

# 경제주평

- 성공적인 총량 지표(Aggregate Indicator)에  
가려진 K자형 경제(K-shaped Economy),  
그 솔루션을 찾아서  
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2026년 2분기)

# 목 차

- 성공적인 총량 지표(Aggregate Indicator)에 가려진 K자형 경제(K-shaped Economy), 그 솔루션을 찾아서  
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2026년 2분기)

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 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 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

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

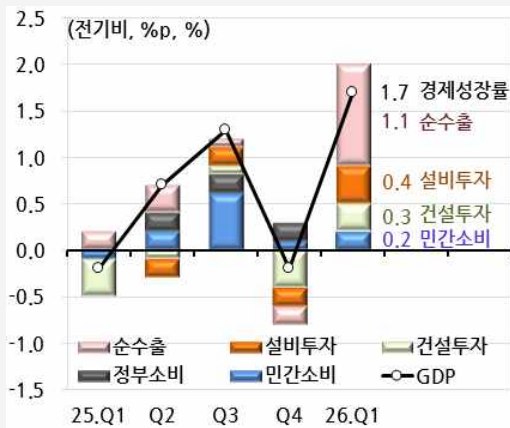
## Executive Summary

- 성공적인 총량 지표(Aggregate Indicator)에 가려진 K자형 경제(K-shaped Economy), 그 솔루션을 찾아서
  - 최근 경제 동향과 경기 판단(2026년 2분기)

### ■ 개 요

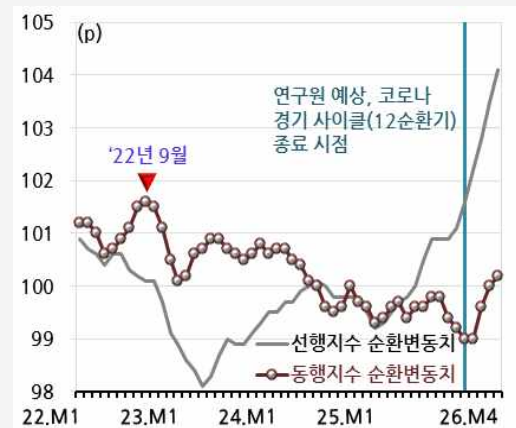
(경기 회복 국면 진입) 대외 불확실성 지속에도 수출 호조가 전체 경제 활력을 견인하는 강한 모멘텀으로 작용하면서 경기 회복 국면으로 진입하고 있다. 1분기 경제성장률(속보치)은 전기비 1.7%로 지난 '25년 4분기의 감소세(전기비  $\Delta$ 0.2%)에서 큰 폭의 증가세로 전환되었다. 민간소비, 설비투자, 건설투자 등 주요 섹터가 모두 증가세를 기록한 가운데, 수출이 전기비 5.1% 급증(순수출 성장 기여도 1.1%p)하였다. 1분기 고성장 원인은 4분기 역성장에 따른 반등 효과도 있지만, 반도체 중심의 수출 호황이 성장을 견인한 것이 핵심이다. 한편, 동행지수순환변동치는 최근 경기 저점을 통과하고 확장 추세를 이어가고 있다. 현 상황을 보여주는 4월 동행지수순환변동치는 3월 수준보다 높아졌으며, '25년 12월 또는 '26년 1월을 저점으로 상승 중이다. 또한, 미래 경기를 예고하는 선행지수순환변동치도 4월에도 상승세를 지속 중이다.

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: MoDS.

### ■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

#### (1) 수요부문별 경기 동향

(고유가 충격으로 소비 부진) 고유가 충격에 따른 미래 불확실성 확대로 내구재를 중심으로 소비가 침체되었다. 4월 소매판매는 전월비 기준  $\Delta$ 3.6%로 3월의 1.9%의 증가세에서 감소세로 전환되었다. 한편 전년동월비 증가율 기준으로는 3월 5.0%에서 4월에 1.6%로 둔화되었다. 소비 항목별로 내구재 소비가 국내승용차(전년동월비  $\Delta$  10.7%), 가전(0.4%) 등이 부진하여 3월 15.2%에서 4월에 1.6%로 크게 둔화되었다.

**(설비투자 활력 약화)** 전체 설비투자의 증가율이 낮아지는 가운데 ICT 투자 활력도 약화되는 모습이다. 4월 설비투자지수는 전년동월비('25년 4월 대비) 8.1% 증가하였으며, 전월비(3월 대비)로는 3.6% 감소하였다. 특히, 국내 설비투자의 핵심인 ICT투자 증가율(전년동월비)은 4월에 17.5%의 증가세를 기록하였으나, 3월(24.3%)보다는 활력이 약화된 모습이다. 한편, 선행지표인 자본재수입액은 큰 폭의 증가율이 유지되고 있으나, 국내기계수주액증가율은 3개월 연속 감소세를 지속 중이다.

**(건설 경기 침체 속 향후 경기 반등 시사)** 동행지표인 건설기성액이 감소를 보이는 가운데, 선행지표인 건설수주액은 증가세를 지속 중이다. 4월 건설기성 증가율(전년동월비)은  $\Delta 1.1\%$ 로 '24년 5월 이후 24개월 연속 감소세를 지속 중이다. 발주자별로 공공 부문은 소폭 반등(4월 전년동월비 9.0%)하였으나 민간 부문은 감소세( $\Delta 4.3\%$ )를 기록하였다. 경기 선행지표인 건설수주액은 민간 부문과 공공 부문 모두 증가하여 전년동월비 39.3%를 기록하면서, '25년 11월 이후 6개월 연속 증가세를 이어갔다.

**(수출 경기 호조)** 지정학적 리스크에 따른 글로벌 교역 환경 불확실성에도 반도체를 중심으로 수출 경기가 6개월 연속 두 자릿수 증가율을 지속 중이다. 수출은 5월 전년동월대비 53.2%의 높은 증가세를 이어가고 있다. 다만, 수출물량증가율은 4월 전년동월대비  $\Delta 17.7\%$ 에 이어 5월에도  $\Delta 18.0\%$ 의 감소세를 지속하면서 반도체 가격 상승 등의 단가 요인이 최근 수출 호황을 주도하고 있는 모습이다. 시장별로는 미국과 중국에 대한 수출이 크게 늘었으며, 품목별로는 반도체 등 IT 제품이 호조를 보였으나 자동차, 가전 등은 부진한 모습을 보이고 있다.

**(고용없는 회복 재현의 前兆 우려)** 제조업과 건설업의 고용 감소분을 흡수해 왔던 서비스업의 전반적인 고용창출력이 축소되었다. 4월 실업률은 2.9%로 전년동월('25년 4월)과 동일한 수준을 보였으며, 4월 청년(15~29세) 실업률은 7.1%로 전년동월대비 0.2%p 하락하였다. 반면 4월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 7.4만 명으로 '24년 12월 이후 가장 낮은 수준의 고용창출력을 시현하였다. 산업별로 보면 취업자 수 증감(전년동월비)은 제조업  $\Delta 5.5$ 만 명, 건설업  $\Delta 0.8$ 만 명이며, 서비스업은 22.3만 명에 그쳐 전월(3월 34.0만 명)보다 하락하였다. 한편, 연령대별로는 청년층(15~29세)이 '22년 11월 이후 만 42개월 연속 감소세를 지속 중이다.

**(공급측 물가 상승 압력 급증)** 대외 여건 악화로 수입물가가 급등하여 국내 물가 불안 우려가 확산 중이다. 4월 수입물가는 환율('25년 4월 1,441.9원/달러  $\rightarrow$  '26년 4월 1,485.0원/달러)과 국제유가(두바이유, '25년 4월 67.7달러/bbl  $\rightarrow$  '26년 4월 105.7달러/bbl)가 모두 급등하면서 전년동월대비 20.2%를 기록하였다. 4월 생산자물가도 농림수산품이 안정된 수준을 보였으나, 석탄 및 석유제품 가격 급등(전년동월대비 73.9%)에 따른 공산품 인플레이션 압력이 높아지면서 6.9%를 기록하였다. 이에 5월 소비자물가 상승률(전년동월비)은 '24년 3월 이후 26개월 만에 3%대를 기록하였다. 특히 근원물가 상승률도 높아지는 것을 볼 때 수요측 인플레이션 압력도 존재하는

것으로 판단된다. 단, 미-이란 전쟁이 조기에 종결된다면, 다소의 시간은 필요하겠으나 기대인플레이션이 낮아지면서 물가가 안정세를 찾아갈 것으로 예상된다.

**(경제 심리의 빠른 회복)** 미-이란 전쟁에 따른 고유가에도 불구하고 가계 소비 심리와 기업 투자 심리가 회복세를 시현 중이다. 가계의 현재 체감 경기와 미래에 대한 경제 상황 전망이 모두 크게 개선되었다. 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 5월 83p로 4월(68p) 대비 크게 상승하였으며, 또한, 향후경기전망 CSI는 4월 79p에서 5월에 93p로 크게 높아지면서 미래 경제 상황에 대한 긍정적 시각이 확산 중이다. 나아가 기업심리지수도 최근 반도체를 중심으로 하는 수출 호조의 영향으로 미-이란 전쟁의 충격에서 빠르게 회복되고 있다. 한경협 BSI(전망)는 5월 87.5p에서 6월에 98.6p로 크게 높아졌으며, 한은 6월 CBSI(전산업)도 97.6p로 4월(93.1p)을 저점으로 빠르게 개선되고 있다.

## (2) 산업별 경기 동향

**(전산업)** 4월 전산업 생산증가율은 전년동월비로는 증가세를 기록하였으나, 전월비로는 3월의 증가세에서 감소세로 전환되었다. 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 3월 3.7%에서 4월에 2.4%로 증가세가 약화되었으며, 전월비 기준으로는 같은 기간 0.4%에서 △0.6%의 감소세로 전환되었다. **(제조업)** 4월에 들어 반도체와 같은 일부 산업의 호황이 지속되고 있으나, 제조업 경기 전반적으로는 경기 상승세가 강하지 않은 것으로 판단된다. 제조업의 생산증가율(전년동월비)은 3월 4.2%에서 4월에 1.6%로 둔화되었다. 또한 재고-출하 사이클로 볼 때, 4월 중 재고의 느린 감소세가 관찰되는 가운데 출하가 증가세에서 감소세로 전환되면서 전반적인 제조업 경기에 불확실성이 상존하는 것으로 판단된다. **(서비스업)** 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산은 전월비 기준으로는 감소, 전년동월비로는 증가세를 기록하였다. 4월 서비스업 전월비 생산은 △1.0%로 3월의 1.5%의 증가세에서 감소세로 전환되었다. 업종별로는 4월 중 정보통신(전월비 4.3%), 숙박·음식(2.1%) 등에서 증가하였으나, 도소매(△1.5%), 운수·창고(△0.1%) 등은 감소하였다. **(건설업)** 건설업 선행지표인 건설수주는 최근 토목 부문 수주가 크게 확대된 가운데, 건축 부문도 큰 폭의 증가세를 기록하였다. 4월 건설수주는 토목 부문 수주(전년동월비 93.6%)가 큰 폭으로 증가하는 가운데, 건축 부문 수주도 24.4%를 기록하면서 '25년 11월 이후 6개월 연속 증가세를 지속 중이다.

## ■ 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

### (1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

향후 한국 경제의 방향성은 ① 3高(高유가, 高환율, 高금리)의 고착화, ② 추경의 내수 진작 효과, ③ 반도체 시장의 수급 여건 불확실성 등의 리스크 요인에 영향을 받을 것으로 판단된다.

### ① 3高 (高유가, 高환율, 高금리)의 고착화

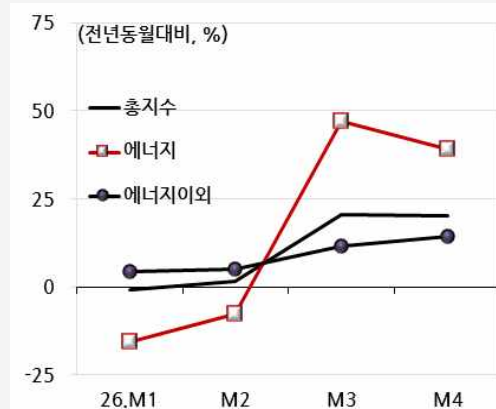
고유가와 고환율이 동시에 진행되면서 인플레이션 압력이 높아지고 있다. 이는 고금리를 유발할 것이고 경우에 따라서는 금리 상승이 내수 경기 회복을 제약하는 결과로 이어질 수 있다. 미-이란 전쟁의 영향으로 국제 유가가 배럴당 100달러 내외 수준을 유지하고 있어 국내 물가 상승 압력으로 작용 중이다. 호르무즈 해협의 봉쇄가 해제되더라도 석유 시장이 정상화되고 국제 유가가 안정되기까지는 다소의 시간이 필요할 수도 있다. 다만 최근의 국제 유가 움직임을 볼 때, 시장에서 예측하는 정상화 시간보다는 단축될 것으로 판단된다. 그럼에도 고유가 충격은 에너지 가격 상승을 유발하며, 「공업 제품 가격 인상 → 서비스 요금 상승 → 임금 인상」 등의 경로를 통해 일정 기간 국내 인플레이션 압력을 높일 것이다.

< 국제 유가 추이 >



자료: 페트로넛.

< 에너지 및 에너지 이외 수입물가지수 상승률 추이 >



자료: 한국은행.

또한, 최근 과도한 원화 약세(고환율)가 고유가의 인플레이션 압력을 가중시키고 있다. 올해 들어 달러화에 대한 주요 통화 환율보다 원화 약세 폭이 과도하다. 1~5월 까지 원화 약세율은 4.6% 수준으로, 주요 통화인 엔화(1.6% 약세)와 유로화(0.8% 약세)의 변동폭을 크게 상회한다. 고유가는 주로 에너지 부문을 중심으로 점진적인 물가 파급 영향을 미친다. 반면, 고환율은 수입물가 전반에 영향을 주기 때문에, 직접적이면서도 광범위한 인플레이션 압력 상승을 유발한다. 그럼에도 3高 중 가장 우려되는 것은 고유가·고환율로 고물가가 나타나고 결국 금리 상승으로 이어질 것이라는 시장의 확신이다. 최근 한국, 미국, 유로존, 일본 등 주요 국가들의 국채 수익률의 높은 변동세를 볼 때, 중앙은행들이 빠른 금리 인상에 나설 가능성이 점증하고 있다. 특히, 한국의 경우 고환율의 영향까지 겹치면서 경우에 따라서는 금리 인상 속도가 미국을 넘어설 가능성을 배제하기 어렵다. 3高의 거시경제 측면의 부정적 영향은 내수 회복 지연과 금융·자산 시장의 조정이겠으나, 미시적 관점에서 기업의 비용 급등 이슈가 대두될 것으로 보인다.

< 올해 통화별 대달러 환율변동을 >



자료: 현대경제연구원. 주: 1~5월 기준.

< 미국 국채수익률 추이 >



자료: U.S. Department of the Treasury.

## ② 추경의 내수 진작 효과

미-이란 전쟁의 영향이 예상보다 제한적인 모습을 보이는 가운데, 추경의 직간접적인 경기 진작 효과로 1분기에 이어 2분기 경제 상황도 나쁘지 않은 모습을 보일 가능성이 존재한다. 미-이란 전쟁의 영향에도 최근 소비 심리가 오히려 개선되는 모습이며, 추경의 영향으로 2분기에는 수출과 내수가 같이 양호한 모습을 보이는 ‘쌍끌이 성장 구조’가 나타날 수 있다고 판단된다. 애초 1분기 GDP가 발표되기 전 미-이란 전쟁의 부정적 영향을 막고자 편성되었던 ‘전쟁 추경’이 경기 안전판을 할 것으로 기대되었다. 그러나 1분기 성장률이 수출 호황으로 전기비 1.7%의 초고성장의 모습을 보이는 가운데, 4월 산업활동 지표가 생각보다 양호한 모습을 시현하고 있어 이번 추경이 내수 경기를 방어하는 수준을 넘어 경기를 진작시키는 영향까지 미칠 것으로 생각된다.

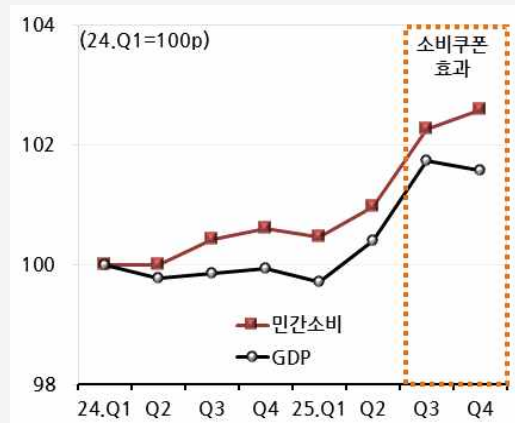
< 역대 추경 규모 >



자료: 재경부.

주: '20~'22, '25년은 연간 합계.

< 민간소비 · GDP(실질 S.A.)지수 추이 >



자료: 현대경제연구원.

그 근거는 '25년 추경이 민간소비를 크게 진작 시켰던 경험에서이며, 이번 '고유가 피해 지원금'의 경우에도 내수 진작 효과가 클 것으로 예상된다. '25년 3분기 실질 소득은 소비쿠폰 등 공적이전소득이 확충되어 2분기 전년동기대비 0.0%에서 1.5%로 증가 폭이 상승하였으며, 3분기/4분기의 민간소비가 큰 폭으로 증가하였다.

### ③ 반도체 시장의 수급 여건 불확실성

여전히 우려되는 바는 이번 경기 전환의 주력 엔진인 글로벌 반도체 슈퍼 사이클의 종결 시점이며, 아직은 긍정적 시각이 우세하나 과잉공급에 따른 경기 급락 가능성도 배제하기 어렵다고 보인다. 현재 경제 전반의 경기 회복을 선도하는 부문이 수출이고, 수출의 상당 부분은 반도체 업황 호조에 절대적으로 의존하고 있다는 점이 오히려 가장 큰 경제 리스크 요인으로 판단된다. 총수출에서 반도체 수출이 차지하는 비중은 1년 전 약 24% 수준에서 최근 42%까지 상승하였다. 그 영향으로 1분기 경제성장률이 예상치를 크게 상회하며 경제 전반의 경기 회복이 가시화되었다. 이를 역으로 해석하면 반도체 사이클이 예상보다 조기에 종결되면 지금의 경기 회복세도 끝날 수 있다는 말이다. 아직 시장의 시각은 긍정적인 전망이 주류를 이루고 있다. 다만, 올해 연말경부터 시장의 수급 리스크(글로벌 AI 투자의 조정, 반도체 시장 내 투기적 수요에 대한 우려, 중국 기업들의 저기술 메모리반도체 출하 등)가 현실화되면서 슈퍼 사이클이 마무리될 것이라는 비관적 전망도 지속적으로 제기되고 있다.

< 필라델피아 반도체 지수 및 추세 사이클 추이 >



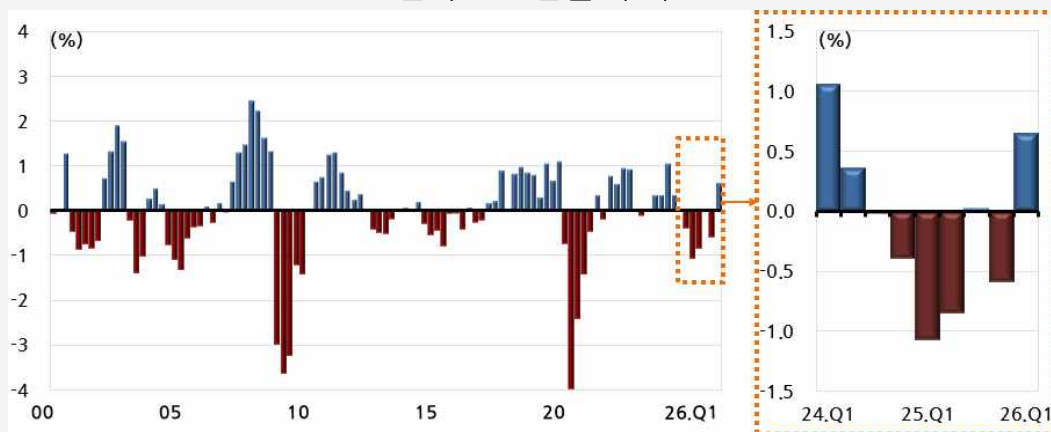
자료: 현대경제연구원.

주: 사이클은 HP필터링 추세에 대한 갭률, 상승·하강 구분은 연구원 자체 판단에 근거.

## (2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

**(현 경기 판단)** 현재 한국 경제는 반도체 시장 호황에 기대어 전반적인 경기 회복을 도모하고 있는 것으로 판단된다. GDP갭률을 기준으로 보면 '24년 4분기부터 시작된 경기 침체가 '25년 1분기 최악의 국면 이후 침체 폭을 줄여나가다가 '26년 1분기에 들어 수출 호조의 영향으로 침체 국면을 탈출하였다. 다만, GDP 추세를 기준으로 하는 경기 판단 방식이기 때문에 1분기에 들어서의 불황 탈출 판단은 경제 전반의 흐름이라기보다는 수출 경기 호조에 의해 과대평가 되었을 가능성도 높다고 본다.

< 분기 GDP 갭률 추이 >



자료: 현대경제연구원.

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

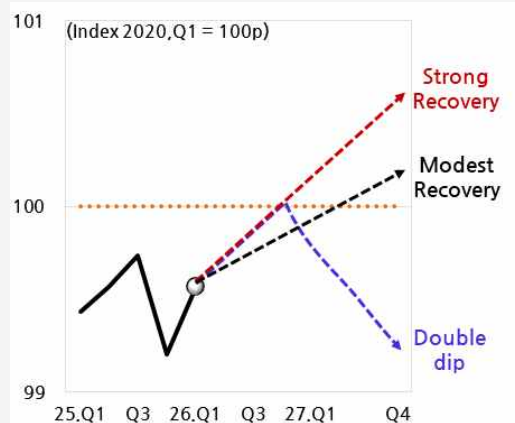
**(향후 경기 전망)** '26년 한국 경제는 경기 회복 국면에 위치하고 있을 것으로 예상되며, 이후 대내외 여건에 따라 경기 방향성에 차이가 있을 것으로 전망된다. 1분기 경제성장률이 예상치를 크게 상회하였기 때문에, '26년 연간 경제성장률은 2분기 실적에 크게 악화되지만 않는다면 연구원 전망치인 2.7% 수준을 기록할 것으로 예상된다. 반면, 2분기 경제성장률이 1분기 깜짝 성장에 따른 역(逆)기저효과가 크게 작용하면서 역성장(마이너스 성장)이 나온다면 연구원 전망치 2.7%를 하회할 수도 있으며, 역으로 2분기에 집행되는 추경이 경기를 진작시키는 효과를 크게 발휘할 경우 예상치를 넘어서는 성장률을 기록할 여지도 상당해 보인다. **중장기 경기 추세에서 향후 완만한 경기 확장(Modest Recovery) 국면이 더 이어질 가능성이 가장 높다고 판단된다.** 나아가, 최근 자산시장 랠리, 고물가 등의 요인으로 강한 경기 회복세가 나타나면서 **경제 내 다소의 버블이 형성되어** 예상보다 강한 경제 성장 속도(Strong Recovery)를 보일 가능성도 존재한다. 이 경우 만약 **국내외 금리의 빠른 상승, 반도체 슈퍼 사이클의 조기 종결 등의 리스크가 현실화될 경우, 버블이 붕괴되면서** 경기가 다시 침체되는 **더블딥(Double-dip)**이라는 시나리오 경로를 배제할 수 없다.

< 분기별 경제성장률 시나리오별 2026년 연간 경제성장률 결과 >

| 시나리오      | Q2   | Q3  | Q4  | 연간  |
|-----------|------|-----|-----|-----|
| 분기평균 0.1% | 0.1  | 0.1 | 0.1 | 2.5 |
| 분기평균 0.2% | 0.2  | 0.2 | 0.2 | 2.7 |
| 분기평균 0.3% | 0.3  | 0.3 | 0.3 | 2.8 |
| 분기평균 0.5% | 0.5  | 0.5 | 0.5 | 3.1 |
| 2분기 양호    | 0.3  | 0.2 | 0.3 | 2.8 |
| 2분기 부진    | 0.0  | 0.2 | 0.3 | 2.5 |
| 2024년 추세  | △0.2 | 0.1 | 0.1 | 2.3 |
| 한은 전망     | 0.2  | 0.0 | 0.4 | 2.6 |

자료: 현대경제연구원.  
주: 1분기 GDP 속도치 기준 전망.

< 중장기 경기 추세 시나리오 >



자료: 현대경제연구원.  
주: 값은 동행지수순환변동치 분기 평균.

■ 시사점

한국 경제가 경기 회복 국면 진입에 만족하지 않고 중장기 성장잠재력을 강화하여 글로벌 시장을 주도하는 핵심 국가로 발돋움하기 위해서는 첫째, 최근 민간 경제 주체들의 심리 회복이 실물 경기의 안전판 역할을 할 수 있는 균형 잡힌 하반기 경제 운용 전략을 모색해 볼 필요가 있다. 둘째, 국제 유가 급등으로 인한 비용요인 인플레이션(Cost-push Inflation) 압력 급증에 대비하여 지속적인 물가 안정 노력이 요구된다. 셋째, 고유가보다 광범위한 과급효과를 가지는 고환율에 대하여 외환 당국의 전방위적 대외 신인도 제고 및 시장 내 심리 안정 노력이 지속되어야 한다. 넷째, 전형적으로 상충 관계에 있는 경제 정책 목표인 ‘성장’ 과 ‘물가’ 에 대해 통화 정책 운용의 세심한 주의가 필요하다. 다섯째, 성공적인 총량 지표(Aggregate Indicator)에 가려진 K-양극화(K-shaped Economy) 심화를 막기 위하여 시장 활력 보강이 요구되는 부문에 대한 신속한 추경 집행을 통해 재정의 경기 안정화 기능을 강화해야 한다. 여섯째, 최근 국내 경제 상황 개선의 주된 배경이 글로벌 반도체 슈퍼 사이클에 따른 긍정적 대외 여건에 있음을 객관적으로 인식하고, 기회가 주어질 때 ‘포스트 반도체(반도체 이후)’ 성장 동력 확보에 집중해야 한다. 마지막으로, 반도체 중심의 경기 회복으로 고용없는 회복(Jobless Recovery) 구조가 고착화될 가능성을 차단하는 한편, 청년 실업 문제에 대하여 단순히 ‘청년층의 눈높이 문제’ 라는 틀에 박힌 ‘클리셰(Cliché)’ 에서 벗어나 시장 내 관행적이고 구조적인 문제가 없는지를 살펴 이를 개선할 수 있는 현실적인 방안을 마련해야 한다.

## 1. 개요

○ (경기 회복 국면 진입) 대외 불확실성 지속에도 수출 호조가 전체 경제 활력을 견인하는 강한 모멘텀으로 작용하면서 경기 회복 국면으로 진입

- 1분기 경제성장률(속보치)은 전기비 1.7%로 지난 '25년 4분기의 감소세(전기비  $\Delta 0.2\%$ )에서 큰 폭의 증가세로 전환

- 민간소비, 설비투자, 건설투자 등 주요 섹터가 모두 증가세를 기록한 가운데, 수출이 전기비 5.1% 급증(순수출 성장 기여도 1.1%p)함

- 1분기 고성장의 원인은 4분기 역성장에 따른 기술적 반등 효과도 있지만, 반도체를 중심으로 수출 호황이 성장을 견인한 것이 핵심임

- 한편, 동행지수순환변동치는 추세상 최근 경기 저점을 통과하고 확장 국면에 진입해 있을 가능성을 시사

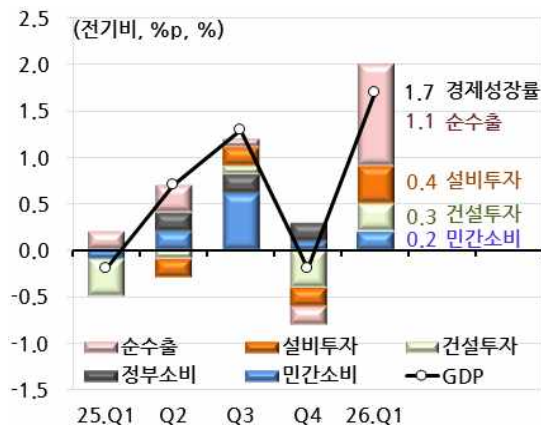
- 현 경기상황을 보여주는 4월 동행지수순환변동치는 지난 3월 수준보다 높아졌으며, '25년 12월 또는 '26년 1월을 저점으로 상승하는 추세임

※ 동행지수순환변동치: 1월 99.0p, 2월 99.6p, 3월 100.0p, 4월 100.2p

- 미래 경기를 예고하는 선행지수순환변동치는 4월에 들어서도 상승세를 지속하면서 경기 회복에 대한 기대감을 높여줌

※ 선행지수순환변동치: 1월 102.2p, 2월 102.8p, 3월 103.5p, 4월 104.1p

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: MoDS.

## 2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

### (1) 수요부문별 경기 동향

○ (고유가 충격으로 소비 부진) 고유가 충격에 따른 미래 불확실성 확대로 내구재를 중심으로 소비가 침체되는 모습

- 소매판매는 전월대비 감소세로 전환되었으며 1년 전과 비교할 때에도 증가세가 약화

· 전월비 기준 소매판매는 3월 증가세에서 4월에 들어 감소세로 전환됨

※ 소매판매액지수 증가율(QoQ, MoM): '25년 4분기 0.6%, '26년 1분기 2.4%, 1월 2.8%, 2월  $\Delta$ 0.4%, 3월 1.9%, 4월  $\Delta$ 3.6%

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): '25년 4분기 0.9%, '26년 1분기 3.2%, 1월 0.5%, 2월 4.2%, 3월 5.0%, 4월 1.6%

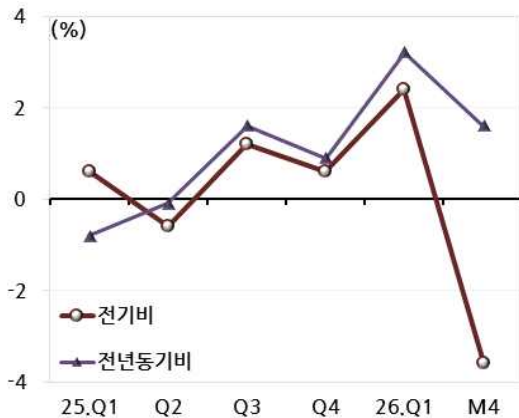
- 소비 항목별로 내구재 소비의 증가세가 크게 약화되었으며, 비내구재 소비도 증가율이 둔화

· 내구재 소비 증가율(전년동월비)은 국내승용차( $\Delta$ 10.7%), 가전(0.4%) 등이 부진하여 3월 15.2%에서 4월에 1.6%로 크게 둔화됨

※ 내구재소매판매액지수 증가율(YoY): '25년 4분기 1.2%, '26년 1분기 6.0%, 1월 12.2%, 2월  $\Delta$ 8.6%, 3월 15.2%, 4월 1.6%

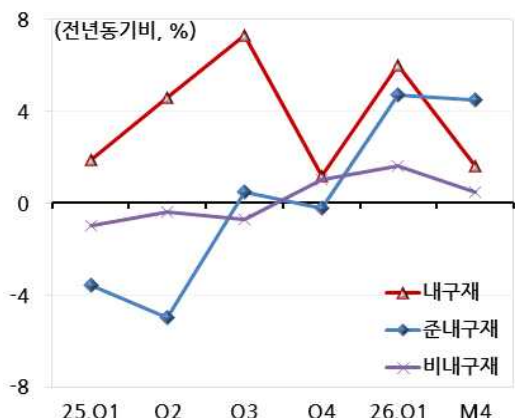
※ 비내구재판매액지수 증가율(YoY): '25년 4분기 1.0%, '26년 1분기 1.6%, 1월  $\Delta$ 5.7%, 2월 10.5%, 3월 1.4%, 4월 0.5%

< 소매판매액지수 증가율 >



자료: MoDS.

< 상품군별 소매판매액지수 증가율 >

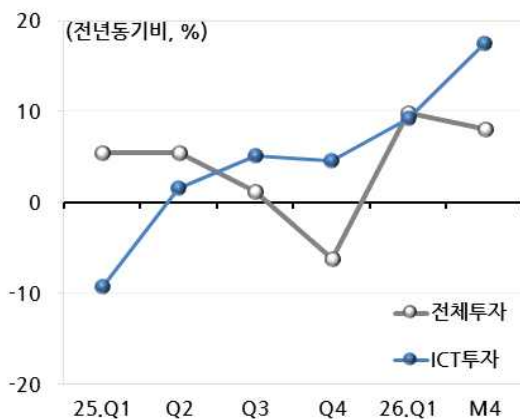


자료: MoDS.

○ (설비투자 활력 약화) 전체 설비투자의 증가율이 낮아지는 가운데 ICT 투자 활력도 약화되는 모습

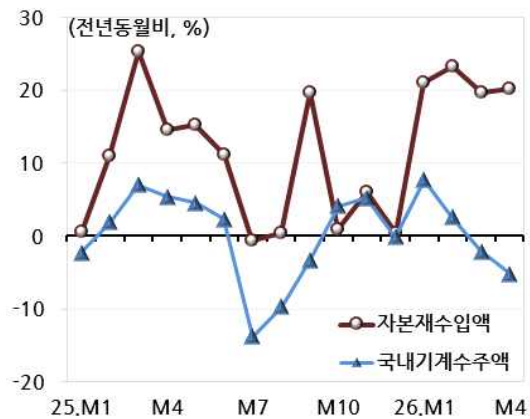
- 4월 설비투자는 전년동월비 증가율이 하락하고 전월비 증가율은 감소 전환
  - 4월 설비투자지수는 전년동월비('25년 4월 대비) 8.1% 증가하였으며, 전월비(3월 대비)로는 3.6% 감소함
  - ※ 설비투자지수 증가율(YoY): '25년 4분기 △6.2%, '26년 1분기 9.8%, 1월 13.6%, 2월 6.5%, 3월 9.8%, 4월 8.1%
  - 국내 설비투자의 핵심인 ICT투자 증가율(전년동월비)은 4월에 17.5%의 증가세를 기록하였으나, 3월(24.3%)보다는 다소 낮아짐
  - ※ ICT설비투자지수 증가율(YoY): '25년 4분기 4.6%, '26년 1분기 9.2%, 1월 △4.0%, 2월 9.6%, 3월 24.3%, 4월 17.5%
  
- 한편, 선행지표인 자본재수입액은 큰 폭의 증가율이 유지되고 있으나, 국내기계수주증가율은 3개월 연속 감소세를 지속
  - 자본재수입액 증가율(전년동월비)은 올해 들어 20% 내외를 기록 중임
  - ※ 자본재수입액증가율(YoY): 1월 21.1%, 2월 23.3%, 3월 19.6%, 4월 20.1%
  - 국내기계수주액은 2월 이후 3개월 연속 감소세를 지속함
  - ※ 국내기계수주액증가율(YoY)<sup>1)</sup>: 1월 6.8%, 2월 △6.2%, 3월 △6.8%, 4월 △2.5%

< 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 경기 침체 속 향후 경기 반등 시사) 동행지표인 건설기성액이 감소를 지속하는 가운데, 선행지표인 건설수주액은 증가세를 지속

- 동행지표인 건설기성은 민간 부문 부진으로 침체가 장기화

· 4월 건설기성 증가율(전년동월비)은  $\Delta 1.1\%$ 로 '24년 5월 이후 24개월 연속 감소세를 지속함

※ 건설기성 증가율(YoY): '25년 4분기  $\Delta 13.8\%$ , '26년 1분기  $\Delta 4.1\%$ , 1월  $\Delta 5.2\%$ , 2월  $\Delta 3.9\%$ , 3월  $\Delta 3.2\%$ , 4월  $\Delta 1.1\%$

· 발주자별로 공공 부문은 소폭 반등하였으나 민간 부문은 감소세를 기록함

※ 공공건설기성 증가율(YoY): '25년 4분기  $\Delta 9.4\%$ , '26년 1분기  $9.5\%$ , 1월  $7.4\%$ , 2월  $24.0\%$ , 3월  $1.1\%$ , 4월  $9.0\%$

※ 민간건설기성 증가율(YoY): '25년 4분기  $\Delta 14.9\%$ , '26년 1분기  $\Delta 6.9\%$ , 1월  $\Delta 8.2\%$ , 2월  $\Delta 9.3\%$ , 3월  $\Delta 3.6\%$ , 4월  $\Delta 4.3\%$

- 경기 선행지표인 건설수주액은 '25년 11월 이후 6개월 연속 증가세를 지속

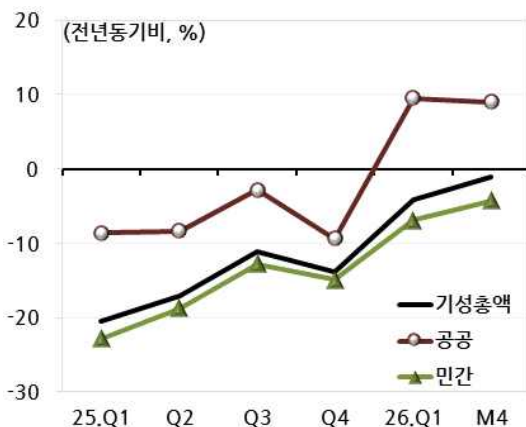
· 4월 건설수주 증가율은 민간 부문과 공공 부문 모두 증가하여 전년동월비  $39.3\%$ 를 기록함

※ 건설수주 증가율(YoY): '25년 4분기  $1.1\%$ , '26년 1분기  $31.5\%$ , 1월  $41.1\%$ , 2월  $16.7\%$ , 3월  $36.2\%$ , 4월  $39.3\%$

※ 공공건설수주 증가율(YoY): '25년 4분기  $7.5\%$ , '26년 1분기  $49.3\%$ , 1월  $63.5\%$ , 2월  $\Delta 13.1\%$ , 3월  $101.0\%$ , 4월  $79.7\%$

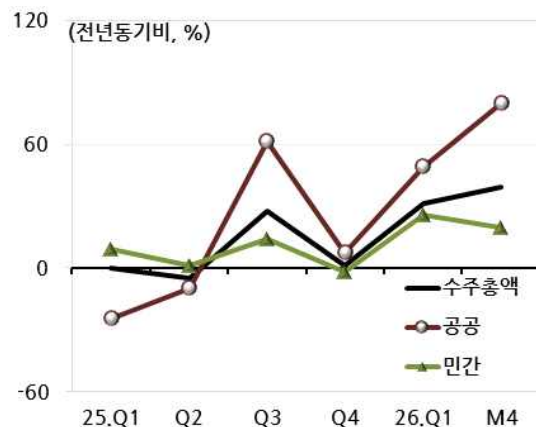
※ 민간건설수주 증가율(YoY): '25년 4분기  $\Delta 1.9\%$ , '26년 1분기  $25.6\%$ , 1월  $28.0\%$ , 2월  $24.3\%$ , 3월  $25.2\%$ , 4월  $19.7\%$

< 발주자별 건설기성액 증가율 >



자료: MoDS.

< 발주자별 건설수주액 증가율 >



자료: MoDS.

○ (수출 경기 호조) 지정학적 리스크에 따른 글로벌 교역 환경 불확실성에도 반도체를 중심으로 수출 경기가 6개월 연속 두 자릿수 증가율을 지속

- 5월에도 수출이 두 자릿수의 증가율을 지속하고 있으나, 수출 물량이 감소세를 보이면서 단가 상승에 절대적으로 의존하는 수출 호조의 모습을 시현

· 수출은 5월 전년동월대비 53.2%를 기록하였으며, 이에 따라 '25년 12월 이후 6개월 연속 두 자릿수 증가율을 이어감

※ 수출액 증가율: 1월 33.9%, 2월 29.2%, 3월 50.2%, 4월 48.0%, 5월 53.2%

· 다만, 수출물량증가율은 4월 전년동월대비 △17.7%에 이어 5월에도 △18.0%의 감소세를 지속함

※ 수출물량 증가율: 1월 11.7%, 2월 △3.4%, 3월 3.1%, 4월 △17.7%, 5월 △18.0%

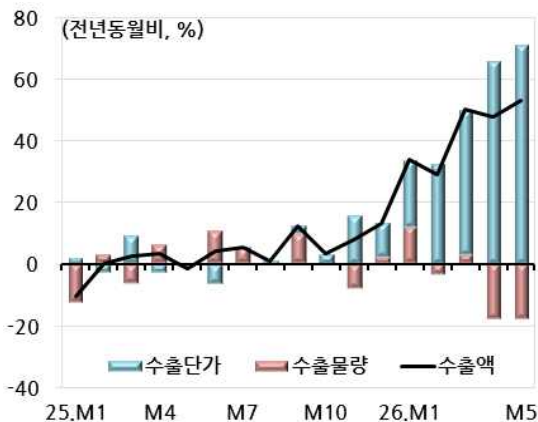
- 5월 중 주력 시장인 미국과 중국에 대한 수출이 크게 늘었으며, 품목별로는 반도체 등 IT 제품이 호조를 보였으나 자동차 등은 부진한 모습

· 수출시장별로는 미국(59.1%), 중국(80.9%) 아세안(58.4%) 등 대부분의 주력 시장에 대한 수출이 큰 폭의 증가율을 기록함

· 20대 주력 수출 품목 중에서는 반도체(169.4%), 무선통신기기(12.6%), 컴퓨터(290.7%) 이차전지(31.4%) 등 12개 품목이 증가세를 기록함

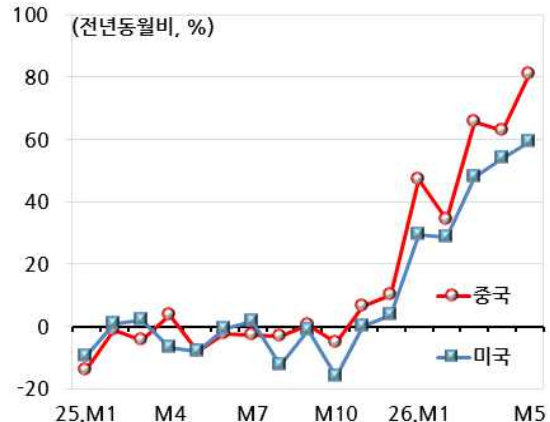
· 그러나, 자동차(△5.9%), 자동차부품(△2.5%), 가전(△21.7%), 철강(△2.1%) 등의 품목은 감소함

< 총수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

< 대미 및 대중 수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

○ (고용없는 회복 재현의 前兆 우려) 실업률 지표상에 큰 변화가 없으나, 장기화되는 제조업과 건설업의 고용 감소를 흡수해 왔던 서비스업의 전반적인 고용창출력이 크게 축소되는 모습

- 4월 실업률과 청년 실업률은 전년동월과 비슷한 수준을 기록

· 4월 실업률은 2.9%로 전년동월('25년 4월)과 동일한 수준을 보였으며, 4월 청년(15~29세) 실업률은 7.1%로 전년동월대비 0.2%p 하락함

- 4월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 7.4만 명으로 '24년 12월 이후 가장 낮은 수준의 고용창출력을 시현하였으며, 부문별로는 제조업·건설업, 청년층 취업자 감소가 지속 중

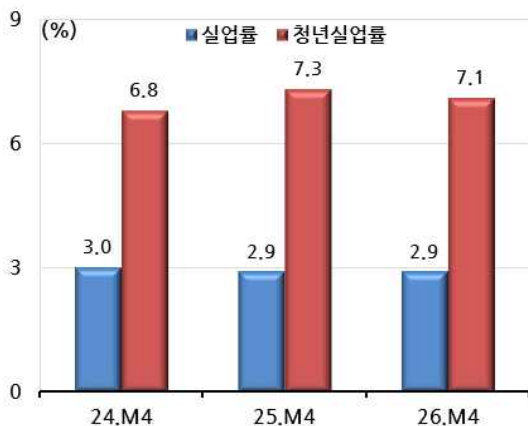
· 4월 취업자 수 증감(전년동월비)은 7.4만 명으로 3월(20.6만 명)보다 크게 하락하였으며, '24년 12월(△5.2만 명) 이후 가장 낮은 수준을 기록함

※ 취업자 수 증감(YoY): 1월 10.8만 명, 2월 23.4만 명, 3월 20.6만 명, 4월 7.4만 명

· 4월 중 산업별 취업자 수 증감(전년동월비)은 제조업 △5.5만 명, 건설업 △0.8만 명이며, 서비스업의 취업자수 증감은 22.3만 명에 그쳐 전월(3월 34.0만 명)보다 하락함

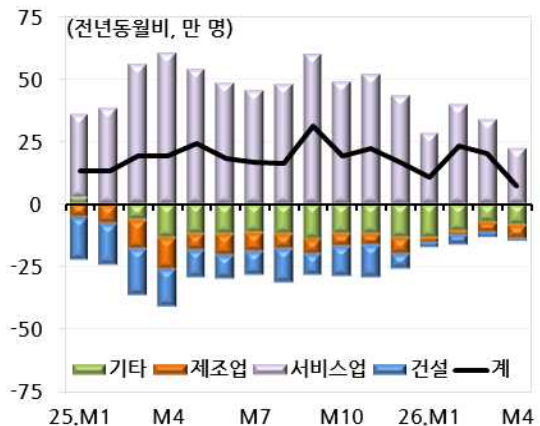
· 한편, 연령대별로는 청년층(15~29세)이 '22년 11월 이후 만 42개월 연속 감소세를 지속 중임

< 4월 기준 실업률 및 청년실업률 >



자료: MoDS.

< 주요 산업별<sup>2)</sup> 취업자 증감 >



자료: MoDS.

2) 기타는 광업, 유틸리티, 가구내 고용활동 및 달리 분류되지 않은 자가소비생산활동, 국제 및 외국기관의 합계.

○ (공급측 물가 상승 압력 급증 속 수요측 상승 압력 전이) 수입물가 급등에 따른 인플레이션 압력 급증으로 국내 물가 불안 우려가 확산

- 고유가와 고환율의 영향으로 수입물가가 급등하면서 생산자물가가 높은 상승률을 기록

- 4월 수입물가는 환율('25년 4월 1,441.9원/달러 → '26년 4월 1,485.0원/달러)과 국제유가(두바이유, '25년 4월 67.7달러/bbl → '26년 4월 105.7달러/bbl)가 모두 급등하면서 전년동월대비 20.2%의 높은 증가세를 기록함

※ 수입물가상승률(YoY): 1월 △0.9%, 2월 1.6%, 3월 20.4%, 4월 20.2%

- 4월 생산자물가상승률은 농림수산물이 안정된 수준을 보였으나, 석탄 및 석유제품 가격 급등(전년동월대비 73.9%)으로 공산품의 인플레이션 압력이 높아지면서 전년동월대비 6.9%를 기록함

※ 생산자물가상승률(YoY): 1월 1.9%, 2월 2.5%, 3월 4.1%, 4월 6.9%

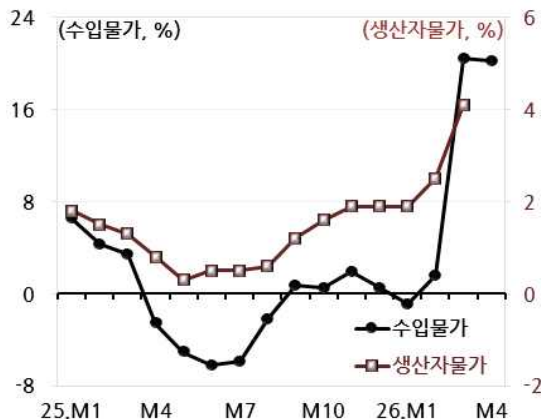
- 석유류 가격 상승의 영향으로 소비자물가상승률은 26개월 만에 3%대로 급등

- 최근 물가 불안은 국제유가 상승에 따른 공급측 인플레이션 압력 급증이 주된 원인이나, 근원물가 상승률도 높아지는 것을 볼 때 수요측 인플레이션 압력도 일정 부분 존재하는 것으로 판단됨

※ 소비자물가상승률(YoY): 1월 2.0%, 2월 2.0%, 3월 2.2%, 4월 2.6%, 5월 3.1%

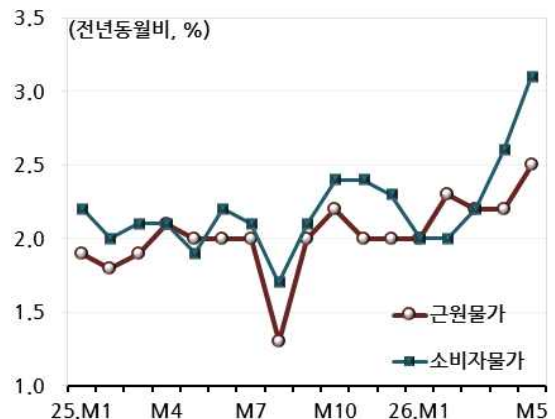
- 단, 미-이란 전쟁이 종결되어 석유류 가격이 하락 추세를 지속한다면, 다소의 시간이 필요하나 기대인플레이션이 낮아질 것으로 전망됨

< 생산자물가 및 수입물가 상승률 >



자료: 한국은행.  
주: 전년동월비 기준.

< 소비자물가 및 근원물가 상승률 >



자료: MoDS.  
주: 근원물가는 식료품 및 에너지 제외 기준.

○ (경제 심리의 빠른 회복) 미-이란 전쟁에 따른 고유가에도 불구하고 가계 소비 심리와 기업 투자 심리가 회복세를 시현

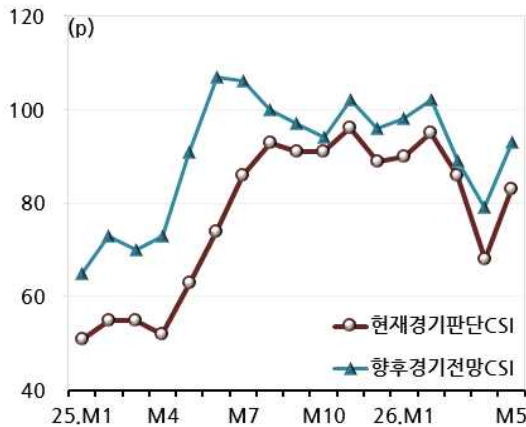
- 가계의 현재 체감 경기와 미래에 대한 경제 상황 전망이 모두 크게 개선되는 모습

- 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 5월 83p로 4월(68p) 대비 크게 상승함
  - ※ 현재경기판단 CSI: 1월 90p, 2월 95p, 3월 86p, 4월 68p, 5월 83p
- 또한, 향후경기전망 CSI는 4월 79p에서 5월에 93p로 크게 높아지면서 미래 경제 상황에 대한 긍정적 시각이 확산됨
  - ※ 향후경기전망 CSI: 1월 98p, 2월 102p, 3월 89p, 4월 79p, 5월 93p

- 6월 기업심리지수<sup>3)</sup>를 보면 한경협 BSI와 한은 CBSI가 미-이란 전쟁에 따른 급락세에서 벗어나 빠르게 안정되는 모습

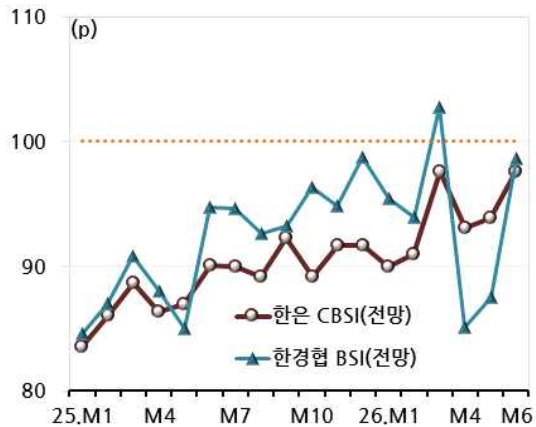
- 한경협 BSI(전망)는 5월 87.5p에서 6월에 98.6p로 크게 높아짐
  - ※ 한경협 BSI(전망): 1월 95.4p, 2월 93.9p, 3월 102.7p, 4월 85.1p, 5월 87.5p, 6월 98.6p
- 또한, 한은 CBSI(전산업)는 5월보다 대폭 상승함
  - ※ 한은 CBSI(전산업): 1월 90.0p, 2월 91.0p, 3월 97.6p, 4월 93.1p, 5월 93.9p, 6월 97.6p

< 현재경기판단 및 향후경기전망 CSI >



자료: 한국은행.

< 주요 기업경기실사지수(BSI) >



자료: 한국은행, 한국경제인협회.

3) 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 증가 추세는 지속

- 4월 전산업 생산증가율은 전년동월비로는 증가세를 기록하였으나, 전월비로는 3월의 증가세에서 감소세로 전환

· 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 3월 3.7%에서 4월에 2.4%로 증가세가 약화됨

※ 전산업 생산지수증가율(YoY): 1월 4.9%, 2월 0.1%, 3월 3.7%, 4월 2.4%

· 전월비 기준으로는 같은 기간 0.4%에서  $\Delta$ 0.6%의 감소세로 전환됨

※ 전산업 생산지수증가율(MoM): 1월  $\Delta$ 0.8%, 2월 2.1%, 3월 0.4%, 4월  $\Delta$ 0.6%

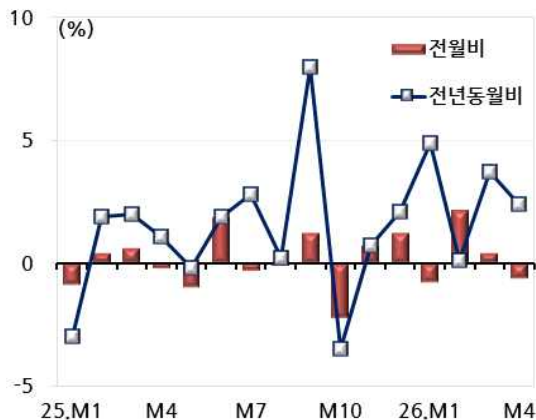
- 4월 중 전년동월대비 기준으로 광공업과 서비스업 생산 증가세가 낮아진 가운데, 건설업이 장기 침체를 지속 중

· 광공업 생산증가율은 3월 전년동월비 3.9%에서 4월에 1.5%로 낮아짐

※ 광공업 생산증가율(YoY): 1월 6.8%, 2월  $\Delta$ 2.3%, 3월 3.9%, 4월 1.5%

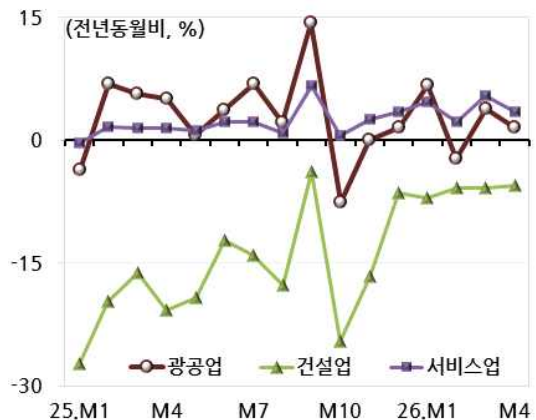
· 한편, 4월 건설업의 전년동월비 생산증가율은  $\Delta$ 5.5%이며, 서비스업과 공공행정은 각각 3.5% 및 2.9%를 기록함

< 전산업생산지수 증가율 >



자료: MoDS.

< 주요 산업생산지수 증가율 >



자료: MoDS.

○ (제조업) 4월에 들어 반도체와 같은 일부 산업의 호황이 지속되고 있으나, 제조업 경기 전반적으로는 경기 상승세가 강하지 않은 것으로 판단

- 4월 제조업의 생산증가율(전년동월비)은 낮아졌으나, 반도체 생산 증가율은 오히려 높아지는 모습

· 4월 제조업 생산은 전년동월비 기준 반도체(13.0%), 의약(12.4%) 등에서 증가하였으나, 자동차(△7.1%), 석유정제(△20.5%) 등에서 감소함

※ 제조업 생산증가율(YoY): 1월 6.8%, 2월 △2.0%, 3월 4.2%, 4월 1.6%

· 한편, 4월 제조업 평균가동률은 3월의 74.9%에서 73.7%로 하락함

※ 제조업 평균가동률: 1월 70.8%, 2월 74.4%, 3월 74.9%, 4월 73.7%

- 4월 중 재고가 감소세를 기록 중인 가운데 출하가 감소세로 전환되면서 전반적인 제조업 경기에 불확실성이 존재

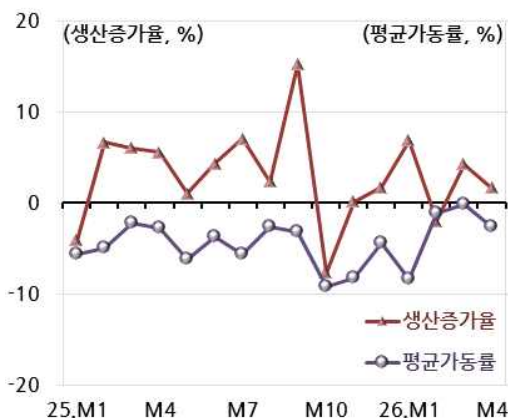
· 제조업 출하(전년동월대비)가 3월 증가세에서 4월에 들어 감소세로 전환됨

※ 출하증가율(YoY): 1월 8.5%, 2월 △4.1%, 3월 3.4%, 4월 △1.3%

· 4월 재고증가율은 3월에 이어 소폭 감소세를 지속하고는 있지만, '25년과 같이 빠른 재고 감소의 모습이 발견되지 않고 있어 전형적인 경기 호황 국면은 아닌 것으로 판단됨

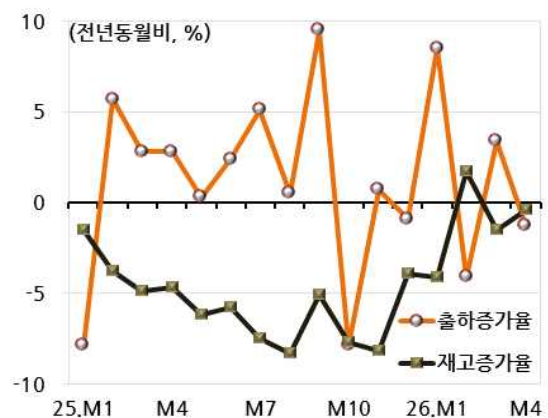
※ 재고증가율(YoY): 1월 △4.1%, 2월 1.7%, 3월 △1.5%, 4월 △0.4%

< 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 증가

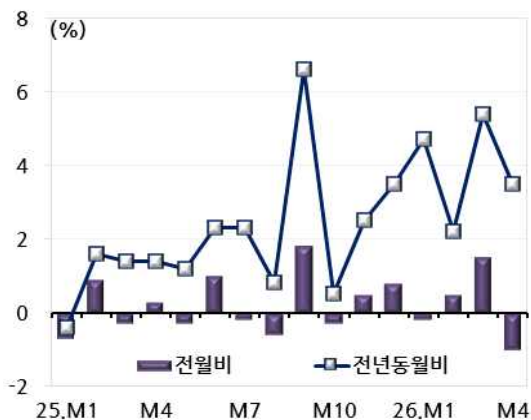
- (서비스업) 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산은 전월비 기준으로는 감소, 전년동월비로는 증가세를 기록

- 4월 서비스업 생산은 전월비  $\Delta 1.0\%$ 로 전월의 증가세에서 감소세로 전환 되었으며, 전년동월비로는 3월 5.4%에서 4월에 3.5%로 증가율이 낮아짐
- ※ 서비스업 생산증가율(YoY): 1월 4.7%, 2월 2.2%, 3월 5.4%, 4월 3.5%
- ※ 서비스업 생산증가율(MoM): 1월  $\Delta 0.2\%$ , 2월 0.5%, 3월 1.5%, 4월  $\Delta 1.0\%$
- 전월비로 보면 4월 중 정보통신(4.3%), 숙박·음식(2.1%) 등에서 증가하였으나, 도소매( $\Delta 1.5\%$ ), 운수·창고( $\Delta 0.1\%$ ) 등은 감소함

- (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 4월 중 토목 부문과 건축 부문이 모두 큰 폭의 증가세를 기록

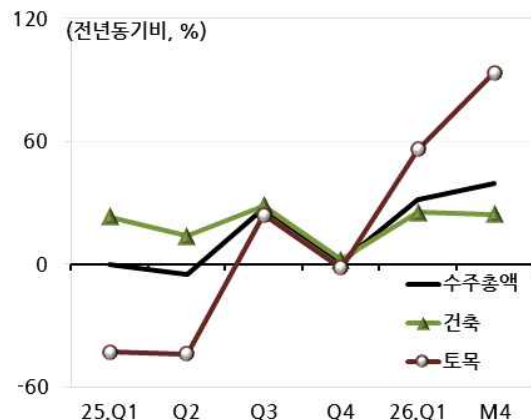
- 4월 건설수주는 토목 부문 수주(전년동월비 93.6%)가 큰 폭으로 증가하는 가운데, 건축 부문 수주도 24.4%의 증가세를 기록함
- ※ 토목건설수주 증가율(YoY): '25년 4분기  $\Delta 2.0\%$ , '26년 1분기 56.1%, 1월 84.1%, 2월  $\Delta 34.2\%$ , 3월 183.8%, 4월 93.6%
- ※ 건축건설수주 증가율(YoY): '25년 4분기 2.2%, '26년 1분기 25.3%, 1월 26.7%, 2월 36.6%, 3월 18.0%, 4월 24.4%

< 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 3高(高유가, 高환율, 高금리)의 고착화, ② 추경의 내수 진작 효과, ③ 반도체 시장의 수급 여건 불확실성 등의 리스크 요인에 영향을 받을 것으로 판단

#### ① 3高(高유가, 高환율, 高금리)의 고착화

- 고유가와 고환율이 동시에 진행되면서 인플레이션 압력이 높아지고 있어 고금리가 뒤따를 경우 내수 회복세를 제약하는 결과로 이어질 가능성이 존재

- (고유가) 미-이란 전쟁의 영향으로 국제 유가가 배럴당 100달러 내외 수준을 유지하고 있어 당분간 국내 물가 상승 압력으로 작용

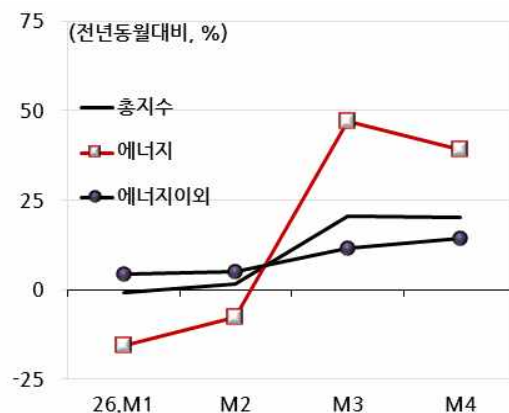
- 호르무즈 해협 봉쇄가 해제되어도 석유 시장이 정상화되고 국제 유가가 안정되기까지는 다소의 시간이 필요할 수도 있음
- 고유가 충격은 에너지 가격 상승을 유발하며, 「공업 제품 가격 인상 → 서비스 요금 상승 → 임금 인상」 등의 경로를 통해 일정 기간 국내 인플레이션 압력을 높일 것으로 예상됨

< 국제 유가 추이 >



자료: 페트로넷.

< 에너지 및 에너지 이외 수입물가지수 상승률 추이 >



자료: 한국은행.

- (고환율) 최근 환율이 높은 수준을 기록하면서 고유가의 인플레이션 압력 상승 효과를 가중시키는 영향이 발생
  - 올해 들어 주요 통화들에 비해 원화의 약세가 두드러지는데, 연초 이후 원화 약세율은 4.6% 수준으로 엔화(1.6% 약세)와 유로화(0.8% 약세)의 변동폭을 크게 상회함
  - 고유가는 주로 에너지 부문을 중심으로 점진적인 물가 과급 영향을 미치지만, 고환율은 수입물가 전반에 영향을 주기 때문에 인플레이션 압력 상승에 광범위하고 직접적인 영향을 줄 수 있음
- (고금리) 고유가·고환율이 더 길어지게 되면 소비자물가 상승률이 한국은행의 목표치를 크게 벗어나면서, 결국 정책 금리 인상에 대한 시장의 예측이 현실화될 가능성이 존재
  - 최근 한국, 미국, 유로존, 일본 등의 국채 수익률 상승이 향후 중앙은행의 금리 인상에 대한 시장 예상의 결과라는 점에서 공통점이 존재함
  - 특히, 한국의 경우 고환율의 영향까지 겹치면서 경우에 따라서는 금리 인상 속도가 미국의 인상 속도를 넘어설 가능성이 있음
- 3高的 거시경제 측면의 부정적 영향은 내수 회복 지연과 금융·자산 시장의 조정이겠으나, 미시적으로는 기업의 비용 급등 이슈가 심각한 문제로 대두

< 연초 이후 주요 통화의 대 달러 환율 변동률 >



자료: 현대경제연구원.  
주: 1~5월 기준.

< 미국 국채수익률 추이 >



자료: U.S. Department of the Treasury.

② 추경의 내수 진작 효과

○ 미-이란 전쟁의 영향이 예상보다 제한적인 모습을 보이는 가운데, 추경의 직간접적인 경기 진작 효과로 1분기에 이어 2분기 경제 상황도 나쁘지 않은 모습을 보일 가능성이 존재

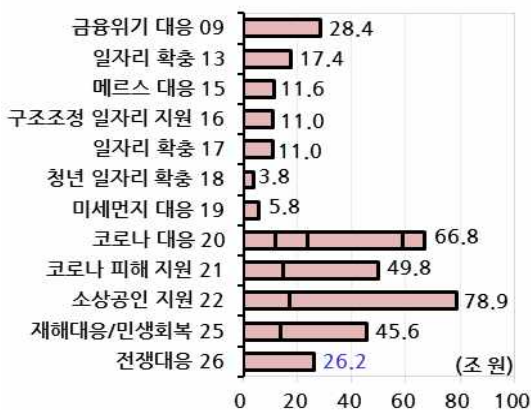
- 미-이란 전쟁의 영향에도 최근 소비 심리가 오히려 개선되는 모습이며, 추경 영향으로 2분기에는 수출과 내수가 같이 양호한 모습을 보이는 ‘쌍끌이 성장 구조’가 나타날 수 있다고 판단

- 애초 1분기 GDP가 발표되기 전 미-이란 전쟁의 부정적 영향을 막고자 편성되었던 ‘전쟁 추경’이 경기 안전판을 할 것으로 기대하였음
- 그러나 1분기 성장률이 수출 호황으로 전기비 1.7%의 초고성장의 모습을 보이는 가운데, 4월 산업활동 지표가 생각보다 양호한 모습을 시현함

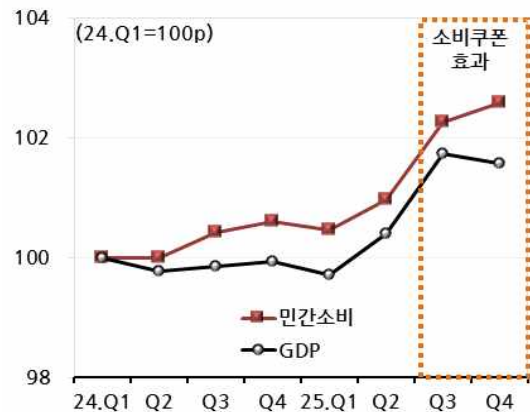
- 과거 '25년 추경에서 소비쿠폰 효과를 생각할 때 이번 ‘고유가 피해 지원금’의 경우에도 내수 진작 효과가 클 것으로 예상

- '25년 3분기 중 실질 소득은 소비 쿠폰 등 공적이전소득<sup>4)</sup>이 크게 확충되어 2분기 전년동기대비 0.0%에서 1.5%로 증가 폭이 상승함
- 이에 따라, 3분기와 4분기의 민간소비가 큰 폭으로 증가한 바 있음

<역대 추경 규모>



<민간소비 및 GDP(실질 S.A.) 지수 추이>



자료: 재경부. 주: '20~'22, '25년은 연간합계.

자료: 현대경제연구원.

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

### ③ 반도체 시장의 수급 여건 불확실성

○ 여전히 우려되는 바는 이번 경기 전환의 주력 엔진인 글로벌 반도체 슈퍼 사이클의 종결 시점이며, 아직은 긍정적 시각이 우세하나 과잉공급에 따른 경기 급락 가능성도 배제하기 어려운 상황

- 현재 경기 회복을 선도하는 부문이 수출이고, 수출의 상당 부분은 글로벌 반도체 업황 호조에 절대적으로 의존하고 있다는 점이 오히려 가장 큰 경제 리스크 요인으로 판단

- 총수출에서 반도체 수출이 차지하는 비중은 1년 전 약 24% 수준에서 최근 42%까지 상승함
- 한편, 올해 연말경부터 시장의 수급 리스크(글로벌 AI 투자의 조정, 반도체 시장 내 투기적 수요에 대한 우려, 중국 기업들의 저기술 메모리반도체 출하 시작 등)가 현실화되면서 슈퍼 사이클의 종결 가능성도 상존함

< 필라델피아 반도체 지수 및 추세 사이클 추이 >



자료: 현대경제연구원.

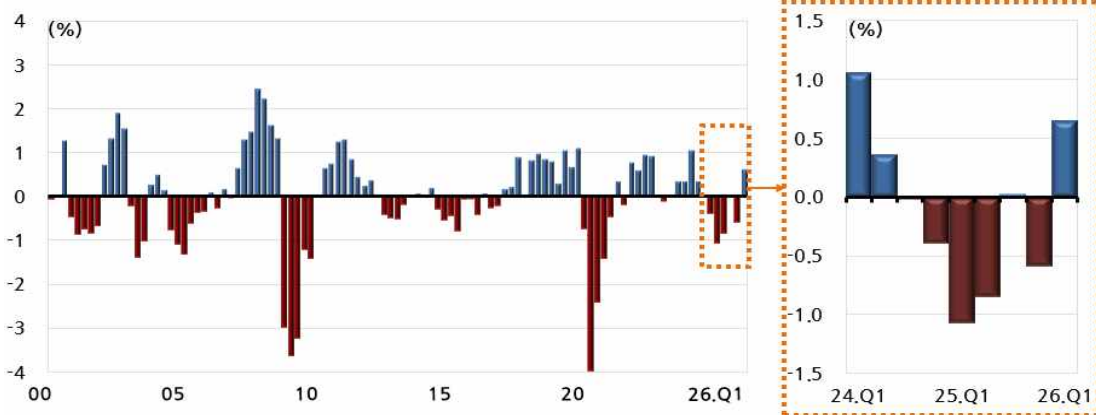
주: 사이클은 HP 필터링 추세에 대한 갭률, 상승·하강 구분은 연구원 자체 판단에 근거함.

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

- (현 경기 판단) 현재 한국 경제는 반도체 시장 호황에 기대어 전반적인 경기 회복을 도모하고 있는 것으로 판단

- GDP갭률을 기준으로 보면 '24년 4분기부터 시작된 경기 침체가 '25년 1분기의 최악의 국면 이후 침체 폭을 줄여나가다가 '26년 1분기에 들어 수출 호조의 영향으로 침체 국면을 탈출하는 모습임
- 다만, GDP 추세를 기준으로 하는 경기 판단 방식이기 때문에 1분기에 들어서 불황 탈출이 경제 전반의 흐름이라기보다는 수출 경기 호조에 절대적으로 기인한 바가 큰 것으로 보임

< 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 빼 것을 의미하며, 여기서 잠재 GDP란 경제 내 가용한 모든 자원을 이용하되 과도한 인플레이션을 유발하지 않고 달성할 수 있는 GDP임
- GDP갭률(Gap Rate)은 GDP의 수준 자체가 증가함에 따라 기간 구조가 클 경우 GDP갭의 크기를 비교하기 어려운 문제점을 보완하기 위해, GDP갭을 잠재GDP로 나눈 비율을 의미함
- $$GDP갭률(\%) = \frac{\text{실제 } GDP - \text{잠재 } GDP}{\text{잠재 } GDP}$$
- GDP갭률은 실제 경기가 장기 추세에서 얼마나 벗어나 있는지를 나타내며, 이 값이 양(陽, positive)이면 경기 호황(호조)을, 음(陰, negative)의 값이면 경기 불황(부진) 국면으로 이해될 수 있음

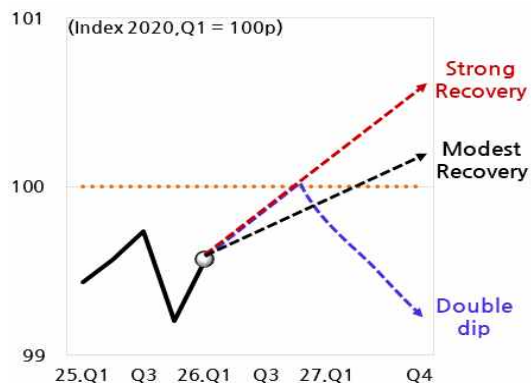
- (향후 경기 전망) '26년 한국 경제는 경기 회복 국면에 위치하고 있을 것으로 예상되며, 이후 대내외 여건에 따라 경기 방향성에 차이가 있을 것으로 전망
- '26년 연간 경제성장률은 기준 시나리오 하에서 연구원 전망치 2.7% 예상
  - 수출 경기의 호조로 1분기 경제성장률이 예상치를 크게 상회하였기 때문에 향후 남은 3분기(2~4분기)에 예상치 못한 리스크의 발현이 없다면 연간 경제성장률은 '25년 1.0%에서 2.7%로 크게 높아질 것으로 판단됨
  - 한편, 2분기 경제성장률이 1분기 깜짝 성장에 따른 역(逆)기저효과가 작용하면서 역성장(마이너스 성장)이 나온다면 연구원 전망치 2.7%를 하회할 수도 있으며, 반대로 2분기에 집행되는 추경이 경기를 진작시키는 효과를 발휘할 경우 예상치를 넘어서는 성장률을 기록할 여지도 상당함
- 중장기 경기 추세에서 향후 완만한 경기 확장(Modest Recovery) 국면이 이어질 가능성이 가장 높다고 판단
  - 나아가, 최근 자산시장 랠리, 고물가 등의 요인으로 강한 경기 회복세가 나타나면서 경제 내 다소의 버블이 형성되어 예상보다 강한 경제 성장 속도(Strong Recovery)를 보일 가능성도 존재함
  - 그러나, 이 경우 만약 국내외 금리의 빠른 상승, 반도체 슈퍼 사이클의 조기 종결 등의 리스크가 현실화될 경우, 버블이 붕괴되면서 경기가 다시 침체되는 더블딥(Double-dip)의 시나리오 경로를 배제할 수 없음

< 분기별 경제성장률 시나리오별 2026년 연간 경제성장률 결과<sup>5)</sup> >

| 시나리오      | Q2   | Q3  | Q4  | 연간  |
|-----------|------|-----|-----|-----|
| 분기평균 0.1% | 0.1  | 0.1 | 0.1 | 2.5 |
| 분기평균 0.2% | 0.2  | 0.2 | 0.2 | 2.7 |
| 분기평균 0.3% | 0.3  | 0.3 | 0.3 | 2.8 |
| 분기평균 0.5% | 0.5  | 0.5 | 0.5 | 3.1 |
| 2분기 양호    | 0.3  | 0.2 | 0.3 | 2.8 |
| 2분기 부진    | 0.0  | 0.2 | 0.3 | 2.5 |
| 2024년 추세  | △0.2 | 0.1 | 0.1 | 2.3 |
| 한은 전망     | 0.2  | 0.0 | 0.4 | 2.6 |

자료: 현대경제연구원.

< 중장기 경기 추세 시나리오 >



자료: 현대경제연구원.  
 주: 값은 동행지수순환변동치 분기 평균.

5) 1분기 GDP 속보치 기준이며, 향후 발표되는 분기별 GDP 잠정치 결과에 따라 연간 성장률 추정치가 변동할 수 있음.

#### 4. 시사점

첫째, 최근 민간 경제 주체들의 심리 회복이 실물 경기의 안전판 역할을 할 수 있는 균형 잡힌 하반기 경제 운용 전략을 모색해 볼 필요가 있다.

- 미-이란 전쟁의 영향에도 불구하고 최근 가계와 기업의 경제심리가 크게 개선된 점은, 한국 경제가 위기에 강하기 때문에 지금의 대외 불확실성도 극복할 것이라는 민간의 신뢰가 확고하기 때문이라고 생각함
- 이에 향후 한국 경제의 방향성에 대해 정책 당국이 자신감 있는 긍정적 시각을 피력하는 것이 가장 중요하나, 그 경제 상황의 개선 정도가 민간 주체들이 생각하는 수준을 크게 넘어 시장과 정책 간 현실 인식에 괴리가 발생하는 것은 경계해야 한다고 생각함
- 한편, 그 가능성은 확인할 수 없으나 자산시장 랠리, 재정 지출 확대, 인플레이션 압력 증대, AI 붐 등에 따른 실물 경제와 금융 시장의 버블 가능성에도 대비할 수 있도록, 비상시 시장 안정화를 위한 컨틴전시 플랜(Contingency Plan)을 마련해 둘 필요가 있다고 생각함
- 나아가, 최근의 긍정적 경제 상황 변화에 안주할 것이 아니라, 이럴 때일수록 향후 경제의 안정적 성장을 위협할 잠재적 불안 요인이 무엇인지를 미리 살피고 준비하는 자세가 필요함

둘째, 국제 유가 급등으로 인한 비용요인 인플레이션(Cost-push Inflation) 압력 급증에 대비하여 지속적인 물가 안정 노력이 요구된다.

- 지정학적 리스크 완화로 국제 유가 하락세가 가시화될 경우 석유 최고 가격제의 탈출이 가능하겠으나, 그전까지는 유류 가격 안정을 위해 제도가 유지되어야 할 것임

- 나아가 호르무즈 해협 봉쇄가 풀리더라도 그동안의 고유가로 응축된 인플레이션 압력의 파급효과(Ripple Effect)가 서민체감물가 급등으로 이어지지 않도록, 주요 품목의 물가 안정을 위한 다각적인 노력이 필요함
- 고유가가 에너지 이외 원자재가 상승으로 이어질 가능성에 대응하여, 서민 물가에 직접적 영향을 미치는 수입 품목에 대하여 관세나 조세 정책으로 가격을 안정화시킬 수 있는 방법을 모색해야 할 것임
- 또한, 독과점 시장에서 흔히 발생할 수 있는 불합리한 물가 상승 요인에 대응하여, 최근 공정위 활동 사례에서와 같은 정책 당국의 개별 시장에 대한 관리·감독 강화도 지속되어야 할 것임
- 한편, 기업의 수익성 악화를 대비한 비상 경영 체제 구축과 원자재 가격 변동 리스크 축소를 위한 원자재 구매의 효율성 확보 노력이 요구됨

셋째, 고유가보다 광범위한 파급효과를 가지는 고환율에 대하여 외환 당국의 전방위적 대외 신인도 제고 및 시장 내 심리 안정 노력이 지속되어야 한다.

- 미국 정부에 대해 원-달러 통화 스왑에 대한 지속적인 제안이 이루어질 필요성이 있으며, 이를 통해 그 실현 가능성 여부를 떠나 정책 당국이 외환 시장 안정화를 위해 노력하고 있다는 시장 내 시그널 효과를 기대할 수 있음
- 적정 환율 수준에 대한 언급은 삼가하되, 변동성이 급증할 경우 관련 정부 부처나 중앙은행의 적극적인 구두 개입을 통해 과도한 투기 수요가 발생하는 것을 차단하는 노력이 요구됨
- 최근 고환율의 일부 원인으로 지적되는 원화와 엔화 간 동조화 현상을 완화하기 위해, 한국과 일본의 경제 편더멘틀과 방향성이 차별적이라는 사실을 주기적으로 강조할 필요가 있음

넷째, 전형적으로 상충 관계에 있는 경제 정책 목표인 ‘성장’ 과 ‘물가’ 에 대해 통화정책 운용의 세심한 주의가 필요하다.

- 역사적으로 글로벌 경제 위기는 통화정책이 긴축적으로 전환된 이후 발생하는 경우가 흔히 발견(닷컴 버블 붕괴, 금융 위기 등)됨
- 이는 그동안의 저금리에 따른 풍부한 유동성이 자산시장에 쏠리거나 미래 성장성이 높다고 평가되는 섹터에 과잉 투자된 상황에서 금리가 빠르게 상승하게 되면, 이자와 같은 자본비용이 기대수익률을 상회하게 되면서 버블이 붕괴되는 현상이 반복되었기 때문임
- 최근의 상황을 고려해 볼 때, 미 FED를 중심으로 글로벌 금리 인하 사이클이 종결되고 금리 인상 사이클이 시작될 가능성이 대두되고 있어, 시장의 방향성 전환에 따른 혼란의 시대가 전개될 가능성이 점증하고 있음
- 따라서 향후 통화정책의 방향성에 대해서는 신중을 기할 필요가 있으며, 인플레이션 기대 심리를 차단하는 것을 원칙으로 하되, 통화정책이 시장의 긴축 발작(Taper Tantrum)이나 주요 가격 지표의 오버슈팅(Overshooting)이나 언더슈팅(Undershooting)을 유발하지 않도록 세심한 주의가 필요함

다섯째, 성공적인 총량 지표(Aggregate Indicator)에 가려진 K-양극화(K-shaped Economy) 심화를 막기 위하여 시장 활력 보강이 요구되는 부문에 대한 신속한 추경 집행을 통해 재정의 경기 안정화 기능을 강화해야 한다.

- 최근 IT 산업은 자체 시장 경기의 호황으로 활력이 크게 강화되고 있으나, 상대적으로 비IT 산업은 시장 수요의 둔화, 공급 과잉 이슈 등으로 침체되는 모습임
- 성장력을 높이기 위한 재정 지출 확대 기조는 유지하되 지금과 같은 불균형 성장 구조에 따른 부작용을 완화하고 산업 간 일정 수준 이상의 경기 밸런스

가 맞추어질 수 있도록, 상대적으로 저성장 구조가 장기화 중인 섹터에 대한 우선적 지원이 요구됨

- 다음으로 고물가의 영향에 상대적으로 더 취약한 계층에 대한 선별적 지원을 통해, 아랫목의 온기가 윗목에도 전해질 수 있는 경제 성과의 파급 통로를 구축해야 할 것임
- 다만, 고물가·고환율이 인플레이션 압력을 높이는 상황에서 재정 지출 확대가 물가 불안을 가중시킬 수 있다는 지적에 대하여, 물가 파급 영향이 클 것으로 예상되는 지출 항목에 대해서는 지출 우선순위를 조정하는 등의 방법으로 시장의 기대인플레이션 심리를 완화시켜야 할 것임

여섯째, 최근 국내 경제 상황 개선의 주된 배경이 글로벌 반도체 슈퍼 사이클에 따른 긍정적 대외 여건에 있음을 객관적으로 인식하고, 기회가 주어질 때 ‘포스트 반도체(반도체 이후)’ 성장 동력 확보에 집중해야 한다.

- 반도체 섹터가 자산 시장과 실물 경제를 호황의 주된 동력이라는 점을 객관적으로 인식하고, 반도체 산업의 확장성을 대체할 수 있는 신성장 산업의 조속한 발굴 및 육성이 필요함
- 과학·기술계, 산업계, 지역 등의 참여한 이해관계로 백과사전식의 다양한 산업을 신성장 동력을 동시에 육성하기보다는, 소수의 신산업으로 압축하여 집중적인 재원을 투입하는 ‘선택과 집중’ 전략이 바람직하다고 생각됨

마지막으로, 반도체 중심의 경기 회복으로 고용없는 회복(Jobless Recovery) 구조가 고착화될 가능성을 차단하는 한편, 청년 실업 문제에 대하여 단순히 ‘청년층의 눈높이 문제’ 라는 틀에 박힌 ‘클리셰(Cliché)’ 에서 벗어나 시장 내 관행적이고 구조적인 문제가 없는지를 살펴 이를 개선할 수 있는 현실적인 방안을 마련해야 한다.

- 2017~2018년의 경우 반도체 중심의 경기 호황은 고용없는 성장을 동반한 바 있으며, 최근의 전반적인 경기 회복세에도 불구하고 고용 시장이 크게 개선 되지 못하는 상황에서 고용없는 성장이 재현될 가능성이 우려됨
  - ※ 취업유발계수(2023년, 명/10억원): 반도체 2.4명, 제조업 5.1명, 전산업 8.2명
- 경제 고용창출력을 강화하기 위해서는 근본적으로 경제 내 투자 활력을 높이는 전략이 필요하며, 이를 위해서는 시장 규제 완화 노력 지속, 금융·세제상 지원 강화, 기업인의 사기 진작 등 다각적인 투자 활성화 정책이 지속적으로 추진되어야 할 것임
- 나아가 고용창출력이 높은 건설업의 정상화를 위해 내년 SOC 투자의 조기 발주 그리고 건축 부문에서는 공공주택 공급 계획의 신속한 실행이 요구됨
- 특히, 고용시장의 후행성을 감안하여 본격적인 실물경기 회복이 나타나기 전 까지 실업급여의 범위와 기간 확대, 재취업 교육의 실효성 확보, 마찰적 실업 방지를 위한 구인·구직 연결성 제고 등의 고용 대책이 필요함
- 한편, 청년 실업 문제와 관련하여 단순히 ‘청년층의 눈높이 문제’ 라는 틀에 박힌 ‘클리셰(Cliché)’ 에 매몰되지 말고, 청년층의 취업을 가로막는 시장 내 관행적이고 구조적인 문제가 없는지를 살펴 이를 개선할 수 있는 현실적인 방안을 만들어야 할 것임 **HRI**

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