

2024. 10. 24

경제脈

한국 3Q GDP: 경기부진 반영한 전망 하향 조정

▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 3Q24 GDP +0.1% QoQ / 1.5% YoY로 컨센서스 (+0.5% QoQ) 크게 하회
- ✓ 2024~25년 한국 GDP전망 기존 2.4%, 2.0%에서 2.2%, 1.8%로 조정
- ✓ 2024~25년 한국 CPI전망 기존 2.4%, 2.2%에서 2.3%, 2.0%로 조정
- ✓ 2025년 말 기준금리 전망도 2.75%에서 2.50%으로 조정. 3Q24까지 인하 지속

3Q GDP review: +0.1% QoQ, +1.5% YoY; 경기부진 심화

한국 3Q GDP는 전분기대비 0.1%, 전년대비 1.5% 성장에 그치며 당사 전망이자 시장 컨센서스였던 2.0% YoY를 크게 밑돌았다. QoQ 기준 내수기여도는 +0.9%p였으나 그간의 수출신장에 뒤이는 설비투자(+0.6%p)와 재고증감(+0.3%p)의 영향일 뿐이다. 주택건설 부진 심화(기여도 -0.7%p 내외로 추정)가 수출물량 감소(-0.2%p)와 맞물리면서 3Q 경기부진의 주된 원인이 된 것으로 판단한다.

2024~25년 한국 GDP성장률 전망 2.2%와 1.8%로 하향 조정

2024~25년 한국 GDP 전망을 기존 2.4%~2.0%에서 2.2%~1.8%로 하향 조정한다. 이 중 수출과 건설투자 전망 하향 조정폭이 컸다(표 1). 수출 전망에는 1) 4Q 들어 기저효과를 완전히 극복하지 못하고 예상보다 신장세가 약화된 점과(10월 1~20일 일평균 수출 +1.0%), 2) 글로벌 제조업황 회복이 더딜 가능성을 고려하였다. 건설투자의 경우, 기존 분양물량 증감에 시차를 두고 주거용 건설 하강이 내년 상반기까지 심화된다는 기존 View에 더해, '25년 SOC 예산 축소에 따른 토목공사 감소 가능성을 반영하였다. 한편, 실질 민간소비가 실질소득 회복과 금리인하에 따른 변동금리부 이자상환 부담 경감에 힘입어 '24년 1.2%에서 '25년 1.7%로 회복될 것이라는 전망에는 변화가 없다. '24~25년 공히 수출과 내수 전망이 아래로 조정되었다.

물가전망 하향: 2024~25년 한국 CPI 전망도 기존 2.4%~2.2%에서 2.3%~2.0%로 하향 조정한다. 그간 컨센서스와 한은에 비해 우리 물가 전망이 높았던 것은 내년 중 전기, 가스 요금 인상이 본격화될 가능성을 높게 봤기 때문이다. 우리는 1) 내년 말까지 가정용 전기료 동결, 2) 2Q25 중 5% 가스요금 인상 단행을 새로운 가정으로 채택했다. 이 밖에 성장률 전망 하향 조정을 반영한 서비스 물가 조정과 국제유가 하향 안정화 등도 고려하였다. 2025년 물가 전망에 도입한 연평균 두바이유와 달러/원 가정은 각각 79달러/배럴과 1,345원이다.

한은 기준금리 전망 변화: 내년 성장률이 2%를 밑돌 위험과, 인플레이션율이 한은 목표치에 수렴할 가능성이 더욱 커진 환경에서 한국은행의 반응 함수도 경기를 좀더 우선시하는 방향으로 달라질 것으로 예상된다. 우리는 2025년 말 한은 기준금리 전망을 기존 2.75%에서 2.50%으로 하향 조정하며, 내년 3분기 초까지 분기 1회꼴로 적응적 인하 사이클을 지속하여 중립 수준에서 인하를 마무리한다는 시각을 제시한다. 내년 상반기까지 경제 성장률과 물가상승률이 공히 2%를 밑돌면서 한국은행의 제약 완화 필요성을 높일 것으로 판단한다 (분기별 전망: 표 2). 그림을 곁들인 설명은 수 일 내 발간 예정인 2025년 경제전망에서 자세히 다루겠다.

표1 한국 연간 경제전망 변경 내용

(% YoY)	NEW			OLD		
	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
GDP	1.4	2.2	1.8	1.4	2.4	2.0
민간소비	1.8	1.2	1.7	1.8	1.2	1.7
정부지출	1.3	1.8	2.8	1.3	1.8	2.6
건설투자	1.5	(2.4)	(4.4)	1.5	(1.0)	(3.6)
설비투자	1.1	2.1	3.6	1.1	1.7	4.0
지식생산물투자	1.7	1.0	2.7	1.7	1.6	2.7
내수기여도 (%P)*	1.3	0.5	1.4	1.3	0.8	1.5
순수출기여도 (%P)	0.2	1.7	0.5	0.2	1.5	0.7
경상수지 (USDb)	35.5	83.7	97.8	35.5	79.8	86.6
(% of GDP)	1.9	4.4	5.1	1.9	4.1	4.4
수출금액 (BoP)	(7.1)	9.0	6.5	(7.1)	10.3	8.8
수입금액 (BoP)	(10.0)	(0.4)	3.7	(10.0)	1.7	7.3
소비자물가	3.6	2.3	2.0	3.6	2.4	2.2
기준금리 (연말, %)	3.50	3.25	2.50	3.50	3.25	2.75

주: * 재고변동 포함

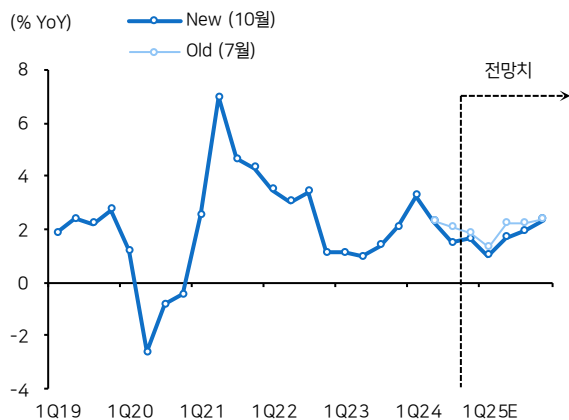
자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

표2 한국 분기별 경제전망 (New)

(% YoY)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
GDP	3.3	2.3	1.5	1.7	1.0	1.7	2.0	2.3	2.7	1.4	2.2	1.8
민간소비	1.0	0.9	1.3	1.6	1.5	1.9	1.8	1.5	4.2	1.8	1.2	1.7
정부지출	(0.5)	2.3	2.6	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	4.0	1.3	1.8	2.8
건설투자	1.6	(0.5)	(4.9)	(5.1)	(5.4)	(5.8)	(4.7)	(1.6)	(3.5)	1.5	(2.4)	(4.4)
설비투자	(1.0)	(2.5)	6.3	5.7	3.9	5.2	2.1	3.0	(0.3)	1.1	2.1	3.6
수출 (BoP)	6.6	12.6	9.2	7.8	7.5	5.5	6.0	7.2	6.9	(7.1)	9.0	6.5
수입 (BoP)	(11.2)	0.3	6.6	4.1	6.4	2.2	1.9	4.5	18.3	(10.0)	(0.4)	3.7
소비자물가	3.0	2.9	2.1	1.6	1.9	1.9	2.1	2.3	5.1	3.6	2.3	2.0
기준금리(기말, %)	3.50	3.50	3.50	3.25	3.00	2.75	2.50	2.50	3.25	3.50	3.25	2.50

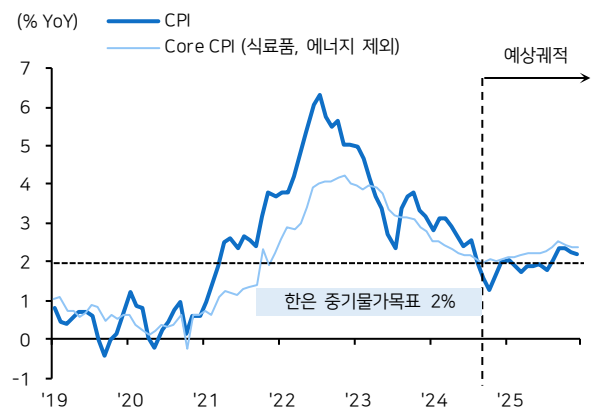
자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 한국 분기별 경기궤적: New vs Old



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림2 한국 소비자물가 상승률 추이 및 예상궤적



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.