

경제주평

- 경기 여건 전환기, 관리가 필요한 대내 리스크
- 하반기 국내 리스크 점검 및 시사점

목 차

■ 경기 여건 전환기, 관리가 필요한 대내 리스크 - 하반기 국내 리스크 점검 및 시사점

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 하반기 국내 리스크 점검	2
3. 시사점	12

□ 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 : 이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)
이 택 근 연 구 위 원 (2072-6366, tklee@hri.co.kr)
노 시 연 연 구 위 원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)
이 예 램 선 임 연 구 원 (2072-6240, yrlee@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 경기 여건 전환기, 관리가 필요한 대내 리스크

- 하반기 국내 리스크 점검 및 시사점

■ 개 요

우리 경제는 높은 대외 불확실성에도 불구하고 반도체 등 특정 산업의 호황에 힘입어 성장 기대감이 점차 높아지고 있지만, 다양한 대내 리스크가 걸림돌이 될 가능성도 배제할 수 없는 상황이다. 이에 본고는 이미 진행 중으로 향후에도 지속된다면 경기 회복 및 성장에 부정적인 영향을 미칠 것으로 우려되거나, 현실화 가능성이 높아 사전 대응이 필요할 것으로 판단되는 5가지 리스크에 대해 살펴보고 정책 시사점을 제시하였다. 구체적으로 금융·통화 부문에서는 '통화정책의 전환'과 '주식시장 불안정성 확대'의 2가지 리스크를 선정하였고, 실물 경기 부문에서는 '건설투자 회복 지연'과 '고용 제로' 및 '내·외수 양극화'의 3개 리스크를 선정하였다.

■ 하반기 국내 리스크 점검

① 통화정책의 전환

대내적으로는 3고 현상(고유가·고환율·고물가)의 장기화 우려가 커지는 가운데 대외적으로도 미국 연준의 연내 기준금리 인상 가능성이 높아지는 등 통화정책 전환 조건이 갖추어지고 있는 상황이다. 먼저 대내 여건 변화다. 달러당 원화 환율은 5월 평균 1,491.3원을 기록해 전년동월비 7.2% 상승하였고, 두바이유가도 배럴당 102.3달러로 전년동월비 60.8% 상승하였다. 소비자물가 상승률도 1월 2.0%에서 5월 3.1%로 크게 높아진 상황이다. 반면에 지난 1분기 경제성장률은 전기비 1.8%(전년동기비 3.8%)로 급등하였고, 주요 전망기관의 연간 성장률 전망치도 2% 중반대로 상향 조정되었다. 대외적으로도 FedWatch(6.23)에 따르면 미국 연준의 기준금리가 인하 기대와는 달리 3분기에 4.00%(상단 기준)로 1차례 인상될 전망으로 나타나는 등 예비적 금리인상(preemptive rate hike) 필요성이 확대되고 있다.

한편, 기준금리 인상 등 통화정책의 긴축전환은 환율 및 물가 안정에는 기여할 것으로 예상되나, 내수 경기 회복 지연 등을 통한 성장세 둔화로 이어질 수 있음에 주의할 필요가 있어 보인다. 2000년 이후 기준금리 변동 시기별 주요 변화를 살펴본 결과, 원/달러 환율과 소비자물가 상승률은 코로나19 팬데믹, 러시아-우크라이나 전쟁, 미국-이란 전쟁 등의 영향을 제외하면 기준금리 상승기에는 하락한 것으로 나타났다. 다만, 동행지수 순환변동치로 대표되는 실물 경기는 물론 내수(재고 제외)와 성장률은 전반적으로 기준금리 변화 방향과 동일한 움직임을 보인 후 반대 방향으로 진행된 바 있다. 즉, 기준금리 인상과 동시에 경기 둔화가 시작되는 것은 아니지만 시차효과 발생 가능성이 큰 것으로 판단된다.

② 건설투자 회복 지연

2026년 건설투자는 대내외 요인으로 기저효과에 따른 반등마저 미약할 가능성이 높아 소비와 고용, 지역경제 등으로 부정적 영향이 확산될 우려가 있다. 올해 건설투자는 증가세 전환이 예상되나, 그 회복 강도는 미약할 전망이다. 2025년 3~4분기 전망 시점만 하더라도 2026년 건설투자가 5년 연속 역성장에서 벗어나 연간 2%대로 회복할 것이 예상되었으나, 최근 주요 기관은 건설투자 전망치를 0%대로 대폭 하향 조정하였다. 건설수주는 반등하고 있으나, 건축 부문을 중심으로 부진이 지속되고 있어 건설기성은 여전히 침체된 흐름을 보이고 있다. 특히, 건설기성의 약 70%를 차지하는 건축 부문이 주택시장 불확실성, 지방 미분양, 수익성 악화 등의 영향으로 개선세가 여전히 미약하다. 건설투자는 향후 고물가·고환율·고금리로 인해 회복세가 추가적으로 제약될 우려가 확대되고 있다. 건설공사비 상승률(전년동월비)이 2025년 말부터 다시 2%대로 높아진 가운데, 미국-이란 전쟁 장기화로 국제유가 및 원자재 가격 상승, 원/달러 환율 상승 등이 나타나고 있어 건설공사비 상방압력이 높아졌다. 한편, 기준금리 인상도 예상되고 있어 향후 부동산 PF 리스크 재확대, 건설사의 자금조달 여건 악화 등도 발생할 수 있다. 이에 내수 파급효과가 큰 건설업의 부진이 성장과 고용, 지역경제 위축 등 경제 전반에 부정적 영향을 미치며 내수 리스크로 자리할 가능성이 점증하고 있다. 건설투자 부진은 고용 감소와 관련 산업 생산 둔화를 통해 경제 전반에 부정적 영향을 미쳐 한국경제의 성장 여력을 훼손할 수 있다. 한편, 건설업 폐업 신고도 2026년 1~5월 누적 1,726건에 달해 2026년에 연간 기준 역대 최대 수준에 근접할 가능성이 높아지고 있다. 특히 지방권을 중심으로 건설사의 폐업·공사 중단이 증가하여 지역 일자리 감소 및 소비 둔화 등 지역 경제에도 부담이 가중될 수 있다.

③ 고용 제로

산업 구조 변화, 자동화 확산 등으로 인해 경제 성장에도 불구하고 고용 증가가 둔화하는 '고용 없는 성장' 현상이 심화할 것으로 보인다. 2026년 경제 성장에도 불구하고 고용은 제한적인 증가세에 그칠 것으로 전망되는 가운데 이러한 흐름은 향후에도 지속될 것으로 보인다. 이는 최근 성장세를 주도하고 있는 ICT 제조업의 성장 대비 제한적인 고용 창출력에 기인하는 것으로 판단된다. ICT 제조업은 컴퓨터, 전자 및 광학기기 등을 중심으로 2026년 1분기 전기대비 15.4% 증가하는 등 경제 성장을 견인하고 있으나, 해당 산업의 취업유발계수는 여타 산업 대비 낮은 수준이다. 반면, 건설업, 서비스업 등 고용 창출력이 높은 산업은 상대적으로 부진한 모습을 보이면서 고용 확대 여력이 제한된 상황이다. 또한, 로봇, 인공지능(AI) 등을 중심으로 산업 전반에서 자동화가 빠르게 확산되며 노동 투입을 최소화한 생산구조가 강화된 점도 주요 원인이다. 국내 로봇 밀도(근로자 1만 명당 산업용 로봇의 수)는 1,220대로 세계 1위를 기록하는 등 제조업에서 로봇을 통한 노동 대체가 가속화

되고 있다. 제조업뿐만 아니라 유통, 의료, 숙박 및 음식점업 등 전 산업으로 로봇 도입이 확산되는 가운데 인공지능(AI) 기술을 활용한 업무 자동화와 결합하면서 전반적인 노동 수요 압력이 감소하고 있다. 이 밖에도 해외 생산 이전에 따른 국내 고용 감소, 노동시장 경직성으로 인한 신규 채용 제약 등으로 경제 성장과 고용 증가 간 연계성이 약화되고 있는 것으로 판단된다. 이와 같은 **‘고용 없는 성장’이 고착화될 경우 사회 양극화, 청년 실업 등의 구조적 문제가 더욱 악화할 것으로 우려된다.**

④ 주식시장 불안정성 확대

주식시장 활황과 함께 레버리지를 활용한 투자 증가로 시장 변동성이 확대되고, 특히 주가 조정 발생 시 **주식시장 불안정성 증폭 및 소비 위축 리스크가 존재한다.** 코스피지수는 반도체 등 주요 기업의 이익 전망 개선, 기업가치 제고 정책 등에 힘입어 사상 최고치를 기록하고 있다. **주식시장 활황과 함께 신용거래용자 잔고 및 미수금 규모가 사상 최고 수준으로 늘어나고 있으며, 이와 함께 주식시장 변동성도 대폭 확대되고 있다.** 2026년 5월 신용거래용자 잔고는 사상 처음 38조 원을 넘어섰으며, 위탁매매 미수금 규모도 약 2조 원에 도달하였다. 한편 시장 변동성 완화 장치인 서킷브레이커와 사이드카가 반복 발동되는 등 주가 상승세와 함께 시장 변동성이 커지고 있다. 특히 올해 상반기에만 사이드카가 총 26회 발동되었으며, 이는 2008년 글로벌 금융위기(연간 26회 발동) 당시보다 현재 더 높은 시장 변동성을 보이고 있음을 시사한다. **레버리지를 활용한 투자 규모가 높아진 상황에서 주가 하락에 따른 시장 변동성이 확대될 경우, 투자자 손실 증가와 증권사의 신용공여 관리로 인해 주식시장 충격이 증폭될 우려가 있다.** 급격한 주가 조정이 발생하면 ‘담보비율 하락 → 신용청산 및 반대매매 발생 → 추가적인 주가 하락’ 경로를 통해 변동성이 커질 수 있다. 특히, 최근 특정 종목의 2배 추종 ETF 등 파생형 ETF로의 자금 쏠림도 확대되고 있어 주가 조정 시 투자자의 손실 폭 확대와 시장 변동성이 가중될 우려도 존재한다. **한편 주가 조정 발생 시, 역자산효과가 발생할 수 있으며 특히 레버리지를 활용한 주식 투자 확대가 소비를 위축시킬 가능성도 상존한다.** 기존 연구에 따르면 자산효과의 비대칭성으로 인해 주가 하락 시 소비 감소 효과가 주가 상승 시 소비 증가 효과보다 더 큰 것으로 알려져 있다. 특히, 레버리지를 활용한 투자자는 주가 조정 발생 시 평가손실과 이자 비용을 함께 부담하게 되어 가계 소비 여력이 추가적으로 제약될 수 있다.

⑤ 내·외수 양극화

내수-외수 간 격차가 확대됨에 따라 사회 구조적 양극화를 심화시키고 외수 충격 시 동반 경제 침체로 이어질 가능성이 증대되고 있다. 최근 한국 경제는 수출 호조에 힘입어 성장하였으나, 수출 증가가 물량이 아닌 단가에 의존하는 구조로 글로벌

가격 불안정에 취약하다. 또한, 반도체 중심의 수출 회복은 내수 경로로의 파급 효과가 제한적이다. 반도체 산업이 자본집약도가 높아 취업유발 효과가 작고 취업자 비중도 낮아 호황이 고용 및 소득으로 환류되는 경로가 취약하기 때문이다. 이에 따라 내수는 외수의 증가세를 따라가지 못하며 양극화가 심화되고 있으며 이러한 내수-외수 간 불균형은 산업, 기업, 계층 전반에 걸쳐 K자형 양극화로 확산되고 있다. 2026년 1분기 전자·영상·통신장비(반도체 등) 매출액영업이익률은 전년동기비 급등(8.8% → 42.2%)했으나 서비스업은 5%대에 정체되었고, 동일 제조업 내에서도 대기업은 대폭 상승(6.6% → 20.3%)하였으나 중소기업은 4%대에 그치며 규모 간 격차가 확대되고 있다. 가계 부문에서는 2025년 4분기 자영업 취약 차주의 연체율(12.14%)이 비취약 차주(0.66%)를 크게 상회하는 등 취약 부문의 부실이 심화되는 상황이다. **이러한 단가 및 반도체 의존적 수출과 약한 내수 체력이 맞물려, 향후 반도체 슈퍼사이클 종결 등 대외 충격 시, 외수와 내수의 동반 침체로 확대될 우려가 있다.**

■ 시사점

하반기 국내경제는 대외적으로는 지경학적 불확실성이 지속되는 가운데 대내적으로는 통화 및 금융 정책의 전환을 비롯해 다양한 리스크에 노출될 가능성이 큰 만큼 적절한 대응을 통해 성장모멘텀을 이어가야 한다. **첫째**, 기준금리 인상 속도 조정, 경제주체 심리 급랭 차단, 금융 취약계층 부실 예방 등을 통해 통화정책 전환에 따르는 부정적인 영향을 최소화해야 한다. **둘째**, 고용이 투자 및 경기에 후행하는 특성을 띠는 만큼 국내 투자 활성화를 통해 신규 일자리 창출력을 높이려는 노력이 선행될 필요가 있으며, 고용 안전망 강화 및 고용 촉진을 위한 각종 정책의 효율성을 제고함으로써 기존 일자리 유지 및 신규 취업 기회 제공을 동시에 꾀해야 한다. **셋째**, 고용 및 경기 진작 효과가 상대적으로 큰 건설경기의 경우, 주택 공급책 조기 실현, 부동산 PF(프로젝트 파이낸싱) 시장 재점검 및 정상화 촉진, 신기술·신산업 발전에 필수적인 인프라 투자 확대 등을 통해 조기 회복을 실현해야 한다. **넷째**, 금융시장 스트레스 테스트 활성화, 금융 파생상품 시장 건전성 확보, 개인투자자에 대한 금융 및 투자 교육 강화 등을 통해 국내 자산시장이 건강하고 안정적으로 성장할 수 있도록 해야 한다. **다섯째**, 하반기에도 내수 부진이 지속될 가능성을 배제할 수 없는 만큼 수출 기업에 대한 정책 지원 유지, 내수 기업의 수출 가능성 탐색 지원 강화, 중동 등 전후 복구 사업 대상 지역 진출 지원책 사전 점검 등을 통해 수출의 성장 동력 기능을 유지해야 한다.

1. 개요

- 우리 경제는 높은 대외 불확실성에도 불구하고 반도체 등 특정 산업의 호황에 힘입어 성장 기대감이 점차 높아지고 있지만, 다양한 대내 리스크가 걸림돌이 될 가능성도 배제할 수 없는 상황
- 이에 본고는 이미 진행 중으로 향후에도 지속된다면 경기 회복 및 성장에 부정적인 영향을 미칠 것으로 우려되거나, 현실화 가능성이 높아 사전 대응이 필요할 것으로 판단되는 5가지 리스크에 대해 살펴보고 정책 시사점을 제시함
 - 금융·통화 부문에서는 ‘통화정책의 전환’ 과 ‘주식시장 불안정성 확대’의 2가지 리스크를 선정
 - 실물 경기 부문에서는 ‘건설투자 회복 지연’ 과 ‘고용 제로’ 및 ‘내·외수 양극화’ 의 3개 리스크를 선정

< 하반기 국내 리스크 >

주제	내용
1. 통화정책의 전환	<ul style="list-style-type: none"> ■ 대내외 환경 변화로 통화정책의 긴축 전환 조건 형성 ■ 현실화 시 환율과 물가 안정에는 도움이 될 것으로 기대되나, 실물 경기 회복과 성장에는 시차를 두고 제약요인으로 작용할 우려
2. 건설투자 회복 지연	<ul style="list-style-type: none"> ■ 건설투자는 기저효과에 따른 반등마저 미약할 가능성이 높아 소비와 고용, 지역경제 등으로 부정적 영향이 확산될 우려
3. 고용 제로	<ul style="list-style-type: none"> ■ 산업 구조 변화, 자동화 확산 등으로 인해 경제 성장에도 불구하고 고용 증가가 둔화하는 ‘고용 없는 성장’ 현상이 심화
4. 주식시장 불안정성 확대	<ul style="list-style-type: none"> ■ 레버리지를 활용한 투자 증가로 주식시장 변동성이 확대되고 특히 주가 조정 발생 시 주식시장 불안정성 증폭 및 소비 위축 리스크가 존재
5. 내·외수 양극화	<ul style="list-style-type: none"> ■ 내수·외수 간 격차가 확대됨에 따라 사회 구조적 양극화를 심화시키고 외수 충격 시 동반 경제 침체로 이어질 가능성이 증대

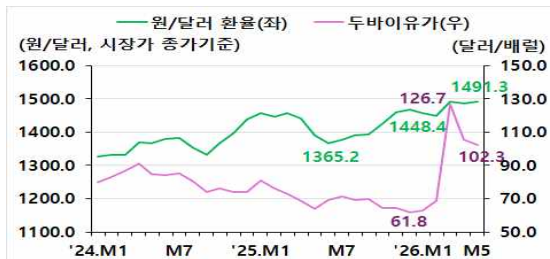
2. 하반기 국내 리스크 점검

① 통화정책의 전환

○ 대내적으로는 3고(고유가·고환율·고물가) 현상의 장기화 우려가 커지는 가운데 대외적으로도 미국 연준(Fed)의 연내 기준금리 인상 가능성이 높아지는 등 통화정책 전환 조건이 갖추어지고 있는 상황

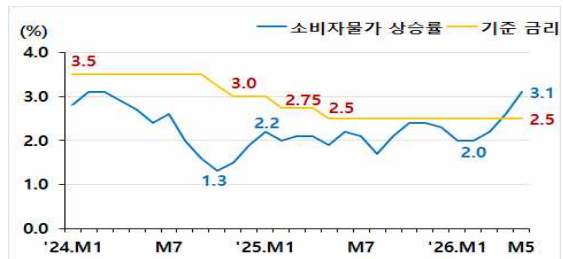
- '26년 상반기 중 3고 현상 지속에도 1분기 성장률 급등, 연간 경제성장률 전망치도 상향 조정되면서 기준금리 인상 조건이 갖춰지고 있음
 - 달러당 원화 환율은 '26년 5월 1,491.3원을 기록해 전년동월비 7.2% 상승, 두바이유가는 배럴당 102.3달러로 전년동월비 60.8% 상승, 소비자물가 상승률도 '26년 1월 2.0%에서 5월 3.1%로 크게 높아진 상황
 - 반면, 지난 1분기 경제성장률은 전기비 1.8%(전년동기비 3.8%)로 급등, 주요 전망기관의 연간 성장률 전망치도 0.6(한국은행, '26.5)-0.9%p(OECD, '26.5) 정도 상향 조정

< 원/달러 환율 및 두바이유가 >



자료 : 한국은행.

< 소비자물가 상승률 및 기준금리 >



자료 : 한국은행.

- 대외적으로도 미국 연준의 기준금리 인상 가능성 상승으로 예비적 금리인상 (preemptive rate hike) 필요성 확대

- FedWatch에 따르면 미국 연준의 기준금리는 3분기에 4.00%로 1차례 인상될 전망
- 국내 기준금리는 '25년 5월 0.25%p 인하해 2.50%까지 낮아진 후 14개월째 동결 중

< 분기별 경제성장률 >



자료 : 한국은행.

< FedWatch 연준 기준금리 확률(6.23) >

FOMC 일정	기준금리 수준(상단 기준, %)				
	3.75	4.00	4.25	4.50	4.75
'26.07.29	62.6	37.4	0.0	0.0	0.0
09.16	29.8	50.6	19.6	0.0	0.0
10.28	21.9	45.1	27.9	5.2	0.0
12.09	13.8	36.5	34.2	13.5	1.9

자료 : CME Group, FedWatch Tool.

- 기준금리 인상 등 통화정책의 긴축 전환은 환율 및 물가 안정에는 기여할 것으로 예상되나, 내수 경기 회복 지연 등을 통한 성장세 둔화로 이어질 수 있음
 - 원/달러 환율 : 기준금리 상승기 달러화 대비 원화 환율은 전반적으로 하락
 - ‘21.Q3부터 최근까지의 원/달러 환율 상승은 코로나19 팬데믹과 함께 러시아-우크라이나 전쟁, 미국-이란 전쟁 등의 영향이 컸음
 - 물가 : 전반적으로 기준금리 하락기에 비해 상승기에는 소비자물가 상승률이 둔화
 - 단, 환율처럼 ‘21.Q3부터 최근까지의 물가 상승은 코로나19 팬데믹과 함께 러시아-우크라이나 전쟁, 미국-이란 전쟁 등의 영향이 컸음
 - 실물 경기 및 성장 : 기준금리 상승기에는 실물 경기, 내수(재고 제외), 경제성장률 모두 하락기 대비 높은 수준을 보였음
 - 실물 경기 : 동행종합지수 순환변동치는 기준금리와 동일한 방향으로 변화
 - 내수 : ‘12.Q3~ ‘17.Q3의 경우 기준금리 하락기임에도 불구하고 유럽재정위기 후 반등 등의 영향으로 내수 확장세가 이어졌으나, 전반적으로 기준금리 하락기로 전환되면서 둔화
 - 성장률 : ‘17.Q4~ ‘19.Q2(직전 기준금리 하락기와 성장률 차는 0.3%p로 큰 변화 없었음)를 제외하면 기준금리 변화와 동일한 방향성을 보임

< 기준금리 변동 시기별 주요 지표 변화 >

구분	기준금리			원/달러 환율	소비자물가 상승률	동행지수 순환변동치	경제성장률	
	구간말 (%)	변동폭 (%p)	상승/하락				내수 (재고 제외)	성장률
	구간말 (%)	변동폭 (%p)	상승/하락	전년동기비 (%)	구간 평균 (%)	구간평균 (p)	구간평균 (%)	구간평균 (%)
‘00.Q1~‘00.Q4	5.25	0.50	상승기	△4.9	2.3	101.4	10.1	9.3
‘01.Q1~‘02.Q1	4.00	△1.25	하락기	12.1	3.8	99.9	5.7	5.3
‘02.Q2~‘03.Q1	4.25	0.25	상승기	△6.2	3.1	101.2	6.8	6.9
‘03.Q2~‘05.Q3	3.25	△1.00	하락기	△6.2	3.3	99.9	2.4	4.1
‘05.Q4~‘08.Q3	5.25	2.00	상승기	△1.4	3.0	100.8	4.7	5.3
‘08.Q4~‘10.Q2	2.00	△2.25	하락기	13.7	3.0	99.1	2.2	2.5
‘10.Q3~‘12.Q2	3.25	1.25	상승기	△12.1	3.5	100.6	2.9	4.0
‘12.Q3~‘17.Q3	1.25	△2.00	하락기	0.4	1.3	100.0	3.4	3.2
‘17.Q4~‘19.Q2	1.75	0.50	상승기	△0.3	1.2	100.2	1.9	2.9
‘19.Q3~‘21.Q2	0.50	△1.25	하락기	0.1	0.8	98.5	1.2	1.5
‘21.Q3~‘24.Q3	3.50	3.00	상승기	2.7	3.7	100.5	2.2	2.7
‘24.Q4~‘26.Q1	2.50	△1.00	하락기	4.0	2.0	99.5	0.7	1.6

자료 : 한국은행, 현대경제연구원.

주 : 구간 평균값과 연평균 값이 반드시 일치하지 않는 경우가 있음.

② 건설투자 회복 지연

○ 2026년 건설투자는 대내외 요인으로 기저효과에 따른 반등마저 미약할 가능성이 높아 소비와 고용, 지역경제 등으로 부정적 영향이 확산될 우려

- 2026년 건설투자는 증가세 전환이 예상되나, 그 회복 강도는 미약할 전망

· 2025년 3~4분기 전망 시점만 하더라도 2026년 건설투자가 5년 연속 역성장에서 벗어나 연간 2%대로 회복할 것이 예상되었으나, 최근 주요 기관은 건설투자 전망치를 0%대로 대폭 하향 조정

※ 최근 건설투자 증가율(%) : '21년 $\Delta 0.2$, '22년 $\Delta 3.5$, '23년 $\Delta 0.5$, '24년 $\Delta 2.0$, '25년 $\Delta 9.7$

· 전년도 큰 폭의 부진에 따른 기저효과를 감안할 경우, 올해 건설투자 증가율의 플러스 전환은 본격적인 반등이라기보다 침체 폭 소폭 축소에 가까움

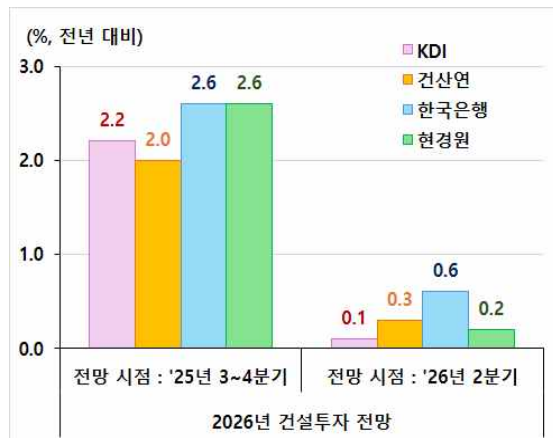
- 건설수주는 반등을 보이고 있으나, 건축 부문을 중심으로 부진이 지속되고 있어 건설기성은 여전히 침체된 흐름

· 2025년부터 건설수주가 개선되는 흐름을 보이고 있으나 수주 증가가 착공 후 기성으로 연결되기까지 시차가 존재하고, 높은 건설공사비 수준 및 PF 부실 지속 등으로 건설기성의 회복은 제한적인 모습

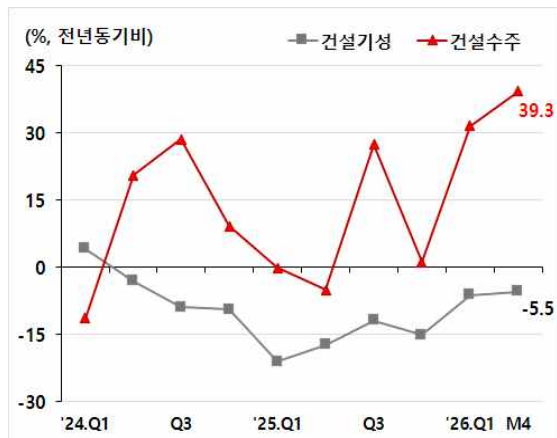
· 특히 건설기성의 약 70%를 차지하는 건축 부문이 주택시장 불확실성, 지방 미분양, 수익성 악화 등의 영향으로 개선세가 여전히 미약

※ 건설기성 건축부문 증가율(%, YoY) : '25.Q1. $\Delta 22.7$, Q2. $\Delta 17.3$, Q3. $\Delta 11.9$, Q4. $\Delta 15.1$, '26.Q1. $\Delta 6.2$, M4. $\Delta 5.5$

< 전망 시점별 2026년 건설투자 전망 >



< 건설기성 및 건설수주 증감률 >



자료 : KDI, 건설산업연구원 한국은행 현대경제연구원 자료 : 국가데이터처.

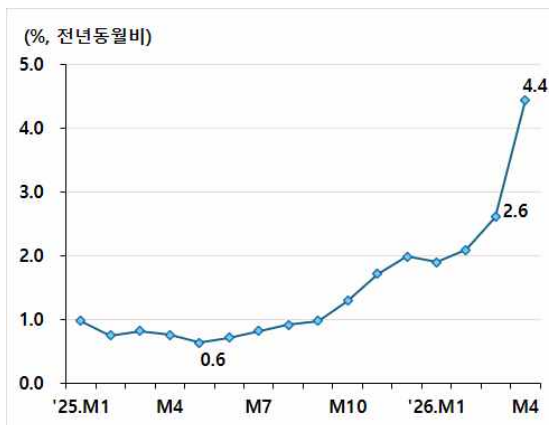
- 건설투자는 향후 고물가·고환율·고금리로 인해 회복세가 추가적으로 제약 될 우려가 확대

- 미국-이란 전쟁으로 건설공사비 인플레이션이 재현되는 가운데, 통화정책 기조 전환으로 인해 금융조달 여건도 악화될 가능성
- 건설공사비 상승률(전년동월비)이 2025년 말부터 다시 2%대로 높아진 가운데, 미국-이란 전쟁 장기화로 국제유가 및 원자재 가격 상승, 원/달러 환율 상승 등이 나타나고 있어 건설공사비 상방 압력이 높아짐
- 한편, 기준금리 인상도 유력하게 예상되고 있어 향후 부동산 PF 리스크 재 확대, 건설사의 자금조달 여건 악화 등도 발생할 수 있음

- 내수 파급효과가 큰 건설업의 부진이 성장과 고용, 지역경제 위축 등 경제 전반에 부정적 영향을 미치며 내수 리스크로 자리할 가능성이 점증

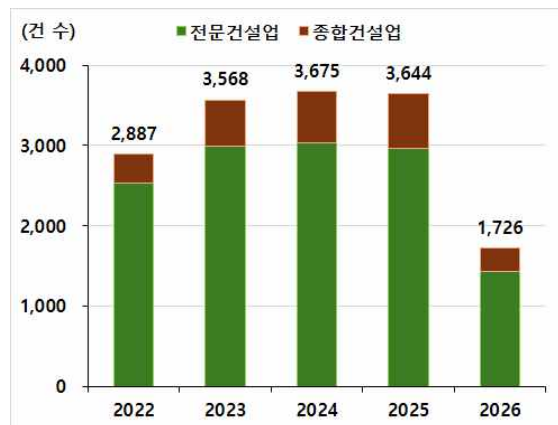
- 건설투자 부진은 고용 감소와 관련 산업 생산 둔화를 통해 경제 전반에 부정적 영향을 미쳐 한국경제의 성장 여력을 훼손할 수 있음
- ※ 건설투자의 성장기여도(%p) : '21년 0.0, '22년 △0.5, '23년 △0.1, '24년 △0.3, '25년 △1.4, '26년 1분기 △0.2
- 한편, 건설업 폐업 신고도 2026년 1~5월 누적 1,726건에 달해 2026년에 연간 기준 역대 최대 수준에 근접할 가능성이 높아짐
- 특히 지방권을 중심으로 건설사의 폐업·공사 중단이 증가하여 지역 일자리 감소 및 소비 둔화 등 지역 경제에도 부담이 가중

< 건설공사비 상승률 추이 >



자료 : 한국건설기술연구원.

< 건설업 폐업 신고 현황 >



자료 : 건설산업지식정보시스템(KISCON).

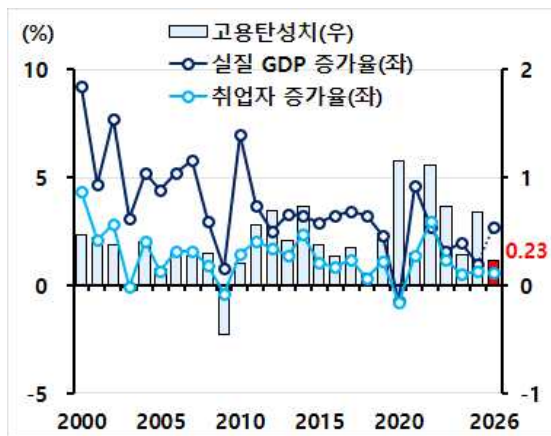
주 : 2026년은 1~5월 누적 합계.

③ 고용 제로

○ 산업 구조 변화, 자동화 확산 등으로 인해 경제 성장에도 불구하고 고용 증가가 둔화하는 ‘고용 없는 성장’ 현상이 심화

- 2026년 경제 성장에도 불구하고 고용은 제한적인 증가세에 그칠 것으로 전망 되는 가운데 이러한 흐름은 향후에도 지속될 것으로 보임
 - 2026년 경제성장률은 2% 중후반대를 기록할 것으로 보이는 가운데 취업자 증가율은 0.6% 수준에 그칠 전망
 - 이에 따른 고용탄성치는 0.23으로 2000~2025년 평균 고용탄성치(0.41)를 하회, 경제 성장에 따른 고용 창출 효과가 약화되었음을 시사
- 이는 최근 성장세를 주도하고 있는 ICT 제조업의 성장 대비 제한적인 고용 창출력에 기인하는 것으로 판단
 - ICT 제조업은 컴퓨터, 전자 및 광학기기 등을 중심으로 2026년 1분기 전기 대비 15.4% 증가하는 등 경제 성장을 견인하고 있으나, 해당 산업의 취업 유발계수¹⁾²⁾는 여타 산업 대비 낮은 수준
 - 반면, 건설업, 서비스업 등 고용 창출력이 높은 산업은 상대적으로 부진한 모습을 보이면서 고용 확대 여력이 제한된 상황

< 연도별 고용탄성치 >



자료 : 국가데이터처, 한국은행.
 주1) 고용탄성치 = 취업자 증가율 / 실질 GDP 증가율.
 2) 2026년은 현대경제연구원 전망치.

< 경제활동별 GDP 증가율(%) >

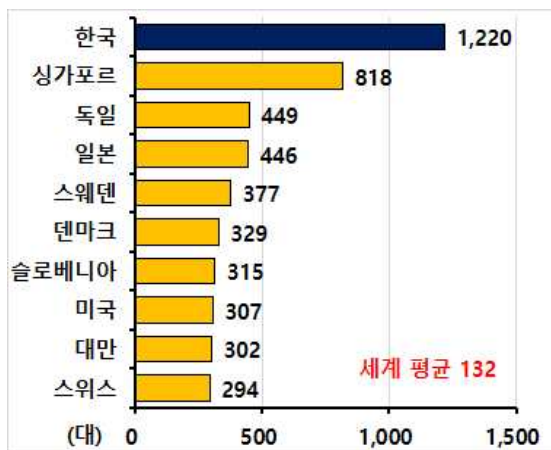
구분	'25				'26
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
실질 GDP	△0.2	0.6	1.4	△0.1	1.8
제조업	△0.6	2.1	1.7	△0.6	3.9
ICT	3.0	4.0	4.4	0.2	15.4
비ICT	△2.0	1.5	0.7	△0.8	△0.9
건설업	△1.5	△2.0	△0.3	△3.7	2.2
서비스업	△0.1	0.7	1.2	0.6	0.6

자료 : 한국은행.
 주 : 전기대비 기준.

1) 특정 부문에 대한 최종수요가 10억 원 발생할 경우 전 부문에서 직·간접적으로 유발되는 취업자 수.
 2) 2023년 부문별 취업유발계수(명/10억 원): 전체 8.2, 서비스 10, 건설 9.2, 공산품 5.1(컴퓨터, 전자 및 광학기기 3.6)

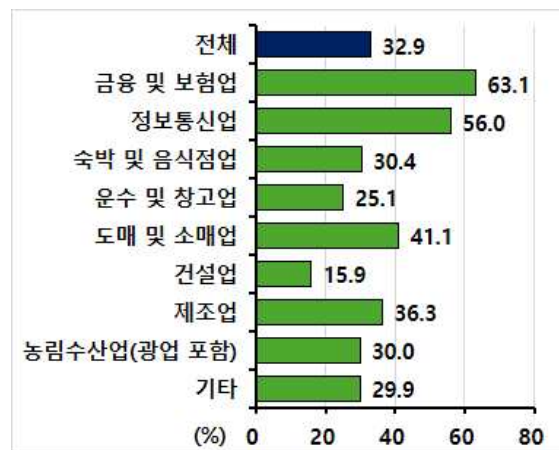
- 또한, 로봇, 인공지능(AI) 등을 중심으로 산업 전반에서 자동화가 빠르게 확산되며 노동 투입을 최소화한 생산 구조가 강화
 - 국내 로봇 밀도(근로자 1만 명당 산업용 로봇의 수)는 1,220대로 세계 1위를 기록하는 등 제조업에서 로봇을 통한 노동 대체가 가속화
 - 제조업뿐만 아니라 유통, 의료, 숙박 및 음식점업 등 전 산업으로 로봇 도입이 확산되는 가운데 인공지능(AI) 기술을 활용한 업무 자동화와 결합하면서 전반적인 노동 수요 압력 감소
- 이 밖에도 해외 생산 이전에 따른 국내 고용 감소, 노동시장 경직성으로 인한 신규 채용 제약 등으로 경제 성장과 고용 증가 간 연계성이 약화
- ‘고용 없는 성장’ 이 고착화될 경우 사회 양극화, 청년 실업 등의 구조적 문제가 더욱 악화할 것으로 우려
- 경제 성장의 혜택이 일부 산업 및 계층에 집중됨에 따라 소득 분배 구조가 악화되고 빈부격차가 확대될 가능성이 큼
 - 소득 양극화 심화는 민간 소비를 위축시켜 내수 침체가 장기화하고 경제 성장의 동력마저 상실시키는 악순환을 초래
- 또한, 기업의 신규 채용 축소 및 경력직 중심 채용 경향으로 인해 청년층의 노동시장 진입 장벽이 심화할 전망

< 국가별 산업용 로봇 밀도 >



자료 : International Federation of Robotics.
주 : 2024년 기준.

< 인공지능(AI) 기술 · 서비스 이용률 >



자료 : 과학기술정보통신부.
주 : 2024년 기준.

④ 주식시장 불안정성 확대

○ 주식시장 활황과 함께 레버리지를 활용한 투자 증가로 시장 변동성이 확대되고, 특히 주가 조정 발생 시 주식시장 불안정성 증폭 및 소비 위축 리스크가 존재

- 코스피지수는 반도체 등 주요 기업의 이익 전망 개선, 기업가치 제고 정책 등에 힘입어 사상 최고치를 기록

- 코스피지수는 2025년 한 해 동안 약 80% 상승, 2026년 6월 18일 기준 9063.8p를 기록하며 연초 대비 약 110% 상승하는 등 활황세를 보임
- 코스닥지수는 2026년 1월 2일 945.6p에서 2026년 6월 18일 기준 1000.9p로 약 6% 상승함

- 주식시장 활황과 함께 신용거래용자 잔고 및 미수금 규모가 사상 최고 수준으로 늘어나고 있으며, 이와 함께 주식시장 변동성도 대폭 확대

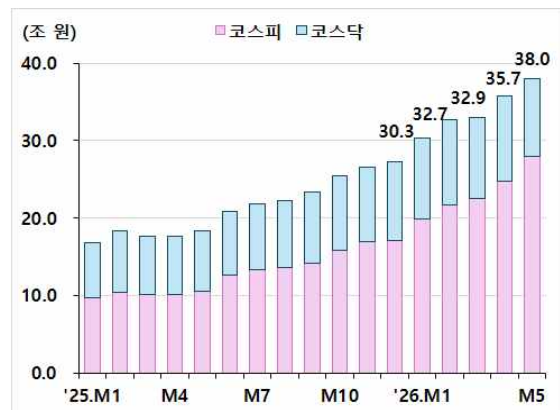
- 신용거래용자 잔고는 2026년 5월 사상 처음 38조 원을 넘어섰으며, 올해 들어서도 신용 잔고 규모가 매월 역대 최대 수준을 경신
- 2026년 3월 초 약 2조 원까지 급증했던 위탁매매 미수금 규모도 5월 들어 꾸준히 재차 증가하는 등 초단기 레버리지 투자도 늘어남
- 한편, 시장 변동성 완화 장치인 서킷브레이커와 사이드카가 반복 발동되는 등 주가 상승세와 함께 시장 변동성이 크게 확대
- 올해 상반기에만 사이드카가 총 26회 발동되었으며, 이는 2008년 글로벌 금융 위기(연간 26회 발동) 당시보다 현재 더 높은 시장 변동성을 보이고 있음을 시사

< 국내 주가지수 추이 >



자료 : 한국은행.
주 : 2026년 6월 18일 기준.

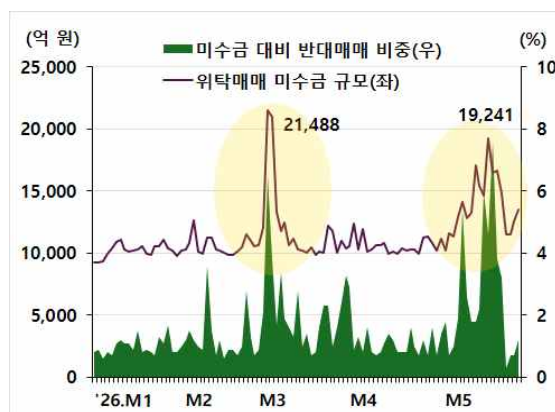
< 신용거래용자 잔고 추이 >



자료 : 금융투자협회.

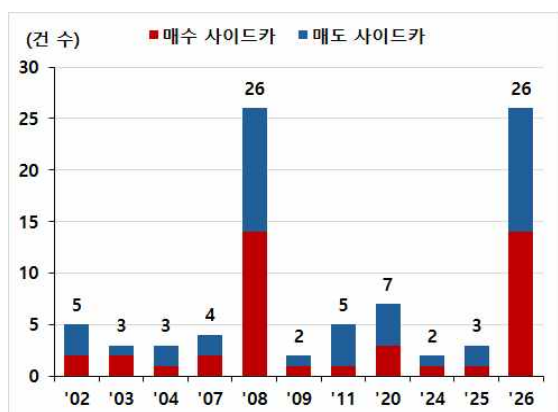
- 주가 하락에 따른 시장 변동성이 확대될 경우, 투자자 손실 증가와 증권사의 신용공여 관리로 인해 주식시장 충격이 증폭될 우려
 - 급격한 주가 조정이 발생할 경우, ‘담보비율 하락 → 신용청산 및 반대매매 발생 → 추가적인 주가 하락’ 경로를 통해 하락 압력이 커질 수 있음
 - 실제 주가 급변동이 발생한 이후, 미수금 대비 반대매매 비중은 급등하여 2026년 연평균(1.6%) 수준을 대폭 상회하는 6~8%대를 기록함
 - AI 수익성 및 투자 과잉 우려 등으로 관련 업종 중심의 주가 상승세가 약화되거나 예상치 못한 대외 충격이 발생할 경우, 증폭 경로가 현실화되어 주식시장 내 충격이 확산될 가능성이 존재함
 - 특히, 최근 특정 종목의 2배 추종 ETF 등 파생형 ETF로의 자금 쏠림도 빠르게 확대되고 있어 주가 조정 시 투자자의 손실 폭 확대와 시장 변동성이 가중될 우려
- 한편 주가 조정 발생 시, 역자산효과가 발생할 수 있으며 특히 레버리지를 활용한 주식 투자 확대가 소비를 위축시킬 가능성도 존재
 - 기존 연구에 따르면 자산효과의 비대칭성으로 인해 주가 하락 시 소비 감소 효과가 주가 상승 시 소비 증가 효과보다 더 큰 것으로 알려져 있음³⁾
 - 특히 레버리지를 활용한 투자자는 주가 조정 발생 시 평가손실 및 이자비용도 부담해야 하는 만큼 가계 소비 여력이 추가적으로 제약될 수 있음

< 위탁매매 미수금 및 반대매매 비중 >



자료 : 금융투자협회.
주 : 2026년 5월 29일 기준.

< 코스피 사이드카 발동 현황 >



자료 : 한국거래소.
주1) 2026년은 6월 15일 누적 기준.
2) 미발동 연도는 그림에서 제외.

3) 우리나라 주식 자산효과에 대한 평가, BOK 이슈노트 No.2026-10(한국은행 2026.05).

⑤ 내·외수 양극화

○ 내수-외수 간 격차가 확대됨에 따라 사회 구조적 양극화를 심화시키고 외수 충격 시 동반 경제 침체로 이어질 가능성이 증대

- 최근 한국 경제는 수출 호조에 힘입어 성장하였으나, 수출 증가가 물량이 아닌 단가에 의존하는 구조로 글로벌 가격 불안정에 취약

- 2026년 1분기 성장률은 전기비 1.8%(전년동기비 3.8%)를 기록하였으며, 순수출 기여도 1.1%p가 내수 기여도(0.7%p)를 상회하며 성장을 견인
- 다만 5월 수출액이 전년동월비 53.4%로 증가한 것과 달리 수출물량은 두 자릿수 감소세가 지속되는 등, 수출 증가가 단가에 의존하고 있어 글로벌 가격 반전 시 외형이 급격히 위축될 수 있음

※ 수출액 증가율(%) : '26년 1월 33.9, 2월 29.4, 3월 50.4, 4월 47.9, 5월 53.4

※ 수출물량 증가율(%) : '26년 1월 11.7, 2월 △3.4, 3월 3.1, 4월 △17.7, 5월 △18.0

- 또한, 반도체 중심의 수출 회복은 내수 경로로의 파급 효과가 제한적

- 1분기 반도체 수출액은 785.1억 달러로 전체 수출액의 35.6%를 차지하며, 수출 증가율도 전년동기비 139.1%로 非반도체(12.2%)를 크게 상회
- 반도체 산업은 높은 자본집약도로 취업유발 효과가 작고 취업자 비중도 낮아(전체의 0.3%, 2023년 고용표), 호황이 고용, 소득으로 환류되는 경로가 약함

※ 2023년 취업유발계수(명/10억 원) : 전체 8.2, 공산품 5.1, 서비스 10, 반도체 2.4

< GDP 성장 기여도 >



자료 : 한국은행.
주 : 전기비 기준.

< 수출액 및 수출증가율 >



자료 : 한국무역협회.
주 : 증가율은 전년동기비 기준.

- 이에 따라 내수는 외수의 증가세를 따라가지 못하며 양극화가 심화
 - 소매판매액지수는 1분기 완만한 증가에 그쳤고(3.2%), 건설기성은 감소세가 지속(△6.2%), 취업자도 5월 감소 전환(△4.0만 명)하는 등 내수 회복 탄력이 미흡
 - 2026년 4월 광공업 수출 출하지수는 116.2p까지 상승한 반면 내수 출하지수는 95.6p로 하락하며 수출과 내수의 디커플링이 심화

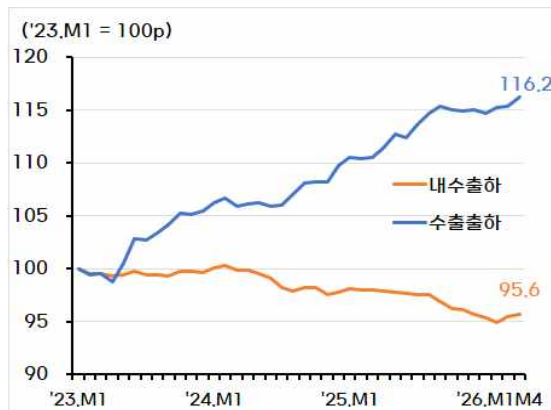
< 내수 지표 >

구분	'25.Q3	'25.Q4	'26.Q1	'26.4월	'26.5월
소매판매액지수 증가율(%)	1.6	0.9	3.2	1.6	-
건설기성액 증가율(불변, %)	△11.9	△15.1	△6.2	△5.5	-
취업자 증감(만 명)	21.6	19.5	18.3	7.4	△4.0

자료 : 국가데이터처, 한국은행.
주 : 전년동기비 기준.

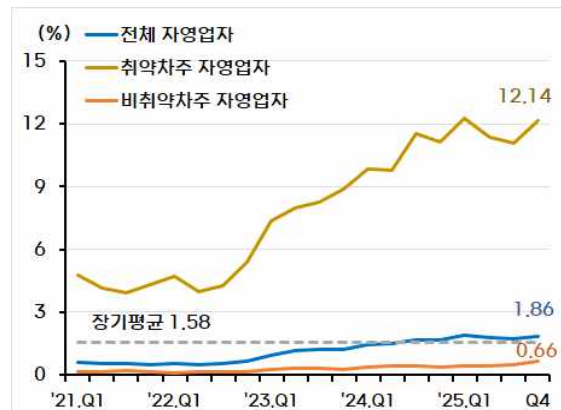
- 내수-외수 간 불균형은 산업, 기업, 계층에 걸쳐 K자형 양극화로 확산되는 양상
 - 2026년 1분기 전자·영상·통신장비(반도체 등) 매출액영업이익률은 전년동기비 급등(8.8% → 42.2%)했으나 서비스업은 5%대에 정체되었고, 동일 제조업 내에서도 대기업은 대폭 상승(6.6% → 20.3%)하였으나 중소기업은 4%대에 그침
 - 가계 부문에서는 2025년 4분기 자영업 취약차주⁴⁾의 연체율(12.14%)이 비취약 차주(0.66%)를 크게 상회하는 등 취약 부문의 부실이 심화
- 이러한 단가 및 반도체 의존적 수출과 약한 내수 체력이 맞물려, 향후 반도체 슈퍼사이클 종결 등 대외 충격 시, 외수와 내수의 동반 침체로 확대될 우려

< 광공업 내수 및 수출 출하지수 >



자료 : 국가데이터처(현대경제연구원 계산).
주 : 6개월 이동 평균 기준.

< 자영업자 연체율 추이 >



자료 : 한국은행.

4) 다중채무자(3개 이상 금융기관)이면서 저소득(하위 30%) 또는 저신용(신용점수 664점 이하)인 차주.

3. 시사점

- 하반기 국내경제는 대외적으로는 지경학적 불확실성이 지속되는 가운데 대내적으로는 통화 및 금융 정책의 전환을 비롯해 다양한 리스크에 노출될 가능성이 큰 만큼 적절한 대응을 통해 성장모멘텀을 이어가야 한다.

첫째, 기준금리 인상 속도 조정, 경제주체 심리 급랭 차단, 금융 취약계층 부실 예방 등을 통해 통화정책 전환에 따르는 부정적인 영향을 최소화해야 한다.

- 대내외 여건상 환율과 물가 안정 등 기준금리 인상의 긍정적인 효과가 기대되지만, 속도 조절에 실패할 경우 경기 둔화, 금융 부실화, 취약계층 고통 가중 등 부작용을 동반할 수도 있음
- 기준금리 인상이 확정되는 순간 가계와 기업 등 경제주체의 심리가 냉각되면서 경기 부담 요인으로 작용할 수 있는 만큼 시장과의 커뮤니케이션을 강화해 부작용을 최소화할 수 있어야 함
- 기준금리 인상은 영세 자영업자, 중소기업, 다중채무자 또는 가계 등과 같은 금융 취약계층의 부실화를 촉진시킬 우려도 있는 만큼 통화정책 당국과 금융당국 간 긴밀한 의사소통을 통해 피해 최소화를 위한 사전책을 마련할 필요가 있음

둘째, 고용이 투자 및 경기에 후행하는 특성을 띠는 만큼 국내 투자 활성화를 통해 신규 일자리 창출력을 높이려는 노력이 선행될 필요가 있으며, 고용 안전망 강화 및 고용 촉진을 위한 각종 정책의 효율성을 제고함으로써 기존 일자리 유지 및 신규 취업 기회 제공을 동시에 꾀해야 한다.

- 신기술·신산업 부문은 명확한 규제가 없거나 기존 규제 적용이 곤란한 경우가 있는 만큼 네거티브(negative) 규제 적용을 원칙으로 하는 한편, 규제합리화 위원회와 같은 정부 기구의 기능 및 활동 강화를 통해 규제 혁신을 촉진함으로써 민간 부문의 투자 의욕을 고취하고 계획된 투자 집행 속도를 높여야 함

- 주기적인 시장 수요 파악과 교육·훈련 등 고용 지원 프로그램 개선 및 취업 연계 강화 등 고용 가능성 제고를 위한 정책 지원은 지속되어야 함
- 고용촉진장려금, 고용안정장려금, 고용유지지원금 등 고용 장려를 위한 다양한 정책들의 실효성 검토를 통해 효율성을 제고함으로써 기존 일자리의 상실을 예방하는 것도 중요함
- 공공일자리의 경우, 취약계층에 대해 일시적으로 생계를 지원한다는 공적부조적 측면만 강조될 것이 아니라 단계적으로 상시 공공근로나 자활사업 등의 성격을 띠는 사회적 일자리로 바뀌어나감으로써 안정적인 일자리로 전환해 나가는 것도 고려할 필요가 있음

셋째, 고용 및 경기 진작 효과가 상대적으로 큰 건설경기의 경우, 주택 공급책 조기 실현, 부동산 PF(프로젝트 파이낸싱) 시장 재점검 및 정상화 촉진, 신기술·신산업 발전에 필수적인 인프라 투자 확대 등을 통해 조기 회복을 실현해야 한다.

- 부동산 시장 수급 불균형에 따르는 불안감 해소 및 주거 안정 기반 강화라는 일차적 주택공급 목표 달성은 물론 부동산 시장발 건설시장 침체 장기화 예방을 위해서도 기 발표된 신규 주택공급책의 조기 실현이 필요
- 부동산 PF 시장발 건설경기 침체 가능성이 잠재되어 있는 만큼 관련 시장에 대한 상시적인 점검과 정상화 노력이 중요함
- 데이터센터, 전력, 에너지, 통신 등 신기술·신산업 발전에 필수적인 인프라 건설에 대한 입지 및 관련 규제 완화는 물론 대규모 개발 시 발생할 수 있는 사회적 갈등 예방을 위한 정책 노력 강화 등을 통해 투자를 촉진, 건설경기 회복을 지원하고 성장동력을 확보해야 함

넷째, 금융시장 스트레스 테스트 활성화, 금융 파생상품 시장 건전성 확보, 개인 투자자에 대한 금융 및 투자 교육 강화 등을 통해 국내 자산시장이 건강하고 안정적으로 성장할 수 있도록 해야 한다.

- 기준금리 인상 등 통화 긴축은 자산시장의 위축과 변동성 확대를 통해 금융 시장 불안으로 이어질 수 있는 만큼 금융시장 스트레스테스트 활성화 등을 통해 최적의 정책 경로를 모색할 필요가 있음
- 상장지수펀드(ETF; Exchange Traded Fund), 레버리지상품 등 금융 파생상품 시장이 급성장함에 따라 국내 주식시장의 변동성도 커지고 있는 만큼 관련 시장에 대한 모니터링을 강화하는 한편 건전성 확보를 위한 정책 대안이 필요
- 개인투자자에 대해서는 파생상품이나 선물 투자, 신용 레버리지(leverage) 활용 등에 관한 교육을 강화함으로써 건전한 투자심리를 갖도록 하는 것이 중요

다섯째, 하반기에도 내수 부진이 지속될 가능성을 배제할 수 없는 만큼 수출 기업에 대한 정책 지원 유지, 내수 기업의 수출 가능성 탐색 지원 강화, 중동 등 전후 복구 사업 대상 지역 진출 지원책 사전 점검 등을 통해 수출의 성장 동력 기능을 유지해야 한다.

- 국내에서 시장성이 검증된 내수 기업의 기술 및 상품의 수출 촉진을 위해 유력 수출 가능 지역별로 차별화된 파일럿 상품·서비스 제작 지원, 해외 전시회 참가 등 마케팅 지원, 수출 보증 강화 등의 정책 지원을 강화할 필요
- 중동 등 전후 복구 사업 대상 지역에 대해서는 사전에 진출 유망 분야 및 지역을 특정하고, 민간과 공공의 협력을 통해 구체적인 진출 전략을 마련함과 동시에 해당 국가와 협력 방안에 사전 공감대를 형성하는 것이 중요함
- ‘한류(K-Wave)’ 활용은 당연하지만, 과할 경우 반감을 불러와 국내 수출에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 만큼 상호 호혜성을 강조하는 등 상대국과의 커뮤니케이션에도 유의할 필요가 있음 **HRI**

이 부 형 경제연구실장 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)
이 택 근 연 구 위 원 (2072-6366, tklee@hri.co.kr)
노 시 연 연 구 위 원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)
이 예 램 선 임 연 구 원 (2072-6240, yrlee@hri.co.kr)