이슈페이퍼 2023-01

KCTULI

2023년 국내외 경제 동향 및 시사점

이한진 민주노동연구원 연구위원

2023. 2. 3.

전국민주노동조합총연맹 부설
민주노동연구원

보고서는 민주노동연구원 홈페이지(kctuli.kctu.org)에서 보실 수 있습니다.

자료문의: 민주노총 부설 민주노동연구원 | 주소: 04518 서울 중구 정동길 3 경향신문사 13층
전화: 02-2670-9221 팩스: 02-2670-9299 이메일: kctu-li@nodong.org

민주노동연구원의 연구보고서 및 이슈페이퍼는 민주노총 공식 입장과 다를 수 있습니다.

목차

〈요약〉 ····· 1

1. 2023년 세계경제 'Confronting the Crisis' ····· 2

2. 미 연준의 통화정책 : 2023년에도 긴축 유지될 전망 ····· 8

3. 2023년 한국경제 : 경제침체와 금융불안정성 심화 ····· 13

4. 소결 및 시사점 ····· 22

요약

2022년 이후 주요국의 통화긴축이 본격화되고, 러시아 · 우크라이나 간 전쟁 등 지정학적 리스크도 커지면서 세계경제의 불확실성이 가중되고 있다. 에너지 · 식량 등 주요 원자재의 공급 차질과 금리상승에 따른 글로벌 금융시장의 신용경색 및 신흥국의 경기 위축 등으로, 2023년에도 세계경제는 고물가 · 저성장 국면이 지속될 전망이다. 세계경제가 직면한 현 상황을 OECD는 'Confronting the Crisis'라 표현했다.

세계적으로 경기침체가 본격화되면서, 수출의존도가 높은 한국경제는 지난해보다 경기가 더 나빠지고 금융시장의 불안정성도 증가할 전망이다. 가계 및 기업 부채가 급증한 상황에서, 기준금리가 상승하고 부동산 경기가 나빠짐에 따라 가계와 한계 기업이 부실화될 가능성도 점증하고 있다. 신용경색 국면에서 제2금융권의 자금조달 비용이 늘어나고, PF대출의 부실화 가능성도 커지는 등 비은행금융기관의 유동성 위험도 우려되는 상황이다. 예상치 못했던 대외 경제적 충격이 발생할 경우, 외환시장의 변동성이 커지면서 한국경제와 금융시스템 전반에 미치는 위험의 크기가 가중될 것으로 보인다.

대내외적 경제환경을 고려하면, 2023년 노동조합은 임금 및 단체협약을 임하는데 있어 실질임금 하락을 방지하고 주주의 자본충실 의무를 강제하려는 노력이 절대적으로 필요하다.

사회운동 측면에서는 '구조조정의 기본 방향은 일자리 살리기'라는 원칙을 명확히 해야 할 필요가 있다. 전례를 보면, 구제금융 등 혈세를 투입하여 기업을 회생시킨다 하더라도 수많은 노동자들의 희생을 전제로 하여 '주주(기업가) 살리기'가 되는 경우가 허다했다. 따라서 구제금융이 투입되는 기업이나 금융기관의 경우 경영부실의 책임을 물어 대주주 지분은 무상소각한 후, 지배구조 자체를 공기업으로 전환할 필요가 있다.

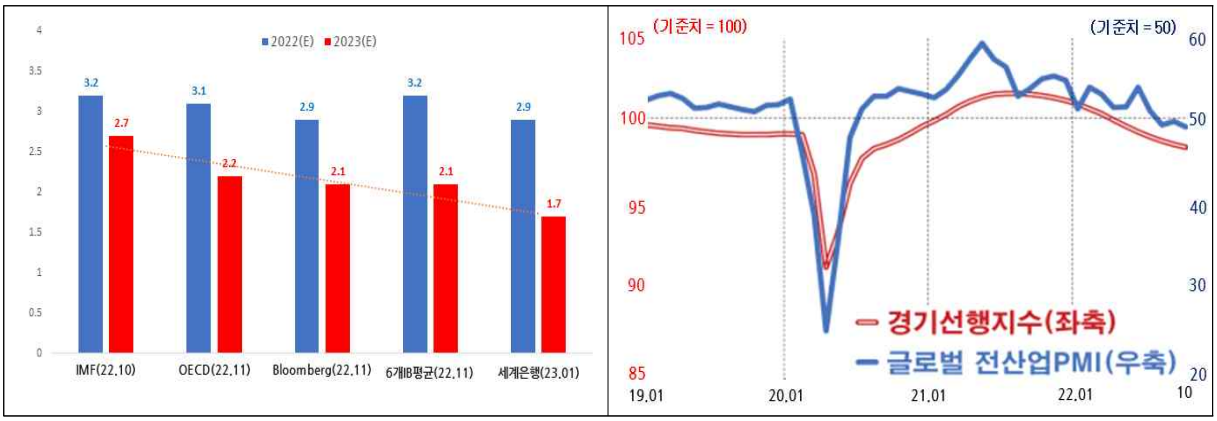
금융시스템의 지속가능성과 안정성 향상을 위한 제도 개혁도 필요하다. 한국은행의 목적 사항에 '고용안정' 의무를 명시함은 물론, 금융안정 책무를 수행하기 위한 실효적 정책수단을 부여하고, 금융기관의 과도한 신용창출을 통제하기 위하여 예대율 및 자산유동화 관련 규제를 강화하는 동시에, 은행의 경우 '주주이익 한정제' 등을 도입하여 '빚 권하는 사회'를 방지할 필요가 있다. 양극화를 해소하고, 경제의 지속가능성을 높이는 차원에서 정부 정책의 기본 방향을 개선할 수 있도록, '저소득 계층 보호', '부동산 투기꾼에 대한 규제 강화', '에너지 및 원자재의 안정적 수급을 위한 전략적 외교', '고용률 및 고용의 질 향상을 위한 구체적 대책을 수립하고 실천'할 것 등을 지속적으로 요구하고 감시해야 한다.

1. 2023년 세계경제 : ‘Confronting the Crisis’

2022년 OECD(경제협력개발기구)가 지난 11월 22일 발표한 경제전망보고서의 부제는 ‘Confronting the Crisis’로 2023년 세계경제성장률을 2.2%로 예상하는 등 세계경제가 크게 위축될 것으로 전망했다. OECD는 러시아와 우크라이나 간 전쟁으로 70년대 이후 최고 수준의 에너지 위기가 발생하면서 전 세계적으로 고물가 · 저성장을 초래하고 있다며, 에너지 · 식량 공급 차질, 금리상승에 따른 금융 취약성 부각 및 신흥국 경제 위축 등을 2023년 세계 경제가 직면한 주요 위험요인으로 제시했다.

이보다 앞선 IMF(2022.10)의 성장률 전망치는 2.7%였는데, 불과 한 달 사이에 경제성장률 전망치가 0.5%p나 하락했다는 사실은, 이미 세계 경제가 급격하게 침체 국면에 진입했다는 것을 알 수 있다. 경기선행지수[1] 및 글로벌 PMI[2] 추이를 보면, 2021년 중반 이후 급락세를 지속하고 있었는바, 사실상 글로벌 차원의 경기침체를 이미 예고되어 있었다.

[그림1] 세계경제성장률 전망 / 경기선행지수 및 PMI 추이



자료) 각 기관, 한국은행
주) 경제성장률 단위는 %, 2022년은 추정치이며, 2023년은 전망치임

한편 OECD는 물가 급등으로 대다수 국가에서 실질임금이 하락하면서 실질구매력이 축소되고 있어, 현시점에서는 인플레이션 대응이 정책의 최우선 순위가 되어야 한다고 강조했다. OECD가 제시한 G20 인플레이션 전망치는 2022년 8.1%, 2023년 6.0%, 2024년 5.4%였다.

1) 경기선행지수는 3~6개월 후의 경기흐름을 가늠하는 지표로 100 이상이면 경기팽창, 그 이하면 경기하강을 의미하는데, 선행지수가 5~6개월 하락하면 경기침체 가능성이 높다고 해석.
2) 제조업 분야의 경기동향지수이다. 일반적으로 PMI가 50 이상이면 경기의 확장, 50 미만일 경우에는 수축을 의미한다. 기업의 구매 담당자를 대상으로 신규 주문·생산·재고·출하 정도·지불 가격·고용 현황 등을 조사한 후 각 항목에 가중치를 부여해, 0~100 사이의 수치로 나타낸 것이다.

OECD가 경제전망을 발표한 후, 약 2개월 후인 2023년 1월 10일 세계은행(WB)은 2023년 세계경제성장률을 1.7%로 수정한 경제전망 보고서를 발표했다. 이는 2022년 6월 발표했던 전망치(3.0%)보다 ▽1.3%p나 낮아진 것이었다. 세계은행은 세계경제성장률을 큰 폭으로 하향 조정한 이유와 관련하여, 글로벌 인플레이션과 금리 인상에 따른 투자 감소에다 러시아의 우크라이나 침공 등 불확실성을 주된 요인으로 제시했다. 세계경제성장률 1.7%는 글로벌 금융위기 직후인 지난 2009년과 코로나19 사태로 심각한 경기침체를 보였던 2020년을 제외하면, 지난 30년 간 가장 낮은 성장률이다.

[표1] 주요 지역 경제성장률 전망치 추이

구 분		2021	2022(E)	2023(E)
미국	IMF	5.9	1.6	1.0
	OECD		1.8	0.5
	세계은행		1.9 (-0.6%p)	0.5 (-1.9%p)
유로지역	IMF	5.3	3.1	0.5
	OECD		3.3	0.5
	세계은행		3.3 (0.8%P)	0.0 (-1.9%p)
중국	IMF	8.1	3.2	4.4
	OECD		3.3	4.6
	세계은행		2.7 (-1.6%p)	4.3 (-0.9%p)

자료) IMF, OECD, 세계은행
주) 세계은행 성장률 전망치 중 ( )는 2022년 6월 전망치와의 차이임.

2023년 1월 세계은행 경제전망과 지난 2022년 6월 전망치와의 차이를 살펴보면, 현재 세계 경제가 처한 상황을 보다 구체적으로 알 수 있다. 세계은행은 2023년 미국 · 유럽 · 중국 등 세계 3대 경제권뿐 아니라, 신흥국의 경기까지 함께 위축될 것으로 예상했는데, 특히 미국과 유로존의 경기가 크게 위축될 것으로, 미국의 경우 2023년 성장률 전망치는 0.5%로 지난해 6월 전망치 대비 −1.9%p 낮췄고, 유로존 또한 −1.9%p 낮춰 0.0%의 성장을 보일 것으로 예상했다. 중국의 2023년 성장률 전망치는 4.3%(−0.9%p)였다. 중국을 제외한 신흥국과 개도국의 경제성장률은 지난해 3.8%에서 2023년 2.7%로 둔화될 것으로 추정했다. 세계 3대 경제권의 최근 경제 동향을 보면 다음과 같다.

2022년 글로벌 인플레이션과 통화 긴축에 따른 고물가 · 고금리 · 강달러로 경기침체가 본격화된 미국의 경우 최근 에너지 가격은 다소 하락했지만, 주거비와 식료품비가 물가에 미치는 영향은 커지면서 여전히 높은 물가수준을 유지하고 있다. 2022년 12월 전년 동월 대비 소

비자물가지수는 6.5%로 2022년 6월 9.1% 최고치와 비교할 때 −2.6%p 낮아지긴 했지만, 지난 25년간의 장기 추세에 비춰볼 때 여전히 매우 높은 수준으로, 연준의 물가 목표치인 2%와는 괴리가 큰 상황이다. 낮은 실업률과 고용시장의 안정적 움직임을 통해 볼 때 연준의 통화 긴축 정책은 2023년에도 이어질 가능성이 크다.

유로존 또한 고물가와 통화 긴축 그리고 공급 병목 현상 등으로 경기침체가 이어질 것으로 보이는데, 이번 겨울 유럽지역의 기온이 이례적으로 높아지면서 에너지난에 대한 우려는 다소 줄었지만, 2012년 12월 유로존의 전년 동월 대비 소비자물가지수는 9.2%로 역사적으로 매우 높은 수준이며, 2022년 10~11월 중 제조업과 서비스업 PMI가 기준치를 지속 하회하고 있다는 사실도 향후 경기 전망을 불투명하게 하고 있다. 유로존 역시 2023년에도 고물가와 통화 긴축에 따른 경기침체가 불가피할 전망이다.

2022년 중국은 제로코로나 정책과 부동산 침체로 경기가 극히 부진했는데, 2022년 12월 17일 방역 조치를 완화하는 등 예상보다 빨리 코로나 정책의 전환을 꾀하고 있고, 부동산 관련 규제를 해제하는 등 경기부양책을 본격화하고 있다. 게다가 글로벌 인플레이션의 압력에서도 상대적으로 자유로운 상황이라 통화정책의 여지도 남아 있어, 2022년의 경기 부진에서 탈피, 경기가 다소 회복세를 보일 것으로 전망되지만, 세계적 경제침체와 미 · 중 갈등 심화 등 불확실성은 여전한 상황이다.

세계경제의 불확실성 심화 : 통화긴축과 지정학적 리스크

IMF · OECD · 세계은행 등 주요 기관들의 2023년 세계경제 전망은 이처럼 매우 암울하다. 더욱 문제인 것은 세계경제를 둘러싼 불확실성이 심화되고 있다는 사실이다.

첫째, 무엇보다 2022년 한 해 글로벌 경제의 '핫이슈(Hot Issue)'였던 금리인상과 양적긴축(QT, Quantitative Tightening) 등 통화정책을 둘러싼 불확실성이 여전한 상태다. 일부 기관에서는 글로벌 인플레이션이 이미 정점을 지났기 때문에, 2023년 하반기에는 통화 긴축기조가 완화될 수 있을 것으로 예상한다. 하지만 미국과 유로존 등 세계경제를 주도하고 있는 주요 국가들의 인플레이션은 역사적 추세를 볼 때, 여전히 매우 높은 수준이기 때문에, 통화긴축을 주도했던 미국과 유로존의 정책 전환 시기는 매우 불투명한 상황이다. 후술하겠지만 미 연준의 경우 2022년 한 해 동안 기준금리를 4.25%p나 올렸지만, 연준 대차대조표의 정상화를 위한 양적긴축은 이제 시작에 불과한 상태이기. 따라서 글로벌 금융시장의 신용경색은 2023년에도 이어질 것으로, 국지적 차원에서의 금융위기 발생 가능성 등 신흥국의 금융 불안 우려는 더욱 커질 것으로 전망된다.

둘째, 러시아와 우크라이나 간 전쟁 및 미국과 중국과의 갈등 등 지정학적 리스크 또한 세계 경제의 불확실성을 높이는 위협 요인이다. 전쟁 격화 시 글로벌 금융시장에 위험 회피 성

향이 높아지면서, 자산가격이 급등락을 거듭하는 등 안정성을 위협하게 될 것이다. 글로벌 금융위기 이후 장기간에 걸쳐 진행되고 있는 미국과 중국과의 갈등 또한 그 해법이 매우 요원한 상황이다. 특히 2024년 1월 대만 총통선거와 입법위원 선거를 앞두고 미국과 중국 간 갈등은 더 격화될 가능성이 커졌다. 진영 간 갈등이 고조될 경우 글로벌 공급망은 더 불안정해지면서 세계경제를 위협하게 될 것이다. 최근 중국이 부동산 규제와 제로 코로나 정책을 완화하는 등 본격적인 경기부양을 추진하고 있지만, 그 효과가 매우 불확실한 이유도 지정학적 리스크와 연관되어 있기 때문이다.

세계경제의 불확실성을 심화시키는 변수 중, 지정학적 리스크는 사실상 설명(예측) 불가능한 변수라 할 수 있다. 정치 · 경제적으로 역학 관계가 끊임없이 작동하면서, 새로운 변수들을 만들고 있고, 이 변수들이 다양한 방식으로 얽히고 섞히고 하기 때문이다.

그나마 주요국(특히 기축통화국인 미국)의 통화긴축이라는 변수는 설명(예측)이 가능한 변수라 할 수 있다. 미 연준의 주된 목표는 물가안정과 고용안정으로, 인플레이션과 고용시장 동향이 연준 통화정책의 기본방향을 좌우하기 때문이다. 나아가 연준이 현재 수행하고 있는 양적완화 출구전략이란 '연준 통화정책 기조와 수행방식의 정상화'를 의미하기 때문에, 비정상적으로 부풀려진 연준 자산의 축소, 즉 연준 대차대조표의 정상화를 감안할 필요가 있다.

글로벌 유가 및 식료품 등 원자재 가격 여전히 매우 높은 수준

아래 [그림2]는 브랜트유 · 난방유 · 구리 · 대두 등 주요 글로벌 원자재의 지난 25년간 가격 추이를 보여준다. 품목별로 다소 차이가 있긴 하지만, 2023년 1월 11일 현재 여전히 매우 높은 수준에서 가격이 형성되어 있다는 것을 알 수 있다.

올 겨울 에너지 대란이 우려됐던 유로존의 경우 최근 유럽의 기온이 이례적으로 높아지면서 유럽의 1월 천연가스 수요가 역사적으로 가장 낮은 수준을 기록할 수도 있다는 전망과 함께 1월 들어 미국 내 천연가스 생산량이 큰 폭으로 증가하는 등, 수요가 감소하고 공급이 증가하면서 천연가스 가격이 하락, 에너지 가격상승에 따른 글로벌 인플레이션 압력을 낮추는데 도움이 되고 있다.

하지만 최근 천연가스의 가격하락이 글로벌 에너지 가격의 전반적인 안정세로 이어질지는 매우 불확실한 상황이다. 세계적으로 경제침체가 본격화되면서 수요둔화에 따른 가격하락 요인이 존재하지만, 러시아 · 우크라이나 간 전쟁이나 미 · 중 간 갈등 등 지정학적 리스크가 상존하기 때문에 공급병목에 대한 우려가 여전하고, 중국의 제로코로나 완화 정책을 감안하면, 국제 원자재 가격의 급락 가능성은 적은 것으로 판단되기 때문이다. 여기에 글로벌 금융시장의 신용경색 국면이 계속 유지되고 있다는 사실을 고려하면, 높은 가격 수준에서 원자재

가격이 급등락을 보이는 등 변동성 위험은 오히려 커질 것으로 보인다.

[그림2] 국제 원자재 가격 추이

자료) Trading Economics (2023.01.11 기준)

가야 할 길이 먼 글로벌 인플레이션 : 지난 25년 내 최고 수준

지난해 전 세계적으로 통화긴축을 야기했던 글로벌 인플레이션 또한 2022년 말 다소 완화되는 양상을 보이긴 했지만, '[그림3] 주요 국가 인플레이션 추이'를 통해 알 수 있듯이, 지난 25년 동안의 인플레이션 추이를 보면, 역사적으로 매우 높은 수준임을 알 수 있다. 더욱이 목표 인플레이션이 2%라는 점을 고려하면, 아직 가야 할 길이 매우 먼 셈이다.

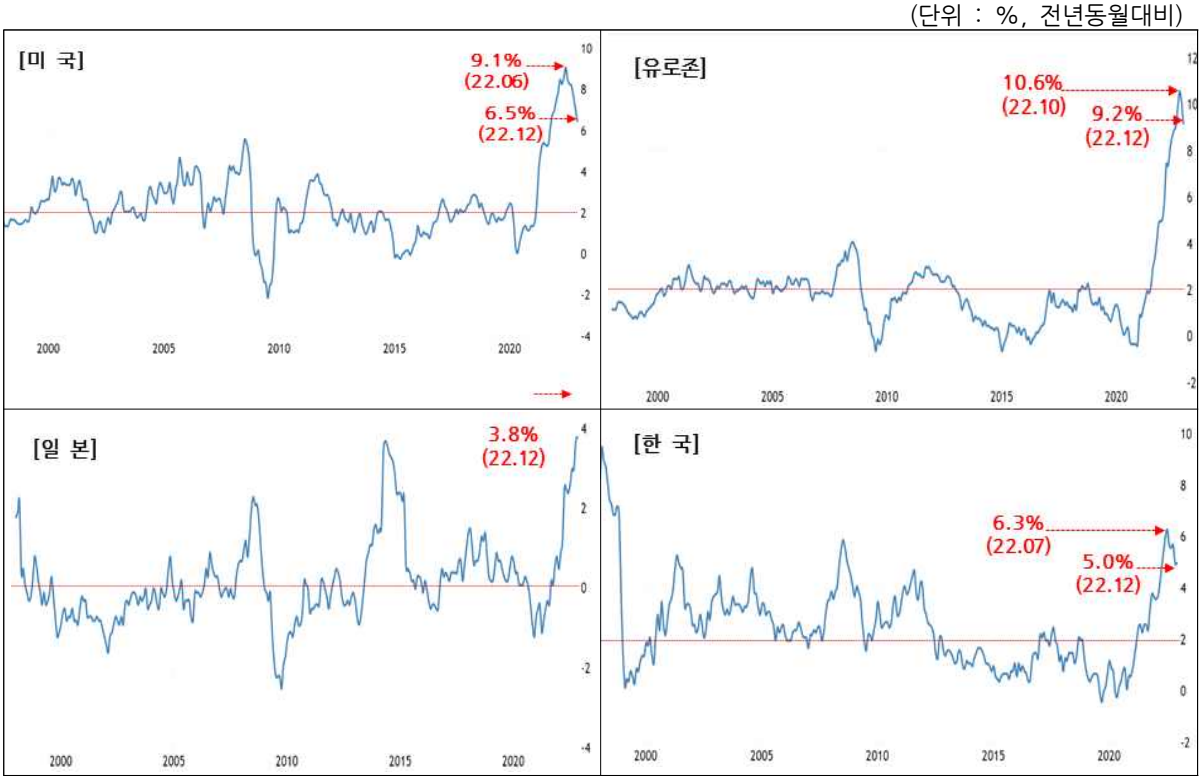
급등 추세를 보였던 미국의 인플레이션은 2022년 6월 9.1%를 최고치를 기록한 이후 8월(8.3%) → 9월(8.2%) → 10월(7.7%) → 11월(7.1%) 등으로 하락추세로 전환했고, 12월에는 6.5%까지 내려왔다. 최고치와 비교할 때 ▽2.6%p 하락하긴 했지만, 연준의 인플레이션 목표치가 2%라는 사실을 생각하면, 여전히 4.5%p나 높게 형성되어 있는 상황이다.

유로존 또한 인플레이션이 지속하여 상승하면서 2022년 10월에는 10.6%까지 치솟았다. 이후 하락추세로 전환되어 11월(10.1%) → 12월(9.2%) 등의 추세를 보였다. 여전히 매우 높은 물가수준이라는 점은 분명하지만, 천연가스 가격하락 등의 영향으로 당분간 점진적 하락추세가 지속될 것으로 보인다.

미국이나 유럽과 달리 동아시아 지역의 인플레이션은 뒤늦게 우려가 심화되고 있는 상황이다. 일본의 경우 2022년 12월 3.8%까지 급등했고, 우리나라는 지난해 7월 6.3% 이후, 하향 조정되는 양상을 보였지만, 최근 도시가스 등 에너지 가격은 물론이고 교통비 등 공공요금이 인상이 본격화될 예정이기 때문이다. 중국의 경우 최근까지 물가가 매우 안정적인 모습이었지만, 제로코로나 정책의 완화가 몰고 올 파장을 우려하고 있다.

[그림3] 주요 국가 인플레이션 추이

(단위 : %, 전년동월대비)



자료) Trading Economics (2022.12 기준)

2023년 세계경제 흐름은 '주요국의 통화긴축 정책이 지속되는 가운데 경제성장률이 크게 둔화될 것'이라고 요약할 수 있다. OECD 또한 2022년 11월 경제전망보고서를 통해 "물가 급등으로 실질임금이 하락하고 실질구매력이 축소되고 있어, 현시점에서는 인플레이션 대응이 정책의 최우선 순위가 되어야 한다'고 강조했다. 더불어 각국의 금리 인상이 어느 정도 효과를 거두고 있다고 평가하면서, 인플레 압력이 높은 나라에서는 통화긴축을 지속할 것을 권고했다. 한국경제 관련해서도 기대인플레이션이 안정적으로 형성될 수 있도록 당분간 긴축적 통화정책을 지속할 것을 권고했다.

2. 미 연준의 통화정책 : 2023년에도 긴축기조 유지될 전망

지난해 세계경제의 가장 큰 이슈는 금리인상과 양적긴축[3] 등 통화정책 기조의 문제였다. 2022년 1월 5일 연방공개시장위원회(FOMC, Federal Open Market Committee)가 '예상보다 빠르게 금리를 인상할 수 있으며, 필요하다면 양적긴축도 실행할 수 있다'는 2021년 12월 회의록을 공개하면서 전 세계 자본시장이 급락하는 동시에 글로벌 신용시장 또한 경색국면에 들어갔기 때문이다.

미 연준은 2008년 글로벌 금융위기와 2020년 코로나 사태 등 두 차례에 걸쳐, 경기부양과 더불어 신용경색을 해소하겠다는 차원에서 양적완화 [4]정책을 시행했다. 양적완화는 전통적 통화정책인 금리정책과 달리, 중앙은행이 금융기관이 보유하고 있는 국채 등을 직접 매입하는 방식으로 유동성을 공급하기 때문에, 중앙은행의 자산이 비정상적으로 늘어나게 된다. 이를 해소하기 위해, 중앙은행은 대차대조표를 정상화시키는 출구전략[5] 과정을 필요로 한다.

[그림4] 미 연준 총자산(Total Asset) 추이 (단위 : 백만 달러)

자료) ST. LOUIS FED (fred.stlousfed.org)

3) 양적 긴축(Quantitative Tightening)은 중앙은행이 시중에 풀린 돈(유동성)을 회수하기 위하여 보유 중인 자산을 축소하는 정책을 말한다. 중앙은행이 매입한 채권이 만기가 도래할 때, 이 채권에 재투자하지 않을 경우, 유동성을 흡수하게 되는데, 양적 긴축의 일반적 사례라 할 수 있다. 보다 공격적 방식은 중앙은행이 보유 채권을 직접 매각할 수도 있다.

4) 양적 완화(QE, Quantitative Easing)란 통화정책을 실시할 수 없을 정도로 금리의 절대 수준이 낮은 상황에서, 중앙은행이 신용경색 문제를 해결하려는 목적으로 금융기관이 보유하고 있는 국채 등을 매입하는 방식으로 시장에 유동성을 직접 공급하는 것을 의미한다.

5) 출구전략이란 한 마디로 '연준 통화정책 기조와 수행방식의 정상화'라 정의할 수 있는데, 금리는 올리고 연준의 자산을 축소해 나가는 과정을 포함한다.

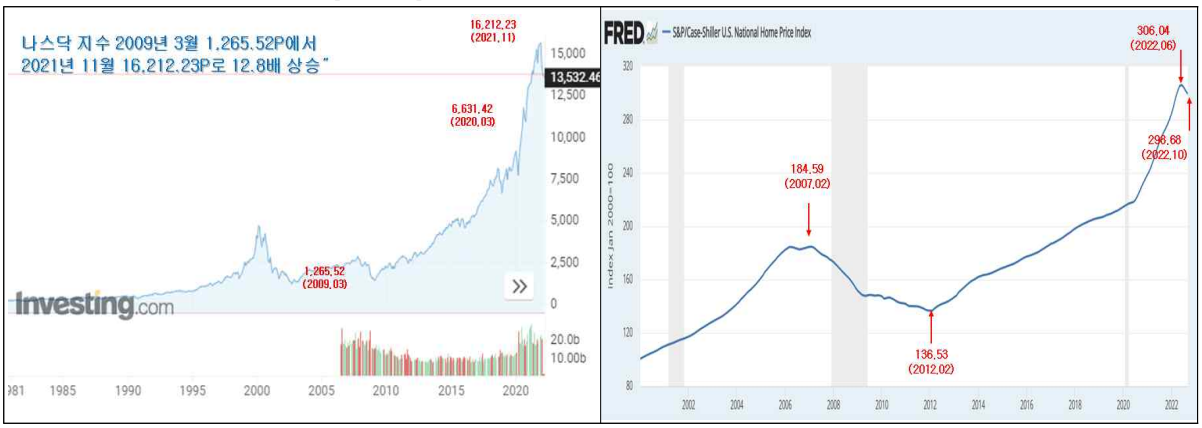
‘[그림4] 미 연준 총자산 추이’를 통해 알 수 있듯이, 2008년 글로벌 금융위기 당시 약 2년간에 걸쳐 양적완화로 늘어난 연준의 총자산 규모는 ▲1조 2,341억 달러[6] 정도였지만, 코로나19에 따른 양적완화로 늘어난 연준의 자산규모는 약 ▲4조 8,000억 달러[7]에 달한다.

그 결과 2022년 4월 13일 기준 연준의 자산총액은 8조 9,655억 달러에 달할 정도로 전례없이 수준까지 늘어났다. 이렇듯 과도하게 연준의 자산이 부풀려진 원인은, 무엇보다 코로나 사태 당시의 양적완화 추진 속도와 규모가 빠르고 컸기 때문이지만, 글로벌 금융위기 당시의 양적완화가 2014년 10월까지 장기간에 걸쳐 진행된 데다가, 이후의 출구전략 시행 과정에서 트럼프 정부의 미온적 태도 또한 연준 대차대조표 정상화에 부정적 영향을 미쳤다.

양적완화의 부작용 ‘자산가격 버블과 금융불균형’ 해소 필요

물가도 심각한 문제지만, 연준 통화정책의 정상화가 필요한 또 다른 이유는 ‘자산가격의 버블 등 금융불균형’이라는 양적완화의 부작용을 해소해야 하기 때문이다. 두 차례에 걸쳐 진행된 양적완화의 결과, 미국 나스닥 지수는 2009년 3월 1,265.52P에서 2021년 11월 16,212.23P로 12.8배나 상승했다. 글로벌 금융위기의 주요 원인이었던 주택가격 또한 금융위기 당시보다 더 상승한 상태로, S&P/Case-Shiller 전미주택가격지수(2000.01=100)는 금융위기 직전인 2007년 2월 184.59를 기록한 후, 2012년 2월 136.53까지 하락 조정을 받았으나, 저금리와 양적완화의 영향으로 다시 급등세를 보이면서 2022년 6월 306.04까지 급등했다.

[그림5] 나스닥 및 전미주택가격지수 추이



자료) Investion.com, ST. LOUIS FED

금융불균형은 금융자산(부채) 규모가 한 경제의 생산 역량에 근거한 미래소득의 현재가치를

6) 890,662백만 달러(2007.12.26) → 2,234,067백만 달러(2009.12.30)
7) 4,165,591백만 달러(2019.12.25.) → 8,965,487백만 달러(2022.04.13.)

크게 상회할 때 나타나는데, 통상적으로 '①과도한 레버리지와 자산가격 상승 ②특정 실물자산의 가치가 동 자산에 의한 총생산의 현재가치를 상회 ③생산요소의 비효율적 배분'이라는 형태로 나타나게 된다. 경기 선순환이 원활하게 작동하지 않을 경우, 금융불균형이 발생하게 되며, 금융불균형이 누적되면 선순환 기능을 더욱 악화시키게 된다. 글로벌 금융위기 이후 연준이 장기적으로 저금리를 유지하고, 양적완화로 대규모의 유동성을 증가시키며 경기부양을 도모했지만, 경제 활성화보다는 '과도한 레버리지와 자산가격 버블'이라는 부작용이 매우 심각한 상황이다. 더욱이 미국은 기축통화국이기 때문에, 미국의 과잉유동성은 미국 내뿐만이 아니라 전 세계 자산시장에 막대한 영향을 미쳤다.

높은 물가수준, 안정적 고용지표 등 통화정책 기조 전환은 어려운 상황

2023년 미 연준 통화정책의 향방을 예상해보기 위해서는 여러 가지 경제 여건에 대한 검토가 필요한데, 전술한 바와 같이 지난해 미 연준의 통화정책이 긴축으로 급격하게 전환된 배경은 심각한 인플레이션이었기 때문에, 무엇보다 향후 인플레이션 추이가 가장 중요한 요인이라 할 수 있다. 이미 살펴본 바와 같이 국제 원자재 가격 추이나 글로벌 인플레이션 동향을 보면, 당분간 연준 통화긴축 기조가 전환되기는 힘든 상황이라고 판단된다.

미 연준은 물가안정 이외에 고용안정 목표를 부여받고 있는데, 2022년 12월 기준 실업률은 3.5%, 취업자 수는 약 1억 5,924만 명으로 고용시장이 매우 안정적인 모습을 연출하고 있다는 사실 또한 미 연준의 긴축기조가 유지될 것이라는 전망에 힘을 더하고 있다. 따라서 향후 인플레이션이 목표물가에 근접하거나, 고용 관련 지표들이 급격하게 나빠지지 않는 한, 미국의 통화긴축 기조는 2023년에도 유지될 것이다.

[그림6] 미국 실업률 및 취업자 수 추이

자료) Trading Economics (단위 : %, 천명)

미 연준의 긴축이 2023년에도 이어질 것이라는 전망을 토대로 볼 때, 남은 문제는 기준금리 인상 혹은 양적긴축 중 어느 정책에 무게 중심을 둘 것인지의 문제다. 2022년의 통화정책의 중심은 기준금리 인상이었다. 미 연준의 기준금리는 2022년 1월 0.25%에서 12월 4.5%까지 ▲4.25%p 급상승했는데, 이 과정에서 4차례의 자이언트스탭(0.75%↑)과 2차례의 빅스탭(0.50%↑) 그리고 1차례의 베이비스탭(0.25%↑)을 취하는 등, 그야말로 금리를 급등시켜 현재와 미래의 자금 수요 자체를 최대한 억누르는 양상을 취했다.

결과적으로 인플레이션이 2022년 6월 9.1%에서 12월 6.5%로 ▼2.6%p 하락하긴 했지만, 2022년 하반기부터 본격화되고 있는 세계경제의 급격한 둔화 추세는 향후 추가적인 금리 인상에 큰 부담이 되고 있다. 따라서 2023년 연준의 기준금리 상단은 5% 내외에서 결정될 가능성이 크고, 금리정책의 전환은 최소 목표물가에 근접한 이후에나 가능할 것으로 전망된다.

[그림7] 미국 기준금리 및 인플레이션 추이

자료) Trading Economics (단위 : %)

2023년 통화정책은 양적긴축에 무게 중심이 주어질 것

한편 과도하게 부풀려진 연준의 대차대조표를 축소시키는 연준 운영의 정상화 측면을 고려할 때도, 2023년 연준의 통화정책은 기준금리 인상보다는 양적긴축에 더 무게를 실리게 한다. 2022년 1월 25~26일 진행된 FOMC 정례회의 후 공개된 '연준의 대차대조표 축소 원칙(Principles for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet)[8)]' 또한 기준금리 인상이 부담스러운 상황에서, 연준이 양적긴축 강도를 높여나갈 수 있다는 사실을 시사하고

8) 연준 대차대조표 축소 원칙의 주요 내용은 ▷최대 고용과 물가안정 목표를 촉진하기 위해 대차대조표를 줄이는 시기와 속도를 결정할 것 ▷대차대조표 축소는 금리 인상 과정이 시작된 이후에 개시될 것 ▷만기 채권의 재투자 규모를 조정함으로써 증권 보유량을 예측 가능한 방식으로 줄여나갈 것 ▷장기적으로 주로 국채를 보유해, 경제 전반의 신용 할당에 연준의 영향력을 최소화할 것 ▷충분한 지급준비금 체제에서 통화정책을 효율적이고 효과적으로 시행하는 데 필요한 규모만큼 증권 보유액을 유지하는 방향으로 추진한다는 것 등 이었다.

있다. 그리고 그 기본 방향은 속도는 지난해보다 빠르게, 만기 채권의 재투자 규모를 조정하는 방향으로, 특히 국채보다는 MBS(주택저당증권) 중심으로 증권 보유량을 줄여나가는 방식이 될 것으로 추정된다.

연준은 2022년 6월부터 양적긴축에 들어갔는데, 6~8월까지는 월 475억 달러 규모로, 9월 이후로는 950억 달러로 확대하여 자산규모를 축소하고 있다. [표2]에서 보듯이 테이퍼링(Tapering)이 종료된 이후인 2022년 4월 13일 기준 연준의 자산총액은 8조 9,655억 달러(보유증권 8조 5,046억)에 달했는데, 2022년 12월 21일 기준 자산총액은 8조 5,644억 달러(보유증권 8조 1,566억)로, 자산규모는 약 ▽4,010억 달러(보유증권 ▽3,480억) 축소에 머물렀다. 2023년 양적긴축 규모와 속도가 지난해보다 빨라질 수밖에 없는 상황이다.

양적긴축의 규모와 관련해서는 연준 일각에서는 총 2.5조 달러 감축(애틀란타 연준)이 필요한 것으로 판단하고 있으며, 그간 미국 GDP 대비 연준 총자산 비중 추이[9] 등을 반영하면, 향후 연준 총자산의 적정 규모는 6.25조 달러(22년 미 GDP 추정치 25조 달러의 25% 수준) 정도인 것으로 추산할 수 있는바, 향후 양적긴축 규모는 약 2.3조 달러 내외에 달할 것으로 추정할 수 있다.

[표2] 미 연준 총자산 및 보유증권 규모 추이

(단위 : 백만 달러)

구 분	2007.12.26	2009.12.30	2019.12.25	2022.04.13	2022.12.21
총자산(a)	890,662	2,234,067	4,165,591	8,965,487	8,564,411
보유증권(b)	754,612	1,844,722	3,751,189	8,504,586	8,156,600
국채[10]	754,612	776,587	2,328,862	5,762,054	5,501,030
정부기관채	-	159,879	2,347	2,347	2,347
MBS[11]	-	908,257	1,419,980	2,740,185	2,653,222
증권비중(a/b)	84.7%	82.6%	90.1%	94.9%	95.2

자료) U.S. FED & ST. LOUIS FED

9) 미 GDP 대비 연준 총자산 비중 추이 : 6.16%(2007.12.26.) → 15.46%(2009.12.30.) → 22.91%(2017.7.19.) (자료 : 미 양적긴축의 배경과 영향(민주노동연구원 이슈페이퍼 2022-05))

10)미 연준 보유 국채는 재무부 명의(U.S. Treasury)로 발행되는 Bill(만기 1년 이하 단기채권), Note(만기 2~10년 중장기국채), Bond(만기 15~30년 장기국채) 등으로 구성되어 있다. Note와 Bond의 경우 물가연계 채권(Notes and bonds, inflation-indexed)을 포함하고 있다.

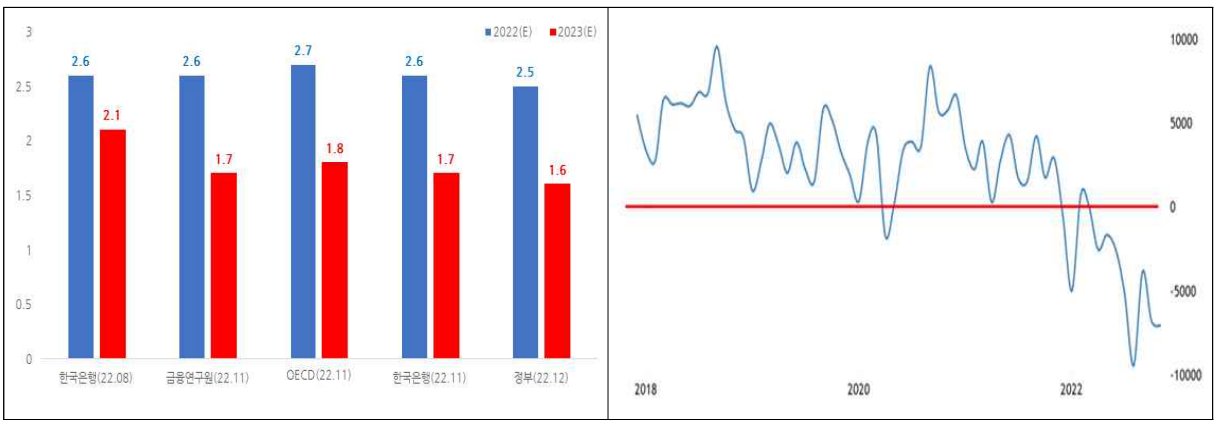
11)Mortgage-backed securities(MBS, 주택저당증권) : 2008년 글로벌 금융위기 이후 국유화된 주택금융업체인 Fannie Mae, Freddie Mac과 Ginnie Mae(미정부저당공사)가 보증하는 MBS를 'Agency-MBS(공사보증MBS)'라고 따로 분류하기도 하는데, 금융위기 이후 연준은 이런 'Agency-MBS'를 매입해왔다.

3. 2023년 한국경제 : 경기침체와 금융 불안정성 심화

글로벌 통화긴축과 더불어 세계경제가 본격적으로 침체 국면에 들어섬에 따라, 2023년 한국경제 또한 크게 둔화될 것으로 보인다. 주요 기관들의 2023년 한국 경제성장률 전망에 따르면, 세계경제 전망과 마찬가지로 시간이 지날수록 전망치가 낮아지고 있는바, 2.1%(한국은행, 22.08) → 1.8%(OECD, 22.11) → 1.7%(한국은행, 22.11) → 1.6%(정부, 22.12) 등으로 나타났다.

수출의존도가 높은 한국경제의 특성을 고려하면, 무엇보다 지난해 4월 이후 무역수지가 적자 흐름에서 벗어나지 못하고 있다는 사실이 가장 우려스러운 문제다. 산업통상자원부에 따르면 2022년 무역적자액은 총 ▽472억 달러에 달할 것으로 추정하고 있는데, 이는 연간 기준으로 2008년 금융위기(▽132억 달러) 이후 처음이다. 역대 최고치를 기록했던 1996년(▽206억 달러)과 비교해도 2.3배에 달한다는 점에서 문제의 심각성을 알 수 있다. 무역수지 적자의 주요 원인으로는 ▷국제유가 및 천연가스 등 에너지 자원 및 원자재 가격이 급등하면서 수입단가가 상승하고 ▷중국의 경제적인 봉쇄 조치로 수출은 감소하면서 ▷글로벌 경기침체로 반도체 수요는 감소하고 재고가 늘어나면서 시세가 많이 하락했다는 사실 등이다. 2023년 세계경제가 본격적인 침체 국면에 진입했다는 사실을 고려하면, 무역수지 적자 추세는 당분간 지속될 것으로 보인다.

[그림8] 한국 경제성장률 전망 및 무역수지 추이



자료) 각 기관, Trading Economics (단위 : %, 백만 달러)

2023년 한국경제가 처한 현실은 한국은행 2022년 8월 경제전망보고서와 11월 보고서의 주된 내용을 비교하면, 보다 구체적으로 그 내용을 알 수 있다. 8월 보고서의 경제성장률 전망

치(2.1%)와 11월 보고서의 전망치(1.7%) 차는 ▽0.4%p에 달한다. 무엇보다 어려운 경제적 여건에서 큰 역할을 담당했던 민간소비 전망치가 2.6%에서 2.7%로 ▲0.1%p 상승할 것으로 수정했는데, 물가상승에 따른 실질임금 감소 효과로 구매력이 저하되리라는 점을 고려하면, 쉽게 달성키 어려운 전망치라 판단된다. 설비투자 전망치는 0.9% 성장에서 −3.1% 하락할 것으로 추정하고 있는데, 이는 수요둔화와 더불어 금리상승에 따라 자본조달 비용이 증가하고 있기 때문이다.

주택경기가 둔화와 SOC 예산 감소 등으로 건설투자 또한 크게 위축될 것으로 보이는데, 건설투자 전망치는 ▽2.4%p(2.2 → −0.2%)나 축소됐다. 최근 미분양이 크게 늘어나고, 금리 상승에 따라 건설소비심리지수가 크게 하락하고 있는 현실을 반영하면, 건설투자는 한국은행 전망치보다 더 위축될 수도 있을 것으로 보인다. 상품의 수출(1.6% → 0.7%) 및 수입(2.1% → 0.4%) 또한 글로벌 수요둔화로 전망치를 크게 낮췄는데, 세계 3대 경제권(미국, 유럽, 중국)의 경기둔화 때문이다.

고용시장 관련하여 2023년 취업자 수는 8월 전망치 14만 명에서 11월 전망치는 9만 명 수준으로 ▽5만 명이나 축소되었는데, 2022년 취업자 수 추정치가 82만 명에 달하고 있다는 점을 고려하면 2023년 고용이 크게 위축될 것임을 알 수 있다. 여기에 경기침체와 금융 불안정성 심화에 따라 기업들의 인적 구조조정 압력이 강화될 수밖에 없다는 현실을 반영하면, 현장 노동자와 예비 노동자가 감내해야 할 고통은 더욱 가중될 것으로 보인다.

[표3] 2023년 한국은행 경제전망 8월 및 11월 보고서 비교

(단위 : %, 만명, 억 달러)

구 분	2021	22.08.25		22.11.24	
		2022(E)	2023(E)	2022(E)	2023(E)
GDP	4.1	2.6	2.1	2.6	1.7
민간소비	3.7	4.0	2.6	4.7	2.7
설비투자	9.0	-3.8	0.9	-2.0	-3.1
건설투자	-1.6	-1.5	2.2	-2.4	-0.2
상품수출	10.5	3.2	1.6	3.4	0.7
상품수입	12.8	2.9	2.1	5.8	0.4
취업자수증감(만명)	37	74	14	82	9
실업률	3.7	3.1	3.5	3.0	3.4
고용률	60.5	61.9	62.0	62.1	62.0
소비자물가	2.5	5.2	3.7	5.1	3.6
경상수지(억$)	883	370	340	250	280

자료) 한국은행 경제전망보고서(8월, 12월)

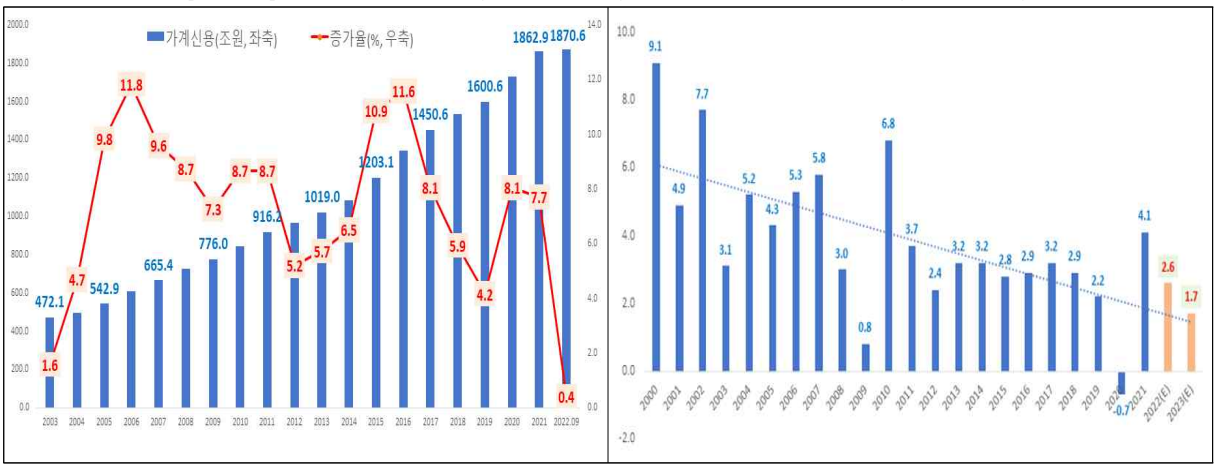
한국은행 경제전망 보고서(22.11)는 ▷글로벌 통화긴축 관련하여 미 연준의 금리인상 속도가 점차 줄어들겠지만, 긴축기조는 상당 기간 이어질 것 ▷전쟁이 장기화되면서 2023년에도

유럽의 에너지 수급차질이 지속될 것 ▷중국의 제로코로나 정책이 당분간 유지되다가 내년 3월 이후 점진적으로 완화될 것 등을 전제로 경제전망을 한 것으로, 이 전제 중 그나마 긍정적 요인으로 작용할 조건은 중국의 제로코로나 정책이 지난해 12월 완화[12)]되었다는 사실 뿐이다. 하지만 이 또한 미국과 중국 간의 갈등 고조 등 지정학적 리스크가 증가할 가능성이 크기 때문에 불확실성이 더 큰 상황이라 할 수 있다.

한국경제의 뇌관 '가계부채' : 2003~2021년 연평균 7.6% 증가(경제성장률은 3.4%)

2022년 9월말 기준 우리나라 가계대출과 판매신용을 합한 총 가계신용은 1,870조원에 달한다. 2003년 이후 2021년 기간 중 가계신용 연평균증가율은 7.6%에 달했는데, 이는 동일 기간 연평균 경제성장률이 3.4%라는 점을 고려하면, 가계부채의 증가 규모와 속도가 매우 빨라다는 사실을 알 수 있다. 코로나19 팬데믹 기간 중에도 가계부채 증가율은 2020년(8.1%), 2021년(7.7%) 등으로 매우 높았다. 2022년(3Q 기준) 들어 가계부채 증가율은 0.4%로 둔화되는 양상을 보였는데, 글로벌 통화긴축에 따른 금리상승과 신용경색 그리고 부동산 시장 침체와 대출억제 정책 등이 종합적으로 작용한 결과로 보인다.

[그림9] 가계신용 추이(03~22.09) / 경제성장률 추이(00~23년)



자료) 한국은행 경제통계시스템 (단위 : 조원, %)
주) 가계신용 = 가계대출 + 판매신용, 2022년 경제성장률은 한국은행 추정치, 2023년은 전망치임.

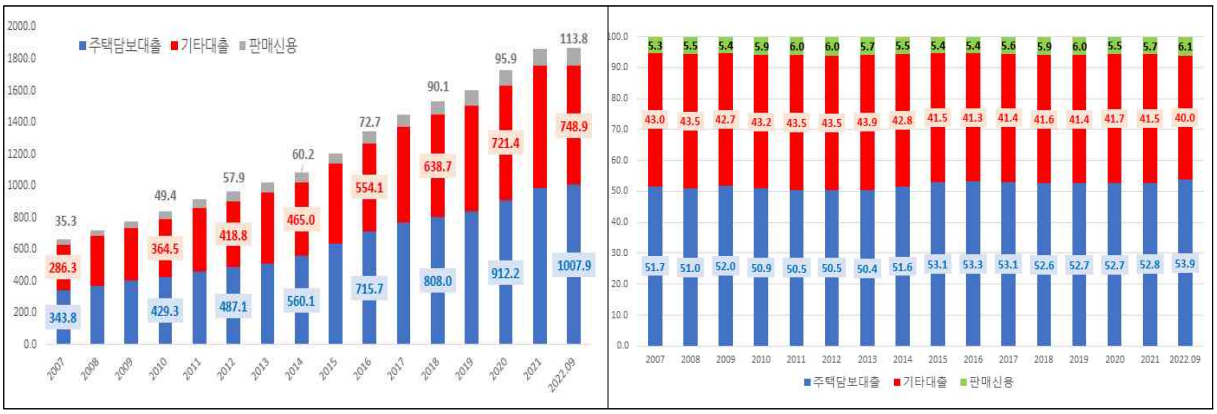
2022년 9월 기준 1870조원의 가계신용을 유형별로 대출액 및 비중을 세분하여 보면, 주택담보대출(1007.9조원 / 53.9%), 기타대출(748.9조원 / 40.0%), 판매신용(113.8조원 / 6.1%)

12) 중국은 최대 명절인 설을 앞두고 2022년 12월 7일 방역 조치를 급격히 완화. 기존 '제로 코로나 조치를 대거 완화한 10개 조치 발표. 전 세계로 중국발 여행객 수 급증하는 상황이나 '위드 코로나'로 전환된 중국에서 코로나19 감염과 사망이 기하급수적으로 증가(오피니언 뉴스)

등 이었다. 2007년 말 기준으로 보면 가계신용은 주택담보대출(343.8조원 / 51.7%), 기타대출(286.3조원, 43.0%), 판매신용(35.3조원 / 5.3%) 등 이었는바, 2007년 이후 2022년 9월 기간 중 대출유형별 비중 변화를 보면, 주택담보대출은 ▲2.2%p(51.7 → 53.9) 상승했고, 기타대출은 ▽3.0%p 하락했으며, 판매신용은 ▲0.8%p(5.3→6.1%) 상승한 것으로 나타났다.

동일 기간 중 대출 증가율은 주택담보대출이 193.2%(343.8 → 1007.9조원), 기타대출이 161.6%(286.3 → 748.9조원), 판매신용은 222.4%(35.3 → 113.8조원)로 판매신용이 상대적으로 크게 늘었음을 알 수 있다.

[그림10] 대출 유형별 가계신용액 / 대출 유형별 비중(07~2022.09)



자료) 한국은행 경제통계시스템 (단위 : 조원, %)

2017년 1분기 이후 2022년 3분기까지 분기별 대출 유형별 가계신용 증가율(그림10) 또한 판매신용 증가율이 매우 높았음을 알 수 있다. 2016년 4분기를 기준으로 증가율을 산출하면, 주택담보대출은 40.8%, 기타대출은 35.2%, 판매신용은 56.5%에 달했다.

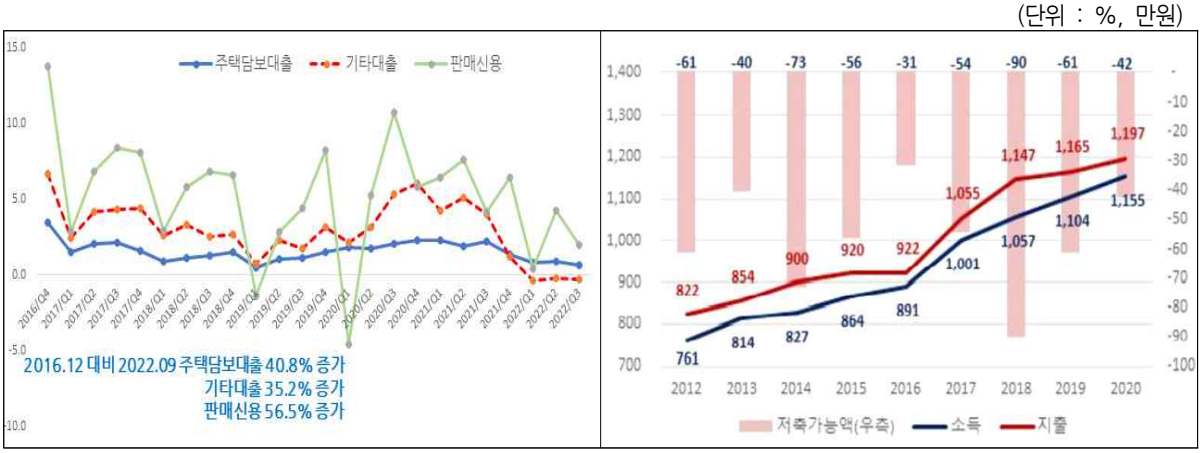
연평균 경제성장률 대비 상대적으로 매우 높은 가계신용 연평균증가율, 세계적으로 최고 수준의 명목GDP 대비 가계신용 비율(105.2% / 22.3Q), 총액 대비 비중은 크지 않지만, 외상 및 할부구매 등 판매신용이 크게 증가하고 있다는 사실 등은 가계의 재정적 여건이 매우 불안정한 상태임을 보여주는 보여주는 증거들이다.

더욱이 2022년 들어 미국과 유로존 등 주요국의 기준금리가 급격하게 상승하는 등 중앙은행의 통화정책이 긴축으로 급선회되었다. 우리나라 또한 불가피하게 기준금리를 0.25%(22.01)에서 3.25%(22.12)로 올리는 등 금리인상 대열에 동참하고 있다. 금리인상이 지속되고 있는 상황에서 가계의 재무안정성이 크게 하락할 것으로 예상할 수 있는데, 특히 저소득 가구의 재정수지가 급격하게 악화될 가능성이 큰 상황이다. 민주노동연구원 이슈페이퍼 '소득 5분위별

가구소득 및 재무상태 변화'에 따르면, 2012년부터 2020년 사이 소득 1분위 가구(하위 20%)의 재정수지(소득액 - 지출액)은 계속하여 적자상태였기 때문이다.

[그림11] 대출 유형별 증가율 / 소득 1분위 가구 재정수지 추이

(단위 : %, 만원)



자료) 한국은행 경제통계시스템, 소득5분위별 가구소득 및 재무상태 변화(2021, 이한진)

실물자산 비중이 높은 가구 특성, 부동산 관련 기업대출 도 큰 폭 증가

: 부동산 가격 급락 시 가계 및 관련 기업의 재무건전성 악화 우려

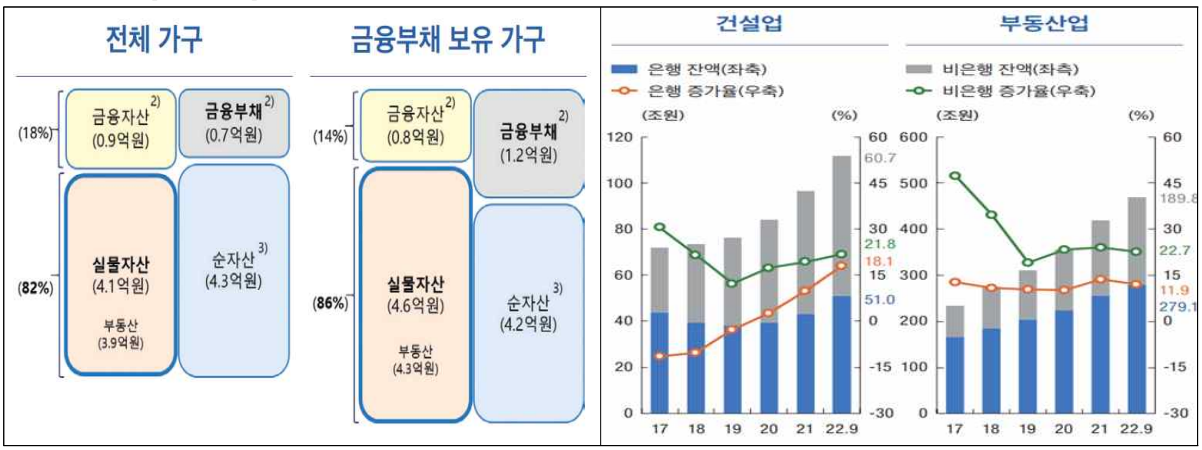
한국은행 금융안정보고서(22.12)에 따르면 2022년 6월말 기준 우리나라 전체가구 기준 자산의 82%가 주택 등 실물자산이다. 세부적으로 보면 자산총액 5억원 중 실물자산은 4.1억원(부동산 3.9억원)에 달했다. 특히 금융부채 보유가구의 실물자산 비중은 이보다 높은 86%(실물자산 4.6억원 / 부동산 4.3억원)였다. 이로 인해 기준금리 인상이 이어지는 과정에서 부동산 가격이 급격히 조정될 경우 금융부채 규모는 변화가 없는 가운데, 순자산 규모가 크게 줄어들기 때문에 가계의 재무건전성이 크게 악화될 수 있는 상황이다.

한편 부동산 가격의 급격한 하락은 부동산업 · 건설업 등 관련 기업의 수익성을 악화시키는 동시에 재무건전성 또한 크게 저하시킬 수 있다. 또한 부동산 PF의 사업성을 악화시킴으로써 PF대출[13]을 상대적으로 많이 취급한 금융기관의 건전성에도 부정적 영향을 미치게 된다. 2022년 9월말 현재 부동산 관련 기업대출은 580.7조원(전년동기대비 15%↑)에 달하는데, 이 중 건설업 대출이 111.8조원이고, 부동산업 대출은 468.9조원으로 구성되어 있다. 건설업 ·

13) 부동산 PF대출은 부동산개발사업의 사업성을 담보로 자금을 조달하고 해당 사업에서 발생하는 현금흐름을 상환재원으로 하는 금융방식으로, 사업단계에 따라 사업인가 전 토지매입 자금 등을 공급하는 브릿지론과 사업인가 후 준공시점까지 브릿지론 상환 및 공사비 등을 공급하는 본 PF대출로 구분된다. 아울러 자금조달시장에 따라 부동산개발 시행사가 금융기관 PF대출을 통해 자금을 조달하는 1차 시장과 동 PF대출을 기초자산으로 한 자산유동화단기사채(PF-ABSTB), 자산유동화기업어음(PF-ABCP) 등 유동화증권 발행을 통해 자금을 조달하는 2차 시장으로 구분된다.

부동산업 대출 증가율이 기업대출 전체 증가율을 크게 상회함에 따라 이들 대출이 전체 기업대출에서 차지하는 비중이 2017년말 30.7%에서 2022년 9월말 33.7%까지 상승하였다. 금융업권별로 보면 비은행금융기관이 은행보다 부동산 관련 기업대출을 더 크게 확대하였다. 2022년 9월말 기준 비은행금융기관의 건설업 · 부동산업 대출 증가율은 전년동기대비 각각 21.8%와 22.7%로 은행의 건설업 · 부동산업대출 증가율(18.1%, 11.9%)을 크게 상회하였다.

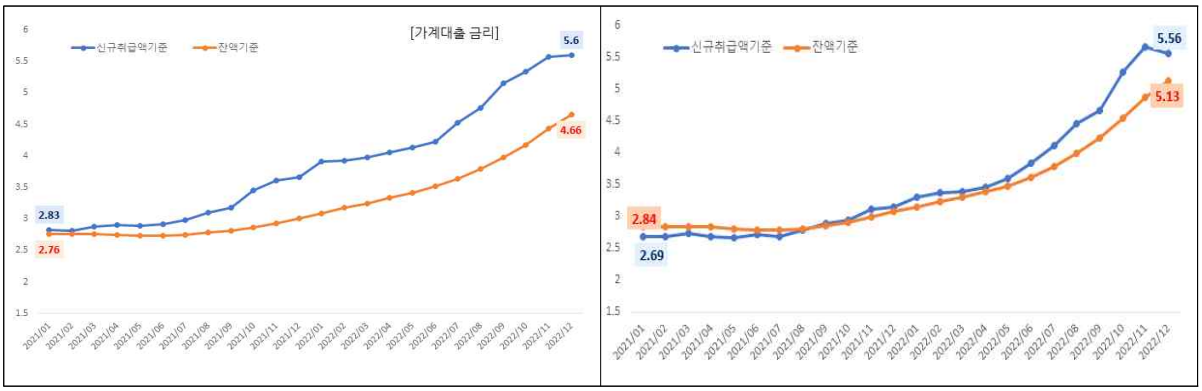
[그림12] 가계 자산 구성 현황 / 금융업권별 건설 및 부동산 기업대출



자료) 한국은행 금융안정보고서(22.12))

기준금리 인상에 연동하여 금융기관들의 대출금리도 높아지기 때문에, 부동산 가격이 하락할수록 가계와 기업들의 재무위험은 더 커질 수밖에 없는 상황이다. 2021년 1월과 비교할 때, 예금은행의 가계대출 금리는 2022년 12월 현재 잔액기준 ▲1.90%p(2.76 → 4.66%) 상승했고, 신규취급액 기준으로는 ▲2.77%p(2.83 → 5.60%)나 상승했다.

[그림13] 예금은행 가계대출 및 기업대출 금리추이



자료) 한국은행 경제통계시스템 (단위 : %)

예금은행 기업대출 금리 또한 급상승했는데, 잔액기준으로는 ▲2.29%p(2.84 → 5.13%), 신규취급액 기준으로는 ▲2.87%p(2.69 → 5.56%) 상승했다.

기존 대출보다는 신규대출의 금리 인상 폭이 더 컸고, 가계대출(1.90~2.77%p)보다는 기업대출 금리 상승 폭(2.29~2.87%p)이 더 높았다. 일반적으로 은행보다 비은행금융기관의 대출금리가 더 높고, 가계든 기업이든 신용등급이 낮을수록 대출금리는 더 높아지기 때문에, 저신용 취약차주가 실제로 지불해야 할 이자비용은 이보다 더 커질 수밖에 없다.

[그림14] 미국과 한국 기준금리 추이

자료) Trading Economics (단위 : %)

2022년 말 기준 한국과 미국의 기준금리 차는 1.25%에 달한다. 게다가 미국 연준은 올 상반기 내 최소 기준금리를 5% 수준까지 올릴 것으로 추정되고 있어, 우리나라 또한 추가적인 기준금리 인상이 불가피할 상황이다. 수출의존도가 높고 금융시장의 대외 개방도가 매우 높은 우리나라의 특수성을 고려한다면, 현재의 격차(1.25%)만으로도 매우 부담스럽기 때문이다. 이러한 상황을 고려하면 2023년 가계 및 기업 대출금리는 최소 1%p 이상 더 높아질 것으로 예상할 수 있다. 그 경우 2021년 1월과 비교 시 가계대출 금리는 최소 약 2.9%p, 기업대출 금리는 최소 약 3.29%p 이상 높아질 것으로 추산할 수 있다. 가계신용 총액(1,729.5조원 / 20.4Q)과 금융기관 기업대출액(1722.9조원 / 22.3Q)을 기준으로 가계나 기업이 추가적으로 부담해야 할 연간 이자비용을 단순 계산해보면, 가계부문은 최소 약 50조원, 기업부문은 약 57조원에 달한다.

이를 고려하면, 글로벌 경제의 불확실성이 매우 높은 상황에서 예상치 못했던 대내외적 충

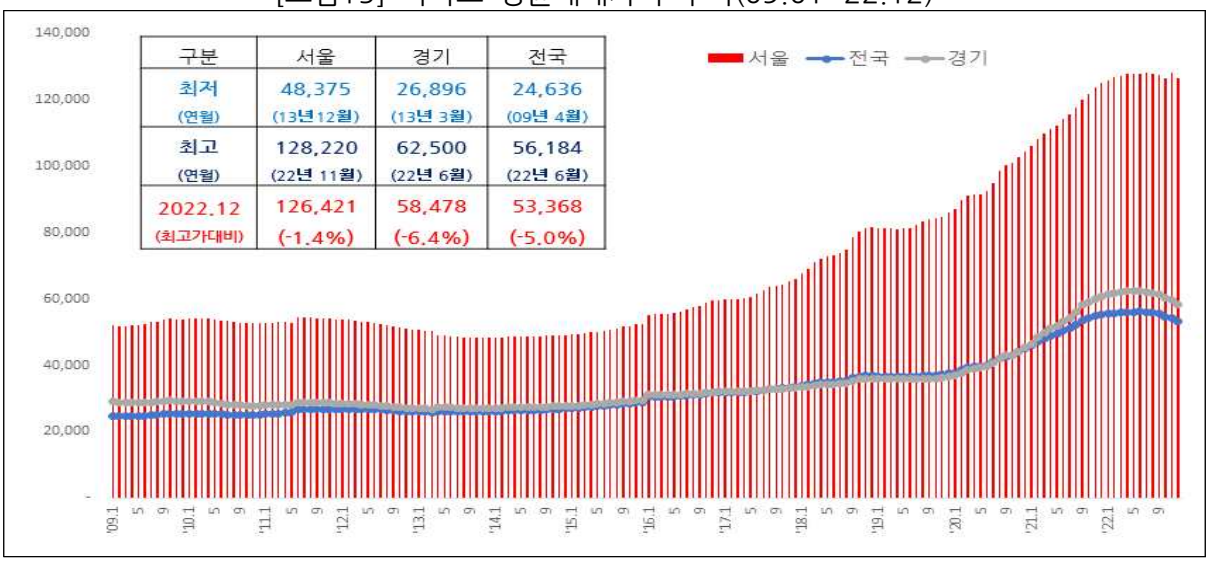
격이 발생하게 되면, 외환시장의 변동성이 커지면서 환율이 급등하고 외국인 투자자금이 급격하게 유출되는 등 금융위기가 현실화될 수도 있는 가능성이 상존한다고 할 수 있다.

2022년 중반 이후 부동산 가격 하락조정 본격화

KB주택가격 동향에 근거하여, 2009년 이후 2022년까지 아파트 평균 매매가격 변화를 주요 지역별로 살펴보면, 최저가 대비 상승률은 서울이 165.1%(2.65배), 경기도가 132.4%(2.32배), 전국기준으로는 128.1%(2.28배) 등이었다.

주요국의 통화긴축 정책으로 금리상승과 신용경색이 본격화되면서, 부동산 가격 또한 하락세로 전환되었는데, 전국기준 아파트 평균 매매가격은 2022년 6월 5억 6,184만원으로 최고점을 형성한 이후 12월말 현재 5억 3,368만원으로 ▽5.0% 하락했다. 경기도 역시 6월 최고가 대비 ▽6.4%(62,500 → 58,478만원) 하락했다. 서울의 경우 다른 지역과 다소 달랐는데, 최고가는 11월(12억 8,220만원)에 기록했으며, 12월 평균매매가는 12억 6,421만원으로 ▽1.4% 하락에 머물렀다.

[그림15] 아파트 평균매매가격 추이(09.01~22.12)



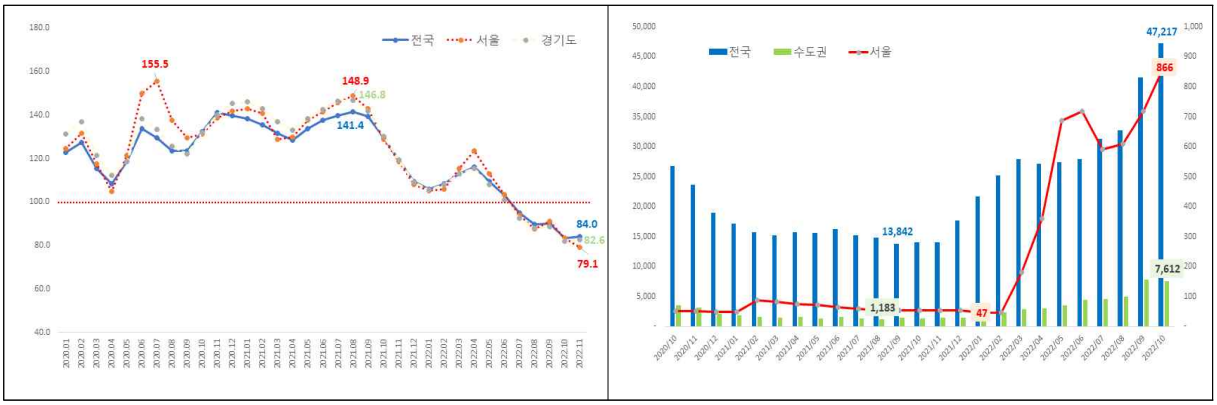
자료) KB주택가격동향 (단위 : 만원)

아파트 평균매매 가격 추이 이외에 주택매매시장 소비심리지수나 미분양 주택 추이를 보면 향후 부동산 가격 하락세가 추세적으로 지속될 수밖에 없는 상황이라는 것을 분명하게 알 수 있다. 주택매매시장 소비심리지수의 경우 2021년 중반 이후 하락추세로 전환되었는데, 특히 2022년 7월 이후에는 지수가 100 아래로 떨어지면서 향후 가격이 본격적으로 하락할 것임을

예고했다. 2022년 11월 기준 소비심리지수는 서울(79.1%), 경기(82.6%), 전국(84.0%) 등으로 특히 서울의 주택가격 하락을 예상하는 응답자가 가장 많았다.

2021년 하반기 이후 미분양주택 또한 급증하는 추세를 보이고 있는데, 2022년 10월 기준 미분양 주택은 전국(47,217호), 수도권(7,612호), 서울(886호) 등이었다. 미분양주택의 급증세 또한 향후 부동산 가격 하락을 예고하는 지표라 할 수 있다.

[그림16] 주택매매시장 소비심리지수 및 미분양주택 추이



자료) 통계청 KOSIS(국토연구원, 부동산시장소비자심리조사), 한국은행 경제통계시스템 (단위 : 호)
주) 소비심리지수는 0~200의 값으로 표현, 지수가 100을 넘으면 전월대비 가격상승 및 거래증가 응답자가 많음을 의미

기준금리 인상의 영향 : 금융불균형 축소(중장기), 금융불안(단기)

우리나라 금융시장은 2022년 하반기 들어 대내외 불확실성이 커지면서 안정성이 저하되는 모습을 보였다. 주요국 통화긴축 강화, 글로벌 지정학적 리스크 지속 등으로 변동성이 확대되고 신용경계감이 높아졌다. 특히 지난해 9월말 발생한 강원도 레고랜드 사태로 채권 및 단기자금 시장이 급격히 경색되는 상황까지 발생했다. 그 결과 단기적인 금융시스템 불안 상황을 보여주는 금융불안지수(FSI, Financial Stress Index)[14]가 10월 23.6으로 위기단계(22)를 넘어섰다. 11월 들어 23.0으로 다소 하락했으나, 여전히 위기단계를 넘어선 상황이다.

반면, 경제주체의 위험선호 약화 등으로 누증된 금융불균형이 축소되면서 금융시스템 내 중장기적 취약성은 다소 완화되었다. 주식, 부동산 등 자산가격 하락폭이 확대되고 가계부채 증가세가 둔화되고 있기 때문이었다. 부동산 PF대출이 많은 비은행금융기관에서 유동성 리스크가 부각되었으나, 은행 부문의 양호한 건전성과 복원력으로 금융기관은 전반적으로 안정성을 유지하고 있는 상황이다. 이에 따라 금융취약성지수(FVI, Financial Vulnerability Index)[15]는

14) 금융불안지수는 금융시스템의 불안 정도를 보여주는 지표로, 금융안정에 영향을 미치는 실물 · 금융 지표를 종합하여 산출한다. 8이상 22 미만이면 '주의', 22 이상이면 '위기 단계'다.
15) 금융취약성 지수는 자산 가격 변화, 신용 축적도, 금융기관의 위기 복원 능력 등 3가지를 반영해 분기별로 산출한다. 최근 15년 평균치(37.4)를 기준으로 취약정도를 판단한다.

여전히 장기평균을 상회하고 있긴 하지만, 지난해 하반기 이후 하락추세를 보이고 있다.

[그림17] 금융불안지수(FSI) / 금융취약성지수(FVI)

자료) 한국은행 금융안정보고서(2022.12)

4. 소결 및 시사점

2022년 이후 주요국의 통화긴축이 본격화되고, 글로벌 지정학적 리스크도 커지면서 세계경제의 불확실성이 가중되고 있는바, 2023년 한국경제는 지난해에 이어 경기가 더욱 둔화되면서 금융시장의 불안정성도 증가할 전망이다. 기준금리가 상승하고 부동산 경기침체로 가계 및 한계 기업의 부실이 늘어날 가능성도 높아지고 있다. 특히 신용경색 국면에서 은행으로의 자금쏠림 현상이 나타나면서, 증권사 및 여신전문회사, 보험사 등의 자금조달 비용이 높아지고 있으며, PF대출 부실화 가능성도 높아지는 등 비은행금융기관의 유동성 위험도 커지고 있다. 이런 상황에서 대외 경제적 충격으로 외환시장의 변동성이 커지면서 자금이탈이 가속화될 경우, 한국경제와 금융시스템에 전반에 미치는 위험의 크기는 가중될 것으로 판단된다.

세계적 차원의 경기침체와 맞물려 윤석열 정부가 본격적으로 민주노조 운동을 탄압하고 있어 노동자들에겐 2023년이 그 어느 때보다 힘든 한 해가 될 것이다. 노동운동이 처한 이러한 대내외적 경제 환경을 고려할 때, 무엇보다 2023년 노동조합은 임금 및 단체협약을 임하는데 있어 실질임금 하락을 방지하고 주주의 자본충실 의무를 강제하려는 노력이 절대적으로 필요

하다.

사회운동 측면에서는 '구조조정의 기본방향은 일자리 살리기'라는 원칙을 명확히 해야 한다. 과거 경제위기 시 전례를 보면, 구제금융 등 혈세를 투입하여 기업을 회생시킨다 하더라도 수많은 노동자들의 희생을 전제로 하여 '주주(기업가) 살리기'가 되는 경우가 허다했기 때문이다. 따라서 구제금융이 투입되는 기업이나 금융기관의 경우 경영부실의 책임을 물어 대주주 지분은 무상소각한 후, 지배구조 자체를 공기업으로 전환시키는 것이 필요하다.

금융시스템의 지속가능성과 안정성 향상을 위한 제도 개혁 노력이 필요하다. 금융시장 안정 및 공공성 강화를 위하여 ▷한국은행의 목적 사항에 '고용안정' 의무를 명시함은 물론 금융안정 책무를 수행하기 위한 실효적 정책수단(금융기관에 대한 직접조사권, 경영개선명령, 제재권 등) 부여하고 ▷금융기관의 과도한 신용창출을 통제하기 위하여 예대율 및 자산유동화 관련 규제를 강화하는 동시에 은행의 경우 '주주이익 한정제' 등을 도입하여 '빚 권하는 사회'를 방지할 필요가 있다.

양극화를 해소하고, 경제의 지속가능성을 높이는 차원에서 정부 정책의 기본 방향을 개선할 수 있도록 ▷저소득 계층에 특화된 다양한 경제 · 금융 정책을 구축 ▷부동산 투기꾼(다주택자)에 대한 규제를 강화 ▷에너지 및 원자재의 안정적 수급을 위한 전략적이고 유연한 외교정책을 실행 ▷고용률 및 고용의 질 향상을 위한 구체적 대책을 수립하고 실천할 수 있도록 지속적으로 요구하고 감시해야 한다.(끝)