

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 한은과 환율을 압박하는 3분기 GDP

기대를 하회한 3분기 경제성장. 특히 수출부문의 기여도 하락이 뼈아픔

- ▶ 위축된 심리는 내수에도 영향 미치고 경기 전반에 대한 우려로 연결
- ▶ 올해와 내년 성장률 기대치 2%대 초반과 1%대로 하향 조정 불가피

우리나라 3/4분기 GDP(속보치)가 예상치와 시장 기대치를 하회했다. 우리나라 생산 지표에 기반한 단기 모형 전망치는 2.0~2.1%(전기비 0.2~0.4%)였고 시장 기대치 역시 비슷한 수준에 형성되었지만 발표된 3/4분기 속보치는 1.5%(전기비 0.1%)였다. 2022년 4/4분기 이후 처음으로 역성장한 수치가 나온 지난 2/4분기에 이어 이번 3/4분기 수치가 시장 기대치를 크게 하회하며 우리 경제에 대한 우려감을 자극하고 있다.

기대치를 하회하며 수치가 부진한 이유를 정리해 보면, 가장 큰 폭으로 성장 기여도가 약화된 것은 순수출 부문이다. -0.8%pt를 기록하며 민간소비와 설비투자 증가분을 모두 상쇄시켰다. 큰 폭의 마이너스 순수출 기여도는 수출 부진 때문이다. 수입기여도는 0.6%pt로 2/4분기와 같지만 수출기여도는 0.5%pt에서 -0.2%pt로 크게 하락했다. 또 다른 요인은 건설투자 부문의 약화다. 건설투자 기여도는 2/4분기 -0.3%pt에 이어 3/4분기 -0.4%pt로 하락세를 이어가며 전반적인 내수 부문의 위축을 이끌었다. 경제 주체로 보면 정부지출 기여도는 +0.5%pt를 기록했지만 민간부문기여도는 2/4분기 -0.2%pt에 이어 3/4분기 -0.4%pt로 위축세가 이어졌다.

이번에 발표된 3/4분기 GDP 속보치는 경제구성원들과 금융시장 참여자 모두에게 심리적·실질적으로 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다. 특히 그 동안 경기 반등을 이끌어 온 수출 부문의 위축이 뼈아프게 다가온다. 한국은행에서는 3/4분기 수출 부문의 약화가 자동차 파업 등 일시적 요인이 반영된 부분이 있어 4/4분기에는 되돌려질 가능성을 이야기하고 있다. 4/4분기는 계절적인 요인도 있는 만큼 한은 전망처럼 3/4분기 대비 반등할 가능성도 있지만 최근 수출 기업들의 체감경기 둔화와 미 대선 등 여러가지 불확실성, 향후 주요 교역국 성장률 둔화 우려 등을 감안하면 반등 폭이 크지 않을 가능성이 높고 위축된 심리를 되돌리기는 어려울 것으로 보인다. 그리고 이런 수출 경기에 대한 위축된 심리는 내수 부문에도 영향을 미치게 됨으로써 향후 경기 전반에 대한 우려로 연결될 가능성이 높다.

일단 3/4분기 GDP수치가 기대치를 크게 하회한 만큼 올해 우리나라 성장률은 정부가 전망하는 2.6%나 한은 전망치인 2.4%를 충족하기는 어려워 보인다. 이 수치를 달성하려면 4/4분기 우리 경제가 1.2%이상 성장해야 하기 때문이다. 올해 성장률 기대치는 2%대 초반으로의 하향이 불가피하고 이런 하향 조정은 2% 이상에서 형성되어 있는 내년 경제 성장률 전망치 역시 1%대로 순차적인 하향 조정이 이루어질 것이다.

Economist

정용택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

RA

김예슬

02)6915-5526

chchu93@ibks.com

본 조서분석자료는 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.

3/4분기 GDP 수치는 향후 통화정책 결정과 관련해 한국은행을 압박할 가능성 ▶ 11월 금리 인하 가능성이 크게 높아지기 시작할 것으로 판단

이번 3/4분기 GDP 수치는 향후 통화정책 결정과 관련해 한국은행을 압박할 가능성이 있다는 점도 주목할 필요가 있다. 10월 금리 인하가 단행되었고 최근 가파르게 상승한 환율 등으로 인해 11월 금융통화위원회에서 금리 동결 가능성을 높게 보고 있었지만 이번 발표를 기점으로 우리는 11월 금리 인하 가능성이 크게 높아지기 시작할 것으로 보고 있다. 수출 부문의 부진이 가장 큰 요인인 만큼 한은 금리 인하와 연결하는 것이 부자연스러울 수도 있지만 내수 경기 자체의 악화도 부진한 성장률에는 반영되어 있을 뿐 아니라 수출 경기 둔화가 전반적인 경기 악화를 가속시킬 수 있는 만큼 내수 경기 부양 내지 지지 필요성은 더 커지기 때문이다. 실제로 이번 발표 이후 경제부총리는 기재부 1급 간부 회의를 통해 “향후 경기 관련 불확실성이 커진 만큼 내수·민생 대책 등의 집행을 가속화해달라”(연합인포맥스)고 언급했다. 이런 압박은 한은에도 이어질 가능성이 높다.

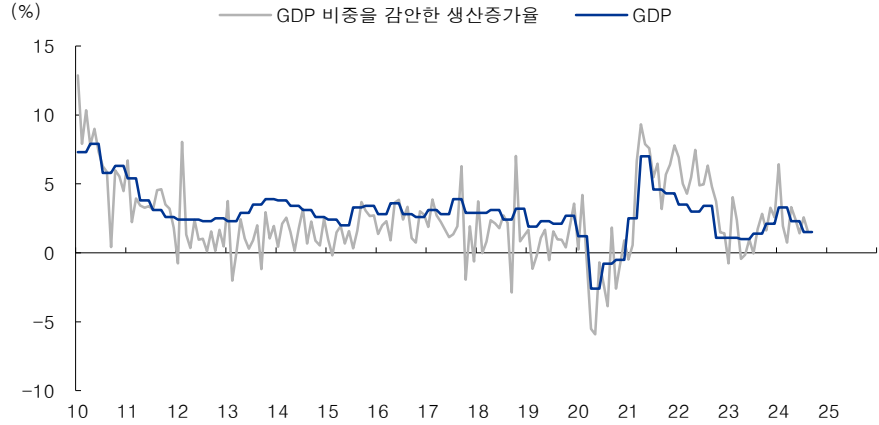
또한 최근 발표된 소비자전망조사를 보면, 향후 기대인플레이션뿐 아니라 주택가격 전망에 대한 기대도 둔화되기 시작했다는 점도 11월 한은 금리 인하 가능성을 높이는 요인이 될 수 있다. 올해 들어 10월 이전까지 한은이 금리를 인하하지 않은 가장 중요한 이유가 부동산 경기 및 가계부채 문제였기 때문이다. 최근 대출 규제의 효과가 나타나고 부동산 가격 상승세가 주춤하고 있고 이 흐름이 주택가격전망CSI로까지 이어지는 만큼 한은 금리 인하 부담은 그만큼 줄어들었다고 볼 수 있기 때문이다.

기대보다 부진한 3/4분기 성장률과 한은 금리 인하 기대 상승은 최근 가파르게 상승하고 있는 원/달러 환율을 추가적으로 가속하는 요인이 될 수 있음도 주목

기대치를 하회한 우리나라 3/4분기 성장률과 한은 금리 인하 기대 상승은 최근 가파르게 상승하고 있는 원/달러 환율을 추가적으로 가속하는 요인이 될 수 있다. 기대보다 양호한 경제지표로 미 연준 금리인하 속도에 대한 기대가 후퇴하고 시장 금리가 큰 폭으로 반등하고 있는 미국의 상황과 대비되기 때문이다.

최근 미국 GDP Now를 보면, 이번 3/4분기 성장률 기대치는 3.2%까지 올라와 있다. 변동성이 높고 발표되는 지표에 따라 크게 변하는 지표인 만큼 이 수치를 그대로 3/4분기 미국 성장률로 보기는 어렵지만 지금 미국 경제가 당초 금융시장 참여자들이 기대했던 것보다 양호한 것은 분명하다. 이를 바탕으로 미 연준 통화정책에 대한 기대도 크게 영향을 받고 있다. 한때 대부분을 차지했던 11월 FOMC에서의 ‘빅 컷’ 기대는 이미 사라졌으며 아직 비중이 낮기는 하지만 금리가 동결될 수 있다는 의견도 나오고 있다. 그리고 이를 반영해 미국 국채 금리 역시 큰 폭의 되돌림이 나타나고 있다. 우리는 최근 가파른 원/달러 환율 상승의 가장 중요한 동인을 여기서 찾고 있다. 최근 ‘트럼프 트레이드’로 인한 영향이 크게 주목 받고 있지만 가장 근본적인 이유는 향후 팬데믹 국면에서 환율 변동을 가장 잘 설명하고 있는 미국 통화정책에 대한 기대 변화와 시장 금리 변화 그리고 향후 경기 흐름에 대한 기대와 같은 펀더멘탈 요인일 수 밖에 없기 때문이다.

그림 1. 산업활동지표를 토대로 3분기 성장률은 2.0~2.1% 수준 전망했으나 3분기 GDP 속보치는 이를 크게 하회하는 1.5%로 발표



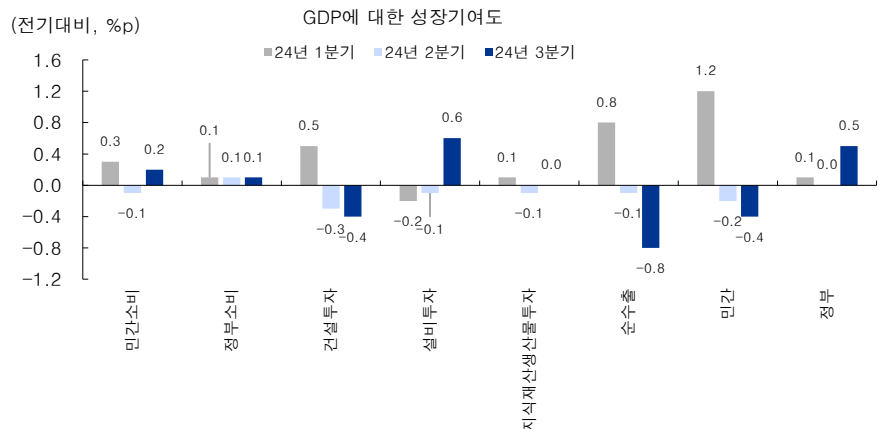
자료: 통계청, 한국은행, IBK투자증권

그림 2. 부문별 증가율을 보면, 추가 악화된 건설투자와 감소세로 전환된 수출에 주목

	국내총생산에 대한 지출 (2020년 연쇄가격 기준)						(계절조정계열 전기대비, %)		
	2022년		2023년				2024년		
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기
국내총생산(GDP)	0.4	-0.5	0.4	0.6	0.8	0.5	1.3	-0.2	0.1
민간소비	1.3	-0.1	0.5	-0.3	0.1	0.4	0.7	-0.2	0.5
정부소비	0.2	2.4	0.4	-2.1	0.3	0.5	0.8	0.6	0.6
건설투자	-0.2	1.1	0.6	0.2	1.9	-3.8	3.3	-1.7	-2.8
설비투자	5.7	-0.8	-1.4	0.4	-2.0	2.8	-2.0	-1.2	6.9
자식재산생산물투자	5.0	-2.2	-0.2	1.0	0.8	-0.2	0.8	-0.9	-0.1
재고증감	0.6	-0.1	0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	0.3	0.3
수출	-0.3	-3.7	4.2	1.1	1.9	3.9	1.8	1.2	-0.4
수입	4.1	-2.5	3.9	-1.8	0.3	1.6	-0.4	1.6	1.5

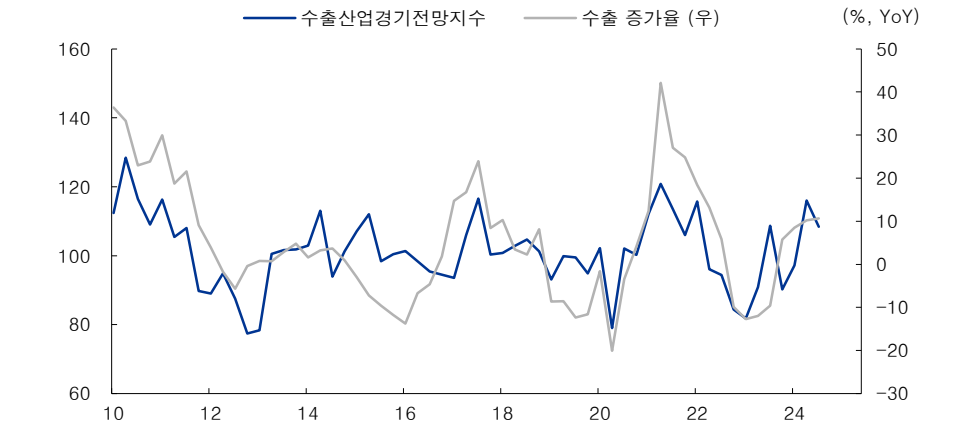
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 3. 가장 중요한 부진 요인은 수출 감소에 기인한 순수출 기여도 하락과 건설투자 위축



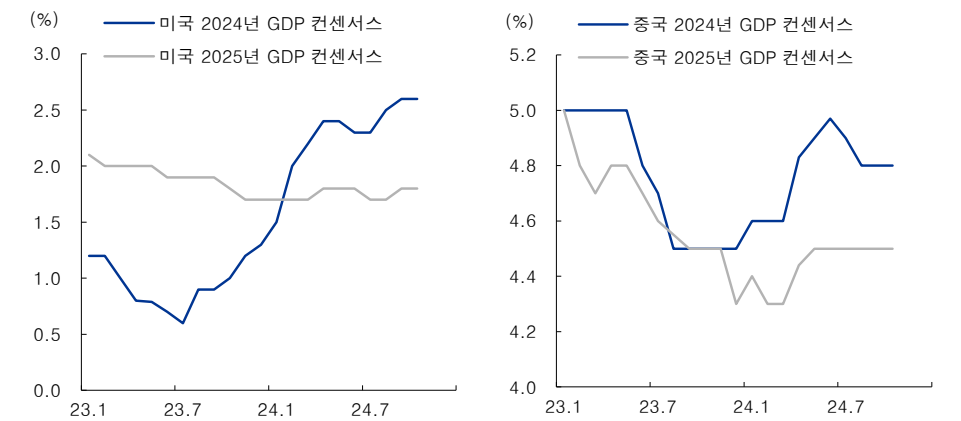
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 4. 최근 수출경기전망(EBSI)은 소폭 둔화 ▶ 미 대선 등 여러가지 불확실성과 향후 주요 교역국 성장률 둔화 우려 등 반영



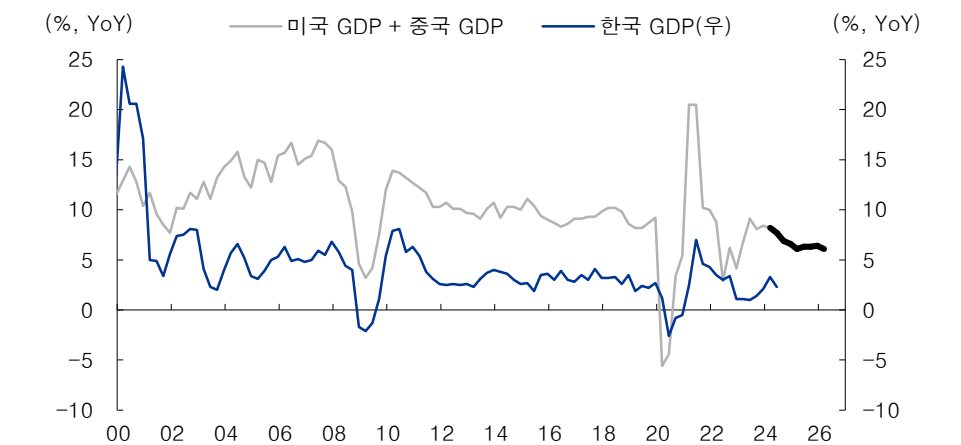
자료: 산업자원부, 무역협회, IBK투자증권

그림 5. 미국과 중국 성장 모멘텀은 올해를 고점으로 점차 둔화 기대 강해짐



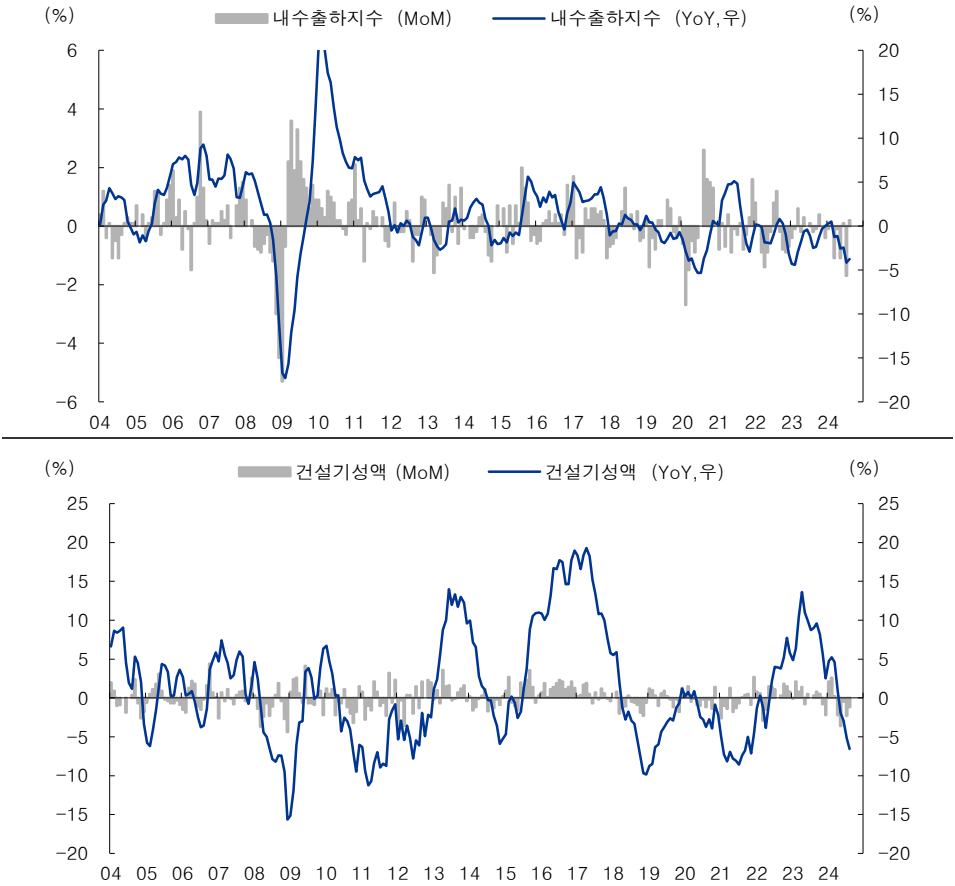
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 2025년 미국과 중국 성장 모멘텀 둔화는 우리나라 성장을 조정으로 연결될 것임



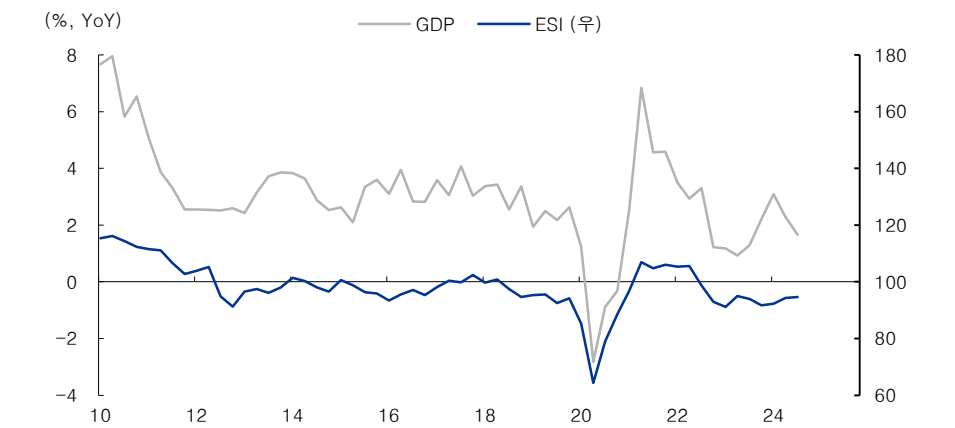
자료: Bloomberg, 한국은행, IBK투자증권

그림 7. 내수출하지수와 건설기성액의 지속적인 하락이 보여주듯 내수 부문은 기존의 부진한 추세가 3분기에도 이어진 것임 → 문제는 이를 메워주던 수출이 둔화되기 시작했다라는 점



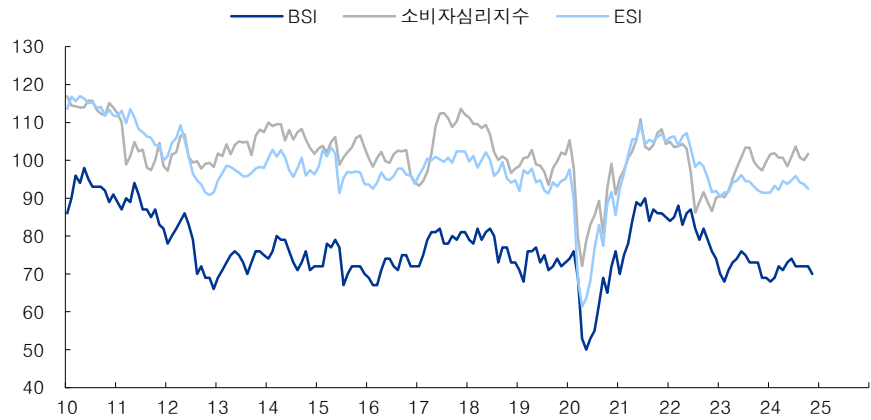
자료: 자료: 통계청, IBK투자증권

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



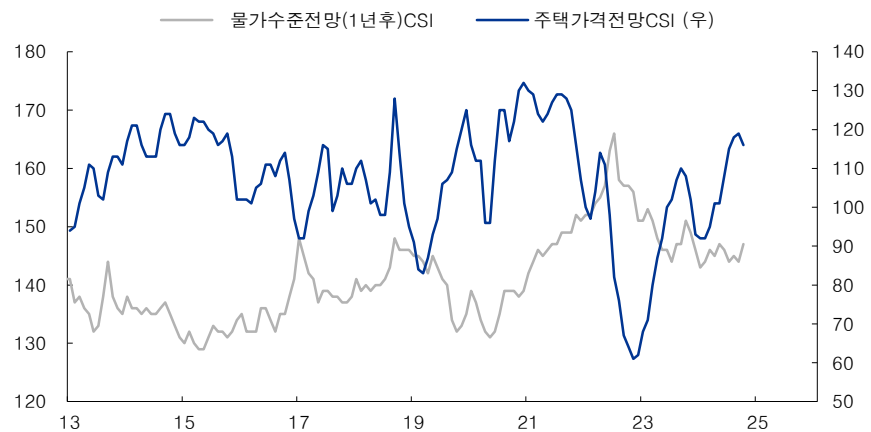
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 9. 특히, 투자와 고용의 주체인 기업체감경기가 계속 돌아서지 못하고 있는 것이 더 문제



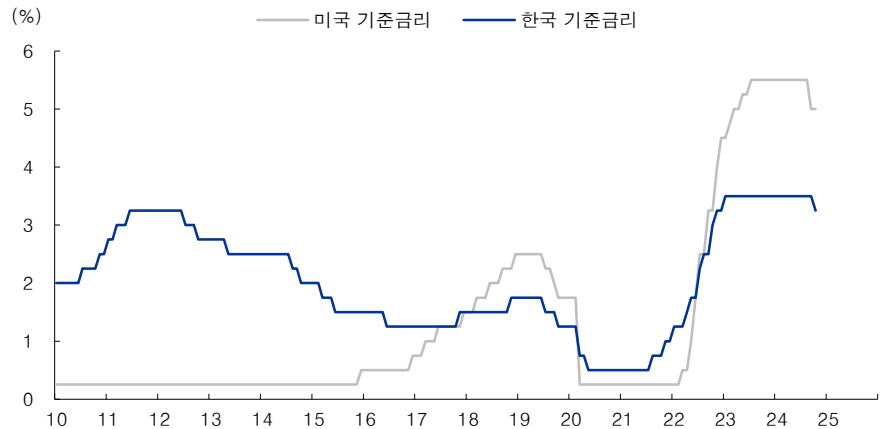
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 10. 최근 대출 규제의 효과가 나타나고 부동산 가격 상승세가 주춤하고 있고 이 흐름이 주택가격전망CSI 하락으로 연결



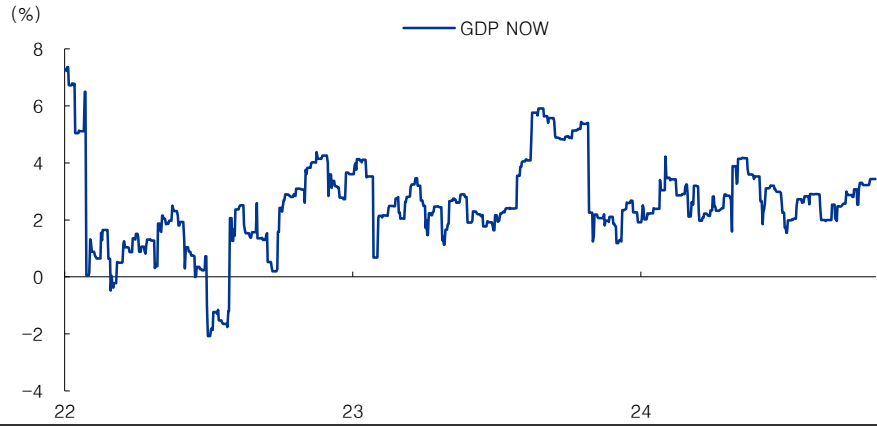
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 11. 제반 여건은 11월 한국은행 금리 인하 가능성을 높이는 쪽으로 이어짐 → 통화정책 변화와 이로 인한 금리 변화는 당연히 환율에도 영향을 미침



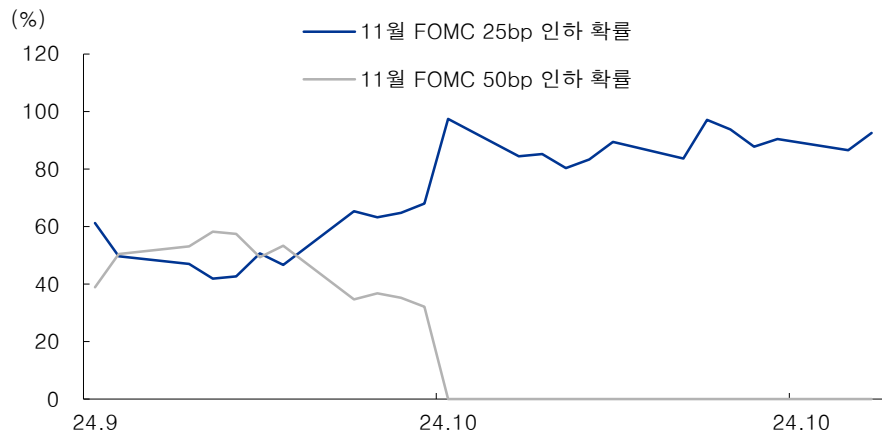
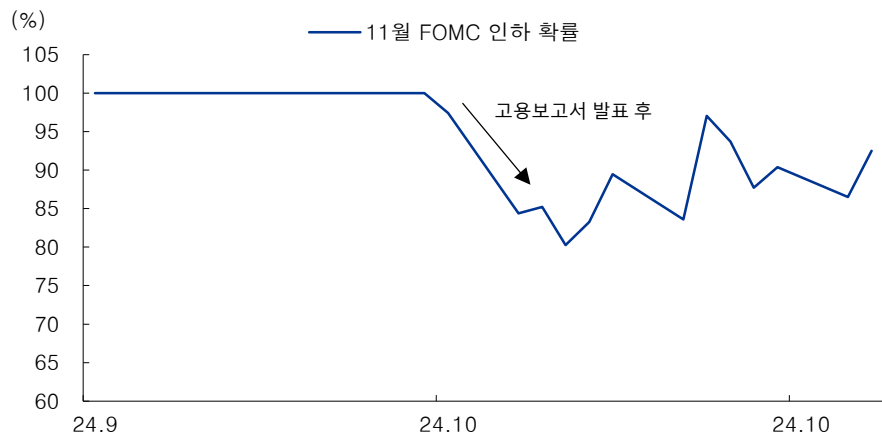
자료: 한국은행, Fed, IBK투자증권

그림 12. 최근 우리나라 경제지표와 대비되는 미국 GDP Now ▶ 이 수치를 3/4분기 미국 성장률로 보기는 어렵지만 지금 미국 경제가 당초 금융시장 참여자들이 기대했던 것보다 양호한 것은 분명



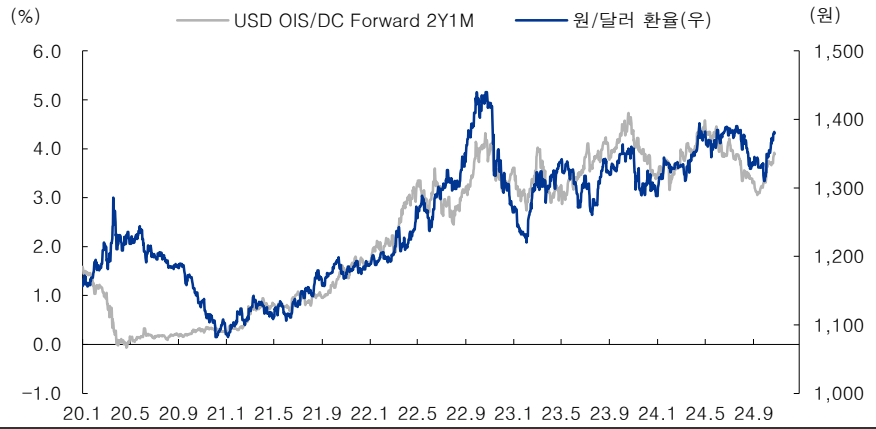
자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

그림 13. 기대치를 상회하는 미국 경제지표는 미 연준 금리인하 속도에 대한 기대를 후퇴시킴



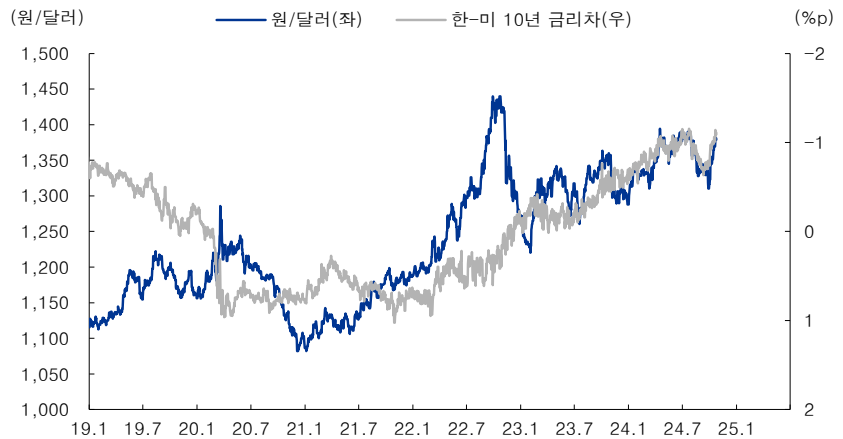
자료: CME, IBK투자증권

그림 14. 미 연준 금리인하 속도에 대한 기대 둔화는 최근 원/달러 환율 상승의 가장 중요한 동인



자료: Bloomberg, CME, IBK투자증권

그림 15. 연준 금리인하 속도에 대한 기대 변화는 미국 시장 금리의 강한 되돌림을 야기시켜 우리나라와의 금리차를 더욱 확대하고 이 금리차는 미 달러 강세와 우리나라 원화 약세로 연결 → 이번 3분기 GDP 속보치는 이 차이를 더 확대하는 요인



자료: Bloomberg, IBK투자증권