

경제주평

- 상저하고 가능성 제고를 위한 경기 회복
모멘텀 확보 절실
 - 최근 경제 동향과 경기 판단(2023년 3분기)

목 차

■ 상저하고 가능성 제고를 위한 경기 회복 모멘텀 확보 절실

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2023년 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	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)
이 형 석 연구위원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 상저하고 가능성 제고를 위한 경기 회복 모멘텀 확보 절실

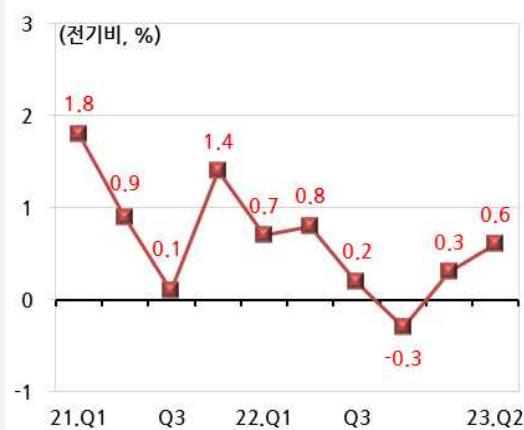
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2023년 3분기)

■ 개요

(하반기 경기 회복 불확실) 최근 내수와 외수(수출)가 동시에 침체되면서, 하반기 경기 방향성에 불확실성이 증폭되고 있다. 2분기 경제성장률은 전기대비 0.6%로 1분기의 0.3%보다 높아지면서 외형상 경제 성장세가 강화되는 모습을 보였다. 그러나 내부적으로 보면 이는 민간소비(전기대비 $\Delta 0.1\%$), 건설투자($\Delta 0.3\%$), 설비투자($\Delta 0.2\%$), 수출($\Delta 1.8\%$) 등 모든 수요부문이 일제히 감소하였으나, 수입($\Delta 4.2\%$) 감소 폭이 역성장 요인을 상쇄시켰기 때문으로 **사실상의 역성장(마이너스 성장률)**이라 평가된다.

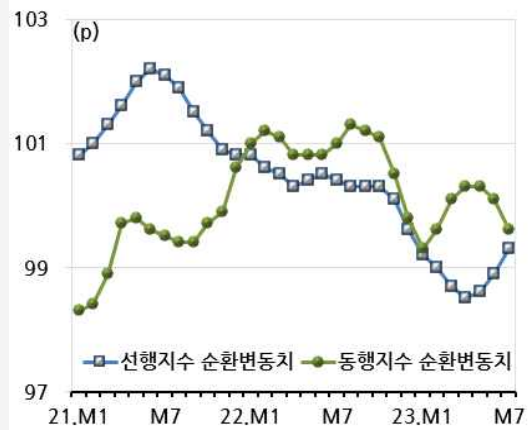
한편, 동행지수순환변동치는 그동안의 반등세를 멈추고 다시 큰 폭으로 하락하면서 경기 저점의 형성이 상당 기간 미루어질 가능성을 높여주는 모습이다. 현 경기 상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 '23년 1월 99.3p를 저점으로 5월까지 반등하다가 이후 다시 급락하고 있어 **지난 1월의 저점이 실제 경기 저점이 아닐 가능성**이 높아 보인다. 한편, 미래 경기 방향을 예고하는 선행지수순환변동치는 지난 4월 (98.5p) 저점을 형성한 이후 3개월 연속 상승하면서 8월 이후 경기 저점의 형성 가능성을 예고하고 있다.

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: 통계청.

■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

(소비 급락) 소비 침체가 집중호우에 따른 일시적 영향을 받은 것은 맞으나, 그 침체 폭이 예상을 훨씬 뛰어넘기 때문에 심리적·경기적 요인도 강하게 작용하는 것으로 판단된다. 7월 소매판매는 일시적 영향과 더불어 고물가·고금리에 따른 실질 구

매력 약화로 큰 폭의 감소세로 전환되었다. 7월 소매판매 전월비 증가율은 $\Delta 3.2\%$ 로 코로나 경제 위기가 시작된 '20년 7월($\Delta 4.6\%$) 이후 3년 만에 가장 큰 폭의 침체를 기록하였다. 또한 그동안 소비를 견인하던 내구재 소비가 자동차 판매가 급감하면서 역시 '20년 7월 이후 3년 만에 가장 큰 폭($\Delta 5.1\%$)으로 감소하였다.

(11년 4개월 만의 최대 폭의 설비투자 감소) 수출 및 내수 시장의 침체가 지속되는 가운데, 고물가, 고금리 등으로 투자 심리가 악화되면서 설비투자가 급감하였다. 특히, 전월비 기준 7월 설비투자지수 증가율은 $\Delta 8.9\%$ 로 이는 11년 4개월만 최대 감소 폭이다. 또한 설비투자의 핵심인 ICT투자는 전년동월 기준으로 '22년 10월 이후 9개월 연속 감소세를 지속 중이다. 한편, 설비투자 선행지표인 국내기계수주액증가율 및 자본재수입액증가율도 하락 추세를 보이면서 향후 설비투자의 회복이 지연될 것임을 예고하고 있다.

(건설 수주 절벽) 동행지표인 건설기성액은 민간 부문을 중심으로 양호한 모습이거나 선행지표인 건설수주액이 크게 급감하였다. 동행지표인 건설기성은 최근 민간 부문을 중심으로 증가세를 지속 중이다. 7월 건설기성액 증가율(전년동월비)은 12.8% 이며, 이는 공공 부문이 감소($\Delta 3.3\%$)하였으나 민간 부문이 크게 증가(16.1%)하였기 때문이다. 한편, 향후 건설 경기 상황을 예고해 주는 건설수주액(선행지표)이 건설비 상승, 부동산 시장 위축, 자금시장 경색 등으로 큰 폭의 침체를 보였다. 7월 수주 증가율은 전년동월비 $\Delta 55.3\%$ (공공 $\Delta 16.1\%$, 민간 $\Delta 60.2\%$)로 '10년 10월 이후 12년 9개월 만에 최대 감소 폭을 기록하였다. 따라서 수주가 건설 경기의 선행지표 역할을 하는 점을 감안하면, 향후 건설 경기의 심각한 침체가 예상된다.

(수출 경기 침체 심화) 수출 경기 침체가 장기화되는 가운데, 시장에서는 對중국 수출이 품목에서는 반도체 수출이 상대적으로 큰 폭의 감소세를 기록하였다. 8월 수출증가율은 전년동월비 $\Delta 8.4\%$ 로 지난 '22년 10월($\Delta 5.8\%$) 이후 11개월 연속 감소세를 기록 중이다. 한편, 8월에도 수출 물량이 감소하면서 시장 수요의 장기 불황 가능성이 높아지고 있다. 최대 시장인 중국에 대한 수출 침체($\Delta 19.9\%$)가 1년 3개월 연속 이어지는 가운데, 주력 품목인 반도체 수출($\Delta 20.6\%$)도 '22년 8월 이후 1년 1개월 연속 감소세를 지속 중이다.

(고용 시장의 양극화) 제조·건설업 및 청년층·핵심연령층 일자리는 감소세를 지속 중이나, 서비스업과 노·장년층 중심의 일자리는 증가하면서 산업간·연령층 간 고용 시장의 양극화가 진행 중이다. 7월 중 전체 실업률은 2.7% 로 전년동월('22년 7월 2.9%)에서 개선되었다. 또한 7월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 21만 1,000명으로 29개월 연속 증가세를 유지하고 있다. 그러나 산업별로는 7월 중 서비스업(전년동월대비 33.8만 명 증가)은 일자리가 증가하는데, 주력 산업(제조업 및 건설업은 각각 $\Delta 3.5$ 만 명 및 $\Delta 4.3$ 만 명)은 감소하였다. 또한 연령대별로는 50세 이상 연령층의 취업자 수는 35.9만 명이 증가한 반면, 청년층(15~24세)은 10.3만 명이 감소하고 핵심경제활동 연령층(25~49세)은 4.5만 명이 감소하였다.

(인플레이션 압력 해소) 공급측 물가 상승 압력의 해소에 소비자물가 상승률이 2%대의 안정적 수준으로 하락하였다. 7월 중 수입물가와 생산자물가가 전년동월대비로는 모두 하락하면서 공급측 물가 상승 압력을 낮추었다. 7월 수입물가는 전년동월대비 자본재 물가가 상승하였으나, 원재료, 중간재, 소비재 물가가 모두 하락하여 △13.5%의 감소세를 기록하였다. 또한 7월 생산자물가 상승률은 공공요금 인상으로 전력·가스·수도·폐기물과 서비스 물가가 급등하였으나, 농림수산물, 공산품 품목이 내려 전년동월대비 △0.2%로 나타났다. 이에 따라 7월 소비자물가 상승률은 2.3%로 '21년 3월(1.9%) 이후 2년 4개월 만에 가장 낮은 수준을 기록하였으며, 체감물가지표인 생활물가 상승률도 6월 2.3%에서 7월에 1.8%로 하락하였다.

(경제 심리의 정체) 가계의 소비 심리는 최근 개선세가 정체되는 모습인 반면, 기업의 투자 심리는 소폭 개선된 것으로 나타났다. 전반적인 가계의 소비 심리를 나타내는 소비자심리지수(CCSI)는 8월에 103.1p로 7월(103.2p) 수준을 유지하였다. 그러나 가계의 방향성에 대한 인식과 전망은 악화되는 모습이다. 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 7월 75p에서 8월 72p로 하락하였으며, 향후경기전망 CSI도 80p로 지난 7월의 84p보다 하락하였다. 한편 기업 심리를 보면 9월 중 전경련 BSI(전망)는 전월대비 상승(8월 93.5p → 9월 96.9p)하였으나 한은 BSI(전산업, 업황전망)는 보합 수준을 유지(8월 73p → 9월 73p)하였다.

(2) 산업별 경기 동향

(전산업) 7월 전산업 생산은 서비스업과 건설업이 소폭 증가하였으나, 광공업이 크게 침체되면서 6월의 증가세에서 감소세 전환되었다. **(제조업)** 생산이 급감하고 가동률이 하락하고 있으며, 최근 반등하던 출하가 다시 감소세로 전환되면서 경기 회복 시점이 상당히 지연될 것으로 예상된다. **(서비스업)** 도소매, 숙박·음식점 등 관광산업들이 집중호우의 영향으로 침체되었으나, 금융·보험 및 정보통신서비스업의 생산 호조로 서비스업 전체 생산은 소폭 증가세를 유지하였다. **(건설업)** 건설업 선행지표인 건설수주는 7월 중 토목 부문과 건축 부문 모두 큰 폭의 감소세를 기록하였다.

■ 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

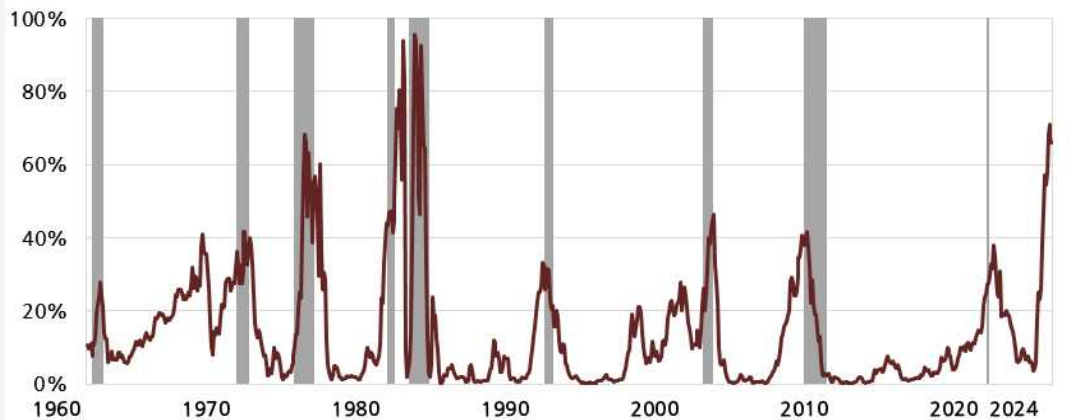
(1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

향후 한국 경제는 ① 미국 경제의 골디락스 또는 경착륙 가능성(Goldilocks or Recession), ② 중국 시장의 유동성 함정(Liquidity Trap) 지속, ③ 고물가에 따른 가계 구매력 약화(Fall in Purchasing Power) 등 리스크 요인들의 전개 방향성에 따라 경기 향방이 결정될 것으로 판단된다.

① 미국 경제의 골디락스 또는 경착륙 가능성(Goldilocks or Recession)

미국 경제의 호조가 이어지면서 골디락스의 가능성까지 언급되고 있으나, 고금리에 따른 경기 하강 우려는 지속 중이다. 뉴욕 연방은행의 경기 침체 확률 지표가 1년 내 미국 경제의 침체를 강하게 시사하고 있어 경기 침체 국면으로 진입할 가능성이 증대되고 있다. 뉴욕 연방은행에서 발표하는 미국 경제의 경기 침체 확률은 7월 현재 66.01%에 달하고 있으며, 이는 약 40년 만에 최고치로 지난 리먼브라더스 파산 직전인 2007년 11월의 40.73%보다도 훨씬 높은 수준이다. 따라서 미국 경제의 경기 부진은 수준의 문제일 뿐, 고금리에 따른 실질 구매력 약화가 실물 경기의 위축으로 이어지는 것은 불가피해 보인다.

< 뉴욕 연방은행의 미국 경기 침체 확률 추이 >



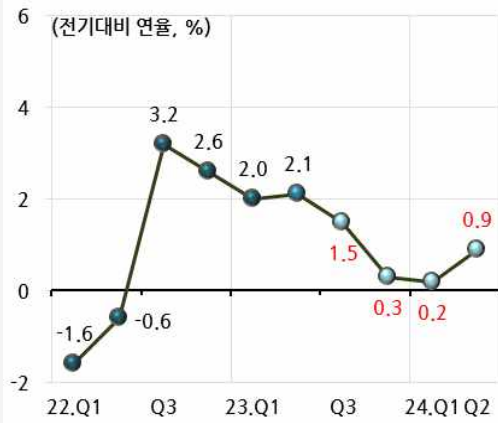
자료: New York Fed.

주 1) 경기침체확률은 국채 10년물과 3개월물의 스프레드를 이용하여 계산

2) 음영 부분은 NBER 공식 경기 침체 기간.

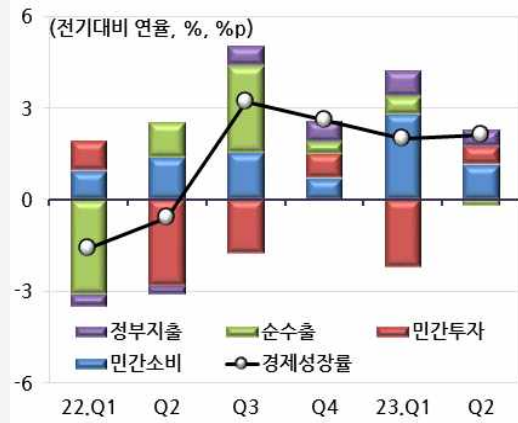
반면, 일부에서는 미국에서 1990년대 후반에 나타났던 골디락스(Goldilocks, 중성장·저물가)와 같은 경기 무착륙(No Landing) 가능성도 대두 중이다. 대표적인 예가 미국의 1990년대 후반의 상황이며, 신성장 동력으로 IT가 부상하면서 경제 활력이 높아진 반면, IT가 디지털화를 통해 경제활동에 소요되는 비용을 줄이는 효과를 내면서 전반적인 인플레이션 압력을 낮추었다. 최근 2분기 미국 경제성장률은 전기대비 연율 2.1%를 기록하며 시장 예상치를 상회하였으며, 7월 소비자물가상승률은 전년동월대비 3.2%로 빠르게 낮아졌다. 이를 근거로 골디락스를 주장하는 일부의 의견이 있지만, 미국 실물 경제의 호조가 신성장 동력에 의한 것이 아니고, 물가 하락도 에너지 가격 안정에 따른 것이기 때문에, 최근 경제 지표들의 호조세가 골디락스의 증거라고 말하기 어렵다고 판단된다. 요약하면 미국 경제에 대한 긍정적 평가가 확산 중인 것은 분명하나, 향후 민간 부문에서 고금리에 따른 경기 하강 압력을 어떻게 완화시킬 수 있는지가 경기 진폭을 결정하는 주된 요인이 될 것으로 판단된다.

< 미국 분기 성장률 추이 및 전망 >



자료: BEA, 주요 IB 전망치 평균.

< 미국 수요부문별 성장기여도 추이 >

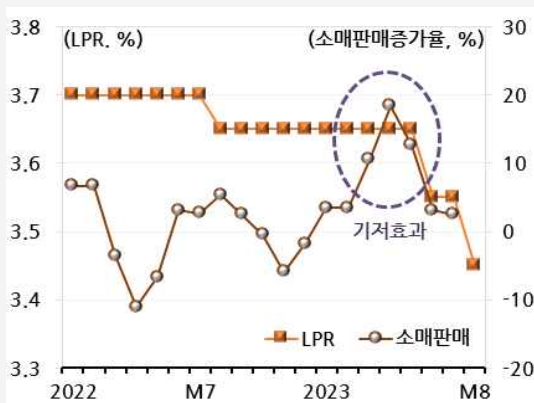


자료: BEA.

② 중국 시장의 유동성 함정(Liquidity Trap) 지속

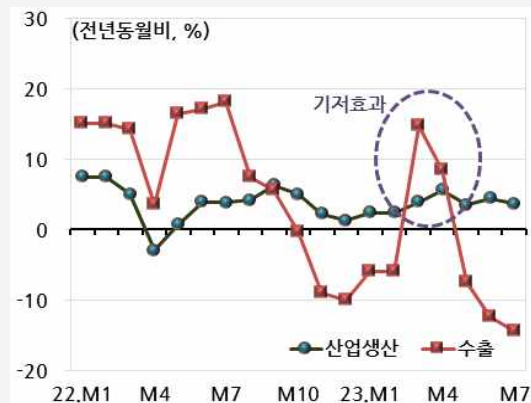
중국 경제의 내수와 외수의 복합 불황으로 성장 동력이 상실되면서 중국 정부가 마땅한 대응 방안을 찾기 어려운 상황이다. 중국 정부가 정책 금리를 지속적으로 인하하면서 경기 진작을 도모하였으나, 내수가 이에 반응하지 않는 유동성 함정(Liquidity Trap)의 가능성이 보인다. 다른 중앙은행들과 달리 중국인민은행은 정책 금리인 LPR(1년 만기)을 지속적으로 인하하면서 내수 경기의 활성화를 도모하고 있다. 그러나, 7월 소매판매 증가율은 전년동월대비 2.5%로 6월의 3.1%보다 오히려 하락하면서, 현재 중국 경제가 통화정책이 무효화되는 유동성 함정(Liquidity Trap)에 빠져 있을 가능성이 커 보인다.

< LPR(1년 만기) 및 소매판매 증가율 추이 >



자료: PBC, 国家统计局.
주: 소매판매증가율은 전년동월비.

< 중국의 수출 및 산업생산 증가율 추이 >



자료: 国家统计局.

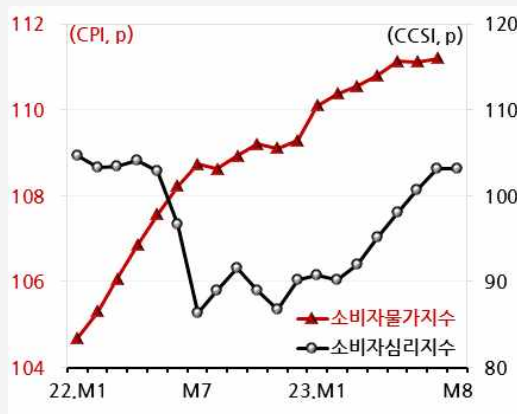
또한, 성장 동력의 다른 한 축인 수출이 큰 폭의 침체를 지속하면서, 중국 경제의 총수요 확장이 어려운 상황이다. 중국 수출증가율은 5월 이후 3개월 연속 감소세를 지속 중이며, 지난 7월 수출증가율은 전년동월대비 $\Delta 14.5\%$ 로, 2020년 3월($\Delta 17.2\%$)

이래 가장 침체 폭이 크다. 이에 따라 내수와 수출이 모두 부진하면서 생산 활력이 크게 약화되어, 산업생산 증가율은 6월 전년동월대비 4.4%에서 7월에 3.7%로 하락하였다.

③ 고물가에 따른 가계 구매력 약화(Fall in Purchasing Power)

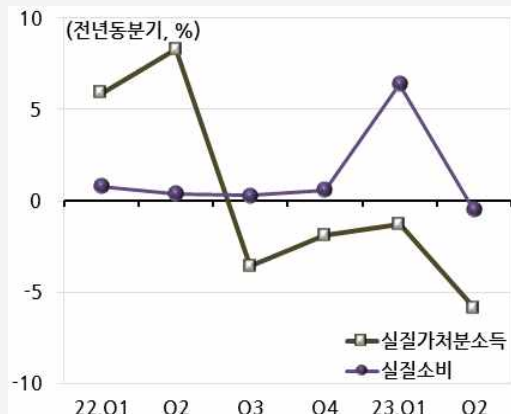
물가상승률의 둔화와 소비 심리의 개선이 나타나고 있으나, 고물가·고금리의 영향으로 구매력이 약화되면서 실제 소비는 위축되는 모습이다. 소비 심리가 개선되고 소비자물가지수 상승률이 낮아지면서 소비 회복에 우호적 여건이 조성되었다. 소비자심리지수(CCSI)는 2022년 11월(86.7p) 이후 상승 추세를 지속하면서 2023년 8월에는 103.1p로 기준치 100p를 상회하고 있다. 또한 소비자물가상승률도 2022년 7월 전년동월대비 6.3%를 고점으로 올해 7월 현재 2.3%까지 하락하면서 한은의 물가안정목표인 2.0%에 접근 중이다. 그러나, 고물가와 고금리가 장기화되면서, 가계가 ‘인플레이션 착시’를 인식하고 실질 가처분소득에 맞춰 소비를 하려는 동기가 나타날 가능성이 상존하고 있다. 물가수준 자체에서는 2020년 소비자물가지수를 100으로 보았을 때, 전 품목이 평균적으로 10% 이상 상승해 있는 상황이다. 또한, 이러한 고물가와 더불어 긴축적 통화정책에 따른 고금리가 지속되면서 가계의 실질가처분소득이 4분기 연속 감소세를 지속 중이다. 이에 따라 향후 소비 심리가 위축되면서 실질가처분소득에 맞춰 실제 소비가 감소하는 국면이 장기화될 가능성을 배제하기 어렵다.

< 소비자 심리지수 및 물가지수 추이 >



자료: 한국은행, 통계청.

< 가계 실질 가처분소득 및 소비 증가율 추이 >



자료: 통계청.

주: 1인 이상, 전국, 전체가구, 실질.

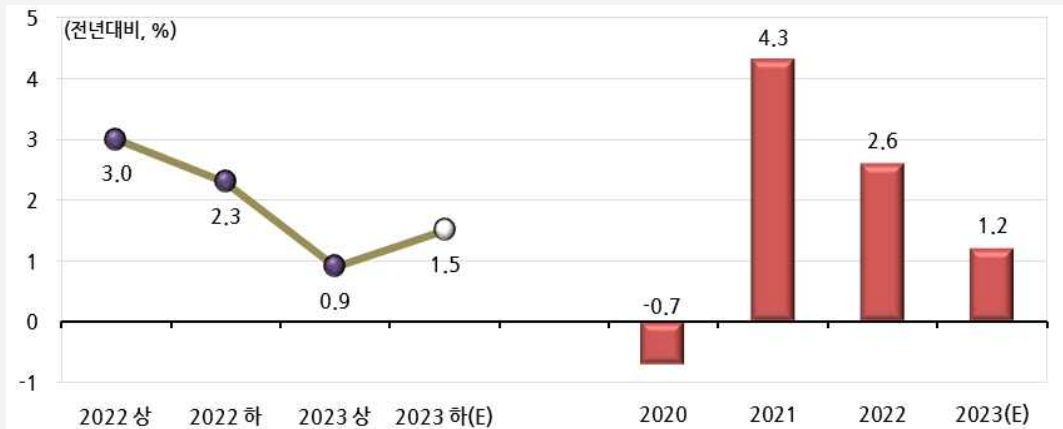
(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

(현 경기 판단) 2023년 3분기 현재 한국 경제는 내수와 수출이 모두 부진한 전형적인 불황 국면에 위치하고 있는 것으로 판단된다. 수출 부문은 하반기에 기대되었던 對중국 수출과 반도체 수출이 침체를 지속하면서 경제 성장 동력으로 작동하지

못하고 있다. 한편, 내수 부문도 최근 고물가·고금리에 따른 실질 구매력 약화로 총 수요를 크게 확장시킬 여력이 없는 것으로 생각된다.

(향후 경기 전망) 당초 예상했던 ‘하반기 경기 회복’ 가능성이 약화되고 있으며, 특히 수출 경기의 조기 회복이 어려울 경우 장기 침체 시나리오(‘L’자형, 상저하저)가 현실화될 것으로 판단된다. 수출이 빠르게 개선되고 동시에 내수 경기 활성화에 도움이 되면서 정부의 정책적 대응이 동반될 경우를 가정한 ‘U’자형 회복(상저하고) 시나리오의 가능성이 낮아지고 있다. 반면, 향후 수출 침체가 장기화되고 소비가 경제의 안전판 역할을 하지 못하면서, 올해 하반기에도 확실한 경기 저점이 나타나지 않아 본격적인 경기 회복이 지연되는 ‘L’자형 침체(상저하저) 시나리오의 가능성이 우려되는 상황이다. 한편, 어느 시나리오에 따르더라도 2022년 하반기의 부진에 따른 기저효과로 2023년 하반기 경제성장률이 상반기보다 높아지는 ‘지표상 상저하고’가 예상되나, 시장에서 가계와 기업이 체감하는 경기는 다른 모습일 가능성이 높아 보인다.

< 경제성장률 추이 및 전망 >



자료: 현대경제연구원(6월 수정 전망).

■ 시사점

한국 경제가 대내외 리스크 요인의 영향에서 벗어나고 경기 회복의 모멘텀을 확보하기 위해서는 첫째, ‘물가 안정’과 ‘재정건전성 확보’의 중장기 거시경제정책 기초를 유지하되, 경기 침체를 방어하기 위한 미시적 대응도 병행되어야 한다. 둘째, 수출 경기 침체에 대응하여 차이나 리스크에 대한 민간의 대응 여력 확충과 중국 이외의 시장에 대한 적극적인 마케팅 노력이 시급하다. 셋째, 수출의 성장 견인력 급락을 보완할 수 있는 소비의 경기 안전판 기능을 확보해야 한다. 넷째, 한국 경제의 경기 회복 모멘텀 확보와 중장기 성장잠재력 확충을 위해 기업 투자의 활성화를 적극 도모해야 한다. 다섯째, 경기 침체로 인한 취약 계층의 구매력 약화 가능성에 대응하여 복지 사각지대 해소를 위한 사회 안전망의 정비와 확충이 필요하다.

1. 개요

○ (하반기 경기 회복 불확실) 최근 내수와 외수 모두 성장 동력이 크게 위축되면서, 하반기 경기 방향성에 불확실성이 증폭

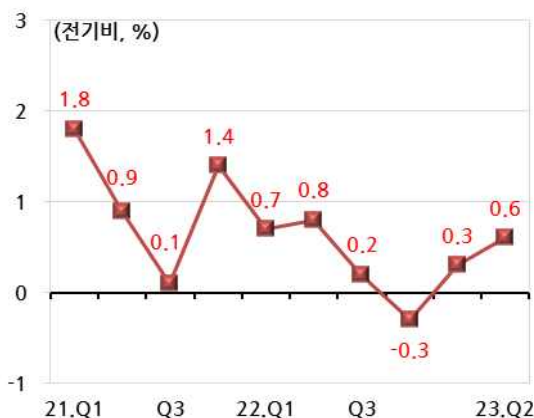
- 2분기 중 소비, 투자, 수출의 침체에도 불구하고, 수입이 크게 감소하면서 역성장을 회피

- 2분기 경제성장률은 전기대비 0.6%를 기록하였으나, 이는 수입 감소에 따른 착시 현상으로 사실상의 역성장으로 판단됨
- 부문별로는 민간소비(전기대비 $\Delta 0.1\%$), 건설투자($\Delta 0.3\%$), 설비투자($\Delta 0.2\%$), 수출($\Delta 1.8\%$) 등 모든 수요부문이 감소하였으나, 수입($\Delta 4.2\%$) 감소 폭이 이를 크게 상회하면서 전체 경제성장률의 역성장을 방어함

- 한편, 동행지수순환변동치는 그동안의 반등세를 멈추고 다시 큰 폭으로 하락하면서 경기 저점의 형성이 상당 기간 미루어질 가능성을 높여주는 모습

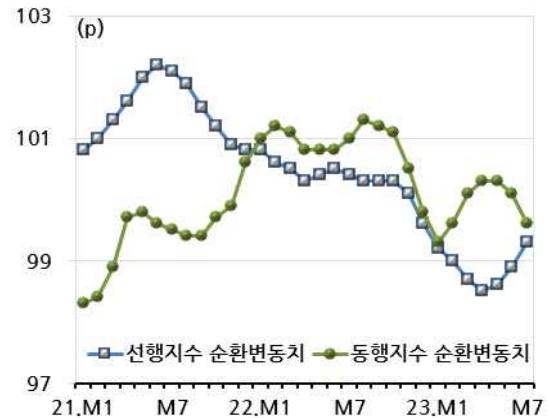
- 현 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 '23년 1월 99.3p를 저점으로 5월까지 반등하다가 이후 다시 급락함
 - ※ 동행지수순환변동치: 4월 100.3p, 5월 100.3p, 6월 100.1p, 7월 99.6p
- 한편, 미래 경기 방향을 예고하는 선행지수순환변동치는 지난 4월(98.5p) 저점을 형성한 이후 3개월 연속 경기 전환 신호를 예고함
 - ※ 선행지수순환변동치: 4월 98.5p, 5월 98.6p, 6월 98.9p, 7월 99.3p

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: 통계청.

2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

○ (소비 급락) 소비 침체가 집중호우에 따른 일시적 영향을 받은 것은 맞으나, 그 침체 폭이 예상을 훨씬 뛰어넘기 때문에 심리적·경기적 요인도 강하게 작용하는 것으로 판단

- 7월 소매판매는 일시적 영향과 더불어 고물가·고금리에 따른 실질 구매력 약화로 큰 폭의 감소세로 전환

· 7월 소매판매 전월비 증가율은 $\Delta 3.2\%$ 로 코로나 경제 위기가 시작된 '20년 7월($\Delta 4.6\%$) 이후 3년 만에 가장 큰 폭의 침체를 기록함

※ 소매판매액지수 증가율(QoQ, MoM): 1분기 1.1%, 2분기 $\Delta 0.3\%$, 5월 0.6%, 6월 0.9%, 7월 $\Delta 3.2\%$

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): 1분기 $\Delta 0.4\%$, 2분기 $\Delta 0.2\%$, 5월 $\Delta 0.6\%$, 6월 1.5%, 7월 $\Delta 1.7\%$

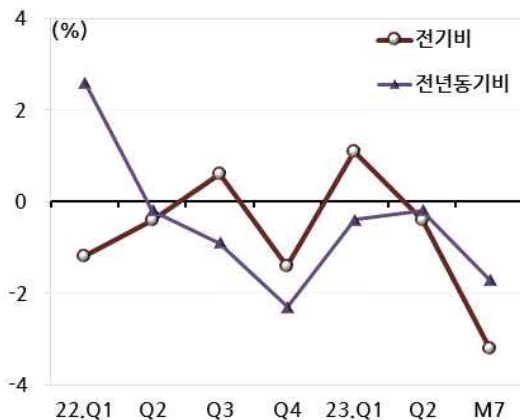
- 준내구재, 비내구재 그리고 소비 선행지표인 내구재까지 큰 폭으로 감소

· 내구재 소비는 통신기기·컴퓨터 등에서는 증가하였으나 승용차, 가전제품 등이 감소하여, '20년 7월 이후 3년 만에 가장 큰 폭으로 감소($\Delta 5.1\%$)함

※ 내구재소매판매액지수 증가율(QoQ, MoM): 1분기 1.6%, 2분기 0.9%, 5월 0.4%, 6월 4.8%, 7월 $\Delta 5.1\%$

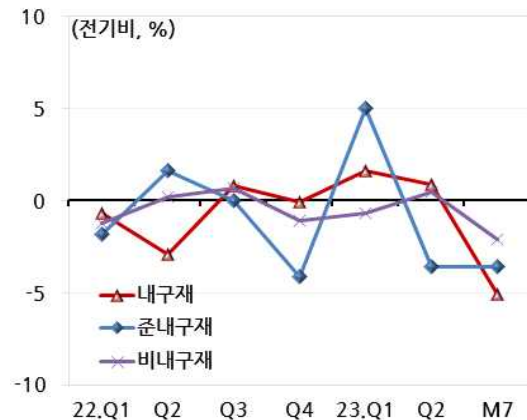
※ 비내구재판매액지수 증가율(QoQ, MoM): 1분기 $\Delta 0.7\%$, 2분기 0.5%, 5월 0.5%, 6월 $\Delta 0.4\%$, 7월 $\Delta 2.1\%$

< 소매판매액지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 상품군별 소매판매액지수 증가율 >



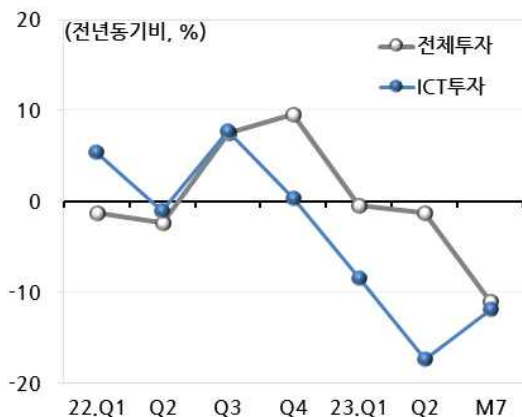
자료: 통계청.

○ (11년 4개월 만 최대 폭의 설비투자 감소) 내외수 시장의 침체가 지속되는 가운데, 고물가, 고금리 등으로 투자 심리가 악화되면서 설비투자가 급감

- 7월 설비투자는 전월비 및 전년동월비 기준 모두 큰 폭의 감소세를 기록
 - 7월 설비투자지수 증가율은 기계류와 운송장비 투자가 모두 감소하면서 전월비 $\Delta 8.9\%$ (11년 4개월 만 최대폭 감소), 전년동월비 $\Delta 11.0\%$ 를 기록함
 - ※ 설비투자지수 증가율(YoY): 1분기 $\Delta 0.5\%$, 2분기 $\Delta 1.2\%$, 5월 $\Delta 4.9\%$, 6월 $\Delta 2.4\%$, 7월 $\Delta 11.0\%$
 - 특히, 설비투자의 핵심인 ICT투자는 전년동월 기준으로 '22년 10월 이후 9개월 연속 감소세를 지속함
 - ※ ICT설비투자지수 증가율(YoY): 1분기 $\Delta 8.5\%$, 2분기 $\Delta 17.4\%$, 5월 $\Delta 15.9\%$, 6월 $\Delta 18.2\%$, 7월 $\Delta 11.9\%$

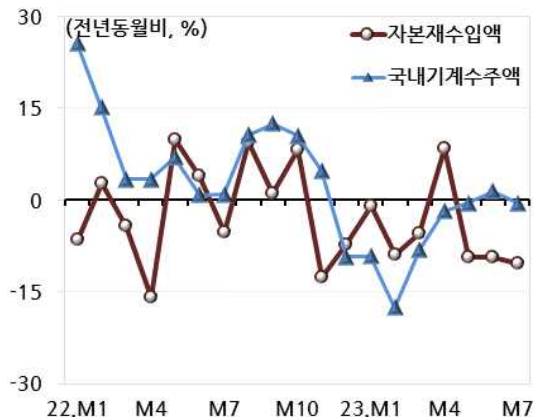
- 한편, 설비투자 선행지표인 국내기계수주액증가율 및 자본재수입액증가율도 하락 추세를 보이면서 향후 설비투자의 회복이 지연될 것임을 시사
 - 자본재수입액은 지난 5월 소폭 반등하였으나 이후 감소세를 지속함
 - ※ 자본재수입액증가율(YoY): 4월 8.5%, 5월 $\Delta 9.3\%$, 6월 $\Delta 9.4\%$, 7월 $\Delta 10.3\%$
 - 7월 국내기계수주가 소폭 증가하였으나 추세적으로는 침체국면으로 판단됨
 - ※ 국내기계수주액증가율(YoY)¹⁾: 4월 10.2%, 5월 $\Delta 4.8\%$, 6월 $\Delta 1.0\%$, 7월 4.4%

< 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.

○ (건설 수주 절벽) 동행지표인 건설기성액은 민간 부문을 중심으로 양호한 모습이나 선행지표인 건설수주액이 크게 급감

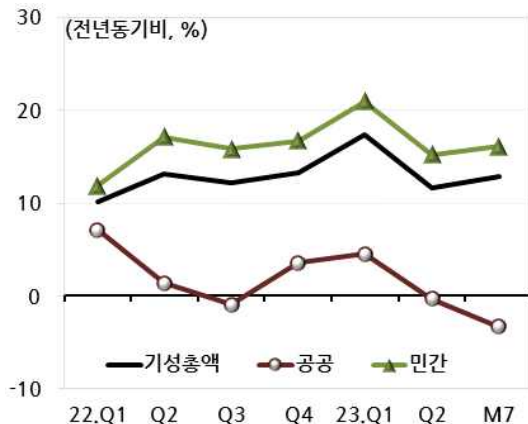
- 동행지표인 건설기성은 최근 민간 부문을 중심으로 증가세를 지속

- 7월 건설기성액 증가율(전년동월비)은 12.8%로 증가세를 지속 중임
 - ※ 건설기성 증가율(YoY): 1분기 17.3%, 2분기 11.7%, 5월 8.2%, 6월 11.2%, 7월 12.8%
- 발주자별로는 공공 부문이 감소하였으나 민간 부문이 증가세를 이어감
 - ※ 공공건설기성 증가율(YoY): 1분기 4.5%, 2분기 △0.3%, 5월 △3.6%, 6월 △0.1%, 7월 △3.3%
 - ※ 민간건설기성 증가율(YoY): 1분기 20.9%, 2분기 15.2%, 5월 11.2%, 6월 14.8%, 7월 16.1%

- 한편, 향후 건설 경기 상황을 예고해 주는 건설수주액(선행지표)이 건설비 상승, 부동산 시장 위축, 자금시장 경색 등으로 큰 폭의 침체를 시현

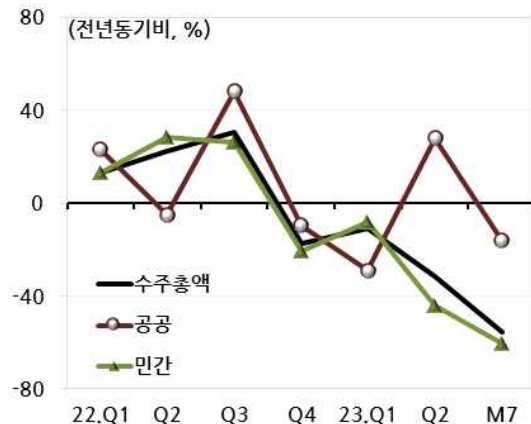
- 7월 수주 증가율은 전년동월비 △55.3%(공공 △16.1%, 민간 △60.2%)로 '10년 10월 이후 12년 9개월 만에 최대 감소 폭을 기록함
 - ※ 건설수주 증가율(YoY): 1분기 △11.1%, 2분기 △31.5%, 5월 △18.8%, 6월 △29.9%, 7월 △55.3%
 - ※ 공공건설수주 증가율(YoY): 1분기 △28.9%, 2분기 27.8%, 5월 47.5%, 6월 26.9%, 7월 △16.1%
 - ※ 민간건설수주 증가율(YoY): 1분기 △8.1%, 2분기 △44.1%, 5월 △33.8%, 6월 △43.9%, 7월 △60.2%

< 건설기성액 증가율 >



자료: 통계청.

< 건설수주액 증가율 >



자료: 통계청.

○ (수출 경기 침체 지속) 수출 경기 침체가 장기화되는 가운데, 시장별로는 중국, 품목별로는 반도체 수출의 부진이 상대적으로 큰 폭의 감소세를 기록

- 8월 수출증가율이 11개월 연속 감소세를 기록하면서 수출 침체가 장기화

· 8월 수출증가율은 전년동월비 $\Delta 8.4\%$ 로 지난 '22년 10월($\Delta 5.8\%$) 이후 11개월 연속 감소세를 기록함

※ 수출액 증가율: 3월 $\Delta 13.9\%$, 4월 $\Delta 14.4\%$, 5월 $\Delta 15.4\%$, 6월 $\Delta 6.0\%$, 7월 $\Delta 16.4\%$, 8월 $\Delta 8.4\%$

· 한편, 8월 수출 물량과 수출 단가가 동시에 감소하는 전형적 불황 국면을 보임

※ 수출 물량 증가율: 3월 $\Delta 7.3\%$, 4월 6.2% , 5월 $\Delta 1.4\%$, 6월 5.4% , 7월 $\Delta 5.0\%$, 8월 $\Delta 7.1\%$

※ 수출 단가 증가율: 3월 $\Delta 6.6\%$, 4월 $\Delta 20.6\%$, 5월 $\Delta 14.0\%$, 6월 $\Delta 11.4\%$, 7월 $\Delta 11.4\%$, 8월 $\Delta 1.3\%$

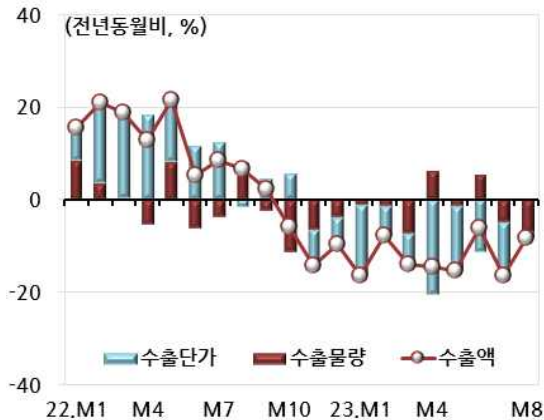
- 對중국 수출 침체가 지속되는 가운데, 미국, EU로의 수출은 소폭 증가

· 8월 중 최대 시장인 對중국($\Delta 19.9\%$) 수출이 '22년 5월 이후 15개월 연속 감소세를 지속하는 가운데, 對미국(2.4%), 對EU(2.7%) 등의 수출은 증가함

※ 對중국 수출증가율: 3월 $\Delta 33.0\%$, 4월 $\Delta 26.5\%$, 5월 $\Delta 21.1\%$, 6월 $\Delta 19.0\%$, 7월 $\Delta 25.1\%$, 8월 $\Delta 19.9\%$

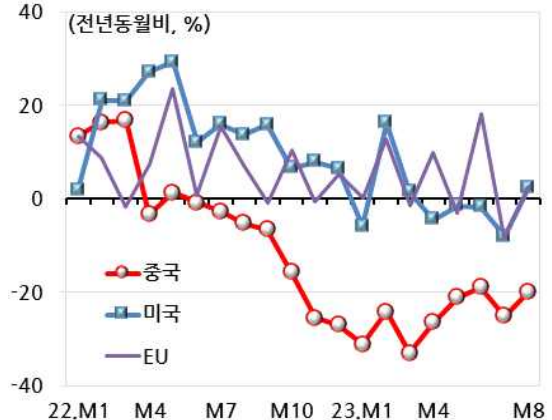
· 품목별로는 8월 중 자동차(28.7%), 선박(35.2%), 일반기계(7.7%) 등이 증가하였으나, 반도체($\Delta 20.6\%$), 석유화학($\Delta 12.0\%$), 철강($\Delta 11.2\%$) 등의 품목이 감소함

< 월별 수출증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

< 주요 시장별 수출증가율 >



자료: 한국무역협회, 산업통상자원부.

○ (고용 시장의 양극화) 제조·건설업 및 청년층·핵심연령층 일자리는 감소세를 지속 중이나, 서비스업과 노·장년층 중심의 일자리는 증가

- 7월 중 전체 실업률은 개선세를 보이고 있으며, 체감 고용 상황을 나타내는 확장실업률(고용보조지표 3)²⁾도 하락

· 7월 실업률은 2.7%로 전년동월(22년 7월 2.9%)에서 개선되었으며, 7월 확장 실업률도 9.3%로 전년동월의 10.5%보다 하락함

- 7월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 21만 1,000명으로 29개월 연속 증가세를 유지하고 있으나 증가 폭은 축소되고 있으며, 주력 산업(제조업 및 건설업) 및 핵심 연령층(25~49세) 취업자는 감소세를 지속

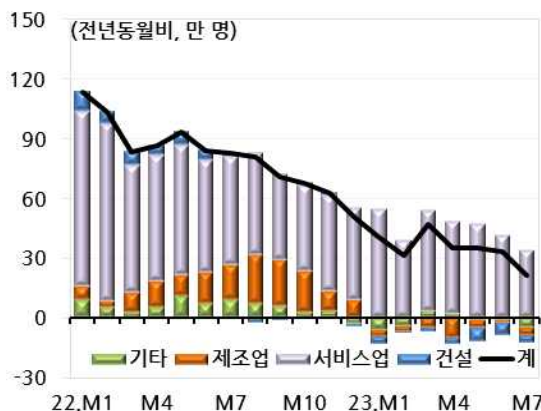
· 7월 중 취업자 수 증감분(전년동월비)은 21.1만 명으로 '21년 3월 이후 29개월 연속 증가세를 지속함

※ 취업자 증감(YoY): 3월 46.9만 명, 4월 35.4만 명, 5월 35.1만 명, 6월 33.3만 명, 7월 21.1만 명

· 7월 중 산업별 취업자 수 증감(전년동월비)은 제조업 △3.5만 명, 건설업 △4.3만 명, 서비스업 33.8만 명임

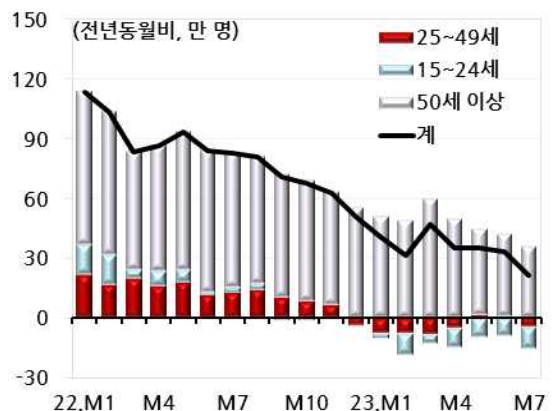
· 한편, 핵심경제활동 연령층(25~49세) 취업자 수는 7월 전년동월비 4.5만 명이 감소했으나, 50세 이상 연령층의 취업자 수는 35.9만 명이 증가함

< 주요 산업별³⁾ 취업자 증감 >



자료: 통계청.

< 연령대별 취업자 증감 >



자료: 통계청.

2) 고용보조지표3(%) = (시간관련추가취업가능자 + 실업자 + 잠재경제활동인구) ÷ 확장경제활동인구 × 100.

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

○ (인플레이션 압력 해소) 공급측 물가 상승 압력의 해소에 소비자물가 상승률이 2%대의 안정적 수준으로 하락

- 7월 중 수입물가와 생산자물가가 전년동월대비로는 모두 하락하였으나 전월 대비로는 상승

· 7월 수입물가는 전년동월대비 자본재 물가가 상승하였으나, 원재료, 중간재, 소비재 물가가 모두 하락하여 $\Delta 13.5\%$ 의 감소세를 기록함

※ 수입물가상승률(YoY): 4월 $\Delta 6.0\%$, 5월 $\Delta 12.3\%$, 6월 $\Delta 16.1\%$, 7월 $\Delta 13.5\%$

· 7월 생산자물가 상승률은 공공요금 인상으로 전력·가스·수도·폐기물과 서비스 물가가 급등하였으나, 농림수산물, 공산품 품목이 내려 전년동월대비 $\Delta 0.2\%$ 를 기록함

※ 생산자물가상승률(YoY): 4월 1.6%, 5월 0.5%, 6월 $\Delta 0.3\%$, 7월 $\Delta 0.2\%$

· 다만, 전월대비로는 수입물가는 0.4%, 생산자물가는 0.3% 상승함

- 7월 소비자물가 상승률은 전년동월비 2.3%로 6월의 2.7%보다 하락

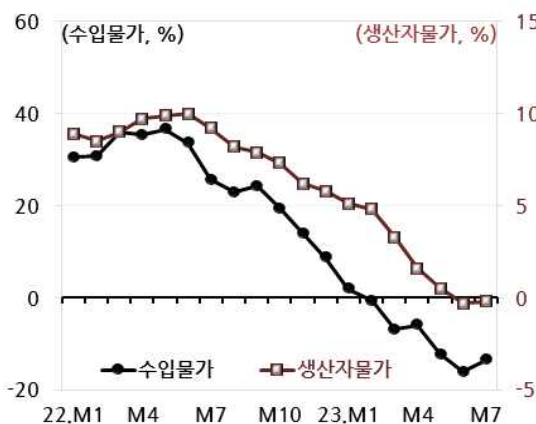
· 7월 소비자물가 상승률은 전기·수도·가스 물가가 급등하였으나, 농축수산물 이 하락하고 공업제품 상승세가 크게 둔화되면서 '21년 3월(1.9%) 이후 2년 4개월 만에 가장 낮은 수준을 기록함

※ 소비자물가상승률(YoY): 3월 4.2%, 4월 3.7%, 5월 3.3%, 6월 2.7%, 7월 2.3%

· 체감물가지표인 생활물가 상승률도 6월 2.3%에서 7월에 1.8%로 하락함

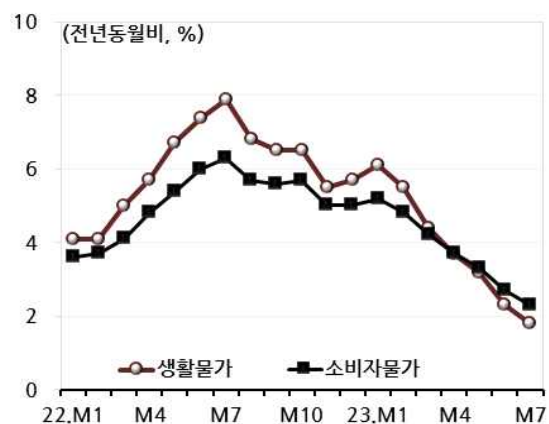
※ 생활물가상승률(YoY): 3월 4.4%, 4월 3.7%, 5월 3.2%, 6월 2.3%, 7월 1.8%

< 생산자물가 및 수입물가 상승률 >



자료: 한국은행. 주: 전년동월비 기준.

< 소비자물가 및 생활물가 상승률 >



자료: 통계청.

○ (경제 심리의 정체) 가계의 소비 심리는 최근 개선세가 정체되는 모습이며, 기업의 투자 심리도 회복이 지연되는 모습

- 전반적인 가계의 소비심리를 나타내는 소비자심리지수(CCSI)는 8월에 103.1p로 7월(103.2p) 수준을 유지

· 그러나 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 7월 75p에서 8월 72p로 소폭 하락함

※ 현재경기판단 CSI: 3월 52p, 4월 58p, 5월 64p, 6월 69p, 7월 75p, 8월 72p

· 8월 향후경기전망 CSI도 80p로 지난 7월의 84p보다 하락함

※ 향후경기전망 CSI: 3월 63p, 4월 68p, 5월 74p, 6월 78p, 7월 84p, 8월 80p

- 9월 중 전경련 BSI는 전월대비 소폭 상승하였으나 한은 BSI는 보합⁴⁾

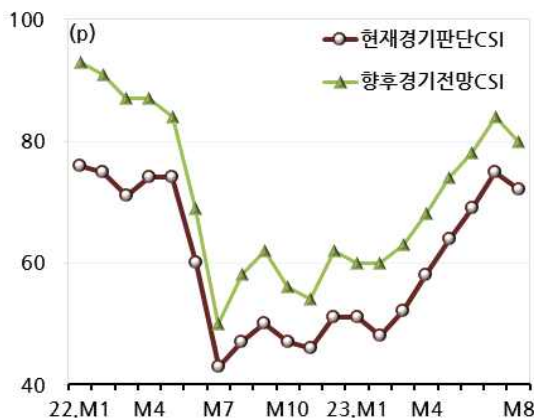
· 전경련 BSI(전망)는 9월 96.9p로 8월의 93.5p보다 소폭 상승함

※ 전경련 BSI(전망): 2월 83.1p, 3월 93.5p, 4월 93.0p, 5월 93.8p, 6월 90.9p, 7월 95.5p, 8월 93.5p, 9월 96.9p

· 반면, 한은 BSI(전국/전산업/업황전망)는 8월 73p에서 9월 73p로 보합세를 나타냄

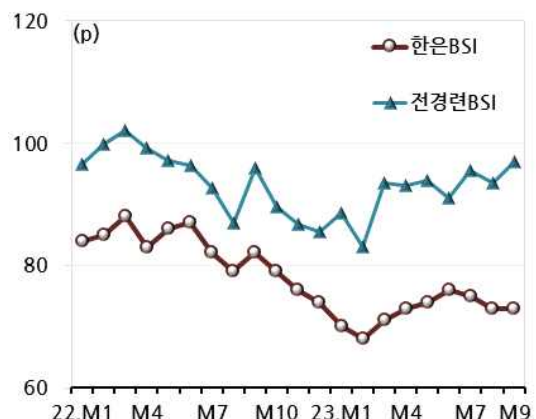
※ 한은 BSI(전국/전산업/업황전망): 2월 68p, 3월 71p, 4월 73p, 5월 74p, 6월 76p, 7월 75p, 8월 73p, 9월 73p

< 현재경기판단 및 향후경기전망 CSI >



자료: 한국은행.

< 주요 기업경기실사지수(BSI) >



자료: 한국은행, 전국경제인연합회.

4) 전경련 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) 7월 전산업 생산(전월비)은 서비스업과 건설업이 소폭 증가하였으나, 광공업이 크게 침체되면서 6월의 증가세에서 감소세 전환

- 7월 전산업 생산증가율은 전월비 및 전년동월비 모두 감소세를 기록

· 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 6월 0.7%에서 7월에 $\Delta 1.4\%$ 의 감소세로 전환됨

※ 전산업 생산지수증가율(YoY): 3월 2.0%, 4월 $\Delta 1.0\%$, 5월 $\Delta 1.4\%$, 6월 0.7%, 7월 $\Delta 1.4\%$

· 전월비 기준으로도 6월 0.0%에서 7월에 $\Delta 0.7\%$ 의 감소세로 전환됨

※ 전산업 생산지수증가율(MoM): 3월 1.1%, 4월 $\Delta 1.3\%$, 5월 0.7%, 6월 0.0%, 7월 $\Delta 0.7\%$

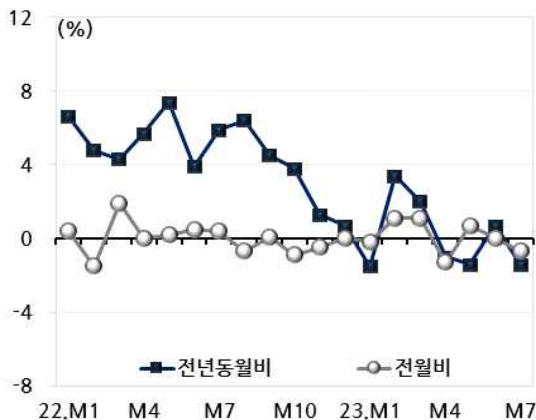
- 7월 중 광공업의 침체 폭이 확대되는 가운데, 서비스업 생산 증가세도 둔화되는 모습

· 광공업 생산증가율은 6월 전년동월비 $\Delta 5.9\%$ 에서 7월에 $\Delta 8.0\%$ 로 침체 폭이 확대됨

※ 광공업 생산증가율(YoY): 3월 $\Delta 7.6\%$, 4월 $\Delta 9.1\%$, 5월 $\Delta 7.6\%$, 6월 $\Delta 5.9\%$, 7월 $\Delta 8.0\%$

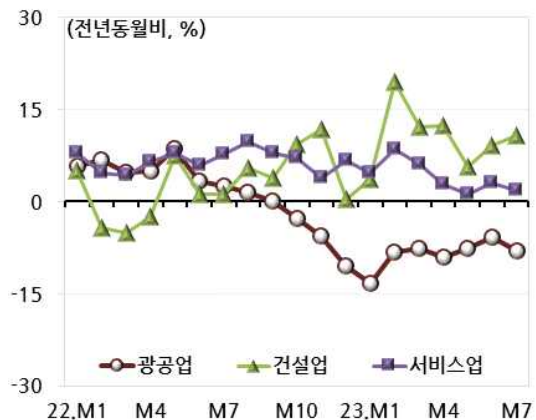
· 전년동월비 기준 7월 건설업 생산증가율은 10.8%이며, 서비스업과 공공행정 증가율은 각각 1.9% 및 $\Delta 7.8\%$ 를 기록함

< 전산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 주요 산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

○ (제조업) 생산이 급감하고 가동률이 하락하고 있으며, 최근 반등하던 출하가 다시 감소세로 전환되면서 경기 회복 시점이 상당히 지연될 것으로 예상

- 최근 제조업 생산이 큰 폭으로 감소하는 가운데 평균가동률도 급격하게 낮아지는 모습

· 7월 제조업 생산은 전년동월대비 기준으로 자동차(6.2%), 기타운송장비(12.3%) 등에서 증가하였으나, 반도체(Δ 14.8%), 전자부품(Δ 19.8%) 등에서 부진하여, 8.1% 감소하면서 10개월 연속 감소세를 기록 중임

※ 제조업 생산증가율(YoY): 3월 Δ 7.6%, 4월 Δ 9.3%, 5월 Δ 7.8%, 6월 Δ 6.2%, 7월 Δ 8.1%

· 한편, 제조업 평균가동률도 6월 71.8%에서 7월에 70.2%로 크게 낮아짐

※ 제조업 평균가동률: 3월 72.0%, 4월 70.9%, 5월 72.8%, 6월 71.8%, 7월 70.2%

- 출하증가율이 다시 하락하고 재고증가율이 다시 높아지고 있어 시장 수요 여건의 개선이 미흡한 것으로 판단

· 제조업 출하(전년동월대비)는 6월에 일시적으로 증가세를 기록하였으나, 7월에 들어 다시 5.2% 감소함

※ 출하증가율(YoY): 3월 Δ 2.0%, 4월 Δ 7.4%, 5월 Δ 4.8%, 6월 4.5%, 7월 Δ 5.2%

· 한편, 재고증가율은 6월 전년동월비 3.6%에서 7월에 5.2%로 높아짐

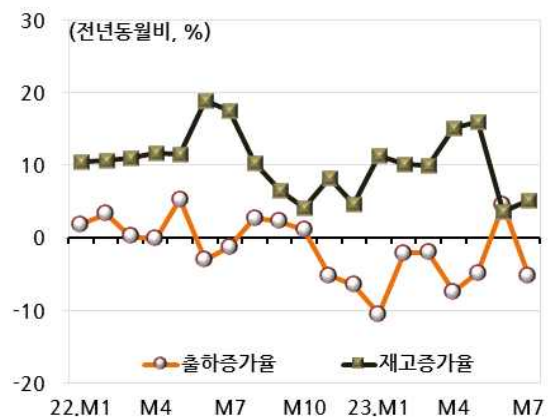
※ 재고증가율(YoY): 3월 9.9%, 4월 15.1%, 5월 16.0%, 6월 3.6%, 7월 5.2%

< 제조업 생산증가율 및 가동률 >



자료: 통계청.
주: 생산증가율은 전년동월비.

< 제조업 재고 및 출하 증가율 >



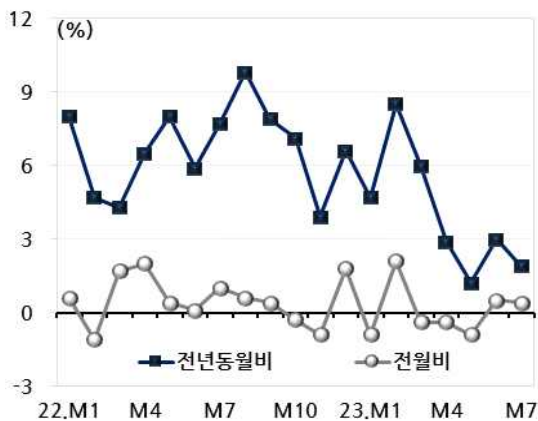
자료: 통계청.

○ (비제조업) 서비스업 생산이 소폭 증가세를 기록한 반면, 건설수주는 침체

- (서비스업) 그나마 서비스업 생산이 증가세를 유지하면서 경기 침체를 방어
 - 전월비 기준 서비스업 생산은 지난 6월(0.5%)에 이어 7월에도 0.4%의 증가세를 기록함
 - ※ 서비스업 생산증가율(YoY): 3월 6.0%, 4월 2.9%, 5월 1.2%, 6월 3.0%, 7월 1.9%
 - ※ 서비스업 생산증가율(MoM): 3월 Δ 0.4%, 4월 Δ 0.4%, 5월 Δ 0.9%, 6월 0.5%, 7월 0.4%
 - 전월비 기준으로 7월 중 도소매(Δ 1.2%), 예술·스포츠·여가(Δ 2.3%), 숙박·음식점(Δ 0.9%) 등이 감소세를 기록하였으나, 금융·보험(1.5%), 정보통신(3.2%), 보건·사회복지(0.7%) 등이 증가함

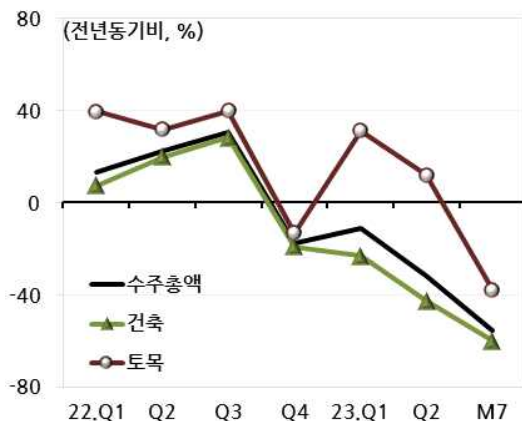
- (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 7월 중 토목 부문과 건축 부문 모두 큰 폭의 감소세를 기록
 - 7월 건설수주(전년동월비)는 건축 부문이 큰 폭의 감소세(Δ 59.9%)를 기록한 가운데, 토목 부문도 지난 Δ 37.7%의 감소세를 보임
 - ※ 토목건설수주 증가율(YoY): 1분기 31.3%, 2분기 12.0%, 5월 51.7%, 6월 Δ 1.20%, 7월 Δ 37.7%
 - ※ 건축건설수주 증가율(YoY): 1분기 Δ 23.2%, 2분기 Δ 42.8%, 5월 Δ 37.8%, 6월 Δ 38.8%, 7월 Δ 59.9%

< 서비스업 생산증가율 >



자료: 통계청.

< 건축 및 토목 건설수주액증가율 >



자료: 통계청.

3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

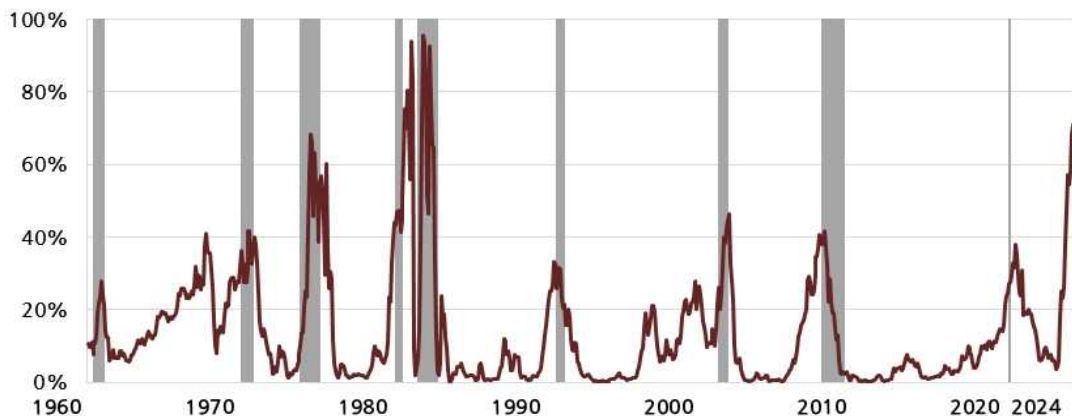
(1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

- 향후 한국 경제는 ① 미국 경제의 골디락스 또는 경착륙 가능성(Goldilocks or Recession), ② 중국 시장의 유동성 함정(Liquidity Trap) 지속, ③ 고물가에 따른 가계 구매력 약화(Fall in Purchasing Power) 등 리스크 요인들의 전개 방향성에 따라 경기 향방이 결정될 것으로는 판단

① 미국 경제의 골디락스 또는 경착륙 가능성(Goldilocks or Recession)

- 미국 경제의 호조가 이어지면서 골디락스의 가능성까지 언급되고 있으나, 고금리에 따른 경기 하강 우려는 지속 중
- 뉴욕 연방은행의 경기 침체 확률 지표가 1년 내 미국 경제의 침체를 강하게 시사하고 있어 경기 침체 국면으로 진입할 가능성이 증대
 - 뉴욕 연방은행에서 발표하는 미국 경제의 경기 침체 확률은 7월 현재 66.01%에 달하고 있으며, 이는 약 40년 만에 최고치로 지난 리먼브라더스 파산 직전인 2007년 11월의 40.73%보다도 훨씬 높은 수준임
 - 경기 부진 수준의 문제일 뿐, 고금리에 따른 실질 구매력 약화가 실물 경기의 위축으로 이어지는 것은 불가피해 보임

< 뉴욕 연방은행의 미국 경기 침체 확률 추이 >



자료: New York Fed.

- 주: 1) 경기침체확률은 국채 10년물과 3개월물의 스프레드를 이용하여 계산
- 2) 음영 부분은 NBER 공식 경기 침체 기간.

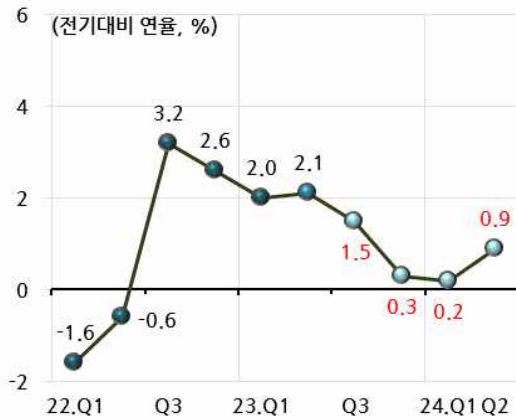
- 반면, 일부에서는 미국에서 1990년대 후반에 나타났던 골디락스(Goldilocks)⁵⁾와 같은 경기 무착륙(No Landing) 가능성도 대두

- 대표적인 예가 미국의 1990년대 후반의 상황이며, 신성장 동력으로 IT가 부상하면서 경제 활력이 높아진 반면, IT는 디지털화를 통해 경제활동에 소요되는 비용을 줄이는 효과를 내면서 전반적인 인플레이션 압력을 낮춤
- 2분기 미국 경제성장률은 전기대비연율 2.1%를 기록하며 시장 예상치를 상회하였으며, 7월 소비자물가상승률은 전년동월대비 3.2%로 빠르게 낮아짐
- 그러나, 미국 경제의 호조가 신성장 동력에 의한 것이 아니고, 물가 하락도 에너지 가격 안정에 따른 것이기 때문에, 최근의 경제 지표들의 호조세가 골디락스의 증거라고 말하기 어렵다고 판단됨

- 미국 경제에 대한 긍정적 평가가 확산 중인 것은 분명하나, 민간 부문에서 고금리에 따른 경기 하강 압력을 어떻게 완화시킬 수 있는지가 경기 진폭을 결정 짓는 주된 요인이 될 것으로 판단

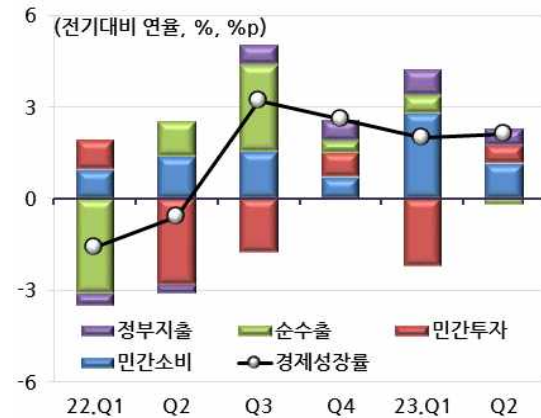
- 6월 기준 주요 IB들의 올해 남은 3분기와 4분기 경제성장률 전망치는 각각 전기대비연율 -0.5%와 -0.4%로 경기 침체 국면으로의 진입을 시사했으나, 최근에는 각각 0.2% 및 0.9%의 경기 연착륙 전망으로 전환됨
- 한편, 향후에도 현재 미국 경제를 견인하고 있는 민간소비(GDP의 약 68%)의 경기 안전판의 역할은 지속될 것이나, 고금리가 장기화되면서 그 힘은 점차 약화될 가능성이 높아 보임

< 미국 분기 경제성장률 추이 및 전망 >



자료: BEA, 주요 IB 전망치 평균.

< 미국 수요부문별 성장기여도 추이 >



자료: BEA.

5) 골디락스는 인플레이션을 유발하지 않으면서(저물가), 잠재성장률 수준의 경제 성장(중성장) 기조를 유지하는 가장 이상적인 성장 경로를 의미함.

② 중국 시장의 유동성 함정(Liquidity Trap) 지속

○ 중국 경제의 내수와 외수의 복합 불황으로 성장 동력이 상실되면서 중국 정부가 마땅한 대응 방안을 찾기 어려운 상황

- 중국 정부가 정책 금리를 지속적으로 인하하면서 경기 진작을 도모하였으나, 내수가 이에 반응하지 않는 유동성 함정(Liquidity Trap)의 가능성이 부상
 - 다른 중앙은행들과 달리 중국인민은행은 정책금리인 LPR(1년 만기)을 지속적으로 인하하면서 내수 경기의 활성화를 도모함
 - 그러나, 7월 소매판매 증가율은 전년동월대비 2.5%로 6월의 3.1%보다 오히려 하락하면서, 현재 중국 경제가 통화정책이 무효화되는 유동성 함정(Liquidity Trap)에 빠져 있을 가능성이 높게 제기됨

- 또한, 성장 동력의 다른 한 축인 수출이 큰 폭의 침체를 지속하면서, 중국 경제의 총수요 확장이 어려운 상황

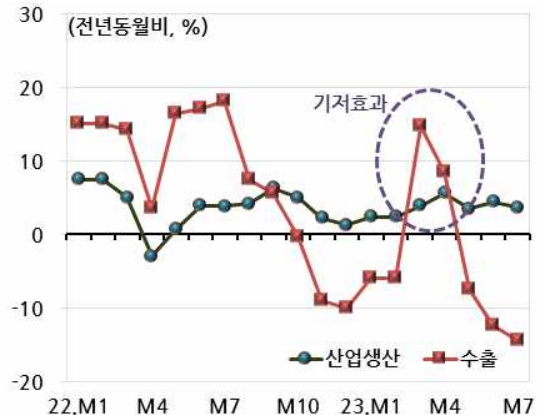
- 특히, 중국 수출증가율은 5월 이후 3개월 연속 감소세를 지속 중이며, 지난 7월 수출증가율은 전년동월대비 $\Delta 14.5\%$ 로, 2020년 3월($\Delta 17.2\%$) 이래 가장 침체 폭이 큼
- 내수와 수출이 모두 부진하면서 생산 활력이 크게 약화되어, 산업생산 증가율은 6월 전년동월대비 4.4%에서 7월에 3.7%로 하락함

< LPR(1년 만기) 및 소매판매 증가율 추이 >



자료: PBC, 国家统计局.
주: 소매판매증가율은 전년동월비.

< 중국의 수출 및 산업생산 증가율 추이 >



자료: 国家统计局.

③ 고물가에 따른 가계 구매력 약화(Fall in Purchasing Power)

○ 물가상승률의 둔화와 소비 심리의 개선이 나타나고 있으나, 고물가·고금리의 영향으로 구매력이 약화되면서 실제 소비는 위축되는 모습

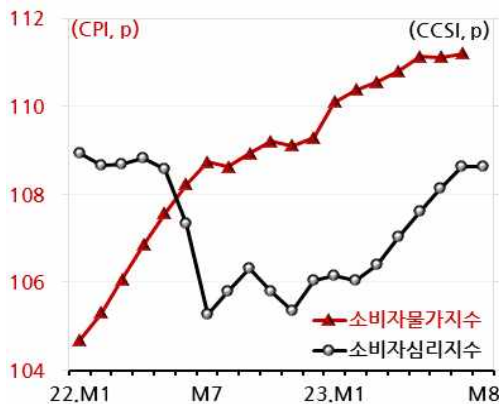
- 소비 심리가 개선되고 소비자물가지수 상승률이 낮아지면서 소비 회복에 우호적 여건이 조성

- 소비자심리지수(CCSI)는 2022년 11월(86.7p) 이후 상승 추세를 지속하면서 2023년 8월에는 103.1p로 기준치 100p를 상회함
- 소비자물가상승률도 2022년 7월 전년동월대비 6.3%를 고점으로 올해 7월 현재 2.3%까지 하락하면서 한은의 물가안정목표인 2.0%에 접근 중임

- 그러나, 고물가와 고금리가 장기화되면서, 가계가 '인플레이션 착시'를 인식하고 실질 가치분소득에 맞춰 소비를 하려는 동기가 나타날 가능성 상존

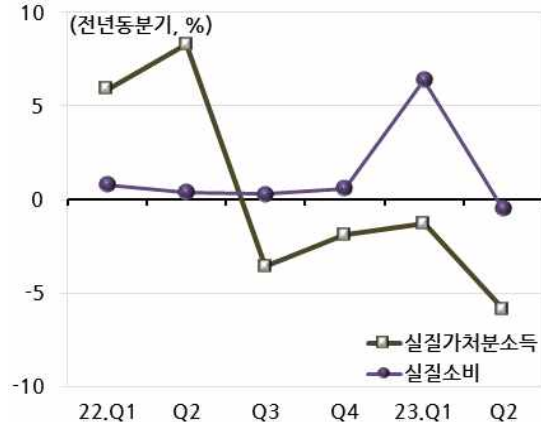
- 물가수준 자체에서는 2020년 소비자물가지수를 100으로 보았을 때, 전 품목이 평균적으로 10% 이상 상승해 있는 상황임
- 또한, 이러한 고물가와 더불어 긴축적 통화정책에 따른 고금리가 지속되면서 가계의 실질가처분소득이 4분기 연속 감소세를 지속 중임
- 이에 따라 향후 소비 심리가 위축되면서 실질가처분소득에 맞춰 실제 소비가 감소할 가능성이 상존함

< 소비자 심리지수 및 물가지수 추이 >



자료: 한국은행, 통계청.

< 가계 실질 가치분소득 및 소비 증가율 추이 >



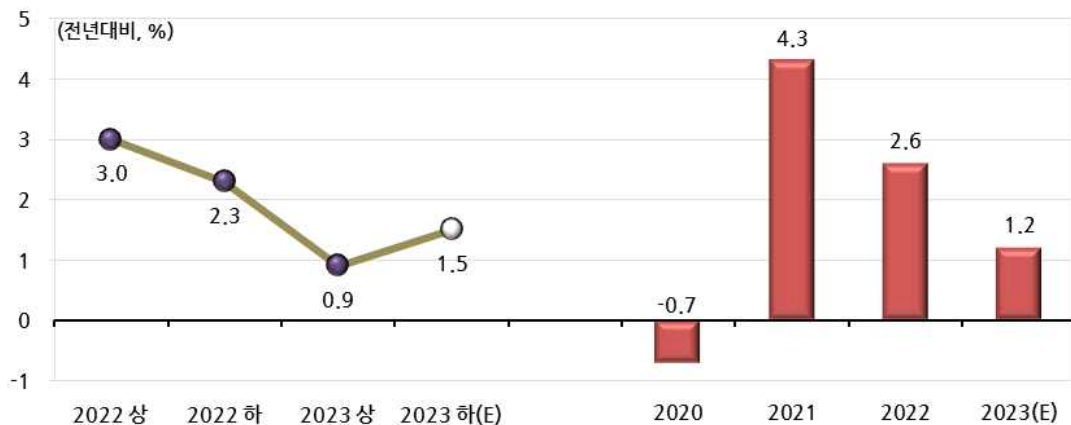
자료: 통계청.

주: 1인 이상, 전국, 전체가구, 실질.

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

- (현 경기 판단) 2023년 3분기 현재 한국 경제는 내수와 수출이 모두 부진한 전형적인 불황 국면에 위치하고 있는 것으로 판단
 - 수출 부문은 하반기에 반등이 기대되었던 대중국 수출과 반도체 수출이 침체를 지속하면서 경제 성장 동력으로 작용하지 못함
 - 한편, 내수 부문도 최근 고물가·고금리에 따른 실질 구매력 약화로 총수요를 크게 확장시킬 여력이 없는 것으로 생각됨
- (향후 경기 전망) 당초 예상했던 '하반기 경기 회복' 가능성이 약화되고 있으며, 특히 수출 경기의 조기 회복이 어려울 경우 장기 침체 시나리오('U'자형, 상저하저)의 가능성도 우려
 - 'U'자형 회복(상저하고) 시나리오 : 수출이 빠르게 개선되고 동시에 내수 경기 활성화에 도움이 되는 정부의 정책적 대응이 동반될 경우, 경기 전환점이 마련되면서 하반기에 경제가 회복 국면으로 진입하는 경로임
 - 'L'자형 침체(상저하저) 시나리오 : 수출 침체가 장기화되고, 소비가 경제의 안전판 역할을 하지 못할 경우, 올해 하반기에도 확실한 경기 저점이 나타나지 않으면서 본격적인 경기 회복이 지연되는 경로임
 - 한편, 2022년 하반기의 부진에 따른 기저효과로 2023년 하반기 경제성장률이 상반기보다 높아지는 '지표상 상저하고'가 예상되나, 시장에서 가계와 기업이 체감하는 경기는 다른 모습일 가능성이 높아 보임

< 경제성장률 추이 및 전망 >



자료: 현대경제연구원(6월 수정 전망).

4. 시사점

첫째, '물가 안정'과 '재정건전성 확보'의 중장기 거시경제정책 기조를 유지하되, 경기 침체를 방어하기 위한 미시적 대응도 병행되어야 한다.

- 현재 한국은행의 통화정책은 대외적으로 미 연준의 긴축적 통화정책과 국내적으로 잔존하는 인플레이션 압력으로 기준금리를 올리지도 내리지도 못하는 딜레마에 빠져 있는 것으로 판단됨
- 또한 재정정책도 코로나 위기 이후 재정건전성이 급속히 악화되었기 때문에, 이를 복원하기 위해서는 균형재정에 가까운 정책 기조가 유지될 수밖에 없음
- 이에 따라 올해 하반기 이후 경기 회복을 지원할 수 있는 거시적 경제정책 수단이 부재한 상황임
- 따라서, 통화정책에 있어서는 기준금리를 유지하되 최근의 기업 자금시장 경색에 대응하여 4대 금융중개지원대출 프로그램⁶⁾이 원활히 작동될 수 있도록, 자금 할당 행위에 보다 유연성과 실효성이 높아지는 기조를 유지하는 것이 필요함
- 또한, 금융감독기관들과 더불어 PF 시장에 대한 점검 및 관리·감독을 강화하여 금융시장에 불필요한 불안감이 확산되는 것을 미연에 방지해야 할 것임
- 한편 재정정책에 있어서는 2023년 및 2024년 예산에 적시된 지출 규모의 집행률을 최대한 높여야 할 것이며, 집행의 적시성을 확보하여 재정정책의 효과를 극대화시켜야 할 것임

6) 무역금융지원 프로그램, 신성장·일자리지원 프로그램, 중소기업대출안정화 프로그램, 지방중소기업지원 프로그램.

둘째, 수출 경기 침체에 대응하여 차이나 리스크에 대한 민간의 대응 여력 확충과 중국 이외 시장에 대한 적극적인 마케팅 노력이 시급하다.

- 상대적으로 對중국 수출 침체가 심각한 업종에 대해서 중국 시장 상황과 중국 정부의 경제정책에 대한 신속하고 정확한 정보 제공 노력이 필요함
- 특히 시장 대응력이 취약한 수출 중견·중소기업에 대하여, 정부 보증 저금리 신용 공여, 무역보험 및 수출물류비 지원 등의 확대에 주력해야 할 것임
- 한편 상대적으로 수출 경기가 양호한 미국 시장에 대한 수출 확대 노력이 필요하며, 인도 등 거대 신흥국과 자원 수출국 등에 대해 적극적인 통상 외교를 통한 수출 다변화 전략이 요구됨
- 한류 현상의 전 세계적 확산을 계기로 문화 산업의 선진화를 본격화하고, 이를 우리 소비재 수출로 연계할 수 있는 정책적 노력이 필요함
- 중장기적으로 중국 시장에서 점유율이 하락하는 우리 수출 산업의 경쟁력을 복원하기 위해, 신기술·신산업 위주의 산업구조 재편과 중국 소비시장을 겨냥한 프리미엄 제품의 개발이 요구됨
- 나아가 여전히 중국은 미국에 이어 2위의 경제 규모를 가지는 거대 시장이기 때문에, 중국 시장에서의 경쟁력 제고를 위해서는 우리 수출 산업들의 주력 제품이 범용 중간재에서 중국 기업들이 접근하기 어려운 신기술·고부가 제품 중심으로 재편되어야 할 것임
- 한편, 여전히 가능성이 남아 있는 GVC 교란에 대비하여 원자재·소재·부품·장비 공급망 안정성 확보에 민·관의 긴밀한 협력을 통한 선제적이고 적극적인 대응 노력이 필요함

셋째, 수출의 성장 견인력 급락을 보완할 수 있는 소비의 경기 안전판 기능을 확보해야 한다.

- 금번 임시공휴일 지정, 국내 관광에 대한 할인 및 쿠폰 지원 등과 같은 다양한 미시적 소비 활성화 정책들을 추진하여 내수 시장의 활력을 유지해야 할 것임
- 한편, 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
- 동시에, 외국인 관광객 유치를 위해 한류 등 우리나라 관광 자원에 대한 적극적인 해외 홍보 노력도 지속되어야 할 것임

넷째, 한국 경제의 경기 회복 모멘텀 확보와 중장기 성장잠재력 확충을 위해 기업 투자의 활성화를 적극 도모해야 한다.

- 기업 투자 심리 악화를 방지하기 위해 투자세액 공제제도의 대상과 수혜 폭의 확대가 필요함
- 특히, 자금 여력이 취약한 중소기업의 투자 유인을 위해 다양한 공공 부문의 기업 신용 공여 시스템을 활성화시키고, 중소기업 특화 저금리 투자 상품의 개발, 잠재력 있는 기술 기업에 대한 정부 보증 제도의 확대 등이 필요함
- 디지털 전환과 그린 전환에 대한 국가 산업 전략의 구체화를 통해 기업들의 새로운 시장과 산업 진출을 도모해야 할 것이며, 관련 시장 규제에 대한 신속하고 획기적인 완화 노력을 경주해야 할 것임

다섯째, 경기 침체로 인한 취약 계층의 구매력 약화 가능성에 대응하여 복지 사각지대 해소를 위한 사회 안전망의 정비와 확충이 필요하다.

- 사회 안전망 전반을 점검하여 복지 사각지대를 줄이는 노력이 지속되어야 하며, 복지재정지출 집행을 보다 세밀하고 효율적으로 운영하여 제한된 재원으로 효과를 극대화할 수 있는 노력도 필요함
- 일자리 지원 사업 강화, 정부 보증 저금리 대출 상품 전환 확대 등을 통해 취약 계층이 경기 침체 국면을 이겨낼 수 있는 경제·사회적 여건을 조성해야 할 것임 **HRI**

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

이형석 연구위원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)