

Economy Brief

한은 수정 경제 전망: 내년 성장률이 올해보다 높을 수도...

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

한국은행, 올해보다 내년 성장률을 대폭 상향 조정함. 반도체 낙관 시나리오와 함께 중동상황, 즉 유가 하향 안정마저 조기에 가시화된다면 내년 성장률은 올해 성장률보다 높아질 수 있을 것으로 추정함

매크로 지표보다 마이크로 지표, 즉 기업들의 지표의 중요성이 커졌고 동시에 마이크로 지표가 전체 경기 흐름을 좌우하는 흐름이 강화되고 있음

성장률 상향 조정, 한-미 기준금리 역전 폭 축소 및 달러 공급 우위 여건 등으로 달러-원 환율 추가 하락 예상. 연말 달러-원 환율 1,300원 초반대까지 하락 예상

한은 수정 경제 전망: 올해보다 내년 성장률을 대폭 상향 조정

8월 금통위 결과, 기준금리를 2개월 연속 인상했다. 연속적 금리인상의 가장 주된 배경은 선제적 대응이다. 인플레이션 리스크에 대한 선제적 대응뿐만 아니라 유동성 관리, 집값 및 원화 가치 추가 안정 측면에서도 선제적 대응에 나선 것으로 풀이된다. 연속적 금리인상의 또 다른 요인으로 성장률을 지적할 수 있다. 한국은행은 8월 수정 경제전망을 통해 올해 GDP 성장률을 기존 2.6%에서 3.3%로 0.7%p로 상향 조정되었다. 올해 성장률 상향 조정은 반도체 수출 호조 등을 감안할 때 당연한 상향 조정이었다. 오히려 수정된 올해 성장률 전망치는 시장이 예상했던 수준에는 다소 못 미치는 수준이다. 향후 추가 상향 조정 가능성이 커 보인다.

주목되는 것은 올해 성장률 수정치가 아닌 내년 수정 성장률 전망이다. 한국은행 내년 GDP 성장률 전망치를 기존 2.1%에서 2.9%로 0.8%p 대폭 상향 조정했다. 내년 성장률이 대폭 상향 조정된 것은 아무래도 반도체 호황 사이클이 내년에도 지속되면서 수출은 물론 설비투자를 포함한 투자사이클 호조와 더불어 소비 경기 개선세를 예상하고 있기 때문이다.

특히, 한은은 <그림2>의 시나리오별 성장률 전망을 보면 올해와 내년 성장률 전망치의 하향 조정 리스크와 상향 조정 리스크를 언급했다. 이중 반도체 사이클과 관련하여 낙관적 시나리오가 전개될 경우 올해와 내년 성장률은 각각 +0.2%p와 +0.6%p 상향 조정될 수 있을 것으로 전망된다. 반도체 경기의 낙관적 시나리오를 전제할 경우 올해와 내년 성장률 모두 3.5%가 된다는 것이다. 올해보다 내년 성장률 수준이 둔화될 것이라는 일반적 전망을 뒤 짚을 수 있는 수치다. 여기에 반도체 낙관시나리오와 함께 중동상황, 즉 유가 하향 안정마저 조기에 가시화된다면 내년 성장률은 각각 3.6%와 3.7%로 내년 성장률이 올해 성장률보다 좋을 수 있다는 전망이 도출된다. 물론 시나리오 분석에 따른 성장률 전망치라 이를 100% 신뢰하기 어렵지만 그럼에도 불구하고 올해보다 내년 성장률이 높을 수도 있음을 시사한 것은 서프라이즈한 성장이라고 평가할 수 있다.

결국 내년 성장률이 올해 성장률보다 높아질지를 가능하는 것은 반도체 경기인데 삼성전자와 SK하이닉스의 올해와 내년 실적 전망치를 고려하면 내년 반도체 사이클이 올해보다 더욱 좋을 수 있다. 이는 아직은 가능성이 낮을 수 있지만 내년 성장률이 올해보다 높을 수 있음을 의미한다.

마이크로가 매크로를 지배하는 현상이 성장률에도 나타나고 있다.

최근 경기사이클의 특징은 매크로 지표보다 마이크로 지표, 즉 기업들의 지표의 중요성이 커졌고 동시에 마이크로 지표가 전체 경기 흐름을 좌우하는 흐름이 강화되고 있다. 정부의 통화 및 재정정책 등도 중요하지만 기업들의 AI 투자 사이클과 이에 따른 이익 흐름 그리고 기업들의 자금조달 현황이 전체 경기 등 거시경제(매크로 환경)를 지배하고 있다고 해도 과언이 아니다.

실제로 미국 및 한국 등 시투자와 연관된 주요국의 공통적 현상은 성장률 수준보다 기업 이익 증가율 수준이 상대적으로 매우 높다. 그리고 기업의 가파른 이익성장세가 주주환원과 투자 확대로 이어지면서 주가 등 자산가격과 투자사이클 좌우하고 있다. AI 산업의 급속한 성장이 양극화(K 사이클) 심화라는 부작용을 낳고 있는 동시에 일부 대규모 기업의 생산활동이 전체 거시 경제 흐름에 절대적 영향을 미치는 새로운 현상이 나타나고 있다.

결국 마이크로가 매크로를 지배하는 이 현상이 다행스럽게 국내 경기와 성장률에는 상당기간 우호적으로 작용할 것이다. 무엇보다 앞서 언급한 바와 같이 반도체 슈퍼 호황이 내년까지 지속된다면 내년 성장률이 올해 성장률 수준보다 높을 수 있음을 배제하기 어렵다. 국내 주식시장 입장에서 고무적 징후다.

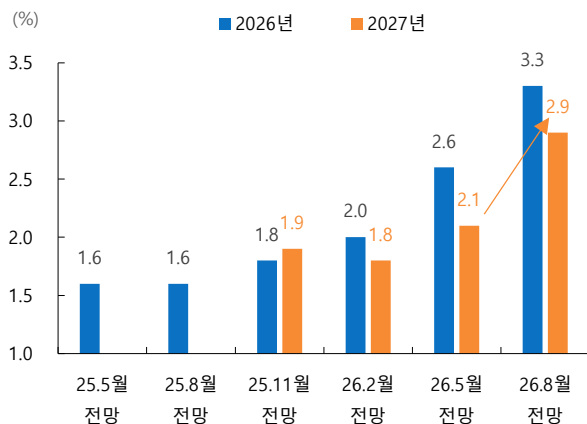
달러-원 환율 추가 하락 압력도 높아져

연속적 기준금리 인상으로 한-미간 기준금리 역전폭이 1%p에서 0.75%p로 축소되었고 추가 기준금리 인상 가능성마저 열려 있어 한-미간 기준금리 역전폭은 더욱 축소될 여지가 있다. 특히, 국내와 달리 미 연준의 경우 9월 금리동결을 포함해 연내 금리동결 확률이 점차 높아지고 있음을 고려할 때 한-미간 금리 스프레드 역전 폭 축소는 원화 강세 압력으로 작용할 것이다. 더욱이 미국 재무부의 바이백 규모 확대에 따른 디베이스먼트 트레이드 분위기가 강화되고 있음은 달러화 약세 요인이자 원화 추가 강세 재료로 작용할 것이다.

이 밖에도 삼성전자와 SK하이닉스의 대규모 주주환원정책에 따른 달러 추가 매도 물량 출회와 더불어 올해와 내년 4,000억 달러를 상회할 것으로 예상되는 경상수지 흑자 규모 역시 원화 추가 강세 압력으로 평가할 수 있다. 반도체 수출 호황, 즉 반도체 기업 이익 호조라는 마이크로 지표가 환율마저 춤추게 하고 있다.

미 연준의 9월 금리동결을 전제로 할 경우 향후 연말까지 달러-원 환율은 1,300원 초반 수준까지 하락할 것으로 전망한다.

그림1. 한국은행 성장률 전망치 추이

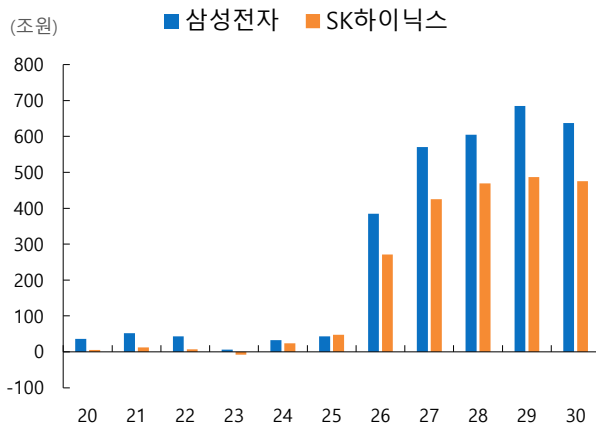


자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

그림2. 시나리오별 올해와 내년 성장률 전망치

(%, %p)	2026	2027
기본 전망	3.3	2.9
반도체 경기(낙관)	0.2	0.6
반도체 경기(비관)	-0.1	-0.4
중동 상황(조기 진정)	0.1	0.2
중동 상황(교착 장기화)	-0.1	-0.3

그림3. 삼성전자와 SK하이닉스 영업이익 추이(26년 이후는 컨센서스 수치임)



자료: 한국은행, Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 올해와 내년 경상수지 흑자 규모 4천억 달러 상회할 전망(한국은행 전망치)

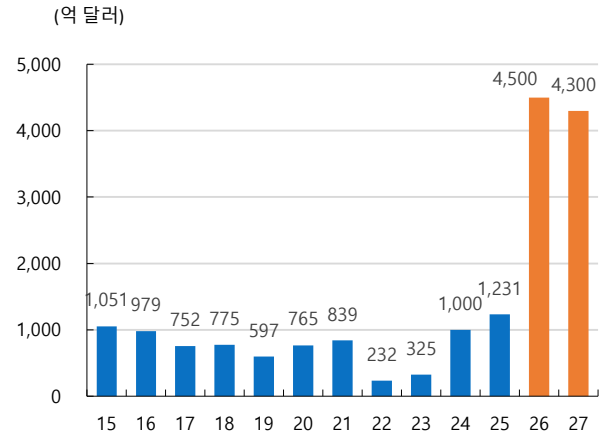
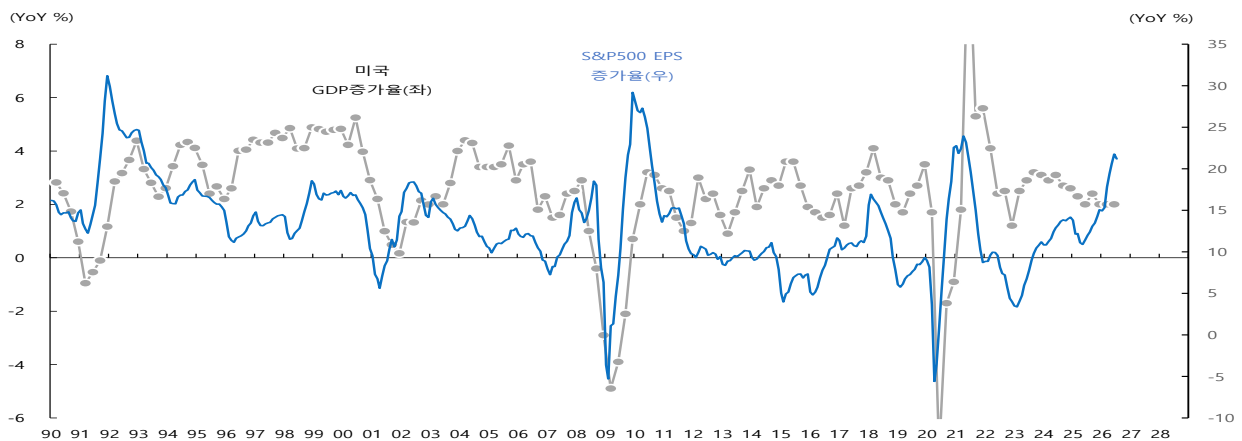


그림5. 성장을 수준을 크게 압도하는 미국 기업이익 증가율



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (박상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.