24-04(통권 962호) 2024.03.06

경제주평

■ 경기 회복 기대감 속 수출-내수의 경기 양극화

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2024년 1분기)

현대경제연구원

목 차

■ 경기 회복 기대감 속 수출-내수의 경기 양극화

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2024년 1분기)

Executive Summary ····· i

1. 개 요 ····· 1

2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향 ····· 2

3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망 ····· 12

4. 시사점 ····· 17

□ 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.

□ 경 제 연 구 실 : 주 원 경제연구실장 (02-2072-6235, juwon@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 경기 회복 기대감 속 수출-내수의 경기 양극화

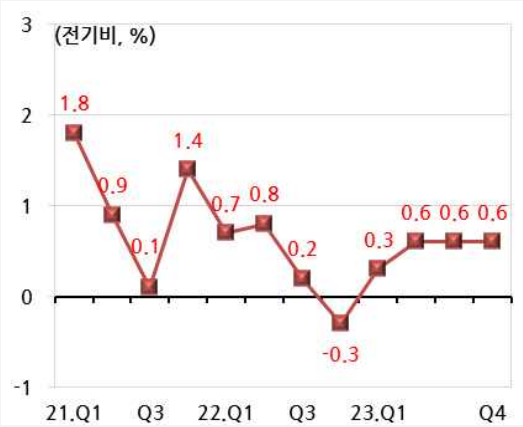
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2024년 1분기)

■ 개 요

(경기 저점 식별의 불확실) **1분기 중 경기 회복 국면으로의 전환 가능성에 대한 기대감이 확산 중이다.** '23년 4분기 경제성장률은 3분기와 동일한 전기비 0.6%를 기록하였으나, 전년동기 기준으로는 3분기의 1.4%에서 4분기에 2.2%로 상승하였다.

한편, 동행지수순환변동치가 반등하면서 경기 저점 형성의 가능성이 열려 있으나, 기준치(100p)와의 이격 정도가 커 아직 경기 저점 판단이 어려운 상황이다. 현 경기 상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 '23년 12월 99.6p를 저점으로 1월에 소폭 상승하면서 경기 저점을 지나고 있을 가능성을 보여주고 있다. 그러나, 이번 경기종합지수 연간보정으로 동행지수순환변동치 값이 크게 상향 조정(23년 12월 동행지수순환변동치 값이 기존 98.6p에서 99.6p로 상승)되면서, 기준치와의 격차가 크게 축소되어 현재 수준의 순환변동치 값(12월 순환변동치는 98.6p로 외환위기 이후 경기저점 평균치 97.5p보다 크게 높음)이 경기 저점으로 인식될 수 있을지 여부가 불확실한 상황이다. 한편, 미래 경기 방향을 예고하는 선행지수순환변동치는 지난 4월(98.6p)에 저점을 형성한 이후 지속적으로 상승하면서 경기 전환 신호를 예고 중이다.

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >

자료: 통계청.

■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

(미약한 소비 회복) **재화에 대한 소비 경기를 나타내는 소매 판매는 전월비 기준으로 2개월 연속 소비 증가세를 이어가고 있으나, 1년 전의 소비 수준에는 못 미치고 있는 상황이다.** 재화 중심의 소비 지표인 1월 소매판매는 전월비 기준으로 2개월 연속 증가('23년 12월 0.6%에 이어 '24년 1월 0.8%)하였으나, 1년 전과 비교할 때, 전년

동월비 △3.4%로 감소하였다. 다만 전년동월대비 기준으로 소비 선행지표로 인식될 수 있는 내구재 소비는 승용차, 통신기기·컴퓨터 등 대부분 품목에서 증가하면서 2개월 연속 증가세(′23년 12월 0.1%, ′24년 1월 7.1%)를 지속하고 있는 점은 긍정적으로 평가된다.

(설비투자 부진) 고금리에 따른 자금조달비용 급증, 내외수 시장 불확실성 등의 영향으로 전월에 비해서는 감소하였으나, 1년 전 수준보다는 개선된 상황이다. 1월 설비투자는 전년동월비 기준으로는 4.1% 증가하였으나, 전월과 비교할 경우 5.6% 감소하였다. 한편, 설비투자의 핵심인 ICT투자는 전년동월 기준으로 '23년 12월에 증가세로 전환된 이후 1월에도 증가세를 지속(′23년 12월 4.4%, ′24년 1월 9.7%) 중이다. 한편, 설비투자 선행지표인 국내기계수주액은 '23년 10월 이후 4개월 연속 증가세를 유지하고 있으나 자본재수입액은 '23년 5월 이후 현재까지 감소세를 지속하면서 향후 설비투자 회복 여부가 불확실한 모습이다.

(건설수주 침체) 동행지표인 건설기성액은 여전히 증가세를 지속 중이나, 선행지표인 건설수주액은 민간 부문을 중심으로 큰 폭의 침체를 시현하였다. 동행지표인 건설기성은 1월 전년동월비 19.5%로 증가하였는데, 발주자별로는 민간 부문(8.9%)과 공공 부문(21.6%)이 모두 증가하였다. 반면 향후 건설 경기를 예고하는 건설수주액(선행지표)은 1월에 들어 전년동월비 53.6%의 큰 폭의 감소세를 기록하였는데. 발주자별로 보면 공공 부문이 증가(전년동월비 29.7%)하였으나, 민간 부문이 크게 침체(△62.4%)되었다.

(불안한 수출 경기 반등) 미국 시장의 호조, 반도체 수출 회복, 전년도 기저효과의 영향 등으로 수출은 5개월 연속 증가세를 지속 중이다. 2월 수출증가율은 전년동월대비 4.8%로 1월(18.0%)보다 증가율이 낮아지면서 회복세가 다소 약화되는 모습이기는 하나 '23년 10월 이후 5개월 연속 증가세를 유지 중이다. 다만, 2월 수출 물량증가율이 전년동월대비 △2.8%이고, 수출 단가증가율이 7.6%로 단가 상승이 수출 증가세를 견인하면서 시장 수요 회복이 아닌 단가 상승의 영향이 더 컸던 것으로 보인다. 한편, 對미국 수출은 호조를 지속 중이나, 對중국 수출이 1월 전년동월대비 16.0%에서 2월에 △2.4%의 감소세로 전환된 점은 불안 요인으로 지적된다. 또한, 품목별로 보면 반도체(전년동월비 66.7%) 등이 호조를 보였으나, 그동안 수출 경기를 지탱했던 자동차(△7.8%), 이차전지(△18.7%) 등이 감소세를 기록한 점도 부정적으로 평가된다.

(실업률 상승 속 불균형 취업 구조 지속) 실업률이 상승하고 구직단념자도 증가하는 가운데, 취업 시장은 서비스 및 장노년층 중심의 불균형 일자리 증가 구조가 나타나고 있다. 1월 실업률은 3.7%로 전년동월('23년 1월 3.6%)보다 악화되었으며, 비경제활동인구 중 구직단념자도 '23년 1월 38.8만 명에서 '24년 1월 39.8만 명으로 증가하였다. 한편, 1월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 38만 명으로 35개월

연속 증가세를 유지하고 있는 점은 긍정적이다. 그러나, 산업별로 보면 제조업 2.0만 명, 건설업 7.3만 명, 서비스업 30.6만 명으로 고용 창출이 여전히 서비스업에 과도하게 편중되어 있다. 한편, 연령별로도 취업자수 증가의 대부분은 50세 이상 연령층이 주도(전년동월비 42.1만 명)하고 있으며, 청년층 일자리는 축소(15~29세 △8.5만 명)되는 상황이다.

(국내 요인에 의한 애그플레이션) 환율 요인에 따른 공급측 물가 상승 압력이 다소 높아지는 가운데, 국내 기후적 요인에 따른 애그플레이션(agflation)으로 물가 불안이 우려된다. 1월 중 수입물가가 증가세로 전환되었으며 생산자물가는 상승률이 증가하였다. 1월 수입물가는 전년동월대비 기준으로 국제유가가 하락하였으나 환율 상승의 영향으로 2023년 12월 △4.0%의 감소세에서 0.2%의 증가세로 전환되었다. 한편, 다소의 시차를 두고 소비자물가에 영향을 미치는 생산자물가 상승률은 공산품 가격이 하락하고 전력·가스·수도·폐기물과 서비스 물가 등이 비교적 안정된 수준을 보였으나, 농림수산품 물가 상승폭이 확대되어 2023년 12월 1.2%에서 2024년 1월에 1.3%로 높아졌다. 또한, 2023년 10월 이후 안정화되는 추세를 보였던 소비자물가상승률이 2월에 들어 이상기후의 영향으로 농산물 가격이 급등하면서 전년동월대비 3.1%로 높아졌다.

(경제 심리 개선) 가계의 전반적인 소비 심리가 개선 중이며, 기업의 투자 심리도 완만한 회복세를 시현하였다. 가계의 현재 경기 판단이나 향후 경기 상황에 대한 전망이 아직은 부정적인 비중이 높으나, 긍정적인 비중이 점차 증가하는 모습이다. 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 1월 69p에서 2월 70p로 증가하였으며, 2023년 11월 이후 4개월 연속 증가하였다. 다만, 향후경기전망 CSI는 1월 81p에서 2월에 80p로 소폭 하락하였다. 한편, 최근 한경협 BSI와 한은 BSI가 모두 상승 추세를 보이면서 기업심리가 개선되는 모습이다. 한경협 BSI(전망)는 2월 92.3p에서 3월에 97.0p로 소폭 상승하였다. 또한, 한은 3월 BSI(전국/전산업/업황전망)도 72p로 2월(69p)보다 상승하였으며, 1월 이후 3개월 연속 상승세를 유지 중이다.

(2) 산업별 경기 동향

(전산업) 1월 전산업 생산은 전년동월비 기준으로는 제조업과 건설업이 크게 증가하면서 높은 증가율을 보였으나, 전월비 기준으로는 제조업 생산이 위축되고 서비스업 생산이 정체되면서 소폭의 증가세('23년 12월 증가율과 동일한 전월비 0.4%)에 그쳤다. (제조업) 재고·출하 사이클상 수요 회복의 모습을 보이면서 제조업 경기의 추세적 회복을 강하게 시사하고 있다. (서비스업) 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산증가율은 '23년 12월 전월비 1.1%에서 '24년 1월에 0.1%로 크게 하락하였다. (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 1월에 들어 건축 부문(전년동월대비 △47.7%)과 토목 부문(△60.0%)이 모두 큰 폭의 감소세를 기록하였다.

■ 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

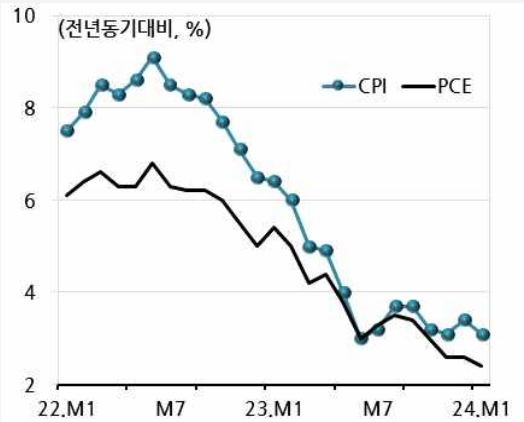
(1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

향후 한국 경제는 ① 미 연준의 피봇 시점(Pivot timing), ② 중국 경제의 유동성 함정(China liquidity trap), ③ 내수 시장의 회복력(Resilience of the domestic market) 등의 리스크 요인 전개 방향에 따라 경기 향방이 결정될 것으로 판단된다.

① 미 연준의 피봇 시점(Pivot timing)

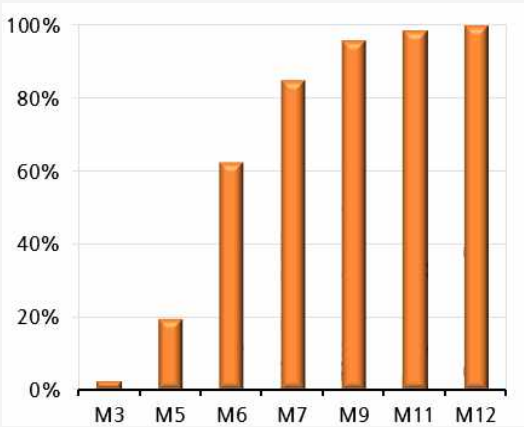
스티키 인플레이션(Sticky Inflation)으로 미 연준의 금리 인하 시기의 불확실성이 증폭되고 있어, 외환시장의 불안정성이 확대되고 국내 통화정책 기조 전환이 제약을 받을 가능성이 높은 것으로 판단된다. 미국 물가상승률이 목표치 2.0%로 접근하는 속도가 크게 둔화되고 있다. 1월 미국 (헤드라인)소비자물가상승률은 3.1%, 근원소비자물가상승률은 3.9%로 여전히 3%대를 유지하고 있다. 단, 소비자물가지수의 주거비 가중치가 약 35%에 달하고 그 산정방식이 기존 주거비 영향을 크게 잡기 때문에, 최근 주거비 하락세가 반영되지 못하여 통화정책 목표로서의 소비자물가지수 유용성에 회의적인 시각이 많다. 이에 연준이 주목하는 물가 지표인 PCE(Personal Consumption Expenditure, 개인소비지출) 물가를 보면 1월 전년동월대비 2.4%로 안정세를 보이고 있다. **따라서, 여전한 물가 불안으로 연준의 금리 인하 시점이 예상보다 지연될 가능성이 높아지면서, 한국은행의 통화정책이 제약을 받고 있는 것으로 분석된다.** 1월 초 시점에 시장은 5월 FOMC에서의 금리 인하 가능성을 95%로 예측한 바 있으나 최근에는 그 가능성을 20% 수준으로밖에 보고 있지 않다. CME FED WATCH의 2024년 FOMC별 금리 인하 예측 확률을 보면, 7월 FOMC(7.31) 이후 금리 인하 가능성이 설득력이 있어 보이며, 연준과 한은의 순차적 금리 인하를 전제로 한다면, 한은의 금리 인하 시점은 8월 이후가 될 가능성이 높아 보인다.

< 미국 주요 물가 지수 증가율 >



자료: BLS, BEA.

< CME FED WATCH의 2024년 FOMC별 금리 인하 예측 확률 >

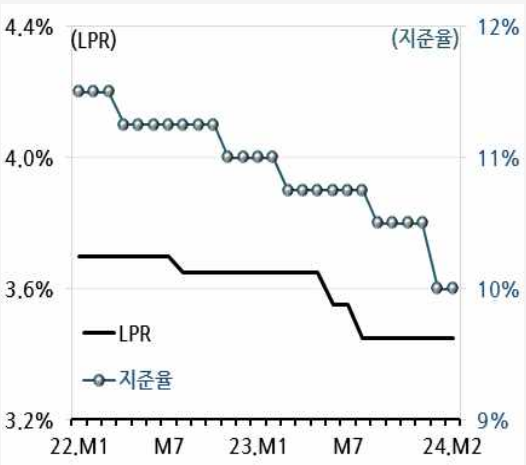


자료: CME FedWatch(February 29, 2024).

② 중국 경제의 유동성 함정(China liquidity trap)

중국 경제가 유동성 함정에 빠져 디플레이션 문제를 해결하지 못하고 있어, 경기 침체가 장기화되거나 경기전환점을 돌아 회복 국면에 진입해도 경기 개선 속도가 미약할 것으로 판단된다. 중국 정부가 주요 정책금리를 지속적으로 인하하면서 시중에 유동성을 공급하여 경기 진작을 도모 중이나, 물가는 하락하는 디플레이션 국면이 장기화되고 있는 모습이다. 글로벌 인플레이션이 본격적으로 시작된 2022년 주요국 중앙은행들은 인플레이션을 억제하고자 정책금리를 인상하였으나, 중국인민은행은 LPR(1년 만기)과 지급준비율을 지속적으로 인하하면서 내수 활성화를 도모하였다. 그럼에도, 생산자물가는 2022년 10월부터 2024년 1월까지 16개월 연속, 소비자물가도 2023년 10월 이후 4개월 연속 감소세를 지속 중이다. 이는 전형적인 디플레이션(물가가 하락하는 현상)으로, 이것이 문제가 되는 이유는 소비와 투자 심리를 위축시켜 시장 수요를 감소시키고 이것이 다시 디플레이션으로 이어지는 악순환 구조로 이어질 수 있기 때문이다. 따라서 디플레이션을 조기에 극복하지 못하면 일본식의 장기 불황 국면이 전개될 수 있다. **2월에도 우리나라의 전체 수출은 증가세를 이어갔으나 중국에 대한 수출이 감소세를 기록한 점을 고려하면, 중국 경제가 디플레이션을 극복하지 못할 경우 우리나라 전체 수출 경기가 빠른 회복을 보이기 어렵다고 판단된다.** 2월 전체 수출증가율은 전년동월대비 4.8%로 '23년 10월 이후 5개월 연속 증가세를 유지 중이나, 對중국 수출이 1월 전년동월대비 16.0%에서 2월에 △2.4%의 감소세로 다시 전환되었다. 2023년 기준으로 우리나라의 대중 수출 비중은 19.7%로 미국(18.3%), EU(10.8%)보다 높은 수준으로 중국시장이 여전히 우리의 주력 수출시장임을 감안할 때, 중국 경제의 불안은 우리 수출 경기의 불안으로 직결될 수 있다.

<중국인민은행 정책금리>



자료: PBC.
주: 대출우대금리(LPR)는 1년물 기준.

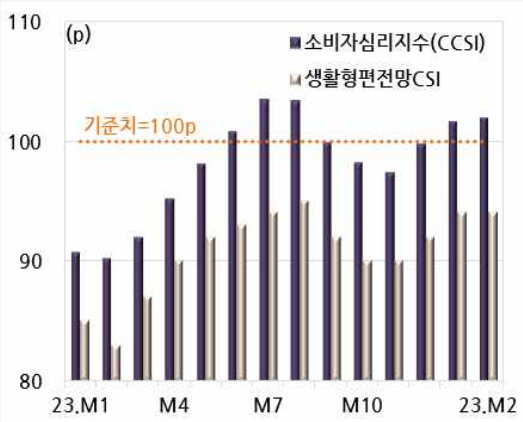
<중국 생산자 및 소비자 물가상승률>

자료: 國家统计局.

③ 내수 시장의 회복력(Resilience of the domestic market)

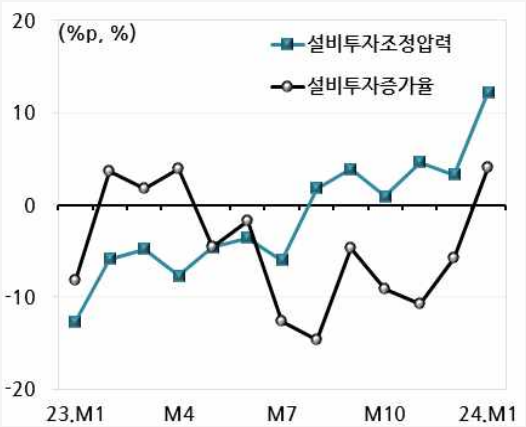
소비심리와 투자심리가 개선되면서 내수 시장이 회복될 조짐을 보이고 있는 것으로 판단되나, 그 회복력의 강도는 높지 않을 것으로 판단된다. **최근 가계의 소비심리가 개선되는 모습이 뚜렷하여 향후 소비 회복이 이어질 가능성이 높아 보이나, 고물가와 고금리에 따른 실질구매력 위축으로 회복의 강도는 미약할 것으로 전망된다.** 2024년 2월 소비자심리지수(CCSI; Composite Consumer Sentiment Index)는 101.9p로 지난 1월(101.6p)에 이어 2개월 연속 기준치를 상회하였다. 그러나, 향후 생활형편에 대한 판단을 묻는 생활형편전망CSI는 여전히 기준치를 크게 하회하는 94p에 불과한 상황이다. 즉 가계의 향후 경제 상황에 대한 심리적 기대감은 높아지고 있으나, 2022년에 이어 2023년에도 근로자들의 실질임금이 감소(2022년 △0.2%, 2023년 △1.1%)하는 바와 같이, 구매력이 뒷받침되지 못하는 상황이 이어지고 있다. **기업심리(BSI)가 개선되는 가운데, 설비투자 선행지표인 설비투자조정압력이 6개월 연속 플러스 지속하면서 기업투자의 회복 가능성이 높아지는 모습이다.** 제조업 설비투자 조정압력(생산증가율 - 생산능력증가율)은 2023년 8월 증가세로 전환된 이후 지속적으로 증가세를 유지하고 있으며, 2024년 1월 현재 12.2%p를 기록하였다. 그러나 실제 설비투자 침체가 장기화되고 있는 점을 볼 때, 기업들이 체감하는 투자 필요성은 높아졌으나 고금리가 투자 회복의 걸림돌로 작용하면서 투자에 선뜻 나서지 못하고 있는 것으로 판단된다.

< 소비자심리지수(CCSI) 및 생활형편전망CSI >



자료: 한국은행.

< 설비투자조정압력(생산증가율 - 생산능력증가율) 및 설비투자증가율 >



자료: 현대경제연구원, 통계청.

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

(현 경기 판단) 2024년 1분기 현재 한국 경제는 내수 침체가 멈추고 수출이 반등하면서 경기 바닥을 다지는 국면에 위치하는 것으로 판단된다. 수출 부문은 전년도의 기저효과, 반도체 품목 수출의 반등에 힘입어 회복 국면으로 진입하고 있다. 한편,

내수 부문은 소비와 투자 심리가 회복되면서 경기 회복의 모멘텀이 만들어지고 있으나, 고금리가 소비와 투자 회복의 걸림돌로 작용한다는 의미의 '오버킬(Overkill)' 현상이 지속되면서 가시적인 반등세를 보이지 못하고 있다.

(향후 경기 전망) 향후 한국 경제는 경기 저점을 통과한 이후 회복 국면이 전개될 가능성이 가장 높으나, 대외 여건 변화에 따른 수출 경기 방향성과 소비와 투자가 고금리를 극복할 수 있는지의 여부에 따라 경기 회복이 상당 기간 지연될 가능성도 배제하기 어렵다고 판단된다. 현재로서는 적극적인 경기부양책이 동반되기 어렵기 때문에 'V'자형의 빠른 회복 가능성보다는, 'U'자형의 저속(低速) 회복 가능성이 더 높아 보인다. 한편, 최근 여전히 불확실성이 높은 대외 경제 여건을 감안할 때, 예상치 못한 대외 충격이 발생하면서 수출이 다시 침체되고, 소비와 투자가 경기 안전판 역할을 하지 못하면서 경기 전환의 모멘텀이 상실되어 장기 침체에 빠지는 'L'자형 경기 시나리오의 가능성도 배제할 수 없다고 판단된다.

< 향후 시나리오별 경기 추세 전망 >

자료: 현대경제연구원.

■ 시사점

한국 경제의 경기 회복 국면 조기 안착과 저성장 장기화 가능성을 차단하기 위해서는 첫째, 내수 회복의 걸림돌이 되는 고금리의 부작용 완화를 위해, 적극적인 '포워드가이던스' 활용을 통한 시장 불확실성 완화와 보다 세밀한 금융시장 관리·감독을 통한 시스템 안정성 확보가 필요하다. **둘째,** 수출 경기의 높은 회복 강도가 유지될 수 있도록 민간의 대응 여력 확충과 적극적인 마케팅 노력이 요구된다. **셋째,** 고용시장의 질적 수준을 확보하기 위한 기업 투자 활력 제고 노력을 가속화해야 한다. **넷째,** 경기 회복의 가속화와 비관적 경기 시나리오의 가능성에 대비한 내수 부문의 안전판 역할을 강화해야 한다. **다섯째,** 미약한 경기 회복세에 대응한 사회안전망 강화와 더불어 중장기적인 복지 정책의 효율성 제고 노력이 필요하다.

1. 개 요

○ (경기 저점 식별의 불확실) 1분기 중 경기 회복 국면으로의 전환 기대감은 확산 중이나, 개편된 경기지수의 혼란으로 저점 식별은 어려운 상황

- '23년 4분기 경제성장률은 3분기와 동일한 전기비 0.6%를 기록하였으나, 전년 동기 기준으로는 3분기의 1.4%에서 4분기에 2.2%로 상승
  - '23년 4분기 경제성장률은 건설투자 침체(전기비 △4.5%)에도 불구하고, 민간소비(0.2%), 설비투자(3.3%), 수출(1.4%)이 증가하면서 전기대비 0.6%를 기록함

- 한편, 동행지수순환변동치가 반등하면서 경기 저점 형성의 가능성이 열려 있으나, 기준치(100p)와의 이격 정도가 커 아직 경기 저점 판단이 어려운 상황
  - 현 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 '23년 12월 99.6p를 저점으로 1월에 소폭 상승함
    ※ 동행지수순환변동치: '23년 11월 99.7p, 12월 99.6p, '24년 1월 99.7p
  - 그러나, 이번 경기종합지수 연간보정으로 동행지수순환변동치 값이 상향조정(23년 12월 기존 98.6p에서 99.6p로 상승)되면서, 기준치와의 격차가 크게 축소되어 현재 수준의 순환변동치 값이 경기 저점이 될 가능성이 낮아짐
  - 한편, 미래 경기 방향을 예고하는 선행지수순환변동치는 지난 4월(98.6p)에 저점을 형성한 이후 지속적으로 상승하면서 경기 전환 신호를 예고함
    ※ 선행지수순환변동치: '23년 11월 100.1p, 12월 100.3p, '24년 1월 100.3p

< 분기 경제성장률 >

자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >

자료: 통계청.

2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

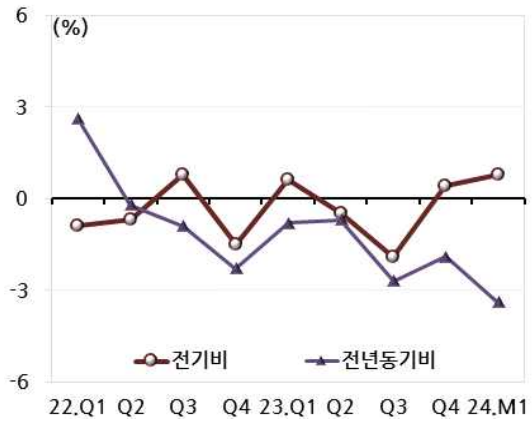
(1) 수요부문별 경기 동향

○ (미약한 소비 회복) 전월비 기준으로 2개월 연속 소비 증가세가 이어지고 있으나, 1년 전의 소비 수준에는 못 미치고 있는 상황

- **재화 중심의 소비 지표인 1월 소매판매는 '23년 12월에 이어 2개월 연속 증가하였으나, 1년 전(전년동월비) 소비 수준과 비교하면 큰 폭으로 감소**
  - · 소매판매 전월비 증가율은 '23년 11월 △0.1%의 감소세에서 12월 0.6%에 이어 '24년 1월에 0.8%로 증가세를 이어감
    - ※ 소매판매액지수 증가율(QoQ, MoM): '23년 3분기 △1.9%, 4분기 0.4, '23년 11월 △0.1%, 12월 0.6%, '24년 1월 0.8%
    - ※ 소매판매액지수 증가율(YoY): '23년 3분기 △2.7%, 4분기 △1.9%, '23년 11월 △0.1%, 12월 △0.6%, '24년 1월 △3.4%

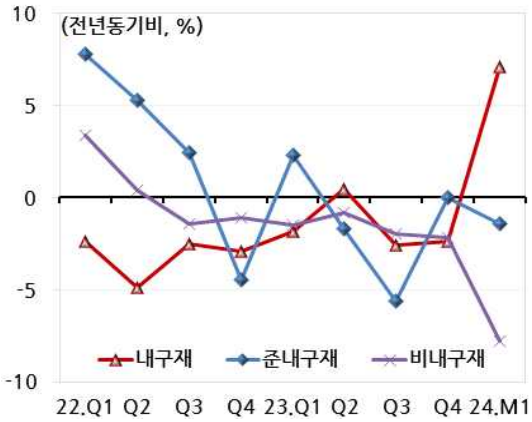
- **준내구재, 비내구재 소비가 침체를 지속 중이나 내구재 소비는 호조**
  - · 소비 선행지표로 인식될 수 있는 내구재 소비는 승용차, 통신기기·컴퓨터 등 대부분 품목에서 증가하면서 2개월 연속 증가세를 지속함
    - ※ 내구재소매판매액지수 증가율(YoY): '23년 3분기 △2.6%, 4분기 △2.4%, '23년 11월 △0.6%, 12월 0.1%, '24년 1월 7.1%
    - ※ 비내구재판매액지수 증가율(YoY): '23년 3분기 △2.0%, 4분기 △2.2%, '23년 11월 △1.5%, 12월 △0.7%, '24년 1월 △7.8%

< 소매판매액지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 상품군별 소매판매액지수 증가율 >



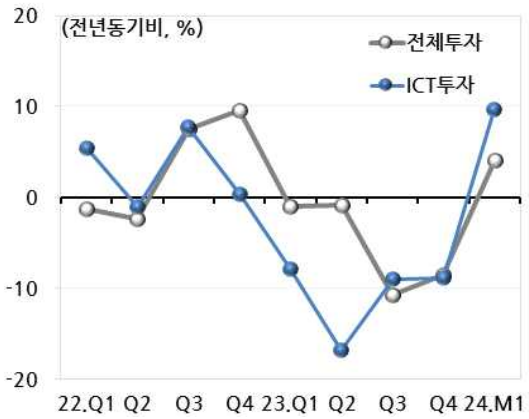
자료: 통계청.

○ (설비투자 부진) 고금리에 따른 자금조달비용 급증, 내외수 시장 불확실성 등으로 전월에 비해서는 감소하였으나, 1년 전 수준보다는 개선

- 1월 설비투자는 전년동월비 기준으로는 증가하였으나 전월비로는 감소
  · 1월 설비투자지수 증가율은 1년 전에 비해서는 4.1% 증가하였으나, 전월과 비교할 경우 5.6% 감소함
    ※ 설비투자지수 증가율(YoY): '23년 3분기 △10.7%, 4분기 △8.5%, '23년 11월 △10.8%, 12월 △5.8%, '24년 1월 4.1%
  · 한편, 설비투자의 핵심인 ICT투자는 전년동월 기준으로 '23년 12월에 증가세로 전환된 이후 1월에도 증가세를 지속함
    ※ ICT설비투자지수 증가율(YoY): '23년 3분기 △9.0%, 4분기 △8.9%, '23년 11월 △13.9%, 12월 4.4%, '24년 1월 9.7%

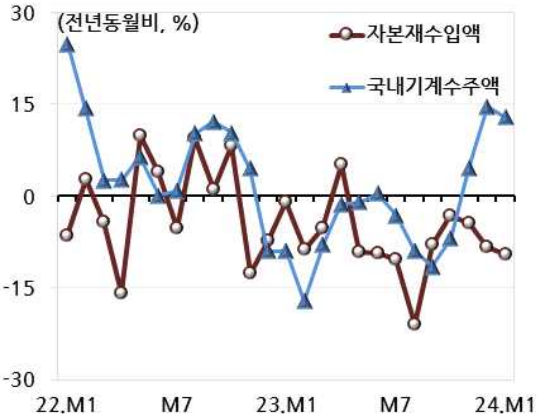
- 한편, 설비투자 선행지표인 국내기계수주액증가율은 상승하고 있으나 자본재수입액증가율은 하락하면서 설비투자의 회복 여부가 불확실한 상황
  · 자본재수입액은 '23년 5월 이후 현재까지 감소세를 지속 중임
    ※ 자본재수입액증가율(YoY): '23년 11월 △4.5%, 12월 △8.3%, '24년 1월 △9.6%
  · 국내기계수주는 '23년 10월 이후 4개월 연속 증가세를 지속 중임
    ※ 국내기계수주액증가율(YoY)[1]: '23년 11월 9.8%, 12월 19.5%, '24년 1월 9.2%

< 설비투자지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율 >



자료: 통계청, 한국무역협회.
주: 국내기계수주액 증가율은 3개월 이동평균.

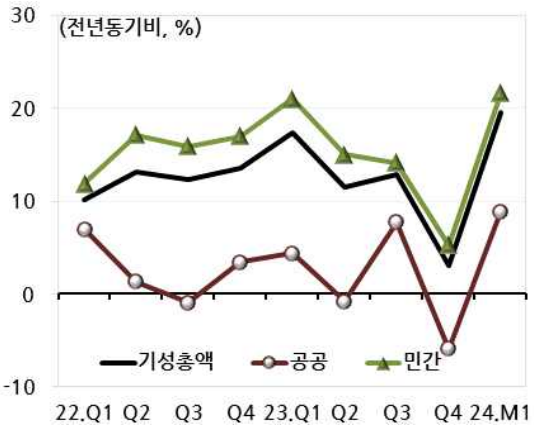
1) 국내기계수주액(선박·선박용내연기관제외) 증가율의 실제치이며, 그림은 3개월 이동평균치임.

○ (건설수주 침체) 동행지표인 건설기성액은 여전히 증가세를 지속 중이나, 선행지표인 건설수주액은 민간 부문을 중심으로 큰 폭의 침체를 시현

- 동행지표인 건설기성은 민간 부문과 공공 부문 모두 증가세를 지속
  · 1월 건설기성액 증가율(전년동월비)은 19.5%로 증가세를 지속 중임
    ※ 건설기성 증가율(YoY): '23년 3분기 12.8%, 4분기 3.1%, '23년 11월 4.4%, 12월 △0.1%, '24년 1월 19.5%
  · 발주자별로는 민간 부문이 증가세를 지속하는 가운데, 공공 부문이 증가세로 전환됨
    ※ 공공건설기성 증가율(YoY): '23년 3분기 7.7%, 4분기 △5.9%, '23년 11월 △7.8%, 12월 △2.9%, '24년 1월 8.9%
    ※ 민간건설기성 증가율(YoY): '23년 3분기 14.1%, 4분기 5.3%, '23년 11월 7.0%, 12월 1.0%, '24년 1월 21.6%

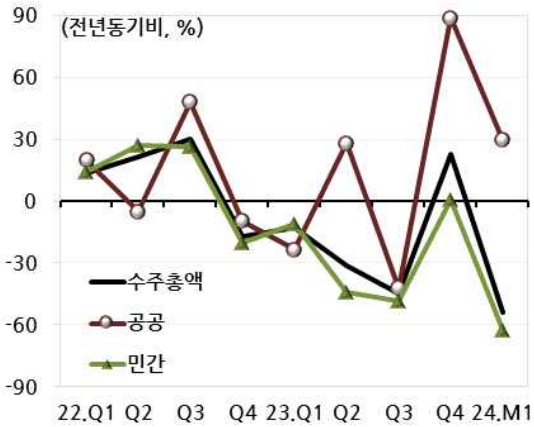
- 한편, 향후 건설 경기를 예고하는 건설수주액(선행지표)은 1월에 들어 민간 부문의 침체로 큰 폭의 감소세를 기록
  · 1월 수주 증가율은 전년동월비 △53.6%로 증가세에서 감소세로 전환됨
    ※ 건설수주 증가율(YoY): '23년 3분기 △44.8%, 4분기 22.9%, '23년 11월 △19.6%, 12월 43.0%, '24년 1월 △53.6%
    ※ 공공건설수주 증가율(YoY): '23년 3분기 △42.1%, 4분기 88.6%, '23년 11월 17.7%, 12월 139.1%, '24년 1월 29.7%
    ※ 민간건설수주 증가율(YoY): '23년 3분기 △48.1%, 4분기 0.4%, '23년 11월 △27.0%, 12월 △4.1%, '24년 1월 △62.4%

< 발주자별 건설기성액 증가율 >



자료: 통계청.

< 발주자별 건설수주액 증가율 >



자료: 통계청.

○ (불안한 수출 경기 반등) 미국 시장의 호조, 반도체 수출 회복, 전년도 기저 효과의 영향 등으로 수출은 5개월 연속 증가세를 지속

- 2월 수출증가율은 플러스를 기록하면서 '23년 10월 이후 5개월 연속 증가세를 유지

  · 2월 수출증가율은 전년동월대비 4.8%로 1월(18.0%)보다 증가율이 낮아지면서 수출 회복세가 다소 약화되는 모습을 보임

  ※ 수출액 증가율: '23년 10월 4.9%, 11월 7.3%, 12월 5.0%, '24년 1월 18.0%, 2월 4.8%

  · 한편, 2월 수출 물량증가율이 전년동월대비 △2.8%이며, 수출 단가증가율이 7.6%로 단가 상승이 수출 증가세를 견인함

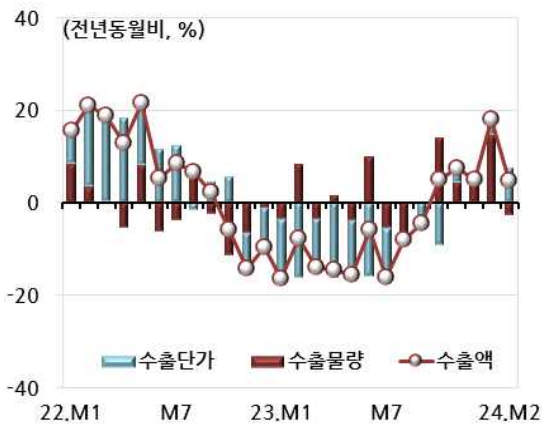
- 對미국 수출은 호조를 지속 중이나, 對중국 수출과 對EU 수출이 다시 감소세로 전환되면서 수출 회복 강도가 약화

  · 對중국 수출은 지난 1월에 '22년 6월 이후 19개월 연속 감소세에서 증가세로 전환되었으나, 2월에 들어 전년동월비 △2.4%의 감소세로 재전환됨

  ※ 對중국 수출증가율: '23년 10월 △9.6%, 11월 △0.3%, 12월 △3.0%, '24년 1월 16.0%, 2월 △2.4%

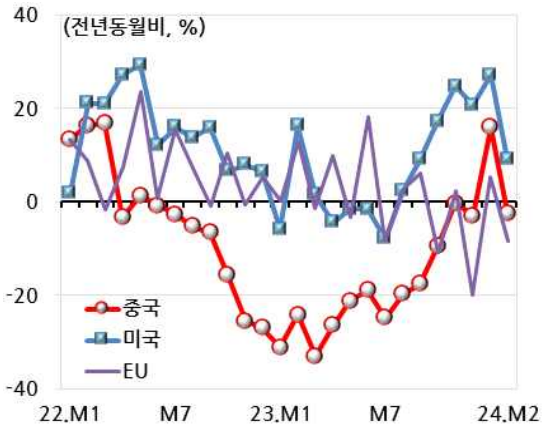
  · 주요 품목별로는 반도체(전년동월비 66.7%), 디스플레이(20.2%) 등이 호조를 보였으나, 자동차(△7.8%), 이차전지(△18.7%), 무선통신기기(△16.5%) 등은 부진한 모습을 보임

< 월별 수출증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

< 주요 시장별 수출증가율 >



자료: 한국무역협회, 산업통상자원부.

○ (실업률 상승 속 불균형 취업 구조 지속) 실업률이 상승하고 구직단념자도 증가하는 가운데, 취업 시장은 서비스 및 장노년층 중심의 일자리 구조 지속

- 1월 실업률은 전년대비 상승하였으며 구직단념자도 증가세로 전환

· 1월 실업률은 3.7%로 전년동월('23년 1월 3.6%)보다 악화되었으며, 비경제활동인구 중 구직단념자[2]도 '23년 1월 38.8만 명에서 '24년 1월 39.8만 명으로 증가함

- 1월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 38만 명으로 35개월 연속 증가 중이나, 신규일자리는 서비스업과 장·노년층 중심으로 이루어지는 모습

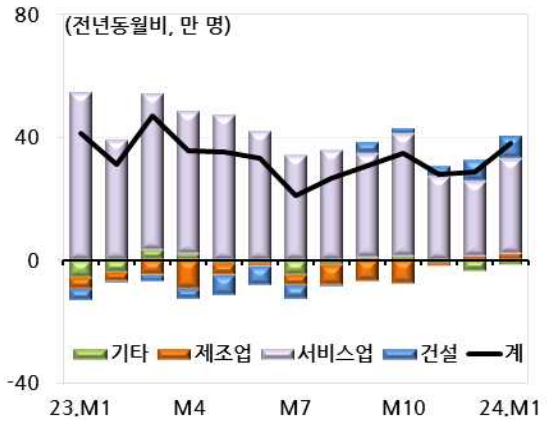
· 1월 중 취업자 수 증감분(전년동월비)은 38.0만 명으로 '21년 3월 이후 35개월 연속 증가세를 지속함

※ 취업자 증감(YoY): '23년 10월 34.6만 명, 11월 27.7만 명, 12월 28.5만 명, '24년 1월 38.0만 명

· 1월 중 산업별 취업자 수 증감(전년동월비)은 제조업 2.0만 명, 건설업 7.3만 명, 서비스업 30.6만 명임

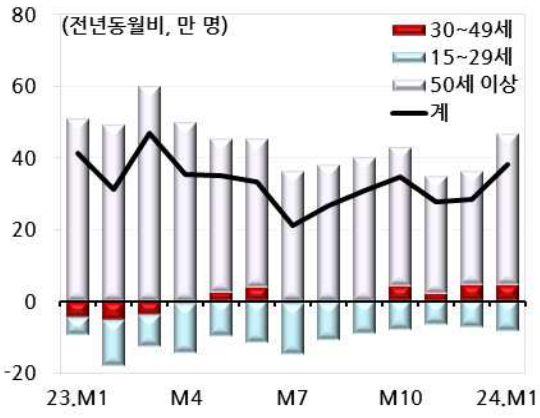
· 한편, 1월 취업자수 증가의 대부분은 50세 이상 연령층이 주도(전년동월비 42.1만 명)하고 있으며, 청년층 일자리는 축소됨(15~29세 △8.5만 명)

< 주요 산업별[3] 취업자 증감 >



자료: 통계청.

< 연령대별 취업자 증감 >



자료: 통계청.

2) 비경제활동인구(만 15세 이상 인구 중 조사대상기간에 취업도 실업도 아닌 상태에 있는 자) 중 구직단념자는 취업 의사와 일할 능력이 있지만 일정한 사유로 이전 4주간 구직활동을 하지 않은 사람 중 1년 안에 구직경험이 있는 자임.

3) 기타는 광업, 유틸리티, 가구내 고용활동 및 달리 분류되지 않은 자가소비생산활동, 국제 및 외국기관의 합계임.

○ (국내 요인에 의한 애그플레이션) 환율 요인에 따른 공급측 물가 상승 압력이 다소 높아지는 가운데, 국내 기후적 요인에 따른 애그플레이션(agflation due to domestic factors)으로 물가 불안이 우려

- 1월 중 수입물가가 증가세로 전환되었으며 생산자물가는 상승률이 증가

·1월 수입물가는 전년동월대비 기준으로 국제유가가 하락하였으나 환율 상승의 영향으로 2023년 12월 △4.0%의 감소세에서 0.2%의 증가세로 전환됨

※ 수입물가상승률(YoY): '23년 11월 △8.8%, 12월 △4.0%, '24년 1월 0.2%

·1월 생산자물가 상승률은 공산품 가격이 하락하고 전력·가스·수도·폐기물과 서비스 물가 등이 비교적 안정된 수준을 보였으나, 농림수산품 물가 상승폭이 확대되면서 2023년 12월 1.2%에서 2024년 1월에 1.3%로 증가함

※ 생산자물가상승률(YoY): '23년 11월 0.6%, 12월 1.2%, '24년 1월 1.3%

- 2023년 10월 이후 낮아지는 추세를 보였던 소비자물가상승률이 2월에 들어 다시 상승세로 반전

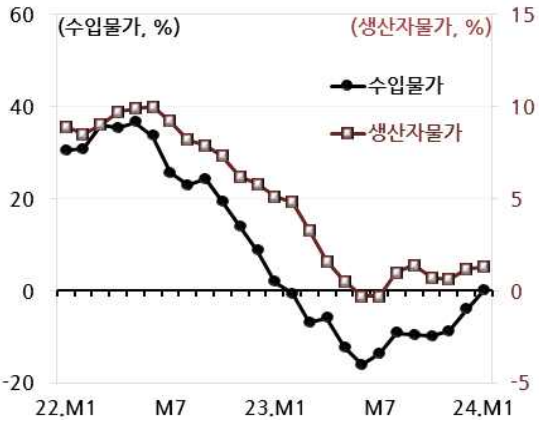
·2월 소비자물가상승률은 공업제품과 서비스 물가상승률이 2%대의 안정적 모습을 보였으나, 2023년 여름부터의 이상기후의 영향으로 농산물 가격이 급등(전년동월대비 20.9%)하면서 다시 3%대로 진입함

※ 소비자물가상승률(YoY): '23년 11월 3.3%, 12월 3.2%, '24년 1월 2.8%, 2월 3.1%

·일시적 변동 요인을 제외한 2월 근원물가상승률은 2.5%로 안정적 모습임

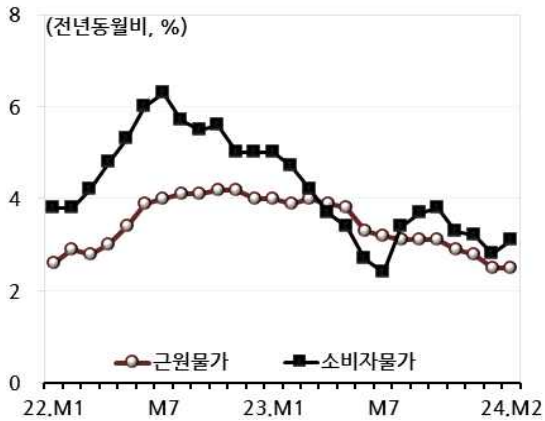
※ 근원물가상승률(YoY): '23년 11월 2.9%, 12월 2.8%, '24년 1월 2.5%, 2월 2.5%

< 생산자물가 및 수입물가 상승률 >



자료: 한국은행.
주: 전년동월비 기준.

< 소비자물가 및 근원물가 상승률 >



자료: 통계청.
주: 근원물가는 식료품 및 에너지 지수 기준.

○ (경제 심리 개선) 가계의 전반적인 소비 심리가 개선 중이며, 기업의 투자 심리도 완만한 회복세를 시현

- 가계의 현재 경기 판단이나 향후 경기 상황에 대한 전망이 아직은 부정적인 비중이 높으나, 긍정적인 비중이 점차 증가하는 모습

  · 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 1월 69p에서 2월 70p로 증가하였으며, 2023년 11월 이후 4개월 연속 증가함

  ※ 현재경기판단 CSI: '23년 10월 64p, 11월 62p, 12월 67p, '24년 1월 69p, 2월 70p

  · 다만, 향후경기전망 CSI는 1월 81p에서 2월에 80p로 소폭 하락함

  ※ 향후경기전망 CSI: '23년 10월 70p, 11월 72p, 12월 77p, '24년 1월 81p, 2월 80p

- 최근 한경협 BSI와 한은 BSI가 모두 상승 추세를 보이면서 기업심리가 개선되는 모습[4)]

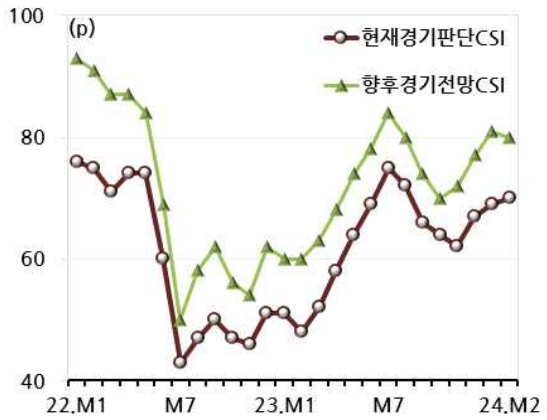
  · 한경협 BSI(전망)는 2월 92.3p에서 3월에 97.0p로 소폭 상승함

  ※ 한경협 BSI(전망): '23년 10월 90.6p, 11월 90.1p, 12월 94.0p, '24년 1월 91.1p, 2월 92.3p, 3월 97.0p

  · 또한, 한은 3월 BSI(전국/전산업/업황전망)도 72p로 2월(69p)보다 상승하였으며, 1월 이후 3개월 연속 상승세를 유지함

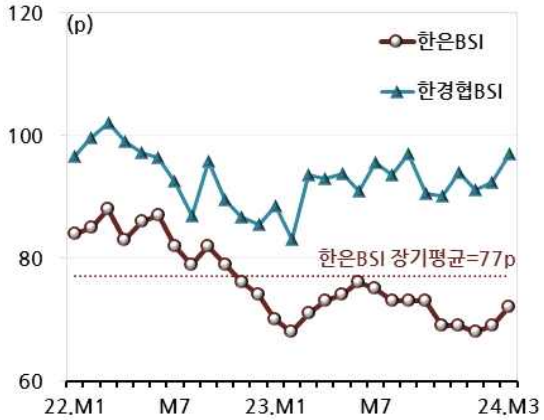
  ※ 한은 BSI(전국/전산업/업황전망): '23년 10월 73p, 11월 69p, 12월 69p, '24년 1월 68p, 2월 69p, 3월 72p

< 현재경기판단 및 향후경기전망 CSI >



자료: 한국은행.

< 주요 기업경기실사지수(BSI) >



자료: 한국은행, 한국경제인협회.

4) 한경협 BSI(600대 기업 대상)는 대기업의 시각을, 한은 BSI(약 3,000여 개 기업 대상)는 중소기업의 시각을 더 반영하는 것으로 판단. 한편, 한은 BSI(업황전망)의 명목적 기준치는 100p이나 장기 평균치는 80p임. 따라서 80p는 보통 수준의 경기에 대한 시각을 나타낼 수도 있다고 판단됨.

(2) 산업별 경기 동향

○ **(전산업) 1월 전산업 생산은 전년동월비 기준으로는 제조업과 건설업이 크게 증가하면서 높은 증가율을 보였으나, 전월비 기준으로는 제조업 생산이 위축되고 서비스업 생산이 정체되면서 소폭의 증가세를 기록**

- 1월 전산업 생산증가율은 전년동월비와 전월비 모두 증가세를 기록

· 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 '23년 12월 0.4%에서 '24년 1월에 7.3%로 크게 반등함

※ 전산업 생산지수증가율(YoY): '23년 10월 1.5%, 11월 2.2%, 12월 0.4%, '24년 1월 7.3%

· 전월비 기준 1월 생산 증가율은 '23년 12월과 동일한 0.4%를 기록함

※ 전산업 생산지수증가율(MoM): '23년 10월 △0.7%, 11월 0.3%, 12월 0.4%, '24년 1월 0.4%

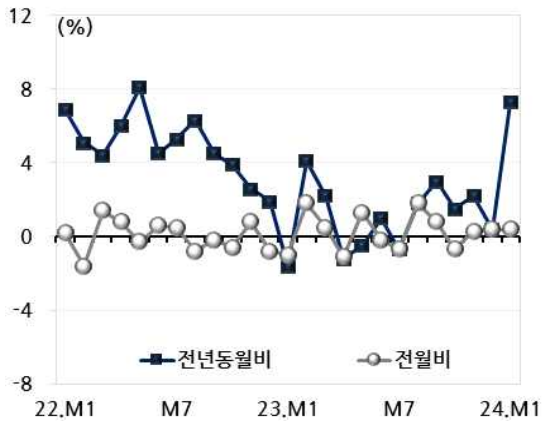
- 1월 중 대부분 업종의 생산 증가세가 1년 전에 비해 크게 개선되는 모습

· 광공업 생산증가율은 '23년 12월 전년동월비 6.1%에서 '24년 1월에 12.9%로 증가 폭이 크게 확대됨

※ 광공업 생산증가율(YoY): '23년 10월 2.0%, 11월 6.1%, 12월 6.1%, '24년 1월 12.9%

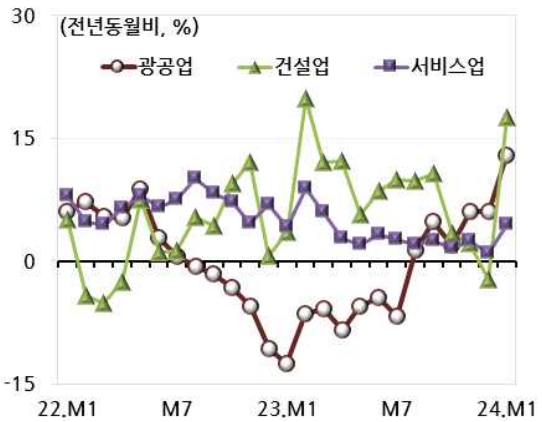
· 전년동월비 1월 건설업 생산증가율은 17.6%이며, 서비스업과 공공행정은 각각 4.4% 및 3.2를 기록함

< 전산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 주요 산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

○ (제조업) 재고·출하 사이클상 시장 수요 회복의 모습을 보이면서 제조업 경기 추세적인 회복을 강하게 시사

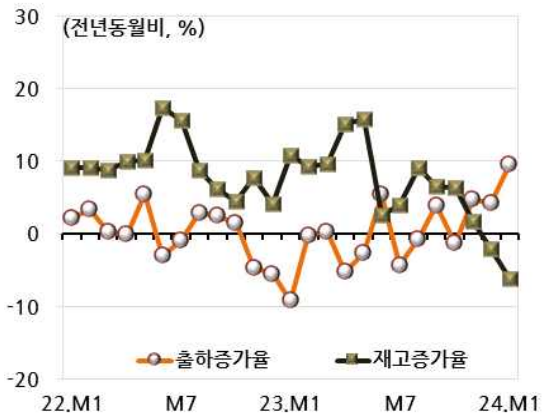
- 최근 제조업 생산의 확장세가 강화되는 가운데, 평균가동률도 일정 수준을 유지하는 모습
  - 1월 제조업 생산은 전년동월대비 기준으로 주력 업종인 반도체(44.1%), 자동차(13.2%) 등에서 호조를 보여 13.7% 증가함
    ※ 제조업 생산증가율(YoY): '23년 10월 2.3%, 11월 6.2%, 12월 6.6%, '24년 1월 13.7%
  - 한편, 1월 제조업 평균가동률은 '23년 12월 수준과 비슷한 72.0%를 기록함
    ※ 제조업 평균가동률: '23년 10월 72.6%, 11월 73.0%, 12월 71.9%, '24년 1월 72.0%

- 출하증가율이 높아지고 재고증가율이 감소하면서 제조업의 시장 수요 여건의 크게 개선되는 것으로 판단
  - 제조업 출하(전년동월대비)는 '23년 11월에 증가세로 전환된 이후 3개월 연속 증가세를 지속함
    ※ 출하증가율(YoY): '23년 10월 △1.3%, 11월 4.8%, 12월 4.2%, '24년 1월 9.6%
  - 한편, 재고증가율은 '23년 12월과 '24년 1월에 모두 감소세를 기록함
    ※ 재고증가율(YoY): '23년 10월 6.4%, 11월 1.8%, 12월 △2.1%, '24년 1월 △6.1%

< 제조업 생산증가율 및 가동률 >

자료: 통계청.
주: 생산증가율은 전년동월비.

< 제조업 재고 및 출하 증가율 >



자료: 통계청.

○ (비제조업) 서비스업 생산이 정체한 반면 건설수주는 큰 폭으로 침체

- (서비스업) 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산이 정체되는 모습

· 전월비 기준 서비스업 생산은 '23년 12월(1.1%)에서 '24년 1월에 0.1%로 크게 하락함

※ 서비스업 생산증가율(YoY): '23년 10월 1.6%, 11월 2.5%, 12월 0.9%, '24년 1월 4.4%

※ 서비스업 생산증가율(MoM): '23년 10월 △0.3%, 11월 0.0%, 12월 1.1%, '24년 1월 0.1%

· 전월비 기준으로 1월 중 도소매(△1.0%), 숙박·음식점(△0.2%) 등의 관광서비스업의 생산 활동이 약화되는 모습임

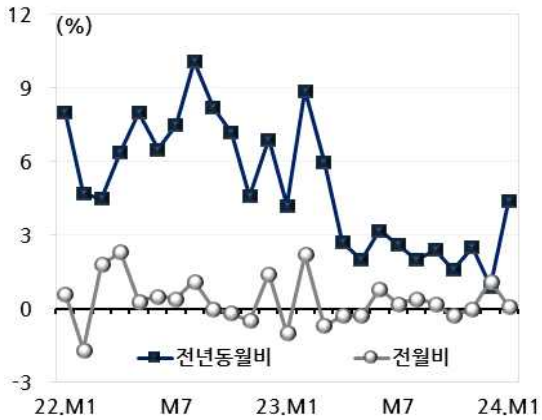
- (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 1월 중 토목 부문과 건축 부문이 모두 큰 폭으로 침체

· '23년 4분기에 일시적으로 호조를 보였던 건설수주(전년동월비)는 1월에 들어 건축 부문(△47.7%)과 토목 부문(△60.0%)이 모두 큰 폭으로 침체됨

※ 토목건설수주 증가율(YoY): '23년 3분기 △24.2%, 4분기 58.6%, '23년 11월 △27.0%, 12월 129.2%, '24년 1월 △60.0%

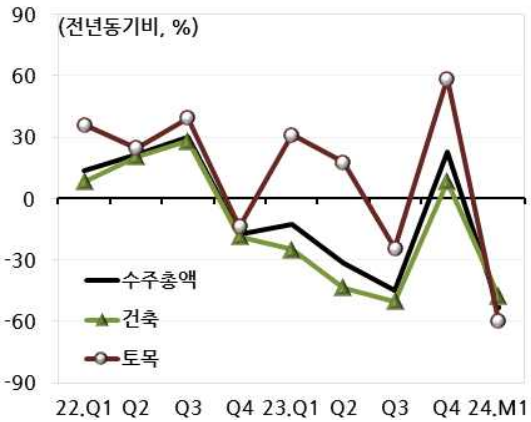
※ 건축건설수주 증가율(YoY): '23년 3분기 △50.0%, 4분기 8.3%, '23년 11월 △17.3%, 12월 2.8%, '24년 1월 △47.7%

< 서비스업 생산증가율 >



자료: 통계청.

< 공종별 건설수주액증가율 >



자료: 통계청.

3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

(1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

○ 향후 한국 경제는 PCR 리스크 요인 - ① 미 연준의 피봇 시점(Pivot timing), ② 중국 경제의 유동성 함정(China liquidity trap), ③ 내수 시장의 회복력(Resilience of the domestic market) - 의 전개 방향성에 따라 경기 향방이 결정될 것으로 판단

① 미 연준의 피봇 시점(Pivot timing)

○ 스티키 인플레이션(Sticky Inflation)[5]으로 미 연준의 금리 인하 시기의 불확실성이 증폭되고 있어, 외환시장의 불안정성이 확대되고 국내 통화정책 기조 전환이 제약을 받을 가능성이 높은 것으로 판단

- 미국 물가상승률이 목표치 2.0%로 접근하는 속도가 크게 둔화되고 있는 것으로 판단
  - 1월 미국 (헤드라인)소비자 물가상승률은 3.1%, 근원소비자물가상승률은 3.9%로 여전히 3%대를 유지하고 있음
  - 단, 소비자물가지수의 주거비 가중치가 약 35%에 달하고 그 산정방식이 기존 주거비 영향을 크게 잡기 때문에, 최근 주거비 하락세가 반영되지 못하여 통화정책 목표로서의 소비자물가지수 유용성에 회의적인 시각이 많음
  - 한편, PCE(Personal Consumption Expenditure, 개인소비지출) 물가[6]는 1월 전년동월대비 2.4% 수준으로 안정화되고 있는 모습임

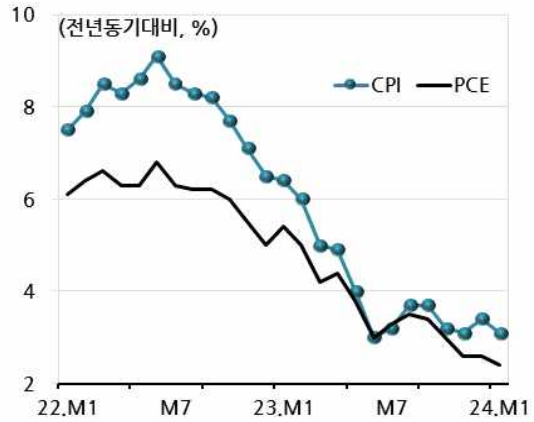
- 여전한 물가 불안으로 연준의 금리 인하 시점이 예상보다 지연될 가능성이 높아지면서, 한국은행의 통화정책이 제약을 받고 있는 것으로 분석

5) 인플레이션 초반에는 긴축적 통화정책으로 빠르게 물가상승률을 낮출 수 있으나, 물가상승률 목표치에 근접하면서 물가상승률이 좀처럼 떨어지지 않는 현상을 의미함. 실제 미국의 소비자물가상승률은 2022년 6월 전년동월대비 9.1%에서 만 1년 만인 2023년 6월에 3%대로 진입하였으나, 이후 현재까지 3%대를 지속하고 있음.

6) 실제 미 연준에서는 주거비 가중치가 약 20% 정도이며, CPI와 달리 분기 단위로 소비자 지출항목의 비중을 변화시켜 지표의 설명력이 높은 PCE 물가를 중요시 여김.

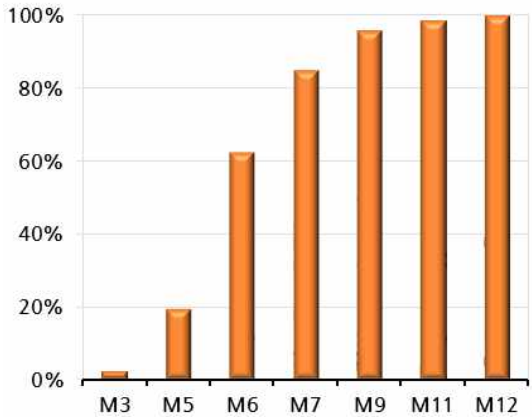
· 1월 초 시점에 시장은 5월 FOMC에서의 금리 인하 가능성을 95%로 예측한 바 있으나 최근에는 그 가능성을 20% 수준으로밖에 보고 있지 않음
· CME FED WATCH의 2024년 FOMC별 금리 인하 예측 확률을 보면, 7월 FOMC(7.31) 이후 금리 인하 가능성이 설득력이 있어 보이며, 연준과 한은의 순차적 금리 인하를 전제로 한다면, 한은의 금리 인하 시점은 8월 이후가 될 가능성이 높아 보임

< 미국 주요 물가 지수 증가율 >



자료: BLS, BEA.

< CME FED WATCH의 2024년 FOMC별 금리 인하 예측 확률 >



자료: CME FedWatch(February 29, 2024).

② 중국 경제의 유동성 함정(China liquidity trap)

○ 중국 경제가 유동성 함정에 빠져 디플레이션 문제를 해결하지 못하고 있어, 경기 침체가 장기화되거나 경기전환점을 돌아 회복 국면에 진입해도 경기 개선 속도가 미약할 것으로 판단

- 중국 정부가 주요 정책금리를 지속적으로 인하하면서 시중에 유동성을 공급하여 경기 진작을 도모 중이나, 물가는 하락하는 디플레이션 국면이 장기화되고 있는 모습

· 글로벌 인플레이션이 본격적으로 시작된 2022년 주요국 중앙은행들은 일제히 인플레이션을 잡고자 정책금리를 인상하였으나, 중국인민은행은 LPR(1년 만기)과 지급준비율을 지속적으로 인하하면서 내수 활성화를 도모함
· 그럼에도, 생산자물가는 2022년 10월부터 2024년 1월까지 16개월 연속, 소비자물가도 2023년 10월 이후 4개월 연속 감소세를 지속 중임

· 디플레이션(물가가 하락하는 현상)은 소비와 투자 심리를 위축시켜 시장 수요를 감소시키고, 이것이 다시 디플레이션으로 이어지는 악순환 구조로 이어질 수 있기 때문에, 디플레이션을 조기에 극복하지 못하면 일본식의 장기 불황 국면이 전개될 수 있음

- **2월에도 우리나라의 전체 수출은 증가세를 이어갔으나 중국에 대한 수출이 감소세를 기록한 점을 고려하면, 중국 경제가 디플레이션을 극복하지 못할 경우 우리나라 전체 수출 경기가 빠른 회복을 보이기 어렵다고 판단**
  · 2월 우리나라의 전체 수출증가율은 전년동월대비 4.8%로 '23년 10월 이후 5개월 연속 증가세를 유지 중이나, 對중국 수출이 1월 전년동월대비 16.0%에서 2월에 △2.4%의 감소세로 다시 전환됨
  · 2023년 기준으로 우리나라의 대중 수출 비중은 19.7%로 미국(18.3%), EU(10.8%)보다 높은 수준임

< 중국 정책금리 추이 >

자료: PBC.
주: 대출우대금리(LPR)는 1년물 기준.

< 중국 생산자 및 소비자 물가상승률 >

자료: 國家统计局.

③ 내수 시장의 회복력(Resilience of the domestic market)

○ 소비심리와 투자심리가 개선되면서 내수 시장이 회복될 조짐을 보이고 있는 것으로 판단되나, 그 회복 속도는 빠르지 않을 것으로 판단

- 최근 가계의 소비심리가 개선되는 모습이 뚜렷하여 향후 소비 회복이 이어질 가능성이 높아 보이나, 고물가와 고금리에 따른 실질구매력 위축으로 회복의

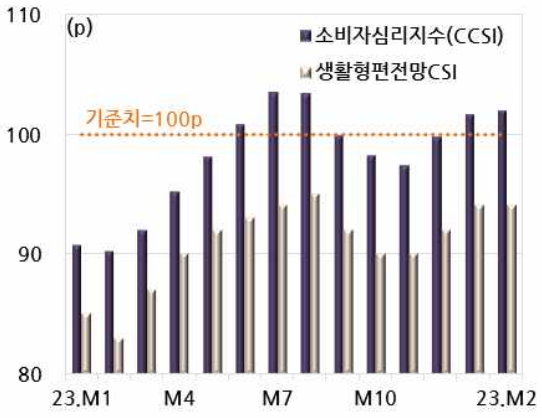
강도는 미약할 것으로 전망

- 2024년 2월 소비자심리지수(CCSI; Composite Consumer Sentiment Index)[7]는 101.9p로 지난 1월(101.6p)에 이어 2개월 연속 기준치를 상회함
- 그러나, 향후 생활형편에 대한 판단을 묻는 생활형편전망CSI는 여전히 기준치를 크게 하회하는 94p에 불과한 상황임
- 가계의 향후 경제 상황에 대한 심리적 기대감은 높아지고 있으나, 2022년에 이어 2023년에도 근로자들의 실질임금이 감소(2022년 △0.2%, 2023년 △1.1%)하면서, 구매력에 대한 전망은 여전히 부정적인 것으로 보임

- 기업심리(BSI)가 개선되는 가운데, 설비투자 선행지표인 설비투자조정압력이 6개월 연속 플러스 지속하면서 기업투자의 회복 가능성이 높아지는 모습

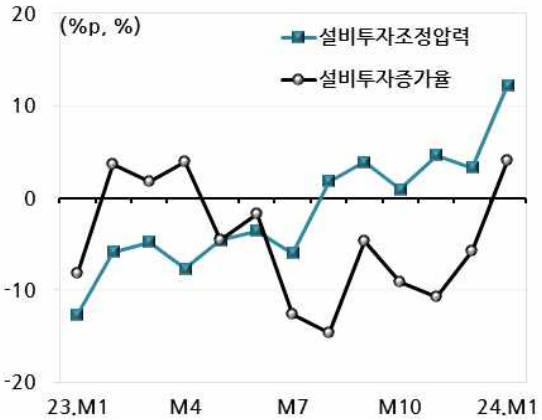
- 제조업 설비투자조정압력(생산증가율 - 생산능력증가율)은 2023년 8월 증가세로 전환된 이후 지속적으로 증가세를 유지하고 있으며, 2024년 1월 현재 12.2%p를 기록함
- 또한, 실제 설비투자의 모습을 보면 미약하나마 반등하려는 추세를 보이고 있어, 시장 여건만 개선되면 투자 활성화가 가능한 상황으로 판단됨

< 소비자심리지수(CCSI) 및 생활형편전망CSI >



자료: 한국은행.

< 설비투자조정압력(생산증가율 - 생산능력증가율) 및 설비투자증가율 >



자료: 현대경제연구원, 통계청.
주: 전년동월대비 기준.

7) 소비자동향지수(CSI)중 현재생활형편CSI, 생활형편전망CSI, 가계수입전망CSI, 소비지출전망CSI, 현재경기판단CSI, 향후경기전망CSI의 6개 주요지수를 이용하여 산출한 심리지표로서 장기평균치(2003년 1월 ~ 2023년 12월)를 기준값 100으로 하여 100보다 크면 장기평균보다 낙관적임을, 100보다 작으면 비관적임을 의미함.

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

- **(현 경기 판단) 2024년 1분기 현재 한국 경제는 내수 침체가 멈추고 수출이 반등하면서 경기 바닥을 다지고 있는 국면에 위치하는 것으로 판단**
  - 수출 부문은 전년도의 기저효과, 반도체 품목 수출의 반등에 힘입어 회복 국면으로 진입하고 있는 것으로 판단됨
  - 한편, 내수 부문은 소비와 투자 심리가 회복되면서 경기 회복의 모멘텀이 만들어지고 있으나, 고금리가 소비와 투자 회복의 걸림돌로 작용한다는 의미의 '오버킬(Overkill)' 현상이 지속되면서 뚜렷한 반등세를 보이지 못함

- **(향후 경기 전망) 향후 한국 경제는 경기 저점을 통과한 이후 회복 국면이 전개될 것으로 보이나, 대외 여건 변화에 따른 수출 경기 방향성과 소비와 투자가 고금리를 극복할 수 있는지의 여부에 따라 경기 회복이 지연될 가능성도 배제하기 어렵다고 판단**
  - **'U'자형 저속(低速) 회복 시나리오** : 글로벌 경제 여건이 크게 개선되지 못하면서 **수출이 반등 수준**에 그치고, 고금리의 영향으로 **내수 경기의 회복세가 미약**할 경우 완만한 회복 국면을 보이는 경로임
  - **'V'자형 빠른 회복 시나리오** : 글로벌 경제 여건이 크게 개선되어 **수출이 호조**를 보이는 가운데 **정부의 적극적인 정책적 대응**이 동반되면서 **소비와 투자가 강한 반등세**를 보이는 경로임
  - **'L'자형 침체 장기화 시나리오** : **수출 부진이 이어지고, 소비와 투자 심리가 다시 위축되면서**, 경기 저점 형성이 상당 기간 지연되면서 경제가 장기 침체에 빠지는 경로임

< 향후 시나리오별 경기 추세 전망 >

자료: 현대경제연구원.

4. 시사점

첫째, 내수 회복의 걸림돌이 되고 있는 고금리의 부작용 완화를 위해, 적극적인 '포워드가이던스' 활용을 통한 시장 불확실성 완화와 보다 세밀한 금융시장 관리·감독을 통한 시스템 안정성 확보가 필요하다.

- 최근 각국 상황에 맞는 통화정책의 필요성이 대두되고 있기 때문에, 미 연준의 금리정책 변화에 따른 우리나라의 순차적 금리정책 기조 변경의 틀이 적절한지를 다시 점검해 볼 필요가 있음

- 또한, 최근 경제주체들이 적극적인 경제활동에 나서지 못하고 있는 원인이 고금리 자체의 영향도 있지만, 통화정책의 불확실성에 따른 금융시장 변동성 급증에도 있기 때문에, 비전통적 방법의 통화정책인 '포워드가이던스'를 시도해 보는 방법도 고려할 필요가 있음
  - 미 연준의 경우, 우리나라와 달리 연준 총재를 비롯한 FOMC 위원들이 적극적인 대외 활동과 시장 접촉을 통해 소통하고 있으며, 3월, 6월, 9월, 12월 FOMC에서는 향후 금리 수준의 방향성을 가늠할 수 있는 점도표를 제시하면서 시장의 불확실성을 완화시키는 노력을 하고 있음

- 한편 불가피하게 고금리를 유지해야 할 경우, 시장금리가 내수 경기 회복의 발목을 잡지 않도록 시중 금융기관의 예대마진에 대한 타당성을 수시로 확인하고 불합리한 대출 관행에 대한 관리·감독 강화 노력이 지속되어야 할 것임

둘째, 수출 경기의 높은 회복 강도가 유지될 수 있도록 민간의 대응 여력 확충과 적극적인 마케팅 노력이 요구된다.

- 올해 미국과 중국의 경제성장률이 작년보다 하락하고 글로벌 공급망의 분절화가 심화됨에 따라 국제교역의 활력이 충분치 않아 수출 경기 회복세가 예상보다 약화될 가능성을 배제하기 어려운 상황임

- 따라서 최근 대외 환경 변화를 고려하여 리스크 관리 중심의 정책 비중을 제

고하고, 적극적인 대미 통상 협력 확대, 신흥 시장 개척, 원자재·소재·부품·장비의 공급망 안전성 강화 등의 시장 접근성 확보에 주력해야 할 것임

- 특히, 아직 해외 수요가 견조하지 않다는 점과 고금리에 따른 유동성 부족이 기업 활동의 걸림돌이 되는 점을 감안하여, 자금 여력이 취약한 수출중소기업에 대한 시장 진출 및 금융·세제 등의 지원이 강화될 필요가 있음

- 한편, 하반기 이후 미국이 정권 교체기에 들어섬에 따라 미 통상 당국이 자국 기업 보호와 자국민의 일자리 창출에 민감해지면서, 통상 정책이 관세 및 비관세 장벽을 모두 동원하여 보호무역주의 기조로 급선회할 가능성이 있기 때문에 이에 대한 정부 차원의 시나리오별 대응 전략이 마련되어야 할 것임

셋째, 고용시장의 질적 수준을 확보하기 위한 기업 투자 활력 제고 노력을 가속화해야 한다.

- 현재 고용시장은 일자리 수는 증가하는 경향을 유지하고 있으나 연령층이나 산업별 일자리 추이를 보면, 시장 공급의 개선이 아닌 산업 구조의 변화와 퇴직 연령층의 하향 추세로 질 좋은 일자리보다는 일자리 수 자체가 증가하는 데에 그치는 한계성이 관찰됨

- 따라서 고용시장의 안정성과 질적 수준을 높이기 위해, 고용 창출력이 높은 기업 투자를 확대하는 노력이 가속화될 필요가 있음

- 특히, 산업 대전환기에 대규모의 신규 투자 붐이 일어난다는 경험을 고려할 때, 4차 산업혁명기로 진입하고 있는 한국 경제의 구조 변환 트렌드를 감안하여 민간의 투자가 활성화될 수 있는 강력한 드라이브 정책이 요구됨

- 이를 위해서는 미국의 경우처럼 신산업에 대한 투자 시의 대규모 보조금 지급이나 세제 혜택 등의 직간접적 자금 지원이 필요하며, 리턴 기업이나 외국인 직접투자에 대한 경쟁국 수준의 인센티브 정책이 요구됨

- 나아가, 기업 고용 창출에 대한 정부의 지원 제도는 그 비중에 있어서 신규 투자를 통해 고용 창출을 하는 기업에게 더 집중되도록 하여, 안정성이 높은 고용 창출을 도모하는 것이 바람직해 보임

넷째, 경기 회복의 가속화와 비관적 경기 시나리오의 가능성에 대비한 내수 부문의 안전판 역할을 강화해야 한다.

- 향후 외수 주도의 경기 회복이 시작될 것이라는 긍정적 시나리오는 코로나 팬데믹 이후 등장했던 많은 다양한 리스크의 경우처럼 새로운 리스크가 나타나지 않는다는 전제임

- 따라서, 최근 불확실성이 여전히 높은 대외 여건을 감안할 때 새로운 메가 리스크 발 경제 위기가 발생할 수 있는 비관적 경기 시나리오의 가능성에도 대비할 필요가 있음

- 즉 소비와 건설투자 등 내수 시장 수요 의존적 부문의 건전성과 내구성을 높여, 튼튼한 경기 안전판을 구축해야 할 것임

- 이를 위해서 일시적 공급 부족으로 유통 과정상 나타날 수 있는 매점매석과 과점 시장의 가격 담합 등에 따른 불합리한 가격 결정 구조에 대한 관리·감독을 강화하여 가계 실질구매력을 높이고 소비 심리를 안정화시켜야 할 것임

- 또한, 그동안 시행되었던 임시공휴일 지정, 국내 관광 할인 및 쿠폰 지원 등과 같은 다양한 소비 활성화 정책들을 지속적으로 추진하여 내수 시장의 활력을 유지해야 할 것임

- 나아가, 대내외 전면적 관광 시장 정상화에 대응하여 내국인의 관광 수요가 해외로 향하지 않고 국내 여행 수요로 전환될 수 있도록, 국내 주요 여행지의 인프라 및 관광 상품 정비 및 개발, 여행 경비 할인 및 지원 등의 다각적인 제도적 지원이 필요함

- 한편, 부동산 버블이 다시 발생하지 않는 수준에서 건설 시장이 정상화될 수 있도록, 건설 시장에 대한 유동성 공급 확대, 실수요자에 대한 시장 접근성 강화 등의 시장 정책이 적극 추진되어야 할 것임

다섯째, 미약한 경기 회복세에 대응한 사회안전망 강화와 더불어 중장기적인 복지 정책의 효율성 제고 노력이 필요하다.

- 단기적으로 미약할 것으로 보이는 경기 회복 속도를 고려하여 고금리·고물가로 상대적으로 구매력 위축 정도가 더 심각한 취약 계층의 생활 안정을 위해 복지 정책의 범위 확대가 요구됨

- 또한, 중장기적으로 코로나 팬데믹 이후 한국 경제를 포함한 세계 경제의 저성장 국면이 예상되기 때문에, 정부의 재원 부족 현상이 만성화될 것으로 보이는 반면, 여전히 우리나라의 사회 안전망 수준이 선진국에 못 미치기 때문에 사회의 복지 수요는 지속적으로 높아질 것임

- 따라서 제한된 재원이라는 강한 예산 제약 조건 하에서 복지정책의 성과를 높이기 위해서는, 복지 사각지대를 줄이면서 동시에 낭비적인 공적 부조를 찾아 효율성을 높이는 노력이 필요함

- 특히, 복지 정책에 '일하는 복지'의 개념을 확산시켜 이론상 양립할 수는 없지만, 복지와 성장을 동시에 도모할 수 있는 생산적 복지 시스템을 구축하는 데에 주력해야 할 것임 HRI

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