



깊고 넘어갈 부분이 많은 한국의 경제성장률

1. 서프라이즈를 기록한 한국의 GDP, 깊고 넘어갈 부분

- 한국은 4분기 전기대비 1.1%, 전년대비 4.4% 성장. 경제 성장에 가장 크게 기여한 항목은 최종소비지출. 4분기 성장률에 1.0%p 기여.
- 한 국가의 구매력을 측정하는 국내총소득은 전분기 대비 -0.5% 감소. 결국 구매력은 감소는 직관적으로 경제 주체들의 향후 지출 여력이 제한될 수 있다는 의미.

2. 엇갈린 투자 경기, 설비투자에 대한 고민

- 건물건설과 토목건설 모두 증가하면서 전분기 대비 2.9% 증가. 최근 여러 건축 관련 악재에도 불구하고 4분기 수치 자체는 고무적.
- 설비투자는 지난해 3분기 전분기 대비 -2.6% 감소한데 이어, 4분기에도 -0.6% 감소하며 지난 하반기 내내 위축되는 모습.
- 향후 사이클적인 관점에서 향후 설비투자가 극단적으로 낮아지지는 않을 것으로 예상. 상반기 둔화 이후 점차 안정적 회복을 예상.

3. 불안한 수출 모멘텀, 분위기 반전은 물량 회복에 있음

- 교역조건을 반영한 실질 무역손익을 살펴보면, 지난 3분기에 -10.9조 원 적자에서 4분기에 -18.3조 원으로 적자 규모가 확대.
- 한국 경제 전체로 보면 수출로 인해 발생하는 실질 매출보다 비용이 더 커 이익이 그만큼 감소했다는 의미로 해석할.
- 지속적으로 제기되고 있는 비용 부담에 따른 수출 모멘텀 상실 우려를 일정부분 해소시켜줄 수 있는 변수는 결국 물량 수요 회복에 있음.

1. 서프라이즈를 기록한 한국의 GDP, 짚고 넘어갈 부분

한국의 지난해 4%의 경제 성장률을 기록했다. 정부와 한국은행이 제시한 목표치에 부합한 수치이다. 분기 관점에서는 지난 4분기에 전기대비 1.1%, 전년대비 4.4% 성장률을 기록했다. 성장률 자체로 보면 서프라이즈임이 분명하고 고무적인 수치로 볼 수 있다. 다만 지출항목별로 세부내용을 살펴보면 향후 성장에 대해 조금은 우려되는 부분도 존재한다.

분기별 성장 기여도 측면에서 살펴보면, 4분기 한국의 경제 성장에 가장 크게 기여한 항목은 최종소비지출로 분기 성장률에 1.0%p 기여했다. 방역 조치가 강화된 환경적인 악재에도 정부와 민간 소비가 성장 견인을 한 것으로 확인된다.

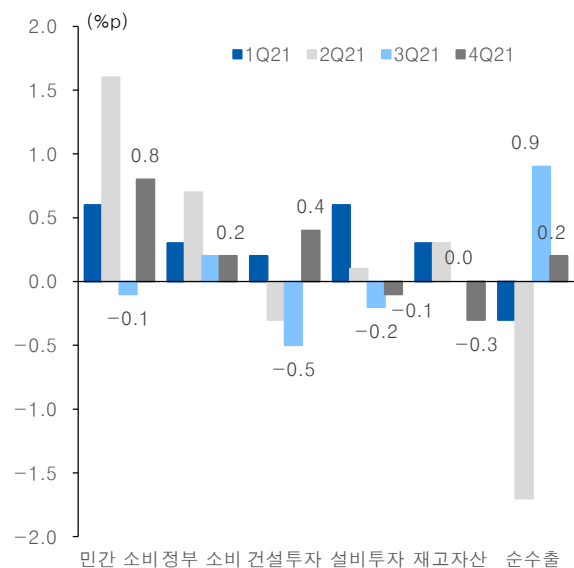
다만 무시할 수 없는 부분으로 정부 소비도 큰 부분을 차지 했는데, 정부 소비는 전분기 대비 1.1%, 전년대비 8.1% 증가한 것으로 나타난다. 경제 성장이라는 경로상에서 생각해 볼 때, 정부 소비는 항구적으로 경제를 이끌어갈 수 없기 때문에 향후 성장세에 있어 우려스러운 부분이 존재한다. 또한 한 국가의 구매력을 측정하는 국내총소득은 전분기 대비 -0.5% 감소했으며, 전년대비 1.4% 증가했다. 결국 구매력은 감소는 직관적으로 경제 주체들의 향후 지출 여력이 제한될 수 있다는 의미이다.

[차트1] 한국의 경제 성장률 추이. 지난해 4분기 전분기 대비 1.1%, 전년대비 4.4% 성장, 연간 기준 4.0% 성장.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 한국의 4분기 경제 성장 기여도(전분기 대비 성장률). 소비와 건설투자 등 내수 부분이 4분기 성장을 견인.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. 엇갈린 투자 경기, 설비투자에 대한 고민

투자는 설비투자와 건설투자가 엇갈리는 모습이 확인되었다. 건설투자는 건물건설과 토목 건설 모두 증가하면서 전분기 대비 2.9% 증가했다. 최근 여러 건축 관련 약재와 이와 관련해서 규제 움직임이 잇따르고 있고 관련 건설업종의 주가도 부진한 상황이지만 지난 4분기에는 고무적인 수치가 확인되었다.

한편 설비투자는 지난해 기준 전년대비 8.3% 증가와 더불어 한국의 연간 성장률에도 0.7%p 기여를 했다. 다만, 분기 성장률 관점에서 보았을 때 설비투자는 지난해 3분기 전분기 대비 -2.6% 감소한데 이어, 4분기에도 -0.6% 감소하며 지난 하반기 내내 위축되는 모습을 보이고 있다. 사이클 적인 관점에서 설비투자는 항구적으로 증가할 수 없다. 앞으로 중요한 부분은 설비투자 사이클이 내려오는 속도일 것이다. 앞서 언급한 구매력 감소와 금리 인상 사이클이 도래한 점을 생각해볼 때, 비용이 많이 드는 기계류 투자와 같은 설비투자는 폭발적 지출이 어렵다. 다만, 대외 수요 자체는 아직은 건조한 부분과 투입 생산자 물가가 정점을 찍고 내려오고 있는 부분을 고려해볼 때, 생산활동이 요구되어 사이클상 움직임이 극단적으로 낮게 나타나지 않을 것으로 생각된다. 올해 상반기에는 수치상 둔화세가 뚜렷할 것으로 예상되지만, 점차 안정적 흐름을 회복할 것으로 예상된다.

[차트3] GDP 지출항목 중 지난 2년간 한국의 성장을 견인했던 설비투자는 둔화세가 뚜렷하게 발생.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 기업경기실사지수(BSI)에서 조사하는 설비투자 현황과 향후 전망. 향후 전망 부분에 있어 정체된 모습.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

3. 불안한 수출 모멘텀, 분위기 반전은 물량 회복에 있음

수출과 수입은 각각 전분기 대비 4.3% 증가했다. 금액적인 부분에서 수출이 수입보다 크게 나타나며, 순수출의 성장 기여도는 4분기 성장률에 0.2%p 기여할 수 있었다. 하지만 교역조건을 반영한 실질 무역손익을 살펴보면, 지난 3분기에 -10.9조 원 적자에서 4분기에 -18.3조 원으로 적자 규모가 확대되었다. 한국 경제 전체로 보면 수출로 인해 발생하는 실질 매출보다 비용이 더 커 이익이 그만큼 감소했다는 의미로 해석할 수 있다.

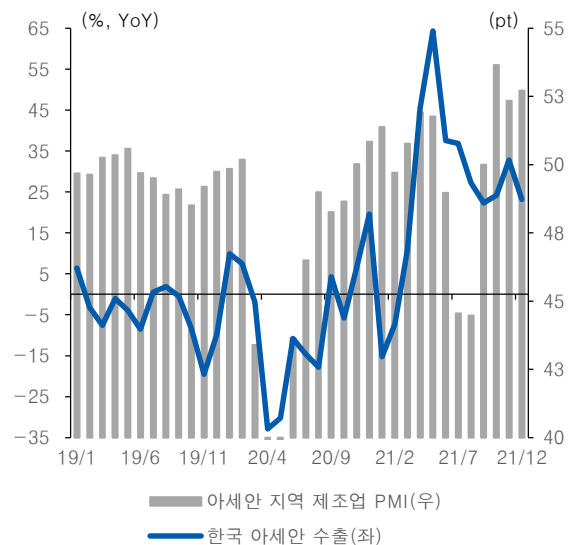
지속적으로 확인되고 있는 비용 증가와 이익 감소 문제를 어느정도 상쇄하기 위해서는 물량 측면의 수요 회복이 필요하다. 지난해 한국은 글로벌 제조업 경기 위축과 가동 중단에 직접적인 영향을 받았다. 특히 아세안 지역에서는 변이 바이러스 대응 실패로, 생산 기지의 가동 중단이 빈번하게 발생했고, 이는 한국으로부터 자본재와 중간재 수요 위축으로 이어지게 되었다. 지속적으로 제기되고 있는 비용 부담에 따른 수출 모멘텀 상실 우려를 일정부분 해소시켜줄 수 있는 변수는 결국 물량 수요 개선이다. 향후 생산자물가의 안정과 신흥국의 코로나 변이 정점 통과와 함께 물량 측면이 빠르게 개선될 여지가 존재한다고 생각된다. 주요 지역으로의 수출이 균형 잡혀있는 한국의 수출포트폴리오를 고려할 때, 향후 한국의 경제에 있어 유리하게 작용할 수 있는 국면이 전개될 가능성도 존재한다.

[차트5] 수입물가의 수출물가 대비 가파른 상승으로 교역조건이 악화된 가운데, 실질무역 손익 적자 폭 확대.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

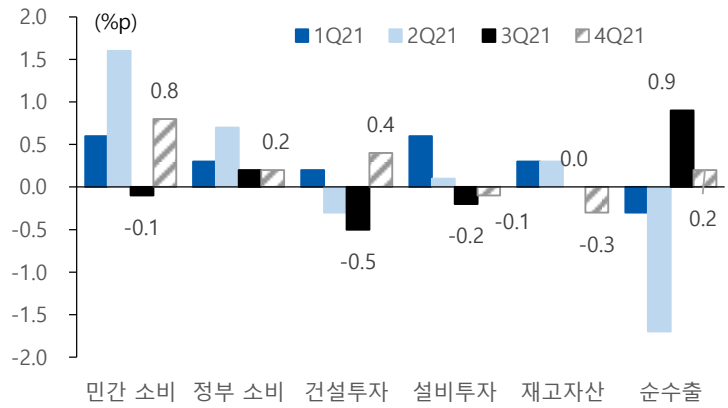
[차트6] 하반기 아세안 지역의 제조업 경기 위축의 여파로 한국은 해당 지역으로의 수출 둔화를 경험.



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

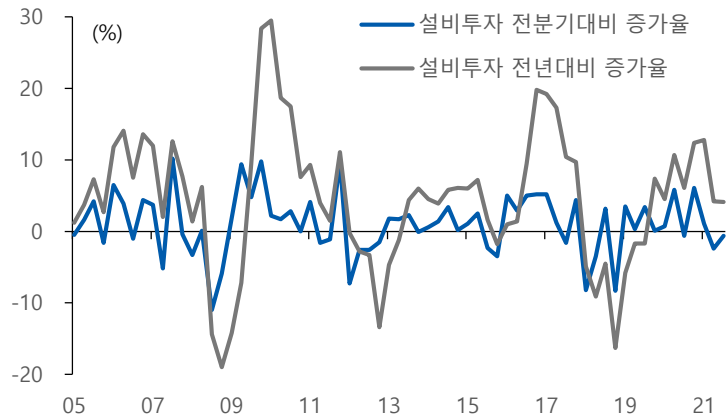
Key Chart

한국의 4분기 경제 성장 기여도 (전분기 대비 성장률). 소비와 건설투자 등 내수 부분이 4분기 성장을 견인.



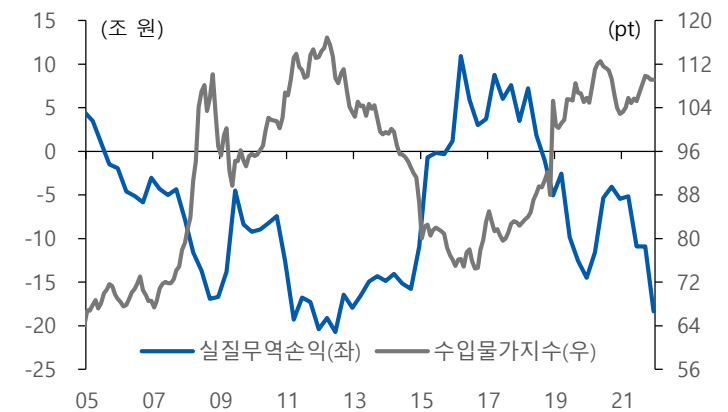
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

GDP 지출항목 중 지난 2년간 한국의 성장을 견인했던 설비투자는 둔화세가 뚜렷하게 발생.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

수입물가의 수출물가 대비 가파른 상승으로 교역조건이 악화된 가운데, 실질무역 손익 적자 폭 확대.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터