IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 높아진 2026년 성장률 기대가 충족되기에 필요한 또다른 조건

높아진 2026년 성장률 기대, 반도체 호황 지속과 더 확장적인 재정정책이 전제. 하지만 이 두 요인에 의해 내년 우리 경제가 무난히 잠재성장률 수준으로 회복되기에는 만만치 않은 현실

내년 우리나라 경제성장률에 대한 전망치는 대체로 1.8%에 수렴하는 모습이다. IMF를 비롯한 주요 예측기관의 전망치가 대체로 1.8%를 가리키고 있고 현재 시장 컨센서스도 이 수준에 형성되어 있다. 올해 성장률 전망치 0.9%~1.0%와 비교해 보면 크게 회복된 수준으로 우리나라 잠재성장률에 근접하는 수준이다.

내년 경제성장률 전망이 올해보다 크게 높아지는 이유는 기술적으로 보면 올해 상반기 침체된 상황을 반영한 기저효과가 영향을 미치고 있는 상황에서 주요 요인을 보면 반도체를 중심으로 한 수출 호조에 대한 기대와 공격적인 정부의 경기부양 재정에 대한 기대가 있다. 이 두 요인은 올해 하반기 한국은행을 비롯한 주요 예측기관들이 경제전망치를 상향하는 요인으로 작용하고 있다. AI붐에 대해서는 버블 논란이 커지는 모습이지만 대부분의 나라나 주요 테크 기업들이 내년에도 공격적인 AI 투자를 천명하고 있는 만큼 우리 반도체 생산 및 수출 역시 적어도 내년에는 지금의 호황이 이어질 가능성이 높다. 또한 이미 정부는 내년 예산지출 증가율을 올해 3%(당초 계획치)에서 크게 늘어난 8%로 국회에 제출한 상황이다. 일부에서는 내년 6월 지방선거 전후 추경 가능성도 거론되고 있는 것을 감안하면 내년 공격적인 재정지출 확대 가능성 역시 매우 높다.

그러면 이 두 요인이 이끌어 내년 우리 경제는 무난히 잠재성장률 수준으로 회복될 수 있을까?

우리가 보기에 상황은 그리 만만해 보이지 않는다. 수출과 관련해 보면, 우리 경제가 수출 경기에 민감하게 반응하는 만큼 과거 우리 경제 성장률의 궤적을 보면 우리나라 양대 수출 교역국인 미국과 중국 경제성장률과 매우 밀접하게 움직인다. 올해와 내년 미국 경제성장률에 대한 컨센서스는 각각 1.9%와 1.8%로 비슷한 수준이다. 하지만 중국 경제성장률 기대치는 올해 4.8%에서 내년 4.3%로 둔화되는 쪽으로 형성되어 있다. 반도체 경기가 호황을 이어가겠지만 중국의 부진 가능성 등 대외 수요에 대한 낙관이 쉽지 않음을 보여준다. 또 하나 고민할 필요가 있는 것은 관세 부담이 부과된다는 것이다. 한국은행은 올해와 내년 관세로 인한 GDP 영향을 각각 -0.45%pt와 -0.60%pt로 추정했다. 올해보다 내년에 더 영향을 미치는 것인데 올해 관세 영향이 관세 결정과 관련한 불확실성이 비중 있게 포함되어 있다면 내년은 온전히 정해진 관세율에 따라 지불되는 부담이 반영된 것이다. 내년 성장률에 반영되는 수출 기여도가 그만큼 부담을 받는다는 이야기다.

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

재정지출 확대만으로 가능할까? ➡ 모순적인 상황에 놓여 있는 건설투자, 정책 효력을 잠식하는 소비여력 축소, 가계 및 기업의 신용위험 증가 ➡ 추가적인 정책 자극이 필요

그런데 더 중요한 것은 내수 회복이다. 수출은 경제성장률이 크게 낮았던 올해도 성장률을 떠받히며 양호한 흐름을 보였다. 내년 성장률에 미치는 모멘텀 측면에서의 기여도가 크지 않다는 것이다. 반면 내수는 올해 하반기 분위기가 조금 살아났지만 최근 몇 년 동안 계속 침체되는 흐름을 보였다. 어쩌면 내수 회복 폭이 내년 경제성장률 수준을 결정한다고도 할 수 있다. 그러면 확대되는 재정만으로 비교적 큰 폭의 내수 회복이 가능할까? 이 역시 상황은 만만치가 않아 보인다.

우선 '침체된 건설투자를 어떻게 할 것인가?'부터 걸린다. 2025년 특히 상반기 침체에 가까웠던 경제성장률 둔화의 가장 큰 요인은 소비 감소가 아니라 두 자릿수 감소한 건설투자에 있었다. 하반기 들어 기저효과가 반영되며 수치상으로는 마이너스 폭을 줄이겠지만 뚜렷하게 개선된 것은 없다. 당연히 내년 우리 경제성장률 수치는 이 건설투자가 얼마나 회복되는가에 따라 크게 영향을 받을 수 밖에 없다. 문제는 상황이 상당히 복합적이라는 점이다. 현재 우리나라 건설투자는 침체국면이지만 부동산 경기는 과열되어 있는 모순적인 상황이다. 이런 모순적인 상황은 정부의 정책 여력과 효과를 제한한다. 정부는 위축된 건설투자를 활성화 하고 싶지만 이로 인한 부동산 시장이 과열되는 것을 경계해야 한다. 또한 최근까지 정부의 부동산 시장에 대한 정책은 과열을 식히는 쪽으로 진행되고 있다. 하지만 이 정책의 강도는 건설투자를 추가적으로 위축시켜서는 안되고 부동산 가격이 소비에 미치는 영향도 고려하지 않을 수 없다. 이런 상황이 내년까지 이어진다면 건설투자 위축이 경제성장률을 잠식하는 부정적인 영향이 개선되는 폭도 제한적일 수 밖에 없다. 당연히 건설경기는 여전히 위축 상태일 수 있고 건설PF 불안과 같은 신용문제 역시 계속 진행형으로 남을 수 밖에 없다.

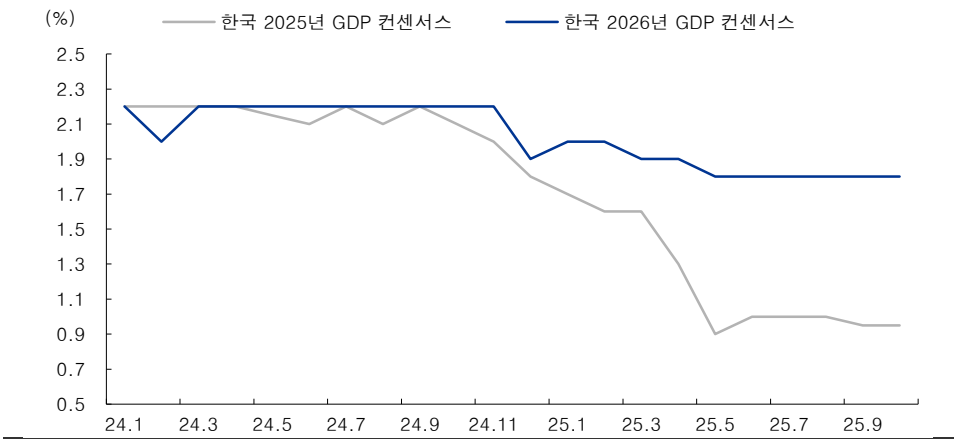
또 다른 부분은 소비 경기 회복이 기대만큼 크지 않을 가능성이다. 소비 부문은 올해 소비쿠폰에서 보듯 정부가 가장 많은 노력을 기울이고 있는 부분이고 가장 많은 재정 지출을 할당하고 있지만 이번 하반기 대비 얼마나 더 개선될 수 있을지는 미지수다. 소비를 결정하는 본질적인 요인인 소비여력이 후퇴하고 있기 때문이다. 소비쿠폰 효과로 소비심리와 실제 소비 모두 크게 개선된 이번 3/4분기 임금 증가율은 둔화되었다. 이를 반영해 지난 8월과 9월 소비자전망조사에서 생활 형편 및 향후 임금 수준에 대한 항목은 하락 반전된다. 향후 이 흐름이 개선되기도 쉽지 않아 보인다. 우리나라 빈일자리수 통계를 보면 지난 2024년 이후 지속적으로 마이너스를 보이고 있다. 일자리가 계속 줄어들고 있는 것이다. 소비 여력의 약화는 당연히 정부의 소비부양 효과를 제한하는 요인이다. 그리고 여기서 가계 건전성으로 눈을 돌려보면 높아진 가계부채 문제와 맞물려 가계에 대한 신용위험을 증폭시키는 요인으로도 작용한다. 신용위험 문제는 가계 부문에만 있지 않다. 오히려 기업 부문에서 더 우려감이 높다. 올해 우리나라 기업실적은 반도체 부문의 호황에 힘입어 전체 이익 규모로 보면 사상최고치를 경신하고 있다. 하지만 조금 더 들여다 보면 양극화가 훨씬 더 심화되고 있다는 점도 알 수 있다. 전체 기업이익 증가에도 불구하고 당초 계획했던 이익을 달성한 기업 비중은 줄어드는 반면 당초 계획에 미달하는 기업 비중은 계속 늘어나고 있는 상황이다. 삼성전자 등 몇몇 기업의 막대한 이익

이 전체 시장에 대한 시선을 왜곡하고 있는 것이다. 양극화는 산업별 그리고 기업규모별로 심화되는데 특히 중소기업 부문은 이미 상당 부분 신용위험에 노출되어 있는 상황이다.

내년 1.8% 내외의 성장률이 달성되기 위한 또 다른 조건으로 중단된 한국은행의 금리 인하가 재개될 필요성

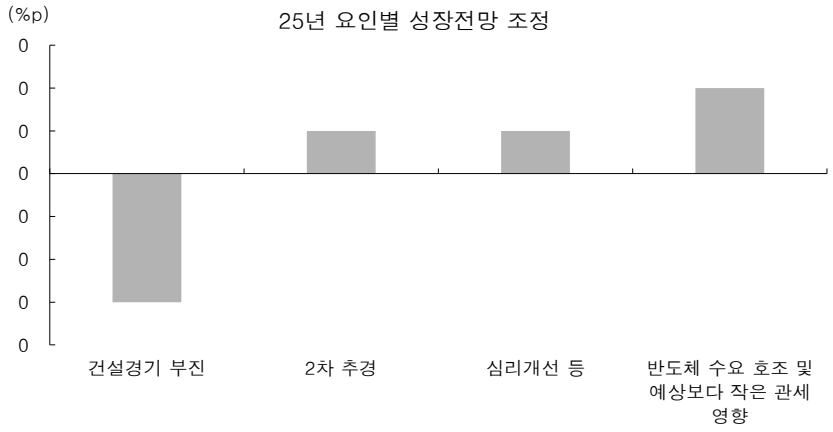
이런 우려와 증가하는 위험에 필요한 것은 금리 부담을 낮춰주는 것이다. 가계와 기업의 이자부담을 낮춰주어 소비로 돌릴 여력을 늘려주는 효과도 있겠지만 더 중요한 것은 신용위험을 낮춰 안정적으로 관리하는 것이다. 불확실성을 낮춰줌으로써 투자 활동에 조금 더 집중할 수 있게 하고 투자가 조금 더 활성화됨으로써 소비여력 증가를 자극하는 쪽으로 이어질 수 있다. 이 때문에 우리는 내년 1.8% 내외의 성장률이 달성되기 위한 또 다른 조건으로 중단된 한국은행의 금리 인하가 재개될 필요성이 있다고 보고 있다. 한국은행도 이미 언급한 것처럼 우리 경제는 여전히 디플레 갭 상황에 있다. 이는 통화정책의 방향이 인플레에 대한 우려보다는 경기에 대한 대응쪽으로 비중을 둘 필요가 있음을 의미한다. 그리고 추가적인 금리 인하가 이루어진다면 0.1~0.2%pt 정도의 GDP 성장률 증가 효과도 기대할 수 있다. 다만 문제는 지금 금리를 동결하는 가장 중요한 요인인 부동산 가격 안정 여부와 환율 불안정인데 이 부분에서는 조금 전향적인 태도 변화가 필요해 보인다. 과거 사례를 보며 우리가 알 수 있는 것은 우리나라 부동산 가격 급등에 대한 대응은 거시적인 금리 대응보다는 정부의 미시적인 규제가 더 직접적이고 효과적이라는 점이고 환율 문제 역시 한국은행만의 대응은 아니라는 점이다. 연말 이후에는 한국은행이 금리 인하를 재개할 수 있는 명분이 만들어질 가능성을 주시하고 있다. 연말과 연초는 부동산 거래 비수기일 뿐 아니라 10월 발표된 부동산 규제 정책의 효과가 지표에 반영되기 시작할 것으로 보기 때문이고 환율 변동성 역시 연말을 고비로 조금 안정될 여지가 있다는 판단이다. 기업의 결산 수요도 있고 연초 이후 외국인 투자가 재개되며 채권 중심으로 다시 유입될 가능성을 보고 있기 때문이다.

그림 1. 2025년(0.9%)보다 높게 형성되어 있는 2026년 GDP 성장률 전망치 (1.8%)



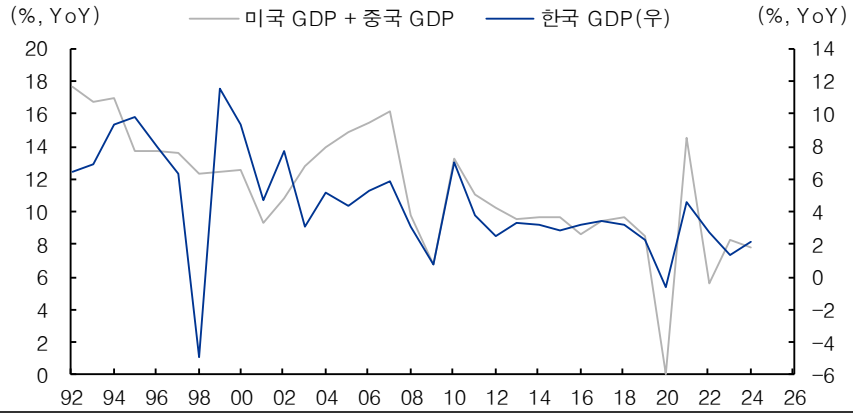
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 반도체 호황과 적극적인 재정이 성장률 상승 기대의 주된 동인



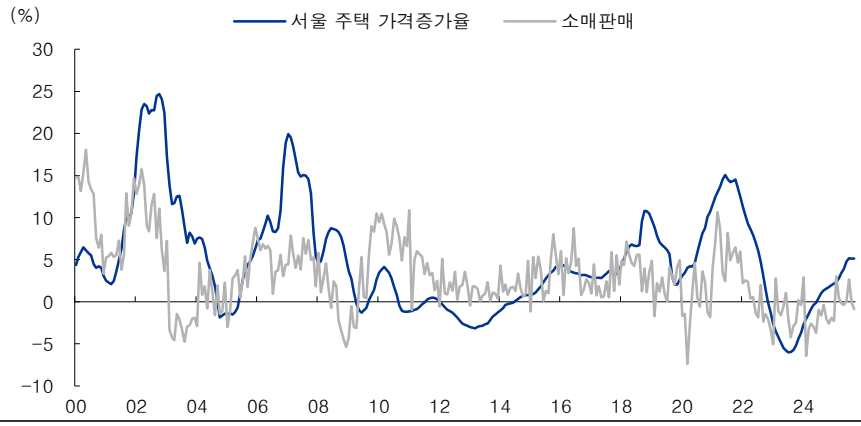
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 3. 올해와 비슷한 미국 성장률과 올해보다 크게 낮은 중국 경제 성장률 전망 감안하면 한국 성장률 전망 지나치게 높아 보임 ➡ 내수 부문에서의 큰 폭 회복이 필요



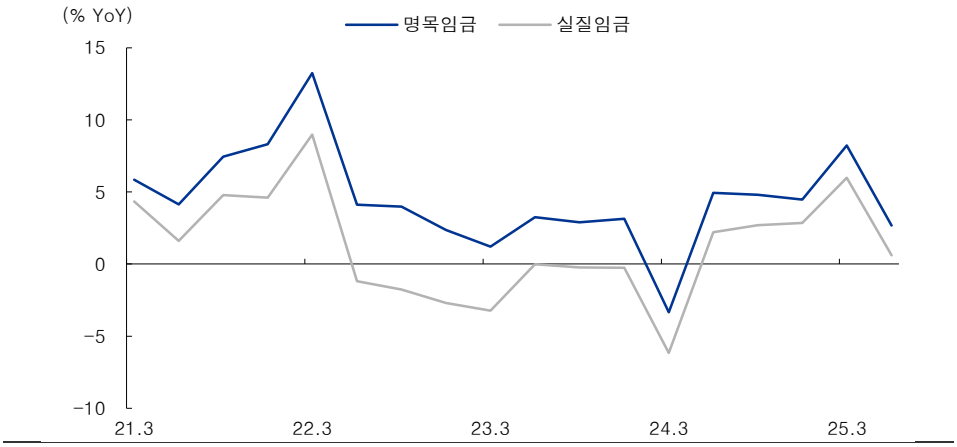
자료: Bloomberg, 한국은행, IBK투자증권

그림 4. 부동산 경기는 과열이지만 건설투자는 침체인 모순적인 상황 ➡ 모순적인 상황은 정부의 정책적 딜레마로 연결



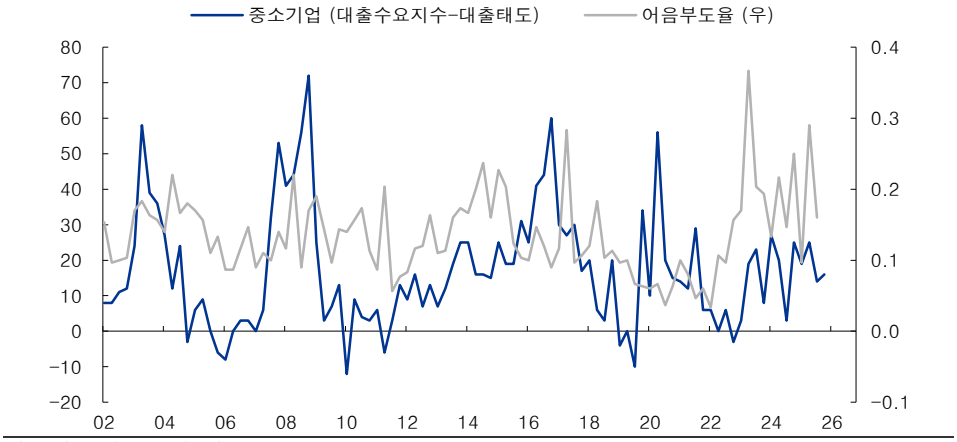
자료: 통계청, 국토교통부, IBK투자증권

그림 5. 분위기는 좋아졌지만 추세적인 소비 회복은 쉽지 않은 이유 ➡ 고용시장 빡빡하고 임금 상승률 둔화되고 개인의 신용위험도 증가하는 환경



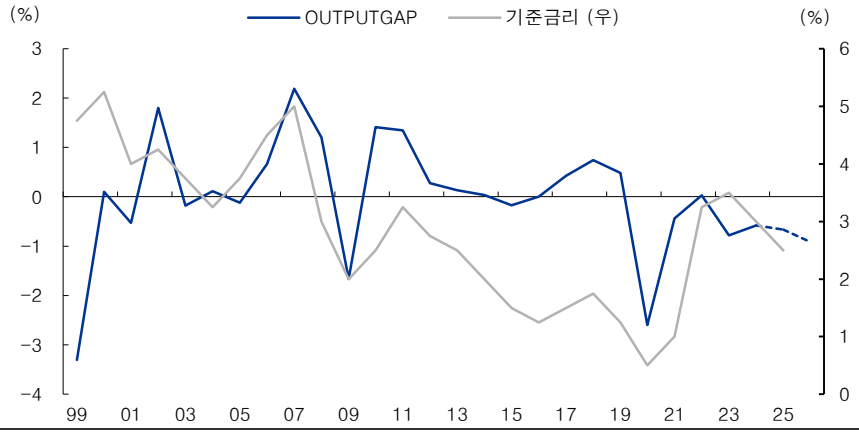
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 6. 더 심화되는 기업간산업간 실적 양극화와 이미 크게 높아진 중소기업 부문 신용위험



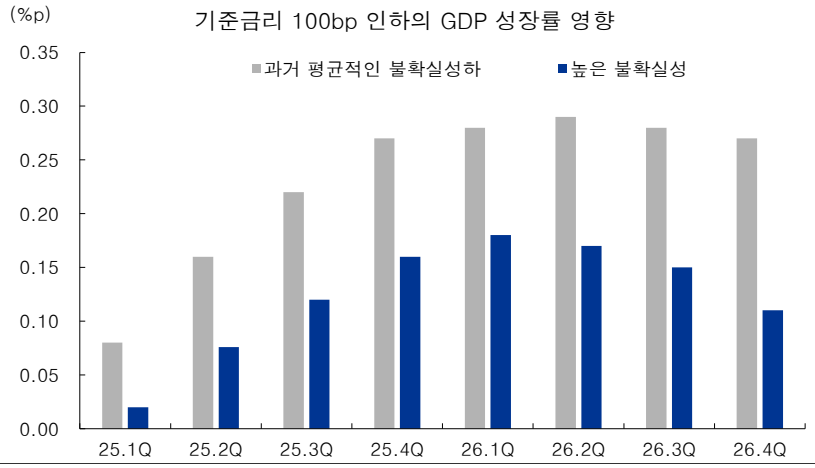
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 7. 우리 경제는 여전히 디플레 갭 상황 ➡ 통화정책의 방향이 인플레에 대한 우려보다는 경기에 대한 대응쪽으로 비중을 둘 필요가 있음을 의미



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 8. 경제 성장을 자극하는 요인으로서 금리 인하 필요



자료: 한국은행, IBK투자증권