



[요약] 경제경로 전망 - 물가/부양책/기저효과

1. 현재까지의 분위기는 긍정

- OECD에서는 Economic Outlook 3월 자료를 발표하면서 금년의 전세계 성장률 전망치를 5.6%로 전망. 12월 전망치 대비 +1.4%p 상향조정. 전망 상향의 가장 중요한 근거는 결국 백신의 보급인 것으로 제시.
- 실제로 아직까지 소비자심리지수 등이 여전히 낮은 수준에 머물고 있는 동시에 물가의 자극이 진행된다면 구매력의 실제 회복이 달성되기까지의 시차가 있을 가능성이 존재하는 것으로 생각.
- 고용시장에 대한 회복 기조 역시 추가적인 속도가 나지 않고 있는 상황. 즉 좀 더 큰 그림에서 경제학적 접근을 한다면 무한 긍정에 대한 비판적 시각을 꾸준히 유지할 필요.

2. 조세저항과 재정건전성

- 1.9조달러의 코로나19 대응을 위한 재정정책이 발표. 이와 같은 재정정책의 이면에 대해서도 고민할 필요. 증세에 대한 부담이 대표적.
- 미국 민주당에서는 법인세율을 현행 21%에서 28%로 인상하는 방안을 논의. 법인세율이 높아지게 되면 경제의 활력이 둔화될 가능성도 존재.
- 재정건전성에 대한 고민으로 이어질 수 있음. 유로존과 중국 등의 국가에서는 국가채무와 재정건전성에 대한 안정적인 관리를 유지. 장기적 관점에서 볼 때 민간의 구매력 축적 및 향후 불확실성 해소 차원에서 접근할 필요.

3. 한국 성장경로 전망

- 21년 1분기 현재 여전히 거리두기가 유지되고 있는 상황을 감안한다면 1분기 중 부가가치의 형성은 급격한 변화는 없을 것. 2분기는 기저효과 발생 가능성.
- 백신의 보급이 아직까지 요원한 상황이기 때문에 3분기 역시 2분기와 유사한 수준의 수요가 유지될 것으로 생각되며, 4분기 이후에는 소폭 회복 전망.

※ 자세한 내용은 3/25 "경제성장 경로 전망 - 물가와 부양책, 그리고 기저효과" 참조



주식시장 투자전략

1. 현재까지의 분위기는 긍정

경제지표의 호조 및 미국의 재정집행과 중국의 내수부양 의지 등으로 성장률 전망은 연이어 상향조정되고 있다. 최근 OECD 에서는 Economic Outlook 3월 자료를 발표하면서 금년의 전세계 성장률 전망치를 5.6%로 전망하였다. 이는 지난해 12월 당시 전망치 대비 +1.4%p 상향조정된 수치이다.

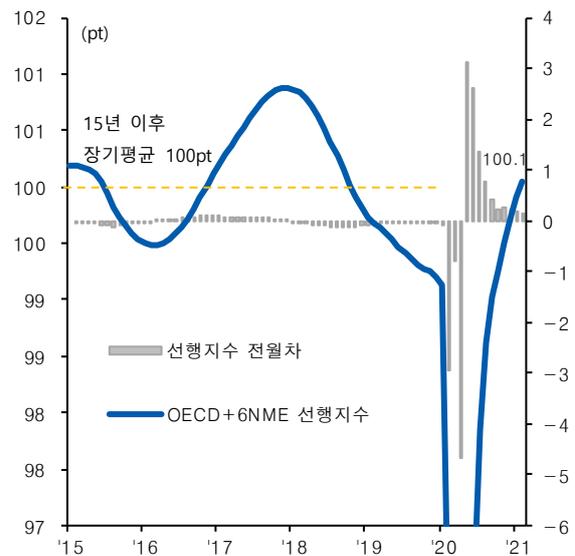
특히 큰 폭의 상향조정이 진행된 국가는 미국으로써 지난 전망 대비 +3.3%p 를 상향조정한 6.5%를 금년 성장률로 제시하였다. 한국도 3.0%를 상회할 가능성이 있는 것으로 전망하고 있다. 반면 중국의 경우 이미 성장세에 대한 기대는 지난해 4분기부터 실물경제지표의 호조가 이어졌기 때문에 금년 성장률 전망치는 소폭 낮아진 것이 확인된다.

이상과 같은 경제성장률 전망 상향의 가장 중요한 근거는 결국 백신의 보급인 것으로 제시되었다. 그런데 실제로 아직까지 소비자심리지수 등이 여전히 낮은 수준에 머물고 있는 동시에 물가의 자극이 진행된다면 구매력의 실제 회복이 달성되기까지의 시차가 있을 가능성이 존재하는 것으로 생각된다. 고용시장에 대한 회복 기조 역시 추가적인 속도가 나지 않고 있는 상황이다. 즉 좀 더 큰 그림에서 경제학적 접근을 한다면 무한 긍정에 대한 비판적 시각을 꾸준히 유지할 필요도 있는 것으로 생각된다.

[차트1] OECD 에서는 3월 전망에서 기존 전망대비 성장률을 크게 상향.

지역	20년 성장률	21년 전망치	12월 전망치 대비 변화
전세계	-3.4	5.6	+1.4
G20	-3.2	6.2	+1.5
미국	-3.5	6.5	+3.3
유로존	-6.8	3.9	+0.3
독일	-5.3	3.0	+0.2
프랑스	-8.2	5.9	-0.1
한국	-1.0	3.3	+0.5
중국	2.3	7.8	-0.2
인도	-7.4	12.6	+4.7

[차트2] OECD+6NME 선행지수는 장기평균 수준을 상회하기 시작한 상황.



자료: CBO, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

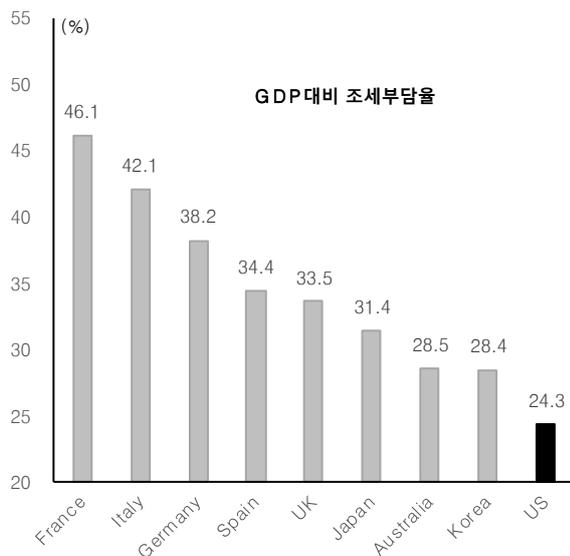
2. 조세저항과 재정건전성

1.9조달러의 코로나19 대응을 위한 재정정책이 발표되었고, 이에 더하여 인프라투자과 관련된 재정정책도 예정되어 있다는 소식은 경제성장 전망수준을 긍정적으로 전환시키기에 충분한 이벤트였던 것으로 생각된다. 그러나 이와 같은 재정정책의 이면에 대해서도 고민할 필요가 있다. 가장 먼저 대두되는 것이 증세에 대한 부담이다.

실제로 여러 언론에서는 증세에 대한 언급이 이루어지고 있다. 가장 먼저 미국 민주당에서는 법인세율을 현행 21%에서 28%로 인상하는 방안을 논의중에 있다. 트럼프 집권 이전 법인세율이 35%였으나 트럼프 집권 당시 21%로 크게 낮추었고, 이는 전반적인 경기상승의 동력이 되었던 것으로 판단된다. 그렇지만 다시금 법인세율이 높아지게 되면 재정정책을 위한 재원은 일정수준 마련될 수 있으나 경제의 활력이 둔화될 가능성도 열리게 되는 것으로 해석할 수 있다.

이러한 상황은 결국 재정건전성에 대한 고민으로 이어지게 된다. 상대적으로 볼 때 미국은 정부부채가 증가하는 동시에 확장적인 재정정책이 이어지는 것이지만 유로존과 중국 등의 국가에서는 국가채무와 재정건전성에 대한 안정적인 관리를 유지하고 있다. 따라서 장기적 관점에서 볼 때 민간의 구매력 축적 및 향후 불확실성 해소 차원에서 접근한다면 당장의 호황보다 장기적으로 안정적인 성장세 회복을 기대할 수 있다.

[차트3] 주요국의 GDP 대비 조세부담률은 미국이 가장 낮은 만큼 증세에 대한 우려 가중.



[차트4] 여러 국가 및 의회에서 증세와 관련된 논의가 다수 진행되는 중.

국가	제안 내용
미국 / 연방	법인세율 조정 : 현행 21% → 개정 28% 추진
미국 / 뉴욕주	연간 100만달러 이상 소득자 대상 8.82% 특별소득세 추진
미국 / 워싱턴주	25000불 이상 자본소득에 7%의 세금 부과 추진
미국 / 워렌의원	10억달러 이상 자산가 대상 3%의 재산세 부과 법안 발의
영국 / 재무장관	법인세율 조정 : 현행 19% → 개정 25% 상향조정
영국	코로나19로 온라인판매 호조에 따른 온라인판매세 도입 논의
OECD / 엘런	다국적기업에 대한 글로벌 최저세율 협약 추진

자료: OECD, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

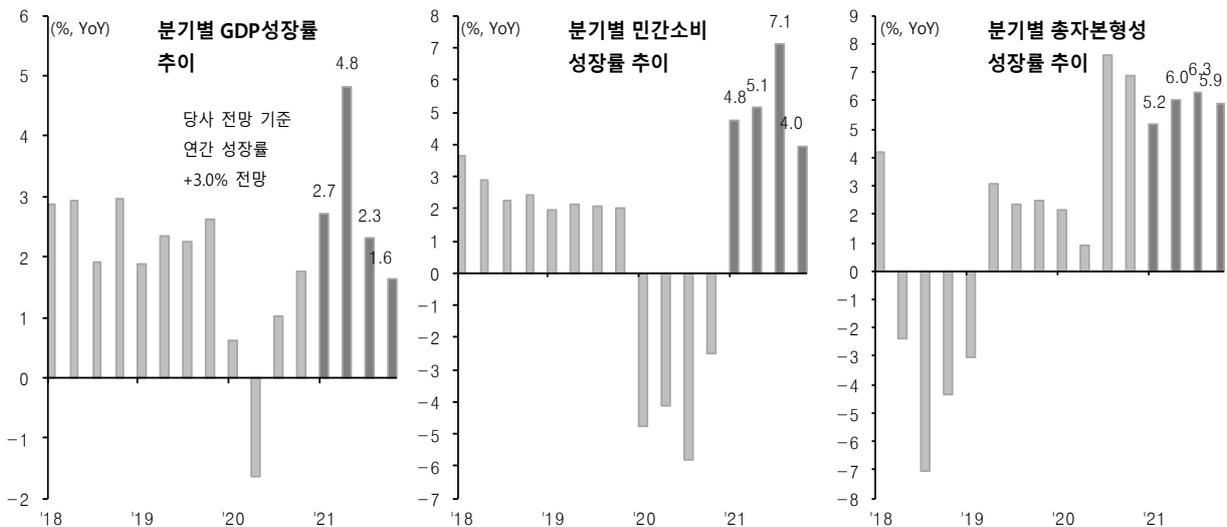
3. 한국 성장경로 전망

한국의 성장률은 OECD 국가들 중 상당한 선방을 기록한 국가로 분류된다. 지난해 4분기 한국 성장률은 전년동기대비 -1.2% 역성장으로 발표되어 속도치인 -1.4% 대비 +0.2%p 상향조정된 것도 확인된다. 이는 4분기 당시 수출의 호조에 따른 상향조정 폭이 높았기 때문으로 해석할 수 있다. 다만 기저효과를 감안하면 수출이 대폭 서프라이즈를 기록하여야 긍정적 성장률이 달성될 수 있을 것으로 보인다. 미국의 수요회복에 대한 불확실성이 높아지는 국면이기 때문에 실제 달성여부를 지켜볼 필요가 있다.

향후 성장경로는 다음과 같이 전망한다. 큰 그림으로 볼 때 지난 4분기 당시 상당한 회복세가 실현되었으나 21년 1분기 현재 여전히 거리두기가 유지되고 있는 상황을 감안한다면 1분기 중 부가가치의 형성은 급격한 변화는 없을 것으로 생각된다. 다만 다시금 재난지원금 명목의 정부정책이 예정되어 있으며, 2분기의 기저효과가 상당한 수준임을 감안한다면 수치상으로 볼 때 긍정적인 수준을 이어갈 것으로 보인다. 백신의 보급이 아직까지 요원한 상황이기 때문에 3분기 역시 2분기와 유사한 수준의 수요가 유지될 것으로 생각되며, 4분기 이후에는 소폭 회복되는 구간으로 이어질 것으로 보인다.

※ 자세한 내용은 3/25 “경제성장 경로 전망 - 물가와 부양책, 그리고 기저효과” 참조

[차트5] 한국 성장률 경로는 2분기 기저를 반영하여 급등 후 진정세를 보일 것으로 전망됨. 민간소비는 백신보급이 일정 수준 지난 이후인 하반기 이후 기대.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터