

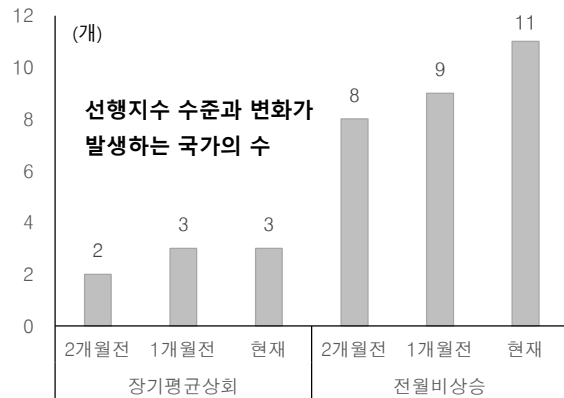


[요약] 위험 속에서의 구원 신호

1. 선행지수로 본 성장기조 점검

- OECD 선행지수에서 장기평균 대비 현재 수준을 통하여 정상경제로 진입이 이루어졌는지에 대한 판단.
- 최근 3개월간 장기평균치인 100pt 이상을 기록하고 있는 국가는 총 3개에 불과. 여전히 낮은 성장세.
- 한편 선행지수가 전월비 상승하고 있는 국가의 수는 지난 3개월간 8개에서 9개, 그리고 11개로 상승.

OECD 선행지수의 변화 기조는 저점을 지나서 회복국면으로 유입되는 국가가 증가하는 중



자료: OECD, 유엔타증권 리서치센터

2. 스태그플레이션, 얼마나 진행중인가

- 물가와 성장의 수치를 최대한 단순화하여 스태그플레이션을 경험하는 국가를 산출.
- 2021년 1분기부터 증가한 카운팅은 2022년 3분기에는 21개 국가에서 스태그플레이션이라는 정의를 할 수 있을 정도로 상승.
- 2023년에 진입하면서 스태그플레이션 국가의 수치는 빠르게 진정되면서 우려보다는 개선의 기대 확대.

스태그플레이션 국면에 위치한 국가의 수는 2022년 상반기까지 극대화되었으나 점진적 진정으로 진입할 예정.



자료: 필자 직접 추정, 유엔타증권 리서치센터

1. 선행지수로 본 성장기조 점검

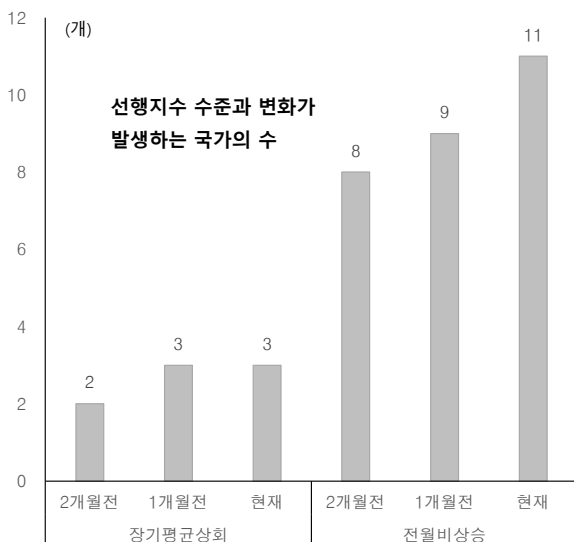
가장 큰 불확실성 요인이었던 코로나19의 확산과 영향이 중국의 통제 완화를 마지막으로 하여 크게 진정된 상황이 도래한 것으로 생각된다. 이에 따라 최근 발생하고 있는 수치에 대한 냉정한 판단과 분석 역시 재개될 수 있는 국면으로 진행되었다.

글로벌 성장기조를 판단하고 전망할 수 있는 직관적인 수치로써 OECD 선행지수가 있다. 전세계의 전반적인 흐름 및 국가별 현재 상황과 위치, 그리고 회복과 침체의 순서를 매길 수 있다는 측면에서 동 지표는 현 시점에서의 분석이 중요한 상황이다.

현재 OECD에서 집계하고 있는 주요 국가 선행지수에서 장기평균 대비 현재 수준을 통하여 정상 경제상황으로 진입이 이루어졌는지에 대한 판단을 할 수 있다. 또한 저점 통과 순환에 대한 집계로 주요국 경기의 상하향 국면을 제시할 수 있다.

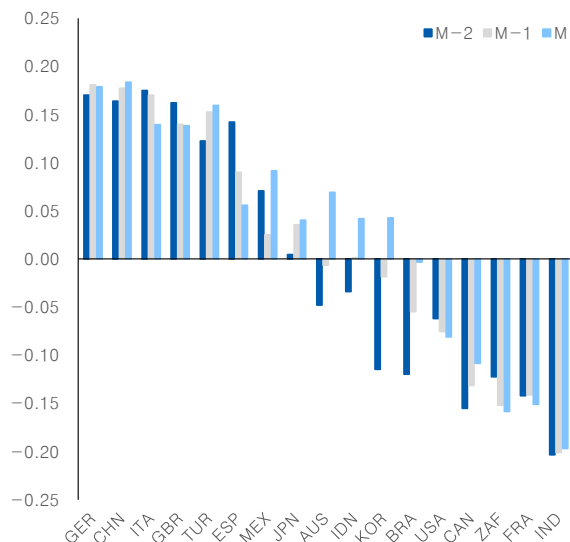
최근 3개월간 장기평균치인 100pt 이상을 기록하고 있는 국가는 총 3개의 국가밖에 되지 않는다. 그러나 선행지수가 전월비 상승하고 있는 국가의 수는 지난 3개월간 8개에서 9개, 그리고 11개로 상승하고 있다. 특히 한국과 호주의 선행지수는 금번 발표를 기점으로 하여 저점을 확인한 후 회복기조로 진입한 것이 확인된다.

[차트1] OECD 선행지수의 변화 기조는 저점을 지나서 회복 국면으로 유입되는 국가가 증가하는 중.



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 선행지수의 주요국 전월 대비 변화폭 추이에서도 전반적 개선세 진행.



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

2. 스태그플레이션, 얼마나 진행중인가

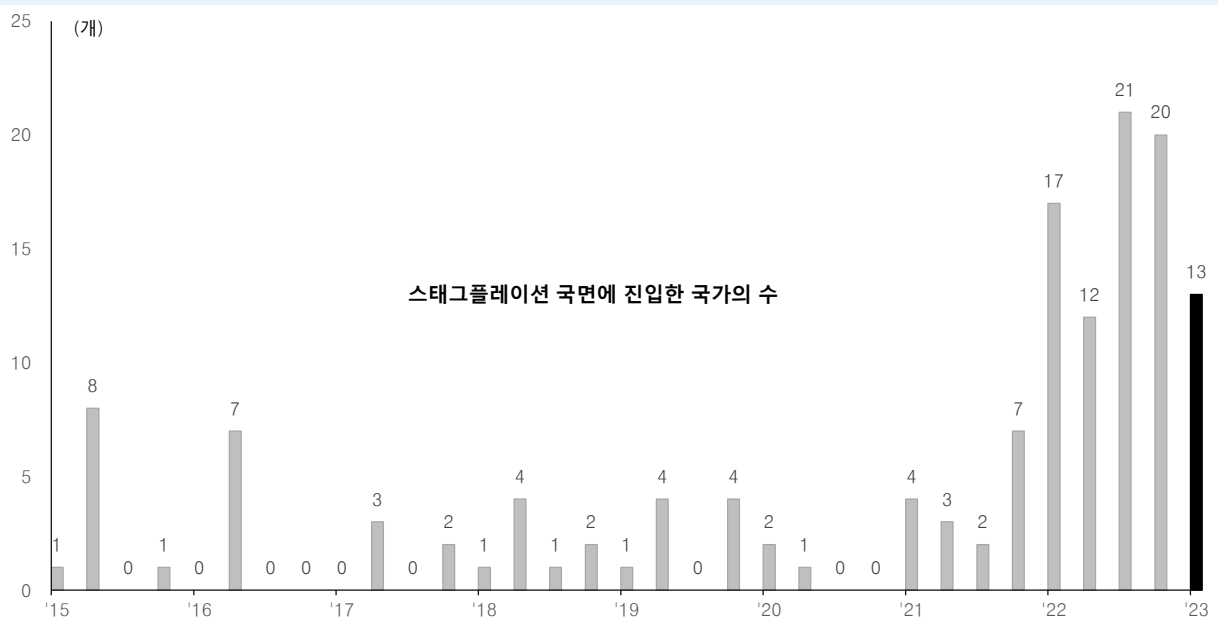
지난 2021년부터 연준의 판단미스로 인하여 발생한 스태그플레이션은 이미 지나갔는지 혹은 여전히 진행형인지 시장에서의 의견이 분분하게 형성되어 있다. 높은 물가와 낮은 성장의 일반화된 정의가 존재하지 않기 때문에 스태그플레이션 수준이라 볼 수 있는 물가와 성장에 대한 정의를 할 필요가 있다.

본고에서는 물가와 성장의 수치를 최대한 단순화하여 스태그플레이션을 경험하는 국가를 산출하였다. 글로벌 경제에서 주요 국가라 볼 수 있는 38개국의 물가수준과 성장률을 분기별로 집계하여 상대적인 비교를 진행하였다.

글로벌 금융위기 이후인 2011년 이후로 한정하여 전분기 대비 물가상승률과 성장률의 기간 평균치를 산출하였다. 이후 각 시점별로 집계된 물가상승률 및 성장률과 비교하여 평균 대비 높고 낮음의 조합을 도출하였다.

2021년 1분기부터 증가한 카운팅은 2022년 3분기에는 21개 국가에서 스태그플레이션이라는 정의를 할 수 있을 정도로 상승한 모습이 확인된다. 그런데 이와 같은 동 국면을 보이는 국가의 숫자는 추가적인 증가보다는 둔화되는 모습이 확인된다.

[차트3] 통상수준의 물가와 성장세를 벗어난 스태그플레이션 국면에 위치한 국가의 수는 2022년 상반기까지 극대화되었으나 점진적 진정으로 진입할 예정.



자료: 필자 직접 추정, 유안타증권 리서치센터

3. 국가별 스태그플레이션의 구분

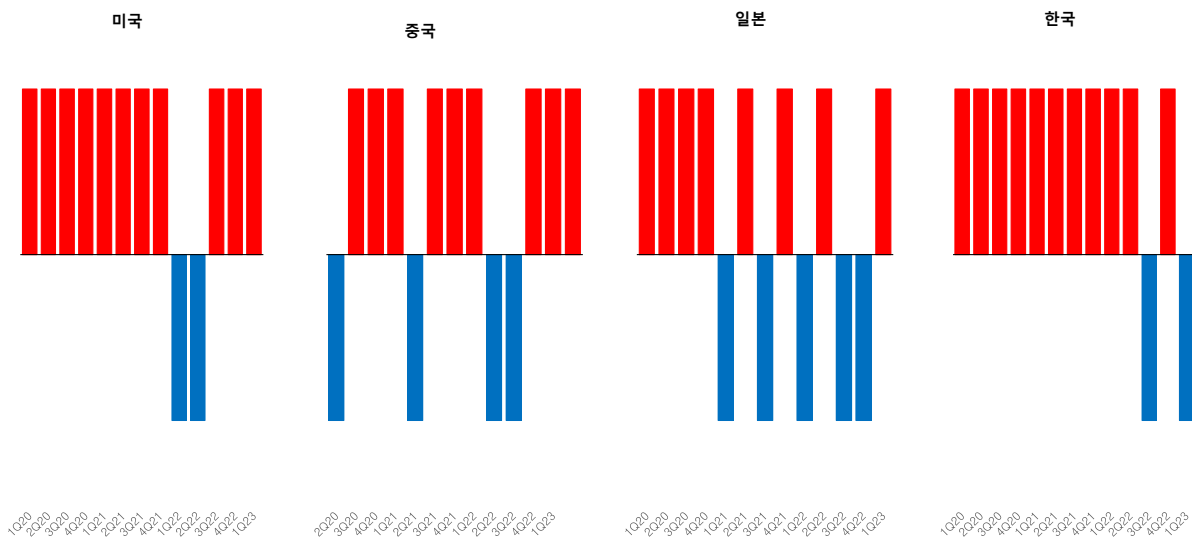
스태그플레이션은 결국 높은 물가와 낮은 성장으로 정의할 수 있기 때문에 기간 평균 대비 높은 물가상승률과 낮은 성장률을 동시에 경험한 시점을 스태그플레이션으로 정의하였다. 2020년 이후부터 주요국의 스태그플레이션 유출입을 살펴본 결과 전반적으로 우려는 해소되고 있는 것으로 볼 수 있다.

글로벌 경제에서 가장 중요한 역할을 차지하는 미국과 중국 및 주요 유럽 국가의 현 국면에 대한 수치를 볼 때, 미국과 중국은 이미 지난해 2분기를 마지막으로 스태그플레이션 국면에서 벗어난 것으로 확인된다.

결국 성장세 자체는 상대적으로 많이 둔화된 상황이지만 물가상승의 속도 역시 전반적인 원자재가격 진정과 기저효과가 발생되면서 물가와 성장의 동시 부진은 조금씩 벗어나는 것으로 볼 수 있다. 각 국가들의 차별화된 통화정책과 수요를 진작시키기 위한 각종 정책은 앞으로의 성장 기조에 기여할 수 있을 것으로 전망된다.

※ 자세한 내용은 6월 1일자 [두 경제학자의 正道談論 : 危險 篇] 참조.

[차트4] 글로벌 경제의 주요국은 스태그플레이션에 일시적 진입 이후 다시금 회복 진행. 한국은 엇갈리는 모습이지만 스태그플레이션 종료 임박.



자료: 필자 직접 추정, 유안타증권 리서치센터