

HI Economy

국내 경기 둔화 리스크에 대한 평가

■ 국내와 글로벌 경기간 차별화 리스크 부각

국내 경기선행지수가 둔화, 정부 정책과 관련된 불확실성 리스크가 제기되면서 연초 경기 흐름이 예상보다 부진할 수 있다는 주장이 제기되고 있다. 정책 불확실성 리스크와 관련하여 최저임금 상승이 경제에 미치는 효과는 정책의 공·부정 영향을 논하기 이르다는 판단이다. 가상화폐 논란은 국내 소비 경기와 관련하여 불확실성 리스크라 판단된다.

■ 국내 경기의 확장기조와 글로벌 경기 동조화 유효

국내와 글로벌 경기간 차별화 현상이 일부 감지되고 연초부터 정책 불확실성이 대두되고 있는 것이 사실이지만 국내 경기의 확장 사이클과 글로벌 경기와의 동조화 흐름이 여전히 유효하다는 생각이다.

국내 경기의 확장 사이클을 지지하는 요인으로 우선 수출경기를 들 수 있다. OECD 경기선행지수가 상승세를 유지하고 있으며 국내 수출경기에 큰 영향을 미치고 있는 중국 경기선행지수(OECD 자료기준)도 상승세가 강해지고 있다.

내수 경기 모멘텀도 국내 경기의 확장기조를 지지할 것이다. 내수 경기 모멘텀으로는 평창 동계올림픽, 사드규제 완화, 6월 지방선거 및 혁신주도 성장 효과를 들 수 있다.

Chief Economist**박상현**

(2122-9196)

shpark@hi-ib.com

Economist**진용재**

(2122-9206)

yj@hi-ib.com

국내와 글로벌 경기간 차별화 리스크 부각

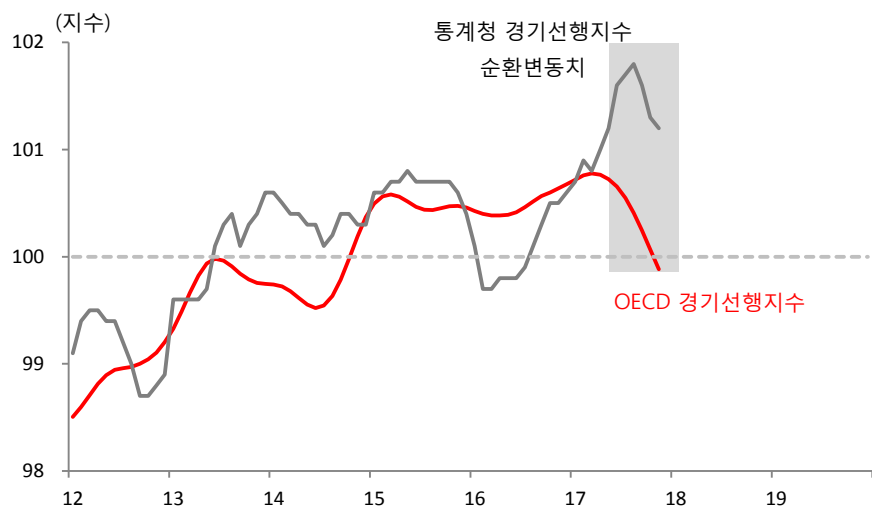
글로벌 경기 확장 속도가 시장 기대치를 상회하면서 국내 경기, 즉 18년 성장률에 대한 기대감이 동반 상승하고 있다. 당사 역시 18년 국내 성장률은 3%초반대를 기록하면서 17년과 비슷한 수준을 보일 것으로 전망하고 있다. 그러나, 국내 경기선행지수가 둔화, 정부 정책과 관련된 불확실성 리스크가 제기되면서 연초 경기 흐름이 예상보다 부진할 수 있다는 주장이 제기되고 있다.

대표적으로 <그림1>에서 볼 수 있듯이 통계청이 발표하는 국내 경기선행지수 순환변동치는 지난 9월 이후 3개월 연속 하락하고 있으며 OECD의 한국 경기선행지수 역시 하락세가 지속되면서 지난 11월 99.9로 지난 16년 7월 이후 처음으로 기준선 100선을 하회하기 시작했다. 글로벌 주요국 경기, 특히 경기선행지수가 대부분 상승하고 있는 상황에서 국내 경기선행지수만 하락하는 경기 차별화 현상이 미약하지만 나타나고 있는 것이다.

이러한 상황에서 연초들면서 정부 정책과 관련된 불확실성 리스크를 제기하는 목소리가 높아지면서 경제심리에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높아지고 있다. 우선, 소득성장을 대변하는 최저임금 인상과 관련 고용시장의 불안 리스크가 대두되고 있기 때문이다.

다만, 현 시점에서 최저임금 인상의 효과가 경제에 미치는 영향을 논하기는 이른감이 있다는 판단이다. 자영업자를 중심으로 비용부담 상승과 이에 따른 임시직을 중심으로 한 고용불안 가능성이 있지만 최저임금 상승에 따른 소득 증가와 이에 따른 소비확대 효과도 발생할 수 있기 때문이다. <표>에서 보듯 국회예산정책처 분석에 따르면 최저임금 인상 효과가 중장기적으로 성장에 부담을 줄 수 있다고 분석했지만 18년에는 최저임금 인상 효과를 중립적으로 분석했다. 역으로 해석하면 최저임금 인상 등으로 인한 소비 개선과 이에 따른 고용확대 등의 선순환 효과가 나타날 가능성도 배제할 수 없다는 판단이다.

<그림 1> 지난해 4분기부터 둔화되고 있는 국내 경기선행지수. OECD가 발표하는 국내 경기선행지수는 16년 7월 이후 처음으로 100 선을 하회



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

즉, 최저임금 인상으로 대변되는 소득주도 성장이 소비 등 내수경기에 어떤 영향을 미칠지 여부는 좀더 지켜볼 필요가 있다.

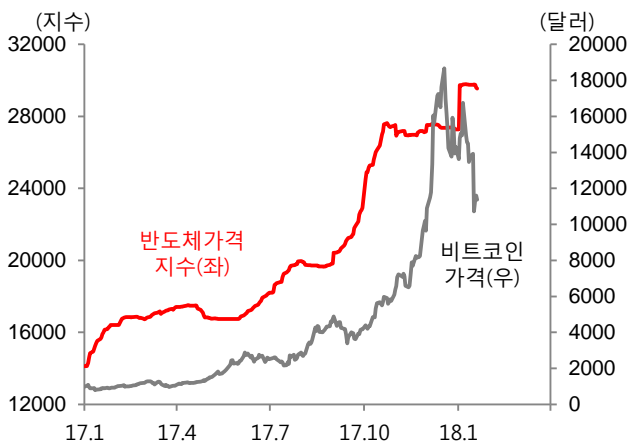
가상화폐와 관련된 논란도 국내 소비 경기와 관련하여 주목해야 할 리스크로 대두되고 있다. **우선, 가상화폐 버블, 향후 가격 흐름 혹은 정부의 규제의 타당성을 논하는 것이 아님을 밝혀둔다.** 당사가 주목하는 것은 향후 가상화폐 흐름에 따른 경제적 파급영향이다. 12월 가상화폐 가격이 급등할 시점에 발표된 노무라증권 자료에 따르면 가상화폐 가격 상승이 부의 효과(Wealth Effect)를 통해 18년 1분기 일본 GDP성장률을 0.4%p 상승시킬 것으로 분석했다. 즉, 가상화폐 가격이 적지 않게 부의 효과를 통해 소비와 경기에 영향을 미칠 수 있음을 지적한 것이다.

이러한 분석은 어느정도 국내에도 적용할 수 있을 것이다. 특히 연초들면서 가상화폐의 가격변동성이 높아지고 있음을 감안할 때 소비심리는 물론 부의 효과를 통해 자칫 내수경기에 악영향을 미칠 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 최저임금 인상 효과와 달리 가상화폐 가격 흐름은 단기적으로 국내 내수경기 흐름에 영향을 미칠 수 있는 불확실성 리스크라 판단된다.

<표> 최저임금 1만원에 따른 경제적 효과 추정(국회예산정책처, 한국경제신문(10월 20일))

(단위 : %p, %)	최저임금 인상에 따른 총효과(A+B)			경제적 효과 (A)			재정 지출의 효과 (B)		
	18년	19년	20년	18년	19년	20년	18년	19년	20년
실질 경제 성장률	0.00	-0.02	-0.04	-0.02	-0.06	-0.12	0.02	0.05	0.09
취업자수	0.00	-0.01	-0.03	-0.01	-0.05	-0.10	0.01	0.04	0.07

<그림 2> 반도체 가격과 비트코인 가격



<그림 3> 비트코인 가격하락에 따른 손실액 추정

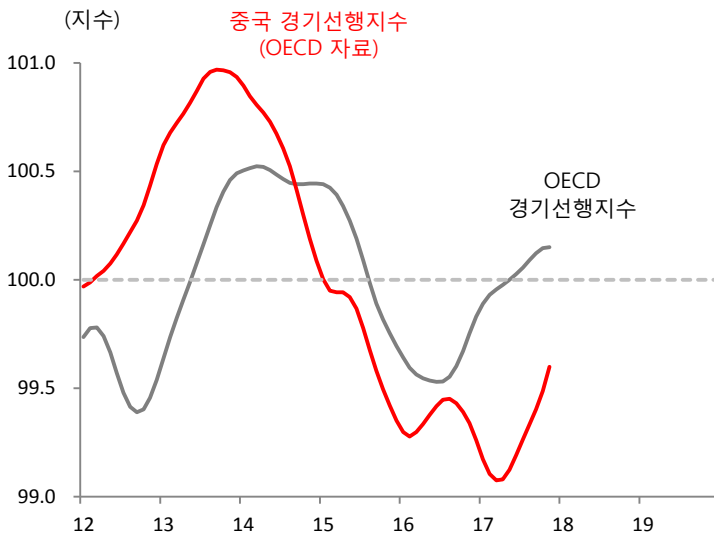
구분	금액	비고
비트코인 시가총액	약 310조원	1월 6일 최고치 기준 (1,060원 환율 적용)
한국비트코인 시가총액 추정치	31조원(A)	전세계 시가총액의 10% 가정
	62조원(B)	전세계 시가총액의 20% 가정
비트코인 가격 하락에 따른 손실액 추정치	9.3조원(A*0.3)	비트코인 가격 30% 하락 가정
	18.6조원(B*0.3)	

자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

국내 경기의 확장기조와 글로벌 경기 동조화 유효

앞서 지적한 국내와 글로벌 경기간 차별화 현상이 일부 감지되고 연초부터 정책 불확실성이 대두되고 있는 것이 사실이지만 국내 경기의 확장 사이클과 글로벌 경기와의 동조화 흐름이 여전히 유효하다는 생각이다.

<그림 4> 상승세가 지속되고 있는 OECD와 중국 경기선행지수

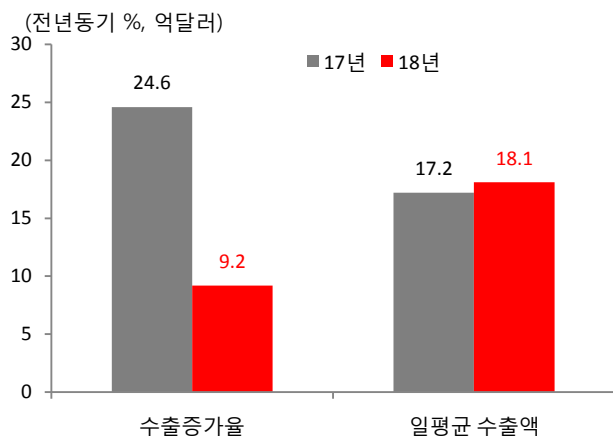


국내 경기의 확장 사이클을 지지하는 요인으로 우선 수출경기를 들 수 있다. 17년 수출 경기 호조로 18년 수출증가율을 둔화될 수 밖에 없지만 연초 수출 경기는 예상보다 양호한 흐름을 유지하고 있다. 1월 1~20일 수출증가율은 전년동월 9.2%로 양호한 수준을 유지중이다. 더욱이 조업일수를 감안한 일평균 수출액은 19.4억달러로 지난해 같은기간 17.2억달러에 비해 12.7%나 증가하는 등 수출 경기 모멘텀이 크게 둔화되지 않고 있다.

더욱이 OECD 경기선행지수가 상승세를 유지하고 있으며 국내 수출경기에 큰 영향을 미치고 있는 중국 경기선행지수(OECD 자료기준)도 상승세가 강해지고 있음은 향후 국내 수출경기에 우호적 요인으로 작용할 공산이 높다. 이 밖에도 지

난해에는 반도체 등 IT 업종이 수출을 주도했지만 최근 원자재 가격 상승 등으로 구경제관련 수출 모멘텀이 강화되면서 수출업종간 불균형이 해소될 여지가 높아진 점도 긍정적이라 할 수 있다.

<그림 5> 1월 20일까지 국내 수출증가율과 일평균 수출액



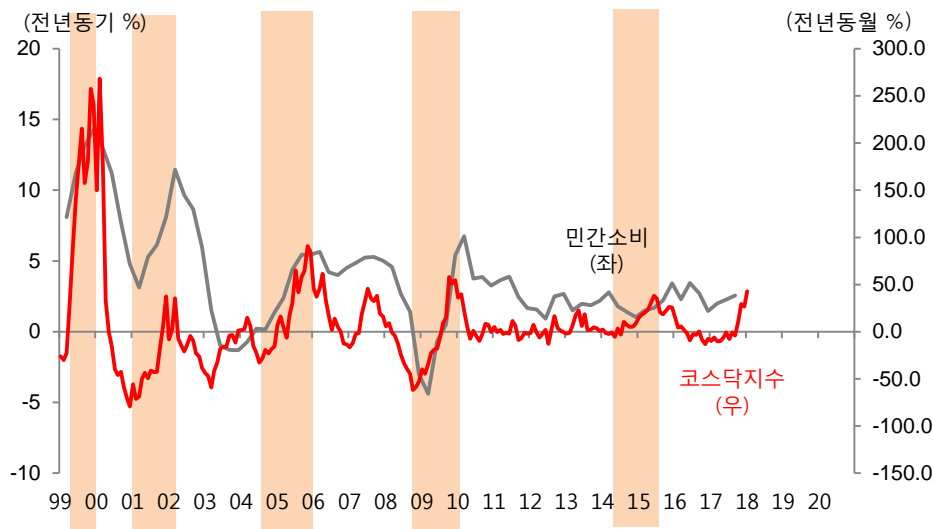
<그림 6> 소리없이 강한 상승세를 보이고 있는 중국 H 주가지수



자료: Bloomberg, CEIC, 관세청, 하이투자증권

내수 경기 모멘텀도 국내 경기의 확장기조를 지지할 것이다. 내수 경기 모멘텀과 관련 평창 동계올림픽 효과를 들 수 있다. 동계 올림픽 관광수입 확대 등으로 1분기 민간소비가 0.1%p 증가할 것으로 한국은행은 전망하고 있다. 여기에 사드규제 완화에 따른 중국 관광객 회복 역시 내수경기에 우호적 영향을 미칠 것으로 예상되고 있다. 지난해 사드 규제로 중국 관광객이 급감하면서 국내 성장률을 0.3~0.4%p 하락시키는 요인으로 작용한 것으로 한국은행은 분석하고 있다.

<그림 7> 정책효과에 기대 코스닥지수 상승은 자산효과를 통해 민간소비에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상



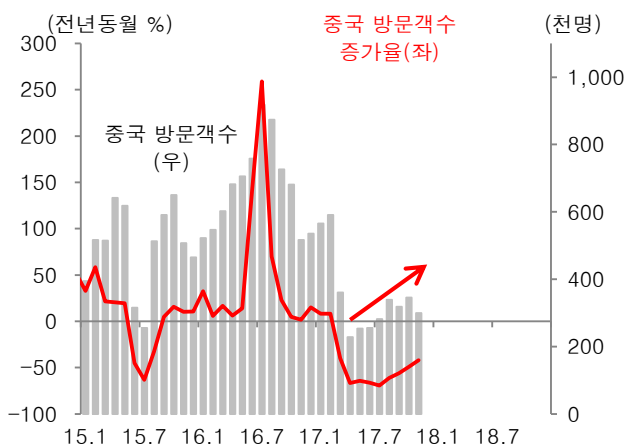
반면 금년에는 중국 관광객 회복이 성장률을 0.2%p 상승시키는 효과를 유발시킬 것으로 전망하고 있다. 특히 동계 올림픽과 맞물려 중국 관광객 유입이 본격화될 가능성이 있음을 감안하면 연초 내수경기에 상당한 이바지를 할 수 있을 것이다.

이 밖에도 6월 지방선거와 더불어 지난해 코스피에 이은 코스닥 주가 상승은 '자산효과'를 통해 소비경기에 긍정적 영향을 미칠 공산이 높다. 특히 정부가 혁신성장을 본격적으로 추진하면서 각종 재정지원을 확대할

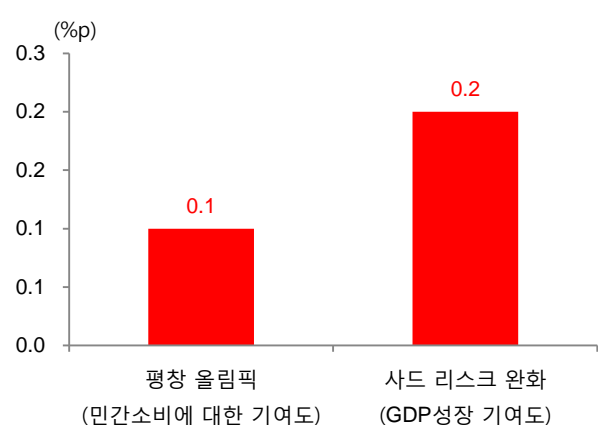
수 있음은 주식시장은 물론 내수 경기에 대한 기대감을 높이는 정책변수로 할 수 있다.

요약하면 지난해말부터 국내 경기의 확장기조가 다소 둔화되었고 연초 일부 정책 불확실성 리스크로 국내 경기의 둔화 리스크가 높아진 것은 사실이지만 양호한 수출 경기와 내수 모멘텀은 국내 경기의 확장과 글로벌 경기와의 동조화를 지지해 줄 것이다.

<그림 8> 사드규제 완화, 동계올림픽과 기저효과로 중국 관광객 증가율이 큰 폭으로 상승할 전망이다



<그림 9> 평창 올림픽과 사드 리스크 완화가 국내 경제에 미치는 효과



자료: Bloomberg, CEIC, 각종 기사, 하이투자증권

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, 진용재)

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.