

## 2024년 국내외 경제 전망 및 위험요인

### 요약

코로나19 충격으로 인해 균형(New Normal)에서 이탈한 국내외 경제는 변동성이 축소되면서 2024년 새로운 균형(New Normal Season 2)에 수렴해 갈 것으로 예상됨. 새로운 균형에서는 이전 균형보다 경제성장률은 낮아지고, 소비자물가 상승률과 금리가 높아질 것임. 위험요인으로는 국제유가 상승에 따른 소비자물가 불안 재연과 고금리 지속, 중국경제 경착륙 위험, 국가 간 갈등과 보호무역주의에 의한 Slowbalization 가속, 미국 상업용 부동산 대출 부실 가능성 등이며, 이와 함께 우리나라 가계 및 기업대출과 부동산PF대출 부실 가능성 등이 거론됨

### 1. 국내외 경제 동향

- 코로나19 충격 이후 국내외 경제는 이전 균형에서 이탈하여 변동성이 크게 높아졌으나, 2023년 새로운 균형으로 이동해 가고 있음(부록 표 1), (부록 표 2) 참조)
  - 코로나19 충격 직후 크게 위축된 경제성장률은 2021년 기저효과로 반등하였으나, 기준금리 인상 등에 따라 2022년에 이어 둔화세가 지속됨
  - 주요국의 통화정책 긴축과 국제유가 안정 등에 힘입어 소비자물가 상승률이 크게 하락함
- 국내외 경제성장률이 둔화된 것은 주요국 기준금리 인상에 더해 소비 리밸런싱에 의한 설비투자 위축(부록 그림 1)~(부록 그림 8) 참조)이 가장 큰 원인임
  - 코로나19 충격 직후 사회적 거리두기로 경제 디지털화 가속 및 서비스 수요 위축, 공급망 차질로 기업의 재고 확보 필요 증대, 이전소득 증가에 따른 가계의 상품수요 호조 등이 설비투자 확대를 유발함
  - 사회적 거리두기 철폐 이후 나타난 가계의 보복성 서비스 수요 증가 및 상품 수요 감소(소비 리밸런싱)와 재고 증가, 기준금리 인상에 따른 차입비용 상승 등으로 2022년 하반기부터 설비투자가 위축됨
    - 소비 리밸런싱과 설비투자 위축은 국내외 수출입 부진을 초래하였고, 특히 IT 부문 의존도가 높은 우리나라가 큰 타격을 받음

---

# CEO Brief

---

- 국제유가 안정과 기준금리 인상에 따라 국내외 소비자물가 상승률이 크게 하락하였으나, 최근 들어 사우디와 러시아 원유 감산, 리비아 대홍수 등에 따라 국제유가가 다시 불안해지고 있음
  - 한편, 미국의 경우 상품물가 상승률은 마이너스까지 하락하였으나 주택가격 상승세<sup>1)</sup>로 서비스물가 상승률이 높은 수준을 유지하여 미 연준이 기준금리 인하를 주저함(부록 그림 9), <부록 그림 10> 참조)
- 국내외 금융시장과 외환시장은 실리콘밸리은행과 크레딧스위스 파산에도 불구하고 안정세가 유지됨
  - 주요국 주식시장은 미 연준의 기준금리 인상에 대한 기대심리 등에 따라 등락을 반복하고 있고, 주요국 국채 수익률은 미국 국채 수익률과 동조하는 모습임(부록 그림 11) 참조)
  - 주요국 대미 달러 환율도 미국과의 기준금리 격차와 미 연준의 기준금리 인상에 대한 기대심리에 좌우됨(부록 그림 12) 참조)

## 2. 국내외 경제 전망

- 2024년 국내외 경제성장률은 2023년 수준을 유지할 것으로 전망됨(부록 표 1) 참조)
  - 소비 리밸런싱 마무리로 수출이 다소 회복되고 이에 따라 설비투자가 개선될 것으로 기대되나 가계 초과저축이 고갈되어 감에 따라 소비가 부진할 것으로 예상됨
  - 수출 의존도가 높은 우리나라는 소비가 부진해지더라도 수출과 설비투자 개선에 따라 경제성장률이 2023년에 비해 소폭 상승할 전망이다
- 2024년 국내외 소비자물가 상승률은 2023년 수준을 하회할 것으로 예상됨(부록 표 2) 참조)
  - 주요국 통화긴축 기조 유지 및 국제유가 안정 등이 근거인데, 최근 국제유가가 불안해지고 있어 전망에 대한 불확실성이 높아진 상황임
- 2024년 국내외 경제는 이전 균형(New Normal)에서 새로운 균형(New Normal Season 2)으로 진입할 것으로 예상됨(부록 표 1), <부록 표 2> 참조)
  - 세계경제성장률(우리나라)의 경우 2001~08년 평균 4.2%(4.9%), 2011~19년 평균 3.5%(2.9%), 2023~28년 평균(IMF 전망)이 3.0%(2.2%)로 새로운 균형에서는 이전 균형을 하회함

---

1) 우리나라와 달리 미국의 경우 소비자물가지수에 주택가격이 포함됨. 주택가격 상승 원인은 주택공급 차질 우려, 재택근무 확대, 고정금리 대출, 이전소득에 의한 가계의 초과저축 등임

# CEO Brief

- 세계(우리나라) 소비자물가 상승률은 2001~08년 평균 4.3%(3.3%), 2011~19년 평균 3.5%(1.6%), 2023~28년 평균(IMF 전망)이 4.4%(2.3%)로 새로운 균형에서는 이전 균형을 상회함
- 새로운 균형(New Normal Season 2)시대에서는 이전 균형(New Normal)시대에 비해 경제성장률은 낮아지고, 소비자물가 상승률과 금리<sup>2)</sup>는 높아질 것으로 예상함
  - 국제유가 안정이 전망의 전제이기 때문에 국제유가 불안 시 소비자물가 상승률과 금리가 예상보다 더 높아질 가능성을 배제할 수 없음

## 3. 위험요인

- 국내외 실물경제를 위축시키고 금융시장 변동성을 확대시킬 대외 위험요인으로 국제유가 상승, 기후변화 심화 등에 의한 물가불안 재연과 고금리 지속, 중국경제 경착륙,<sup>3)</sup> 국가 간 갈등과 보호무역주의에 의한 Slowbalization<sup>4)</sup> 가속, 미국 상업용 부동산 대출 부실 가능성<sup>5)</sup> 등이 거론됨
- 우리나라의 경우 가계 및 기업대출 부실과 부동산PF대출 부실 가능성이 거시경제 및 금융안정에 대한 주요 위험요인임(부록 표 3), (부록 그림 15)~(부록 그림 17) 참조
  - 우리나라 GDP 대비 가계 및 기업부채 비율은 주요국 중 가장 높으며, 상승 속도도 가장 빠름
    - 최근 들어 가계대출 증가세가 다시 높아지고 있고 기업대출 증가율도 여전히 코로나19 충격 이전 수준을 상회하고 있는 가운데, 모든 금융업권에서 고정이하여신비율이 상승함
  - 레고랜드 사태 이후 부동산PF대출의 경우 대출 잔액이 줄어들지 않았고 연체율도 상승함

윤성훈 선임연구위원  
shyun@kiri.or.kr

2) 금리가 높아지는 이유는 소비자물가 상승률이 높아지고 재정건전성은 악화되었기 때문임

3) 부동산투자와 외국인직접투자 등 중국경제 성장을 견인하던 성장동력이 꺼지면서 높은 성장세를 지속하던 시기에 누적된 문제가 한꺼번에 수면 위로 등장함(부록 그림 13) 참조). 우리나라는 과잉투자로 IMF위기를, 일본은 부동산거품 붕괴로 잃어버린 20년을 경험하였는데, 중국은 과잉투자와 부동산거품이 동시에 불거짐

4) Slowbalization은 Globalization과 다소 대비되는 개념으로 세계화 정체 또는 국가 간 교역이 부진해지는 것을 의미함. 2008년 글로벌 금융위기 이후 진행되고 있는데(부록 그림 14) 참조), 특히 시진핑 집권 이후 중국에서 Slowbalization이 빨라짐. Slowbalization은 경제성장률을 낮추고 소비자물가 상승률을 높이는 영향을 미침

5) 재택근무 확대로 사무실 수요가 줄어들어 따라 임대수입이 줄어들고 상업용 부동산 가치가 하락함. 그런데 2025년까지 1조 5천억 달러 규모의 상업용부동산대출의 만기가 도래함. 기존 대출이 전부 연장되지 않을 수 있고 줄어든 임대수입으로 높아진 이자 부담을 감당하기 어려운 차주가 증가할 것으로 예상됨. 소형은행이 상업용부동산대출의 80%를 차지하고 있는데, 517개 소형은행이 감독당국 가이드라인을 초과하여 대출을 시행함. 414개 소형은행이 파산한 서브프라임모기지 사태와 같은 위기 가능성이 제기됨

〈부록 표 1〉 국내외 경제 성장률 동향 및 전망

(단위: %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2001~08	2011~19	2023~28
세계	2.8	-2.8	6.3	3.4	2.8/3.0	3.0	4.2	3.5	3.0
선진국	1.7	-4.2	5.4	2.7	1.3/1.5	1.4	2.2	1.9	1.6
개도국	3.6	-1.7	6.9	4.0	3.9/4.0	4.2/4.1	6.5	4.8	4.0
유로	1.6	-6.1	5.4	3.5	0.8/0.9	1.4/1.5	1.8	1.3	1.4
중국	6.0	2.2	8.5	3.0	5.2	4.5	10.7	7.3	4.1
일본	-0.4	-4.3	2.1	1.1	1.3/1.4	1.0	0.9	0.9	0.7
영국	1.6	-11.0	7.6	4.0	-0.3	1.0	2.1	2.0	1.4
미국	2.3	-2.8	5.9	2.1	1.6/1.8	1.1/1.0	2.2	2.2	1.8
한국	2.2	-0.7	4.1	2.6	1.5	2.4	4.9	2.9	2.2

주: 1) / 이하 통계는 2023년 7월 수정 전망임

2) 기간별 성장률은 단순평균임

자료: IMF World Economic Outlook(2023. 4, 2023. 7)

〈부록 표 2〉 국내외 소비자물가 상승률 동향 및 전망

(단위: %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2001~08	2011~19	2023~28
세계	3.5	3.2	4.7	8.7	7.0	4.9	4.3	3.5	4.4
선진국	1.4	0.7	3.1	7.3	4.7	2.6	2.2	1.5	2.5
개도국	5.1	5.2	5.9	9.8	6.5	5.2	6.8	5.2	5.7
유로	1.2	0.3	2.6	8.4	5.3	2.9	2.3	1.3	2.7
중국	2.9	2.5	0.9	1.9	2.0	2.2	2.4	2.5	2.2
일본	0.5	-0.0	-0.2	2.5	2.7	2.2	-0.1	0.6	1.8
영국	1.8	0.9	2.6	9.1	6.8	3.0	1.9	2.1	2.9
미국	1.8	1.3	4.7	8.0	4.5	2.3	2.8	1.8	2.5
한국	0.4	0.5	2.5	5.1	3.5	2.3	3.3	1.6	2.3

주: 기간별 소비자물가 상승률은 단순평균임

자료: IMF World Economic Outlook(2023. 4)

〈부록 표 3〉 GDP 대비 가계 및 기업부채 비율

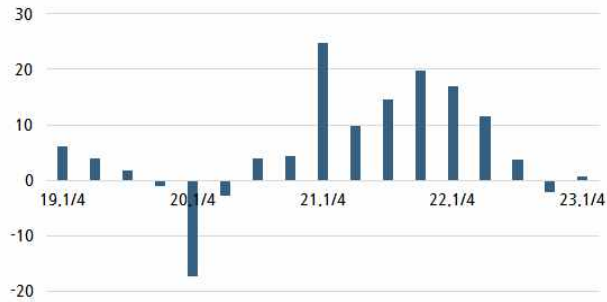
(단위: %)

구분	한국		중국		일본		미국		EU		영국		프랑스		독일	
	가계	기업	가계	기업	가계	기업	가계	기업	가계	기업	가계	기업	가계	기업	가계	기업
2019	95	101	56	150	63	102	75	76	57	104	84	71	62	151	53	69
2022	105	120	61	158	68	118	74	78	57	105	84	68	66	162	55	73

자료: BIS Statistics

〈부록 그림 1〉 미국 설비투자 증가율

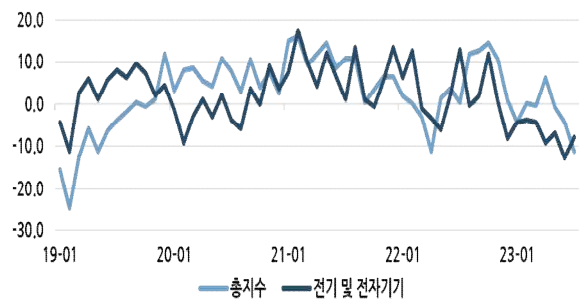
(단위: %)



주: 전년 동기 대비임  
자료: FRB of St. Louis Statistics

〈부록 그림 2〉 한국 설비투자 증가율

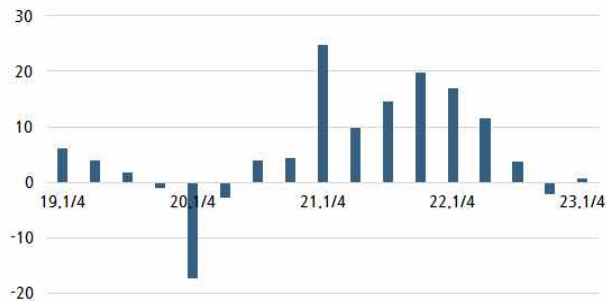
(단위: %)



주: 전년 동기 대비임  
자료: 한국은행 경제통계시스템

〈부록 그림 3〉 미국 재고 증감

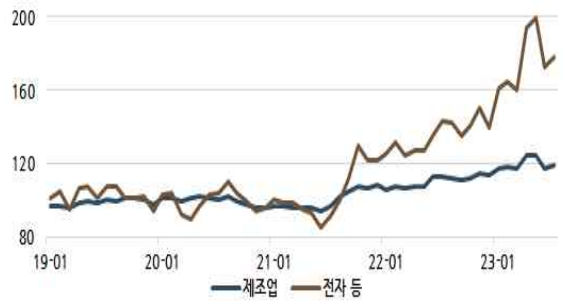
(단위: 10억 달러)



주: 전년 동기 대비임  
자료: FRB of St. Louis Statistics

〈부록 그림 4〉 한국 재고지수

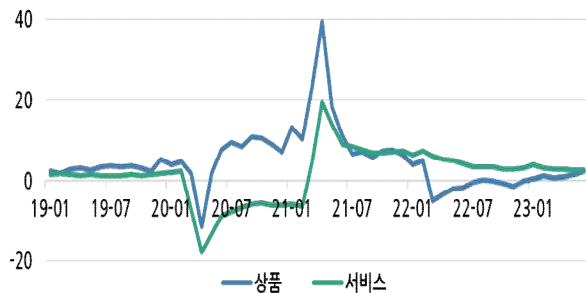
(단위: 2020=100)



자료: 한국은행, 경제통계시스템

〈부록 그림 5〉 미국 소비 리밸런싱

(단위: %)



주: 전년 동기 대비 증가율임  
자료: FRB of St. Louis Statistics

〈부록 그림 6〉 한국 소비 리밸런싱

(단위: %)



주: 전년 동기 대비 증가율임  
자료: 한국은행, 경제통계시스템

〈부록 그림 7〉 세계 수출 증가율

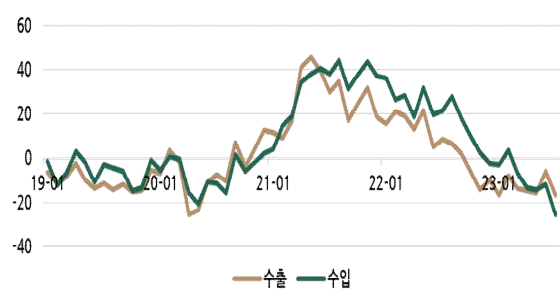
(단위: %)



자료: IMF World Economic Outlook(2023. 4)

〈부록 그림 8〉 한국 수출 수입 증가율

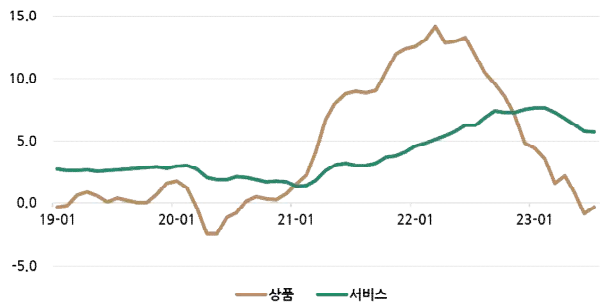
(단위: %)



주: 전년 동기 대비  
자료: 한국은행, 경제통계시스템

〈부록 그림 9〉 미국 상품 및 서비스물가 상승률

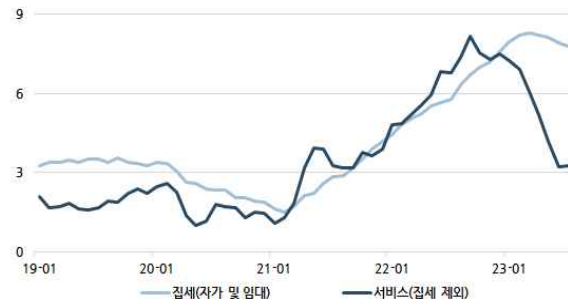
(단위: %)



주: 전년 동기 대비  
자료: FRB of St. Louis Statistics

〈부록 그림 10〉 미국 집세 상승률

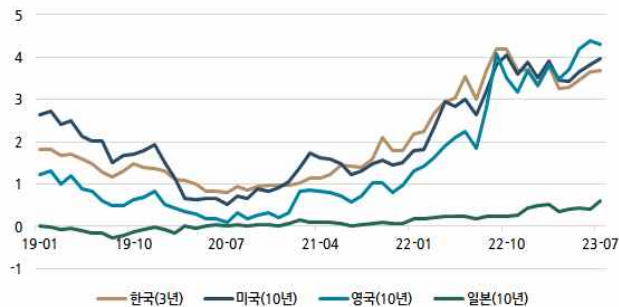
(단위: %)



주: 전년 동기 대비  
자료: FRB of St. Louis Statistics

〈부록 그림 11〉 주요국 국채수익률

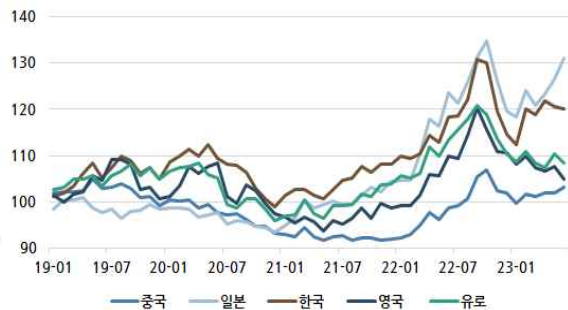
(단위: %)



자료: 한국은행, 경제통계시스템

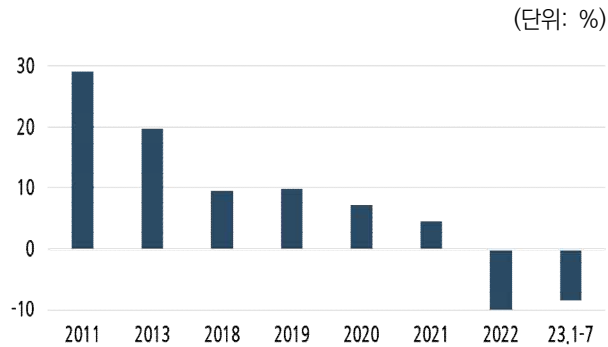
〈부록 그림 12〉 주요국 대미 달러 환율

(단위: 2018=100)



자료: BIS Statistics

〈부록 그림 13〉 중국 부동산투자 증가율



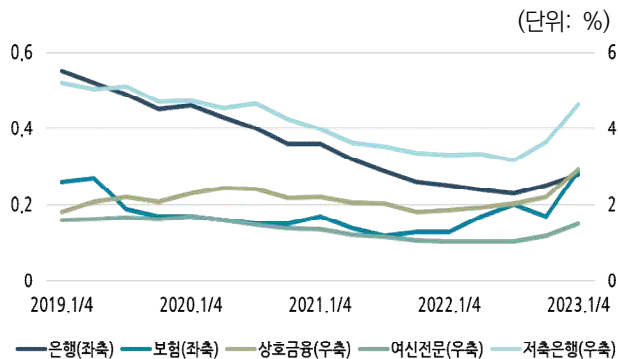
주: 전년 동기 대비임  
자료: 중국 국가통계국

〈부록 그림 14〉 Slowbalization



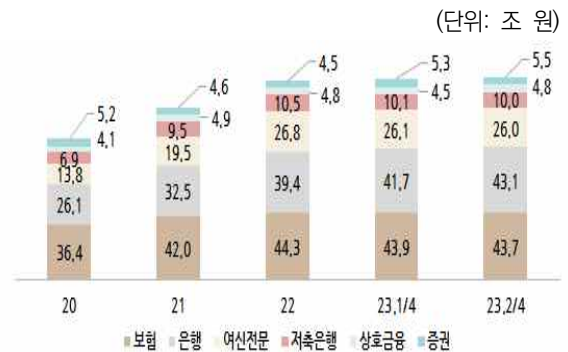
주: GDP 대비 외국인직접투자 비율임  
자료: OECD Data

〈부록 그림 15〉 고정이하여신비율



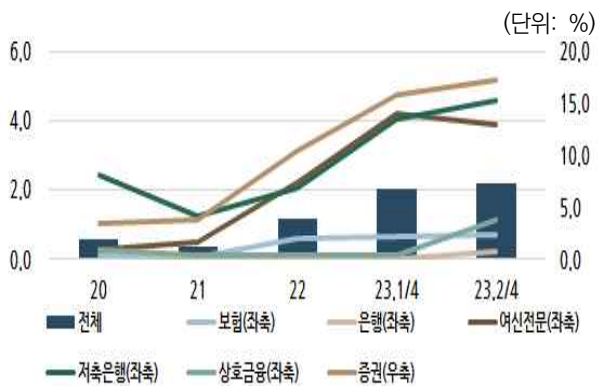
자료: 금융감독원

〈부록 그림 16〉 부동산PF대출



자료: 금융감독원

〈부록 그림 17〉 부동산PF대출 연체율



자료: 금융감독원

## 2024 Economic Outlook and Risks

### ABSTRACT

In 2024, the global and Korean economies will move towards a new equilibrium (New Normal Season 2), where the growth rates will be lower, and CPI inflation and interest rates will be higher than in the New Normal Era. Experts see rising global oil prices, persistent inflation and high-interest rates, hard landing of the Chinese economy, accelerated slowbalization, and default risks on the U.S. commercial real estate sector as external risk factors and household and corporate debts and default risks on project financing as internal risk factors.

### 1. Current Economic Conditions

The COVID-19 outbreak caused the global and Korean economies to deviate from the previous equilibrium path and experience higher volatility. As the economic volatility started to decline in 2023, the economies are moving towards a new equilibrium path. The GDP growth rates significantly contracted immediately after the COVID-19 shock but rebounded in 2021 due to the base effect. However, the economic growth has remained subdued in 2022 and 2023, attributable to interest rate hikes in major countries. The CPI inflation started to slow in 2023 due to monetary tightening and stable global oil prices.

The slowdown of economic growth, internally and externally, is attributed to policy interest rate hikes in major countries and the contraction in facilities investment driven by consumption re-balancing. The acceleration of economic digitalization and contraction of service demand following the enforcement of social distancing measures to prevent COVID-19 increased the need for companies to secure



---

# CEO Brief

---

inventory due to supply chain disruptions and the demand for goods driven by increased income transfers, consequently leading to facilities investment expansion. However, starting from the second half of 2022, facilities investment has declined due to revenge spending on services, demand decrease for goods, inventory increase, and soaring borrowing costs. Consumption re-balance and facilities investment reduction decreased the global trade volumes sharply. It severely hit Korea, which heavily relies on the IT sector.

The CPI inflation fell thanks to stable global oil prices and interest rate hikes. However, recent voluntary oil production cuts of Saudi Arabia and Russia and the devastating floods in Libya drive global oil prices up again. On the other hand, the U.S. Federal Reserve hesitates to lower its policy interest rate because even though the CPI inflation for goods has dropped to minus levels, the CPI inflation for services, which includes housing prices, is still high.

The financial markets and the foreign exchange market have retained stability despite the failures of Silicon Valley Bank and Credit Suisse. Share prices fluctuate in the major stock markets, mainly influenced by expectations of the Federal Reserve's monetary policy stance. The foreign government bond yields show a co-movement with the U.S. Treasury yields. Also, the exchange rates of major currencies against the U.S. dollar are determined by the interest rate differentials and the expectations regarding the Federal Reserve's decisions.

## 2. Economic Outlook for 2024

Global economic growth in 2024 is projected to remain unchanged from 2023. While exports will rebound slightly following the end of consumption re-balancing, boosting facilities investment, private consumption is likely to be weak due to the depletion of household excess savings. However, the Korean economy, highly dependent on exports, will grow modestly in 2024 compared to 2023, led by improved exports and facilities investment.

---

# CEO Brief

---

The CPI inflation is expected to be lower in 2024 than in 2023, driven by continued monetary tightening in major countries and stable global oil prices. However, recent fluctuations in oil prices create higher uncertainty about the projection.

In 2024, the global and Korean economies are expected to move towards a new equilibrium (New Normal Season 2). The global (Korean) GDP growth rates averaged 4.2% (4.9%) during 2001~08, 3.5% (2.9%) during 2011~19, and IMF Forecasted the GDP rates 3.0% (2.2%) during 2023~28, in other words, the economies will grow at a slower pace. On the other hand, the global (Korean) CPI inflation averaged 4.3% (3.3%) during 2001~08, 3.5% (1.6%), and is projected to average 4.4% (2.3%) (IMF forecast), suggesting that the CPI inflation will be higher in the new equilibrium. In a nutshell, in the New Normal Season 2, the growth rates will be lower, and CPI inflation and interest rates will be higher than the previous levels in the New Normal Era. However, since this protection is based on stable global oil prices, we cannot rule out the possibility of higher-than-expected CPI inflation and interest rates driven by volatile global oil prices.

### 3. Risks

The external risk factors that could weaken the real domestic and global economies and increase volatility in financial markets are rising global oil prices, persistent inflation and high-interest rates, hard landing of the Chinese economy, accelerated 'slowbalization' – which refers to a phenomenon where globalization stagnates, or international trade weakens – due to inter-country conflicts and protectionism, and default risks on the U.S. commercial real estate sector.

Internal risk factors that could undermine macroeconomic and financial stability include high levels of household and corporate debts and rising default risks on project financing. Korea has the highest household and corporate debt-to-GDP ratios among major economies, and those increase rates are also the highest. Also, the non-performing loan ratios are rising across the financial sectors. Despite the

---

# CEO Brief

---

Legoland default shock, the outstanding balance of PF loans has not decreased, and the delinquency rate has been increasing.

Therefore, the financial authorities should remain vigilant and strengthen risk management to prevent default risks from spreading into systemic risk in the financial market.

Seong Hun Yun, Senior Research Fellow  
shyun@kiri.or.kr