

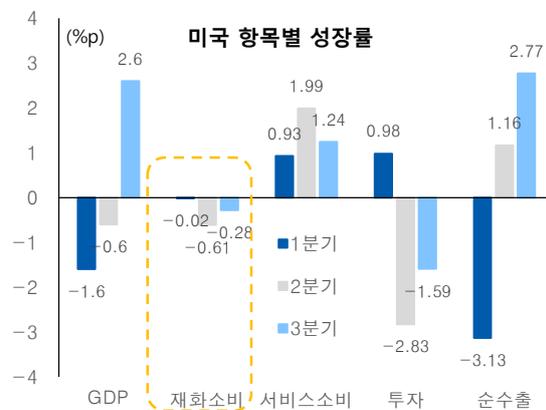


## 3분기 성장률, 통화정책 전환의 시작 신호

### 1. 수치와 체감의 차이

- 3분기 성장률 발표로 시장에서는 긍정적인 수치와 불안한 경제환경에 대한 경계심이 혼재되는 분위기.
- 미국은 순수출 증가에 의한 일시적 반등이라는 의견이 다수이며, 재화소비 및 투자 등의 항목에서는 경고음이 이어지면서 경기침체 가능성을 지지.
- 발표수치보다 체감 경기를 감안한다면, 통화정책의 방향성 전환이 예상보다 조금 더 빨라질 수 있는 근거.

3분기 미국 GDP는 헤드라인 수치는 높지만 항목별 성장률로 보면 소비와 투자의 하락세가 두드러짐



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 2. 한국 실물경기 흐름, 투자 위주 반등 가능성

- 통계청 선행종합지수의 순환변동치는 지난해 6월 101.9pt를 기록한 이후 지속적으로 금년 10월 발표 기준 99.2pt를 기록하면서 하락기조.
- 한가지 특이한 점은 동행종합지수는 상승하는 중이지만 선행종합지수는 하락하는 디커플링이 지속된다는 점. 시차 감안시 경기하락에 직면.
- 다만 순환측면에서 설비투자 중심으로 회복세가 발생하고 있으며, 향후 정책 방향성 전환으로 추가 회복 기대.

선행지수가 16개월째 하락하고 동행지수가 상승하는 중을 감안한다면 곧 경기하강 국면에 진입할 위험.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

### 1. 수치와 체감의 차이

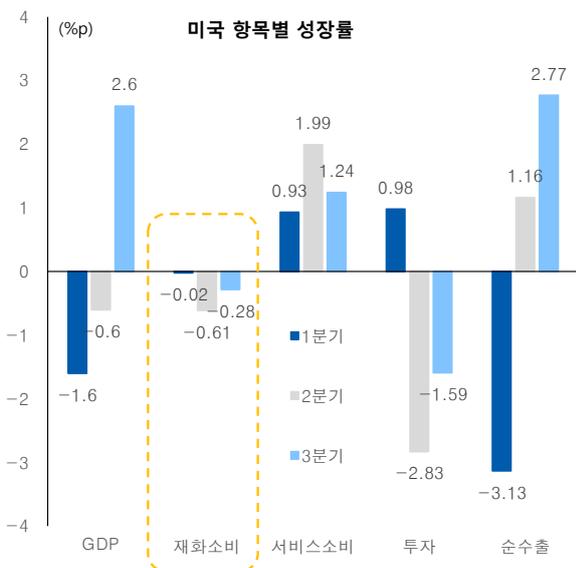
주요국 3분기 성장률이 발표되면서 시장에서는 긍정적인 수치와 불안한 경제환경에 대한 경계심이 혼재되는 분위기가 조성되고 있다. 상반기 기간동안의 기저효과에 기인한 일시적 반등이라는 평가가 지배적인 것으로 생각된다.

우선 미국 GDP의 경우 2개분기 연속 역성장이라는 침체국면을 수치상으로는 벗어나게 되었다. 전분기비 연율기준 +2.6% 성장을 기록하면서 헤드라인은 호조를 보인 모습이다. 그러나 순수출 증가에 의한 일시적 반등이라는 의견이 다수이며, 재화소비 및 투자 등의 항목에서는 경고음이 이어지면서 경기침체 가능성을 지지하고 있다.

한편 ECB에서는 10월 통화정책회의에서 +75bp의 기준금리를 인상하는 결정을 단행하였다. 경기침체 우려보다는 물가상승 고점이 이연되는 현상으로 인하여 긴축기조의 종료 역시 조금씩 미뤄지는 것으로 생각된다.

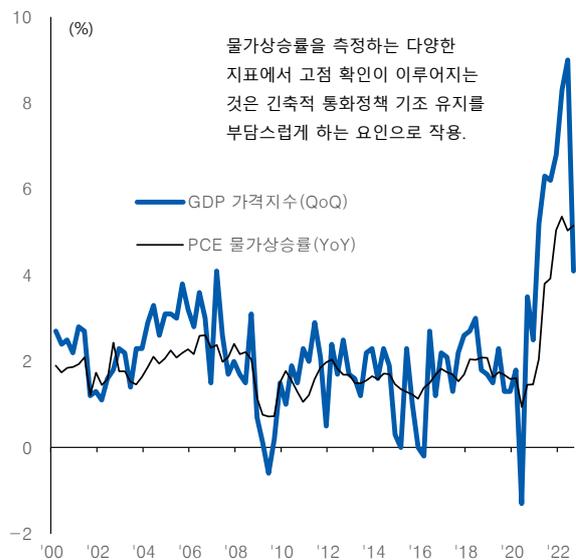
결국 발표되는 수치보다 체감되는 경기상황을 감안한다면 통화정책의 방향성 전환은 예상보다 조금 더 빨라질 수 있는 근거로 생각된다. 각국의 정책입안과 관련된 주요 인사들의 경기침체 우려 목소리가 더욱 힘을 받고 있는 상황임을 인지할 필요가 있다.

[차트1] 3분기 미국 GDP는 헤드라인 수치는 높지만 항목별 성장률로 보면 소비와 투자의 하락세가 두드러짐.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 물가수준이 소폭 안정되는 모습을 보여주면서 지속적 긴축을 이어나갈 근거가 약해지는 중.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 한국 실물경기 흐름, 투자 위주 반등 가능성

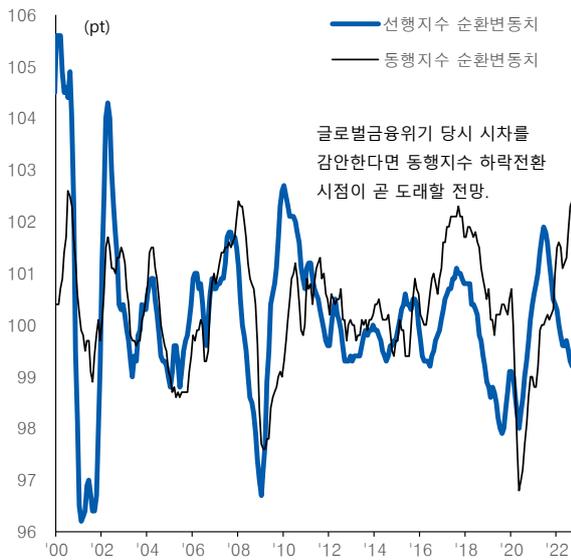
한국에서도 경기침체에 대한 우려는 날이 갈수록 확대되고 있다. 가장 직관적인 예로 통계청 선행종합지수의 순환변동치는 지난해 6월 101.9pt를 기록한 이후 지속적으로 금년 10월 발표 기준 99.2pt를 기록하면서 하락기조를 보이는 중이다.

현 시국에서 한가지 특이한 점은 동행종합지수는 상승하는 중이지만 선행종합지수는 하락하는 디커플링이 지속된다는 점이다. 이전 기록을 보면 눈에 띄는 수준은 아니지만 2011년 당시 기준금리가 125bp 인상된 직후에 발견된 현상이다. 결국 통화정책의 조정에 의해서 경기변동에 대한 신호의 잡음이 형성된다는 것이다.

글로벌금융위기 당시 선행종합지수가 실제 경기에 반영되기까지 기간이 약 19개월이었던 것을 감안한다면 현재 16개월째 하락하는 선행지수가 실제 경기변동에 반영되는 시점이 곧 다가올 것으로 예상된다.

다만 실물경제지표는 순환사이클 측면에서 설비투자를 중심으로 회복세가 지속되고 있다. 경기침체 확률 확대와 단기자금시장 경색 등이 두드러지고 있는 현재 상황을 감안한다면 통화정책의 방향성 전환과 함께 이에 따른 투자경기 개선이 기대된다.

**[차트3]** 선행지수가 16개월째 하락하고 동행지수가 상승하는 중을 감안한다면 곧 경기하강 국면에 진입할 위험.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

**[차트4]** 설비투자는 순환상 회복국면에 진입하고 있으며 향후 통화정책 방향성 전환과 함께 성장동력으로 작용.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터