

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 경기는 어느 방향으로 가고 있을까?

선행경제성장률 컨센서스를 통해 향후 경기의 방향을 가늠해볼 수 있다. 최근 한국의 순환적인 경기는 저점을 지나면서 표면적으로는 긍정적으로 보일 수 있으나 이러한 반등이 추세적으로 이어지거나 반등 폭이 커질 가능성은 높지 않아 보인다. 미국과 중국의 내년 경제성장률 기대치가 반락하면서 선행경제성장률이 횡보하거나 하락하는 모습을 보여주고 있는데 이를 고려해 보았을 때 내년 우리 경기 흐름에 대해 기대보다는 우려가 높아질 것으로 판단한다.

늘 그렇지만 경기의 향배에 대한 판단은 혼란스러움. 고려해야 할 요인과 수많은 이해관계자들과 예측기관들의 수만큼 여러 이견이 난무하기 때문 ▶ 난무하는 코멘트 속에서 예측자들의 시선은 어디를 향하고 있을까?

늘 그렇지만 경기의 향배에 대한 판단은 혼란스럽다. 고려해야 할 요인이 많을 뿐 만 아니라 수많은 이해관계자들과 예측기관들의 수만큼 여러 이견이 난무하기 때문이다. 상반기가 지나 하반기로 들어서는 지금도 이 상황은 변함 없고 오히려 더 판단하기 어려워진 모습이다. 최근 미국경제와 관련한 뉴스를 보면 가장 많이 눈에 띄는 것이 ‘연착륙’이나 ‘골디락스’ 같은 단어들이다. 당초 우려했던 것보다 경제성장률이 양호할 뿐 만 아니라 최근 발표되는 물가 지표들은 시장 기대치를 하회하며 미 연준의 긴축 기조가 누그러질 것이라는 기대가 반영된 의견들이다. 하지만 여전히 고금리로 인한 상업용 부동산 문제나 이로 인한 금융기관 손실 및 은행 불안 등의 위험 요인이나 우크라이나 전쟁으로 인한 불확실성 등을 우려하는 시선들도 여전히 존재한다.

반면 중국은 미국과 달리 최근 가장 많이 거론되는 단어들은 ‘디플레이션’이나 ‘위기’ 같은 것들이다. 기대에 미치지 못하는 경제성장률이나 실물지표가 발표되며 크게 부풀려졌던 ‘리오프닝’이나 경기부양에 대한 기대가 실망으로 바뀐 결과이고 최근 중국 생산자물가지표가 마이너스로 돌아선 영향을 반영하는 의견일 것이다. 여기에 최근 헝가리나 원다그룹 등 대형 부동산그룹의 파산 우려 등이 더해지며 실망감과 위기감을 더 자극하는 형국이다. 반면, 뒤늦게 본격화되는 경기 부양책이 하반기 경제지표에는 반영되며 성장률이 반등할 수 있는 만큼 디플레이션 단정은 선부르다는 반론도 여전히 있다.

우리나라 경기 흐름에 대한 기대 역시 마찬가지다. 최근 KDI에서 언급한 것처럼 우리나라의 순환적인 경기는 저점을 지나고 있다는 데는 큰 이견이 없는 상황이나 경기 반등 폭이나 기간에 대해서는 의견이 분분하다. 대외 의존도가 높은 우리나라 특성상 미국과 중국 경기를 어떻게 보느냐에 따라 의견이 갈릴 수 밖에 없고 부동산 PF 문제 등 지난해부터 지속되어 온 위험 요인들에 대해 어떤 태도를 취하는지에 따라서도 향후 전망은 다를 것이기 때문이다.

이런 다양한 의견들 사이에서 시장이 보편적으로 보고 있는 향후 경기의 방향을 어떻게 가늠해 볼 수 있을까?

▶ 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 추가 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.

성장률 컨센서스 흐름을 토대로 점차 내년으로 시야를 넓혀보면 우리는 경기흐름에 대해 기대보다는 우려가 점차 높아질 것으로 보고 있음

우리는 이 필요에 대해 유용하게 사용할 수 있는 도구가 경제성장률에 대한 컨센서스 흐름이라고 본다. 예측기관들이 수많은 코멘트를 내놓지만 그 의견들은 그 기관의 성장률 전망치로 수렴되는 만큼 이 수렴치들의 흐름을 모아 놓고 보면 (시장의 시각으로 볼 때) 경기가 어느 방향으로 가는지를 단순하지만 명확하게 판단해 볼 수 있기 때문이다. 특히 우리는 연도별로 발표되는 경제성장률 전망치를 시간 흐름에 따라 조금 더 동적으로 판단해 보기 위해 선행기업이익을 구하는 것처럼 시간의 흐름을 가중치 변화로 사용해 그 해와 그 다음해의 가중 평균을 경기 방향을 보여주는 도구로 이용했다. (이하 '선행경제 성장률 컨센서스'로 부름)

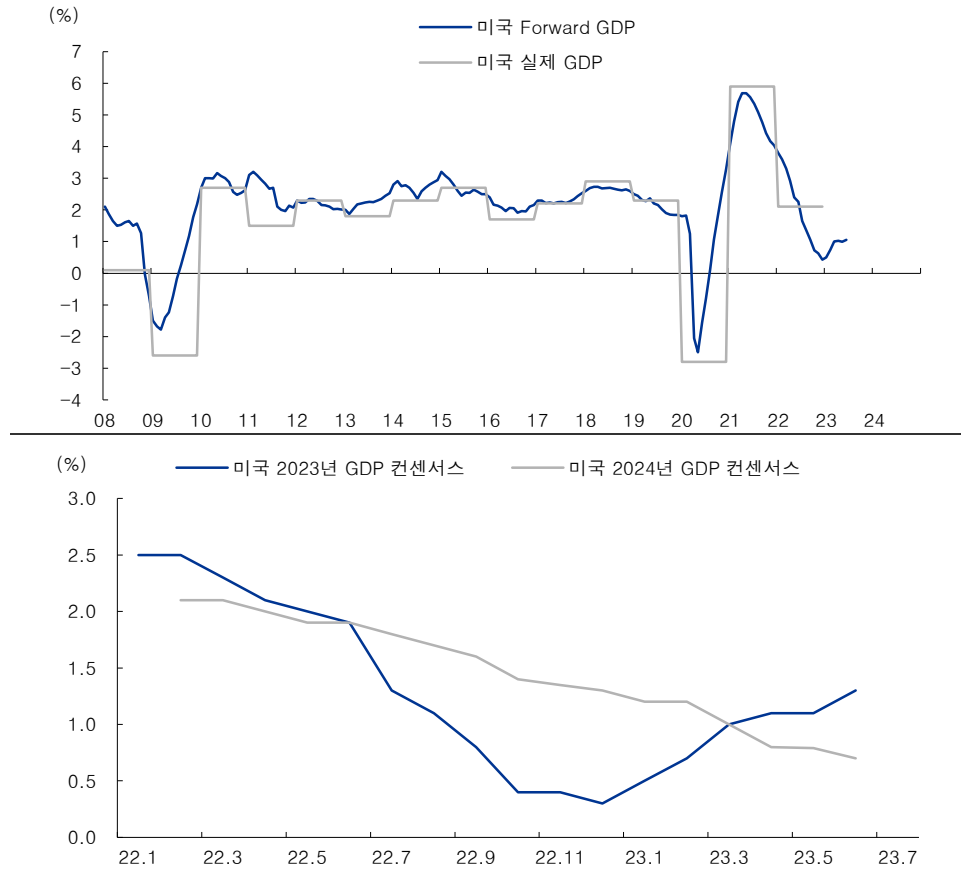
이 지표를 토대로 미국 경제성장률에 대한 기대치 흐름을 보면, 최근 들어 미국 경기에 대한 갑론을박이 높아질 수 밖에 없는 상황임을 알 수 있다. 상승이나 하락과 같은 추세를 형성하는 것이 아니라 애매하게 횡보하는 흐름을 보이고 있기 때문이다. 하지만 조금 더 세부적으로 살펴보면 향후 미국경기의 방향에 대해서는 시간이 지나며 우려가 더 많은 비중을 차지할 가능성이 높아 보인다. 최근 선행경제성장률이 횡보하고 있는 것은 지난해 말 올해 경제성장률이 지나치게 낮게 추정된데 따른 수정이 반영된 반면 내년 미국 경제 성장률에 대한 기대치는 지속적으로 둔화되고 있기 때문이다. 지난 3월 말 이후 올해와 내년 미국경제성장률 컨센서스가 역전되어 있음을 감안하면 연말로 갈수록 미국 선행경제성장률 컨센서스는 하락할 것이고 우려보다 좋은 올해보다는 내년 경제에 대한 우려에 초점이 맞춰질 가능성이 높기 때문이다.

중국에 대한 기대치는 매우 빠르게 식어갈 가능성이 높다. 이미 올해 성장률에 대한 컨센서스가 둔화 추세로 반락하기 시작했을 뿐 만 아니라 내년 성장률에 대한 기대치도 같이 하락하고 있기 때문이다. 특히 우려가 되는 것은 장기적인 추세다. 올해 경제성장률의 반등이 기대에 미치지 못함에 따라 중국 선행경제성장률 컨센서스 흐름은 매우 코로나 팬데믹 이전부터 형성되어온 견고한 하락추세가 다시 이어지는 모습으로 돌아갔기 때문이다. 5% 전후에 경제성장률이 형성되어 있는 만큼 디플레를 거론하기는 어려우나 성장 동력의 하락이 눈에 보이게 두드러지고 있다는 것은 향후 우리 경기의 방향성을 가늠하는데 부정적인 요인인 것은 틀림없어 보인다.

우리나라의 선행경제성장률 컨센서스는 최근 반등하는 모습을 보여준다. 표면적으로 보면 긍정적인 모습이다. 순환적인 경기사이클이 금년 상반기 저점을 다지고 반등하는 것으로 볼 수 있다. 하지만 반등이 길게 추세적으로 이어지거나 반등 폭이 커질 가능성은 높지 않아 보인다. 이전 자료들에서 언급한 것처럼 올해 우리나라 경제성장률에 대한 컨센서스는 미국이나 중국경제성장률 반등과 비교해 보면 지나치게 낮은 만큼 하반기에 올해 우리나라 경제성장률 컨센서스는 상향 조정될 가능성이 있어 보인다. 하지만 다른 나라들과 달리 올해보다 내년 성장률 컨센서스가 1% 가량 높은 것을 설명할 요인을 찾기는 쉽지 않아 보인다. 연말로 갈수록 내년 경제성장률에 대한 컨센서스가 하향 조정될 가능성이 높다고 보는 이유다. 이런 흐름으로 전개된다면 우리나라의 선행경제성장률 컨센서스는 조금 더 반등세를 이어가다가 연말 가까이 가면 반락할 가능성이 높아 보인다.

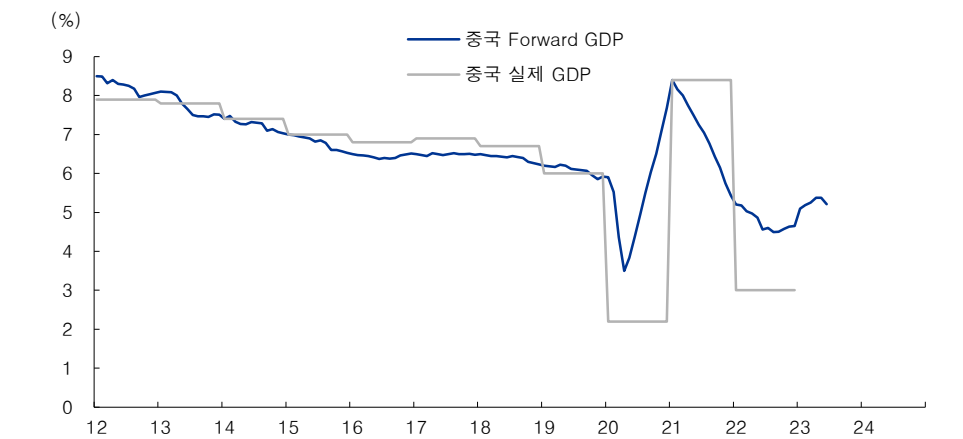
경기 흐름과 관련해 점차 내년으로 시야를 넓혀보면 우리는 경기흐름에 대해 기대보다는 우려가 점차 높아질 것으로 보고 있다.

그림 1. 반등 후 횡보하는 미국 선행경제성장률 컨센서스 → 올해 경제성장률 기대치가 상승하는 것 만큼 내년 경제성장률에 대한 기대가 하락하고 있기 때문



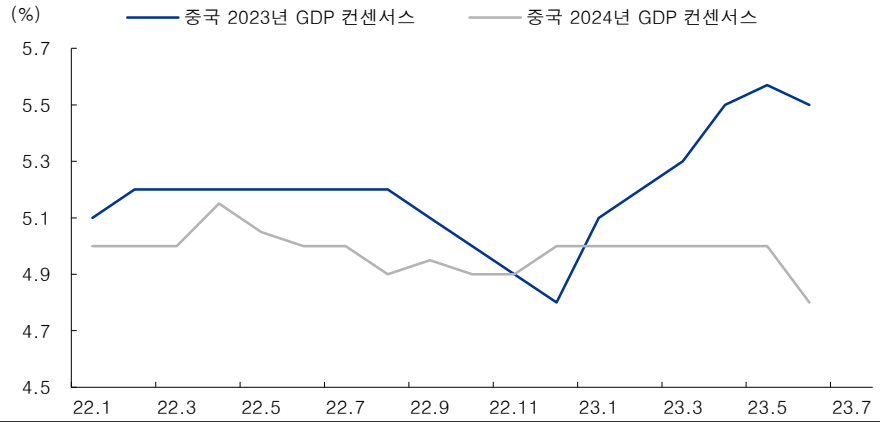
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 리오픈닝 기대를 바탕으로 상반기 반등했던 중국 선행경제성장률 컨센서스는 최근 반락 → 팬데믹 이전의 하락 추세의 연장선상에 있는 모습



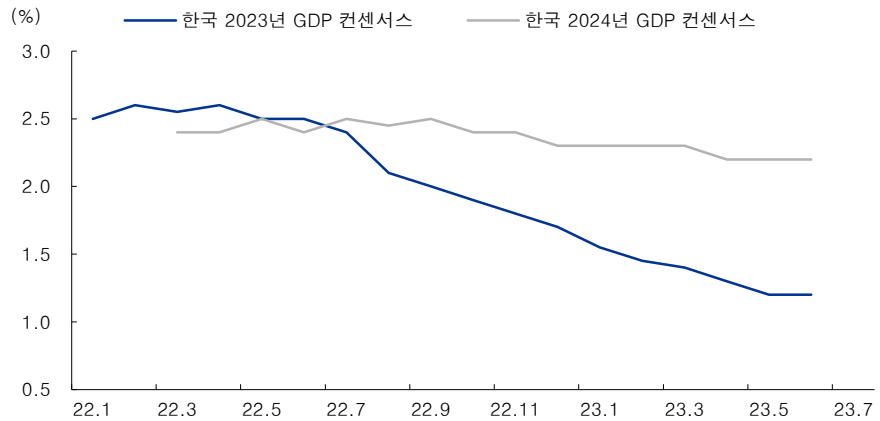
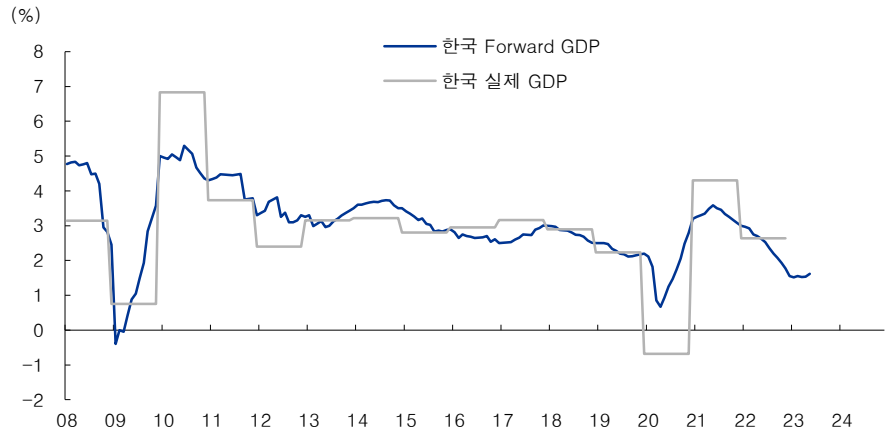
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 중국은 올해 뿐 만 아니라 내년 성장률 기대치가 같이 반락하고 있다는 점에서 더 우려가 큼



자료: 통계청, IBK투자증권

그림 4. 우리나라 선행경제성장률 컨센서스는 최근 반등 ▶순환적인 경기사이클이 금년 상반기 저점을 다지고 반등하는 것으로 볼 수 있으나 반등 폭이 크거나 길지 않을 가능성



자료: Bloomberg, IBK투자증권