

# 경제주평

## ■ 2022년 하반기 경제 이슈

- ① 정치적 경기 순환
- ② 3고 시대
- ③ 민생경제 양극화
- ④ 재정정책 딜레마
- ⑤ 매파(Fed)의 거세진 움직임
- ⑥ 중국발 지플레이션(GVC+inflation) 쇼크

# 목 차

---

## ■ 2022년 하반기 경제 이슈

|                          |    |
|--------------------------|----|
| Executive Summary .....  | i  |
| 1. 개요 .....              | 1  |
| 2. 2022년 하반기 경제 이슈 ..... | 2  |
| 3. 시사점 .....             | 13 |

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.

총            괄    :    주    원    이    사    대    우 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)

경 제 연 구 실    :    이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr) 외 5명

## Executive Summary

### □ 2022년 하반기 경제 이슈

#### ■ 개 요

2022년 코로나19에 따른 사회적 거리두기 정책 완화, 러시아·우크라이나 전쟁, 중국 경기 하방 리스크 확대 등 대내외적으로 경기 상·하방 요인 등이 상존하는 상황에서 2022년 하반기 경제 이슈를 선정하고 대응 방안을 모색하고자 한다.

#### < 2022년 하반기 경제 이슈 >

| 이슈 제목                         | 선정 배경  |
|-------------------------------|--|
| ① 정치적 경기 순환                   | - 선거 이후 국내 경기 지수가 하락하는 정치적 경기 순환 발생 가능성 존재   |
| ② 3고 시대                       | - 고물가, 고금리, 고환율(원화 약세) 등 3고 현상이 재현되면서 하반기 경제 불확실성이 높아질 것으로 예상                        |
| ③ 민생경제 양극화                    | - 최근 소득수준별로 경기 체감에 대한 격차가 확대되고 있으며, 민생경제 위험요인이 취약계층에 집중되어 양극화 현상이 심화할 가능성 확대         |
| ④ 재정정책 딜레마                    | - 재정건전성 확보가 시급한 상황에서 국내 경제의 성장력 복원 관련 재정지출 확대 논의가 진행될 것으로 예상                         |
| ⑤ 매(Fed)의 거세진 움직임             | - 최근 글로벌 통화정책이 빠르게 긴축으로 전환되면서 대외 경제 리스크 및 금융 불안정성 확대될 전망                             |
| ⑥ 중국발 지플레이션(GVC+inflation) 쇼크 | - 1분기 중국경제가 예상보다는 높은 실적치를 보였으나, 최근 상하이 등 도시봉쇄, 우크라이나 사태 등 공급망 쇼크로 인한 인플레이션 확산 우려가 상존 |

#### ■ 2022년 하반기 경제 이슈

##### ① 정치적 경기 순환

2022년 하반기에는 선거가 끝난 직후 상황에서 발생하는 정치적 경기 순환 현상에 대한 우려가 존재한다. 정치적 경기 순환이란 현 집권 정부가 선거에 임박해 선거 승리를 위해 인위적 경기 부양(팽창정책)을 시도, 선거 후 긴축정책 반복으로 경기 변동이 정치 이벤트인 선거

전후와 밀접한 연관을 가지는 현상이다. 국내 상황에 적용해보면 경제성장률 측면에서 대선 별로 다르게 나타나 뚜렷한 정치적 경기 순환은 발견할 수 없다. 하지만, 경기동향지수 순환 변동치 측면에서는 선거 후에 경기동향지수 순환변동치가 하락하는 모습이 자주 나타났다.

### ② 3고 시대

**환율(원화 약세), 물가, 금리가 모두 상승하는 3고 현상 지속으로 슬로플레이션이나 스태그플레이션 높에 빠질 가능성이 높아짐에 따라 2022년 하반기 경제 불확실성이 확대될 것으로 예상된다.** 공급망 불안, 우크라이나-러시아 사태 등에 따른 유가 및 원자재 가격 상승으로 물가상승 압력이 높아지는 한편, 이는 기준금리 인상의 주요 원인이 되어 한국 경제는 이미 고물가/고금리 현상이 발생했다. 여기에 미국의 강도 높은 긴축정책 등으로 고환율(원화 약세)까지 겹치면서 삼중고 현상을 맞이하고 있다. 특히, 2000년 이후 3고 현상이 나타난 2차례 시기 모두 경기둔화 현상이 나타났다. 따라서 하반기에 고물가, 고금리, 고환율(원화 약세)의 동시 발생으로 소비, 투자 위축, 경상수지 악화 등이 경제성장률 하락 요인으로 작용할 가능성이 커질 것으로 보인다.

### ③ 민생경제 양극화

**최근 소득수준별로 체감경기에 대한 격차가 확대되는 가운데, 민생경제 위협요인이 취약계층에 집중되어 향후 가계부문의 양극화 현상이 더욱 심화될 전망이다.** 현재 소득수준별로 체감경기 인식에 대한 격차가 확대되는 동시에 실제 소득의 회복 속도에도 차이를 보이며 민생경제의 양극화 현상 심화 가능성이 확대되고 있다. 경기전망과 관련하여 고소득층은 생활형편에 대해 양호한 전망을 유지하였으나 저소득층은 개선세가 미흡한 모습이며, 특히 저소득층 가구는 고소득층에 비해 가처분소득의 증가세가 부진하여 실제 소득의 회복 속도에도 격차가 존재하는 것으로 우려된다. 또한, 향후 민생경제는 높은 생활물가 상승세, 금리 인상 기조 지속에 따른 이자비용 증가 등 위협요인이 확대될 것으로 전망된다. 이에 필수 생계비 지출 비중이 높고 이자상환 부담이 큰 저소득층과 자영업자 등 취약계층에 피해가 집중될 것으로 예상되어 가계부문 양극화 현상이 더욱 심화될 것으로 우려된다.

### ④ 재정정책 딜레마

**코로나19 위기 장기화 등으로 재정건전성이 악화된 상황에서, 2022년 하반기에는 국내 경제의 성장력 복원을 위한 성장 관련 재정지출 확대 필요성에 대한 논의가 본격적으로 진행될 것으로 예상된다.** 코로나19 위기가 발생한 2020년 이후 정부의 적극적인 재정지출 확대 정책으로 재정수지 적자가 심화되었다. 이에 통합재정수지는 2020~2022년 간 약 232.2조원 적자가 발생할 것으로 예상된다. 특히 사회보장성기금 수지를 제외한 관리재정 수지는 10년 이상 적자를 기록하고 있어 경기 변동에 상관없이 만성적인 재정적자가 지속되고 있다. 한편 새정부는 잠재성장률 제고 등 국내 경제의 성장력 복원을 위한 정책을 추진하려는 만큼 산업, R&D, SOC 등 향후 성장과 관련된 재정지출 비중 확대가 필요한 상황이다.

### ⑤ 매(Fed)의 거세진 움직임

미국, EU 등의 주요국이 기록적인 물가상승률에 대응하기 위해 긴축적 통화정책으로의 빠른 전환을 예고하고 있다. 특히 미국의 금리 인상 가속화로 한·미 간 기준금리는 연내 역전할 가능성도 있으며, 이는 경기 하방 위험을 확대시킬 것으로 보인다. 미 연준(Fed)은 올해 빠른 속도의 금리 인상(빅 스텝)을 예고했으며, 유럽중앙은행(ECB)은 연내 자산 매입 프로그램을 종료하고 금리 인상 가능성을 시사했다. 한국은행 또한 최근 기준금리를 1.5%로 인상했지만, 미국이 금리 인상 속도전에 나선 가운데 한·미 간 금리 격차는 빠르게 축소, 연내 역전할 가능성도 존재한다. 과거 금리역전이 발생했던 시기(2018년 3월~2020년 3월)와 비교하면 금리역전 자체에 대한 부담은 적지만, 대외 불확실성 확대에 인한 경기 하방 리스크는 존재하므로 기준금리 결정 시 이에 유의할 필요가 있다.

### ⑥ 중국발 지플레이션(GVC+inflation) 쇼크

향후 코로나19 재발에 따른 도시 봉쇄가 장기화할 경우, 우크라이나 사태 상황과 맞물려 하반기부터 중국발 인플레이션 전이 가능성이 증대할 전망이다. 1분기 중국경제성장률은 코로나19 재확산, 우크라이나 사태 등 하방 리스크 확대에 4%대로 출발했다. 특히 '제로 코로나' 정책 일환으로 단행된 상하이 봉쇄가 장기화 조짐을 보이면서 향후 공급망 쇼크에 따른 경기 둔화 우려가 커지고 있다. 글로벌 공급망의 건전성을 대표하는 공급망압력지수도 2021년 하반기부터 우상향 추세를 보이며 공급 쇼크 여파가 이어지고 있다. 향후 상하이에 이어 베이징 등 기타 도시 봉쇄가 이어질 경우, 우크라이나 사태와 맞물려 공급 쇼크 및 인플레이션 우려가 증대될 전망이다.

#### ■ 시사점

2022년 하반기에 부각되거나, 이후에도 지속될 가능성이 큰 이슈들에 대해 적절히 대응하기 위해서는 다음과 같은 대응책이 필요하다. **첫째**, 국내 경기둔화 가능성을 완화하고 글로벌 통화긴축 가속, 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 중국 경제 둔화 등 대내외 경제 리스크 관리에 주력해야 한다. **둘째**, 한국 경제가 3고 시대의 경제 성장 동력 약화 가능성에 대비하기 위해 실물 경제에 대한 교란 방지를 위한 펀더멘털 강화와 시장 건전성 확보에 주력해야 한다. **셋째**, 민생경제 위협요인이 저소득층 등 취약계층에 집중될 것으로 전망되므로, 맞춤형 지원책 마련을 통해 양극화 현상 심화를 방지해야 한다. **넷째**, 재정건전성 확보에 주력하는 한편, 향후 국내 경제의 성장동력 분야에 대한 재정지출 확대에도 노력해야 한다. **다섯째**, 주요국이 물가상승 등의 영향으로 보다 긴축적인 기조로 통화정책을 수행할 것으로 예상되는 가운데 한국은행의 기준금리 인상 역시 불가피하지만, 하반기 경기 회복세 지속을 위해서는 가계부채, 환율 등의 거시경제지표에 유의하며 속도 조절을 해야 한다. **여섯째**, 중국의 공급 쇼크 및 인플레이션 확산 가능성이 커지는 만큼, 대중국 무역의존도가 높은 우리 경제로의 전이 피해 최소화 방안 마련이 필요하다.

## 1. 개요

- 대내외적으로 상존하는 경기 불확실성과 향후 부각될 것으로 예상되는 경기 상·하방 요인 등 2022년 하반기 경제 이슈를 선정 및 정리
- 국내 및 해외 부문에서 부각될 것으로 예상되는 이슈 6가지를 선정

< 2022년 하반기 경제 이슈 >

| 이슈 제목                         | 선정 배경  |
|-------------------------------|--|
| ① 정치적 경기 순환                   | - 선거 이후 국내 경기 지수가 하락하는 정치적 경기 순환 발생 가능성이 존재  |
| ② 3고 시대                       | - 고물가, 고금리, 고환율(원화 약세) 등 3고 현상이 재현되면서 하반기 경제 불확실성이 높아질 것으로 예상                        |
| ③ 민생경제 양극화                    | - 최근 소득수준별로 경기 체감에 대한 격차가 확대되고 있으며, 민생경제 위험요인이 취약계층에 집중되어 양극화 현상이 심화할 가능성 확대         |
| ④ 재정정책 딜레마                    | - 재정건전성 확보가 시급한 상황에서 국내 경제의 성장력 복원 관련 재정지출 확대 논의가 진행될 것으로 예상                         |
| ⑤ 매(Fed)의 거세진 움직임             | - 최근 글로벌 통화정책이 빠르게 긴축으로 전환되면서 대외 경제 리스크 및 금융 불안정성이 확대될 전망                            |
| ⑥ 중국발 지플레이션(GVC+inflation) 쇼크 | - 1분기 중국경제가 예상보다는 높은 실적치를 보였으나, 최근 상하이 등 도시봉쇄, 우크라이나 사태 등 공급망 쇼크로 인한 인플레이션 확산 우려가 상존 |

## 2. 2022년 하반기 경제 이슈

### ① 정치적 경기 순환

- 정치적 경기 순환이란 현 집권 정부가 선거에 임박해서 선거 승리를 위한 인위적 경기 부양(팽창정책)을 시도, 선거 후 긴축정책을 반복함에 따라 경기 변동이 정치 이벤트인 선거와 밀접한 연관을 가지는 현상<sup>1)</sup>
- 경기동향지수 순환변동치 기준으로 선거 전 국내 경기 위치는 서로 상이하나, 선거 후에는 경기가 하락하는 모습
  - 경기 정점 또는 부근 위치 : 제13대, 제16대, 제17대, 제19대
  - 경기 저점 또는 부근 위치 : 제14대
  - 경기 침체 국면 : 제15대

< 1970년 이후 국내 경기 순환 >

|        | 기준순환일   |         |         | 지속기간(개월) |     |     |
|--------|---------|---------|---------|----------|-----|-----|
|        | 저점      | 정점      | 저점      | 확장기      | 수축기 | 순환기 |
| 제1순환기  | 1972. 3 | 1974. 2 | 1975. 6 | 23       | 16  | 39  |
| 제2순환기  | 1975. 6 | 1979. 2 | 1980. 9 | 44       | 19  | 63  |
| 제3순환기  | 1980. 9 | 1984. 2 | 1985. 9 | 41       | 19  | 60  |
| 제4순환기  | 1985. 9 | 1988. 1 | 1989. 7 | 28       | 18  | 46  |
| 제5순환기  | 1989. 7 | 1992. 1 | 1993. 1 | 30       | 12  | 42  |
| 제6순환기  | 1993. 1 | 1996. 3 | 1998. 8 | 38       | 29  | 67  |
| 제7순환기  | 1998. 8 | 2000. 8 | 2001. 7 | 24       | 11  | 35  |
| 제8순환기  | 2001. 7 | 2002.12 | 2005. 4 | 17       | 28  | 45  |
| 제9순환기  | 2005. 4 | 2008. 1 | 2009. 2 | 33       | 13  | 46  |
| 제10순환기 | 2009. 2 | 2011. 8 | 2013. 3 | 30       | 19  | 49  |
| 재11순환기 | 2013. 3 | 2017. 9 | -       | 54       | -   | -   |

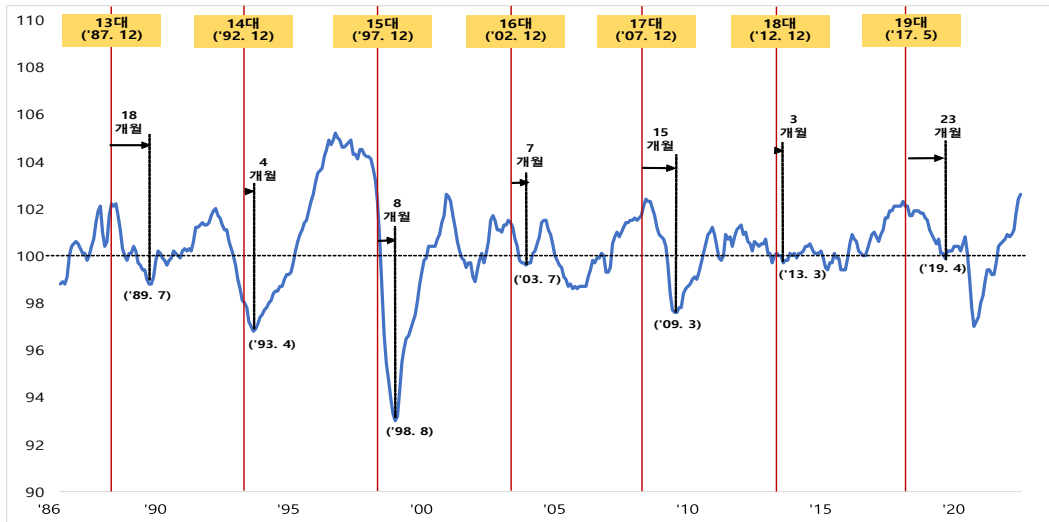
자료: 통계청, 제10차 경기종합지수 개편 결과 및 최근의 기준순환일 결정, 2019년 9월 20일.

주 1) 2017년 9월 경기 고점일은 잠정치.

2) 경기 순환 주기는 경기 저점에서 정점(경기 확장기)을 거쳐 다음 저점(경기 수축기)에 이르는 기간을 말함.

1) Schumpeter(1939, Business Cycles), Nordhaus(1975, The Political Business Cycle), Hibbs (1977, Political Parties and Macroeconomic Policy) 등의 문헌 참조.

< 대선 시기별 동행지수순환변동치 추이 >



자료: 통계청, 제10차 경기종합지수 개편 결과 및 최근의 기준순환일 결정, 2019년 9월 20일.

○ 경제성장률 변화 패턴은 대선별로 다르게 나타나 뚜렷한 정치적 경기 순환을 발견할 수 없음<sup>2)</sup>

- 대선 당해 분기 GDP 성장률 변화 : 상승은 제16대~제18대, 하락은 제13대~제15대, 제19대로 나타남
- 선거 직후 4분기 GDP 성장률 평균 : 상승은 제13대, 제18대, 하락은 제15대~제17대, 보합은 제14대, 제19대였음

< 역대 대선 전후 4분기 간 경제성장률 변화 >

(전년동기비, %)

| 구분   | 선거 직전 4분기 GDP 성장률 평균 | 선거 당해 분기 GDP 성장률 | 선거 직후 4분기 GDP 성장률 평균 |
|------|----------------------|------------------|----------------------|
| 제13대 | 13.2 '86 4/4~'87 3/4 | 10.6 '87 4/4     | 12.1 '88 1/4~4/4     |
| 제14대 | 7.9 '91 4/4~'87 3/4  | 4.0 '92 4/4      | 4.0 '93 1/4~4/4      |
| 제15대 | 7.0 '96 4/4~'97 3/4  | 4.3 '97 4/4      | -5.1 '98 1/4~4/4     |
| 제16대 | 7.2 '01 4/4~'02 3/4  | 7.8 '02 4/4      | 3.2 '03 1/4~4/4      |
| 제17대 | 5.3 '06 4/4~'07 3/4  | 6.8 '07 4/4      | 3.1 '08 1/1~4/4      |
| 제18대 | 2.4 '11 4/4~'12 3/4  | 2.5 '12 4/4      | 3.2 '13 1/4~4/4      |
| 제19대 | 3.1 '16 4/4~'16 3/4  | 2.9 '17 4/4      | 2.9 '18 1/4~4/4      |

자료: 한국은행.

주: 증가율 평균은 분기 실질 GDP 증가율의 4분기 간 평균값임.

2) 제15대는 IMF 외환위기, 제16대는 IT 버블 붕괴와 사스, 제17대는 글로벌 금융위기, 제18대는 유럽 재정위기, 제19대는 대통령 탄핵 등의 위기가 진행되었기 때문에 단순비교는 불가하며, 해석에 유의해야 함



② 3고 시대

○ 유가 및 원자재 가격 상승에 따른 고물가, 인플레이션 압력으로 인한 고금리에 이어 미국의 강도 높은 긴축정책 등으로 고환율(원화 약세)까지 겹치면서 '3고 시대'가 재현

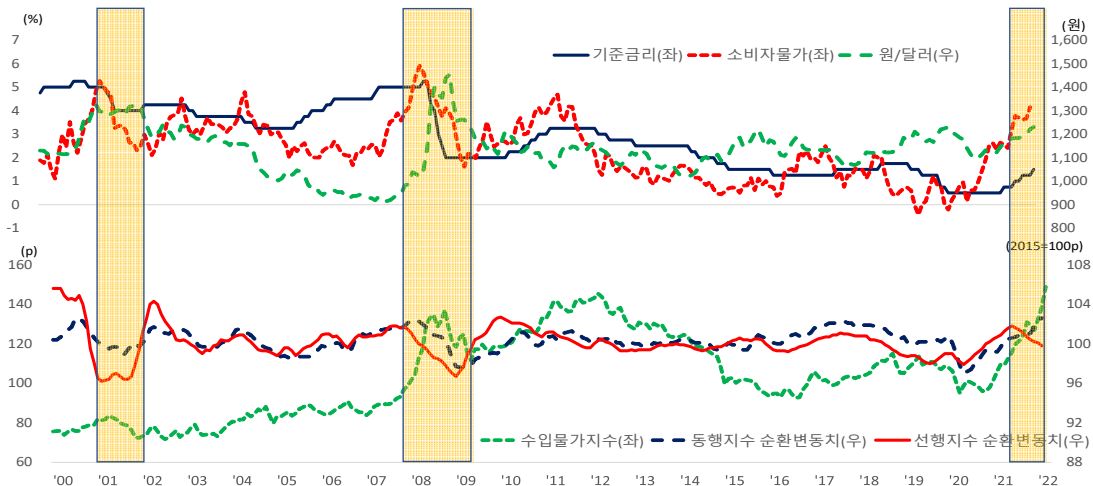
- 공급망 불안, 러시아·우크라이나 사태 등에 따른 유가 및 원자재 가격 상승으로 물가상승 압력이 높아지는 한편, 이는 기준금리 인상의 주요 원인이 되면서 한국 경제는 이미 고물가/고금리 현상이 발생

- 국내 소비자물가는 2022년 3월 4.1%로 2012년 1월 이후 최고치를 기록
- 현재 한국의 기준금리는 1.5%로 물가 인상 억제를 위해 한국은행은 추가 금리 인상을 시사

- 한편, 미 연준의 빠른 긴축 경계감에 따른 안전자산 선호 심리가 높아지면서 미국 달러화 강세, 한국 무역수지 적자, 중국 락다운과 위안화 약세로 원/달러 환율이 상승

- 미국의 소비자물가는 전년동월대비 8.5%로 40년 만에 최고치를 기록하는 등 인플레이션에 대응해 긴축 강도를 높일 것으로 예상
- 달러 강세 추세가 이어지면서 원/달러 환율은 4월 평균(1일~26일) 달러당 1,230.2원으로 1월 평균 달러당 1195.3원 대비 2.8% 원화가 절하

< 원/달러, 기준금리, 소비자물가 추이와 경기 지표 >



자료 : 한국은행, 통계청.  
 주 : 원/달러 환율(종가기준)은 월평균 수치임.

○ 향후 환율, 물가, 금리가 모두 상승하는 3고 현상 지속으로 슬로플레이션이나 스태그플레이션 높에 빠질 가능성이 높아짐에 따라 2022년 하반기 경기 불확실성이 확대

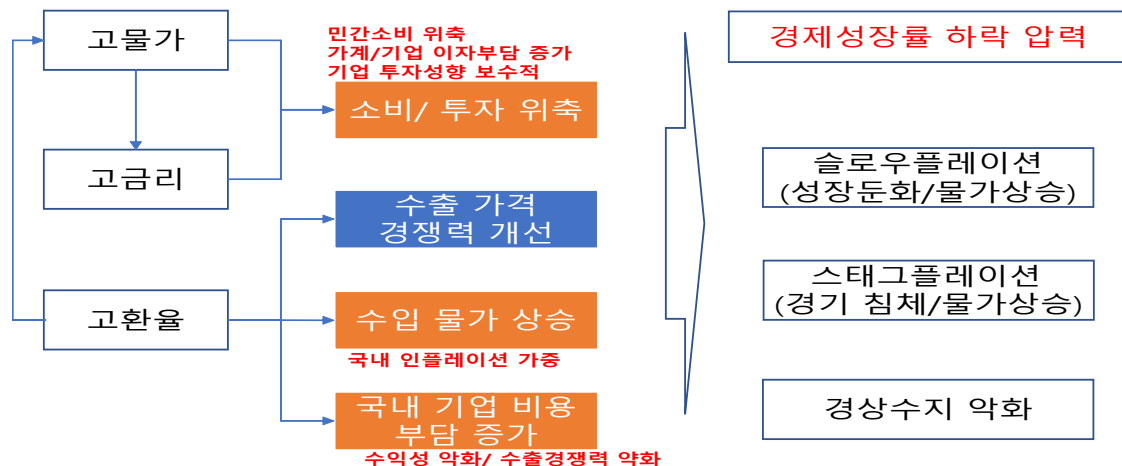
- 이벤트 등 경기 여건이 정확히 동일하지는 않으나 2000년 이후 3고 현상이 나타난 시기는 2차례였으며, 두 차례 모두 경기둔화 현상이 나타남

- 2차례의 3고 시대는 2001년, 2008~2009년에 발생하였으며, 그 당시마다 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치가 모두 하락하면서 경기둔화 모습을 보여줌
- 또한 2차례 모두 원화가 약세를 보이면서 수입물가 지수도 상승

- 고물가, 고금리, 고환율(원화 약세)의 동시 발생은 하반기 경제성장률 하락 압력으로 작용할 전망

- 고물가, 고금리는 소비 위축과 가계 및 기업의 이자 부담으로 이어지면서 내수 경기에 부정적
- 고환율(원화 약세)은 수출 가격 경쟁력 개선이라는 긍정적인 측면도 존재하나 수입품 가격 상승으로 이어지면서 국내 인플레이션 압력을 가중
- 고환율은 국내 인플레이션 압력을 더 높이고, 이는 다시 금리 인상 압력으로 작용하는 악순환으로 작용하며, 교역 위축 등 수출 경기 하강 시 원자재 수입 비용 증가로 경상수지 악화 가능성도 존재

< 3고 시대의 경제 파급 경로 >



자료 : 현대경제연구원.

③ 민생경제 양극화

○ 소득수준별로 체감경기 인식에 대한 격차가 확대되는 동시에 실제 소득의 회복 속도에도 차이를 보이며 민생경제의 양극화 현상 심화 가능성 확대

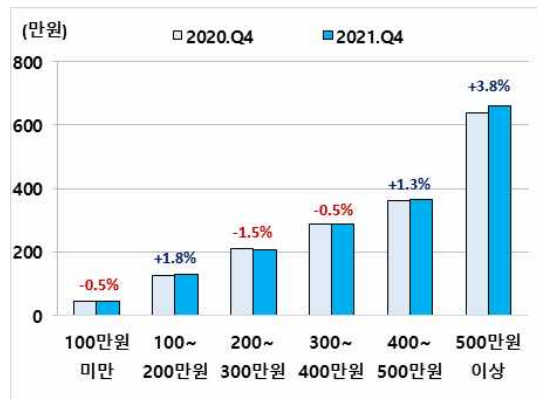
- 고소득층의 생활형편에 대한 전망은 양호한 한편, 저소득층은 개선세가 부진한 모습이며, 특히 과거에 비해 소득수준별로 경기전망에 대한 격차가 확대
  - 월소득 500만원 이상 고소득층의 생활형편전망CSI는 2022년 4월 101.0p를 기록하여 낙관적 전망을 유지하는 동시에 코로나 충격 이전 수준을 상회
  - 반면 100만원 미만 저소득층은 82.0p를 기록하여 코로나 충격 이전 수준을 하회하였으며, 특히 과거에 비해 고소득층과 격차가 확대되는 모습임
- 또한, 고소득층과 저소득층 가구는 소득 증가율에서도 차이를 보여 체감경기 전망에 이어 실제 소득수준에서도 격차 심화가 우려되는 상황
  - 2021년 4분기 월소득 500만원 이상 고소득층 가구의 가처분소득은 전년 동기대비 3.8% 증가한 반면, 100만원 미만 저소득층 가구의 가처분소득은 전년동기대비 0.5% 감소하며 소득 회복이 부진한 것으로 나타남
  - 또한, 동기간 공적 이전소득을 제외한 시장소득 기준으로 월소득 500만원 이상 가구의 소득은 3.0% 증가한 반면, 100만원 미만 가구의 소득은 8.6% 감소하여 저소득층의 코로나19발 고용충격 회복이 미비한 것으로 우려3)

< 소득수준별 생활형편전망CSI >



자료: 한국은행.

< 가구 소득수준별 가처분소득 >



자료: 통계청, 가계동향조사.

3) 시장소득=근로소득+사업소득+재산소득+사적이전소득-사적이전지출로 구성되며, 사적이전소득=가구간 이전소득+할인혜택금액+기타이전소득, 사적이전지출=가구간이전지출+비영리단체이전지출로 구성

○ 향후 민생경제의 위협요인인 생활물가 부담, 이자비용 증가 등이 취약계층에 집중될 것으로 예상되어 양극화 현상이 더욱 심화될 것으로 전망

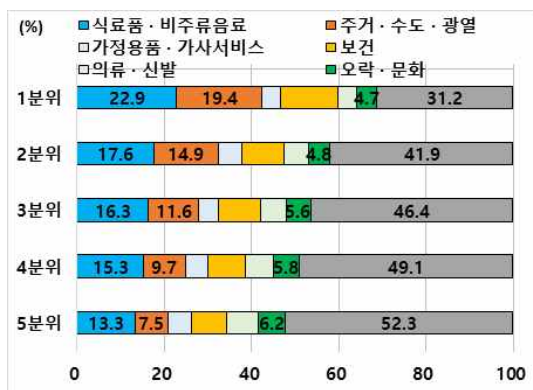
- 저소득층은 필수 생계비 비중이 크게 확대된 가운데, 생활물가 상승률도 높은 상승세를 지속하여 삶의 질 측면에서 양극화가 확대될 것으로 전망

- 소득 5분위(상위 20%)는 코로나19 위기 이후에도 다변화된 소비구조를 유지하여 오락·문화와 같은 여가 소비지출 품목의 비중이 6.2%를 차지
- 그러나 소득 1분위(하위 20%)의 경우 전체 소비지출 중 59.8%가 필수 지출(필수품목)에 집중되어 저소득층의 체감경기가 위축되었을 가능성을 시사
- 특히, 체감물가지표인 생활물가상승률이 2022년 3월 5.0%를 돌파하며 높은 상승세를 지속 중이므로, 향후 서민 경제의 부담이 확대될 것으로 전망

- 저소득층, 자영업자 가구는 이자부담이 타 가구에 비해 큰 상황으로, 금리 상승에 따른 이자비용 증가가 취약계층의 체감경기를 악화시킬 가능성 확대

- 저소득층(하위 20%)과 자영업자 가구는 가처분소득 대비 이자비용 비중과 원리금 상환액 비중이 높아 타 가구 대비 상환부담이 큰 상황
- 시장금리가 높은 상승세를 지속할 것으로 전망됨에 따라<sup>5)</sup>, 향후 이자비용 증가에 따른 저소득층, 자영업자 가구의 체감경기 악화 가능성 확대

< 소득분위별 소비품목 비중 >



자료: 통계청, 가계동향조사.  
주: 2021년 4분기 기준.

< 가구 특성별 이자상환부담 >

|       |               | 이자비용<br>/가처분소득 | 원리금상환액<br>/가처분소득 |
|-------|---------------|----------------|------------------|
| 소득수준  | 저소득층 (하위 20%) | 9.5%           | 45.2%            |
|       | 중소득층          | 5.6%           | 34.0%            |
|       | 고소득층 (상위 20%) | 4.8%           | 28.5%            |
| 종사상지위 | 상용직           | 4.8%           | 30.5%            |
|       | 임시일용직         | 4.6%           | 22.4%            |
|       | 자영업자          | 6.8%           | 39.6%            |

자료: 통계청, 가계금융복지조사.  
주: 금융부채 보유가구 한정, 가처분소득이 음수인 경우 0으로 대체.

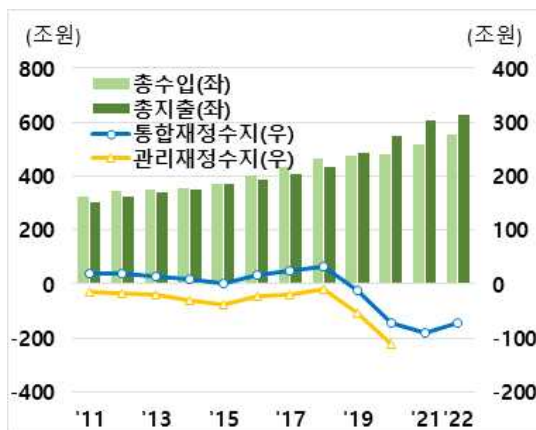
4) 필수 소비지출 품목은 식료품·비주류음료, 주거·수도·광열, 가정용품·가사서비스, 보건 지출을 의미  
5) 신규취급액 기준 가계대출금리는 9개월 연속 상승세를 지속 중이며, 기준금리가 인상되기 직전 달인 2021년 7월 2.98%에서 2022년 2월 현재 3.93%로 약 0.95%p 상승

④ 재정정책 딜레마

○ 코로나19 위기 장기화 등으로 불가피한 재정지출 확대 정책과 재정건전성 악화가 지속되는 상황

- 코로나19 경제위기로 정부는 방역비용 충당, 재난지원금 및 손실보상금 지급 등을 위해 추가경정예산을 편성하는 등 재정지출 확대 정책을 시행
  - 코로나19 위기가 발생한 2020년 이후 정부의 적극적인 재정지출 확대 정책으로 재정수지 적자가 심화
  - 이에 통합재정수지는 2020~2022년 동안 약 232.3조원 적자가 발생할 것으로 예상
  - 특히 사회보장성기금 수지를 제외한 관리재정 수지는 코로나 위기로 적자 폭이 확대된 점을 제외하더라도 2011년 이후 줄곧 적자를 기록하여 경기 변동에 상관없이 만성적인 재정적자가 지속
- 이에 따라 국가채무는 2022년 1,000조원, GDP 대비 50%를 상회할 것으로 전망되어 재정건전성에 대한 우려가 확산
  - 2022년 1차 추가경정예산을 반영한 국가채무 규모는 1,075.7조원, GDP 대비 50.1% 수준

< 정부 수입 및 지출 추이 >



자료: 기획재정부.  
 주 1) 2021~2022년은 추가경정예산 보도자료 기준.  
 2) 2020년까지는 결산 기준.

< 국가 부채 추이 >



자료: 기획재정부.  
 주 1) 2021~2022년은 추가경정예산 보도자료 기준.  
 2) 2020년까지는 결산 기준.

○ 2022년 하반기 이후 재정건전성 확보 방안 및 성장을 위한 재정지출 확대에 대한 논의가 본격적으로 진행될 필요

- 재정건전성을 개선하기 위해서는 재정적자를 보전하기 위한 적자성 채무를 줄이는 노력 등이 필요

- 국가채무는 자산 매각 등을 통해 자체적으로 상환이 가능한 금융성 부채와 조세 등 국민 부담으로 상환해야 하는 적자성 채무로 나눌 수 있음
- 2020년 이후 전체 국가채무 가운데 적자성 채무 비중은 60%를 상회하여 국민들이 부담해야 할 국가채무 규모가 크게 확대
- 반면 금융성 채무의 경우에는 상대적으로 증가 속도가 느려, 그 비중이 축소되고 있음

- 새 정부가 잠재성장률 제고 등 국내 경제의 성장력 복원을 위한 정책을 공약한 만큼 성장 관련 재정지출 확대에 대한 논의가 진행될 것으로 예상

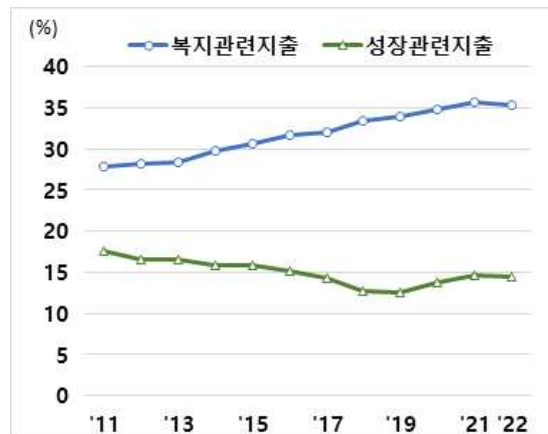
- 고령 인구가 확대되면서 복지 예산에 대한 지출 비중이 증가하는 것은 불가피한 현상
- 다만 국내 경제의 성장력 복원을 위해 감소세를 보이고 있는 산업, R&D, SOC 등 향후 성장과 관련된 재정지출 비중 확대에 대한 논의가 필요

< 성질별 국가채무 추이 >



자료: 기획재정부.  
주: 2020년까지는 결산 기준, 2021년부터는 정부 전망치.

< 분야별 재정 지출 추이 >



자료: 기획재정부.  
주: 1) 2020년까지는 결산 기준, 2021년부터는 정부 전망치.  
2) 성장 관련 지출은 산업, SOC, R&D 부문 재정지출의 합을 의미함.



⑤ **미(Fed)의 거세진 움직임**

○ 미국, EU 등 주요국이 인플레이션에 대응하기 위해 긴축적인 통화정책을 펼칠 것은 확실시되고 있고, 관건은 시기와 속도일 것으로 보임

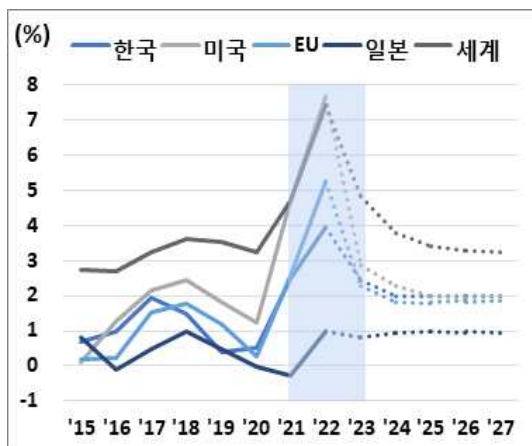
- 미 연준(Fed)은 지난 3월 정책금리를 0.25%p 인상한 데 이어 오는 5월에는 빅 스텝(0.5%p 인상)의 가능성을 시사
  - 미국의 정책금리는 약 2년 만의 금리 인상으로 0.25~0.50% 수준에 도달했으며, 3월 FOMC 회의록에 따르면 올해 2%대까지 인상될 가능성이 확대
  - 성장세 둔화 우려도 있지만, 지속된 물가 오름세를 진정시키기 위해서 양적 긴축 등 통화정책 정상화에 속도를 올릴 것으로 전망
- 유럽중앙은행(ECB) 또한 연내 채권 매입 종료 및 금리 인상을 예고
  - ECB는 2022년 3분기 중 자산 매입 프로그램을 종료하기로 결정하였으며, 하반기에는 금리 인상을 단행하여 제로 금리에서 벗어날 전망
  - 러시아·우크라이나 전쟁 등 불확실성이 존재하는 것은 사실이나, 인플레이션에 대한 우려가 더 큰 것으로 판단됨
- 전 세계적인 통화 긴축에도 불구하고 일본은 완화적인 통화정책 기조 고수
  - 엔화 약세에 대해 위기감이 커지고 있지만, 통화정책 방향을 전환할 가능성은 크지 않은 것으로 보임

< 주요국 정책금리 현황 >

|     | '20말    | '21말    | '22.4     |
|-----|---------|---------|-----------|
| 미국  | 0~0.25% | 0~0.25% | 0.25~0.5% |
| 유로존 | 0%      | 0%      | 0%        |
| 일본  | -0.1%   | -0.1%   | -0.1%     |
| 한국  | 0.5%    | 1.0%    | 1.5%      |
| 캐나다 | 0.25%   | 0.25%   | 1.0%      |
| 영국  | 0.1%    | 0.25%   | 0.75%     |
| 중국  | 3.85%   | 3.85%   | 3.7%      |

자료: 한국은행.

< 주요국 인플레이션 추이 및 전망 >

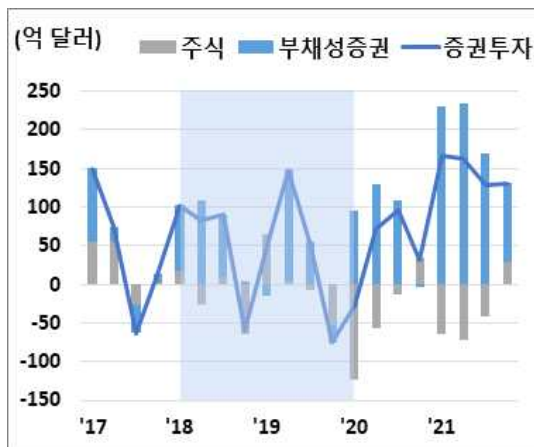


자료: IMF.

주: 2022년부터는 IMF 전망치.

- 한국은행 또한 최근 고물가에 대한 우려를 표하며 기준금리를 1.5%로 인상 하였으나, 향후 미 연준의 공격적인 금리 인상에 따라 한·미 간 금리가 역전 될 수 있으며, 이는 경기 하방 위험을 확대시킬 가능성이 있음
- 미 연준이 금리 인상 속도전에 나선 가운데 한·미 간 1%p의 기준금리 격차는 연내 축소될 것으로 예상되며, 역전도 가능한 상황
  - 올해 6번 남은 FOMC 회의에서 2회 이상의 빅 스텝이 예고된바, 한국과 미국의 금리 격차는 예상보다 빠르게 축소될 것으로 보임
  - 반면 한국은행은 금리 인상 속도에 신중한 입장으로 올해 안에 한·미 간 금리가 역전될 가능성도 존재
- 최근 금리역전이 발생했던 시기<sup>6)</sup>에 외국자본 유출이 크지 않았던 점, 과거보다 금리 인상 여력을 지닌 점 등 금리역전 자체에 대한 부담은 적지만, 대외 불확실성 확대에 의한 경기 하방 리스크에는 유의할 필요 있음
  - 최근 금리역전 시기로 미루어 보아 금리역전이 외국인 자본 유출에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상
  - 또한 물가안정목표를 상회하는 기대인플레이션, 경기 회복세 등 금리 인상 여력이 있는 상황으로 금리역전 전에 선제적으로 금리 인상 가능
  - 하지만 대외 환경의 불확실성, 높은 가계부채 수준 등을 고려하여 경기 회복을 제약하지 않는 선에서 속도 조절은 필요

< 외국인의 국내증권투자 추이 >



자료: 한국은행.  
주: 음영은 2018년 3월~2020년 3월을 의미.

< 물가상승률 및 기대인플레이션을 >



자료: 한국은행, 통계청.

6) 2018년 3월~2020년 3월.



⑥ 중국발 지플레이션(GVC+inflation) 쇼크

○ 최근 러시아·우크라이나 사태, 코로나19 등 리스크 확대로 공급망 약화가 지속되는 가운데, 중국의 세계 공장 입지가 축소 양상을 보임

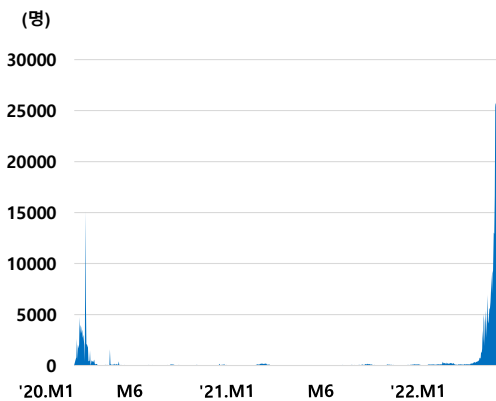
- 연초부터 시작된 러시아·우크라이나 사태, 코로나19 재확산 등 돌발변수의 영향으로 중국의 2022년 1분기 경제성장률은 4%대로 출발

- 중국국가통계국에 따르면, 1분기 중국경제성장률은 4.8%를 기록, 투자 및 수출은 비교적 호조세를 보였으나, 3월 기준 소매판매가 3.5% 감소
- 특히, 동시점 전력생산은 0.2%로 미미한 증가율을 보이며, 최근 우크라이나 사태 및 코로나19 재발에 따른 상하이 '락다운(Lock Down)' 여파 가시화<sup>7)</sup>

- 상하이발 공급망 쇼크 장기화 시, 중국의 세계 공장 입지 급격히 약화 예상

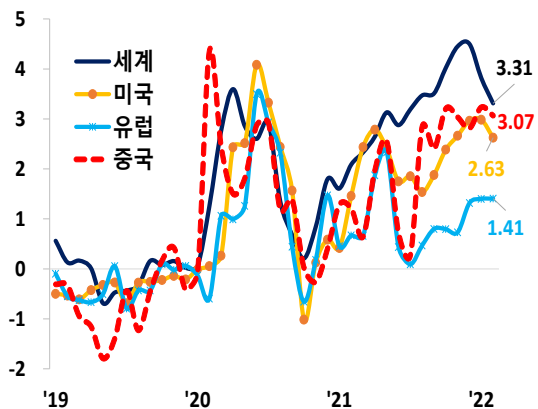
- 지난 3월 15일, 중국국가위생건강위원회는 '제로 코로나(Zero-Covid)' 정책을 발표, 3월 28일부터 상하이 봉쇄를 실시하며 물류 대란 가중
- 한편, 글로벌 공급망의 건전성을 측정한 공급망압력지수는 2022년 2월 현재, 소폭 하락했으나 상하이발 공급난으로 재차 반등할 것으로 우려

< 중국의 COVID19 신규 확진자수 >



자료: Our World in Data.

< 글로벌 공급망압력지수(GSPI) 추이 >



자료: Liberty Street Economics.

- 주 1) 각 인덱스는 표준편차에 따라 조정.
- 2) 수치가 커질수록 공급쇼크 증가.

7) 2022년 1분기 상하이 지역경제성장률은 3.1%에 그치며 전체 31개省市 가운데 텐진(0.1%) 다음으로 낮은 성장률을 나타냄(중국국가통계국 자료).

○ 향후 코로나19 재발에 따른 도시 봉쇄가 장기화할 경우, 우크라이나 사태 상황과 맞물려 하반기부터 중국발 인플레이션 전이 가능성 증대

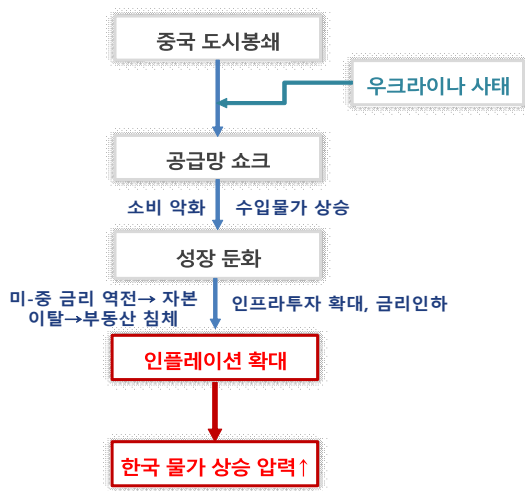
- 상하이에 이어 베이징 등 도시별 락다운 확산 시 공급망 쇼크 장기화로 인플레이션 우려 상존

- 상하이에 이어 베이징 봉쇄에 따른 공급망 쇼크가 장기화할 경우, 중국경제의 GVC발 인플레이션 진입 가능성이 큼
- 최근 중국의 금리 인하(지준율 1번, LPR 1번)<sup>8)</sup>와 인프라투자 확대를 통한 경기 부양은 사실상 미국 연준의 금리인상과 맞물려 미-중 금리 역전 가능성도 상존
- 중국발 인플레이션 확산은 대중 무역 의존도가 높은 국내경제의 수입물가 상승 압력을 가중

- 이에 따라, 올해 중국경제는 3~4%대 초반 성장에 그치며 성장목표 하회도 전망되어 국내 경제의 하방 리스크로 작용할 가능성도 존재

- OECD와 세계은행은 2022년 중국경제 성장률을 5.1%로 전망하나, IMF와 주요 IB들은 4%대 초반 성장에 그칠 것으로 경고
- IB 중 노무라(Nomura)는 올해 중국경제가 3.9% 성장에 그칠 거라 전망하기도 함

< 중국 도시봉쇄 장기화 시 파급영향 >



자료: 현대경제연구원 자체 평가.

< 중국 경제성장률 전망 >

| 구분              | 2022(E) 2023(E) |     |
|-----------------|-----------------|-----|
|                 | (% )            |     |
| IMF('22.4)      | 4.4             | 5.1 |
| OECD('21.12)    | 5.1             | 5.1 |
| 세계은행('22.1)     | 5.1             | 5.3 |
| 중국사회과학원('22.4)  | 6.8             | -   |
| 9개 IB 평균('22.3) | 4.7(4.5)        | 5.2 |

자료: IMF, OECD, WB, 국제금융센터 등 종합.  
주: ( )는 4월 말 IB들의 전망 조정치 평균.

8) 지급준비율은 2021년 12월 15일과 2022년 4월 25일 각각 0.5%p, 0.25%p 인하했고, 대출우대금리(Loan Prime Rate, LPR)은 2022년 1월 20일 1%p 인하한 바 있음(중국인민은행).

### 3. 시사점

첫째, 국내 경기둔화 가능성을 완화하고 글로벌 통화긴축 가속, 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 중국 경제 둔화 등 대내외 경제 리스크 관리에 주력해야 한다.

- 정치적 경기 순환이 발생하지 않도록 2022년 하반기 민간 경기 활성화를 위한 소비진작책, 투자활성화 정책 등이 마련되어야 함
- 글로벌 금융시장 모니터링 강화 및 국내 금융시장에 대한 사전적이고 지속적인 미세조정 및 안정화 조치 시행 등을 시행해야 함
- 다양한 대내외 리스크가 금융시장을 통해 국내 실물경제로 과급되지 않도록 리스크 요인별 맞춤형 대응 방안 마련이 필요함

둘째, 한국 경제가 3고 시대의 경제 성장 동력 약화 가능성에 대비하기 위해 실물 경제에 대한 교란 방지를 위한 펀더멘틀 강화와 시장 건전성 확보에 주력해야 한다.

- 경제 펀더멘틀이 견고하고 시장의 건정성이 양호하고 3고 리스크의 충격이 있다 하더라도 국내 경제에 미치는 부정적 영향은 제한적인 수준에 그칠 것임
- 또한 금리 인상에 따른 가계부채 문제가 한국 경제의 최대 불안 요인이 되지 않기 위해 적극적인 연착륙이 필요하며, 기업 투자 활성화를 위한 시장 친화적 정책을 마련
- 시장의 변동성 증폭에 대응하여 외환 및 원자재 가격 리스크 관리 강화와 외환시장 안정성 확보를 위한 투기자금 유출입에 대한 감독의 강화가 필요

셋째, 민생경제 위험요인이 저소득층 등 취약계층에 집중될 것으로 전망되므로, 맞춤형 지원책 마련을 통해 양극화 현상 심화를 방지해야 한다.

- 현재 저소득층 등 취약계층을 중심으로 체감경기가 악화하고 있으며, 향후 생활물가 부담, 이자비용 증가 등 민생경제 위험요인이 취약계층에 집중되어 양극화가 심화할 것으로 전망
- 타 소득계층 대비 소득 회복이 부진한 저소득층의 생계 보존을 위해 사회안전망 정책을 지속 추진해야 하며, 장기적으로 저소득층 가구가 자립할 수 있도록 노동시장 정책과 연계하는 등 종합적인 정책의 설계도 고려할 필요
- 또한, 향후 금리 상승 시 이자상환부담이 큰 저소득층과 자영업자 가구가 채무불이행에 진입하지 않도록 채무감면 등 적극적인 지원방안을 검토할 필요

넷째, 재정건전성 확보에 주력하는 한편, 향후 국내 경제의 성장동력 분야에 대한 재정지출 확대에도 노력해야 한다.

- 코로나19 위기로 크게 악화된 재정건전성을 확보하기 위해 적자성 채무를 코로나19 위기 이전으로 줄이기 위한 노력이 선행되어야 함
- 경제 성장과 혁신은 향후 세수의 원천인 만큼, 성장동력 분야에 대한 재정지출 확대를 통해 성장과 복지 확대의 선순환 구조를 창출해야 함

다섯째, 주요국이 물가 상승 등의 영향으로 보다 긴축적인 기조로 통화정책을 수행할 것으로 예상되는 가운데 한국은행의 기준금리 인상 역시 불가피하지만, 하반기 경기 회복세 지속을 위해서는 가계부채, 환율 등의 거시경제지표에 유의하며 속도 조절을 해야 한다.

- 현재 국내외 물가상승률이 높은 수준을 기록하고 있는 만큼 물가안정이라는 통화정책 본연의 책무를 다하기 위해서는 금리 인상이 요구됨

- 예상보다 미 연준의 금리 인상이 빠르게 진행되고 있어 연내 한·미 간 금리가 역전될 가능성도 있지만, 기준금리 결정 시 금리역전 차보다는 가계부채, 환율 등의 거시경제지표의 균형이 중요함
- 최근의 경기 회복세를 유지할 수 있도록 국내 경기 여건 및 경제 리스크를 바탕으로 기준금리 인상 시기 및 속도를 판단해야 함

여섯째, 중국의 공급 쇼크 발 인플레이션 확산 가능성이 커지는 만큼, 대중국 무역의존도가 높은 우리 경제로의 전이 피해 최소화 방안 마련이 필요하다.

- 지난번 요소수 사태 등 공급난 경험을 바탕으로 대중국 물가 전이에 가장 큰 피해가 노출된 부품 및 원자재 등 품목에 대한 사전 검토 및 물량 확보 방안 마련
- 당분간 상하이, 베이징 등 코로나 봉쇄조치가 내려진 지역은 물론 한국 기업이 다수 진출한 지역에 대한 기업 애로점 검토 후 중국 정부에 전달할 수 있는 정부 간 긴급 외교 플랫폼 구축이 시급
- 중국 공급망 쇼크에 따른 중국경제의 성장 둔화에도 대비해 가장 큰 피해가 예상되는 산업에 대한 대처 TF 구성도 필요해 보임 **HRI**

동향분석팀 이 부 형 동향분석팀장 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)  
 오 준 범 연구 위 원 (2072-6247, jboh19@hri.co.kr)  
 신 지 영 선임 연구 원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)  
 노 시 연 선임 연구 원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)  
 시장분석팀 정 민 시장분석팀장 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)  
 한 재 진 연구 위 원 (2072-6225, hzz72@hri.co.kr)