

2026년 글로벌 경기의 주요 변수와 평가

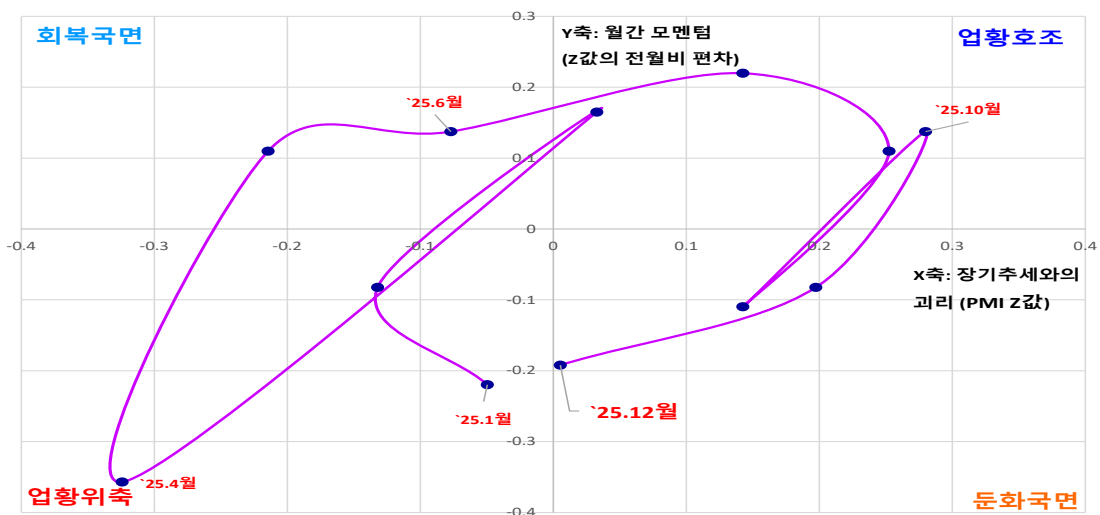
김위대 | 전문위원(3705-6240)

- **[이슈]** 주요 기관들은 올해 글로벌 성장률이 견조한 양상을 보이거나 소폭 둔화할 것으로 전망. 그러나 변수별 영향이 예상보다 크게 전개될 수도 있어 검토 필요
 - 국제기구들과 IB 컨센서스 등에 따르면 '26년 글로벌 성장률은 2.6~3.3% 내외
- **[주요 변수]** 연준의 정책 방향과 강도, AI 버블 논쟁, 중국 소비부진 심화, 주요국 재정여력 악화, 지정학적 리스크 상설화 등이 글로벌 경기에 영향을 미칠 요인
 - **연준정책 향배:** 신임의장 성향, 관세의 가격전가율 수준, 고용 증감폭 등에 따라 정책금리 인하 정도가 결정되겠으나 예상을 벗어날 가능성 상당
 - 금리인하에 적극적인 의장이 임명될 경우 거시경제 측면에서는 경기부양 효과가 기대되나 금융시장이 연준의 독립성 약화(인플레 상승 예상→채권의 기간 프리미엄↑)를 先반영할 수도 있어 혼란 요인이 될 소지
 - **AI 투자 논쟁:** 초기 투자 시와는 달리 최근에는 투자가 늘어날수록 '버블化 논쟁'도 동반하여 증가하는 양상이어서 관련기업 실적에 따라 주가 출렁임 발생 예상
 - AI 서비스 제공 기업의 실적발표 시 '비용 절감과 매출 기여'를 증명하지 못할 경우 일시적 투자 공백이 발생할 수 있고 내재 리스크(투자와 매출의 순환구조 등)도 부각
 - **중국 소비부진 심화:** 정부 발표치보다 노동자 수입 위축, 실업 증가 폭이 클 수 있고 이로 인한 노동자 계층 소요 등이 발생할 경우 차이나 리스크 부각
 - 최근 30개월째 외국인 투자 감소세가 이어진 가운데 외자기업 노동자의 고용 축소, 공급과잉 억제를 위한 자국 기업의 생산 축소로 고용 상황 악화
 - **주요국 재정 악화:** 대규모 재정적자로 인한 국채 발행 증가, 높은 수준의 장기금리 상황이 장기화되고 있어 재정의 지속가능성이 악화되고 경기대응 능력 위축
 - **지정학적 리스크의 상설화:** 주요국들이 희소한 자원과 경제적 수단을 무기화하면서 기존 교역질서가 예측 불가능한 형태로 변화하고 글로벌 공급망 분절화가 심화
- **[평가]** 올해도 글로벌 경기가 표면적으로는 견조하게 전개될 것으로 예상되고 있지만 통화-재정정책 신뢰도 균열, 주도 산업 수익 불확실성, 주요국 수요 둔화, 비용상승 요인 등이 상호 결합되면서 하방리스크가 점진적으로 고조될 수 있음에 유의할 필요
 - 개별 변수들이 부분적 또는 복합적으로 결합하여 상호 부정적 시너지를 낼 경우, 경기 둔화세가 예상보다 가팔라지면서 성장과 물가 전망치 실현을 저해할 소지

□ **[이슈]** 주요 기관들은 올해 글로벌 성장률이 견조한 양상을 보이거나 소폭 둔화할 것으로 전망. 그러나 변수별 영향이 예상보다 크게 전개될 수도 있어 검토 필요

- 주요 국제기구들과 IB 컨센서스 등에 따르면 '26년 글로벌 성장률은 2.6~3.3% 내외일 것으로 전망(IMF·OECD는 PPP 기준, 세계은행·UN은 시장환율 기준이어서 다소 차이)
 - IMF(1.19일) '25년 3.3%→'26년 3.3%, 세계은행(1.13일) 2.7%→2.6%, UN(1.8일) 2.8%→2.7%, OECD(12.2일) 3.2%→2.9%, IB 컨센서스('26.1월) 3.2%→2.9%
 - GDP보다 고빈도 지표인 글로벌 종합 PMI 지수를 활용하여 현재 글로벌 산업 종합 업황의 단기 위치를 추정해보면 '25.12월에는 '둔화국면'에 위치(그림1)
 - 그러나 '25.12월 산업업황은 월간 모멘텀이 하락하면서 '위축국면'에 근접한 단계인 것으로 파악. 1월 PMI 값이 장기평균을 하회할 시 진입 예상
 - 연간 산업업황은 '25.4월 당시 트럼프 행정부의 대규모 관세 발표 등으로 크게 위축되었으나 이후 개별협상을 통한 관세율 인하 등으로 점차 회복되는 양상
- ⇒ 글로벌 산업업황 형성에 영향력이 큰 주요 변수들을 중심으로 경기 영향을 점검

<그림1> 현재 글로벌 산업업황의 단기 위치 도시(월별 종합 PMI base)



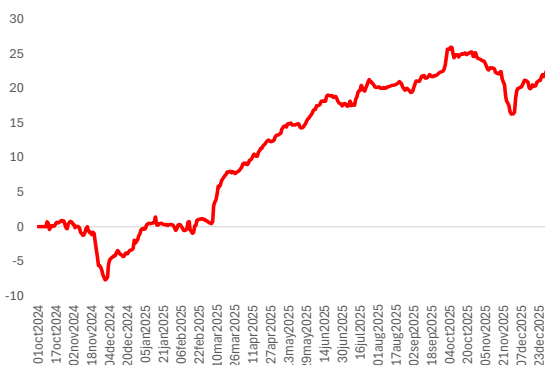
주: 글로벌 월별 종합 PMI 지수('16.12~'25.12)의 Z-값(X축)로 장기추세의 괴리 정도를 추정하고 Z-값 수준변수를 1차 차분(전월비 모멘텀, Y축)하여 도시
자료: 국제금융센터

¹ ① 월별 글로벌 종합 PMI('16.12~'25.12)의 Z-값(X축)을 도출하여 장기추세의 괴리 정도를 추정하고 ② Z-값 수준변수를 1차 차분(월간 모멘텀, Y축)하여 ③ <그림 1>로 도시. 기준점인 (0,0) 부근의 관측치들은 오차범위 내에서 산업업황 국면을 명확히 판정하기 어려우나, (0,0)에서 멀어질수록 해당 사분면의 업황 판단에 부합. 동 방법론은 장기 추세에 투영해 본 '단기 업황 판별'에 유용

□ **[주요 변수]** 연준의 정책 방향과 강도, AI 버블 논쟁, 중국 소비부진 심화, 주요국 재정여력 악화, 지정학적 리스크 상설화 등이 글로벌 경기에 영향을 미칠 요인

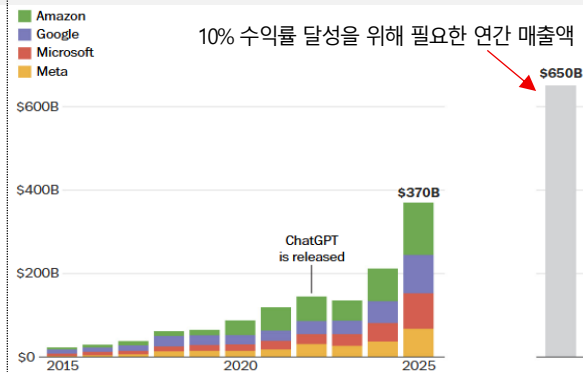
- **연준정책 향배:** 신임의장 성향, 관세의 가격전가율 수준, 고용 증감폭 등에 따라 정책금리 인하 정도가 결정되겠으나 예상을 벗어날 가능성 상당
 - 트럼프 대통령은 연준의장 교체 시에 금리 인하에 적극적인 인사를 선호할 가능성. 거시경제 측면에서는 경기부양 효과가 기대되나 금융시장이 연준의 독립성 약화(인플레 상승)를 先반영할 수도 있어 혼란 요인이 될 소지
 - 시장이 연준의 독립성 약화에 장기 국채금리의 기간 프리미엄(Term Premium) 상승으로 반응할 경우 정책금리를 내려도 정책 효과를 상쇄할 가능성
 - 관세의 가격전가가 올해 상반기 중 단기에 그치고 전가율도 제한적일 경우 금리인하 횟수가 늘어날 수 있으나 물가의 동학이 작동할 경우 정책 운용 제약
 - 미국산 대체상품과 서비스업 물가 상승이 다시 상품가격을 전반적으로 견인할 리스크 상존. '26.1월 관세의 가격전가율은 23.4%로 추정(하버드大 TariffTracker 추산, 그림2)
- **AI 투자 논쟁:** 초기 투자 시와는 달리 최근에는 투자가 늘어날수록 ‘버블化 논쟁’도 동반하여 증가하는 양상이어서 관련기업 실적에 따라 주가 출렁임 발생 예상
 - 버블 논쟁의 핵심은 ‘기술 달성에 대한 기대 과잉’이 아니라 ‘대규모 투자(21년 이후 연간 \$2~3천억) 대비 수익화 속도(매출 기여도 5%내외, Stanford HAI)의 불일치’로 귀결
 - 현재까지는 ‘닷컴 버블형 과잉’ 이라기 보다 ‘인프라 先투자→수익 지연→중간 단계에서의 조정 가능성’이 내재된 사이클형 과열일 수도 있어 조정의 핵심 변수는 AI에 대한 자체 수요가 아니라 Capex의 회수 지연이 될 전망이다(그림3)
 - AI 서비스 제공 기업의 실적발표 시 ‘비용 절감과 매출 기여’를 증명하지 못할 경우 일시적 투자 공백이 발생할 수 있고 내재 리스크(투자회수 순환구조 등)도 부각

〈그림2〉美 관세의 가격 전가율(%) 추이 추정



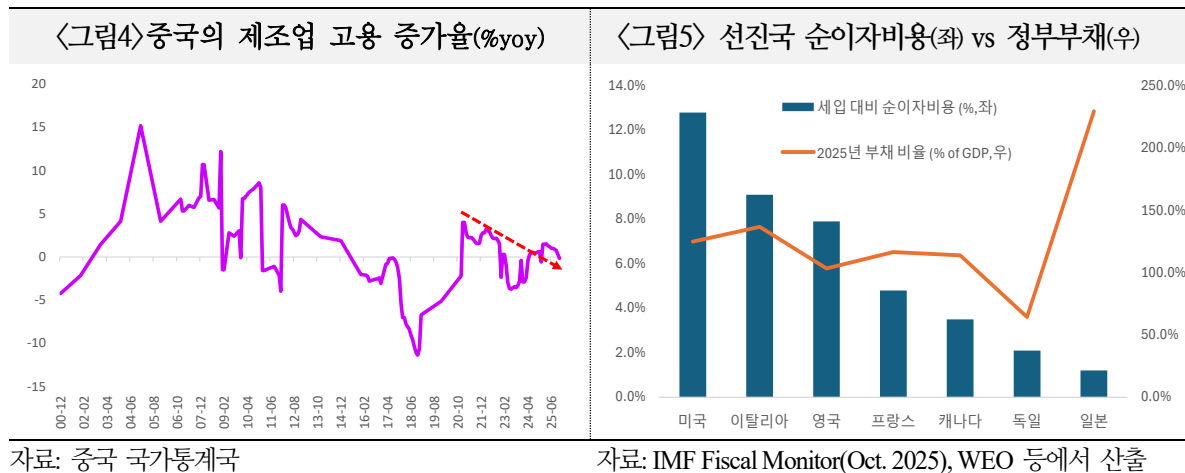
주: 하버드大 자료를 변환 자료: HBS, 국제금융센터

〈그림3〉 기업 투자(좌) vs 필요 AI 매출액(우)



자료: JP Morgan, 워싱턴포스트

- **중국 소비부진 심화:** 정부 발표치보다 노동자 수입 위축, 실업 증가 폭이 클 수 있고 이로 인한 노동자 계층 소요 등이 발생할 경우 차이나 리스크 부각
 - 팬데믹 이후 도시 노동자의 명목임금 상승률은 하락세 지속. GS(wage tracker)는 '25.1Q 4.2%→2Q 3.9%→3Q 3.8%로 추산하며 실제치가 정부 발표치보다 1%p 낮다고 주장
 - 최근 30개월째 외국인 투자(FDI,%yoy) 감소세가 이어진 가운데 외자기업 노동자의 고용 축소, 공급과잉 억제를 위한 자국 기업의 생산 축소로 고용 상황이 악화(그림4)
 - '25년 상반기 외자기업의 구인 공고는 전년대비 12% 감소했고, 생산량이 조정되고 있는 태양광 산업 경우 노동자의 15~20%가 무급휴직과 해고 상태(智联招聘)
 - 임금 증가세 둔화와 실업 증가 속에 가계가 보유한 부동산 가치 하락 지속 등으로 소비자들의 예비적 저축 성향이 강화되면서 소비부진이 상당기간 지속될 여지
- **주요국 재정 악화:** 대규모 재정적자로 인한 국채 발행 증가, 높은 수준의 장기금리 상황이 장기화되고 있어 재정의 지속가능성이 약화되고 경기대응 능력 위축
 - 팬데믹 이후 누적된 주요국들의 정부 부채가 '최근 장기화되고 있는 높은 금리 수준'과 맞물려 재정의 안정성이 의심받는 임계점에 도달할 여지
 - 미국의 경우 여전한 국채 매입수요가 임계점을 다소 늦출 수 있겠지만 프랑스('25년 정부부채 GDP의 116.5%), 이탈리아(136.8%), 일본(229.6%) 등에서는 불안 요인(Trigger) 발생 시 국채 매도세 강화, 국채 발행 차질, 변동성 확대가 발생할 소지(그림5)
 - 프랑스 경우 집권세력이 재정적자 축소와 정부부채 감축에 성과를 거두지 못할 가능성이 높은 데다 조기총선이 시행될 경우 국채금리 상승 재개 전망
- **지경학적 리스크의 상설화:** 주요국들이 희소한 자원과 경제적 수단을 무기화하면서 기존 교역질서가 예측 불가능한 형태로 변화하고 글로벌 공급망 분절화가 심화
 - 지경학적 리스크는 주요국간 상품수출 통제(희토류, 반도체, 식량자원), 관세 부과(그린란드 사태 포함), 금융제재, 에너지 통제, 불법 보조금 지급 등의 형태로 발현
 - 주요 원자재에 대한 수출 통제 조치는 지난 10년간 5배 이상 증가(OECD, '23년)
 - 이에 따른 무역장벽 강화, 자유로운 시장 접근 제한, 기술 패권 경쟁 등이 결국 글로벌 공급망의 분절화, 효율적 분업구조의 해체를 통해 비용 상승을 유발
 - 공급망 분절화로 인한 생산 시설의 중복 구축, 재배치 등은 전세계 생산 비용을 장기적으로 약 3~5% 높이며 수입물가를 10%이상 높이는 요인(WTO 등, '25년)



□ **[평가]** 올해도 글로벌 경기가 표면적으로는 견조하게 전개될 것으로 예상되고 있지만 통화·재정정책 신뢰도 균열, 주도 산업 수익 불확실성, 주요국 수요 둔화, 비용상승 요인 등이 상호 결합되면서 하방리스크가 점진적으로 고조될 수 있음에 유의할 필요

- 개별 변수들이 부분적 또는 복합적으로 결합하여 상호 부정적 시너지를 낼 경우, 경기 둔화세가 예상보다 가팔라지면서 성장과 물가 전망치 실현을 저해할 소지
 - 연준의 독립성 약화 우려(재정우위 정책), 보호무역 강화, 지정학적 리스크 상설화에 따른 물가 상승 압력이 정책금리의 하방 운용을 제한하는 가운데, AI 투자 수익화 지연이 덧붙여 진다면 금융시장의 변동성을 키우는 핵심 리스크로 부각
 - 중국의 고용 및 가계 소득 둔화로 인한 내수 부진이 對中 의존도가 높은 국가들에 부담이 될 수 있으며, 이러한 대외부문 충격 발생 시 임계치에 도달한 주요 선진국의 정부부채 규모가 재정의 경기 방어 여력을 제약
- 한편 '25.1분기 중 미국 관세 회피 목적의 선제적 주문으로 늘어났던 주요국의 수출 증가율(%yoy 기준)이 '26년 1분기에는 기저효과로 인해 크게 후퇴할 소지가 있음에도 유의

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다.
국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6240 혹은 kimwd@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr