

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 우리만 성장을 전망이 뒷걸음질치고 있을까?

연준과 해외 은행 파산에 가려져 있지만 경기 전망의 변화에도 관심 가질 필요. 최근 다른 나라 성장률 전망치 반등하는데 우리 전망치는 계속 하향 조정되고 있어 우려 있지만 단기 전망 수치가 엇갈리는 것에 과도한 의미를 부여할 필요 없고 최근 주요국 성장률 전망치가 반등하고 있는 것은 오히려 긍정적인 시각으로 볼 필요. 대외의존도 높은 우리나라는 주요국 성장률과 같은 궤적으로 움직이기 때문. 특히 2023년 성장을 방어 관점에서 중국 경제성장을 반등 주목. 4월 이후 중국 경제지표 반등 본격화 기대

연준과 해외 은행 파산에 가려져 있지만 경기 전망의 변화에도 관심 가질 필요 ▶ 우리만 계속 경제 성장률 전망치를 하향 조정해야 할까?

최근 금융시장 참여자들의 시선은 미국과 유럽의 금융시장 이슈에 모아져 있다. 2008년 글로벌 금융위기 이후 자산규모가 가장 큰 미국 은행인 실리콘밸리은행(SVB)이 파산한데 이어 유럽의 중요한 은행인 크레디트스위스(CS)가 파산 후 유비에스은행(UBS)에 피인수 되는 등 과거 리먼브러더스 사태 때의 금융위기를 떠올리게 하는 사건들이 연이어 발생하고 이번 주에는 이 은행 위기의 단초를 제공한 미 연준의 통화정책 결정이 예정되어 있었기 때문이다. 이번 주 이후에도 투자자들의 시선은 여전히 미국이나 유럽의 은행 이슈를 주목하고 있을 수 밖에 없다. 은행권 파산 문제가 아직 진행 중인 사안이기 때문이고 크게 신뢰가 훼손되고 불안감이 높아진 상황이기 때문에 언제든 추가적인 불안이 현실화되어 나올 수 있고 해결까지 시간도 많이 걸리기 때문이다.

다만, 지금처럼 온 신경을 이 이슈에만 집중하고 작은 뉴스 하나하나에 민감하게 반응하기 보다는 점차 이외에도 산재해 있는 투자 환경에 대한 점검이 필요한 시점으로 생각된다. 미국과 유럽의 은행 위기 문제가 간과할 수 있는 사안은 아니지만 이번 주까지 두 주에 걸쳐 정부와 중앙은행의 여러 조치들이 쏟아져 나왔고 투자자들 역시 초기의 희망함에서 벗어나 내용에 익숙해지고 향후 해결 방안에 대한 컨센서스도 모이는 과정에 있다고 보기 때문이다. 게다가 시장의 주요 이벤트인 미 연준의 통화정책 결정이 시장의 기대를 크게 벗어나지 않은 수준에서 결정됨으로써 이와 관련한 단기적인 불확실성도 다음 번 통화정책결정(5월 3일)까지는 수면 아래로 내려갈 것으로 보이기 때문이다.

대외 금융시장 이슈에 가려져 있지만 우리 금융시장의 방향을 결정하는 중요한 축은 우리 경기의 흐름이다. 경기와 관련해서는 기본적으로 기대보다는 우려의 시선이 높은 상황이다. 반도체를 필두로 한 기업실적에 대한 부정적인 기사들이 여전히 넘쳐나고 있고 이번 미국 은행 파산의 여파를 비롯해 향후 경기 전망을 어둡게 하는 이유들이 계속해서 나타나고 있다. 이런 시선의 연장선 상에서 글로벌 경제 전망 추이와 우리 경제 성장률 전망을 비교하며 우리 경제에 대한 부정적 우려를 시사하는 여러 기사들과 만날 수 있다. IMF나 OECD 등 주요 국제기구들이 3월 들어 수정 경제전망을 발표했는데 미국이나 중국 등 다른 나라들은 지난 연말 전망치들보다 상향 조정되었는데 우리나라 성장률 전망치만 여전히 하향 조정되고 있다는 류의 기사들이다.

▶ Economist

정용택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

단기 전망 수치가 엇갈리는 것에 과도한 의미를 부여할 필요 없고 최근 주요국 성장률 전망치가 반등하고 있는 것은 오히려 긍정적인 시각으로 주목 ▶ 대외의존도 높은 우리나라는 주요국 성장률과 같은 궤적으로 움직임 ▶ 2023년 성장률 방어 관점에서 중국 경제성장률 반등 주목

정말 우리 경제성장률 전망만 뒷걸음치고 있고 이런 전망이 타당한 것일까?

우리는 단기적인 전망 수치가 엇갈리는 것에 과도한 의미를 부여할 필요가 없다고 보고 있으며 최근 글로벌 경제의 주요 축을 형성하고 있는 경제권의 성장률 전망치가 반등하고 있는 것은 오히려 긍정적인 시각으로 해석하고 있다. 특히 가파르게 컨센서스 성장률이 상승하고 있는 중국의 움직임에 주목할 필요가 있다.

일단 미국이나 유럽 등 다른 주요 경제권의 2023년 경제 성장률 전망치가 상향 조정되었는데 우리나라 전망치는 여전히 하락하고 있다는 것에 큰 의미를 둘 필요가 없다. 우리나라처럼 교역 의존도가 높아 글로벌 경제와 밀접한 연관성을 가진 나라가 다른 나라들과 성장의 궤적이 갈라지는 것은 지난 1997년 외환위기 때처럼 우리에게만 충격이 가해지거나 우리만의 구조적인 문제가 표면화되며 문제를 야기시키는 경우인데 지금 우리나라만이 성장률의 방향을 달리할 만큼 표면화된 위기는 아직 없다. 우리는 주요예측기관들이 나라별로 성장률을 전망하는 기술적인 차이로 시차가 나타났을 뿐 큰 흐름에서 성장의 방향이 다르게 움직이고 있지는 않을 것으로 보고 있다. 지난해 미국은 갑작스럽고 다른 나라를 압도하는 금리 인상 충격이 가해졌고 유럽은 우크라이나-러시아 전쟁의 가장 직접적인 영향을 받는 지역이라는 점 그리고 중국은 두 달 동안의 상하이 봉쇄 등 무리한 제로코로나 정책의 충격 등으로 경제성장률 전망치가 과도하게 하향 조정된 측면이 있었고 이 이슈들이 완화되거나 해소되며 전망치 수정 요인이 발생했다. 하지만 우리나라는 직접적인 충격 요인이 없었던 탓에 성장률 전망치가 상대적으로 완만하게 조정되고 있을 뿐이라는 판단이다. 이는 지난해 초 이후 나라별로 2023년 경제성장률 전망치가 조정되는 흐름을 보면 쉽게 알 수 있다.

오히려 우리가 주목하는 것은 올해 들어 이들 지역의 성장률 전망치가 기대보다 가파르게 상향조정되고 있다는 점이다. 특히 중국 성장률의 경우 지난해 경제성장률보다 높은 상태에서 상향조정되고 있다는 점에서 더 관심을 가질 필요가 있다.

주요국 성장률 전망치가 상향조정되는 것을 주목하고 긍정적으로 보고 있는 것은 앞서 언급한 것처럼 우리 경제가 교역 의존도가 높아 대외 요인에 큰 영향을 받고 있기 때문이다. 실제 우리나라 부가가치 생산에서 대외부분이 차지하는 비중은 29%에 육박한다. 특히 이 중에서도 중국과 미국은 각각 7.6%와 5.3%를 차지하며 대외부가가치의 44%를 점유하고 있다. 이를 반영해서인지 이 두나라의 경제성장률을 더해서 우리나라 경제성장률 궤적과 비교해 보면 매우 밀접하게 동행하는 흐름을 확인할 수 있다. 따라서 이 두나라의 성장률 전망치가 상향조정되고 있다는 것은 조만간 우리나라 성장률 전망치가 같은 흐름으로 전환될 수 있다는 것을 의미한다.

특히 중국의 전망치 변화에 기대를 걸고 있는 것은 이전에 비해 비중이 줄었다고는 하나 여전히 미국에 비해 크게 높은 기여도를 갖고 있기 때문이다. 올해 미국경제가 지난해에

비해 1.5%pt 정도 성장률이 낮아진다고 해도 중국 경제성장률이 1%pt 이상 반등하면 수출과 경제성장률 모두 방향을 전환하게 된다. 지난해 3% 성장한 중국경제가 올해 5% 정도 성장하면 우리나라 경제성장률은 0.2%pt 가깝게 늘어난다.

4월 이후 발표되는 중국경제지표의 모습은 3월 이전 발표된 지표들과 전혀 다른 흐름을 보일 가능성 ▶ 기저효과 영향 감안해야겠지만 2분기 중국 경제성장률 컨센서스는 7%를 넘고 있음

다만, 아직 중국경제 지표에 대해서는 시장 참여자들의 기대와 실망이 반복되는 모습이다. 하지만 우리는 중국 ‘리오프닝’ 등에 대한 성급하고 과도한 기대에 기인하기 때문일 뿐 4월 이후 발표되는 중국경제지표의 모습은 3월 이전 발표된 지표들과 전혀 다른 흐름을 보일 가능성이 높다고 보고 있다. 이유는 3월 이후가 시기적으로 ‘리오프닝’ 효과가 본격화되는 시점과 맞물릴 가능성이 높을 뿐만 아니라 중국 정부의 ‘Re-boost’가 본격화되는 시기로 보기 때문이다.

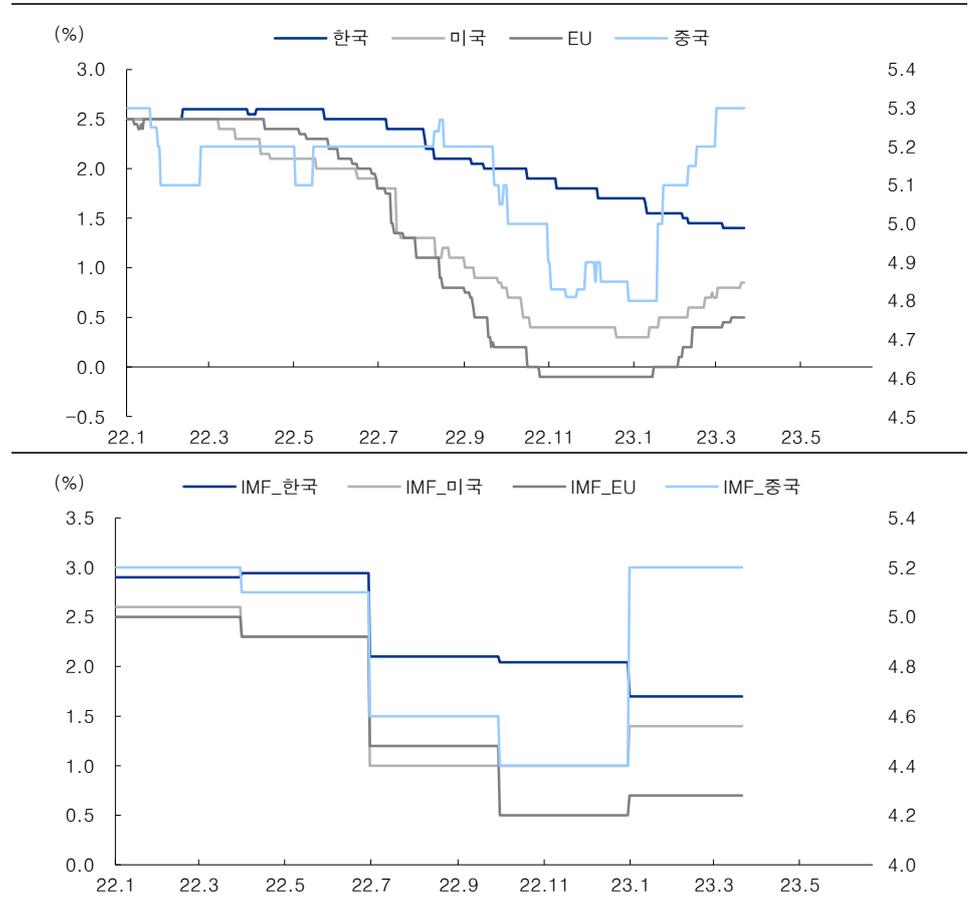
우선, 코로나 팬데믹 방역 정책이 기존의 ‘제로 코로나’ 정책에서 빠르게 ‘위드 코로나’ 정책으로 전환된 효과가 봄부터 본격화되기를 기대하고 있다. 지난해 말 중국의 코로나 정책이 바뀐 후에도 여전히 불안한 시선이 남아 있었지만 춘절 연휴 이후에도 확진자나 사망자는 감소하는 추세를 보이고 있고 정책 전환 후 2~3개월 후부터는 확진자와 사망자 수가 크게 안정되었던 다른 나라들의 사례를 감안해 보면 기온이 본격적으로 오르기 시작하는 올해 봄부터는 중국 코로나 상황도 크게 안정될 가능성이 높은 것으로 보고 있다. 경제적인 효과는 이시기 이후 더 가속화될 것으로 기대하고 있다. 우리나라를 포함해 다른 나라들이 중국에 가하고 있는 입국 제한은 빠르게 풀린 것이고 중국의 이연소비 역시 본격적으로 폭증하는 시기를 맞을 가능성이 높기 때문이다. 올해 중국 경제성장률에 대한 컨센서스가 지난해 11월 중국 정부의 전격적인 ‘위드코로나’ 선언 후 오히려 하락했다가 춘절이 지난 금년 2월 이후 빠르게 반등하고 있는 것은 이 이유 때문으로 보고 있다.

올해 중국 경제의 반등 요인으로 대부분 코로나 방역정책 완화 효과를 거론하지만 사실 우리가 더 주목하는 것은 중국 정부의 적극적인 경기부양 정책의 시행 가능성 때문이다. 코로나 팬데믹이 본격화되면서 지난해까지 중국의 경제정책은 이해되지 않는 부분이 많았고 전반적으로 중국경제 성장률에 보탬이 되기보다는 오히려 경기를 저해하는 결과를 초래하기도 했다고 볼 수 있다. 중국정부가 이런 정책을 취했던 이유는 중국정부의 시선이 경제 흐름이 아니라 다른 곳을 향하고 있었기 때문이다. 두번째 인기를 종료하고 등소평 사후 처음으로 세번째 임기를 시작하는 시진핑 총서기의 연임에 모든 초점을 맞추었기 때문으로 볼 수 있다. 하지만 이와 관련한 실질적인 정치적 행사는 올해 3월 양회(전국인민대표대회와 전국인민정치협상회의)를 마지막으로 마무리된다.

올해는 시진핑 주석이 세번째 임기를 시작하는 첫해이기 때문에 정치적인 필요성 때문이라도 크게 위축된 경제를 회복시킬 필요성이 있을 것으로 보고 있다. 사실 지난해 시진핑 주석의 세번째 연임이 확정된 하반기 이후 중국 정부는 이런 조짐을 보여주고 있다. 강하게 옥죄던 부동산 관련한 규제를 완화하는 수준을 넘어 부양하는 정책을 내놓고 있

는 상황이며 ‘빅테크’ 기업들에 대해서도 유화책을 사용하는 모습을 보여주고 있다. 3월 ‘양회’는 한 해 중국 정부의 경제·정치 운영 방침이 정해지는 최대의 정치행사인 만큼 이번 3월 이후 중국정부의 부양 노력은 실질적으로 집행을 시작할 가능성이 높다. 그리고 이 흐름은 4월 이후 경제지표에 반영되기 시작할 것이다. 특히 2/4분기는 이전 분기에 비해 변화 폭이 클 수 밖에 없을 것으로 보인다. (기저효과의 영향이 반영되어 있겠지만) 중국 2/4분기 경제성장률 컨센서스가 7% 넘게 형성되어 있는 이유다.

그림 1. 2022년 1월 이후 주요국 2023년 경제성장률에 대한 컨센서스와 IMF 전망치 변화 ▶ 지난해 직접적인 충격이 있었던 미국이나 유럽, 중국 등은 전망치가 과도하게 하향된 후 조정되고 있지만 한국 경제성장률은 상대적으로 완만하게 조정



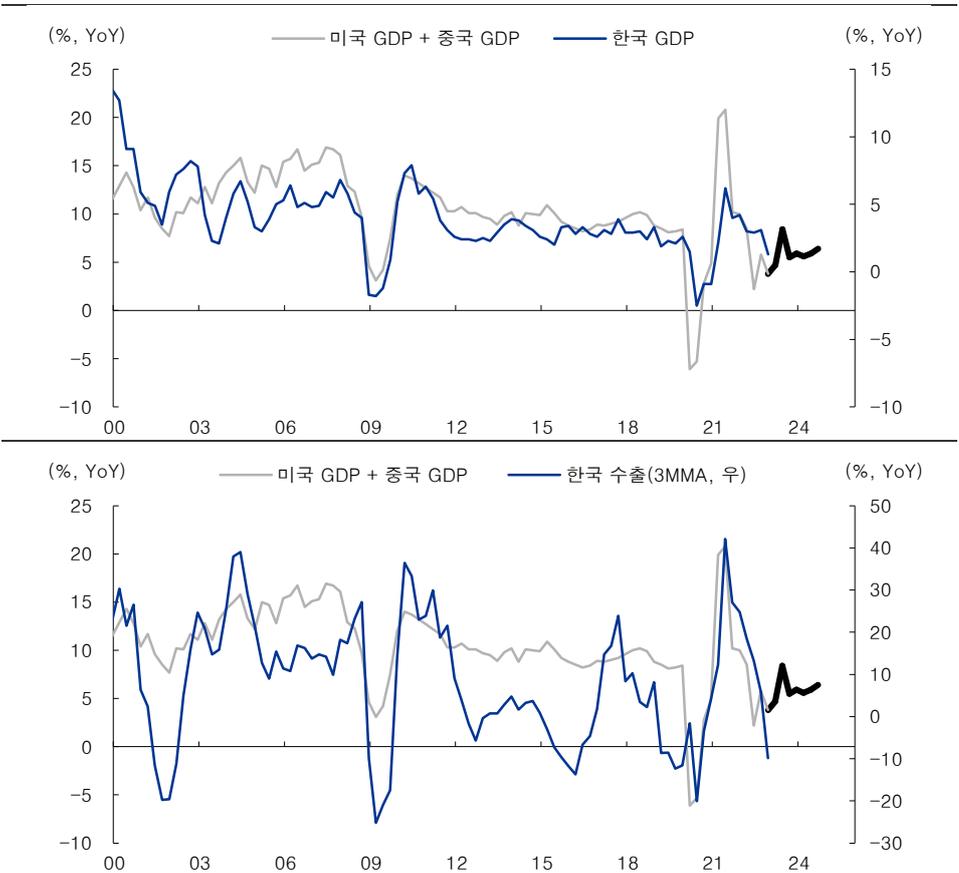
자료: Bloomberg, IMF, IBK투자증권

그림 2. 한국 GDP 및 수출의 중국 의존도 (억 달러, 비중%)

유발요인	금액	비중 (GDP(A+B) 대비)	비중 (수출(A) 대비)
중국 최종수요	1,251	7.6	26.3
- 중국 소비	480	2.9	10.1
- 중국 투자	771	4.7	16.2
미국 최종수요	878	5.3	18.5
일본 최종수요	234	1.4	4.9
독일 최종수요	176	1.1	3.7
기타국 최종수요	2,214	13.4	46.6
계: 해외 최종수요 유발 부가가치(A)	4,755	28.9	100.0
국내 최종수요 유발 부가가치(B)	11,717	71.1	
계: 명목 국내총생산(A+B)	16,472	100.0	

자료: ADB MIRO, KITA, IBK투자증권

그림 3. 우리나라 경제성장률 흐름은 중국과 미국의 경제성장률 흐름과 거의 같이 움직임. 이 두나라와의 연관성 높기 때문 → 두나라 분기 성장률 컨센서스 흐름을 보면 우리나라 성장률과 수출 증가를 흐름은 1분기를 저점으로 반등 기대 (굵은 선은 중국과 미국 경제성장률 2023년 분기별 Bloomberg 컨센서스 합)



자료: Bloomberg, 산업자원부, 한국은행, IBK투자증권