

# 경제주평

- 내수·수출의 경제 성장 견인력 동반 약화 우려  
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2024년 4분기)

# 목 차

## ■ 내수·수출의 경제 성장 견인력 동반 약화 우려

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2024년 4분기)

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

### □ 내수·수출의 경제 성장 견인력 동반 약화 우려

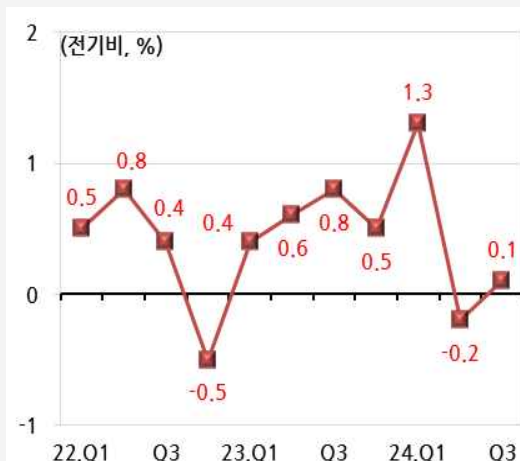
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2024년 4분기)

#### ■ 개요

**(수출의 성장 견인력 약화)** 그동안 한국 경제를 지탱했던 수출의 성장 견인력이 위축되면서, 전반적인 경기 활력이 약화되는 모습이다. 3분기 경제성장률은 전기비 0.1%로 증가하는 모습을 보였으나, 2분기( $\Delta 0.2\%$ )의 역성장을 감안할 때 저성장 국면이 지속 중인 것으로 판단된다. GDP 구성 요소별로 보면 민간소비(전기비 0.5%)와 설비투자(6.9%)가 증가하였으나, 건설투자( $\Delta 2.8\%$ )가 2분기에 이어 불황 국면이 지속하는 가운데, 그동안 경제 성장을 견인했던 수출( $\Delta 0.4\%$ )이 침체되었다.

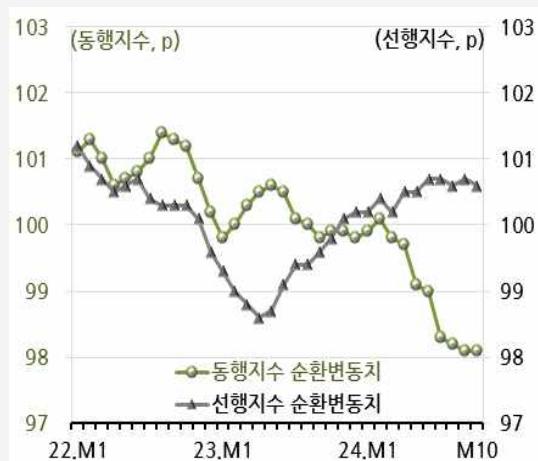
**(경기 저점 미형성)** 동행지수순환변동치 상 여전히 경기 저점을 확인할 수 없는 하강 국면이 지속 중이며, 나아가 선행지수는 경기 하강이 지속될 가능성을 시사하고 있다. 현 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 10월 현재 98.1p로 9월과 동일한 수준을 기록하면서 2월(100.1p) 이후의 하락 추세에서 벗어나지 못하고 있다. 또한, 미래 경기 방향을 예고하는 선행지수순환변동치도 7월 이후 정체되면서 향후 경제 상황에 대한 불확실성을 높이는 모습이다.

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: 통계청.

#### ■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

##### (1) 수요부문별 경기 동향

**(소비 침체 장기화)** 고금리, 고물가, 소득 정체 등의 구매력 약화 요인과 더불어 미래 경제 상황에 대한 불확실성이 증폭되면서 침체 국면이 지속 중이다. 재화 중심의 소비 지표인 소매판매는 전월비 기준으로 9월에 이어 10월에도 감소세( $\Delta 0.4\%$ )를 기록하였으며, 전년동월대비로는 지난 3월 이후 8개월 연속 감소세( $\Delta 0.8\%$ )를 지속하

고 있다. 소비 항목별로는 내구재가 소폭 증가(전년동월대비 0.6%)하였으나, 준내구재( $\Delta 3.9\%$ )와 비내구재( $\Delta 0.3\%$ ) 소비가 모두 침체를 지속 중이다.

**(ICT 투자의 부진과 투자선행지표의 악화)** 설비투자의 핵심 부문인 ICT 투자가 침체를 지속하는 가운데 선행지표도 악화되었다. 10월 설비투자지수 증가율은 전월대비('24년 9월 대비)로는 5.8% 감소하였으나, 전년동월비('23년 10월 대비)로는 5.8% 증가하였다. 다만, 그동안 설비투자를 주도했던 ICT투자가 7월 이후 4개월 연속 감소세를 지속 중이다. 또한, 설비투자 선행지표인 국내기계수주액증가율이 9월 전년동월대비 3.4%에서 10월에  $\Delta 7.8\%$ 의 감소세로 전환되었으며, 자본재수입액증가율도 9월 전년동월대비 25.6%에서 10월에 1.7%에 그쳤다.

**(건설기성과 건설수주의 동반 침체)** 동행지표인 건설기성액이 감소세를 지속 중인 가운데, 선행지표인 건설수주액도 감소세로 전환되었다. 동행지표인 건설기성액 증가율은 10월 전년동월대비  $\Delta 8.7\%$ 로 5월 이후 감소세를 지속 중이다. 발주자별로는 공공 부문이 10월에 14.2% 증가하였으나, 민간 부문은 12.6% 감소하였다. 한편, 향후 건설 경기를 예고하는 건설수주액(선행지표)은 10월에 들어 공공 부문(전년동월대비 10월 77.1%)은 호조를 보였으나 민간 부문( $\Delta 29.9\%$ )이 감소세를 나타냈다.

**(수출 경기 하강 우려)** 11월 수출은 2023년 10월 이후 증가세로 전환된 이후 가장 낮은 증가율을 기록하였으며, 그동안 수출 경기를 견인했던 반도체 수출도 경기 하강의 우려가 존재한다. 11월 수출은 반도체 수출 호조에 힘입어 '23년 10월 이후 14개월 연속 증가세를 유지하였다. 그러나 11월 증가율은 전년동월대비 1.4%에 그쳐 7월(13.5%)을 정점으로 빠르게 축소되고 있다. 특히, 전체 수출에서 반도체를 제외할 경우 11월 수출은 전년동월대비 4.6% 감소할 정도로 반도체가 전체 수출 경기를 견인 중인 중이나, 11월 반도체 수출증가율은 올해 들어 가장 낮은 수준(전년동월대비 30.8%)을 기록하였다. 한편, 지역별로는 우리 주력 시장인 미국과 중국에 대한 수출이 모두 감소세로 전환되면서 향후 수출 경기가 하강할 가능성이 우려된다.

**(전반적 고용창출력 약화 속, 청년층 고용시장 냉각)** 전체 실업률이 소폭 상승하였으나, 연령층별로는 청년층, 산업별로는 제조업 및 건설업의 고용창출력이 위축되는 모습이 뚜렷하다. 10월 실업률은 2.3%로 전년동월('23년 10월 2.1%)보다 상승하였으며, 비경제활동인구 중 구직단념자는 '23년 10월 35.5만 명에서 '24년 10월 34.6만 명으로 감소하였다. 10월 신규취업자(전년동월비 취업자 수 증감)는 전년동월비 8.3만 명으로 9월의 14.4만 명보다 감소하였는데, 산업별로는 서비스업이 26.3만 명 증가하였으나, 제조업과 건설업이 각각 3.3만 명 및 9.3만 명 감소하였다. 한편, 청년층(15~29세) 취업자 수는 전년동월대비 18.2만 명 감소하였는데, 이는 코로나19 팬데믹 기간이었던 2021년 1월( $\Delta 31.4$ 만 명) 이후 최대 감소 폭이다.

**(1%대의 소비자물가상승률 지속)** 수입물가가 감소하고 생산자물가도 안정적 수준을 유지하는 가운데 내수 침체로 수요측 인플레이션 압력도 낮은 수준이다. 10월 수

입물가는 국제유가 하락('23년 10월 89.8달러/배럴 → '24년 10월 74.9달러/배럴) 등의 영향으로 전년동월대비 2.5% 감소하였다. 또한 10월 생산자물가상승률은 전력·가스·수도 및 폐기물이 전년동월대비 크게 올랐으나 공산품이 감소하여 9월과 동일한 전년동월대비 1.0%를 기록하였다. 이러한 공급측 물가 상승 압력의 완화로 전반적인 인플레이션 압력을 볼 수 있는 10월 소비자물가상승률은 한은 물가안정 목표치(2.0%)를 크게 하회하는 전년동월대비 1.3%에 그쳤다.

**(민간주체의 심리 부진)** 최근 경제 여건이 부진하고 미래 불확실성도 확대되면서 가계 심리는 위축되고 기업 심리도 뚜렷한 개선세가 보이지 않는다. 가계의 현재 경제 상황에 대한 인식을 보여주는 현재경기판단 CSI는 11월 70p로 10월(73p)보다 하락하였다. 또한, 가계의 미래 경제 상황에 대한 불확실성 정도를 나타내 주는 향후경기전망 CSI도 10월 81p에서 11월에 74p로 하락하면서 전반적인 소비 심리가 부진한 모습이다. 한편 기업의 경제 심리를 나타내 주는 기업경기실사지수 중 환경협BSI(전망)는 11월 91.8p에서 12월에 97.3p로 개선되었다. 한편, 한은 12월 CBSI(전산업)는 89.7p로 11월(89.8p)과 비슷한 수준을 보였다. 다만 두 지수 모두 기준치인 100p에 미치지 못하여, 미래에 대한 부정적 시각이 더 많다는 것을 알 수 있다.

## (2) 산업별 경기 동향

**(전산업)** 10월 전산업 생산은 1년 전과 비교할 때는 산업 생산이 확대되었으나, 전월을 기준으로 2개월 연속 감소를 지속 중이다. 전산업 생산증가율은 전년동월비 기준으로 9월  $\Delta 1.3\%$ 에서 10월에 2.3%의 증가세로 전환되었다. 그러나 전월비 기준으로는 9월( $\Delta 0.3\%$ )에 이어 10월( $\Delta 0.3\%$ )에도 감소세를 이어갔다. **(제조업)** 재고·출하 사이클상 여전히 산업 경기는 일정 수준 이상의 확장 국면이 이어지는 듯이 보이나, 가동률이 하락하고 출하증가율이 연초 대비 미약한 수준으로 향후 제조업 경기의 부침 가능성이 확대되었다고 판단된다. 수출 경기 회복의 영향으로 최근 제조업 생산의 확장세가 지속되고 있으나, 평균가동률은 지난 8월(74.2%)을 고점으로 하락하는 모습(10월 중 72.5%)이다. 한편, 재고의 감소세가 지속 중인 것으로 볼 때 제조업 경기의 회복 국면은 이어지고 있는 것으로 판단되나, 출하 증가율이 9월에 전년동월 대비  $\Delta 3.4\%$ 를 기록한 이후 10월에 2.0%의 낮은 증가율을 보인 점을 볼 때, 산업 경기의 확장 강도는 강하지 않은 것으로 판단된다. **(서비스업)** 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산이 소폭 증가세로 반전되었으나, 소비 관련 서비스업 생산은 침체를 나타내었다. 전월비 서비스업 생산은 9월 0.8% 감소에서 10월에 0.3% 증가로 반전되었다. 그러나 10월 중 도소매(전월대비  $\Delta 1.4\%$ ), 숙박·음식점( $\Delta 1.9\%$ ) 등의 소비 관련 산업 생산은 침체되는 모습을 보였다. **(건설업)** 건설업 선행 지표인 건설수주는 10월 중 토목 부문이 증가하였으나 건축 부문이 감소하였다. 토목 부문의 건설수주(전년동월비)는 10월에 들어 전년동월대비 34.3% 증가하였으나, 건축 부문은  $\Delta 22.9\%$  감소하였다.

## ■ 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

### (1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

향후 한국 경제는 ① 「트럼프 노믹스 2.0」 발 금융 시장의 불확실성(Uncertainty), ② 글로벌 시장 수요 부진(Slump)에 따른 수출 경기 하강 가능성, ③ 내수 회복에 도움이 될 수 있는 확실한 모멘텀(Momentum)의 부재 등의 리스크 요인에 따라 그 방향성이 결정될 것으로 판단된다.

#### ① 「트럼프 노믹스 2.0」 발 금융 시장의 불확실성

미국의 정치 지형 변화에 따른 글로벌 금융 시장의 변동성 급증으로, 경제 주체들이 체감하는 미래 불확실성이 증폭되면서 경제 활동(소비, 투자, 생산 등)에 대한 의사결정이 지연될 가능성이 존재한다. 최근의 달러화 강세는 미 연준의 고금리 정책이 장기간 지속되면서부터의 기조적 강세 속에서, 지난 2016년 미국 대통령 선거 기간에 나타났던 사례처럼 불확실성이 외환시장의 변동성을 높이는 요인으로 작용했기 때문으로 보인다. 지난 미국 45대 대통령 선거(2016년 11월 8일)에서 트럼프 후보가 당선되는 시기를 전후(2016년 11월 ~ 2017년 3월)로 달러 인덱스는 100p를 상회하면서 강세를 보이다가, 이후 트럼프 1기 초반까지 약세를 지속한 바 있다. 한편, 최근 채권시장의 변동성이 높아지는 이유는 FED와 트럼프 행정부의 관계 설정에 대한 불확실성으로 미래 인플레이션 기대치와 이에 대한 대응 정책금리의 예상치의 확률 분포가 변화했기 때문으로 판단된다. 미국 47대 대통령 선거 이전의 FED 점도표(9월 FOMC) 상의 정책금리 예상 경로를 보면, 코로나 팬데믹 기간 금리 정점인 5.50%에서 2024년 말 4.50%, 2025년 말 3.50% 수준으로 비교적 빠른 인하 폭이 제시되었다. 또한, CME 등의 민간 시장에서도 FOMC의 점도표에서 제시된 수준과 비슷하거나 더 빠른 속도의 인하 경로를 예상한 바 있다. 그러나, 트럼프 당선 이후 예상되는 「트럼프 노믹스 2.0」의 주요 경제정책인 관세 인상(Trump tariff)에 따른 수입물가 상승과 감세(Trump tax)에 따른 유동성 증가 등이 트럼프 노믹스 발 물가 불안(Trumpflation)으로 이어질 것이라는 우려가 확산 중이다. 이는 대선 과정에서부터 이어진 파월(Powell) FED 의장과 트럼프 후보와의 갈등을 고려해 볼 때, FED가 물가 안정이라는 명분을 내세워 향후 중기적 시계에서의 금리 인하 폭을 최소화하거나 경우에 따라서는 금리를 오히려 인상할 가능성까지도 우려된다. 이에 최근의 민간 시장에서 FED 정책금리 예상치를 크게 변동(기존보다 상향 조정)시키는 요인으로 작용하고 있다. 다만, 향후 금융 시장의 가격 지표의 방향성을 선불리 예측하기는 어려우나, 트럼프 행정부의 조각(組閣)이 완료되고 구체적인 정책들이 제시될 때까지는 시장 변동성이 높은 수준을 지속할 것으로 전망된다.

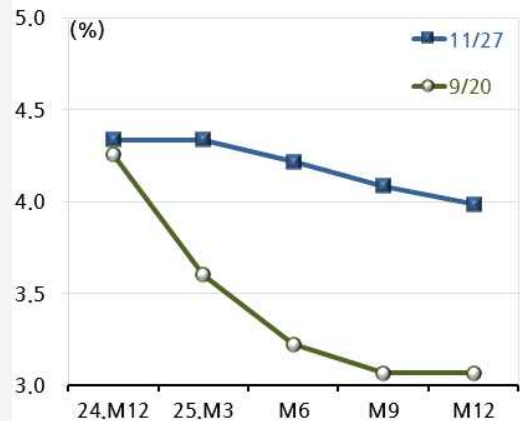


< 달러 인덱스 추이 >



자료: Bloomberg.

< CME FEDWATCH의 미국 정책금리 전망치 변화 >

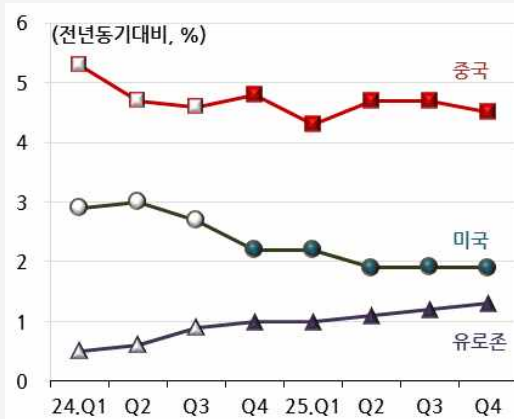


자료: CME.

② 글로벌 시장 수요 부진에 따른 수출 경기 하강 가능성

해외 시장의 저성장 가능성과 우리의 최대 수출 품목인 반도체 사이클의 하강 가능성으로 수출 경기의 둔화가 우려된다. 미국 경제의 연착륙(soft landing)과 중국 경제의 수요 부진(demand slump)으로 수출 경기가 전반적으로 크게 확장되기는 어려운 상황이다. 중국 경제의 거시 지표는 양호한 수준이나, 주택시장의 침체 지속으로 향후 경기 회복 국면으로의 진입은 쉽지 않아 보인다. 한편, 미국 경제는 고용 시장과 소비가 양호한 수준을 보이고 있으나, 사이클상 향후 최소 경기 연착륙 과정에 진입할 가능성이 높아 보인다. 또한 우리 수출의 약 20%를 차지하고 있는 반도체 경기가 사이클상 하강 국면에 진입할 가능성이 있다. 최근에 들어 필라델피아 반도체 지수가 하락하고 우리 반도체 수출 물량이 감소하는 모습 그리고 반도체 내 주력 품목인 D램 가격이 하락하는 등 반도체 사이클의 하강 징후가 관찰된다.

< 미국 및 중국 경제성장을 전망 >



자료: Bloomberg.

< 필라델피아 반도체 지수 및 한국 메모리반도체 수출물량증가율 추이 >

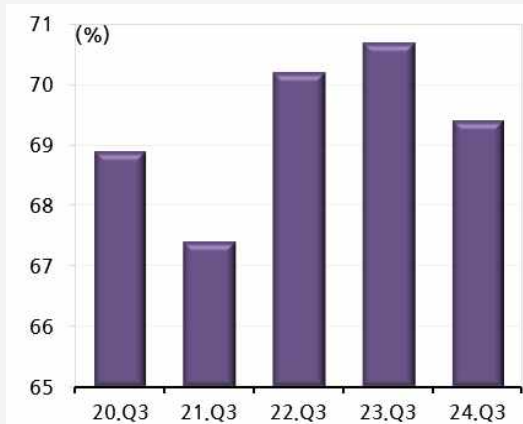


자료: PSE, 한국무역협회

③ 내수 회복에 도움이 될 수 있는 확실한 모멘텀의 부재

최근 소비성향이 갑자기 낮아지는 가운데, 향후 실질 구매력이 크게 개선될 여지가 많지 않아 소비 반동의 모멘텀을 찾기가 어려운 상황이다. 상반기에는 가계 평균소비성향이 높아지는 추세였으나 3분기에 들어 하락하는 모습을 시현하면서 가계의 소비심리가 갑자기 위축되고 있음이 확인된다. 가계의 평균소비성향(소비지출/처분가능소득×100)은 2024년 3분기 69.4%로 전년동분기인 2023년 3분기의 70.7%보다 1.3%p가 하락하였다. 특히, 올해 들어서의 전년동기대비 소비성향의 움직임을 살펴보면, 1분기와 2분기가 각각 1.2%p 및 0.8%p 증가하였으나, 3분기에 들어 갑자기 크게 감소하는 모습을 볼 때, 최근 소비심리 자체에 문제가 있을 가능성이 우려된다. 소비 심리가 위축되는 이유는 여전히 높은 금리와 물가 수준으로 실질 구매력이 크게 개선되지 못하고 있기 때문으로 생각된다. 가계대출 금리 산정에 기준이 되는 코픽스 금리(신규대출액)는 1월 3.66%에서 10월에 3.37%까지 하락하였으나 과거에 비해 여전히 높은 수준이다. 한편, 최근 상승률은 하락하고 있으나, 가계의 체감 물가에 직접적 영향을 주는 소비자물가지수 자체는 여전히 높은 수준을 지속 중이다.

< 가계평균소비성향(전국, 전체가구, 1인 이상) 추이 >



자료: 통계청.

< 코픽스금리 및 소비자물가지수 추이 >



자료: 전국은행연합회, 통계청.

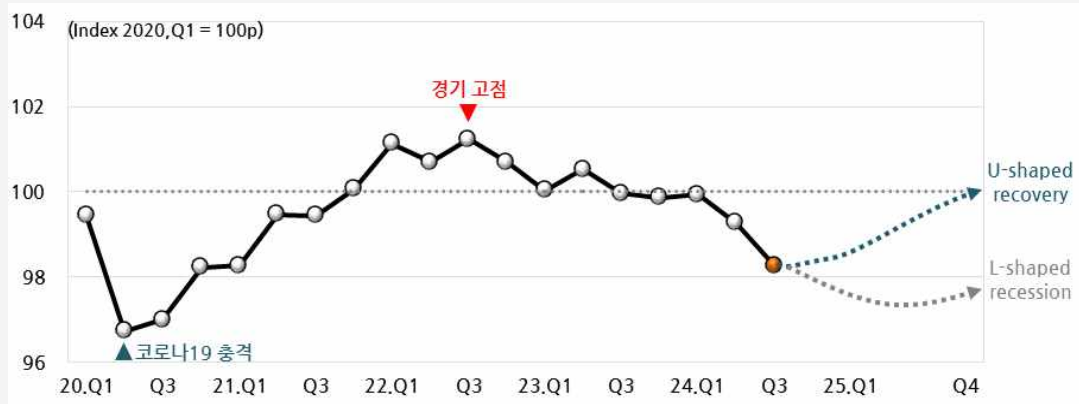
(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

(현 경기 판단) 2024년 4분기 현재 내수 경기가 침체를 지속하는 가운데, 그동안 호조를 보였던 수출 경기의 회복력이 약화되고 있다. 현재 자금 조달 여건 악화와 수요 부진에 따른 건설투자의 침체 장기화, 취약한 구매력에 따른 소비 침체의 지속 등으로 내수 경기는 반동의 계기를 만들지 못하고 있는 것으로 보인다. 한편, 그동안 경제 성장을 견인했던 수출 경기가 반도체 수출의 호조에도 불구하고 전체 수출 경기의 회복 강도 자체는 약화 중이다.



(향후 경기 전망) 향후 한국 경제는 대내외 리스크 요인들이 현실화되기 전에 수출의 성장 견인력이 하락하는 영향을 내수의 회복으로 상쇄시켜야 하는 당면 과제에 직면할 것이며, 이는 내수 회복의 모멘텀이 만들어질 수 있느냐의 문제로 귀결된다. 만약 수출 경기의 회복세가 약화되기 전에 내수 회복을 견인할 수 있는 통화정책이나 재정정책에서 경기 진작의 계기가 만들어질 경우, 전반적인 경제 상황이 완만하게 개선되는 'U' 자형의 회복 시나리오가 예상된다. 그러나 리스크 요인들이 현실화되면서 수출 경기가 경착륙하고, 내수를 부양할 모멘텀마저 없을 경우 장기간 불황 국면이 지속되는 'L' 자형 장기 불황 시나리오가 유력하다.

### < 향후 시나리오별 경기 추세 전망 >



자료: 현대경제연구원.

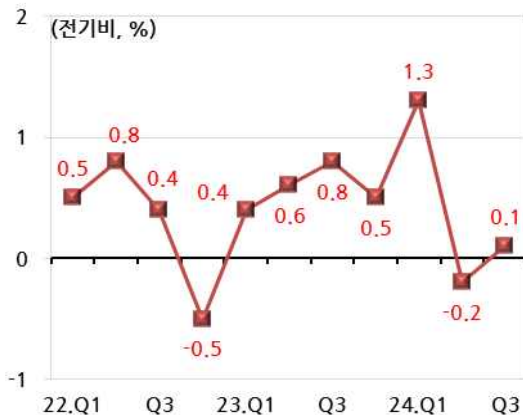
### ■ 시사점

최근 우려되는 내수 부진의 고착화와 유일한 성장 동력인 수출 경기 하강 가능성에 대응하기 위해서는 첫째, 내수 부문의 자체적인 경기 반등이 어려운 상황이기 때문에, 내수 경기가 활성화될 수 있는 계기 마련이 시급하다. 둘째, 글로벌 교역 환경의 악화와 더불어 미국의 통화 및 재정 정책의 불확실성이 커질 가능성이 높아 그 직접적 영향을 받는 국제금융시장의 변동성 급증에 대비해야 한다. 셋째, 전반적인 세계 경제의 성장 둔화, 글로벌 통상 환경 악화 등으로 현재 유일한 성장 동력인 수출 경기가 위축될 가능성에 대비해야 한다. 넷째, 질 좋은 일자리 창출과 이에 따르는 소비 구매력 확충을 도모하기 위해 경제 내 전반적인 투자 활성화 노력이 필요하다. 다섯째, 경제가 정체되었을 때 상대적으로 더 어려움이 커지는 취약 계층에 대한 정책적 지원이 강화되어야 한다.

## 1. 개요

- (수출의 성장 견인력 약화) 내수 부진이 이어지는 가운데 그동안 경제를 지탱했던 수출의 성장 견인력이 위축되면서, 전반적인 경기 활력이 약화
- 3분기 경제성장률(속보치)은 전기비 0.1%로 증가하는 모습을 보였으나, 2분기(Δ0.2%)의 역성장을 감안할 때 저성장 국면이 지속 중인 것으로 판단
  - 3분기 GDP 구성 요소별로 보면 민간소비(전기비 0.5%)와 설비투자(6.9%)가 증가하였으나, 건설투자(Δ2.8%)가 2분기에 이어 불황 국면이 지속하는 가운데, 그동안 경제 성장을 견인했던 수출(Δ0.4%)이 침체되는 모습
- 한편, 동행지수순환변동치 상 여전히 경기 저점을 확인할 수 없는 하강 국면이 지속 중이며, 나아가 선행지수는 경기 하강이 지속될 가능성을 시사
  - 현 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 10월 현재 98.1p로 9월과 동일한 수준을 기록함
    - ※ 동행지수순환변동치: 7월 98.3p, 8월 98.2p, 9월 98.1p, 10월 98.1p
  - 또한, 미래 경기 방향을 예고하는 선행지수순환변동치가 7월 이후 여전히 하락 기조에서 벗어나지 못하는 상황임
    - ※ 선행지수순환변동치: 7월 100.7p, 8월 100.6p, 9월 100.7p, 10월 100.6p

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: 통계청.

## 2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

### (1) 수요부문별 경기 동향

○ (소비 침체 장기화) 고금리, 고물가, 소득 정체 등의 구매력 약화 요인과 더불어 미래 경제 상황에 대한 불확실성이 증폭되면서 침체 국면이 지속

- 재화 중심의 소비 지표인 10월 소매판매는 전월비와 전년동월대비 모두 감소
  - 소매판매 전월비 증가율은 9월에 이어 10월에도 감소세를 기록하였으며, 전년동월대비로는 지난 3월 이후 8개월 연속 감소세를 지속함

※ 소매판매액지수 증가율(QoQ, MoM): 2분기  $\Delta 0.8\%$ , 3분기  $\Delta 0.7\%$ , 7월  $\Delta 2.0\%$ , 8월  $1.5\%$ , 9월  $\Delta 0.5\%$ , 10월  $\Delta 0.4\%$

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 2.9\%$ , 3분기  $\Delta 1.9\%$ , 7월  $\Delta 2.2\%$ , 8월  $\Delta 1.5\%$ , 9월  $\Delta 2.4\%$ , 10월  $\Delta 0.8\%$

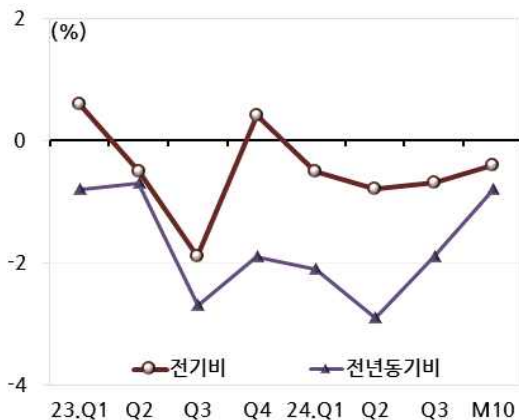
- 소비 항목별로 내구재가 소폭 증가하였으나, 준내구재, 비내구재 소비가 모두 침체를 지속

· 내구재 소비는 승용차 등에서 증가하였으나, 통신기기·컴퓨터, 가전 등이 감소함

※ 내구재소매판매액지수 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 5.1\%$ , 3분기  $\Delta 0.8\%$ , 7월  $0.9\%$ , 8월  $\Delta 5.0\%$ , 9월  $2.0\%$ , 10월  $0.6\%$

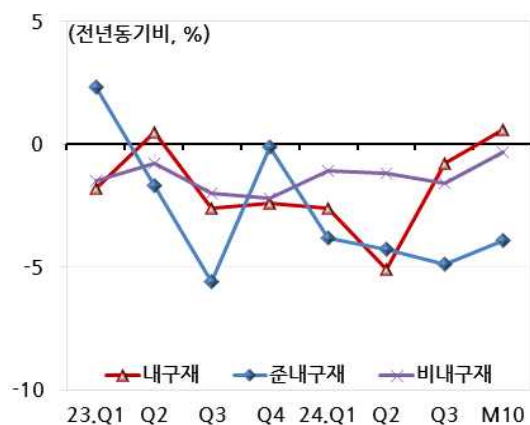
※ 비내구재판매액지수 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 1.2\%$ , 3분기  $\Delta 1.6\%$ , 7월  $\Delta 1.9\%$ , 8월  $1.3\%$ , 9월  $\Delta 4.0\%$ , 10월  $\Delta 0.3\%$

< 소매판매액지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 상품군별 소매판매액지수 증가율 >



자료: 통계청.

○ (ICT 투자의 부진과 투자선행지표의 악화) 설비투자의 핵심 부문인 ICT 투자가 침체를 지속하는 가운데 선행지표도 악화되는 모습

- 10월 설비투자는 전년동월비로는 증가하였으나 전월비로는 감소

· 10월 설비투자지수 증가율은 전년동월비('23년 10월 대비) 5.8% 증가하였으나, 전월대비('24년 9월 대비)로는 5.8% 감소함

※ 설비투자지수 증가율(YoY): 2분기 △1.5%, 3분기 10.8%, 7월 18.1%, 8월 7.1%, 9월 7.3%, 10월 5.8%

· 다만, 그동안 설비투자를 주도했던 ICT투자가 전년동월대비 기준으로 7월 이후 4개월 연속 감소세를 지속 중임

※ ICT설비투자지수 증가율(YoY): 2분기 6.2%, 3분기 △10.3%, 7월 △9.8%, 8월 △9.7%, 9월 △11.6%, 10월 △4.1%

- 한편, 설비투자 선행지표인 국내기계수주액증가율과 자본재수입액증가율이 급락하면서 향후 설비투자에 불확실성이 증폭

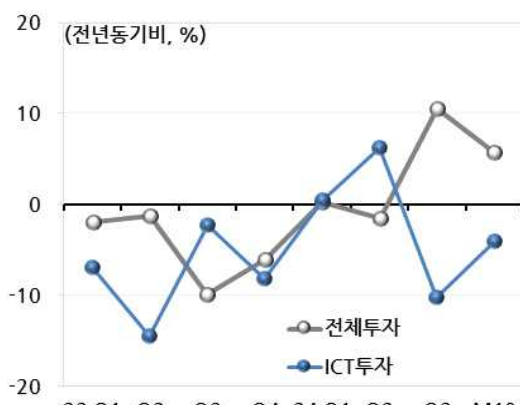
· 그동안 호조를 보였던 자본재수입액은 10월에 들어 증가율이 크게 하락함

※ 자본재수입액증가율(YoY): 7월 18.4%, 8월 7.4%, 9월 25.6%, 10월 1.7%

· 국내기계수주도 9월 증가세에서 10월에 감소세로 전환됨

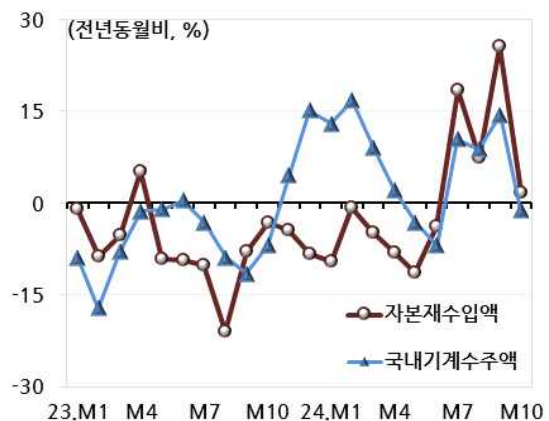
※ 국내기계수주액증가율(YoY)<sup>1)</sup>: 7월 39.2%, 8월 0.6%, 9월 3.4%, 10월 △7.8%

< 설비투자지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율 >



자료: 통계청, 한국무역협회.

주: 국내기계수주액 증가율은 3개월 이동평균치.

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

○ (건설기성과 건설수주의 동반 침체) 동행지표인 건설기성액이 감소세를 지속 중인 가운데, 선행지표인 건설수주액도 감소세로 전환

- 동행지표인 건설기성은 공공 부문이 증가하였으나 민간 부문이 감소세를 지속

- 10월 건설기성액 증가율(전년동월비)은  $\Delta 8.7\%$ 로 5월 이후 감소세를 지속함
  - ※ 건설기성 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 1.0\%$ , 3분기  $\Delta 7.8\%$ , 7월  $\Delta 3.1\%$ , 8월  $\Delta 8.1\%$ , 9월  $\Delta 11.9\%$ , 10월  $\Delta 8.7\%$

· 발주자별로는 공공 부문이 반등하는 가운데, 민간 부문은 감소세를 지속함

- ※ 공공건설기성 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 1.3\%$ , 3분기  $\Delta 2.4\%$ , 7월  $12.6\%$ , 8월  $\Delta 4.1\%$ , 9월  $\Delta 11.7\%$ , 10월  $14.2\%$
- ※ 민간건설기성 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 0.9\%$ , 3분기  $\Delta 9.1\%$ , 7월  $\Delta 5.9\%$ , 8월  $\Delta 9.1\%$ , 9월  $\Delta 12.2\%$ , 10월  $\Delta 12.6\%$

- 한편, 향후 건설 경기를 예고하는 건설수주액(선행지표)은 10월에 들어 공공 부문은 호조를 보였으나 민간 부문이 감소세를 기록

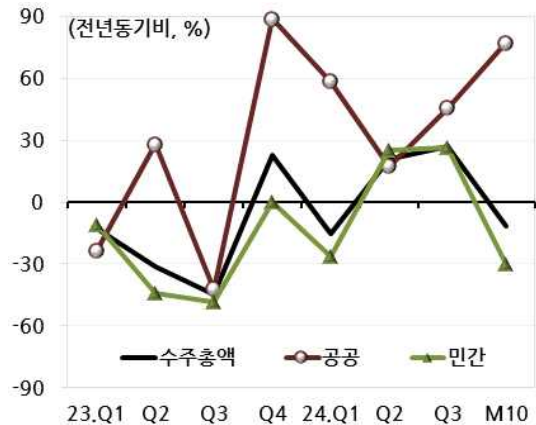
- 10월 수주 증가율은 전년동월비  $\Delta 11.9\%$ 로 감소세로 전환됨
  - ※ 건설수주 증가율(YoY): 2분기  $20.9\%$ , 3분기  $27.0\%$ , 7월  $52.0\%$ , 8월  $25.5\%$ , 9월  $10.9\%$ , 10월  $\Delta 11.9\%$
  - ※ 공공건설수주 증가율(YoY): 2분기  $17.3\%$ , 3분기  $45.6\%$ , 7월  $29.3\%$ , 8월  $\Delta 30.4\%$ , 9월  $187.2\%$ , 10월  $77.1\%$
  - ※ 민간건설수주 증가율(YoY): 2분기  $25.0\%$ , 3분기  $26.2\%$ , 7월  $59.3\%$ , 8월  $27.2\%$ , 9월  $3.9\%$ , 10월  $\Delta 29.9\%$

< 발주자별 건설기성액 증가율 >



자료: 통계청.

< 발주자별 건설수주액 증가율 >



자료: 통계청.



○ (수출 경기 하강 우려) 11월 수출은 2023년 10월 이후 증가세로 전환된 이후 가장 낮은 증가율을 기록하였으며, 반도체 수출도 경기 하강의 우려가 존재

- 11월 수출은 반도체 수출 호조에 힘입어 '23년 10월 이후 14개월 연속 증가세를 유지

· 11월 수출증가율은 전년동월대비 1.4%의 증가세를 기록하였으나, 기저효과의 축소로 7월 정점 이후 증가율 자체는 빠르게 하락함

※ 수출액 증가율: 7월 13.5%, 8월 10.9%, 9월 7.1%, 10월 4.6%, 11월 1.4%

· 한편, 수출에서 반도체(MTI 831)를 제외할 경우 11월 수출은 전년동월대비 4.6% 감소할 정도로 반도체가 전체 수출 경기를 견인 중인 중이나, 11월 반도체 수출증가율(전년동월대비 30.8%)은 올해 들어 가장 낮은 수준을 기록함

- 지역별로는 우리 주력 수출시장인 미국과 중국에 대한 수출이 모두 감소세로 전환

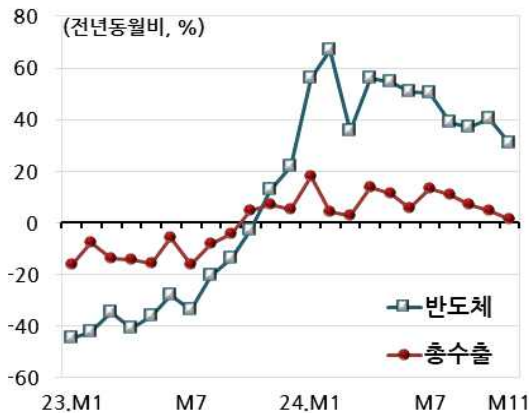
· 對중국 수출은 3월 이후 증가세를 지속하다가 11월에 감소세로 전환됨

※ 對중국 수출증가율: 5월 7.5%, 6월 1.9%, 7월 14.8%, 8월 7.9%, 9월 5.6%, 10월 10.8%, 11월  $\Delta$ 0.6%

· 또한 그동안 호조를 보였던 對미국 수출은 9월 이후 증가세가 빠르게 둔화되다가 11월에 역시 감소세로 전환됨

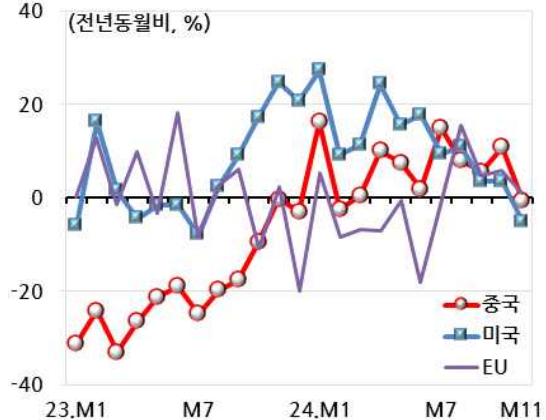
※ 對미국 수출증가율: 5월 15.5%, 6월 17.7%, 7월 9.4%, 8월 10.9%, 9월 3.4%, 10월 3.4%, 11월  $\Delta$ 5.1%

< 총수출 및 반도체수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

< 주요 시장별 수출증가율 >



자료: 한국무역협회, 산업통상자원부.

○ (전반적 고용창출력 약화 속, 청년층 고용시장 냉각) 전반적으로 실업률이 소폭 상승하였으나, 연령층별로는 청년층, 산업별로는 제조업 및 건설업의 고용창출력이 위축되는 모습이 뚜렷

- 10월 실업률은 전년동월대비 상승하였으며 구직단념자는 감소

· 10월 실업률은 2.3%로 전년동월(23년 10월 2.1%)보다 상승하였으며, 비경제활동인구 중 구직단념자<sup>2)</sup>는 '23년 10월 35.5만 명에서 '24년 10월 34.6만 명으로 감소함

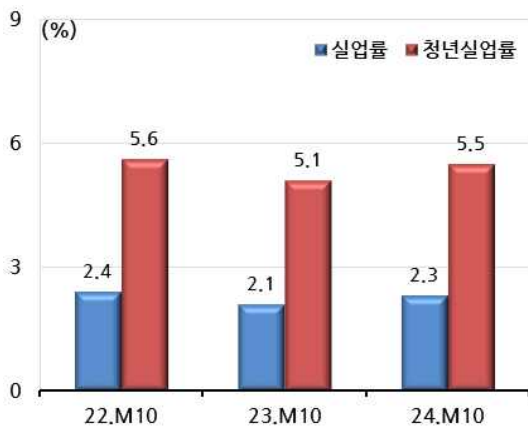
- 10월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 8.3만 명으로 9월의 14.4만 명보다 감소, 서비스업의 고용창출력은 유지되나 제조업 및 건설업 취업자수는 감소세 지속

· 10월 취업자 수 증감(전년동월비)은 8.3만 명으로 9월(14.4만 명)보다 감소함  
 ※ 취업자 증감(YoY): 6월 9.6만 명, 7월 17.2만 명, 8월 12.3만 명, 9월 14.4만 명, 10월 8.3만 명

· 10월 중 산업별 취업자 수 증감(전년동월비)은 제조업 △3.3만 명, 건설업 △9.3만 명, 서비스업 26.3만 명임

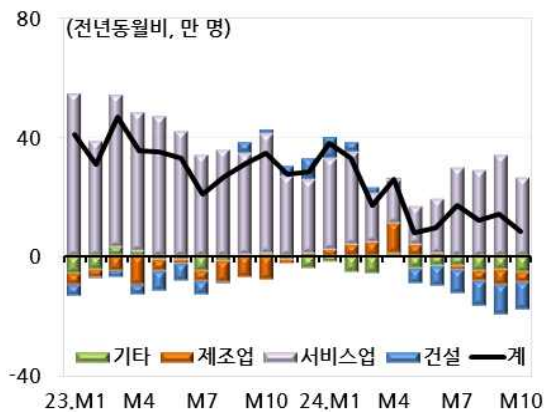
· 한편, 청년층(15~29세) 취업자 증감은 △18.2만 명으로 코로나19 팬데믹 기간이었던 2021년 1월(△31.4만 명) 이후 최대 감소 폭을 기록함

< 10월 기준 실업률 및 청년실업률 >



자료: 통계청.

< 주요 산업별<sup>3)</sup> 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 자를 의미.

○ (1%대의 소비자물가상승률 지속) 수입물가가 감소하고 생산자물가도 안정적인 수준을 유지하는 가운데 내수 침체로 수요측 인플레이션 압력도 낮은 수준

- 10월 중 수입물가가 감소하고 생산자물가도 전년동월대비 1%의 안정적인 수준을 기록

· 수입물가는 국제유가 하락('23년 10월 89.8달러/bbl → '24년 10월 74.9달러/bbl) 등의 영향으로 9월에 이어 10월에도 감소세를 지속함

※ 수입물가상승률(YoY): 6월 9.6%, 7월 9.9%, 8월 1.8%, 9월 △3.7%, 10월 △2.5%

· 10월 생산자물가상승률은 전력·가스·수도 및 폐기물이 전년동월대비 크게 올랐으나 공산품이 감소하여 9월과 동일한 전년동월대비 1.0%를 기록함

※ 생산자물가상승률(YoY): 6월 2.5%, 7월 2.6%, 8월 1.6%, 9월 1.0%, 10월 1.0%

- 10월 소비자물가상승률은 한은 물가안정 목표치를 하회하는 전년동월대비 1.3%를 기록

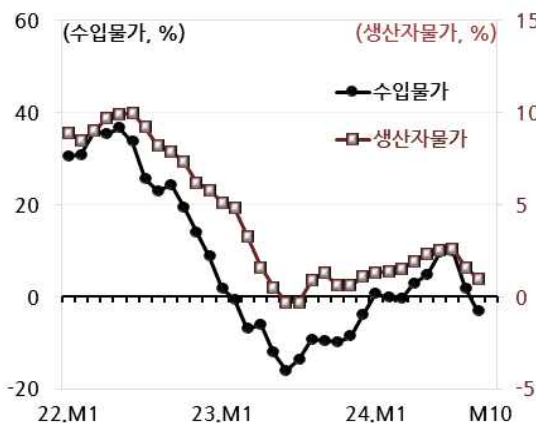
· 10월 소비자물가상승률은 서비스(전년동월대비 2.1%) 및 전기·수도·가스(전년동월대비 3.0%) 상승 폭이 컸으나, 공업제품 가격이 하락(전년동월대비 △0.3%)하면서 1.3%를 기록함

※ 소비자물가상승률(YoY): 7월 2.6%, 8월 2.0%, 9월 1.6%, 10월 1.3%

· 또한 일시적 변동 요인을 제외한 10월 근원물가상승률도 1%대로 하락함

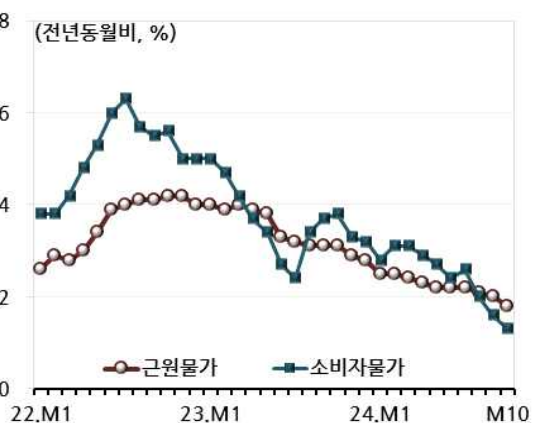
※ 근원물가상승률(YoY): 7월 2.2%, 8월 2.1%, 9월 2.0%, 10월 1.8%

< 생산자물가 및 수입물가 상승률 >



자료: 한국은행.  
주: 전년동월비 기준.

< 소비자물가 및 근원물가 상승률 >



자료: 통계청.  
주: 근원물가는 식료품 및 에너지 제외 기준.

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

○ (민간주체의 심리 부진) 최근 경제 여건이 부진하고 미래 불확실성도 확대되면서 가계 심리는 위축되고 기업 심리도 뚜렷한 개선세가 부재

- 가계의 현재 경기 판단이나 향후 경기 상황에 대한 전망을 보여주는 CSI는 하반기 이후 추세적으로 하락하는 모습

· 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 11월 70p로 10월(73p)보다 하락

※ 현재경기판단 CSI: 7월 77p, 8월 73p, 9월 71p, 10월 73p, 11월 70p

· 또한, 향후경기전망 CSI도 10월 81p에서 11월에 74p로 하락하면서 미래에 대한 부정적 관점이 긍정적 관점보다 높은 비중을 차지함

※ 향후경기전망 CSI: 7월 84p, 8월 81p, 9월 79p, 10월 81p, 11월 74p

- 한경협 BSI와 한은 CBSI 등의 기업심리지수<sup>4)</sup>는 최근 대내외 시장 상황의 불확실성 상존으로 기준치를 하회

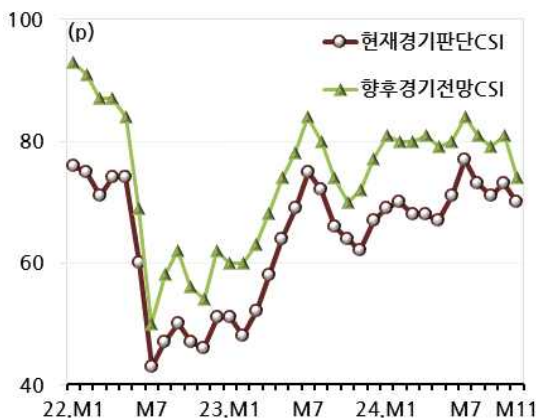
· 한경협 BSI(전망)는 11월 91.8p에서 12월에 97.3p로 개선됨

※ 한경협 BSI(전망): 7월 96.8p, 8월 97.1p, 9월 92.9p, 10월 96.2p, 11월 91.8p, 12월 97.3p

· 또한, 한은 12월 CBSI(전산업)는 89.7p로 11월(89.8p)과 비슷한 수준을 기록함

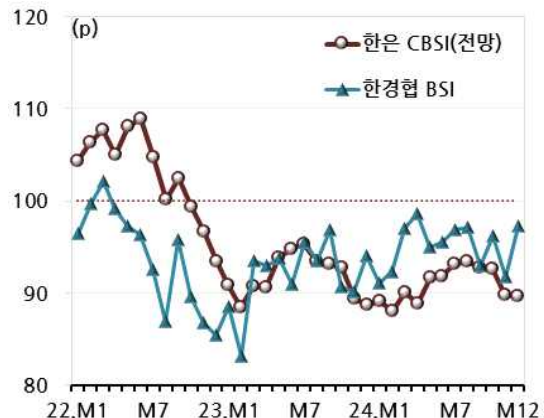
※ 한은 CBSI(전산업): 7월 93.1p, 8월 93.4p, 9월 92.7p, 10월 92.6p, 11월 89.8p, 12월 89.7p

< 현재경기판단 및 향후경기전망 CSI >



자료: 한국은행.

< 주요 기업경기실사지수(BSI) >



자료: 한국은행, 한국경제인협회.

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

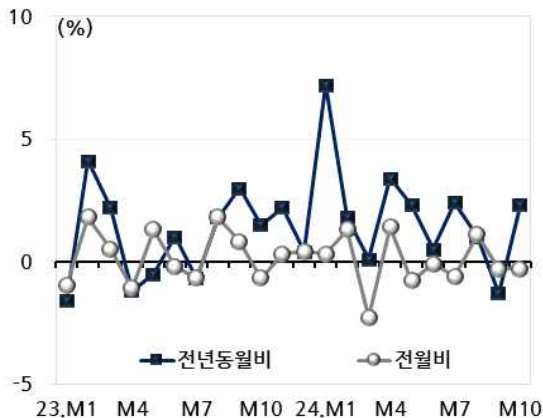
(2) 산업별 경기 동향

○ (전산업) 10월 전산업 생산은 1년 전과 비교할 때는 산업 생산이 확대되었으나, 전월을 기준으로 2개월 연속 감소

- 10월 전산업 생산증가율은 전년동월비로는 증가세를 전월비로는 감소세 기록
  - 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 9월  $\Delta 1.3\%$ 에서 10월에  $2.3\%$ 를 기록함
    - ※ 전산업 생산지수증가율(YoY): 7월  $2.4\%$ , 8월  $1.0\%$ , 9월  $\Delta 1.3\%$ , 10월  $2.3\%$
  - 그러나 전월비 기준으로는 9월에 이어 10월에도 감소세를 지속함
    - ※ 전산업 생산지수증가율(MoM): 7월  $\Delta 0.6\%$ , 8월  $1.1\%$ , 9월  $\Delta 0.3\%$ , 10월  $\Delta 0.3\%$

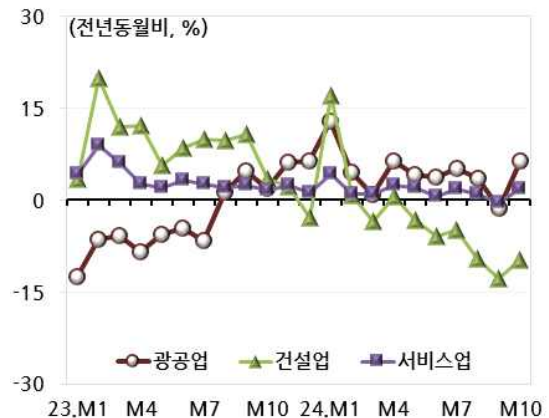
- 10월 중 광공업 생산이 증가세로 전환되었으나, 건설업이 위축되고 서비스업이 미약한 증가세를 기록
  - 수출 경기 회복의 영향으로 광공업 생산증가율은 9월 전년동월비  $\Delta 1.4\%$ 에서 10월에  $6.3\%$ 를 기록함
    - ※ 광공업 생산증가율(YoY): 7월  $5.2\%$ , 8월  $3.6\%$ , 9월  $\Delta 1.4\%$ , 10월  $6.3\%$
  - 전년동월비 10월 건설업 생산증가율은  $\Delta 9.7\%$ 이며, 서비스업과 공공행정은 각각  $1.9\%$  및  $0.6\%$ 를 기록함

< 전산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 주요 산업생산지수 증가율 >

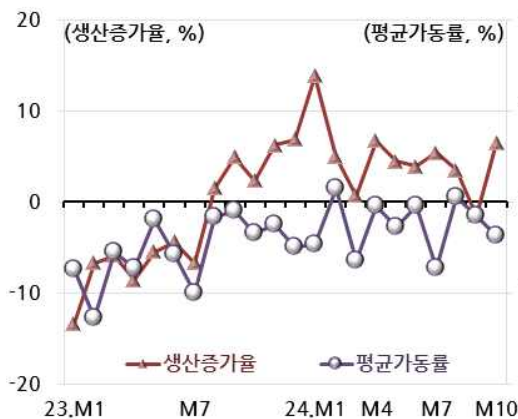


자료: 통계청.



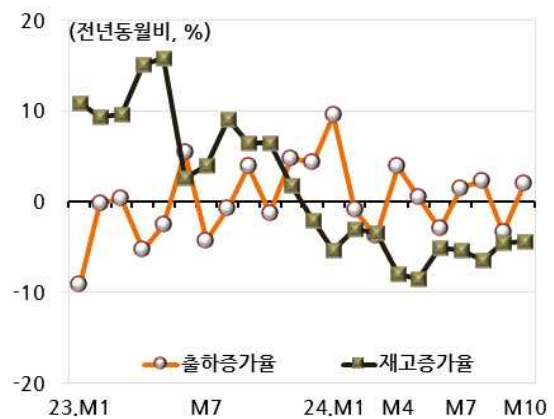
- (제조업) 재고·출하 사이클상 여전히 산업 경기는 일정 수준 이상의 확장 국면이 이어지는 듯이 보이나, 가동률이 하락하고 출하증가율이 연초 대비 미약한 수준으로 향후 제조업 경기의 부침 가능성이 확대
- 수출 경기 회복의 영향으로 최근 제조업 생산의 확장세가 지속되고 있으나, 평균가동률은 지난 8월을 고점으로 하락하는 모습
  - 10월 제조업 생산은 전년동월대비 기준으로 주력 업종인 반도체(17.5%)와 자동차(4.8%) 등에서 증가하여 6.5% 증가함
    - ※ 제조업 생산증가율(YoY): 7월 5.4%, 8월 3.5%, 9월  $\Delta$ 1.5%, 10월 6.5%
  - 한편, 10월 제조업 평균가동률은 9월보다 낮아진 72.5%를 기록함
    - ※ 제조업 평균가동률: 7월 71.1%, 8월 74.2%, 9월 73.4%, 10월 72.5%
- 출하가 미약한 증가세를 기록 중이나 재고의 감소세가 지속 중인 것으로 볼 때, 제조업 경기의 회복 국면은 이어지고 있는 것으로 판단
  - 제조업 출하(전년동월대비)는 지난 9월 일시적으로 전년동월대비  $\Delta$ 3.4%의 감소세를 기록하였으나 10월에 들어 2.0%의 증가세로 반전됨
    - ※ 출하증가율(YoY): 7월 1.5%, 8월 2.3%, 9월  $\Delta$ 3.4%, 10월 2.0%
  - 한편, 재고증가율은 '23년 12월 이후 11개월 연속 감소세를 지속 중임
    - ※ 재고증가율(YoY): 7월  $\Delta$ 5.3%, 8월  $\Delta$ 6.5%, 9월  $\Delta$ 4.6%, 10월  $\Delta$ 4.4%

< 제조업 생산증가율 및 가동률 >



자료: 통계청.  
주: 생산증가율은 전년동월비.

< 제조업 재고 및 출하 증가율 >



자료: 통계청.

○ (비제조업) 서비스업 생산이 미약한 증가세를 기록한 가운데, 건설수주는 토목 부문이 호조를 보였으나 건축 부문이 침체

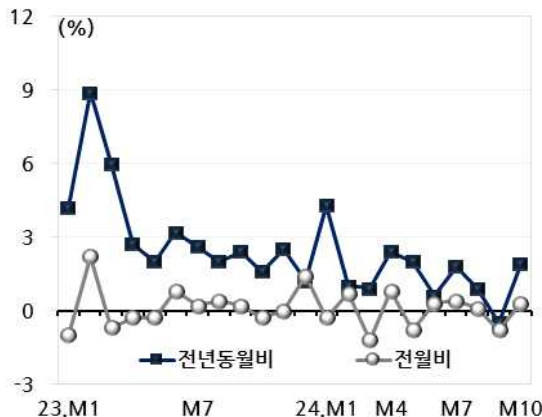
- (서비스업) 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산이 소폭 증가세로 반전되었으나, 소비 관련 서비스업 생산은 침체

- 전월비 서비스업 생산은 9월 0.8% 감소에서 10월에 0.3% 증가로 반전됨
  - ※ 서비스업 생산증가율(YoY): 7월 1.8%, 8월 0.9%, 9월  $\Delta$ 0.5%, 10월 1.9%
  - ※ 서비스업 생산증가율(MoM): 7월 0.4%, 8월 0.1%, 9월  $\Delta$ 0.8%, 10월 0.3%
- 전월비 기준으로 10월 중 금융·보험(3.1%), 보건·사회복지(1.8%) 등의 생산은 호조를 보였으나, 도소매( $\Delta$ 1.4%), 숙박·음식점( $\Delta$ 1.9%) 등의 소비 관련 산업 생산은 위축되는 모습임

- (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 10월 중 토목 부문이 증가하였으나 건축 부문이 감소

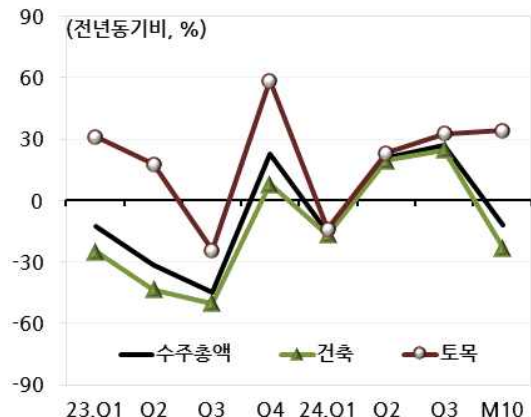
- 건설수주(전년동월비)는 10월에 들어 토목 부문(34.3%)이 크게 증가하였으나, 건축 부문( $\Delta$ 22.9%)이 감소함
  - ※ 토목건설수주 증가율(YoY): 2분기 23.4%, 3분기 32.8%, 7월 118.3%, 8월 59.7%, 9월  $\Delta$ 27.8%, 10월 34.3%
  - ※ 건축건설수주 증가율(YoY): 2분기 19.7%, 3분기 24.7%, 7월 27.1%, 8월 16.2%, 9월 28.8%, 10월  $\Delta$ 22.9%

< 서비스업 생산증가율 >



자료: 통계청.

< 공종별 건설수주액증가율 >



자료: 통계청.

### 3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

#### (1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

- 향후 한국 경제는 ① 「트럼프 노믹스 2.0」 발 금융 시장의 불확실성(Uncertainty), ② 글로벌 시장 수요 부진(Slump)에 따른 수출 경기 하강 가능성, ③ 내수 회복에 도움이 될 수 있는 확실한 모멘텀(Momentum)의 부재 등의 리스크 요인에 따라 그 방향성이 결정될 것으로 판단

#### ① 「트럼프 노믹스 2.0」 발 금융 시장의 불확실성

- 미국의 정치 지형 변화에 따른 글로벌 금융 시장의 변동성 급증으로, 경제 주체들이 체감하는 미래 불확실성이 증폭되면서 경제 활동(소비, 투자, 생산 등)에 대한 의사결정이 지연될 가능성이 존재
  - 최근의 달러화 강세는 미 연준의 고금리 정책이 장기간 지속되면서부터의 기조적 강세 속에서, 지난 2016년 미국 대통령 선거 기간에 나타났던 사례처럼 불확실성이 외환시장의 변동성을 높이는 요인으로 작용했기 때문으로 판단
    - 지난 미국 45대 대통령 선거(2016년 11월 8일)에서 트럼프 후보가 당선되는 시기를 전후(2016년 11월 ~ 2017년 3월)로 달러 인덱스는 100p를 상회하면서 강세를 보이다가, 이후 트럼프 1기 초반까지 약세를 지속함
    - 미국 지난 미국 46대 대통령 선거(2020년 11월 3일)에서 바이든 후보가 당선되던 시기를 전후로는 큰 변화가 없었는데, 이는 당시 연준의 제로 금리 정책으로 외환시장 자체가 경직되면서 높은 변동성이 발현되기 어려운 여건이었기 때문으로 판단됨
  - 한편, 최근 채권시장의 변동성이 높아지는 이유는 FED와 트럼프 행정부의 관계 설정에 대한 불확실성으로 미래 인플레이션 기대치와 이에 대한 대응 정책금리의 예상치의 확률 분포가 변화했기 때문으로 판단

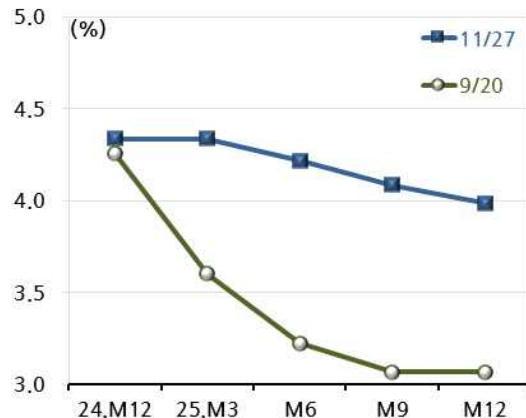
- 미국 47대 대통령 선거 이전의 FED 점도표(9월 FOMC) 상의 정책금리 예상 경로를 보면, 코로나 팬데믹 기간 금리 정점인 5.50%에서 2024년 말 4.50%, 2025년 말 3.50% 수준으로 비교적 빠른 인하 폭이 제시됨
  - 또한, CME 등의 민간 시장에서도 FOMC의 점도표에서 제시된 수준과 비슷하거나 더 빠른 속도의 인하 경로를 예상한 바 있음
  - 그러나, 트럼프 당선 이후 예상되는 「트럼프 노믹스 2.0」의 주요 경제정책인 관세 인상(Trump tariff)에 따른 수입물가 상승과 감세(Trump tax)에 따른 유동성 증가 등이 트럼프발 물가 불안(Trumpflation)으로 이어질 것이라는 우려가 확산됨
  - 이는 대선 과정에서부터 이어진 파월(Powell) FED 의장과 트럼프 후보와의 갈등을 고려해 볼 때, FED가 물가 안정이라는 명분을 내세워 향후 중기적 시계에서의 금리 인하 폭을 최소화하거나 경우에 따라서는 금리를 오히려 인상할 가능성이 제기됨
  - 이는 최근의 민간 시장에서 FED 정책금리 예상치를 크게 변동(기존보다 상향 조정)시키는 요인으로 작용함
- 다만, 향후 금융 시장의 가격 지표의 방향성을 선불리 예측하기는 어려우나, 트럼프 행정부의 조각(組閣)이 완료되고 구체적인 정책들이 제시될 때까지는 시장 변동성이 높은 수준을 지속할 것으로 전망

< 달러 인덱스 추이 >



자료: Bloomberg.

< CME FEDWATCH의 미국 정책금리 전망치 변화 >



자료: CME.

② 글로벌 시장 수요 부진에 따른 수출 경기 하강 가능성

○ 해외 시장의 저성장 가능성과 우리의 최대 수출 품목인 반도체 사이클의 하강 가능성으로 수출 경기의 둔화가 우려

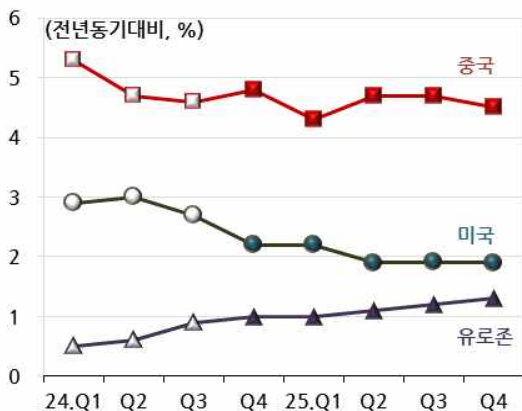
- 미국 경제의 연착륙(soft landing)과 중국 경제의 수요 부진(demand slump)으로 수출 경기가 전반적으로 크게 확장되기는 어려운 상황

- 중국 경제의 거시 지표는 양호한 수준이나, 주택시장의 침체 지속으로 향후 경기 회복 국면으로의 진입은 불가능한 상황임
- 한편, 미국 경제는 고용 시장과 소비가 양호한 수준을 보이고 있으나, 사이클상 향후 최소 경기 연착륙 과정에 진입할 가능성이 높아 보임
- 다만, 유로존은 현시점에서 향후 경기 예측 경로가 회복 국면을 시사하고 있으나, 최근 우크라이나-러시아 전쟁의 지정학적 리스크가 높아지고 있어 빠른 회복은 어려울 것으로 예상됨

- 우리 수출의 약 20%를 차지하고 있는 반도체 경기가 사이클상 하강 국면에 진입할 가능성이 상존

- 최근에 들어 필라델피아 반도체 지수가 하락하고 우리 메모리반도체(HSK 854232) 수출 물량이 감소하는 모습 그리고 반도체 내 주력 품목인 D램 가격이 하락하는 등 반도체 사이클의 하강 징후가 나타남

< 미국과 중국의 분기 경제성장률 전망 >



자료: Bloomberg.

< 필라델피아 반도체 지수 및 한국 메모리반도체 수출물량증가율 추이 >



자료: PSE, 한국무역협회



③ 내수 회복에 도움이 될 수 있는 확실한 모멘텀의 부재

○ 최근 소비성향이 갑자기 낮아지는 가운데, 향후 실질 구매력이 크게 개선될 여지가 많지 않아 소비 반등의 모멘텀을 찾기가 어려운 상황

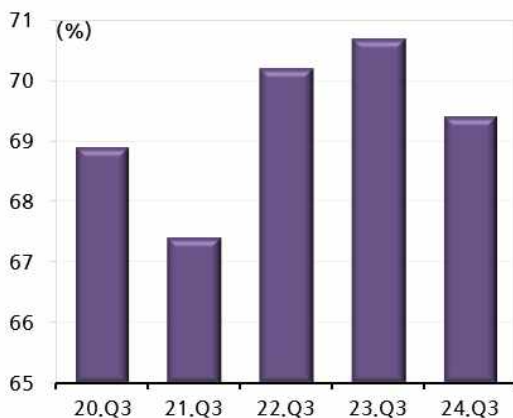
- 상반기 가계 평균소비성향이 높아지는 추세였으나 3분기에 들어 하락하는 모습을 시현

- 가계의 평균소비성향(소비지출/처분가능소득×100)은 2024년 3분기 69.4%로 전년동분기인 2023년 3분기의 70.7%보다 1.3%p가 하락함
- 올해 들어서의 전년동기대비 소비성향의 움직임을 살펴보면, 1분기와 2분기가 각각 1.2%p 및 0.8%p 증가하였으나, 3분기에 들어 감소하는 모습임

- 소비 심리가 위축되는 이유는 여전히 높은 금리와 물가 수준으로 실질 구매력이 크게 개선되지 못하고 있기 때문으로 판단

- 가계대출 금리 산정에 기준이 되는 코픽스 금리(신규대출액)는 1월 3.66%에서 10월에 3.37%까지 하락하였으나 과거에 비해 여전히 높은 수준임
- 한편, 최근 상승률은 하락하고 있으나, 가계의 체감 물가에 직접적 영향을 주는 소비자물가지수 자체는 여전히 높아지는 모습임

< 가계 평균소비성향(전국, 전체가구, 1인 이상) 추이 >



자료: 통계청.

< 코픽스금리<sup>5)</sup> 및 소비자물가지수 추이 >



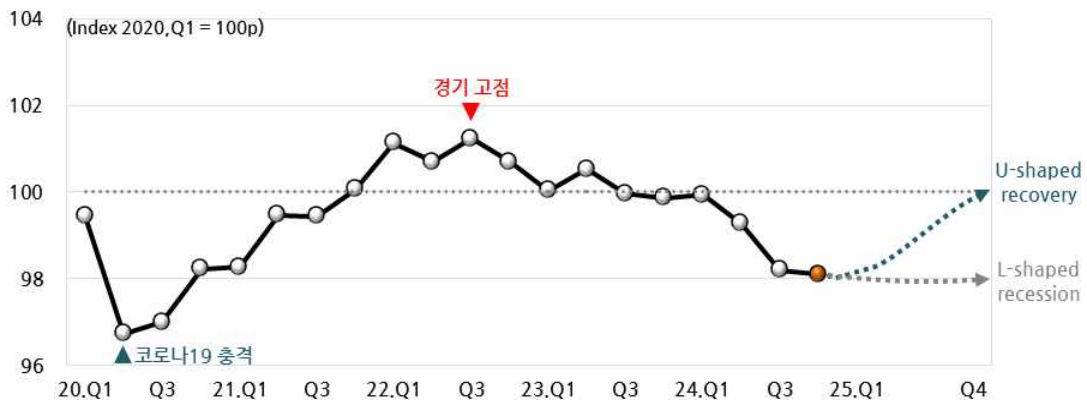
자료: 전국은행연합회, 통계청.

5) 코픽스(COFIX, Cost of Funds Index, 자금조달비용지수)는 은행연합회가 국내 8개 은행들로부터 신규수신상품 금리 정보를 받아 산출하는 은행의 자금 조달 시 비용을 의미하며, 가계대출 금리 산정시 기준이 되는 금리임.

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

- (현 경기 판단) 2024년 4분기 현재 내수 경기가 침체를 지속하는 가운데, 그동안 호조를 보였던 수출 경기의 회복력이 약화 중인 것으로 판단
  - 현재 자금 조달 여건 악화와 수요 부진에 따른 건설투자의 침체 장기화, 취약한 구매력에 따른 소비 침체의 지속 등으로 내수 경기는 반등의 계기를 만들지 못하고 있는 것으로 보임
  - 한편, 그동안 경제 성장을 견인했던 수출 경기가 반도체 수출의 호조에도 불구하고 전체 수출 경기의 회복 강도가 약화 중인 것으로 판단됨
- (향후 경기 전망) 향후 한국 경제는 수출의 성장 견인력이 하락하는 영향을 내수의 회복으로 상쇄시켜야 하는 당면 과제에 직면할 것이며, 이는 내수 회복의 모멘텀이 만들어질 수 있느냐의 문제로 귀결
  - 「U」자형 완만한 회복 시나리오 : 수출 경기의 회복세가 약화되기 전에 내수 회복을 견인할 수 있는 금리 인하의 가속이나 재정 지출 확대 등을 통해 경기 진작의 계기가 만들어지면서 전반적인 경제 상황이 완만하게 개선되는 경로임
  - 「L」자형 장기 불황 시나리오 : 대내외 리스크 요인들이 현실화되면서 수출 경기가 경착륙하고, 내수를 부양할 모멘텀마저 없는 경우 장기간 불황 국면이 지속되는 경로임

< 향후 시나리오별 경기 추세 전망 >



자료: 현대경제연구원.

#### 4. 시사점

첫째, 내수 부문의 자체적인 경기 반등이 어려운 상황이기 때문에, 내수 경기가 활성화될 수 있는 계기 마련이 시급하다.

- 최근 한은의 통화정책 방향 결정의 근거가 되는 3대 불안 요인(과도한 가계부채, 부동산시장 투기, 고환율)의 중요성은, 이 문제를 방치할 경우 금융시장에 충격이 발생하여 한국 경제가 큰 위기에 빠질 것이라는 우려에 있음
- 따라서 통화정책이 금융시장의 안정성을 담보하는 방향이어야 함은 당연하지만, 뚜렷한 회복의 징후가 보이지 않는 내수 부문이 모멘텀을 확보할 수 있는 일정 수준의 정책적 뒷받침은 필요하다고 생각함
- 더구나 통화정책은 그 영향이 나타나기까지 수개월의 시간이 소요되기 때문에, 그러한 시차까지 고려할 수 있는 세밀한 방향 설정이 요구됨

둘째, 글로벌 교역 환경의 악화와 더불어 미국의 통화 및 재정 정책의 불확실성이 커질 가능성이 높아 그 직접적 영향을 받는 국제금융시장의 변동성 급증에 대비해야 한다.

- 글로벌 자국우선주의가 확산될 경우 글로벌 금리 및 환율 전쟁으로 이어져 실물경제 및 금융시장의 불확실성을 확대시키는 요인으로 작용할 수 있음
- 또한, 트럼프 행정부의 통화 및 재정 정책이 기본적으로 확장적 기조를 가지기 때문에, 풍부한 유동성이 풀림 현상을 통해 금융 및 자산 시장의 변동성을 급증시킬 우려가 존재함
- 따라서, 금융 당국은 국내 금융·자산 시장의 자체적인 건전성 제고와 해외 투기 자본의 유출입에 대한 모니터링 강화에 주력해야 할 것임

셋째, 전반적인 세계 경제의 성장 둔화, 글로벌 통상 환경 악화 등으로 현재 유일한 성장 동력인 수출 경기가 위축될 가능성에 대비해야 한다.

- 현재 수출 경기 호조의 핵심인 반도체 산업의 단기 사이클(시장의 수급)과 중장기 사이클(주력 품목의 변화)의 움직임을 예의주시하고 우리 기업들의 대응 여력을 확충하는 데에 주력해야 할 것임
- 만성적인 글로벌 공급과잉 우려가 있는 철강, 유화 등의 기초소재 산업군에 대해서는 기업의 수출 장애 요인을 파악하고 현실적으로 도움이 될 수 있는 지원 방안 모색을 위해 민관의 소통이 보다 강화될 필요가 있음
- 또한, 「트럼프 노믹스 2.0」이 우리 수출 경기에 미치는 직접적 영향을 당장 걱정해야 하는 것은 아니지만, 그 전에 보호무역주의가 확산됨에 따른 전세계적인 통상 마찰 확대 가능성에 대비가 필요함
- 한편, 여전히 지정학적 리스크가 지속됨에 따라 공급망 불안정성으로 기업의 생산 차질이 발생하지 않도록 시나리오별 대응 전략을 마련해야 할 것임

넷째, 질 좋은 일자리 창출과 이에 따르는 소비 구매력 확충을 도모하기 위해 경제 내 전반적인 투자 활성화 노력이 필요하다.

- 최근 불가피한 트렌드이기는 하지만 시장지향형 투자가 증가하면서 국내 투자 여력이 과도하게 해외로 이전되면서 한국 경제의 미래 성장잠재력과 고용 창출력을 약화시킬 것으로 우려됨
- 이에 우리 기업들의 유턴과 외국인직접투자 유치에 도움이 될 수 있는 적극적인 기업친화적 투자 환경 조성 노력을 지속해야 할 것임
- 특히, 기업 활동과 관련된 규제 완화 노력이 보다 강화되어야 하며, 우리도

최근 글로벌 트렌드에 맞추어 외국 자본의 국내 투자에 대한 보조금 확대도 고려해야 할 것임

- 한편, 최근 수주 절벽에 직면한 건설투자의 장기 불황을 막기 위하여, 주택 공급의 확대, 실수요자에 대한 시장 접근성 강화 등의 시장 정책이 추진되어야 할 것임
- 나아가, PF 시장에 대해서는 시장에 충격을 줄 수 있는 급격한 구조조정보다 합리적이고 예측가능한 범위에서 시장을 관리하여 연착륙을 도모해야 할 것임

다섯째, 경제가 정체되었을 때 상대적으로 더 어려움이 커지는 취약 계층에 대한 정책적 지원이 강화되어야 한다.

- 저소득층에 대한 일자리 지원 사업 강화, 저소득층 부채의 정부 보증 저금리 대출 상품으로의 전환 확대 등을 통해 취약 계층의 구매력이 위축되는 것을 완화시켜야 할 것임
- 한편, 사회 안전망 전반을 점검하여 복지 사각지대를 줄이는 노력이 지속되어야 하며, 복지재정지출을 집행하는 데에 있어 보다 세밀하고 효율적으로 운영하여, 제한된 재원으로 효과를 극대화할 수 있는 노력도 필요함 **HRI**

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