

# OECD Economic Outlook May 2024

2024. 05.



kipf

kipf 한국조세재정연구원  
재정지출분석센터

본 보고서는 2024년 5월 OECD에서 발표한  
“Economic Outlook May 2024”의 주요 내용을 요약함.  
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고하기 바람.

## 연구진

김빛마로	재정지출분석센터장
김인유	선임연구원
박신아	선임연구원
장준희	선임연구원

# Contents

I	거시경제 상황에 대한 일반적인 평가	1
1.	서론	1
2.	최근 변화	6
3.	전망	21
4.	위험	28
5.	정책	37

Ⅱ

주요국의 경제 및 재정전망

54

1. 호주 .....	54
2. 캐나다 .....	57
3. 중국 .....	61
4. 유로지역 .....	65
5. 프랑스 .....	69
6. 독일 .....	72
7. 일본 .....	76
8. 한국 .....	80
9. 네덜란드 .....	83
10. 스웨덴 .....	86
11. 영국 .....	89
12. 미국 .....	93

## I 거시경제 상황에 대한 일반적인 평가

### 1. 서론

- **성장의 둔화가 지속되고 있음에도 불구하고, 세계 전망이 밝아지기 시작했다**는 몇 가지 징후를 보임
  - 특히 주택 및 신용시장에서 긴축적인 통화 여건의 영향이 지속되고 있으나, 세계 경제활동이 상대적으로 회복력을 보이고 있고, 물가상승이 당초 예상보다 빠르게 하락하고 있으며 민간 부문의 신뢰도도 개선되고 있음
  - 실업률이 기록적으로 낮은 수준 혹은 이에 가까운 수준을 유지하고 있음에 따라 노동시장의 불균형이 완화되고 있으며, 물가상승이 둔화되면서 실질 소득이 증가하기 시작했으며, 무역 성장률이 플러스로 전환되었음
  - 그러나 유럽과 대부분의 저소득 국가의 부진한 성과는 미국과 여러 대규모 신흥국의 강력한 성장세로 상쇄되는 등 국가별로 발전 양상이 계속 다르게 나타나고 있음
- **2024년 세계 GDP 성장률은 2023년에서 변동 없는 3.1%로 전망되며, 2025년에는 실질 소득 증가와 정책금리 인하로 인해 3.2%까지 상승할 것으로 보임(표 1-1)**
  - 그럼에도 불구하고, 실질 금리가 점진적으로만 하락하고 경미한 재정긴축이 예상되어 대부분의 국가에서의 향후 2년간 전반적인 거시경제 정책 조합은 긴축적으로 유지될 것으로 예측됨
    - 중요한 예외로, 중국은 2024년과 2025년에 저금리 및 상당 규모의 추가적인 재정 지원이 있을 것으로 보임
  - 국가 간 성장률 격차는 단기적으로는 지속될 것으로 예상되지만 유럽의 회복세가 더욱 확고해지고 미국, 인도 및 일부 신흥국의 성장률이 둔화되면서 그 격차가 완화될 것으로 보임
  - G20 국가의 연간 소비자 물가상승률은 비용 압박 감소에 따라 점진적으로 완화된 2024년 5.9%에서 2025년 3.6%로 하락할 것으로 전망됨
    - 2025년 말에는 대부분의 주요 국가에서 물가상승률이 목표치로 돌아올 것으로 전망됨

○ **전망과 관련된 전반적인 위험은 좀 더 균형에 가까워지고 있으나, 상당 부분 불확실성이 남아 있음**

■ 높은 지정학적 긴장은 단기적으로 중요한 악재로 남아있으며, 특히 중동지역의 분쟁이 심화될 경우 에너지 및 금융시장에 혼란을 야기하여 물가를 상승시키고 성장을 저해할 수 있음

- 비용 압력과 마진(margins)이 특히 서비스 분야에서 계속 높은 수준을 유지한다면 추가적인 물가상승의 감소는 예상보다 느려질 수 있음

- 이로 인해 정책금리 인하가 예상보다 늦어져 금융취약성에 노출되고 노동시장이 더 급격하게 둔화될 수 있음

■ 또 다른 주요 하방위험은 실질 금리 상승의 향후 영향이 예상보다 더 강력할 수 있다는 점

- 이미 높은 채무(debt) 상환 부담은, 저금리 채무 만기가 연장되거나 고정금리 대출이 재협상됨에 따라 더욱 증가할 수 있음

- 특히 상업용 부동산과 같은 일부 부문에서는 여전히 어려움을 겪고 있으며, 기업의 파산과 채무불이행이 팬데믹 이전 수준을 넘어서면서 금융 안정에 위험을 초래하고 있음

■ 중국에서는 부동산시장의 지속적인 침체 또는 향후 2년간 예상보다 적은 재정 지원으로 인해 성장률이 실망스러울 수도 있지만, 재정 지원이 광범위하게 이루어지거나 잘 타깃팅 된다면 경제 활동이 예상보다 강력할 수 있음

■ 긍정적인 측면에서 살펴보면, 가계와 기업이 팬데믹 기간 동안 축적해온 저축을 활용하면 특히 선진국에서 수요 성장이 예상보다 강력해질 수 있음

■ 또한 많은 국가에서 노동력 증가세의 지속은 물가상승률을 예상보다 더욱 빨리 하락시킬 수 있음

○ 이러한 배경에서 주요 정책 우선순위는 물가상승의 지속적인 감소를 보장하고, 상승압력에 대응할 재정 경로를 확립하며, 중기적으로 지속 가능하고 포용적인 성장을 위한 개혁을 추진하는 것임

■ 통화정책은 물가상승 압력이 지속적으로 억제될 수 있도록 신중하게 운영되어야 함

- 물가상승이 하락함에 따라 올해와 내년에 명목 정책금리를 인하할 여지가 있으나, 당분간 대부분의 국가에서는 정책 기조를 긴축적으로 유지되어야 함
  - 실질금리가 높은 현 상황에서, 물가상승률이 목표치로 복귀함에 따라 정책금리는 중립 수준으로 이동할 필요가 있으며 이는 성장세가 과도하게 약화되거나 물가상승률이 언더슈팅하는 것을 방지할 것임
  - 일본의 경우, 물가상승률이 예상대로 2% 수준에서 안정이 된다면 2024~2025년에 점진적으로 정책금리를 인상하는 것이 적절
  - 좀 더 완화된 세계 금융여건은 신흥국들의 정책 여력을 증대시키지만, 물가상승 기대심리가 안착(anchored)되고 선진국과의 수익률 격차가 좁혀짐에 따라 발생할 수 있는 자본 유출을 방지하기 위해 금리 인하 속도를 신중하게 유지해야 함
- 정부는 인구 고령화, 기후변화 완화 및 적응, 국방, 새로운 개혁의 자금 지원 필요성으로 인한 채무 증가와 상당 규모의 추가적인 지출 압력으로 인해 재정적인 어려움에 직면
  - 저수익 채무의 만기가 도래하고 신규 대출로 대체됨에 따라 채무 상환 비용도 증가하고 있으며, 조치를 취하지 않으면 미래의 상환 부담은 크게 증가할 것임
  - 단기간에 기초재정수지(primary budget surplus) 흑자를 달성할 수 있는 국가는 거의 없어 채무를 안정화하기 쉽지 않음
  - 지출을 억제하고, 세입을 늘리고, 성장을 증가시키기 위한 강력한 노력은 채무의 지속가능성과 회복력을 개선하고 기후 및 분배 목표를 지원하는 데 필요한 자원을 보존할 수 있을 것임
- 미래 생산량과 생산성 성장을 위한 기반을 강화해야 함
  - 교육 성과를 개선하고, 기술 개발 및 혁신을 강화하며, 투자와 경제활동참가율을 저해하는 노동 및 제품시장의 제약을 줄이기 위해 야심찬 구조적 정책 개혁이 필요
    - 기술 강화, 새로운 기업의 진입과 확장을 가로막는 장애물 제거, 잘 설계된 과학기술 정책은 국가의 혁신 역량을 강화하고 다른 곳에서 개발된 기술과 아이디어를 채택함으로써 얻을 수 있는 이익을 극대화하는 데 필수적임
    - 인공지능과 같은 새로운 범용 기술은 자본의 생산성을 향상시킬 수 있음
- 상호 연결된 세계에서는 지식과 혁신의 확산, 세계 무역 강화, 탈탄소화를 향한 보다 신속하고 효과적인 협력의 발전, 저소득 국가의 채무 부담 경감을 위해 다자간 협력

## 강화가 필요

- 무역 및 산업 정책 선택에 있어서 효율성과 혁신의 잠재적인 이익을 약화시키거나 다른 무역장벽을 낮춰서 발생하는 소득 증가를 간과하지 않으면서(특히 서비스 및 디지털 부문에서) 더 회복력 있는 글로벌 가치 사슬을 위해 노력해야 함
- 탈탄소화를 위한 더 빠른 발전 역시 필수적
- 혁신은 새로운 기술의 비용을 낮추는 데 도움이 되는 정책적 노력의 필수 요소 중 하나
- 친환경 및 디지털 기반시설 투자를 늘리고, 배출량 감축을 위한 기준을 강화하며, 탄소 가격의 범위와 수준을 높이는 것 역시 정책적 조치의 핵심 영역

〈표 1-1〉 올해 및 내년 세계 GDP 성장률은 안정적인 것으로 전망

(단위: %)

	2013~ 2019 평균	2022	2023	2024	2025	2023 Q4	2024 Q4	2025 Q4
실질 GDP 성장률 <sup>1)</sup>								
세계 <sup>2)</sup>	3.4	3.4	3.1	3.1	3.2	3.3	3.1	3.2
G20 <sup>2)</sup>	3.5	3.1	3.4	3.1	3.1	3.6	3.0	3.1
OECD <sup>2)</sup>	2.3	3.0	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7	1.9
미국	2.5	1.9	2.5	2.6	1.8	3.1	1.8	1.9
유로지역	1.9	3.5	0.5	0.7	1.5	0.0	1.2	1.6
일본	0.8	1.0	1.9	0.5	1.1	1.3	1.0	1.0
Non-OECD <sup>2)</sup>	4.4	3.7	4.4	4.2	4.3	4.7	4.3	4.2
중국	6.8	3.0	5.2	4.9	4.5	5.6	4.7	4.5
인도 <sup>3)</sup>	6.8	7.0	7.8	6.6	6.6			
브라질	-0.4	3.1	2.9	1.9	2.1			
OECD 실업률 <sup>4)</sup>	6.5	5.0	4.8	5.0	5.0	4.9	5.1	5.0
물가상승률 <sup>1)</sup>								
G20 <sup>2),5)</sup>	3.0	7.9	6.3	5.9	3.6	5.3	4.5	3.1
OECD <sup>6,7)</sup>	1.6	9.4	7.1	4.8	3.5	5.7	4.1	3.1
미국 <sup>6)</sup>	1.3	6.5	3.7	2.4	2.0	2.8	2.5	1.9
유로지역 <sup>8)</sup>	0.9	8.4	5.4	2.3	2.2	2.7	2.3	2.0
일본 <sup>9)</sup>	0.9	2.5	3.3	2.1	2.0	2.9	1.6	2.0
OECD 재정수지 <sup>10)</sup>	-3.2	-3.3	-4.8	-4.5	-4.1			
세계 실질 무역성장률 <sup>1)</sup>	3.4	5.3	1.0	2.3	3.3	1.9	2.5	3.5

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) 헤드라인 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) GDP 대비 %

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Table 1.1.

## 2. 최근 변화

### 가. 현재까지 세계 경제는 놀라울 정도로 회복력이 있는 것으로 나타남

- 2023년 세계 경제는 긴축 재정 여건과 기타 악재(우크라이나 전쟁 및 중동 분쟁의 심화를 포함)에도 불구하고, 연간 3%가 조금 넘는 성장률을 이어감(그림 1-1의 A)
  - 이는 팬데믹 직전의 성장률과 비슷하며 1년 전 전망보다 상당히 높은 수치
  - 여전히, 세계 경제의 회복력은 보편적이지는 않음
    - 미국과(강력한 가계 소비 및 예상치 못한 확장적인 재정정책으로 인해) 대규모 신흥국은 견고한 성장세를 보였으나, 여러 기타 선진국(특히 유럽) 및 저소득국가에서는 약세를 보임
  - 2023년에는 점점 더 많은 국가가 2분기 이상 연속적으로 생산량이 감소하는 기술적 경기침체를 경험하였음(그림 1-1의 B)
    - 독일과 영국을 포함한 12개 OECD 국가에서는 4분기까지 1년 동안 생산량이 감소하였으며, 유로지역에서는 정체되었음
      - 유럽의 이러한 약세는 2022년 대규모 에너지 가격 충격의 여파(lingering effects)와 은행 기반 금융에 대한 의존도가 상대적으로 높은 국가의 신용 성장 둔화를 반영함
    - 2023년에 일본은 여전히 완화적인 통화정책과 완만한 확장적인 재정 기조에 힘입어 성장률이 회복력을 보였으나, 하반기에는 둔화되었음
- 주요 신흥국 중에서는 인도와 인도네시아가 강력한 공공투자에 힘입어 (지출 기반) GDP 성장률이 호조를 보였으며, 브라질, 멕시코, 튀르키예에서는 긴축적인 재정 여건에도 불구하고 놀랄 만큼 좋은 결과를 보임
  - 중국에서도 자산시장의 지속적인 약세를 상쇄하기 위한 정책 부양책으로 인해 2024년 1분기에 성장이 강화되었음
- 반면, 제한적인 금융여건과 기후 변화로 인한 악영향 징후가 증가하는 가운데, 여러 취약 국가에서는 결과가 여전히 약세를 보임

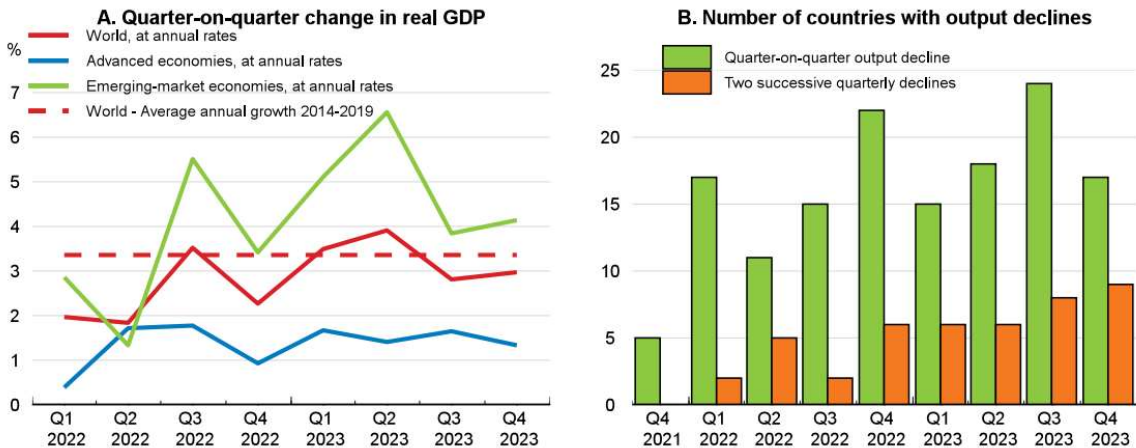
- 2023년 중반부터 시작된 강력한 엘니뇨 현상으로 인해 세계 기온 기록이 연이어 갱신되면서 2023년은 현대 역사상 가장 따뜻한 해가 되었지만, 세계 농업 생산량이나 원자재 가격에는 큰 영향을 미치지 못함

- 그러나 일부 지역에서는 큰 영향을 미침

- 남아프리카의 심각한 가뭄은 곡물 수확을 급격히 감소시켰으며, 물 부족과 단전이 발생하였음

- 이러한 요인은 2023년 저소득 국가 그룹의 성장이 저조하게 나타난 요인 중 하나

[그림 1-1] 2023년 세계 성장은 유지되었으나, 일부 국가에서는 경기 침체를 경험



주: 1) 그림 A에서는 세계, 선진국, 신흥국의 총계는 구매력평가(PPP)의 이동평균 가중치를 적용  
2) 그림 B는 선진국 및 신흥국 58개국을 기반으로 집계하였음.

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.1.

### ○ 여러 선진국의 긍정적인 공급 측면의 발전도 성장을 뒷받침하는 데 도움이 됨

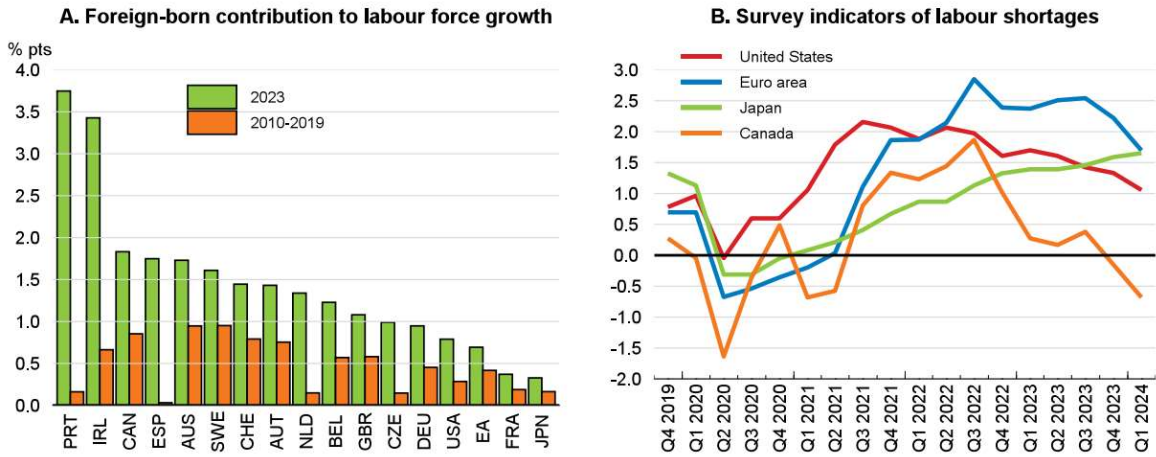
- 2023년은 미국, 영국, 캐나다, 스페인, 호주를 포함하여 일부 OECD 국가에서 이례적으로 이민 유입이 많았던 해였음

- 이는 노동력 가용성(availability of workers)에 긍정적인 영향을 미쳐 전체적인 GDP 성장률을 끌어올림(그림 I-2의 A)

- 그러나 1인당 GDP 성장률은 훨씬 낮았으며, 경우에 따라 마이너스를 보이기도 함

- 근로자 1인당 생산량도 2023년에 미국을 제외한 모든 국가에서 감소

**[그림 1-2] 일부 국가에서는 강력한 이민으로 인해 노동력이 증가했으며 노동력 부족이 전반적으로 완화되었음**



- 주: 1) 그림 A는 전체 노동력 증가 대비 외국인 노동력 증가의 기여도를 보여주며, 2010~2019년 기간 동안의 연간 평균 기여도를 나타냄.  
 2) 노동력은 취업 중이거나 구직 중인 15세 이상 인구에 해당함.  
 3) 그림 B는 표준화된 국가 조사 지표 데이터: 총원이 어려운 일자리를 하나 이상 보유한 소규모 기업의 비율(미국), 모든 산업 내의 모든 기업에 대한 단간 조사(Tankan suvey)의 고용 여건 확산 지수 (employment conditions diffusion index)의 역수, 노동력이 생산을 제한하는 요인으로 응답한 기업의 비율(유로지역), 노동력 부족을 응답한 기업의 비율(캐나다).  
 4) 유로지역의 경우 서비스 및 산업에 대한 응답은 총 생산량에서 차지하는 비중을 바탕으로 집계함.  
 5) 표준화는 2003~2023년 기간 동안 평균은 0, 표준편차는 1이 되도록 구성됨  
 6) 감소는 노동력 부족이 완화되었음을 나타냄.

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.2.

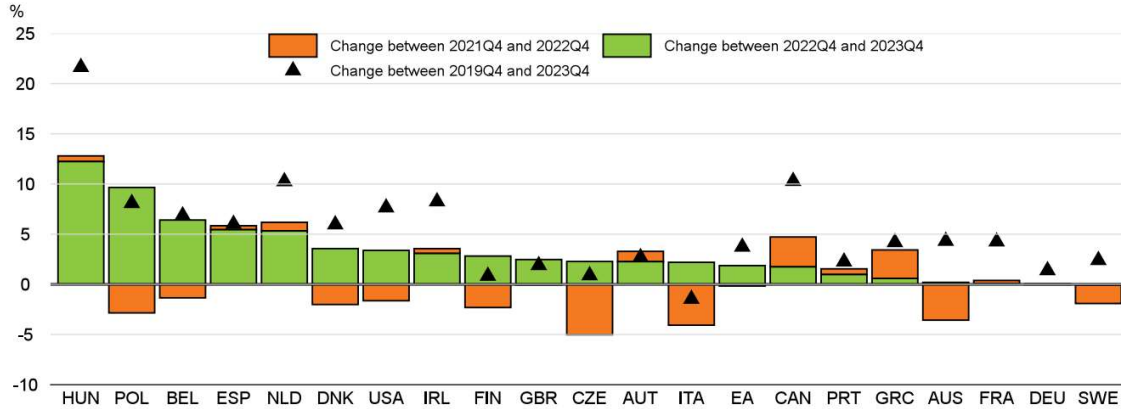
**○ 강력한 노동력 증가와 OECD 전체에서 사상 최고치를 기록한 경제활동참가율로 인해 노동시장에서 수요와 공급 여건이 좀 더 균형을 찾았지만, 여전히 상대적으로 타이트한 상황이 유지되고 있음**

- 일부 국가에서는 고용 증가세가 둔화되고, 빈 일자리 수가 감소해왔으며, 총 근로시간이 완화되었지만, 실업률은 여전히 역사적으로 낮은 상태를 유지하고 있음
  - 미국, 네덜란드, 노르웨이, 벨기에를 포함한 많은 국가에서 구인 배율(Vacancy-unemployment ratios)이 여전히 팬데믹 이전보다 높게 나타나고 있음
- 설문조사에 따르면, 현재 기업들은 노동력 부족 압력이 덜해졌지만(그림 1-2의 B), 적절한 기술을 갖춘 근로자를 채용하는 데 어려움을 겪었던 과거 경험으로 인해 수요가 크게 줄어들지 않는 한 기업들이 근로자를 유지하려고 할 수 있음

- 대부분의 국가에서 물가상승률이 하락함에 따라 명목 임금 상승률이 둔화되고 있음
  - 예외적으로 일본에서는 봄 임금 협상 결과에 따라 노조원들이 내년에 3.5% 이상의 상당한 기본급 인상을 받을 것으로 보임
  
- 그럼에도 불구하고, 많은 국가에서 생산성 성장이 미약함에 따라 단위 노동 비용의 성장률은 안정적인 2%의 물가상승률과 맞지 않게 종종 높은 수준을 유지
  - 2023년 4분기까지 연간 기준으로, 이용 가능한 데이터가 있는 OECD 국가들을 대상으로 분석한 결과, 중위 국가들의 단위 노동 비용은 6.7% 상승한 것으로 추정됨
    - 반면, 중위 국가들의 단위 수익(unit profits)은 같은 기간 0.2% 하락하였음
      - 2022년 단위 이익이 8.8%로 크게 상승한 후, 단위 수익이 감소한 것임
  
- 지속적인 고용 증가, 높은 명목 임금상승률, 물가상승률의 하락은 최근 많은 OECD 국가들의 실질 가구 가처분소득을 회복시키고 있음
  - 그럼에도 불구하고, 호주, 프랑스, 독일, 스웨덴의 경우 2023년 4분기까지 1년 동안 실질 소득이 정체되는 등 국가마다 상황이 다르게 나타남(그림 I-3)
  - 실질 소득의 점진적인 회복은 소비자 지출을 뒷받침하는 데 도움이 되었음
  - 그러나 2023년 민간 소비 성장률은 가구의 초과 저축이 지속적으로 감소하면서 강력한 소비 성장을 보인 미국을 제외하고 모든 주요 OECD 국가에서 둔화되었음
  - 신흥국에서는 브라질, 코스타리카, 인도, 인도네시아, 튀르키예에서 소비자 지출 성장률이 견고하였음

[그림 1-3] 많은 국가에서 실질 소득 성장률이 회복되기 시작

(단위: %)



주: 1) 민간소비 디플레이터로 조정된 총 명목 가구 가처분소득.

2) 호주, 벨기에, 체코, 그리스, 아일랜드, 네덜란드, 폴란드의 경우, 2023년 4분기 데이터는 OECD 경제전망의 전망치임.

3) 표시된 국가는 최소 2023년 3분기까지의 데이터를 사용할 수 있는 국가.

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.3.

### ○ 지난 2년간의 금리 상승은 주택시장 활동에 타격을 주었음

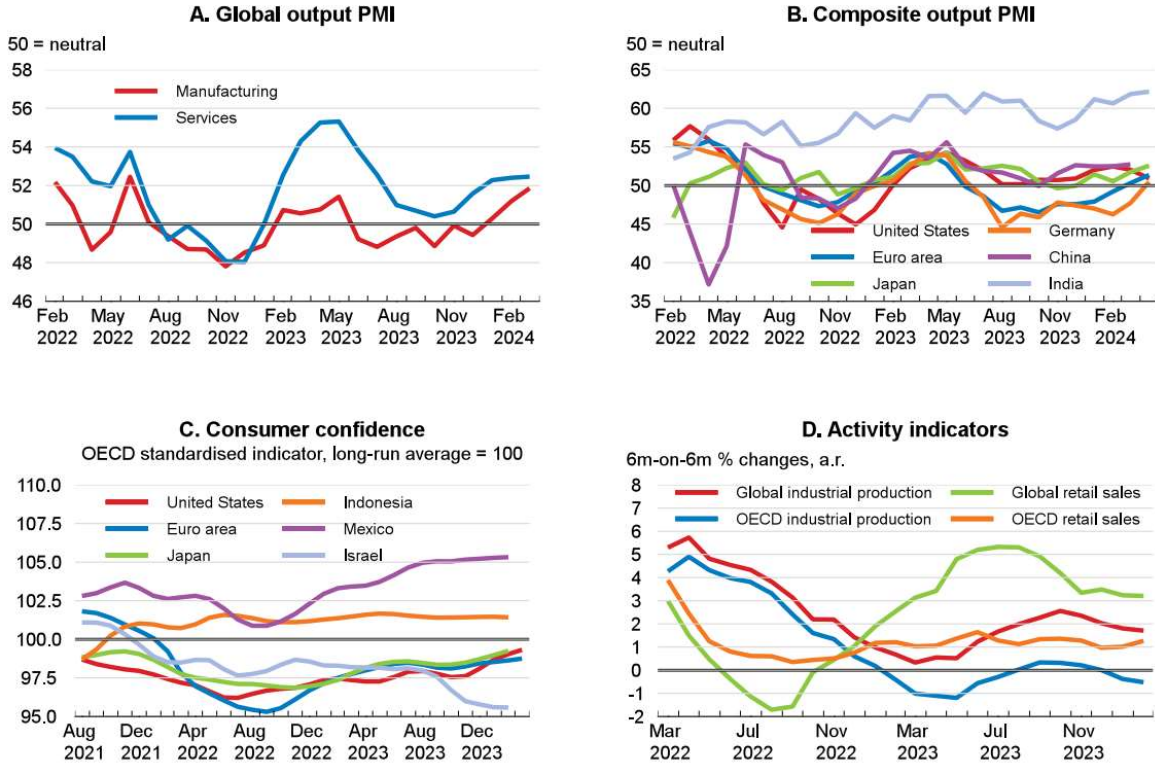
- 2022년 1분기부터 2023년 4분기 사이에 OECD 중위 국가들에서 주택 투자가 6.5% 가까이 감소했으며, 미국을 포함한 일부 G7 국가에서는 더 큰 폭으로 감소
- 또한, 주택담보대출 금리 상승은 많은 국가에서 실질 주택 가격 하락으로 나타났으며, 덴마크, 핀란드, 독일, 한국, 뉴질랜드, 스웨덴을 포함한 일부 국가에서는 명목 가격도 하락함
- 주택 가격이 정점에 가까운 수준을 유지한 곳에서도 거래량이 급격히 위축되었으며, 많은 판매자가 낮은 가격에 거래하기보다는 부동산을 시장에 내놓지 않으려는 경향이 있음
  - 튀르키예를 포함한 유럽 국가뿐만 아니라 한국, 중국에서도 2022년 초 이후 거래량이 20~30% 감소

### ○ 금리가 상승하기 시작하기 시작한 이후로 기업 투자는 대체로 더 잘 유지되었지만, 작년 하반기에는 약화 징후가 증가하기 시작하였음

- 데이터를 이용할 수 있는 OECD 국가들의 3/4이 2023년 마지막 분기까지 민간 비주거 고정 투자가 감소하고 있음

- 기업의 수익은 2023년 세계 성장의 회복력에 따라 지속적으로 유지되었으나, 2022년에 보였던 강한 상승세는 많은 국가에서 부분적으로 반전되었음
  - 신용 성장 둔화, 채무 상환액 증가, 기업 역동성 감소는 당분간 기업 투자 성장을 둔화시킬 수 있는 요인
- **최근 월별 지표는 국가별로 엇갈리고 있으나, 종합적으로 살펴봤을 때 연초를 전후한 세계 성장 둔화가 바닥을 치고 있음을 시사**
  - 기업 설문조사는 인도의 강력한 모멘텀(momentum)과 중국 및 대부분 선진국의 더 강력한 성과 징후 덕분에 제조 및 서비스 모두 활동이 개선되고 있음을 나타냄(그림 I-4의 A 및 B)
  - 소비자 신뢰지수는 개선되고 있으나, 중국 및 대부분의 주요 선진국에서는 장기적인 기준에 비해 낮은 수준을 유지하고 있음(그림 I-4의 C)
    - 최근 이스라엘에서도 소비자 신뢰지수가 급격히 하락
    - 그러나, 인도네시아와 멕시코를 포함하여 성장의 회복력을 유지하고 있는 많은 신흥국에서는 소비자 신뢰지수가 잘 유지되고 있음
  - 최근 몇 달 동안 고빈도 소비자 지출 지표가 약간 둔화되었으나 대체로 회복력을 보이고 있음
  - 반면, 중국 외의 국가에서는 산업 생산 성장률이 대체로 완만하게 유지되었음(그림 I-4의 D)

**[그림 1-4] 최근 활동 지표는 신뢰도는 개선되었으나 성장 동력(momentum)은 완만하다는 것을 보여줌**



주: 1) 그림 A와 B에서 50 미만의 값은 생산량이 감소했다고 보고한 기업을 나타냄  
2) 그림 D의 세계 및 OECD 총계는 구매력평가(PPP) 가중치를 적용  
3) 소매 판매 지표는 미국의 경우 월별 가계 지출을, 일본의 경우 월별 실질 소비 활동 지표를, 이외 다른 국가의 경우 소매 판매량을 사용함.

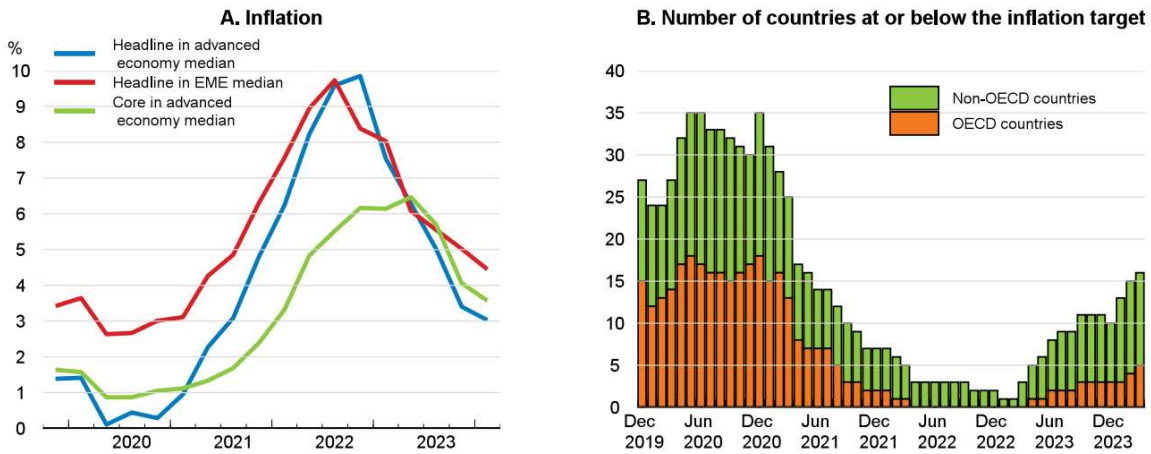
출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.4.

**나. 물가상승률은 목표치로 하락하고 있으나, 일부 압력은 지속**

- 긴축적인 통화정책, 낮은 에너지 가격, 지속적인 공급망 압력의 완화 덕분에 2023년 대부분의 경제에서 헤드라인 물가상승률(headline inflation)이 빠르게 하락하였음(그림 1-5의 A)
  - 밀과 옥수수과 같은 주요 작물의 풍년으로 인해 우크라이나 전쟁 발발 이후 최고치를 기록했던 식품 가격의 물가상승률이 대부분의 국가에서 빠르게 하락
  - 평균 물가상승률은 선진국 중위 국가에서 2022년 4분기에 9.9%에서 2024년 1분기에 3%로 하락

- 신흥국에서는 연간 물가상승률도 대체로 완화되고 있으며, 예외적으로 아르헨티나와 튀르키예는 2024년 물가상승률이 상승하고 있음
    - 그러나 이들 국가의 전월 대비 물가상승률은 최근 들어 완만해지고 있음
  - 중국의 경우 물가상승률은 매우 낮은 수준으로, 3월에 0.1%를 기록
- 현재 전 세계 1/3 국가에서 헤드라인 물가상승률이 목표치 이하로 감소(그림 I-5의 B)

[그림 I-5] 물가상승 압력은 지속적으로 완화



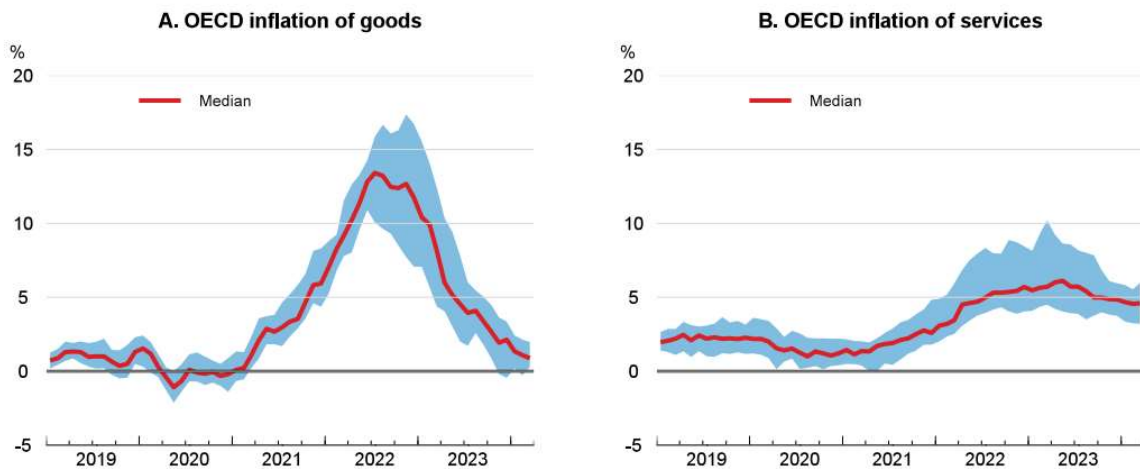
- 주: 1) 그림 A의 선진국 중앙값과 신흥국 중앙값은 각 국가그룹별 물가상승률 중앙값을 의미함.  
 2) 34개 선진국 및 16개 신흥국을 기준으로 함,  
 3) 그림 B는 22개 OECD 국가(유로지역을 포함하나, 개별 유로 회원국은 포함되지 않음)와 비 OECD 국가를 포함.  
 4) 중앙은행의 목표 범위는 중간지점(mid-point)을 사용하였음.

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.5.

- 근원 물가상승률(식품과 에너지를 제외), 물가상승률의 절사 평균(trimmed means) 및 중간값(median)을 포함한 기초 물가상승률(underlying inflation)의 척도 역시 지난 1년간 하락하였으나 헤드라인 물가상승률보다는 더 느리게 하락하였음
- 근원 재화 물가상승률(Core goods price inflation)은 대체로 꾸준히 하락했지만, 서비스 물가상승률은 고착화되어 대부분의 OECD 국가에서 팬데믹 이전의 평균보다 훨씬 높은 수준을 유지하고 있음(그림 I-6)

- 이는 부분적으로 여러 서비스 부문에서 단위 노동 비용의 비중이 커지고 일부 부문에서 단위 수익이 높아진 것을 반영
- 3월 기준, 미국(PCE 기준)과 유로지역에서는 연간 서비스 물가상승률이 4%, 중유럽 및 동유럽의 일부 국가에서는 6% 이상을 기록

**[그림 1-6] 상품의 물가상승률은 정상 수준으로 회복되었으나, 서비스 물가상승률은 여전히 높음**



주: 1) OECD 28개국 국가 소비자 가격 지수 데이터를 기반으로 함.  
2) 파란색 음영 부분은 1사분위수에서 3사분위수 사이의 범위를 나타냄.  
출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.6.

○ 공급 및 수요 요인의 물가상승 기여도를 평가하는 데 널리 사용되는 한 가지 접근방법에 따르면, 다양한 선진국에서 2023년 4분기에 공급 주도(supply-driven) 및 수요 주도(demand-driven) 가격 변동 모두가 물가상승에 지속적으로 긍정적인 기여를 한 것으로 나타남

■ 그러나 연간 물가상승률이 높았던 1년 전과 비교해보면, 공급 주도의 품목들이 수요 주도 품목보다 더 많이 감소하였음(그림 1-7)

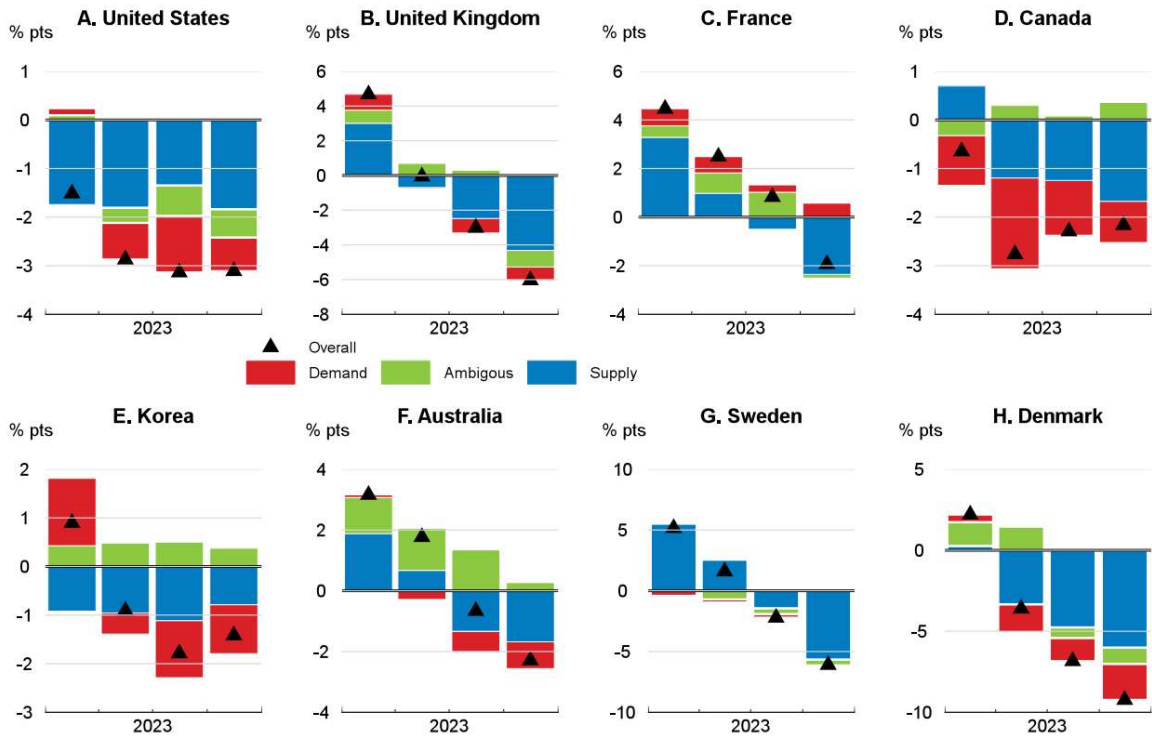
- 이러한 추정치는 대부분의 국가에서 지난 한 해 동안 나타난 물가상승률 하락(disinflation)의 대부분이 공급 주도 물가상승률의 완화로 인한 것임을 시사
  - 부분적으로는 이러한 결과가 분석에 사용된 물가상승률 척도(국민계정에서의 민간 소비자플레이터)로 인해 나타난 것일 수 있는데, 이러한 척도에는 공급 요인이 특히 중요한 식품과 에너지가 포함되기 때문

- 이와 동시에, 미국과 유로지역의 근원 물가상승률 분석에 따르면 근원 가격(식품과 에너지 제외)의 물가상승률 하락 역시 주로 공급에 의해 주도되고 있는 것으로 나타남

■ 이러한 결과가 2022년 초 이후 통화정책의 긴축 효과가 거의 없다는 의미는 아님

- 특히, 수요 둔화가 물가상승에 대한 일부 공급 측면의 압력을 완화하는 데 기여했기 때문
- 다만, 수요 억제의 물가안정효과(disinflationary effect)가 아직 완전히 나타나지 않았음을 시사할 수 있음

[그림 1-7] 지난해 물가상승률 하락의 대부분을 차지한 공급 요인



- 주: 1) 위 그림은 이번 분기의 연간 헤드라인 물가상승률에 대한 3가지 범주(categories)의 각 기여도와 1년 전 연간 물가상승률 기여도와의 차이를 나타냄.  
 2) 물가 및 지출 세부 데이터(disaggregated data)를 기반으로 함.  
 3) 물가와 수량에 대한 충격은 물가 지수 각 항목의 물가와 수량에 대한 전 분기 대비 변화에 대한 10년 벡터 자기회귀 잔차를 사용하여 식별하며, 물가 및 물량 잔차의 부호가 같으면 수요 충격을, 부호가 다르면 공급 충격을 의미하고 값이 너무 작아 유의미한 것으로 간주할 수 없는 경우 '모호함'으로 표시함.  
 4) 각 범주의 전년 대비 물가상승은 최근 4개 분기 기여도의 합으로 계산.

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.7.

다. 무역은 회복의 징후를 보이고 있음

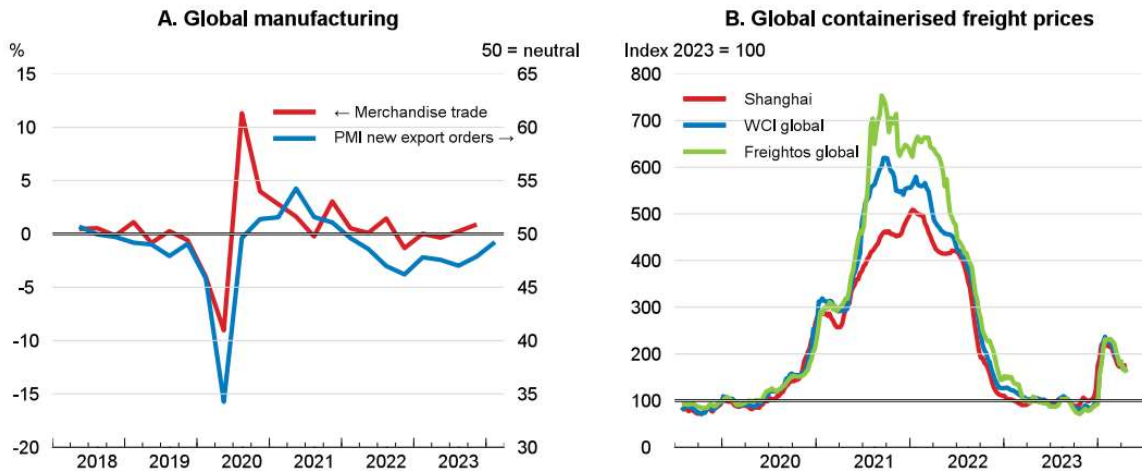
○ **연간 세계 무역량 성장률은 2022년 5.3%로 강하게 증가한 이후, 2023년에 1%로 크게 둔화됨**

- 재고 감소와 무역 집약도가 낮은 서비스로의 소비 전환은 둔화에 기여했지만(특히 미국과 유럽에서), 해외여행의 지속적인 회복이 전반적인 서비스 무역을 뒷받침하는 데 도움이 됨
- 미국의 수입량은 2022년 8.6%으로 증가한 이후 2023년 1.7%로 감소하였으며, 이는 무역 파트너의 수출 성장에 큰 장애물이 되었음
- 중국은 세계적 패턴의 주목할 만한 예외로, 리오프닝(reopening)은 2022년 이후 감소를 보였던 무역 성장을 강화하는 데 도움이 됨
  - 이는 많은 신흥국들의 외부 수요 둔화를 완화하였음
- 유럽의 약세에도 불구하고, 중국, 한국, 미국의 강한 성장은 2023년 4분기 세계 무역 성장률을 반등시키는 데 도움을 줌
  - 이러한 반등은 특히 수출에서 두드러졌으며, 2023년 하반기에는 수출과 수입 성장률 사이에 상당한 격차가 나타남

○ **최근의 고빈도 지표들은 무역 회복이 2024년 초에도 지속되었음을 시사하지만, 여전히 취약하며 미국과 중국에 크게 의존**

- 2월 CPB의 월간 세계 상품 교역량 추정치는 2023년 12월보다 단 0.3% 높은 것으로 나타남
- 그러나 세계 제조업 수출 주문에 대한 조사 지표는 낮은 수준에서 반등했으며(그림 I-8의 A), 서비스 수출 주문은 강세를 보임
- 항공 교통 데이터는, 전자상거래의 활발한 성장과 홍해 해상 교통 차질로 인한 파급효과에 힘입어, 국경 간 여행 회복과 강력한 항공 화물 성장률이 지속되고 있다는 것을 시사

**[그림 1-8] 수출 주문은 개선되기 시작했으나 배송비는 여전히 높은 상태**



- 주: 1) 분기별 무역 성장률로, 연간 기준이 아님.  
2) PMI 신규 수출 주문은 월별 데이터의 분기별 평균임.  
3) 신규 수출 주문 수치가 50 이하이면 위축되었다고 보고한 기업이 많다는 것을 나타냄.  
4) 컨테이너 가격은 20피트 단위를 기준으로 함.

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.8.

**○ 홍해에서 발생한 공격<sup>1)</sup>으로 인해 무역 흐름이 재조정되고 있음**

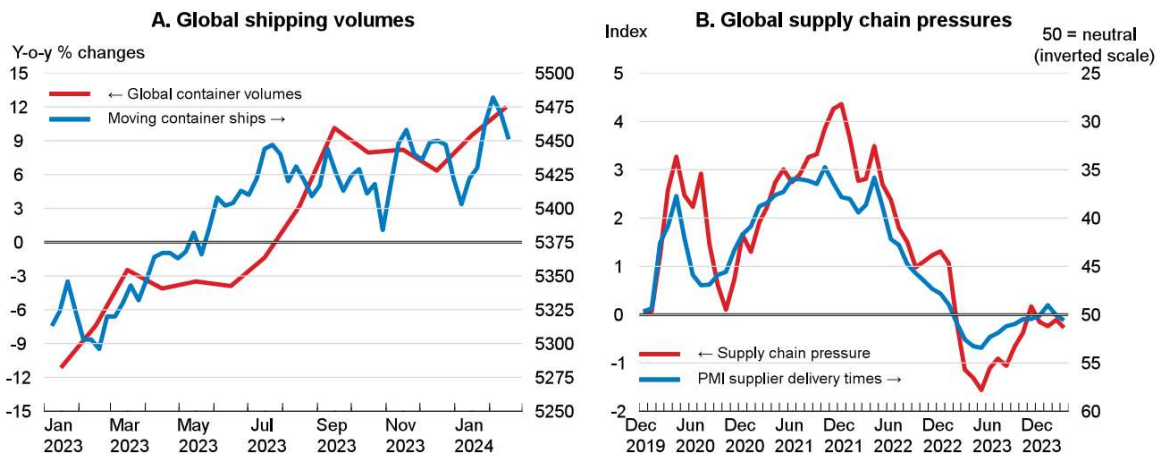
- 2023년 공격이 시작된 이후, 수에즈 운하를 통과하는 컨테이너 선박 수송이 감소하여 1월부터 4월 중순의 일일 평균 선박 수는 2023년 4분기보다 51% 감소
- 희망봉(cape of good hope) 주변의 항로변경은 전 세계 해상 무역의 약 9%, 장거리 해상 선박 물동량의 약 18%에 영향을 미쳤으며, 그 결과 북유럽과 아시아 간 영향을 받은 화물 운송 시간이 약 30% 증가
  - 파나마 운하의 가뭄은 선박을 우회시켜 운송시간이 더 길어짐
- 이러한 상황은 해운 비용을 상승시킴
  - 1월 최고치에 비해 가격이 완화되었지만, 해운 비용은 여전히 2023년보다 약 60% 높음(그림 1-8의 B)
- 2023년 9월 약 65%의 선박이 제시 시간에 도착한 것에 비해 2월에는 약 53%의 선박이 제시 시간에 도착한 것으로 추정되어 새로운 경로로 인해 일부 지연이 발생했으나, 운송

1) 2023년 10월 예멘 후티 반군이 이스라엘을 상대로 홍해를 지나가는 산업용 선박을 표적으로 삼은 공격

일정이 새롭고 더 긴 경로에 적응하면서 지연 시간의 평균 길이는 감소하기 시작

- 공급망 병목 지표는 현재까지 미세하게 악화되어 2021~2022년보다 낮은 수준을 유지하고 있음(그림 I-9)
- 해운 비용 상승은 물가상승률 하락 속도를 약간 낮출 것으로 예상되지만, 헤드라인 물가상승률로의 전이(pass-through)는 제한적일 것으로 예상
  - 이는 세계 수요 증가의 둔화와 신규 선박의 지속적인 인도(delivery) 덕분에 지금까지 공급 제약이 완화되었기 때문

**[그림 I-9] 선박 공격이 공급망에 미치는 영향은 아직까지는 제한적**



- 주: 1) 월별 컨테이너 물동량은 100만 단위 20피트 컨테이너를 가리킴  
2) 컨테이너선 이동은 2023년 2월 13일까지의 일평균 주간 데이터를 기반으로 함  
3) 그림 B에서 공급업체의 배송 시간이 역전된 이유는 배송시간이 증가하면 생산에 부정적인 경향이 있기 때문

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.9.

## 라. 금융여건은 완화되었으나 실질 금리는 여전히 높은 수준

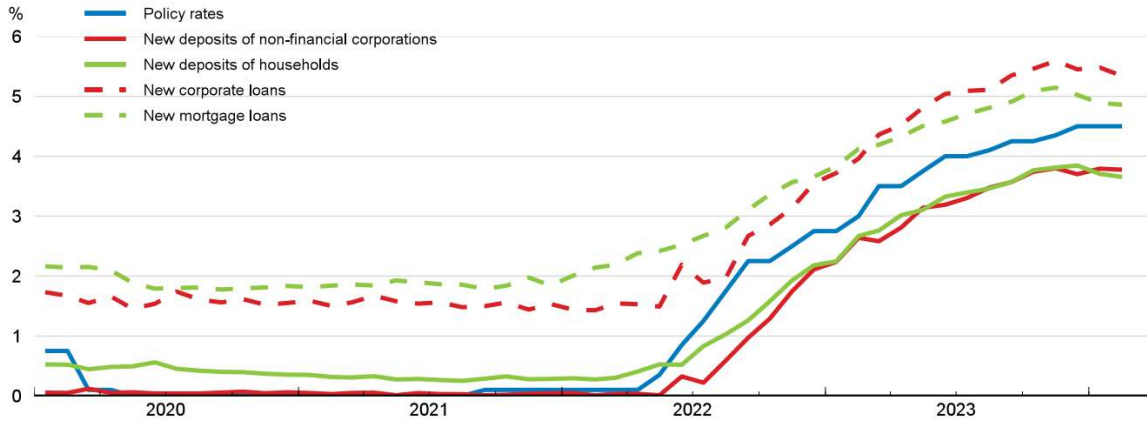
### ○ 세계 금융여건은 최근 몇 달 동안 다소 완화되었음

- 주가는 강세를 보이고, 변동성은 줄어들었으며, 광범위한 금융 스트레스 지표는 억제되고 있음
- 그림에도 불구하고, 선도적(forward-looking) 실질 금리 상승은 경제활동에 지속적으로 부담을 주고 있어 금융여건은 제한적

- 최근 데이터에서 안정화 징후가 보이고 있지만, 대출 금리가 상승하고 신용 기준이 강화됨에 따라 대부분의 주요 선진국의 신용 성장률은 실질 기준(real term) 마이너스를 유지하고 있음
- **2023년 말에 크게 하락한 후, 명목 장기 국채 수익률은 2024년 초부터 대부분 국가에서 상승했으며, 이는 주요 선진국의 정책 금리 경로에 대한 시장 기대치의 상향 조정과 높은 기간 프리미엄을 반영**
  - 양적 긴축 프로그램도 한계 수준에서 약간의 상승 압력을 가하고 있음
  - 반면, 일부 국가에서 기업 파산 건수가 지속적으로 증가함에도 불구하고, 투자등급과 투기등급 채권에 대한 회사채 스프레드는 둔화됨
  - 핵심 기술 관련 주식에 대한 강한 수요와 견고한 위험 선호도가 올해 주가를 상승시켰으나, 중국은 예외적임
  - 미국 달러는 1월 이후 명목 실효 기준으로 완만하게 절상되었으며 물가상승률이 높은 신흥국에서 큰 폭의 미국 달러 대비 통화 가치 절하가 발생하였음
- **대부분의 선진국에서 신용 조건에 대한 통화정책 긴축의 전달경로(transmission)가 끝나간다는 징후가 있음**
  - 최근 은행의 기업 대출과 가계 주택담보대출의 금리는 하락세를 보이고 있으며(그림 I-10), 가계 예금 금리도 하락하여 과거 정책금리 인상의 영향이 완전히 반영되었음을 시사
  - 많은 주요 국가에서 비금융기업 대출에 대한 신용 기준 긴축도 완화되었으며 일부 유로지역 국가에서는 가계의 주택담보대출에 대한 신용 기준 긴축이 중단되었음
  - 공급 및 수요 요인은 선진국에서 신용 성장 둔화의 지속성을 설명하는 데 도움이 되지만(그림 I-11의 A), 이제는 안정화 징후가 나타나고 있음
  - 브라질과 멕시코의 실질 기준 신용 성장률은 신용 수요의 증가와 이들 국가의 정책금리 인상 조기 종료에 따라 강화되기 시작(그림 I-11의 B)

**[그림 1-10] 선진국에서 은행 대출 및 예금 금리의 상승이 멈춤**

(단위: %, 선진국의 중위 요율)

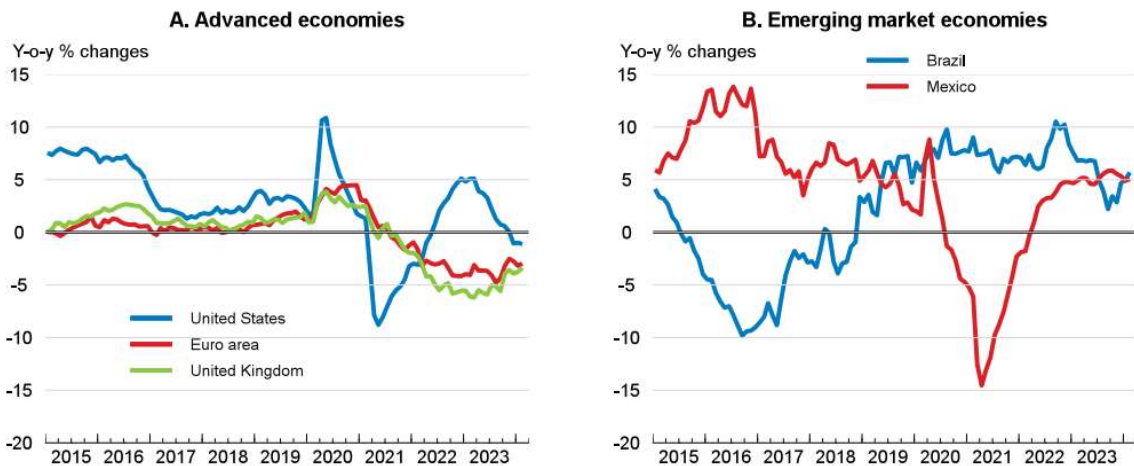


- 주: 1) 선진국은 호주, 캐나다, 덴마크, 프랑스, 독일, 이탈리아, 일본, 뉴질랜드, 노르웨이, 스페인, 스웨덴, 스위스, 영국, 미국.
- 2) 뉴질랜드, 노르웨이, 미국의 경우 제안된 금리를 사용하여 예금 금리의 중앙값을 계산하며, 일본, 뉴질랜드, 미국의 경우 모든 부문(기업과 가계를 구분하지 않음)의 예금을 사용함.

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.10.

**[그림 1-11] 최근 신용 동향은 국가별로 상당한 차이를 보임**

(가계 및 기업에 대한 미결제 신용)



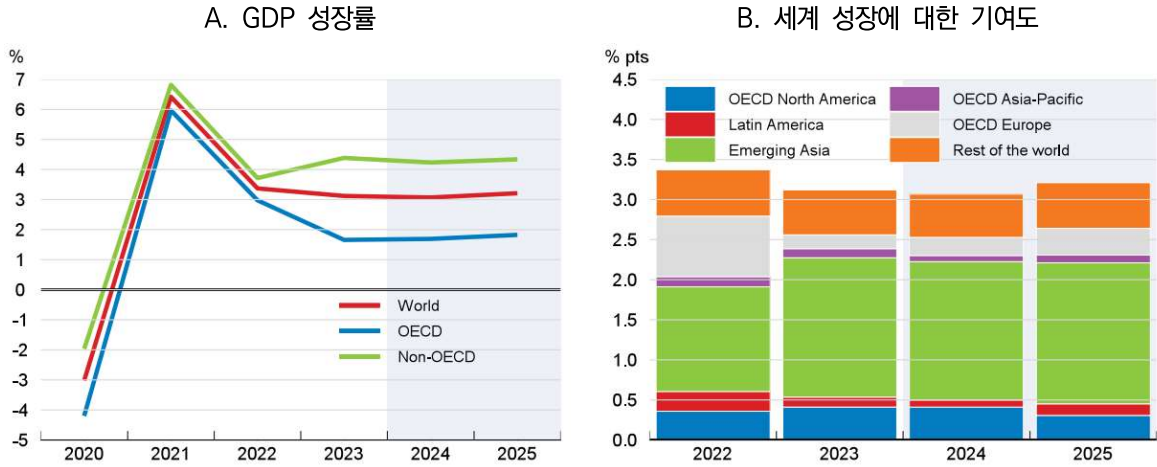
- 주: 1) 전국 소비자 물가 지수로 디플레이션 됨.
- 2) 미국의 경우 미결제 신용은 대출과 리스를 합한 금액을 의미.

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.11.

### 3. 전망

- 2023년 하반기에 둔화된 세계 성장률은 안정세를 보인 후 2024~2025년에 소폭 회복할 것으로 예상됨
  - 이는 부분적으로 미국과 일부 신흥국에서 이전에 예상했던 것보다 더 나은 모멘텀이 반영된 것
  - 보다 광범위하게는, 몇 달 전 예상보다 빠른 물가상승률 하락은 중앙은행 목표로 수렴함에 따라 전반적인 통화정책의 완화를 가져올 것으로 전망됨
    - 이는 실질 소득의 회복을 유지하고 이자율에 민감한 지출을 증가시킬 것임
  - 중국의 더 강력한 재정 부양책은 지속적인 자산 부문의 약화에도 불구하고 국내 수요를 지탱하는데 도움이 될 것으로 예상됨
    - 최근 발표에 따르면, 2024년 GDP의 약 1.25%에 해당하는 추가 국채 발행을 예고
  - 유럽의 경우, 최근 성장세가 약했으나, 지난 몇 달간 물가상승률이 완화되어 경기 개선을 뒷받침하는 데 도움이 될 것임
  - 세계 GDP 성장률은 2023년 3.1% 이후 2024년에는 3.1%에서, 2025년에는 3.2%로 상승할 것으로 전망됨(그림 I-12; 표 I-1)
    - 이는 세계 금융위기 이전 10년에 관찰된 것보다는 약하지만, 현재 선진국과 신흥국에서 추정된 잠재성장률에 근접
- 헤드라인 및 근원 물가상승률의 지속적인 하락 전망은 많은 국가에서 올해 중앙은행의 정책금리 인하를 가능하게 하겠지만, 실질 금리는 한동안 긴축적(추정된 중립 금리 수준 이상)일 것
  - 동시에 대부분의 OECD 국가에서 재정정책이 다소 긴축적일 것으로 전망되어 전반적인 거시경제 정책 기조 역시 긴축적일 것임
    - 중국에서 지속적인 재정 및 통화 부양책이 예상되지만, 브라질, 인도 및 몇몇 대규모 신흥국에서는 정책 금리가 하락할 것으로 전망되며, 2024년과 2025년에 재정정책이 다소 긴축적일 것으로 전망

[그림 1-12] 세계 성장률은 둔화를 지속할 것으로 전망



주: 1) 그림 B의 신흥 아시아 국가는 중국, 인도, 인도네시아, 역동적인 아시아 국가(홍콩, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 대만, 베트남)으로 구성됨.

2) 라틴 아메리카는 아르헨티나, 브라질, 칠레, 콜롬비아, 코스타리카, 멕시코, 페루로 구성됨.

3) 기여도는 세계 GDP 대비 변동 구매력평가(moving PPP)의 비중을 사용하여 계산.

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.12.

○ 개별 주요 국가 및 지역에 대한 전망은 다음과 같음

- 미국의 경우, 노동시장 회복력에도 불구하고 높아진 차입 비용, 자산 가격 상승의 효과 감소, 누적된 가계 초과 저축의 소진으로 인해 2024년 중반에 내수가 둔화될 것으로 예상됨

- 점진적인 통화 완화 정책은 2024년 말부터 2025년까지 회복의 원동력이 될 것으로 전망됨

- 연간 기준, GDP 성장률은 2024년에 2.6%, 2025년에 1.8%로 전망됨

- 금리 인상의 영향은 캐나다, 그중에서도 특히 주택시장에서 더욱 뚜렷하게 나타나고 있음

- 실질 소득의 회복, 지속적인 급격한 인구 증가 및 강력한 외부 수요가 GDP 성장률을 2024년 1.0%에서 2025년 1.8%로 개선하는 데 도움이 될 것으로 전망되며, 2025년에는 1인당 GDP가 상승하기 시작할 것으로 예상

- 물가상승률은 이제 미국과 캐나다 모두 중앙은행 목표에 근접

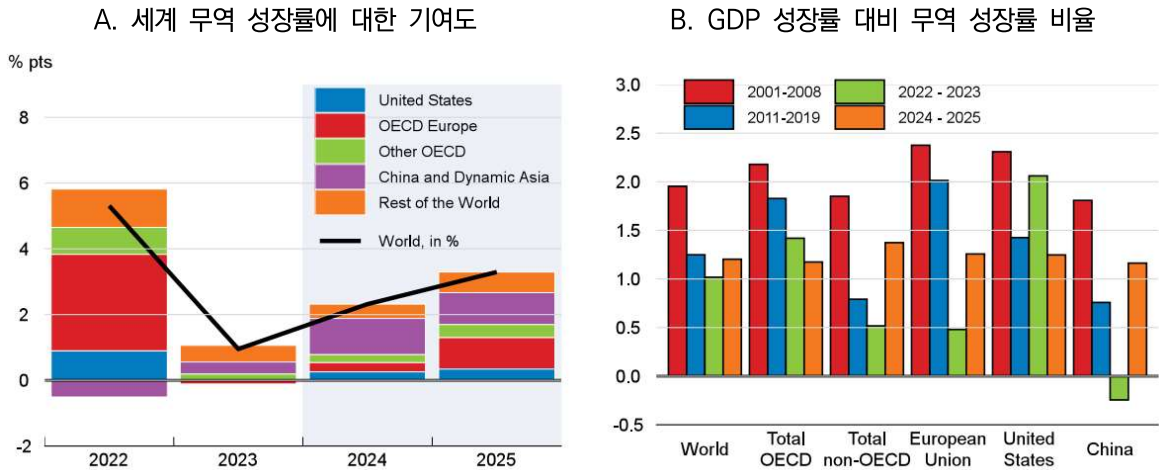
- 헤드라인 및 근원 물가상승률은 두 국가 모두 2025년에 2%로 수렴할 것으로 전망됨

- 일본의 성장률은 강력한 실질임금 성장, 지속적인 완화적 통화정책, 한시적 감세 정책으로 내수가 뒷받침되면서 2024년 1분기 이후 꾸준히 회복할 것으로 전망됨
  - GDP는 2024년에 0.5%, 2025년에 1.1%로 확대될 것으로 전망됨
  - 정부 보조금이 종료되고 임금 성장률의 상승 모멘텀으로 인해 헤드라인 소비자물가상승률은 둔화되어 2% 목표에 수렴할 것으로 예상됨
- 한국 경제는 반도체에 대한 강력한 세계 수요와 덜 긴축적인 통화정책 기조로 인한 내수의 점진적인 호전에 따라 2024년에 2.6%, 2025년에 2.2% 성장할 것으로 전망됨
  - 헤드라인 물가상승률은 단기적으로 약 3% 내외를 유지하다가 2024년 말에 목표치까지 완화될 것으로 전망됨
- 유로지역 및 영국은 2023년이 경기침체로 마무리되었으나, 2022년 대규모 에너지 가격 충격의 완화, 실질 가계 소득의 회복, 타이트한 노동시장, 정책 금리 인하가 점진적인 반등을 유도할 것으로 전망됨
  - 유로지역은 일부 회원국의 회복 및 복원력 기금(Recovery and Resilience funds)의 신속한 집행으로 인해 혜택을 받을 것으로 예상됨에 따라 경제가 2024년 0.7%, 2025년 1.5% 성장할 것으로 전망됨
  - 영국의 성장률은 긴축적인 거시경제 정책 혼합 및 2024년의 다소 높은 물가상승률을 반영한 좀 더 완만한 상승세에 따라 2024년 0.4%에서 2025년 1.0%로 상승할 것으로 전망되지만, 유로지역과 마찬가지로 물가상승률은 2025년 말에 목표치로 수렴할 것으로 전망됨
- 중국의 GDP 성장률은 부동산 부문의 지속적인 조정으로 인한 부진에도 불구하고, 2024년에 4.9%, 2025년에 4.5%로 다소 완만하게 둔화될 것으로 전망됨
  - 성장률은 2024년의 대규모 재정 부양책과 인프라 투자, 외부수요의 강화를 포함한 거시경제정책의 지원으로 촉진될 것으로 전망됨
  - 물가상승률은 평균 2024년 0.3%, 2025년 1.3%로 낮은 수준을 유지할 것으로 전망됨
  - 인도 및 인도네시아는 향후 2년 동안 대체로 안정적이고 빠른 경제성장을 지속할 것으로 전망됨
- 인도의 강력한 투자와 향상된 기업 신뢰도는 상대적으로 둔화된 민간 소비 성장률에도 불구하고 2024-25 및 2025-26 회계연도 모두에서 실질 GDP 성장률을 6.5% 이상으로 유지할 것으로 예상

- 인도네시아 경제는 올해 및 내년에 약 5% 조금 넘는 성장세를 이어갈 것으로 전망
  - 가계 지출은 신뢰도 개선, 다소 확장적 재정기조로의 예상되는 전환, 금리 인하에 힘입어 성장을 이끄는 주요 요인이 될 것으로 전망됨
- 두 국가 모두 식품 가격이 극단적인 기상 이변으로 인한 추가적인 혼란에서 벗어난다면 헤드라인 물가상승률은 둔화되고 2025년 말까지 중앙은행 목표에 근접할 것으로 전망됨
- **통화정책 긴축에도 불구하고, 노동시장 회복력 덕분에 멕시코와 브라질에서는 성장률이 비교적 양호**
  - 멕시코의 GDP 성장률은 올해 강력한 공공 인프라 투자와 제조업 활동의 지속적인 니어쇼어링(nearshoring)에 힘입어 2024년에 2.2%, 2025년에 2.0%로 전망됨
  - 브라질의 생산은 가계 지출과 일자리 증가 및 최저임금 인상에 의한 소득 지원에 힘입어 올해 1.9%, 2025년에 2.1%로 확대될 것으로 전망됨
  - 통화정책은 두 국가 모두에서 긴축적으로 유지될 것으로 예상되나 물가상승률 둔화로 인해 점진적으로 완화될 것으로 보이며, 물가상승률은 내년 중 중앙은행 목표치로 하락할 것으로 예상
- **세계 무역 성장률은 향후 2년 동안 GDP를 따라 회복할 것으로 예상되며, 무역량(상품과 서비스의 합)은 2024년 2.3%, 2025년 3.3% 증가할 것으로 전망됨**
  - 미국의 꾸준한 성장세 지속, 중국에서 시행되고 있는 경기부양책, 역동적인 아시아 국가들(dynamic asian economies)에서의 무역 반등은 특히 2024년에 예상되는 무역 상승세의 주요 경기순환적 요인(그림 I-13의 A)
  - 서비스 무역은 중국을 포함하여 꾸준히 회복세를 이어갈 것임
  - 다른 비 OECD 국가들의 2024년 세계 무역 성장에 대한 기여도가 감소한 것은 인도의 수입 수요 둔화 때문
  - 2025년까지 무역 금융 비용이 낮아지고 특히 유럽에서 투자가 점진적으로 회복되면서 무역을 더욱 뒷받침할 것임
    - 제조업과 서비스업의 좀 더 균형있는 성장은 2024~2025년 동안 GDP 대비 무역 집약도를 증가시키는 데 도움이 될 것임

- 세계 GDP 성장률 대비 세계 무역 성장률의 비율이 2019년 이전 수준에 근접함에 따라, 2025년 말에 세계 무역 개방도(GDP 대비 무역 비율)는 2023년 4분기보다 0.3%p 높아질 것으로 예상됨(그림 I-13의 B)

**[그림 I-13] 세계 무역 성장률은 점진적으로 강화될 것으로 전망**



- 주: 1) 무역량은 평균 수입 및 수출 물량의 평균을 기준으로 함.  
 2) 그림 A에서 역동적인 아시아 국가는 홍콩(중국), 말레이시아, 대만, 필리핀, 싱가포르, 태국, 베트남을 포함.  
 3) 그림 B의 무역 탄력성은 GDP 성장률 대비 세계 무역 성장률의 비율로 계산하며, 2015년 불변 달러로 측정함.  
 4) EU 국가는 EU 회원국인 22개 OECD 국가와 불가리아, 크로아티아, 루마니아가 포함되며, EU 역내 무역도 포함.  
 5) 2011~2019년 EU 평균은 2013년을 제외한 수치.

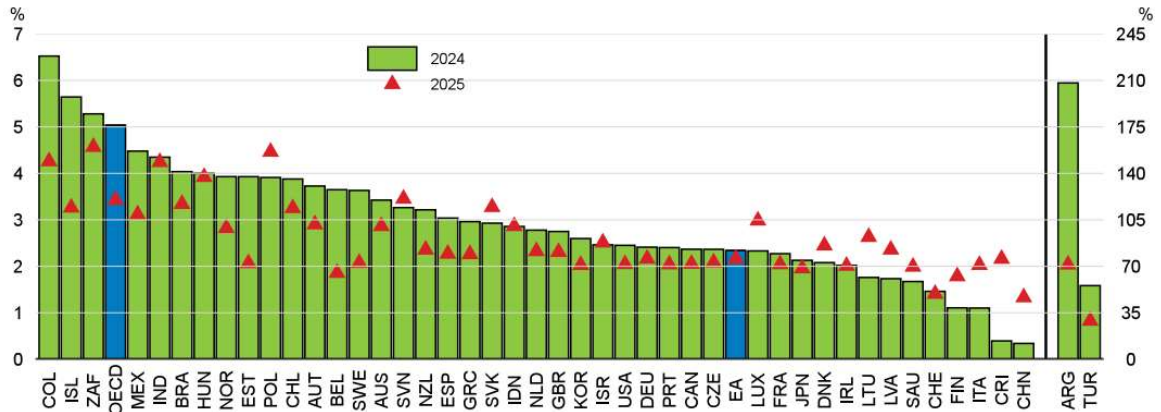
출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.13.

- **고용 성장의 회복력과 실질 임금 상승은 대부분의 선진국에서 실질 가계소득과 가계 지출의 성장을 지탱할 것**
  - 그러나 일반적으로 대규모의 가계 초과 저축은 지속될 것으로 전망됨
  - 노동력 성장률은 소폭 둔화될 것으로 전망되지만, 일부 국가에서 지속적인 대규모 이민 유입 덕분에 올해 OECD 국가에서는 여전히 1% 바로 아래 수준을 유지
    - 예를 들어, 호주, 캐나다, 아일랜드, 뉴질랜드에서 노동력이 약 2% 증가할 것으로 전망됨
    - 이는 잠재적 생산을 뒷받침하고 명목 임금 상승률을 더욱 완화하는 데 도움이 됨
  
- **고용 성장률이 2023년 연평균 약 1.75%에서 2024~2025년 0.75%로 둔화될 것으로 예상됨에 따라, OECD 전체 평균 실업률은 2024~2025년에 약간 상승하여 5%에 이를 것으로 전망됨**
  - 올해와 내년에 예상되는 노동생산성 성장률 회복과 물가상승률 감소로 인한 명목 임금 성장률 완화는 단위 노동비용 성장률을 억제하는 데 도움이 될 것
  - OECD 전체에서 보면, 단위 노동비용의 성장률은 2023년 4.5%에서 2024년 3% 아래로, 2025년 2% 바로 아래 수준까지 둔화될 것으로 전망됨
  - 또한 여러 국가에서 기업 이윤 마진이 완화되어 전체 단위 비용 성장률이 낮아지는 데 도움이 될 것
  
- **물가상승률은 대부분의 선진국에서 2025년 말에 중앙은행 목표로 수렴할 것으로 전망되지만, 일부 소규모 유럽 국가들의 경우 2.5%를 상회할 수 있음(그림 I-14)**
  - 해운 비용 상승에도 불구하고, 과거의 원자재 가격의 하락은 올해 중간 투입 비용 증가와 상품 가격 물가상승률을 낮게 유지하는 데 도움이 될 것임
    - 단위 비용 성장률의 완화 전망은 특히 서비스 부문에서 물가상승 압력을 감소시킬 것임
  - 주요 신흥국들의 물가상승률은 더욱 상이한 경로를 따를 것으로 예상됨
    - 아르헨티나와 튀르키예의 매우 높은 초기 물가상승률은 2024~2025년에 걸쳐 하락할 것으로 예상되지만, 이 기간 말에 여전히 두 자릿수를 유지할 것으로 보임

- 중국의 경우 물가상승률이 매우 낮은 상태를 유지할 것으로 전망되며, 그 외 대부분의 국가에서는 정책 목표를 향해 점진적으로 하락할 것으로 전망됨

[그림 1-14] 물가상승률은 향후 2년간 하락할 것으로 전망

(단위: 소비자 물가상승률, %)



- 주: 1) 아르헨티나와 튀르키예는 오른쪽 눈금을, 다른 국가는 왼쪽 눈금에 표시됨.
- 2) 미국의 개인소비지출 물가지수, 유로지역의 전체·유로 회원국·영국의 소비자물가지수(harmonised index of consumer prices), 기타 모든 국가의 국가 소비자물가지수를 사용.
- 3) 인도 전망치는 4월부터 시작되는 회계연도를 기준으로 함.

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.14.

## 4. 위험

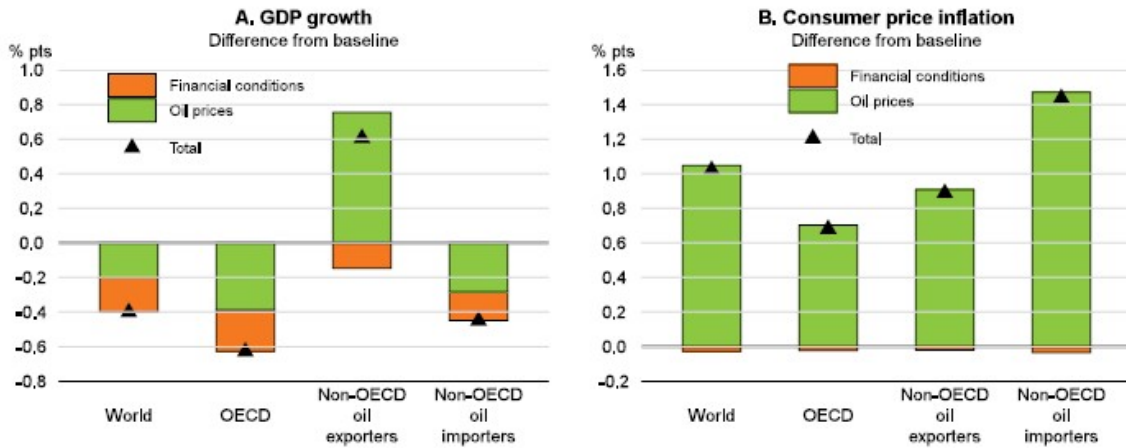
### 가. 여전히 높은 지정학적 위험

- 높은 지정학적 긴장은, 특히 중동에서의 갈등이 심화되어 에너지 및 금융시장을 교란시킬 경우 단기적으로 심각한 악재로 작용할 수 있음
  - 예를 들어, 전 세계 석유 무역의 약 30%와 액화천연가스 무역의 20%가 호르무즈 해협을 통해 운송되는데, 이러한 물동량을 공급할 대체 수단이 없음
  - 분쟁으로 인해 해협을 통한 에너지 운송이 완전히 중단될 가능성은 낮지만, 에너지 무역의 단기간 중단만으로도 큰 영향을 미칠 수 있음
- NiGEM 세계 거시경제모형을 활용한 예시적 시나리오에서는 예상치 못한 유가 급등의 잠재적인 단기 영향을 강조
  - 이 시나리오에서는 유가가 첫 해에 평균 25%, 다음 해에 10% 상승하고 충격이 발생한 첫 분기에 유가가 40% 급등해, 유가가 일시적으로 러시아-우크라이나 전쟁 직후의 최고점까지 상승하는 것을 고려
  - 또한 충격 이후 위험 재평가로 인해 국제 금융여건이 경색되고, 세계 주가가 10% 하락하고 투자 위험 프리미엄도 높아질 것으로 가정
  - 정책금리는 모든 국가에서 내생적으로 결정
- 분석 결과, 예상치 못한 유가 급등으로 경제성장률이 하락하고 물가가 상승
  - 실질 소득 감소와 금융여건 경색으로 인해 소비자 지출과 투자가 타격을 받으면서 시나리오 첫해에 세계 경제성장률이 0.4%p 하락하고(그림 I-15, 패널 A), 선진국은 금융 충격으로 상대적으로 더 큰 타격을 받는 반면, 주요 비OECD 석유 수출국은 교역조건 개선으로 GDP가 증가
  - 세계 물가상승률은 충격이 발생한 첫해에 1%p 상승하며(그림 I-15, 패널 B), 석유 수입국인 신흥시장 및 개발도상국은 소비자 물가지수에서 에너지가 차지하는 비중이 상대적으로 높기 때문에 가장 큰 영향을 받음

- 많은 국가에서 정책금리는 물가상승률 기대 안착을 유지하기 위해 약 50bp 인상되며, 민간 부문의 단기 물가상승률 기대는 유가 변동에 상대적으로 민감
- 자동 안정화 장치가 충격에 따른 영향을 완화할 수 있지만, 높은 에너지 비용을 보상하기 위해 가구에 추가적인 재량 재정 지원이 제공되지 않을 것으로 보이며, 이러한 지원은 가구의 실질 소득을 뒷받침하는 데 도움이 되지만 많은 국가에서 이미 증가하고 있는 채무 부담을 가중

[그림 1-15] 유가 급등은 물가상승률 상승과 성장 저하를 야기

(단위: 첫해, 기준선 전망 대비 차이, %p)



주: 유가가 예상치 못하게 첫 해에 25%(첫 분기 40%) 상승하고 세계 투자 위험 프리미엄이 50bp 상승하며 주가가 10% 하락하는 것을 가정. 녹색 막대는 유가 상승의 직접적 영향, 주황색 막대는 위험 프리미엄 상승과 주가 하락의 추가 영향을 나타냄

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.15.

○ **중동 갈등이 고조되고 그에 따라 에너지 가격이 급등하면 해운 비용이 상승하고, 이러한 비용이 수입 가격에 더욱 전가된다면 그 영향이 더 커질 수 있음**

- 예를 들어, 호르무즈 해협을 통과하는 유조선이 피해를 입으면 이미 매우 경직적인 세계 유조선 시장의 공급 균형이 크게 붕괴되고, 선박이 해협을 계속 통과하더라도 해운 비용이 증가하고 실제 석유 공급이 지연될 수 있음
- 또한, 홍해를 통과하는 선박이 더 큰 위협에 처하게 되면 더 긴 희망봉 항로를 이용하는 선박의 비율이 더욱 증가할 수 있음
- 아시아와 유럽 무역을 연결하는 중동의 중요한 해상-공중 허브 이용도 지장받을 수 있음
- 이러한 혼란은 공급업체의 충격에 대한 적응력과 전반적인 경제성장에 추가적인 부담을 주게 됨

## 나. 물가상승이 예상보다 지속될 가능성

- 현재 진행 중인 물가상승률 하락이 예상보다 둔화되는 것도 주요 위험 요인
  - 기준선 전망에 따르면 근원 물가상승률과 헤드라인 물가상승률은 모두 2024~2025년 동안 하락을 지속
  - 에너지나 식품 원자재 가격의 급등은 없다고 가정하며, 생산성 증가율 회복, 임금 상승(wage gains) 둔화, 마크업(markups) 완화로 단위 비용의 증가율은 둔화될 것으로 전망
  - 이 시나리오에서는, 인건비의 영향을 크게 받는 서비스 가격 상승률이 2025년까지 정상(팬데믹 이전) 수준으로 꾸준히 하락
  - 물가상승률이 하락할 것이라는 전망은 물가상승률이 중앙은행 목표에 맞춰 안착될 것이라고 시장이 예상하고 있음을 나타냄
- 중앙은행 물가상승률 하락 노력의 "마지막 구간(last mile)"은 지금까지의 진전보다 느리고 어려울 수 있으며, 이 경우 수요가 크게 악화
  - 증동에서 심화되는 분쟁으로 인한 위험 외에도 OPEC+ 국가가 감산을 강화하거나 기상 이변 또는 분쟁이 주요 식품 공급에 영향을 미칠 경우 에너지 또는 식품 가격이 다시 급등할 수 있음
  - 생산성 증가율 상승이 예상대로 실현되지 않거나, 임금 상승 속도가 예상보다 높게 유지되거나, 마크업이 더 증가하는 경우에도 단위 비용이 빠르게 상승할 수 있음
  - 그런 경우 물가상승률 기대치가 상승하여 물가상승률을 목표 수준으로 되돌리기가 더 어려워질 위험이 있음
  - 이러한 시나리오에서는 중앙은행은 더 오랫동안 긴축(restrictive) 정책 기조를 유지해야 하므로 수요가 크게 약화되고 채권 및 주식 가격이 급락할 위험이 높아짐

## 다. 갑작스러운 가격 조정에 여전히 취약한 금융시장

- 향후 정책금리 인하에 대한 시장의 기대가 잘못된 것으로 판명될 경우 위험 및 기간 프리미엄이 상승하여 채권시장의 급격한 조정이 이어질 수 있음

- 금융시장은 지금까지 긴축 통화정책에 대해 회복력 있는 것으로 입증됐음
- 그러나 향후 금리 인하 기대가 너무 낙관적인 것으로 판명될 경우 급격한 자산 가격 조정 위험이 있어서 취약점은 여전히 남아 있음
- 세계 금리는 여전히 변동성이 크며, 향후 정책금리 변화의 규모와 시기에 대한 불확실성도 여전히 높음

### ○ 주식 등 다른 자산군에서도 가격 조정이 발생할 수 있음

- 주식 가격 변동성은 여전히 낮지만, 일부 지표에 따르면 주식 평가가 과도해보이며, 금리 기대가 변하거나 성장이 기대에 못 미칠 경우 가격 조정 위험이 가중될 수 있음
- 미국을 포함한 여러 국가, 특히 미래 수익률이 불확실한 기술 부문에서 주식 주가수익비율(PER)은 지난 10년 평균보다 높음
- 하방 충격이 현실화될 경우 상당한 가격 조정 위험이 남아 있음
- 몇몇 국가의 은행 부문에 영향을 미친 2023년 봄 시장 스트레스는 금융 자산의 가격과 유동성의 변동이 근본적인 대차대조표 취약성을 빠르게 드러낼 수 있음을 상기시켜 주었음

### 라. 긴축정책의 지연 효과가 여전히 취약성을 드러낼 수 있음

### ○ 아직 현실화되지는 않았지만, 과거 통화정책 조치가 성장과 고용에 미치는 지연 효과가 예상보다 커 경기 둔화를 야기하고 금융 취약성을 노출시킬 수 있는 위험이 남아 있음

- 지난 정책금리 인상이 은행 대출금리로 전가되는 효과는 대체로 끝난 것으로 보임
- 그러나 일부 국가에서는 팬데믹 기간 동안 가계와 기업이 축적한 대규모 저축, 그리고 금리가 특히 낮았던 이전 시기에 기업과 가계가 차입한 정도에 따라 경제로의 전이가 완화되었음

### ○ (가계) 대출 금리가 재협상되거나 채무가 만기되어 신규 대출로 대체됨에 따라 긴축 통화정책의 효과가 점점 더 체감될 수 있음

- 금리 상승은 이미 가계가 지불하는 이자 비용에 반영되고 있으며, 선진국 가처분 소득 대비 이자 비용은 2019년 1.6%에서 2023년 3분기 4.2%로 상승

- 특히 호주, 캐나다, 핀란드, 폴란드 등 주택담보대출이 주로 변동 금리인 국가와 고정 금리 적용 기간이 상대적으로 짧은 국가에서 가계에 대한 위험이 큼
- (기업) 여러 국가의 높은 채무 및 채무 상환 비용을 고려할 때 기업 대차대조표는 점점 더 큰 스트레스를 받을 수 있음
  - 대부분의 회사채는 고정금리로 발행되지만, 선진국의 기존 회사채 중 약 30%가 2026년까지 만기가 도래하며, 신흥국에서는 그 비중이 훨씬 더 높음
  - 기업 채무의 질도 점점 악화되어 현재, 투자 등급 이하이거나 가장 낮은 투자 등급으로 평가 받은 채무의 비중이 상승
  - 선진국 비금융기업의 영업 흑자 대비 채무 이자 비용은 2019년 9%에서 2023년 3분기 평균 15.1%로 상승하고 총 이자보상배율(interest coverage ratio)은 하락
  - 게다가 팬데믹 직후 매우 낮은 수준이었음을 고려하더라도 기업 파산이 계속 증가하고 있는데, 캐나다, 프랑스, 영국을 포함한 일부 국가에서는 현재 파산 건수가 팬데믹 이전 수준을 넘어섬
- (금융 기관) 연체 및 파산이 증가하면 은행 및 비은행 금융 기관에 심각한 신용 손실이 발생할 수 있음
  - 일부 국가에서는 주거용 및 상업용 부동산, 특히 오피스의 가격 하락과 이와 관련된 대출 상환의 어려움이 이미 은행, 부동산 투자 신탁, 기타 비은행 투자 기관의 대차대조표에 부담을 주고 있음
    - 원격 근무와 관련된 구조적 변화가 금리 상승의 영향을 가중시키는 상업용 오피스 시장에서는 대규모 조정 위험이 여전히 두드러짐
    - 상업용 주택저당증권, 특히 오피스를 담보로 한 증권의 연체율이 최근 증가했으며, 부동산 개발업체 회사채의 약 40%가 2028년까지 만기가 도래
  - 예상보다 높은 금리나 예금 유출로 인해 급격한 가격 변동 및 강제 자산 매각이 발생할 경우 은행은 듀레이션 위험에 취약해 가계와 기업에 대한 대출 조건을 강화할 것임
  - 비은행 금융기관 역시 포트폴리오의 유동성 불일치로 인한 잠재적인 스트레스에 계속 직면하고 있으며, 자산에 대한 대규모 시가 평가(mark-to-market) 손실이 발생할 경우

급매(fire sales)로 이어지는 증거금 및 담보 콜(margin and collateral calls) 위험에 직면

- 비은행 금융기관의 손실은 은행에 대한 직간접적 노출로 인해 은행에 빠르게 전가되어 금융 스트레스가 확대될 수 있음
- 현재 전 세계 금융 자산의 거의 20%를 차지하는 투자 펀드는 미국 비금융 기업 채권의 약 1/4, 유로지역 비금융 기업 채권의 약 1/3을 보유하면서 회사채 시장에 크게 노출돼 있으며, 이들 회사채 중 약 2/5는 비투자 등급으로, 상대적으로 부도 위험이 높음

## 마. 선진국과의 정책금리 차이 축소와 채무 증가는 신흥국의 주요 위험

### ○ 지금까지 신흥국은 높은 세계 금리 환경에 잘 대처해 왔음

- 경제성장률은 놀랄 만큼 상승했고 물가상승률은 대부분의 국가에서 하락했으며 외국인 투자자들은 대체로 현지 채권 보유를 유지
- 중국을 제외한 신흥국으로의 자본 유입은 주식과 특히 채권으로의 순 포트폴리오 유입을 중심으로 지난 한 해 동안 증가
- 많은 주요 신흥국, 특히 브라질과 기타 라틴 아메리카에서 외국인 직접 투자(FDI)도 상대적으로 잘 유지
- 예외적으로 중국은 신규 FDI 유입이 급격히 둔화되고 포트폴리오 유입은 부동산 부문에 대한 지속적인 우려를 반영
- 국채 스프레드는 투자 등급 이하 국가의 경우 여전히 높지만, 다른 국가의 경우 역사적 기준으로 볼 때 대체로 낮음
- 단, 채무 상환 비용이 증가하는 가운데 저소득 국가의 약 절반과 많은 중소득 국가가 채무 곤경(debt distress)에 처해 있거나 그럴 위험이 높은 것으로 추정

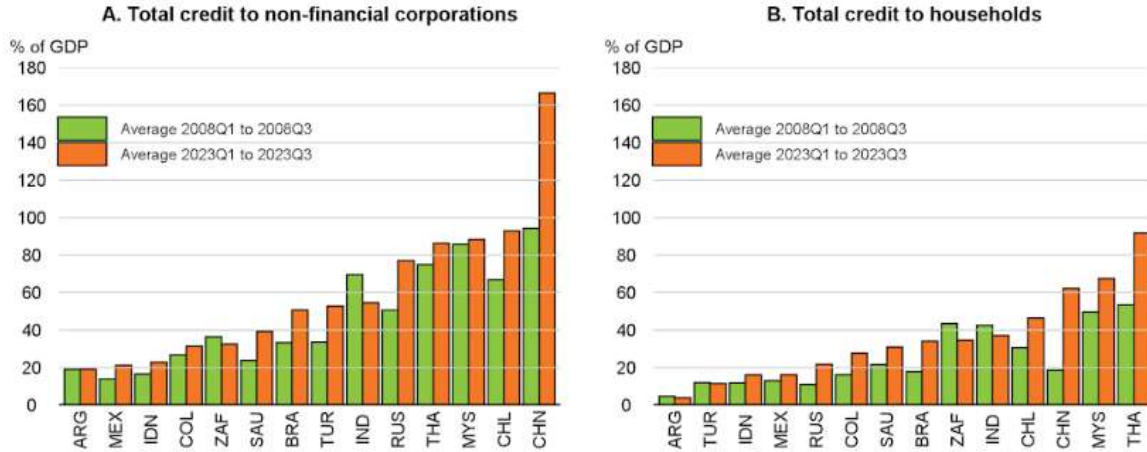
### ○ 그러나 선진국의 금리가 예상보다 오랫동안 높게 유지될 경우 신흥국은 자본 유출과 통화 가치 하락, 높은 차입비용에 직면할 수 있음

- 선진국과의 금리 차이는 여전히 커 포트폴리오 자본 유입을 이끌지만, 미국과의 정책금리 차이는 점차 축소될 것으로 예상됨

- 선진국의 금리가 예상보다 오랫동안 높게 유지될 경우 신흥국의 자본 유출과 통화 가치 하락이 발생할 위험이 있음
  - 공공 채무가 높거나 자금조달 비용이 높은 신흥국도 채무 상환 비용이 더 상승하면 잠재적으로 시장 접근성이 저하될 수 있음
  - 채권 스프레드가 높은 많은 국가들에서는 정부 채무의 평균 만기가 짧아 롤오버 위험이 악화
  - 신용 등급이 낮은 몇몇 저소득 국가에서는 작년에 차입 비용이 급격히 증가했으며 현재 미국보다 500bp 높은 금리에 직면
- **민간 채무가 많고 대부분 외화로 표시된 신흥국에서는 통화 가치 하락으로 인해 기업과 가계의 채무 상환 비용이 크게 증가할 수 있음**
- 지난 15년 동안 기업 및 가계 채무가 일부 국가에서 급격히 증가했으며(그림 I-16), 특히 라틴 아메리카 경제에서 외화 채무 비중이 높았음
    - 중국 회사채 채무는 2023년 전 세계 총 잔액의 거의 1/5을 차지
    - 아르헨티나, 인도네시아, 멕시코, 튀르키예에서는 2023년 기업 채무의 절반 이상이 외화로 표시
    - 신흥국 기업 채무의 절반 이상이 향후 3년 이내에 만기가 도래할 것으로 예상되어 롤오버 위험이 증가
  - 가계 채무는 평균적으로 기업 채무보다 작고 만기가 길지만, 2008년 이후 중국, 말레이시아, 태국을 포함한 일부 국가에서 빠르게 증가(그림 I-16, 패널 B)

[그림 1-16] 일부 신흥국에서 민간 채무가 빠르게 상승

(단위: GDP 대비 %)



주: 총신용(total credit)은 국가의 모든 부문에서 발생하는 은행 대출과 채무 증권을 포함

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.20.

바. 불확실한 중국의 성장 결과

○ 중국은 세계 경제성장의 핵심 동인으로서, 중국의 성장 결과는 세계 성장 전망의 주요 위험임

- 중국의 성장률이 둔화되었음에도 불구하고, 세계 경제에서 중국의 비중이 증가했다는 것은 세계 성장에 대한 중국의 기여도가 여전히 매우 크다는 것을 의미
- 중국의 GDP 성장률이 전망보다 1%p 낮아질 때마다 세계 경제 성장률을 직접적으로 0.2%p 하락시키며, 여기에 금융여건 경색을 통한 간접적 영향이 더해질 수 있음
- 현재 중국은 2024~2025년에도 지난 예상보다 높은 성장률을 유지할 것으로 예상됨
  - 중국의 대규모 부동산 부문의 지속적인 침체와 지속적인 채무 문제에도 불구하고 통화 및 재정 부양책이 적어도 단기적으로는 이를 보완하여 경제 및 무역 성장률이 높게 유지될 것으로 예상
- 이러한 전망에는 상하방 위험이 모두 존재
  - 재정 부양책이 발표된 규모만큼 실현되지 않거나 총 공공 지출을 크게 늘리지 않은 채 중앙과 지방 수준 간 정부 채무를 재분배한다면 중국의 성장(특히 2025년)은 예상보다 상당히 둔화될 수 있음

- 그러나 2025년에 이미 계획된 것보다 더 큰 규모의 채권이 추가 발행된다면 예상보다 높은 성장을 유지할 수 있으며, 이것이 비록 중국의 정부 채무를 더욱 증가시켜 미래의 어려움을 가중시키겠지만 중국 교역국에는 작지만 긍정적인 파급 효과를 수반

## 사. 상방위험

- 한편, 에너지 가격 하락, 지정학적 긴장 완화, 노동력 증가, 축적된 저축 소비 등 시나리오가 실현되면 향후 2년간 성장이 예상보다 높아질 수 있음
  - 주요 원자재 가격, 특히 에너지 가격이 다시 하락세를 보이면 예상보다 빠른 물가상승률 하락이 일어날 수 있음
    - 지금까지 OPEC+ 감산이 유가 하락을 막았지만, 카르텔의 붕괴, 생산 조절자(swing producer)인 사우디아라비아의 기조 변화, 비OPEC+(특히 미국과 브라질)의 예상보다 많은 증산이 일어나면 유가가 하락할 수 있음
    - 더욱이, EU가 2022~2023년에 보인 것과 같이 재생 에너지를 통한 전력 생산에서 빠른 진전을 이룬다면 화석 연료에 대한 전 세계 수요가 예상보다 감소할 수 있음
  - 중동 지역의 지정학적 긴장이 예상보다 빨리 완화되면 소폭의 긍정적인 충격이 나타나 불확실성이 줄어들고 해운 비용과 지연이 줄어들 것임
  - 지속적으로 강한 노동력 증가로 인해 노동시장의 공급 제약이 예상보다 빠르게 완화되면 물가상승률 완화에 도움
  - 특히 선진국에서 가계와 기업이 팬데믹 기간 동안 축적한 저축을 더 충분히 활용한다면 수요 증가도 예상보다 강할 수 있음
    - 2023년 말 가계 초과 저축이 일본과 유로지역을 포함한 많은 국가에서 가처분 소득의 10% 이상으로 추정
    - 이 전망은 2024~2025년 가계 저축률이 거의 변하지 않는다는 가정을 반영한 것이지만, 초과 저축이 줄어들면 비록 물가상승률 하락이 둔화될 수도 있으나 민간 소비 증가율은 예상보다 강화

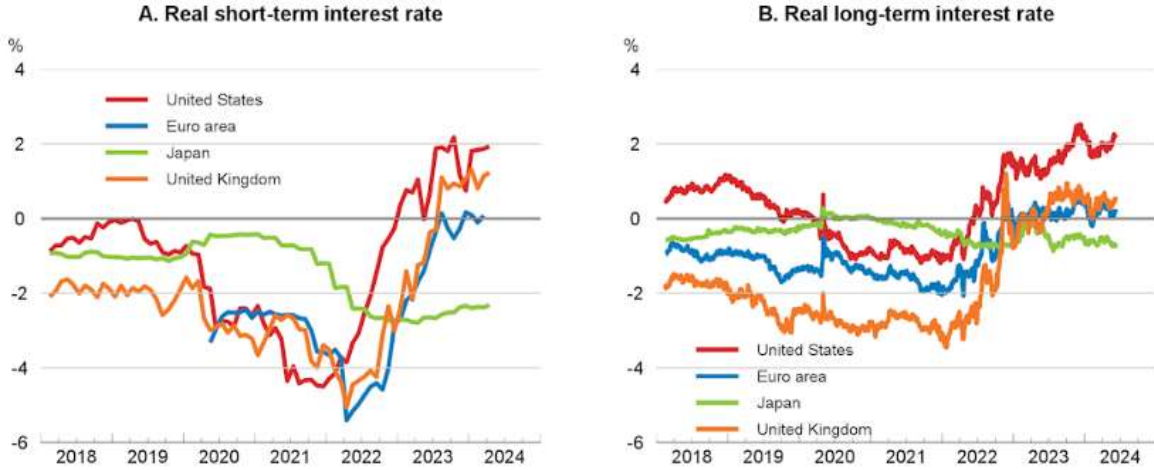
## 5. 정책

### 가. (선진국 통화정책) 지속적인 물가상승률 하락을 보장하기 위해 신중한(prudent) 기초 유지

- 대부분 선진국에서 정책금리가 유지된 가운데, 긴축정책의 지연 효과가 경제에 영향을 주고 있음
  - 최근 몇 달 동안 대부분의 주요 선진국에서는 정책금리가 변동 없이 유지되었음
  - 그러나 일부 중유럽 국가와 스위스에서는 금리 인하가 이루어졌고, 일본에서는 마이너스 금리 정책과 수익률 곡선 관리 정책(yield curve control)이 종료되어 현재 목표 정책금리 범위가 0~0.1% 내외로 설정되어 있음
  - 최근 변화에도 불구하고 완화 정책 기초를 유지하는 일본을 제외하고, 선도적(forward-looking) 실질금리는 팬데믹 이전 수준보다 여전히 높음(그림 I-17)
  - 주로 양적 긴축으로 인한 채권 보유 감소를 반영하는 중앙은행 대차대조표 축소는 잘 알려진(well-communicated) 경로를 따라 계속 진행되고 일부 지역에서는 강화되었음
  - 과거 긴축정책의 누적된 효과는 계속해서 경제 활동, 주택 및 신용시장에 영향을 미치고 있음

[그림 1-17] 대부분 국가에서 선도적 실질금리는 높은 수준을 유지

(단위: %)



주: 패널 A에서 실질 단기금리는 미국, 유로지역, 영국의 소비자 및 일본 Tankan Survey에 참여하는 기업의 향후 1년 물가상승률 기대치와 명목 1년물 국채 수익률을 사용해 계산. 패널 B에서 실질 장기금리는 10년물 물가연동채 수익률을 나타냄

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.21.

○ 기조 물가상승 압력(underlying inflationary pressure)이 지속적으로 억제될 수 있도록 통화정책은 신중해야(prudent) 함

- 물가상승률이 계속해서 완화된다면 명목 정책금리를 인하할 여지가 있지만, 정책 기조는 한동안 긴축적으로 유지해야 함
- 정책금리 인하의 속도와 규모는 데이터에 따라 다를 것이며, 경제 상황에 따라 국가마다 다를 수 있음
- 노동시장의 불균형이 지속적으로 줄어들고, 물가상승이 고착화되고 있는 서비스 부문의 비용 및 가격 압력이 감소하는 것이 중요한 요인이 될 것임

○ 물가상승률 및 성장률 전망을 고려할 때 일본을 제외한 모든 주요 선진국에서 정책금리 인하가 올해부터 시작될 것으로 예상(그림 1-18)

- 미국에서는 2024년 3분기부터 연방기금 금리 인하가 시작돼 물가상승률이 2%로 수렴할 것으로 예상되는 2025년 말까지 금리가 3.75~4%로 인하될 전망
  - 채권 보유량은 사전에 발표된 경로에 따라 2024~2525년 더욱 감소할 전망
- 유로지역에서도 2024년 3분기부터 정책금리 인하가 시작될 것으로 전망되며, 그 중

수신금리(deposit facility rate)는 2025년말까지 2.5%로 완화될 전망

- 자산 구매 프로그램(Asset Purchase Programme) 환매 재투자가 종료되고 2024년 하반기에 만기가 도래하는 팬데믹 긴급 자산 매입 프로그램(Pandemic Emergency Purchase Programme) 재투자도 단계적으로 종료되면서 유로지역 통화당국(Eurosystem) 채권 보유량 감소세는 가속화될 것으로 예상

- 일본에서는 근원 물가상승률이 2% 내외로 안정화되고 양(+의) 산출갭이 발생함에 따라 2025년 말까지 정책금리가 0.75%까지 점진적으로 인상될 전망

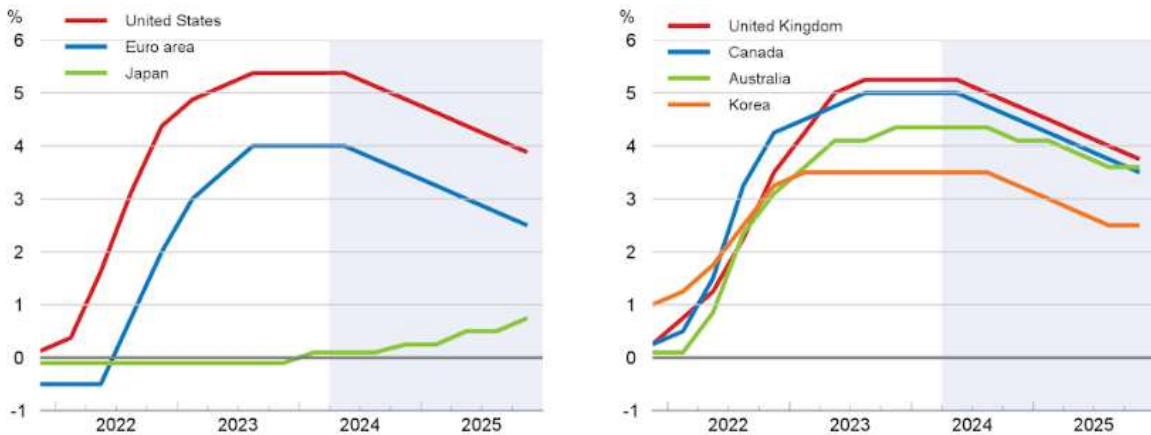
- 그럼에도 불구하고, 2024~2025년 중 음(-)의 실질금리가 지속되는 등 통화정책 기조는 완화적인 기조를 유지할 것으로 예상

- 호주, 캐나다, 한국, 영국에서는 2024년 하반기부터 정책금리 인하가 시작될 전망

- 한국을 제외한 나머지 국가 모두에서 중앙은행 채권 보유량이 더욱 감소할 것으로 추정

**[그림 1-18] 많은 선진국에서 올해 정책금리가 하락할 것으로 예상**

(단위: %)



주: 패널 A에서 미국은 연방기금 목표 범위의 중간점, 유로지역은 수신금리를 나타냄

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.22.

### ○ 실질금리는 대체로 중립금리 수준으로 수렴할 것으로 예상

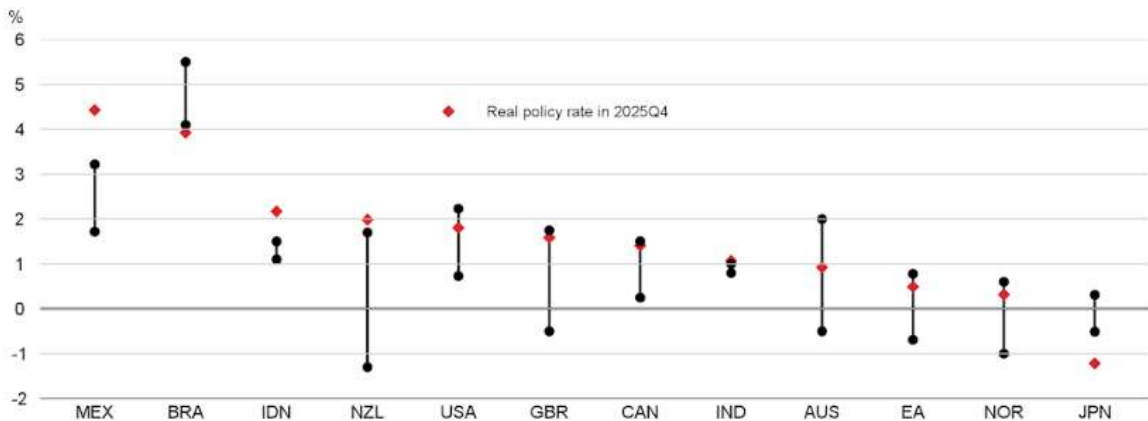
- 중기적으로 중앙은행은 정책금리를 중립 실질금리(정책 기조가 완화적이거나 긴축적이지 않은 실질금리, neutral real rate)와 일치하는 수준으로 되돌리는 것을 목표로 할 것임

- 그러나 중립 실질금리는 관측되지 않고 측정하기 어려우며, 최근 추정치는 일반적으로 선진국에서 -1%에서 2% 사이로 다양하고 일부 신흥시장에서는 더 높음(그림 I-19)

- 최근 수십 년 동안의 중립금리 추정치 하락 추세가 이어진다고 단정하기는 어려움
  - 인구 고령화와 잠재 GDP 성장 둔화가 금리를 낮게 유지시킬 것이지만, 공공 채무의 공급 확대와 기후 변화에 따른 투자 수요 증가 가능성은 중립금리에 상승 압력을 가할 수 있음
- 2025년 말까지 실질 정책금리는 대체로 중립금리에 대한 추정 구간으로 수렴할 것으로 예상되지만, 종종 그 구간의 상단 또는 그 이상에 가깝게 유지될 것으로 보임
- 실질금리가 더 떨어지더라도, 세계 금융 위기 이후 10년 동안처럼 물가상승률이 지속적으로 목표 이하로 떨어지지 않고 목표 수준에 머문다면 명목 정책금리는 팬데믹 이전보다 더 높은 수준으로 유지될 수 있음

**[그림 1-19] 많은 국가에서 실질 정책금리는 중립 추정치로 수렴할 전망**

(단위: %)



주: 국가별로 장기 균형 실질 단기금리로 해석되는 실질 중립금리 추정치의 범위(최소-최대)를 나타냄. 2025년 4분기 예상 실질 정책금리는 명목 정책금리에서 2024년 4분기부터 2025년 4분기까지 연간 근원 물가상승률을 차감해 계산

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.23.

○ 지금까지 양적 긴축이 순조롭게 진행되었지만, 향후 양적 긴축과 정책금리 인하가 동시에 진행되면 의사결정이 어려워질 수 있음

- 양적 긴축이 지금까지 순조롭게 진행되어 왔으며, 채권 보유량의 상당한 감소는 금융여건에 소폭의 경색만을 유도하여 더 긴축적인 정책 기조로의 전환을 강화
- 그러나 정책금리가 하락하기 시작하면 그 기간과 잠재적 영향에 대한 불확실성이 남아 있음
- 장기 수익률 및 금융여건에 잠재적으로 상반된 영향을 미치는 양적 긴축과 정책금리 인하가 공존할 가능성이 있으며, 명확한 의사소통이 없다면 불확실성이 높아질 수 있음

- 최근 양적 긴축 발표로 인해 국제 수익률이 약 4~8bp 상승한 것으로 추정되지만, 이는 과거 양적 완화로 인한 수익률 하락에 비하면 훨씬 작은 영향이며 금융시장에 큰 혼란을 초래하지 않았음
- 그러나 통화정책 운용에 대한 최적의 지급준비금 수준, 즉 양적 긴축을 늦추거나 중단하는 시점을 결정하는 것은 특히 유동성 스트레스 위험 때문에 어려움

#### 나. (선진국 재정정책) 채무 지속가능성을 보장하기 위해 가중되는 압력 해결 필요

- 발표된 정부 조치와 현재 계획에 대한 OECD 평가에 따르면, 많은 국가에서 정부가 재정 완충여력(fiscal buffers)을 재건하기 시작함에 따라 2024~2025년 소폭(mild) 재정 긴축이 예상됨
  - OECD 중위 선진국 기준, 기초적 기초재정수지(underlying primary balance)가 잠재 GDP 대비 2024년 0.3%, 2025년 0.4% 개선될 전망
  - 미국에서는 올해 재정 기조가 완만하게 긴축되어 국내 수요를 완화하는 데 도움이 될 것으로 예상
    - 기초적 기초재정적자는 여전히 큰 규모로 유지될 것으로 예상되지만, 2024년에는 잠재 GDP 대비 3.5%(0.5%p 개선)로 축소될 전망
  - 유로지역에서는 기초적 기초재정적자가 2024~2025년 잠재 GDP 대비 누적 1.5% 축소될 것으로 예상
    - 이는 에너지 지원 조치의 점진적인 종료와 독일, 프랑스 등 대형 경제국의 재정 건전화를 반영
  - 일본에서는 에너지 지원 조치의 계획된 단계적 종료를 반영하여 큰 폭의 기초적 기초재정적자가 2023년 잠재 GDP 대비 약 3.9%에서 2025년 2.3%로 개선될 전망
    - 그러나 국방비 및 유자녀 가족에 대한 지출 증가, 소득세 및 주민세의 일시적 삭감은 재정수지의 개선을 제한
  - 캐나다, 한국, 영국에서는 2024~2025년 중 재정 기조가 긴축적이고 호주에서는 대체적으로 중립 기조를 유지할 전망
  - 헝가리와 아이슬란드에서는 잠재 GDP 대비 2.5% 이상의 기초적 기초재정수지 개선이 전망되는 반면, 덴마크와 포르투갈에서는 2024~2025년 잠재 GDP 대비 1.5%를 넘는 확장 재정이 예상

○ 이러한 조치에도 불구하고, 일부 OECD 국가에서는 GDP 대비 정부 채무 비율이 더욱 높아지고 이자 부담이 증가할 전망

- 전체 OECD 총 일반정부 부채는 2025년 말 GDP 대비 117%로 전망되며, 이는 세계 금융위기 이전보다 약 42%p 높은 수준임
- 높은 채무와 금리 상승으로 인해 과거에 저금리로 발행된 채무가 만기되고 신규 발행 고금리 채무(higher-yielding issuance)로 대체됨에 따라 정부 채무 상환 비용이 더욱 증가할 전망
- 중위 선진국 기준 2021년부터 2025년까지 GDP 대비 이자 지출 비율이 0.5%p 상승할 전망이나, 국가별로는 크게 상이
  - 포르투갈과 같은 일부 국가에서는 공공 채무를 줄임으로써 이자 지출 증가를 억제
  - 다른 국가에서는 물가상승이 완화됨에 따라 최근 물가연동채권에 대한 이자 지급 비용의 급속한 증가가 완화
- 많은 국가에서 장기 금리가 한동안 공공 채무 잔액에 지급되는 평균 금리를 초과할 것으로 전망됨에 따라 채무 상환 부담에 대한 상승 압력은 2025년 이후에도 지속될 것으로 예상

○ 금리 상승은 중앙은행의 손실을 통해서도 재정에 부담을 주고 있음

- 지난 15년 동안 중앙은행이 보유하고 있는 상업은행의 지급준비금은 일반적으로 정책금리 혹은 이에 가까운 수준으로 지급받으면서 크게 증가했으며, 이는 주로 양적 완화에 따른 결과였음
- 2021년 이후 긴축 통화정책으로 인해 중앙은행 이자 비용이 급격히 증가하여 금융 손실이 발생했음
- 지급준비금 보상(remuneration) 비용은 양적 긴축과 향후 예상되는 정책금리 인하로 인해 낮아지겠지만 한동안 높은 수준을 유지할 가능성이 높음
- 중앙은행 손실은 일반적으로 재정수지에 1:1로 반영되지 않지만, 이는 중앙은행 송금(remittance)이 줄어들거나 0이 되는 기간이 연장되고 일부 국가에서는 재무부가 보상금(indemnification payment)을 추가 지급한다는 것을 의미

○ 앞으로 몇 년 동안 재정 압박이 가중될 것으로 예상됨

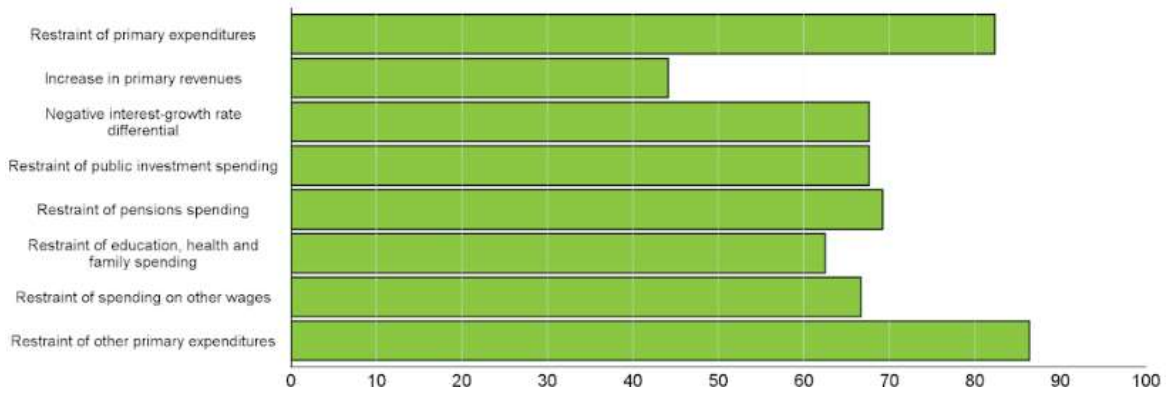
- 상쇄되는 재정정책 조정이 없다면 중위 G7 국가의 GDP 대비 순 정부 금융 부채 비율은 2040년까지 70%p 상승할 수 있음
- 정책 변화가 없으면 인구 고령화로 인해 많은 선진국에서 연금, 보건 및 장기 요양에 대한 공공 지출이 크게 증가하여 2040년까지 예상되는 GDP 대비 채무 비율 상승의 약 1/3을 차지할 것임
- 지속적인 구조적 재정적자와 과거보다 높은 채용자 비용도 미래 채무 압력의 다른 주요 원인임
- 많은 국가에서 계획된 국방비 증가와 기후 변화 완화 및 적응 조치로 인해 재정 완충 자본 구축 노력이 더욱 어려워질 수 있음

○ GDP 대비 공공 채무 비율을 지속적으로 낮추려면 일반적으로 기초재정흑자를 몇 년 동안 유지해야 하며, 종종 공공 채무에 대한 금리보다 경제성장률이 높아야 함(그림 I-20)

- 과거의 많은 사례에서 GDP 대비 기초재정지출의 지속적인 하락은 연금, 공무원 임금, 보조금 등 정치적으로 민감한 분야의 지출 제한과 공공 투자 삭감을 수반
- 이러한 방식을 통해 GDP 대비 공공 채무 비율을 줄이는 것은 향후 지출 압력이 커지는 국가에 더욱 어려울 수 있으며, 특히 경제성장률에 비해 실질금리가 과거의 낮은 수준으로 돌아가지 못하는 경우 더욱 그러함
- 2025년에도 미국, 일본, 유로지역 전체를 포함해 대부분의 OECD 국가는 여전히 기초재정적자를 기록할 것으로 전망
- 물가상승률이 목표치로 복귀하고 통화정책 제약이 점차 완화됨에 따라 채무 비율을 하락세로 전환하려면 많은 국가에서 현재 계획보다 더 강력한 재정건전화 노력이 필요

### [그림 1-20] 과거 경험은 채무 부담 감축이 어려울 것임을 시사

(단위: OECD 국가의 과거 채무 감소 사례 % 비율)



주: 1970년대 후반부터 2019년까지 OECD 국가에서 각 범주에 속하는 34건의 채무 감축 사례의 비율을 나타냄.  
채무 감축 사례는 OECD(2023a) 원문 부록에 제시

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.25.

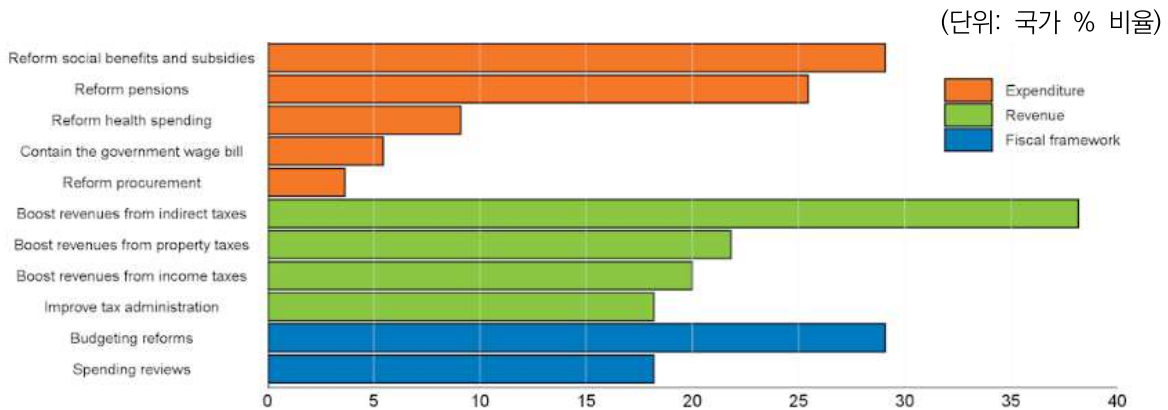
### ○ 이번 전망보고서의 국가 정책 권고사항은 공공 채무의 지속 가능한 경로를 보장하기 위해 지출 억제가 핵심 우선사항임을 강조(그림 1-21)

- 지출 항목들은 일반적으로 성장과 형평성에 서로 다른 영향을 미치고 종종 고려해야 할 중요한 상충관계가 있기 때문에 지출 억제는 선택적(selective)이어야 하나, 공통적으로는 연금, 기타 사회 복지 및 보조금에 대한 개혁이 필요
- 연금 개혁은 인구 고령화와 관련된 재정 비용을 완화할 수 있음
  - 예를 들어, 수명이 길어짐에 따라 법정 퇴직 연령을 늘리면 조기 퇴직을 줄이고 근로 수명 연장을 지원하는 정책을 보완할 수 있음
- 사회적 혜택과 보조금을 적절하게 타깃팅하면 유인의 왜곡을 피하고 예산을 절감하는 동시에 가장 도움이 필요한 사람들에 대한 지원을 유지하는 데 도움이 될 것임
- 재정 체계 개선도 공통적인 핵심 권고 사항임
  - 몇몇 국가에서는 지출 검토가 지출 우선순위를 정하고 공공 자원 사용의 효율성을 높이는 데 도움이 될 수 있어 이를 예산 과정에 통합해야 함
  - 또한 많은 국가에서는 적절한 재정 준칙의 도움을 받아 중기 예산 계획을 개선해야 함

### ○ 세수 증대 또한 재정 여력을 회복하거나 확대하는 데 중요한 역할을 해야 함(그림 1-21)

- 많은 국가에서는 다양한 세원(tax bases)에 걸쳐 왜곡된 조세 지출을 폐지해 세수입을 늘릴 수 있는 여지가 있음
- 소비세, 환경세, 재산세를 통해 더 많은 수입을 비례적으로 늘리는 것이 핵심 우선순위임
  - 이러한 조치는 전반적인 조세 부담을 높여야 하는 국가를 포함하여 조세 제도로 인해 경제성장이 저해되는 것을 제한할 수 있음
- 몇몇 선진국에서는 고용을 위축시킬 수 있는 임금에 대한 과세 의존도를 낮추기 위해 조세 구조(tax mixes)를 효율적으로 전환할 수 있는 여지가 있음
  - 이러한 개혁은 저임금 근로자의 실소득을 높이는 만큼 소득 불평등을 줄이는 데에도 도움이 될 수 있음
- 이와 대조적으로 많은 신흥국에서는 세원을 확대하여 총 정부 수입을 늘리는 방법을 모색해야 함
- 비공식성(informality)이 만연한 국가에서는 세무 행정을 개선하면 납세 순응(compliance)을 개선하고 경제 활동을 공식 경제로 전환하며 정부 수입을 확대하는데 도움이 될 수 있음

[그림 1-21] 재정 공간 재건을 위한 주요 정책 우선순위



주: 본 경제전망 보고서에서 해당 권고사항이 제시된 55개 국가의 비율을 나타냄  
출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.26.

## 다. (신흥국 통화·재정정책) 강화된 통화정책 여력을 신중하게 사용하고 재정 개혁을 함께 추진

- 주요 신흥국에서는 각국의 경제 상황에 따라 통화정책 기조가 점점 다변화

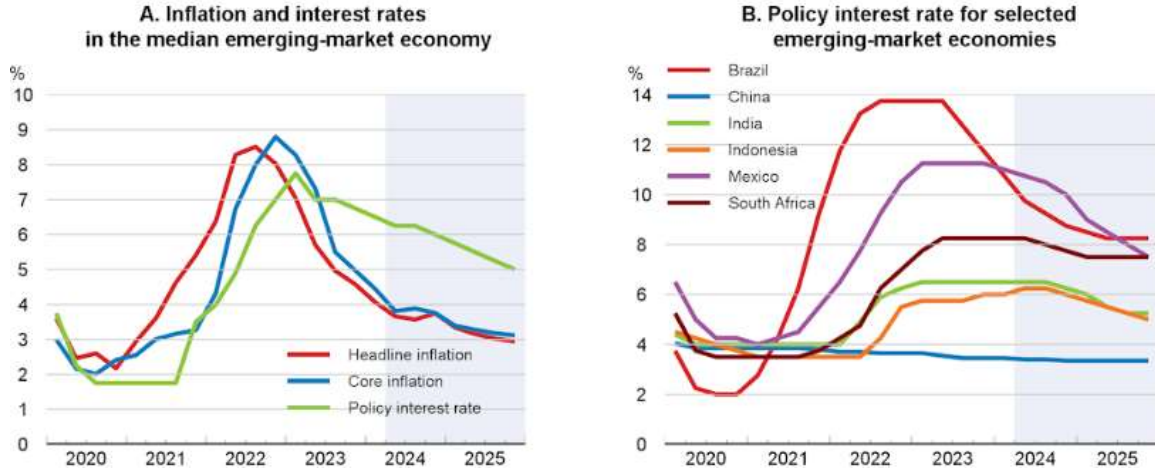
- 중국은 물가상승률이 매우 낮은 상태에서 유동성을 높이고 성장을 지원하기 위해 지급준비율과 정책금리를 계속 인하
- 브라질과 멕시코를 포함한 많은 라틴 아메리카 국가에서는 통화정책 기조는 여전히 긴축적이지만 물가상승률이 목표치를 향해 급격히 하락하면서 정책금리가 높은 수준에서 인하되고 있음
- 인도와 남아프리카공화국을 포함한 다른 국가에서는 정책금리가 최고 수준에 머물고 있음
- 최근 러시아와 튀르키예는 지속적으로 높은 물가상승률을 억제하기 위해 정책금리를 인상했고, 인도네시아는 환율 안정성을 강화하기 위해 정책금리를 인상

○ 향후 2년간 많은 국가에서 정책금리가 인하될 것으로 예상(그림 1-22)

- 브라질에서는 물가상승률이 완화됨에 따라 명목 정책금리 인하가 계속될 전망이며, 멕시코에서는 헤드라인 물가상승률과 근원 물가상승률이 목표 범위의 중간인 3%로 수렴되면서 2024년 하반기부터 정책금리 인하가 본격화될 것으로 예상
- 인도와 인도네시아에서는 미국 물가상승률이 완화되고 금리 인하가 진행됨에 따라 2024년 하반기부터 완만한 정책금리 인하가 시작될 전망이며, 중국은 2024~2025년에도 완화적 기조를 유지할 것으로 예상
- 남아프리카공화국에서는 물가상승률이 중앙은행 목표 범위로 지속적으로 수렴함에 따라 2024년 하반기와 2025년 초에 정책금리가 인하될 전망
- 튀르키예에서는 물가상승률이 하락하긴 하지만 여전히 높아 정책금리가 2024년에 50%로 유지되고 2025년에야 인하가 시작될 것으로 예상

[그림 1-22] 정책금리 인하에도 불구하고 많은 신흥국에서 통화 정책은 여전히 긴축적

(단위: %)



출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.27.

○ 물가상승률 기대가 잘 안착되도록 하기 위해 금리 인하 속도를 신중하게 유지해야 함

- 국제 금융여건이 완화되고 주요 선진국의 정책금리 인하가 시작될 것으로 예상되면서 신흥국의 정책 여력은 강화되지만, 선진국과 신흥국 간 금리 차이의 급속한 축소는 자본 유출과 통화 가치 하락을 재촉할 수 있음

○ 한편, 신흥국의 재정 상황 역시 국가별로 상이

- 2023년 브라질과 남아프리카공화국에서는 세입 감소와 사회 지출 증가를 반영하여 재정기조가 확장적이었던 반면, 콜롬비아, 멕시코, 인도에서는 공공자본지출이 지속적으로 크게 증가했음에도 불구하고 재정이 건전화됨
- 2024년 콜롬비아, 중국, 멕시코에서는 새로운 인프라 프로젝트와 사회 프로그램을 반영하여 단기적으로 상당한 재정 확장이 진행되는 반면, 브라질, 인도, 남아프리카공화국, 튀르키예에서는 긴축적일 것으로 예상
- 2025년 중국에서는 올해 발행된 국채에 더해 초장기 국채를 추가 발행하는 등 더 확장적인 재정 기조가 지속될 것으로 예상되지만, 대부분의 다른 신흥국에서는 일부 재정건전화 전망됨

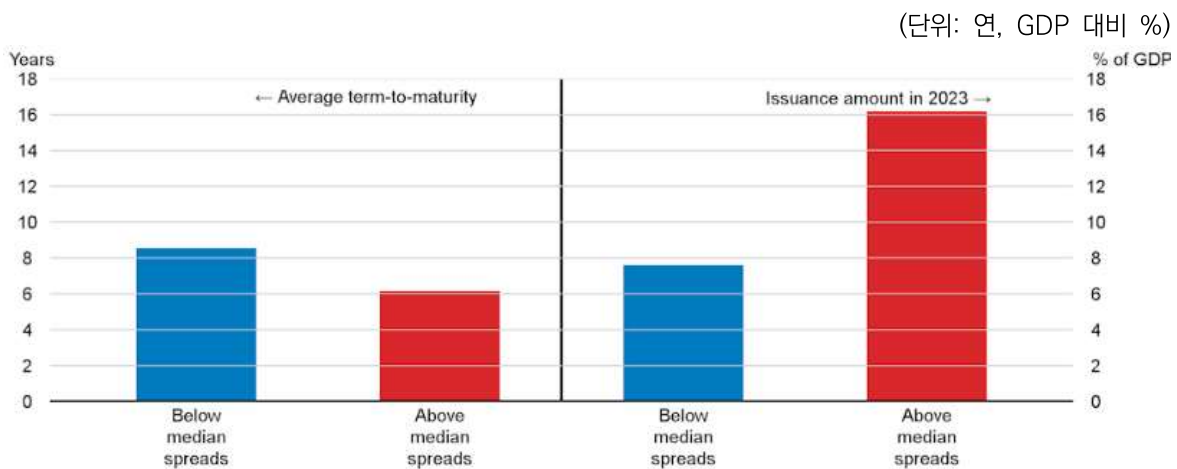
○ 재정 지속가능성에 대한 전망은 여전히 어두움

- 많은 신흥국에서 국가채무(sovereign debt)가 증가하고 향후 몇 년간 더욱 증가할

것으로 예상되며, 이자 지출 증가와 세입 부족으로 지속 가능한 발전에 필요한 투자를 수행할 수 있는 역량이 제한됨

- 또한 스프레드 확대에 직면한 다수의 신흥국에서는 채무 지속가능성이 위협에 처할 수 있으며, 특히 이들 정부 채무의 평균 만기가 상대적으로 짧기 때문에 채무 발행 규모가 높게 유지되는 경우 더욱 그러함(그림 I-23)

**[그림 I-23] 일부 신흥국의 채무 지속가능성은 높은 국가 스프레드와 짧은 채무 만기로 위태로워질 수 있음**



주: 40개 신흥국 및 저소득 국가 표본의 국채(sov​er​eign debt) 만기 평균 기간과 2023년 국채 발행액을 나타냄. 2024년 3월 미국 달러 표시 채권에 대한 EMBI 스프레드가 표본 중앙값보다 높거나 낮았는지에 따라 국가그룹을 분류

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, Figure 1.28.

### ○ 필수적인 지출을 유지하되 재정 여력을 재건하고 재정 개혁을 이행해야 함

- 정부는 재정 여력을 재건하고 채무 상환 부담을 줄이는 동시에 경제 발전을 위해 필수적인 지출을 보장해야 함
  - 이러한 점에서 중기적으로 몇몇 신흥국에서 전망되는 완만한 재정건전화는 적절해 보임
- 동시에, 세입 징수를 강화하고 조세 행정 개선, 재산 등록 현대화, 법인세 규정 간소화 등을 통해 탈세를 억제해야 함
- 재정 준칙과 채무 관리의 효율성을 강화하고 지출 효율성(특히 보조금에 대한)을 제고하기 위한 노력을 강화하는 것도 도움이 될 것임
- 라틴 아메리카 및 기타 지역에서 독립적 재정 기관을 도입하거나 강화하려는 노력은 재정의 신뢰성을 높이고 자금조달 비용을 낮추며 원자재가 풍부한 국가의 경기 순응적 정책을 제한하는 데 도움이 될 수 있음

## 라. 성장 제고와 기후 전환 진전을 위한 구조개혁 노력 강화 필요

### ○ 경제성장과 생활 수준 향상에 대한 장기 전망이 미약

- (선진국) 세계 금융위기 이후 1인당 GDP 성장세가 하락
  - 현 정책에 기반한 최신 OECD 장기 기준선 전망에서는 선진국 경제의 이러한 하락세가 반전되지 않음
  - 2060년까지 OECD 전체의 연평균 1인당 GDP 성장률은 2007년 이후 평균과 비슷한 수준인 약 1.7%로 전망됨
  - 이러한 둔화는 투자 성장 둔화와 총요소생산성 성장 둔화를 반영
  - 인구 고령화는 잠재 생산량 증가에도 점점 더 큰 부담을 줄 것임
- (신흥시장 및 개발도상국) 선진국보다 1인당 소득이 더 빠르게 증가하는 반면, 소득 수렴 속도는 최근 수십 년 동안 둔화되었으며 일부 경우에는 완전히 중단되었음
  - 인구학적 역풍은 중국을 포함한 여러 주요 국가에서 점점 더 중요해지고 있음

### ○ 개혁은 수년에 걸쳐 점진적으로 진행해야 하지만, 시기적절하고 목표가 명확한 일부 정책은 단기적으로도 제약을 완화하기 위해 시작할 수 있음

- 예를 들어, 노동력 부족을 겪고 있는 국가에서는 이민 유입 증가, 여성 및 고령 노동자의 경제활동 참가율 제고를 위한 표적화된(targeted) 교육 및 조치를 통해 생산량을 늘리고 인건비 압력을 줄일 수 있음
- 이는 팬데믹 기간 동안 급증한 공공 채무 부담 완화에도 도움이 될 수 있음
- 이러한 개혁은 OECD Going for Growth(2023) 보고서에서 확인된 공통 우선순위 중 하나임

#### 1) 혁신 정책은 생산성을 강화하는 데 중요

### ○ 혁신은 기술 진보와 생산성 향상을 결정하는 핵심 요소이며, 지식 기반 경제에서 그 중요성이 점점 더 커지고 있음

- 국가 혁신 노력에는 국내 연구 전문성, 연구·개발(R&D), 조직 노하우, 그리고 다른 국가에서 개발된 아이디어와 기술을 효과적으로 채택하고 적용하는 능력이 모두 반영됨
  - 후자는 대부분의 R&D 및 특허권이 소수의 대국에 집중되어 있음을 고려할 때 특히 소규모 경제에서 중요
- 대부분의 연구 노력은 민간 부문에서 수행되지만, 혁신에 대한 사회적 편익이 사적 편익을 넘는 경우가 많기 때문에 정부 정책은 혁신을 촉진하는 데 중요한 역할을 함
  - 정부 지원 기초 연구, 기업에 대한 직접 보조금, R&D 조세 인센티브 등 R&D에 대한 잘 설계된 공적 지원은 혁신을 강화할 수 있음
    - 최근 Going for Growth 보고서의 개혁 권고는 기업에 대한 지원과 엄격한 평가 사이에서 더 나은 균형을 이루는 데 초점을 둠
  - 2020년 기준, 기업 R&D에 대한 정부의 직·간접 자금 지원은 OECD 전체에서 GDP 대비 약 0.2%로 상대적으로 적었고, 국가별로 크게 상이
    - 프랑스, 영국, 오스트리아에서는 그 금액의 두 배에 가까웠지만 다수의 소규모 유럽 국가, 칠레, 콜롬비아, 멕시코 등은 거의 없음
- 그 외 상품·노동·금융시장 정책, 교육·훈련 등도 필수적임
  - 신규 기업 진입과 자본 및 일자리 재배분을 장려하는 상품·노동·금융시장 정책, 기업가의 노력에 불이익을 주지 않는 효과적인 파산 법령, 잘 설계된 과학 정책은 모두 국가의 혁신 역량을 강화하는 데 필수적임
  - 기업이 요구하는 기술을 제공하고 사람들이 디지털 기술을 포함한 신상품과 공정을 효과적으로 사용할 수 있는 능력을 갖추도록 하는 훈련 및 교육 정책도 중요
  - 이러한 측면에서 국가별 총 고용에서 연구자가 차지하는 비율의 차이는 국내 혁신 활동뿐만 아니라 새로운 공정과 기술을 채택하는 능력에도 영향을 미칠 수 있음
  - 많은 신흥국에서는 다른 곳의 혁신으로부터 이익을 얻을 수 있는 능력을 강화하는 것이 최우선 과제로, 이를 위해서는 초·중등 교육뿐만 아니라 고등 직업 교육 및 훈련과 연계된 기술이 중요

○ **국내외 기업과 연구자 간, 연구기관 또는 대학과 기업 간 협업을 통해 지식 전달을 강화하는 것도 중요**

- 이러한 협업은 국가마다 매우 다양하여, 개혁이 효과적일 수 있는 잠재적 영역을 시사
- 2019년 OECD 전체적으로 특허의 약 8%에 국외 공동 발명자가 있었지만, OECD 중위 경제에서는 그 비율이 25%에 가까웠고, 벨기에, 코스타리카, 아일랜드, 룩셈부르크, 스위스에서는 40%가 넘었음

○ **인공 지능(AI)의 일반화된 사용이 혁신 가속화와 향상된 추세 생산성 향상을 얼마나 촉발할 수 있는지는 아직 불명확**

- AI를 활용하는 기업의 비율은 빠르게 증가해, 한 조사에 따르면 2023년 미국과 EU 기업의 약 1/3이 AI를 활용한 것으로 나타났으며, 이들 중 대부분은 대기업이었음
- AI가 개별 기업에 미치는 긍정적인 영향이 상당히 클 수 있다는 증거가 있지만, 경제 전반에 미치는 영향에 대한 명확한 증거는 아직 없음
- AI의 순 효과는 신기술이 광범위하게 확산되는지 혹은 소수의 선도 기업에 집중되는지, AI가 노동을 대체하는지 혹은 향상시키는지 등 다양한 요인에 따라 달라짐
- 혁신과 평균 생산성 증가에 대한 영향과는 별개로, AI의 일반화된 사용이 미치는 광범위한 분배 및 사회적 결과는 여전히 불확실

**2) 혁신은 녹색 전환에 있어서도 필수**

○ **혁신은 탄소 배출 감소 정책 및 신기술에 대한 투자 비용을 줄일 수 있기 때문에 녹색 전환의 핵심 요소이기도 함**

- 재생 에너지 기술의 급속한 발전은 재생 에너지가 화석 연료에 비해 비용 경쟁력을 높이는 데 도움이 되었음
  - 이와 관련하여 환경 관련 기술 특허의 증가율이 둔화되고 전체 특허에서 이러한 특허가 차지하는 비중이 감소했다는 점이 우려됨
- 이 분야의 신규 특허 대부분을 차지하는 국가가 단 7개국이며, 대부분의 국가는 환경 관련 혁신에 대한 전문성이 상대적으로 낮기 때문에, 해외에서 개발된 기술에 접근할

수 있는 능력이 중요

- 이는 적절한 기술 개발 보장뿐만 아니라 무역 개방 및 투자 체제도 중요함을 강조

- 그 외 정책 대안으로는, 검증 단계에서 주요 저탄소 기술 프로젝트의 규모 확대를 돕기 위한 추가 자금조달, 공공재를 제공하거나 미래의 불확실하지만 큰 보수를 제공하는 혁신적인 프로젝트에 자금을 집중하는 것 등이 있음

○ 또한 혁신은 디지털 및 저탄소 기술의 채택을 가속화하여 기후 변화를 촉진할 수 있음

- 최근의 일부 개선에도 불구하고, 국제에너지기구(International Energy Agency)는 현재 제시된 정책을 기준으로 2030년의 녹색 투자가 2050년까지 탄소중립 목표를 달성하는 데 필요한 투자의 절반에 불과할 것으로 추정
- 녹색 및 디지털 인프라 투자 증가, 배출량 감소를 위한 기준 강화, 탄소 가격제의 범위 및 수준 상향은 국가별로 우선순위는 다르지만 모두 기후 변화를 완화하는 데 핵심적임
- 현재의 기후 위기 완화 정책은 지구 온도 상승을 제한하는 데 필요한 수준에 미치지 못하기 때문에 기후 변화의 경제적 비용을 최소화하는 데 도움이 되는 적응 정책 및 전략도 점점 더 시급

3) 무역·산업 정책은 시장이 개방 상태로 유지되는 것을 보장할 필요

○ 무역·산업 정책과 혁신 정책은 국내·외 경쟁 간 연계성과 국가 간 지식의 자유로운 공유 및 순환의 중요성을 고려할 때 본질적으로 연결되어 있어, 공정한 경쟁을 보장하는 정부의 역할이 중요

- 규칙에 기반한 무역은 모든 국가에 기회를 제공하고 민간 부문이 투자와 일자리를 창출하는 데 필요한 예측 가능성과 확실성을 제공하며 경쟁을 강화
- 국가 및 초국가적 경쟁 및 무역 당국은 기업, 산업, 국가 간의 공정한 경쟁의 장을 보장하는 규정을 설정하고 집행하는 데 전통적으로 핵심적인 역할을 담당해 왔음
  - 그 예로 일련의 객관적인 자격 기준을 제공하는 국가 지원 개혁을 들 수 있음

○ 개방된 시장을 보장하는 무역 및 산업 정책이 필요

- 가치 사슬의 지속적인 조정, 다자간 무역 체제에 대한 의지(commitment) 약화, 무역

및 지정학적 긴장으로 인해 무역, 산업 및 투자 정책이 국가 안보 강화, 자립 및 국내 기업 지원 제공에 더욱 중점을 두게 되었음

- 이러한 정책에는 혁신 지원, 자국산부품사용요건(local content requirements), 수출 통제 및 점점 더 엄격해지는 외국인 투자 심사 조치 등이 있음

- 이러한 접근 방식은 보복 조치의 위험을 높이고 국내의 혁신과 생산성을 강화할 수 있는 지식과 상품(이러한 접근이 없었다면 국경 간 이동할 수 있는) 을 포기하는 위험을 높임

## II 주요국의 경제 및 재정전망

### 1. 호주

#### ○ (경제현황) 경제성장은 둔화되고 있으나 노동시장은 여전히 타이트함

- 2023년 4분기 실질 GDP 성장률은 0.2%로 둔화
  - 같은 기간 동안 임의소비재 지출이 0.9% 감소하였으며, 주택, 기계 및 장비 투자도 감소
- 노동시장의 긴장이 다소 완화되어 실업률은 2022년 10월 3.5%에서 2024년 3월 3.8%로 상승
- 국립호주은행 비즈니스 조사(The National Australia Bank Business Survey)에 따르면 선행지수 완화에도 불구하고 유희생산능력은 제한적이며, 단위 노동비용이 여전히 높음
  - 이는 노동 집약적 서비스와 같은 일부 시장 품목의 상대적으로 높은 물가상승률로 이어지고 있음
  - 지난 세계 공급 병목 현상 완화와 연료가격 하락으로 수출입 상품의 물가상승률은 크게 하락
- 중국 부동산 부문의 둔화에도 불구하고 2023년 말까지 호주 대량 상품에 대한 수요는 계속 확대되었음
- 호주 중앙은행의 국제상품가격지수에 따르면 2023년 7월부터 2024년 3월 사이 대량 상품 가격이 호주달러 기준 6.1% 증가
- 국제학생 유입은 팬데믹 이전 수준으로 회복되어 교육 수출이 크게 증가했으며, 2023년 4분기 해외 관광객 소비 감소로 수입은 크게 감소

#### ○ (통화·재정정책) 긴축적 통화정책과 달리 재정정책은 2024년 경제성장을 지원

- 호주중앙은행은 2023년 11월 이후 기준금리를 4.35%로 유지
  - 전망에 따르면 물가상승률이 목표 수준으로 확실히 감소할 때까지 기준 금리가 긴축적인

수준에서 유지되고 2024년 3분기부터 2025년 말까지 금리가 0.75bp 인하될 것으로 예상

- 개인소득세율 인하와 세금구간의 조정으로 인해 2024년 재정적자가 증가할 것으로 예상
- 2024년 재정정책은 경제성장을 촉진할 것으로 보이나 2025년 경제성장에는 다소 긴축적인 영향을 미칠 것으로 예상
- 국제학생비자를 포함한 강화된 비자발급 요건은 인구증가와 교육 수출의 증가를 제한 할 것으로 보임

○ **(경제전망) 2025년 경제성장은 증가할 것으로 예상되며, 실질 GDP 경제성장률은 2024년 1.4%로 둔화되었다가 2025년 2.2%로 회복될 전망**

- 높은 금리와 생활비 부담의 누적된 영향이 향후 1년간 가계 및 기업의 지출을 억제할 것으로 예상
- 실업률은 완만하게 증가하여 2025년 4.3%로 전망되며, 이는 임금압력을 완화하는 데 도움
- 가격 압력은 완화될 것으로 보이지만 일부 서비스 부문은 2024년 내내 여전히 강한 물가상승률 압력이 지속될 것으로 전망
- 경제성장에 대한 하방위험은 시장 서비스에 대한 물가상승률이 지속적으로 높아져 현재 예상보다 더 강력한 통화정책이 요구되는 것
- 중국 경제의 예상보다 급격한 둔화 또한 호주 수출에 대한 수요를 약화시킬 수 있음
- 반면, 경제성장과 물가상승률에 대한 상방위험은 실질 가치분 소득의 회복 과정에서 가계가 저축을 미루고 강한 소비가 발생할 가능성

○ **(정책제언) 생산성을 향상하는 개혁은 경제회복을 지원할 수 있음**

- 통화정책은 물가상승률을 억제하기 위해 단기적으로 긴축적으로 유지되어야 하며, 향후 몇 년간 재정적자를 감축해야 함
- 인구 고령화와 기후변화에 대응하기 위해 중기 재정 지속가능성을 향상시킬 개혁이 필요
  - 여기에는 국가 장애인 보험제도의 비용증가를 늦추기 위한 구체적인 조치가 포함되며, 자격 요건과 지원범위에 대한 명확성을 향상하고 제도관리를 개선하는 방식으로 이루어질

수 있음

- 생산성을 향상하는 개혁을 통해 지속가능한 성장을 위한 기반 마련이 가능
  - 예를 들어, 토지구획 시스템의 유연성을 높이면 신규기업이 원하는 위치에 진입하고 성장할 수 있는 능력이 향상되며, 비즈니스 부문의 경쟁이 증가
  - 또한 다른 선진국과 제품 표준을 일치시키는 것도 도움이 될 것
  - 노동 이동성을 저해하는 장벽을 줄이는 것은 자원 배분의 효율성을 지원할 것이며, 여기에는 불필요한 직업 면허나 고용 계약에서의 불필요한 경쟁 금지 조항을 제거하는 것이 포함

〈표 II-1〉 호주 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	5.5	3.9	2.0	1.5	2.2
소비자물가지수(Consumer price index) <sup>2</sup>	2.8	6.6	5.6	3.4	2.9
재정수지(General government financial balance) <sup>1</sup>	-4.0	-1.4	-0.8	-1.8	-1.7
경상수지(Current account balance) <sup>1</sup>	2.9	1.0	1.2	1.7	1.6

주: 1. percentage of GDP

2. Consumer price index excluding food and energy

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, p.58., 저자 재작성

## 2. 캐나다

### ○ (경제현황) 경제활동 성장세가 회복되기 시작

- 2023년 하반기 동안 경제는 거의 성장하지 않음
  - 실질 GDP 성장률은 3분기 0.1% 감소했고 4분기 0.2% 증가
  - 특히, 기업 투자는 약세를 보였으며 2023년 4분기 7.7% 감소
- 그러나 월간 산업 GDP 추정치는 1월과 2월에 강한 성장세를 보였으며, 이는 부분적으로 퀘벡의 공공부문 노동자 파업 종료로 반영
- 가계소비가 회복되기 시작했으며, 2023년 말 수출량도 증가
- 물가상승률은 계속 하락하여 연간 헤드라인 소비자 물가상승률은 중앙은행 목표범위 내인 2.9%를 기록
  - 주거비 상승이 물가상승률에 압력을 가하고 있으며, 근원 물가상승률은 약 3% 수준
- 3월 실업률은 6.1%로 소폭 증가했으며, 고용은 인구 증가속도 대비 느린 성장세를 보임
  - 인구는 대규모 임시 및 영구 이민 유입으로 증가하고 있음
  - 2023년 4분기까지 1년 동안 캐나다 인구는 3.2% 증가해 1950년대 이후 가장 높은 인구 증가율을 기록
- 캐나다 무역 활동은 국제적 여건 변화를 반영하고 있으며, 2월 상품 수출은 전월 대비 5.8% 증가하고 수입도 4.6% 증가
  - 그러나, 무역 성장의 지속적인 개선 여부는 불확실함

### ○ (통화·재정정책) 긴축 통화정책이 완화될 전망

- 긴축 통화정책은 수요를 억제하고 물가상승률 기대치를 안착시키는 데 기여하고 있음
- 현재 표제 물가상승률은 목표 범위 안에 있으며, 물가상승률의 지속적인 요소가 감소한다면 2024년 정책금리가 인하될 것으로 예상
  - 기준금리는 2025년 말까지 150bp 인하될 것으로 예상되며, 점진적인 양적 긴축이 계속될

### 것으로 전망

- 2024년 재정지출 증가로 인해 일반정부 기준 재정적자는 다소 확대될 것으로 예상
  - 팬데믹 이후 대규모 재정적자 해소 후 일반정부 기준 2022년 소폭 흑자에서 2023년 소폭 적자로 전환
- 연방정부는 예산에 강조된 구조개혁을 지속적으로 추진하고 있음
  - 녹색전환 지원, 저렴한 보육 확대, 인구고령화에 따른 비용 증가에 대응, 주택비용 절감을 위한 조치를 포함
- 증가하는 재정지출은 지출 효율화 조치와 자본이득세율 인상을 포함한 세 부담 강화 계획을 통해 부분적으로 상쇄될 예정

## ○ (경제전망) 경제성장세가 강화될 전망

- 실질 GDP 성장률은 2024년 1%, 2025년 1.8%로 전망
  - 구매력 증가와 함께 소비자 지출이 증가하여 2025년까지 지속적인 영향을 미침
  - 해외수요 증가로 수출과 기업투자가 강화될 전망
- 2024년 상반기 노동시장이 더욱 완화될 것으로 예상
- 임금 성장은 둔화되어 소비자 물가상승률과 대체로 일치
  - 표제 물가상승률은 내년 3분기까지 중앙은행 목표범위에 근접할 것으로 보이며, 근원 물가상승률은 표제 물가상승률보다 약간 높게 유지될 것으로 전망
- 최근 몇 달 사이 경제전망의 위험 요인이 변화
  - 높은 물가상승률의 위험은 감소했으나 예상보다 높은 차입비용이 소비와 투자 결정에 더 큰 영향을 미쳐 단기 전망의 불확실성을 증가시킴
  - 주택 부채와 가계의 재정 압박 증가를 예의주시해야 함
  - 높은 수준의 이민 유입은 기술부족 문제를 해결하는 데 기여하고 민간 소비에 긍정적 영향을 미치는 한편, 주택시장에 부담을 증가시킴

## ○ (정책제언) 생산능력 강화와 기후 목표 달성

- 최근 몇 년간 캐나다의 노동생산성 성장 부재는 비즈니스 부문의 효율성 개선과 더 생산적 활동을 통해 가치사슬에서 더 높은 곳으로 이동할 수 있는 정책 환경의 필요성을 강조
  - 노동자 1인당 산출량이 증가하면 평균임금과 가계소득이 증가
- 안정적인 거시환경은 잘 안착된 물가상승률과 지속가능한 재정 수지를 포함하는 중요한 요소
- 재정 지속가능성은 연방 정부 부채를 줄이기 위한 신뢰할 수 있는 중기계획의 실행을 요구하며, 이는 지출 효율화를 위한 지속적인 조치에 의해 지원되어야 함
- 소기업에 대한 우대세율 재검토, 소비세 중심으로의 조세 구조 전환 등 세제개혁이 필요
  - 소기업 우대세율은 소규모 기업의 생산성 증가에 영향을 주고 다양한 기업 유형 간 자원분배 불균형을 야기
  - 소비세 수입을 증가시켜 더 성장 친화적 조세 체제로 전환하는 것을 고려할 필요
    - 연방정부와 주정부의 부가가치세/상품 및 서비스세 수입의 총 수입 대비 비중은 국제적으로 낮은 편
- 캐나다의 내부 무역 장벽은 경제적 비용이 크기 때문에 구조 개혁 의제에 계속 포함될 필요
- 캐나다는 여러 탈탄소화 정책을 시행중이며, 기후목표 달성을 위해 강력한 감축 인센티브가 필요
  - 탄소가격 규제 강화 노력은 예정된 탄소가격 하한 인상과 함께 지속될 필요
  - 2023년 말 연방정부의 가정용 난방유에 대한 탄소세 면제는 일관된 가격 정책에서 벗어난 결정
  - 보조금은 녹색 기술 도입을 촉진할 수 있으나 비용 효율적인 제품이 등장함에 따라 조정이 필요
  - 전기요금 개혁은 추가적인 정부 개입 필요성을 줄이면서 에너지 절약을 장려할 수 있음

〈표 II-2〉 캐나다 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	5.3	3.8	1.1	1.0	1.8
소비자물가지수(Consumer price index) <sup>1</sup>	3.4	6.8	3.9	2.4	2.1
실업률(Unemployment rate) <sup>2</sup>	7.5	5.3	5.4	5.9	5.7
재정수지(General government financial balance) <sup>3</sup>	-2.9	0.1	-0.6	-0.7	-0.6
국가채무(General government gross debt) <sup>3</sup>	119.0	102.0	103.5	103.9	104.1
경상수지(Current account balance) <sup>3</sup>	0.0	-0.4	-0.6	0.2	0.2

주: 1. consumer price index excluding food and energy

2. percentage of labour force

3. percentage of GDP

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, p.73., 저자 재작성

### 3. 중국

#### ○ (경제현황) 2023년 말 경제성장이 강화되며 경제성장률은 2024년 1분기 5.3%를 기록

- 민간 부문은 계속된 수출부진과 부동산 투자 감소로 어려움을 겪고 있음
  - 부동산 투자는 여전히 감소하고 있지만, 그 속도는 느려지고 있음
- 인프라 투자는 지방정부 투자 기관의 금융 제약으로 인해 안정적이지만 낮은 비율로 증가하고 있으며, 제조부문 투자는 수출 수요의 약화로 인해 제한되고 있음
- 소비 증가세는 안정적이거나 높은 예비적 저축으로 인해 증가세가 제한적임
- 관광 수입의 저조한 회복이 수입 성장을 제약하고 있으며, 이는 경상수지 흑자를 증가시킴
- 2024년 3월 연간 소비자 물가상승률은 전년 대비 0.1%에 불과했으며, 지난 한 해 동안 식품가격 하락(특히 돼지고기)이 물가상승률 감소에 크게 기여
- 생산성 개선, 혁신 및 가치사슬의 강화가 물가 안정에 도움이 되고 있으며, 이는 점진적인 경제 회복과 병행

#### ○ (통화·재정정책) 통화 및 재정정책이 확장적으로 변화하고 있음

- 통화정책은 계속해서 경기회복을 지원하고 적절한 유동성을 보장하고 있음
  - 기준 대출 금리와 중앙은행 지급 준비율이 여러 차례 인하됨
    - 주택담보대출 금리가 인하되었으며, 새로운 주택담보대출 금리 조정 조치<sup>2)</sup>는 이자부담을 감소시킴
    - 기존 대출에 대한 금리 재협상은 가계의 이자 부담을 완화할 뿐만 아니라 소비를 지원<sup>3)</sup>
  - 양회(원문의 부연설명 추가)기간 동안 발표된 민간부문을 위한 금융 접근성 개선과 추가적인 지원 조치들이 민간투자 및 고용 증진에 기여할 것으로 예상
- 2024년 및 2025년 재정정책은 더 확장적일 것으로 예상

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

3) 부채상환에 대한 비용 절감분은 부분적으로 소비로 전환될 것으로 예상

- 중앙정부의 우선순위 프로젝트 재원을 마련하기 위해 초장기 만기 채권(GDP의 0.8%)을 발행
- 게다가 작년에 발행된 미사용 특별 지방 채권으로 프로젝트를 지원할 예정이며, 이는 GDP의 0.4%에 해당
- 부채부담이 높은 지방정부 투자기관을 위한 부채 조정 계획이 실행되면서 전반적인 투자 프로젝트 자금 조달에 대한 압박이 상당히 완화되었고 이 조치는 투자환경의 불확실성을 크게 감소시키는 데 기여
  - 단기적으로 프로젝트 재원확보 문제를 해결할 수 있으나 지방정부의 암묵적 부채 문제는 효과적이고 시기적절하게 해결해야 함
  - 프로젝트 자금의 조달과 관리는 더욱 엄격하게 감독될 것이며, 자금은 검증된 프로젝트에만 할당될 예정
- 최근 발표된 '고철 보상 프로그램(cash-for-clunkers)'은 기계, 장비 및 가전제품의 교체를 목적으로 하며 소비 증진과 투자 활성화에 기여할 것으로 기대됨

## ○ (경제전망) 경제성장은 점차 둔화될 것으로 전망

- 중국 경제는 완만한 반등세를 보이다가 불리한 인구구조와 생산성 증가추세 둔화로 인해 잠재 성장률이 감소하면서 경제성장은 둔화될 것으로 전망
- 부동산 부문의 지속적인 조정은 주거 투자와 가구 판매 등 관련 소비에 부담
- 확장적인 재정 정책과 지방정부 투자 기관의 부채 및 자금조달 문제의 점진적 해결에 힘입어 인프라 투자는 증가할 것으로 예상
  - 녹색 전환, 도시 재개발, 기타 환경 및 사회적 목표와 관련된 높은 요구사항이 있음
- 사회 안전망 강화를 위한 개혁 부재로 예비적 저축률이 높게 유지되는 한 소비는 부진할 것으로 예상
- 대외수요의 회복으로 수출, 고용 및 민간부문 투자가 증가할 것으로 예상되나, 수입에서 차지하는 비중이 가장 큰 관광수입은 코로나 19 이전 수준으로 회복하기 어려울 수 있음
- 산업 가치사슬 상향 이동은 중국 제품의 경쟁력을 높이고 수입 부품 및 구성 요소에 대한 의존도를 줄일 것이며 경상수지는 흑자를 유지할 전망

- 경제전망의 위험요인은 하방위험에 집중되어 있음
  - 부동산 부문의 수요 측면 규제가 과도하게 완화될 경우 성장이 강화될 수 있으나 불균형이 더욱 심화되고 그에 따른 문제가 발생할 가능성이 있음
  - 암묵적인 지방정부 부채 문제 해결을 지연시킬 경우 추후 해결비용이 더 많이 발생할 수 있음
  - 사회보장 개혁을 미루는 것은 불확실성을 높게 유지하고 예비적 저축 습관을 강화할 수 있음
  - 재정을 확대하고 동시에 지출 효율성을 높이기 위한 조치들을 시행할 경우 재정지출이 경제성장에 더 큰 영향을 미칠 수 있음

○ (정책제언) 구조개혁을 통해 성장 잠재력을 제고할 여지가 충분

- 더욱 완화된 통화·재정정책은 단기적으로 수요를 증진시킬 수 있으나, 소비를 장려하고 저축을 감소시키기 위해서는 더 강력한 사회안전망이 필요
- 실업보험의 적용범위를 모든 사람에게 확대해야 하며, 자격을 갖춘 연금수급자에게 최소한의 생활수준을 제공해야 함
- 또한 건강보험이 적용되는 치료제 및 의약품 목록의 확대가 필요
- 다양한 구조개혁이 중국의 성장 잠재력을 높일 수 있으며, 단일 국내 시장 구축에 중점을 둘 경우 행정적 독점 철폐와 지역 보호주의 장벽 해체가 촉진될 것으로 보임
- 민간 및 외국기업의 시장 접근성 개선은 경쟁을 촉진하고 결과적으로 생산성과 경제성장을 증진시킬 수 있으나, 소규모 기업이 주요 기업과 경쟁할 수 있도록 추가적인 규제지원이 필요
- 제조부문의 외국자본 진입 장벽의 철폐는 긍정적인 조치이며, 서비스 부문으로 확대가 필요

〈표 II-3〉 중국 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	8.4	3.0	5.2	4.9	4.5
소비자물가지수(Consumer price index)	0.8	1.9	0.3	0.3	1.3
재정수지(General government financial balance) <sup>1</sup>	-6.4	-6.5	-6.7	-7.5	-7.1
경상수지(Current account balance) <sup>1</sup>	2.0	2.5	1.4	0.9	1.1

주: 1. percentage of GDP

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, p.80., 저자 재작성

## 4. 유로지역

### ○ (경제현황) 지정학적 불확실성이 고조된 가운데 회복력 있는 경제 유지

- 2023년 4분기 GDP는 가계소비 부진과 수출 성장세 약화로 인해 정체 상태를 유지했으며, 높은 지정학적 긴장이 지속되며 불확실성을 증가시키고 있음
- 서비스 부문의 종합구매관리자지수(PMI)는 3월과 4월 개선되었음에도 불구하고 향후 전망 지표와 신뢰도는 여전히 경미한 생산 감소와 일치하는 수준을 유지
- 표제 물가상승률은 2월 2.6%에서 3월 2.4%로 완화되었으며, 근원 물가상승률 역시 2월 3.1%에서 3월 2.9%로 감소
  - 그러나 서비스 가격이 연간 4% 증가하여 기초 물가상승률은 계속해서 고착화되고 있음
  - 시장 기반 물가상승률 기대치는 모든 기간에 걸쳐 완화되어 2025년부터는 2% 목표수준에서 안정화 될 것으로 예상
- 노동시장은 여전히 타이트하고 기업의 고용 기대치는 장기 평균을 초과
  - 2024년 2월 유로지역의 계절조정된 실업률은 6.5%로 전월 대비 안정적
  - 많은 국가에서 인력부족으로 인한 견고한 임금 증가가 나타남
- 2024년 2월 유로지역 외부의 경제활동이 꾸준히 개선됨에 따라 무역흑자가 발생
  - 서비스 무역이 회복되었으나 긴축적인 금융상황과 높은 지정학적 긴장은 상품 무역에 악영향을 미침
  - 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 유로지역의 경제적 충격은 완화
- 에너지 원자재 가격은 천연가스 수요 감소와 전력 부문에서의 신재생 에너지 설치 용량의 강한 증가로 인해 하락
  - 동시에, 가장 에너지 집약적인 산업들의 생산량이 감소하여 지속적으로 경제성장을 저해
- 금융상황은 완화되었으나 유로존의 신용 기준은 여전히 엄격한 상태를 유지하고 있으며 고금리, 낮은 소비자 신뢰, 약화된 주택시장으로 인해 대출 수요가 감소
- 일부 국가에서는 기업 파산이 팬데믹 이전 수준을 상회

- EU 국가들은 2025년 3월까지 최근 4백만 명 이상의 우크라이나 난민들에게 임시 보호를 제공하고 우크라이나 재건 및 현대화를 위해 2027년까지 500억 유로를 보조금과 대출형태로 지원할 계획

### ○ (통화·재정정책) 거시경제정책은 계속해서 긴축적일 전망

- 국가별로 상이한 상황이나 전반적인 유로지역 전체의 재정기조는 2024년 및 2025년에도 여전히 긴축적일 것으로 예상되며, 누적 긴축규모는 GDP 대비 1.5% 수준
  - 2022년 높은 에너지 가격에 대응하기 위한 재정 지원은 2024년 점진적으로 철회될 예정
- 새로운 EU 재정준칙은 구조 개혁을 촉진하는 동시에 중기재정 지속가능성을 보장하기 위한 안전망을 구축할 것으로 보임
- 러시아-우크라이나 전쟁으로 인해 군비지출이 계속 증가하고 있으며, 경제회복기금(NGEU)의 차세대 EU 프로그램은 에너지 안보를 보장하고 녹색전환 가속화를 위해 연간 유로지역 국내총생산량 1%에 해당하는 투자를 촉발
  - 이러한 지출은, 많은 국가들의 공급 측면 제약을 고려할 때, 효과적으로 관리되어야 함
- 유럽중앙은행(ECB)은 긴축적인 통화정책 기조로 정책금리를 4%로 유지하고 있으며, 이 금리는 2024년 3분기까지 유지될 것으로 예상
  - 정책금리는 2025년 말까지 2.5%로 하락할 것으로 보이며, 정책은 물가상승 압력을 감소시키기 위해 한동안 긴축기조를 유지할 것으로 예상
- 추세 이하의 성장 기간은 활발한 노동시장과 경제회복기금 프로그램과 관련된 추가 공공 지출의 단기 물가상승 효과를 포함한 자원 압력을 낮추는 데 도움이 될 것
- 공공투자는 2026년 경제회복기금 프로그램이 종료될 때까지 GDP의 최대 2.5% 증가할 것으로 추산되며, 이를 통해 GDP의 5% 수준의 민간투자를 유도할 것으로 예상

### ○ (경제전망) 2025년 내수 회복으로 성장세가 강화될 전망

- 완화된 금융여건, 안정적인 에너지 및 원자재 가격, 불확실성의 감소 등으로 인해 경제성장은 점차 반등할 것으로 예상
- 노동시장은 타이트할 것이며, 역사적으로 낮은 실업률이 임금 상승을 지원

- 실질임금 상승과 회복력 있는 고용은 전망 기간 동안 물가상승률 둔화가 계속됨에 따라 소비 반등을 지원
  - 투자도 더 완화된 금융여건과 경제회복기금 프로그램 하의 추가 지출에 의해 지원될 것임
  - 표제 물가상승률은 비용 압력의 완화로 2024년 2.3%, 2025년 2.2%로 추가 완화될 것으로 예상되며, 근원 물가상승률도 하락하여 2025년 중반 유럽중앙은행의 물가상승률 목표수준에 도달할 것으로 예상
  - 경제전망의 위험요인은 하방위험이 우세
    - 증동 분쟁의 심화와 같은 지정학적 불확실성이 높아짐에 따라 외부 수요에 부담
    - 홍해 해운 차질로 인한 운송비 증가는 물가상승률 압력을 가중시킴
    - 유로지역의 파산 건수 증가, 높은 이자율의 영향으로 인한 채무 불이행과 부동산 손실 초래 등 금융 안정성 위험은 여전히 높음
    - 정책금리가 예상보다 오래 높은 상태를 유지할 수 있어 회복에 부담을 줄 수 있음
  - 경제전망의 긍정적 측면도 존재
    - 가계 저축률 상승폭이 크게 감소하면서 민간 소비 회복이 가능
    - 지정학적 불확실성이 지속적으로 감소하고 중국의 회복세가 강화되면 외부 수요가 증가
- (정책제언) 거시경제정책은 신중하게 유지되어야 함
- 에너지 안보 및 탈탄소화 정책과 관련된 투자 필요성이 매우 크며, 동시에 현재 진행되고 있는 긴축적 통화정책을 지원하고 재정여력을 확충하기 위해 신중한 재정정책이 필요
  - 차세대 EU 기금의 효과적인 지출은 중기적으로 생산능력을 확대하는 데 도움이 되지만 EU 차원의 신중한 설계와 모니터링이 필요
  - 국가 간 유해한 보조금 경쟁을 피하고 공정한 경쟁 환경을 보장하기 위해 국가지원 규정의 추가 완화를 지양하고, 기존의 EU 예산 자원은 EU 차원에서 조정하여 녹색 R&D, 혁신 및 초기 단계 지원으로 재배분해야 함
  - 통화정책 기조는 긴축적으로 유지되어야 하며, 필요시 거시건전성 정책과 금융부문의

취약성을 해결하기 위한 선별적 조치로 보완 필요

〈표 II-4〉 유로지역 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	5.8	3.5	0.5	0.7	1.5
소비자물가지수(Harmonised index of consumer prices) <sup>3</sup>	2.6	8.4	5.4	2.3	2.2
실업률(Unemployment rate) <sup>1</sup>	7.7	6.7	6.5	6.6	6.4
재정수지(General government financial balance) <sup>2</sup>	-5.3	-3.7	-3.5	-2.9	-2.3
국가채무(General government gross debt) <sup>2</sup>	115.2	96.0	96.2	97.0	97.4
경상수지(Current account balance) <sup>2</sup>	4.1	1.4	3.1	2.9	3.0

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 May 2024*, p.102., 저자 재작성

## 5. 프랑스

### ○ (경제현황) 2023년 하반기 경제활동이 둔화

- 2023년 하반기 경제성장률은 대체로 안정적
  - 금융여건이 긴축되면서 투자 감소와 외부 수요가 약세를 보이고 있으나, 수출은 안정적으로 나타남
- 2023년 4분기 물가상승률 감소와 강한 임금 상승이 구매력을 뒷받침했으나 가계 저축의 증가로 가계소비는 정체
- 2024년 초 물가상승률은 추가 완화되어 2024년 3월 표제 물가상승률과 근원 물가상승률은 각각 2.4%, 2.2%로 하락
- 기업경기실사지수는 2024년 초 경제성장의 약세를 시사
  - 활동 둔화로 인해 고용이 감소하고 2024년 2월 실업률은 소폭 증가하여 7.4%로 나타남
- 대체로 안정적인 원자재 가격이 물가상승률을 낮추는 데 일조
- 항공우주 분야의 수요가 계속되고 공급병목 현상이 완화됨에 따라 수송 장비 수출은 2023년 말 기준 2019년 말 대비 17% 낮은 수준에서 점차 회복될 것으로 전망

### ○ (통화·재정정책) 정부 지원이 감소되고 있음

- 높은 금리는 신용 성장에 부담을 주어 기업 및 가계 신용 성장이 둔화
  - 주택 대출 증가율은 2023년 2월 전년 동기 대비 4.9%에서 2024년 2월 0.5%로 감소했으며, 가계 및 기업대출 또한 크게 둔화
  - 이러한 상황은 2024년 중반 이후 금융여건이 완화되면서 반전될 가능성이 있음
- 프랑스 리랑스(France Relance)와 프랑스 2030(France 2030)의 투자 지원은 2024년과 2025년에도 지속되나 2023년 대비 감소
- 에너지 가격 충격과 관련된 대부분의 지원 조치는 철회됨
- 2024년 초 프랑스 정부는 모든 부처의 운영비용 절감과 공적개발 원조, 주택개조 보조금 및 공공기관의 비용절감을 통해 100억 유로(GDP의 0.4%)의 지출삭감 조치를 발표

- 2024년 4월 세부사항이 마련되지 않은 추가 100억 유로 지출 삭감 조치도 발표
- 2025년 지출삭감 조치는 발표되지 않았으나 재정 건전화 기조는 계속 될 것으로 예상
- 지출삭감 규모는 2024년 GDP의 0.6%, 2025년 GDP의 0.9%에 이를 것으로 예상되나 2025년 재정적자는 여전히 GDP의 4.4%로 상당할 것으로 전망

## ○ (경제전망) 2024년 경기 둔화 이후 2025년 완만한 회복 예상

- 2024년 경제성장률은 2023년 0.9%에서 0.7%로 둔화 예상
  - 긴축적인 금융여건은 민간투자와 소비에 부담을 줄 것으로 보이며, 외부수요의 감소는 수출 성장을 제약
- 긴축재정으로 인해 공공소비와 투자는 둔화될 것으로 예상되지만, 물가상승률 하락에 따라 민간 소비는 회복될 것으로 보이며, 이 추세는 2025년에도 계속될 전망
- 2024년 중반 이후 금리인하와 수요 전망의 개선으로 민간투자는 완만하게 회복될 것으로 예상
- 수출도 증가할 것으로 예상되나 대외무역의 성장 기여도는 중립적일 것으로 예상
- 전체적으로, 2025년 경제성장률은 1.3%로 전망
- 경제성장률이 저조한 가운데 실업률은 2024년과 2025년 소폭 증가할 전망
- 경제활동에 대한 하방위험은 주로 외부요인에 있음
  - 지정학적 긴장이 다시 고조되면 수출 회복에 차질이 발생
- 반면 팬데믹 이전 대비 크게 감소한 운송장비 수출의 회복이 예상보다 강할 수 있음
- 또한 팬데믹 기간 동안 축적된 저축의 지출이 예상보다 클 경우 민간 소비를 더욱 촉진할 수 있으나 잠재적으로 물가상승률 압력을 가중시킬 수 있음
- 주택시장의 지속적인 둔화는 예상보다 더 뚜렷해질 수 있음
  - 주택투자는 2022년 중반부터 2023년 4분기까지 8.1% 감소했으며 주택가격은 2022년 말 정점 대비 3.4% 하락

○ (정책제언) 추가적인 재정 건전화 필요

- 공공채무는 2023년 말 GDP 대비 약 111% 수준으로 재정 건전화를 위해 중기재정계획이 필요
- 2024년 추가 지출삭감은 긍정적인 조치이지만 부채를 효과적으로 감축하기 위해 추가적인 건전화 노력이 필요
  - 정부의 임금지출 억제, 사회, 의료, 조세 지출의 간소화가 포함
- 고령화와 관련된 연금, 건강 및 장기요양 지출은 2040년까지 GDP의 약 4%까지 증가할 것으로 전망
  - 2023년 시행된 연금개혁은 향후 지출 감소에 기여할 것으로 보이나 연금계정의 수지 균형을 유지하기에는 여전히 불충분할 것으로 예상
- 재정 지속가능성은 잠재 성장 촉진을 위한 야심찬 구조 개혁을 통해 가속화될 수 있음
  - 생산성 성장은 디지털 기술 확산, 규제 완화, 혁신 강화를 통해 달성될 수 있음
  - 교육 시스템의 효율성과 포괄성을 개선하고 다양한 학습요구를 충족하는 혁신적인 교육방식을 도입함으로써 잠재 성장을 촉진할 수 있음
- 최근 화석연료의 재생에너지 대체, 주택개조, 에너지 절약 정책이 시행되었으며, 이러한 정책의 강화가 필요

〈표 II-5〉 프랑스 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	6.4	2.5	0.9	0.7	1.3
소비자물가지수(Harmonised index of consumer prices) <sup>3</sup>	2.1	5.9	5.7	2.3	2.0
실업률(Unemployment rate) <sup>1</sup>	7.9	7.3	7.3	7.7	7.8
재정수지(General government financial balance) <sup>2</sup>	-6.6	-4.8	-5.5	-5.2	-4.4
국가채무(General government gross debt) <sup>2</sup>	137.2	116.1	117.1	120.1	122.1
경상수지(Current account balance) <sup>2</sup>	0.4	-2.0	-1.2	-1.0	-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 May 2024*, p.109., 저자 재작성

## 6. 독일

### ○ (경제현황) 민간 소비는 회복되기 시작했으나 투자는 약화

- 2023년 4분기 GDP는 0.3% 감소
- 강력한 명목임금 상승과 물가상승률 하락이 가계의 구매력과 민간 소비를 증대시킴
- 높은 금리와 녹색전환을 위한 계획된 투자 인센티브 자금 조달에 대한 정책 불확실성 증가로 기업 및 주택투자가 위축되고 있음
- 산업생산은 2024년 2월 전월 대비 증가했으나 전년 대비 4.9% 감소했으며, 에너지 가격 하락으로 2024년 2월 에너지집약산업 생산은 전월 대비 4.2% 증가
- 2024년 2월과 3월 기업 신뢰가 회복되기 시작하였으며, 3월 생산자 가격은 전년 대비 2.9% 낮은 수준
- 운송 및 난방에 대한 탄소가격 인상과 2024년 1월 에너지가격 지원 조치의 단계적 철폐에도 불구하고 에너지가격은 계속 하락하여 2024년 3월 표제 물가상승률은 2.3%로 감소
- 서비스 가격 상승과 2024년 1월 숙박 및 요식업에 대한 부가세 인하조치 종료로 근원 물가상승률은 여전히 3.2%로 높은 수준
- 비과세 물가상승률 보상 프리미엄(Tax-exempt inflation compensation premiums)과 임금협상의 결과로 2023년 4분기 명목 임금은 5.3%로 상승
  - 2024년 2월 실업률은 3.2%로 안정적이었으나 빈 일자리 수(vacancies) 수준은 여전히 높음
- 수출은 최근 몇 달간 국제 투자재 수요 제약과 고조되는 국제 긴장에도 불구하고 비교적 높게 유지
  - 2024년 1월과 2월 수출 규모는 전년 동기 대비 여전히 2.1% 낮은 수준
  - 2024년 3월 비 EU국가로의 수출은 2월 대비 0.8% 감소
- 자동차 산업의 대량 수출 주문 잔고는 세계 수요가 회복되기 전까지 수출 실적을 일부 뒷받침하는 데 기여

## ○ (통화·재정정책) 재정정책은 긴축적일 것으로 전망

- 2024년 및 2025년 재정 기조는 2년간 GDP의 약 1.6% 정도 긴축될 것으로 예상
  - 이는 부분적으로 특별 기금을 통해 연속된 해에 걸쳐 투자 자금을 조달하는 것을 위헌으로 선언한 2023년 11월 대법원 판결<sup>4)</sup>의 영향을 반영
  - 이 판결로 기후변화기금의 가용 자금이 600억 유로 감소하고 에너지 지원 기금이 폐지
  - 이는 공공투자 및 녹색 전환을 위한 민간 투자에 대한 재정적 인센티브 지출을 크게 줄일 예정
  - 에너지 지원기금의 폐지는 2024년 1월에 에너지 지원 조치의 단계적 철회와 계획된 전력망 요금 인하 계획의 취소로 이어짐
- 대법원 판결은 2030년까지 기업의 에너지 비용을 줄이기 위한 에너지 보조금 연장 계획 및 기후변화기금의 향후 지출에 대한 불확실성을 크게 증가시킴
  - 2023년 예산은 판결을 준수하기 위해 2020~2021 팬데믹과 2022년 에너지 위기로 인해 중단되었던 부채제동장치가 2023년에도 중단됨
  - 2024년 예산은 판결을 준수하기 위해 다양한 분야(농업 생산자가 사용하는 디젤에 대한 세제혜택 포함)에서 지출을 삭감하였으며, 2024년 수정예산안은 향후 몇 년간 프로젝트의 자금 문제를 해결하지 못하고 있음
  - 기후변화기금과 관련된 여러 프로젝트가 2025년 및 2026년으로 예정되어 있어 투자자들은 중기적 불확실성에 직면

## ○ (경제전망) 경제는 민간 소비 증가로 서서히 회복할 전망

- 높은 명목 임금 증가와 물가상승 둔화로 가계의 구매력이 증가함에 따라 민간 소비가 회복되어 경제성장률이 점차 개선될 전망
- 2024년 하반기 금융여건의 완화로 기업 및 주거 투자가 증가할 것으로 보이지만 녹색 투자 및 기업의 에너지비용 절감 조치에 대한 재정지원 불확실성은 여전히 기업 투자를 제약할 것

4) 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.)

- 그러나 축적된 기업 현금자산과 공급망 재조정, 디지털화 및 녹색전환으로 인한 투자 필요성은 부정적 영향을 일부 상쇄할 것으로 예상

- 세계 금융여건 완화 전망에 따라 2025년 수출 성장세가 강화될 전망
- 긴축 재정정책의 영향으로 2025년 말까지 표제 물가상승률은 2%로 수렴할 것으로 보이나, 숙련된 노동자 부족으로 임금이 상승하여 근원 물가상승률은 여전히 높은 수준을 유지할 것으로 예상
- 기업과 노동자에 대한 지원 자금 조달과 관련된 정책 불확실성이 장기화되면 소비자와 투자자의 신뢰가 저해되어 기업 투자와 민간 소비 성장이 제약될 수 있음
- 중동지역의 긴장 고조는 공급망 혼란을 야기하여 산업 생산과 수출을 감소시킬 수 있음
- 반면 중국의 강력한 회복은 투자재 및 기타 상품의 수출실적을 개선할 수 있음

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

- 재생에너지 공급을 확대하고 에너지 안보를 높이기 위해 지자체 및 주정부 수준에서 복잡한 계획 및 승인절차를 간소화하는 것이 중요
- 디지털 가속화를 위해 디지털 인프라에 대한 투자 확대와 공공부문의 신속한 현대화(공통 IT 표준을 의무화하는 등의 방법)가 필요
- 숙련된 노동력의 부족도 투자의 주요 장애 요인이므로 노동에 대한 세 부담을 자본소득과 자산으로 전환하면 노동 공급 유인을 개선하는 데 도움
  - 예를 들어 사업 자산에 대한 상속세 면제와 기존 건물 투자에 대한 자본 소득세 면제를 축소하는 방안을 고려할 수 있음
  - 여기에는 또한 부부합산 방식의 소득세 및 건강보험제도를 개혁하는 것이 포함되어야 함
    - 부부합산 방식은 두 번째 소득자에 대한 매우 높은 한계 소득세율을 초래하여, 과반수 이상의 여성들이 필요 이상의 자격을 갖춘 채 시간제로 일하게 됨
- 조기 퇴직 인센티브를 줄이면 고령 노동자의 노동시장 참여를 높일 수 있으며, 인구고령화로 인한 재정 압박 속에서 연금지출을 안정화하는 데 도움이 될 것으로 보임
- 모든 수준의 정부 입찰에 대한 중앙집중식 개방형 전자조달 플랫폼 계획을 실행하고 재정적 인센티브를 통해 지방자치단체의 공동 조달 이니셔티브를 장려하면 지출

효율성을 높이고 재정 지속가능성을 보장하는 데 도움이 될 것

〈표 II-6〉 독일 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	3.1	1.9	-0.1	0.2	1.1
소비자물가지수(Harmonised index of consumer prices)	3.2	8.7	6.0	2.4	2.2
실업률(Unemployment rate) <sup>1</sup>	3.6	3.1	3.0	3.1	3.0
재정수지(General government financial balance) <sup>2</sup>	-3.6	-2.5	-2.1	-1.5	-0.9
국가채무(General government gross debt) <sup>2</sup>	79.3	65.5	65.3	65.8	65.9
경상수지(Current account balance) <sup>2</sup>	7.8	4.4	6.7	6.4	6.4

주: 1. percentage of labour force

2. percentage of GDP

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, p.112., 저자 재작성

## 7. 일본

### ○ (경제현황) 내수는 부진하나 회복 조짐이 나타나고 있음

- 2023년 상반기 견조한 성장을 보였으나 3분기에는 0.8%로 위축됐고, 높은 물가상승률이 민간 소비를 압박하면서 4분기에는 0.1%로 성장세가 둔화
- 헤드라인 소비자물가상승률(Headline consumer price inflation)은 에너지 가격 하락과 식품 가격 상승 둔화로 완화됐지만 여전히 3월 목표치인 2.7%를 웃돌고 있음
  - 기업의 단기 및 향후 3년 물가상승률 기대치는 2022년 상반기 이후 2% 이상을 유지 중
- 명목 임금은 상승 추세를 보이고 있으며, 2024 회계연도 임금 협상 결과 일본 노동조합 연맹 산하 기업의 임금상승률은 작년보다 상승
  - 기본임금인상률(베이스업)은 3.6%, 베이스업을 포함한 최고임금 상승률(정기승급)은 5.2%<sup>5)</sup>
- 산업 생산과 수출은 자동차 산업의 사기(fraud)<sup>6)</sup>와 관련된 공급 제약으로 인해 2024년 초에 일시적으로 감소
  - 그러나 기업 투자는 높은 기업 수익에 힘입어 회복세를 보이고 있으며, 아시아와 유로지역의 수요 감소로 인해 상품 수출은 정체됨
  - 전체 관광객 수는 팬데믹 이전 수준을 넘어섰지만, 중국인 관광객 수는 여전히 낮은 수준을 유지 중

### ○ (통화·재정정책) 거시경제적 지원은 점진적으로 감소하고 통화정책은 강화될 것으로 예상

- 일본은행은 수익률곡선 관리 정책 및 마이너스 금리 정책 종료를 발표하고 지급준비금에 0.1% 금리를 적용해 무담보 콜 익일 금리(uncollateralised overnight interest rate)<sup>7)</sup>를 0~0.1% 수준으로 유도하겠다고 발표

5) 베이스업은 일률적인 기본임금 상승. 정기승급은 근속연수나 연령에 따른 임금 상승

6) 도요타 그룹 계열사인 도요타 자동차에서 생산한 디젤엔진 부정 인증 사기로 2024년 1월 29일 국토교통성은 사기로 판명된 엔진의 출하 중지를 명령

7) 콜시장에서 계약일에 자금을 수령 및 지급하고 다음 영업일에 만기가 도래하는 무담보자금 대출 및 차입에 부과되는 이자율. 매우 짧은 은행 간 자금 금리로 금융기관의 자금조달비용을 좌우함

- ETF와 일본부동산투자신탁(REIT)의 매입도 종료될 예정이나, 국채 매입은 채권시장의 급격한 변화를 피하기 위해 동일한 속도로 계속될 것이며, 장기 금리가 급격하게 상승할 경우 증가할 수 있음을 밝힘
  - 2% 내외의 지속적인 물가상승(OECD 전망치)은 임금성장률 증가와 산출갭에 긍정적인 효과를 주고, 이는 단기정책금리를 증가시켜 2025년 말에는 0.75%까지 상승할 것으로 보임
  - 재정정책은 2024년과 2025년 팬데믹 관련 조치와 에너지 보조금이 종료되면서 긴축될 것으로 예상
    - 그러나 12월에 지급되는 저소득층 현금지원, 6월부터 시행될 소득세 및 주민세의 한시적 인하 등을 골자로 한 2023년 11월 경제패키지가 민간소비를 뒷받침할 것으로 보임
      - 이 경제패키지 비용은 약 5조엔(GDP의 0.9%)으로 이로 인해 2024년 재정적자는 GDP의 3%로 높게 유지될 것으로 예상
    - 가스 및 전기에 대한 보조금은 5월 말까지 단계적으로 폐지될 예정
      - 정부는 휘발유 가격 보조금에 대한 새 연장 계획을 발표했으며, OECD 전망에 따르면 이 보조금은 점차 감소하기는 하지만 2024년 말까지 유지될 것으로 예상
    - 2023회계연도와 2024회계연도에 국방예산(계획)을 각각 1조 4천억엔, 1조 1천억엔 증액했으며, OECD 전망에서는 2025회계연도에 1조엔 추가 증액을 가정하고 있음
    - 아동 관련 정책예산도 2028회계연도까지 약 3조 6천억엔이 증가할 것으로 예상
  - GDP 대비 국가채무 비율은 다소 하락할 것으로 예상되지만, 2025년 238%로 높은 수준을 유지할 것으로 예상
- (경제전망) 경제성장은 2024년 0.5%로 둔화되나, 내수가 반등하면서 2025년 1.1%로 개선 전망
- 민간소비는 임금 인상과 일시적인 세금 감면으로 뒷받침될 전망이며, 정부 보조금과 높은 기업 이익으로 인해 기업 투자가 늘어나고, 공공 투자도 견조하게 유지될 것으로 예상
  - 정부 보조금이 종료되고, 임금 상승세가 탄력을 받음과 함께 소비자물가는 완화된 후 목표인 2%에 수렴할 것으로 예상

- 성장에 대한 순수출의 기여도는 향후 2년간 감소할 것으로 전망되며, 노동시장은 여전히 타이트하여 2024~25년의 임금 상승에 기여할 것으로 예상
- 중국을 포함한 예상보다 약한 세계 성장, 지정학적 긴장으로 인한 추가 공급망 중단, 식품 및 에너지에 대한 새로운 가격 압력으로 인해 성장이 둔화될 수 있음
  - 또한 계속되는 낮은 실질 가계소득 증가율이 내수에 부정적인 영향을 미칠 수 있음
- 또한 일본의 재정 지속가능성에 대한 신뢰 상실과 소버린 리스크(Sovereign Risk)<sup>8)</sup> 프리미엄 증가는 금융부문과 실물 경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있음
- 반면 외국인 관광의 추가 회복, 호조를 보이고 있는 주식시장으로부터의 부의 효과(wealth effects) 및 강한 임금 상승에 힘입어 예상보다 빠르게 소비(특히 서비스)가 반등할 경우 성장이 더 강해질 수 있을 것으로 보임

## ○ (정책제언) 탄력적이고 지속가능한 성장을 위해서 구조 및 재정개혁이 필요

- 증가하는 지출과 높은 국가채무에 대응하기 위해 신뢰할 수 있는 중기 재정건전화 전략이 필요
  - 증가하는 고령화 관련 지출 압력과 친환경 및 디지털 전환, 국방 및 아동 관련 정책에 대한 추가 지출은 재정수지와 국가채무에 부담을 줄 것임
  - 최근 몇 년간 GDP의 약 240%에 달하는 사상 최고 수준의 국가채무는 세입·세출 방안을 포함한 신뢰할 수 있는 중기 재정건전화 전략을 요구
    - 의료 및 장기요양 지출 효율성 제고, 소비세율의 점진적 인상, 저소득층에 잘 타겟팅 된 현금 지원, 추경 사용 제한 등을 통한 재정 체계 개선 필요
- 고령화와 노동 생산성 향상을 위한 다각적 개혁 필요
  - 근로방식 개혁에서 '동일노동 동일임금' 조항을 강화하고 정년을 연장하면 고용 여부에 관계없이 공정한 처우를 보장하고 비정규직을 줄이는 데 도움이 될 것임
  - 평생 고용과 연공서열 기반 임금이라는 전통적인 노동 모형에 대한 개혁을 통해 노동 이동성을 장려하고 여성과 노인 고용을 향상할 수 있음
  - 이민자 통합을 위한 포괄적 정책 시행도 인구 감소에 대처할 수 있는 방안임

8) 정부나 공공기관이 국제금융시장에서 자금을 차입하거나 지급보증을 했을 때 끊어지게 되는 위험

- 추가적인 생산성 향상 개혁과 스타트업에 대한 인센티브는 고령화 문제를 해결하는 데 도움이 될 뿐만 아니라 잠재적인 성장도 촉진할 수 있음
- 에너지를 다양화하고 재생에너지 비중을 늘리며 전력망을 강화하면 에너지 안보가 향상되고 친환경 전환이 촉진될 수 있음

〈표 II-7〉 일본 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	2.6	1.0	1.9	0.5	1.1
소비자물가지수(Consumer price index) <sup>1</sup>	-0.3	2.5	3.3	2.1	2.0
실업률(Unemployment rate)	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4
재정수지(General government financial balance) <sup>2</sup>	-6.2	-4.2	-3.9	-3.0	-2.2
국가채무(General government gross debt) <sup>2</sup>	241.1	240.5	238.8	239.2	238.0
경상수지(Current account balance) <sup>2</sup>	3.9	1.8	3.6	4.0	3.5

주: 1. 식품 및 에너지가격 제외

2. percentage of GDP, 2015년 가격

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, p.144., 저자 재작성

## 8. 한국

### ○ (경제현황) 경기회복 국면에서 성장세가 일시적으로 침체되었으나 반등세를 보이고 있음

- 2023년 4분기 실질 GDP는 주로 수출에 힘입어 0.6% 성장
  - 민간소비는 미약했고, 높은 이자율, 약한 실질임금 상승률, 주택시장 부진으로 인해 특히 건설부문의 투자가 위축됨
- 소비자물가는 1월 2.8%로 하락했다가 3월에는 농산물 가격 상승으로 3.1%까지 소폭 상승
  - 3월 근원 물가상승률은 2.4%로 완화되었으며, 노동시장은 역사적으로 높은 고용률과 낮은 실업률을 기록하며 양호한 성과를 보이고 있음
- 컴퓨터 칩에 대한 세계 수요 증가는 한국 성장의 주요 원동력
  - 3월에도 견조한 반도체 수요에 힘입어 통관 수출이 계속 증가하고 있음
  - 다만 홍해 위기가 무역량 감소의 직접적인 원인은 아니지만 유럽연합과의 운송료 상승으로 무역 비용이 증가함

### ○ (통화·재정정책) 지속적인 억제 기조 유지

- 한국은행은 2023년 1월부터 정책금리를 3.5%로 유지 중
  - 정책금리는 물가상승률 목표치인 2%에 도달하는 2024년 말까지 현 수준으로 유지하다 2025년 중반까지 2.5%로 점진적으로 인하될 것으로 예상
- 2024년 재정기조는 2023년 대규모 적자 이후 세수 반등이 예상되고 재량지출 증가가 억제되면서 다소 긴축적인 모습을 보일 전망
  - 2021년 시행된 한시적 유류세 인하는 단기적으로 추가 연장될 가능성이 높지만 OECD 전망에서는 물가 안정에 따라 2025년까지 단계적 완화를 가정
  - 정부의 재정건전화 계획에 맞춰 2025년에도 점진적인 재정긴축이 지속될 것으로 예상

## ○ (경제전망) 성장세가 더욱 강화될 것으로 예상

- 실질 GDP 성장률은 2024년 2.6%, 2025년 2.2%로 예상
  - 특히 반도체를 중심으로 한 세계 수요 반등으로 2024년 수출이 증가할 것으로 전망
  - 금리가 하락하기 시작하면서 민간 소비와 투자는 2024년 말부터 반등할 것으로 예상
  - 헤드라인 물가상승률은 에너지 및 식품 가격 상승으로 인해 단기적으로 약 3% 내외에 머물 것으로 예상되며, 이후 2024년 말까지 점차 목표 수준으로 완화될 것으로 예상
- 디레버리징, 지정학적 긴장이 하방위험으로 작용 가능
  - 가계 및 PF 대출의 디레버리징(deleveraging)이 예상보다 빨라지면 민간 소비 및 건설 투자가 위축될 수 있음
  - 지정학적 긴장 고조는 한국 공급망을 위협하고 물가상승을 야기할 수 있음
- 그러나 물가상승률이 예상보다 빠르게 하락하고 금리가 더 인하될 경우 민간 소비 및 투자가 상승할 수 있음

## ○ (정책제언) 구조적 문제를 해결하기 위한 정책적 조치가 필요

- 급격한 인구 고령화에 대응하기 위해서는 구조개혁과 재정건전화 필요
  - 관리재정수지 적자를 GDP의 3%로 제한하는 재정준칙안은 정년 연장, 이민 증가, 청년 고용 촉진을 위한 개혁과 함께 시행되어야 함
  - 연금 개혁은 적절한 노후소득과 재정 지속가능성도 보장해야 함
- 또한, 출산율과 여성 고용 증진을 위해 육아 휴직 사용 확대, 유연근무제 도입 등 일-가정 양립에 초점을 맞추어야 함
- 제품시장 규제를 완화하고 중소기업에 대한 공공지원을 간소화하는 것은 대기업과 중소기업 간의 생산성 격차를 줄이고 노동시장 이중구조를 해소하는 데 도움이 될 것임
- 온실가스 배출을 줄이기 위해 배출권 거래 제도를 기후 목표에 맞춰 조정하고, 전력 시장 개혁은 최종 소비자에게 더 많은 경쟁과 시장 기반 가격 책정을 촉진하는 방향으로 추진해야 함

- 2022년부터 여러 차례 연장된 임시 유류세 인하 조치를 단계적으로 폐지하고, 취약계층을 보다 타겟된 방식으로 직접 지원할 필요가 있음

〈표 II-8〉 한국 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	4.3	2.6	1.3	2.6	2.2
소비자물가지수(Consumer price index) <sup>1</sup>	2.5	5.1	3.6	2.6	2.0
실업률(Unemployment rate)	3.6	2.9	2.7	2.9	2.9
재정수지(General government financial balance) <sup>2</sup>	-0.3	-1.8	-1.8	-1.6	-1.2
국가채무(General government gross debt) <sup>2</sup>	50.9	53.6	55.1	57.0	58.7
경상수지(Current account balance) <sup>2</sup>	4.7	1.4	2.1	3.5	3.7

주: 1. 식품 및 에너지가격 제외

2. percentage of GDP, 2015년 가격

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, p.148., 저자 재작성

## 9. 네덜란드

### ○ (경제현황) 경제는 완만한 회복세를 보이고 있음

- 3분기 동안 위축되었던 생산량은 2023년 4분기에 0.3% 증가함
- 점진적인 하락세를 보이던 헤드라인 물가상승률은 2024년 1분기에 소폭 상승하여 3월에는 3.1%를 기록
  - 3월 근원 물가상승률은タイト한 노동시장의 상승 압력으로 인해 3.1%를 유지
- 3월 단체 협약 임금률은 전년 동월 대비 6.5% 상승했으며, 실업자 당 빈 일자리는 팬데믹 이전 수준을 훨씬 상회하고 있음
- 소비자 신뢰도는 2024년 초에 개선되었지만, 노동력 부족이 지속되는 가운데 기업 심리는 여전히 침체되어 있음
  - 파산 건수는 2022년 5월부터 증가하고 있지만, 팬데믹 이전 수준을 서서히 따라잡고 있을 뿐임
- 네덜란드 경제는 세계 무역 동향에 민감하여, 세계 무역 성장 둔화가 수출과 생산에 부담을 미치고 있음
  - 특히 주요 유럽연합 교역국들의 수요 감소가 무역수지에 영향을 미침

### ○ (통화·재정정책) 재정정책은 대체로 중립적임

- 통화 긴축으로 인한 이자 지출 증가는 공공 재정을 더욱 압박하고 있으며, 재정적자는 2024년 확대되다 2025년에 점차 개선될 것으로 예상
- 2023년 인력부족으로 인한 공공 과소투자 이후, 인프라, 질소 및 기후정책, 국방 등에 대한 정부 지출이 증가할 예정
- 2024년 초부터 저소득층 가구에 대한 혜택 확대 및 선별적 세액공제가 도입됨
  - 이에 대한 재원은 대부분 상위 소득세 구간의 기준 금액을 물가상승률 이하로 인상하고 주류와 담배에 대한 소비세를 확대하여 마련함
- 네덜란드는 현재 과도 정부(caretaker government) 하에 있으며, 명확한 예산 계획이

없는 상황에서 2025년 임금 인상으로 인한 세입 증가와 세율 인상에 힘입어 적절한 재정 건전화는 이루어질 것으로 예측됨

- 마스트리히트 국가채무비율은 2024년과 2025년 GDP의 약 46% 수준으로 대체로 안정적일 것으로 예상

### ○ (경제전망) 경제는 완만한 성장세로 돌아설 것으로 예상됨

- GDP는 2024년에 0.7%, 2025년에 1.3% 성장할 것으로 예상
  - 실질 소득 증가에 힘입은 민간 소비가 주요 동력이 될 것으로 예상됨
- 연간 헤드라인 물가상승률은 에너지 가격 하락으로 인해 2024년 2.8%, 2025년 2.3%로 둔화될 것으로 예상
- 임금 상승률은 2024년 5.2%에서 2025년 3.8%로 둔화될 것으로 예상되며, 파산율은 정상화되면서, 실업률은 2024년 3.7%에서 2025년 3.9%로 증가할 것으로 전망
- 투자는 점진적인 금리 하락에 힘입어 완만하게 회복될 것으로 전망되며, 대외 수요는 주요 유럽연합 교역국의 경제성장이 회복됨에 따라 서서히 개선될 것으로 예상
- 지정학적 긴장으로 인한 대외수요 타격과 수출 성장 둔화를 주요 하방위험으로 지적
  - 또한 유로지역 정책금리가 인하되면서 구매력과 가계 소비에 부담을 주어 다른 유럽연합국에 비해 경직된 노동시장이 국내 물가상승을 압박할 수 있음
  - 다른 지역보다 더 타이트한 EU의 노동시장은 유로지역의 정책 금리가 낮아짐에 따라 국내 물가 상승압력을 증가시킬 수 있으며, 이는 구매력과 가계 소비에 부담을 줄 수 있음
  - 반면, 고소득 가구는 초과 저축에서 더 많은 부분을 지출함으로써 성장을 지원할 수 있음

### ○ (정책제언) 타이트한 노동시장을 해결하기 위한 정책적 노력 필요

- 네덜란드의 재정 상태는 양호하지만, 중기적으로 고령화와 친환경 전환을 위한 투자 수요로 인해 지출 압박이 커지고 있음
  - 에너지 믹스에서 재생에너지의 비중을 높기 위해 개발 초기단계에 친환경 기술을 지원하고 기업의 자금지원을 위한 행정 부담을 줄일 필요가 있음

- 또한 차기 정부는 노동시장 압력 완화에 초점을 맞춰 오랜 구조적 문제를 해결해야 함
  - 세금 시스템을 단순화하고 특정 유형의 투자 및 노동 공급에 대한 왜곡을 제거하면 정부 수입을 강화하고 노동시장의 긴장을 완화할 수 있음
  - 더 적은 수당과 세액 공제가 있는 시스템으로 전환하면 추가적인 근무로 인한 순 이익에 대한 투명성이 높아져 근무 시간이 늘어날 수 있음
  - 유사 업무를 수행하는 근로자 계약 유형 간 세율과 사회 보장 기여금을 지속적으로 일치시키면 정규직 전환이 쉬워지고 기술 향상을 통해 생산성이 향상될 수 있음

〈표 II-9〉 네덜란드 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	6.2	4.4	0.2	0.7	1.3
조화소비물가지수(Harmonised index of consumer prices) <sup>1</sup>	2.8	11.6	4.1	2.8	2.3
실업률(Unemployment rate)	4.2	3.5	3.5	3.7	3.9
재정수지(General government financial balance) <sup>2</sup>	-2.2	-0.1	-0.3	-1.0	-0.5
국가채무(General government gross debt) <sup>2</sup>	65.7	54.3	51.3	51.4	51.1
마스트리히트 국가채무(Maastricht definition) <sup>2,3</sup>	51.7	50.1	46.4	46.5	46.3
경상수지(Current account balance) <sup>2</sup>	12.1	9.3	10.1	9.8	9.8

주: 1. 식품, 에너지가격, 알코올 및 담배 제외

2. percentage of GDP, 2015년 가격

3. 마스트리히트 정의는 일반 정부 채무를 시장 가치가 아닌 액면가를 기준으로 하며 대출, 채무 증권, 통화 및 예금만을 포함

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, p.166., 저자 재작성

## 10. 스웨덴

### ○ (경제현황) 성장은 여전히 둔화세를 보이고 있음

- 2023년 스웨덴은 1분기 성장에 이어 3분기 연속 역성장을 기록하며 침체
  - 월별 GDP, 산업 생산, 소매 판매를 포함한 최근 지표는 2024년 초에도 경제가 여전히 약세를 보일 것임을 시사
  - 금리 상승과 낮은 실질 임금 상승률이 민간 소비에 계속 부담을 주고 있으며, 주택가격 일부 안정화 조짐에도 불구하고 높은 건설비용과 주택시장 침체로 인해 건설 활동은 여전히 부진
  - 노동시장은 신규 실업이 증가하고 고용이 감소하는 등 지속적으로 악화되고 있음
  - 그러나 기업 및 소비자 심리 지표와 신규 주문을 포함한 미래 전망 지표는 물가상승률 하락 속에서 소폭 상승함
- 헤드라인 물가상승률과 근원 물가상승률은 에너지 및 원자재 가격 하락에 힘입어 하락하고 있음
  - 기업의 가격 책정 계획은 디스인플레이션이 지속될 것임을 시사하고 있으며, 물가상승률 기대치는 낮고 안정적으로 유지되고 있으며 5년 기대치는 2% 목표에 근접
- 주요 교역상대국, 특히 유로지역 국가들의 수요부진이 수출 성장을 방해하고 있음
  - 홍해 위기는 2024년 초 특정 원자재공급에 차질을 빚어 제조업체에 영향을 미쳤고, 특히 가구와 임업 등 일부 부문의 생산 및 배송지연으로 이어짐
- 주택시장 약세와 함께 긴축된 세계 금융여건으로 인해 금융안정성에 대한 위험이 높아짐

### ○ (통화·재정정책) 긴축적인 거시경제정책을 보일 것으로 예상됨

- 스웨덴중앙은행(Riksbank)은 정책금리를 2023년 11월 이후 세 번 연속 4%로 동결
  - 통화정책 완화는 올해 2분기부터로 예상되며 정책금리는 2025년 말까지 175bp 인하할 것으로 예상됨
- 2024년 재정정책은 대체로 중립적인 기조를 유지

- 2024년 예산안에는 휘발유 및 경유세 인하, 연금 수급자 감세, 국방비 지출 증가, 의료 및 교육 서비스를 위한 지방 정부에 대한 보조금, 교통 인프라 투자 확대 등 약 560억 SEK(GDP의 0.9%) 규모의 새로운 조치들이 포함됨
  - 이는 주로 중앙 정부 자원의 효율적 사용과 주 소득세 과세표준 구간 물가연동 연기를 포함한 비용 절감 조치를 통해 재원을 조달할 예정

- 2025년 재정 기조는 잠재 GDP의 약 0.5%만큼 기초재정수지를 줄이는 긴축 재정기조로 예상됨

### ○ (경제전망) 디스인플레이션 속에서 경제활동이 활성화될 것으로 예상

- 스웨덴 경제는 2024년에 0.6%, 2025년에 2.6% 성장할 것으로 예상
  - 다만 단기적으로는 긴축 재정 여건으로 인해 경제 활동이 위축될 것으로 보임
- 스웨덴중앙은행이 목표로 하는 물가상승률 지표인 CPIF<sup>9)</sup>는 여름쯤 목표치로 회복될 것으로 예상
  - 민간 소비는 실질 임금 상승과 이자 부담 감소에 힘입어 점진적으로 탄력을 받을 것으로 예상
- 신용 여건 개선과 외부 수요 증가는 민간 투자를 강화할 것으로 보이나, 부동산 가격이 예상보다 크게 하락할 경우 민간 소비와 주택 투자가 현재 전망치에 미치지 못할 수 있는 위험이 있음
  - 이는 고도로 레버리지가 활용된 상업용 부동산 부문에 의해 더욱 심화
- 중동 분쟁이 격화되면 공급망에 새로운 혼란이 발생하여 수출 중심의 스웨덴 경제에 영향을 미칠 수 있음
- 예상보다 빠른 디스인플레이션은 빠른 금리 인하로 이어져 잠재적으로 경제 회복 속도를 가속화할 수 있음

### ○ (정책제언) 포용적이고 지속가능한 성장을 위한 기반 마련

9) 스웨덴은 CPI 대신 고정금리가 적용되는 CPIF(Consumer Price Index with a Fixed Interest Rate) 지표를 물가상승률의 목표 변수로 사용하고 있음

- 현재로서는 디플레이션을 억제하고 향후 지출 압력에 대비하기 위해 다소 제한적인 재정 접근법을 점진적으로 채택하는 것이 도움이 될 것으로 예상됨
- 고령화에 대비하기 위해 저숙련자, 고령자, 이민자 등 과소 활용되고 있는 노동력을 동원할 필요가 있음
- 세금을 노동 부문에서 부동산에 대한 정기적 세금으로 전환하면 근로 유인과 조세 구성의 균형을 강화할 수 있음
  - 이러한 정책 방향에는 부동산 관련 세금을 시장 가치와 일치시키고, 부동산 담보 대출 이자 공제를 점진적으로 폐지하는 것이 포함됨
- 맞춤형 교육과 재교육 이니셔티브를 통해 적극적인 노동시장 정책을 강화하면 지속적으로 높은 장기 실업을 완화하는 데 도움이 될 것임
- 엄격한 임대료 규제를 완화하고 토지 이용 계획 및 구역 규제를 간소화하면 주택 공급을 촉진하고 노동 이동성을 향상시킬 수 있음
- 친환경 전환을 지원하고 기후 목표를 달성하기 위해 휘발유 및 경유 세금 감면을 재고할 필요가 있음

〈표 II-10〉 스웨덴 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	5.9	2.7	0.0	0.6	2.6
소비자물가지수(Consumer price index) <sup>1</sup>	2.2	8.4	8.5	3.6	2.1
실업률(Unemployment rate)	8.9	7.5	7.7	8.3	8.2
재정수지(General government financial balance) <sup>2</sup>	0.0	1.2	-0.6	1.1	-0.4
마스트리히트 국가채무(Maastricht definition) <sup>2,3</sup>	36.8	33.2	31.2	31.8	31.7
경상수지(Current account balance) <sup>2</sup>	7.1	5.4	6.8	7.2	7.1

주: 1. 부동산 담보대출 이자비용이 포함됨

2. percentage of GDP, 2022년 가격

3. 마스트리히트 정의는 일반 정부 채무를 시장 가치가 아닌 액면가를 기준으로 하며 대출, 채무 증권, 통화 및 예금만을 포함

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, p.199., 저자 재작성

## 11. 영국

### ○ (경제현황) 경제 회복을 위한 동력이 개선되고 있음

- 월간 GDP는 1월 0.3% 반등한 후 2월 0.1% 성장해 2023년 하반기 경미한 기술적 경기침체에 이어 2024년 1분기에도 완만한 회복세를 예고
  - 소매 판매량은 3월 전년 동월 대비 0.8% 소폭 증가하며 3년간의 장기 하락세 이후 안정화 조짐을 보이고 있으며, 소비자 신뢰 역시 불안정하지만 역사적으로 침체된 수준에서 상승세를 유지 중
  - 주택담보대출은 최근 몇 달간 주택담보대출 금리가 소폭 완화되면서 회복되기 시작했으며, 2월 신규 주택구입 승인이 6만 건을 넘어서며 서서히 팬데믹 이전 수준에 근접하고 있음
  - 기업 심리도 개선되고 있어 11월 이후 민간부문의 확장세를 보이고 있으며, 12개월 연속 감소세를 보이던 기업 대출은 1월 이후 안정세를 보임
- 도매, 에너지 및 수입 식품 가격상승률이 하락하면서 3월 연간 소비자 물가상승률이 3.2%를 기록하는 등 헤드라인 물가 압력이 완화됨
  - 2024년 4월 Ofgem(Office of Gas and Electricity Markets) 에너지 가격 상한선이 12% 인하되면 물가상승률은 더욱 하락할 것으로 예상됨
- 3월까지의 최근 3개월간 빈 일자리 수는 최고치보다 30% 축소되어, 팬데믹 이전 수준까지 가까워지는 등 노동시장이 냉각되고 있음
  - 그러나 3월 서비스 가격 물가상승률은 6.0%를 기록하는 등 임금 중심의 근원 물가상승 압력은 지속됨
  - 연간 명목 임금 상승률은 2023년 여름 이후 현저히 둔화했음에도 불구하고 2월까지 3개월 동안 6.0% 증가하며 여전히 견고한 수준을 유지

### ○ (통화·재정정책) 거시경제 정책 조합의 변화가 예상됨

- 통화정책은 2024년 3분기부터 완화되기 시작할 것으로 예상
  - 물가상승률이 목표치에 수렴함에 따라 정책금리는 현재 최고치인 5.25%에서 2025년 말까지 3.75%로 점진적으로 낮아질 것으로 보임

- 또한 영란은행은 통화정책 목적으로 보유 중인 자산매입기구의 보유 자산 축소를 기존과 동일한 속도로 진행할 예정이며, 2024년 9월까지 12개월 동안 1,000억 파운드 규모의 자산 축소 목표를 1년 더 연장할 예정
- 재정정책은 5년 이내 공공채무 감소라는 정부의 자체 재정 목표에 따라 2023년부터 2025년까지 잠재 GDP의 약 1.3%를 개선하기 위해 긴축적으로 유지될 것으로 예상됨
  - 2023년 이후 누적된 국민보험료율 4%p 인하의 효과는 개인소득세 과세표준 구간 동결로 인한 재정적 견인 현상(fiscal drag)을 부분적으로만 상쇄하고, 영구 투자비용 즉시 공제(permanent full-expensing investment allowance)<sup>10</sup>가 법정 법인세율 인상을 완전히 보완하지 못하기 때문에 세수는 GDP의 약 37%로 사상 최고치에 근접하게 증가 중
  - 그러나 이번 조치는 근로 및 투자 인센티브를 강화하여 잠재성장률을 높이고 보육 확대와 같은 공급 측면의 이니셔티브와 함께 장기적으로 재정 압력을 낮추는 데 도움이 될 것으로 예상
- 2028/29 회계연도에는 공공지출이 팬데믹 이전보다 GDP의 2.9% 증가할 것으로 예상
  - 이는 재정 건전화에 따른 1인당 부서별 실질 지출 감소에도 불구하고, 연금 triple-lock<sup>11</sup>과 보건 관련 혜택의 증가로 인해 복지 지출이 GDP의 1% 이상 증가할 것으로 예상되기 때문

## ○ (경제전망) 과거 통화긴축 효과 약화로 성장세 개선

- GDP는 2024년에 0.4%, 2025년에 1.0% 성장할 것으로 예상
  - 2024년 상반기에는 견고한 실질 임금 성장이 2023년 하반기의 생산 감소로 인한 강력한 마이너스 효과를 약화시키며 경제 활동을 뒷받침할 것으로 보임
  - 이후 통화 완화 정책으로 인해 부동산 담보대출 규모가 회복되기 시작함에 따라 가계 투자가 소폭 증가하는 등 민간지출이 지속적으로 증가할 것으로 예상됨
  - 그러나 고착화된 서비스 가격 물가상승률과 재정부담이 소비자의 구매력을 계속

10) 법인세율을 인상하는 대신 기업 투자를 장려하기 위해 적격 플랜트 및 기계설비 (qualifying plant and machinery)에 신규 투자할 경우 당해 연도 투자비용을 전액 공제할 수 있도록 함

11) 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.)

압박하고, 약한 대외 수요는 무역 성장을 제약하며, 정책 불확실성은 기업 투자를 저해할 수 있음

- 실업률은 노동시장이 냉각됨에 따라 계속 상승하여 2025년에는 4.7%에 달할 것으로 예상
- 재정수지는 자산매입기구의 재정비용에도 불구하고 지속적인 재정건전화로 인해 2024년 GDP의 4.6%에서 2025년 GDP의 3.5%로 개선
  - 국가채무는 2025년 GDP의 100% 이상으로 유지될 것으로 예상
- 노동시장의 불확실성 및 지정학적 긴장이 주요 하방위험 요인으로 작용
  - 노동자원의 실제 가용성을 과대평가하고 정책금리를 빠르게 인하하면 GDP는 상승하지만 임금 물가상승률이 고착화될 가능성이 있고, 실제 가용성을 과소평가하면 고금리가 더 오래 지속되어 경제가 둔화될 수 있음
- 도매 에너지 가격의 추가 급등 가능성에 노출되어 있는 상황에서 지정학적 긴장이 악화될 경우 잠재적 충격에 대응할 수 있는 재정 여력이 제한점이라는 것도 위험으로 작용함
- 과잉 가계저축 감소는 성장을 촉진시킬 수 있지만 물가상승 억제속도를 제한할 수 있음

## ○ (정책제언) 재정정책은 건전하고 공급 측면에 집중할 필요

- 재정여력을 재건하기 위한 재정건전화는 제한된 재정여력을 고려할 때 우선적으로 진행해야 하며 지출 검토를 기반으로 재정배분에 대한 상세하고 신뢰할 수 있는 계획이 필요
- 재산세 개혁은 업데이트된 재산가치를 기반으로 한 카운슬 텍스 세율(council tax band)<sup>12)</sup>을 재평가함으로써 재정건전화에 기여하고 누진성을 촉진할 수 있으며 인지세를 폐지하여 효율성을 높일 수 있음
- 물가상승률이 목표치를 상회하는 상황에서 재정적 건전성이 요구되며, 지출은 인프라, 국민건강 서비스, 성인 기술 등 공급을 강화하는 투자에 집중되어야 함
- 보육 개혁을 진행하면 경제 활동 저하를 해결하는 데 도움이 되겠지만, 잠재적인 병목 현상, 특히 인력 부족 가능성을 해결하기 위한 계획이 필요

12) 주택가치에 따라 부과되는 주민세와 비슷한 지방세. 거주인이 납부.

〈표 II-11〉 영국 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	8.7	4.3	0.1	0.4	1.0
소비자물가지수(Harmonised index of consumer prices) <sup>1</sup>	2.6	9.1	7.3	2.7	2.3
실업률(Unemployment rate)	4.6	3.9	4.0	4.5	4.7
재정수지(General government financial balance) <sup>2</sup>	-7.9	-4.6	-5.4	-4.6	-3.5
국가채무(General government gross debt) <sup>2</sup>	105.3	100.4	101.4	103.9	105.4
경상수지(Current account balance) <sup>2</sup>	-0.5	-3.1	-3.3	-1.6	-0.7

주: 1. 식품, 에너지가격, 알코올, 담배 제외

2. percentage of GDP, 2019년 가격

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, p.211., 저자 재작성

## 12. 미국

### ○ (경제현황) 2023년 물가상승률 하락에 따라 성장세를 유지

- 가계 및 정부의 소비 증가와 예상보다 강력한 자본 형성이 반영되어 2023년 GDP는 예상보다 빠르게 성장함
- 근원 물가상승률은 2022년에 정점을 찍은 후 꾸준히 완화되어 2023년 하반기에는 2%에 근접했지만, 2024년 1분기에는 연간 3% 이상의 증가율을 기록
  - 근원재 물가상승률(Core goods inflation)은 공급 부족과 소비자 수요의 변화로 인해 상승했던 시기를 지나 거의 0에 가까운 수준으로 하락
  - 서비스 및 주택부문은 완만한 속도로 완화되었고 근원 물가상승률은 팬데믹 이전 수준과 목표치 이상으로 유지 중
- 임금 상승률은 계속 둔화되고 있으며, 노동시장은 수요가 공급을 앞지르던 시기를 지나 균형을 되찾고 있음
  - 전반적으로 임금이 물가상승을 유도하고 있다는 증거는 보이지 않으며, 주택 물가상승률은 계속 완화되고 있고, 현재 시장 데이터는 향후 몇 분기 동안 임대료 상승 속도가 둔화될 가능성을 시사하고 있음
- 2023년 하반기에는 국제 정세가 호조를 보였고 달러 실효환율이 상승세를 유지했음에도 불구하고 순 수출이 GDP 성장에 긍정적으로 기여함
  - 2023년 석유 수출이 기록적인 수준으로 증가하여 미국은 석유 순 수출국이 됨
  - 그러나 2023년 중국과의 양자 무역은 감소하여 중국으로부터의 수입은 전년 대비 20% 감소하고 대중국 수출은 5% 미만으로 감소

### ○ (통화·재정정책) 통화정책은 2024년에 완화될 것이며, 예산적자는 여전히 클 것으로 전망됨

- 현재 연방기금 금리는 5.25~5.5% 범위로 2022년 시작된 긴축 사이클의 정점으로 예상
  - 정책금리 인하는 물가상승률이 목표치인 2%에 근접한 이후인 2024년 하반기부터 시작될 것으로 예상되며, 연방기금 금리는 2025년 말까지 3~4%대로 하락할 것으로 전망

- 2023년 예상치 못한 확장 재정 이후 2024년에는 재정정책이 완만하게 긴축됨에도 불구하고 예산 적자 규모는 여전히 클 것으로 예상
  - 가계와 기업에 대한 특별 지원은 대부분 폐지되었지만, 고령화로 인해 의무적 사회 프로그램에 대한 지출이 증가하는 반면 지난 10년간 과세 기반이 좁아지면서 재정적자가 증가하고 있음
- GDP 대비 정부 순 대출은 2024년 7.6%가 될 것으로 예상되며, 총 국가채무는 2024년에 GDP의 125%로 증가한 후 2025년에는 추가 증가 전망

### ○ (경제전망) 2024년 성장세 완화 후 2025년에는 잠재 성장률로 복귀

- 실질 GDP는 2023년 하반기보다는 느린 속도로 꾸준히 성장세를 이어갈 것으로 예상
  - 소비 지출, 노동시장의 지속적인 강세, 그리고 궁극적으로 통화정책 완화에 의해 성장이 뒷받침될 것으로 보임
- 실업률은 역사적 기준으로 볼 때 낮은 수준을 유지할 전망
- 주택 물가상승률이 완화됨에 따라 2024년 하반기에도 근원 물가상승률은 지속적으로 하락할 것으로 전망됨
- 다만 근원 물가상승률이 높은 수준을 유지하여 통화정책 완화가 지연될 경우 하방위험으로 작용할 수 있음
  - 채권시장의 변동성 또한 추가 무역 제한 조치와 마찬가지로 성장에 걸림돌이 될 수 있음
- 그러나 노동시장이 예상보다 호조를 보여 가계 소득을 추가로 뒷받침한다면 성장률은 상승할 것으로 전망됨

### ○ (정책제언) 적자 해소 노력이 우선되어야 함

- 대규모 재정적자를 줄이고 정부 채무 비율을 보다 지속 가능한 수준으로 낮추기 위한 중기 재정건전화 필요
  - 2025년으로 예정된 조세 감면 및 일자리 법(TCJA)의 일부 조항 만료가 건전화에 도움이 될 수 있음
    - 과세기반을 확대하고 보다 효과적인 방법으로 세입을 늘릴 수 있는 여지가 있으며,

연금지출의 효율성을 높이고 높은 의료비용을 절감할 여지도 있음

- 재정의 지속가능성을 개선하기 위해 중기에 집중된 견고한 프레임워크를 채택하면 재정 압박을 완화하고 기후 전환 달성을 위한 정책 등을 위한 재정 여력 개선에 도움이 될 수 있음
- 인플레이션 감축법(The Inflation Reduction Act)은 기후 전환을 지원하기 위한 자원을 제공했지만, 새로운 청정 에너지를 전력망에 연결하기 위해서는 기관 간 조정과 인허가 절차의 간소화가 필요
- 취약 계층에 대한 교육을 포함하여 젊은이들의 기술 향상을 위한 추가 노력은 생산성 향상에 도움이 될 것임

〈표 II-12〉 미국 경제 및 재정전망

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024	2025
시장가격기준 국내총생산	5.8	1.9	2.5	2.6	1.8
개인소비지출물가지수(personal consumption expenditures deflator)	4.2	6.5	3.7	2.4	2.0
실업률(Unemployment rate)	5.4	3.6	3.6	3.9	4.0
재정수지(General government financial balance) <sup>1</sup>	-11.5	-4.0	-8.0	-7.6	-7.7
국가채무(General government gross debt) <sup>1</sup>	124.8	119.9	122.5	125.4	129.4
경상수지(Current account balance) <sup>2</sup>	-3.5	-3.8	-3.0	-3.0	-3.1

주: 1. percentage of GDP, 2017년 가격

출처: OECD, *Economic Outlook May 2024*, p.215., 저자 재작성