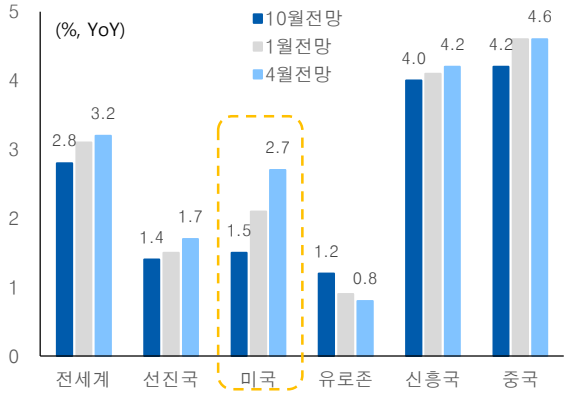
Economist 정원일
02-3770-3526 / wonil.jeong@yuantakorea.com

3고 국면이 유지되는 글로벌 경기

1. IMF의 성장궤적 전망 상향

- 각종 경제지표들은 금융시장에서의 우려를 넘어서는 수준으로 긍정적인 지표가 발표.
- IMF의 4월 WEO에서는 전세계 성장률 전망치를 지난 1월 전망 대비 +0.1%p 상향조정한 3.2%로 제시. 특히 미국은 +0.6%p의 큰 폭 상향조정.
- 금융시장에서 언급하는 각종 부담요인에도 불구하고 성장세는 강건한 움직임을 전망.

IMF의 4월 WEO에서는 미국 중심의 성장 전망이 크게 상향조정되어 글로벌 경기회복이 유력한 것으로 전망

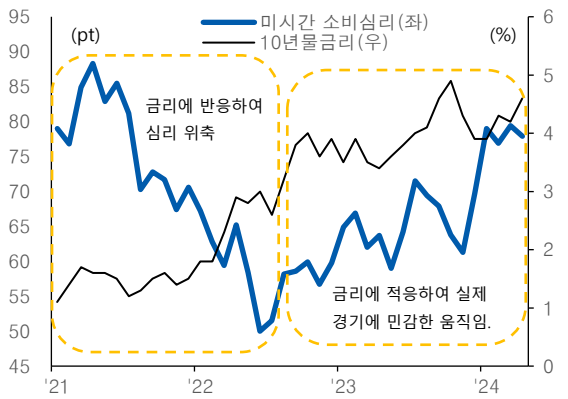


자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

2. 이전과 다른 금리와 심리의 관계

- 지난해에는 이미 경기의 둔화와 침체를 예상했었고 이를 금리인하 가능성에 반영. 그러나 실제 경기의 강건성으로 인하여 상당히 다른 모습.
- 지난해와 금년의 차이는 예상과 다른 경기로 인한 금리수준의 변화에 따라서 움직이는 심리지수의 방향성. 금년은 금리에 둔감한 심리 형성.
- 현재 경제를 이끄는 요소는 금리의 방향성보다는 실물경기의 호조세 확산으로 생각

적응되기 이전까지의 소비심리는 금리와 역행하였으나 최근 금리에 둔감해진 모습을 보임



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. IMF의 성장궤적 전망 상향

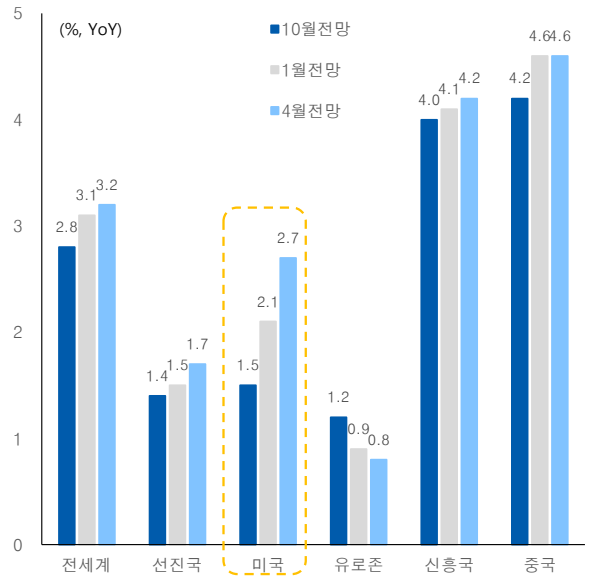
시장에서의 반응과는 별개로 실물경제의 흐름은 회복을 넘어 상승세로 진입하는 과정으로 체감되는 중이다. 각종 경제지표들은 금융시장에서의 우려를 넘어서는 수준으로 긍정적인 지표가 발표되고 있다.

금번 IMF의 4월 World Economic Outlook에서는 전세계 성장률 전망치를 지난 1월 전망 대비 +0.1%p 상향조정한 3.2%로 제시하고 있다. 동 수치는 지난해 10월보다 +0.3%p가 상향되면서 기존 경제성장 경로보다 더 빠른 회복과 상승세가 이어질 것으로 전망하고 있다.

특히 미국을 중심으로 성장세의 강화가 전망되고 있는데, 지난해 연간 미국 성장률은 2.5%였지만 금년의 전망은 기존 2.1%에서 금번 전망에서는 2.7%로 +0.6%p 상향된 모습을 보여주고 있다. 선진국 중 가장 큰 폭의 상향조정이다.

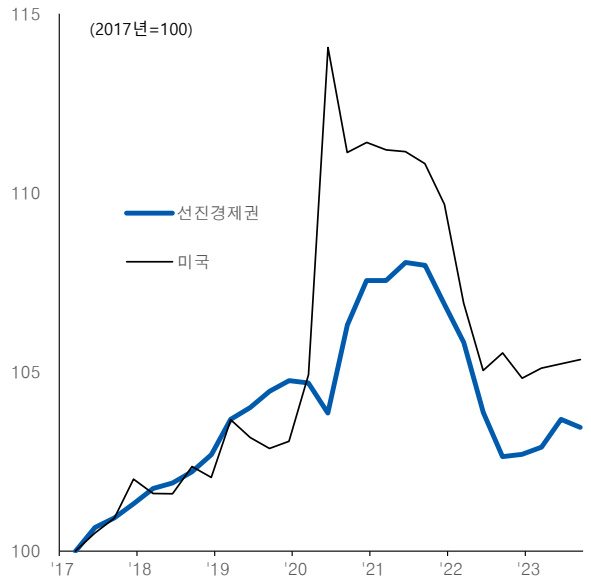
선진경제권과 신흥경제권이 동시에 상향조정되면서 금번 보고서의 제목에서는 느리지만 꾸준한 성장과 다변화라는 키워드를 제시하였다. 결국 금융시장에서 언급하는 각종 부담요인에도 불구하고 성장세는 강건한 움직임을 전망하고 있다.

[차트1] IMF의 4월 WEO에서는 미국 중심의 성장 전망이 크게 상향조정되어 글로벌 경기회복이 유력한 것으로 전망.



자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 실질임금수준을 2017년을 100으로 볼 때 미국은 다른 경제권 대비 상당히 높은 수준이 유지되는 중.



자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

2. 이전과 다른 금리와 심리의 관계

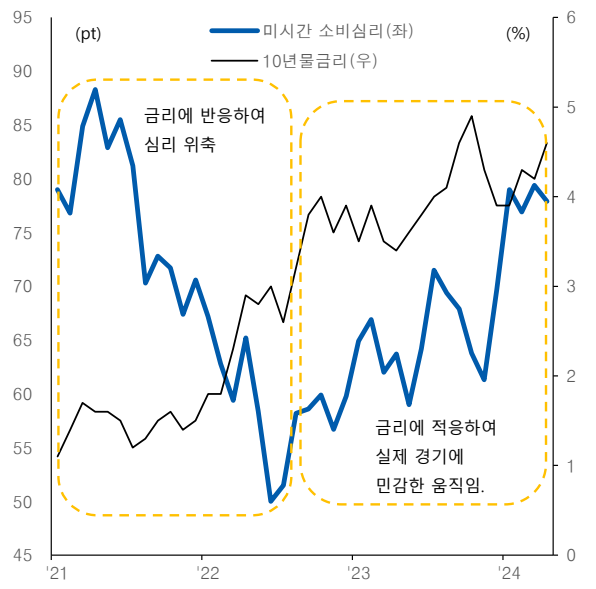
금융시장의 전망과 다르게 예상보다 높은 금리와 물가 및 성장이 이어지는 상황이 장기화되면서 시장에서는 예측과 다른 결과에 대한 불안감이 높아지고 있다. 특히 기준금리의 레벨과 방향성 관련 변동으로 인한 금융시장의 가격지표 변동이 커졌다.

그런데 사실 경기 및 금리와 관련된 빗나간 예측은 비단 금년의 전망 뿐만이 아닌 것을 시장에서는 모두 알고 있다. 지난해에는 이미 경기의 둔화와 침체를 예상했었고 이를 금리인하 가능성에 반영하였던 경험이 있다. 그러나 이러한 전망은 실제 경기의 강건성으로 인하여 상당히 다른 모습을 보였었다.

지난해와 금년의 차이는 예상과 다른 경기로 인한 금리수준의 변화에 따라서 움직이는 심리지수의 방향성이다. 지난해 당시에는 금리가 높아지면서 부정적인 소비심리 및 투자심리가 반영되었으나 최근의 상황은 금리에 둔감해진 모습이다.

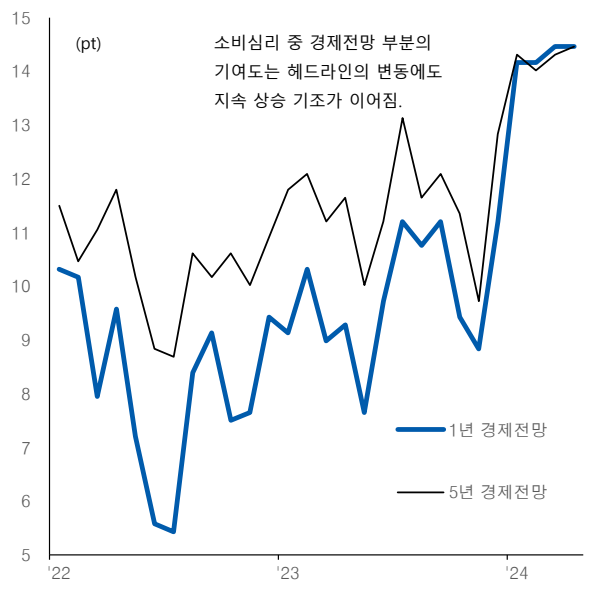
높은 물가와 금리에의 적응은 심리적인 부분에 영향을 미칠 수 있지만 실질적으로 경기를 평가하는 측면에서는 오히려 긍정적 환경이 형성되는 모습이다. 결과적으로 현재 경제를 이끄는 요소는 금리방향성보다는 실물경기의 호조세 확산으로 생각된다.

[차트3] 적응되기 이전까지의 소비심리는 금리와 역행하였으나 최근 금리에 둔감해진 모습을 보임.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 헤드라인 지표의 소폭 변동이 존재함에도 기여도 측면에서 1년 및 5년 경제전망 수준은 최근 3년래 최고.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 소비의 주요 동력은 누적된 저축

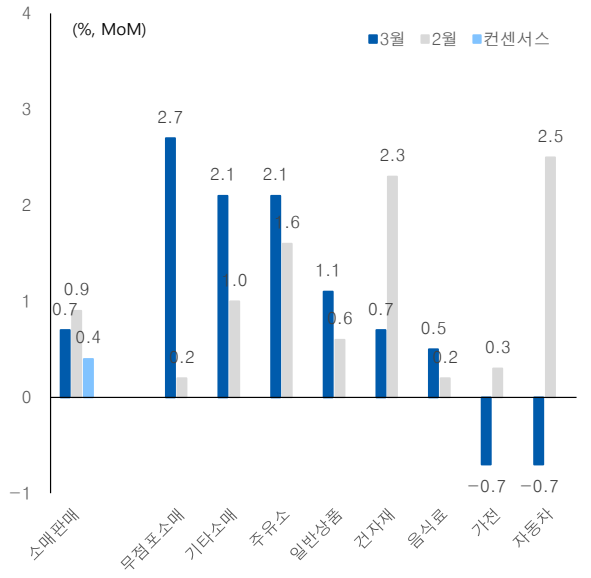
4월 들어 발표된 미국의 주요 지표 중 고용시장 및 물가와 소비 등 통화정책 방향성을 예측할 수 있는 지표들은 일제히 금리인하 가능성을 낮추는 결과가 발표되었다. 특히 경기동향 측면에서는 가장 최근 발표된 소매판매 실적을 주목할 필요가 있다.

소비는 소득과 자산의 함수이다. 지난 자료를 통하여 시간당임금과 근로시간을 결합한 실질적인 가계소득이 여전히 증가하고 있는 모습을 제시하면서 소비의 호조를 설명하였다. 여기에 더하여 장기적 관점에서 당분간 수요를 견인할 수 있는 요소로 누적된 저축을 추가로 언급할 수 있다.

약 3년여간 축적된 초과저축은 GDP 대비 크게는 10% 수준까지 형성되었으며 지난해 하락전환을 하였지만, 이는 누적된 자산을 소비로 전환하는 과정에서 진행된 현상으로 생각된다. 이에 따라 소비가 성장에 기여하는 부분이 상승한 것으로 보인다.

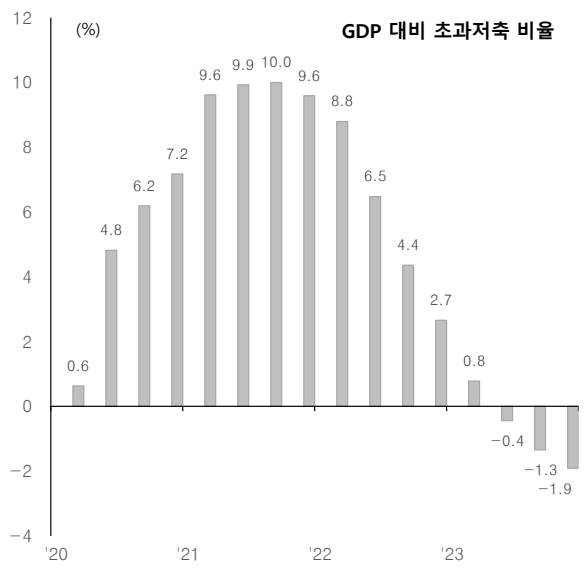
3월 기준 소매판매는 시장전망치를 크게 상회하였는데, 이와 같은 소비의 여력은 앞서 언급하였던 초과저축 부분을 감안할 때, 초과저축을 소비로 전환할 수 있는 지속기간은 단기간에 걸친 것이 아니라 적어도 내년까지는 이어질 수 있는 요소로 보인다.

[차트5] 3월 소매판매는 2월 수치가 상향조정되었음에도 불구하고 컨센서스를 크게 상회하는 서프라이즈 기록.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] GDP 대비 초과저축은 약 3년여에 걸쳐 누적되었으며, 이를 지난해 하반기 이후 소비의 재원으로 활용.



자료: IMF, 유안타증권 리서치센터