2025년 NABO 경제전망 : 2024~2028

NABO Economic Outlook for 2025 IV

[IV. 지속성장]

국회예산정책처
NATIONAL ASSEMBLY BUDGET OFFICE

2025년 NABO 경제전망: 2024~2028

[Ⅳ. 지속성장]

2025년 NABO 경제전망: 2024~2028 Ⅳ

총 괄 | 진 익 경제분석국장

기획 · 조정 | 예 승 우 경제분석총괄과장
최 영 일 거시경제분석과장
권 일 산업자원분석과장
허 가 형 인구전략분석과장
박 선 우 경제분석관

작 성 | 진 익 경제분석국장
김 경 수 경제분석관
이 두 영 경제분석관

지 원 | 김 정 선 행정실무원
김 영 진 자료분석연구원

「**2025년 NABO 경제전망: 2024~2028 시리즈**」는 국내외 경제여건에 대한 객관적·전문적 분석을 바탕으로 올해 우리 경제의 GDP성장률 및 주요 부문별 경제전망을 제공함으로써, 국회의 예산안 및 법률안 심사와 의제 설정 과정을 지원하는 것을 목적으로 발간되었습니다.

문의 : **경제분석국 경제분석총괄과** | 02) 6788-3780 | eacd@nabo.go.kr

이 보고서는 국회예산정책처 홈페이지(www.nabo.go.kr)를 통하여 보실 수 있습니다.

2025년 NABO 경제전망: 2024~2028

[Ⅳ. 지속성장]

2024. 10.

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

이 보고서는「국회법」제22조의2 및「국회예산정책처법」제3조에 따라 국회의원의 의정활동을 지원하기 위하여, 국회예산정책처「보고서발간심의위원회」의 심의(2024. 10. 4.)를 거쳐 발간되었습니다.

발간사

최근 우리 경제는 반도체를 중심으로 수출이 호조를 보이며 성장을 견인하고 있습니다. 그러나 고물가, 고금리 장기화에 따른 소비 및 투자심리 악화로 내수는 둔화세가 지속되는 모습입니다. 세계 경제는 글로벌 인플레이션 안정과 교역량 증가로 완만한 성장세를 보이고 있으나 미·중 갈등 심화, 지경학적 분열 가속화에 따른 세계교역 위축 등의 위험 요인 또한 존재합니다.

이에 국회예산정책처는 우리나라가 마주한 대내외 경제 여건에 대한 객관적이고 전문적인 분석을 바탕으로 향후 5년간 우리 경제를 종합적으로 전망하여 국회의 예산안·법률안 심사 등의 의정활동을 지원하고자 총 4권으로 구성된 「2025년 NABO 경제전망: 2024~2028」 시리즈를 발간하였습니다.

제Ⅰ권 「지출부문」은 실질국내총생산을 비롯하여 소비, 투자, 대외거래 등의 지출변수와 GDP 디플레이터, 소비자물가에 대한 전망을 담고 있으며, 제Ⅱ권 「생산부문」은 제조업, 서비스업, 건설업, 전기가스 및 수도사업 등의 총부가가치와 순생물세를 분석·전망하고 있습니다. 제Ⅲ권 「소득부문」은 국민총소득을 비롯하여 피용자보수, 영업잉여, 순생산 및 수입세 등의 소득변수와 인구·고용에 대한 전망을, 제Ⅳ권 「지속성장부문」은 잠재성장률, 투입요소별 성장기여도, 금리, 온실가스 배출량에 대한 전망을 담고 있습니다.

2025년 국내경제는 물가안정에 따른 실질소득 여건 개선으로 민간소비를 중심으로 내수가 완만한 회복세를 보일 것으로 전망됩니다. 2025년 총부가가치는 반도체 등 수출 호조와 금리하락에 따른 소비 및 투자심리 개선으로 제조업과 서비스업을 중심으로 증가할 전망입니다. 합계출산율은 2023년을 저점으로 반등할 것으로 전망되지만 여전히 출생아 수보다 사망자 수가 많아 총인구는 감소할 것으로 예상됩니다. 잠재성장률은 최근 들어 노동투입량의 감소와 투자 증가세 둔화로 완만하게 하락하는 추세입니다. 이와 같은 경제성장 둔화세 지속으로 에너지 부문과 산업 부문의 온실가스 배출량 또한 감소세가 유지될 것으로 전망됩니다.

본 보고서가 우리 경제 전망에 대한 국회의원님들의 이해를 돕고 효과적인 경제정책 마련과 의정활동에 유용한 자료로 활용되기를 바랍니다.

2024년 10월

국회예산정책처장 직무대리 김 경 호

[NABO 2024~2028년 중기 경제전망: 지속성장]

(단위: %, %p)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
잠재성장률	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0
실질 국내총생산	1.4	2.4	2.2	2.2	2.1	2.0
노동의 성장기여도	0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
자본의 성장기여도	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
기타요소의 성장기여도	-0.1	1.4	1.3	1.4	1.3	1.2
국고채(3년) 금리	3.6	3.1	2.8	2.8	2.7	2.6
국고채(10년) 금리	3.6	3.2	2.9	2.9	2.8	2.8
회사채(3년, AA-) 금리	4.4	3.7	3.4	3.3	3.2	3.1
온실가스 배출량	-4.4	-0.7	-2.3	-1.9	-2.3	-2.9

주: 음영은 국회예산정책처 전망치
자료: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

요 약

Ⅰ. 동향

1. 잠재성장률

❑ **최근 우리나라의 잠재성장률은 생산요소의 양적 투입 둔화로 완만한 하락추세**

- 2023년 잠재성장률은 2.2%로 전년대비 0.1%p 하락한 것으로 추정됨
- 2000년대 초반 연평균 5%대였던 잠재성장률은 2010년대 후반 2%대 후반까지 하락, 2020~2023년 동안 연평균 잠재GDP 성장률은 2.3%를 기록

❑ **생산요소별 잠재성장률 기여도가 추세적으로 하락**

- 저출생·고령화, 평균노동시간 하락 등으로 노동의 잠재성장률 기여도는 2020~2023년 동안 연평균 -0.1%p 기록
- 설비투자, 건설투자, 지식재산생산물투자 등 고정자본형성의 증가둔화 등으로 자본의 잠재성장률 기여도는 양(+)이지만, 지속적으로 감소추세
- 기타요소는 잠재성장률에 양(+)의 기여도를 보이지만, 생산요소 투입량의 전반적인 감소와 생산성의 하락 등으로 지속적으로 감소추세

2. 국내외 금융

❑ **국내외 금융시장은 물가상승률 둔화와 경기 둔화 우려로 금리 하락추세**

- 미국 연방준비제도는 9월 경기 둔화 우려와 물가상승률 하락을 이유로 기준금리 0.5%p 인하
  - 미 연준은 2022년 3월 금리 인상을 시작한 이후 처음으로 금리 인하 단행
- 국내 금융시장은 경기 둔화 및 한국은행의 기준금리 인하 기대감으로 금리 하락추세
  - 물가상승률 하락이 지속되고 내수 부진이 이어지고 있어 한국은행의 기준금리 인하 가능성 확대

3. 온실가스 배출량

❑ **국가 온실가스 잠정배출량은 전환 부문과 산업 부문을 중심으로 감소**

- ㅇ 2023년 온실가스 잠정배출량은 6억 2,420만톤으로, 전년 대비 4.4% 감소
  - 에너지믹스 변화의 효과, 에너지 다소비 업종의 배출 감소 등의 영향
  - 배출 정점인 2018년 배출량(7억 2,500만톤)에 비해 13.8% 낮은 수준
- ㅇ 배출량 감소 기여도는 전환 부문(-2.51%p), 산업 부문(-1.12%p) 순서임
  - 건물, 수송, 기타 부문의 기여도는 각각 -0.51%p, -0.14%p, -0.10%p

Ⅱ. 2025년 및 중기 전망

1. 전망의 주요 수정 요인

❑ **국고채(3년), 회사채(3년, AA-) 금리 수준 상향 조정**

- ㅇ 한국은행의 기준금리 인하가 기대보다 지연되어 금리 하락 속도가 느려진 상황 등을 반영하여 2023년 10월 전망대비 상향 조정
- ㅇ 2024~2028년 중기전망도 국고채(3년, 10년), 회사채(3년, AA-) 금리를 전반적으로 상향 조정하였으나 하락추세 지속 전망

2. 잠재성장률

❑ **잠재성장률은 2025년 2.1%, 향후 5년간(2024~2028년) 연평균 2.1%로 전망**

- ㅇ 이전 5년간(2019~2023년) 잠재성장률은 연평균 2.3%로써, 성장잠재력이 지속적으로 감소할 것임을 시사

❑ **향후 디지털 전환과 생산성 향상이 성장잠재력을 지지해 줄 것으로 예상됨**

- ㅇ 향후 5년간 노동과 자본의 잠재성장률 기여도는 감소하지만, 생산성 제고로 인한 기타요소의 기여도가 유지되면서 잠재성장률을 지지해줄 것으로 전망됨

- 향후 5년간(2024~2028년) 노동의 연평균 잠재성장률 기여도는 0.05%p
  - 이전 5년(2019~2023년)의 연평균 잠재성장률 기여도에 비해서는 증가하지만, 상대적으로 낮은 기여도 수준
- 향후 5년간(2024~2028년) 자본의 연평균 잠재성장률 기여도는 0.94%p
  - 이전 5년(2019~2023년)에 비해 생산자본스톡 증가세가 둔화될 것으로 예상되어 잠재성장률 기여도가 완만하게 하락할 것으로 예상됨
- 향후 5년간(2024~2028년) 기타요소의 연평균 잠재성장률 기여도는 1.11%p
  - 노동과 자본에 비해 기타요소의 잠재성장 기여도가 높게 유지될 전망

3. 성장기여도

❑ 2025년 투입요소별 실질GDP 성장률 기여도는 기타요소, 자본, 노동 순

- 노동의 성장기여도는 -0.1%p로 음(-)의 성장기여를 할 것으로 전망
- 자본의 성장기여도는 0.9%p로 전년에 비해 0.1%p 감소할 것으로 전망
- 기타요소의 성장기여도는 1.3%p로 전년에 비해 0.1%p감소할 것으로 전망

❑ 향후 5년간(2024~2028년) 자본과 기타요소는 양(+)의 성장기여도를 보이며, 노동은 음(-)의 성장기여도를 보일 것으로 전망됨

- 노동의 성장기여도는 총노동투입량이 감소하며 2024년부터 음(-)의 기여도를 유지
- 자본의 성장기여도는 2025년부터 0.9%p를 유지
- 기타요소의 성장기여도는 2026년 이후 1.3~1.4%p 수준을 나타낼 전망

4. 금리

❑ 2025년 국고채(3년, 10년) 금리는 2024년 대비 하락한 2.8%, 2.9%를 각각 기록할 전망

- 국고채(3년, 10년) 금리는 우리나라 물가상승률 수준이 2% 근방으로 하락 안정화되고, 경제성장률이 하향할 것으로 전망됨에 따라 하락할 것으로 전망

- 미국 경제의 연착륙 가능성, 가계 및 기업 부채 확대는 금리 상승 요인이며, 내수 부진과 물가상승률 둔화는 금리 하락 요인으로 작용할 전망

○ 2024~2028년 기간 중 국고채(3년, 10년) 금리는 각각 2.8%, 2.9%를 기록할 전망

- 우리나라 잠재성장률 하락에 따라 실질금리가 낮아져 한국은행 기준금리와 함께 국고채 금리도 하락할 전망

○ 한편 2025년 회사채(3년, AA-) 금리는 전년대비 하락한 3.4%를 기록할 전망

- 국고채 금리 하락에 따라 회사채 금리도 하락할 것으로 전망되나 경기 둔화가 큰 폭으로 발생할 경우 회사채 금리의 단기 상승 가능성 존재
- 2024~2028년 기간 중 회사채(3년, AA-) 금리는 연평균 3.3%를 기록할 것으로 전망되나 국고채(3년)와의 금리 차는 점차 축소될 것으로 전망

5. 온실가스 배출량

❑ 2025년 온실가스 배출량은 2024년 대비 2.3% 감소할 전망

○ 2024년 중 국가 온실가스 배출량은 전년대비 0.7% 감소할 것으로 전망

- 경제성장이 개선되고 이상고온이 장기간 지속됨에 따라 3개 부문(전환, 산업, 건물)의 기여도가 높아진 결과 배출량 변화율이 상승함

○ 2024~2028년 기간 중 온실가스 배출량은 연평균 2.0% 감소할 전망

- NDC 감축목표와 비교 시, 2027년까지는 목표감축경로를 따라 감소하지만 그 이후 감축경로보다 높은 수준을 유지할 위험 존재
- 향후 경제회복 여부, 에너지믹스 조정 목표 달성 여부, 에너지수요 관리 정책의 효과 등에 따라 배출량의 중장기 경로가 달라질 수 있음

차 례

제 I 부 동향

제1장 잠재성장률 ····· 3

제2장 국내외 금융 ····· 15

제3장 온실가스 배출량 ····· 28

제 II 부 2025년 및 중기 전망

제1장 전망의 주요 수정 요인 ····· 35

제2장 잠재성장률 ····· 39

제3장 성장기여도 ····· 49

제4장 금리 ····· 57

제5장 온실가스 배출량 ····· 73

BOX 차례

[BOX 1] 잠재성장률의 의의와 추정방법 ····· 7

[BOX 2] 주요국 통화정책 동향 ····· 18

[BOX 3] 우리나라 해외증권투자 현황 및 시사점 ····· 25

[BOX 4] 디지털 전환이 생산성에 미치는 영향 ····· 47

[BOX 5] 우리나라 금리 전망 방식 ····· 59

[BOX 6] 우리나라 통화정책의 동향 및 방향성 검토 ····· 64

[BOX 7] 우리나라 금리 중기 전망 방식과 주요 가정 ····· 67

[BOX 8] 기후 위기 대응을 위한 금융 부문 동향 ····· 69

[BOX 9] 국제감축, 탄소포집·이용·저장 ····· 85

표 차례

[제 Ⅰ 부]

[표 Ⅰ-1] 연평균 실질GDP 성장률과 잠재GDP 성장률 추이 ····· 4
[표 Ⅰ-2] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이 ····· 10
[표 Ⅰ-3] 최근 6개년 국가 온실가스 배출량 ····· 28
[표 Ⅰ-4] 온실가스 배출량 부문별 기여도(2023년) ····· 29

[제 Ⅱ 부]

[표 Ⅱ-1] 연도별 잠재GDP증가율 및 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이 ····· 40
[표 Ⅱ-2] 연도별 잠재GDP성장률 및 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이 ····· 42
[표 Ⅱ-3] 노동의 성장기여도 전망 및 결정요인 추이 ····· 50
[표 Ⅱ-4] 자본의 성장기여도 전망 및 결정요인 추이 ····· 51
[표 Ⅱ-5] 기타요소의 성장기여도 전망 및 결정요인 추이 ····· 52
[표 Ⅱ-6] 노동기여도 및 결정요인 추이 ····· 54
[표 Ⅱ-7] 자본기여도 및 결정요인 추이 ····· 55
[표 Ⅱ-8] 기타요소기여도 및 결정요인 추이 ····· 56
[표 Ⅱ-9] 국내은행 원화대출 부문별 연체율 추이 ····· 62
[표 Ⅱ-10] 배출권 유상할당 경매 결과 ····· 81
[표 Ⅱ-11] 기후대응기금의 온실가스 배출권 유상할당 수입금 ····· 83

그림 차례

[제 Ⅰ 부]

[그림 Ⅰ-1] 실질GDP 및 잠재GDP 증가율 추이 ····· 4

[그림 Ⅰ-2] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이 ····· 5

[그림 Ⅰ-3] 실질GDP 갭률 추이 ····· 6

[그림 Ⅰ-4] 총노동투입량 추이 ····· 11

[그림 Ⅰ-5] 총생산자본스톡 추이 ····· 11

[그림 Ⅰ-6] 15세 이상 인구수 증가율 추이 ····· 12

[그림 Ⅰ-7] 경제활동참가율 및 주당평균노동시간 증가율 추이 ····· 12

[그림 Ⅰ-8] 총고정자본형성 추이 ····· 12

[그림 Ⅰ-9] 설비투자 추이 ····· 12

[그림 Ⅰ-10] 건설투자 추이 ····· 13

[그림 Ⅰ-11] 지식재산생산물투자 추이 ····· 13

[그림 Ⅰ-12] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이 ····· 14

[그림 Ⅰ-13] 글로벌 국채(10년) 금리 ····· 17

[그림 Ⅰ-14] 미 연준 기준금리 추이 ····· 17

[그림 Ⅰ-15] 주요국 대달러 환율 변화 ····· 20

[그림 Ⅰ-16] 달러인덱스 추이 ····· 20

[그림 Ⅰ-17] 글로벌 주가 추이 ····· 21

[그림 Ⅰ-18] 글로벌 위험지표 추이 ····· 21

[그림 Ⅰ-19] 우리나라 국고채 금리 추이 ····· 22

[그림 Ⅰ-20] 한국은행 기준금리 추이 ····· 22

[그림 Ⅰ-21] 회사채 금리 추이 ····· 23

[그림 Ⅰ-22] 기업 및 가계 대출금리 추이 ····· 23

[그림 Ⅰ-23] 원/달러 환율 추이 ····· 24

[그림 Ⅰ-24] 우리나라 CDS 프리미엄 추이 ····· 24
[그림 Ⅰ-25] 국가 온실가스 배출량과 주요 결정 요인의 관계 ····· 30
[그림 Ⅰ-26] 에너지원단위 & 탄소집약도(2018~2023) ····· 30

[제 Ⅱ 부]

[그림 Ⅱ-1] 2025년 투입요소별 성장기여도 전망 비교 ····· 35
[그림 Ⅱ-2] 2025년 금리 전망 비교 ····· 36
[그림 Ⅱ-3] 실질GDP 성장률 비교 ····· 37
[그림 Ⅱ-4] 노동기여도 비교 ····· 37
[그림 Ⅱ-5] 자본기여도 비교 ····· 37
[그림 Ⅱ-6] 기타요소기여도 비교 ····· 37
[그림 Ⅱ-7] 국고채(3년) 금리 중기전망 비교 ····· 38
[그림 Ⅱ-8] 회사채(3년, AA-) 금리 중기전망 비교 ····· 38
[그림 Ⅱ-9] 연도별 실질GDP, 잠재GDP 성장률 및 GDP갭률 추이 ····· 41
[그림 Ⅱ-10] 총노동투입량 전망 ····· 43
[그림 Ⅱ-11] 취업자 수 증가율 전망 ····· 43
[그림 Ⅱ-12] 경제활동참가율 전망 ····· 44
[그림 Ⅱ-13] 주당평균노동시간 전망 ····· 44
[그림 Ⅱ-14] 총생산자본스톡 전망 ····· 44
[그림 Ⅱ-15] 총고정자본형성 전망 ····· 44
[그림 Ⅱ-16] 설비투자 전망 ····· 45
[그림 Ⅱ-17] 건설투자 전망 ····· 45
[그림 Ⅱ-18] 지식재산생산물투자 전망 ····· 45
[그림 Ⅱ-19] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이 및 전망 ····· 46

[그림 Ⅱ-20] 연도별 실질GDP 갭 및 전망 ····· 46
[그림 Ⅱ-21] 한국과 미국 간 기준금리 차이 추이 ····· 60
[그림 Ⅱ-22] 주요국 GDP 대비 가계 부채비율(2023년 말 기준) ····· 61
[그림 Ⅱ-23] 국내 총생산에 대한 지출 증감률 ····· 63
[그림 Ⅱ-24] 소비자물가지수 상승률 추이 ····· 63
[그림 Ⅱ-25] 국고채(3년) 금리 중기 전망 ····· 66
[그림 Ⅱ-26] 국고채(10년) 금리 중기 전망 ····· 66
[그림 Ⅱ-27] 회사채(3년, AA-) 금리 중기 전망 ····· 67
[그림 Ⅱ-28] 온실가스 배출량 증감 분해(2023~2025) ····· 76
[그림 Ⅱ-29] 중기 온실가스 배출량 전망 ····· 78
[그림 Ⅱ-30] 중기 온실가스 배출량 예측치와 전망구간 ····· 78
[그림 Ⅱ-31] 국가 온실가스 배출량 경로 ····· 79
[그림 Ⅱ-32] 할당량 vs. 배출량 ····· 82
[그림 Ⅱ-33] 배출권 유상할당 낙찰가격 ····· 82
[그림 Ⅱ-34] 재정지출 관련 배출량 추이 ····· 85

2025년 NABO 경제전망: 2024~2028 Ⅳ

I

동 향

제1장 | 잠재성장률
제2장 | 국내외 금융
제3장 | 온실가스 배출량

제1장 잠재성장률

제1절 잠재성장률 동향

▶ **최근 우리나라의 잠재성장률**은 생산요소의 양적 투입 둔화로 완만한 하락추세
- 2023년 잠재성장률은 2.2%로 전년대비 0.1%p 하락한 것으로 추정됨

잠재성장은 인플레이션을 가속화하지 않으면서 달성할 수 있는 최대 생산 수준이며, 그 증가율이 잠재성장률이다. 즉, 잠재성장은 국민경제가 가지고 있는 기술 여건과 생산요소를 활용하여 지속 가능한 수준으로 경제가 성장하는 수준을 의미한다. 생산 능력은 생산 설비나 노동력 등 생산에 투입되는 요소의 제약으로 짧은 기간에 크게 변할 수가 없다. 따라서 만일 경제 전체의 수요가 공급을 초과하여 생산이 수요를 충족하지 못하게 되면 물가가 지속적으로 오르는 인플레이션이 초래되고 반대로 경제 전체의 공급이 수요를 초과하게 되면 생산요소가 충분히 활용되지 못하게 되어 생산 설비가 유휴시설로 남게 된다. 인플레이션과 유휴시설의 발생은 경제성장을 제약하는 요인이므로 정책 당국의 입장에서는 이러한 부작용을 최소화하면서 경제를 지속가능하게 성장시킬 수 있는 적정 성장을 모색할 필요가 있다. 여기서 적정 성장의 기준이 잠재성장이라고 할 수 있다.

이러한 잠재성장과 잠재성장률은 실적치에 기반하여 관측되는 변수가 아닌 경제이론과 통계적 기법에 의해 추정되는 변수이다. 잠재GDP 성장률을 추정하기 위해 실질GDP 시계열의 통계적 특성을 활용하여 추세부분과 순환부분을 분리한 후, 추세부분을 잠재GDP의 변동으로 인식하였다.[1)]

잠재성장률을 추정한 결과, 최근 우리나라의 잠재성장률은 생산요소의 양적 투입 둔화로 완만한 하락추세를 보이고 있으며, 2023년 잠재성장률은 2.2%로 전년대비 0.1%p 하락한 것으로 추정된다.

김경수 경제분석관(gskim01@assembly.go.kr, 6788-4670)

1) 실질GDP 추세를 파악하기 위하여 HP필터링 방법을 이용하였으며, 자세한 잠재성장률 추정방법은 [BOX 1]을 참조.

2000년대 초반 연평균 5%대였던 우리나라의 잠재성장률은 2008년 금융위기를 거치면서 2010년대 초반 3%대 초반으로 하락하였고, 2010년 후반에는 2%대 후반으로 하락하였다. 또한 2020년 코로나19의 확산과 회복에 이르는 기간인 2020~2023년에도 잠재GDP 증가율의 추세적 하락은 이어져서 동 기간 동안 연평균 잠재GDP 증가율은 2.3%를 기록하였다.

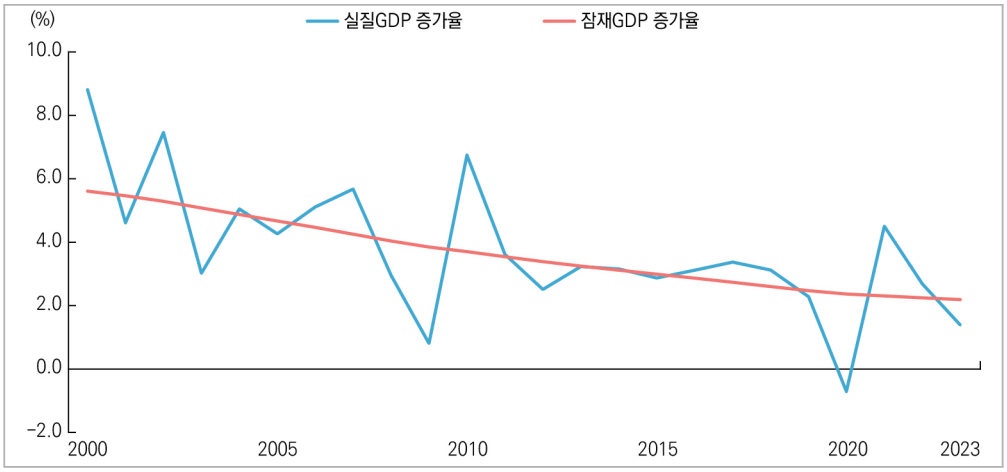
[표 Ⅰ-1] 연평균 실질GDP 성장률과 잠재GDP 성장률 추이

(단위: %)

	실질GDP 증가율	잠재GDP 성장률
2000~2004	5.8	5.3
2005~2009	4.0	4.4
2010~2014	3.9	3.4
2015~2019	3.0	2.7
2020~2023	2.0	2.3
2022	2.7	2.3
2023	1.4	2.2

주: 기간 중 연평균 증가율
자료: 한국은행, 국회예산정책처

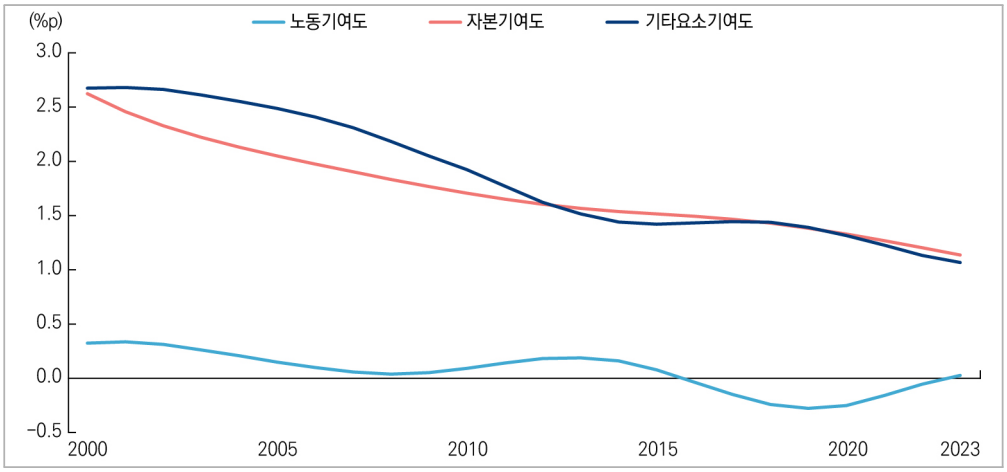
[그림 Ⅰ-1] 실질GDP 및 잠재GDP 증가율 추이



자료: 국회예산정책처

경제전체의 잠재성장률을 결정하는 것은 노동과 자본 등 생산투입요소의 투입량의 변화추이와 노동과 자본 이외의 생산성과 생산요소 간 결합생산성 등 기타요소의 변화추이이다. 노동과 자본의 투입량의 변화추이는 HP 필터로 총노동투입량과 총생산자본스톡의 변동을 필터링하여 구하고 이러한 각 요소별 변화추이를 이용하여 노동과 자본의 잠재성장률 기여도를 구할 수 있다. 다음으로 잠재성장률에서 노동과 자본의 잠재성장률 기여도를 제외한 부분이 기타요소의 잠재성장률 기여도이다. 이러한 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이를 살펴보면, 노동의 잠재성장률 기여도는 2010년대 중반 이후 지속적으로 감소하다가 최근 들어 조금 상승하는 추세이며, 자본과 기타요소의 잠재성장률 기여도는 2010년대 중반 이후 지속적으로 감소하고 있는 추세라고 볼 수 있다. 이러한 각 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이는 노동의 양적 투입이 둔화되고, 설비투자와 R&D 투자부문의 증가세가 둔화되어 자본확충이 더디게 진행되고 있는 상황을 반영한다고 볼 수 있다.

[그림 Ⅰ-2] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이

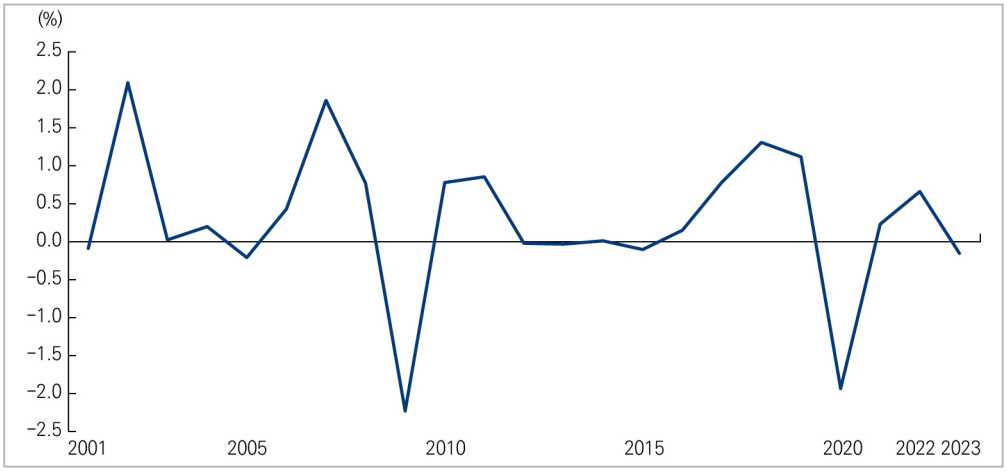


자료: 국회예산정책처

잠재성장률을 통해서 도출한 잠재GDP를 실질GDP와 비교하여 우리나라 경제 상황을 살펴볼 수 있다. 실질GDP 갭은 실질GDP와 잠재GDP의 차이로 정의된다. 실질GDP 갭이 양(+)의 값이면 초과수요에 의한 물가상승압력이, 반대로 음(-)의 값이면 총수요 부족에 의해 경제활동이 위축되고 물가 하락압력이 있는 것으로 해석할 수 있다.

2000년 이후의 실질GDP 갭 추이를 살펴보면, 전 세계적 경제위기의 여파로 2009년과 2020년에 실질GDP 갭이 크게 하락한 것을 확인할 수 있다. 또한 경제위기가 발생하기 전인 2007년과 2019년에는 상대적으로 실질GDP 갭이 상승하였다. 최근 들어 2020년 코로나19의 확산으로 실질GDP 갭이 크게 하락한 이후 0으로 수렴하는 추세인 것으로 보인다. 연도별로는 2021년과 2022년에는 실질GDP 갭이 양(+)이었다가 2023년에는 음(-)으로 전환되었다. 2021년과 2022년에는 코로나19 이후 실질GDP 증가율이 잠재GDP 증가율을 상회할 정도로 급격하게 반등하여 인플레이션 압력이 있었던 것으로 해석할 수 있고, 2023년에는 수출의 급격한 감소와 제조업 생산위축 등으로 실질GDP 증가율이 잠재GDP 증가율을 하회하였고 이에 따라 경기침체가 심화되고 인플레이션 압력이 상대적으로 감소하였던 것으로 해석할 수 있다.

[그림 Ⅰ-3] 실질GDP 갭률 추이



주: 실질GDP 갭률= [(실질GDP - 잠재GDP) / 잠재GDP] × 100
자료: 국회예산정책처

[BOX 1] 잠재성장률의 의의와 추정방법

잠재성장률은 실적치에 근거하여 관측되는 변수가 아니라 경제이론이나 통계적 방법론에 따라 추정되는 변수이다. 과거에는 국민경제가 이용 가능한 생산요소를 최대한으로 활용하여 달성할 수 있는 최대 성장률을 잠재성장률로 정의하였으나, 최근에는 경제 전체에 인플레이션 유발 등 부정적 영향을 초래하지 않은 상태에서 장기적으로 지속가능한 생산수준으로 정의되고 있다.

잠재성장률은 단기적으로 GDP 갭 추정을 통해 경기변동폭과 인플레이션 압력을 평가하는 기준으로 정책 당국의 경기 안정화 정책의 중요한 준거를 제공하게 된다. 예컨대, GDP 갭은 실질GDP와 잠재GDP 간의 차이로 계산되며, GDP 갭이 양(+)이면 노동 및 자본이 정상 수준 이상으로 이용되어 생산요소 가격 및 일반 물가수준에 상승압력이 발생하고 GDP 갭이 음(-)이면 총수요 부족에 의해 경제활동이 위축되고 물가 하락압력이 있는 것으로 해석된다.

잠재성장률은 중장기적으로 성장잠재력을 평가하는 척도가 될 수 있으며, 향후 경제의 성장잠재력을 제고하기 위한 정책 방향의 기초를 제공한다. 실질GDP를 노동, 자본, 기타요소로 분해하여 각 요소별 잠재성장기여도 추이를 분석하면, 지속가능한 성장을 위해 각 요소별로 기여한 몫을 평가할 수 있다. 또한 각 요소별 잠재성장기여도는 향후 성장잠재력 제고를 위해 필요한 기본 방향을 설정하는 자료로 활용될 수 있다.

재정정책과 관련해서는 경기 중립적인 재정수지(구조적 재정수지)를 추정하여, 이를 바탕으로 중기적인 재정정책기조를 평가하는 데 활용할 수 있다. 구조적 재정수지는 잠재GDP 수준에 부합하는 재정수지로서 정부지출이나 세제 관련 개혁이 중기적으로 지속 가능한지 여부나 중기재정운용목표 달성 가능성을 평가하는 데 이용된다. 재정수지가 흑자이거나 적자일 경우, 일시적인 경기 불황이나 호황의 영향인지, 아니면 잠재GDP 증감의 영향인지 판단할 필요가 있기 때문이다.

잠재성장률은 관측되지 않는 변수로서 경제이론이나 통계적 방법론에 근거하여 추정해야 하므로 관련된 가정이나 정의, 설정된 모형이나 추정 방법론의 차이에 따른 불확실성이 크다고 할 수 있다. 잠재성장률 추정방법에는 크게 ①단일시계열 접근법 ②다변수 시계열 접근법 ③생산함수 접근법 등으로 나눌 수 있다.

단일시계열 접근법은 추세추출법과 단일변수 비관측인자모형 등이 있다. 추세추출법에는 선형추세추출법과 HP필터링이 있다. 선형추세추출법은 실질GDP를 상수항이나 시간 등에 회귀분석하여 얻는 비확률적인 추세를 잠재GDP로 추정하는 방법이고, HP필터링은 HP필터를 이용하여 실질GDP의 변동을 추세부분과 순환부분을 분리한 후, 추세부분을 잠재GDP의 변동으로 사용하는 방법이다. 단일변수 비관측인자모형은 실질GDP를 비정상적인 확률추세를 갖는 잠재GDP와 정상적인 경기순환요인으로 분해하는 통계적 방법을 이용한다.

다변수시계열 접근법은 주요 변수간의 구조적 관계를 결합한 모형이다. 우선, 다변수 비관측인자 모형은 인플레이션, 실업률, 산출량 등의 시계열에 필립스 관계식이나 오쿤의 법칙 등과 같은 구조적 관계를 결합하여 확률적 추세부분과 순환변동부분으로 분해한다.[2)3)]

구조적 벡터자기회귀모형(Structural VAR)은 잠재GDP 예측을 위해 설정된 축약형 VAR(Reduced form VAR) 모형에 구조제약을 부여하여 잠재GDP를 추정한다. 예를 들어, Blanchard and Quah(1989)는 실질GDP와 실업률의 2변수 VAR모형에서 잠재GDP 변동의 특성을 반영하는 구조제약을 부여하여 잠재GDP를 추정하였다. 즉, 실질GDP 변동에서 통화량 변동과 같은 수요충격에 기인한 단기변동과 기술변화 등과 같은 공급 충격으로 인한 장기변동으로 분해하여 장기적 추세변동을 추정하였다.

2) Clark(1989)는 오쿤의 법칙에 근거하여 실업률을 포함한 이변수 비관측인자 모형으로 잠재GDP를 추정하였으며, Kuttner(1994)는 인플레이션율과 GDP로 구성된 2변수 비관측인자모형을 이용해 인플레이션을 가속시키지 않는 잠재GDP를 추정하였다.

3) 황종률(2009), 「글로벌 금융위기와 한국의 잠재성장률」에서는 생산함수접근법, 단일변수 비관측인자, 다변수 구조적 비관측인자 모형을 이용해 우리나라의 잠재성장률을 추정비교하였다.

총공급 곡선이 장기적으로는 생산성 변동 등에 의해서만 움직이며, 단기적으로는 수직이어서 실질GDP의 장기적 충격에 의한 변동은 총수요 곡선의 변동 결과로 해석할 수 있을 것이다.

생산함수 접근법은 투입 생산요소 간의 생산함수를 이용하여 추정 실질 생산량과 이를 위해 투입된 자본, 노동 등 생산요소 사이의 기술적 관계를 나타내는 생산함수를 추정하고, 자연실업률과 자연 자본가동률 수준에 상응하는 노동 및 자본투입량을 추정된 생산함수에 대입하여 추정한다. 잠재성장률에 대한 생산요소별 기여도와 인구구조변화 등과 같은 요인을 명시적으로 고려할 수 있다는 장점 때문에 OECD, IMF 등에서 잠재GDP를 추정하는 데 사용하고 있다. 하지만 가정된 생산함수나 노동소득분배율에 대한 불확실성이 크고 생산투입요소별 잠재수준을 추정하기 위해서 별도의 통계기법을 이용해야 하는 단점이 있다.

제2절 투입요소별 잠재성장률 기여도

▶ **생산요소 투입량 증가추세 둔화로 생산요소별 잠재성장률 기여도가 추세적 하락**

- 저출생·고령화, 평균노동시간 하락 등으로 총노동투입량이 감소하며, 노동의 잠재성장률 기여도는 2020~2023년까지 연평균 -0.1%p
- 설비투자, 지식재산생산물투자 등 고정자본형성의 증가세 둔화 등으로 자본의 잠재성장률 기여도는 양(+)이지만, 지속적으로 감소추세
- 기타요소는 잠재성장률에 양(+)의 기여도를 보이지만, 생산요소 투입량의 전반적인 감소와 생산성의 하락 등으로 지속적으로 감소추세

우리나라의 잠재성장률이 추세적으로 하락하는 것은 크게 두 가지로 설명할 수 있다. 첫째는 노동과 자본 등 생산요소 투입량의 증가추세가 둔화되고 있으며, 이로 인해 생산요소별 잠재성장률 기여도가 추세적으로 하락하였다.

노동의 잠재성장률 기여도는 총노동투입량의 변화에 영향을 받는다. 총노동투입량은 취업자수와 평균노동시간을 곱하여 계산되는데, 2018년 이후 큰 폭으로 하락하기 시작하여 코로나19 확산 시기에는 20년 이내로 최저 수준을 기록하였다. 2021년 이후부터 총노동투입량은 증가하였지만, 2023년에는 코로나19 확산 시기 이전의 총노동투입량 수준을 회복하지 못하였다. 이에 따라 2015~2019년까지의 노동의 연평균 잠재성장률 기여도는 음(-)을 기록하였고 이러한 추세는 2020~2023년 기간 동안에도 이어져서 노동의 잠재성장률 기여도는 연평균 -0.1%p였던 것으로 나타났다.

[표 Ⅰ-2] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이

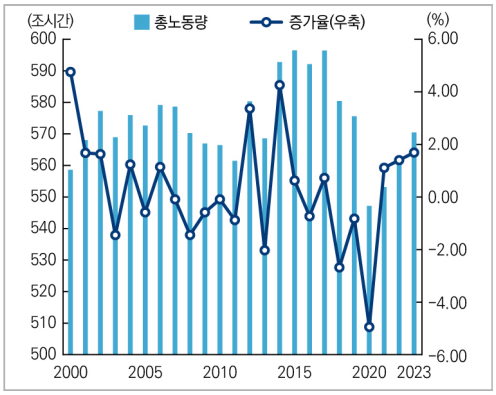
(단위: %p)

	노동기여도	자본기여도	기타요소기여도
2000~2004	0.3	2.4	2.6
2005~2009	0.1	1.9	2.3
2010~2014	0.1	1.6	1.7
2015~2019	-0.1	1.5	1.4
2020~2023	-0.1	1.2	1.2
2022	-0.1	1.2	1.1
2023	0.0	1.1	1.1

주: 기간 중 연평균 증가율
자료: 한국은행, 국회예산정책처

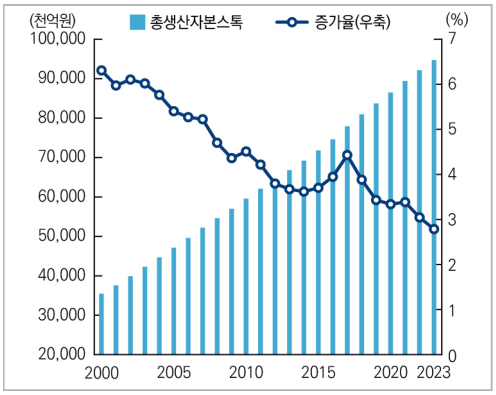
노동과 더불어 생산의 핵심적인 요소인 자본은 총생산자본스톡으로 측정하는데, 그 수준은 지속적으로 증가하고 있으나 증가추세는 최근 들어 둔화되고 있다. 이에 따라 자본의 잠재성장기여도는 2000년대 초반까지 2% 수준을 넘었으나 이후 지속적으로 감소하여 2010년대 후반에는 1.5%, 2020~2023년 기간 동안에는 1.2% 수준까지 감소한 것으로 나타났다.

[그림 Ⅰ-4] 총노동투입량 추이



주: 총노동투입량은 취업자수×평균노동시간으로 계산됨
자료: 통계청, 국회예산정책처

[그림 Ⅰ-5] 총생산자본스톡 추이

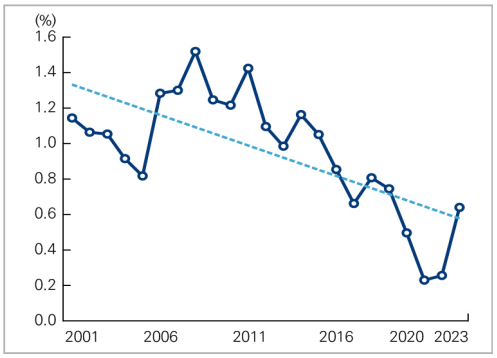


자료: 한국은행

총노동투입량과 총생산자본스톡의 증가추세가 둔화되는 이유를 살펴본다. 국민경제의 총노동투입량은 15세 이상 인구수, 경제활동참가율, 평균노동(취업)시간, 실업률 등에 의해 결정된다. 저출생·고령화로 인해 2010년 중반 이후 15세 이상 인구수의 증가율은 지속적으로 감소하고 있으며, 주당평균노동(취업)시간도 제도적 요인[4] 등으로 2010년대 중반 이후 크게 감소한 바 있고, 경제활동참가율은 최근 들어 완만하게 증가하였다. 다만, 2023년에는 15세 이상 인구수의 증가율이 커졌고, 주당평균노동시간과 경제활동참가율도 전년 대비 상당폭 증가하였다. 이는 코로나19의 확산 시기 노동시장 외에 머물러 있다가 코로나19 이후 노동시장에 참여하려는 잠재적 노동공급이 늘어났기 때문인 것으로 보인다. 그럼에도 2022~2023년의 총노동투입량은 코로나19 이전 시기를 회복하지 못하였다.

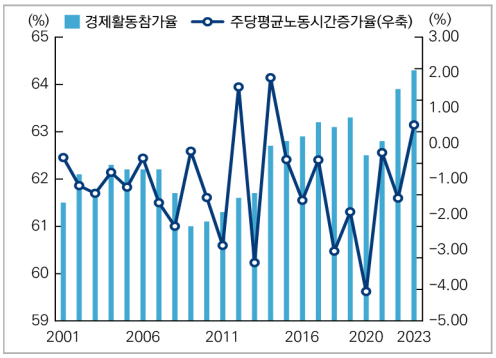
4) 2018년 주당 노동시간을 52시간 이내로 제한하는 제도가 시행되었고 이후 주당평균노동시간이 큰 폭으로 감소한 바 있다.

[그림 Ⅰ-6] 15세 이상 인구수 증가율 추이



자료: 통계청, 국회예산정책처

[그림 Ⅰ-7] 경제활동참가율 및 주당평균노동시간 증가율 추이

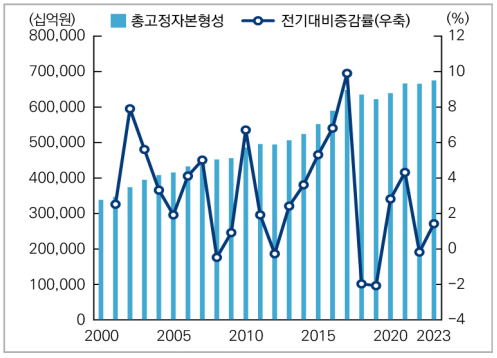


자료: 통계청

국민경제 자본투입량을 결정하는 것은 총고정자본형성의 구성요소인 설비투자, 건설투자, 지식재산생산물투자 등이다. 이러한 투자를 통해 국민경제 전체적인 생산자본스톡이 쌓이게 되고 생산자본스톡의 투입을 통해 생산과 성장이 이루어지게 된다.

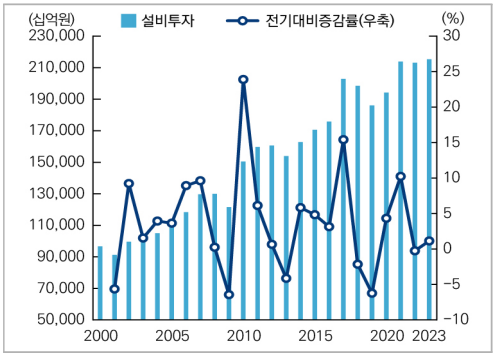
전체적인 투자의 추이라고 할 수 있는 총고정자본형성은 2010년대 중반 이후 증가추세가 큰 폭으로 둔화되고 있다. 총고정자본형성의 구성요소인 설비투자, 건설투자 및 지식재산생산물투자의 추이를 증가율 측면에서 살펴보면, 설비투자와 지식재산생산물투자의 증가율은 2010년대 중반이후 둔화되고 있는 추세라고 볼 수 있으며, 건설투자 역시 변동성이 크지만 그 증가세가 둔화되고 있는 추세라고 볼 수 있다.

[그림 Ⅰ-8] 총고정자본형성 추이



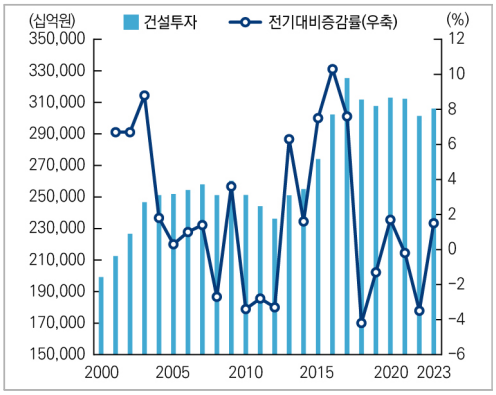
자료: 한국은행, 국회예산정책처

[그림 Ⅰ-9] 설비투자 추이



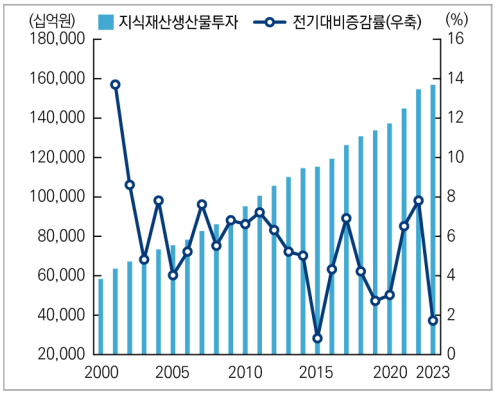
자료: 한국은행, 국회예산정책처

[그림 Ⅰ-10] 건설투자 추이



자료: 한국은행, 국회예산정책처

[그림 Ⅰ-11] 지식재산생산물투자 추이



자료: 한국은행, 국회예산정책처

노동측면에서 잠재성장률에 대한 기여를 증가시키는 요인, 즉, 상방요인은 경제활동참가율의 증가라고 볼 수 있다. 총노동투입량을 결정짓는 요인 중 중기시계에서 상승할 수 있는 요인이 경제활동참가율이기 때문이다. 총노동투입량을 결정짓는 요인 중 15세 이상 인구수는 저출생·고령화의 추세로 인해 중기시계에서 정책적으로 상승시키기 어렵다. 평균노동시간 역시 주 52시간 노동시간의 법제화로 상한이 결정되어 있다고 볼 수 있다. 따라서 노동측면에서 잠재성장률을 올리기 위해서는 현재 60%대 후반에 머물고 있는 경제활동참가율을 좀 더 높일 수 있는 방안을 모색해야 한다. 이를 위해 여성과 65세 이상 고령층의 경제활동참가율 더 높일 수 있는 방안을 적극적으로 추진할 필요가 있다.

우리나라의 잠재성장률이 추세적으로 하락하는 두 번째 이유는 기타요소[5]의 잠재성장률에 대한 기여도가 하락하고 있다는 점이다. 기타요소에 의한 잠재성장률 기여도는 노동과 자본의 물적 투입만으로는 설명하지 못하는 기타요인, 즉, 노동과 자본의 생산성과 생산요소간 효율적인 결합에 의한 생산성 등에 의해 나타나는 잠재성장률에 대한 기여라고 볼 수 있다. 즉, 기타요인이란 노동과 자본의 생산성과 결합생산성을 의미한다고 볼 수 있는데, 구체적으로는 노동과 자본의 기술적 결합을 통해 달성할 수 있는 생산성 향상이나 시간이 경과함에 따라 이전과 동일한 노동량과 자본량에도 더 많은 생산수준을 달성하는

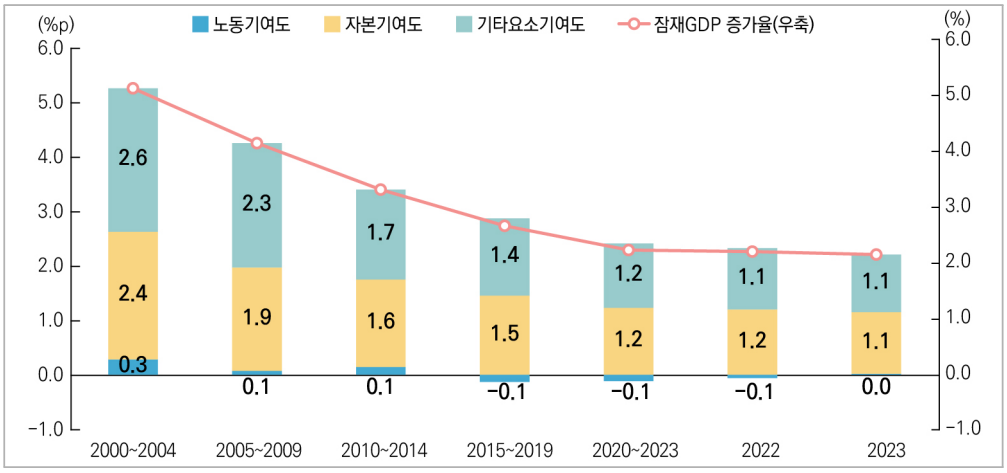
5) 기타요소의 생산성은 총요소생산성이라고도 부른다. 본 보고서에서 잠재성장률을 추정할 때, 기타요인은 노동과 자본이 잠재성장에 기여한 몫을 제외한 나머지 기타 요인에 의한 것을 추정하기 때문에 총요소생산성이라고 하지 않고 기타요소라고 명명한다.

기술혁신, 규모의 경제에 따른 생산수준의 변화 등이 기타요소를 결정하는 요인으로 볼 수 있다.

기타요소의 변화, 즉, 생산성의 변화는 생산함수의 이동(shift)으로 나타나게 되는데, 이러한 생산함수의 이동은 기술적 효율성(technological efficiency)이나, 기술진보(technological progress)를 의미하며, 보다 넓은 의미로는 기계설비의 개선, 노동력의 질적 개선, 노사관계의 개선, 경영혁신 등을 통한 생산량의 증대 효과를 반영한다. 따라서 기타요소의 증가는 생산과정의 전반적인 효율성 향상을 나타낸다고 볼 수 있다.

이러한 기타요소의 생산성은 대체로 전체 경제성장의 증가분에서 노동과 자본이 기여한 부분을 뺀 잔여분(residual)으로 측정하여 왔다. 이러한 잔여분 개념으로 기타요소의 잠재성장률 기여도를 측정하여 보면, 우리나라의 기타요소의 잠재성장률 기여도는 2000년대 초반 2.6%p에서 2010대 초반 1.7%p, 2020~2023년 평균 1.2%p로 하락하는 추세에 있다고 볼 수 있다.

[그림 Ⅰ-12] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이



주: 기간 중 연평균 증가율
자료: 한국은행, 국회예산정책처

제2장 국내외 금융

제1절 글로벌 금융

▸ **2024년 글로벌 금융시장**은 미국 연방준비제도의 긴축 통화정책이 미국 경기둔화 우려에 따라 하반기부터 금리 인하 기조로 전환됨
- 물가상승률 하락 및 경기 둔화 우려로 장단기 금리 하락추세

1. 국채 금리

2024년 글로벌 금융시장은 상반기와 하반기에 뚜렷한 차이를 나타낸다. 상반기 글로벌 금융시장은 각국의 물가상승률 둔화가 기대보다 느리게 나타나 중앙은행의 긴축 통화정책이 유지되었다. 특히, 미국의 소비자물가지수(CPI)가 2024년 1월 3.1%(전년동월 대비) 수준에서 2월 3.2%, 3월 3.5%로 재차 상승하여 미국 내 인플레이션에 대한 우려가 확산되었다. 이에 따라 글로벌 금융시장에서 큰 영향력을 발휘하는 미국 연방준비제도(FRB)는 물가상승률을 지속적으로 낮추기 위해 2024년 상반기에도 단기정책 금리(federal funds rate)를 5.25~5.50%로 유지하였다.[6]

상반기 미국 국채 10년물 금리는 2023년 10월말 4.9%에서 2024년 1월말 3.9%까지 하락하던 추세가 전환하여 4월말 4.7%까지 상승하였다. 그 이후 소비자물가지수가 4월 3.4%, 5월 3.3%, 6월 3.0%로 다시 하락함에 따라 국채 금리 또한 동기간 4.7%, 4.5%, 4.4%로 다시 하락하였다. 상반기 유로존 국채 10년물 금리 또한 작년 12월말 2.0%까지 하락하였으나 2024년 들어 1월말 2.2%로 반등 후 5월말 2.7%까지 상승하였다. 한편, 일본의 경우 2022년 4월 이후 물가상승률이 정책 목표인 2%를 지속적으로 상회함에 따라 2024년 3월 17년 동안 지속해온 마이너스 금리를 해제하고 -0.1%에서 0~0.1%로 기준금리를 인상하였

이두영 경제분석관(douyounglee@assembly.go.kr, 6788-4671)

6) 미국 연방준비제도(FRB)는 코로나 팬데믹에 따라 나타난 물가 상승에 대응하기 위해 2022년 3월 0~0.25% 수준이던 기준금리를 2023년 7월 5.25~5.50% 수준까지 인상하였다.

다. 일본 국채 10년물 또한 2024년 1월 0.7%에서 6월 1.1%로 상승하였다.

종합하면, 2024년 상반기 글로벌 금융시장은 인플레이션에 대한 우려가 기준금리 인하에 대한 기대감을 감소시켜 시장 금리 변화에 중요한 요인으로 작용하였다. 개인투자자, 투자기관 등 금융시장 민간시장 참여자들은 물가수준이 둔화됨에 따라 기준금리 인하가 빠른 시일 내에 이루어질 것으로 판단하였으나, 주요 중앙은행은 물가수준이 아직 정책 목표치인 2% 수준에 가까워지지 않았음을 근거로 기준금리 인하가 임박하였다는 정책 신호를 제시하지 않았다.

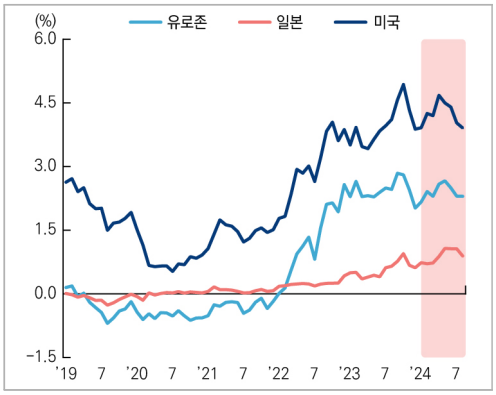
하반기에 들어 물가상승률 둔화가 확인됨에 따라 각국 중앙은행의 정책 금리 인하가 본격적으로 이루어지고 있다. 캐나다 중앙은행(6월 5일)과 유럽중앙은행(6월 6일) 등에서 자국 내 낮아진 물가상승률을 배경으로 금리 인하를 시작하였다.[7] 더불어 미국 경제 둔화 가능성에 따라 연준(FRB)이 9월 18일 기준금리를 5.25~5.50%에서 4.75~5.0%로 0.5%p 전격 인하하였다. 2022년 3월 금리 인상을 시작한 이후 처음으로 금리 인하를 실시하였다. 다만, 일본은 전세계적인 인플레이션 여파와 엔저 현상에 따른 수입 물가 상승으로 오히려 정책 금리를 3월에 이어 7월 31일에 0~0.1%에서 0.25%로 또다시 인상하였다. 그 결과 일본과 다른 나라 간 금리 차이가 축소되어 초저금리를 유지하던 일본 금융시장에 변화가 나타나고 있다.

하반기 미국 국채 10년물 금리는 6월말 4.4%에서 7월말 4.0%, 8월말 3.9%로 하락 추세를 보이고 있으며, 유로존 국채 10년물 금리 또한 6월말 1.1%에서 8월말 0.9%까지 하락하였다. 한편, 일본 국채 10년물 금리는 6월말과 7월말 1.1%를 기록한 이후 일본의 금리 상승에 대한 시장의 우려가 반영되어 8월말 0.9%로 소폭 하락하였다.

---

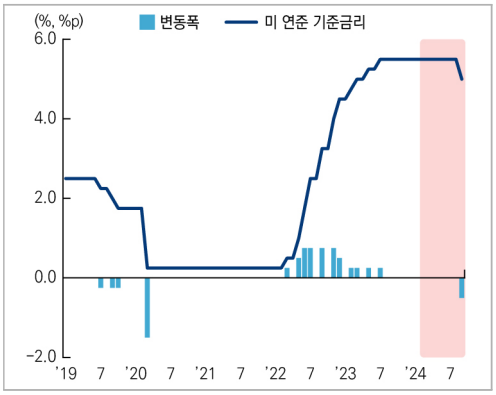
7) 스위스 중앙은행이 2024년 3월 21일 세계 주요 중앙은행 중 처음으로 기준금리를 1.75%에서 1.5%로 0.25%p 인하하였다. 이는 다른 국가보다 빠르게 스위스의 소비자물가지수가 2023년 하반기부터 2% 이하로 낮아진 채로 유지되어 스위스 중앙은행은 경제 활성화를 위해 금리 인하를 단행하였다.

[그림 Ⅰ-13] 글로벌 국채(10년) 금리



주: 국채 금리는 월말 기준
자료: Morningstar

[그림 Ⅰ-14] 미 연준 기준금리 추이



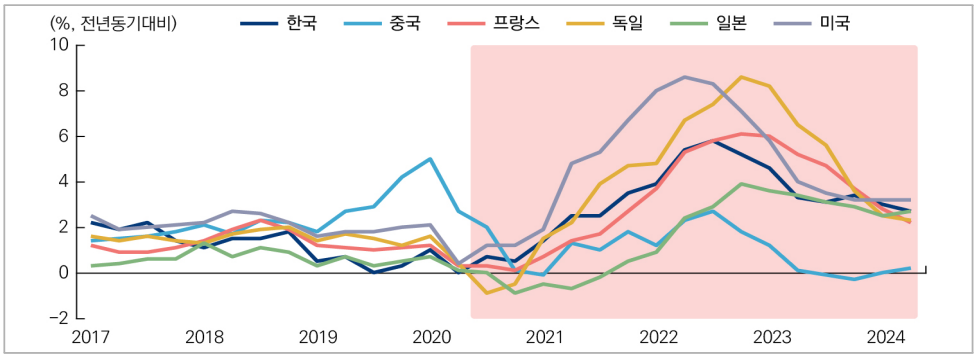
자료: Morningstar

[BOX 2] 주요국 통화정책 동향

코로나 팬데믹[8] 극복 과정에서 나타난 높은 물가상승률 완화를 위해 각국은 지난 몇 년간 긴축적 통화정책을 실시하였으나 최근 전 세계 물가상승률 둔화에 따라 각국의 통화정책 전환 움직임 확대되고 있다.

소비자물가 상승률은 코로나 팬데믹 이전 2% 이하 수준을 유지하였으나 2021년부터 상승하여 미국 최고 8.6%(2022년 4/4분기), 프랑스 최고 6.1%(2022년 4/4분기), 독일 최고 8.6%(2022년 4/4분기), 일본 최고 3.9%(2022년 4/4분기) 등 큰 폭으로 상승하였다. 이에 따라 국제 금융시장에서 큰 영향력을 가지고 있는 미국 연방준비제도(FRB)는 2022년 3월 0~0.25% 수준이던 단기 정책금리(FFR)를 2023년 7월까지 5.0~5.25%로 인상하였고, 유럽중앙은행도 미국과 비슷한 경제적 상황으로 단기 정책 금리를 인상하여 높은 물가상승률에 대응하였다.

[주요국 소비자물가지수 상승률 변화(2017~2024)]

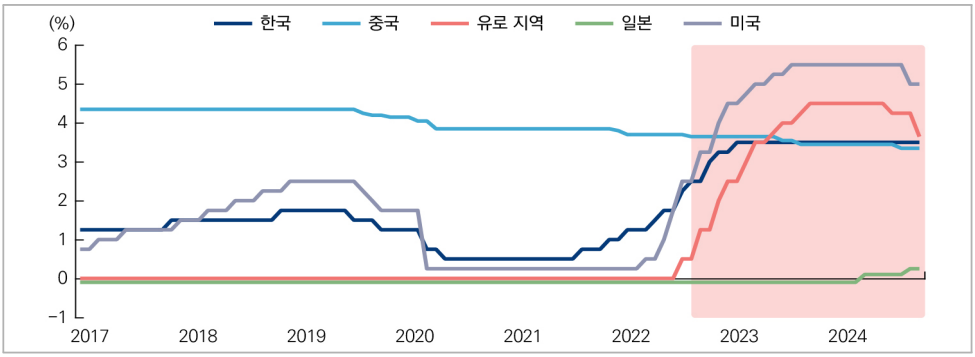


자료: 한국은행 경제통계시스템(https://ecos.bok.or.kr/)

2024년 들어 소비자물가지수 상승률은 2024년 2/4분기 기준 미국 3.2%, 프랑스 2.2%, 독일 2.3%, 일본 2.7%, 중국 0.2% 등 하락 안정 추세를 보이고 있다. 반면, 글로벌 경기 둔화 우려가 높아지고 있어 각국의 중앙은행이 경기 부양을 위한 선제적인 금리 인하를 단행할 가능성이 높아지고 있다.

8) 세계보건기구(WHO)는 코로나바이러스 감염증에 대해 2020년 1월 비상사태 선언을 하고 2023년 5월 해제하였다(https://news.kbs.co.kr/news/pc/view/view.do?ncd=7668959).

[주요국 중앙은행 정책금리 추이(2017~2024)]



자료: 한국은행 경제통계시스템(https://ecos.bok.or.kr/)

하지만 주요국 통화정책 환경에는 공통점과 차이점이 함께 존재한다. 현재 주요국 중앙은행의 통화정책 전환 시발점이 물가라는 점에서는 큰 차이가 없으나, 중국의 경우 중장기 경제성장률 및 물가상승률 하락 속에서 정책금리[9]를 지속적으로 인하하고 있다는 점, 일본의 경우 1990년대 버블경제 붕괴 이후 나타난 디플레이션[10]이 최근 인플레이션으로 전환되어 이에 대응하기 위해 기준금리를 오히려 인상하고 있다는 점에서 미국과 유럽의 통화 긴축 완화와는 차이가 존재한다.

일본은행은 2024년 3월 19일 소비자물가 상승에 보다 대응하기 위해 기준금리를 -0.1%에서 0~0.1%로 인상하고 7월 31일 0.25%로 추가 인상하는 등 통화 긴축 정책을 실시하였다. 반면, 중국인민은행은 경제성장률 개선을 위해 2012년부터 지속적으로 금리 인하하고 있다. 유럽중앙은행(ECB)은 2024년 6월 6일 소비자물가 상승률 둔화에 따라 기준금리를 4.5%에서 4.25%로 인하하고 9월 12일 내수 부진을 이류로 3.65%까지 0.6%p 인하하였다, 미국 연방준비제도는 약화되고 있는 노동 시장개선을 위해 9월 18일 기준금리를 5.25~5.50%에서 4.75~5.0%로 0.5%p 전격 인하하였다.

종합하면, 향후 각국의 물가상승률, 경제성장률 및 노동시장 등 경제 여건에 따라 중앙은행의 통화정책 속도에 차이가 존재하고, 주요국 금리 간 차이가 축소되는 형태로 금융시장이 전개될 것으로 전망된다.

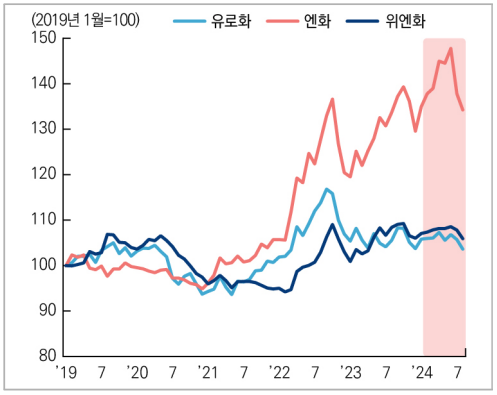
9) 중국의 정책금리는 1년 만기 대출우대금리(LPR)이라는 점에서 미국, 일본, 유럽 등의 단기정책금리(은행 간 무담보 1일물 금리 또는 7일물 환매조건부채권 금리)와 차이가 존재한다.
10) 디플레이션(deflation)은 인플레이션(inflation)의 반대 개념으로 물가가 하락하는 현상을 의미한다.

2. 환율

2024년 상반기 주요국 통화의 대달러화 환율은 미국의 고금리 정책이 지속되고 미국 경제가 다른 국가에 비해 상대적으로 양호한 경제성장률을 기록하였다는 점에 힘입어 달러화의 강세가 나타났다. 이 기간 미국 달러화 가치를 나타내는 달러인덱스[11]는 2023년 12월말 101.3에서 2024년 6월말 105.9로 4.5% 상승하였다. 특히, 엔/달러 환율이 2024년 1월말 달러당 146.9엔에서 6월말 160.8엔으로 9.5% 상승하여 엔화의 대미 달러화 대비 가치 하락이 크게 나타났다.

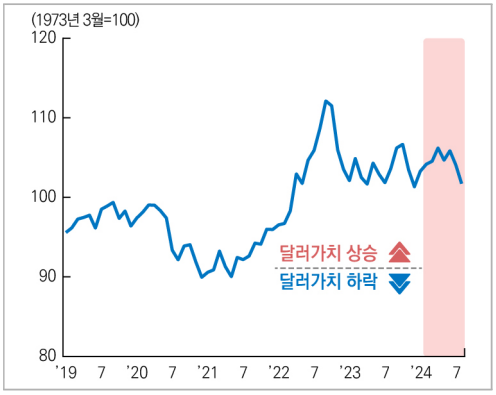
달러화는 하반기에 들어 미국 경제의 둔화 가능성이 제기되고 기준금리 인하 전망이 확대됨에 따라 강세가 완화되었다. 달러인덱스는 2024년 7월말 104.1, 8월말 101.7을 기록하여 연중 최고인 4월말 106.2에 비해 크게 하락하였다. 특히, 엔/달러 환율은 8월말 달러당 146.2엔까지 하락하였다. 이 과정에서 일본은행은 엔화 약세와 수입 물가 및 소비자물가 상승에 대응하기 위해 2024년 3월과 7월 두 차례 기준금리를 인상하였다.[12] 다만, 최근 각국 중앙은행의 통화정책 기조가 전환되어 국가 간 정책 금리 차이에 변화가 나타나 환율의 불확실성이 커지고 있다.

[그림 Ⅰ-15] 주요국 대달러 환율 변화



주: 1. 2019년 1월말 주요 통화의 달러 대비 환율을 100으로 조정
2. 주요국 환율은 월말 기준
자료: Bloomberg

[그림 Ⅰ-16] 달러인덱스 추이



주: 1973년 3월 = 100 기준
자료: Bloomberg

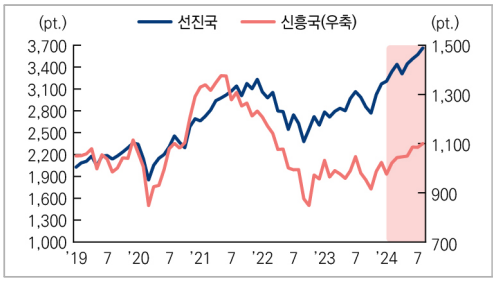
11) 유로, 일본 엔, 영국 파운드, 캐나다 달러, 스웨덴 크로네, 스위스 프랑 등 경제 규모가 크거나 통화가치가 안정적인 6개국 통화를 기준으로 산정한 미 달러화 가치를 나타내는 지수이다(1973년 3월 = 100 기준).
12) 일본은행은 2024년 3월 19일 기준금리를 -0.1%에서 0~0.1%로 인상하고, 7월 31일 0.25%로 추가 인상하였다.

3. 글로벌 주가 및 위험지표 추이

2024년 글로벌 주가는 선진국 주가지수의 상승이 크게 나타났다. MSCI[13] 선진국 지수[14]는 2024년 1월말 3,205에서 8월말 3,661로 14.2% 상승하였다. 미국의 IT 기업 관련 주가의 상승과 일본 경제의 성장 등으로 선진국 주가지수는 2024년 사상 최고치를 경신하였다. MSCI 신흥국 지수[15] 또한 2024년 1월말 976에서 8월말 1,100으로 12.7% 상승하였다. 하지만, MSCI 선진국 지수와 달리 아직 최고 수준인 2021년 초 1,445 수준에는 못 미치고 있다.

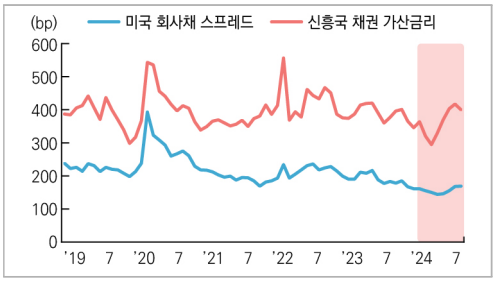
글로벌 금융위험지표인 신흥국 채권 가산금리[16]와 미국 회사채 스프레드[17]는 2024년 연초 물가상승률 둔화와 경제 안정에 따라 하락하였으나 4월부터 미국의 기준금리 인하 지연, 세계 경제 및 미국 경제 둔화 가능성 등에 따라 상승하였다. 미국 회사채 스프레드는 2024년 4월말 144bp로 최저치를 기록한 이후 8월말 169bp까지 상승하였고, 신흥국 채권 가산금리(EMBI+)는 3월말 294bp를 기록한 이후 8월말 400bp로 상승하였다.

[그림 Ⅰ-17] 글로벌 주가 추이



주: 선진국과 신흥국은 주가는 MSCI지수 기준
자료: Datastream

[그림 Ⅰ-18] 글로벌 위험지표 추이



자료: Bloomberg

13) MSCI는 Morgan Stanley Capital International Index의 약자로 세계적인 투자은행인 미국 모건스탠리의 자회사 모건 스탠리 캐피탈 인터네셔널(MSCI)에서 발표하는 주가지수이다. 런던 증권거래소 그룹(LSEG) 산하 FTSE Russell에서 발표하는 FTSE 지수와 함께 대표적인 글로벌 벤치마크 지수로 역할하고 있다.

14) MSCI 선진국 지수(MSCI World Index)는 미국, 일본, 영국 등 23개의 선진시장 국가를 대표하는 지수로 각국의 대형주와 중형주로 구성된다.

15) MSCI 신흥국 지수(MSCI Emerging Markets Index)는 중국, 인도, 대만, 우리나라 등 24개의 신흥시장 국가를 대표하는 지수로 각국의 대형주와 중형주로 구성된다.

16) 신흥국 채권 가산금리(EMBI+)는 신흥국 채권인덱스(EMBI)와 안전자산인 선진국 채권인덱스 간의 금리 차를 의미한다. 금융 불안정성 확대로 안전자산 선호가 높아질 경우 신흥국 채권 가산금리가 높아지며 금융시장이 안정화 될 경우 신흥국 채권 가산금리는 하락하는 경향을 보인다.

17) 미국 회사채 스프레드는 미국의 Baa 등급 10년물 회사채 금리와 국채 10년물 금리의 차이를 의미하며 금융시장 리스크가 부각되어 안전자산 선호가 강화되면 스프레드가 확대되는 경향을 보인다.

제2절 국내 금융

▶ **2024년 국내 금융시장**은 경기 둔화 및 한국은행의 기준금리 인하 기대감으로 국고채 금리 하락추세

- **상반기 국고채 금리**는 한국은행의 기준금리 인하 지연, 물가상승률 하락 정체 등으로 높은 상태를 유지하였고, 하반기 들어서 물가상승률 둔화 지속, 기준금리 인하에 대한 기대감으로 하락추세

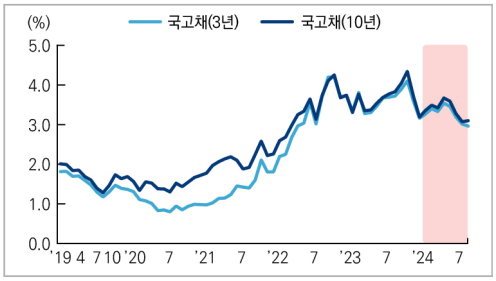
1. 국채 금리

2024년 상반기 국고채 금리는 전 세계 물가상승률 둔화가 정체되어 미국 연방준비제도 및 한국은행의 기준금리 인하도 지연됨에 따라 연초 반등하였다. 하지만 물가상승률 둔화가 지속되고 한국은행 기준금리 인하 가능성이 확대됨에 따라 5월 이후 다시 하락추세를 보이고 있다. 국고채 3년물 금리는 2024년 1월말 3.3%에서 4월말 3.5%까지 상승 후 6월말 3.2%로 하락하였고, 국고채 10년물 금리 또한 1월말 3.4%에서 4월말 3.7%까지 상승 후 6월말 3.3%로 하락하였다.

하반기에 들어서 물가상승률 둔화 지속, 미국 기준금리 인하 가능성 확대, 우리나라 내수 부진 등으로 기준금리 인하 전망이 확대되어 국고채 금리 또한 하락추세를 보이고 있다. 국고채 3년물 금리는 8월 3.0%를 기록하여 연중 최저 수준이고, 국고채 10년물 금리 또한 8월 3.1%까지 하락하였다.

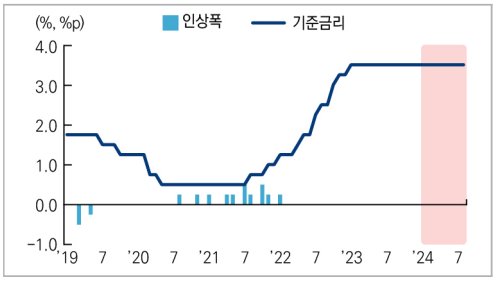
한국은행 기준금리는 2023년 1월 3.25%에서 3.50%로 인상된 이후 2024년 8월까지 13차례 개최된 금융통화위원회에서 동결되었다. 하지만 낮아진 물가수준과 내수 부진 등 국내 경제 여건으로 연내 기준금리 인하 가능성이 확대되고 있다.

[그림 Ⅰ-19] 우리나라 국고채 금리 추이



주: 국고채 금리는 월말 기준
자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

[그림 Ⅰ-20] 한국은행 기준금리 추이



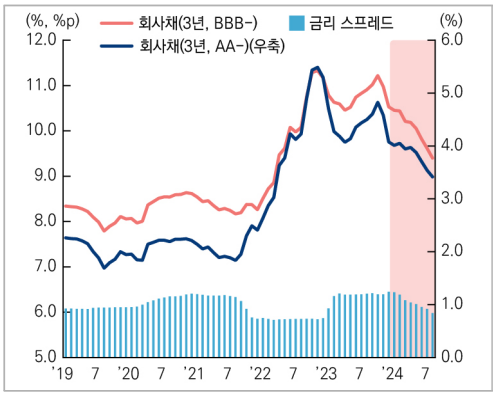
자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

2. 회사채 및 대출 금리

2024년 회사채 및 대출 금리는 지난 기준금리 상승기 동안 급등한 금리의 안정화, 국고채 금리 하락추세 등에 따라 하락하는 추세가 이어지고 있다. 회사채(3년, AA-) 금리는 2024년 1월 4.0%에서 8월 3.4%로 0.6%p 낮아졌고, 회사채(3년, BBB-) 금리는 같은 기간 10.5%에서 9.4%로 1.1%p 하락하였다. 또한 두 회사채 간 금리 차도 축소되고 있어 회사채 시장의 자금조달 환경이 2023년에 비해 개선되었다.

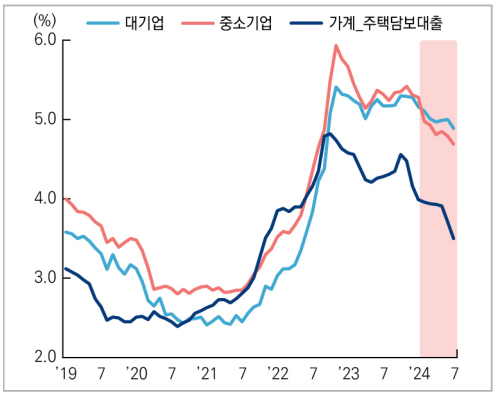
기업 대출 금리와 가계 주택담보 대출 금리 모두 하락추세를 지속하고 있다. 대기업 대출 금리는 2024년 1월 5.2%에서 7월 4.9%로 0.3%p 하락하였고, 중소기업 대출 금리는 같은 기간 5.3%에서 4.7%로 0.6%p 하락하였다. 가계 주택담보대출 금리 또한 2024년 1월 4.0%에서 7월 3.5%로 0.5%p 하락하였다. 한국은행 기준금리 인하가 이루어질 경우 회사채 및 대출 금리의 추가적인 하락이 전망된다.

[그림 Ⅰ-21] 회사채 금리 추이



자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

[그림 Ⅰ-22] 기업 및 가계 대출금리 추이



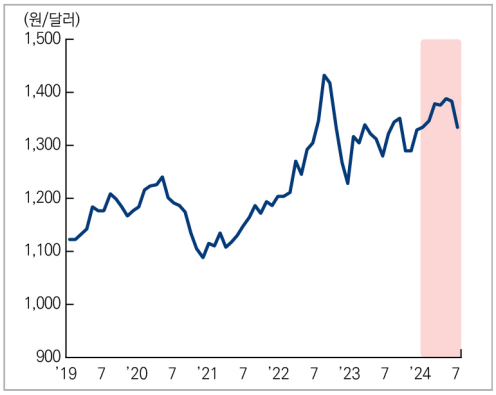
자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

3. 환율 및 위험지표 추이

2024년 상반기 원/달러 환율은 미국 연방준비제도의 높은 기준금리에 따른 달러화 강세로 원화의 하락이 나타났다. 2024년 1월말 1,331원 수준이던 환율이 6월말 1,389원까지 4.4% 상승하였다. 하반기에 들어서 미국 경제의 둔화 움직임과 미국 연방준비제도의 금리 인하 기대감으로 달러화 강세가 완화되었으며 원/달러 환율은 7월말 1,385원에서 8월말 1,335원으로 크게 하락하였다.

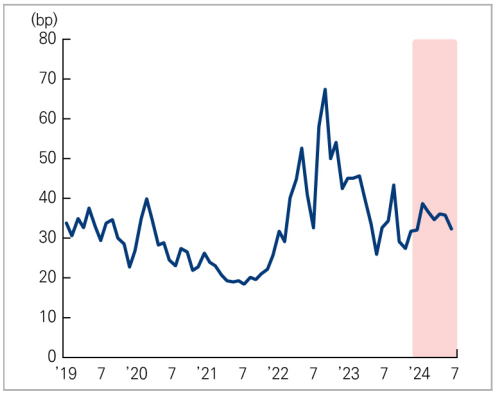
우리나라 대외신용도를 보여주는 5년물 신용부도스와프(CDS) 프리미엄[18]은 전 세계 중앙은행의 정책금리 인상기에 급증하였으나, 금리 인상이 중단된 이후 하향 안정 추세를 보이고 있다. 하지만, 2024년 들어 각국 중앙은행의 기준금리 인하가 지연됨에 따라 다소 상승하였으나 최근 미국의 금리 인하 가능성이 확대됨에 따라 하락하고 있다. 한국 신용부도스와프(CDS) 프리미엄은 1월 31.7bp에서 3월 38.7bp로 상승한 이후 8월 32.2bp로 하락하였다.

[그림 Ⅰ-23] 원/달러 환율 추이



주: 원/달러 환율은 월말 기준
자료: Datastream

[그림 Ⅰ-24] 우리나라 CDS 프리미엄 추이



주: 한국 CDS 5년물 월말 기준
자료: Datastream

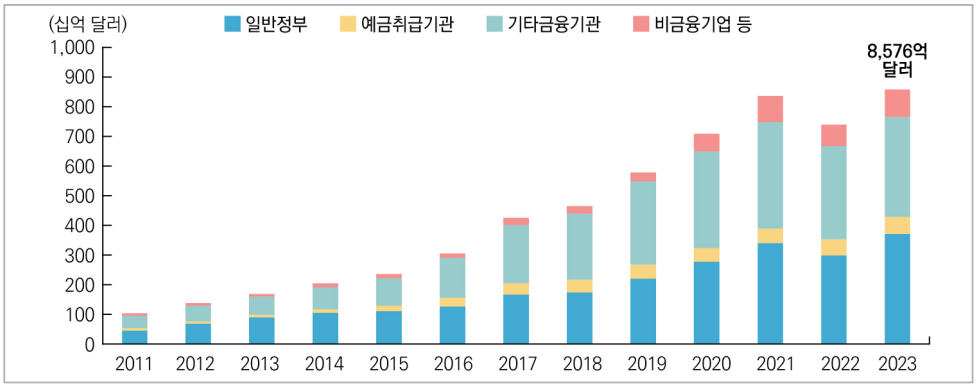
18) 신용부도스와프(Credit Default Swap)는 도산, 지급실패, 채무불이행, 지불유예 등 신용위험에 대한 손실을 보전받을 수 있는 보험 상품을 의미하고, 프리미엄은 신용위험을 이전하는 대가로 지급하는 수수료를 의미한다. 따라서 프리미엄이 높을수록 금융시장에서 신용위험을 높게 보고 있음을 의미한다.

[BOX 3] 우리나라 해외증권투자 현황 및 시사점

우리나라 해외증권투자의 규모가 지속적으로 증가하고 있다. 투자 잔액 기준 해외증권(주식이나 채권) 투자 규모는 2011년말 1,034억 달러에서 2023년말 8,576억 달러로 약 8.3배 연평균 19.3%의 빠른 속도로 증가하고 있다. 이 규모는 2023년말 외국인의 국내 증권투자 잔액 9,558억 달러의 89.7%에 달하는 규모로 2011년말 21.7%에 비해 크게 증가하였다.

우리나라 해외증권투자 규모는 이제 우리나라에 외국인이 증권투자를 하는 규모만큼 우리나라 거주자도 해외에 증권투자를 하는 수준까지 증가하고 있다. 또한, 2023년 우리나라의 해외증권투자 잔액은 경상수지 흑자 규모인 355억 달러의 24배 규모이며, 우리나라 국내총생산인 1조 8,394억 달러의 46.6%를 차지할 만큼 국가 경제로 보았을 때도 중요한 부분이다. 그리고 우리나라 해외증권투자에서 코로나 팬데믹이 발생한 2020년 이후에는 개인투자자의 해외투자 금액 비중이 크게 증가하여 이에 대한 관심이 증가하였다.[19]

[우리나라 투자 주체별 해외증권투자 투자 잔액]



자료: 한국은행 경제통계시스템(https://ecos.bok.or.kr/)

19) 이승호, 『우리나라의 해외증권투자 현황과 외환시장에 대한 영향 분석』, 자본시장연구원, 2024.

우리나라 해외증권투자 주체를 일반정부(중앙정부, 지방정부, 국민연금기금 등), 예금취급기관(은행 등), 기타금융기관(증권사, 보험사, 자산운용사 등), 비금융기업 등(비금융기관, 개인투자자 등)으로 구분할 때 비금융기업 등의 비중이 2019년말 5.0% 수준에서 2023년말 10.8%로 크게 증가하였다.[20] 또한, 개인투자자 및 비금융기관은 투자잔액은 상대적으로 적지만 월별 순투자금액은 순매수 및 순매도 사이에서 높은 변동성을 보이고 있다.

2023년 기준 비금융기업의 월평균 주식 순투자액 규모는 1.5억달러 수준이지만 1월에 투자자산이 6.5억 달러 증가하고 12월에는 19.0억 달러가 감소하는 등 변동성이 크다. 반면, 일반정부의 2023년 월평균 주식 순투자액 규모는 평균 21.5억 달러이고 월별 편차가 크지 않아 변동 폭이 비금융기업에 비해 작다.[21]

우리나라 거주민의 해외증권투자는 미국 시장과 일부 종목을 중심으로 이루어지고 있다. 국가별로 보았을 때 증권투자잔액에서 미국이 차지하는 비중은 2011년말 35.6%에서 2023년말 59.2%로 증가하여 가장 큰 비중을 차지하고, 그 다음으로 유럽연합은 같은 기간 21.5%에서 14.4%, 중남미 국가는 11.5%에서 4.6%로 감소하였다.

[우리나라 거주자의 해외증권투자 대상국 비중 추이]

(단위: %)

구분	2011	2015	2019	2023
미국	35.6	41.7	44.6	59.2
중국	6.8	5.9	2.9	2.0
일본	4.7	5.0	4.7	3.1
유럽연합	21.5	24.6	25.2	14.4
동남아	9.0	6.1	4.9	2.9
중동	0.3	0.6	0.7	0.7
중남미	11.5	6.8	6.8	4.6
기타	10.5	9.3	10.2	13.0

자료: 한국은행 국제투자대조표.

20) 한국은행 국제투자대조표(IIP) 구분 기준을 사용하였다.
21) 일반정부, 예금취급기관, 기타금융기관, 비금융기업등의 해외 주식 투자에 대한 변이계수(=표준편차/평균)는 각각 0.2, -3.0, 2.3, 1.7, -5.1로 비금융기업등의 해외 주식 투자에 대한 변동성이 큰 편이다.

우리나라에 대한 국가별 해외투자 규모는 미국이 2011년말 35.6%에서 2023년말 30.9%로 감소하였고, 동남아 국가가 같은 기간 16.7%에서 20.1%로 증가하였다. 반면, 유럽연합은 같은 기간 27.0%에서 14.7%로 감소하였다.[22] 한편, 개인투자자의 미국 증권(주식, 채권) 비중은 2024년 8월말 기준 전체의 73.8%이며, 상위 50개 주식 중 10개 주식이 차지하는 비중은 68.2% 수준이다.[23]

[국가별 우리나라에 대한 증권투자 비중 추이]

(단위: %)

구분	2011	2015	2019	2023
미국	35.6	34.7	35.1	30.9
중국	2.6	4.4	4.8	4.6
일본	3.7	3.4	2.9	2.0
유럽연합	27.0	24.6	24.1	14.7
동남아	16.7	14.2	15.2	20.1
중동	4.2	4.3	3.1	2.8
중남미	2.8	3.0	2.5	2.1
기타	7.4	11.3	12.3	23.0

자료: 한국은행 국제투자대조표.

최근 개인투자자의 해외증권투자 규모가 확대되는 것은 해외 금융자산을 통한 매매차익, 배당, 이자 등 추가적인 수익 창출 기회가 발생할 수 있을 뿐만 아니라 외화유동성 확보 차원에서도 경제에 긍정적 역할을 할 수 있다. 다만, 기관 및 전문투자자에 비해 투자 정보에 대한 이해와 접근성이 낮은 개인투자자가 잦은 거래와 함께 투자 손실이 확대될 가능성이 있으며, 우리나라 해외증권투자가 특정 종목 및 국가에 대해 집중될 경우 개별적 충격에 크게 노출될 리스크가 상존한다. 따라서 이러한 리스크를 완화할 수 있는 제도적 방안을 고려할 필요가 있다.

22) 한국은행 국제투자대조표(IIP) 자료
23) 예탁결제원 SEIBro 자료

제3장 온실가스 배출량

2023년 온실가스 잠정배출량은 6억 2,420만톤으로, 전년 대비 4.4% 감소하였다.[24] 2018년 이후 2개년 동안 감소하다 2021년 증가하였던 온실가스 배출량이 2022년 이후 다시 감소한 것은 에너지믹스 변화의 효과, 에너지 다소비 업종의 온실가스 배출 감소 등에 따른 결과로 볼 수 있다. 2023년 국내총생산(GDP)이 전년 대비 1.4% 증가하는 상황에서 온실가스 배출량이 감소함에 따라, 경제활동과 배출량 사이 탈동조화가 진행되고 있다. 2023년 잠정배출량은 배출 정점인 2018년 배출량(7억 2,500만톤)에 비해서는 13.8% 낮은 수준이다.

[표 Ⅰ-3] 최근 6개년 국가 온실가스 배출량

(단위: 백만톤, %)

연 도	2018	2019	2020	2021	2022	2023
배출량	725	699	654	677	653	624
변화율	-2.2	-3.6	-6.4	3.4	-3.5	-4.4

주: 2023년 수치는 잠정치임
자료: 환경부 보도자료를 토대로 국회예산정책처 작성

2023년 국가 온실가스 잠정배출량 감소의 대부분은 전환(에너지) 부문과 산업 부문에서 발생하였다. 전환[25] 부문의 기여도는 -2.51%p이고, 산업 부문의 기여도는 -1.12%p이다. 즉 두 부문의 배출량 변화 기여도 합(-3.63%p)이 2023년 총배출량 변화율(-4.38%)의 대부분을 차지하였다. 건물, 수송, 기타(탈루[26]+폐기물+농축수산) 부문의 2023년 기준 기여도는 각각 -0.51%p, -0.14%p, -0.10%p이다.

진 익 경제분석국장(realwing@assembly.go.kr, 6788-3779)

24) 환경부, 「2023년 온실가스 배출량 6억 2,420만톤 ... 전년대비 4.4% 감소, 2년 연속 감소추세」, 보도자료, 2024. 9. 9.

25) 전환 부문은 연료원(석탄·가스 등)을 전기·열에너지로 전환하는 부문을, 산업 부문은 제품을 생산하는 부문을 의미한다. 「2050 탄소중립 시나리오 초안 용어 해설」(2021.8, 2050 탄소중립위원회)을 참조한다.

26) 탈루는 석탄·석유·천연가스 등 화석연료의 연소과정이 아닌 채광·생산·공정·정제·운송·저장·유통 과정에서 빠져 새어나가는 온실가스를 의미한다. 「2050 장기 저탄소 발전전략 포럼 검토안, 정부 제출」(2020.2.4., 환경부 보도자료)을 참조한다.

[표 Ⅰ-4] 온실가스 배출량 부문별 기여도(2023년)

(단위: 전년동기대비, %, %p)

부문	2022년 비중	변화율	기여도
총배출량	100.0	-4.38	-4.38
전환	33.2	-7.56	-2.51
산업	37.7	-2.97	-1.12
건물	7.3	-6.95	-0.51
수송	14.7	-0.94	-0.14
탈루	0.8	-5.45	-0.05
폐기물	2.4	-1.27	-0.03
농축수산	3.8	-0.40	-0.02

자료: 환경부 보도자료를 토대로 국회예산정책처 작성

STIRPAT 방법론[27]을 적용하면, 온실가스배출량(GHG emissions, C)은 ① 인구(population, P), ②1인당 GDP(per capital GDP, G/P), ③에너지원단위(energy intensity, E/G), 그리고 ④탄소집약도(carbon intensity, C/E)로 분해될 수 있다.[28] 이때 C는 온실가스배출량, P는 인구, G는 국내총생산, 그리고 E는 에너지 소비량을 나타낸다. 온실가스배출량(C)은 국가 온실가스 감축목표 관련 지표로서 배출권거래제, 목표관리제도 등의 정책 실행 대상이다. 탄소집약도(C/E)는 에너지 소비량 대비 배출량의 비율로서, 에너지원 구성(신재생에너지, 원자력 등)에 따라 변화하는 지표이다. 또한 에너지원단위(E/G)는 생산량 대비 에너지 소비량의 비율로서, 국민경제의 에너지 효율 수준에 따라 달라진다. 해당 지표들은 배출량 감축 성과 평가, 감축목표 설정 시에 자주 활용된다. 예를 들어, 제28차 유엔기후변화협약 당사국총회(COP28)는 제1차 전지구적 이행점검(GST)[29] 결정문으로 「UAE 컨센서스」를 채택하면서, 2030년까지 재생에너지

27) STIRPAT(Stochastic Impacts by Regression on Population, Affluence, and Technology)은 사회 및 환경 연구에서 다양한 환경 영향을 유발하는 요인을 분석하는 데 사용되는 이론적 프레임워크이자 통계 모형이다. 동 모형은 일반적으로 인간 활동과 환경변화(탄소배출, 자원소비, 물 사용량, 삼림벌채 등) 사이의 관계를 탐구하는 데 사용된다. York, Richard, Eugene A Rosa, and Thomas Dietz. (2003). STIRPAT, IPAT and ImPACT: Analytic Tools for Unpacking the Driving Forces of Environmental Impacts. Ecological Economics 46 (3): 351-65.

28) 이러한 관계는 카야-항등식(Kaya Identity)으로 불린다. 카야-항등식을 수식으로 표현하면 다음과 같다. $C = (C/E) \times (E/G) \times (G/P) \times P$.
IPCC, Emissions Scenarios, Intergovernmental Panel on Climate Change, Cambridge University Press, UK, 2000.

29) GST는 유엔기후변화협약 당사국의 NDC 이행 수준을 평가하는 것으로 5년 단위로 시행된다.

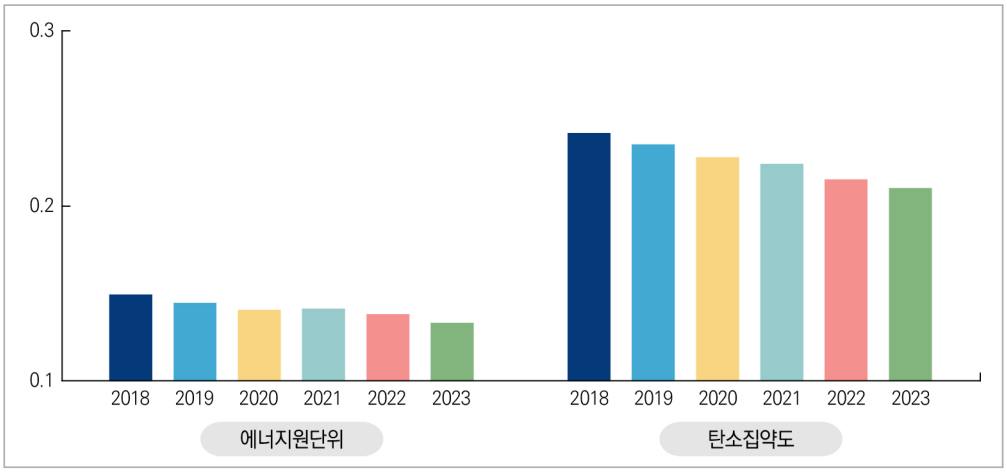
용량 3배 이상 확충, 에너지효율 2배 이상 증대에 합의한 바 있다. 이상의 고려사항을 참조하여, 국가 온실가스 배출량을 결정하는 주요 변수와 국가 온실가스 배출량의 관계를 표현하면 아래 그림과 같다.

[그림 Ⅰ-25] 국가 온실가스 배출량과 주요 결정 요인의 관계

자료: 국회예산정책처

지난 6개년(2018~2023년) 에너지원단위와 탄소집약도 추이는 아래 그림과 같으며, 두 지표 모두 하락추세에 있음을 확인할 수 있다. 즉 2018년 이후 진행되고 있는 국가 온실가스 배출량 감소는 에너지원단위와 탄소집약도의 하락에 따른 것이다.

[그림 Ⅰ-26] 에너지원단위 & 탄소집약도(2018~2023)



주: 에너지원단위는 실질GDP(십억원) 대비 1차에너지 수요(1,000toe)의 비율로, 탄소집약도는 1차에너지 수요(1,000toe) 대비 국가 온실가스 배출량(만톤)의 비율로 산정함
자료: 한국은행, 국가에너지통계종합정보시스템, 국가온실가스종합관리시스템, 국회예산정책처

2025년 NABO 경제전망: 2024~2028 Ⅳ

II

2025년 및 중기 전망

제1장 | 전망의 주요 수정 요인
제2장 | 잠재성장률
제3장 | 성장기여도
제4장 | 금리
제5장 | 온실가스 배출량

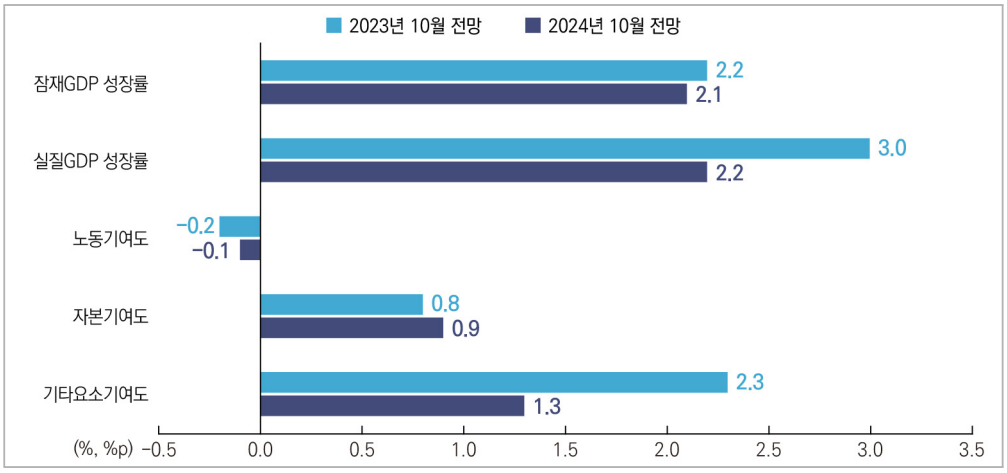
제1장 전망의 주요 수정 요인

제1절 2025년 전망의 주요 수정 요인

2025년 잠재성장률과 투입요소별 실질GDP 성장률 기여도는 실질GDP 성장률 전망이 조정되는 등의 이유로 전망의 수정요인들이 발생하였다. 2025년 잠재GDP 성장률은 2023년 10월 전망치 대비 0.1%p 하향한 2.1%로 전망하였다. 2025년 잠재GDP 성장률 전망이 하향된 것은 실질GDP 성장률 전망이 3.0%에서 2.2%로 하향되었고 이러한 실질GDP 성장률의 하향이 지속가능한 성장의 추세라고 볼 수 있는 잠재성장률에 하방요인이 되기 때문이다.

투입요소별 실질GDP 성장률 기여도는 2025년 실질GDP 성장률 전망이 하향됨에 따라 추가적인 수정요인들이 발생하였다. 자본의 실질GDP 성장률 기여도(자본기여도)는 0.9%p로 0.1%p 상향되었고, 노동기여도는 -0.1%p로 0.1%p 상향되었다. 반면 기타요소의 성장기여도는 1.3%p로 1.0%p 하향되었다.

[그림 Ⅱ-1] 2025년 투입요소별 성장기여도 전망 비교

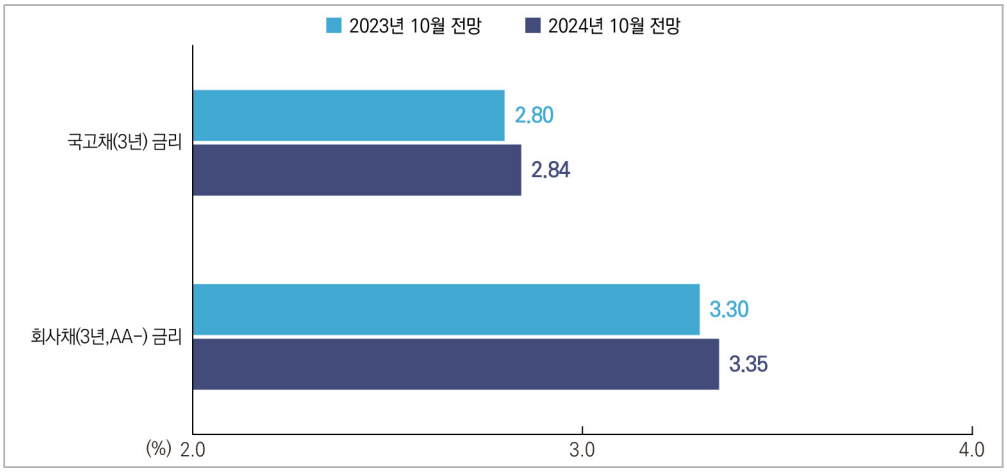


자료: 국회예산정책처

노동기여도가 상향된 것은 2025년의 총노동투입량을 결정하는 요소 중 주당평균노동시간의 감소세가 2023년 10월 전망에 비해서 조금 완화될 것으로 전망하였기 때문이다. 자본기여도가 상향된 것은 2025년의 총생산자본스톡을 결정하는 총고정자본형성의 증가율 전망이 조금 상향되었기 때문이다. 2023년 10월 전망에 비해 실질GDP 성장률은 0.7%p 하향되었으며 노동기여도와 자본기여도가 각각 0.1%p씩 상향되었고, 노동과 자본을 제외한 기타요소의 기여도는 1.0% 하향되었다.

2025년 국고채(3년) 및 회사채(3년, AA-) 금리 전망은 2023년 10월 전망보다 다소 상향 조정하였다. 이는 한국은행과 미국 연방준비제도의 기준금리 인하가 2024년 하반기까지 지연됨에 따라 국고채 및 회사채 금리 하락 추세가 2023년 당시보다 느리게 진행되고 있는 상황을 반영하였기 때문이다. 국고채(3년) 금리는 2023년 10월 전망(2.8%) 대비 0.04%p, 회사채(3년, AA-) 금리는 2023년 10월(3.30%) 대비 0.05%p 상향 조정하였다.

[그림 Ⅱ-2] 2025년 금리 전망 비교



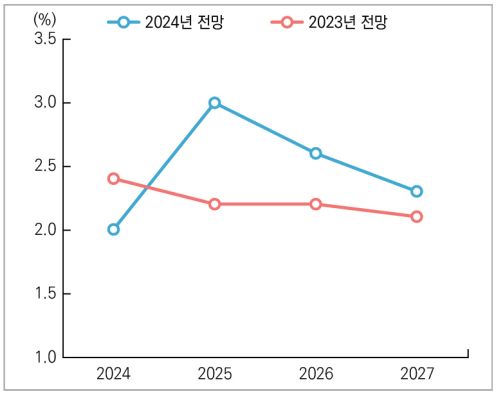
자료: 국회예산정책처

제2절 중기전망의 주요 수정 요인

1. 투입요소별 성장기여도

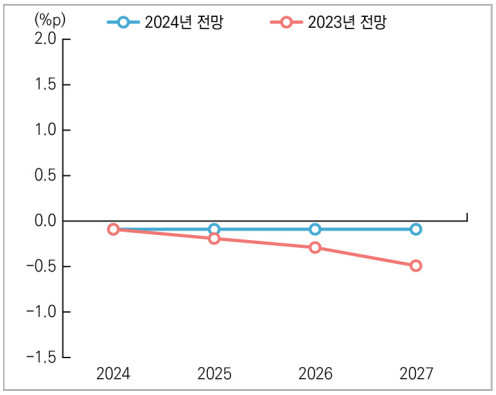
투입요소별 성장기여도는 실질GDP 성장률의 변화에 따라 변하게 된다. 중기시계에서 2023년 전망에 비해 실질GDP 성장률이 전반적으로 낮아질 것으로 예상됨에 따라 자본기여도와 기타요소기여도의 전망치가 전반적으로 하향조정되었다. 다만 노동기여도는 상향조정되었는데, 이는 중기시계에서 총노동투입량을 결정하는 취업자 수와 경제활동참가율이 이전 전망보다 조금 높게 상향조정되었고, 주당평균노동시간의 하락폭도 조금 낮게 조정되었기 때문이다.

[그림 II-3] 실질GDP 성장률 비교



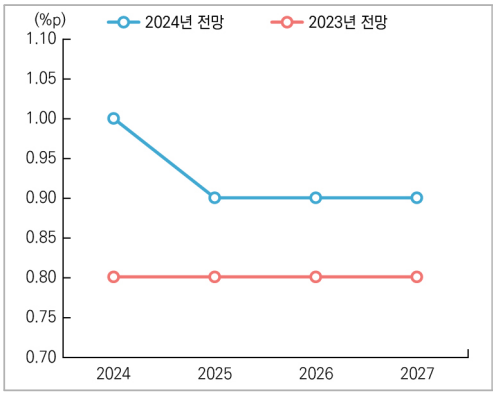
자료: 국회예산정책처

[그림 II-4] 노동기여도 비교



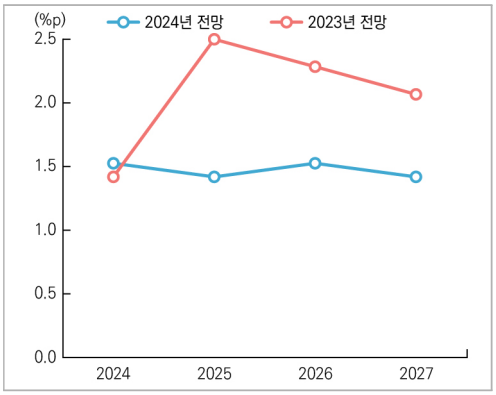
자료: 국회예산정책처

[그림 II-5] 자본기여도 비교



자료: 국회예산정책처

[그림 II-6] 기타요소기여도 비교

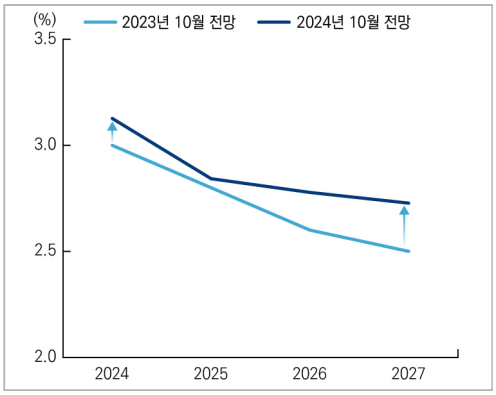


자료: 국회예산정책처

2. 국고채(3년) 및 회사채(3년, AA-)

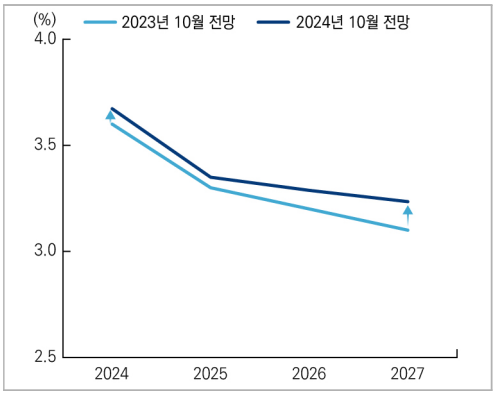
2024년 상반기 물가상승률 둔화가 기대보다 느리게 진행되고 미국 연방준비제도 및 한국은행의 정책금리 인하 시기가 2024년 하반기까지 지연되고 있는 부분을 반영하여 전망을 수정하였다. 우리나라 금융시장에서는 한국은행 정책금리 인하가 이루어지고 있지 않음에도 물가상승률 둔화 및 금리 하락에 대한 기대감으로 국고채(3년) 및 회사채(3년, AA-) 금리의 하락이 이어지고 있다. 하지만 국고채 및 회사채 금리 하락 속도는 2023년 10월/2024년 3월 전망보다 느리게 진행되고 있다. 또한 통화정책 당국인 한국은행에서 제기하는 바와 같이 우리나라의 국내총생산(GDP) 대비 높은 가계 및 기업 부채 규모는 향후 금리 하락 속도 및 폭을 제한하는 요인으로 작용할 것으로 전망된다.

[그림 Ⅱ-7] 국고채(3년) 금리 중기전망 비교



자료: 국회예산정책처

[그림 Ⅱ-8] 회사채(3년, AA-) 금리 중기전망 비교



자료: 국회예산정책처

제2장 잠재성장률

제1절 2025년 전망

▶ **2025년 잠재성장률**은 2.1%로, 전년대비 0.1%p 하락할 전망

(단위: 전년대비, %)

2023	2024	2025
2.2	2.2	2.1

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

▶ **주요 변동 요인**

상방 요인	하방 요인
ㅇ 경제활동참가율 증가	ㅇ 노동력의 양적 투입 증가세 둔화
ㅇ 총생산자본스톡 증가	ㅇ 설비투자, 지식재산생산물투자 등 투자 증가세 둔화
ㅇ 디지털 전환 등을 통한 생산성 향상	

2025년의 잠재성장률은 전년대비 0.1%p 하락한 2.1%로 전망된다. 2025년은 실질GDP 성장률이 2.2%로 전망되기 때문에 2025년 잠재성장률은 실질GDP 성장률을 조금 밑돌 것으로 전망된다.

투입요소별 잠재성장률 기여도의 변화를 통해 2024년과 2025년의 잠재성장률 전망에 영향을 미치는 요인을 살펴본다. 먼저 노동의 잠재성장률 기여도는 2022년까지는 음(-)이었다. 2023년 이후부터는 코로나19의 확산과 종료 이후 경제활동참가율과 평균 노동시간이 증가하면서 총노동투입량이 증가하게 되었다. 이에 따라 노동의 잠재성장률 기여도가 양(+)으로 전환되었고, 2024년과 2025년에도 노동의 잠재성장률 기여도는 소폭 증가할 것으로 전망된다.

반면 자본의 잠재성장기여도는 2024~2025년까지 모두 1%p 이상의 양(+)의 잠재성장률 기여도를 기록할 것으로 전망되지만, 그 수준은 점차 감소하여 2023년 1.13%p, 2024년 1.06%p, 2025년 1.00%p를 기록할 것으로 전망된다. 자본의 잠재성장률 기여도는 해마다 0.60%p씩 감소할 것으로 전망되는데, 이

김경수 경제분석관(gskim01@assembly.go.kr, 6788-4670)

는 총생산자본스톡을 결정하는 총고정자본형성 중 설비투자와 지식재산생산물 투자 등의 증가속도가 둔화되는 추세에 있기 때문이다. 전체적으로 투자증가와 총생산자본스톡의 증가로 인해서 잠재성장률에 양(+)의 기여를 하겠지만, 그 증가속도가 둔화하여 잠재성장 전체를 견인하지는 못할 것으로 전망된다.

기타요소의 성장기여도는 2024~2025년까지 모두 1%p 이상의 양(+)의 기여도를 기록할 것으로 전망되지만, 그 수준은 점차 감소하여 2023년 1.05%p, 2024년 1.03%p, 2025년 1.04%p를 기록할 것으로 전망된다. 기타요소의 잠재성장률 기여도는 자본과 노동 등 단일요소만으로 설명할 수 없는 요소에 의한 잠재성장률 기여분이라고 볼 수 있다.

[표 Ⅱ-1] 연도별 잠재GDP증가율 및 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이

(단위: %p)

연도	잠재GDP 증가율	투입요소별 잠재성장률 기여도		
		노동	자본	기타요소
2020	2.4	-0.3	1.3	1.3
2021	2.3	-0.2	1.3	1.2
2022	2.3	-0.1	1.2	1.1
2023	2.2	0.0	1.1	1.1
2024	2.2	0.1	1.1	1.1
2025	2.1	0.1	1.00	1.1

자료: 국회예산정책처

투입요소별 잠재성장률 기여도를 계산할 때, 노동은 시간 단위로, 자본은 원(₩) 단위로 계산하기 때문에, 노동과 자본의 잠재성장률 기여도는 두 투입요소의 양적인 측면만 고려할 뿐, 질적인 측면은 고려할 수 없다.

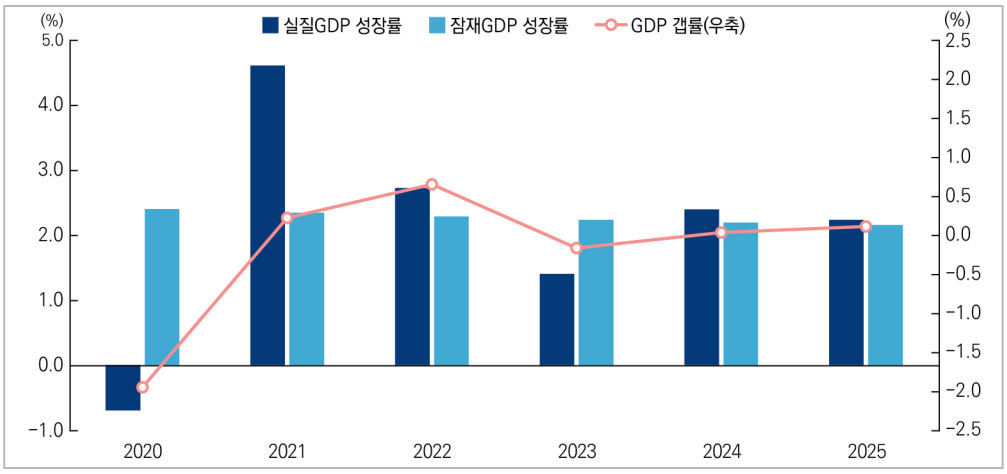
반면 국민의 교육 수준의 향상, 생산과정에서의 디지털 전환(자동화, 인공지능 기술로의 전환 등) 등 노동과 자본의 질적 향상은 기타요소의 잠재성장률 기여도의 증가로 이어지게 된다. 따라서 노동과 자본의 양적 투입이 감소하거나 증가추세가 더디게 진행되는 우리나라의 상황에서 국민의 교육수준 향상, R&D 투자 및 혁신을 통한 새로운 기술 발전 등은 기타요소의 잠재성장률 기여도를 증가시키고, 우리나라 경제성장을 이끄는 주요 요소로 작동할 수 있다.

실질GDP갭은 실질GDP과 잠재GDP 추정치 간의 차이로 정의되며, 실질

GDP갭이 양(+)이면 초과 총수요에 의한 물가상승압력이, 반대로 음(-)이면 총수요 부족에 의한 경기침체와 물가하락압력이 있는 것으로 해석할 수 있다.

코로나19 팬데믹으로 인하여 2020년은 실질GDP가 잠재GDP보다 낮은 상황이었다. 이후 2021년과 2022년에는 실질GDP 성장률이 잠재성장률을 상회하면서 GDP갭이 양(+)의 값으로 전환되었다. 하지만 2023년에는 다시 실질GDP 갭이 음(-)으로 전환되었다. 반면 2024년과 2025년에는 다시 잠재성장률이 실질GDP 성장률보다 낮을 것으로 예상되면서 GDP갭률이 각각 0.1%이 될 것으로 전망된다.

[그림 Ⅱ-9] 연도별 실질GDP, 잠재GDP 성장률 및 GDP갭률 추이



자료: 한국은행, 통계청, 국회예산정책처

제2절 중기 전망

▶ 2024~2028년 중 잠재GDP는 연평균 2.1% 성장할 것으로 전망

(단위: 전년대비, %)

2024	2025	2026	2027	2028	2019 ~2023	2024 ~2028
2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.3	2.1

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

우리나라 잠재성장률은 2028년까지 지속적으로 완만하게 감소할 것으로 전망된다. 2025년 잠재성장률은 2.1%로 전년에 비해 0.1%p 감소하면서 2026년 2.1%, 2027년 2.1%를 나타내고 2028년에는 2.0% 수준까지 감소할 것으로 전망된다. 2019년부터 2023년까지 이전 5년간 잠재GDP 성장률은 연평균 2.3%였지만, 2024년부터 2028년까지 향후 5년간 잠재GDP 성장률은 연평균은 2.1%를 기록할 것으로 전망되어 향후 5년간 잠재GDP 성장률은 평균적으로 낮아질 것으로 전망된다.

[표 Ⅱ-2] 연도별 잠재GDP성장률 및 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이

(단위: 연평균, %, %p)

연도	잠재GDP 성장률	투입요소별 잠재성장기여도		
		노동	자본	기타요소
2001~2005	5.08	0.24	2.24	2.60
2006~2010	4.07	0.06	1.83	2.17
2011~2015	3.26	0.14	1.57	1.55
(이전 5년) 2019~2023	2.33	-0.15	1.26	1.22
(향후 5년) 2024~2028	2.10	0.05	0.94	1.11

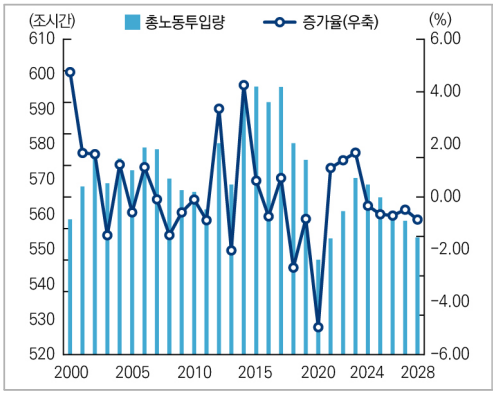
자료: 국회예산정책처

투입요소별 잠재성장률 기여도의 차이를 통해 향후 잠재GDP 성장률이 점차적으로 낮아지게 되는 이유를 분석한다.

노동과 자본의 잠재성장률 기여도는 2024~2028년동안 지속적으로 낮아질 것으로 전망된다. 노동의 잠재성장률 기여도는 2024년 0.06%p, 2025년 0.07%p, 2026년 0.06%p, 2027년 0.05%p, 2028년 0.03%p로 전망되어 2024~2028년 동안 연평균 잠재성장률 기여도는 0.05%p로 전망된다. 2024~2028년 동안 노동의 연평균 잠재성장률 기여도는 이전 5년(2019~2023년) 동안의 연평균 잠재성장률 기여도에 비해서는 증가하지만, 상대적으로 낮은 기여도 수준을 나타낼 것으로 전망되며, 2026년 이후로는 계속해서 하락할 것으로 전망된다.

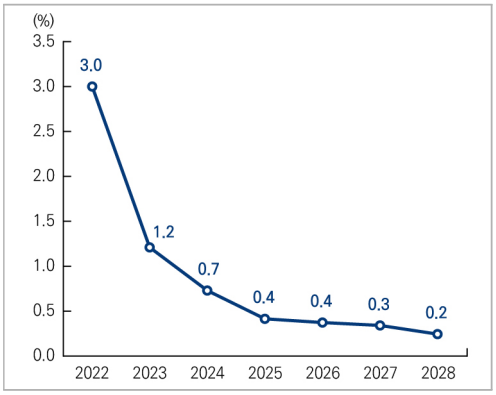
향후 5년간 노동의 잠재성장률 기여도가 계속 감소할 것으로 전망되는 것은 총노동투입량이 지속적으로 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 총노동투입량은 경제활동참가율, 취업자 수와 평균노동시간 등에 의해서 결정되는데, 2024~2028년 동안 경제활동참가율의 증가는 소폭에 그치고, 취업자 수 증가율도 점차 감소하며, 평균노동시간은 완만하게 감소할 것으로 보인다. 결과적으로 평균노동시간의 감소가 경제활동참가율 증가와 취업자 수 증가를 상회하기 때문에 전체적으로 총노동투입량은 완만하게 감소할 것으로 전망된다.

[그림 II-10] 총노동투입량 전망



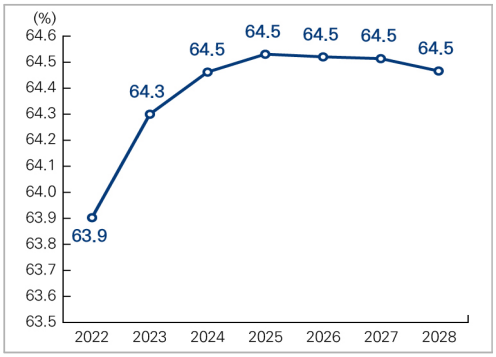
주: 총노동투입량은 「취업자수×평균노동시간」으로 계산됨
자료: 국회예산정책처

[그림 II-11] 취업자 수 증가율 전망



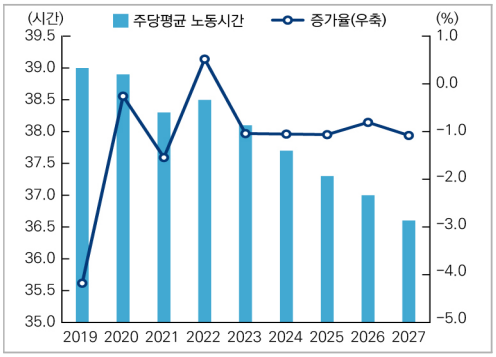
자료: 국회예산정책처

[그림 Ⅱ-12] 경제활동참가율 전망



자료: 국회예산정책처

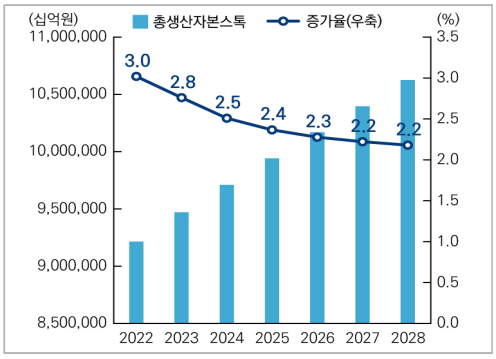
[그림 Ⅱ-13] 주당평균노동시간 전망



자료: 국회예산정책처

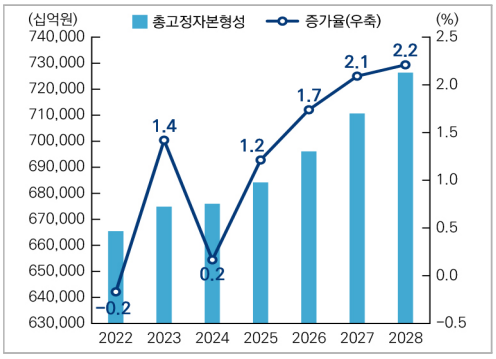
자본의 잠재성장기여도는 이전 5년에 비해 연평균 0.32%p 하락하는 것으로 추정되었다. 이는 향후 5년간 총고정자본형성의 증가추세가 더딜 것으로 전망됨에 따라 총생산자본스톡의 증가율이 점차 하락할 것으로 예상되기 때문이다. 이번기의 설비투자, 건설투자 및 지식재산생산물투자와 같은 고정자본형성은 감가상각을 거친 후 다음기에 총생산자본스톡을 증가시킨다. 총고정자본형성의 증가율이 향후 5년간 연평균 2.3% 수준에 머물 것으로 전망되며, 총생산자본스톡은 향후 5년간 연평균 1.48% 수준으로 증가할 것으로 전망되어 이전 수준보다 낮아질 것으로 전망된다.

[그림 Ⅱ-14] 총생산자본스톡 전망



자료: 국회예산정책처

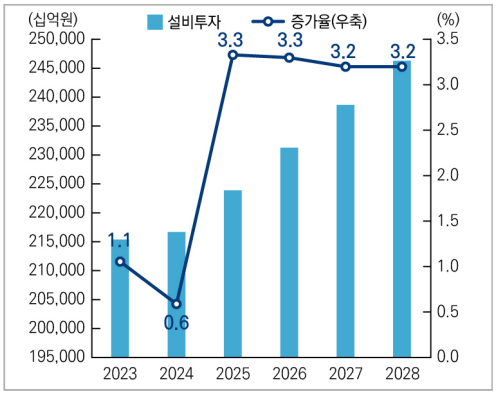
[그림 Ⅱ-15] 총고정자본형성 전망



자료: 국회예산정책처

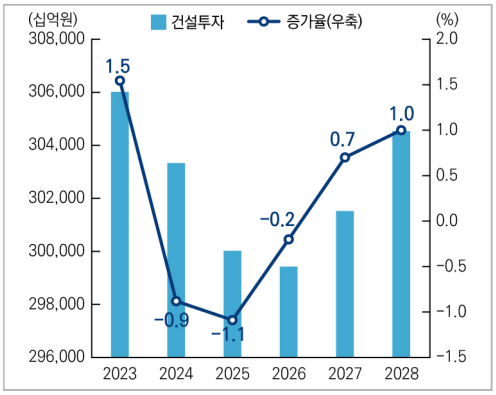
총고정자본형성의 구성항목인 설비투자, 건설투자, 지식재산생산물투자의 향후 5년간 전망은 변동폭이 클 것으로 전망되지만, 대체로 2024~2026년 까지는 증가율 추세가 미미하다가 2027년 이후부터 증가폭이 증가할 것으로 전망된다.

[그림 II-16] 설비투자 전망



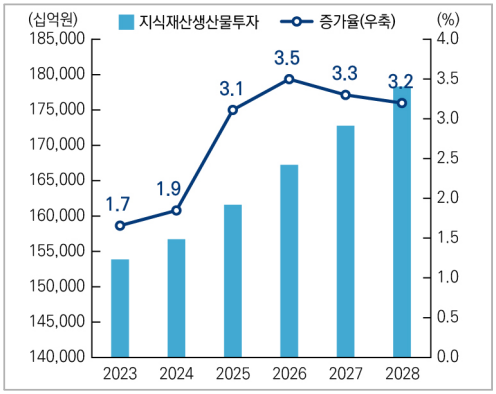
자료: 국회예산정책처

[그림 II-17] 건설투자 전망



자료: 국회예산정책처

[그림 II-18] 지식재산생산물투자 전망



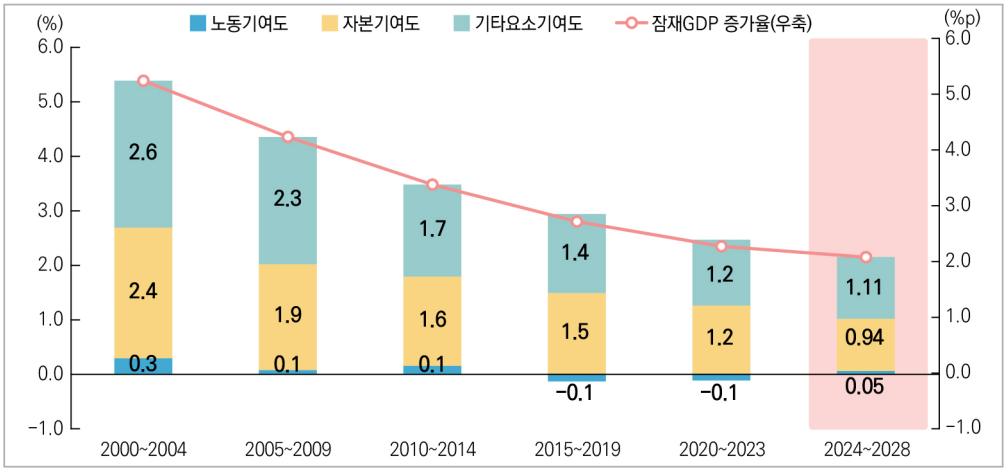
자료: 국회예산정책처

잠재성장률의 점진적 하락은 성장 잠재력이 점차 줄어들고 있음을 의미한다. 노동과 자본의 투입량 증가세가 둔화되는 것이 우리나라 잠재성장률을 감소시키는 주요 요인이라고 볼 수 있다. 노동과 자본의 잠재성장기여도가 하락할 것으로 추정된 가운데, 향후 5년간 기타요소의 잠재성장률 기여도의 평균도 이전 5년에 비해 소폭 감소할 것으로 전망된다.

기타요소의 잠재성장률 기여도는 노동과 자본의 잠재성장률 기여도를 제외한 기타요소가 잠재성장률에 기여한 부분이라고 할 수 있다. 이러한 기타요소에는 노동과 자본의 기술적 결합으로 인한 생산성 향상과 디지털전환 및 혁신에 의한 성장을 포함한다. 또한 노동과 자본에 비해 기타요소의 잠재성장 기여도가 높게 유지될 것으로 전망된다. 따라서 향후 5년간 우리나라의 성장잠재력

이 감소할 것으로 전망되는 가운데 노동과 자본의 잠재성장률 기여도가 계속해서 떨어지고 있는 상황에서 디지털 전환과 생산성 향상이 성장잠재력을 유지시키는 역할을 할 수 있을 것으로 전망되고 있다.

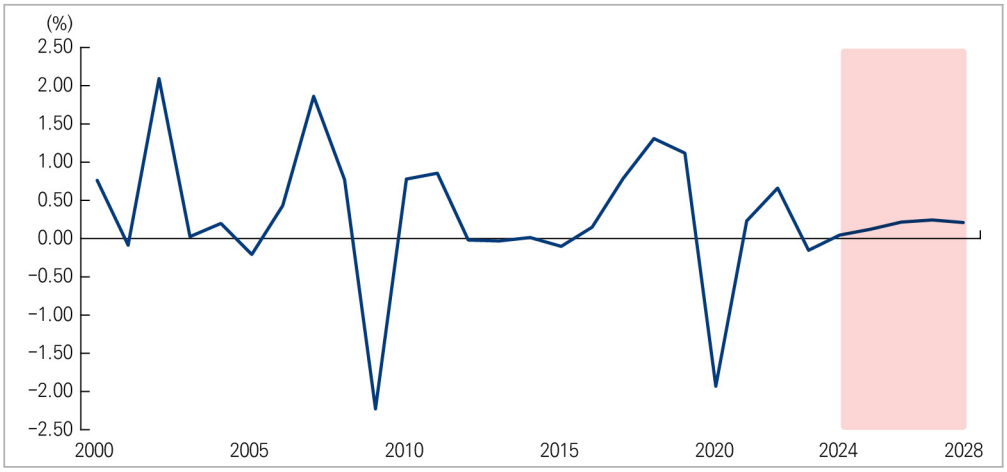
[그림 Ⅱ-19] 투입요소별 잠재성장률 기여도 추이 및 전망



자료: 국회예산정책처

한편 2023년의 실질GDP 갭은 음(-)이었지만, 2024~2028년 동안 실질GDP 갭은 양(+)의 값을 유지할 것으로 전망된다. 2024~2028년 동안 실질GDP 성장률이 잠재성장률을 지속적으로 상회할 것으로 전망되기 때문이다.

[그림 Ⅱ-20] 연도별 실질GDP 갭 및 전망



자료: 한국은행, 국회예산정책처

[BOX 4] 디지털 전환이 생산성에 미치는 영향

우리나라는 지속적으로 잠재성장률이 하락하는 추세에 있다. 이는 노동과 자본 등 투입요소의 양적 투입이 감소하고 있기 때문이다. 따라서 노동과 자본의 양적 투입 이외에 지속가능한 성장동력을 마련할 필요가 있다.

인구감소와 고령화로 인한 노동의 양과 질의 감소는 다른 조건이 불변인 한, 생산을 감소시킬 수밖에 없으며, 총생산자본스톡의 증가추세 둔화도 성장동력을 둔화시키는 원인이 되고 있다. 노동, 자본 등 투입요소의 양적 확대를 통한 성장잠재력 확충은 한계점에 가까워지고 있으며, 성장잠재력 확충과 지속가능한 성장을 가능하게 하는 생산성 향상이 필요하다는 것을 의미한다.

생산성 향상은 동일한 노동과 자본을 투입하여 이전 보다 더 많은 부가가치가 창출되는 것을 의미한다. 이에 따라 인공지능(이하 AI)과 디지털 전환의 도입·적응 및 활용은 생산성 향상의 유력한 대안으로 제기되고 있다. 인공지능과 디지털 전환(자동화)의 활용으로 동일한 노동(혹은 자본)투입량으로도 최소한 현재보다 더 많은 생산이 가능할 수 있다.

AI와 자동화는 추가적인 생산요소로서 무형의 자본이며, 신기술에 대한 투자확대로 새로운 일자리가 창출되며 자본이 노동력과 결합하면서 생산성을 높여 고용을 증대시킬 수 있다.(Brynjolfsson(2019)) 또한 인공지능과 디지털 전환의 도입·적응 및 활용으로 생산성이 증가한다면, 인구감소와 성장잠재력 저하에도 불구하고 이전의 경제수준을 유지하거나 오히려 증가시킬 가능성도 있다. 디지털 기술의 활용으로 인한 생산성 향상은 이전과 동일한 노동량(질) 혹은 감소하는 노동량으로도 더 많은 생산량이 가능한 상황을 의미한다. AI와 자동화로 인한 높아진 노동생산성이 임금과 이윤 상승으로 이어지면서 소득효과를 통해 수요를 확대시킬 수 있다.(McKinsey (2018))

디지털 전환의 이러한 긍정적인 효과에도 불구하고 오히려 생산성과 고용에 부정적인 견해도 존재한다. 현재의 인공지능과 디지털 전환 기술로 생산성을 대폭 증가시키기 어렵고, 그 과정에서 고용대체와 적응의 실패 등으로 오히려 고용이 감소할 수 있다는 주장이 있다.

실증적으로 2000년대 이후 IT붐에도 불구하고 우리나라를 비롯한 기술 선도국의 생산성 증가는 정체 내지 감소하였다.(Gordon(2018))

또한 20세기 초반의 휴대용 전기저장장치·내연기관·하수도 등의 기술에 비해 지금의 인공지능과 디지털 전환 기술은 생산성을 대폭 증가시키기가 어려우며, 특히 기술혁신의 방향(path)이 노동을 절약하는 방향으로만 전개된다면, 중장기적으로 생산성은 정체되고 고용이 감소될 수 있다는 주장도 제기된다.(Acemoglu(2023))[30] 특히 신기술의 생산성 증가 및 경제성장 효과가 단기에는 효과가 미미하거나 오히려 악화될 수 있고 중장기적으로 완만하게 나타난다는 생산성 J-curve 효과가 나타날 수 있다. Brynjolfsson(2019)에 의하면, AI와 같은 범용기술 도입을 위해서는 매우 큰 보완투자, 즉 새로운 프로세서, 상품, 사업모델 그리고 인적자본 등이 동시에 발명되어야 한다. 이러한 보완투자는 무형자본인 경우가 많기 때문에 기업의 자산 가치를 높임에도 불구하고 국민계정에서는 제대로 측정되지 않는다.

J-curve는 초기에 저평가된 생산성이 나중에는 과대평가되는 특징을 모형화한 것이다. 이러한 J-curve효과는 혁신적 기술 도입 초기의 생산성 둔화와 시간이 한참 지난 후에 생산성이 빠르게 높아지는 현상을 설명할 수 있다.

이는 인공지능 및 디지털 전환 기술의 도입·적응 및 활용과 이후 나타나는 성과는 시차가 존재할 수밖에 없으며, 즉시 거시경제적인 성과를 파악하기에는 어려움이 있다는 것을 보여준다.

30) Acemoglu는 이러한 기술혁신을 so-so technology로 명명하였다.

제3장 성장기여도

제1절 2025년 전망

▶ **2025년 투입요소별 성장기여도**는 노동은 음, 자본과 기타요소는 양

(단위: 전년대비, %, %p)

	2023	2024	2025
실질GDP 성장률	1.4	2.4	2.2
노동기여도	0.5	-0.1	-0.1
자본기여도	1.0	1.0	0.9
기타요소기여도	-0.1	1.4	1.3

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

▶ **주요 변동 요인**

	상방 요인	하방 요인
노동	○ 경제활동참가율 증가	○ 노동력의 양적 투입 둔화
자본	○ 총생산자본스톡 증가	○ 설비투자, 건설투자, 지식재산생산물 투자 등 고정자본형성 둔화
기타요소	○ 디지털 전환 등 혁신과 노동과 자본 생산성 향상	○ 실질GDP 성장률의 감소

실질GDP 성장률에 대한 노동, 자본, 기타요소별 성장기여도를 전망하여 본다. 2024, 2025년의 실질GDP 성장률이 각각 2.4%와 2.2%로 예상되는 가운데 투입요소별 실질GDP 성장률 기여도(이하 성장기여도) 또한 연도마다 차이가 발생한다. 노동의 2025년 성장기여도는 -0.1%p로 전년 수준을 유지하여 음(-)의 성장기여를 할 것으로 전망된다. 자본의 2025년 성장기여도는 0.9%p로 전년에 비해 0.1%p 감소할 것으로 전망되며, 기타요소의 경우 2025년 성장기여도는 1.3%p로 전년에 비해 0.1%p감소할 것으로 전망된다.

노동의 성장기여도를 결정하는 요인은 취업자 수, 경제활동참가율, 주당평균노동시간 등이 있다. 취업자 수 증가율은 2023년 1.2%에서 2024년 0.7%와

김경수 경제분석관(gskim01@assembly.go.kr, 6788-4670)

2025년 0.4%로 둔화될 것으로 예상된다. 취업자 수는 코로나19 이후 급격히 증가하였지만, 2023년부터는 서서히 증가 폭이 감소되어 증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 주당평균노동시간은 2023년은 전년 대비 1.6%로 증가하였지만, 2024년은 전년 대비 1.0% 감소할 것으로 전망되고 2025년도 전년 대비 1.0% 감소할 것으로 전망되었다. 주당평균노동시간은 2018년 시작된 52시간 근무제의 영향으로 2018~2022년 동안 연평균 2.2%씩 평균 주당 근로시간이 감소하였으나, 2023년에는 52시간 적용이 완료된 시점에서 전년 대비 1.6% 증가하였다. 하지만, 2024년과 2025년에는 각각 이전보다 1.0% 감소할 것으로 전망되었다. 경제활동참가율의 경우 2023년 64.3%, 2024년 64.5%, 2025년 64.5%로 증가할 것으로 전망되었다.

결과적으로는 취업자 수가 증가하고 경제활동참가율이 증가하겠지만, 그 증가폭이 주당평균근로시간의 감소폭에 미치지 못하여 전체적으로 2024년과 2025년의 총노동투입량은 전년대비 0.1%씩 감소할 것으로 전망되며, 이는 노동기여도가 음(-)이 되게 하는 원인이 될 것으로 추정된다. 노동의 성장기여도 전망의 상방요인은 총노동투입량을 증가시키는 요인인 취업자 수 증가, 경제활동참가율 증가 등이라고 볼 수 있으며, 하방요인은 총노동투입량을 하락시키는 주당평균노동시간의 하락 등이다.

[표 Ⅱ-3] 노동의 성장기여도 전망 및 결정요인 추이

(단위: %p, %)

연도	노동의 성장기여도	총노동투입량	결정요인 추이		
			취업자수	경제활동참가율	주당평균노동시간
2023	0.5	2.7	1.2	64.3	1.6
2024	-0.1	-0.1	0.7	64.5	-1.0
2025	-0.1	-0.1	0.4	65.5	-1.0

자료: 국회예산정책처

자본의 성장기여도를 살펴보면, 총생산자본스톡의 증가추세가 둔화되어 자본의 성장기여도가 완만하게 낮아질 것으로 전망된다. 총생산자본스톡의 결정요인인 총고정자본형성의 연도별 증가율은 2024년 0.2%, 2025년 1.2% 수준이 될 것으로 전망되었고 이로 인해 총생산자본스톡의 증가율이 2024년 2.5%,

2025년 2.4% 등으로 둔화될 것으로 예상된다. 따라서 2024년과 2025년 자본의 성장기여도는 양(+)일 것으로 전망되지만, 기여도 수준은 소폭 감소할 것으로 전망된다.

자본의 성장기여도 전망의 상방요인은 투자증가로 인한 총생산자본스톡 증가 볼 수 있으며, 하방요인은 설비투자, 건설투자, 지식재산생산물투자와 같은 총고정자본형성의 감소이다. 총고정자본형성의 감소는 다음 기의 총생산자본스톡을 감소시키게 되고 이는 자본의 성장기여도를 낮추게 되는 요인이 될 수 있다.

[표 Ⅱ-4] 자본의 성장기여도 전망 및 결정요인 추이

(단위: %p, %)

연도	자본의 성장기여도	총생산자본스톡	결정요인 추이	
			총고정자본형성	감가상각률
2023	1.0	2.8	1.4	4.5
2024	1.0	2.5	0.2	4.5
2025	0.9	2.4	1.2	4.5

자료: 국회예산정책처 자체 추산

기타요소의 성장기여도의 경우 노동과 자본이 실질GDP에 기여한 몫 이외의 나머지 기타요인에 의한 기여도로서 잔차로 계산된다. 따라서 기타요소의 결정요인은 실질GDP 성장률과 노동 및 자본의 성장기여도라고 볼 수 있다. 2024년 기타요소의 성장기여도는 전년에 비해 큰 폭으로 증가한 1.4%p가 될 것으로 전망된다. 이는 2023년 실질GDP 성장률이 1.4%로 상대적으로 낮았던 데에 기인한 것이다.

2023년은 총노동투입량의 증가 등으로 상대적으로 노동의 성장기여도가 0.5%p로 높았고, 자본의 성장기여도는 1.0%p로 큰 변화가 없었기 때문에 1.4%라는 낮은 성장률은 결국 기타요소의 성장기여도를 -0.1%p로 낮추는 요인이 되었다. 반면, 2024년 실질GDP 성장률은 전년보다 큰 폭으로 증가할 것으로 전망되는데, 2023년에 비해서 총노동투입량과 총생산자본스톡의 증가폭이 감소하거나 조금 증가한 수준에 불과할 것으로 전망되어 결국 실질GDP 성장률의 성장기여도의 상당부분이 기타요소의 성장기여도 몫으로 가게 될 것으로 전망된다.

기타요소 성장기여도 전망의 상방요인은 디지털 전환 등을 통한 생산과정의 혁신과 노동과 자본의 생산성 향상이다. 생산과정의 혁신과 노동과 자본의 생산성 향상은 동일한 노동과 자본 투입으로 더 많은 부가가치를 창출하는 것으로 나타난다. 즉, 노동과 자본과 같은 단일요소로 측정할 수 없는 생산의 전반적인 상향이 이루어지면 기타요소의 성장기여도가 상승한다고 볼 수 있다. 보다 넓은 의미로는 노동과 자본의 생산성을 향상시키는 기계설비의 개선, 노동력의 질적 개선, 경영혁신 등을 통한 생산량의 증대 효과가 기타요소의 성장기여도를 반영한다고 볼 수 있다. 이는 기타요소의 성장기여도가 전체 경제성장의 증가분에서 노동과 자본이 기여한 부분을 뺀 잔여분(residual)으로 측정하기 때문이다.

[표 Ⅱ-5] 기타요소의 성장기여도 전망 및 결정요인 추이

(단위: %p, %)

연도	기타요소의 성장기여도	결정요인 추이		
		실질GDP 성장률	노동의 성장기여도	자본의 성장기여도
2023	-0.1	1.4	0.5	1.0
2024	1.4	2.4	-0.1	1.0
2025	1.3	2.2	-0.1	0.9

자료: 국회예산정책처

제2절 중기 전망

▶ **2024~2028년 중 투입요소별 성장기여도**는 자본과 기타요소는 양(+)의 성장 기여도를 보이며, 노동은 음(-)의 성장기여도를 보임

- 노동의 성장기여도가 2024년부터 음(-)의 기여도를 유지
- 자본의 성장기여도는 2025년부터 0.9%p를 유지
- 기타요소의 성장기여도는 2026년 이후 1.3~1.4%p 수준을 나타낼 전망

(단위: 전년대비, 연평균, %, %p)

	2024	2025	2026	2027	2028	2019 ~2023	2024 ~2028
경제성장률	2.4	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	2.1
노동	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
자본	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.3	0.9
기타요소	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	0.9	1.3

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

투입요소별 성장기여도에 대한 중기 전망을 살펴보면, 노동의 성장기여도는 2024년부터 2028년까지 연평균 -0.1%p 수준의 성장기여도가 예상되고 자본의 성장기여도는 2025년부터 0.9%p 수준을 유지하며, 2024~2028년 동안 연평균 0.9%p의 성장기여도가 예상된다. 기타요소의 성장기여도는 상대적으로 변화폭이 있지만 2024~2028년 동안 연평균 1.3%p의 성장기여도가 전망된다.

각 투입요소별 성장기여도를 살펴보면, 노동의 성장기여도를 결정하는 것은 총노동투입량이며, 총노동투입량을 결정하는 주요 요인은 취업자 수, 주당평균노동시간 및 경제활동참가율 등이다. 취업자 수는 지속해서 증가할 것으로 예상되지만, 향후 5년 동안 증가율은 이전 5년에 비해 낮아진 평균 0.4% 수준일 것으로 전망된다. 또한 주당평균노동시간은 계속해서 낮아지겠지만, 감속폭은 완만히 둔화되어 향후 5년 동안 연평균 1.0% 감소할 것으로 보인다. 반면, 경제활동참가율은 향후 5년 동안 연평균 64.5% 수준이 될 것으로 보여 이전 5년에 비해 증가하겠지만, 완만하게 증가할 것으로 보인다. 향후 5년 동안 취업자 수와 경제활동참가율은 완만하게 증가하고 주당평균노동시간은 완만하게 감소할 것으로 전망되지만, 주당평균노동시간이 총노동투입량에 미치는 부정적인

효과가 취업자 수와 경제활동참가율 증가로 인한 긍정적인 효과를 상회하여 총노동투입량은 향후 5년 동안 연평균 0.1% 감소할 것으로 전망된다. 결국 향후 5년 동안 총노동투입량이 연평균 0.1% 감소할 것으로 전망됨에 따라 노동의 성장기여도는 연평균 -0.1%p 수준이 될 것으로 전망된다.

[표 Ⅱ-6] 노동기여도 및 결정요인 추이

(단위: 연평균, %p, %)

연도	노동기여도	총노동투입량	결정요인 추이		
			취업자 수	주당평균 노동시간	경제활동참가율
2000~2004	0.9	1.5	2.3	-0.7	61.7
2005~2009	-0.2	-0.3	0.9	-1.2	61.9
2010~2014	0.5	0.9	1.8	-0.9	61.7
2015~2019	-0.4	-0.6	0.9	-1.5	63.1
(이전 5년) 2019~2023	-0.1	-0.1	1.2	-1.3	63.4
(향후 5년) 2024~2028	-0.1	-0.1	0.4	-1.0	64.5

자료: 국회예산정책처

향후 5년 동안 자본의 성장기여도는 평균 0.9%p 수준이 될 것으로 전망된다. 이러한 자본의 성장기여도를 결정하는 요인은 총고정자본형성, 즉, 투자량과 감가상각률이다. 2000년 이후 지금까지 자본의 성장기여도는 지속적이면서 완만하게 감소해 왔다. 이는 우리나라의 투자량이 늘어남에도 불구하고, 총생산자본스톡의 양과 비교해 늘어나는 투자의 비율은 줄어들기 때문이다. 감가상각 또한 지속해서 증가하면서, 자본스톡의 증가율이 둔화되고 있다. 향후 5년 동안에도 총생산자본스톡은 증가하겠지만, 증가속도는 계속해서 둔화될 것으로 보이며, 이는 총생산자본스톡 대비 투자의 비율이 감소하고 감가상각 또한 증가할 것으로 전망되기 때문이다.

[표 II-7] 자본기여도 및 결정요인 추이

(단위: 연평균, %p, %)

연도	자본기여도	총생산자본스톡	결정요인 추이	
			총고정자본형성	감가상각
2000~2004	2.3	5.9	6.4	3.8
2005~2009	1.9	4.9	2.2	3.9
2010~2014	1.6	3.9	2.8	4.1
2015~2019	1.5	3.8	3.4	4.3
(이전 5년) 2019~2023	1.3	3.1	1.2	4.4
(향후 5년) 2024~2028	0.9	2.3	1.5	4.5

자료: 국회예산정책처

향후 5년동안 기타요소기여도는 연평균 1.3%p 수준이 될 것으로 전망된다. 기타요소의 성장기여도의 경우 노동과 자본이 실질GDP에 기여한 몫 이외의 나머지 기타요인에 의한 기여도이다. 기타요소의 성장기여도는 전체 경제성장의 증가분에서 노동과 자본이 기여한 부분을 뺀 잔여분으로 측정한다. 따라서 기타요소의 결정요인은 실질GDP 성장률과 노동 및 자본의 성장기여도라고 볼 수 있다.

2024년부터 2028년 동안 실질GDP 성장률은 연평균 2.2%로 전망되어 이전 5년 동안에 비해 연평균 0.2%p 증가할 것으로 전망되는 가운데, 노동의 성장기여도는 연평균 -0.1%p이고 자본의 성장기여도는 0.9%p로 전망된다. 즉, 노동과 자본은 실질GDP 성장에 음의 기여를 하거나 기여도가 감소할 것으로 전망되기 때문에 노동과 자본을 제외한 기타요소의 성장기여도는 평균적으로 이전 5년 동안에 비해 증가할 것으로 전망된다.

이와 같이 향후 5년 동안 노동의 성장기여도가 음(-)이고 자본의 성장기여도가 감소하고 있는 상황에서 우리나라 경제성장을 실질적으로 기타요소가 뒷받침한다고 할 수 있다. 이는 노동과 자본 등 물적 생산요소 이외에 디지털 전환을 통한 생산과정의 혁신과 노동생산성 및 자본생산성의 향상을 통해 경제전체의 성장률을 견인하는 것이 지속가능한 성장에 도움이 된다는 것을 의미한다.

[표 Ⅱ-8] 기타요소기여도 및 결정요인 추이

(단위: 연평균, %p, %)

연도	기타요소기여도	결정요인 추이		
		실질GDP 성장률	노동기여도	자본기여도
2000~2004	2.5	5.8	0.9	2.3
2005~2009	2.0	3.8	-0.2	1.9
2010~2014	1.8	3.9	0.5	1.6
2015~2019	1.8	3.0	-0.4	1.5
(이전 5년) 2019~2023	0.9	2.0	-0.1	1.3
(향후 5년) 2024~2028	1.3	2.2	-0.1	0.9

자료: 국회예산정책처

제4장 금리

제1절 2025년 전망

▶ **2025년 국고채(3년) 금리**는 전년대비 0.3%p 하락한 2.8%를 기록할 전망

(기간평균, %)

2023	2024			2025		
연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
3.6	3.3	2.9	3.1	2.9	2.8	2.8

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

▶ **2025년 국고채(10년) 금리**는 전년대비 0.3%p 하락한 2.9%를 기록할 전망

(기간평균, %)

2023	2024			2025		
연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
3.6	3.4	3.0	3.2	2.9	2.9	2.9

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

▶ **2025년 회사채(3년, AA-) 금리**는 전년대비 0.3%p 하락한 3.4%를 기록할 전망

(기간평균, %)

2023	2024			2025		
연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
4.4	3.9	3.4	3.7	3.4	3.3	3.4

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

▶ **주요 금리 변동 요인**

상방 요인	하방 요인
○ 미국 경제의 연착륙 가능성	○ 내수 부진
○ 가계 및 기업 부채 확대	○ 물가상승률 둔화

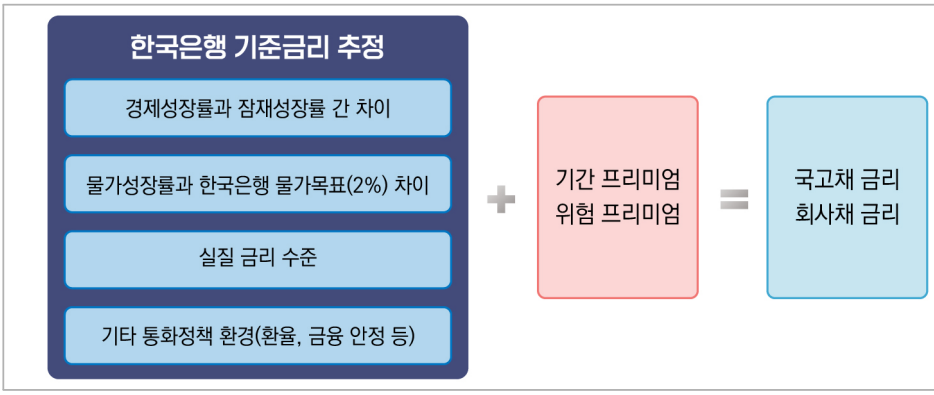
이두영 경제분석관(douyounglee@assembly.go.kr, 6788-4671)

2024년과 2025년 국고채(3년, 10년) 및 회사채(3년, AA-) 금리는 전반적으로 물가상승률 수준이 한국은행 목표 수준인 2% 근방으로 하락 안정화되고, 2025년 우리나라 경제성장률이 2.2% 수준으로 2024년 2.4% 대비 다소 하향 전망됨에 따라 점차 하락할 것으로 전망된다. 구체적으로 국고채(3년) 금리는 2024년 상반기 3.3%, 하반기 2.9%로 연간 3.1%로 전망되고, 2025년 상반기 2.9%, 하반기 2.8%, 연간 2.8%로 연평균 전년 대비 0.3%p 하락할 것으로 전망된다. 국고채(10년) 금리는 2024년 상반기 3.4%, 하반기 3.0%, 연간 3.2%로 전망되고, 2025년 상반기 2.9%, 하반기 2.9%, 연간 2.9%로 연평균 전년 대비 0.3%p 하락할 것으로 예상된다. 마지막으로 회사채(3년, AA-) 금리는 2024년 상반기 3.9%, 하반기 3.4%로 연간 3.7%로 전망되고, 2025년 상반기 3.4%, 하반기 3.3%, 연간 3.4%로 연평균 전년 대비 0.3%p 하락할 것으로 예측된다. 금리의 전반적인 하락에 따라 국고채(3년)와 회사채(3년, AA-) 간 금리 차는 점차 축소될 것으로 전망된다.

[BOX 5] 우리나라 금리 전망 방식

국고채 및 회사채 금리 전망을 위하여 중앙은행의 기준금리 수준을 추정하는데 많이 활용되는 테일러 준칙(Taylor's Rule)[31]을 기초로 모형을 구축하여 한국은행 기준금리 추정에 적용하였다. 그리고 기준금리와 국채 간 기간 프리미엄(term premium)과 국채와 회사채 간 위험 프리미엄(risk premium) 등 가산금리를 고려하여 국고채 금리와 회사채 금리를 전망하였다. 이 과정에서 우리나라의 경제성장률 및 전망치, 잠재성장률 및 전망치, 물가상승률 및 전망치, 장기균형실질금리 및 전망치 등 기초자료를 국회예산정책처, 한국은행, 경제협력개발기구(OECD) 등에서 수집하여 활용하였다.

[국고채/회사채 금리 전망 구조]



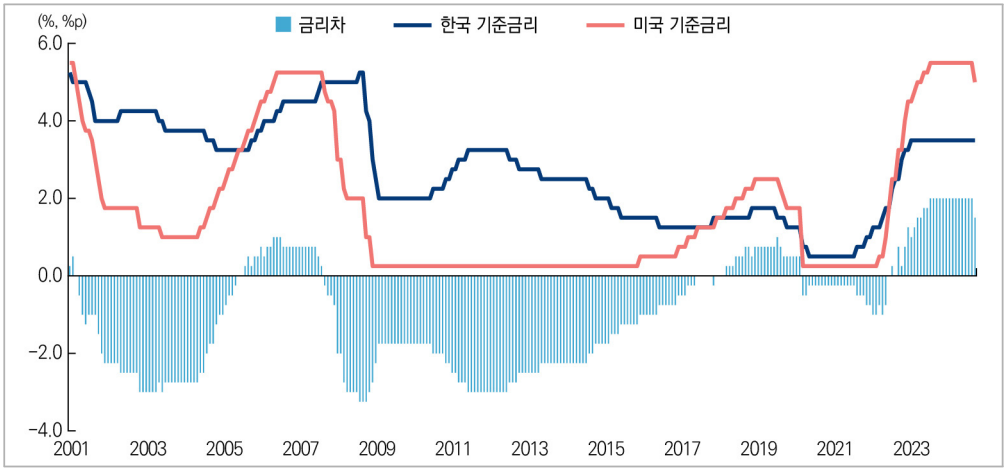
자료: 국회예산정책처

31) 테일러 준칙(Taylor Rule)은 중앙은행의 기준금리를 물가상승률과 물가상승률 목표치 2%와의 차이인 물가상승률갭, 실질 경제성장률과 잠재성장률과의 차이인 총산출갭, 장기균형실질이자율 등을 고려하여 설정한다. 이를 수식으로 표현하면 다음과 같다. (Taylor, John B., "Discretion versus policy rules in practice," Carnegie-Rochester conference series on public policy. Vol. 39, North-Holland, 1993, pp.195-214.).
기준금리 = 실질이자율 + 물가상승률 + α_π(물가상승률 − 물가상승률 목표치) + α_y(경제성장률 − 잠재성장률), α_π, α_y는 각각 물가상승률갭(inflation gap)과 총산출갭(output gap)에 대한 가중치를 의미한다.

2024년 상반기 국고채(3년, 10년) 및 회사채(3년, AA-) 금리는 한국은행의 기준금리 인하가 이루어지지 않았지만, 물가상승률 둔화와 기준금리 인하에 대한 기대감으로 하락하였다. 하반기에 들어서도 이러한 추세가 이어지고 있으며, 2024년 미국 연방준비제도의 기준금리 인하가 9월 18일 이루어짐에 따라 한국은행의 기준금리 인하도 이루어지면 국고채 및 회사채 금리의 하락 폭이 일시적으로 크게 나타날 수 있다. 하지만 기준금리 인하 이전에 이미 국고채 및 회사채 금리 인하가 이루어져 왔기 때문에 기준금리 인하가 추가적으로 이루어지더라도 국고채 및 회사채 금리 인하의 속도는 둔화될 것으로 전망된다.

주요 금리 변동 요인으로 미국 경제 연착륙 가능성과 가계 및 기업 부채 확대가 상방 요인으로 작용하고 내수 부진과 물가상승률 둔화가 하방 요인으로 작용할 것으로 전망된다. 현재 전망되고 있는 미국 경제의 둔화가 침체보다 연착륙으로 진행될 경우 미국 연방준비제도의 기준금리 인하 폭이 크지 않을 것으로 예상되며, 우리나라의 기준금리 또한 하락 폭이 크지 않을 것으로 전망된다. 이는 2024년 9월말 기준 미국의 기준금리가 4.75~5.00%이고 한국은행의 기준금리가 3.50%로 한미 간 금리 차 역전이 2000년 이후 가장 큰 수준이기 때문에 물가, 환율, 금융 안정의 관점에서 한국은행의 금리 인하가 큰 폭으로 이루어지기 어려울 것으로 보인다.

[그림 Ⅱ-21] 한국과 미국 간 기준금리 차이 추이

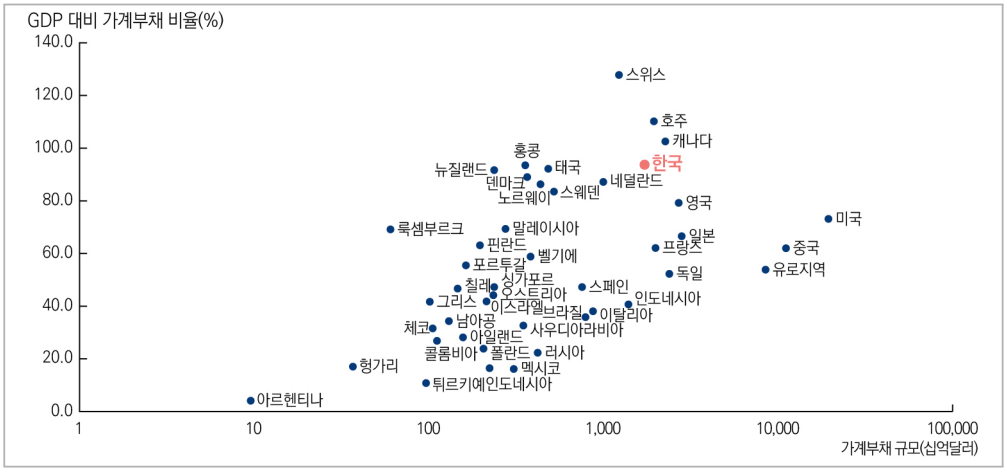


주: 기준금리 차이는 미국 연방준비제도 기준금리와 한국은행 기준금리의 차이를 의미함.
자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS), 미국 연방준비제도 데이터(FRED)

한편, 미국 연준의 기준금리 인하가 큰 폭으로 나타날 경우 우리나라 기준금리 및 국고채 금리 하락도 빠르게 나타날 수 있다. 하지만 이 경우 경기 침체의 속도와 강도에 따라 회사채 금리는 안전자산 선호 현상에 의해 오히려 상승할 가능성도 있다.

우리나라의 국내총생산 대비 가계 및 기업 부채는 규모는 2023년 기준 각각 93.5%와 113.9%로 전 세계적으로 낮지 않은 수준이다.[32] 2023년 말 우리나라의 GDP 대비 가계 부채비율(93.5%)은 스위스(127.8%), 호주(109.7%), 캐나다(102.3%) 등과 함께 전 세계적으로 높은 수준이며 미국(72.9%), 일본(65.7%), 프랑스(63.0%), 중국(62.1%) 등 보다 높다. 다만, 우리나라 가계부채 명목 금액은 1조 7,310억 달러로 미국(19조 9,550억 달러), 중국(11조 130억 달러), 일본(2조 7,520억 달러) 등에 비해 작다.

[그림 II-22] 주요국 GDP 대비 가계 부채비율(2023년 말 기준)



주: X축 가계부채 규모는 로그스케일로 변환함.
자료: 국제결제은행(BIS), 한국은행

32) 2020년 기준년 변경 국내총생산(GDP) 기준을 적용하였다(기획재정부(2024. 6. 5.), "국민계정 통계의 기준년 개편(5년 주기)에 따라 주요 재정·금융지표의 국내총생산(GDP)대비 비율 개선", 기획재정부 보도참고자료.).

금융정책 당국에서 총부채원리금상환비율(Debt Service Ratio, DSR) 강화, 대출총량 규제 등으로 부채 규모를 규제하고 있지만, 금리 인하에 따른 대출 급증과 자산 건전성 악화 등에 대한 부담으로 기준금리 인하를 지속적으로 단행하기 어려울 것으로 보인다. 이에 따라 가계 및 기업 부채는 국고채 및 회사채 금리의 하방요인이 될 것으로 예상된다.

한편, 우리 경제의 높은 수출 증가세가 유지되는 상황 속에서 내수 부진이 지속되는 현재의 경제 상황은 금리인하에 대한 하방 압력으로 작용한다. 2024년에는 반도체와 ICT 품목의 수출 증가세로 경상수지 흑자가 확대되고 있지만, 소매판매액, 설비투자, 건설경기 등의 증가세가 낮고 가계 및 기업 부문 연체율이 고금리에 따라 높아져 경제성장률 상승에 제한적 요인으로 작용하고 있다.

2021년 7월말에 비해 2024년 7월말 총대출, 기업대출, 가계대출 연체율은 각각 0.20%p, 0.18%p, 0.20%p 증가하였다. 세부적으로 대기업의 대출 연체율은 하락하는 상황이지만, 중소기업의 대출 연체율이 크게 상승하여 전체적으로 기업대출의 연체율이 증가하고 있다. 따라서 이러한 민간 부문 어려움이 금리 인하에 대한 하방 압력으로 작용한다.

[표 Ⅱ-9] 국내은행 원화대출 부문별 연체율 추이

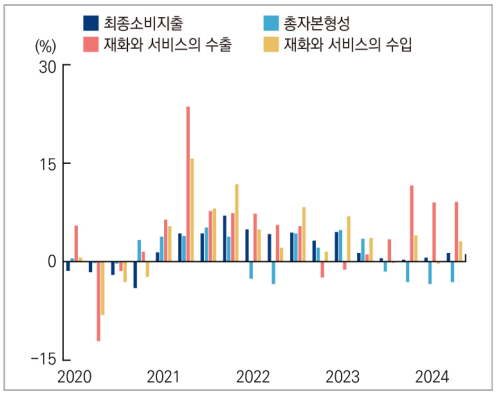
(단위: %, %p)

구분	2021년 7월	2022년 7월	2023년 7월	2024년 7월	증감(2024년-2021년)
총대출	0.27	0.22	0.39	0.47	0.20
기업대출	0.35	0.24	0.41	0.53	0.18
대기업	0.37	0.14	0.12	0.05	-0.32
중소기업	0.34	0.27	0.49	0.67	0.33
가계대출	0.18	0.19	0.36	0.38	0.20

주: 1. 각 월기말 기준
2. 원화대출금 및 신탁대출금 합계 기준
자료: 금융감독원

마지막으로 2028년 8월 소비자물가지수가 전년동기 대비 2.0%를 기록하며 물가상승률 둔화 흐름이 지속적으로 나타나고 있어 한국은행의 기준금리 동결 유인이 감소함에 따라 금리 인하의 하방 요인으로써 강하게 작용하고 있다.

[그림 Ⅱ-23] 국내 총생산에 대한 지출 증감률



자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

[그림 Ⅱ-24] 소비자물가지수 상승률 추이

자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

[BOX 6] 우리나라 통화정책의 동향 및 방향성 검토

2024년 우리나라 경제성장률은 2.4%로 전망되어 잠재성장률 추정치인 2.2%를 고려하였을 때 전반적으로 양호한 수준이다. 하지만, 올해 실업률이 전년 대비 0.2%p 상승한 2.9%를 기록하고 내년에도 2.9% 수준을 유지할 것으로 보여 노동시장이 다소 약화될 것으로 보인다. 그리고 2024년 물가상승률이 2.5%, 내년 2.1% 수준으로 전망된다. 특히, 물가상승률이 2022년 5.1% 대비 큰 폭으로 하락했기 때문에 한국은행이 2023년 1월 3.50%로 인상한 이후 현재까지 동결하고 있는 기준금리 인하 가능성이 높다. 따라서 올해 하반기 두 차례(10월 11일, 11월 28일) 남은 금융통화위원회 기준금리 결정 회의에서 최소한 한 차례(0.25%) 이상 금리 인하가 이루어질 것으로 전망된다.

한국은행의 기준금리 인하는 2025년에도 이어질 것으로 전망된다. 현재까지 나타난 물가상승률 둔화에 따라 기준금리 인하 기조가 이어질 것으로 예상된다. 다만, 이 과정에서 대외적 여건으로 미국 연방준비제도의 금리 인하 폭이 크게 나타날 경우 한국은행의 기준금리 인하 폭도 영향을 받게 되며, 금리 인하를 통한 경기 부양의 필요성이 보다 강하게 제기될 수 있다. 따라서 이 경우 물가에 부정적 영향을 줄 수 있다는 점도 함께 고려되어야 한다.

[우리나라 주요 경제 지표 현황]

(단위: %)

구분	2021	2022	2023	2024f	2025f
경제성장률(실질)	4.6	2.7	1.4	2.4	2.2
잠재성장률	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1
실업률	3.6	2.9	2.7	2.9	2.9
소비자물가상승률	2.5	5.1	3.6	2.5	2.1

주: f는 전망치를 의미

자료: 경제성장률과 물가상승률은 한국은행 경제통계시스템(ECOS), 실업률 및 전망치는 OECD Data Explorer, 경제성장률 전망치, 잠재성장률, 소비자물가상승률 전망치는 국회예산정책처.

제2절 중기 전망

▶ **2024~2028년 중 국고채(3년) 금리**는 연평균 2.8%를 기록할 전망

- 지난 5년(2019~2023년)에 비해 연평균 0.7%p 상승할 전망

(연평균, %)

2024	2025	2026	2027	2028	2019 ~2023	2024 ~2028
3.1	2.8	2.8	2.7	2.6	2.1	2.8

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

▶ **2024~2028년 중 국고채(10년) 금리**는 연평균 2.9%를 기록할 전망

- 지난 5년(2019~2023년)에 비해 연평균 0.4%p 상승할 전망

(연평균, %)

2024	2025	2026	2027	2028	2019 ~2023	2024 ~2028
3.2	2.9	2.9	2.8	2.8	2.5	2.9

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

▶ **2024~2028년 중 회사채(3년, AA-) 금리**는 연평균 3.3%를 기록할 전망

- 지난 5년(2019~2023년)에 비해 연평균 0.3%p 상승할 전망

(연평균, %)

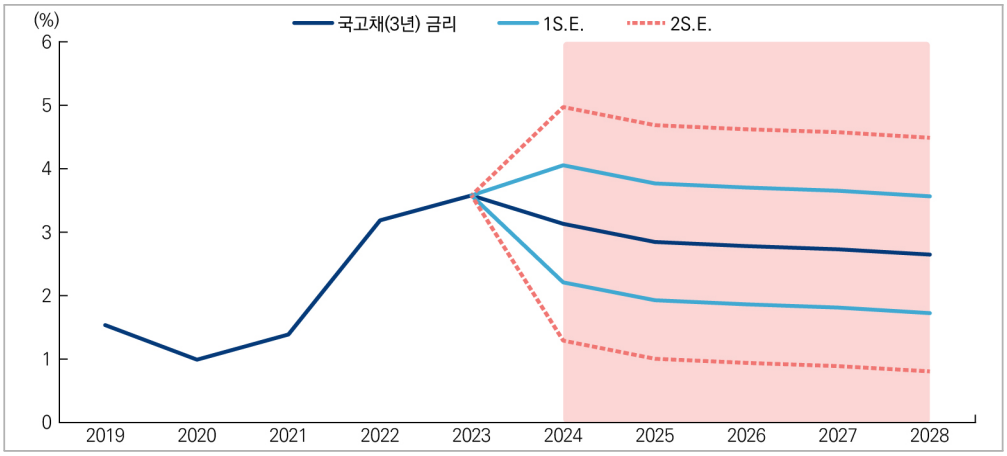
2024	2025	2026	2027	2028	2019 ~2023	2024 ~2028
3.7	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0	3.3

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

국고채(3년, 10년) 및 회사채(3년, AA-) 금리는 중기적으로 현재 수준보다 하향 안정화될 것으로 전망된다. 국고채(3년) 금리는 2024~2028년 연평균 2.8%로 전망되어 2019~2023년의 연평균 금리인 2.1% 대비 0.7%p 상승할 것으로 전망된다. 각 연도별 전망치는 2025년 2.8%, 2026년 2.8%, 2027년 2.7%, 2028년 2.6%로 예상된다. 국고채(10년) 금리는 2024~2028년 연평균 2.9%로 전망되어 2019~2023년의 연평균 금리인 2.5% 대비 0.4%p 상승할 것으로 전망된다. 각 연도별 전망치는 2025년 2.9%, 2026년 2.9%, 2027년 2.8%, 2028년

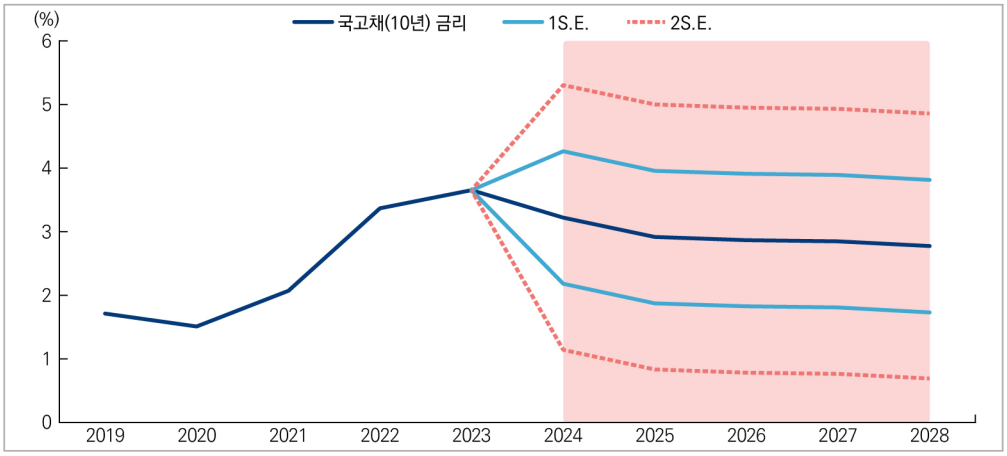
2.8%로 예상된다. 마지막으로 회사채(3년, AA-) 금리는 2024~2028년 연평균 2.8%로 전망되어 2019~2023년의 연평균 금리인 2.1% 대비 0.7%p 상승할 것으로 전망된다. 각 연도별 전망치는 2025년 2.8%, 2026년 2.8%, 2027년 2.7%, 2028년 2.6%로 예상된다.

[그림 Ⅱ-25] 국고채(3년) 금리 중기 전망



주: S.E.는 전망표준오차[33](0.9)를 의미
자료: 국회예산정책처

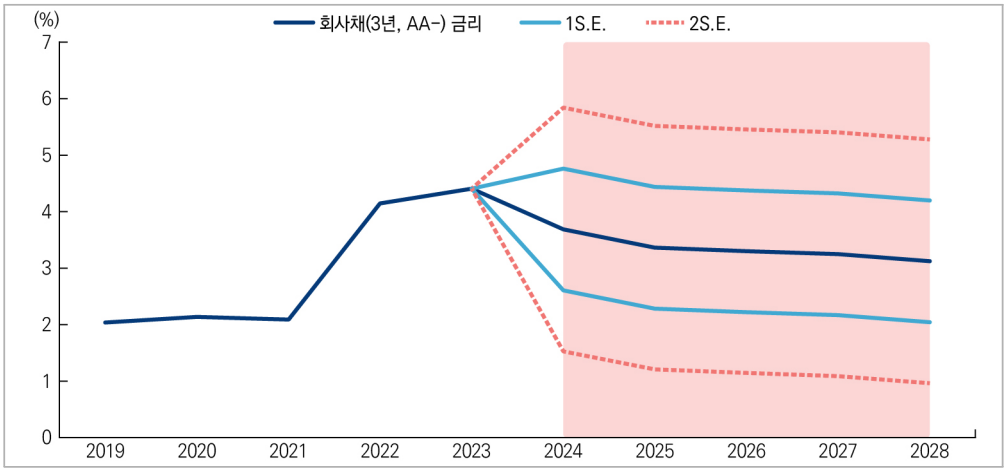
[그림 Ⅱ-26] 국고채(10년) 금리 중기 전망



주: S.E.는 전망표준오차(1.0)를 의미
자료: 국회예산정책처

33) 전망표준오차(standard error of the forecast)는 실제값과 예측값이 얼마나 차이가 나는지 나타내는 수치로 예측오차의 표준편차이다.

[그림 II-27] 회사채(3년, AA-) 금리 중기 전망



주: S.E.는 전망표준오차(1.1)를 의미
자료: 국회예산정책처

[BOX 7] 우리나라 금리 중기 전망 방식과 주요 가정

2024~2028년 국고채(3년, 10년) 및 회사채(3년, AA-) 금리 전망을 위해 중장기적으로 우리나라 물가상승률이 한국은행 목표 수준인 2%에 수렴하고, 우리나라 경제성장률과 잠재성장률이 함께 낮아지면서 수렴하는 경제 상황을 반영하였다. 또한, 저성장에 따라 실질금리가 점차 낮아지는 경제 상황을 가정하였다.

금리 전망 방식과 기초자료는 제1절 2025년 전망에서 설명한 테일러 준칙(Taylor's Rule)을 기초로 하는 한국은행 기준금리 추정 모형을 중장기로 확장하고 국채 금리와 회사채 금리에 가산금리를 고려하는 동일한 방식으로 실시하였다.

국고채(3년, 10년) 및 회사채(3년, AA-) 금리의 2024~2028년 연평균 전망치가 2019~2023년 연평균 금리보다 높은 이유는 기준금리의 인상이 2021년부터 8월부터 2023년 1월까지 급격히 인상된 이후 2024년 하반기까지 유지되고 있는 상황을 반영한다. 또한, 한국은행 기준금리는 향후 우리나라 경제 여건에 의해 느리게 하락할 것으로 전망된다. 이러한 전망의 근거로 첫째, 우리나라의 물가상승률이 한국은행의 정책 목표인 2% 수준에 도달하는 것이 앞으로 1~2년간 기준금리 인하의 주요 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 둘째, 우리나라의 저성장, 잠재성장률 하락 등에 따라 실질금리가 점차 하락하여 기준금리 인하의 요인으로 작용할 가능성이 높은 상황을 반영하였다. 이러한 기준금리 인하는 결국에 국고채 및 회사채 금리의 추세적 하락으로 이어질 전망이다. 다만, 일본의 저성장 국면에서 나타난 물가하락(디플레이션)이 우리나라에 발생할 경우 한국은행 기준금리 하락 폭이 더욱 크게 나타날 수 있으나 이러한 가정은 현재의 전망에 반영하지 않았다.

마지막으로 현재의 금리 부문 중기 전망은 우리나라 경제 여건의 전망 수치를 근거로 실시되었다. 따라서 코로나 펜데믹, 지정학적 분쟁, 경기 침체 등과 같이 우발적인 요소에 의한 우리나라 경제의 여건 변화, 단기적인 가산금리 변동 등을 반영하지 못하였다. 다만, 이러한 단기적인 변화가 일시적으로 우리나라 금리에 상하방 요인으로 작용할 수 있지만 중장기적으로 우리나라 경제 여건에 의하여 국고채 및 회사채 금리의 하향 안정화가 진행될 것으로 전망된다.

[BOX 8] 기후 위기 대응을 위한 금융 부문 동향

2015년 지구 평균온도를 산업화 이전 대비 1.5℃ 아래로 제한하는 것을 목표로 하는 파리협정(Paris Agreement)이 UN 197개 기후변화협약(UNFCCC) 당사국[34]의 참여하에 채택되었다. 파리협정 이후 기후 위기에 대응하기 위해 전 세계적으로 구체적인 변화가 나타나고 있다.

금융 부문에서도 온실가스 감축 및 기후변화 적응 조치를 지원하기 위한 다양한 제도 및 정책이 추진되고 있다. 이는 기후 위기가 중장기적 관점에서 금융시장에 중대한 영향을 미칠 수 있고, 탄소중립을 위한 경제의 구조 변화에서 금융의 역할이 중요하기 때문이다.[35]

기후 위기는 금융시장에 직간접적으로 영향을 미칠 것으로 전망된다. 이상기후에 따른 기상재해는 피해 지역에 재산적 손실을 가져올 수 있으며, 농작물 주산지 변화 및 생산량 감소, 운임 비용 상승 등은 공급 충격을 통해 농축수산물, 에너지, 서비스 등의 가격 상승으로 파급될 수 있다.[36] 그리고 이러한 물가상승은 금융시장에서 금리 상승과 시장 변동성의 요인이 된다.

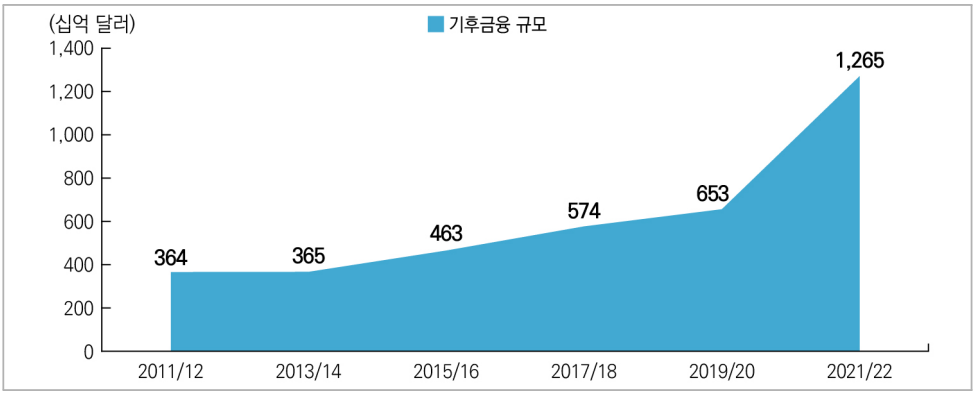
기후 위기 대응을 위한 금융 부문 주요 대응으로는 공공, 민간, 대체 자금원에서 조성된 재원을 사용하는 기후금융(Climate Finance), 기후 변화로 인한 경제 및 금융시장의 영향을 분석하는 기후 스트레스 테스트, 기업의 기후 관련 위험 및 기후 위기 대응 관리 등의 정보를 제공하는 기후 리스크 공시 등이 최근 강조되고 있다.

먼저, 탄소중립 달성을 위하여 경제 및 산업 구조 전환 분야에 자금을 공급하는 기후금융이 빠르게 성장하고 있다. 전 세계 기후금융은 2011~2012년 평균 3,640억 달러에서 2021~2022년 평균 1조 2,650억 달러로 3.5배 성장하였으며, 탄소중립 달성을 위해서 앞으로 더욱 성장할 것으로 전망된다.[37]

---

34) UN 기후변화협약(United Nations Framework Convention on Climate Change) 체결에 따라 협약에 서명한 국가들을 의미한다.
35) 진익·김윤희, “신기후체제 이행을 위한 기후금융 역할 분석”, 예산정책연구 제6권 제2호, 2017. 11.
36) 조병수·민초희, “기후변화가 국내 인플레이션에 미치는 영향,” BOK 이슈노트, 한국은행, 2024.
37) Barbara Buchner et al., “Global Landscape of Climate Finance 2023, Climate Policy Initiative, 2023.

[전 세계 기후금융 규모 추이]



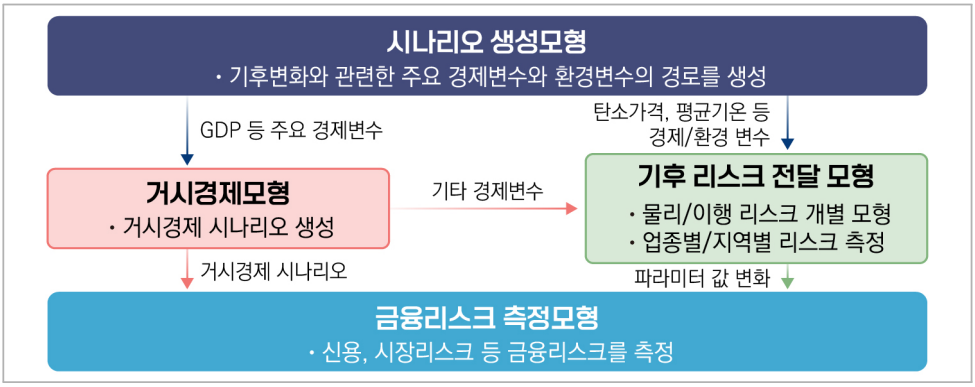
주: 2개년도 평균을 의미함
자료: Barbara Buchner et al., "Global Landscape of Climate Finance 2023," Climate Policy Initiative, 2023.

우리나라와 산업 구조가 유사한 일본에서는 2020년 9월 기후금융의 3대 핵심 영역으로 전환(Transition), 녹색(Green), 혁신(Innovation)을 제시하고 이를 추진하고 있다.[38] 여기서 전환(Transition)은 탄소 집약적 산업이나 기업이 장기적으로 탄소중립에 도달할 수 있도록 금융을 공급하는 전환 금융(Transition Finance)을 지원하는 것으로 철강, 석유화학 등 온실가스 다배출 제조업 비중이 높은 우리나라에 중요한 의미를 갖는다. 녹색(Green) 금융은 신재생에너지 산업 및 녹색기술(온실가스 감축기술, 청정생산기술, 친환경기술 등)을 육성하기 위한 녹색채권(Green Bond, 친환경 프로젝트에 사용되는 채권) 등에 대한 지원을 의미한다. 마지막으로 기후금융에서 혁신(Innovation)은 친환경 기업에 대한 장기적인 투자가 지속될 수 있도록 투자자에게 정보를 제공하고 소통 기회를 창출하는 것을 의미한다. 또한, 2023년 일본은 2050 탄소중립 달성을 위해 향후 10년간 150조엔의 민관 투자 자금 유치를 목표로 설정하였다.[39] 우리나라 금융위원회에서도 2030년까지 420조원의 녹색자금을 공급하고 각 9조원의 미래에너지펀드와 기후기술펀드를 조성하는 등의 기후변화 대응 금융지원 계획을 발표하였다.[40]

38) 윤경수, "일본 정부의 기후금융전략 추진 동향," 이슈브리프, KDB미래전략연구소, 2021.
39) 일본경제산업성, 「탈탄소 성장형 경제구조 이행 추진전략」, 2023. 7. 28.
40) 금융위원회, 「기후위기 대응을 위한 금융지원 확대방안」, 보도자료, 2024. 3. 19.

각국의 중앙은행에서는 금융권의 기후 리스크 대응 및 관리 역량 강화를 위해 금융회사와 함께 기후 스트레스 테스트를 실시하고 있다.[41] 프랑스 중앙은행(2021년), 일본 중앙은행(2022년), 유럽중앙은행(2022), 한국은행(2024년) 등은 금융권과의 협력을 통해 기후 변화에 의한 실물 경제 및 금융시스템에 대한 영향력을 측정하여 대응 방안을 마련하고 있다. 금융회사는 테스트를 통해 기상 이변에 따른 피해 규모를 분석하고, 이를 저탄소 분야 투자 계획 수립을 위한 지표로 활용할 수 있다.

[기후 스트레스 테스트 모형]



자료: 금융감독원, "기후 스트레스 테스트 추진을 위한 「시나리오 공동 작업반 첫 회의(kick-off) 개최」," 보도자료, 2022. 9. 19.

마지막으로 각국에서는 기후 리스크 공시 기준을 도입하여 기업의 친환경 활동에 대한 정보를 투자자에게 제공하는 것을 강화하고 있다.[42] 국제회계기준(International Financial Reporting Standards, IFRS) 산하 국제지속가능성기준위원회(ISSB)는 2023년 6월 기업의 지배구조, 전략, 리스크 관리, 지표 및 목표 등 경영 전반과 관련된 기후 위험 및 정보를 공시하는 방안을 제시하였다. 그리고 영국, EU, 일본 등을 중심으로 2025년 이후 ISSB 공시 기준을 단계적으로 의무화될 예정이다.[43] 주요 선진국에서의 기후 리스크 공시 기준 강화는 전 세계적으로 확대될 것이며 우리나라 기업의 수출과 투자 자금 모집에도 큰 영향을 미칠 것으로 전망된다.[44]

41) 한국은행, "한국은행·금융감독원, 국내 금융권과 공동 기후 스트레스 테스트 실시 추진," 보도자료, 2024. 3. 27.
42) 김재윤·류기봉, "국내·외 기후리스크 공시 기준 도입 동향," ESG ISSUE 한국은행, 2024.
43) 김윤희, "ESG 공시 의무화", 2024 경제전망 II 14~16쪽, 2024. 3.
44) 이병윤, "ESG 공시의 의의와 쟁점 및 전략적 대응 방안", 금융브리프 33권 6호, 한국금융연구원, 2024. 3. 16.

현재 우리나라에서도 기후 공시를 위해 ESG 금융추진단을 중심으로 국내 ESG 공시 기준의 초안을 공개했으며,[45] 8월까지 의견수렴, 9월에 기업 간담회를 개최한 상황이다. 향후 의견수렴 후 2026년 이후에 ISSB 기준 도입을 준비하고 있다.[46]

[국내 ESG 공시기준 공개 초안]

구분	번호	명칭	비고
의무공시기준	제1호	지속가능성 관련 재무정보 공시를 위한 일반사항	지속가능성 사안과 관련된 개념적 기반과 일반사항 제시(IFRS S1 기반)
	제2호	기후 관련 공시사항	기후 관련 위험 및 기회 관련 공시 요구사항 제시(IFRS S2 기반)
추가공시기준 (선택)	제101호	정책 목적을 고려한 추가공시 (선택)사항	지속가능성 관련 사안 중 정책 목적에 따라 공시가 권유되는 사안을 다룸

자료: 금융위원회, "「ESG 금융추진단」 제4차 회의 개최," 보도자료, 2024. 4. 22.

현재 진행되고 있는 기후 변화에 대응하기 위해 각국의 금융 부문에서는 기후금융, 기후 스트레스 테스트, 기후 리스크 공시 기준 도입 등 다양한 제도 및 정책을 추진하고 있다. 이러한 변화는 전 세계적으로 더욱 확대되어 각 국가의 경제 및 산업에 적용될 것으로 전망된다.

45) 한국회계기준원 홈페이지에 '지속가능성 공시기준 공개 초안'이 개시되어 있다.
46) 금융위원회, "「ESG 금융추진단」 제4차 회의 개최," 보도자료, 2024. 4. 22.

제5장 온실가스 배출량

제1절 2025년 전망

▶ **2025년 국가 온실가스 배출량**[47]은 2024년 대비 2.3% 감소할 전망

(전년대비, %)

2023p	2024	2025
-4.4	-0.7	-2.3

주: 1. p는 잠정치
2. 음영은 국회예산정책처 전망치

▶ **2025년 전환 부문 배출량의 기여도**는 2024년 대비 감소할 전망

- 전환, 산업, 건물 부문 기여도가 각각 1.2%p, 0.3%p, 0.2%p 감소

(단위: %p)

부문	2023p	2024	2025
전환	-2.5	-1.0	-2.2
산업	-1.1	0.3	0.0
수송	-0.5	0.0	0.0
건물	-0.1	0.0	-0.2
기타[1)]	-0.1	0.0	0.0

주: 1. p는 잠정치를, 1)은 탈루, 폐기물, 농축수산 부문을 포함
2. 음영은 국회예산정책처 전망치

▶ **주요 변동 요인**

상방 요인	하방 요인
○ 경제활동 증가	○ 산업생산활동 위축
○ 에너지다소비 제조업 생산 증가	○ 에너지이용효율 상승
○ 신재생에너지 보급 지연	○ 저탄소에너지원, 신에너지 기술 이용 확대
○ 한파, 폭염 등 기상이변	○ 우호적 기후환경

진 익 경제분석국장(realwing@assembly.go.kr, 6788-3779)

47) 국가 온실가스 배출량은 국가 온실가스 감축목표(NDC) 이행 논의, 전력수급기본계획 등의 정책 수립·운영, 온실가스 관련 분석 등에 활용되는 지표이다.

2025년 국가 온실가스 배출량은 2024년 대비 2.3% 감소할 전망이다. 이는 탄소집약도와 에너지원단위의 개선이 지속되는 결과이다. 경제성장률이 2024년 이후 장기 경로 수준으로 수렴하는 과정에서 생산활동과 에너지 수요의 증가 속도가 둔화될 수 있다. 그에 따라 국가 온실가스 배출량 변화율도 점진적으로 낮아질 수 있다. 또한 정부의 에너지원 구성 변화 정책이 지속되면서, 에너지 총수요 중 탄소에너지 비중의 하락이 지속될 수 있다. 즉 경제성장 둔화와 에너지 정책에 따른 배출량 감소 효과가 맞물리면서 총배출량의 변화율은 2024년 대비 2025년에 보다 낮아질 것으로 예상된다.

총배출량 변화에 대한 부문별 기여도(전년도 구성 비중 기준)를 살펴보면 다음과 같다. 대부분의 부문에서 2025년 기여도가 2024년 대비 감소할 것으로 보인다. 전환 부문의 경우, 에너지믹스 조정 지속에 따라 2024년 -1.0%p 대비 감소하여 2025년 기여도가 -2.2%p 수준일 것이다. 산업 부문도 다배출 산업의 성장 둔화 지속에 따라 기여도가 2024년 0.3%p에서 2025년 0.0%p로 낮아질 것이다. 건물 부문의 경우, 2024년에 나타난 이상기온 현상이 2025년에 완화되리라는 가정에 따라 기여도는 2024년 0.0%p에서 2025년 -0.2%p로 낮아질 것으로 예상된다. 수송 부문과 기타 부문의 2025년 기여도는 2024년 수준에서 유지될 것으로 예상된다. 이러한 부문별 기여도 변화는 2025년 총배출량 변화율이 2024년 대비 낮아지리라는 전망에 상응한다.

국가 온실가스 배출량 변화 경로를 추정하기 위한 방법론을 개관하면 다음과 같다. 우선 STIRPAT 방법론을 활용한다. 즉 배출량이 세 가지 요인(인구 규모, 경제활동 수준, 기술 수준)에 의해 결정된다고 가정한다. 이러한 관계에 회귀분석을 연결함으로써 각 요인이 전체 배출량 변화에 기여한 정도를 통계적으로 평가한다.[48] 이같은 정량적 분석 방법을 통해, 온실가스 배출량에 대한 원인을 확인하고 배출량 관리 정책에 대한 시사점을 얻을 수 있다.

다음으로 생산활동과 배출량 사이 탈동조화를 고려한다. 한국의 국가 온실가스 배출량은 2018년을 전후로 증가추세가 감소추세로 전환되고 있다. 배출량 경로가 역U자형의 형태를 보이고 있는 것이다. 환경 쿠즈네츠 곡선으로 불리는

48) 이와 같은 논리구조에 회귀분석기법을 그대로 적용하는 STIRPAT은, 온실가스 배출량을 종속 변수로 설정하고 세 요인을 독립 변수로 포함하는 선형회귀방정식을 추정한다. 각 요인에 대한 계수를 추정함으로써 해당 요인이 전체 배출량 변화에 얼마나 기여하는지 통계적으로 평가하는 것이 가능하다.

해당 양상은 주요국에서도 관측된 바 있다.[49] 즉 경제발전 초기 단계에서는 환경오염과 국민소득 사이의 관계가 양(+)으로 유지되다가 경제발전이 일정한 수준을 넘어서면 두 변수 사이 관계가 음(-)으로 전환되는 경향이 있다. 다만 전환의 속도, 정점의 높이, 정점에 도달하는 소득수준 등은 각국의 산업구조, 환경에 대한 선호도, 기술 수준 등에 따라 달라질 수 있다.[50] 최근 한국을 대상으로 수행된 실증분석에서도, 역U자형의 환경 쿠즈네츠 곡선이 나타나고 있다는 결과가 제시된 바 있다.[51]

또한 배출량 변화 추세 전환을 고려하여 동태적 모형을 사용한다.[52] 국가 온실가스 배출량의 주요 결정요인으로서 인구, 국내총생산, 에너지를 선정하고, 요인들 사이의 관계를 순차적으로 추정한다. 우선 인구와 국내총생산은 별도로 추정하지 않고 국회예산정책처의 전망값을 사용한다. 다음으로 총공급 구성 항목들을 이용하여 세 개 부문(산업, 수송, 건물)에 대한 다섯 가지 에너지원(석탄, 가스, 석유, 전기, 기타)의 수요를 추정한다.[53] 전기 수요의 경우, 정부가 제시한 에너지원 구성 조정안[54]을 참조하여 추정한 것을 기준시나리오로,[55] 부문

---

49) 환경 쿠즈네츠 곡선(Environmental Kuznets Curve: EKC)은 전미경제연구소(NBER) 보고서, 세계은행(WB) 보고서, 국제노동기구(ILO) 보고서 등에서 사용된 이후 경제성장과 환경오염 사이 관계를 규명하기 위해 널리 활용되고 있다. Grossman, G.M., Krueger, A.B., 1991. Environmental impacts of the North American Free Trade Agreement. NBER. Working paper 3914.; Shafik, N., Bandyopadhyay, S., 1992. Economic Growth and Environmental Quality: Time Series and Cross-Country Evidence. Background Paper for the World Development Report. The World Bank, Washington, DC.; Panayotou, T., 1993. Empirical tests and policy analysis of environmental degradation at different stages of economic development, ILO, Technology and Employment Programme, Geneva.

50) Dinda, S., 2004, Environmental Kuznets Curve Hypothesis: A Survey. Ecological Economics 49, 431-455.

51) 조홍종, 2022, "온실가스 배출량 산출 방법론 연구: 생산기반 배출량과 소비기반배출량 국제 비교." 국회예산정책처 정책연구용역 보고서.

52) 통상적인 STIRPAT을 통해 확인할 수 있는 일반적인 추세와 관계만으로 요소들 사이 상호작용을 충분히 파악하기 어렵다. 요인들 사이의 비선형 관계를 고려하고자 하는 경우, CO-STIRPAT(component oriented STIRPAT)을 활용할 수 있다. Jin, I. (2023). Probability of Achieving NDC and Implications for Climate Policy: CO-STIRPAT Approach. Journal of Economic Analysis, 2(4), 82-97. 자기시차변수 포함을 통해 추세 변화를 고려할 수 있는 자기회귀시차분포(ARDL: Autoregressive Distributed Lag) 모형을 이용하여 요인들 사이 관계를 추정한다.

53) 에너지 최종소비 통계 항목 중 가스는 2개 항목(천연가스, 도시가스)을 합산하고, 기타는 3개 항목(바이오 및 폐기물, 지열 태양 및 기타, 열)을 합산한다.

54) 산업통상자원부, 「「제10차 전력수급기본계획(2022~2036)」 확정」, 보도자료, 2023. 1. 12.

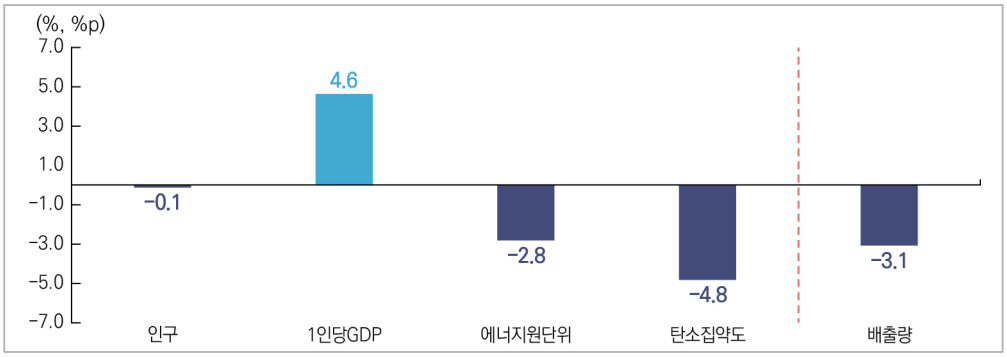
55) 10차 전력수급기본계획에 제시된 에너지원 구성조정 계획을 참조하여, 2022년 말 기준 무탄소 에너지(원자력, 신재생에너지)의 구성이 2030년까지 목표 수준으로 선형경로에 따라 조정된다고 가정한다.

별로 추정한 전기 수요를 합산한 것은 비교시나리오로 사용한다. 세 개 부문(산업, 수송, 건물)의 배출량은 해당 부문의 에너지원별 수요와 배출량 사이 관계를 고려하여 추정한다. 전환 부문의 배출량은 전기 수요-공급과 배출량 사이 관계를 통해 도출한다. 기타 부문(탈루, 폐기물, 농축수산의 합)은 생산활동과 배출량 사이 관계를 이용하여 추정한다.

전망모형 구축을 위한 데이터는 최근 28개년(1996~2023년) 관측값을 사용하였다. 데이터 출처는 국가 온실가스 배출량은 온실가스종합정보센터, 에너지 수요는 KESIS 국가에너지통계종합정보시스템, 실질GDP와 인구는 한국은행 ECOS시스템이다.

전망결과를 보면, 2024년 중 국가 온실가스 배출량은 전년대비 0.7% 감소할 것으로 전망된다. 경제성장이 개선되고 이상고온이 장기간 지속됨에 따라 3개 부문(전환, 산업, 건물)의 기여도가 2023년 대비 높아지기 때문이다. 2025년 중 국가 온실가스 배출량은 2.3% 감소할 전망이다. 이러한 변화의 동력을 확인하기 위해, 배출량 변화율을 카야-항등식의 네 개 항목(인구, 1인당GDP, 에너지원단위, 탄소집약도)의 변화율로 분해하면 아래 그림과 같다. 동 그림은 2023년 온실가스 배출량 대비 2025년 배출량의 변화율을 보여주고 있다. 2개년(2024~2025년) 동안 인구가 소폭 감소하고 1인당GDP는 증가하는 가운데, 에너지원단위와 탄소집약도가 하락할 것으로 전망된다. 즉 에너지 수요관리 강화, 에너지 효율성 개선, 무탄소 에너지원(원자력, 신재생에너지) 비중 상승 등에 따른 배출량 감소 효과가 경제활동 확대에 따른 배출량 증가 효과보다 크게 나타남에 따라 온실가스 배출량은 감소하는 것으로 예상된다.

[그림 Ⅱ-28] 온실가스 배출량 증감 분해(2023~2025)



자료: 국회예산정책처

제2절 중기 전망

▶ **2024~2028년 중 온실가스 배출량**은 연평균 2.0% 감소할 전망

- 지난 5년(2019~2023년)에 비해 연평균 변화율이 0.9%p 상승

(전년대비, 연평균, %)

2024	2025	2026	2027	2028	2019~2023	2024~2028
-0.7	-2.3	-1.9	-2.3	-2.9	-2.9	-2.0

주: 음영은 국회예산정책처 전망치

▶ **2024~2028년 중 전환 부문과 건물 부문의 배출량** 감소가 지속될 전망

- 지난 5년에 비해 산업부문 연평균 기여도는 0.8%p 상승

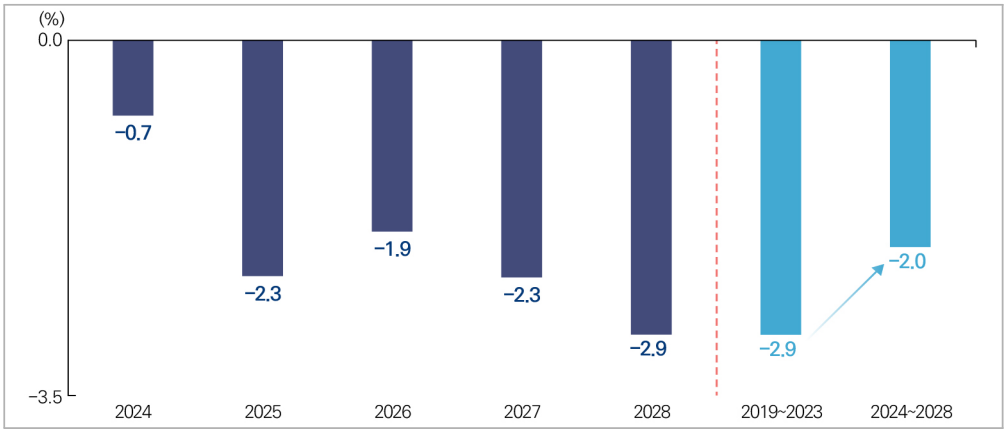
(전년대비, 연평균, %)

부문	2024	2025	2026	2027	2028	2019~2023	2024~2028
전환	-1.0	-2.2	-2.1	-2.4	-2.8	-2.1	-2.3
산업	0.3	0.0	0.3	0.2	0.1	-0.6	0.2
수송	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
건물	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
기타[1)]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0

주: 1. 1)은 탈루, 폐기물, 농축수산 부문을 포함
2. 음영은 국회예산정책처 전망치

2024~2028년 기간 중 온실가스 배출량은 연평균 2.0% 감소할 전망이다. 이는 최근 5개년(2019~2023년) 동안 나타났던 연평균 변화율 -2.9%와 비교 시 감소 속도가 낮아질 것임을 의미한다. 2024년에 -0.7%의 변화율을 보인 이후, 하락 요인(인구감소, 에너지원단위 개선, 탄소집약도 하락)의 지속에 따라 온실가스 배출량 감소 추세가 이어질 것이다. 2025년 3개 부문(전환, 산업, 건물)이 배출량 변화율 하락에 기여할 것으로 보인다. 2026년 이후에도 에너지원단위 개선, 탄소집약도 하락 등의 효과가 경제활동 증가의 효과를 상쇄함에 따라 온실가스 배출량 감소 추세가 유지될 것으로 예상된다.

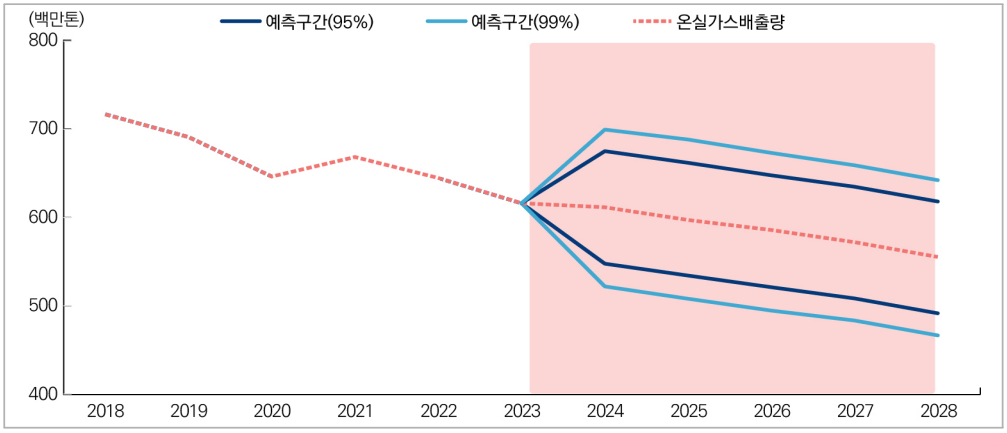
[그림 Ⅱ-29] 중기 온실가스 배출량 전망



자료: 국회예산정책처

[그림 Ⅱ-30]은 온실가스 배출량에 대한 예측치와 전망모형에 따른 전망구간을 보여준다. 전망모형에서 예측한 온실가스 배출량의 변화 경로를 보면, 3개년(2023~2025년) 동안 상대적으로 빠르게 감소할 것이다. 2026년 이후에는 에너지원단위 개선, 탄소집약도 하락에 따른 효과와 경제활동 확대에 따른 효과가 비슷한 크기로 나타남에 따라 감소 속도에서 별다른 변화가 나타나지 않을 수 있다.

[그림 Ⅱ-30] 중기 온실가스 배출량 예측치와 전망구간

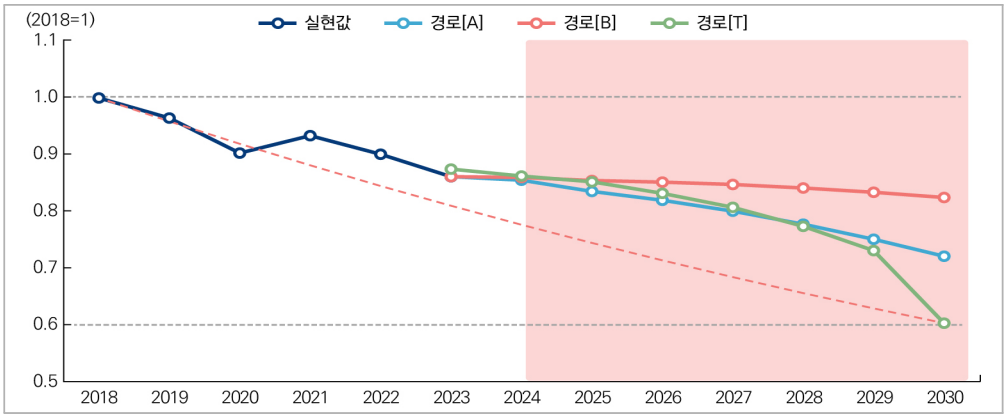


자료: 국회예산정책처

한편 정부는 2030년 온실가스 배출량을 2018년(727.6백만톤) 대비 40%(291백만톤) 이상 감축하려는 목표와, 8개년(2023~2030년) 동안의 국가 온실가스 배

출량 감축경로를 제시한 바 있다.[56] 아래 그림은 국가 온실가스 배출량에 대한 중장기 경로(경로[A], 경로[B], 경로[T])를 보여주고 있다. 경로[A]는 에너지원 구성이 정부의 2030년 목표 수준까지 선형으로 조정되는 시나리오, 경로[B]는 에너지원단위와 탄소집약도의 기존 하락 추세가 유지되는 시나리오, 경로[T]는 2030 감축 목표 경로를 따르는 시나리오에 해당한다. 한편 점선 경로는 2030 감축 목표에 상응하는 12개년 연평균 감축률 시나리오이다. 경로[A]와 경로[T]를 비교해 보면, 에너지원 구성 변화가 정부의 계획대로 진행되는 경우 2027년까지는 목표 경로를 달성할 가능성이 높다. 다만 큰 폭의 감축이 예정되어 있는 2028년 이후에도 목표 이행이 가능한지는 불확실하다. 즉 향후 경제성장률이 국회예산정책처의 전망 수준을 따르고, 에너지 수요가 정부의 2030년 에너지원 구성 조정 계획에 따라 변하는 경우, 2027년까지는 국가 온실가스 배출량이 목표 감축 경로에서 벗어날 확률이 낮다. 2028년 이후 격차는 전체 감축 목표 중 국제감축, CCUS 등을 통한 감축에 상응하는 부분이다. 또한 2018년 이후 12개년 동안 균일한 속도로 감축해 가는 시나리오에서의 경로를 상회하는 상태가 계속될 것으로 보인다. 이로부터 정부의 2030 목표 감축 경로에서 감축 부담이 후반부에 집중되어 있음을 확인할 수 있다.

[그림 II-31] 국가 온실가스 배출량 경로



주: 경로[A]는 에너지원 구성이 정부의 2030년 목표 수준까지 선형으로 조정된다는 시나리오, 경로[B]는 에너지원단위와 탄소집약도의 기존 하락 추세가 지속되는 시나리오, 경로[T]는 정부의 2030 감축 목표 경로, 점선은 12개년 동안 균등한 속도로 감축해 가는 시나리오임

자료: 국회예산정책처

56) 탄소중립녹색성장위원회, 「한총리 주재, 「2050 탄소중립녹색성장위원회」 전체회의 개최」, 보도자료, 2023. 4. 10.

향후 5개년 배출량 경로를 결정할 주요 상하방 요인은 다음과 같다. 우선 경제성장 둔화 상황이 개선되어 경제활동이 활성화되면 1인당GDP가 증가하고 국가 온실가스 배출량 증가를 수반할 수 있다. 다음으로 정부가 에너지원 구성 변화를 추진하고 있는 가운데 해당 계획의 달성 여부, 속도 등에 따라 탄소집약도가 달라져 국가 온실가스 배출량에 영향을 미칠 수 있다. 정부가 공개한 에너지원 구성 조정안을 기준으로 향후 조정속도가 매년 일정하게 유지될 것이라는 가정하에서 전망을 수행한 만큼, 해당 에너지 구성 조정이 가속화되는 경우 중기 전망 경로에 대한 하방요인이 될 수 있다. 또한 정부는 에너지수요 관리 강화, 에너지 효율화 투자 촉진 등을 통해 에너지원단위를 낮춰갈 예정인데, 관련 정책이 효과를 거둠에 따라 나타날 에너지원단위 하락도 하방요인이 될 수 있다.

국가 온실가스 배출량 전망치는 국회 의정활동 과정에서 다양하게 활용될 수 있다. 국가 온실가스 감축목표(NDC) 이행방안 논의[57], 전력수급기본계획 국회 상임위 보고[58], 공청회 의견수렴 과정, 배출권 할당계획 수립 등에서의 활용이 그 예이다.

57) 정부가 「탄소중립기본법」 입법 취지, 국제 동향, 국내 여건 등을 고려하여 설정한 감축 목표는 12개년(2019~2030년) 동안 연평균 4.1% 감소에 상응하는 수준이다. 2023년 정부가 제시한 목표 감축 경로는 해당 선형경로에 미치지 못하는 것인 만큼, 향후 감축 노력 확대에 대한 논의가 진행될 수 있다.

58) 『제11차 전력수급기본계획』 실무안에 따르면, 『2030 NDC 상향안』에서 제시한 전환부문 온실가스 배출목표(149.9백만톤) 달성을 위해 에너지원 구성을 조정할 예정이다. 향후 정부의 계획대로 에너지원 구성이 조정될 경우, 탄소집약도가 낮아지고 국가 온실가스 배출량 감축목표 달성에 기여할 수 있다.

제3절 배출량, 배출권 거래제와 재정의 관계

국가 온실가스 배출량의 중장기 경로는 기후대응기금 계획안에 대해 심의하는 과정에서 활용될 수 있다. 동 기금의 수입원 중 하나는 배출권 매각을 통한 자금조달이다. 배출권 매각대금은 온실가스 배출량에 따른 배출권 가격 변동의 영향을 받으므로, 향후 배출권 가격에 대한 고려가 요청된다. 배출권 가격은 공급 요인(할당량, 외부사업 등)과 수요 요인(미래 현금흐름, 투자자 기대, 위험선호, 할인율, 위험조정 방식 등)의 영향을 받을 수 있다. 그런데 향후 수년간 온실가스 배출량 경로(경로[A, B])가 감축 목표 경로(경로[T])보다 낮은 수준으로 유지될 가능성이 높다. 이러한 상황에서 배출허용총량이 감축 목표 경로에 상응하는 규모로 결정되는 경우, 배출권 가격의 지속 상승을 기대하기 어려울 수 있다.

실제로 최근 수년간 국가 온실가스 배출량이 감소하는 가운데 배출권 가격의 추세적 하락이 이어지고 있다. 그리고 최근 2개년(2022~2023년) 동안의 배출권 유상할당 결과도 계획 수준을 벗어나 있다. 입찰수량이 감소하고, 낙찰수량이 입찰수량에 미치지 못하여 낙찰비율이 100%보다 낮으며, 낙찰가격(가중평균)도 하락하고 있다.

[표 II-10] 배출권 유상할당 경매 결과

(단위: 만톤, %, 원)

연도	경매횟수	입찰수량	낙찰수량	낙찰비율	낙찰가격[1)]
2022	12	2,324	1,364	58.7	23,243
2023	10	1,901	789	41.5	10,672
2024[2)]	8	675	594	87.9	9,313

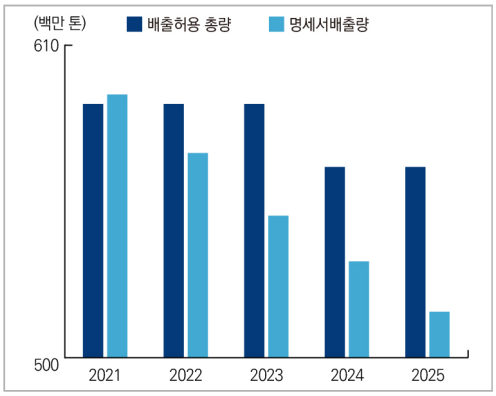
주: 1) 연간 낙찰수량 대비 경매별 낙찰수량의 비중을 가중치로 적용한 경매별 낙찰가격의 가중평균
2) 9월 말 기준 누적

자료: KRX 배출권시장 정보플랫폼 자료를 토대로 국회예산정책처 작성

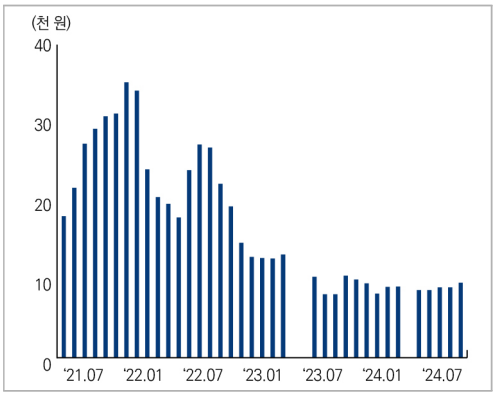
제3차 계획기간(2021~2025년) 상황을 보면 현 상황의 개선이 쉽지 않아 보인다. 국가 배출권 할당계획에 따르면, 최근 3개년(2021~2023년)에 대한 배출허용총량은 연 589백만 KAU이다. 그런데 배출권 거래제 대상업체들이 제출하는 명세서 배출량 합계의 3개년(2021~2023년) 추이는, 각각 593백만 톤,

572백만 톤, 550백만 톤이다. 즉 2022~2023년 동안 배출권이 초과공급 상태였다고 볼 수 있다. 이러한 해석은 2021년 7월 이후 시행된 배출권 유상할당 경매 결과에서 확인할 수 있다. 2022년 이후 월별 입찰수량, 낙찰가격 등이 지속적으로 하락하고 있다. 향후 2개년(2024~2025년) 동안 배출허용총량은 연 567백만 KAU로 소폭 축소될 예정이다. 반면 해당 기간 국가 온실가스 배출량이 지속적으로 감소하리라는 전망과 궤를 같이 하여, 명세서 배출량 합계는 2023년의 550백만 톤보다 줄어들 가능성이 높다.[59] 기업들의 수요량이 단기간에 회복될 가능성이 낮은 상태에서 정부가 배출권 공급량(배출허용총량)을 조정하지 않으면, 배출권 초과공급 상태가 지속될 수 있다. 이는 향후 2025년과 제4차 계획기간(2026~2030년)에 대한 배출허용총량을 결정 시, 배출량 중장기 경로 등에 대한 전망 정보를 참조하는 것이 도움이 될 수 있음을 시사한다.[60]

[그림 Ⅱ-32] 할당량 vs. 배출량



[그림 Ⅱ-33] 배출권 유상할당 낙찰가격



주: 2024년과 2025년 명세서 배출량은 전망치이며, 2021년 7월부터 2024년 9월까지 기간 중 배출권 유상할당 경매 결과임

자료: 제3차 계획기간 국가 배출권 할당계획, KRX 배출권시장 정보플랫폼 자료 등을 토대로 국회예산정책처 작성

경매 참여 수요의 감소에 따른 낙찰가격의 하락은 배출권 경매 수입 관련 결정액이 계획에 미치지 못하는 상황으로 이어질 수 있다. 예를 들어, 기후대응기금

59) 국가 온실가스 배출량 경로에 2023년 기준 배출권거래제 커버리지(국가 배출량 중 ETS 적용대상의 배출량 비중) 88.1%를 곱하여 산정한다.

60) EU에서 탄소차액결제거래(CCfD: carbon contract for difference)를 활용하는 것을 참조하여 기후대응기금도 해당 거래를 활용하고자 하는 경우, 배출량 전망 정보가 해당 거래로부터 발생할 시장위험 산정에 도움이 될 수 있다.

의 2022~2024년 수입 현황을 보면 배출권 매각 수입 규모가 계획 수준에 미치지 못한다. 그런데 정부가 국회에 제출한 2025년도 기후대응기금 수입계획안을 보면, 2025년 배출권 수입 계획 금액이 전년과 동일한 수준으로 제시되어 있다. 배출권 매각 수입 금액이 계획보다 작게 결정되는 상황이 지속되면, 기후대응기금의 지출사업에 차질이 발생할 위험이 있다. 따라서 기후대응기금의 2025년도 계획안을 심의하는 과정에서 배출량 중기 전망 정보가 활용될 수 있다.

[표 II-11] 기후대응기금의 온실가스 배출권 유상할당 수입금

(단위: 억원, %)

연도	정부안	국회확정(A)	수납액(B)	비중(B/A)
2022	7,306	7,306	3,188	43.6
2023	4,009	4,009	996	24.8
2024	4,009	2,897	553	19.1
2025	3,487	-	-	-

주: 2024년 수납액은 9월 기준 배출권 유상할당 낙찰금액 누계임
자료: 재정정보공개시스템 자료를 토대로 국회예산정책처 작성

한편 온실가스감축인지 예산제도 실효성 확보를 위한 모니터링 지표로서 재정지출 관련 배출량 추이를 검토할 수 있다. 국가·지방자치단체가 운용하는 예산·기금이 온실가스감축·기후변화에 미치는 영향을 평가하고 재정 운용 과정에 그 결과를 반영하려는 온실가스감축인지 예산제도의 취지를 고려하면, 재정지출의 온실가스배출량에 대한 영향을 포괄적으로 파악할 수 있어야 한다. 재정지출, 경제활동, 에너지소비, 온실가스배출 사이의 연관성이 높기 때문에, 재정지출 관련 배출량(즉 공공 서비스/제품의 혜택을 받는 민간부문의 경제활동 과정에서 발생하는 배출량)은 클 수 있다.

재정지출은 민간부문 경제활동, 에너지소비 등의 변화를 유발하여 국가온실가스배출량에 직간접적으로 영향을 미친다.[61] 배출량 전망 방법론을 참조할 때, 재정지출이 국가 온실가스 배출량에 미치는 영향을 네 개의 요인(재정지출, 승수효과, 에너지 원단위, 탄소집약도)으로 분해할 수 있다. 재정지출의 대부분은 국내총생산 증가에 기여할 수 있으며, 그에 따라 에너지소비가 늘어나고 온

61) 국회예산정책처, 2024, 「2023회계연도 온실가스감축인지 결산서 분석」, 제III장 3절 재정지출 관련 배출량을 참조한다.

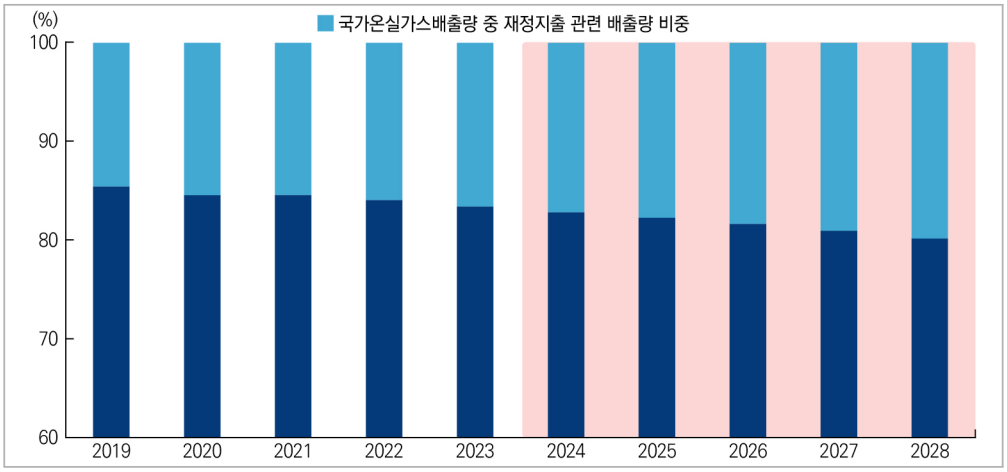
실가스배출량도 증가하게 된다. 반면 일부 재정지출은 에너지 절약, 탄소집약도(에너지소비 대비 온실가스배출량의 비율)와 에너지원단위(국내총생산 대비 에너지소비의 비율)의 개선에 기여할 수 있으며, 온실가스감축인지 예산 사업들이 대표적인 예이다. 따라서 재정지출이 국가 온실가스 배출량을 확대하는 파급경로와 감축하는 파급경로가 모두 존재한다.

재정지출과 국가 온실가스 배출량 사이의 통계적 연관성을 토대로 재정지출 관련 배출량을 추정할 수 있다. 재정지출이 국가 온실가스 배출량에 미치는 영향의 파급경로를 참조하여 주요 요인들(재정지출, 국내총생산, 에너지소비, 국가온실가스 배출량) 사이 연관관계를 통계적 기법을 적용하여 추정한다. 과거 34개년(1990~2023년) 동안의 자료를 사용하고, 관련 연관관계가 대내외 환경 변화, 정부의 온실가스감축 정책, 에너지 전환 정책 등에 따라 변화하고 있는 점을 고려한다.[62] 재정지출 자료는 재정정보공개시스템과 국가재정운용계획, 국민계정 자료는 한국은행 경제통계시스템, 에너지 수급 자료는 에너지경제연구원의 통계월보, 배출량 자료는 국가온실가스 인벤토리를 통해 수집한다. 다음 그림은 분석결과를 보여주는데, 2024~2028년 동안 전체 국가온실가스 배출량 중 재정지출 관련 배출량이 차지하는 비중이 증가할 전망이다. 재정지출 관련 배출량은 국가재정 운영이 기후변화에 미치는 영향, 온실가스감축에 기여한 정도 등을 포괄적으로 파악하기 위한 총량 지표로 활용할 수 있다.[63]

62) 시간에 따른 연관관계의 변화를 감안하기 위해 시변모수모형을 적용하여 요인들 사이의 탄력성을 분석한다. 동 기법을 적용하면, 과거의 정보와 새로운 관측값을 사용하여 관측값에 포함된 일시적 잡음을 제거하고 중장기적으로 지속가능성이 높은 신호를 추출할 수 있다. 관련 내용은 국회예산정책처, NABO 경제산업동향&이슈 제25호, 「2022년 경제정책방향 점검과 시사점」을 참조한다.

63) 재정 운용 과정에서의 고려만으로 기타간접배출을 의도대로 관리하기는 어렵다. 예를 들어, 온실가스감축 재정지출이 확대되더라도 외부적 충격에 의해 국내총생산과 에너지소비가 증가하면 기타간접배출도 늘어날 수 있다.

[그림 Ⅱ-34] 재정지출 관련 배출량 추이



주: 2024~2028년은 전망치임
자료: 국민계정, 국가재정운용계획, 국가온실가스 인벤토리 자료를 토대로 국회예산정책처 작성

[BOX 9] 국제감축, 탄소포집·이용·저장

2030년 전망 경로와 목표 경로 사이의 격차는 국가 감축 목표 중 국제감축, 탄소포집·이용·저장[64] 등에 상응하는 부분이다. 동 격차의 해소 여부는 기후대응기금의 성과에 영향을 받을 것이므로, 2030년 국제감축 목표(37.5 백만톤), 탄소포집·이용·저장 목표(11.2 백만톤) 관련 달성 가능성에 대한 검토가 요청된다. 기후대응기금 계획안에 따르면, 2025년 지출 총계는 2024년 2.26조 원 대비 2.8% 증가한 2.33조 원이다.[65] 2025년 계획안에서, '국제감축' 지출은 6개 부처(기재부, 국토부, 산림청, 산업부, 환경부, 해수부) 합계 기준 2024년 714억원 대비 16.8% 감소한 594억원이다.[66] 탄소포집·이용·저장 관련 R&D지출을 포함하는 '기술개발' 단위사업 지출 총계는 2024년 4,306억원 대비 48.6% 증가한 6,399억원이다.

64) CCUS(Carbon Capture Utilization and Storage)로 불리며 이산화탄소를 배출단계에서 포집하여 이용하거나 저장하는 기술을 의미한다.
65) 2025년 예산안 총지출은 전년 대비 3.2% 증가한 규모이다.
66) 재정정보공개시스템 자료를 토대로 계산한다.

2025년 NABO 경제전망: 2024~2028 Ⅳ
(NABO Economic Outlook for 2025 Ⅳ)

발간일	2024년 10월 11일
발행인	국회예산정책처장 직무대리 김경호
편 집	경제분석국 경제분석총괄과
발행처	**국회예산정책처** 서울특별시 영등포구 의사당대로 1 (tel 02·2070·3114)
디자인·인쇄	㈜케이에스센세이션 (tel 02·761·0031)

ISSN 3058-552X
© 국회예산정책처, 2024

국민을 지키는
미래로 나아가는 국회

(07233)서울특별시 영등포구 의사당대로 1
Tel. 02-2070-3114 www.nabo.go.kr

발간등록번호	31-9700496-002116-01
ISSN	3058-552X

국회예산정책처
NATIONAL ASSEMBLY BUDGET OFFICE