP가 거의 정체 상태에 있음
 - 그러나 2023년 3분기에는 미국과 일본 모두에서 기업 투자가 감소

○ 최근의 국면(developments)을 살펴보면 많은 국가에서 성장 동력(momentum)을 잃기 시작했다는 것을 알 수 있음

- 이는 인도를 제외한 여러 주요 경제에서 구매관리자지수(PMI) 약화(그림 1-2), 여러 국가에서 신용 성장 둔화, 낮은 수준의 소비자 신뢰지수(consumer confidence)를 보면 알 수 있으며, 국가 간 차이가 확대되는 가운데 이러한 요인들 모두 세계 성장 전망을 약화시키고 있음

[그림 1-2] 세계 성장 둔화 추세



주: 50미만의 값은 기업에서 생산을 감축한다고 보고한 것을 의미함. 패널B는 선진국의 11월 잠정 PMI지수(Flash DM PMIs)가 포함됨.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.2.

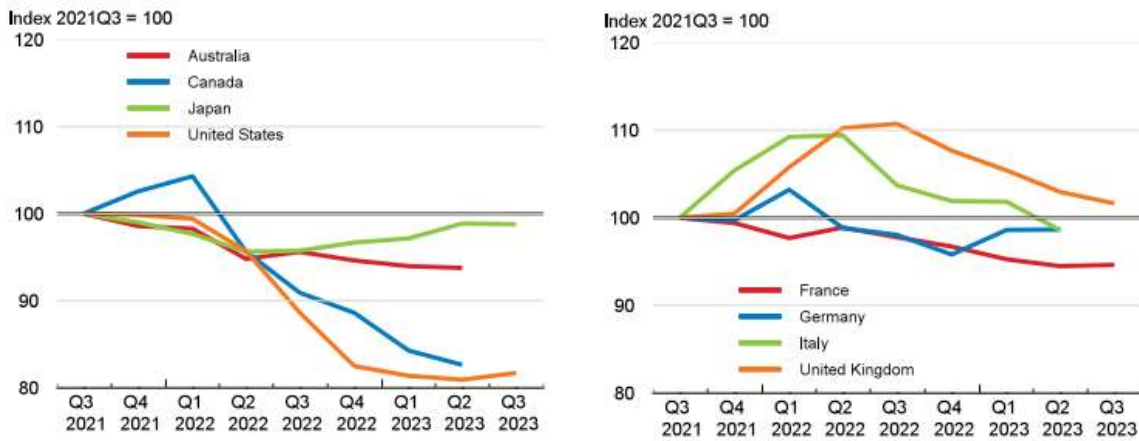
○ 더 긴축적인 금융 상황이 수요를 감소시키고 있다는 신호 중 하나는 많은 OECD 국가에서 파산하는 기업이 증가하고 있다는 것임

- 기업들은 부채 서비스 부담 증가, 신용 기준 강화, 매출 성장 둔화의 압박을 받고 있으며, 선진국의 비금융 기업에 대한 신규 대출은 더 느리게 증가하거나 심지어 위축되고 있으므로 이는 OECD의 비주거 투자 둔화에 반영되어야 함
- 주택 투자는 특히 금리에 민감한데, 주택담보대출 금리와 기타 장기 대출 금리가 정책 금리를 따라 증가함에 따라 2022년 상반기에 OECD 국가들 사이에서 일반적으로 약화되었음(그림 1-3)
 - 집값은 대부분의 지역에서 하락하였으며, 거래량은 급격하게 감소

- 2021년에는 많은 나라에서, 2022년에는 대부분 강세를 보였던 집값 상승세가 둔화되었고 경우에 따라서는 하락 반전되기도 하였음
- 신흥국 가운데 칠레, 중국, 콜롬비아, 남아프리카공화국에서 올해 주거 투자가 주춤했지만, 멕시코에서는 하락 이후 안정적인 추세를 보이고 있음
- 미국 등 이미 주택투자가 급감한 일부 국가에서는 주택 부문 투자가 바닥을 치고 반등하는 신호를 보이고 있으나 유럽 등 다른 여러 국가에서는 주택 매매 및 투자가 계속해서 둔화되고 있음

[그림 1-3] 주택시장 활동 둔화 추세

(단위: 총 고정 자본 형성, 주택, 규모)

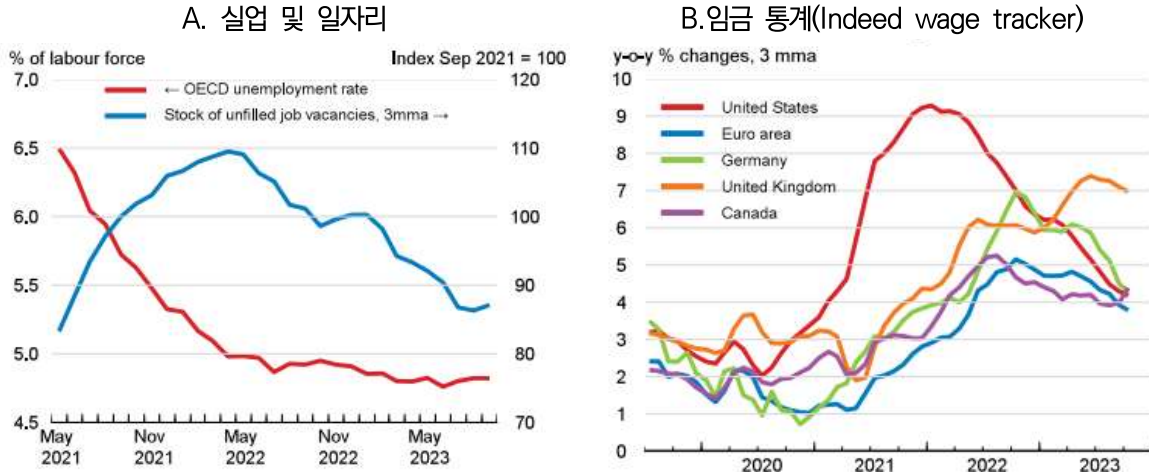


출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.3.

○ 실업률은 낮은 상태를 유지하고 있으나, 연간 고용증가율 둔화, 퇴사율 감소, 일자리 감소, 경우에 따라서는 실업률이 약간 상승하는 등 많은 국가에서 노동시장 완화 신호가 나타나기 시작(그림 1-4 패널A)

- 그러나 유럽에서 이민자가 지속적으로 많이 유입되고 난민이 노동시장에 통합됨에 따라 노동 인구는 OECD 국가 전체에서 2023년 3분기까지 1년 간 1.5% 이상 증가하며 강력한 상태를 유지하고 있음
- 명목임금증가율은 많은 경제권에서 완만해지기 시작했지만(그림 1-4 패널B), 과거 많은 OECD 국가에서 연간 4% 이상의 비용 상승을 기록하는 등 생산성 증가가 약하기 때문에 단위 인건비 증가율은 여전히 높은 수준을 유지 중

[그림 1-4] 노동시장 압력 완화



주: 패널A는 OECD 12개국의 데이터를 기반으로 계절조정된 미충원 일자리의 양(stock). 패널B는 일자리 공고의 임금 및 급여의 연간 변화에 대한 중앙값을 기반으로 하며, 직책(job titles)을 통제한 결과를 나타냄.
출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.4.

나. 소비자물가는 감소했지만 근원물가는 고착화됨

○ 소비자물가는 지난 1년 동안 거의 모든 곳에서 하락했는데, 이는 주로 지난 2년 동안 에너지 가격이 매우 크게 상승한 현상이 부분적으로 역전되었기 때문

- 그러나 6월 이후 OPEC+ 주요 경제국들의 원유 감산(production cuts)이 물가 상승의 원인이 되고 있으며, 다양한 공급 중단과 함께 상승하는 지정학적 긴장이 2023년 하반기 유럽 천연가스 가격 변동성에 기여함

- 6월 이후 유가 상승이 휘발유 소매 가격에 반영되었으며, 일부 선진국과 신흥국의 소비자물가가 다시 상승세를 보이고 있음

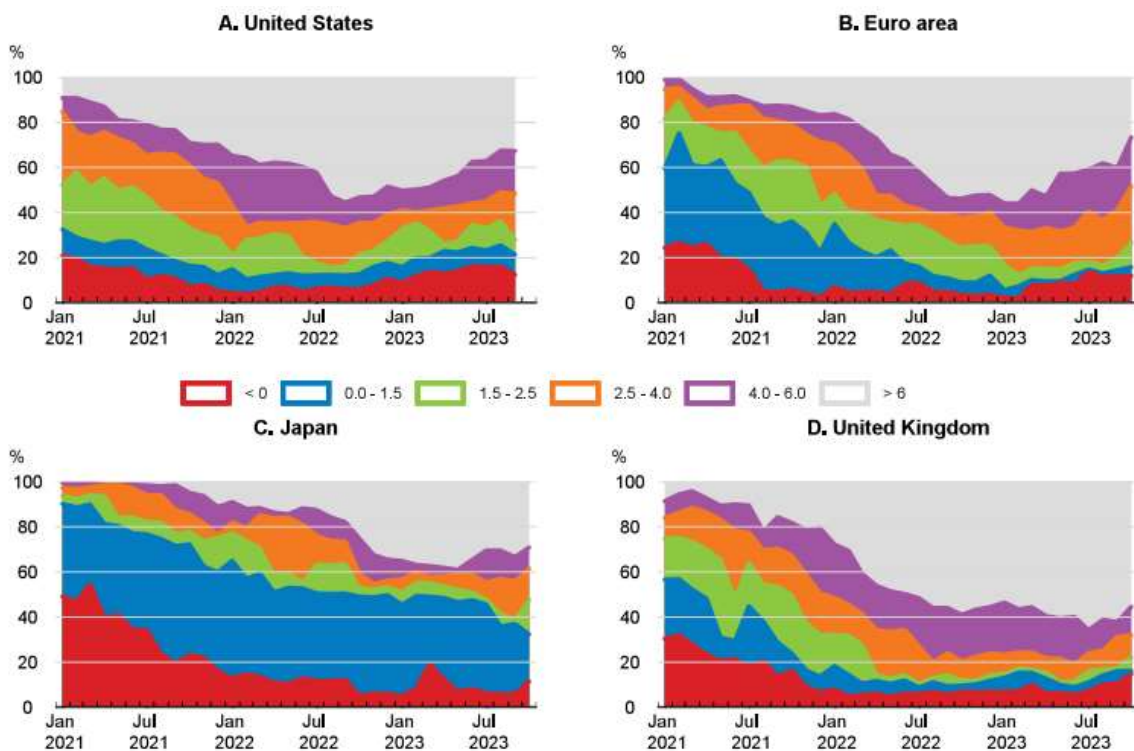
○ 근원물가(식료품 및 에너지 제외)를 포함한 대부분의 기초물가 측정치는 안정되었으나, 아직까지 약간의 감소를 보이고 있음

- 그렇기는 하지만 계절조정된 직전 분기 대비 증감율(quarter-on-quarter)을 살펴볼 때, 근원물가는 2023년 3분기에 G7 국가 전체에서 연간 3% 미만으로 추정되어, 같은해 상반기 4.25%를 상회한 것에 비해 하락함

- 서비스가격 물가(Services price inflation)는 일반적으로 서비스의 주요 생산비용이기 때문에 상품가격 물가(goods price inflation)보다 더 고착화되어 있음
 - 이는 물가상승률 구성요소(inflation basket) 안에서의 가격 변화 분포에 반영되며, 미국, 유로지역, 영국에서는 여전히 절반 이상 품목의 물가상승률이 연간 4%를 상회하고 있음(그림 I-5)

[그림 I-5] 물가상승률 완화 국면에서의 품목별 가격 증가율

(단위: 물가상승률 범위가 상이한 품목이 소비자물가 구성요소에서 차지하는 비율)



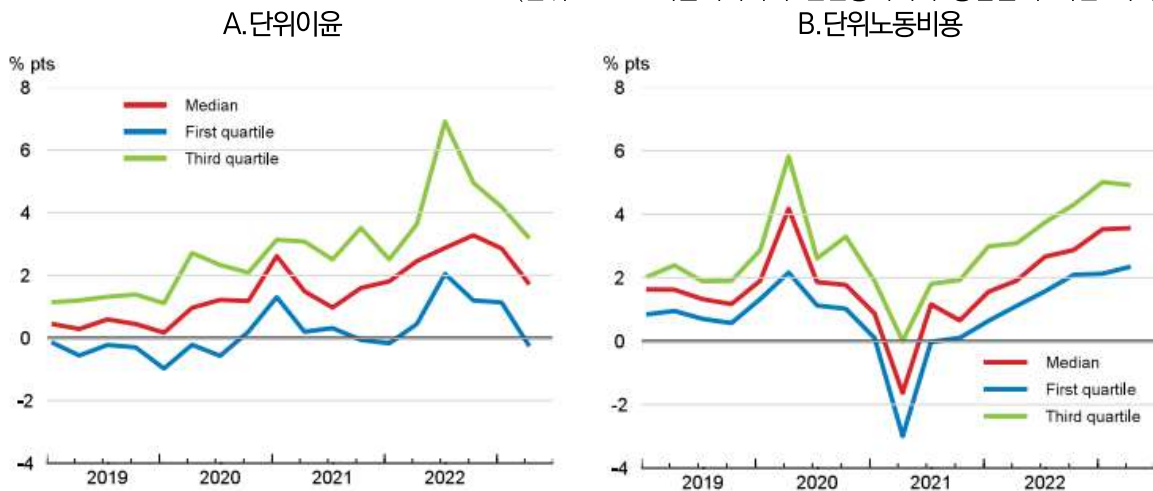
출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.5.

- 지난 2년간 높은 물가상승률로 인한 비용의 이면에는 높은 단위노동비용(unit labour costs)과 높은 단위이윤(unit profits)이 있음
 - OECD 국가의 국민계정 데이터에 따르면, 두 요인 모두 국내에서 발생한 물가상승률 증가를 설명하고 있는 것으로 나타났으며, 이러한 패턴은 에너지 가격이 빠르게 상승하던 1970년대 말에도 있었음

- 대부분의 선진국에서는 2019년에 비해 2022년에 국민소득에서 이윤(profit)의 비중이 증가하였으나, 2023년에는 대부분의 OECD 국가에서 물가상승률이 부진함에 따라 물가상승률에 대한 단위 이윤의 기여도(contribution of unit profits)가 하락하였으며, 이와 대조적으로 단위노동비용의 기여도는 증가(그림 I-6)
- 지금까지의 경험은 기업에 대한 국민소득의 분배가 구조적인 큰 변화를 가져왔다는 걸 의미하지 않으며, 오히려 그동안 임금이 물가에 뒤쳐져 있었으나 이제는 이를 따라잡으면서 노동소득분배율(labour share of income)을 다시 끌어올리고 있다는 걸 의미
- 또한, 기업 단위 연구에 따르면 물가가 상승한다고 해서 항상 마크업(mark-ups)이 상승하는 것은 아닌 것으로 나타났으며, 일부 부문에서는 단위이윤이 상승했음에도 불구하고 마크업이 감소

[그림 I-6] 단위노동비용의 물가상승률 기여도

(단위: GDP 디플레이터의 전년동기대비 증감율에 대한 기여)



주: OECD 33개국 데이터를 기반으로 함. 단위이윤은 실질GDP 1 단위 당 조정된 총영업잉여(operating surplus)로 측정되며, 단위노동비용은 실질GDP 단위 당 조정된 노동소득(labour compensation)으로 측정됨. 발표된 총영업잉여 데이터는 자영업 소득의 일부가 노동소득으로 배분되어 조정되며, 이 방법은 Schwellnus와(2018)의 방법론을 바탕으로 함.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.6.

다. 무역 증가 약화 및 무역 개방도 감소

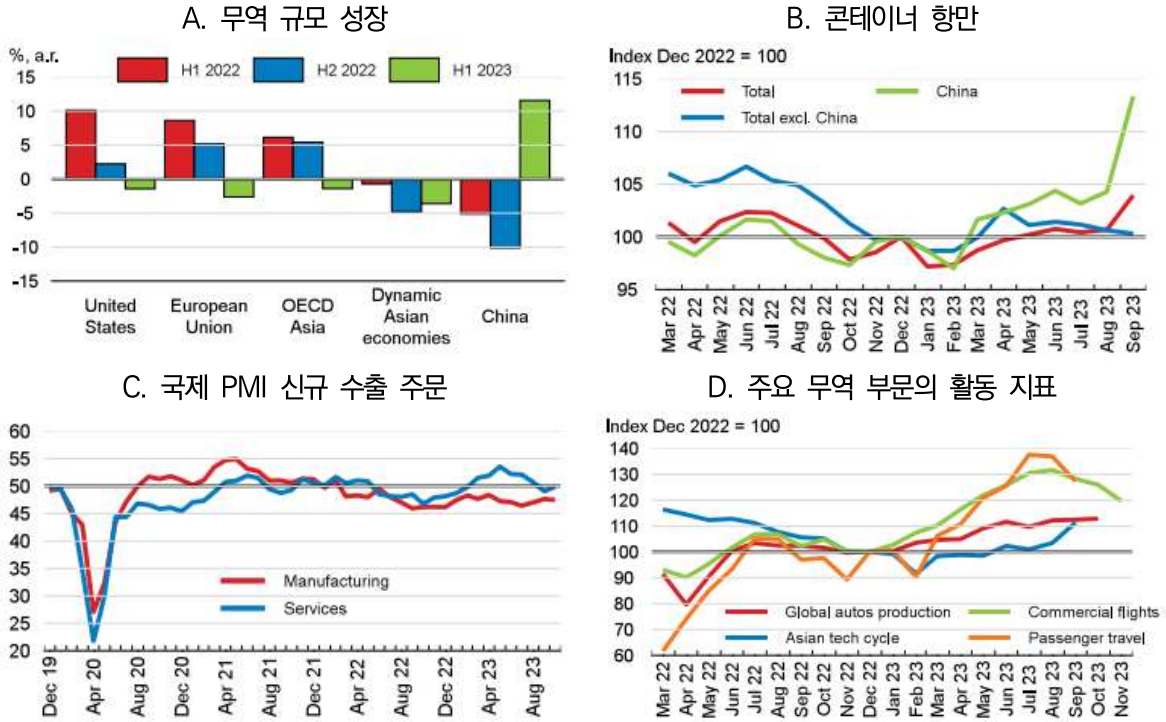
- 상품과 서비스의 무역 거래량은 2022년 하반기에 미약하게 증가한 것에 이어 2023년 상반기에 연간 0.1%상승한 것으로 나타나 지난 1년간 세계 무역 증가가 상당히 약했음

- 상반기 상품 교역량은 전년 동기 대비 1.9% 감소한 반면, 서비스 교역량은 6.6% 증가한 것으로 추정되며 이는 아시아 국가의 여행 정상화와 관광 활성화가 도움이 되었기 때문
 - 중국의 교역량은 2022년 하반기에 매우 약세를 보인 이후 2023년 상반기에 큰 폭으로 증가하였으나, OECD 국가의 교역량 성장은 둔화됨(그림 I-7 패널A)
 - 3분기 데이터에 따르면, 미국, 일본, 한국의 무역 증가율이 다소 회복되었으며, 중국은 경우 무역 증가율은 느리지만 여전히 긍정적인 것으로 나타남에 반해 독일, 프랑스, 스페인, 네덜란드의 교역량은 위축됨
- 단기적인 지표들을 살펴보면, 현재 무역은 둔화세를 보이고 있으나 점진적으로 회복할 것이라곤 할 수 있음
 - 컨테이너 항만 활동 지표(container port activity indicators)들을 종합해보면 중국의 강한 상승세에도 불구하고 전체 물량에서는 완만한 회복세를 보이고 있으며(그림 I-7 패널B), 에너지 비용 상승에도 불구하고 화물 운송료(freight transport prices)는 상승이 억제되고 있음
 - 석탄과 철광석을 운송하는 대형 선박에 대한 강력한 수요에 힘입어 발틱운임지수(Baltic Dry index)¹⁾가 2023년 중반 이후 회복되었지만, 대부분 항로의 해상운임(shipping rate)은 팬데믹 이전 10년 평균에 가깝게 낮은 수준을 유지하고 있음
 - 신규 수출 주문에 대한 설문조사 결과, 전 세계적으로 제조업 부문의 신규 수출 주문은 약한 상태를 유지하고 있으며 서비스 부문에서 급격히 둔화됨(그림 I-7 패널C)
 - 이러한 약화 조짐에도 불구하고, 3분기 자동차 생산은 상승하였고, 아시아에서 기술 관련 생산은 비록 낮은 수준이지만 개선되기 시작했다는 징후가 있음(그림 I-7 패널D)
 - 중국인 관광객수는 팬데믹 이전 수준보다 45% 낮은 수준을 유지하고 있지만, 국제 관광은 팬데믹 충격에서 크게 회복됨
 - 현재까지 하마스의 이스라엘 테러 공격에 따른 분쟁은 호르무즈 해협이나 수에즈 운하를 통한 상품이나 석유 무역의 흐름을 방해하지는 않고 있으나, 상당한 위험을 초래하고

1) 발틱운임지수란 석탄, 철광석, 시멘트, 곡물 등 원자재를 싣고 26개 주요 해상운송경로를 지나는 선적량 15천 톤 이상 선박의 화물운임과 용선료 등을 종합해 산정하는 지수로, 배들이 원자재를 '얼마나 많이' 싣고, '얼마나 자주' 돌아다니는지를 알려주는 지표 (출처: KDI, https://eiec.kdi.re.kr/material/clickView.do?click_yymm=201512&cid=1267)

있음

[그림 1-7] 무역 증가 약화 및 단기 지표 부진



주: 패널A는 상품과 서비스의 수출입 물량의 평균을 기준으로 한 무역을 의미하며, 2015년 가격의 미국달러(USD)를 기준으로 함. 역동적인 아시아 경제는 홍콩(중국), 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 대만, 태국, 베트남을 포함함. 유럽연합은 유럽연합 회원국인 OECD 22개국을 포함하며, 추가로 불가리아, 크로아티아, 루마니아를 포함하고 있음. 패널C는 50을 초과할(이하일) 경우 기업이 생산을 확대(축소)한다는 신호로 해석함. 패널D는 중국, 프랑스, 독일, 일본, 한국, 미국의 생산 증가에 따른 10월 국제 자동차 생산량에 대한 추정치를 나타냄. 아시아의 기술 주기는 일본, 한국, 싱가포르, 대만의 기술 관련 생산의 수출 가중치 지수(export-weighted index)임. FlightRadar의 상업용 항공편에는 승객용과 화물용 항공편 모두가 포함됨.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.7.

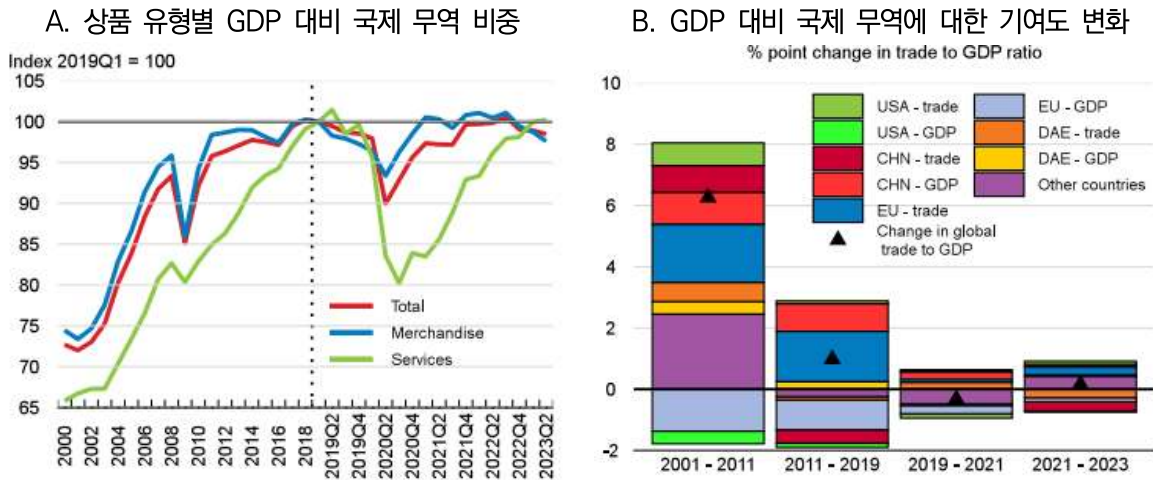
○ 팬데믹으로부터 빠른 회복 이후 GDP 대비 세계 무역 비율은 2021년 4분기까지 2018년 수준 이상으로 상승했고 2022년 3분기까지 유지됨(그림 1-8 패널A)

- 그림에도 불구하고 GDP 대비 무역 비율이 팬데믹 10년 전과 같은 속도로 계속 증가했다면 예상했던 경로보다 낮은 수준을 유지하고 있으며, 2022년 중반 이후 상품 무역의 감소로 인해 총 GDP 대비 무역이 감소함
- 최근의 이러한 둔화 현상과 글로벌 금융위기 이후 GDP 대비 무역 비중 정체는 경기순환적 요인과 구조적 요인의 조합으로 인해 발생

- 경기순환적 요인과 구조적 요인 중 어떤 것이 지배적인지를 파악하는 것은 무역 전망에 대한 위협과 무역을 증가시키는데 도움이 될 수 있는 정책의 잠재적인 경로에 대한 단서를 제공
- **지난 10년 동안, 중국과 같은 일부 국가에서 무역집약도(trade intensity)가 감소하거나 다른 국가에서 더 느리게 성장하는 등 대부분의 둔화 현상은 구조적인 것으로 보임(그림 I-8 패널B)**
 - 글로벌 가치 사슬 통합 속도가 부분적으로 둔화되었고, 전 세계적으로 긴축적인 무역 정책과 내수 위주의 정책이 꾸준히 증가하고 있으며, 신흥국의 무역집약도가 세계 GDP에서 차지하는 비중도 꾸준히 증가하고 있음
- **최근에는 국가 간 성장 동력의 경기순환적 차이가 현재의 무역 성장 둔화에 분명히 기여한 바가 있음**
 - 선진국들 중에서는 미국, 일본 등 무역집약도가 낮은 국가들보다 무역집약도가 높은 유럽과 역동적인 아시아 국가에서 최근 분기에 국내 수요가 더 급격하게 둔화되고 있으며 이러한 수요의 재편 현상은 세계의 GDP 대비 무역 비중을 감소시켰(그림 I-8 패널B)
 - 경기대응적 수요의 구성변화로 인해 국가의 무역집약도가 감소
 - OECD 경제에서는 2021년 무역 증가의 반등을 뒷받침한 내구재 지출은 감소한 반면, 가계의 서비스 소비는 증가하였는데, 이는 동일한 크기로 수요가 증가하더라도 수입 증가가 약화될 것임을 시사(그림 I-9 패널A)
 - 기업들이 상품 수요 감소에 대응하기 위해 노력한 덕분에 경기순응적이고 상대적으로 무역 집약적인 경향이 있는 제조업 재고는 많은 경제에서 2022년 3분기 이후 급격히 감소
 - 글로벌 가치 사슬의 활동을 부분적으로 반영하고 있는 중간재 교역도 2021년 견조한 상승세에 이어 둔화되고 있으며, WTO의 추정에 따르면 비연료 상품 무역에서 중간재가 차지하는 비중은 팬데믹 이후 최고치를 달성하여 2021년 3분기에 53.5%였으나 2023년 2분기에는 48.3%로 하락한 것으로 나타남
 - 금리 인상과 신용 경색은 무역 금융의 비용과 가용성(availability)에도 영향을 미치기 시작

- 아시아개발은행(Asian Development Bank)의 조사에 따르면, 기업의 무역 금융 비용은 급격하게 증가했으며, 기업을 운영하는데 있어 두 번째로 큰 장벽인 것으로 나타나 기업의 1/3 이상이 금융조달의 부족을 상당한 공급망 문제라고 인식하고 있으며, 22%는 성장에 가장 큰 장애물이라고 응답(그림 I-9 패널B)

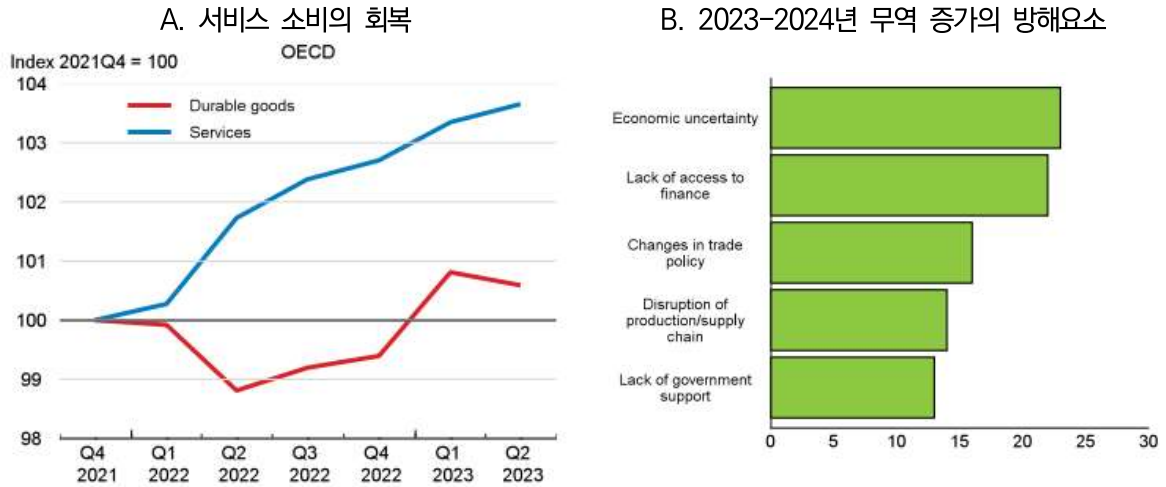
[그림 I-8] 국제 무역집약도 감소



주: 무역은 2015년 미국 달러 기준 수출 및 수입 규모의 평균을 기준으로 함. 패널B는 세계의 GDP 대비 무역 비율의 기여도 변화에 대한 변화-구성 요인분해(Shift-Share Decomposition)를 의미함. 즉, "trade"는 각 국가 혹은 지역의 무역 집약도의 변화에 따른 기여도를, "GDP"는 세계 GDP에서 각 국가 혹은 지역의 비중 변화에 따른 기여도임. 다른 국가들은 무역 집약도 변화의 순효과를, 나머지 국가들은 GDP 비중 변화의 순효과를 나타냄. 역동적인 아시아 국가들(DAE)은 홍콩(중국), 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 대만, 태국, 베트남을 포함하였으며, 유럽연합(EU)은 EU 구성원인 OECD 22개국과 함께 불가리아, 크로아티아, 루마니아를 포함하였음. 2023년의 경우 데이터 사용이 불가능한 예측값이 포함됨.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.8.

[그림 1-9] 무역집약도를 감소시키는 수요와 신용의 경기순환적 변화



주: 패널A는 구매력평가(PPP)의 연쇄가중법(chain-linked and weighted)을 사용하여 계절조정된 데이터임. OECD총계에서는 호주, 콜롬비아, 헝가리, 일본, 멕시코, 터키를 제외함. 패널B는 장벽의 각 요인에 대한 기업의 비중.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.9.

라. 금융 상황은 점점 더 긴축적

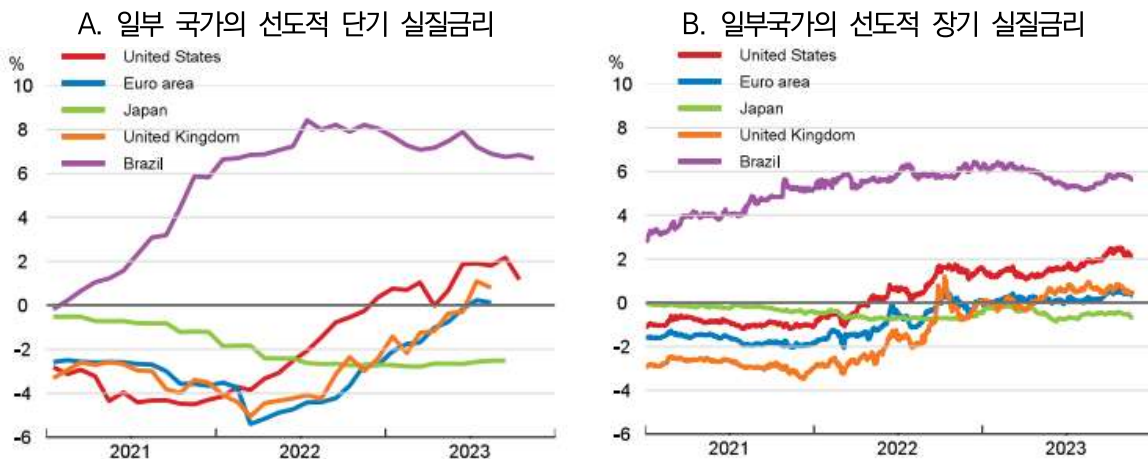
- 과거 정책금리 인상과 양적 긴축(quantitative tightening)의 누적 효과, 향후 정책금리 예상 경로에 대한 시장 참가자들의 재평가, 지정학적 긴장이 고조에 따른 일부 위험 재평가(repricing of risk) 등이 반영되어 대부분의 주요 경제에서 금융 상황이 악화되고 있음
 - 그럼에도 불구하고 전반적으로 시스템적인 금융 불안(financial stress) 지표는 여전히 억제되어 있고, 물가상승이 지속적으로 낮아지는 현상(disinflation)이 계속되면서 최근에 일부 위험 선호도(risk appetite)가 되살아나기 시작하는 징후가 보이고 있음
- 일본을 제외한 대부분의 주요 경제에서 선도적 실질금리는 양(positive)의 값을 보이며(그림 1-10), 대부분의 선진국에서 명목 장기 국채 수익률도 최근 몇 달 동안 크게 상승
 - 미국의 경우, 실질 및 명목 장기금리 모두 글로벌 금융위기 이전에 관측된 수준을 보이고 있음

- 향후의 정책금리 경로에 대한 시장의 기대감이 상승하면서 장기금리 상승에 기여했지만, 많은 선진국에서 기간프리미엄(term premia)도 증가하였고, 대부분의 신흥국에서 장기금리와 국채 스프레드도 상승
- 반면, 브라질은 비록 실질 장기 금리는 여전히 높지만 최근 물가상승이 하락함에 따라 중앙은행이 정책 금리를 인하할 수 있게 되면서 명목 국채 수익률이 하락함

○ 정책 금리 상승은 기업과 가계의 은행 대출 금리로 빠르게 전달되고 있음(그림 I-11 패널A)

- 가계와 기업에 대한 신용 증가세도 급격히 둔화되었는데, 이는 신용 공급이 경색되고 신용 수요가 감소하고 있다는 점이 복합적으로 반영됨
- 일본과 달리 미국에서는 신용 공급이 긴축되어 신용 수요가 하락하면서 은행 대출 기준이 강화되었으며, 기업에 대한 신용 기준이 상당히 강화됨에 따라, 유럽과 영국에서는 신용수요의 둔화가 상대적으로 중요한 반면, 미국에서는 신용 공급의 약화가 더 중요한 것으로 나타남(그림 I-11 패널B)

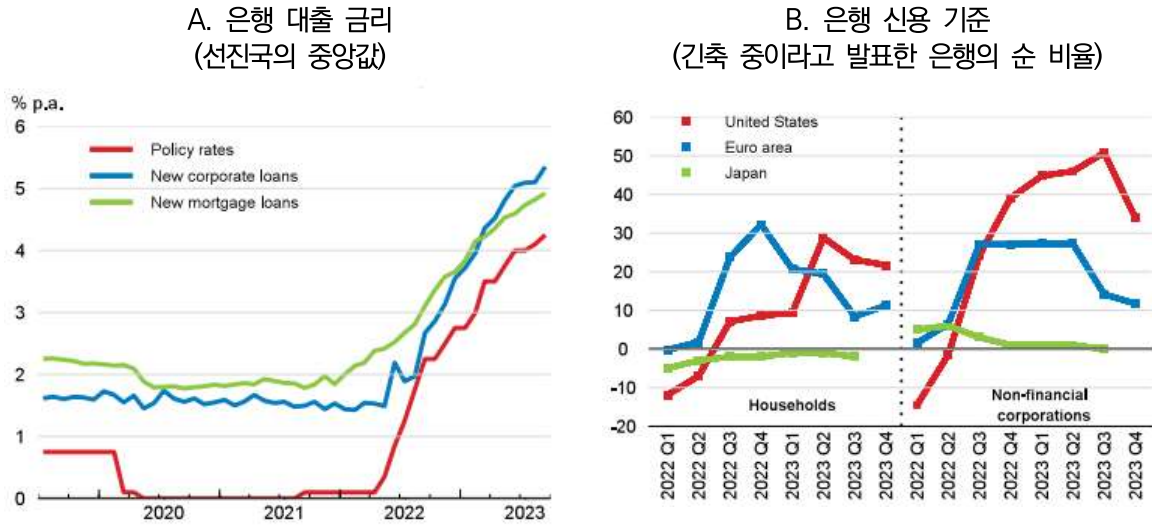
[그림 I-10] 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 선도적 실질 금리



주: 가장 최근에 사용 가능한 데이터는 2023년 11월 23일까지임. 패널A는 명목 1년 국채 수익률과 미국, 유럽지역, 영국의 소비자, 일본의 기업경기 조사보고서(Tankan Survey)에 참여하는 기업과 브라질 중앙은행의 시장 보고서(Focus Survey)에 참여하는 시장 전문가의 1년 전 물가상승 기대심리를 사용하여 계산하였으며 실질 단기 금리를 나타냄. 패널B의 실질 장기 금리는 10년물 물가 연동 채권 수익률을 나타냄.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.10.

[그림 1-11] 급격히 상승하는 은행 대출 금리 및 신용 기준 강화



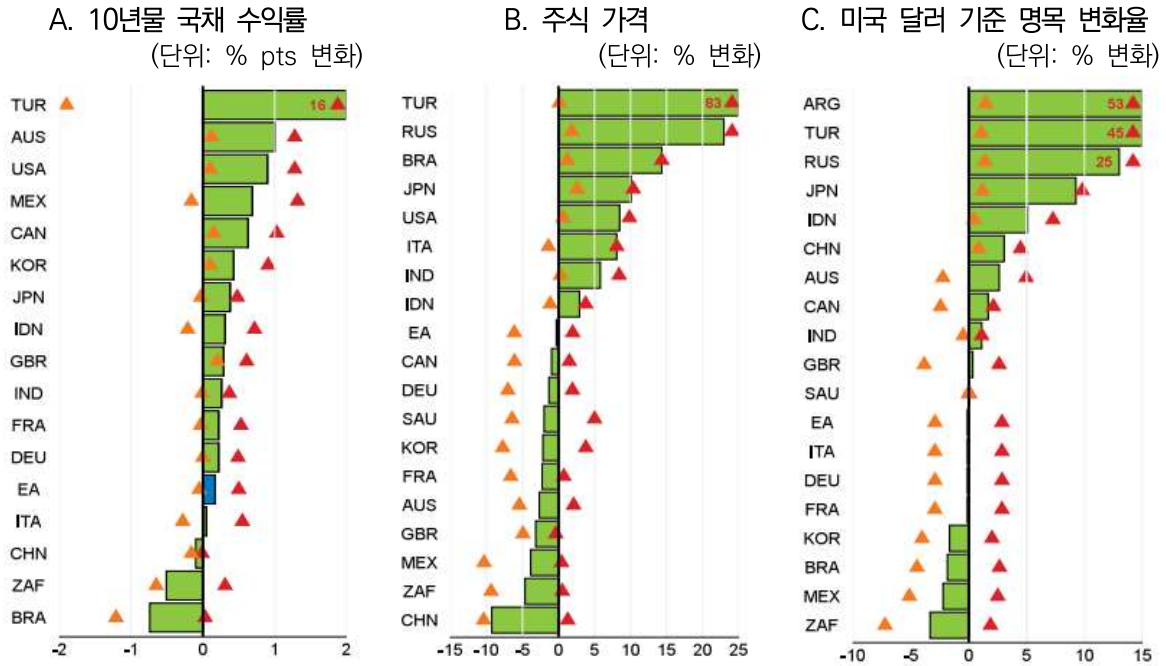
주: 패널A에 포함되는 선진국은 호주, 캐나다, 덴마크, 프랑스, 독일, 이탈리아, 일본, 뉴질랜드, 노르웨이, 스페인, 스웨덴, 스위스, 영국, 미국임. 패널B는 신용 기준 강화를 발표한 은행의 비중과 신용 기준 완화를 발표한 은행 비중의 차이인 순 비율(Net percentages)를 나타냄. 양수값은 신용 기준 강화를, 음수값은 신용 기준 완화를 의미함. 미국과 일본의 경우 비금융회사에 대한 신용 기준은 대기업을 대상으로 함.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.11.

○ **국채 스프레드는 이탈리아의 경우 여름 이후 증가했지만 유로 지역 전반에 걸쳐 서는 유럽중앙은행(ECB) 전달보호기구(Transmission Protection Instrument)의 가용성(availability)과 유럽의 국가 간 채권 재투자 시스템 유연성(flexibility) 덕분에 억제된 상태를 유지하고 있음**

- 회사채 스프레드도 고수익 구간을 중심으로 확대되어 발행이 부진하였으며, 높은 수준의 장기 금리(그림 I-12 패널A)는 특히 많은 선진국의 주가에 부담이 되고 있음(그림 I-12 패널B)
- 지정학적 긴장이 고조되는 가운데 안전 자산에 대한 선호 효과로 인해 미국 달러는 지난 6개월 동안 대부분 통화에 비해 절상되었음(그림 I-12 패널C)
- 또한 물가상승이 상대적으로 높거나 상승하고 있는 일부 신흥국에서는 상당히 큰 규모의 통화 가치 하락이 있었으며, 일본의 경우 그 정도가 작았음

[그림 1-12] 채권 수익률 상승 및 미국 달러 강세



주: 1) 빨간색 세모는 최대값, 주황색 세모는 최소값, 초록색 네모는 최근의 수치를 나타냄.
2) “최근”은 2023년 5월 평균과 2023년 11월 23일까지의 사용 가능한 최근 데이터 사이의 변화를 의미함. 최대값과 최소값은 2023년 5월 평균으로부터의 큰 상승과 하락을 의미함. 10일간의 일평균 관측치를 바탕으로 함. 패널C에서 양수는 미국 달러에 대한 감가상각을 나타냄.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.12.

3. 전망

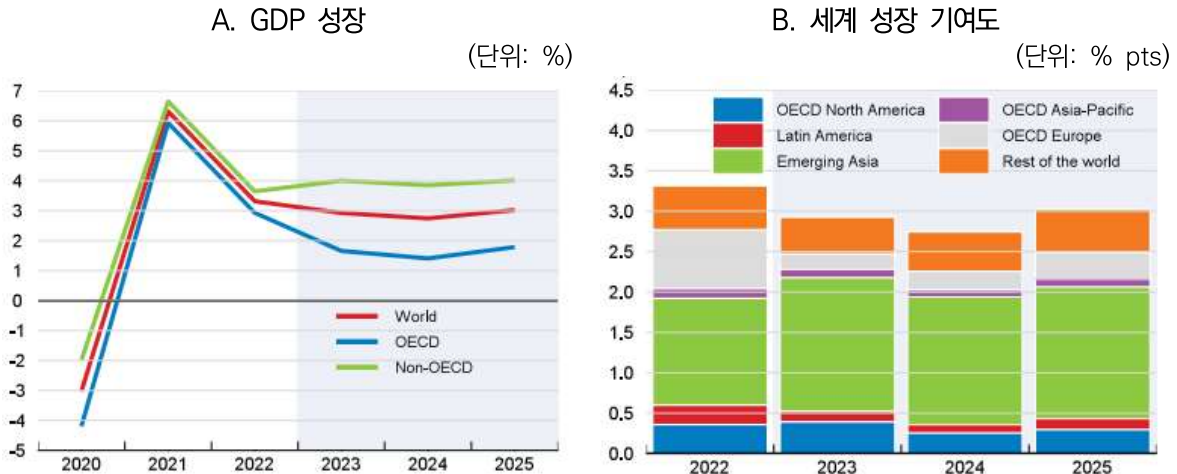
가. 성장은 다소 둔화되고, 물가상승은 지속적으로 완화

○ 세계경제는 향후 2년 간 성장이 단기적인 추세(near-trend rates)에 가까워지고 물가상승이 2025년까지 중앙은행 목표에 수렴되는 등 성장이 다소 둔화된 후 궁극적으로 정상화될 것으로 예상됨

- 세계 GDP 성장률은 2024년 상반기까지 부진한 상태가 계속되다가 그 후 약간 개선될 것으로 예상됨
- 여전히 많은 국가에서 선도적 실질금리가 상승함에 따라 2022년 이후 긴축적인 통화정책이 점차 가시화되어 내수 성장이 둔화되고 있음

- 재정정책의 경우 2024년에 기존의 에너지 지원 정책이 점진적으로 폐지되는 등 대부분의 국가에서 약간 긴축적으로 유지될 것으로 예상됨
 - OECD 국가 전체에서 실업률이 낮은 수준을 유지할 것으로 전망되는 등 노동시장 전망은 상대적으로 긍정적
 - 물가상승이 완화됨에 따라 실질 임금은 회복되고, 많은 국가들에서 노동 비용 증가의 일부가 이윤의 감소로 흡수될 것으로 전망됨
- 2023년 세계 성장률은 2.9%, 2024년에는 2.7%로 전망되며, 이는 팬데믹 첫해를 제외하면 글로벌 금융 위기 이후 가장 낮은 수준 (그림 I-13 패널A)
- 물가상승이 더욱 완화되고 실질소득이 강화되면서 2025년 세계경제는 3.0% 성장할 것으로 전망되며, 이러한 결과는 빠르게 성장하는 아시아 경제에 크게 의존(그림 I-13 패널B)

[그림 I-13] 완만한 수준을 유지하는 세계성장률 및 주요 아시아 경제 의존도



주: 패널B에서 신흥 아시아 국가는 중국, 인도, 인도네시아, 역동적 아시아 국가(홍콩, 말레이시아, 대만, 필리핀, 싱가포르, 태국, 베트남)를 포함하며, 중남미 국가는 아르헨티나, 브라질, 칠레, 콜롬비아, 코스타리카, 멕시코, 페루를 포함함. 기여도는 세계 GDP 대비 이동 구매력평가지수(moving PPP)로 계산됨.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.13.

- 2023년에 세계 성장률은 비교적 강한 출발을 보인 후, 분기별 세계 성장률은 점차 둔화되어 하반기에는 연간 2.5%를 살짝 상회하는 수준에 그칠 것으로 예상

- 분기별 성장률은 2024년 하반기부터 약 3%까지 회복되고 정책금리가 점진적으로 완화되면서 2025년까지 3% 수준을 유지할 것으로 예상
- 단기적인 둔화는 비교적 경미하여 선진국의 고용 증가율은 2024-2025년 동안 둔화되지만 여전히 양(+)의 값을 가질 것으로 전망되며, 실질 임금은 점진적으로 회복될 것으로 예상
- 대부분의 국가에서 가계 저축률이 대체로 안정적으로 유지될 것으로 예상되는 가운데, 노동소득(labour compensation)의 증가로 인해 2024-2025년 동안 OECD 국가 전체의 실질 민간소비 증가율은 연평균 약 1.5%를 유지할 것으로 예상
- OECD 국가 전체의 정부 소비는 안정적이지만 부진한 성장을 보일 것으로 예상되는 반면, 연간 총 고정 자본 투자 증가는 2023년 마지막 2분기에 1% 미만에서 2025년 하반기에 2.75%로 증가할 것으로 예상
- 이미 여러 나라에서 주택 투자는 크게 약화되었으며 2024년 중반까지 계속 감소할 것으로 예상되며, 많은 국가에서 기업 투자는 단기적으로 정체된 후 2024년 하반기 및 2025년에 점진적으로 회복될 것으로 예상

○ 주요 국가 및 지역의 전망은 다음과 같음

- 미국과 캐나다에서는 타이트한 통화 및 금융 상황으로 인해 국내 수요 성장이 2024년 중반까지 완화될 것으로 예상되며, 고용 증가율이 둔화되고 실업률이 약간 상승할 것으로 예상
 - 통화정책은 물가상승이 지속적으로 감소함에 따라 2024년 하반기에 완화될 것으로 전망되며 2025년 국내 수요 증가율 강화에 도움이 될 것으로 전망
 - 실질 GDP 성장률은 미국과 캐나다 모두 2024년에 둔화되었다가 2025년에 회복할 것으로 전망
 - 미국은 2023년 2.4%에서 2024년 1.5%로 둔화되었다가 2025년 1.7%로 회복하고, 캐나다는 2023년 1.2%에서 2024년 0.8%로 둔화된 뒤 2025년에 1.9%로 회복될 전망
- 2022년 에너지 가격 충격과 러시아-우크라이나 전쟁으로 인해 상대적으로 큰 타격을 입은 주요 유럽 국가들의 성장세는 단기적으로 미약하지만, 물가상승이 약해지고 통화정책이 완화되고 실질소득이 회복되면서 점진적으로 개선될 것으로 전망

- 유럽 지역의 연간 GDP 성장률은 2023년 0.6%에서 2024년 0.9%, 2025년 1.5%로 상승할 것으로 예상되며, 영국에서는 재정압박이 높아지면서 가계 가처분 소득에 부담을 주는 등 GDP 성장률이 부진할 것으로 전망되지만, 2023년 0.5%에서 2024년 0.7%, 2025년 1.2%로 개선될 것으로 보임
- 타이트한 노동시장은 많은 국가에서 물가상승이 지속되는 데 영향을 주겠지만, 압박이 완화되면서 2025년 말까지 유럽 지역과 영국의 물가상승은 목표치로 돌아갈 것으로 예상
- 러시아-우크라이나 전쟁과 전쟁이 상품 가격에 미친 초기 효과는 중부 및 동유럽 국가의 성장과 물가상승에 현저하게 부정적인 영향을 미쳤으며, 대부분의 경제에서 긴축적 통화정책 채택 필요성을 야기
 - 물가상승 압력이 완화되고 러시아-우크라이나 전쟁이 더 이상 고조되지 않는 한 2024-2025년에 안정적인 성장이 재개될 것으로 예상되며 물가상승은 중앙은행 목표로 다시 떨어질 것
 - 2023년 초 튀르키예 지진에 따른 재건 노력으로 수요가 증가했으나, 이제는 물가상승을 낮추고 재정을 안정시키기 위해 통화정책과 재정 정책이 강화되면서 2024-2025년 동안 GDP 성장률이 평균 3% 내외로 완만할 것으로 예상되며, 물가상승은 여전히 높지만 점진적으로 완화될 것
- 아시아 선진국의 경제는 일부 정책 입장이 상이함에 따라 2024-2025년에 걸쳐 다소 다른 성장 프로파일(profile)을 가질 것으로 예상
 - 수용적인 통화정책 태도를 유지해온 일본의 경우, 성장률이 2023년 1.7%까지 높아졌다가 순수출의 긍정적인 기여도가 감소하고 거시경제정책이 긴축화 되기 시작하면서 2024년 1%, 2025년 1.2%으로 완화되며, 임금 상승률이 점차 강화되어 2024-2025년에는 물가상승률이 2%에 정착할 것으로 예상됨
 - 한국의 실질 GDP 성장률은 수출 수요 위축과 긴축적인 통화정책으로 인해 2023년 1.4%로 바닥을 친 후 세계 반도체 수요가 살아나고 정책금리가 낮아지면서 2024년 2.3%, 2025년 2.1%로 회복될 것으로 전망
- 중국의 GDP 성장률은 2023년 5.2%로 반등할 것으로 전망되지만, 2024년에는 4.7%, 2025년에는 4.2%로 둔화될 것으로 전망
 - 소비 증가율이 부진하고 부동산 부문 활동이 계속 약화되고 있지만, 통화정책 완화와 추가적인 인프라 투자가 내수를 뒷받침하는데 도움이 될 것이며, 소비자물가 상승률은

2024년과 2025년에 2% 미만으로 매우 낮은 수준을 유지할 것으로 예상

- 인도는 상대적으로 지난 2년 간 선진국들의 긴축적인 통화 여건과 2022년 에너지 가격 급등에 큰 영향을 받지 않음

- 실질 GDP 성장률은 2023-2024 회계연도에 6.3%, 2024-2025 회계연도에 6.1%으로 전망되었으며, 서비스 수출과 공공투자가 급격히 증가하여 경제를 계속해서 견인할 것임

- 또한 물가상승은 지속적으로 감소하여 구매력을 뒷받침할 것으로 예상되며, 2025-2026 회계연도에는 엘니노 기상 현상이 끝날 것으로 예상되며 최근 정책 개혁으로 인한 생산성 증가가 성장률을 6.5%까지 끌어올릴 것으로 전망

- 인도의 물가상승은 현재 중앙은행의 목표 범위의 상단에 있으며 2024-2025 회계연도에 5.3%, 2025-2026 회계연도에 4.2%로 예상

- 인도네시아의 경우, GDP 성장률은 노동 시장 여건이 개선되고 소비자 지출이 증가하면서 2023년 4.9%, 2024년과 2025년에 5.2%로 여전히 활발할 것으로 예상

- 인도네시아의 물가상승은 이미 긴축적인 통화정책으로 인해 낮아졌고 2024년과 2025년에는 2.4%로 예상

- 중남미 경제의 경우, 브라질, 멕시코, 코스타리카와 같은 국가의 2023년 상반기 성장은 견고하게 유지되고 있으나, 콜롬비아, 칠레는 둔화되고 페루와 아르헨티나에서는 약세를 보이고 있어 경제 위기 현상이 유지되는 등 다양한 모습을 보이고 있음

- 그러나 2025년 이들 경제 대부분의 GDP 성장이 2~3% 범위로 전망되는 등 2024-2025년에는 일정 수준의 수렴(convergence)이 예상되며, 이들 국가 모두 실질소득이 회복됨에 따라 물가상승 부진이 지속될 것으로 전망

○ OECD 실업률은 지난 1년 반 동안 놀라울 정도로 낮은 수준을 유지하였으며, 실업률은 부정적 충격 이후 생산이 천천히 증가하거나 정체된 경우에도 낮았음

- 성장이 크게 약화될 경우 이러한 상황이 지속되지 않을 것으로 예상되지만, 대부분의 국가에서 성장이 미약하게나마 꾸준히 계속될 것으로 전망

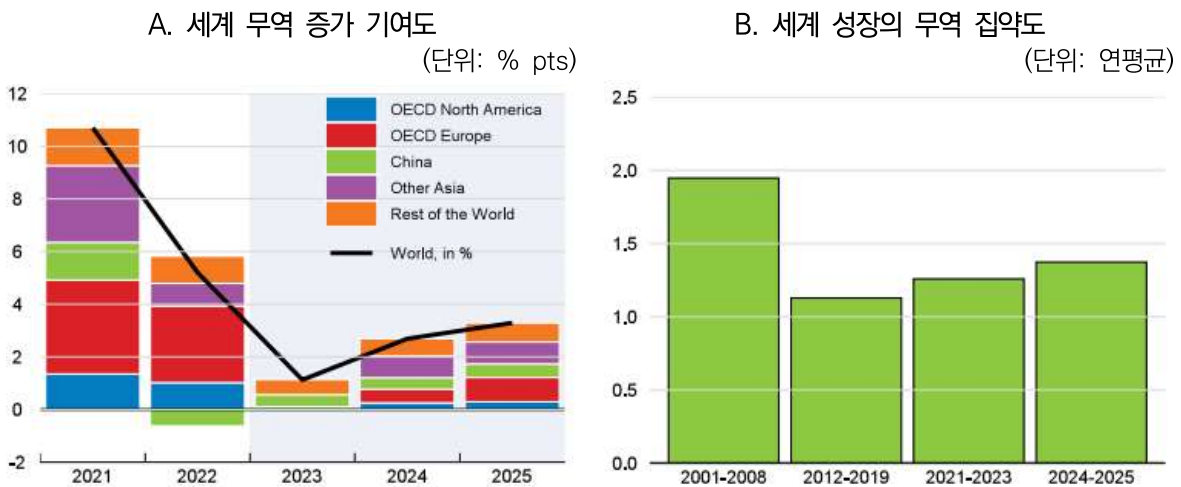
- OECD 전체 실업률의 기준선(baseline)은 2023년 9월 사상 최저 수준인 4.8%에서 소폭 상승하여 2024-2025년 5.1%로 안정화될 것임

- 예상 증가폭은 미국, 영국, 캐나다, 호주에서 다소 크지만, 일본과 유럽 지역의 실업률은

여전히 낮고 현재 수준에 근접할 것으로 예상

- 세계 무역 증가는 재고 감소, 아시아 무역의 지속적인 회복세, 세계 투자 성장의 회복에 힘입어 세계 수요와 함께 점진적으로 회복되어 세계 교역량 증가율이 2023년 1.1%에서 2024년 2.7%, 2025년 3.3%로 각각 확대될 것으로 전망(그림 1-14)
 - 이러한 경기순환적 요인들은 무역집약도가 높은 유럽 국가의 완만한 수요 증가와 무역 제한 부담과 같은 장기적이고 구조적인 무역 성장 저하를 일부 상쇄할 것임
- 식량 및 에너지 가격에 더 큰 충격이 없는 경우(전망에서 상품 가격은 고정되었다고 가정²⁾), 대부분의 국가에서 2025년 말에 소비자 물가와 식량과 에너지를 제외한 근원 물가 상승률은 중앙은행 목표 수준으로 회복될 것으로 전망
 - 과거 1년 동안 원자재 가격이 2023년 중반까지 급격히 하락하여 주요 소비자물가 상승률은 근원물가에 비해 더 일찍 그리고 더 빠르게 하락하였으나, 6월 이후 석유 및 가스 가격이 상승하였고, 원자재 가격은 2024-2025년까지 최근 수준으로 고정되는 것으로 가정되므로, 소비자물가 및 근원물가는 이후 유사한 속도로 하락할 것으로 예상
 - 현재 물가상승이 매우 높은 경제를 제외한 대부분의 신흥국에서는 2025년까지 물가상승이 목표 범위 내에 도달할 것으로 전망

[그림 1-14] 세계 무역은 느리게 회복되고 약한 수준에 머물 것으로 전망



2) 원문의 부록 1.A 참고

주: OECD 북미 국가는 캐나다와 미국을 포함하며, 기타 아시아 국가는 일본, 한국, 역동적인 아시아 경제(홍콩, 말레이시아, 대만, 필리핀, 싱가포르, 태국, 베트남, 인도, 인도네시아)를 포함. 무역 증가는 미국 달러 기준 평균 수입과 수출 규모를 기초로 함. 무역집약도는 GDP 대비 평균 수입 및 수출 규모의 증가율로 계산함. 시계열은 2015년 미국 달러를 기준으로 함.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.14.

4. 위험

○ 2025년까지의 기준선 전망에는 다양한 위험이 존재

- 2022-2023년 동안 대부분 주요 국가의 비정상적으로 빠르게 대규모의 긴축적인 통화정책은 전반적으로 상당한 불확실성을 야기하고 가계, 기업, 금융시장 참여자 및 국가 간의 취약성을 지속적으로 노출 시킬 수 있으며, 지정학적 긴장 역시 성장을 둔화시키고 물가상승을 가중시킬 수 있음
- 세계 경제에서 중국의 전반적인 중요성을 감안할 때 중국의 지속적인 구조적 불안은 세계 성장 전망에 또 다른 하방 위험을 초래
- 게다가 현재 진행 중인 기후 변화는 극단적인 기상 현상의 위험을 훨씬 더 높이고, 그 중 일부는 전 세계적으로 부정적인 공급 충격을 초래할 가능성이 있음
 - 올해 초에 시작된 엘니뇨 사건은 호주, 뉴질랜드, 동남아시아, 남아프리카 및 많은 중남미 경제의 농업 생산량에 잠재적으로 단기적인 악영향을 미쳤을 뿐만 아니라 극단적인 기상 현상의 위험을 높임

가. 지정학적 긴장의 증가가 불확실성의 주요 원인

- 지정학적 긴장의 증가는 단기적인 불확실성의 주요 원인으로, 하마스의 이스라엘 테러 공격과 그에 따른 분쟁 이후 더욱 긴장감이 고조되었으며, 분쟁의 경제적 효과는 불확실성이 존재하고 분쟁의 지속기간(duration) 및 범위(scope)에 따라 상이
 - 국내 공급에 상당한 지장이 있는 가운데, 이스라엘은 일시적이지만 현저한 경제적 둔화가 전망되나 이로 인해 세계 경제에 대한 광범위한 직접적인 효과는 상대적으로 제한적일 것으로 예상
 - 갈등이 더 넓은 지역으로 심화되고 확대된다면 성장을 둔화시키고 물가를 상승시킬 수

있는 더 큰 위험이 존재

○ 석유 및 가스 가격이 크게 강세를 보일 수 있음

- 과거에 비해 중요성은 낮아졌으나, 중동 지역은 전 세계 석유 및 액화천연가스(LNG) 생산량의 중요한 부분을 계속 차지하고 있으며, 분쟁이 확대될 경우 생산에 차질을 빚을 수 있음
- 세계 경제는 선진국을 중심으로 석유 집약도가 낮아졌지만, 거시경제 모형 추정결과에 따르면, 유가가 배럴 당 10달러 오르면 첫 해에 세계 물가는 0.2%p 상승하고, 성장률은 0.1%p 낮아지는 것으로 나타남
 - 산유국과 석유 수입국 간 차등적인 영향은 존재

○ 무역 흐름이 크게 중단되어 공급망 병목 현상이 발생할 수 있음

- 호르무즈 해협과 수에즈 운하는 일일 석유 및 LNG 수송량이 많은 주요 해운 항로로, 일일 운송량은 전세계 상품 무역의 12~15%를 차지
- 이스라엘은 집적회로 및 의료기구와 같은 여러 첨단 기술 제품의 주요 공급원이며, 전세계 감자 및 인산 비료 수출의 약 6~8%를 제공하고 있어 세계 무역에서 차지하는 전체적인 비중이 작음에도 불구하고, 이스라엘의 생산 차질은 공급 어려움을 가중시킬 수 있음

○ 경제활동(activity)에 대한 충격으로 인해 금융 시장의 위험 자산(risky assets)투자가 급격히 하락(pullback)할 수 있음

- 이는 채권 스프레드를 높이고 자산 가격을 낮추며 이러한 위험에 노출된 기업과 투자자에게 손실을 초래할 수 있음

나. 글로벌 무역의 회복 전망이 실현되지 못할 수 있음

○ 세계 무역에 추가적인 하방 위험이 존재

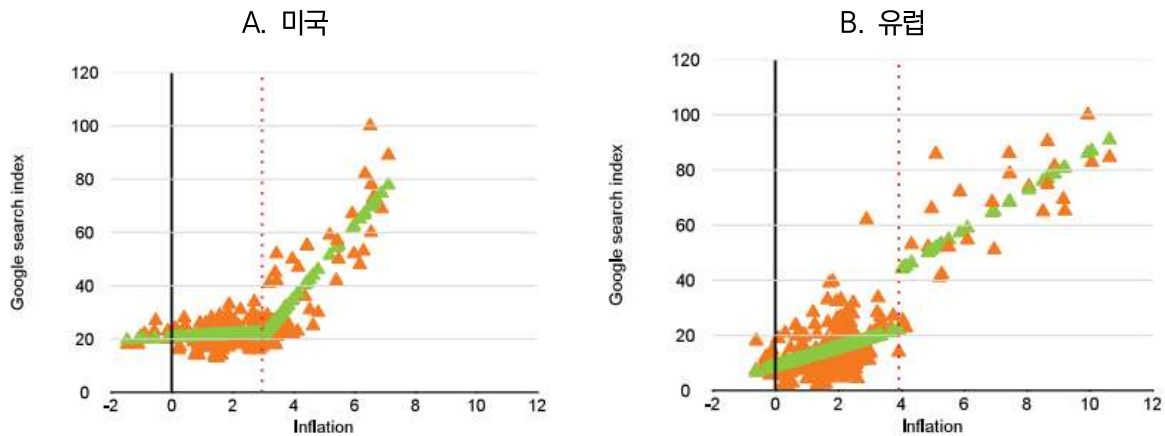
- 구조적인 요인으로 인해 성장의 무역집약도가 장기적으로 감소하고, 2024년과 2025년 전망되는 완만한 경기회복은 예상보다 더 미약할 수 있음

- 선진국들의 투자 회복이 예상보다 부진하거나, 무역 신용 비용을 더 높이는 더 긴축적인 통화조건은 무역 증가를 감소시킬 수 있음
- 또한 구조적 요인들이 강화되어 장기적으로 무역 증가에 위험을 초래할 수 있으며, 특히, 점점 내부지향적인(inward-looking) 무역 및 투자정책과 고조된 지정학적 긴장은 미국과 중국을 포함한 많은 국가에서 수입 집약도(import intensity)의 하락 추세를 가중시킬 수 있음
 - GDP 대비 무역이 감소하면 경쟁을 약화시키고, 가격을 상승시키고, 생산성 성장을 방해하고, 경제가 성장 전망을 향상시키기 위해 새로운 기술을 사용할 수 있는 범위를 축소하는 잠재 성장의 연쇄반응(knock-on effects)이 발생할 수 있으며, 이는 특히 신흥국에 특히 큰 부담이 될 수 있음

나. 통화정책 긴축의 정도와 여파는 여전히 불확실

- 소비자물가는 지난 1년 동안 대부분의 경제에서 빠르게 낮아졌지만, 목표치와 다소 거리가 있으며, 에너지 가격 인하로 인한 긍정적인 기저 효과는 이제 사라지고 있음
 - 근원물가는 고착화된 것으로 나타났고, 서비스물가는 팬데믹 이전에 비해 상승된 상태를 유지하고 있음
 - 위험은 고물가 현상을 지속시키거나 에너지와 식품 가격을 급등시키는데, 이는 기업과 가계의 물가상승 기대심리에 영향을 미칠 수 있으며, 이로 인해 물가상승을 목표로 되돌리는 것을 더욱 어렵게 함
 - 인플레이션에 대한 관심(attention)에서 임계효과(threshold effects)가 나타난다는 증거가 존재(그림 I-15)
 - 물가상승이 이미 추정된 임계값(thresholds)을 초과하고 있는 상황에서(많은 선진국에서 약 3%), 물가상승 기대심리를 계속 높일 수 있는 믿음 낙인효과(belief scarring)가 생길 가능성이 존재
 - 이러한 물가상승 기대심리가 주거비용의 관성(inertia)이 복합적으로 작용하면 현재 수준보다 물가를 낮추는 것이 예상보다 더 어려워지고 잠재적으로 추가적인 통화정책 긴축으로 이어져 금융 취약성에 더욱 노출될 수 있음

[그림 1-15] 높은 물가상승은 물가에 대한 관심을 높이고 물가 기대심리 하락을 방해



주: 위의 그래프는 구글에서 “물가상승”을 검색한 결과를 산포도 그래프로 나타낸 것으로 2004년 이후 월별 소비자물가의 전년대비 증감율을 의미함. 주황색 세모는 구글에서 검색한 물가상승 지표의 값이며, 초록색 세모는 회귀분석 임계치의 예측값(fitted values)을 의미함. 빨간색 수직선은 추정된 물가상승률 임계값임.
출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.15.

○ 많은 국가들이 동시에 긴축 정책을 시행한 것을 고려해볼 때, 과거의 통화정책이 수요에 미치는 효과가 예상보다 클 가능성이 있음

- 미국 및 여러 국가에서 “경착륙(hard landing)” 위험이 몇 달 전보다 낮아진 것처럼 보이지만, 주택시장 약세와 고유가, 신용 성장(credit growth) 저하 등이 맞물리면서 일부 실증 모형은 역사적 기준으로 볼 때 여전히 내년 경기침체 위험을 예고하고 있음

다. 긴축적인 금융 상황으로 인한 금융 취약성 노출 가능성

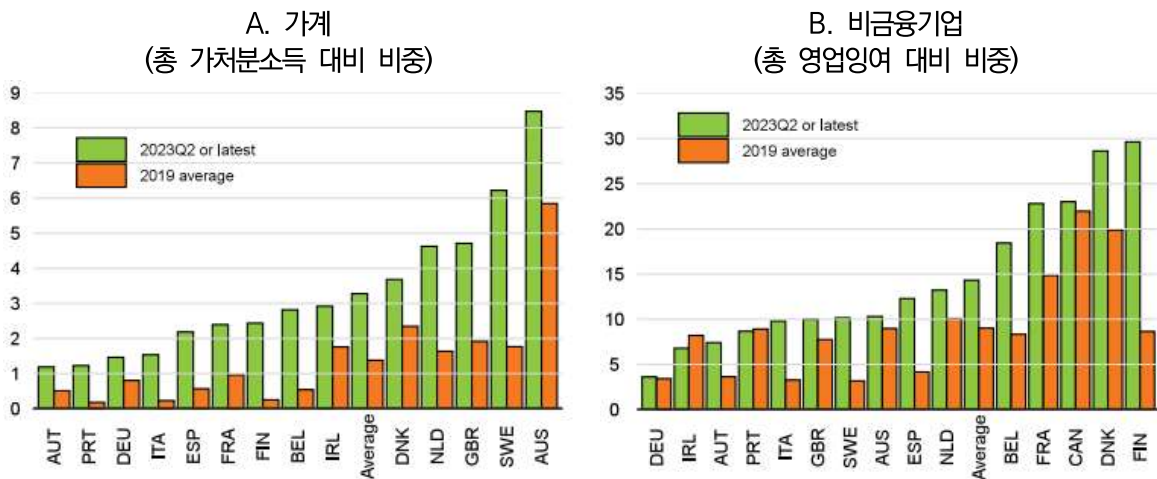
○ 금융시장은 지금까지 긴축적인 통화정책에 대해 비교적 회복력이 있었으나 상당 규모의 위험은 여전히 남아있음

- 금리인상이 예상보다 오래 지속되거나 과거 금리 인상이 경제활동에 미치는 영향이 예상보다 큰 경우, 가계와 비금융기업의 부채 상환능력이 더욱 악화되어 은행과 비은행 금융기관의 신용 손실이 발생할 수 있으며, 금융기관도 유동성 및 금리 위험에 여전히 취약한 상태

- 가계와 기업에 대한 은행대출 금리는 지속적으로 상승하고 있으며, OECD 선진국의 경우 평균 약 5% 안팎으로 2019년 말 수준을 3%p 상회

- 신용 비용이 증가함에 따라 가계가 지불하는 이자 비용에 반영되고 있음
 - 선진국의 경우 2019년 가처분소득 대비 이자비용은 평균 1.4%에서 2023년 2분기에 3.3%로 상승(그림 I-16 패널A)
 - 특히 핀란드와 스웨덴 등 주택담보대출이 주로 변동금리로 발행되는 국가뿐만 아니라 이탈리아와 영국 등 주택담보대출이 상대적으로 짧은 기간 동안 고정금리인 국가에서도 부채상환 비용이 증가
 - 비금융법인이 지급하는 이자비용도 주요 선진국에서 2019년 총 영업잉여(operating surplus) 대비 평균 9% 수준에서 2023년 2분기에 14.3%로 급증(그림 I-16 패널B)

[그림 I-16] 가계 및 기업의 이자 납입이 급격히 증가



주: 비금융기업의 이자 지불은 총 영업잉여 및 혼합소득(mixed income)³⁾ 대비 비율을 가리킴.
출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.16.

- 금리가 더 오르거나 장기간 높은 수준을 유지하면 가계와 기업이 대출 상황에 어려움을 겪을 수 있으며, 차입자는 경제활동이나 소득이 급격히 악화될 경우 곤경에 빠질 수 있음
 - 전체 주택담보대출 채납 수는 2023년에 몇몇 선진국에서 증가하기 시작했지만, 역사적 기준과 비교했을 때는 여전히 낮은 수준이며, 대조적으로, 기업 파산은 2023년에

3) 혼합소득(mixed income)이란 가계가 운영하는 비법인기업의 소득으로 영업잉여 뿐만 아니라 가족 구성원들의 무급노동 대가도 포함 (출처: 한국은행(https://www.bok.or.kr/portal/cmmn/file/fileDown.do?menuNo=200441&atchFileId=KO_00000000000007510&fileSn=1), p.47)

현저하게 증가했고, 몇몇 국가에서는 2023년 파산 수가 이미 2008-2009년 수준을 초과(그림 I-17)

- 비금융기업들은 팬데믹 이후 높은 부채 총액(debt stock)을 보유(2022년에는 중위 OECD 경제국 GDP 대비 170%)하고 있으며, 이들 기업은 상당한 상환 및 차환 비용에 직면

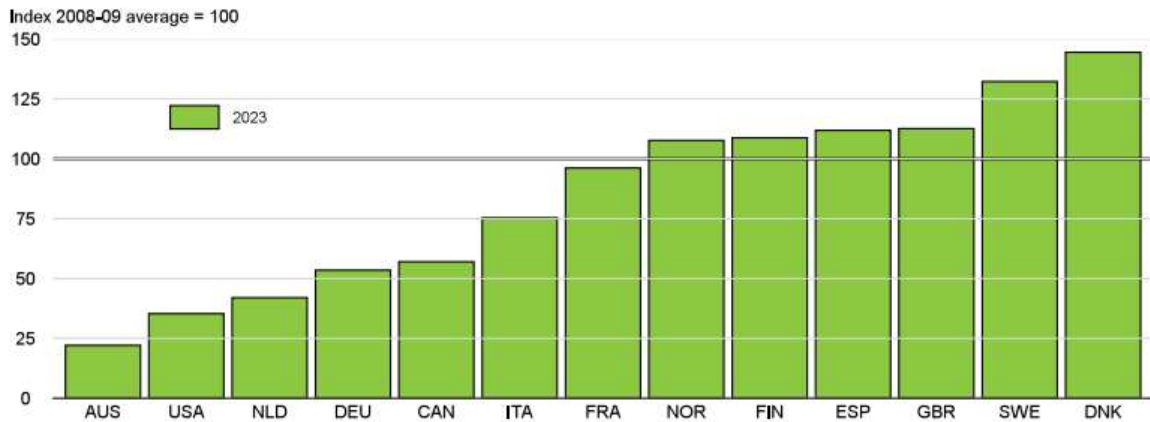
○ 부동산 가격의 큰 변동은 가계 및 기업의 부채상환 능력을 위태롭게 할 수 있음

- OECD 국가의 절반 이상에서 주거용 주택 명목가격이 최근 하락하였으나, 많은 국가에서 역사적 기준과 비교했을 때 평가액(valuations)이 높게 유지되고 있음
- 재택근무와 같은 구조적 변화로 인해 자금조달 비용 상승의 영향이 가중되고 있는 상업용 부동산 시장에도 대규모의 평가액 조정 위험이 남아있음
 - 상업용 부동산 가격은 부동산 투자신탁 지수의 추가적인 하락과 함께 지난 1년 간 미국에서 4%, 유럽 지역에서 10%, 영국에서 20% 하락

○ 은행과 비은행 금융기관의 위험도 상승하고 있음

- 기업과 가계가 부채 상환에 어려움을 겪을 경우, 잠재적으로 새로운 신용 공급의 압박으로 인해 신용 손실이 증가할 수 있으며 기존 대출의 담보 가치가 하락할 수 있음
 - 가계 대출은 특히 호주와 미국 등 일부 국가에서 은행 자산의 상당 부분을 차지
- 금리 상승으로 인해 고정수익증권(fixed-income securities)의 시가 대비 가치가 하락함에 따라 최근 채권 수익률이 추가로 급등하여 금융기관의 듀레이션 위험(duration risks)이 심화됨
- 또한, 2023년 초 일부 미국 지방은행의 실패에서 알 수 있듯이 은행이 예상치 못한 예금 유출에 대응하기 위해 채권을 매각해야 한다면 대차대조표 압력도 빠른 시일 내에 발생할 수 있음

[그림 1-17] 일부 국가들에서는 기업 도산이 2008-2009년 수준으로 증가하고 있음



주: 총 기업 도산 수 데이터를 기반으로 함. 초록색 막대는 1분기와 2분기의 평균값이며, 계절성을 반영하기 위해 2008-2009년 지수의 수치는 최근 연도의 1분기~2분기의 평균을 계산하였음.

출처: OECD, *Economic Outlook Nov 2023*, Figure 1.17.

라. 신흥국 채무 취약성

○ **채무 취약성이 높은 신흥국에서는 세계 금융 여건 경색에 따른 위험이 가중**

- 최근 장기 금리 상승은 신흥국의 국채 스프레드 상승, 순 포트폴리오 자본 유입 감소 등 위험을 야기하고 지속적인 국제 고금리는 재융자 위험(refinancing risk)을 높임
 - 국가 채무(sovereign debt)가 높고 외화 채무 비중이 높으며 신용 등급이 낮은 국가일수록 국채 스프레드가 크게 상승
 - 외화표시 채무가 많고 단기 채무 비중이 높으며 외환보유고가 낮은 국가일수록 재융자 위험에 크게 노출
- 신흥국 및 개발도상국의 약 20%는 달러 표시 국채 스프레드가 10%에 근접하거나 그보다 높아 시장 접근이 제한될 수 있는 수준이었으며, 저소득 국가의 약 15%는 채무 곤경(debt distress)에 처해있고 45%는 채무 곤경 위험이 높은 것으로 추정

마. 중국 부동산 위기

- **중국의 부동산 부문 금융 압박으로 예상보다 경제 성장이 위축되고 잠재적으로 추가적인 금융 곤경(financial distress)이 촉발될 수 있음**

- 주요 부동산 개발업체가 겪고 있는 어려움은 여러 지방 당국의 재정, 소비자 심리, 은행 및 기타 대출 기관의 대차대조표에 영향을 미침
- 이는 세계 성장을 직접적으로 저해할 뿐만 아니라 다른 국가의 성장도 둔화시킴
 - OECD 시나리오 분석에 따르면 중국의 내수 증가율이 예상보다 3%p 감소할 경우 세계 경제 성장률이 0.6%p~1.0%p 하락
 - 중국과 무역량이 많은 국가들이 큰 타격을 입겠지만, 금융 여건이 악화되고 위험 프리미엄이 상승하고 주가가 하락할 경우 그 영향은 더 광범위하게(특히 선진국) 영향을 미침

바. 상방위험

- **긍정적인 공급 충격이 발생하면 단기 세계 성장 전망이 개선될 뿐만 아니라 물가상승률도 하락할 수 있음**
 - 특히, 최근 주요 OPEC+ 국가들의 원유 생산량 감축 기조가 반전되어 유가가 크게 하락하면 현재 수요 둔화에 대한 충격이 감소하고 물가상승률이 하락하고 석유 수입국의 실질 소득이 증대
 - 또한 지속적으로 강한 노동인구 증가는 노동 시장의 긴장을 완화하고 비용 압력을 제한하는 데 도움
- **수요 측면에서는 축적된 저축의 지출, 중국의 경기부양책 등으로 성장 전망이 개선될 수 있음**
 - 팬데믹 초기 대규모 가계 소득 지원 조치에 비해 이동 제한과 경제 폐쇄로 인해 소비는 제한되면서 저축이 축적된 상황에서, 저축률이 하락하고 소비자 지출이 증가하면 성장률이 높아지는 반면 물가상승률은 예상보다 느리게 하락
 - 중국의 수요 부양 정책 조치가 예상보다 성공하면 세계 성장에 긍정적으로 작용할 수 있지만 원자재 가격에 더 많은 상승 압력이 가해져 물가상승률 하락은 예상보다 더딜 수 있음

5. 정책

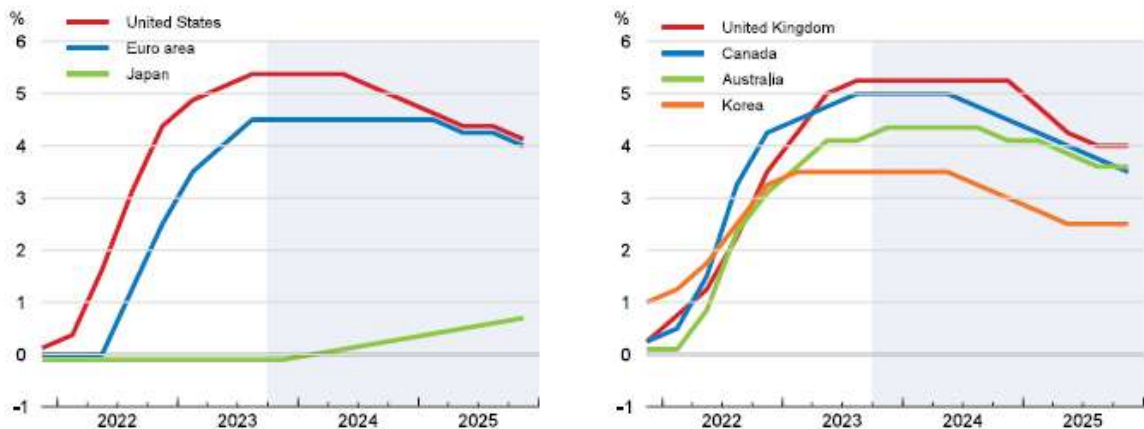
가. (선진국 통화정책) 물가상승률이 지속적으로 하락할 때까지 긴축 기조 유지

- 9월 이후 대부분 선진국들의 정책 금리는 일정하게 유지되었으며 중앙은행의 자산 축소 정책은 대부분 채권 보유액의 축소(양적 긴축)를 반영하며 사전에 발표된 속도로(일부 국가는 좀 더 빠르게) 진행되었음
 - 예외적으로 일본은 완화적 기조를 장기간 유지하고 있으나, 장기 국채 수익률 상승을 용인하는 방식으로 수익률 곡선 관리 정책을 변경
- 기초물가상승 압력(underlying inflationary pressure)이 지속적으로 낮아진다는 명확한 징후가 나타날 때까지 통화정책은 긴축적인(restrictive) 기조를 유지해야 함
 - 선도적 실질금리(forward-looking real interest rates)는 현재 대부분의 선진국에서 양(+의) 값을 갖고 있지만 지난 2년 동안 시행된 긴축 정책의 효과가 온전히 나타나지 않았음
 - 향후 물가상승률이 목표 수준으로 돌아오면 중앙은행이 정책 금리를 인하할 수 있겠지만, 후술하듯이 금리가 팬데믹 이전의 매우 낮은 수준으로 돌아가지 못할 수 있음
- 급격한 금리 인상이 물가상승률 및 GDP에 미치는 영향의 크기가 불확실하다는 점을 고려하면서 통화정책 결정에 대한 명확한 의사소통이 필요
 - 일부 주택 시장에서 고정 또는 준고정 금리 채무의 증가, 이전 긴축 시기보다 채무 수준의 증가 등 경제 구조의 변화와 비은행 금융 기관의 역할 증가 등 금융 시장의 변화가 통화정책 전달에 영향을 미치고 있음
 - 많은 국가들이 신속하고 동시에 긴축 정책을 시행해 특히 소규모 개방 경제에서 통화정책 전달 메커니즘이 더욱 복잡하고 불확실해졌음
 - 정책 금리가 경제 전반에 걸쳐 다른 속도로 인하되기 시작하면서 결과에도 영향을 미칠 수 있음
 - 물가상승 압력이 예상보다 더 지속된다면 추가 금리 인상이 필요할 수 있으며, 반대로 예상보다 빠르게 물가상승률이 하락하면 금리 인하 시점을 앞당길 수 있음

- 금융시장 스트레스가 추가적으로 발생할 경우 중앙은행은 유동성을 강화하고 전염 위험을 최소화하기 위해 가용한 금융정책 수단을 최대한 활용해야 함
- **일본을 제외한 모든 주요 선진국의 정책 금리는 최고치에 도달 내지 근접한 것으로 예상되나 금리 인하는 2024년 하반기(일부 국가는 2025년)에야 시작될 것으로 예상**
 - 미국은 2024년 하반기부터 금리를 인하를 시작해 2025년 말 금리가 4~4.25%로 하락할 전망이다며 중앙은행 채권 보유량은 사전 발표 경로에 따라 감소할 전망
 - 유로지역은 2025년 봄 이후 정책 금리를 소폭 인하할 것으로 전망되며 채권 보유량은 계속 감소할 전망
 - 일본은 내년에 마이너스(-) 단기 금리 정책을 종료하고 2025년 말까지 금리를 0.7%로 점진 인상할 전망이다, 실질 금리는 2025년 말까지 마이너스(-)를 유지할 것으로 보여 통화정책 기조는 당분간 완화적으로 예상
 - 호주, 캐나다, 한국은 2024년 하반기, 영국은 2025년 초부터 금리를 인하하고, 한국을 제외한 국가들에서 중앙은행의 채권 보유량이 감소할 전망

[그림 1-18] 주요 선진국의 정책 금리 전망

(단위: %)



출처: OECD, *Economic Outlook October 2023*, Figure 1.21.

- **중립 실질 금리(neutral real rates)는 약 0~2%로 추정되고, 중립 명목 금리는 팬데믹 이전보다 높아질 수 있음**
 - 중기적으로 중앙은행은 정책 금리를 중립 실질 금리 수준으로 되돌리는 것을 목표

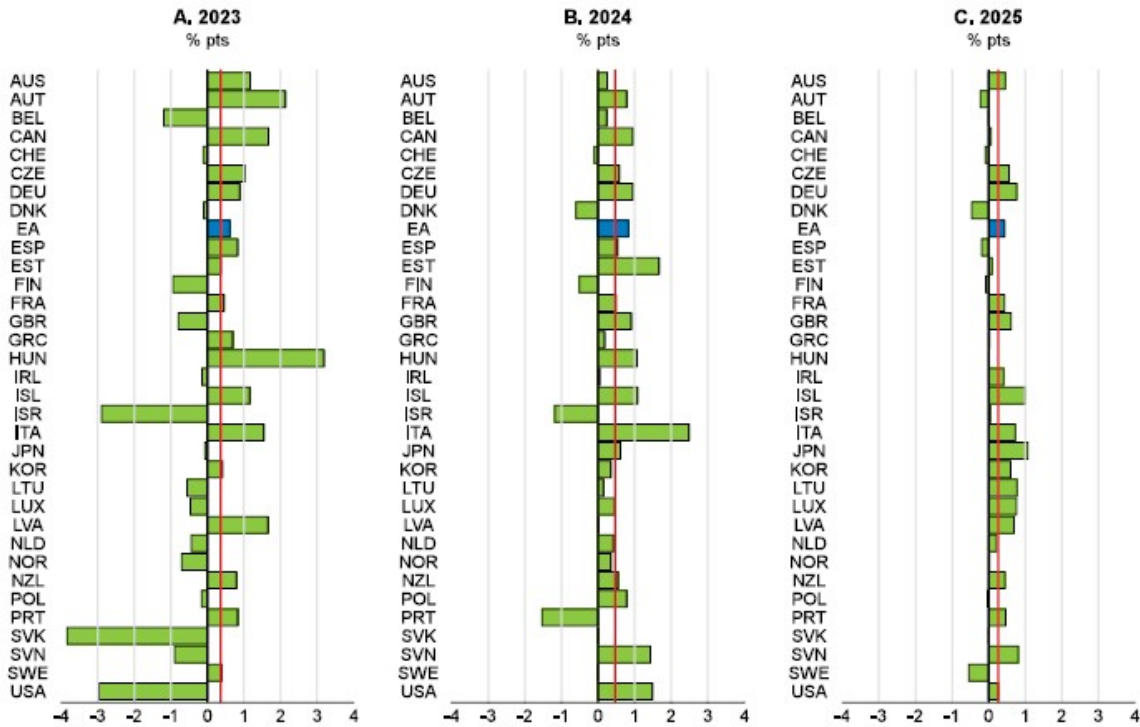
- 중립 실질 금리는 관찰되지 않고 추정이 어려우며 저축 수급 변화 등으로 달라질 수 있으나, 미국, 유로지역, 캐나다의 경우 약 0~2%로 추정
- 한편, 중립 명목 금리(neutral nominal rates) 추정치는 최근 일부 국가에서 상승했고, 물가상승률이 목표 이하로 떨어지지 않고 목표 수준에 안착한다면 명목 정책 금리는 팬데믹 이전보다 높은 수준에서 머무를 수 있음
- 장기적으로 고령화, 잠재 성장률 둔화 등이 중립 실질 금리 하락에 영향을 주나, 공공 채무 증가, 재정 지출 증가, 기후 전환 투자 증가 등이 중립 금리를 높일 수 있음

나. (선진국 재정정책) 새로운 우선순위 대응 및 채무지속가능성 보장

- 2023년 OECD 선진국의 기초적 기초재정수지(underlying primary balance) 중앙값은 잠재 GDP 대비 0.4% 개선되는 등 재정 기조는 소폭 긴축적(mildly restrictive)
 - 팬데믹 관련 지원이 종료되었고, 에너지 가격이 최고점에서 하락하면서 에너지 이용자들에 대한 지원 비용을 완화하는 데 도움
 - 일부 국가에서는 이미 에너지 이용자들에 대한 지원이 완전히 또는 부분적으로 철회
 - 여러 국가, 특히 유럽에서는 국방비가 증가했고, 미국에서는 사회보장 및 의료 지출 증가와 예상보다 낮은 세입으로 인해 재정 기조가 완화적
- 2024년과 2025년에는 에너지 지원 조치가 단계적으로 종료되면서 기초적 기초재정수지가 잠재GDP 대비 각각 0.5%, 0.3% 개선되는 등 대부분 국가에서 완만한 재정건전화기 예상됨
 - 미국은 2023년 상당한 재정 완화가 이루어진 후 2024년 기초적 기초재정수지의 GDP 대비 비중이 전년 대비 1.5%p 개선돼 재정 기조가 긴축적일 것으로 전망되며 2025년에는 대체로 중립적인 재정 기조를 보일 것으로 예상
 - 유로지역은 기초적 기초재정수지가 누적 1.25% 개선돼 온건한 재정 건전화기 전망됨
 - 일본은 국방비 증가 및 신규 경제패키지에도 불구하고 팬데믹 조치 만료와 에너지 지원의 점진적인 종료로 GDP 대비 기초적 기초재정수지가 동 기간 누적 1.75%p 개선될 전망
 - 호주, 캐나다, 한국, 영국의 재정정책은 동 기간 긴축적일 전망

[그림 1-19] 주요 선진국의 잠재 GDP 대비
기초적 기초재정수지(underlying primary balance) 변화 비율

(단위: %p)



주: 적색 세로줄은 OECD 선진국 중위값

출처: OECD, *Economic Outlook October 2023*, Figure 1.22.

○ 채무 이자비용은 증가하고 채무 만기는 단축

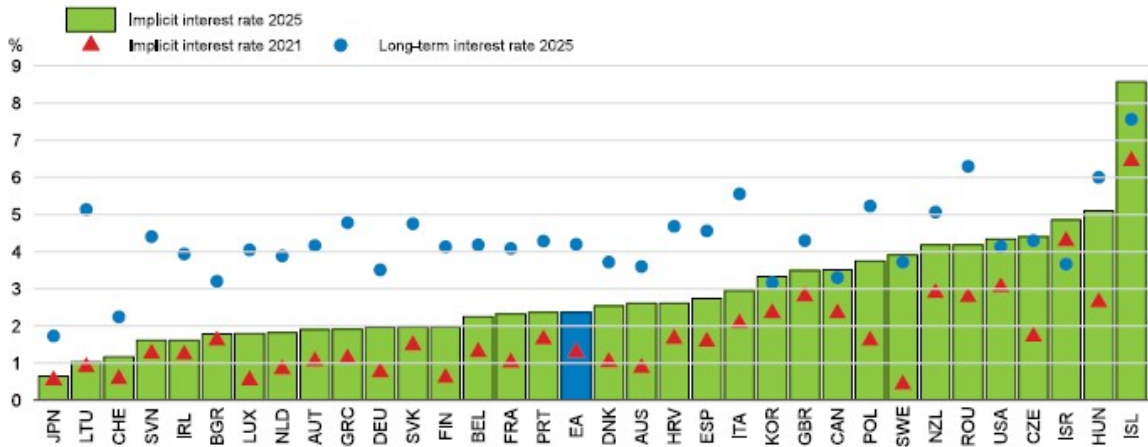
- 현재 채무 수준은 일반적으로 팬데믹 이전보다 높고, GDP 대비 채무 수준은 많은 국가에서 전시에서나 볼 수 있던 수준
- 저금리 채무가 만기되고 고금리 채무가 발행됨에 따라 채무 이자비용은 2024~2025년 증가할 전망
 - 2025년 내재 금리(implicit interest rate)가 2021년 금리보다 1.2%p 높을 것으로 예상
- 정부가 신규 채권을 발행할 때 낮은 장기 금리를 활용하면서 글로벌 금융위기 이후 많은 국가에서 정부 채무 만기가 길어졌음
- 하지만 일부 국가에서는 중앙은행이 국채를 흡수면서 이러한 영향이 완전히 상쇄
 - 중앙은행 부채에 대한 채권 보유의 주요 대응 거래가 익일 은행 준비금(overnight bank

reserves)이기 때문에 통합 공공 채무의 유효 평균 만기는 약 2년 단축

- 또한 상업은행이 중앙은행에 예치한 준비금에 대한 이자 지급액이 증가하기 때문에, 금리 상승이 재정(중앙은행을 통합 계정(consolidated account)에 포함할 때)에 미치는 영향은 더 확대

[그림 1-20] 정부 채무에 대한 내재 금리

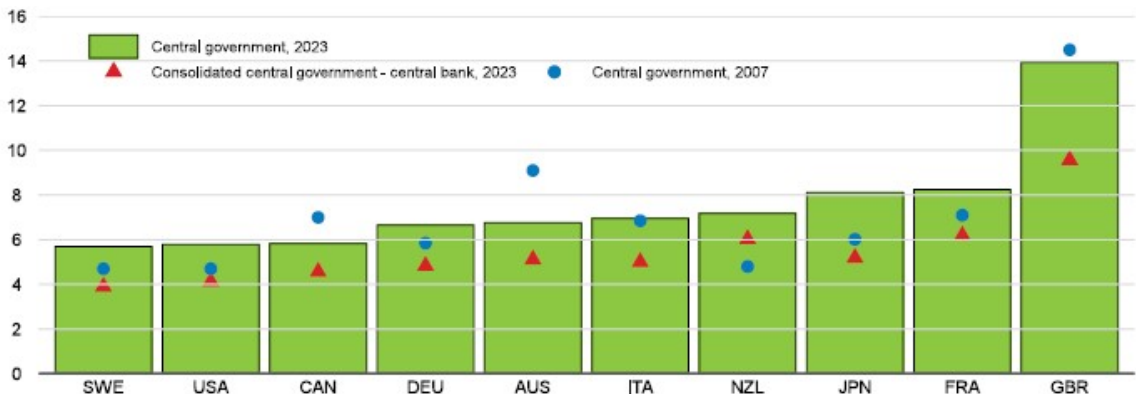
(단위: %)



주: 내재 금리는 당해 연도의 일반정부 총이자지급액을 전년 말 일반정부 총 금융 부채로 나눈 값으로 정의
출처: OECD, *Economic Outlook October 2023*, Figure 1.23.

[그림 1-21] 공공 채무 평균 만기 변화

(단위: 년)



주: 적색 삼각형은 중앙은행이 보유하고 있는 중앙정부 채무의 만기를 0으로 놓고 계산. 중앙은행 부채의 대응거래는 일반적으로 익일 은행 준비금이기 때문임. 채무 만기는 2023년 8월 말과 2007년 말 기준.
출처: OECD, *Economic Outlook October 2023*, Figure 1.24.

○ 중기적으로 정부 재정 압력이 가중

- 2025년 이후 대부분의 국가에서 공공 채무의 내재 금리가 명목 GDP 성장률을 상회해 GDP 대비 채무 비율에 상승 압력을 줄 전망
 - 인구 고령화도 의료 및 장기 요양 지출에 상승 압력을 줘, 연금 지출을 조정하거나 세 부담을 높이지 않는 한, 많은 국가에서 채무 수준의 상당한 증가를 야기
 - 기후 전환과 국방비 상승 계획도 향후 지출 압력의 원인으로 작용
- **채무 비율을 하락 추세로 전환하기 위해서는 현재 계획된 수준보다 더 강력한 재정건전화 노력이 필요**
- 단기적으로 재정 여력 재건 노력을 강화하면 미래 충격에 효과적으로 대응할 수 있고 재정 및 통화정책을 일치(alignment) 시킬 수 있으며 수요 압력과 물가상승률을 낮추기 위한 통화정책의 부담도 줄일 수 있음
 - 그러나 모든 G7 국가를 포함한 많은 OECD 회원국들은 2025년까지 기초재정적자를 기록할 전망이며 미래 실질 금리가 팬데믹 이전 시기보다 높을 것임을 고려할 때 채무 감축이 과거보다 어려워짐을 시사
 - 지난 40년 동안 GDP 대비 채무 비율을 상당히 감소시키려면 일반적으로 기초재정흑자를 수년간 달성·유지해야 하며 매우 낮은 실질 이자율과 같이 채무 동학에 미치는 유리한 영향이 필요했음
- **미래 지출 및 과세 계획에 대한 명확한 지침과 공공 지출 구성에 대한 재평가를 통해, 신뢰할 수 있는 중기 재정 체계 강화가 필요**
- 이는 채무 지속가능성을 보장하는 동시에, 피할 수 없는 미래 지출 압력이 높은 상황에서 부족한 예산 자원을 재배분하는 데 도움
 - 또한 친환경 및 디지털 전환을 촉진하는 데 필요한 투자나, 기술 습득과 같이 우선순위가 높은 생산성 향상 조치에 대한 지출을 희생하지 않고도 건전화가 이루어질 수 있도록 도움
 - 과거 채무 감소 기간 동안 기초재정수지 개선은 주로 GDP 대비 기초재정지출 비율의 하락에서 기인했으며 세수(특히 직접세) 증가가 일부 보조
 - 연금 지출의 변화는 GDP 대비 기초재정지출 비율 감소의 상당 부분을 차지했으며, 이는

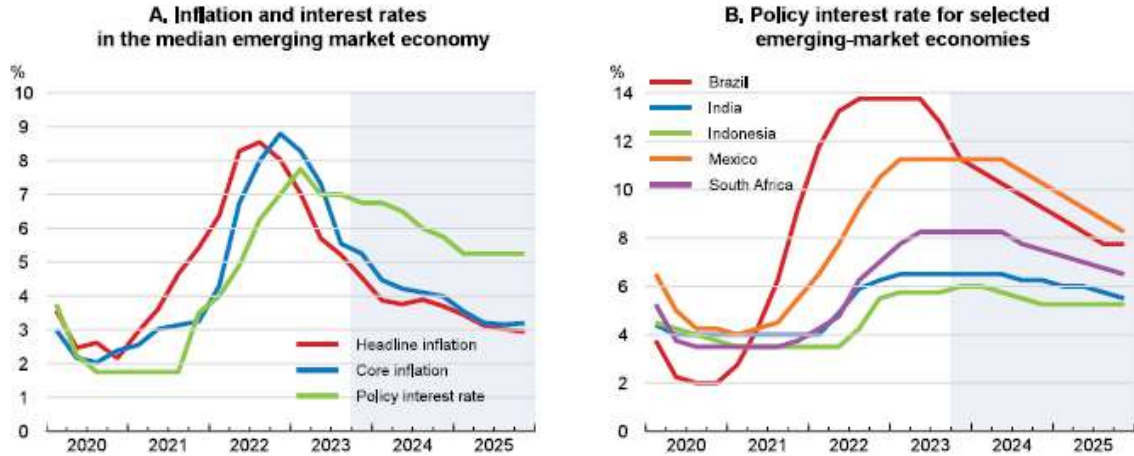
지출과 채무 압력을 줄이기 위해 야심찬 연금 개혁이 중요함을 역설

다. (신흥국 통화·재정정책) 거시경제적 안정성 보장

- 대부분의 신흥국들은 여전히 통화정책이 긴축적이나, 국가별로 상이
 - 브라질, 칠레 등 대규모 긴축 정책을 초기에 시행한 일부 국가들은 물가상승률이 하락함에 따라 정책 금리를 인하하기 시작
 - 인도, 멕시코, 남아프리카공화국 등 다른 국가들은 물가상승률이 제한적이지만 빠르게 하락하지도 않는 상황에서 정책 금리를 유지
 - 이와 대조적으로 아르헨티나, 인도네시아, 러시아, 튀르키예는 물가상승률이 높거나 통화가치가 하락해 정책 금리를 인상
 - 중국은 물가상승률이 매우 낮고 경기 부양을 위해 최근 정책 금리를 인하
- 당분간 물가상승률 하락을 위해 양(+)의 실질 금리가 필요함에 따라 튀르키예를 제외한 신흥국들은 2024년에야 정책 금리 인하를 시작할 전망
 - 브라질은 정책 금리를 계속 인하할 전망이며, 인도 및 인도네시아는 2024년 중반, 멕시코 및 남아공은 2024년 하반기에 인하하기 시작할 전망
 - 예외적으로 튀르키예는 지속적으로 높은 물가상승률을 억제하기 위해 2024년에도 정책 금리 인상이 필요할 것으로 예상

[그림 1-22] 주요 신흥국의 정책 금리 전망

(단위: %)



주: 패널 A의 신흥국은 표제 물가상승률 및 정책 금리의 경우 브라질, 불가리아, 칠레, 중국, 콜롬비아, 코스타리카, 인도, 인도네시아, 멕시코, 페루, 루마니아, 사우디아라비아, 남아프리카공화국이며, 근원 물가상승률의 경우 브라질, 불가리아, 칠레, 콜롬비아, 코스타리카, 멕시코, 페루, 루마니아, 남아프리카공화국임

출처: OECD, *Economic Outlook October 2023*, Figure 1.27.

○ 한편, 브라질 등 일부 국가를 제외한 많은 신흥국에서 재정적자가 계속 감소해왔으며 2024년은 재정정책이 국가별로 상이할 것으로 예상

- 많은 국가들은 팬데믹 관련 재정 지원이 감소하고 에너지 관련 조치들이 점진적으로 종료되면서 지출이 감소
- 브라질 등 일부 국가는 수입 증가(revenue windfall)를 생활비 위기 지원에 활용하면서 경기역행적 확장 재정정책을 시행
- 2024년의 경우 멕시코는 새로운 인프라 프로젝트와 사회 프로그램으로 상당한 규모의 단기 재정 확장이 전망되는 반면, 브라질, 인도, 남아프리카공화국은 재정 건전화 전망됨
- 중국은 10월에 발표된 새로운 지출 패키지(GDP 대비 0.8%)를 통해 재정정책을 통한 지원이 더욱 강화

○ 재정 여력을 재건하고 신뢰할 수 있는 재정 체계 설계가 필요

- 재정 여력을 재건하고 재정 지속가능성을 보장하는 동시에, 가장 도움이 필요한 사람들을

지원하고 성장을 촉진하고 기후 전환을 달성하기 위해 필요한 투자를 해야 함

- 명료한 재정 준칙에 기반한 신뢰할 수 있는 재정 체계는 충격에 대응할 수 있는 유연성을 제공할 것이며, 원자재가 풍부한 국가에서는 재정정책 선택과 원자재 가격 변동성을 분리하는 방식으로 재정 체계를 설계하는 것을 고려
- 많은 국가에서는 세정 개선, 재산 등록 현대화, 법인세 규정 간소화, 비공식성을 줄이기 위한 개혁 도입 등을 통해 세입 징수를 강화하고 탈세에 대응해야 함
- 저소득 국가의 채무 곤경이 증가함에 따라 채권국과 기관은 공동 조치를 취해 채무 부담이 지속 가능하도록 하고 채무 과잉으로 인해 성장이 지연될 위험을 완화시키는 것이 시급

라. 무역 확대 및 회복력 강화

○ 무역정책은 점점 더 복잡해지는 지정학적 환경 속에서 증가하는 정책 목표들 간의 균형을 맞춰야 함

- 공급망 중단에 대한 글로벌 가치 사슬의 회복력을 강화하고 개별 공급업체에 대한 과도한 의존성과 복잡성을 줄이기 위한 조치는 가치 사슬이 제공하는 효율성 이점을 약화하지 않아야 함
- 핵심 원자재에 대한 무역 제한이 급격히 증가하고 산업정책이 점점 국내에 집중하는 경향을 고려할 때, 기후 전환에 필수적인 상품은 특별한 주의가 필요

○ 서비스 무역을 지원하기 위한 정책적 노력이 경제 성장을 촉진할 수 있음

- 전 세계 GDP의 2/3 이상을 차지하는 서비스는 전 세계 무역량의 1/4 미만을 차지
- 국가별 규제 차이와 복잡한 절차들로 인해 서비스 거래 비용이 상품 거래 비용보다 약 두 배 높음
- 시장 접근성을 개선하여 이러한 비용을 줄이면 서비스를 투입물로 사용하는 서비스 및 제조업 부문의 무역을 증가시키고 생산성을 강화할 수 있음

○ 국가 간 디지털 연결성을 높이면 상품 및 서비스 무역을 촉진할 수 있음

- 서비스의 디지털 전달을 개선하면 외국 기업의 경영 활동, 외국인 직접 투자, 인력 이동 등의 제한과 같이 서비스 무역의 장애를 극복하는 데 도움
- 그러나 2022년에 도입된 무역 제한 정책이 특히 통신 인프라에 대한 접근, 네트워크 간 정보 이동에 영향을 미치는 등 디지털 서비스 정책은 여전히 분절적이고 제한적
- 정부는 디지털 서비스의 적절한 경쟁 보장과 수입 규제(safeguards) 사이에서 적절한 균형을 찾아야 함
- 국경 간 데이터 흐름, 개인 정보 보호 및 소비자 보호에 대한 일련의 예측 가능한 공통 표준(국제 협정)은 서비스 무역에 상당한 이점을 제공

마. 구조 개혁

- **잠재성장을 둔화, 인구 고령화, 기후 변화, 디지털화, AI 혁명 등 중장기 과제에 대응하기 위한 구조 개혁이 필요**
 - 구체적인 우선순위는 국가별로 상이하나, 잘 설계된 정책 패키지가 필요
 - 탈탄소화 가속화, 시장 경쟁 강화, 기술 강화, 노동 및 자본 재배분 장애 제거, 사회보호 프로그램 개선 등은 대부분 국가에서 핵심적 과제
- **특히 공통 과제인 기후 변화 해결을 위해서는 다자간 협력 강화가 필요**
 - 현재 시행 중인 정책으로는 2030년 이전에 전 세계 온실가스 배출량을 낮추지 못해 2050년까지 탄소중립 목표를 달성하기 어려울 수 있음
 - 이를 달성하기 위해 배출 집약적 활동에서 친환경 활동으로 노동과 자본을 재배분하는 등의 경제 구조 변화가 필요
 - 탈탄소화를 가속화하려면 야심찬 신규 정책 패키지와 함께, 녹색 투자 및 혁신 강화, 탄소 가격 책정의 범위 및 수준 강화, 배출 감축 규정·제도·표준 강화 등 세 가지 주요 조치가 필요

II 주요국의 경제 및 재정전망

1. 호주

○ (경제현황) 가계소비는 둔화되었으나 노동시장은 여전히 견고

- 가계소비 둔화, 높은 물가상승률, 긴축적인 금융여건으로 경제성장이 둔화되었음에도 불구하고 노동시장은 여전히 견고하며, 인구 대비 고용 비율은 팬데믹 이전 수준을 상회
- 지난 1년 동안 감소한 주택건축허가가 최근 몇 달간 안정화되는 등 공공투자 가속화 징후가 나타남
- 물가상승률은 여전히 높고 2023년 3분기까지 소비자 물가지수는 지난 1년간 5.4% 상승하는 등 정점에 도달
 - 소비자와 노조관계자들의 물가상승률 기대감이 완화되었으나 여전히 호주 중앙은행(The Reserve Bank of Australia)의 물가상승률 목표치(2-3%)를 상회하고 있음
- 지금까지 중국의 경기 둔화가 호주 수출에 미치는 영향은 제한적
 - 부동산 부문의 성장 둔화에도 불구하고 호주의 원자재 수출에 대한 수요는 중국의 지속적인 인프라 및 제조 투자로 인해 활기
 - 2023년 1분기 중국의 무역 제한이 해제되면서 호주산 석탄에 대한 수요가 증가

○ (통화·재정) 2023년 통화정책이 강화되고 재정적자는 감소

- 호주중앙은행은 지난 11월 회의에서 긴축 통화정책을 재개, 기준 금리를 4.1%에서 4.35%로 인상
 - 전망에 따르면 물가상승률이 목표 수준으로 확실히 감소할 때까지 기준 금리가 긴축적인 수준에서 유지되고 2024년 3분기부터 2025년 말까지 금리가 0.75bp 인하될 것으로 예상
- 2023년 기업 및 가계의 세수가 급증하여 재정적자가 감소할 것으로 예상
- 재정정책은 2024년과 2025년의 경제성장에 다소 긴축적인 영향을 미칠 것으로 예상

- 호주 정부의 에너지 가격 경감 계획(The Commonwealth Government's Energy Price Relief Plan)⁴⁾은 2024년 2분기까지 물가상승률을 0.75%p 감소시킬 것으로 예상
- **(경제전망) 경제성장은 계속 둔화될 것으로 예상되며, 경제성장률은 2023년 1.9%, 2024년 1.4%로 하락하다가 2025년 2.1%로 회복될 전망**
 - 금리와 생활비 부담이 높아지면서 저축이 적은 가구의 가계지출이 위축되고 주택투자 부담이 될 것으로 예상
 - 생산가능 인구의 지속적인 증가와 외국인 유학생들의 재입국으로 인한 수출 증가는 경기둔화를 부분적으로 상쇄시킬 것으로 보임
 - 경제성장률 둔화로 실업률이 증가하여 2025년 4.4%로 전망
 - 상품에 대한 전 세계적 물가상승 압력이 완화되는데 힘입어 호주의 물가상승이 안정화되어, 2025년 초 호주중앙은행의 목표수준으로 하락 예상
 - 하방위험으로 지속적인 물가상승 압력, 예측치를 넘어서는 중국의 경제성장 둔화가 있음
- **(정책제언) 재정개혁을 통해 고령화에 따른 재정소요에 대비 가능**
 - 인구 고령화 및 기후변화 관련 비용 증가를 고려할 때 재정의 지속가능성 제고를 위해 추가적인 재정개혁이 필요
 - 보건 및 장기요양으로 인한 재정소요는 2023년부터 2040년까지 연간 GDP의 0.8% 증가할 것으로 추산
 - 개인 연금세(private pension tax)⁵⁾ 감면을 줄이고 상품 및 서비스세 수입 증대 등 추가적인 세입증가 방안 검토가 필요
 - 1차 의료 환경과 예방의료 정책에서 더 많은 환자 진료를 장려하는 것은 잠재적인 재정지출 절감 효과가 발생
 - 중기경제성장을 뒷받침하기 위한 구조개혁도 필요
 - 이민자는 노동시장에서 계속 중요한 역할을 할 것으로 전망되며, 업계의 기술 요구사항

4) 석탄 및 가스 가격 상한제를 도입하여 가구당 에너지 비용을 경감

5) 연금계좌의 평균 잔액이 300백만호주달러 이상 개인에 대한 세금

변화에 상응하는 숙련된 이민자 유입이 필요

〈표 II-1〉 호주 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	5.2	3.7	1.9	1.4	2.1
소비자물가지수(Consumer price index) ²	2.8	6.6	5.6	3.4	2.8
재정수지(General government financial balance) ¹	-4.8	-1.8	-0.8	-1.2	-1.0
경상수지(Current account balance) ¹	3.0	1.0	1.8	2.3	2.9

주: 1. percentage of GDP

2. Consumer price index excluding food and energy

출처: OECD, *Economic Outlook November 2023*, p.64., 저자 재작성

2. 브라질

○ (경제현황) 2023년 상반기 경제활동은 농업부문과 가계 소비에 힘입어 크게 증가

- 2023년 농업생산량 신기록 도달이 예상되며, 2023년 8월 산업생산량은 개선되었으나 여전히 팬데믹 이전 대비 1.8% 낮은 수준
- 서비스 부문은 2023년 5~7월 2.1% 증가하다가 2023년 8월 및 9월에 7월 대비 각각 0.9%, 0.3% 연속으로 성장세가 감소
- 실업률은 2023년 9월 7.7%로 하락하여 2015년 6월 이후 최저치를 기록
- 물가상승률의 최근 상승세는 주로 9월 연료가격 인상에 기인
 - 물가상승률은 2023년 6월 3.2%로 최저치를 기록하고 9월 5.2%로 반등한 후 10월 4.8%로 감소
 - 근원 물가상승률은 2023년 8월 6.1%에서 10월 5.5%로 하락

○ (통화·재정) 통화정책은 완화되기 시작했으며, 재정정책은 여전히 확장적

- 최근 물가가 상승하기는 했으나 연중 전반적인 물가상승률 하락 추세를 보이면서 브라질 중앙은행은 정책 금리를 2023년 7월 13.75%에서 11월 12.25%로 조정
 - 물가상승률 하락세가 지속될 것이라는 기대가 있고, 실질 금리가 높은 수준이라는 점을 고려할 때 정책금리의 추가 인하(2024년 말 9.2%, 2025년 하반기 7.8%)가 예상
- 재정정책은 2023년 사회복지 이전지출의 증가에 따라 확장적이었으나, 2024년 GDP 대비 1% 흑자 목표 달성을 위한 점진적인 **긴축**이 예상
 - 2023년 8월 의회는 투자에 유연성을 유지하면서 동시에 중기 전망을 강화하는 새로운 재정 관리체계를 승인
 - 기초재정수지 목표 달성을 위해 정부는 2024년 GDP의 1.5%에 해당하는 추가 세수증대 조치를 시행하고 GDP의 1.0%에 해당하는 지출을 증가시킬 계획
 - 또한 의회는 세금제도를 단순화하고 경제성장을 촉진하기 위해 간접세 개혁안을 승인

○ (경제전망) 강한 성장세가 지속될 것으로 예상되며, 경제성장률은 2023년 3.0%, 2024년

1.8%, 2025년 2.0%로 전망

- 경제성장의 주요 동인은 국내 수요의 회복이며, 일자리 창출은 가계소득 증대로 이어져 가계소비를 촉진, 금융여건의 개선으로 투자도 호전될 전망
- 2023년 농산물 수출은 경제성장을 촉진할 것으로 보이나 상품 가격 하락으로 인해 2024년 이후 경제 성장에 대한 기여도는 점차 사라질 것으로 예상
- 물가상승률 하락은 조기 통화정책 대응과 초기 공급망 붕괴의 정상화에 기인
 - 물가상승률은 2022년 평균 9.3%에서 2023년 4.5%, 2024년 3.2%, 2025년 3.0%로 감소 전망
- 경제활동에 대한 위험요인은 균형을 이룸
 - (상방요인) 이례적인 농업 생산량이 경제성장을 촉진, 세계 개혁의 성공적인 이행으로 경제활동의 향상 및 긍정적 파급 효과
 - (하방요인) 브라질 주요 교역 상대국인 중국의 성장둔화로 외부 수요 감소, 물가상승률의 지속적인 상승으로 추가 정책금리 인하시기가 지연되어 투자 및 소비가 위축, 선진국의 정책금리 추가 인상으로 환율 상승 압력 가중

○ (정책제언) 세계개혁 채택 및 경쟁 촉진으로 경제성장을 촉진

- 새로운 재정 체계를 시행하고 기초재정수지 목표를 달성하는 것은 채무 지속가능성을 보장하고 재정에 대한 신뢰를 회복하는 데 있어 핵심
- 일관된 과세시스템 시행으로 상품과 서비스에 대한 과세를 단순화하고 기업의 행정 부담을 감소
- 소비세 외에도 소득세를 개혁하고 조세제도의 누진성을 개선할 여지가 있음
 - 현행 개인 의료비 및 교육비 지출에 대한 소득 공제는 역진적인 분배 효과가 나타남
 - 브라질 국민의 90%는 소득세를 납부하지 않는 소득 수준
 - 브라질 국민의 25%만이 민간의료보험에 가입되어있는 반면 대부분의 국민은 공공의료시스템에 의존
- 최근 조건부 현금 이전지출은 그 지원대상이 잘 선별되어 빈곤과 불평등 감소에

일조하였으나 사회적 혜택의 효율성과 대상선정에 대한 추가 개선이 필요

- 저소득 가구와 한부모를 대상으로 유아 교육에 대한 접근성을 확대할 경우 기회 균등이 강화되어 더 많은 여성이 노동시장에 참여 가능

- 교통, 물, 위생 부문의 인프라 격차를 해결하면 국제무역에서 브라질 기업의 경쟁력을 높일 수 있음
 - 온실가스 배출의 주요 원인인 삼림 벌채를 막기 위해 산림법(Forest Code)을 포함한 엄격한 환경보호법 시행이 중요
 - 브라질의 두 번째 온실가스 배출원인 농업부문의 배출 프로그램을 저탄소 실천을 위한 프로그램으로 전환할 경우 산림 벌채를 막고 온실가스 배출 감소에 효과적
- 탄소가격 책정 매커니즘 도입할 경우 온실가스 배출 감축 노력 보완 및 부문 간 공정한 경쟁 촉진이 가능

〈표 II-2〉 브라질 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	5.3	3.0	3.0	1.8	2.0
소비자물가지수(Consumer price index)	8.3	9.3	4.6	3.2	3.0
재정수지(General government financial balance) ¹	-4.6	-4.6	-7.2	-6.4	-5.8
경상수지(Current account balance) ¹	-2.8	-2.8	-1.7	-1.6	-1.5

주: 1. percentage of GDP

출처: OECD, *Economic Outlook November 2023*, p.73., 저자 재작성

3. 캐나다

○ (경제현황) 생산량 증가는 정체되고 최근 몇 달간 경제활동이 둔화

- 2023년 1분기 실질 GDP 성장률 0.6% 증가 이후 2분기 경제성장은 약세를 보임
- 물가상승률은 연료가격 인상으로 최근 몇 달 동안 급등했으나 근원 물가상승률은 계속 하락하고 노동시장의 긴장은 완화
 - 2023년 10월 실업률은 5.7%로 연 초 대비 0.5%p 증가했으며, 빈 일자리 비율은 계속해서 하락
 - 그럼에도 불구하고 노동시장은 팬데믹 이전 대비 여전히 타이트한 상태를 유지
 - 임금 인상률은 최근 몇 달간 높은 수준을 유지
- 최근 원유가격이 상승했음에도 불구하고 캐나다 원자재 수출 가격은 2022년 중반 최고치 대비 낮은 수준을 유지
 - 교역조건의 악화는 소득 충격을 야기하여 수요 둔화에 기여
- 일부 주요 농산물(특히 밀)의 수확량은 건조한 기후로 인해 올해 13.1% 감소할 것으로 예상
- 극단적인 이상 기후(특히 산불)는 지난 여름 수많은 지역사회를 황폐화시켰으며, 일부 주요 산업에 혼란을 초래

○ (통화·재정) 긴축 통화정책은 초과 수요를 억제하고 물가상승률 기대치를 고정시키는데 도움

- 캐나다 중앙은행의 물가상승률 목표 1~3% 달성을 위해 정책금리는 2024년 중반까지 5%로 높게 유지해야 함
 - 그러나 거시경제상황을 고려하여 물가상승률 억제를 위해 추가 금리 인상 가능성이 존재
 - 기준금리는 2025년 말까지 150bp 인하될 것으로 예상되며, 점진적인 양적 긴축이 계속될 것으로 전망
- 재정기조는 여전히 긴축적이며, 이러한 기조는 현재 GDP 대비 100% 수준인 일반정부

총채무를 서서히 감축

- 연방정부 및 주정부의 가계 생계비 지원 조치가 감소
 - 연방정부는 지난 3월 높은 식품 가격으로 타격을 입은 저소득 가구에 대한 일회성 세액 공제 도입 이후 새로운 조치는 발표하지 않았으며, 주정부의 지원도 감소
 - 앨버타와 온타리오 주의 유류세 인하 또는 유예조치가 올해 말 종료 예정
- 연방정부는 예산에 강조된 구조개혁을 지속적으로 추진
 - 녹색전환 지원, 저렴한 보육 확대, 인구고령화에 따라 증가하는 비용 수용 및 주택비용 절감을 위한 조치를 포함

○ (경제전망) 차입비용 증가와 침체된 해외 수요가 생산량에 부담이 될 것으로 예상

- 실질 GDP 성장률은 2024년 0.8%로 하락, 2025년에는 잠재성장률에 근접한 1.9%로 증가 전망
- 미국 경제성장의 둔화로 캐나다 수출이 위축될 것으로 예상
- 높은 차입비용, 침체된 수요전망으로 인해 기업의 자본지출 계획이 어려울 것으로 예상
- 주택투자는 성장세를 회복할 것이지만 회복속도는 느릴 것으로 예상
- 빠른 인구 증가율은 높은 차입비용 및 약한 실질 소득증가로 인한 민간 소비증가율의 둔화를 상쇄시키는 데 도움
- 소비자 지출은 구매력 증가에 의해 뒷받침되며 해외수요 증가로 수출과 기업투자가 강화될 전망
- 2024년 중반까지 실업률이 추가로 증가할 예정
- 소비자 물가상승률은 내년 3분기 목표수준을 회복할 것으로 예상
- 경제전망에 영향을 미치는 상·하방 요인이 존재
 - 노동시장의 악화될 경우 높은 가계부채 수준 및 모기지 서비스 비용의 증가 등 가계에 대한 재정압박이 증가하고 민간소비 위축, 부채상환에 어려움이 발생할 가능성이 있음
 - 높은 수준의 이민 유입은 민간소비의 상방요인이며, 신규 이민자의 기술력과 노동 참여율

증가를 통한 잠재적 이점도 존재

- 신규 이민자의 기술력과 노동 참여율이 높아질 경우 생산능력이 더욱 확대될 수 있으며, 이로 인해 물가상승률의 상승 압력은 가속화되지 않고 더 강한 수요가 발생

○ (정책제언) 지속가능한 균형재정을 보장하는 것이 핵심

- 캐나다의 다년간에 걸친 재정지출 압력은 재정정책에 대한 도전을 의미
 - 향후 15년 동안 보건 및 연금 관련 추가 지출은 GDP 대비 2%p로 추산
- 연방정부의 채무 감소를 위해 시행 가능한 중기계획을 유지할 경우 재정 지속가능성 보장에 도움
 - 저렴한 보육서비스 확대를 포함한 지출 우선순위에 따른 비용 효율적 조치
 - 주택구입비용 보조를 위한 정책은 도시지역의 주택공급제한 감소에 초점을 두고 주택가격 상승의 위험이 있다는 점을 고려하여 면밀한 감시 필요
 - 상품 및 서비스세 세율 인상 등을 통한 간접세 강화 필요
- 캐나다의 장기재정 문제점은 비즈니스 환경 개선과 경제성장 잠재력 강화 정책을 통해 완화 가능
 - 저렴한 보육서비스의 접근성 확대로 인해 여성의 노동참여가 증가할 것으로 예상되며, 이는 기업 및 가계에 도움
- 최근 몇 년 간 부진했던 기업의 생산성 향상 촉진을 위한 정책 필요
 - 주정부 간의 내부무역에 대한 장벽 축소 등

〈표 II-3〉 캐나다 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	5.0	3.4	1.2	0.8	1.9
소비자물가지수(Consumer price index) ¹	3.4	6.8	4.0	3.0	1.9
실업률(Unemployment rate) ²	7.5	5.3	5.4	6.0	5.8
재정수지(General government financial balance) ³	-4.4	-0.8	-0.1	0.2	0.3
국가채무(General government gross debt) ³	120.9	101.5	100.6	100.3	99.8
경상수지(Current account balance) ³	-0.3	-0.3	-1.3	-1.4	-1.3

주: 1. consumer price index excluding food and energy

2. percentage of labour force

3. percentage of GDP

출처: OECD, *Economic Outlook November 2023*, p.80., 저자 재작성

4. 중국

○ (경제현황) 2023년 경제활동은 완만하게 반등

- 제로 코로나19 규제 해제로 완만한 회복세를 보이다가 2023년 상반기 성장세가 약화
- 부동산 투자는 꾸준히 감소하고 있어 경제성장을 압박하고 인프라 투자는 자금조달 제약으로 꾸준히 낮은 비율로 증가
- 소비 증가세는 안정적이거나 올해 많은 학생들이 노동시장에 진출하면서 상대적으로 실업률이 높음
- 일부 주요 교역국의 수요약화로 인해 수출이 둔화되고 있으나 관광수입이 회복되어 경상수지 흑자 유지에 일조
- 중국은 높은 식량 자급률과 할인된 러시아의 원유 수입으로 세계 에너지와 식량 가격 급등에 따른 영향이 적음
- 물가상승률은 높은 실업률, 부진한 임금인상, 낮은 수요로 인해 낮게 유지됨

○ (통화·재정) 통화 및 재정정책이 수요를 뒷받침

- 통화정책은 계속해서 경기회복을 지원하고 적절한 유동성을 보장하고 있음
- 기준 금리와 지급 준비율은 여러 차례 인하
 - 2023년 초 새로운 주택담보 대출금리 조정 조치⁶⁾로 인해 모기지 대출금리가 하락하고 있음
 - 미지급 대출에 대한 금리 재협상 촉진 등의 조치도 가계의 채무상환 부담을 완화
 - 부채상환에 대한 비용 절감분은 부분적으로 소비로 전환될 것으로 예상
- 사전 분양 주택의 엄격한 신용 할당, 최초 구매자에 대한 선제적 기금대출 금리 인하 등 부동산 부문 안정을 위한 조치를 지속할 전망
- 중소기업에 대한 감세 및 면세, 연구비 가속 공제 등의 재정지원 조치 제공

6) 신규 주택 가격이 3개월 연속 하락한 도시에서 지방 당국이 주택용자 이자율 하한선을 제거할 수 있도록 허용

- 1조 위안(GDP의 약 0.8%) 규모의 특별 국고채가 2024년 경제성장을 뒷받침
- 여러 기관의 채용자 채권발행은 부채가 많은 현지 투자기관에 대한 부담을 감소시키고 계획된 인프라 프로젝트 실행에 도움
 - 단기적인 구제책이 될 수 있으나 지방정부의 암묵적 부채 문제는 효과적이고 시기적절하게 해결해야 함
- 향후 인프라 구축의 주요 관심사가 될 도시마을 재개발은 도시 중심부에 인프라를 제공하고 도시 내 연결을 개선할 것으로 예상
 - 이를 통해 생산성이 증대되고 해당 지역 주민들의 주거환경 및 생활수준이 향상될 가능성이 있음

○ (경제전망) 경제성장이 점차 둔화되는 추세가 나타남

- 중국 경제는 경제 재개 이후 완만한 반등세를 보이다가 불리한 인구구조와 생산량 증가추세 둔화로 인해 경제성장률이 2024년 4.7%, 2025년 4.2%로 둔화될 것으로 예상
- 부동산 부문의 지속적인 조정은 주택 투자와 관련 소비에 부담
- 녹색전환, 도시마을 재개발, 기타 환경 및 사회적 목표로 발생하는 높은 수요로 인해 인프라 투자가 증가할 전망
- 사회 안전망 강화를 위한 개혁 부채와 신뢰도 약화로 인해 소비가 부진할 것으로 예상
- 관광수입은 코로나 19 이전 수준으로 회복이 불가능할 수 있음
- 중국은 가치사슬을 조정하여 부품수입 의존도를 감소시킬 것이며, 대외 수요가 약한 상황에서도 경상수지 흑자를 높은 수준으로 유지할 전망
- 경제전망의 위험요인은 하방위험에 치우쳐져 있음
 - 부동산 부문의 수요 측면 규제 완화가 과도하게 완화할 경우 성장이 강화될 수 있으나 불균형이 심화되고 그에 따른 문제가 발생 가능
 - 지방정부 부채 해결이 지연될 경우 인프라 투자가 지연될 수 있음
 - 첨단기술에 대한 제재는 글로벌 가치 사슬의 재편으로 이어질 수 있으며, 단기적으로 첨단기술 집약적이고 수입에 의존하는 국내 제조분야의 생산을 저해하고 장기적으로

생산성 증가를 감소시킬 수 있음

○ (정책제언) 경제성장을 지속하기 위해 구조개혁이 필요

- 통화 및 재정정책은 단기적으로 성장을 계속 지원해야 하나 금융 위험을 가중시키는 것은 피해야 함
- 불리한 인구 전망과 노동인력 부족 상황에서는, 시장에서 필요한 기술 위주로 교육을 실시하고 취업 선택에 대한 기대를 잘 관리하여 높은 청년 실업률을 낮추는 것이 필요
- 저축을 감소시키고 가계소비를 촉진하기 위해서 더 강력한 사회 안전망이 필요
- 실업보험의 적용범위를 모든 사람에게 확대해야 하며, 자격을 갖춘 연금수급자에게 최소한의 생활수준을 제공해야 함
- 또한 건강보험이 적용되는 치료제 및 의약품 목록의 확대 필요
- 행정적 독점 철폐 등 경쟁 강화를 위한 개혁을 통해 민간부문의 회복을 지원
 - 소비자 보호가 강화되면 경쟁압력도 높아질 수 있음
- 기후 목표 달성을 위해 석탄 화력 발전소의 단계적 폐지가 필요

〈표 II-4〉 중국 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	8.4	3.0	5.2	4.7	4.2
소비자물가지수(Consumer price index)	0.8	1.9	0.4	1.0	1.5
재정수지(General government financial balance) ¹	-6.4	-6.5	-6.6	-6.7	-6.7
경상수지(Current account balance) ¹	2.0	2.2	1.6	1.1	1.3

주: 1. percentage of GDP

출처: OECD, *Economic Outlook November 2023*, p.87., 저자 재작성

5. 유로지역

○ (경제현황) 자금조달 여건, 지정학적 불확실성이 경제전망에 부담으로 작용

- 2023년 3분기 GDP는 전 분기 대비 0.1% 감소하였으며, 지정학적 상황이 악화되면서 불확실성이 증가
- 표제 물가상승률은 8월 5.2%에서 10월 2.9%로 계속 완화되었으며, 근원 물가상승률 역시 10월 4.2%로 감소
 - 그러나 서비스 부문 물가가 연간 4% 이상 증가하면서 물가상승률은 여전히 경직적
- 기업과 가계의 은행 대출은 대출금리 인상, 대출수요 감소, 신용기준 강화로 인해 지속적으로 악화
- 노동시장은 여전히 타이트하고 2023년 9월 유로지역의 계절조정 된 실업률은 6.5%
- 최근 몇 달 동안 미국 국채 수익률이 증가하고 투자자들이 요구하는 물가상승률 위험 프리미엄이 높아지면서 유로지역 국채 수익률이 높아짐
 - 주가 하락 속에서도 유로존 은행들의 주가는 상승하였으며, 신규 자본비용도 감소
- 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 유로지역의 경제적 충격은 완화
- 유럽 기업들은 에너지 위기동안 에너지 수요의 급격한 감소 및 조정된 정책 덕분에 견고함을 유지
 - 액화 천연가스 수입량이 확대되어 공급이 원활하고 EU는 당초 데드라인이었던 11월이 아닌 8월에 가스 저장 목표의 90%를 달성
- 재생에너지의 공급은 가스 의존도를 감소시키는데 도움
 - 동시에 에너지 집약 산업의 생산량이 감소하여 경제성장을 저해하고 잠재적으로 EU 단일 시장을 훼손할 수 있는 국가산업에 대한 보조금 요구로 이어짐
- EU 국가들은 최근 4백만 명 이상의 우크라이나 난민들에게 부여된 임시 보호를 2025년 3월까지 연장
 - 회원국들의 난민 수용비 충당을 위해 EU는 결속기금 및 팬데믹 회복 기금에서 210억 유로(유로지역 GDP의 0.18%)를 확보

○ (통화·재정) 지속적인 공공투자는 녹색전환 자금 조달에 도움

- 국가별로 상이한 상황이나 전반적인 유로지역 재정기조는 2024년 및 2025년에도 여전히 긴축적일 것으로 예상되며, 누적 긴축규모는 GDP 대비 1.25% 수준
 - 2022년 높은 에너지 가격에 대응하기 위한 재정지원은 2024년 점진적으로 철회 예상
 - 재정의 악화를 억제하고 긴축 거시경제정책을 위해 국가 간 보조금 경쟁을 피하고 국가 간 협력이 필수적
 - 취약계층을 대상으로 소득지원이 이루어지도록 보장하는 것도 중요
- 러시아-우크라이나 전쟁으로 인해 군비지출이 지속적으로 증가했으며, 경제회복기금(NGEU)의 차세대 EU 프로그램은 에너지 공급을 확보하고 녹색전환 가속화를 위해 연간 국내총생산량 1%에 해당하는 투자를 촉진
- 정책금리는 2025년까지 현재 수준을 유지하며 기초물가상승 압력을 감소시킬 것으로 예상
- 공공투자는 2026년 경제회복기금 프로그램이 종료될 때까지 GDP의 최대 2.5% 증가할 것으로 추산되며, 이를 통해 GDP의 5% 수준의 민간투자를 유치할 것으로 예상
- 차입 금리는 2025년 2분기까지 유지되다가 전망기간 말에는 4%까지 낮아질 것으로 예상

○ (경제전망) 2024년 내수 회복으로 성장세가 강화될 전망

- 긴축적인 금융 여건, 에너지 및 원자재 가격 반등, 불확실성의 증가로 인해 분기별 경제성장은 단기적으로 약세를 유지할 것으로 예상
- 강력한 임금 인상에도 불구하고 2023년 소비자물가 상승률은 5.5%로 민간소비에 계속 부담
 - 그러나 전망기간 동안 디스인플레이션이 계속되면 실질 가처분 소득은 회복될 전망
 - 경제회복기금 프로그램에 따른 추가 지출로 이를 부분적으로 상쇄할 것이지만, 높은 불확실성과 긴축 재정조건으로 투자가 제한될 것으로 예상
 - 표제 물가상승률은 2024년 2.9%, 2025년 2.3%로 완화될 것으로 예상되며, 약한 국내

수요 증가는 가격 및 비용 압박을 억제하는데 도움이 될 것

- 근원 물가상승률은 점진적으로 하락하여 2025년 말 유럽중앙은행의 물가상승률 목표 수준에 도달할 것으로 예상

■ 경제전망의 위험요인은 하방위험이 우세

- 지정학적 불확실성이 높아짐에 따라 특히 다가오는 겨울철에 에너지 가격 반등 가능
- 무역 긴장이 악화될 수 있으며 이는 외부 수요에 악영향을 미치고 물가상승률 압력을 다시 일으킬 수 있음
- 금융 안정성 위험은 여전히 높은 수준으로 유지되고 있으며, 높은 이자율의 영향으로 인한 채무 불이행과 부동산 손실이 발생
- 높은 금리 지속 또는 금리 인상으로 인한 경기침체의 위험 증가

■ 경제전망의 긍정적 측면도 존재

- 가계 저축률 상승폭이 크게 감소하면서 민간 소비의 회복 가능
- 지정학적 불확실성이 지속적으로 감소하면 에너지 및 원자재 가격에 대한 상승 압력 완화 가능
- 중국의 회복세가 강화되면 외부 수요가 증가

○ (정책제언) 물가상승률 감소를 위한 거시정책기조를 유지

- 에너지 안보 및 탈탄소화 정책과 관련된 투자수요가 증가했으며, 동시에 현재 진행되고 있는 긴축적 통화정책을 지원하고 재정여력을 재건하기 위해 신중한 재정정책이 필요
- 차세대 EU 기금의 효과적인 지출은 중기적으로 생산능력을 확대하는데 도움이 되지만 EU 차원의 신중한 설계와 모니터링이 필요
- 국가 간 보조금 경쟁을 피하기 위해 국가지원 규정을 더 이상 완화해서는 안 되며, 기존 예산은 EU 수준에서 조정하여 녹색 R&D, 혁신 및 초기단계 지원을 위해 재배정 필요
- 통화정책 기조는 긴축적으로 유지되어야 하며, 필요에 따라 거시건전성 정책과 금융부문의 취약성을 해결하기 위해 선별적 조치로 보완이 필요

〈표 II-5〉 유로지역 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	5.9	3.4	0.6	0.9	1.5
소비자물가지수(Harmonised index of consumer prices) ³	2.6	8.4	5.5	2.9	2.3
실업률(Unemployment rate) ¹	7.7	6.7	6.5	6.6	6.5
재정수지(General government financial balance) ²	-5.3	-3.6	-3.3	-2.9	-2.6
국가채무(General government gross debt) ²	115.5	96.4	96.0	96.8	97.3
경상수지(Current account balance) ²	4.1	1.4	3.1	3.0	3.1

주: 1. percentage of labour force

2. percentage of GDP

3. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco

출처: OECD, *Economic Outlook November 2023*, p.109., 저자 재작성

6. 프랑스

○ (경제현황) 2023년 하반기 경제활동이 둔화

- 2023년 3분기 경제성장률은 0.1%로 둔화되었으며, 비즈니스 조사 지표는 지속적인 경제성장 약화를 전망
- 2023년 상반기 고용의 증가로 실업률은 2022년 12월 7.2%, 2023년 9월 7.3%로 안정적으로 유지
- 물가상승률은 2023년 10월 4.5%로 여전히 높은 수준을 유지하고 있음
 - 근원 물가상승률은 2023년 4월 4.7%에서 3.5%로 하락하였으나 연간 식품가격 물가상승률은 여전히 8.0%로 높은 수준
- 타이트한 노동시장과 지속적인 물가상승률 압박 속에서 직원 1인당 평균 명목 임금은 전년대비 5.7%의 상승세를 이어가고 있음
- 2022년 및 2023년 높은 물가상승률과 주요 교역국의 금융상황 악화로 인해 해외 수요 증가율이 둔화
 - 주요 교역국의 물가상승률 압력이 완화되면서 2024년과 2025년에는 대외 수요가 점차 탄력 받을 것으로 예상됨
- 2022년 원자재가격 상승으로 무역 적자가 GDP의 3.9%로 확대

○ (통화·재정) 금융여건은 덜 수용적(accommodative)이고 재정지원도 감소

- 금리 인상으로 신용대출 및 민간 투자가 둔화
 - 주택 대출 증가율은 2022년 9월 전년 동기 대비 6.3%에서 2023년 9월 1.8%로 감소했으며, 기업대출 또한 크게 둔화
- 차세대 EU 프로그램은 2021년부터 2026년까지 GDP의 1.6%(403억 유로)에 해당하는 보조금으로 공공투자를 지원
- 재정지원 조치는 점차 감소할 것으로 예상되며, 재정적자는 2023년 4.9%에서 2025년 4.6%로 감소할 것으로 전망

- 2023년 9월 정부는 의회에 2024년 예산초안을 제출했으며, 지난 4월 발표된 2023~2027년 안정성 프로그램과 대체로 일치
- 높은 물가상승률로부터 가계를 보호하기 위한 지원조치 중 일부는 폐지될 예정
 - 전기가격 상한은 2024년 말까지 단계적으로 폐지될 예정이며, 천연가스에 대한 유사한 조치는 2023년 6월에 이미 종료
 - 2024년 초 유가상승에 대한 보조금으로 저소득 가구에 자동차 한 대당 100유로를 지급하여 5억 유로의 재정소요가 발생
- 재정지원 조치가 점진적으로 철회되면서 재정지원 규모는 2023년과 2024년에 GDP의 0.5%, 2025년에는 GDP의 0.4%로 전망
- 최근의 연금 개혁 조치가 9월부터 시행되었으며, 퇴직연령을 상향조정하여 노동력을 증대시키고 고용을 촉진할 것으로 예상

○ (경제전망) 외부 수요 개선은 2025년 완만한 경제성장 회복에 도움

- 경제성장률은 2024년 소폭 둔화되고 2025년 개선될 전망
 - 2024년 침체된 국제환경으로 수출이 제한되고 금융비용 증가가 민간투자와 소비에 악영향을 미칠 것으로 전망
 - 2025년 물가상승률 완화와 외부수요의 개선은 경제성장률 회복에 도움이 될 것으로 예상
- 지속적으로 타이트한 금융상황으로 인해 투자는 느리게 회복될 것으로 보이며, 경제회복기금의 지원은 2025년 말까지 꾸준히 유지될 것으로 예상
- 실업률의 소폭 증가에도 불구하고 노동시장은 타이트한 상태를 유지할 것으로 예상되며 임금인상을 촉진할 것으로 예상
- 물가상승률에 일부 사회보장조치를 연동할 경우 가계의 구매력이 더욱 확대될 것으로 보이며, 이에 따라 민간 소비 증가율은 점진적으로 강화될 것으로 예상
- 주택시장의 지속적인 둔화는 예상보다 더 뚜렷해질 수 있으며 잠재적으로 주택 투자의 더 큰 감소를 초래할 수 있음
- 주택가격은 2022년 말 대비 0.8%하락하였으며, 주택가격의 급격한 하락은 가계자산을 더욱 감소시킴

- 팬데믹 이후 노동비축(Labour hoarding)은 감소할 것으로 예상되며, 예상보다 빠르게 감소할 경우 소득과 소비에 부담을 줄 것으로 전망
- 반면 팬데믹 기간 동안 축적된 저축의 지출이 예상 보다 클 경우 민간 소비를 더욱 촉진할 수 있으나 물가상승률 압력을 가중시킬 수 있음

○ (정책제언) 효과적인 재정건전화는 성장강화 정책과 조함이 필요

- 재정건전화 속도를 높이기 위해 중기재정계획을 채택해야 함
- 2023년 지출검토를 통해 지출 효율성 향상을 위한 우선순위를 파악하였으며, 2027년까지 연간 약 100억 유로(GDP의 0.4%) 지출절감이 가능
 - 정부부채를 보다 실질적으로 감소시킬 추가적 노력이 필요
- 국가채무는 2022년 말 GDP 대비 118.8%로 향후 계속 증가할 것으로 예상
 - 고령화와 관련된 연금, 건강 및 장기요양 지출은 2040년까지 GDP의 약 4%까지 증가할 것으로 전망
 - 9월부터 시행된 연금개혁은 향후 지출 감소에 도움이 될 것으로 보이나 연금계정의 수지 균형까지는 달성하지 못할 것으로 예상
- 재정건전화는 잠재적인 성장 촉진을 위한 효과적인 조치를 통해 가속화될 수 있음
 - 국가별 경제회복계획(Recovery and Resilience Plan)의 시행은 여러 부문에 많은 도움이 될 것으로 예상
 - 녹색경제, 디지털전환 지원, 행정부담 감소, 공공 고용서비스의 개선, 국가 및 지역차원의 보건 전략 개편 등의 조치가 포함되어 있음
 - 효과적이고 포괄적인 교육 시스템의 시행으로 잠재적인 경제성장을 촉진할 수 있음
 - 소외된 지역의 학급 당 학생수를 줄이거나 학생들의 다양한 요구를 충족시키기 위해 교사 연수제도의 개선을 장려

〈표 II-6〉 프랑스 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	6.4	2.5	0.9	0.8	1.2
소비자물가지수(Harmonised index of consumer prices) ³	2.1	5.9	5.7	2.7	2.2
실업률(Unemployment rate) ¹	7.9	7.3	7.2	7.4	7.5
재정수지(General government financial balance) ²	-6.5	-4.8	-4.9	-4.9	-4.6
국가채무(General government gross debt) ²	138.7	117.9	118.2	120.9	123.2
경상수지(Current account balance) ²	0.4	-2.0	-0.7	-0.9	-1.0

주: 1. percentage of labour force
 2. percentage of GDP
 3. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco
 출처: OECD, *Economic Outlook November 2023*, p.116., 저자 재작성

7. 독일

○ (경제현황) 경제성장은 정체되어 있으나 물가상승률 안정화 추세

- 약한 수출 수요로 인해 2023년 3분기까지 경제성장률이 정체
- 강력한 명목임금 상승과 물가상승률 감소로 실질임금과 민간 소비가 안정화
 - 에너지 가격 하락으로 표제 물가상승률은 9월 4.3%에서 10월 3%로 하락하였으나 근원 물가상승률은 4.3%로 여전히 높은 수준이며, 실업률은 9월 3% 유지
- 기업투자는 금리상승과 낮은 신뢰도에도 불구하고 1월 이후 크게 증가 하였으나 수출은 감소
 - 높은 금리는 독일 수출에서 큰 비중을 차지하는 투자재에 대한 전 세계 수요에 악영향을 미침
- 산업생산은 2023년 초부터 감소하였으며, 에너지 집약 산업 생산의 급격한 감소는 공급망 병목 현상 완화 및 대량 수주잔고 완화에 따른 기타 제조 부문 생산 증가로 상쇄
 - 공급망 병목 현상 완화는 기업이 기계 및 장비 산업의 대량 주문을 충족시키고 제조 활동을 지원하는데 지속적으로 도움이 될 것으로 기대

○ (통화·재정) 2024년 및 2025년 긴축 재정기조가 예상되며, 공공 투자 및 민간 투자에 대한 재정적 인센티브가 경제회복을 지원할 전망

- 부채제동장치는 2020~2022년 동안 적용이 제외되었다가 2023년 재개되었으며, 2023년에는 팬데믹 관련 의료 지출이 폐지되면서 정부소비가 크게 감소
- 독일 정부는 2026년까지 예산 외 자금을 활용하여 다양한 정책우선순위에 자금을 조달할 계획
 - 기후변화기금은 녹색전환을 지원하기 위한 보조금과 공공 투자에 GDP 대비 2023년 약1%, 2024년 1.5%, 2025년 1.2%를 지출할 예정
 - 2023년 11월 대법원 판결⁷⁾에 따라 기후변화기금이 사용가능한 차입금이 600억유로 감소하였으며, 이는 2025년 및 2026년 지출 계획에 영향을 미칠 예정

7) 2023년 11월, 독일 연방 헌법 재판소는 2021 회계연도 제2차 추경예산법 관련 판결에서 기후변화기금으로의 자금 이전(600억유로)을 위헌으로 결정(출처: 한국조세재정연구원, 「2024년 주요국 예산안-독일」, 2023.11.)

- 국방지출은 군사장비 개선을 위해 방위기금으로부터 1,000억유로를 지원받아 2023년 GDP의 1.6%, 2024년 및 2025년 GDP의 1.9%로 증가할 전망이며, 국방 핵심예산 지출은 GDP의 약 1.3% 유지 전망
- 에너지 지원기금에서 2,000억유로를 지원하는 전기 및 가스 보조금은 에너지 소매가격 하락으로 재정비용이 예상보다 낮아질 가능성이 높음(2023년 GDP의 0.9%, 2024년 GDP의 0.1%)

■ 전반적 재정기조는 2024년과 2025년 모두 긴축적일 것으로 예상

- 누적 긴축은 GDP의 약 1.7%, 2025년 공공채무는 소폭 증가한 GDP의 67%로 전망
- 기후변화기금에 대한 대법원 판결은 다른 특별 기금에도 영향을 미칠 수 있으며, 수입 증가와 다른 분야의 지출 삭감을 통해 지출 계획에 대한 추가 자금 조달을 요구하여 추가 재정긴축으로 이어질 수 있음

○ (경제전망) 경제는 서서히 회복할 전망

■ 2023년 경기는 침체되고 2024년 및 2025년은 각각 0.6%, 1.2% 성장할 전망

- 타이트한 노동시장 속에서 물가 하락과 명목임금 상승으로 민간소비가 회복을 주도
- 높은 이자율은 주택 투자와 수출 수요에 계속 부담으로 작용하겠지만, 공급망 병목 현상 완화 및 수주잔고 감소는 제조 부문에 도움이 될 수 있음
- 높은 기업 저축과 투자 필요성, 공공 투자의 증가, 녹색 투자에 대한 재정적 인센티브 등으로 인해 기업 투자는 증가할 것으로 예상
- 2025년까지 GDP 대비 0.3%p 증가할 것으로 예상되는 보건, 연금 관련 고령화 지출 및 공공부문 임금상승으로 정부 소비는 증가하기 시작할 것으로 예상

■ 긴축적 통화여건, 에너지 가격 압력 약화, 재정긴축은 물가상승률 하락에 기여할 것이며 2023년 6.2%, 2024년 2.7%, 2025년 2.1%로 전망

■ 주요 하방위험으로 에너지 또는 무역 중단으로 이어지는 지정학적 긴장과 공급망 재배치 필요성, 녹색 전환 기간 동안 기업 및 근로자를 위한 지원 자금 조달과 관련된 정치적 불확실성, 예산 외 자금 지출 계획 유지를 위한 추가 재정 긴축 등이 존재

- 중국의 강력한 회복세로 인한 큰 폭의 전망 개선 가능

○ (정책제언) 녹색 및 디지털 전환 촉진을 위해서는 더 많은 투자가 필요

- 재생에너지 공급을 확대하고 에너지 안보를 높이기 위해 지자체 및 주정부 수준의 복잡한 계획 및 승인 절차 진행에 필요한 시간을 단축하는 것이 중요
- 디지털 가속화를 위해 디지털 인프라에 대한 투자 확대, 공공부문의 신속한 현대화가 필요
- 공공투자를 위한 추가자원 확보를 위해 지출검토를 통한 공공지출의 효율성 향상, 퇴행적이고 환경에 유해한 보조금 및 세금면제 축소, 세금집행 개선 등이 필요
- 노동력 부족을 해결하기 위해 적절한 세금 인센티브를 설정하고 직업훈련 및 평생교육정책을 개선하여 여성, 저숙련 및 고령 노동자의 노동시장 참여를 높일 필요
 - 현행 부부합산 방식의 소득세 과세를 개혁하는 것은 여성의 노동시장 참여를 늘리고 성별 격차를 감소시키는데 도움

〈표 11-7〉 독일 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	3.1	1.9	-0.1	0.6	1.2
소비자물가지수(Harmonised index of consumer prices)	3.2	8.7	62	2.7	2.1
실업률(Unemployment rate) ¹	3.6	3.1	3.0	3.0	2.9
재정수지(General government financial balance) ²	-3.7	-2.5	-2.2	-1.6	-0.9
국가채무(General government gross debt) ²	69.2	66.2	66.1	66.9	67.0
경상수지(Current account balance) ²	7.8	4.4	6.7	6.9	6.9

주: 1. 경제활동인구 대비
2. GDP 대비 %

출처: OECD, *Economic Outlook November 2023*

8. 인도

○ (경제현황) 공공투자와 민간 소비가 경제성장을 주도

- 2022-23회계연도에 7.5%의 강력한 경제성장률을 기록하였으며 급증하는 서비스 수출과 공공 투자가 계속해서 경제를 주도할 전망
 - 서비스, 특히 금융 및 수출 지향 부문은 제조 부문 보다 큰 폭으로 성장하고 도시지역이 농촌지역보다 나은 성과를 나타냄
 - 긴축적 금융 시장 여건과 원자재 가격 일부 완화로 전반적인 운영자금 대출 수요가 감소하면서 은행 신용증가 둔화
- 지난 10년 동안 인도의 세계 수출 시장 점유율은 주로 서비스로 인해 증가
 - 2023년 상반기 경상수지 적자가 감소하고 2023년 4~10월 상품무역 적자는 전년 동기대비 12% 감소
 - 저렴한 러시아 우랄 석유 구입을 확대한 결과 인도의 러시아 원유 수입 비중은 5%미만에서 1/3 수준으로 크게 증가

○ (통화·재정) 통화정책은 여전히 긴축적이며 재정건전화는 여전히 정책 우선순위로 남아 있음

- 표제 물가상승률은 2023년 상반기 완화되었으며 9월에는 중앙은행의 목표 범위인 2~6% 상한선 아래로 떨어짐
 - 긴축적 통화정책은 물가상승 압력을 성공적으로 관리하고 있으나 가계 소비와 기업 투자에 부담으로 작용하고 있으며, 식품과 에너지 가격은 기상여건과 지정학적 긴장에 여전히 민감
- 공공부채의 지속가능성을 고려할 때 재정건전화는 최우선 과제
 - GDP 대비 공공부채는 2018-19회계연도 이후 부채의 평균 만기가 길어졌음에도 15%p 증가
 - 합리적인 인플레이션과 이자율 가정을 바탕으로, GDP 대비 부채 비율의 증가를 멈추기 위해서는 잠재적 GDP 성장보다 높은 경제 성장이 필요하거나 최근보다 상당히 낮은

적자 수준이 필요

- 향후 2년 동안 정부 목표는 달성될 것으로 예상되나 세금 격차(tax gap) 감소를 위한 정책적 개입과 함께 주 차원에서 비용 통제를 위한 더 큰 노력이 필요
 - 법인세와 개인소득세의 과제기반 확대, 상품 및 서비스세 세율 구조 단순화, 세금 면제 및 제도상 허점 보완, 국영기업의 부분적 혹은 전체 매각을 통한 효율성 달성 등 방안 모색

○ (경제전망) 실질GDP 성장률은 2023-24회계연도 6.3%, 2024-25회계연도 6.1%로 둔화되다가 2025-26에 완만하게 반등할 것으로 전망

- 현재 인도의 성장은 안정적이지만 전 세계적인 불확실성의 증대, 국내 긴축 정책의 지연된 영향 등으로 인한 부정적 영향이 점진적으로 작용할 전망
- 성장세가 둔화되면서 기대 물가상승률, 주택가격, 임금 상승이 점진적으로 완화되어 표제 물가상승률이 4.2%로 수렴하게 될 것이며 이에 따라 2024년 중반부터 금리가 인하되기 시작하여 2025년 5.5%까지 하락 전망
- 지표에 따르면 현재 인도의 성장은 안정적으로 보이나 높아진 글로벌 불확실성으로 위험은 하방으로 기울어져 있음
 - 농촌지역 소비재 판매 등 일부 사회경제적 지표의 부진과 함께 국내 긴축정책의 지연 영향이 지속적으로 나타날 것이며, 평소보다 낮은 우기(monsoon) 강우량 또한 성장에 부정적으로 작용 가능
 - 환율, 인플레이션 및 통화정책의 영향과 함께 포트폴리오 자본 유출의 가속화가 추가 위험 요인으로 작용 가능

○ (정책제안) 탄소중립 전환 가속화를 위한 재정정책 및 다양한 정책 수단 필요

- 환경 파괴 및 기후변화에 대응하기 위해서는 막대한 투자와 행동 변화가 필요
 - 더 강력한 세입 동원과 공공 지출 효율성에 대한 추가 개선을 통해 청정 및 에너지 효율적 인프라 투자 자원 확보 가능
 - 재생에너지 장려를 위해 선별적 보조금 확대 가능
 - 환경오염원 배출에 대한 과세를 통해 오염원 에너지(dirty energy) 활용 유인을 축소할 수 있으며, 수입 연료에 대한 의존도를 줄이는 추가적인 이점도 존재

- 재정적 개입 이외에도 지속가능한 생활 방식의 채택을 장려하는 공공 캠페인도 효과적
- 녹색기술 및 역량에 투자하고 녹색 기술의 국제적 이전을 촉진하며 규제, 기관 및 표준을 강화함으로써 기후 변화를 완화하고 성장을 지원하는 것이 가능

〈표 II-8〉 인도의 경제 및 재정전망

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	9.1	7.2	6.3	6.1	6.5
소비자물가지수(Consumer price index)	5.5	6.7	6.1	5.3	4.2
재정수지(general government financial balance) ^{1,2}	-10.4	-8.9	-8.4	-7.5	-7.0
경상수지(current account balance) ²	-1.2	-2.0	-2.2	-2.4	-2.2

주: 1. 중앙정부와 주정부의 총 재정수지
2. GDP 대비 %

출처: OECD *Economic Outlook November 2023*

9. 일본

○ (경제현황) 2023년 상반기는 견고한 성장세를 나타냈으나 내수가 둔화되면서 3분기 실질 GDP는 0.5% 감소

- 높은 불확실성과 물가상승률이 민간 소비와 투자에 영향을 미쳐 국내 수요 둔화
- 10월 소비자물가상승률은 에너지 가격 하락과 정부 에너지 보조금 확대 등을 반영해 3.3%를 기록
 - 기업의 단기 인플레이션 기대치는 단기 2.5%, 향후 3년간 2.2%로 소폭 하락
- 명목임금은 상승하는 추세이며, 춘투(春闘)⁸⁾ 임금협상의 결과(3.6% 임금인상)가 중소기업으로 확산되면서 더 큰 상승 모멘텀이 예상
- 10월 말 기준 일본 10년물 만기 국채 수익률은 0.9%로 정점을 찍고, 엔화 가치가 급격히 하락했으나 이후 압력은 다소 완화
- 일본은행 조사에 따르면 기업 이익은 계속 증가하고 투자 계획은 강력하며, 2023회계연도 대기업을 명목 자본 지출은 13.6% 증가할 것으로 예상

○ (통화·재정) 거시경제적 지원 점진적 감소 예상

- 11월 일본 정부는 높은 가격 영향을 완화하고 경제안보, 녹색 및 디지털 전환, 교육 등의 분야에 대한 중기 투자를 포함한 새로운 경제패키지를 발표하였으며, 관련 추가경정예산은 2023회계연도에 13.1조엔(GDP의 2.3%) 수준으로 편성
 - 저소득층 현금 지원과 소득세 및 주거세 한시 인하가 포함되어 있으며, 각각 1.1조엔과 4조엔 수준의 비용이 예상
 - 현행 휘발유·전기·가스 가격 인상에 따른 보조금은 2024년 4월까지 연장되었으며, OECD 전망에서는 보조금이 2024년 말까지 유지되나 점진적으로 감소할 것으로 예상
 - OECD 전망은 또한 2024-25년 국방비 지출이 연간 약 1조엔 증가할 것으로 예상
- 재정지원은 팬데믹 관련 조치가 종료되고 물가보조금이 2024년부터 점진적으로

8) Shunto wage negotiations: 일본 재계와 노동계의 봄철 임금 협상

축소되고 2025년에 폐지되면서 감소할 것으로 예상되며, GDP 대비 총공공부채 비율은 2025년 243.8%로 높은 수준을 유지할 전망

- 단기 정책금리는 -0.1%로 유지되나 10월 말 수익률곡선제어 정책(yield curve control)의 2차 조정을 통해 10년 만기 일본 국채 수익률 목표에 1%의 상한선을 도입
 - 일본은행은 10년 만기 국채 수익률 목표는 0%로 설정하고 상한선은 참고 사항으로 간주하며, 주로 국채 매입과 시장운용을 통해 수익률을 통제할 것임을 언급
- 약 2% 인플레이션 지속(OECD 전망), 임금성장률 증가 및 산출갭 축소에 따라 2024년 초부터 점진적 정책금리 인상이 예상
 - 예상보다 양(+의 임금-인플레이션 주기가 느리게 진행될 경우, 금리인상이 지연될 수 있음

○ (경제전망) 실질GDP 성장률은 내수에 힘입어 2024년 1.0%, 2025년 1.2%로 전망

- 민간소비는 임금 인상 및 새로운 경제패키지로 뒷받침될 전망이며, 녹색 및 디지털 투자에 대한 정부 보조금과 높은 기업 수익은 기업 투자를 촉진할 것으로 기대
- 노동시장은 여전히 타이트하여 2024-25년 임금 상승에 기여할 것이며, 소비자물가 상승률은 정부 보조금 종료, 산출갭 축소, 임금 상승이 탄력을 받으면서 2025년 말 2% 이상으로 증가할 것으로 전망
- 주요 하방리스크는 엔화 약세로 인한 수입물가 상승과 신재생에너지 가격상승 영향으로 인한 불확실성 증가
 - 중국 경기 둔화, 지정학적 긴장으로 인한 공급망 차질 심화 등으로 인한 예상보다 약한 외부 수요, 추가 긴축 통화정책 및 선진국의 지속적인 비용 압력 등도 성장을 둔화시킬 수 있음
 - 반면, 추가 엔화가치 하락은 관광 유입을 포함한 수출품의 가격 경쟁력 강화로 작용 가능

○ (정책제안) 재정지속가능성 확보가 최우선 과제

- 높은 정부부채에 대응하기 위해 재정 여력을 확보하고 부채 지속가능성을 보장하는 것이 중요
 - 장기적으로 지속되고 있는 가격상한제는 재정 지속가능성 문제를 가중시키고 시장신호를

왜곡하여 재생가능 에너지로의 전환 유인을 감소시키고 에너지 수요를 낮출 수 있으므로 폐지 필요

- 중기 재정건전화에 필요한 구체적 세입·세출 방안을 발표하여 재정정책의 신뢰성과 지속가능성 제고 필요

■ 인구고령화와 노동생산성 및 노동공급 향상을 위한 대책 마련 필요

- 기대수명의 증가에 따라 연금수급가능연령을 65세로 상향 조정
 - 인구고령화로 2024년부터 2040년까지 의료, 장기요양, 연금 지출이 약 17조원(2025년 GDP의 약 2.7%) 증가할 것으로 예상
- 비정규직 근로자에 대한 사회보장 범위 확대 및 직업훈련·교육 강화는 노동생산성 및 노동공급 향상에 도움
- 동일노동 동일임금, 유연근무제 등 일하는 방식을 개혁하고, 보육 서비스를 개선하여 여성 고용을 촉진한다면 성별에 따른 임금 격차를 줄일 수 있음

■ 청정에너지 기술 연구, 개발 및 배치를 촉진하고 에너지 효율을 향상하는 등 녹색 및 디지털 전환을 위한 추가 진전이 필요

〈표 II-9〉 일본의 경제 및 재정전망

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	2.2	0.9	1.7	1.0	1.2
소비자물가지수(consumer price index) ¹	-0.2	2.5	3.2	2.6	2.0
실업률(unemployment rate) ²	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4
재정수지(general government financial balance) ³	-6.2	-5.8	-5.2	-4.4	-3.3
국가채무(general government gross debt) ³	240.0	245.6	244.8	244.8	243.8
경상수지(current account balance) ³	3.9	1.8	3.4	3.8	4.0

주: 1. 각 연도의 분기별 계절 조정 지수의 합계로 계산
2. 경제활동인구 대비
3. GDP 대비

출처: OECD *Economic Outlook November 2023*

10. 한국

- **(경제현황) 성장은 약하지만 회복세가 나타나고 있으며 2023년 3분기 실질 GDP 성장률은 0.6%를 기록**
 - 3분기 실질 GDP는 주로 수출에 힘입어 0.6% 성장하였으나 민간소비와 투자는 높은 금리, 약한 실질임금 증가율, 주택시장 부진으로 위축
 - 표제 물가상승률은 에너지 및 식품가격 상승으로 10월에 3.8%로 상승했으나 근원 물가상승률은 완화되는 양상
 - 노동시장은 역사적으로 높은 고용률과 낮은 실업률을 기록하며 양호한 상태를 유지
 - 세계 수요 둔화와 중국 경제 회복 지연, 특히 반도체 경기 둔화로 최근까지 수출이 크게 감소하였으나, 10월에는 반도체 수요 회복으로 수출 증가
- **(통화·재정) 통화정책은 긴축적으로 유지되고 있으며, 재정정책도 미약하게 긴축적**
 - 한국은행은 정책금리를 2023년 1월부터 3.5%로 유지
 - 정책금리는 2024년 하반기까지 현 수준을 유지하고, 물가상승률이 목표치인 2%에 근접함에 따라 2025년 2.5%로 점진적 인하 예상
 - 2023년 재정기조는 막대한 세수 부족으로 정부의 기존 재정건전화 계획보다 긴축 정도가 완화될 전망
 - 2024년 예산은 지출 증가세가 억제되었음에도 여전히 세입이 부진할 것으로 예상되어 미약하게 긴축적(mildly restrictive)으로 운용될 계획
 - 2025년에는 정부의 재정건전화 계획에 따라 재정기조가 긴축적일 것으로 예상
- **(경제전망) 성장세는 강화될 전망**
 - 실질 GDP 성장률은 2023년 1.4%로 둔화되었다가 2024년 2.3%, 2025년 2.1%로 반등할 전망
 - 부채 상환 부담의 증가와 물가상승은 단기적으로 민간 소비와 투자에 부담을 주겠지만 2024년 하반기부터 수요가 강화되고 반도체 수요 회복으로 수출도 강화될 전망

- 에너지 및 식품가격 상승으로 소비자 물가가 상승했으나 물가상승률은 점차 완화되어 2025년 목표에 도달할 것으로 예상

- 글로벌 금융 혼란 심화와 지정학적 긴장 고조는 성장에 하방위험으로 작용 가능
- 반면, 예상보다 강한 세계 경제 성장과 지정학적 긴장 완화는 한국 경제의 경제 전망을 개선할 수 있음

○ (정책제안) 구조적 문제를 해결하기 위한 정책적 대응이 필요

- 급격한 인구 고령화에 대응하기 위해서는 재정건전화와 재정준칙의 시행이 중요
 - OECD 장기 모형에 따르면 연금과 의료비 지출로 인해 지출 압력이 2040년까지 GDP의 약 5% 증가할 것으로 예상
 - 재정 압박이 가중되는 것을 제한하기 위해 관리재정수지 적자를 GDP의 3% 이내로 관리하는 재정준칙의 도입·시행이 필요
 - 연금개혁은 적절한 노후소득과 재정 지속가능성을 보장할 필요
- 한국 정부는 유류세 한시적 인하조치를 2023년 말까지 연장하였는데 이보다는 직접적으로 취약 계층을 대상으로 하는 지원방식을 권고
- 포괄적인 네거티브 리스트(negative-list) 규제시스템으로의 전환, 중소기업에 대한 지원 효율화 등 상품시장 규제 강도를 완화하면 대기업과 중소기업 간 생산성 격차를 줄이고 노동시장 이중구조를 해소하는데 도움
- 또한, 여성 고용과 출산율 증진을 위해 육아휴직 확대, 보다 유연한 근무제도 도입 등을 포함한 일-가정 양립에 초점을 맞추어야 함
- 온실가스 배출을 줄이기 위하여 배출권 거래제도를 기후 목표에 맞추어 조정하고, 청정 전력 공급 및 에너지 절약 인센티브를 강화할 필요

〈표 II-10〉 한국의 경제 및 재정전망

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	4.3	2.6	1.4	2.3	2.1
소비자물가지수(consumer price index)	2.5	5.1	3.6	2.7	2.0
실업률(unemployment rate) ¹	3.6	2.9	2.7	2.9	3.1
재정수지(general government financial balance) ²	-0.3	-1.8	-1.9	-1.7	-1.3
국가채무(general government gross debt) ²	50.9	54.8	58.4	62.8	66.2
경상수지(current account balance) ²	4.7	1.7	1.3	1.4	1.8

주: 1. 경제활동인구 대비

2. GDP 대비

출처: OECD *Economic Outlook November 2023*

11. 영국

○ (경제현황) 통화 긴축이 경제 전반에 걸쳐 진행됨에 따라 경제 성장 둔화

- 2023년 2분기 실질 GDP 성장률은 0.2%를 기록한 후 3분기에 정체상태
 - 2023년 10월 소매판매량 전년 동월 대비 2.7% 하락, 소비자 신뢰도 여전히 침체된 상태, 신규 모기지 대출 지속 하락, 서비스 부문 기업심리 악화 등
- 연간 물가상승률은 2023년 9월 6.7%, 10월 4.6%로 하락세
 - 에너지 도매가격 및 수입 식품 물가상승률 하락, 전년 대비 파운드화 가치 상승으로 가격 상승 압박 완화
 - 반면, 민간부문 연간 명목 임금 상승률은 2023년 9월까지 3개월 동안 7.8%로 여전히 높은 수준이며, 이는 지속적 서비스 가격 압력과 여름 동안 근원 물가상승률의 증가에 기여
- 봄 이후 실업률이 꾸준히 증가하고 빈 일자리가 감소하는 등 노동시장 타이트함이 완화되는 추세

○ (통화·재정) 통화정책과 재정정책 등 정책 조합이 모두 강하게 긴축적

- 영란은행은 2024년 기준금리를 현재와 동일한 5.25%로 유지하고, 양적긴축 규모는 2023년 9월까지 12개월 동안 800억파운드에서 2024년 9월까지 1,000억파운드로 증가하여 대차대조표는 총 6,580억파운드가 될 것으로 전망
 - 근원 물가상승률이 완화된에 따라 기준금리는 전망기간까지 4%로 인하 예상
- 정부는 5년 내에 공공 부채를 줄이는 국가 재정준칙을 준수함에 따라 2024~25년 동안 재정 기조는 긴축적일 전망(GDP의 약 2% 재정건전화)
 - 에너지 지원 조치는 단계적으로 폐지되었으며 에너지 가격상한제는 더 이상 구속력 없음
 - 2023년 봄 예산 이후 소득세 과표구간 동결, 법인세율 인상 등으로 가계와 기업에 대한 재정 압박 증가
 - 장기적으로 정부는 가을성명과 봄예산에 포함된 사회보장기여금(national insurance contributions) 인하, 투자비용 즉시공제 제도와 같은 공급 측면 조치를 통해 노동시장

참여와 기업 투자를 점진적으로 늘려 재정압박을 완화할 수 있음

- 정부는 국방비 지출을 GDP의 약 2%에서 2.5%로 확대할 계획
- triple-lock⁹⁾이 적용되는 연금지출의 경우 고령화 및 물가상승과 맞물려 2027/28 회계연도까지 GDP의 0.8%가 증가, 탈탄소화를 위해 필요한 공공투자는 연간 GDP의 0.5%, 전기차 보급 증가로 인한 연료세 손실이 연간 GDP의 0.4%로 추정

○ (경제전망) GDP는 2023년에 0.5%에서 2024년에 0.7%, 2025년 1.2%로 상승 전망

- 명목임금 상승과 소비자 물가상승 완화로 실질임금이 증가하면서 민간소비는 회복될 것이며 민간지출은 물가압력 완화에 힘입어 성장의 주요 동력으로 정부소비와 투자를 대체할 전망
 - 그러나 통화 긴축이 주택 및 기업에 부담으로 작용하고 재정압박이 높아지면서 가계 가처분 소득이 감소하며 불확실성은 무역의 걸림돌로 작용
- 노동시장 타이트함이 완화됨에 따라 실질임금 상승률도 완화될 것이며, 실업률은 4.9%까지 완만하게 상승할 전망
- GDP 대비 재정적자는 정부의 재정건전화 계획으로 인해 2023년 5.5%에서 2024년 4.5%, 2025년 3.7%로 개선될 것으로 예상
 - 공공부채는 GDP의 100% 이상으로 유지될 것이며 전망기간 동안 계속 증가 예상
- 인플레이션으로 인한 공공부채 비율이 상대적으로 높고 최근 평균 부채 만기 감소와 차입비용 증가로 도매 가스가격 급등 등의 충격에 대응할 재정여력이 부족한 상황
 - 과잉 가계저축의 감소와 예상보다 빠른 새로운 무역관계 협상은 상방 위험

○ (정책제안) 재정적 과제를 지속적으로 해결하기 위한 노력이 최우선

- 높은 이자 지급으로 재정여력이 잠식되는 상황에서 현재의 재정노력을 유지하고 강화하는 것은 필수
- 많은 비용이 소요되는 연금의 triple-lock 조정 개혁 권고

9) triple-lock: 매년 세 가지 기준(평균소득증가율, 소비자물가, 2.5%) 중 가장 큰 값으로 연금지급액 인상률이 결정되는 매커니즘(출처: 한국은행, “영국의 장기 재정건전성 관련 주요 리스크 요인 점검”, 2023.10.25.)

- 연금을 평균 CPI와 임금 인상률에 연동시키는 방안, 가난한 연금 수급자에게 직접 이전을 통한 빈곤 위험 완화 등
- 노동시장의 비활성 및 기업 투자에 대한 정책 불확실성을 감소시키기 위해 계획된 공급 측면의 개혁을 시행하면 GDP를 증가시켜 재정 지속가능성 개선 가능
- 넷제로를 달성하기 위해 필요한 투자를 활성화하기 위해 기본조건(framework condition), 특히 토지이용계획을 강화하는 것이 필요

〈표 II-11〉 영국의 경제 및 재정전망

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	8.7	4.3	0.5	0.7	1.2
소비자물가지수(harmonised index of consumer price)	2.6	9.1	7.3	2.9	2.5
실업률(unemployment rate) ¹	4.5	3.7	4.3	4.7	4.9
재정수지(general government financial balance) ²	-7.9	-4.6	-5.5	-4.5	-3.7
국가채무(general government gross debt) ²	105.3	100.4	101.1	103.3	104.9
경상수지(current account balance) ²	-0.5	-3.1	-3.5	-2.7	-1.9

주: 1. 경제활동인구 대비

2. GDP 대비

출처: OECD *Economic Outlook November 2023*

12. 미국

○ (경제현황) 2023년 상반기 견고한 성장세를 유지했으며 3분기에는 연율 4.9%로 강화

- 노동 수요가 공급을 초과하는 기간이 지난 후 노동시장 타이트함은 완화 추세이며, 2023년에는 일자리가 완만하지만 둔화된 속도로 증가
 - 실업률은 최근 몇 달 동안 소폭 상승했지만 역사적으로 여전히 낮은 수준
- 최근 표제 및 근원 물가상승률이 증가하고 있으며, 이는 에너지가격 상승 및 주택·서비스 물가상승에 기인
- 국제개발은 2023년 상반기 성장을 지지했으며 순수출은 달러 실효환율이 상승했음에도 불구하고 GDP 성장에 긍정적으로 기여
 - 2023년 석유수출이 사상최대를 기록했으며, 중국으로부터의 수입이 전년대비 25% 감소해 2023년 상반기 중국과의 양자 무역은 감소

○ (통화·재정) 2024년 통화 및 재정정책은 긴축적일 것으로 예상

- 연방기금 금리는 5.25~5.5% 범위에 있는데 2024년 하반기까지 높은 수준을 유지할 가능성이 높음
 - 해당 수치가 2022년에 시작된 긴축 사이클의 예상 최고치에 가깝고 근원 인플레이션이 지속될 것으로 예상되는 점을 고려
 - 최근 10년 만기 채권수익률이 증가하고 민간 금리에의 전가로 금융여건이 더욱 긴축
- OECD 전망에서는 인플레이션이 목표인 2%에 근접한 후인 2024년 3분기부터 연방기금 금리가 인하될 것으로 가정
 - 연방기금 금리는 2025년 말까지 약 4~4.25%로 하락할 전망
- 재정정책은 2023년 예상치 못한 확대 이후 2024년 긴축, 2025년에는 대체로 중립적일 것으로 예상
 - 2023년 재정적자는 예상보다 낮은 세입과 예상보다 높은 의무지출로 인해 증가
- 2024년 GDP 대비 정부 순 대출은 7%로 예상되며, 총부채는 2024년 124%로 증가한

후 2025년 추가 증가 전망

○ (경제전망) 실질 GDP 성장률은 2023년 2.4%, 2024년 1.5%, 2025년 1.7%로 예상

- 민간소비와 투자 증가세는 긴축적 통화정책으로 인해 둔화될 것으로 예상
 - 자산가격 조기 상승과 가계 초과저축의 효과가 사라지고 있으며, 2024년 상반기 주택 및 기업투자 둔화 전망
- 수요 감소로 고용 증가율이 더욱 완화되고 실업률은 2024년 상반기까지 상승할 전망
- 경기 둔화 및 공급여건 개선 등으로 인해 물가상승률이 감소하여 2024년 하반기 통화정책이 완화되고 2025년 내수성장이 회복될 전망
- 긴축 통화정책의 효과가 예상보다 강하거나 금융 스트레스로 이어질 경우 전망이 악화될 수 있는 반면, 탄력적인 고용과 큰 폭의 물가상승률 하락의 결합은 금융여건을 완화하여 성장 전망을 개선시킬 수 있음

○ (정책제안) 정책은 지속적으로 물가상승률과 재정적자 감소에 초점을 맞출 필요

- 통화정책은 연준의 물가상승률 목표가 달성될 때까지 긴축을 유지하는 동시에 금융부문에서 발생하는 리스크를 면밀히 모니터링 할 필요
- 대규모 재정적자를 줄이고 정부부채비율을 보다 지속 가능한 수준으로 낮추기 위한 강력한 노력 필요
 - 인구고령화로 연금 및 의료 지출이 2040년까지 잠재 GDP의 3% 이상 증가할 것으로 예상
 - 공공재정의 지속가능성을 개선하기 위해 중기에 초점을 맞춘 프레임워크를 채택하면 재정 압박을 완화하고 공공디지털 인프라 개선, 기후 전환 달성을 위한 정책 등 보다 지속가능하고 포용적인 미래 생산성 향상 프로젝트를 위한 자금 조성 가능

〈표 II-12〉 미국의 경제 및 재정전망

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	5.8	1.9	2.4	1.5	1.7
개인소비지출물가지수(personal consumption expenditures deflator)	4.2	6.5	.9	2.8	2.2
실업률(unemployment rate) ¹	5.4	3.6	3.6	4.1	4.2
재정수지(general government financial balance) ²	-11.5	-4.0	-7.8	-7.0	-7.0
국가채무(general government gross debt) ²	124.8	119.8	120.9	123.8	127.1
경상수지(current account balance) ²	-3.5	-3.8	-3.1	-3.0	-3.1

주: 1. 경제활동인구 대비

2. GDP 대비

출처: OECD *Economic Outlook November 2023*