2024-04-25

Economy Brief

당혹스러운 1Q 성장률과 혼란한 성장률 경로

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com

【 Summary 】

- ✓ 우려했던 내수 부문 호조로 국내 1분기 GDP 성장률이 시장 예상치를 무색하게 하는 서프라이즈를 기록
- ✓ 올해 연간 GDP 성장률은 큰 폭의 상향 조정이 불가피한 가운데 고민은 향후 성장률 경로임
- ✓ 2 분기 성장률의 경우 기저효과 등으로 출렁거리겠지만 하반기 성장 회복 흐름이 다시 재개될 여지는 크다는 판단임

당혹스러운 1분기 GDP 성장률 서프라이즈

국내 1분기 GDP 성장률이 시장 예상치를 무색하게 하는 다소는 놀라운 서프라이즈를 기록했다. 24년 1분기 GDP성장률은 전기비 1.3%(전년동기 3.4%)로 21년 4분기 이후 최고치이다. 21년 4분기 성장률의 경우 기저효과(21년 3분기 전기비 0.1%)와 팬데믹 이후 경기 부양효과가 크게 작용했지만 이번 24년 1분기 성장률은 기저효과와 부양효과가 거의 없는 상황에서 기록한 성장률이라는 점에서 높은 성장률 수치로 평가된다.

1분기 성장률 서프라이즈를 견인한 것은 부진이 예상되던 건설투자와 민간소비 등 내수부문이다. 수출의 경우 반도체 수출호조에 힘입어 순수출 성장기여도가 플러스 기여도를 기록할 것으로 예상되었지만 건설 및 민간소비의 성장기여도의 경우에는 뜻밖에 전기비 모두 0.4%p의 플러스 성장기여도를 보여주었다. 한국은행의 설명을 빌리자면 민간소비의 경우 소비심리 회복에 따른 대외 활동 증가, 휴대전화 신제품 출시 영향이 컸고 건설투자는 양호한 기상 여건, 일부 사업장의 마무리 공사 진행 영향 등이 크게 작용했다.

다만, 민간소비와 건설투자가 추세적으로 회복세로 돌아선 것인지는 아직 의문이다. <그림5>에서 보듯 전년동기 민간소비 증가율은 1.1% 수준에 그쳤고 건설투자 증가율 역시 전년동기 -0.6%의 역성장세를 보였기 때문이다.

요약하면 전망치를 대폭 상회한 1분기 GDP 성장률은 경기를 예측하는 이코노미스트 입장을 매우 당혹스럽게 하는 성장률 수준임은 분명하다.

혼란스러운 향후 GDP 성장률 경로

1분기 GDP 성장률 서프라이즈로 올해 연간 GDP 성장률은 상향 조정이 불가피하다. 이미 4월 금통위 기자회견에서 한은 총재께서 성장률 상향 조정을 언급한 바 있지만 지난 2월 한국은행 성장률 전망치 2.1%에 비해 5월 발표될 성장률 전망치는 큰 폭으로 수정될 공산이 크다. 당사 역시 성장률 전망치를 당초 2.0%에서 2.6%로 상향 조정한다.

고민은 연간 성장률 전망치가 아니고 향후 성장률 경로이다. 당사는 올해 한국을 포함한 Non-US 경기의 완만한 회복세를 전망하고 있다. 그런데 예상 밖 1분기 GDP 성장률로 인해 향후 경기사이클 흐름에 대한 고민이 커졌다. 과연 1분기와 같은 성장 모멘텀이 지속될지에 대한 고민과 판단이 어렵기 때문이다.

결론적으로 1분기 GDP 성장률이 민간소비와 건설투자의 깜짝 호조에 기반하고 있음을 고려하면 1분기 GDP 성장 모멘텀이 2분기에도 유지되기 어렵다는 생각이다. 따라서 향후 성장률 경로는 2분기 성장률 둔화 혹은 역성장 이후 하반기 완만한 회복세로 복귀하는 흐름이 될 것으로 전망한다. 건설투자가 1분기 양호했지만 고금리 장기화 등으로 2분기에는 다시 부진해질 가능성이 크다는 점에서 2분기 GDP 성장률이 크게 둔화내지 역성장 시키는 요인으로 작용할 여지가 크다. 한국은행 역시 "부동산PF 불확실성 상존하고 수주라든지 허가면적·착공 등이 좋지 않았던 영향이 본격적으로 나타날 경우로 예상"하는 등 건설투자 호조가 일시적 현상에 그칠 가능성을 지적하고 있다.

여하튼 1분기 GDP성장률 서프라이즈는 우려보다는 내수경기의 견조함을 확인시켜 주었고 올해 성장률 전망치를 높여주었다는 점에서 긍정적이다. 동시에 2분기 성장률의 경우 기저효과 등으로 출렁거리겠지만 하반기 성장 회복 흐름이 다시 재개될 것으로 전망한다.

한편, 물가 불안 등으로 지연될 것으로 예상되는 한은의 금리인하 시점은 성장률 호조로 더욱 인하 시점과 관련한 불확실성이 커졌다. 결국 2분기 GDP 성장률 수준을 확인한 이후 금리인하가 결정될 가능성이 커졌다는 점에서 빨라야 8월, 늦으면 4분기로 금리인하 시점이 후퇴할 것으로 보인다.

그림1. 지출별 GDP성장률 기여도: 24년 1분기 GDP성장률 서프라이즈는 예상되었던 순수출과 예상 밖 민간소비 및 건설투자 호조에 기인

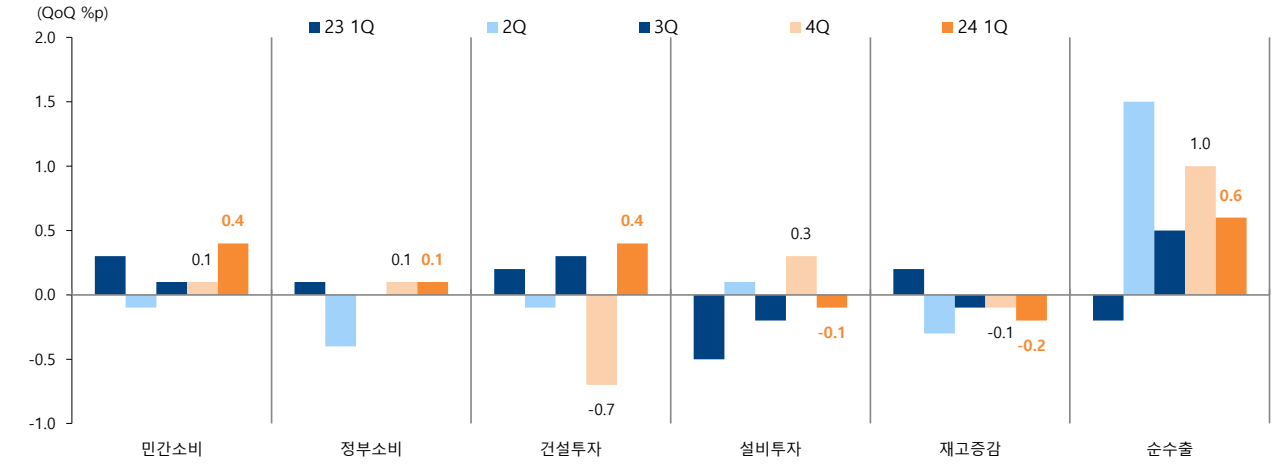


그림2. 생산별 GDP성장률 기여도

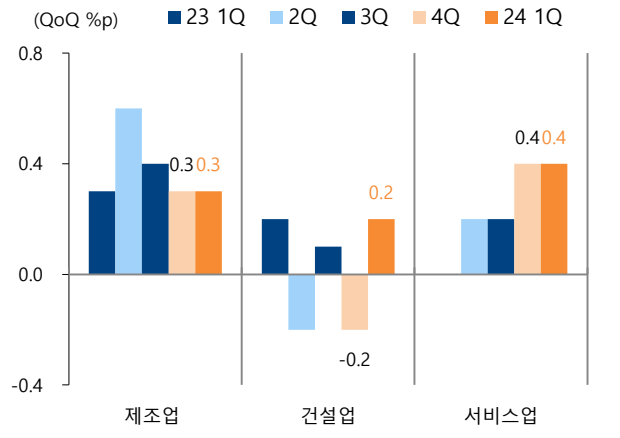
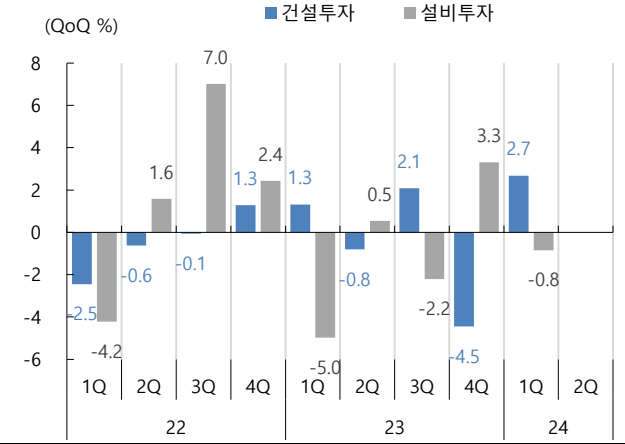


그림3. 건설투자 증가율 호조 속에 설비투자는 부진



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 1분기 민간소비 서프라이즈에도 불구하고 국내 소비사이클 부진은 지속 중

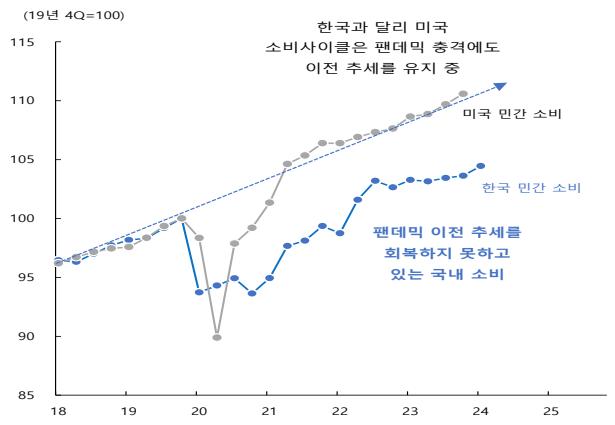


그림5. 전년동기 증가율 기준으로 볼때 민간소비와 건설투자는 부진에서 벗어나지 못한 상황임

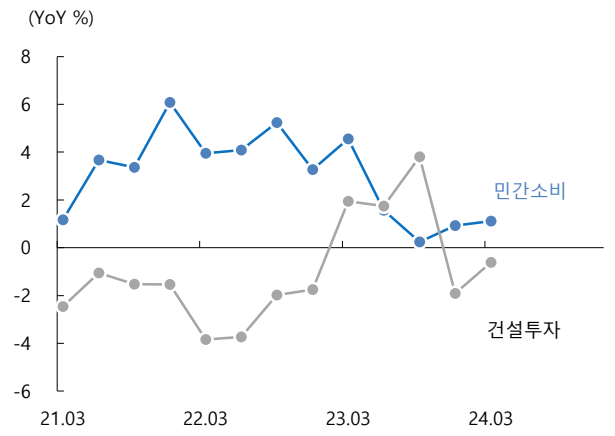


그림6. 건설경기 선행지표들도 부진한 상황임

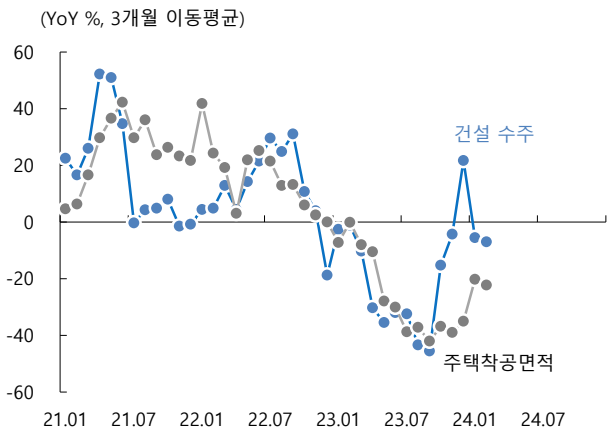


그림7. 경기 선행지표 역할을 하는 경제심리지수 개선세는 지속중

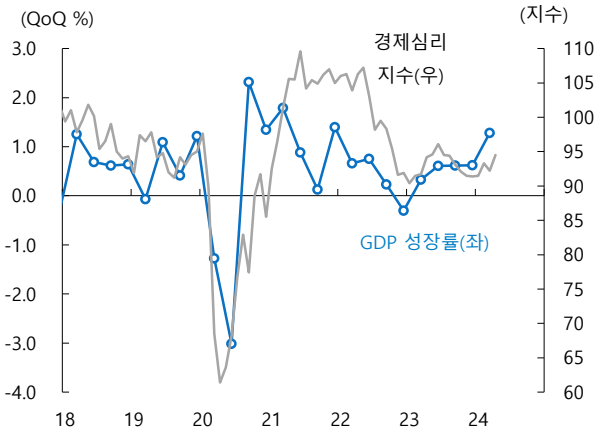


그림8. 2분기 GDP성장률이 다시 덜컹거리겠지만 올해 경기 회복세는 유효하고 연간 성장률도 당초 예상보다 높을 것임

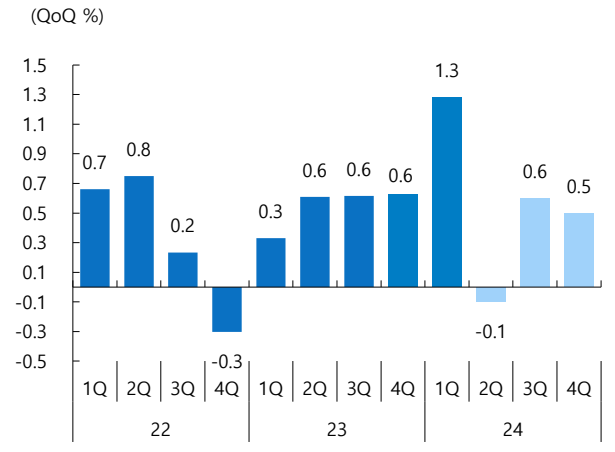
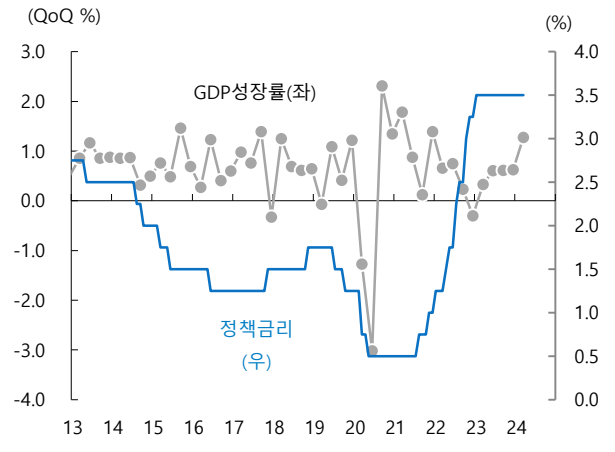


그림9. 1분기 GDP 서프라이즈로 한은 금리인하 시점과 관련된 불확실성은 더욱 증폭됨



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 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. (작성자 : 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.