



- 최근 경제 동향과 경기 판단(2016년 2분기)
- 준디플레이션(quasi deflation) 탈출을 위한 정책조합(policy mix) 시급

# 목 차

---

## ■ 최근 경제 동향과 경기 판단(2016년 2분기)

- 준디플레이션(quasi deflation) 탈출을 위한 정책조합(policy mix) 시급

|                         |    |
|-------------------------|----|
| Executive Summary ..... | i  |
| 1. 개요 .....             | 1  |
| 2. 부문별 경제 동향 .....      | 2  |
| 3. 산업별 경기 동향 .....      | 9  |
| 4. 경기 판단과 시사점 .....     | 12 |

본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

경 제 연 구 실 : 주 원 이 사 대 우 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 최근 경제 동향과 경기 판단

- 준디플레이션(quasi deflation) 탈출을 위한 정책조합(policy mix) 시급

#### ■ 개 요

최근 경제 지표들이 부정적인 모습을 보이고 있다. 수요 침체로 경제 전반에 생산 능력 과잉이 지속되면서 경제성장률 2%대가 고착화되고 있다. 경기 동행 및 선행 지수 상으로 보아도 2분기는 2015년 4분기 이후의 경기 악화 추세 상에 위치할 가능성이 높아 보인다. 그러나 동행 지수가 2월에서 4월까지 횡보하면서 하방경직성의 모습을 나타내고 있고 선행지수가 4월에 들어 반등한 모습에서 확신하기 어렵지만 바닥을 다지는 분위기도 감지되고 있다.

#### ■ 부문별 경제 동향

**(정책 효과로 버티는 소비)** 4월 소비 지표 증가세가 둔화된 것은 분명하나 일련의 내수진작책 영향으로 2분기의 전반적 소비 경기는 크게 악화되지는 않을 것으로 기대된다. 4월중 준내구재 및 비내구재 소매판매액지수 증가율은 전월과 비슷한 수준이나 내구재 소비 증가율이 둔화됨에 따라 전체 소매판매액지수 증가율이 하락하였다. 그러나 재정지출 확대, 감세, 임시공휴일 지정 등의 정책적 요인으로 2분기 전체 소비를 본다면 1분기보다 개선될 가능성도 있다고 판단된다. 특히 실제 소비 지표를 확인할 수는 없으나 대리지표인 소비재수입액 증가율을 보면 5월중 5.8%로 2015년 3월 이후 최대 상승폭을 기록하고 있는 것은 긍정적으로 평가된다.

**(설비투자의 불확실성 지속)** 설비투자는 시장수요 부족의 장기화로 잉여생산능력 문제가 지속되면서 전형적인 침체 국면에 있으며 향후 회복시점에 대한 예측도 불확실성이 크다. 2분기 중에도 시장수요 부족으로 인한 과잉생산능력이 존재하면서 설비투자가 침체중인 것은 분명해 보인다. 다만 4월 중 설비투자지수의 전년동월비 증가율의 감소폭이 3월에 비해 축소된 점, 전기대비로는 3월에 이어 4월에도 플러스가 나온 점은 다소 긍정적으로 평가된다. 그러나 선행지표인 자본재수입액 증가율이 2월 이후 감소세를 지속하고 있는 반면 국내기계수주액은 증가추세를 보이고 있어 경기 회복시점을 예단하기는 쉽지 않은 상황이다.

**(건설투자의 나 홀로 호조)** 수요 측면에서는 유일하게 건설투자가 호조를 보이고 있으며, 건설수주로 보아도 당분간 건설투자의 경기 하강 가능성은 높지 않아 보인다. 4월 건설기성액 증가율(동행지표)은 민간 부문(전년동월대비 24.1% 증가)이 호조를 보이면서 16.2%의 높은 수준을 기록하였다. 건설수주액(선행지표) 상으로도 4월 중 두 자릿수 증가율을 보이고 있어 건설투자 호조는 당분간 지속될 것으로 판단된다.

**(수출, 향후 기저효과 축소로 반등도 가능)** 국제원자재(국제유가 등) 약세로 발생한

수출단가 하락의 기저효과가 향후 점차 완화될 것으로 보여 수출경기의 반등 가능성이 높아지고 있다. 5월 수출증가율이 마이너스를 기록하면서 17개월 연속 감소세를 지속중이다. 그러나 추세적으로 보면 수출물량이 증가세를 유지하는 가운데 수출단가 감소율이 축소되고 있다는 점은 긍정적으로 평가된다. 특히 최근 국제 원자재가의 상승 추세가 나타나고 있어 그동안 수출단가 감소의 주된 원인이었던 국제 유가(원자재가)의 기저효과(base effect) 축소로 하반기에는 수출이 반등세(증가세)로 돌아설 가능성도 있다고 판단된다. 다만 수출대상지역별로는 최대시장인 중국 시장으로의 수출침체가 여전히 이어지고 있어 수출 경기의 본격적인 회복을 언급하기는 어려운 상황이다.

**(제조업 고용 불안 우려)** 전체 고용시장의 외형상 모습은 양호한 편이나 하반기 제조업을 중심으로 고용창출력이 크게 약화될 우려가 크다. 4월 실업률(3.9%)과 고용률(60.3%)은 전년동월 수준을 유지하고 있어 전체 고용시장은 현상을 유지하고 있다고 판단된다. 그러나 경제의 신규 고용창출력을 가늠해 주는 취업자수 증가분이 1월에 전년동월대비 33.9만 명에서 4월에 25.2만 명으로 감소하였다. 특히 제조업의 취업자수 증가분은 1월에 14.5만 명에서 4월중 4.8만 명으로 대폭 감소하면서 제조업 고용시장 침체 우려가 현실화되는 모습이다.

**(準디플레이션 지속)** 공급 물가가 마이너스를 지속하는 가운데 5월 소비자물가 상승률이 다시 1%를 하회하며 경제가 준(準, quasi) 디플레이션<sup>1)</sup> 국면에서 벗어나지 못하고 있다. 수입물가와 생산자물가 등 공급측 물가의 감소세가 지속중이다. 수입물가는 2016년에 들어 두 자릿수의 감소율에서 벗어났으나 전년동월대비 △7% 내외 수준에서 큰 변화를 보이지 않고 있다. 또한 생산자물가도 2016년중 △3%대의 감소세를 지속중이다. 특히 소비자물가 상승률은 2~4월까지 전년동월대비 1%대에 안착하는 듯이 보였으나 5월에 들어 0.8%로 다시 1%선을 하회하며 저물가 국면을 벗어나지 못하고 있다.

**(경제 주체들의 부정적 시각 확대)** 올해 들어 개선되던 경제심리가 2분기 중 다시 악화되는 것을 볼 때, 소비자와 기업 모두에게 있어 향후 경제에 대한 부정적인 시각이 확산중인 것으로 보인다. 2월 이후 개선되는 추세를 보였던 소비심리 관련 지표들이 5월에 들어 일제히 하락세로 전환되고 있다. 전경련 BSI(전망), 한은 BSI(업황전망) 등 기업심리지표들도 2월 이후 개선되는 추세가 6월에 들어 악화되거나 정체되는 모습을 보이고 있다.

## ■ 산업별 경기 동향

**(전산업: 경제 전반의 생산력 약화)** 시장수요의 부진으로 제조업, 서비스업, 건설업의 생산증가율이 하락하고 있다. 4월중 전산업 생산 증가율이 큰 폭으로 하락하면서 경제 성장력이 약화되는 모습이다. 주요 산업별로도 광공업(제조업)과 공공행정 부문 생산이 마이너스를 기록하는 가운데, 서비스업과 건설업 생산 증가율이 하락하고

있다.

**(제조업: 재고조정 단계 진입)** 제조업 생산증가율과 가동률 등 생산 활동이 크게 위축되는 가운데 출하와 재고가 모두 감소하는 재고조정 국면의 가능성이 보인다. 제조업 생산증감률은 2월중 소폭 증가세를 보이기도 하였으나 3월과 4월에 모두 마이너스를 기록하면서 침체 국면을 벗어나지 못하는 상황이다. 또한 제조업의 평균가동률은 4월에 71.0%로 2009년 3월(69.9%)이후 7년 만에 최저 수준 기록하고 있다. 다만 3월 이전 「출하감소-재고증가」의 경기하강의 모습이 4월에 들어 「출하감소-재고감소」의 경기저점 부근의 특징으로 전환되는 현상은 일정 부분 긍정적으로 평가된다. 다만 이러한 긍정적인 신호가 회복 국면으로 전환되기 위해서는 출하증가세가 확연히 나타나야만 한다.

**(비제조업: 서비스업 생산력 약화 속 건설업 호조 지속)** 서비스업은 뚜렷하게 산업활동력이 약화되고 있는 반면 건설업은 수요 확대 지속으로 경기 호조가 이어질 가능성이 높은 것으로 판단된다. 서비스업 생산증가율(전년동월대비)은 4개월 연속 하락하는 모습을 보이며 산업활동력이 약화되는 모습이 뚜렷해 보인다. 반면 건설업 경기는 작년 하반기의 높은 수주 증가율의 영향으로 호조가 이어질 것으로 판단된다. 다만 토목 부문을 중심으로 수주액 증가율이 하락하는 모습은 경기 호조세가 다소 약화될 가능성을 시사하고 있다.

## ■ 경기 판단과 시사점

**(현 경기 판단)** 현재의 경기는 수요 부족으로 산업생산 활동이 위축되면서 경제 전반에 과잉공급능력이 심화되는 장기불황 국면에 위치하고 있다. 그러나 미약하나마 수요 지표들의 하방경직성 모습이 보이면서 경기 저점 형성에 대한 조심스러운 기대도 가능하다고 생각된다.

**(시사점)** 현재의 장기불황 국면에서 조속히 벗어나기 위해서는 내수의 추가 침체를 방어하면서 수출에서 경기회복의 계기를 모색하는 데에 주력해야 한다. 이를 위해서는 **첫째**, 금리인하 및 추경편성의 정책조합(policy mix)과 같은 보다 적극적인 총수요 확대 정책이 요구된다. **둘째**, 민간의 소비와 투자 진작을 유도할 수 있는 미시적인 정책도 병행되어야 한다. **셋째**, FTA의 활용도 제고 및 한류 연계 수출 확대를 통해 외수 침체를 극복해야 한다. **넷째**, 실효적인 사회안전망 구축과 무리 없는 산업합리화 정책 추진을 통해 민간 주체들의 심리를 안정시켜야 한다.

1) 디플레이션은 소비자물가상승률이 마이너스를 보이는 국면으로 정의되나, 준디플레이션은 정립된 정의가 없음. 다만 이 용어를 사용했던 문헌들의 문맥상 의미를 보면 생산자물가 등 공급 물가가 마이너스를 보이면서 소비자물가상승률이 낮은 플러스 수준(0%대)을 보이는 경우가 해당되는 것으로 판단.

## 1. 개 요

### ○ 경제성장률(전년동기대비) 2%대가 고착화되는 가운데 경기 동행 및 선행지수의 미약한 반등 신호가 관찰

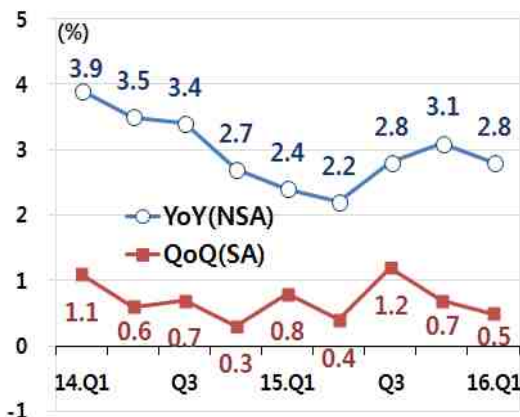
- 2016년 1분기 경제성장은 투자와 민간소비의 기여도 하락으로 2015년 4분기에 비해 둔화

- 전기대비 경제성장률은 2015년 3분기 1.2%에서 4분기에 0.7%, 2016년 1분기 0.5%를 기록
- 전년동기대비 경제성장률은 2015년 4분기에 3.1%에서 2016년 1분기 2.8%로 하락

- 동행지수와 선행 지수가 모두 2015년 10월 이후의 단기 하락 추세 상에 위치하고 있으나 최근에 들어 하방 경직성의 모습을 시현

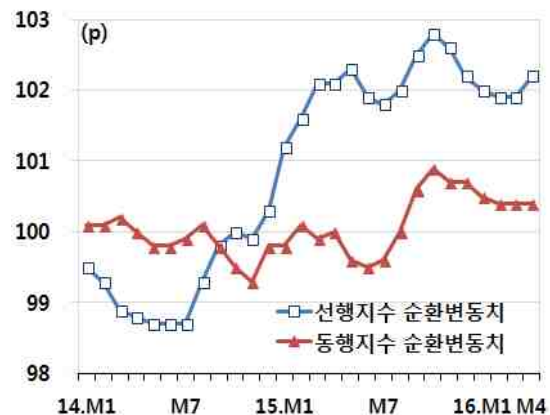
- 현 경기상황을 나타내 주는 동행지수 순환변동치는 2015년 10월을 정점으로 하락 추세를 지속하였으나 최근에는 횡보하는 모습
  - ※ 동행지수순환변동치: 1월 100.5p, 2~4월 모두 100.4p
- 선행지수 순환변동치도 하락 추세를 지속 중이었으나 2월과 3월에 하락세를 멈추고 4월에는 상승하는 모습
  - ※ 선행지수순환변동치: 1월 102.0p, 2월 101.9p, 3월 101.9p, 4월102.2p

<분기 경제성장률>



자료 : 한국은행.

<경기 동행 및 선행 지수 순환변동치>



자료 : 통계청.

## 2. 부문별 경제 동향

○ (소비의 정책효과 기대) 정부소비 지출 확대, 감세정책, 임시공휴일 지정 등의 정책적 요인으로 2분기 중 소비 부진세가 완화될 것으로 기대

- 4월중 소비 부문별로 보면 준내구재 및 비내구재 소비 증가율은 전월과 비슷한 수준이나 내구재 소비 증가율이 둔화됨에 따라 전체 소매판매액지수 증가율이 하락함

· 4월 내구재 소비의 증가세가 둔화되는 모습이나 여전히 전체 소비 경기를 견인중인 것으로 판단

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): 1월 4.6%, 2월 3.2%, 3월 5.7%, 4월 4.2%

※ 내구재소매판매액지수 증가율(YoY): 1월  $\Delta$ 2.3%, 2월 6.6%, 3월 12.3%, 4월 7.9%

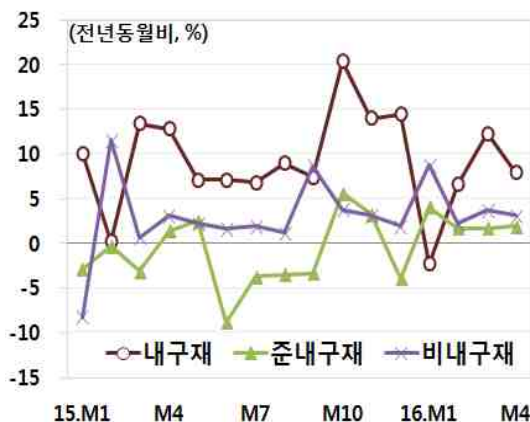
· 한편 준내구재와 비내구재는 최근에 들어 미약하나마 상승 기조를 유지(4월 각각 1.9% 및 3.1%)

- 재정 및 감세 정책의 효과 지속, 임시공휴일 지정 등으로 2분기 소비는 1분기보다 개선될 것으로 추정

· 5월 소비 지표를 확인할 수는 없으나 대리지표인 소비재수입액 증가율을 보면 5월중 5.8%로 2015년 3월 이후 최대 상승폭을 기록

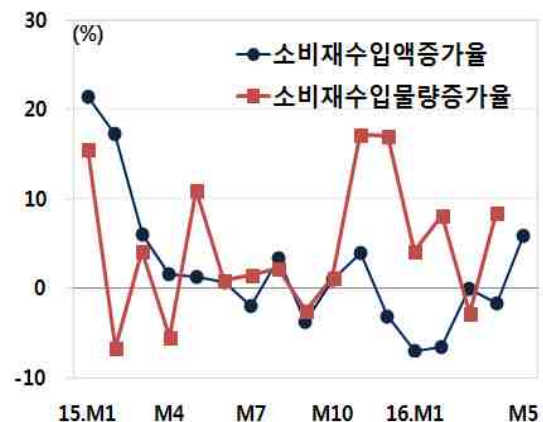
※ 소비재수입액 증가율(YoY): 1월 7.0%, 2월  $\Delta$ 6.6%, 3월 0.0%, 4월  $\Delta$ 1.7%, 5월 5.8%

<상품군별 소매판매액지수 증가율>



자료 : 통계청.

<소비재 수입액 및 수입물량 증가율>



자료 : 관세청, 산업통상자원부.

○ (설비투자의 회복 불확실성 지속) 대내외 시장 수요 부족으로 설비투자 침체가 지속되고 있는 것은 분명하나 침체의 강도가 현 단계에서 더 심화되지 않을 가능성도 상존

- 2분기 중에도 기본적으로 국내외 시장수요 부족으로 인한 과잉생산능력이 존재하면서 설비투자가 침체중이나 최근 침체 강도는 약화

· 시장수요 침체에 따른 과잉생산능력과 가동률 하락 등으로 설비투자 수요가 급감중이나, 설비투자지수 증가율은 3월의  $\Delta 7.4\%$ 에서 4월에  $\Delta 2.7\%$ 로 감소폭이 축소

※ 설비투자지수 증가율(YoY): 1월  $\Delta 6.0\%$ , 2월  $\Delta 7.9\%$ , 3월  $\Delta 7.4\%$ , 4월  $\Delta 2.7\%$

· 또한 4월 전기대비 기준 설비투자지수 증가율은 3.4%로 3월의 5.8%에 이어 2개월 연속 증가

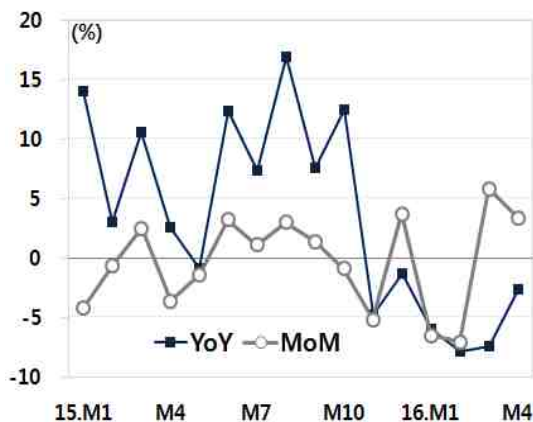
- 다만 설비투자의 선행지표 상 회복 가능성을 언급하기가 쉽지 않은 상황

· 자본재수입액 증가율이 2월 이후 감소세를 지속하고 있는 가운데 국내기계수주액 증가율의 추세를 판단하기는 어려운 상황

※ 자본재수입액 증가율(YoY): 1월 10.3%, 2월  $\Delta 5.4\%$ , 3월  $\Delta 4.0\%$ , 4월  $\Delta 6.3\%$ , 5월  $\Delta 6.6\%$

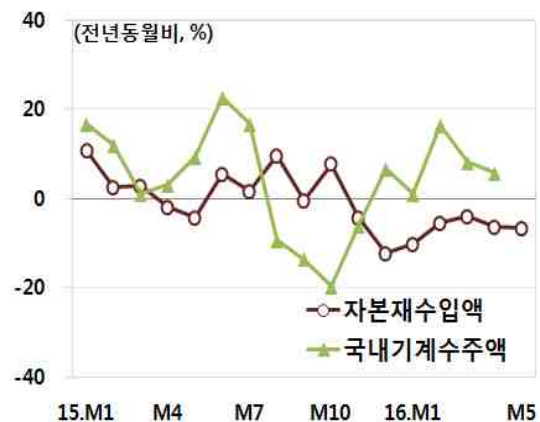
※ 국내기계수주액증가율(YoY): 1월  $\Delta 19.2\%$ , 2월 28.6%, 3월 15.0%, 4월  $\Delta 26.1\%$

<설비투자지수 증가율>



자료 : 통계청.

<국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율>



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



○ (건설투자의 나 홀로 호조) 건설기성과 건설수주가 높은 증가율을 지속하고 있어, 건설투자는 다른 수요 부문에 비해 상대적으로 경기 호조를 보일 것으로 전망

- 4월 건설기성액 증가율(동행지표)은 민간 부문을 중심으로 여전히 높은 수준을 기록

· 4월 건설기성액 증가율은 전년동기대비 16.2%로 3월에 이어 두 자릿수의 증가율을 기록

※ 건설기성 증가율(YoY): 1월 7.8%, 2월 8.7%, 3월 21.9%, 4월 16.2%

· 발주자별로는 민간 부문이 4월중 24.1%로 전체 건설 경기를 견인하고 있는 반면 공공 부문은 △3.7%의 감소세를 시현

※ 공공건설기성증가율(YoY): 1월 0.2%, 2월 △5.9%, 3월 9.4%, 4월 △3.7%

※ 민간건설기성증가율(YoY): 1월 9.5%, 2월 13.0%, 3월 23.7%, 4월 24.1%

- 건설수주액(선행지표) 상으로도 4월 중 두 자릿수 증가율을 시현하면서 건설 경기의 호조가 당분간 지속될 것으로 판단

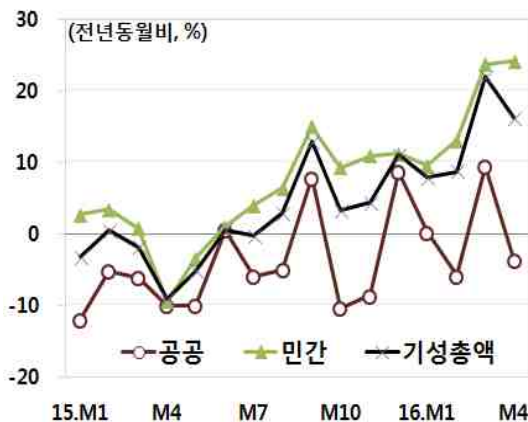
· 건설수주액(선행지표)은 1분기 중 공공부문의 증가율이 민간부문보다 높았으나 4월 중에는 공공부문이 감소세로 전환되며 민간부문 증가율을 하회

※ 건설수주 증가율(YoY): 1월 △3.9%, 2월 84.3%, 3월 △5.3%, 4월 18.0%

※ 공공건설수주증가율(YoY): 1월 104.1%, 2월 106.8%, 3월 30.7%, 4월 △49.2%

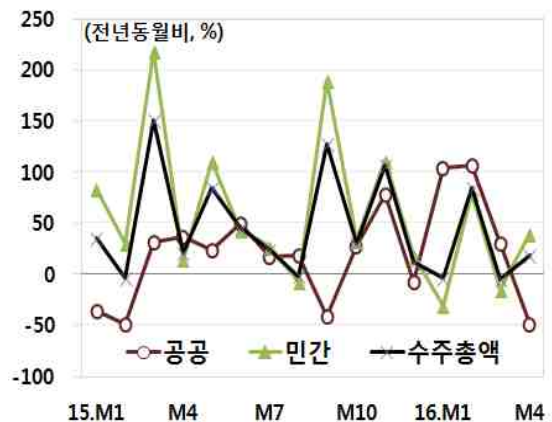
※ 민간건설수주증가율(YoY): 1월 △30.0%, 2월 79.8%, 3월 △15.4%, 4월 40.3%

<건설기성액 증가율>



자료 : 통계청.

<건설수주액 증가율>



자료 : 통계청.

○ (수출, 향후 기저효과 축소로 반등 가능) 국제 유가 및 원자재가 약세의 기저 효과 축소에 의한 수출단가의 증가세 전환으로 수출경기의 반등 가능성 상승

- 수출증가율이 17개월 연속 감소세를 지속중이나, 추세적으로 보면 수출물량 증가세를 유지하면서 수출단가 감소율이 하락하는 점은 긍정적으로 평가

· 국제 원유 및 원자재 가격 급락에 따른 수출단가의 기저효과(base effect)가 전체 수출 감소의 주된 원인으로 작용

※ 수출액 증가율: 1월  $\Delta$ 19.0%, 2월  $\Delta$ 13.0%, 3월  $\Delta$ 8.2%, 4월  $\Delta$ 11.2%, 5월  $\Delta$ 6.0%

· 반면 최근 수출 물량이 증가하는 추세를 유지하고 있어 수출단가의 기저효과가 마무리되는 하반기에 수출경기의 반등도 가능한 상황

※ 수출물량 증가율: 1월  $\Delta$ 3.1%, 2월 11.3%, 3월  $\Delta$ 1.9%, 4월 5.5%, 5월 2.7%

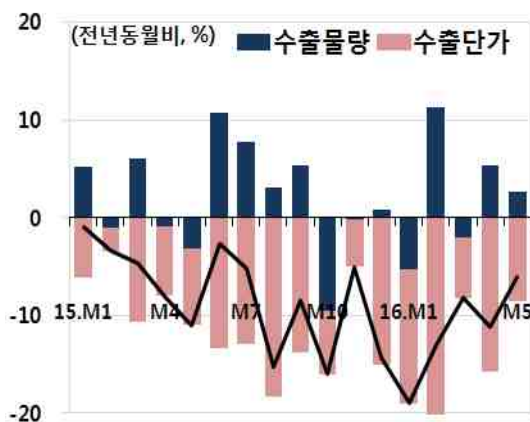
- 다만 지역별로는 최대시장인 중국 시장으로의 수출침체가 여전히 이어지고 있어 수출 경기의 회복을 언급하기는 어려운 상황

· 대중국 수출은 2015년 7월부터 5월까지 11개월 연속 감소를 기록중임

※ 대 중국 수출액 증가율: 1월  $\Delta$ 21.5%, 2월  $\Delta$ 12.9%, 3월  $\Delta$ 12.2%, 4월  $\Delta$ 18.4%, 5월  $\Delta$ 9.1%

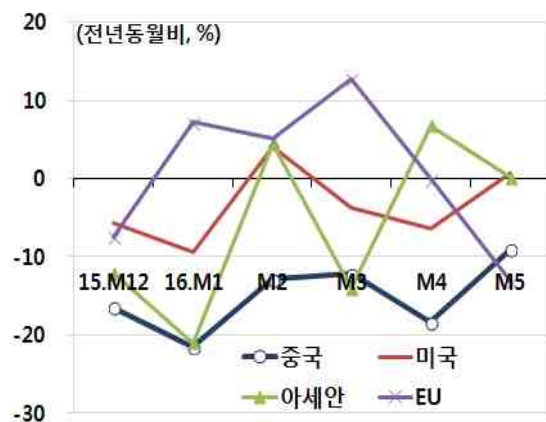
· 한편 5월중 대 미국 수출과 대 아세안 수출은 각각 0.7% 및 0.1%의 소폭 증가세를 기록한 반면, 대 EU 수출은  $\Delta$ 13.1% 감소

<월별 수출 증가율>



자료 : 관세청, 산업통상자원부.

<주요 지역별 수출증가율>



자료 : 산업통상자원부.

○ (제조업 고용 불안 우려) 고용시장의 외형상 모습은 양호한 편이나 하반기 제조업을 중심으로 고용창출력이 크게 약화될 우려가 존재

- 4월 실업률과 고용률은 전년동월 수준을 유지하고 있어 외형상 고용시장은 양호<sup>2)</sup>

- 4월 실업률은 3.9%, 고용률은 60.3%로 전년동월과 동일

- 그러나 취업자 증가분이 감소 추세를 보이는 가운데 제조업 고용시장 침체 우려가 현실화되는 모습

- 취업자수 증가분은 1월에 전년동월대비 33.9만 명에서 4월에 25.2만 명으로 감소

- 제조업의 취업자수 증가분은 1월에 14.5만 명에서 4월중 4.8만 명으로 대폭 감소

※ 취업자 증감(YoY): 1월 33.9만명, 2월 22.3만명, 3월 30.0만명, 4월 25.2만명

※ 제조업 취업자 증감: 1월 14.5만명, 2월 10.8만명, 3월 12.4만명, 4월 4.8만명

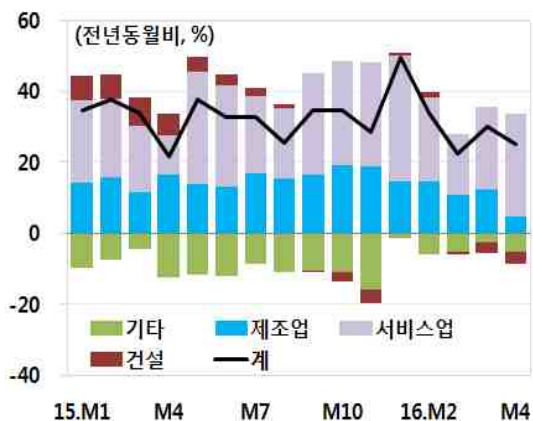
- 한편 4월 기준 여타 산업의 취업자수 증가분은 서비스업 29.1만 명 증가, 건설업은 3.7만명 감소

<실업률 및 고용률>



자료 : 통계청.

<주요 산업별 취업자 증감>



자료 : 통계청.

2) 실업률과 고용률은 계절성이 강하여 최근의 추세보다는 전년동월과 비교하는 것이 바람직하다고 판단.

○ (준디플레이션 지속) 수입물가, 생산자물가 등 공급측 물가가 마이너스를 지속하는 가운데, 5월 소비자물가 상승률이 다시 1%를 하회하며 준(準, quasi) 디플레이션<sup>3)</sup> 국면이 지속

- 수입물가와 생산자물가 등 공급측 물가의 감소세가 지속중

· 수입물가는 2016년에 들어 최근 두 자릿수의 감소율에서 벗어났으나 전년 동월대비 △7% 내외 수준에서 큰 변화를 보이지 않고 있음

※ 수입물가 상승률(YoY): 1월 △6.3%, 2월 △7.4%, 3월 △7.6%, 4월 △7.2%

· 생산자물가도 2016년중 전년동월대비 △3%대의 감소세를 지속중

※ 생산자물가상승률(YoY): 1월 △3.3%, 2월 △3.4%, 3월 △3.3%, 4월 △3.1%

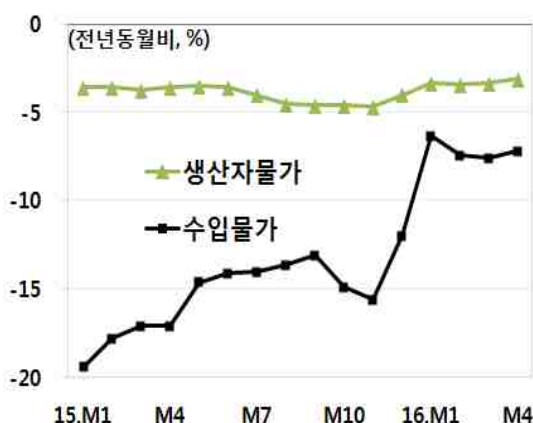
- 소비자물가 상승률은 2월에서 4월중 전년동월대비 1%대를 기록하기도 하였으나 5월에 들어 0.8%로 다시 1%선을 하회

· 5월 소비자물가 상승률은 전년동월대비 0.8%로 4월의 1%보다 하락

※ 소비자물가상승률(YoY): 1월 0.8%, 2월 1.3%, 3월 1.0%, 4월 1.0%, 5월 0.8%

· 근원물가(농산물 및 석유류 제외 지수<sup>4)</sup>) 상승률은 4월 1.8%에서 1.6%로 하락하였으며, 생활물가<sup>5)</sup> 상승률도 같은 기간 0.5%에서 0.1%로 하락

<생산자물가 및 수입물가 상승률>



자료 : 한국은행.

<근원물가 및 생활물가 상승률>



자료 : 통계청.

3) 디플레이션은 소비자물가상승률이 마이너스를 보이는 국면으로 정의되나, 준디플레이션은 정립된 정의가 없음. 다만 이 용어를 사용했던 문헌들의 문맥상의미를 보면 생산자물가 등 공급 물가가 마이너스를 보이면서 소비자물가상승률이 낮은 플러스 수준(0%대)을 보이는 경우가 해당되는 것으로 판단.

4) 소비자물가 품목중 계절적인 요인이나 일시적인 충격에 의한 물가변동분을 제외하고 장기적인 추세를 파악하기 위해 곡물 외의 농산물과 석유류 품목을 제외한 429개 품목으로 작성한 지수.

5) 소비자물가 품목중 체감물가를 설명하기 위해 구입 빈도가 높고 지출비중이 높아 가격변동을 민감하게 느끼는 142개 품목으로 작성한 지수(소비자물가지수 품목수는 481개).

○ (경제 주체들의 부정적 시각 확대) 올해 들어 개선되던 소비자와 기업 모두 심리 지수가 2분기중 다시 악화되는 모습

- 2월 이후 개선되는 추세를 보였던 소비심리는 5월에 들어 일제히 하락세로 전환

· 소비자심리지수는 3월과 4월에 기준치 100p를 상회하였으나 5월에 들어 99p로 하락하며 기준치를 하회

※ 소비자심리지수: 1월 100p, 2월 98p, 3월 100p, 4월 101p, 5월 99p

· 5월 현재경기판단CSI는 70p로 4월의 74p보다 하락하였으며, 향후경기전망 CSI도 같은 기간 86p에서 80p로 악화

- 기업심리도 소비심리와 유사하게 2월 이후 개선되는 추세가 6월에 들어 악화되거나 정체되는 모습

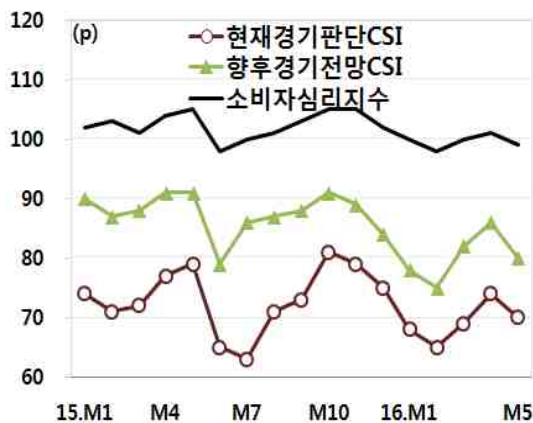
· 전경련BSI(전망)는 2월 이후 상승 추세를 지속하여 5월에는 102.3p로 기준치 100을 상회하기도 하였으나 6월에 들어 94.8p로 하락 반전

※ 전경련BSI: 1월 93.2p, 2월 86.3p, 3월 98.3p, 4월 95.7p, 5월 102.3p, 6월 94.8p

· 한은BSI(업황전망)는 2월 67p에서 상승세를 지속하여 5월과 6월에 74p를 기록

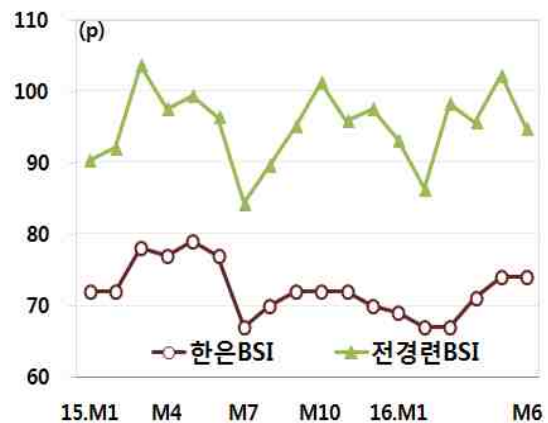
※ 한은BSI: 1월 69p, 2월 67p, 3월 67p, 4월 71p, 5월 74p, 6월 74p

<소비심리지수(CSI)>



자료 : 한국은행.

<주요 기업경기실사지수(BSI)>



자료 : 한국은행, 전국경제인연합회.

### 3. 산업별 경기 동향

○ (전산업: 경제 전반의 생산력 약화) 광공업(제조업)과 서비스업의 부진이 심화되면서 경제 전반의 생산력이 하락하는 모습

- 4월중 전산업 생산 증가율이 큰 폭으로 하락하면서 경제 성장력이 약화되는 모습

- 전년동기대비 기준 전산업 생산 증가율은 3월 2.4%에서 4월 0.8%로 크게 하락함

- ※ 전산업 생산증가율(YoY): 1월 1.7%, 2월 2.5%, 3월 2.4%, 4월 0.8%

- 전기대비 기준으로도 4월중  $\Delta 0.8\%$ 의 감소세를 보이면서 경제 전반의 생산 위축이 큰 폭으로 진행중

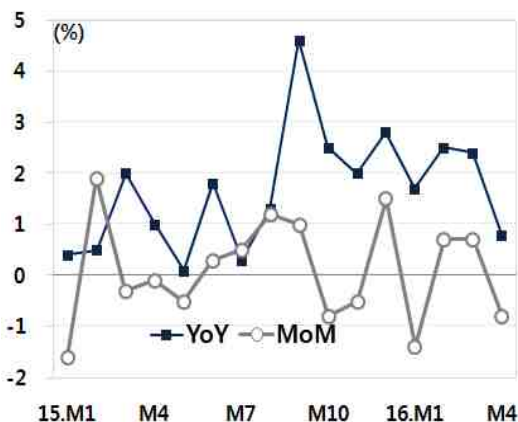
- 4월중 광공업 생산 증가율이 큰 폭의 감소세를 기록하는 가운데 서비스업과 건설업 모두 생산증가율이 전월에 비해 낮아지는 모습

- 주요 산업별로는 광공업 생산 증가율이 3월에 이어 4월에도 마이너스를 기록하였으며 그 감소율도 더 확대되는 모습

- ※ 광공업 생산증가율(YoY): 1월  $\Delta 2.2\%$ , 2월 2.3%, 3월  $\Delta 0.6\%$ , 4월  $\Delta 2.8\%$

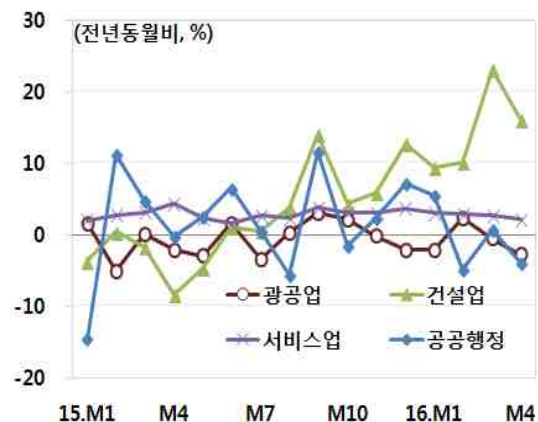
- 한편 건설업, 서비스업, 공공행정 부문의 생산 증가율도 모두 3월보다 4월이 낮아지는 모습

<전산업생산지수 증가율>



자료 : 통계청.

<주요 산업생산지수 증가율>



자료 : 통계청.

○ (제조업: 재고조정 단계 진입) 제조업 생산 활동이 크게 위축되는 가운데 출하와 재고가 모두 감소하는 재고조정 단계의 모습이 발견

- 제조업 생산이 감소세를 보이면서 가동률도 하락세를 지속

· 제조업 생산증감률은 2월중 소폭 증가세를 보이기도 하였으나 3월과 4월에 모두 마이너스를 기록하면서 침체 국면을 벗어나지 못하는 상황

※ 제조업 생산증가율(YoY): 1월  $\Delta$ 2.3%, 2월 2.1%, 3월  $\Delta$ 0.6%, 4월  $\Delta$ 2.8%

· 제조업 평균가동률은 4월에 71.0%로 2009년 3월(69.9%)이후 7년 만에 최저 수준 기록

- 다만 4월중 가장 심한 불황 국면에서 나타나는 재고가 감소하는 재고조정의 모습이 관찰

· 출하증가율은 2월과 3월에 플러스를 기록하기도 하였으나 4월에 마이너스로 전환(시장수요가 여전히 부진한 상황으로 판단)

· 다만 재고증가율이 15개월 만에 마이너스를 기록하면서 제조업이 재고조정 국면에 진입했을 가능성이 부상<sup>6)</sup>

※ 출하증감률(YoY): 1월  $\Delta$ 4.0%, 2월 0.7%, 3월 0.7%, 4월  $\Delta$ 1.8%

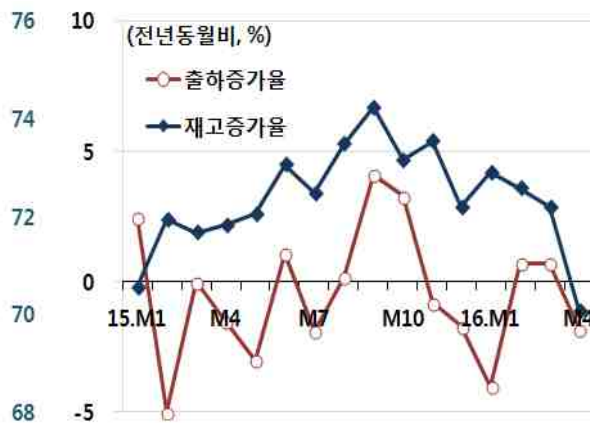
※ 재고증감률(YoY): 1월 4.2%, 2월 3.6%, 3월 2.9%, 4월  $\Delta$ 1.1%

<제조업 생산증감률 및 가동률>



자료 : 통계청.  
주 : 생산증감률은 전년동기대비.

<제조업 재고 및 출하 증가율>



자료 : 통계청.

6) 경기 불황국면의 마지막 단계에서 기업들은 생산 확대보다는 재고로 대응하는 행태를 보이는데 이러한 신호가 경기저점이 임박했다는 의미가 될 수도 있음. 다만 최근과 같이 절대수요 부족이 장기화되는 상황이라면 경기저점이 아닌 불황의 심화를 예고할 가능성도 병존함. 이에 대한 판단은 향후 발표되는 출하와 재고의 추세적인 움직임을 확인한 후에야 가능할 것으로 판단됨.

○ (비제조업: 서비스업 생산력 약화 속 건설업 호조 지속) 서비스업은 뚜렷하게 산업활동력이 약화되고 있는 반면 건설업은 경기 호조가 이어질 가능성이 높은 것으로 판단

- 서비스업 생산증가율(전년동월대비)은 4개월 연속 하락하는 모습을 보이며 산업활동력이 약화되는 모습이 뚜렷

· 전년동기대비 서비스업 생산 증가율은 1월 전년동월대비 3.0%를 기록한 이후 그 증가율이 지속적으로 둔화되면서 4월에는 2.1%를 기록

※ 서비스업 생산증가율(YoY): 1월 3.0%, 2월 2.8%, 3월 2.6%, 4월 2.1%

· 전기대비 기준으로는 4월중 0.5%로 3월과 동일한 증가세를 기록

※ 서비스업 생산증가율(MoM): 1월  $\Delta$ 1.2%, 2월 0.3%, 3월 0.5%, 4월 0.5%

- 건설 경기는 작년 하반기의 높은 수주 증가율의 영향으로 경기 호조가 이어지겠지만, 토목 부문을 중심으로 수주액 증가율이 하락하는 모습

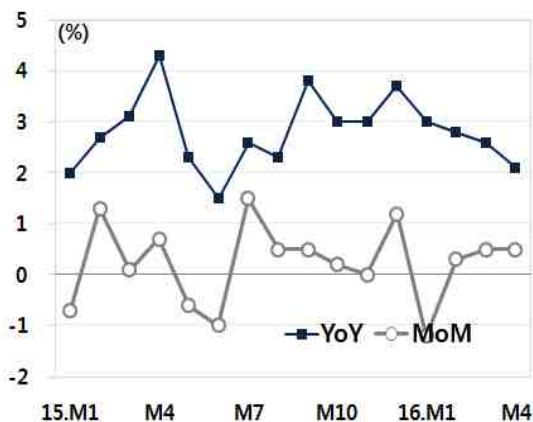
· 건축 건설수주액 증가율이 올해 초 하락하는 모습을 보였으나 이후 다시 상승세가 이어지는 모습

※ 건축 건설수주액 증가율(YoY): 1월  $\Delta$ 16.9%, 2월 136.3%, 3월  $\Delta$ 10.9%, 4월 32.2%

· 토목 건설수주액 증가율은 1월중 높은 증가세를 보이면서 반등 가능성이 높아지기도 하였으나 4월중 큰 폭의 감소세로 추세적으로 하강하는 모습

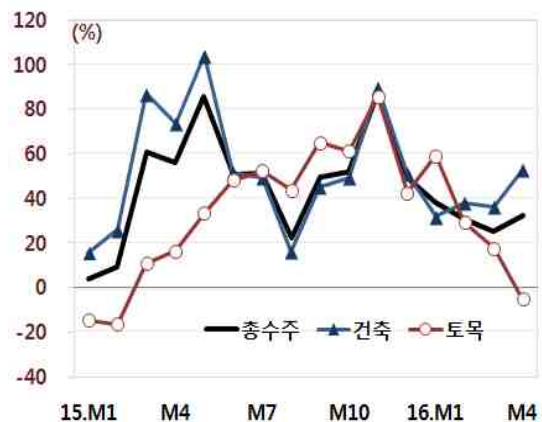
※ 토목 건설수주액 증가율(YoY): 1월 43.1%, 2월  $\Delta$ 8.8%, 3월 18.6%, 4월  $\Delta$ 24.9%

<서비스업 생산증가율>



자료 : 통계청.

<건축 및 토목 건설수주액증가율>



자료 : 통계청.  
주 : 3개월 이동평균.



#### 4. 경기 판단과 시사점

- (현 경기 판단) 현재의 경기는 수요 부족으로 산업생산 활동이 위축되면서 경제 전반에 과잉공급능력이 심화되는 장기불황 국면에 위치하고 있다. 그러나 미약하나마 수요 지표들의 하방경직성 모습이 보이면서 경기 저점 형성에 대한 조심스러운 기대도 가능하다고 판단
- (시사점) 현재의 장기불황 국면에서 조속히 벗어나기 위해서는 내수의 추가 침체를 방어하면서 수출에서 경기회복의 계기를 모색하는 것에 주력

첫째, 금리인하 및 추경편성의 정책조합(policy mix)과 같은 보다 적극적인 총수요 확대 정책이 요구된다.

- 기본적으로 현 불황이 수요 침체에 있기 때문에 이에 대응하기 위해서는 수요 확대 충격이 반드시 필요함
- 그 효과에 대해 이견이 존재하는 것도 사실이나 만약 팽창적 통화정책과 확장적 재정정책이 없었다면 불황의 강도는 지금보다 더 심각했을 것으로 판단됨
- 따라서 경제 상황의 회복 조짐이 발견되기 전까지는 선제적 금리인하와 동시에 추경 편성이 이루어지는 정책조합(policy mix)이 필요하다고 생각됨
- 한편 재정지출 확대 정책은 OECD에서 지적했던 바와 같이 단기적으로는 경제가 감당할 여력이 있다고 보이나, 중장기적인 관점에서 재정건전성이 크게 훼손되지 않는 범위 내에서 이루어져야 할 것임

둘째, 민간의 소비와 투자 진작을 유도할 수 있는 미시적인 정책도 병행되어야 한다.

- 미시적으로 기업의 재고 압력 해소와 민간소비 확대를 동시에 도모할 수 있도록 상품군별 제조기업과 유통업체가 모두 참여하는 대규모 할인행사를 통해 소비 심리를 개선해야 할 것임

- 기업 투자에 대한 신속한 규제 완화를 통해 경제 성장력과 고용 창출력의 원천인 투자가 활성화되도록 노력해야 할 것이며, 특히, 정부의 미래 신성장 산업 지원 정책의 신속한 구체화를 통해 기업에게 새로운 사업기회를 열어주어야 할 것임

셋째, FTA의 활용도 제고 및 한류 연계 수출 확대를 통해 외수 침체를 극복해야 한다.

- 상대적으로 경기 회복세가 견조할 것으로 예상되는 미국 시장에 대한 수출 확대에 주력해야 할 것임
- 나아가 우리 최대 시장인 중국 시장으로의 수출 경기 회복 없이는 전체 수출 경기의 모멘텀 도모가 불가능하기 때문에, 한중 FTA 활용 극대화를 위한 정부와 기업의 다각적인 노력이 요구됨
- 이외 우리의 유망 수출 시장으로 부상하고 있는 인도, 베트남, 이란 등에 대한 시장 수요 분석을 강화하고, '한류 확산'이 한국산 소비재의 브랜드 가치 업그레이드로 이어질 수 있도록 민·관의 전방위적 노력이 필요함

넷째, 실효적인 사회안전망 구축과 무리 없는 산업합리화 정책 추진을 통해 민간 주체들의 심리를 안정시켜야 한다.

- 불황 장기화에 따른 고용시장 불안과 사회 취약계층의 생활고 문제가 우려되는 바, 기존 사회보장 정책을 점검 및 개선하고 부정 수급 등의 공공자금 누수를 차단하여 실효적인 사회 안전망을 구축해야 할 것임
- 최근 산업합리화 정책이 자칫 산업기반의 붕괴와 이에 따르는 고용 상황 악화로 이어지지 않도록 구조조정 속도의 완급조절과 고부가 분야 및 신산업으로의 신속한 산업구조 전환과 유휴 인력 방지 노력이 필요함 **HRI**

주 원 이 사 대 우 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)