

23-15(통권 955호) 2023.09.08

# 경제주평

■ 글로벌 경제 리스크 요인과 시사점

 현대경제연구원

# 목 차

## ■ 글로벌 경제 리스크 요인과 시사점

Executive Summary .....	i
1. 개요 .....	1
2. 글로벌 경제 리스크 요인 .....	2
2-1. 세계경제 피크아웃(peak out) .....	2
2-2. 달러의 독주 .....	4
2-3. 중국 대차대조표 불황 시작 .....	6
2-4. 국제 원자재가격 불안 재현 .....	8
2-5. 높아지는 제조업 부진 지속 가능성 .....	10
3. 시사점 .....	12

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

### □ 경 제 연 구 실

- |   |   |   |   |   |
|---|---|---|---|---|
| 2 | - | 1 | : | 이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)     |
| 2 | - | 2 | : | 노 시 연 선 임 연 구 원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)    |
| 2 | - | 3 | : | 이 형 석 연 구 위 원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr) |
| 2 | - | 4 | : | 신 지 영 선 임 연 구 원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)   |
| 2 | - | 5 | : | 이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)     |

## Executive Summary

### □ 글로벌 경제 리스크 요인과 시사점

#### ■ 개 요

최근 급변하고 있는 대외 여건을 반영해 올해 하반기부터 국내경제에 큰 영향을 미칠 것으로 우려되는 5가지 리스크를 제시한다. 먼저, 글로벌 경제 전반의 리스크로는 '세계경제 피크아웃(peak out)', '달러의 독주', '중국 대차대조표 불황 시작' 등 3가지 리스크를 제시한다. 에너지·자원 부문으로는 '국제 원자재가격 불안 재현'을 제시한다. 마지막으로 산업 부문에서는 '높아지는 제조업 부진 지속 가능성'을 제시한다. 이하 본고에서는 이상의 5가지 리스크에 대해 살펴본 후 정책 시사점을 도출하고자 한다.

#### ■ 글로벌 경제 리스크 요인

##### ① 세계경제 피크아웃(peak out)

2023년 하반기 들어 주요 선진국은 물론 신흥개도국도 경기 회복세 둔화가 예상되는 가운데 중장기적으로도 세계경제 성장세가 약화되면서 국내경제에 리스크로 작용할 것으로 우려된다. 미국, 유로존, 영국 등 주요 선진국 경제의 경우 2023년 2/4분기를 정점으로 3/4분기부터 경기 회복세가 빠르게 둔화될 것으로 예상되며, 이로 인해 연간 경제성장률도 2022년에 비해 상대적으로 크게 하락할 전망이다. 신흥개도국 역시 2023년 상반기에 비해 하반기 경제성장률이 둔화될 것으로 전망되지만, 중국경제가 예상대로 5%대의 회복세를 달성할 수 있다면 미미한 수준이지만 2022년에 비해 높은 수준의 성장세를 보일 전망이다.

2024년에도 G2(미국과 중국)의 성장세 둔화가 세계경제에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 2022년 기준 미국과 중국의 대 세계 GDP(명목) 비중은 각각 25.4%, 18.1%다. 글로벌 주요 투자은행(IB)은 미국의 경제성장률을 2023년 1.9%에서 2024년 0.8%로 급락, 동기간 중국은 5.1%에서 4.6%로 성장세가 둔화될 것이라고 전망하였다. 다만, 최근 부동산시장발 실물 및 금융 복합불황 가능성이 확대되고 있는 중국경제의 리스크를 고려하면 2024년 세계경제의 성장세는 더 빠르게 악화될 수도 있다.

중장기적으로도 세계경제는 성장세가 둔화되면서 하향 안정화될 전망이다. 2000년대 들어 3% 중후반대의 성장세를 보여왔던 세계경제는 코로나19 팬데믹과 러시아-우크라이나 전쟁, 글로벌 공급망 훼손, 인플레이(물가 상승), 통화긴축, 미·중 갈등 심화 등의 영향을 받으면서 성장 기반이 약화된 바 있다. 그 결과, 세계경제 성장률

은 2020~2028년까지 2%대 후반으로 하락할 전망이다, 같은 기간 선진국은 2% 전후 수준에서 1% 중반대로, 신흥개도국은 5%대에서 3% 후반대로 성장세가 크게 둔화될 우려가 있다.

## ② 달러의 독주

**달러의 강세가 17개월째 이어지고 있는 가운데 내년 상반기까지도 달러의 강세가 지속될 것으로 전망됨에 따라 이로 인한 악영향이 우려되는 상황이다.** 달러는 2022년 4월부터 2023년 8월 현재까지 17개월째 강세를 보이는 중이다. 지난해보다는 강세가 둔화하였지만 달러는 2000년대 초반 이후 처음으로 장기간 강세를 지속하고 있다. 지난해부터 미 연준(FED)이 금리를 빠르게 인상함에 따라 달러의 가치가 급등하였으며, 미국의 통화정책 전환 시점이 늦춰지면서 달러는 강세를 지속 중이다. 또한, 유로화, 엔화 등 준기축통화를 발행하는 국가의 경기 부진이 달러의 강세를 부추기고 있다. 달러 약세 요인보다 강세 요인이 우세함 따라 내년 상반기까지 달러의 강세는 이어질 것으로 예상되며, 약세로 전환되어도 달러 가치의 하락 폭은 제한적일 전망이다. 이에 따라 달러로 표시되는 에너지, 식량 등의 물가 상승, 신흥국의 자본 유출 및 부채 부담 증가 등의 악영향이 우려된다.

## ③ 중국 대차대조표 불황 시작

**현재 중국에서 민간 부문의 본격적인 디레버리징과 투자위축이 나타나고 있지 않으나, 부동산 경기침체가 심화되어 중국 경제가 대차대조표 불황(Balance sheet recession)에 진입하는 경우 신흥국 및 국내경제에 악영향을 줄 것으로 판단된다.** 중국의 GDP 대비 기업부채 비율은 금융위기 이후 지속적으로 상승하면서 2022년 말에는 158.2%를 기록하고 있고, 가계부채는 급증하고 있는 모습을 보이는 등 중국의 부채는 과도하게 누증되어 있다. 또한, 중국 부동산경기지수는 2022년 1월 이후 기준선(100p)을 하회하고 있으며, 70개 도시 중 주택가격이 하락하는 비중은 2019년부터 확대되는 등 부동산 경기 부진이 장기화되고 있다. 한편, 리오프닝(reopening)과 중국인민은행(PBC)의 완화적인 통화정책에도 불구하고 소비 회복세가 둔화되기 시작하면서, 중국경제의 대차대조표 불황 진입 여부에 대한 논의가 제기되고 있다. 다만, 신규 사회융자총량(total social financing) 증감율은 2023년 1분기, 2분기 각각 전년동기대비 18.5%, 6.2%를 기록하며 증가세를 유지하는 등 본격적인 디레버리징은 나타나고 있지 않은 것으로 보인다. 또한, 제조업 부문의 고정자산투자는 코로나19 이전 대비 견조한 수준을 유지하고 있는 반면, 부동산 관련 고정자산투자는 작년 3월 이후 감소세를 지속하고 있어 민간 부문의 투자 감소가

전방위적으로 시현되기보다 부동산 부문에 집중되어 있는 것으로 보인다. 그러나 향후 부동산 경기침체가 심화될 경우 중국경제가 대차대조표 불황에 직면할 가능성도 배제할 수 없는 상황이다.

#### ④ 국제 원자재가격 불안 재현

**2023년 중 국제 원자재가격이 높은 변동성을 나타내는 가운데 최근 원유를 비롯한 대부분 품목에서 가격 상승세가 확대되고 있다.** 주요 원자재가격을 반영한 CRB지수는 코로나19 위기 이전(2018~2019년 평균, 186.5p)을 크게 상회하는 수준이 지속되고 있다. 최근에는 상승세가 재확대되면서 2023년 8월 말 기준 281.9p로 원자재가격 상승세가 가파르던 지난 2022년 6월 고점(329.6p)의 85.5% 수준까지 상승하였다. 특히, 국제유가의 경우 2023년 하반기 이후 상승세를 지속하면서 8월 말 기준 배럴당 80달러대까지 상승하였으며, 철광석과 비철금속 등 대부분의 원자재가격이 높은 수준을 유지하고 있다. **최근의 국제 원자재가격 상승은 세계경기 불확실성에도 불구하고, 공급측 요인의 영향이 크게 작용한 결과인 것으로 판단된다.** 원유의 경우 2023년 중 사우디 등 OPEC+의 감산 기조가 심화하면서 상방 압력이 확대되었으며, 엘니뇨 발생으로 이상기후까지 빈번해지면서 원자재 전반에 가격 상승세가 확대될 가능성이 높아진 상황이다. 2023년 5월 이후 현재까지 엘니뇨가 지속되는 가운데 8월 말 기준 원자재가격은 엘니뇨 본격화 이전인 4월 말 대비 4.7% 상승하였다. **이와 같은 여건을 종합하면, 세계 수요 회복 여부가 불확실한 가운데 공급측 요인만으로도 향후 원자재가격 불안이 지속될 가능성이 높은 상황이다.** 최근 OPEC+의 감산 정책이 연장된 점, 국가별 독자적 감산이 병행되는 점 등 여건을 고려할 때, 향후에도 유가 방어를 위한 공급 조정이 지속될 가능성이 높아 보인다. 또한, 과거 엘니뇨 발생 시 원자재가격이 급등하였던 점을 참고하면, 향후 기후에 민감한 농산물과 에너지를 중심으로 원자재가격 불안이 재현될 가능성도 배제할 수 없다.

#### ⑤ 높아지는 제조업 부진 지속 가능성

**세계 상품교역 및 세계 FDI(Foreign Direct Investment; 해외직접투자) 회복 기대감 약화로 최근 업황 둔화가 진행되고 있는 글로벌 제조업 부진 현상도 지속될 것으로 우려된다.** 세계 상품교역량 증가율은 지난 2023년 1/4분기 -1.0%로 감소 전환되는 등 연간 1.7% 증가에 그쳐 2022년 2.7%보다 1.0%p 둔화될 전망이다. 한편, 2024년에는 세계 교역량 증가율이 3.2%로 반등할 것으로 기대되지만, 이를 고려하더라도 코로나19 팬데믹 이후 3년간(2022~2024년) 평균 2.5%에 그쳐 이전 3년간

(2016~2018년) 평균 3.2%에 크게 못 미치는 수준이다. 세계 FDI 역시 마찬가지다. UNCTAD(세계무역기구)에 따르면 세계 FDI 규모는 코로나19 팬데믹 이후 2021년 3.7%나 증가하는 V자형 회복을 보였다. 하지만, 2022년에는 12.4% 감소했을 뿐 아니라 2023년 1/4분기에도 감소한 것으로 추정되는데 향후에도 엄격한 자금 조달 조건, 고금리, 금융시장의 불확실성 등으로 글로벌 FDI 회복세 역시 제한적일 것으로 전망된다. 이로 인해 글로벌 제조업 업황 부진 장기화 가능성마저 커지고 있다. JP 글로벌 종합 PMI(구매관리자지수)는 세계적인 서비스업 경기 확장세를 배경으로 기준선 50p를 상회하고 있으나, 글로벌 제조업 PMI는 지난 2022년 9월부터 기준 50p를 하회하여 2023년 7월에는 48.7p까지 하락해 제조업 경기 수축 우려를 키우고 있다.

#### ■ 시사점

현재 진행 중인 글로벌 리스크들은 올해는 물론 2024년에도 금융과 실물 등 전반에 걸쳐 국내경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있어 적절한 정책 대응을 통해 리스크를 최소화하는 한편 성장 잠재력을 훼손하지 않도록 해야 한다. 첫째, 세계경제 성장세가 하향 안정화될 가능성이 커지고 있는 만큼 통화 및 재정 정책의 합리적이고 효율적인 운용은 물론 투자 회복을 통한 고용과 소비 및 성장 기반 확대라는 선순환 고리 형성 등 국내경제의 펀더멘털을 강화하는 것이 시급하다. 둘째, 고환율 상황 지속 등 외환시장의 변동성이 실물경제의 위기로 전이되지 않도록 유의해야 한다. 셋째, 중국 부동산 시장 침체의 심화로 중국경제가 대차대조표 불황 국면에 진입할 경우 글로벌 경기는 물론 국내 경기 회복에 큰 제약요인으로 작용할 것으로 보여 이에 대한 면밀한 모니터링과 함께 중국발 리스크에 대한 민간의 대응 여력을 선제적으로 확충하는 것이 필요하다. 넷째, 공급측 요인으로 인한 원자재가격 불안 재현에 대비하여 선제적 대응책 마련이 필요하다.

## 1. 개요

- 최근 급변하고 있는 대외 여건을 반영해 하반기부터 국내경제에 큰 영향을 미칠 것으로 우려되는 5가지 리스크를 다음과 같이 제시함
  - 먼저, 글로벌 경제 전반의 리스크로는 ‘세계경제 피크아웃(peak out)’, ‘달러의 독주’, ‘중국 대차대조표 불황 시작’ 등 3가지를 제시
  - 에너지·자원 부문의 경우, ‘국제 원자재가격 불안 재현’을 하반기 우리 경제에 악영향을 미칠 수 있는 리스크로 제시
  - 마지막으로 산업 부문에서는 ‘높아지는 제조업 부진 지속 가능성’을 제시
- 이하 본고에서는 이상의 5가지 리스크에 대해 살펴본 후 정책 시사점을 도출하고자 함

< 글로벌 경제 리스크 요인 >

구분	주제	내용
경제	1. 세계경제 피크아웃 (peak out)	2023년 하반기 들어 주요 선진국은 물론 신흥 개도국도 경기 회복세 둔화가 예상되는 가운데 중장기적으로도 세계경제 성장세가 약화되면서 국내경제에 리스크로 작용할 것으로 우려
	2. 달러의 독주	달러의 강세가 17개월째 이어지고 있는 가운데 내년 상반기까지도 달러의 강세가 지속될 것으로 전망됨에 따라 이로 인한 악영향이 우려됨
	3. 중국 대차대조표 불황 시작	부동산 경기침체가 심화되어 중국 경제가 대차대조표 불황에 진입하는 경우 신흥국 및 국내 경제에 악영향을 줄 전망
에너지·자원	4. 국제 원자재가격 불안 재현	세계 수요 회복 여부가 불확실한 가운데 공급측 요인만으로도 원자재가격 불안이 지속될 가능성이 높은 상황
산업	5. 높아지는 제조업 부진 지속 가능성	세계 상품교역 및 세계 FDI 회복 기대감 약화로 최근 업황 둔화가 진행되고 있는 글로벌 제조업 부진 현상도 지속될 것으로 우려



## 2. 글로벌 경제 리스크 요인

### ① 세계경제 피크아웃(peak out)

○ 2023년 하반기 들어 주요 선진국은 물론 신흥개도국도 경기 회복세 둔화가 예상되는 가운데 중장기적으로도 세계경제 성장세가 약화되면서 국내경제에 리스크로 작용할 것으로 우려

- 선진국 경제는 2023년 상반기에 정점에 달한 후 빠르게 둔화될 것으로 우려
  - 미국, 유로존, 영국 등 주요 선진국 경제의 경우 2023년 2/4분기를 정점으로 3/4분기부터 경기 회복세가 빠르게 둔화될 것으로 예상되며, 이로 인해 연간 경제성장률도 2022년에 비해 상대적으로 크게 하락할 전망
  - 일본경제 역시 3/4분기부터는 경기 둔화 국면에 진입할 것으로 보이지만, 2023년 상반기 강한 회복세를 시현함에 따라 연간 경제성장률은 2022년보다 높을 것으로 예상
- 신흥개도국 경제도 하반기 들어 성장세 둔화가 예상되면서 2022년과 유사한 수준의 성장세를 보일 것으로 예상
  - 신흥개도국 역시 2023년 상반기에 비해 하반기 경제성장률이 둔화될 것으로 전망되지만, 중국경제가 예상대로 5%대의 회복세를 달성할 수 있다면 미미한 수준이지만 2022년에 비해 높은 수준의 성장세를 보일 전망

< 2023년 분기별 주요국 경제성장률 전망 >

구분	'22년	'23년				
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	
미국(전기대비 연율, %)	2.1	2.0	2.1	1.7	0.2	1.9
유로존(전기비, %)	3.3	0.0	0.3	0.1	0.2	0.6
영국(전기비, %)	4.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.2
일본(전기대비연율, %)	1.1	3.7	6.0	-1.0	0.3	1.7
중국(전년동기비, %)	3.0	4.5	6.3	4.4	4.9	5.1
신흥개도국(전년동기비, %)	3.7	3.6	5.4	3.8	4.2	3.8

자료 : Bloomberg.

주 : 2023년은 글로벌 주요 투자은행(IB) 전망치 평균값임.



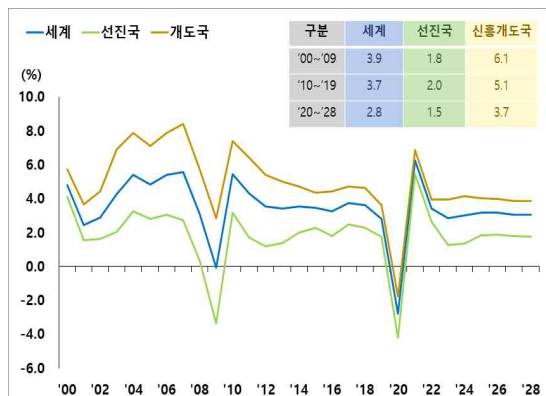
- 2024년에도 G2(미국과 중국)의 성장세 둔화가 세계경제에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상<sup>1)</sup>
  - 2022년 기준 미국과 중국의 대 세계 GDP(명목 기준) 비중은 각각 25.4%, 18.1%를 차지
  - 글로벌 주요 투자은행(IB)은 미국의 경제성장률이 2023년 1.9%에서 2024년 0.8%로 급락, 중국의 경제성장률은 동기간 5.1%에서 4.6%로 하락할 것으로 전망
  - 또한, 글로벌 주요 투자은행(IB) 전망에 따르면 신흥개도국 전체 경제성장률은 2023년 3.8%에서 2024년 4.0%로 상승할 것으로 기대
  - 다만, 최근 부동산시장발 실물 및 금융 복합불황 가능성이 확대되고 있는 중국경제의 리스크를 고려하면 2024년 세계경제의 성장세는 더 빠르게 약화될 수도 있음
- 중장기적으로도 세계경제는 성장세가 둔화되면서 하향 안정화될 것으로 예상
  - 2000년대 들어 3% 중후반대의 성장세를 보여왔던 세계경제는 코로나19 팬데믹과 러시아-우크라이나 전쟁, 글로벌 공급망 훼손, 인플레이(물가 상승), 통화긴축, 미·중 갈등 심화 등의 영향을 받으면서 성장 기반이 약화
  - 그 결과 세계경제 성장률은 2020~2028년까지 2% 후반대로 하락할 전망이며, 같은 기간 선진국은 2% 전후 수준에서 1% 중반대로, 신흥개도국은 5%대에서 3% 후반대로 성장세가 크게 둔화될 것으로 우려

< 세계 GDP 대비 주요국 비중 변화 >

구분	2022년	2023년	2024년
선진국	57.5%	57.3%	56.6%
미국	25.4%	25.4%	25.0%
유로존	14.1%	14.3%	14.1%
영국	3.1%	3.0%	3.0%
일본	4.2%	4.2%	4.1%
신흥개도국	42.5%	42.7%	43.4%
중국	18.1%	18.4%	18.9%

자료 : IMF.  
주 : 명목 GDP 기준.

< 세계 경제성장률 전망치 추이 >



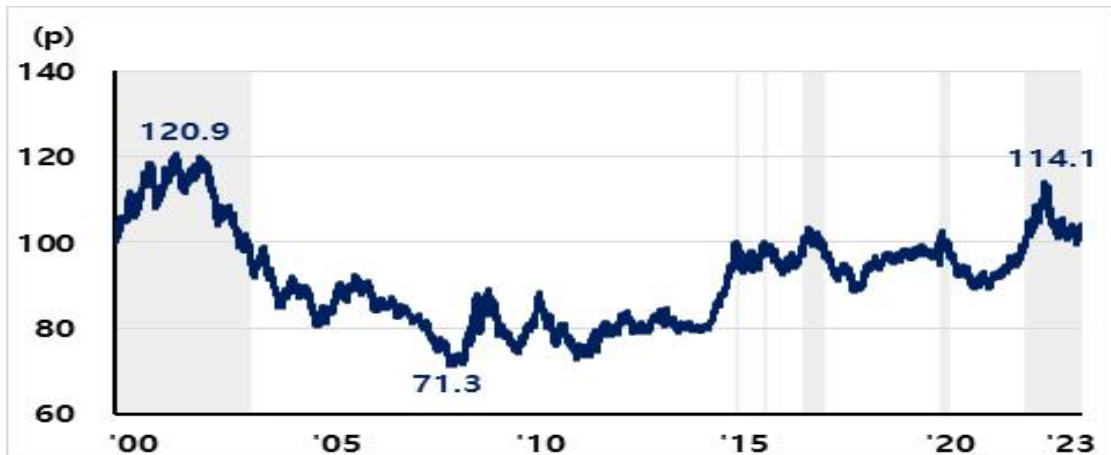
자료 : IMF.  
주 : 경제성장률은 실질 기준, 구간별 값은 단순평균값.

1) Bloomberg, 글로벌 투자은행(IB) 전망치 참조.

## ② 달러의 독주

- 달러의 강세가 17개월째 이어지고 있는 가운데 내년 상반기까지도 달러의 강세가 지속될 것으로 전망됨에 따라 이로 인한 악영향이 우려됨
- 달러는 2022년 4월부터 2023년 8월 현재까지 17개월째 강세를 보이는 중
  - 달러 인덱스는 2022년 4월부터 100p를 상회하였으며, 같은 해 9월(2022년 9월 27일 114.1p)에는 약 20년 만에 최고치를 기록
  - 지난해보다는 강세가 둔화하였지만 달러는 2000년대 초반 이후 처음으로 장기간 강세를 지속하고 있음

< 달러 인덱스 추이 >



자료 : Bloomberg.

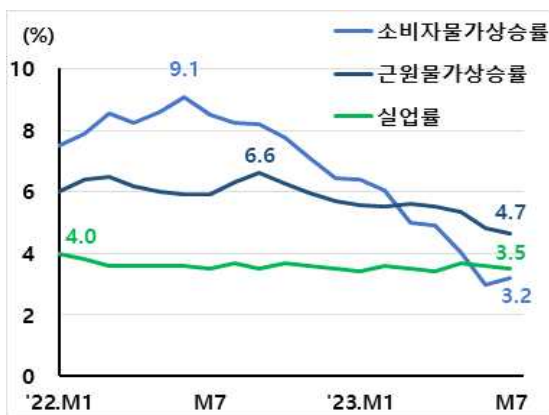
주 : 100p 기준으로 달러 인덱스가 상승(하락)하면 달러 가치가 상승(하락)했다는 의미.

- 지난해부터 미 연준이 금리를 빠르게 인상함에 따라 달러의 가치가 급등하였으며, 미국의 통화정책 전환 시점이 늦춰지면서 달러는 강세를 지속 중
  - 2022년 3월부터 미 연준이 금리 인상을 단행한 결과, 2023년 8월 현재 미국의 기준금리는 5.25~5.5%로 22년 만에 가장 높은 수준
  - 그럼에도 불구하고 미국의 소비자물가 및 근원물가는 여전히 3% 이상의 높은 상승률을 기록하고 있으며, 고용시장 역시 뚜렷한 둔화세를 보이지 않는 상황
  - 이에 따라 미국의 통화정책 전환 시점은 여전히 불확실하며 내년 상반기까지 현재의 금리 수준이 유지될 가능성이 큼

- 또한, 유로화, 엔화 등 준기축통화를 발행하는 국가의 경기 부진이 달러의 강세를 부추기고 있음

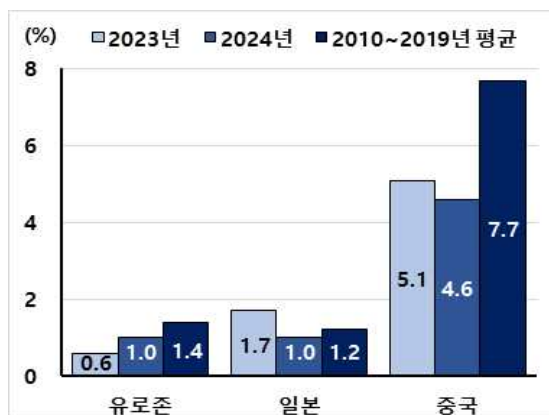
- 유로존 및 일본의 2023~2024년 경제성장률은 과거 10년(2010~2019년)의 평균에 미치지 못할 것으로 전망되며 이는 해당 국가의 통화 약세에 기여
- 한편, 중국은 브라질, 인도, 러시아 등과의 거래 협정에서 위안화 사용을 추진하는 등 '위안화 국제화'에 노력을 기울였으나 현재 중국의 경기 부진으로 동력을 잃은 상황

< 미국 물가상승률 및 실업률 >



자료 : 미국 노동통계국.  
주 : 물가상승률은 전년동기대비 기준.

< 주요국 경제성장률 >



자료 : Bloomberg.  
주 : 전망 시점은 2023년 8월.

- 달러 약세 요인보다 강세 요인이 우세함 따라 내년 상반기까지 달러의 강세는 이어질 것으로 예상되며, 약세로 전환되어도 달러 가치의 하락 폭은 제한적일 전망

- 달러가 강세를 지속함에 따라 달러로 표시되는 에너지, 식량 등의 물가 상승, 신흥국의 자본 유출 및 부채 부담 증가 등의 악영향이 우려됨

< 달러 인덱스 및 주요국 통화의 대달러 환율 전망 >

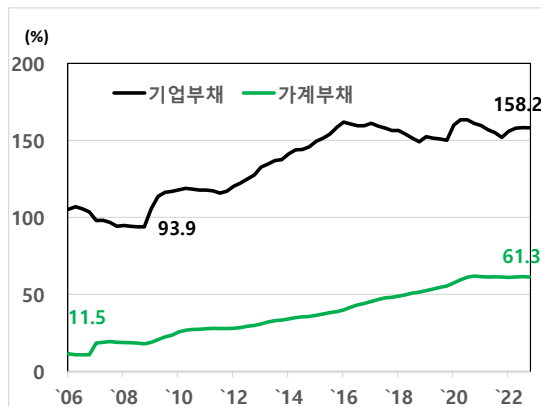
구분	2022년	2023년 1~8월	2023년 3분기	2023년 4분기	2024년 1분기
달러 인덱스	104.0	102.8	102.5	102.4	101.0
달러/유로	1.05	1.09	1.09	1.10	1.11
엔/달러	131.5	137.0	142.0	139.0	135.0
위안/달러	6.7	7.0	7.2	7.1	7.0

자료 : Bloomberg.  
주1) 실적치는 평균값, 전망치는 기말값  
주2) 전망 시점은 2023년 8월.

### ③ 중국 대차대조표 불황 시작

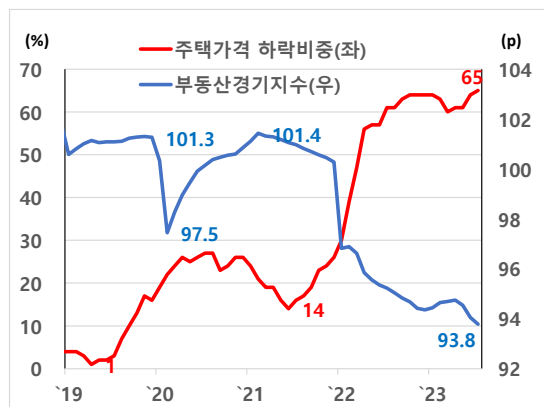
- 현재 민간 부문의 본격적인 디레버리징과 투자위축이 나타나고 있지 않으나, 부동산 경기침체가 심화되어 중국 경제가 대차대조표 불황(Balance sheet recession)에 진입하는 경우 신흥국 및 국내 경제에 악영향을 줄 전망
- 중국의 부채는 기업을 중심으로 과도하게 누증되어 있는 가운데, 부동산 경기는 위축 국면이 장기화되고 있는 것으로 나타남
  - 중국의 GDP 대비 기업부채 비율은 금융위기 이후 지속적으로 상승하면서 2022년 말에는 158.2%를 기록
  - 가계부채는 높은 수준은 아니지만, 금융위기 이후 급증하는 상황
  - 중국 부동산경기지수는 2022년 1월 이후 기준선(100p)을 하회
  - 70개 도시 중 주택가격이 하락하는 비중은 2019년 이후 지속적으로 확대
- 리오프닝과 중국인민은행(PBC)의 완화적인 통화정책에도 소비회복이 둔화되면서, 중국 경제가 대차대조표 불황에 진입할 가능성이 우려되는 상황
  - 대차대조표 불황이란 자산가격의 하락으로 부채 부담이 커지면서 경제주체가 부채상환에 집중하여 내수가 위축되면서 나타나는 경기침체를 의미
  - 중국인민은행은 실물 경기 및 부동산 경기 부양을 위해 1년 만기 MLF 금리를 2022년 7월 2.85%에서 단계적으로 2023년 8월 2.5%까지 인하
  - 그러나, 7월 소매판매 증가율은 전년동월대비 2.5%를 기록하며 3월(10.6%), 4월(18.4%), 5월(12.7%)에 비해 급격히 둔화

< 중국의 GDP 대비 기업 및 가계부채 추이 >



자료 : BIS.

< 중국 부동산경기 지수 및 도시중 주택가격 하락 비중 추이 >

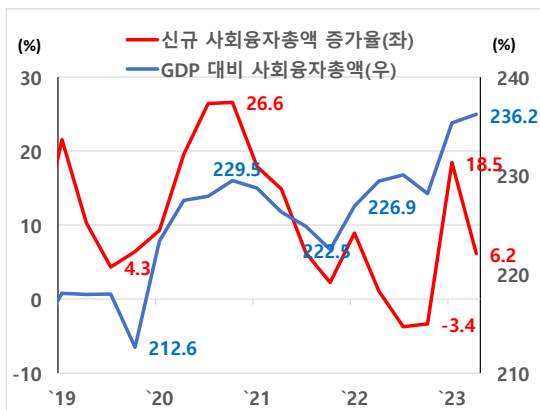


자료 : CEIC

주 : 70개 도시 및 기존주택 가격 기준.

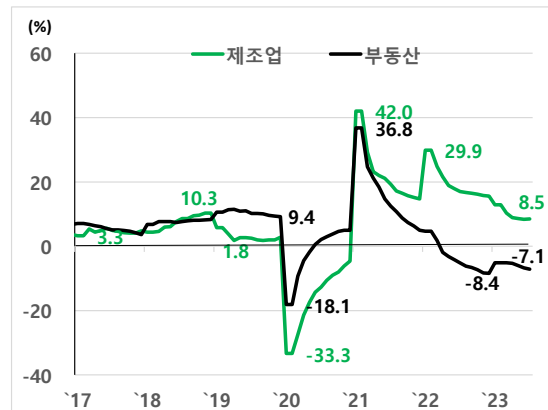
- 다만, 사회융자총액(total social financing)<sup>2)</sup>은 증가세를 유지하는 등 본격적인 디레버리징이 아직까지 나타나지 않음
  - 신규 사회융자총액 증감율은 2023년 1분기, 2분기 각각 전년동기대비 18.5%, 6.2%를 기록하며 증가세는 유지하고 있는 것으로 나타남
  - GDP 대비 총 사회융자총액 비율 역시 2023년 2분기 236.2%를 기록하면서 2022년 1분기 226.9% 기록 이후 지속적으로 상승
- 또한, 민간 부문의 투자 감소가 전방위적으로 시현되기보다는 부동산 부문을 중심으로 나타나고 있는 것으로 판단
  - 제조업 부문의 고정자산투자 증감률(누적기준)은 둔화하고 있지만, 코로나19 위기 이전을 상회하는 견조한 수준을 보이고 있음
  - 반면, 부동산 관련 고정자산 투자는 작년 3월 이후 감소세를 기록한 이후 지속적으로 감소 추세가 나타남
- 현재까지 본격적인 경제주체의 디레버리징과 전방위적인 투자 감소가 나타나고 있지는 않지만, 부동산 경기침체가 장기화되면서 중국 경제가 대차대조표 불황에 직면할 가능성을 배제할 수 없음
  - 최근 비구위이안(碧桂園), 완다(萬達) 등 주요 부동산 개발업체의 파산 위험 가능성이 심리가 악화되면서 부동산 경기의 부진은 장기화될 전망

< 신규 사회융자총액 증감률 및 GDP 대비 사회융자총액 비율 >



자료 : Bloomberg.  
주 : 신규 사회융자총액 증감율은 누적기준.

< 중국 제조업 및 부동산업 고정자산투자 증감률 추이 >



자료 : CEIC.  
주 : 고정자산 투자증감율은 누적기준.

2) 정부와 금융회사를 제외한 기업과 가계가 일정 시점에 조달한 자금의 총량을 의미. 위안화 신규대출 규모를 비롯한 외화대출, 신탁회사 대출, 회사채, 비금융회사 주식, 보험권 용자 등이 포함.

④ 국제 원자재가격 불안 재현

○ 2023년 중 국제 원자재가격은 높은 변동성을 나타내는 가운데 최근 원유를 비롯한 대부분 품목에서 가격 상승세가 확대되는 모습

- 국제 원자재가격은 코로나19 위기 이전 수준까지 하향 안정화되지 못한 동시에 최근 가격 상승세가 재확대되는 상황

- 주요 원자재가격을 반영한 CRB지수<sup>3)</sup>는 2023년 5월 253.8p의 연저점을 기록하였으나, 이는 코로나19 위기 이전 수준('18~'19 평균, 186.5p)을 크게 상회
- 특히, 최근 상승세가 재확대되면서 8월 말 기준 281.9p 수준으로, 원자재가격 상승세가 가파르던 지난 2022년 6월 고점(329.6p)의 85.5% 수준까지 상승

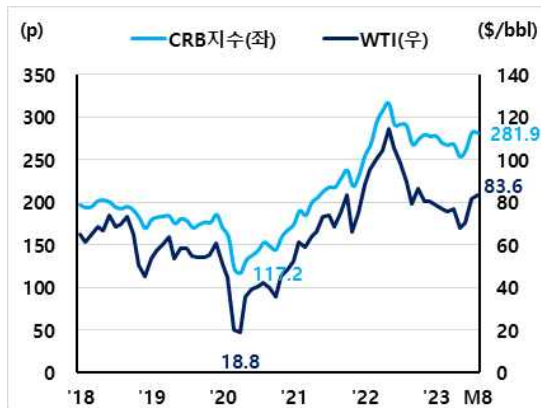
- 특히, 국제 유가의 경우 2023년 하반기 이후 상승세를 지속하면서 8월 말 기준 배럴당 80달러대 수준까지 상승

- WTI 국제유가는 2023년 3월 중 배럴당 66.7달러까지 하락하였으나, 6월 이후 오름세를 지속하여 8월 말 기준 배럴 당 83.6달러 수준까지 상승
- ※ WTI 상승률(전월비, %): ( '23.M1) △1.7 → (M3) △1.8 → (M6) 3.7 → (M8) 2.2

- 이 밖에도 철광석, 비철금속 가격이 모두 높은 수준을 지속 중인 상황

- 철광석, 비철금속 가격은 2023년 8월 현재 각각 \$115.4/Mt, 3,717.6p이며, 이는 코로나19 위기 이전 수준의 142.5%, 124.4%에 해당하는 높은 수준

< CRB지수 및 WTI 가격 추이 >



자료 : Bloomberg.

< 철광석 및 비철금속 가격 추이 >



자료 : Bloomberg.

주 : 비철금속은 LME X 지수 기준.

3) CRB지수는 곡물, 원유, 금속 등 주요 19개 원자재 선물가격을 반영한 지수.



○ 최근 국제 원자재가격은 세계경기 불확실성에도 불구하고, 공급측 요인의 영향으로 상승세가 확대된 것으로 판단되며, 이와 같은 흐름이 지속될 전망

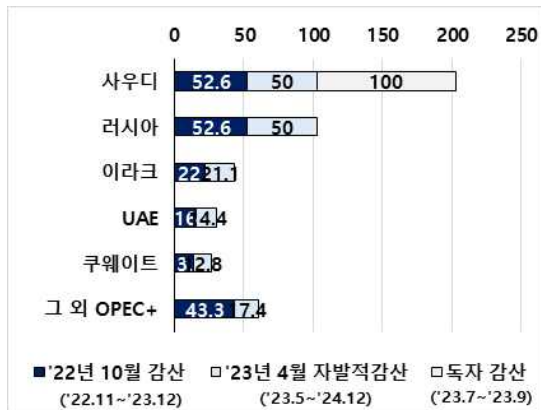
- 국제유가는 사우디 등 OPEC+의 감산 기조 심화로 상방 압력이 확대

- 현재 OPEC+의 일일 감산 규모는 2022년 10월 감산(200만 배럴), 2023년 4월 감산(166만 배럴), 사우디 독자 감산(100만 배럴)으로 총 466만 배럴에 달함
- 특히, OPEC+의 감산 정책이 연장되고, 국가별 독자 감산까지 병행되는 점을 고려하면, 향후 유가 방어를 위한 공급 조정이 지속될 가능성이 높음

- 또한, 엘니뇨 발생으로 이상기후 현상까지 빈번해지면서 에너지 가격과 식량 가격을 포함한 원자재 전반에 가격 상승세가 확대될 가능성도 불안 요인

- 2023년 5월 이후 현재까지 엘니뇨가 지속되고 있는 가운데 8월 말 기준 원자재가격은 엘니뇨 본격화 이전인 4월 말 대비 약 4.7% 상승
- 과거 엘니뇨 발생 시 원자재가격이 급등하였던 점을 참고하면, 향후 이상기후에 민감한 농산물과 에너지를 중심으로 가격 불안이 나타날 가능성

< OPEC+ 국가별 감산량 >



자료 : 페트로넛, 국제에너지산업동향.

< 엘니뇨 발생 시 원자재가격 추이 >



자료 : Bloomberg, NOAA.

○ 이와 같은 여건을 종합하면, 세계 수요 회복 여부가 불확실한 가운데 공급측 요인만으로도 원자재가격 불안이 지속될 가능성이 높은 상황

- 국제유가를 비롯한 주요 원자재가격은 2023년 말까지 상승세가 지속될 전망

- 에너지 외에도 소맥 등 농산물, 구리 등 금속도 가격 상승세 전망
- ※ WTI(\$/bbl): ('23.Q1) 75.7 → (Q2) 70.6 → (Q3(E)) 78.6 → (Q4(E)) 79.7
- ※ 천연가스헨리허브, %/mmbtu): ('23.Q1) 2.2 → (Q2) 2.8 → (Q3(E)) 2.9 → (Q4(E)) 3.5



⑤ 높아지는 제조업 부진 지속 가능성

○ 세계 상품교역 및 세계 FDI(Foreign Direct Investment) 회복 기대감 약화로 최근 업황 둔화가 진행되고 있는 글로벌 제조업 부진 현상도 지속될 것으로 우려

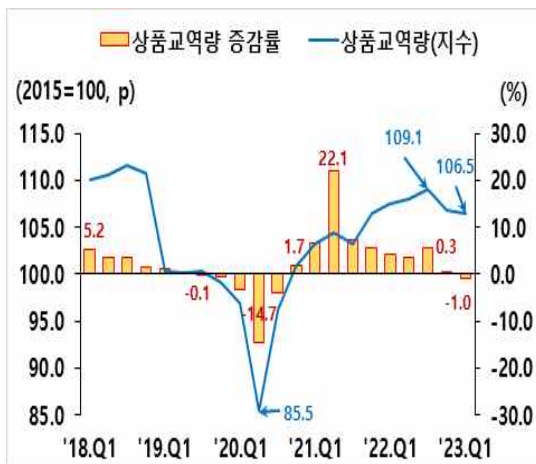
- 2023년 들어 세계 상품교역량이 감소세로 전환

- 세계 상품교역량 지수(2015=100)는 2022년 3/4분기 109.1p로 최측근 정점에 달한 후 2023년 1/4분기 106.5까지 2분기 연속 하락세
- 세계 상품교역량 증가율은 지난 2022년 4/4분기 0.3%로 빠르게 둔화된 후 2023년 1/4분기에는 -1.0%를 기록하면서 감소세로 전환

- 2024년은 2023년에 비해 세계 상품교역량 증가세가 커질 전망이다, 코로나19 팬데믹 이전 수준에는 미치지 못할 것으로 예상

- 세계 상품교역량 증가율은 2023년 1.7%로 2022년 2.7%에 비해 1.0%p 하락할 것으로 예상되나, 2024년에는 3.2%로 반등할 것으로 기대
- 다만, 세계 상품교역량이 코로나19 팬데믹 이전인 2016~2018년 3년간 평균 3.2% 증가한 것에 반해 2022~2024년 3년간은 2.5% 증가에 그칠 전망

< 세계 상품교역량 증감률 추이 >



자료 : WTO, World Trade and Economic growth, 2022-23.

< 세계 상품교역량 증감률 장기 추이 >



자료 : WTO, Global Trade Outlook and Statistics, 5 April 2023.

주 : 경제성장률은 시장환율 기준.

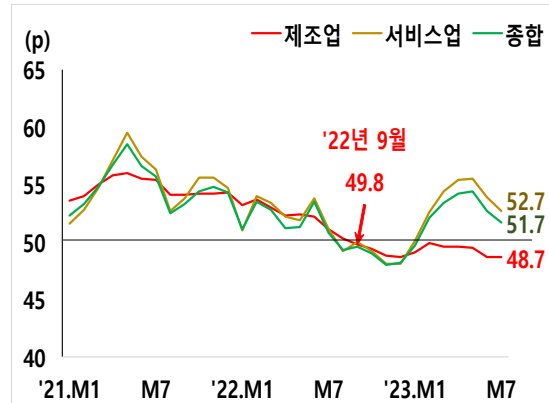
- 2022년 대폭 감소하였던 세계 FDI 역시 2023년 들어 세계경제의 불확실성에 따르는 리스크 회피 성향이 커지고 있어 회복력이 약할 것으로 예상<sup>4)</sup>
  - 세계 FDI는 코로나19 팬데믹 이후 2021년 53.7%나 증가하는 V자형 회복을 보였으나, 2022년에는 12.4% 감소
  - 이러한 추세는 2023년 들어서도 지속되고 있는데 향후에도 엄격한 자금 조달 조건, 고금리, 금융시장의 불확실성 등으로 글로벌 FDI 회복에 걸림돌이 될 것으로 예상
- 한편, 최근 글로벌 제조업 PMI(구매관리자지수)의 하락세가 이어지는 등 글로벌 제조업 업황 부진이 장기화될 가능성마저 커지고 있음
  - JP 글로벌 종합 PMI는 세계적인 서비스업 경기 확장세가 이어지면서, 2023년 2월부터 50p 수준을 상회
  - 단, 글로벌 제조업 PMI는 지난 2022년 9월부터 기준 50p를 하회, 2023년 7월에는 48.7p까지 하락
- 현재로서는 향후에도 세계 교역 회복세가 강하지 못하고, 세계 FDI 축소 가능성이 상존해 있다는 점 등을 고려하면 글로벌 제조업 업황 부진이 장기화될 가능성도 배제할 수 없음

< 세계 FDI(해외직접투자) 추이 >



자료 : UNCTAD.

< JP 글로벌 PMI 추이 >



자료 : Bloomberg.

주 : 50p를 상회하면 경기 확장 국면.

4) UNCTAD, World Investment Report 2023, June 2023 참조.

### 3. 시사점

- 현재 진행 중인 글로벌 리스크들은 올해는 물론 2024년에도 금융과 실물 등 전반에 걸쳐 국내경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있어 적절한 정책 대응을 통해 리스크를 최소화하는 한편 성장 잠재력을 훼손하지 않도록 해야 함

첫째, 세계경제 성장세가 하향 안정화될 가능성이 커지고 있는 만큼 국내경제의 펀더멘털을 강화하는 것이 시급하다.

- 거시경제 안정화 수단인 통화 및 재정 정책의 합리적이고 효율적인 운용이 절대적으로 필요
  - 통화정책의 경우, 한·미 간 금리격차와 국내 인플레이(물가 상승) 리스크 등이 가중되어 있는 상황으로 현재의 긴축기조를 유지하되 국내 금융시장 안정화 조치가 시의적절하게 이루어질 필요가 있음
  - 재정정책의 경우, 균형재정이라는 정책 기조를 유지하더라도 적시성, 효과성 등에 중점을 두고 지출 시기와 규모를 적절히 조정함으로써 재정지출의 성과를 최대화하는 것이 중요함
- 투자 회복을 통한 고용과 소비, 성장 기반 확대라는 선순환고리 형성을 위해 기존 규제완화 기조를 더 강화할 필요가 있으며, 완화된 규제가 잘 작동할 수 있도록 현장 모니터링 및 이를 통한 보완이 적시에 이루어지도록 해야 함

둘째, 고환율 상황 지속 등 외환시장의 변동성이 실물경제의 위기로 전이되지 않도록 유의해야 한다.

- 외환시장의 변동성 증폭에 대응하여 외환 리스크 관리 및 감독 강화와 외환 시장 안정성 확보를 위한 투기자금 유출입에 대한 모니터링이 요구됨
- 특히, 달러가 강세를 지속함에 따라 신흥국을 중심으로 자본 유출, 부채 부담 증가 등의 악영향이 우려되는 가운데 시장 불안 심리 확대에 의해 투자가 위축되지 않도록 대비해야 함
- 또한, 강달러로 인해 달러로 표시되는 에너지, 식량 등의 원자재가격이 상승할 가능성에도 유의할 필요

셋째, 중국 부동산 시장 침체의 심화로 중국 경제가 대차대조표 불황 국면에 진입하는 경우 글로벌 경기 및 국내 경기 회복에 큰 제약요인으로 작용할 것으로 보여 이에 대한 면밀한 모니터링과 함께 중국발 리스크에 대한 민간의 대응 여력을 선제적으로 확충하는 것이 필요하다.

- 현재 對중국 수출 침체로 심각한 경제적인 피해를 입고 있는 업종에 대해 중국 시장 동향 및 리스크 요인과 중국 정부의 정책 방향에 대해 신속하고 정확한 정보를 제공하는 것이 주요할 것으로 보임
- 수출 경기가 양호한 주요 선진국에 대한 수출 진작 노력이 지속되는 동시에, 능동적인 통상 외교를 통해 성장 잠재력이 높은 신흥국에 대한 수출 다각화 전략(export diversification)이 요구됨
- 또한, 민·관의 상호 긴밀한 협력을 통해 잠재적인 위협 요인이 될 수 있는 글로벌 가치사슬(GVC) 교란에 대비해 안정적인 공급망 확보를 위한 선제적인 노력이 필요함

넷째, 공급측 요인으로 인한 원자재가격 불안 재현에 대비하여 선제적 대응책 마련이 필요하다.

- OPEC+의 감산 연장, 엘니뇨 등 공급측 요인으로 원자재 전반의 가격 불안이 우려되는 가운데 가능성은 낮지만 중국을 비롯한 세계 수요 회복이 본격화할 경우, 수요측 상방 압력까지 확대되면서 고물가가 재현될 가능성도 있음
- 특히, 고물가 장기화로 민간 소비 등 내수가 크게 위축된 상황에서 원자재가격 상승궤 물가 상방 압력까지 추가적으로 확대될 경우, 통화정책 전환 지연과 그에 따른 경기둔화 심화 가능성까지 우려됨
- 이에 원자재가격에 대한 모니터링 강화를 통해 기업경영 측면에서는 생산비용 확대 가능성을 방지하고, 가계의 경우 식탁 물가 등 실생활과 밀접한 품목의 물가 불안이 심화하지 않도록 관련 대응책을 선제적으로 점검할 필요

#### **HRI**

이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)  
 이 형 석 연 구 위 원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)  
 신 지 영 선 임 연 구 원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)  
 노 시 연 선 임 연 구 원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)