



# 국내 경제

## 펀더멘털 개선이라기 보다는 반도체 경기 호황

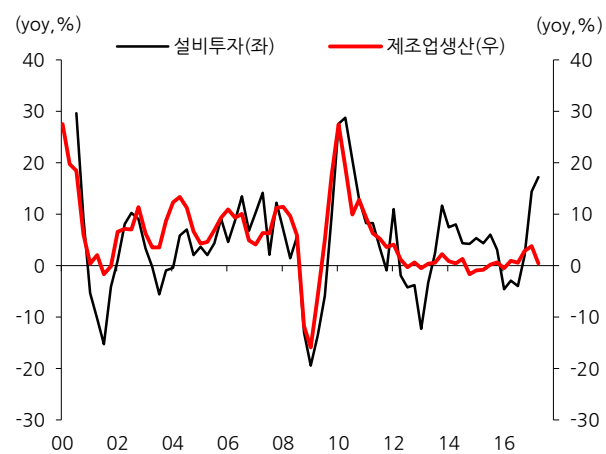
권희진 heejin.gweon@hanwha.com 3772-7203

한국의 2분기 국내총생산(GDP) 성장률이 전년동기대비 2.7%, 전분기대비 0.6%를 기록했다. 1분기 성장률이 2015년 3분기 이후 처음으로 전분기대비 1%를 넘었다는 기저효과를 감안하면, 2분기 성장률은 ‘양호하다’고 평가할 만한 수준이다. 한국은 행동 올해 성장률 전망치를 2.6%에서 2.8%로 상향 조정하면서 이를 무난하게 달성할 수 있을 것이라 긍정적으로 전망했다.

그러나 우리는 이와 같은 성장률을 보고 한국 경제의 펀더멘털이 좋아지고 있다고 해석하는 것에 대해서는 조심스러운 입장이다. 세계적으로 반도체 시장이 호황을 맞으면서 국내 경제지표들도 호조를 보이고 있지만 IT 산업을 제외하고는 개선세가 뚜렷하지 않기 때문이다. 특히 국내 경기 개선에 대한 기대를 크게 높인 수출의 경우, 반도체 수출과 반도체를 제외한 품목들의 수출 사이의 온도 차가 크다. 반도체 수출은 지난 1분기에 전년동기대비 45%, 2분기에 54% 증가한 반면, 반도체를 제외한 수출은 1, 2분기에 각각 10%, 12% 증가에 그쳤다. 여기서 변동성이 큰 선박 수출까지 제외하면 수출 증가율은 1분기 12%, 2분기에는 7%로 낮아진다. 고공행진을 이어가고 있는 반도체 수출과 달리 다른 산업의 수출 증가율은 떨어지고 있는 것이다.

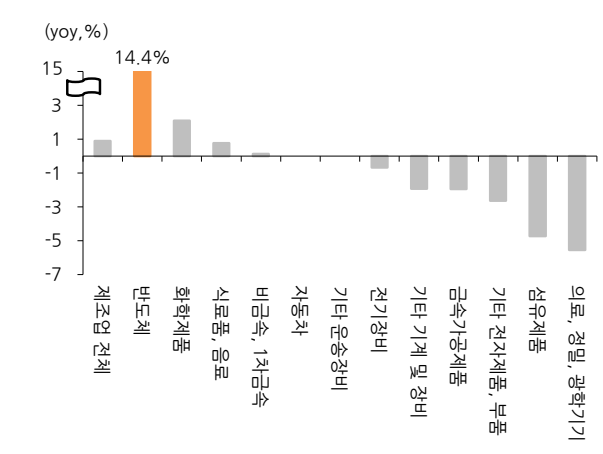
또 [그림1]에서 보듯 국내 설비투자가 빠른 속도로 늘어나고 있지만 제조업 전반의 생산은 2013년 이후로 증가하지 못하고 있고, 제조업 평균가동률은 2015년 하반기부터 하락세다. 몇 년째 생산량 증가도 거의 없고 가동률이 낮아져 남은 설비도 많은 상황에서 설비투자가 왜 이렇게 증가했을까? 우리는 설비투자 증가가 제조업 전반이 아닌 고사양의 반도체를 생산하기 위한 설비고도화에 집중되었을 가능성이 높다고 본다. [그림2]를 보면 2분기 제조업 전체의 생산능력은 지난해보다 1%도 채 높아지지 못했지만, 반도체 생산능력만 14.4%로 독보적인 상승률을 보였다는 것을 확인할 수 있다. 이는 전반적인 제조업 경기가 나아지면서 업체들이 생산량을 늘리고 생산성을 높이기 위해 기계설비를 확충한 것이 아니라, 고사양 IT 부품 수요가 크게 증가하면서 이에 대응하기 위해 일부 반도체 및 부품 생산 기업들만 설비투자를 빠르게 늘렸을 개연성을 시사한다.

[그림1] 국내 설비투자 및 제조업생산 증가율



자료: 통계청, 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2분기 제조업 생산능력 상승률



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

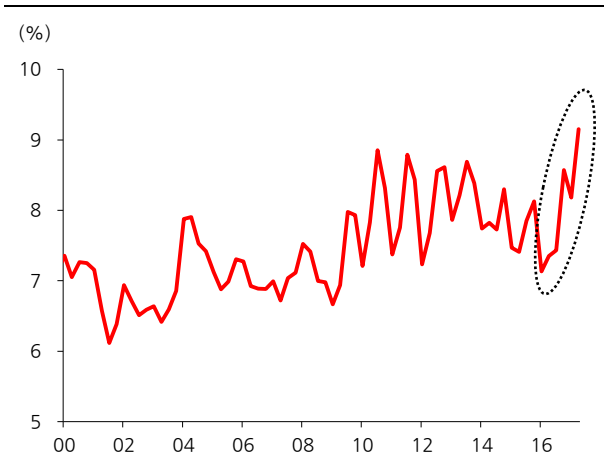
이와 같은 상황에서 IT 산업에 대한 우리 경제의 의존도는 점점 커지고 있다. [그림3]에서 보듯 국내 명목 GDP 중에서 IT 제조업이 차지하는 비중은 2016년 1분기 이후로 크게 높아져 최근 9%를 넘어섰다. 이는 2000년 이후의 평균인 7.5%를 크게 상회하고 역사상 가장 높은 수준이다.

그러나 특정 산업에 대한 의존도가 지나치게 높아지면, 해당 산업의 업황에 의해 경기 사이클의 상하 변동폭이 커지면서 경제의 불안정성이 높아질 수 있다는 점을 염두에 두어야 한다. 지금은 반도체 사이클이 호황을 지속하고 있지만, 향후 반도체 업황의 둔화가 시작되면 국내의 경기 모멘텀도 급속도로 약해지고 성장률 하락도 가속화될 수 있기 때문이다.

게다가 [그림4]에서 보듯 전기 및 전자기기 산업의 고용유발계수는 4.3에 불과해 전 산업 평균인 9에 비해 훨씬 낮고, 다른 제조업의 계수 값과 비교해도 상당히 낮은 편이다. 이때 고용유발계수는 해당 제품이나 서비스가 10억원어치 더 팔릴 때 이를 생산하기 위해 직·간접적으로 몇 명을 더 고용하는지를 의미하는데, 이처럼 낮은 고용유발계수는 IT 산업이 다른 산업에 비해 고용을 별로 창출하지 않아 생산과 수출의 증가가 내수 경기 진작으로 이어지는 연결고리가 상대적으로 약함을 뜻한다. 이 때문에 IT 산업은 그 산업의 특성상, 업황 호조의 온기가 경제 전반으로 퍼지기 힘들어 국민경제에 미치는 영향력이 제한적이다.

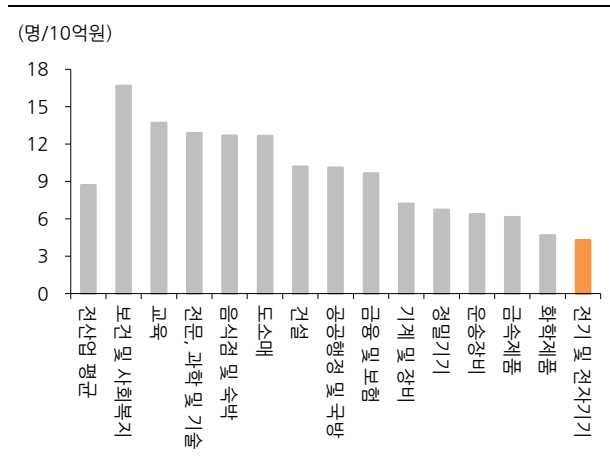
따라서 우리는 최근의 반도체 산업이 견인하는 지표 호조를 경제 전체의 펀더멘털 개선으로 이해하기는 힘들다고 본다. 반도체 산업 호황은 고용 확대와 내수소비 증가로 이어지는 선순환의 구조를 가지기 어렵고, 설비투자과 생산 그리고 수출에서도 다른 산업들에 연관효과를 내지 못하고 괴리되어 있기 때문이다. 따라서 최근의 경제지표 개선은 국내 경기 전반의 회복세를 보여준다고보다는 반도체 경기의 호황에 따른 ‘지표 전반의 인플레이션’이 작용했다고 보며, 오히려 반도체 산업에 대한 의존도가 너무 높아지고 있는 경제구조에 대한 주의가 필요하다고 본다.

[그림3] 국내 GDP 중 전기 및 전자기기 제조업의 비중



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국내 산업별 고용유발계수



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.