

경제주평

- 정책 과잉대응(Policy Overkill)으로 인한
K 양극화 고착화 가능성을 살펴야 할 때
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2026년 3분기)

목 차

- 정책 과잉대응(Policy Overkill)으로 인한 K 양극화 고착화 가능성을
살펴야 할 때
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2026년 3분기)

Executive Summary	i
1. 개 요	1
2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향	2
3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망	12
4. 시사점	18

☐ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시
하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시
기 바랍니다.

☐ 연구본부 : 주 원 연구본부장 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)

Executive Summary

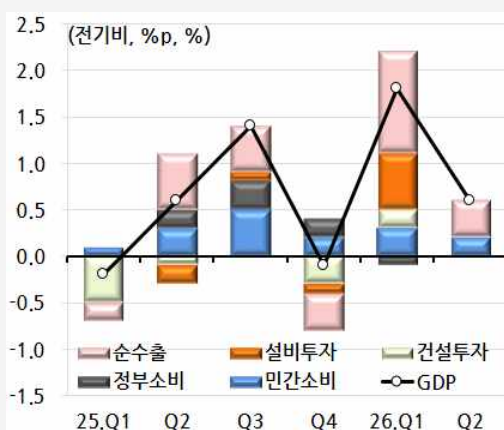
□ 정책 과잉대응(Policy Overkill)으로 인한 K 양극화 고착화 가능성을 살펴야 할 때

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2026년 3분기)

■ 개 요

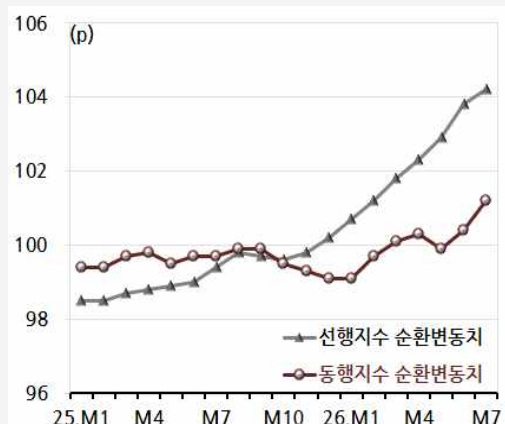
(경기 확장 국면 지속) 수출 중심 회복세의 내수 부문으로의 충분한 파급 효과가 없으나, 총량 지표(Aggregate Indicator)는 전체 경기 확장 국면을 시사한다. 2분기 경제성장률(속보치)은 전기비 0.6%로 지난 1분기의 고성장(전기비 1.8%)에서 증가 폭이 둔화되었다. 정부소비, 설비투자, 건설투자의 성장이 정체되고 민간소비가 전기비 0.4% 증가(성장 기여도 0.2%p)에 그쳤으나, 수출이 1.4% 증가(성장 기여도 0.7%p)하였다. 즉, 여전히 반도체를 중심으로 수출 호황이 성장을 견인 중이나, 상대적으로 내수 부문의 확장력은 제한적인 상황으로 판단된다. 또한, 동행지수순환변동치의 우상향 추세는 현재 경기 확장 국면임을 의미하고 있으며, 선행지수순환변동치도 상승세를 지속하면서 확장 국면이 더 이어질 가능성을 시사하고 있다. 현 경기상황을 보여주는 7월 동행지수순환변동치(101.2p)는 지난 6월 수준(100.4p)보다 높아졌다. 이는 현재 경기 국면이 '25년 12월 또는 '26년 1월을 저점으로 상승하는 추세상에 위치하는 것을 의미한다. 한편, 미래 경기를 예고하는 선행지수순환변동치도 7월에 들어 증가세를 보이면서 당분간 경기 상승 국면이 지속될 가능성이 높아 보인다.

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: MoDS.

■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(소비 침체) 7월에 들어 예상 밖으로 소비 지표가 악화되는 모습을 보이는 가운데

데, 소비 선행지표의 의미를 가지는 내구재 소비가 큰 폭으로 침체되었다. 전월비(6월 대비) 및 전년동월비('25년 7월 대비) 기준 소매판매가 모두 6월 증가세에서 7월에 들어 감소세(전월비 $\Delta 2.4\%$, 전년동월비 $\Delta 0.8\%$)로 전환되었다. 소비 항목별로 내구재 소비가 큰 폭의 감소세(전년동월비 $\Delta 4.1\%$)를 기록하였으며, 비내구재 소비는 증가율이 소폭 둔화(전년동월비 6월 1.8% $\rightarrow$ 7월 0.7%)되었다.

(설비투자 활력 강화) ICT 섹터를 중심으로 설비투자가 활력이 강화되는 가운데, 선행지표도 투자 회복이 지속될 것을 예고하고 있다. 7월 설비투자지수는 전년동월비('25년 7월 대비) 24.9% 증가하였으며, 전월비(6월 대비)로는 7.5% 증가하였다. 다만, 국내 설비투자의 핵심인 ICT투자 증가율(전년동월비)은 7월에 16.9%의 증가세를 기록하였으나, 6월(27.3%)보다는 다소 낮아졌다. 또한, 선행지표인 자본재수입액의 증가 폭이 높아지는 가운데(7월 전년동월비 38.3%), 국내기계수주액도 3개월 연속 증가세를 지속 중이다.

(건설 수주 악화) 동행지표인 건설기성액은 증가세를 보였으나, 선행지표인 건설수주액은 감소세를 지속 중이다. 동행지표인 7월 건설기성 증가율(전년동월비)은 2.4%로 5월 이후 3개월 연속 증가하였는데, 이는 공공 부문의 호조(7월 전년동월비 12.4%)에 기인한 바가 크다. 반면 경기 선행지표인 건설수주액은 7월 민간 부문(전년동월비 $\Delta 34.9\%$)과 공공 부문($\Delta 19.7\%$)이 모두 감소하여 전년동월비 $\Delta 34.0\%$ 의 감소세를 기록하였다.

(수출 경기 호조) 주력 시장에 대한 수출 확대가 이어지고 있으며 반도체 등 IT 품목 수출이 전체 수출 경기의 장기 호황을 견인 중이다. 수출은 8월 전년동월대비 68.7%의 높은 증가세를 이어가고 있다. 다만, 8월 수출물량증가율은 전년동월대비 $\Delta 9.8\%$ 를 기록하면서 반도체, 석유류 등의 단가 상승이 수출 호황을 주도하고 있다고 판단된다. 시장별로는 미국과 중국에 대한 수출이 크게 늘었으며, 품목별로는 반도체 등 IT 제품이 호조를 보였으나 자동차, 선박 등은 부진한 모습이다.

(실업률 상승) 전반적인 실업률 지표가 악화된 가운데, 제조업과 건설업의 고용 감소가 장기화되고 청년 실업 문제가 여전히 지속 중이다. 7월 실업률은 2.6%로 전년동월('25년 7월)보다 0.2%p 증가하였으며, 7월 청년(15~29세) 실업률은 6.8%로 전년동월대비 1.3%p 급등하면서 7월 기준으로 '22년 이후 가장 높은 수준을 기록하였다. 7월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 10.8만 명으로 6월(6.3만 명)보다 상승하였다. 다만, 산업별로 보면 제조업(전년동월비 $\Delta 6.8$ 만 명)과 건설업($\Delta 5.7$ 만 명)에서 여전히 고용창출력이 약화 중이며, 서비스업의 취업자수는 27.9만 명 증가하였는데 상당 부분 보건업 및 사회복지 서비스업 증가(17.3만 명)에 기인한다. 한편, 연령대별로는 청년층(15~29세) 취업자 수(전년동월비 증감)가 '22년 11월 이후 만 45개월 연속 감소세를 지속 중이다.

(소비자물가상승률 3대로 재진입) 국제유가 하락에 따른 수입물가 상승세 완화에도, 공공서비스 요금 급등으로 소비자물가가 3%대를 기록하였다. 국제 유가 상승세가 약화되면서 수입물가와 생산자물가의 공급측 물가 상승 압력은 둔화되었다. 7월 수입물가는 환율이 여전히 높은 수준이나, 국제유가(두바이유, '25년 7월 71.0 달러/bbl → '26년 7월 77.1달러/bbl) 상승세가 둔화되면서 3월부터 이어진 전년동월대비 20%대 수준을 하회하여 전년동월비 18.7%에 그쳤다. 7월 생산자물가상승률도 석탄 및 석유제품 가격의 강한 기저효과(전년동월대비 50.7%)가 작용하나 6월 전년동월대비 8.5%에서 7.7%로 낮아졌다. 한편, 소비자물가상승률은 7월 전년동월비 2.8%에서 8월 3.1%로 다시 높아졌다. 이는 석유류 가격 상승(8월 전년동월대비 14.2%)과 더불어, 공공서비스 하위 항목인 휴대전화료(26.7%) 급등의 영향(휴대전화료 제외시 8월 소비자물가상승률은 2.59% 수준)이 크게 작용한 데에 기인한다.

(가계 심리와 기업 심리의 디커플링) 3분기에 들어 가계 소비 심리가 위축되는 모습을 보이는 반면 기업 투자 심리는 긍정적 시각이 빠르게 확산 중이다. 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 8월 79p로 7월(84p) 대비 하락하였다. 또한, 향후경기전망 CSI는 7월 92p에서 8월에 89p로 낮아지면서 미래 경제 상황에 대해서도 부정적 시각이 많아졌다. 한편, 기업 기업심리 지수를 보면 한경협 BSI(전망)는 8월 89.9p에서 9월에 102.0p로 미-이란 전쟁 이후 처음으로 기준치(100p)를 상회하며 향후 경기에 대해 낙관적 시각이 확산되었다. 또한, 한은 9월 CBSI(전산업)도 99.6p로 기준치(100p)에 근접하는 모습이다.

(2) 산업별 경기 동향

(전산업) 7월 전산업 생산증가율은 전년동월비로는 증가세를 기록하였으나, 전월비로는 0%를 기록하였다. 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 6월 4.4%에서 7월에 3.1%로 증가율이 하락하였다. 또한 전월비 기준으로는 같은 기간 2.4%에서 0.0%로 크게 둔화되었다. **(제조업)** 최근 반도체를 중심으로 생산 활력이 다소 약화되는 가운데, 출하 증가 폭이 둔화되고 재고 증가율이 상승하는 산업 경기 불확실성의 조짐이 발견된다. 7월 제조업 생산 증가율은 전년동월비 기준 자동차(10.6%), 1차철강(5.4%) 등에서 증가하였으나, 석유정제(△6.7%), 비금속광물(△10.8%) 등에서 감소하여, 6월 6.3%에서 7월에 3.9%로 하락하였다. 특히, 반도체 생산 증가율도 4월을 고점으로 둔화되는 추세로 7월 전년동월비 0.8%로 6월의 2.2%에서 하락하였다. 한편, 7월 중 재고 증가세가 확대(전년동월비 6월 3.3% → 7월 6.4%)되는 가운데, 출하 증가율이 둔화(6월 전년동월비 4.4% → 7월 2.2%)되면서, 이러한 추세가 수개월 더 이어질 경우 제조업 **재고순환 사이클상** 제조업 경기 하강의 가능성이 제기될 수 있다고 판단된다. **(서비스업)** 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산은 전월비 기준으로는 감소, 전년동월비로는 증가세를 기록 중이

다. 7월 서비스업 생산은 전월비 $\Delta 1.3\%$ 로 6월의 증가세에서 감소세로 전환되었으며, 전년동월비로는 6월 5.4%에서 7월에 3.5%로 증가율이 낮아졌다. 전월비로 보면 7월 중 정보통신(3.5%), 보건·사회복지(0.7%) 등에서 증가하였으나, 도소매($\Delta 1.1\%$), 숙박($\Delta 1.0\%$), 음식($\Delta 1.4\%$) 등 소비 관련 업종이 감소하였다. **(건설업)** 건설업 선행지표인 건설수주는 7월 중 토목 부문과 건축 부문이 모두 침체되는 모습이다. 7월 건설수주는 토목 부문 수주(전년동월비 $\Delta 55.0\%$)가 큰 폭으로 감소한 가운데, 건축 부문 수주도 $\Delta 23.2\%$ 의 감소세를 기록 중이다.

■ 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

(1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

향후 한국 경제의 방향성은 ① 미국 통화정책 불확실성에 따른 국제금융시장의 혼란, ② 낙수효과 없는 K-양극화(K-shaped Economy), ③ 정책 금리 상승에 따른 신용 시장의 불안(Rate-Hike-Induced Crisis) 등에 의해 결정될 것으로 판단된다.

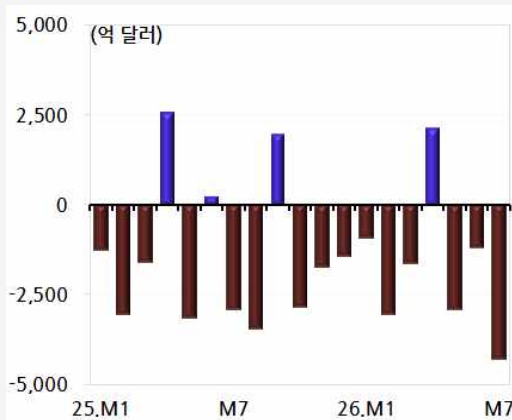
① 미국 통화정책 불확실성에 따른 국제금융시장의 혼란

미국의 확장적 재정정책 속 통화정책의 불확실성이 국제금융시장 전반의 변동성 확대로 이어질 가능성이 상존한다. 미국 내 공급측 물가 상승 압력이 여전히 높은 가운데, 포퓰리즘적 재정정책 지속에 따른 과잉유동성이 추가 물가 상승 압력으로 작용하면서 통화정책의 기조 전환을 시사하고 있으나 미 FED 의장의 정치적 배경으로 그 방향성이 불확실한 상황이다. 7월 PCE(개인소비지출) 물가 상승률이 전년 동월대비 3.7%로 미 FED의 목표치인 2.0%를 크게 상회하고 있다. 동시에 미국의 확장적 재정 정책으로 인한 대규모의 재정수지 적자가 결국 국채 발행 확대로 이어질 것이라는 시장의 예상에 장기 국채 수익률의 빠른 상승을 유발하면서, 중장기 미국의 재정건전성이 크게 악화될 것이라는 불안감이 확산 중이다. 물가 상승률 자체를 볼 때 FED는 이미 금리 인상을 했어야 하나, 이전 체롬 파월 의장 재임 시부터 시작된 트럼프 행정부의 직간접적인 금리 인하 압력이 존재한다. 특히 FED 후임 의장으로 트럼프 대통령에 의해 임명된 케빈 워시도 매파적일 것이라는 시장의 기대와 달리 모호한 태도를 유지하면서 금리 인상에 소극적인 모습이다. 시장에서는 이번 9월 FOMC에서 금리 인상의 가능성도 있으나, 과잉대응(Overkill)에 따른 AI 투자 위축을 우려하여 동결할 가능성도 있다는 주장이 엇갈리고 있다.

재정정책과 통화정책의 불확실성이 글로벌 시장의 가치 기준이 되는 달러화의 위상을 약화시키면서 외환 시장, 자산 시장 등에서 상대 가격 변화를 일으켜 시장의 변동성이 급증할 가능성이 존재한다. 트럼프 행정부 집권 이후 달러화가 약세 기조를 보이는 모습이나, 통계상 기준치인 100p보다 소폭 아래에서 움직이는 모습을

불 때 현재 심각한 달러화 약세 국면은 아니라고 판단된다. 그러나 근본적으로 재정정책도 통화정책도 그 높은 불확실성 때문에 미국 정부에 대한 시장의 신뢰 상실의 가장 큰 문제점으로 대두되고 있어, 미래 미국 경제 펀더멘틀에 대한 의구심은 지속되는 상황이다. 최근 일시적이거나 달러화 대체 자산으로 언급되는 금, 비트코인 등의 가격 상승세가 이어지는 것은, 이러한 정책 불신에 따른 달러화의 위상 약화 때문으로 이해된다. 결국 이러한 시장 여건으로 국제금융시장 전체의 변동성이 증가할 가능성이 높으며, 국내 금융 시장도 그 영향에서 자유로울 수 없는 상황이 전개될 것으로 판단된다.

< 미국 재정수지 추이 >



자료: U.S. Department of the Treasury.

< FED WATCH 9월 FOMC 금리 인상 확률 >



자료: FED WATCH.

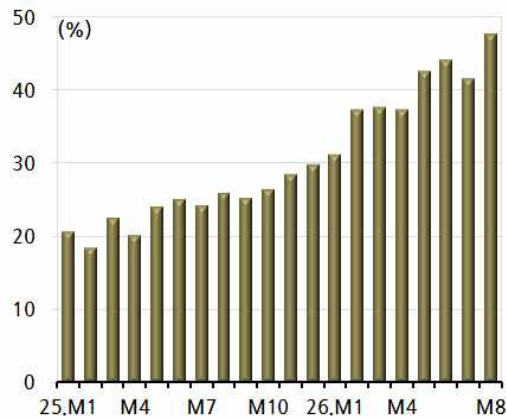
② 낙수효과 없는 K-양극화(K-shaped Economy)

반도체 수출 호조로 고성장을 지속하고 있으나, 최근 소비 지표의 침체, 그리고 여전히 부진한 가계 실질 소득이 수출 호조 속 내수 침체의 K-양극화를 고착화시킬 가능성이 우려된다. 최근 수출 경기의 호조는 반도체 업황의 호황 때문으로 전체 수출 경기를 반도체 수출이 견인 중이다. 총수출에서 반도체 수출이 차지하는 비중은 1년 전인 '25년 8월 25.9%에서 '26년 8월 약 47.5%로 크게 높아졌다. 최근 글로벌 반도체 시장의 수급 여건이 우호적인 방향을 유지하고 있어 당분간 반도체 수출 경기는 호조를 지속할 것으로 전망된다.

반면, 작년 하반기 이후 이어진 반도체 수출 경기 호조에 따른 고성장에도 불구하고, 그 과실이 내수(가계)로 파급된다는 증거를 찾기 어려운 것으로 판단된다. 현재 물가 수준 자체가 높기 때문에 실질 소득이 정체되면서, 소비 심리 회복이 실물 소비 회복으로 이어지지 못하고 있다. 다만, 전체 실질 소득은 고유가 지원금 등 공적이전소득이 크게 확충되어 1분기에 전년동기대비 0.4%에서 2분기에 1.5%로

증가 폭이 상승하였다. 그러나, 공적이전소득 분을 제외한 실질소득 증가율은 1분기 $\Delta 0.3\%$ 에서 2분기에 $\Delta 1.3\%$ 로 크게 하락하였다. 즉, 추경을 통한 정부의 소득 재분배 정책이 없고 시장에만 맡겨두었다면, 사상 최대의 수출 경기 호조가 전혀 내수 회복으로 이어지지 않는 경기 양극화가 심화되었을 것이라는 의미이다.

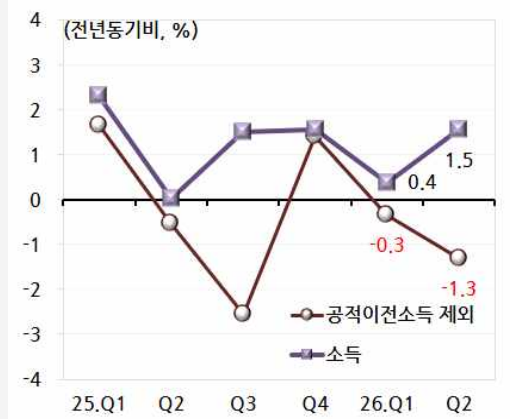
< 반도체 수출 비중 추이 >



자료: 산업통상부.

주: 반도체는 MTI 831 기준.

< 가계 실질소득 증가율 추이 >



자료: MoDS.

주: 전국 1인 이상 전체가구 기준.

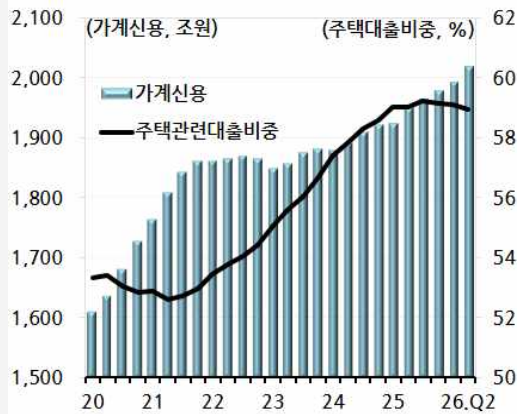
③ 정책 금리 상승에 따른 신용 시장의 불안(Rate-Hike-Induced Crisis)

인플레이션 압력 해소를 위한 금리 인상이 신용 시장 경색과 자산 시장 약세를 유발하여 소비 침체로 이어질 가능성을 배제하기 어려운 상황이다. 여전히 가계부채가 높은 상황에서 시중 금리의 가파른 상승세가 가계의 이자 부담을 급증시키는 모습이다. 가계신용 잔고는 올해 1분기 1,993.9조 원에서 2분기에 2,019.8조 원으로 전분기 대비 1.3% 증가하였는데, 잔액 기준상 사상 최초로 2,000조 원을 상회하였다. 가계신용에서 주택 관련 대출이 차지하는 비중은 2분기 현재 59.0%로 1분기의 59.1%보다 소폭 하락하였으나, '21년 2분기 52.6%를 저점으로 중장기 상승 추세가 이어지고 있다. 한편, 대외 금리(미 국채 금리)의 상승과 한은의 매파적 통화정책 기조가 고정형 대출 및 변동형 대출 금리의 기준이 되는 은행채 및 코픽스 금리를 강하게 밀어 올리는 상황이다. 은행채 5년물 금리는 1월 말 3.715%에서 8월 말 4.382%로 높아졌으며, 코픽스 금리도 1월 2.77%에서 7월에 3.18%로 상승하였다.

특히 지난 8월 27일 금통위에서 7월에 이어 연속 금리 인상(Back-to-Back)을 단행하면서, 시중 금리 상승이 더 가속화될 것으로 보여, 가계의 이자 부담이 급증할 전망이다. 금리 상승 속도가 과도하게 빠를 경우 민간 주체가 자산·부채 조정을 통해 가계 건전성을 확보할 시간적 여유가 부족하게 되고, 나아가 주식시장 등의

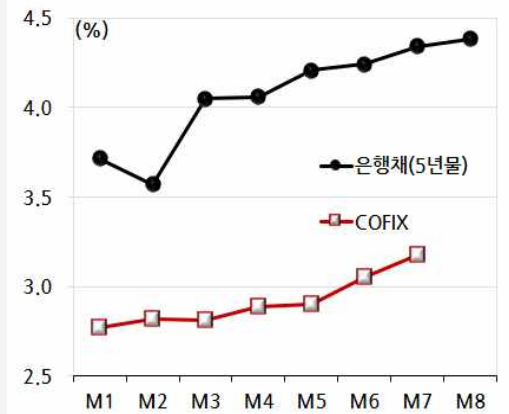
자산시장이 약세장(Bear Market)으로 전환될 경우 가계 구매력의 위축으로 내수 침체가 유발될 가능성도 상존한다.

< 가계신용잔액 및 주택관련대출/가계신용비중 추이 >



자료: 한국은행.

< 코픽스(COPIX) 및 은행채 5년물 금리 추이 >



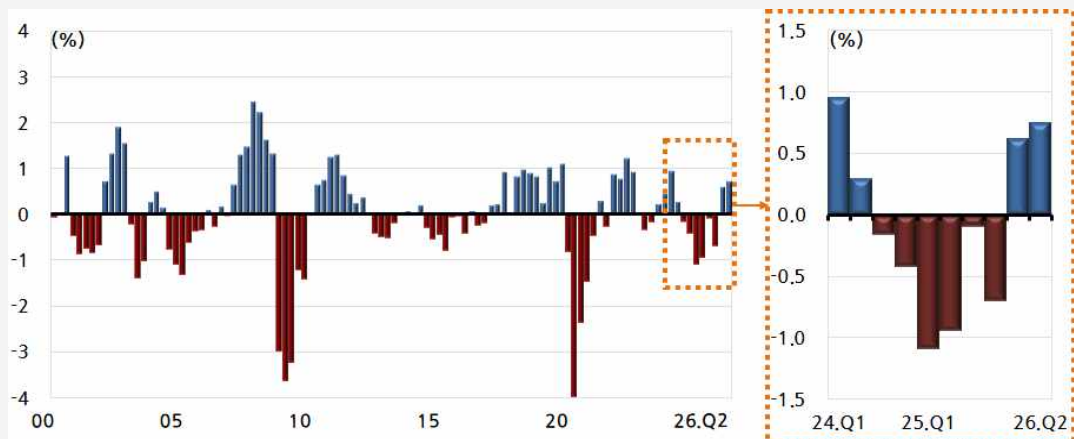
자료: 은행연합회, 금융투자협회.

주: 은행채 5년물 금리는 당월 말일 기준.

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

(현 경기 판단) 현재 한국 경제는 반도체 시장 호황에 기대어 경기 회복이 강화되는 확장 국면에 진입한 것으로 판단된다. GDP 갭률을 보면 '25년 1분기 최악의 국면 이후 침체 폭을 줄여나가다가 '26년 1분기에 수출 호조의 영향으로 경기 회복 국면으로 진입하였다. 2분기에 들어서는 GDP 갭률 수준이 1분기보다 더 높아지면서, 추세적으로 경기 상승 국면으로의 완전한 진입이 관찰된다.

< 분기 GDP 갭률 추이 >



자료: 현대경제연구원.

주: 계산에 이용된 잠재 GDP는 '00년 1분기 이후 통계치에 대한 HP 필터링으로 추정.

(향후 경기 전망) '26년 한국 경제는 여전히 경기 확장 국면에 위치하고 있을 것으로 예상되며, 그 확장세는 최소 '27년 상반기까지 이어질 것으로 전망된다. 향후 경기 추세는 상승 국면이 지속될 가능성이 높다고 판단되며, 그 근거는 이번 경기 확장 국면의 주력 엔진인 글로벌 반도체 슈퍼 사이클이 더 이어질 것으로 보이기 때문이다. 한편, 올해 연말경부터 시장 수급 리스크(글로벌 AI 투자의 조정, 반도체 시장 내 투기적 수요에 대한 우려, 중국 기업들의 저기술 메모리반도체 출하 시작 등)가 현실화되면서 슈퍼 사이클 방향성에 대한 불안감도 상존할 것으로 보인다. 한편, 과도한 금리 인상과 같은 정책적 실수가 내수 회복을 지연시켜 경기 확장 국면이 조기에 종결될 가능성도 배제할 수 없다.

■ 시사점

대외 불확실성에 내성을 가지는 튼튼한 경제 구조를 구축하고 수출 호조의 낙수 효과가 내수 활력으로 이어지기 위해서는 첫째, 단기적 경기 호황에 따른 재정 여력 확충의 기회를 살려, 중장기 성장잠재력 제고를 위한 기반 마련 노력이 지속되어야 한다. 둘째, 경기 확장 국면에서의 수요 견인 인플레이션 불안이 확산되면서 경직적 중앙은행 통화정책의 '과잉대응(Overkill)' 시나리오가 현실화되는 것을 막기 위하여 미시적 측면에서의 물가 안정 노력이 병행되어야 한다. 셋째, 글로벌 금융 시장의 불안정성 증폭으로 헤지펀드(Hedge Fund)와 엔캐리트레이드(Yen Carry Trade)가 유발할 수 있는 시장 혼란 가능성에 대응하여 대외 리스크에 대한 모니터링 강화와 투기 자본 유출입의 관리·감독이 요구된다. 넷째, 경제성장률이 높다는 점에 안주하지 말고 상대적으로 취약한 내수 경기의 활력을 보강할 수 있는 정책적 대응이 요구된다. 다섯째, 여전히 주요 현안인 가계 부채 문제에 대응하여 금리 인상을 통한 부채 축소 전략을 사용하는 경우 신용 경색 가능성을 높이지 않는 선에서 세심하게 추진되어야 한다.

1. 개 요

○ (경기 확장 국면 지속) 수출 부문 회복세의 내수 부문으로의 충분한 파급 효과가 없으나, 총량 지표(Aggregate Indicator)는 전체 경제의 확장 국면을 시사

- 2분기 경제성장률(속보치)은 전기비 0.6%로 지난 1분기의 고성장(전기비 1.8%)에서 증가 폭이 둔화

· 정부소비, 설비투자, 건설투자의 성장이 정체되고 민간소비가 전기비 0.4% 증가(성장 기여도 0.2%p)에 그쳤으나, 수출이 1.4% 증가(성장 기여도 0.7%p)함

· 여전히 반도체를 중심으로 하는 수출 호황이 성장을 견인 중이나, 상대적으로 내수 부문의 확장력은 제한적인 상황임

- 또한, 동행지수순환변동치의 우상향 추세는 현재 경기 확장 국면임을 의미하고 있으며, 선행지수순환변동치도 상승세를 지속하면서 경기 확장 국면이 더 이어질 가능성을 시사

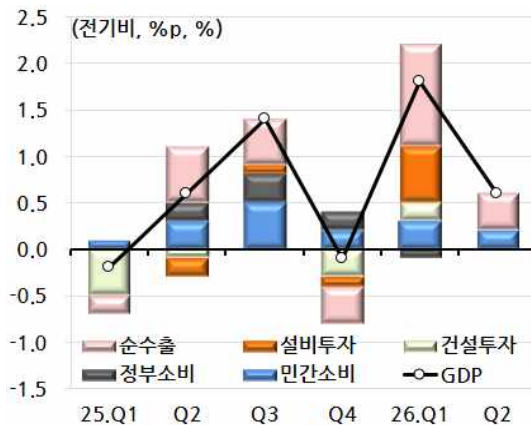
· 현 경기상황을 보여주는 7월 동행지수순환변동치는 지난 6월보다 높아졌으며, '25년 12월 또는 '26년 1월을 저점으로 상승하는 추세상에 위치함

※ 동행지수순환변동치: 4월 100.3p, 5월 99.9p, 6월 100.4p, 7월 101.2p

· 또한, 미래 경기를 예고하는 선행지수순환변동치도 7월에 들어 증가세를 지속하면서 당분간 경기 상승 국면이 지속될 가능성을 높여줌

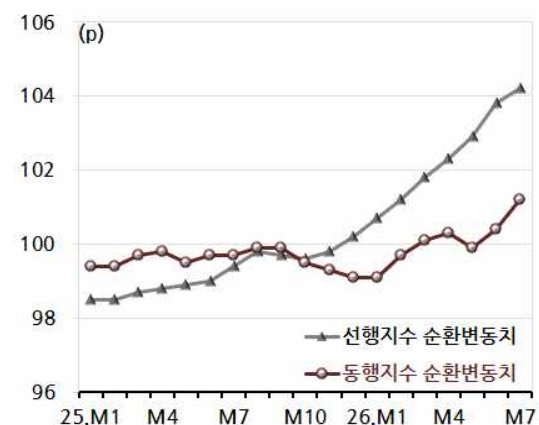
※ 선행지수순환변동치: 4월 102.3p, 5월 102.9p, 6월 103.8p, 7월 104.2p

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: MoDS.

2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

○ (소비 침체) 7월에 들어 예상 밖으로 소비 지표가 악화되는 모습을 보이는 가운데, 소비 선행지표의 의미를 가지는 내구재 소비가 큰 폭으로 침체

- 소매판매는 전월대비 및 전년동월대비 모두 감소세로 전환

· 전월비(6월 대비) 및 전년동월비('25년 7월 대비) 기준 소매판매가 모두 6월 증가세에서 7월에 들어 감소세로 전환됨

※ 소매판매액지수 증가율(QoQ, MoM): 1분기 2.4%, 2분기 $\Delta 1.8\%$, 4월 $\Delta 3.7\%$, 5월 $\Delta 0.1\%$, 6월 2.7%, 7월 $\Delta 2.4\%$

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): 1분기 3.2%, 2분기 2.2%, 4월 1.4%, 5월 1.4%, 6월 3.9%, 7월 $\Delta 0.8\%$

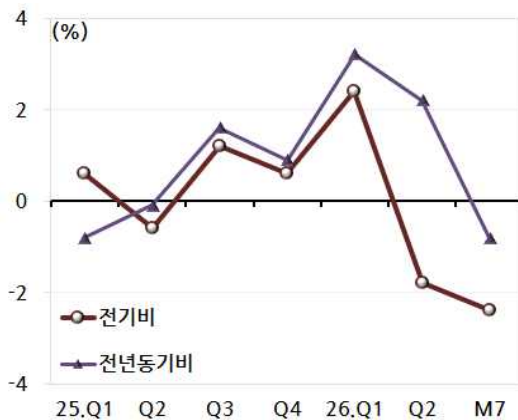
- 소비 항목별로 내구재 소비가 큰 폭의 감소세를 기록하였으며, 비내구재 소비는 증가율이 소폭 둔화

· 내구재 소비 증가율(전년동월비)은 국내승용차($\Delta 8.4\%$), 통신기기($\Delta 16.3\%$) 등이 부진하여 6월 10.3%에서 7월에 $\Delta 4.1\%$ 의 감소세로 전환됨

※ 내구재소매판매액지수 증가율(YoY): 1분기 6.0%, 2분기 2.6%, 4월 1.7%, 5월 $\Delta 4.2\%$, 6월 10.3%, 7월 $\Delta 4.1\%$

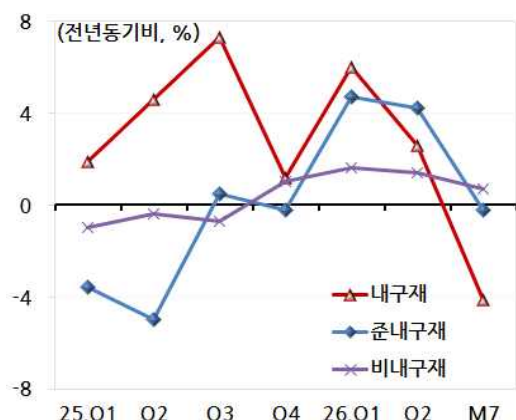
※ 비내구재판매액지수 증가율(YoY): 1분기 1.6%, 2분기 1.4%, 4월 0.5%, 5월 2.0%, 6월 1.8%, 7월 0.7%

< 소매판매액지수 증가율 >



자료: MoDS.

< 상품군별 소매판매액지수 증가율 >



자료: MoDS.

○ (설비투자 활력 강화) ICT 섹터를 중심으로 설비투자가 활력이 강화되는 가운데, 선행지표도 투자 회복이 지속될 것을 예고

- 7월 설비투자는 수출 호조 등의 영향으로 증가세가 이어지는 모습

· 7월 설비투자지수는 전년동월비('25년 7월 대비) 24.9% 증가하였으며, 전월비(6월 대비)로는 7.5% 증가함

※ 설비투자지수 증가율(YoY): 1분기 9.8%, 2분기 13.2%, 4월 7.6%, 5월 9.3%, 6월 22.5%, 7월 24.9%

· 국내 설비투자의 핵심인 ICT투자 증가율(전년동월비)은 7월에 16.9%의 증가세를 기록하였으나, 6월(27.3%)보다는 다소 낮아짐

※ ICT설비투자지수 증가율(YoY): 1분기 9.2%, 2분기 13.9%, 4월 17.1%, 5월 △1.7%, 6월 27.3%, 7월 16.9%

- 또한, 선행지표인 자본재수입액의 증가 폭이 높아지는 가운데, 국내기계수주액도 3개월 연속 증가세를 지속

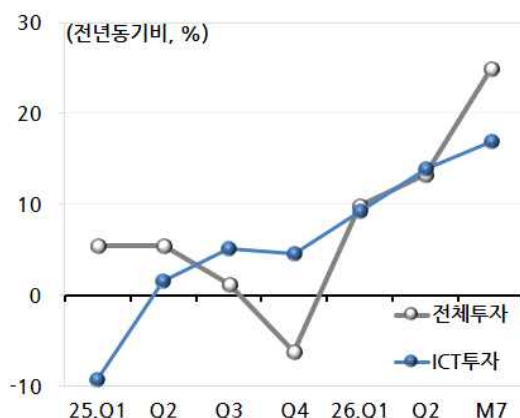
· 최근 자본재수입액 증가율(전년동월비)이 지속적으로 높아지는 추세임

※ 자본재수입액증가율(YoY): 4월 20.1%, 5월 15.7%, 6월 27.6%, 7월 38.3%

· 국내기계수주액은 5월 이후 3개월 연속 증가세를 지속함

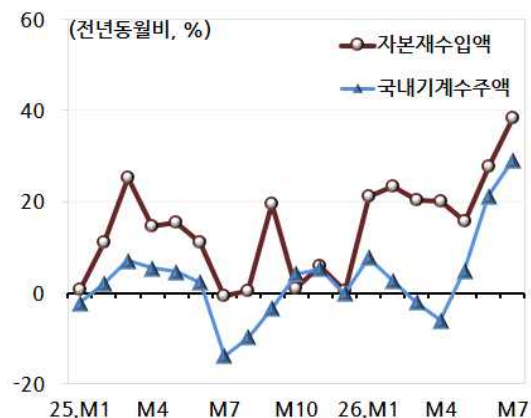
※ 국내기계수주액증가율(YoY)¹⁾: 4월 △5.2%, 5월 26.6%, 6월 42.1%, 7월 18.0%

< 설비투자지수 및 ICT투자지수 증가율 >



자료: MoDS.

< 국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율 >



자료: MoDS, 한국무역협회.

주: 국내기계수주액 증가율은 3개월 이동평균.

1) 국내기계수주액(선박·선박용내연기관제외) 증가율의 실제치이며, 그림은 3개월 이동평균치임.

○ (건설 수주 악화) 동행지표인 건설기성액은 증가세를 보였으나, 선행지표인 건설수주액은 감소세를 지속

- 동행지표인 건설기성은 공공 부문의 호조로 증가세를 기록

· 7월 건설기성 증가율(전년동월비)은 2.4%로 5월 이후 3개월 연속 증가함

※ 건설기성 증가율(YoY): 1분기 $\Delta 4.0\%$, 2분기 0.4% , 4월 $\Delta 2.1\%$, 5월 1.8% , 6월 1.5% , 7월 2.4%

· 발주자별로 공공 부문이 10%대의 증가율을 유지하고 있으나 민간 부문은 낮은 증가율을 기록함

※ 공공건설기성 증가율(YoY): 1분기 10.3% , 2분기 10.1% , 4월 10.8% , 5월 5.0% , 6월 13.5% , 7월 12.4%

※ 민간건설기성 증가율(YoY): 1분기 $\Delta 7.1\%$, 2분기 $\Delta 2.4\%$, 4월 $\Delta 6.3\%$, 5월 1.3% , 6월 $\Delta 2.0\%$, 7월 0.5%

- 반면 경기 선행지표인 건설수주액은 6월 이후 2개월 연속 감소세를 기록

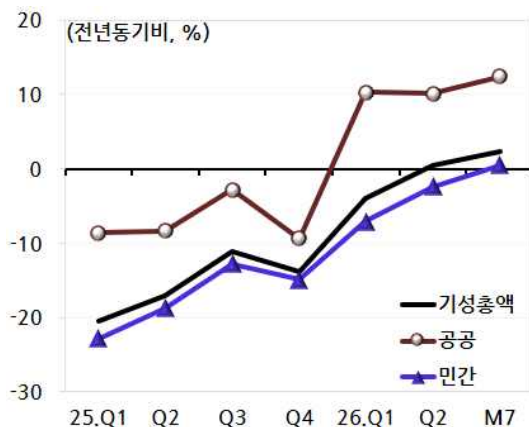
· 7월 건설수주 증가율은 민간 부문과 공공 부문이 모두 감소하여 전년동월비 $\Delta 34.0\%$ 를 기록함

※ 건설수주 증가율(YoY): 1분기 30.7% , 2분기 27.1% , 4월 58.4% , 5월 70.3% , 6월 $\Delta 17.8\%$, 7월 $\Delta 34.0\%$

※ 공공건설수주 증가율(YoY): 1분기 49.4% , 2분기 48.1% , 4월 82.1% , 5월 104.4% , 6월 9.9% , 7월 $\Delta 34.9\%$

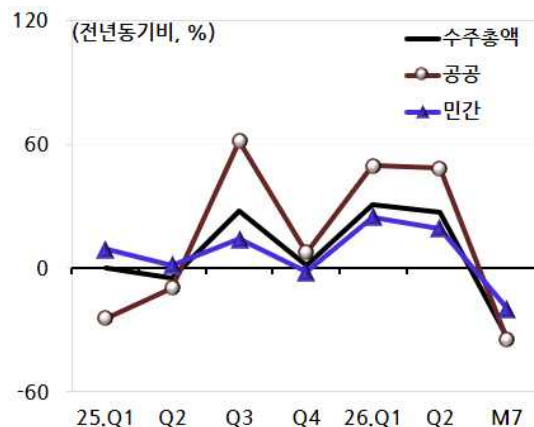
※ 민간건설수주 증가율(YoY): 1분기 24.6% , 2분기 19.0% , 4월 42.8% , 5월 63.8% , 6월 $\Delta 27.0\%$, 7월 $\Delta 19.7\%$

< 발주자별 건설기성액 증가율 >



자료: MoDS.

< 발주자별 건설수주액 증가율 >



자료: MoDS.

○ (수출 경기 호조) 주력 시장에 대한 수출 확대가 이어지고 있으며, 반도체 등 IT 품목 수출이 전체 수출 경기의 장기 호황을 견인

- 여전히 수출 경기 호황이 지속되고 있으며, 이는 수출 물량이 아닌 수출 단가 상승에 절대적으로 의존하는 구조

· 수출은 8월 전년동월대비 68.7%를 기록하였으며, 이에 따라 '25년 12월 이후 9개월 연속 두 자릿수 증가율을 이어감

※ 수출액 증가율(YoY): 4월 47.8%, 5월 52.9%, 6월 70.4%, 7월 63.0%, 8월 68.7%

· 다만, 8월 수출물량증가율은 $\Delta 9.8\%$ 를 기록하면서, 수출 단가 상승이 수출 경기 호조를 뒷받침함

※ 수출물량 증가율(YoY): 4월 $\Delta 17.8\%$, 5월 $\Delta 18.0\%$, 6월 $\Delta 3.3\%$, 7월 0.5%, 8월 $\Delta 9.8\%$

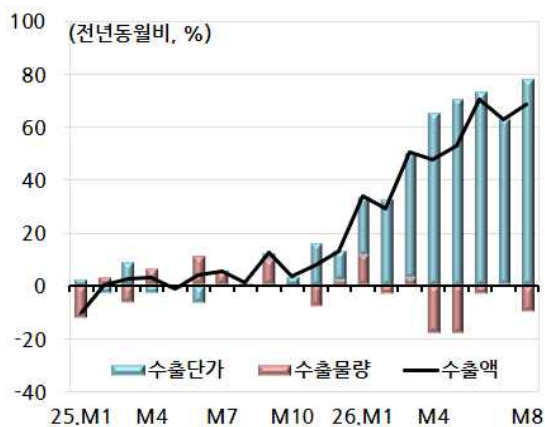
- 8월 중 주력 시장인 미국과 중국에 대한 수출이 크게 늘었으며, 품목별로는 반도체 등 IT 제품이 호조를 보였으나 자동차 등은 부진한 모습

· 수출시장별로는 미국(전년동월비 89.3%), 중국(119.3%) 아세안(75.4%) 등 대부분의 주력 시장에 대한 수출이 큰 폭의 증가율을 기록함

· 20대 주력 수출 품목 중에서는 반도체(전년동월비 209.0%), 무선통신기기(21.2%), 컴퓨터(419.5%) 석유제품(65.3%) 등 14개 품목이 증가세를 기록함

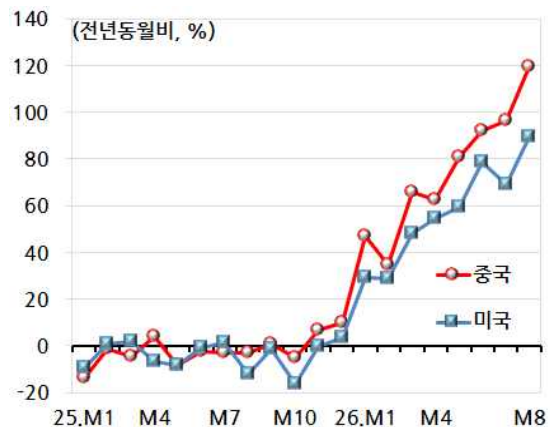
· 그러나, 자동차(전년동월비 $\Delta 29.8\%$), 자동차부품($\Delta 9.8\%$), 선박($\Delta 45.9\%$), 디스플레이($\Delta 4.7\%$) 등의 품목은 감소함

< 총수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상부.

< 대미 및 대중 수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상부.

○ (실업률 상승) 전반적인 실업률 지표가 악화된 가운데, 제조업과 건설업의 고용 감소가 장기화되고 청년 실업 문제가 여전히 지속

- 7월 실업률과 청년실업률이 전년동월보다 상승하였는데 특히 청년실업률은 7월 기준으로 '22년 이후 가장 높은 수준

· 7월 실업률은 2.6%로 전년동월('25년 7월)보다 0.2%p 증가하였으며, 7월 청년(15~29세) 실업률은 6.8%로 전년동월대비 1.3%p 급등함

- 7월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 10.8만 명으로 5월을 저점으로 상승 추세에 있으며, 부문별로는 제조업·건설업, 연령대별로는 청년층 취업자 감소가 지속 중인 것이 특징

· 7월 취업자 수 증감(전년동월비)은 10.8만 명으로 6월(6.3만 명)보다 상승함

※ 취업자 수 증감(YoY): 4월 7.4만 명, 5월 △4.0만 명, 6월 6.3만 명, 7월 10.8만 명

· 7월 중 산업별 취업자 수 증감(전년동월비)은 제조업 △6.8만 명, 건설업 △5.7만 명이며, 서비스업의 취업자수는 27.9만 명 증가하였는데 상당 부분 보건업 및 사회복지 서비스업 증가(17.3만 명)에 기인함

· 한편, 연령대별로는 청년층(15~29세) 취업자 수(전년동월비 증감)가 '22년 11월 이후 만 45개월 연속 감소세를 지속 중임

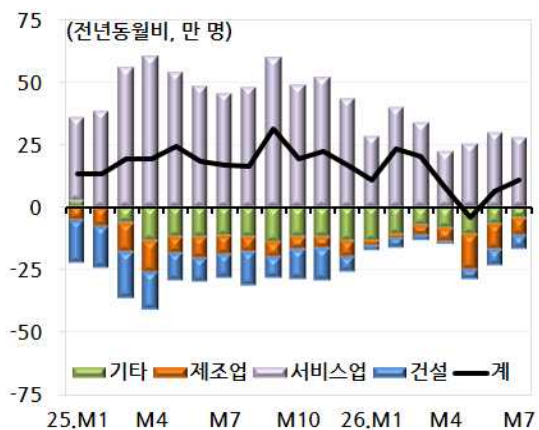
· 반면, 60세 이상 고령층 취업자 수(전년동월비 증감)는 7월에 23.1만 명으로 전체 취업 시장을 주도함

< 7월 기준 실업률 및 청년실업률 >



자료: MoDS.

< 주요 산업별²⁾ 취업자 증감 >



자료: MoDS.

2) 본 보고서에서는 서비스업을 산업대분류 코드 G-S까지로 한정하였으며, 기타는 광업(B), 유틸리티(D, E), 가구내 고용활동 및 달리 분류되지 않은 자가소비생산활동(T), 국제 및 외국기관(U)의 합계로 정의함.

○ (소비자물가상승률 3대로 재진입) 국제유가 하락에 따른 수입물가 상승세 완화에도, 공공서비스 요금 급등으로 소비자물가가 3%대를 기록

- 국제 유가 상승세가 약화되면서 수입물가와 생산자물가의 상승률이 둔화

- 7월 수입물가는 환율('25년 7월 1,376.9원/달러 → '26년 7월 1,488.9원/달러)이 높은 수준이나, 국제유가(두바이유, '25년 7월 71.0달러/bbl → '26년 7월 77.1달러/bbl) 상승세가 둔화되면서 3월부터 이어진 전년동월대비 20%대 수준을 하회함

※ 수입물가상승률(YoY): 4월 20.5%, 5월 25.4%, 6월 20.9%, 7월 18.7%

- 7월 생산자물가상승률은 석탄 및 석유제품 가격의 강한 기저효과(전년동월 대비 50.7%)가 작용하나 6월 전년동월대비 8.5%에서 7.7%로 낮아짐

※ 생산자물가상승률(YoY): 4월 7.2%, 5월 8.6%, 6월 8.5%, 7월 7.7%

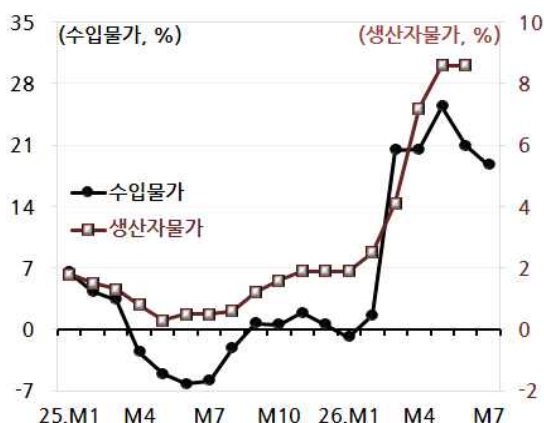
- 석유류 가격 상승과 공공서비스 요금 인상으로 소비자물가상승률이 3%대로 재진입

- 소비자물가상승률은 7월 전년동월비 2.8%에서 8월에 3.1%로 다시 높아졌는데, 이는 석유류 가격 상승(8월 전년동월대비 14.2%)과 더불어, 공공서비스 하위 항목인 휴대전화료(26.7%) 급등의 영향³⁾이 크게 작용한 데에 기인함

※ 소비자물가상승률(YoY): 4월 2.6%, 5월 3.1%, 6월 3.2%, 7월 2.8%, 8월 3.1%

- 향후, 물가 안정 여부의 관건은 여전히 높은 수준의 석유류 가격이 하락하면서 기대인플레이션 심리가 완화되는지에 달려 있다고 판단됨

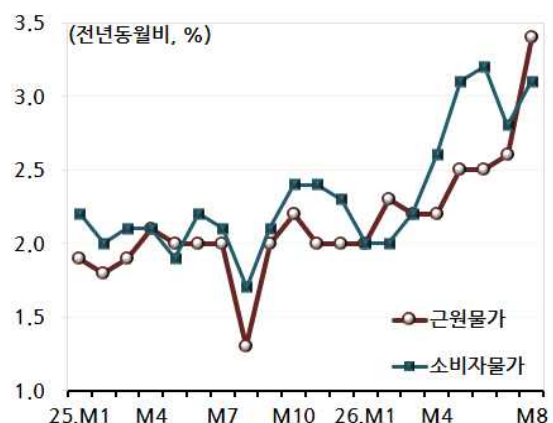
< 생산자물가 및 수입물가 상승률 >



자료: 한국은행.

주: 전년동월비 기준.

< 소비자물가 및 근원물가 상승률 >



자료: MoDS.

주: 근원물가는 식료품 및 에너지 제외 기준.

3) 휴대전화료의 소비자물가 가중비율은 2.98%로 품목의 기여도를 제외하면 8월 소비자물가상승률은 2.59% 수준.

○ (가계 심리와 기업 심리의 디커플링) 3분기에 들어 가계 소비 심리가 위축되는 모습을 보이는 반면 기업 투자 심리는 긍정적 시각이 빠르게 확산

- 가계의 현재 체감 경기와 미래에 대한 경제 상황 전망이 모두 악화되는 모습

· 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 8월 79p로 7월(84p) 대비 하락함

※ 현재경기판단 CSI: 4월 68p, 5월 83p, 6월 86p, 7월 84p, 8월 79p

· 또한, 향후경기전망 CSI는 7월 92p에서 8월에 89p로 낮아지면서 미래 경제 상황에 대한 부정적 시각이 확산됨

※ 향후경기전망 CSI: 4월 79p, 5월 93p, 6월 92p, 7월 92p, 8월 89p

- 9월 기업심리지수⁴⁾를 보면 한경협 BSI와 한은 CBSI 모두 지난 2분기 미-이란 전쟁에 따른 충격에서 벗어나 강한 회복세를 시현

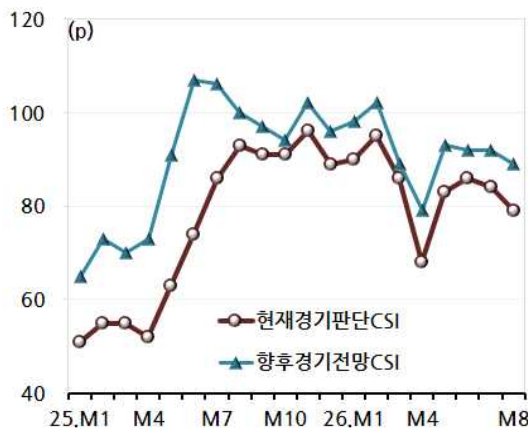
· 한경협 BSI(전망)는 8월 89.9p에서 9월에 102.0p로 미-이란 전쟁 이후 처음으로 기준치(100p)를 상회하며 향후 경기에 대해 낙관적 시각이 확산됨

※ 한경협 BSI(전망): 4월 85.1p, 5월 87.5p, 6월 98.6p, 7월 98.0p, 8월 89.9p, 9월 102.0p

· 또한, 한은 CBSI(전산업)도 99.6p로 기준치(100p)에 근접하는 모습임

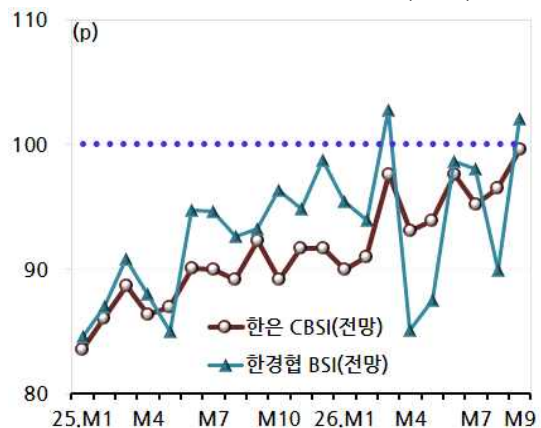
※ 한은 CBSI(전산업): 4월 93.1p, 5월 93.9p, 6월 97.6p, 7월 95.2p, 8월 96.5p, 9월 99.6p

< 현재경기판단 및 향후경기전망 CSI >



자료: 한국은행.

< 주요 기업경기실사지수(BSI) >



자료: 한국은행, 한국경제인협회.

4) 한경협 BSI(600대 기업 대상)는 대기업의 시각을, 한은 CBSI(약 3,000여 개 기업 대상)는 중소기업의 시각을 더 반영하는 것으로 판단.

(2) 산업별 경기 동향

○ (전산업) 건설업의 침체가 장기화되고 있는 가운데, 광공업과 서비스업의 증가세가 약화

- 7월 전산업 생산증가율은 전년동월비로는 증가세를 기록하였으나, 전월비로는 0%를 기록

· 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 6월 4.4%에서 7월에 3.1%로 증가율이 하락함

※ 전산업 생산지수증가율(YoY): 4월 2.4%, 5월 1.9%, 6월 4.4%, 7월 3.1%

· 전월비 기준으로는 같은 기간 2.4%에서 0.0%로 크게 둔화됨

※ 전산업 생산지수증가율(MoM): 4월 $\Delta 0.5\%$, 5월 $\Delta 0.4\%$, 6월 2.4%, 7월 0.0%

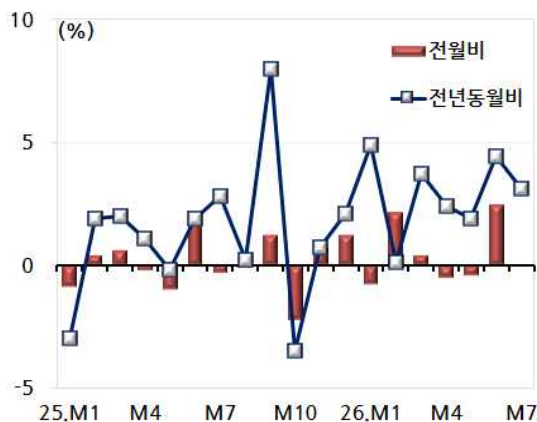
- 7월 중 전년동월대비 기준으로 광공업과 서비스업 생산 증가세가 낮아진 가운데, 건설업이 장기 침체를 지속 중

· 광공업 생산증가율은 6월 전년동월비 6.0%에서 7월에 3.6%로 낮아짐

※ 광공업 생산증가율(YoY): 4월 1.3%, 5월 $\Delta 1.1\%$, 6월 6.0%, 7월 3.6%

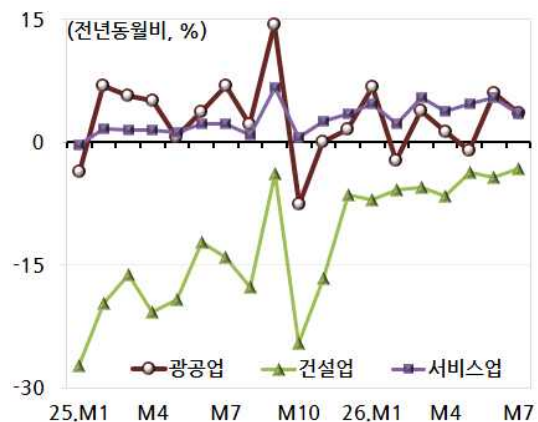
· 한편, 7월 건설업의 전년동월비 생산증가율은 $\Delta 3.2\%$ 이며, 서비스업과 공공행정은 각각 3.5% 및 2.0%를 기록함

< 전산업생산지수 증가율 >



자료: MoDS.

< 주요 산업생산지수 증가율 >



자료: MoDS.

○ (제조업) 최근 반도체를 중심으로 생산 활력이 다소 약화되는 가운데, 출하 증가 폭이 둔화되고 재고 증가율이 상승하는 산업 경기 불확실성의 조짐이 발견

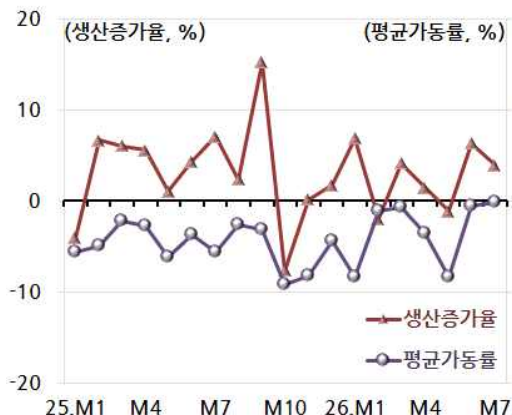
- 7월 제조업 생산(전년동월비)은 활력이 소폭 둔화되는 모습

- 7월 제조업 생산은 전년동월비 기준 자동차(10.6%), 1차철강(5.4%) 등에서 증가하였으나, 석유정제($\Delta 6.7\%$), 비금속광물($\Delta 10.8\%$) 등에서 감소함
- ※ 제조업 생산증가율(YoY): 4월 1.4%, 5월 $\Delta 1.2\%$, 6월 6.3%, 7월 3.9%
- 한편, 반도체 생산은 4월을 고점으로 증가세가 둔화되는 추세임
- ※ 반도체 생산증가율(YoY): 4월 13.3%, 5월 1.5%, 6월 2.2%, 7월 0.8%
- 7월 제조업 평균가동률은 6월의 74.7%에서 74.9%로 소폭 상승함
- ※ 제조업 평균가동률: 4월 73.2%, 5월 70.8%, 6월 74.7%, 7월 74.9%

- 7월 중 재고 증가세가 확대되는 가운데, 출하 증가율이 둔화되면서 전반적인 제조업 경기의 활력이 약화

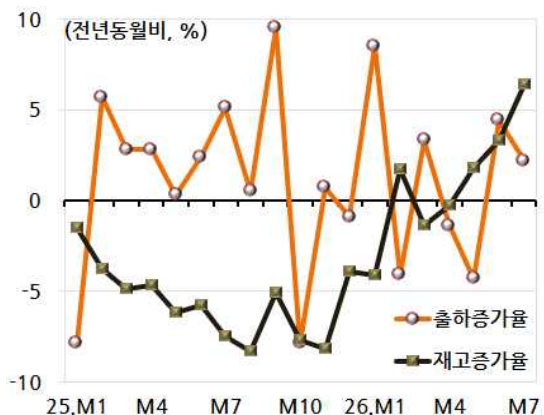
- 제조업 출하(전년동월대비) 증가율은 6월 4.4%에서 7월에 2.2%로 낮아짐
- ※ 출하증가율(YoY): 4월 $\Delta 1.4\%$, 5월 $\Delta 4.3\%$, 6월 4.4%, 7월 2.2%
- 7월 재고증가율은 6.4%로 6월(3.3%)보다 큰 폭으로 상승하였으며, 이는 지난 5월 감소세에서 벗어난 이후 3개월 연속 증가 폭이 확대되는 모습임
- ※ 재고증가율(YoY): 4월 $\Delta 0.3\%$, 5월 1.8%, 6월 3.3%, 7월 6.4%

< 제조업 생산증가율 및 가동률 >



자료: MoDS.
주: 생산증가율은 전년동월비.

< 제조업 재고 및 출하 증가율 >



자료: MoDS.

○ (비제조업) 서비스업 생산이 약화되는 가운데, 건설수주는 토목 부문과 건축 부문이 모두 침체

- (서비스업) 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산은 전월비 기준으로는 감소, 전년동월비로는 증가세를 기록

· 7월 서비스업 생산은 전월비 $\Delta 1.3\%$ 로 6월의 증가세에서 감소세로 전환되었으며, 전년동월비로는 6월 5.4%에서 7월에 3.5%로 증가율이 낮아짐

※ 서비스업 생산증가율(YoY): 4월 3.8%, 5월 4.6%, 6월 5.4%, 7월 3.5%

※ 서비스업 생산증가율(MoM): 4월 $\Delta 0.8\%$, 5월 1.0%, 6월 0.9%, 7월 $\Delta 1.3\%$

· 전월비로 보면 7월 중 정보통신(3.5%), 보건·사회복지(0.7%) 등에서 증가하였으나, 도소매($\Delta 1.1\%$), 숙박($\Delta 1.0\%$), 음식($\Delta 1.4\%$), 예술, 스포츠 및 여가 관련 서비스($\Delta 3.2\%$) 등 소비 관련 업종이 감소함

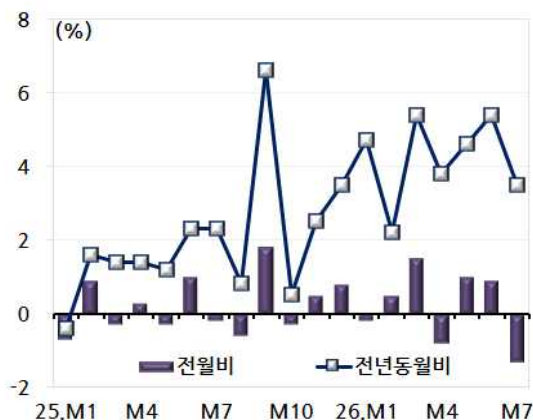
- (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 7월 중 토목 부문과 건축 부문이 모두 침체되는 모습

· 7월 건설수주는 토목 부문 수주(전년동월비 $\Delta 55.0\%$)가 큰 폭으로 감소한 가운데, 건축 부문 수주도 $\Delta 23.2\%$ 의 감소세를 기록함

※ 토목건설수주 증가율(YoY): 1분기 57.2%, 2분기 46.0%, 4월 102.0%, 5월 62.6%, 6월 7.9%, 7월 $\Delta 55.0\%$

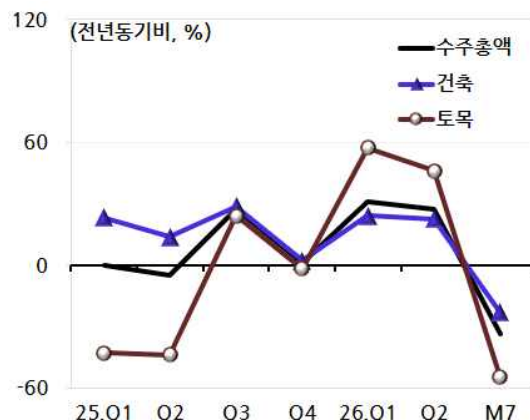
※ 건축건설수주 증가율(YoY): 1분기 24.1%, 2분기 22.5%, 4월 46.4%, 5월 71.4%, 6월 $\Delta 25.1\%$, 7월 $\Delta 23.2\%$

< 서비스업 생산증가율 >



자료: MoDS.

< 공종별 건설수주액증가율 >



자료: MoDS.

3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

(1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

- 향후 한국 경제의 방향성은 ① 미국 통화정책 불확실성에 따른 국제금융시장의 혼란, ② 낙수효과 없는 K-양극화(K-shaped Economy), ③ 정책 금리 상승에 따른 신용 시장의 불안(Rate-Hike-Induced Crisis) 등에 의해 결정될 것으로 판단

① 미국 통화정책 불확실성에 따른 국제금융시장의 혼란

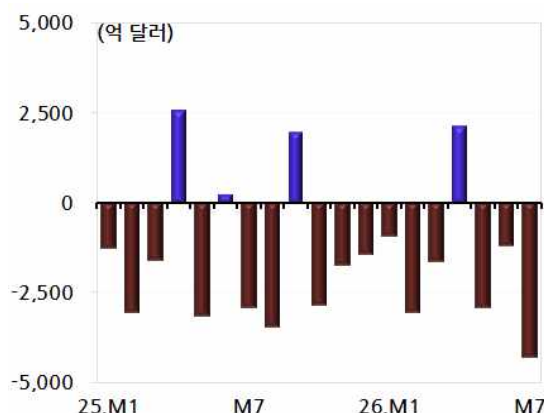
- 미국의 확장적 재정정책 속 통화정책의 불확실성이 국제금융시장 전반의 변동성 확대로 이어질 가능성이 상존

- 미국 내 공급측 물가 상승 압력이 여전히 높은 가운데, 포퓰리즘적 재정정책 지속에 따른 과잉유동성이 추가 물가 상승 압력으로 작용하면서 통화정책의 기조 전환을 시사하고 있으나 미 FED 의장의 정치적 배경으로 그 방향성이 불확실한 상황

- 7월 PCE(개인소비지출) 물가 상승률이 전년동월대비 3.7%로 미 FED의 목표치인 2.0%를 크게 상회함
- 동시에 대규모의 미국 재정수지 적자가 지속되면서 확장적 재정 정책으로 인한 재정수지 적자가 결국 국채 발행 확대로 이어질 것이라는 시장의 예상인 장기 국채 수익률의 빠른 상승을 유발하면서, 중장기 미국의 재정건전성이 크게 악화될 것이라는 불안감이 확산 중임
- 물가 상승률 자체를 볼 때에 FED는 이미 금리 인상을 시작했어야 하나, 이전 제롬 파월(Jerome Powell) 의장 재임 시부터 시작된 트럼프 행정부의 직간접적인 금리 인하 압력이 존재하고 있음
- 특히 FED 후임 의장으로 트럼프 대통령에 의해 새로이 임명된 케빈 워시(Kevin Warsh)도 매과적일 것이라는 시장의 기대와 달리 모호한 태도를 유지하면서 금리 인상에 소극적인 모습임
- 시장에서는 9월 FOMC에서 금리 인상의 가능성도 있으나, 과잉대응(Overkill)

- 에 따른 AI 투자 위축을 우려하여 동결할 가능성도 있다는 주장이 혼재함
- 한편 일각에서 주장하는 바와 같이 베어 스티프닝(Bear Steepening), 즉 장기 국채금리가 단기 국채금리보다 빠르게 올라가면서 자산시장과 실물투자에 부정적 영향을 미칠 것이라는 전망에 대해서는 예단하기 어려운 상황이며, FED와 행정부의 통화 및 재정정책의 향후 방향성을 지켜볼 필요가 있음
- 재정정책과 통화정책의 불확실성이 글로벌 시장의 가치 기준이 되는 달러화의 위상을 약화시키면서 외환 시장, 자산 시장 등에서 상대 가격 변화를 일으켜 시장의 변동성이 급증할 가능성이 존재
- 트럼프 행정부 집권 이후 달러화가 약세 기조를 보이는 모습이나, 통계상 기준치인 100p보다 소폭 아래에서 움직이는 모습을 볼 때 현재 심각한 달러화 약세 국면은 아니라고 판단됨
 - 그러나 근본적으로 재정정책도 통화정책도 그 높은 불확실성 때문에 미국 정부에 대한 시장의 신뢰 상실이 가장 큰 문제점으로 대두되고 있어, 미래 미국 경제 펀더멘틀에 대한 의구심은 지속되는 상황임
 - 최근 일시적이거나 달러화 대체 자산으로 언급되는 금, 비트코인 등의 가격 상승세가 이어지는 것은, 이러한 정책 불신에 따른 달러화의 위상 약화 때문으로 이해됨
 - 결국 이러한 시장 여건으로 국제금융시장 전체의 변동성이 증가할 가능성이 높으며, 국내 금융 시장도 그 영향에서 자유로울 수 없는 상황이 전개될 것으로 판단됨

< 미국 재정수지 추이 >



자료: U.S. Department of the Treasury.

< FED WATCH 9월 FOMC 금리인상 확률 >



자료: FED WATCH.

② 낙수효과 없는 K-양극화(K-shaped Economy)

○ 반도체 수출 호조로 고성장을 지속하고 있으나, 최근 소비 지표의 침체, 그리고 여전히 부진한 가계 실질 소득이 수출 호조 속 내수 침체의 K-양극화를 고착화시킬 가능성이 우려

- 최근 수출 경기의 호조는 반도체 업황의 호황 때문으로 전체 수출 경기를 반도체 수출이 견인

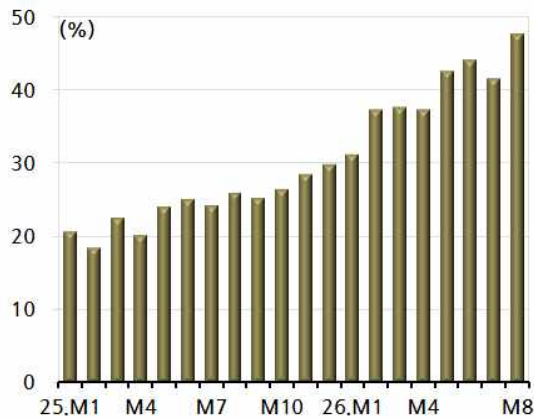
- 총수출에서 반도체 수출이 차지하는 비중은 1년 전인 '25년 8월 25.9%에서 '26년 8월 약 47.5%로 크게 높아짐
- 최근 글로벌 반도체 시장의 수급 여건이 우호적인 방향을 유지하고 있어 당분간 반도체 수출 경기는 호조를 지속할 것으로 전망됨

- 반면, 작년 하반기 이후 이어진 반도체 수출 경기 호조에 따른 고성장에도 불구하고, 그 과실이 확실하게 내수(가계)로 파급된다는 증거를 찾기 어려운 것으로 판단

- 현재 물가 수준 자체가 높기 때문에 실질 소득이 정체되면서, 소비 심리 회복이 실물 소비 회복으로 이어지지 못함
- 다만, 전체 실질 소득은 고유가 지원금 등 공적이전소득⁵⁾이 크게 확충되어 1분기에 전년동기대비 0.4%에서 2분기에 1.5%로 증가 폭이 상승함
- 그러나, 공적이전소득 분을 제외한 실질소득 증가율은 1분기 △0.3%에서 2분기에 △1.3%로 크게 하락함
- 참고로 실질 공적이전소득 증가율은 1분기에 전년동기대비 5.6%에서 2분기에 24.0%로 급증함
- 즉, 추경을 통한 정부의 소득 재분배 정책이 없고 시장에만 맡겨두었다면, 사상 최대의 수출 경기 호조가 전혀 내수 회복으로 이어지지 않는 경기 양극화가 심화되었을 것이라는 의미임

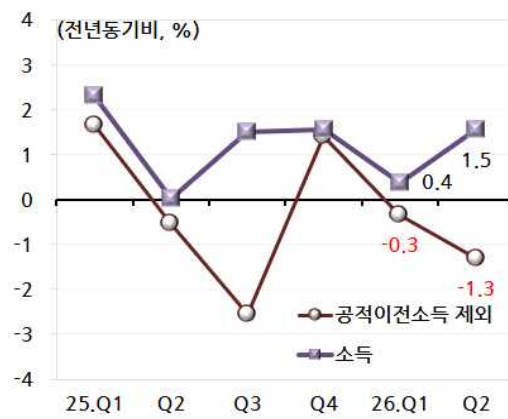
5) 생산활동에 공헌한 대가로 지불된 소득이 아니라 공공기관 등이 반대급부 없이 무상으로 지불하는 소득(공적연금, 기초연금, 사회수혜금, 사회적현물이전, 연말정산 환급금 등)을 의미함(국가데이터처 가계동향조사 체계).

<반도체 수출 비중 추이>



자료: 산업통상부.
주: 반도체는 MTI 831 기준.

<가계 실질소득 증가율 추이>



자료: MoDS.
주: 전국 1인 이상 전체가구 기준.

③ 정책 금리 상승에 따른 신용 시장의 불안(Rate-Hike-Induced Crisis)

○ 인플레이션 압력 해소를 위한 금리 인상이 신용 시장 경색과 자산 시장 약세를 유발하여 소비 침체로 이어질 가능성을 배제하기 어려운 상황

- 여전히 가계부채가 높은 상황에서 시중 금리의 가파른 상승세가 가계의 이자 부담을 급증시키는 모습

- 가계신용 잔고는 올해 1분기 1,993.9조 원에서 2분기에 2,019.8조 원으로 전기대비 1.3% 증가하였는데, 사상 최초로 잔액 기준 2,000조 원을 상회함
- 가계신용에서 주택관련대출이 차지하는 비중은 2분기 현재 59.0%로 1분기의 59.1%보다 소폭 하락하였으나, '21년 2분기 52.6%를 저점으로 중장기 상승 추세가 이어지는 모습임
- 한편, 대외 금리(미 국채 금리)의 상승과 한은의 매파적 통화정책 기조가 고정형 대출 및 변동형 대출 금리의 기준이 되는 은행채 및 코픽스 금리를 강하게 밀어 올리는 상황임
- 은행채 5년물 금리는 1월 말 3.715%에서 8월 말 4.382%로 상승하였으며, 코픽스 금리는 1월 2.77%에서 7월에 3.18%로 상승함

- 특히 지난 8월 27일 금통위에서 7월에 이어 연속 금리 인상(Back-to-Back)을 단행하면서 시중 금리 상승이 더 가속화될 것으로 보여, 가계의 이자 부담이 급증할 전망

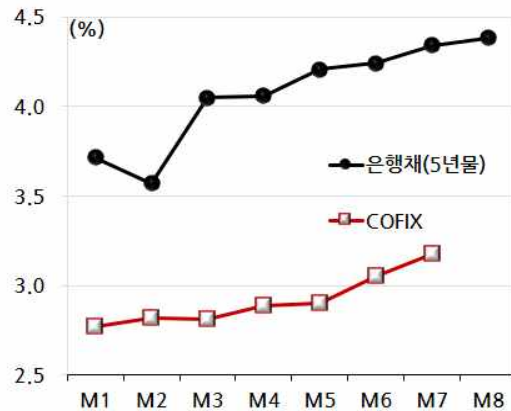
· 금리 상승 속도가 과도하게 빠를 경우 민간 주체가 자산·부채 조정을 통해 가계 건전성을 확보할 시간적 여유가 부족하게 되고, 나아가 주식시장 등의 자산시장이 약세장(Bear Market)으로 전환될 경우 가계 소비의 위축으로 내수 침체가 유발될 수 있음

< 가계신용⁶⁾잔액 및 주택관련대출⁷⁾/가계신용비중 추이 >



자료: 한국은행.

< 코픽스(COPIX) 및 은행채 5년물⁸⁾ 금리 추이 >



자료: 은행연합회, 금융투자협회.

주: 은행채 5년물 금리는 당월 말일 기준.

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

- (현 경기 판단) 현재 한국 경제는 반도체 시장 호황에 기대어 경기 회복이 강화되는 확장 국면에 진입한 것으로 판단

· GDP 껍질을 보면 '25년 1분기 최악의 국면 이후 침체 폭을 줄여나가다가 '26년 1분기에 수출 호조의 영향으로 경기 회복 국면으로 진입함

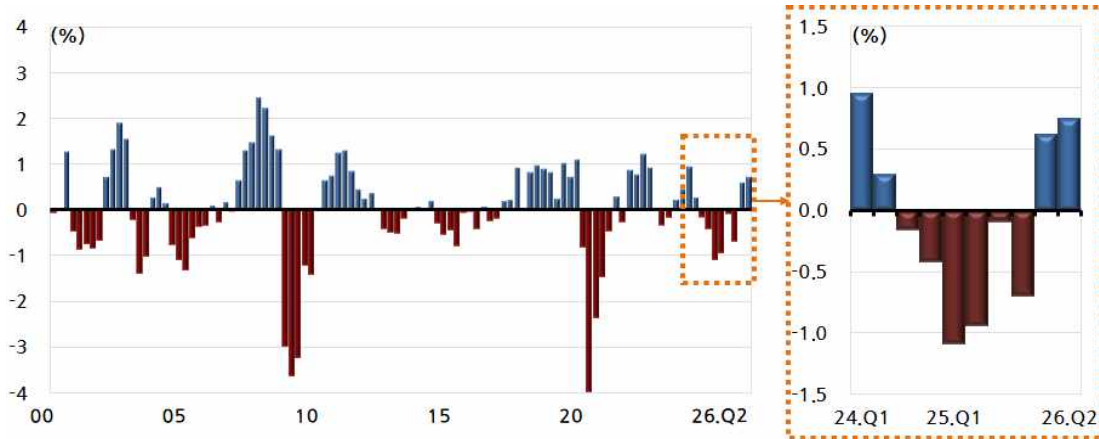
· 2분기에 들어서는 GDP 껍질 수준이 1분기보다 더 높아지면서, 추세적으로 경기 상승 국면으로의 완전한 진입이 관찰됨

6) 가계신용은 가계대출과 판매신용으로 구분되며 판매신용은 여신전문금융회사, 백화점, 자동차회사 등 소비 관련 신용임. 2분기 현재 가계신용 잔액은 2,019.8조 원이며 이중 가계대출은 1,891.3조 원, 판매신용은 128.5조 원임.

7) 예금은행, 비은행예금취급기관(상호저축은행 등), 기타금융기관(보험회사 등)의 개별주택담보대출, 전세자금대출 및 집단대출의 합임.

8) 은행채 중, 무보증, 신용등급 AAA, 만기 5년 기준임.

< 분기 GDP 갭률 추이 >



자료: 현대경제연구원.

주: 계산에 이용된 잠재 GDP는 '00년 1분기 이후 통계치에 대한 HP 필터링으로 추정.

< GDP 갭률의 의미 >

- GDP갭(Gap)이란 실제 GDP에서 잠재 GDP를 뺀 것을 의미하며, 여기서 잠재 GDP란 경제 내 가용한 모든 자원을 이용하되 과도한 인플레이션을 유발하지 않고 달성할 수 있는 GDP임
- $$GDP갭률(\%) = \frac{\text{실제 GDP} - \text{잠재 GDP}}{\text{잠재 GDP}}$$
- GDP갭률은 실제 경기가 장기 추세에서 얼마나 벗어나 있는지를 나타내며, 이 값이 양(陽, positive)이면 경기 호황(호조) 국면으로, 음(陰, negative)의 값이면 경기 불황(부진) 국면으로 이해될 수 있음

- (향후 경기 전망) '26년 한국 경제는 여전히 경기 확장 국면에 위치하고 있을 것으로 예상되며, 그 확장세는 최소 '27년 상반기까지 이어질 것으로 전망

- 향후 경기 추세는 상승 국면이 지속될 가능성이 높다고 판단되며, 그 근거는 이번 경기 확장 국면의 주력 엔진인 글로벌 반도체 슈퍼 사이클이 더 이어질 것으로 보이기 때문임
- 한편, 올해 연말경부터 시장 수급 리스크(글로벌 AI 투자의 조정, 반도체 시장 내 투기적 수요에 대한 우려, 중국 기업들의 저기술 메모리반도체 출하 시작 등)가 현실화되면서 슈퍼 사이클 방향성에 대한 불안감도 상존할 것으로 보임
- 한편, 과도한 금리 인상과 같은 정책적 실수가 내수 회복을 지연시켜 경기 확장 국면이 조기에 종결될 가능성도 배제할 수 없음

4. 시사점

첫째, 단기적 경기 호황에 따른 재정 여력 확충의 기회를 살려, 중장기 성장잠재력 제고를 위한 기반 마련 노력이 지속되어야 한다.

- 자본 투자 확충 측면에서 가장 우선시되어야 할 것은 직접적인 성장 동력에 대한 투자보다는 민간의 무게중심이 신성장 산업으로 이동할 수 있는 기반 조성이라고 판단됨
 - 이는 글로벌 시장 주도 신기술의 트렌드가 급변한다는 점, 죽음의 계곡을 넘어서 산업화 되는 신기술이 극소수라는 점에서 특정 산업에 대한 직접적인 투자가 가져올 수 있는 리스크를 회피하기 위함임
 - 특히, 현재 시점에 가장 주목받는 부가가치 성장성이 높은 시장은 전 세계 모든 국가와 기업들의 진입이 경쟁적으로 이루어지면서, 미래 어느 시점에서 공급과잉에 따르는 심각한 산업 경기 사이클의 후퇴가 가능하다는 점도 인지할 필요가 있음
 - 공공 투자가 주력할 부문은 에너지, 공급망, 물류 등의 인프라 공공재 투자이어야 하며, 직접적인 산업 투자는 민간과의 긴밀한 소통을 통해 체계적으로 진행되어야 할 것임
- 한편, 경제·산업 구조가 신성장 동력 중심으로 가기 위해서는, 글로벌 시장 경쟁이 격화되면서 우리 기업들의 입지가 뚜렷하게 약화될 가능성이 높은 성숙 섹터에 대한 ‘산업 합리화’ 정책 병행도 필요함

둘째, 경기 확장 국면에서의 수요 견인 인플레이션 불안이 확산되면서 경직적 중앙은행 통화정책의 ‘과잉대응(Overkill)’ 시나리오가 현실화되는 것을 막기 위하여 미시적 측면에서의 물가 안정 노력이 병행되어야 한다.

- 중앙은행은 그 핵심 정책목표가 물가 안정이기 때문에, 최근과 같이 경제성장률이라는 총량 지표(Aggregate Indicator)의 호조가 수요견인 인플레이션을 가

저울 수 있다는 경직적 논리에서 벗어나기 어려운 상황임

- 또한, 통화정책의 효과는 상당한 기간이 지나야 확인할 수 있는 속성이 있기 때문에, 빠른 금리 인상의 누적 효과가 내수 부문을 침체시킬 가능성을 배제하기 어려운 상황임
- 따라서 물가 안정을 통화정책에만 맡겨둘 것이 아니라 관리 당국의 시장 지향적 물가 안정 노력이 요구됨
- 이를 위해서는 여전히 가장 핵심적인 물가 불안 요인인 석유류 가격 안정을 위해 유류세 인하 조치 및 최고가격제 지속 등이 필요함
- 한편, 최근 글로벌 이상 기후 현상으로 향후 밥상 물가의 불안정성 확대가 우려되기 때문에, 물가 급등 품목에 대한 선제적 수입물량 확대로 시장 수급 상황이 악화되지 않도록 해야 할 것임
- 또한, 수급 상태와 관계없이 독과점 시장에서 발생할 수 있는 불합리한 물가 상승 요인을 배제하기 위하여, 소비자의 효용을 극대화할 수 있는 공정거래 정책이 지속되어야 할 것임

셋째, 글로벌 금융 시장의 불안정성 증폭으로 헤지펀드(Hedge Fund)와 엔캐리트레이드(Yen Carry Trade)가 유발할 수 있는 시장 혼란 가능성에 대응하여 대외 리스크에 대한 모니터링 강화와 투기 자본 유출입의 관리·감독이 요구된다.

- 대외의존도가 높은 한국 경제의 특성을 고려하여 잠재적인 대외 리스크에 대한 분석 능력 제고와 단계별 비상 계획(Contingency Plan) 마련 등을 통해 글로벌 경제 충격을 완화할 수 있는 시스템이 구축되어야 할 것임

- 한편, 주요국들의 재정 지출 확대로 글로벌 유동성이 급증해 있는 상황에서 국가별 통화정책 기조의 차이로 금융·자산 시장의 변동성이 확대될 가능성에 대응하여, 투기 자본 유출입에 대한 관리·감독 강화가 요구됨
- 특히, 글로벌 헤지펀드(Hedge Fund)와 엔캐리트레이드(Yen Carry Trade)의 투자 방향성 전환으로 실물 및 금융 펀더멘털이 취약한 신흥 시장에서의 긴축 발작(Taper Tantrum)이 나타날 조짐이 있는지를 잘 살펴, 민간 주체들에게 선제적 경고를 할 수 있는 시스템 구축이 필요하다고 판단됨

넷째, 경제성장률이 높다는 점에 안주하지 말고 상대적으로 취약한 내수 경기의 활력을 보장할 수 있는 정책적 대응이 요구된다.

- 올해 예산상 기존에 계획된 재정집행을 제고를 통한 불용액 최소화, 재정지출의 적시성 확보, 정밀한 재정 집행 능력(pinpoint strike) 강화 등의 미시적 내수 경기 진작 노력이 요구됨
- 당분간 중앙은행은 긴축적 통화정책이 불가피하나, 중소기업 금융지원제도를 총괄하는 최상위 금융기관으로서 중소수출기업에 대한 무역보험, 중소기업 운영 및 기술개발자금 등이 합리적 금리 수준으로 충분히 공급될 수 있도록 노력해야 할 것임
- 특히, 취약 계층 활력 제고를 위해 사회 안전망을 점검하여 복지 사각지대를 줄이는 노력이 지속되어야 하며, 복지재정지출 집행을 보다 세밀하고 효율적으로 운영하여 제한된 재원으로 효과를 극대화할 수 있는 노력도 필요함

다섯째, 여전히 주요 현안인 가계 부채 문제에 대응하여 금리 인상을 통한 부채 축소 전략을 사용하는 경우 신용 경색 가능성을 높이지 않는 선에서 세심하게 추진되어야 한다.

- 과도한 가계 부채 규모는 내수 회복을 저해하는 요인이기에 적정 수준에서 부채 관리가 필요한 것은 분명함
- 다만, 가계 부채를 인위적으로 축소하기 위해 빠른 금리 인상 정책으로 대응할 경우, 가계 부채 규모 자체는 축소될 수 있으나 민간이 이에 대응할 시간적 여력이 부족하여 자칫 심각한 신용 경색이 나타날 수 있음
- 따라서 건전하지 않은 신규 대출은 억제하되, 저소득층과 영세자영업자의 생활자금 및 사업체 운영자금 공급에 문제가 발생하는지를 사전에 예측할 수 있는 분석 능력이 갖추어져야 할 것임
- 한편, 연이은 금리 인상은 시차를 둔 누적적 영향을 유발하는 경우가 많기 때문에, 민간이 인내할 수 있는 임계값(threshold)을 넘는 순간 금융당국이 대응할 수 없는 동시다발적 신용 경색이 나타날 수 있음을 주의해야 할 필요가 있음 **HRI**

주 원 연구본부장 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)