IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 2분기 GDP, 모멘텀 둔화의 시작

2/4분기 GDP는 몇몇 수출 주도 업종들만으로 경기를 끌고 가는 것은 한계가 있음을 확인. 문제는 향후 방향인데 3/4분기 이후 이 흐름이 크게 되돌려질 가능성은 낮아 보임

우리나라 2/4분기 GDP(속보치)가 예상치와 시장 기대치를 하회했다. 우리 생산지표에 기반한 단기 모형 전망치는 2.8%(전기비 0.1~0.2%)였고 시장 기대치는 2.5~2.6%(0.0~0.1%) 수준이었지만 발표된 2/4분기 속보치는 2.3%(전기비 -0.2%)였다. 1/4분기 GDP가 워낙 높게 나옴에 따라 2/4분기 수치는 부진할 것이라는 기대가 형성되어 있었지만 2022년 4/4분기 이후 처음으로 역성장한 수치가 나오며 우리 경기에 대한 우려감을 자극하고 있다.

기대치를 하회하며 수치가 부진한 이유를 정리해 보면, 우선 기저효과의 영향이 반영된 부분이 크다. 1/4분기 GDP가 기대보다 큰 폭으로 개선된 것은 총선(4월 10일) 전에 올해 재정집행이 집중된 것과 부동산 경기 및 부실PF 등에 대한 정부의 배려 등이 영향을 미쳤지만 2분기는 이 효과가 제거된 영향이 크기 때문이다. 이를 잘 보여주는 것이 1/4분기 기대 이상 높은 증가율을 보였던 민간소비와 건설투자가 2/4분기 마이너스로 되돌려진 것이다. 특히 지난 1/4분기 5.5%로 4분기만에 큰 폭의 플러스 반전을 보였던 건설업 성장률이 2/4분기 -5.4%를 기록하며 다시 큰 폭으로 감소했다. 두번째 요인은 수입증가에 따른 순수출 기여도 하락이다. 1/4분기 0.8%pt였던 순수출기여도는 1/4분기 -0.4%였던 수입증가율이 2/4분기 1.2%로 늘어남에 따라 -0.1%pt로 떨어졌다. 경기가 회복되면 수입증가는 당연한 수순이지만 수입이 원유 및 석유제품 중심으로 증가한 반면 자본재 등의 수입은 부진해 질적인 평가도 좋게 하기 어렵다. 이를 반영해 설비투자는 전기 -2.0%에 이어 2/4분기에도 -2.1%로 GDP의 발목을 잡는 요인으로 작용했다.

결국 2/4분기 GDP는 몇몇 수출 주도 업종들만이 경기를 끌고 가는 것은 한계가 있음을 확인해 주었다. 특히 설비투자 감소가 반도체 제조장비가 포함된 기계류 감소가 주된 이유로 나타나는데 이는 기업들이 향후 업황에 자신이 없다는 반증일 뿐만 아니라 과거와 달리 우리 수출 주력 업종의 국내 낙수효과가 약해졌음을 보여 준다.

문제는 향후 방향이다. 2/4분기 우리 GDP가 실망스러웠지만 3/4분기 이후 이 흐름이 크게 되돌려질 가능성은 낮아 보인다. 전기비 성장률은 2/4분기처럼 역성장은 벗어나 0.3% 전후에서 형성되겠지만 추세적인 흐름을 보여주는 전년동기대비 성장률은 상반기 2.8% 수준에서 하반기 2%대 초반으로 계속 하락할 가능성이 높다.

지난해 하반기 이후 경기 반등의 주된 모멘텀인 수출 경기에 대한 기대치는 점차 둔화될 가능성이 높은 상황이고 민간소비나 투자지표 등은 전향적인 정책 변화와 같은 반등 모멘텀이 아직은 부재하기 때문이다.

Economist
정 용 택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

RA
김 예 슬
02)6915-5526
chchu93@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.

수출 모멘텀 기준으로 보면, 상반기 2.8% 성장률은 내년 2% 수준으로 둔화. 문제는 내수 부문의 만회가 없다면 성장 둔화 폭은 더 커질 수 있다는 점

경제성장률을 전망하는 여러가지 정치한 모델이 있지만 우리나라의 경우 수출 의존도가 높은 소규모 개방경제여서 미국과 중국 경제성장 흐름에 상당히 많이 연동되는 모습을 보여 이를 토대로 성장률 전망을 가늠해 볼 수 있다. 내년까지 미국과 중국의 분기 경제성장률 컨센서스를 대입해 보면, 금년 상반기 2.8% 전후를 정점으로 2025년에는 2% 수준으로 둔화되는 흐름을 보인다. 특히 이번 2/4분기를 지나며 기울기가 뚜렷하게 둔화되는 모습을 보여준다. 여전히 활황인 미국이나 최근 반등 조짐을 보이는 중국 역시 올해가 경기 모멘텀이 고점일 가능성이 높기 때문일 것이다. 최근 이 두 나라들의 성장률 전망 컨센서스를 보면, 상반기 중 가파르게 진행되던 올해 경제성장률 전망치 상향 조정은 6월 이후 소폭 하향 조정되거나 정체된 모습이고 내년 전망치는 미국과 중국 모두 올해보다 각각 0.6%pt와 0.4%pt 낮게 형성되어 있다. 성장률 모멘텀 둔화 우려뿐 아니라 미 대선을 앞둔 여러가지 혼란이나 미국과 중국의 갈등과 같은 불안요인 역시 수출을 기반으로 한 우리 경제성장 모멘텀에는 부정적인 요인이다. 이를 반영해서인지 3/4분기 수출 경기전망(EBSI)는 2/4분기 대비 둔화되었다.

내년 우리나라 성장률이 2% 수준으로 둔화 다고 해도 잠재성장률을 크게 벗어나지 않는 만큼 이 기대치를 토대로 보면 경기가 크게 둔화 된다고 볼 수는 없다. 우려되는 것은 이 기대치보다 하향 기울기가 가팔라 질 수 있다는 점이다. 이번 상반기 우리나라 성장률과 이 추정치는 수출 부문의 기여로만 만들어진 수치이기 때문이다. 우리나라 성장률 흐름의 기본적인 추세는 수출 경기의 흐름에 의해 결정되지만 추가적인 경기의 진폭은 당연히 내수 경기의 흐름에 따라 결정되고 국면에 따라서는 그 폭이 매우 커지기도 하기 때문이다. 앞에서 언급했지만 수출 증가율이 1/4분기보다 둔화되었다고 하지만 여전히 양호한 수출 경기가 이어졌음에도 2/4분기 우리 경제가 역성장한 것은 민간소비나 투자 등 내수 부문이 1/4분기와 달리 크게 둔화되었기 때문이다.

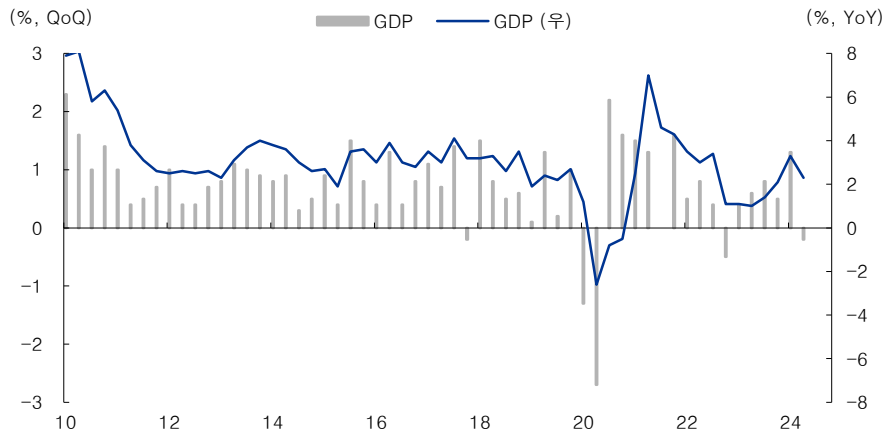
정책 변화와 같은 계기가 없다면 소비나 투자지표의 흐름이 하반기 중 개선될 가능성은 낮아보임

하반기 경기의 관건은 이 부분을 얼마나 만회할 수 있는가?에 달린 것으로 볼 수 있다. 한국은행이나 정부에서는 상반기 부진했던 민간소비와 설비투자가 하반기에는 물가와 금리의 안정을 바탕으로 상반기보다 개선될 것으로 기대하고 있지만 현시점에서 그 가능성을 높게 보기 어렵다. 민간소비에 물가가 영향을 많이 미치는 것은 맞지만 상반기 중 경기지표의 호전과 큰 폭으로 상승한 자산가격 등에도 불구하고 체감경기는 정체되었기 때문이다. 그리고 하반기 물가 지표는 추세적인 하락이 지속될 것으로 보이지만 생활물가가 소비를 부양시킬 만큼 하락할지는 여전히 의문이다. 설비투자 역시 낙수효과가 이전과 같지 않은 상황에서 기업실적 모멘텀이 둔화되고 혼란스러운 미 대선 등으로 인해 내년 환경이 불투명한데 하반기에 기업들이 투자확대에 나설 가능성은 작아 보인다.

무엇보다 흐름을 돌려 놓을 계기가 마련되지 못하고 있다. 경기 흐름에서 가장 중요한 변화의 동인은 정책의 변화다. 수출의 낙수 효과를 높일 자극이 필요하고 소비를 유인할

정책적 동인도 필요하다. 하지만 아직까지 재정정책 측면에서 변화의 조짐은 보이지 않고 있다. 여전히 재정정책의 중심은 부양보다는 균형 쪽에 맞춰져 있다. 재정정책의 변화가 없을수록 정부와 시장 모두 한국은행을 더 쳐다볼 가능성이 높다. 여전히 물가 목표치 위에 소비자물가가 위치해 있고 올해 경기 전망에 대한 견해를 한국은행은 그대로 유지하고 있기 때문에 한은 금리 정책이 얼마나 변화할지 예단하기는 어렵지만 이번 2/4분기 GDP 발표로 한국은행에 대한 금리인하 압박이 더 높아진 것은 분명해 보인다.

그림 1. 2/4분기 GDP는 시장 기대치를 크게 하회했을 뿐 아니라 2022년 4/4분기 이후 6분기 만에 역성장 기록



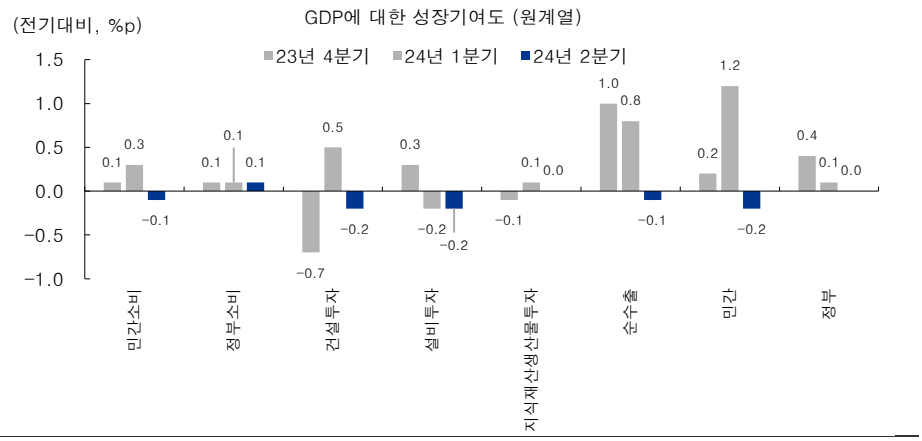
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 2. 수출과 정부소비가 플러스 증가율을 유지했을 뿐 다른 부문들은 모두 마이너스 증가율로 전환

국내총생산에 대한 지출 (2020년 연쇄가격 기준) (계절조정계열 전기대비, %)								
	2022년		2023년				2024년	
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기
국내총생산(GDP)	0.4	-0.5	0.4	0.6	0.8	0.5	1.3	-0.2
민간소비	1.3	-0.1	0.5	-0.3	0.1	0.4	0.7	-0.2
정부소비	0.2	2.4	0.4	-2.1	0.3	0.5	0.8	0.7
건설투자	-0.2	1.1	0.6	0.2	1.9	-3.8	3.3	-1.1
설비투자	5.7	-0.8	-1.4	0.4	-2.0	2.8	-2.0	-2.1
지식재산생산물투자	5.0	-2.2	-0.2	1.0	0.8	-0.2	0.8	-0.5
재고증감	0.6	-0.1	0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	0.3
수출	-0.3	-3.7	4.2	1.1	1.9	3.9	1.8	0.9
수입	4.1	-2.5	3.9	-1.8	0.3	1.6	-0.4	1.2

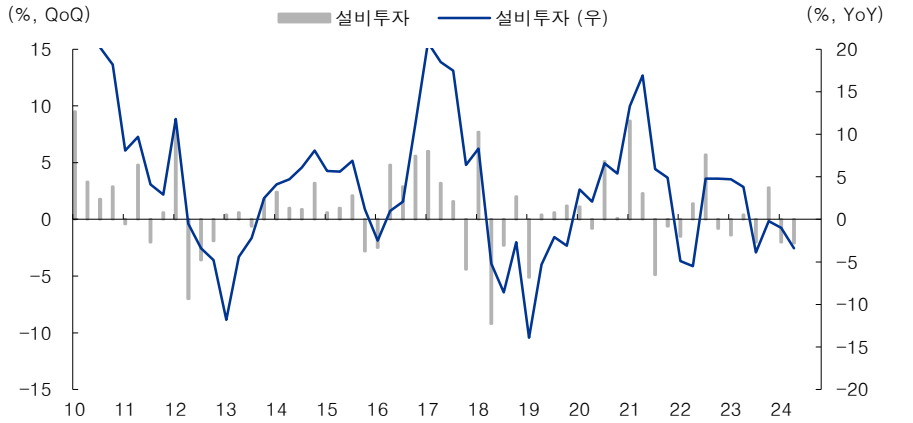
자료: 한국은행, IBK투자증권
주: 재고증감은 GDP에 대한 성장기여도 (%p)

그림 3. 1/4분기 고성장의 가장 주된 요인이었던 민간소비와 건설투자 그리고 순수출 기여도가 모두 마이너스로 전환



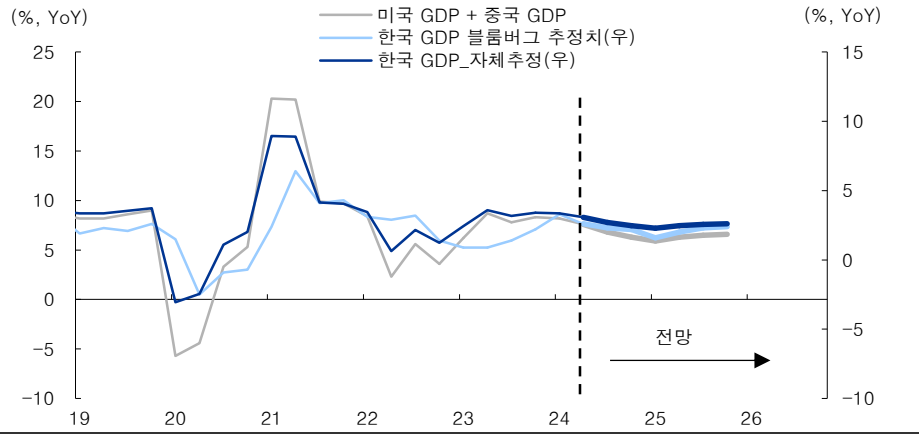
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 4. 반도체 제조장비가 포함된 기계류 감소가 주된 이유인 설비투자 감소 ➡ 우리 수출 주력 업종의 국내 낙수효과가 약해졌음을 보여준다는 점에서 주목



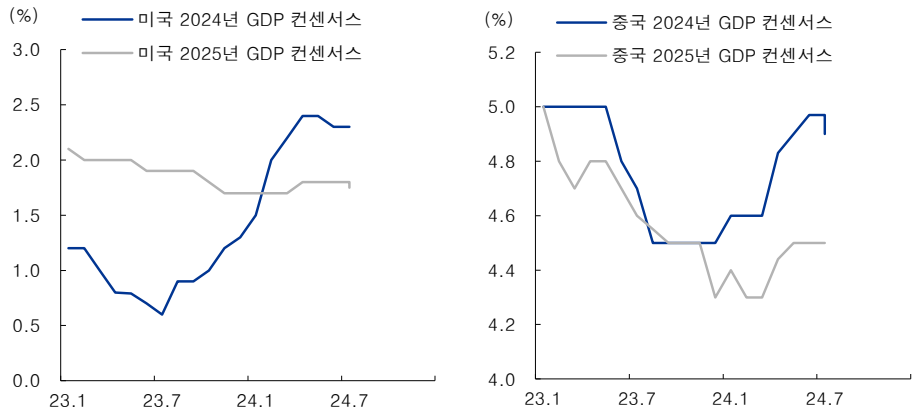
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 5. 향후 GDP 성장률 모멘텀은 2분기를 기점으로 점차 둔화되는 국면 전망



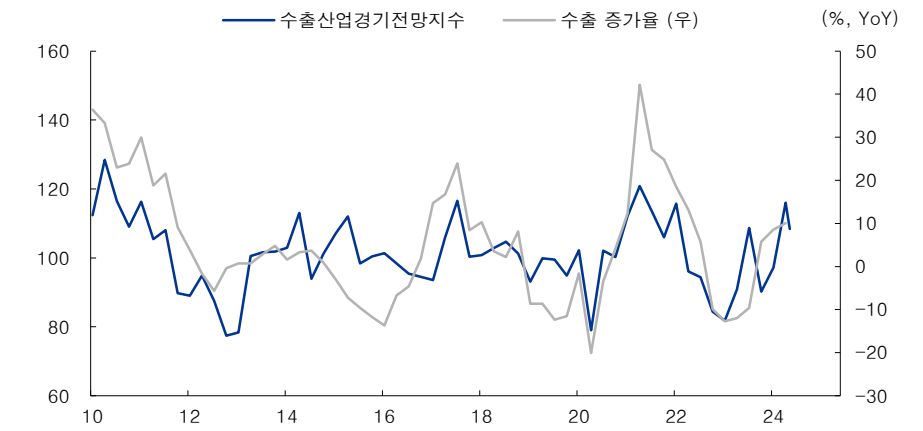
자료: Bloomberg, 한국은행, IBK투자증권

그림 6. 미국과 중국 성장 모멘텀이 올해가 정점일 가능성 반영



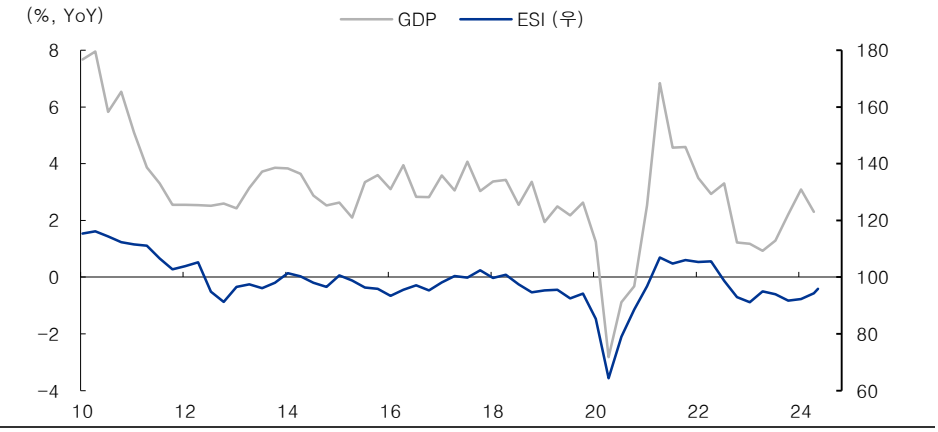
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. 3/4분기 수출산업경기전망지수(EBSI)는 소폭 둔화



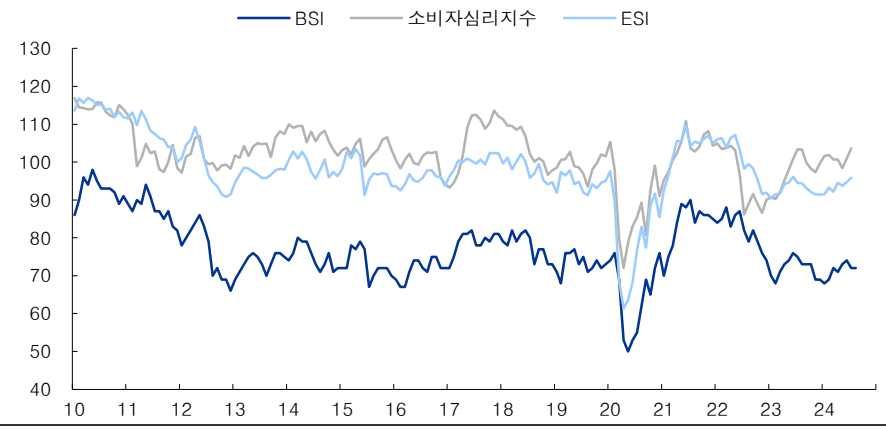
자료: 산업자원부, 무역협회, IBK투자증권

그림 8. 지표 경기를 따라가지 못하는 체감경기(ESI: Economic Sentiment Index)



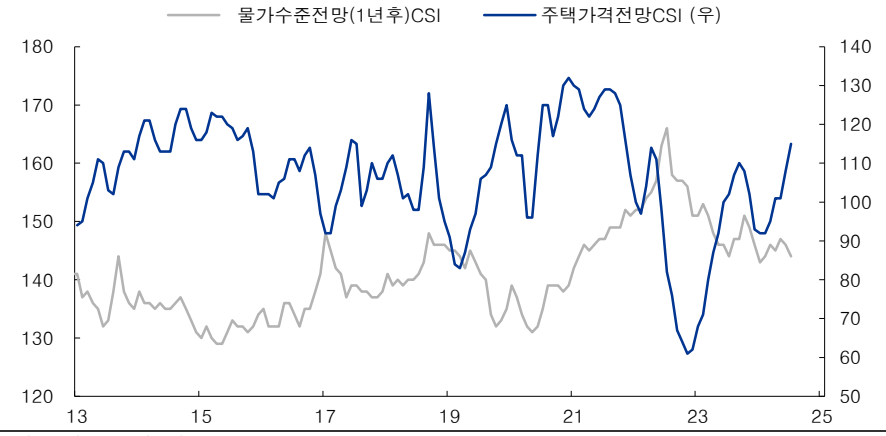
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 9. 소비자기대지수가 나쁜 것은 아님. 하지만 기업체감경기가 계속 돌아서지 못하고 있는 것은 더 문제



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 10. 이번 2/4분기 GDP 발표로 한국은행에 대한 금리인하 압박이 더 높아진 것은 분명해 보임. 하지만 한국은행이 쉽게 견해를 바꾸기는 어려워 보임



자료: 한국은행, IBK투자증권

Weekly Preview

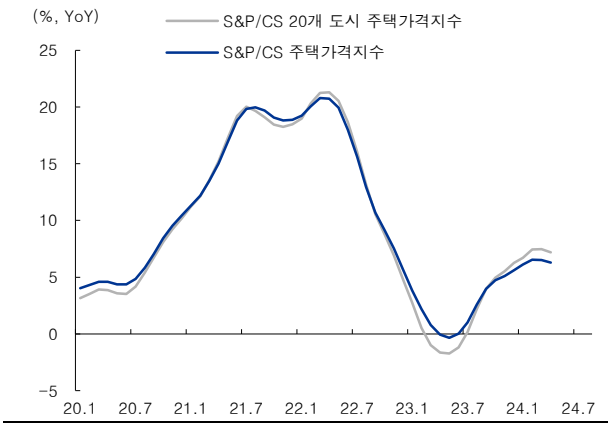
미국 대표 주택가격 지표인 S&P 코어로직 CS 주택가격지수가 다음주 발표 예정. 주택가격지수가 2개월 연속으로 사상 최고 수준을 기록하고 있는 가운데 주택가격 상승세는 지속될 것으로 전망. 이는 고금리 기조 장기화에 따른 기존 주택 매물 감소에 기인. 과거 저금리로 장기 주택대출을 받은 기존 주택 보유자들이 금리가 높아지면서 기존 주택을 매매할 유인이 없어짐. 이에 따라 매물 부족 현상이 지속되었고 집값 상승을 초래. 6월 말 기준 미국 기존주택 재고량은 132만 가구로 이는 2000년 5월 이후 가장 많은 재고 수준이며 4.1개월 치 공급량에 해당. 그러나 주택시장 불균형을 해소하기 위해서는 통상 6개월 치 공급량이 필요. 따라서 미국 주택시장 수급 불균형이 지속되면서 주택가격은 지속적으로 상승할 것으로 전망

다음주 7월 BOJ 통화정책회의가 예정돼 있음. 엔저 지속 및 임금 인상 등을 이유로 7월 금리 인상 가능성도 제기되고 있는 상황. 그러나 이번 통화정책회의에서 금리 동결할 가능성이 높음. 춘계 노사협상 결과 주요 기업들의 평균 임금 인상률이 5%를 상회한 가운데 일본 후생노동성 중앙최저임금심의회가 최저임금을 50엔 인상하기로 결정하며 임금상승 모멘텀이 강화되고 있는 점은 긍정적. 그러나 실질임금이 역대 최장기간인 26개월째 감소세를 보이고 있으며 소비도 여전히 부진한 국면. 봄철 임금 협상이 소비지출 증가로 이어지기까지 더 많은 시간이 필요할 것으로 판단하며 개인소비의 회복을 확인한 이후 일본은행이 금리 인상할 것으로 전망. 일본은행은 물가 및 임금상승률 추이를 면밀히 주시하며 금리인상 시점을 신중하게 결정할 것으로 예상

날짜	국가	기간	경제지표	예상치	이전치	비고
07.30	미국	5월	S&P 코어로직 CS 주택가격지수 YoY (20개 도시기준)	—	7.2%	주택 시장 수급 불균형 속 주택가격 지수 지속 상승 전망
07.31	미국	7월	FOMC 정례회의	5.5%	5.5%	연방기금금리 선물시장에 따르면 9월 금리인하 가능성 높은 국면
07.31	일본	7월	BOJ 통화정책회의	0.1%	0.1%	실질 임금이 26개월 연속 감소하여 7월 금리 인하 어려울 것
07.31	중국	7월	국가통계국 제조업 PMI	49.3	49.5	차이신 제조업 PMI와 엇갈린 양상 보일지 주시
08.01	한국	7월	수출/입 YoY	18.3%/13.4%	5.1%/-7.5%	반도체, 자동차 업종 중심으로 수출 호조 예상
08.01	미국	7월	ISM 제조업지수	49	48.5	고금리 및 재화 수요 둔화에 제조업 경기 수축 지속될 것

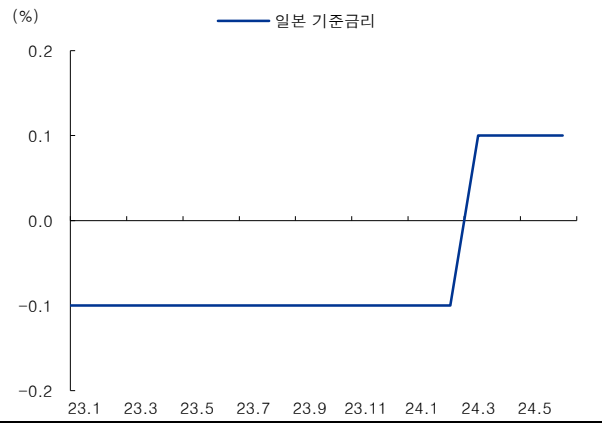
* 경제지표의 예상치는 Bloomberg 컨센서스 기준

그림 1. 미국 S&P 코어로직 CS 주택가격지수



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 일본 기준금리

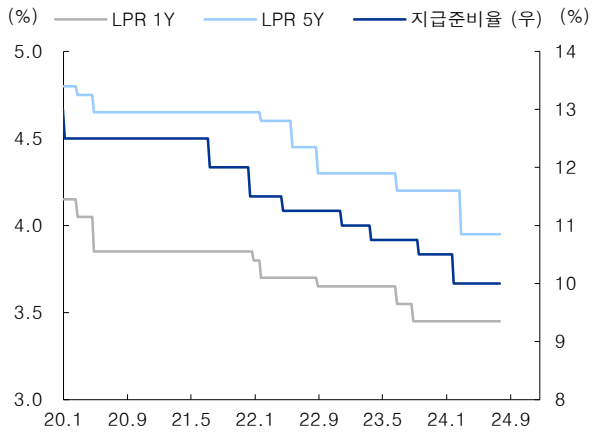


자료: Bloomberg, IBK투자증권

Weekly Review

중국 6월 1Y/5Y 만기 LPR (3.35%/3.85%)

예상치 3.45%/3.95% | 이전치 3.45%/3.95%

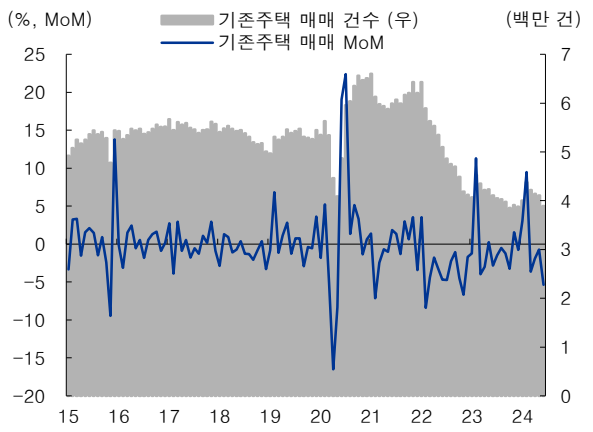


자료: Bloomberg, IBK투자증권

- 6월 중국 1Y/5Y 만기 LPR 3.35%/3.85%, 예상(3.45%/3.95%) 하회
- 내수 부진으로 인한 경기 침체 우려 지속되면서 중국 당국이 유동성 공급을 위해 LPR 금리 인하한 것으로 판단
- 다만 소극적인 금리 인하에 경기 부양 효과는 제한적일 것으로 예상

미국 6월 기존주택매매 MoM (-5.4%)

예상치 -3.2% | 이전치 -0.7%

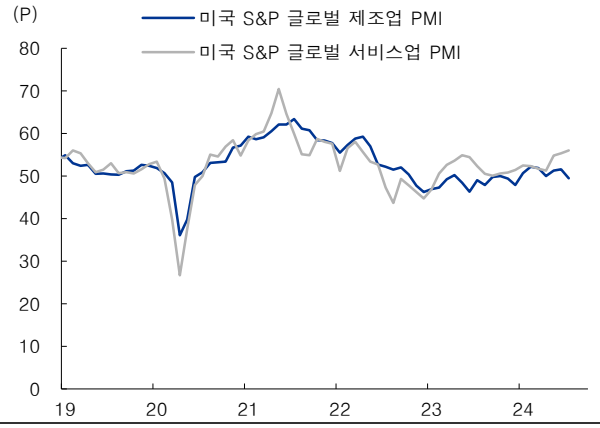


자료: Bloomberg, IBK투자증권

- 6월 미국 기존주택매매 MoM -5.4%, 예상(-3.2%) 하회
- 주택가격이 상승한 가운데 주택담보대출 금리가 여전히 높은 수준 기록하며 주택 거래 감소
- 6개월 통계의 구매 거래가 이뤄졌던 4~5월 주택담보대출 금리는 7% 수준

미국 7월 S&P 글로벌 제조업/서비스업 PMI (49.5/56.0)

예상치 51.6/54.9| 이전치 51.6/55.3

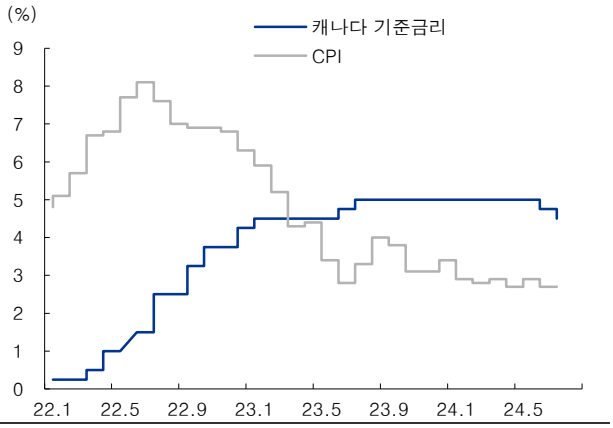


자료: Bloomberg, IBK투자증권

- 7월 미국 S&P 글로벌 제조업 PMI 49.5, 예상(51.6) 하회
- 7월 미국 S&P 글로벌 서비스업 PMI 56.0, 예상(54.9) 상회
- 서비스업은 확장 국면 지속됐으나 제조업은 위축 국면으로 전환
- 고물가로 인해 인건비가 증가하면서 제조업 경기는 다소 위축된 것으로 판단

캐나다 7월 기준금리 (4.5%)

예상치 4.5%| 이전치 4.75%



자료: Bloomberg, IBK투자증권

- 7월 캐나다 기준금리 4.5%로, 예상(4.5%) 부합
- 캐나다은행은 7월 통화정책회의에서 기준금리를 25bp 인하
- 티프 맥클렘 캐나다은행 총재는 인플레이션 목표 달성이 가시권에 들어오고 경제에 초과공급이 나타나고 있는 가운데 통화정책 결정에 있어 경제 하방 위험이 더 중요시되고 있다고 밝힘
- 기자회견에서 추가 인하를 기대하는 것이 합리적일 것이라고 강조하며 추가 금리 인하 시그널도 확인