

새로운 경제시스템 창출을 위한

경제주평

Weekly Economic Review

- 경기상승 국면 진입과 경기상승 기간의 단축
- 최근 경제 동향과 경기 판단 (2017년 4분기)

목 차

■ 경기상승 국면 진입과 경기상승 기간의 단축

- 최근 경제 동향과 경기 판단 (2017년 4분기)

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향	2
3. 현 경기 판단과 향후 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 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 경기상승 국면 진입과 경기상승 기간의 단축

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2017년 4분기)

■ 개 요

(경기상승 국면 진입 속 경기상승 지속기간의 불확실성 상존) 2017년 3분기 경제성장률이 크게 높아졌으나, 4분기에 들어 경기선행지수가 하락세로 반전되고 있어 현재의 경기회복 지속 기간이 예상보다 짧아질 가능성도 상존한다고 판단된다. 2017년 3분기 경제성장률은 전기대비 1.5%(전년동기대비 3.8%)로 1분기의 0.6%보다 0.9%p 증가하는 '깜짝 성장'을 시현하였다. 한편 4분기에 들어 동행지수가 급락하고 선행지수가 경기 하강 신호를 보이고 있어 이번 경기 회복 국면이 단기간 내 종결될 가능성을 배제하기 어렵다고 판단된다.

■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

(소비 회복세 지속) 소비 회복 기조가 이어지고 있으나 소비재 수입액 등의 소비 선행지표들이 다소 둔화되는 모습은 부정적으로 평가된다. 선행지표인 내구재 중심으로 소비 부문이 회복중이기 때문에 소비 회복 기조는 더 이어질 것으로 판단된다. 다만 최근에 들어 소비재 수입액과 수입물량 증가율이 추세적으로 둔화되는 모습을 보이는 점은 부정적 요인으로 생각된다.

(설비투자 회복 강도 약화) 2017년에 들어 강한 회복세를 보였던 설비투자가 4분기에 들어가면서 부진한 모습을 시현하고 있다. 2017년에 들어 강한 회복세를 보였던 설비투자가 4분기에 들어 그 증가세가 크게 둔화되는 모습이다. 나아가 설비투자 선행지표인 국내기계수주액과 자본재수입액 증가율은 상승 추세가 약화되는 모습을 보이고 있다.

(건설투자 침체 국면 진입 확인) 민간과 공공 모두 경기 침체 국면으로의 진입 가능성이 증폭되고 있다. 건설투자(기성)는 민간 부문이 증가세를 지속중이나 공공 부문은 여전히 부진한 모습이다. 그런데 건설수주액(선행지표)은 민간 부문과 공공 부문 수주가 모두 감소세를 보이면서 향후 건설경기의 급랭 가능성을 증대시키고 있다.

(수출 경기 호조) 수출 부문은 수요 부문중 가장 빠르게 회복되고 있으나 향후 기저효과의 영향으로 증가율 자체는 낮아질 가능성이 높은 것으로 판단된다. 11월 수출은 전년동월대비 9.6% 증가하였다. 지난해 11월 이후 13개월 연속 증가세를 지속중이나 10월 이후 한 자릿수 증가율로 둔화되었다. 특히 비록 11월 수출물량이 증가하

였으나 추세적으로 보면 세계경제의 회복에도 불구하고 수출물량 증가세가 뚜렷하지 않고 여전히 단가 요인의 영향력이 높다는 점은 불확실성 요인으로 판단된다. 한편 대 중국 및 대 아세안 수출이 호조를 보이는 등 4대 주력 시장에 대한 수출이 모두 증가세를 기록하고 있다.

(고용시장의 질적 개선 미흡) 외형상 전체 실업률은 하락하였으나 청년실업 문제가 악화되는 가운데 전체 고용창출력도 축소되는 모습이다. 10월 실업률은 3.2%로 전년 동월(16년 10월 3.4%)보다 하락하였으나, 청년실업률과 청년체감실업률(고용보조지표3)은 모두 상승하면서 고용시장의 부진이 지속되고 있다. 한편 10월중 서비스업 신규취업자가 감소세를 보여 전체 취업자수는 30만 명 선에 미달하면서 경제의 고용창출력이 약화되었다.

(물가 안정 속 향후 비용상승 인플레이 우려) 최근 소비자물가 상승률이 안정적 수준으로 회귀하였으나 여전히 공급측 물가 상승 압력이 유지되면서 비용 상승 인플레이션 우려는 존재한다고 판단된다. 3분기중 일시적인 요인들로 높아졌던 소비자물가 상승률은 4분기에 들어 안정적인 수준으로 돌아왔으며, 특히 그동안 일시적 요인들에 의해 치솟았던 생활물가상승률은 11월에 들어 1.3%로 2016년 12월 이후 11개월 만에 다시 1%대로 안정되었다. 다만 10월중 수입물가와 생산자물가 상승률은 비록 9월보다 상승폭은 둔화되었으나 여전히 높은 수준을 지속중이다. 또한 향후 공급측 물가 상승 압력이 높아질 것으로 보여 비용 상승 인플레이션에 대한 가능성을 배제하기는 어려워 보인다.

(경제심리의 낙관적 시각 확대) 4분기에 들어 가계와 기업의 경제심리가 개선되고 있는 가운데 가계 부문의 낙관적 시각이 더 두드러지는 모습이다. 가계가 체감하는 현 경기 상황과 미래 전망에 모두 낙관적 시각이 확대되고 있다. 또한 기업의 경제심리는 대기업과 중소기업 모두 개선되는 추세로 경기에 대한 낙관적인 전망 비중이 높아지고 있는 것으로 판단된다.

(2) 산업별 경기 동향

(전산업) 10월에 들어 제조업, 건설업, 서비스업의 생산 증가율이 일정 부분 연휴효과 등의 영향을 받아 크게 하락하였다. 주요 산업별로는 **(제조업)** 제조업 생산이 10월중 감소세로 돌아섰으나 이는 조업일수 감소에 따른 영향일 가능성이 높아 보인다. 다만 여전히 가동률이 낮은 수준에 머물러 있고 재고가 쌓이는 점은 불안 요인으로 판단된다. **(서비스업)** 그동안 부진한 모습을 보이던 서비스업 생산증가율은 9월중 반짝 개선세를 보였으나 10월에 들어 다시 침체되는 모습이다. **(건설업)** 한편 건설업은 토목과 건축 수주가 동반 침체의 모습을 보이고 있어 향후 업종 경기의 침체 국면 진입이 확실시 된다.

■ 현 경기 판단과 향후 전망

(1) 현 경기 판단

최근 경기 국면은 수출이 견조한 회복세를 지속하고 있는 가운데 내수 부문중 소비가 회복 국면에 진입한 것으로 판단된다. 수출 경기 호조는 세계경제 회복에 따른 국제교역의 증가가 주된 동력이나 경기 회복이 아직은 일부 산업에 국한된 현상으로 보인다. 한편 내수는 소비 부문이 점진적이거나 개선되는 모습을 보이고 있다는 점은 긍정적으로 평가되나 투자 부문은 불확실성이 상존하고 있다.

(2) 주요 리스크 요인

향후 예상되는 하방 리스크 요인으로는 첫째, (가계부채 구조조정 효과) 가계부채를 조정하기 위해서는 미시적 대책과 병행하여 기준금리 인상이 필요하나 기준금리 인상이 소비를 크게 위축시킬 우려가 존재한다. 실물경제 펀더멘틀을 넘어서는 가계 부채 규모의 증가세로 가계부채에 대한 구조조정이 시급한 상황이다. 그러나 일련의 가계부채 억제 대책과 기준금리 인상이 맞물리면서 가계부채 구조조정이 생각보다 빠르게 진행될 경우, 이미 소비를 제약하는 요인으로 작용하고 있는 가계부채가 더욱 강한 소비침체를 유발할 가능성이 우려된다.

둘째, (3고 현실화시 경기회복 중단 효과) 3고(高금리, 高유가, 高원)는 펀더멘틀과 건전성이 취약하면서 대외의존도가 높은 경제에 치명적인 위협으로 작용할 개연성이 존재한다. 3고가 현실화될 경우 내수와 경상수지 모두에 부정적 영향을 미쳐 경제성장을 제약하는 요인이 될 가능성이 높다고 판단된다. (高금리) 국내 시중금리가 상승할 경우 가계부채에 대한 원리금 상환 부담이 증가하면서 소비 회복을 지연시키고, 또한 기업들의 자본 조달 비용도 증가하게 되어 투자 회복에 부정적 영향을 미칠 수 있다. (高유가) 원자재 수입의 경우 시장수요가 가격에 비탄력적이기 때문에 원자재 가격 상승분의 대부분이 수입액 증가로 이어져 경상수지를 악화시키는 요인으로 작용한다. (高원) 원화 가치의 상승은 국내 수출제품의 가격경쟁력을 하락시켜 수출 회복을 지연시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다. 또한 원화 가치가 상승할 경우 여행수지 등 서비스수지 적자폭이 확대될 우려가 존재한다.

셋째, (건설투자 침체의 경제성장을 잠식 효과) 향후 건설투자의 침체 국면 진입이 예상되는 바 경제성장과 고용창출력의 위축이 불가피할 것으로 전망된다. 건설투자는 부동산 경기 냉각에 따른 건축 부문 부진과 SOC 예산 급감에 따른 토목 부문 침체로 급격하게 위축될 것으로 판단된다. 이에 따라 건설투자의 성장과 고용에 대한 높은 기여도를 감안할 때 '건설투자 절벽'은 경제에 매우 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

(3) 향후 경기 전망

(향후 경기 전망) 앞에서 언급된 3대 리스크 요인이 현실화되지 않는다는 가정 하에 향후 국내 경기는 『회복 국면』을 지나 **2018년 상반기중 『확장 국면』에 근접할 가능성이 높다고 판단된다.**

(2018년 경기 추세 전망) **2018년 성장률은 상반기 3% 내외에서 하반기 2%대 중후반의 모습을 보이는 상고하저가 전망된다. 즉 이번의 경기 상승 국면은 2018년 상반기중으로 마무리가 되고 하반기에는 다시 경기 하강 국면으로 진입할 가능성이 유력해 보인다.** 2018년중으로는 상반기 경제성장률이 하반기보다 높을 가능성이 큰 것으로 판단되며, 그 이유로는 ① 2017년 상저하고에 대한 기저효과, ② 2018년 하반기 본격화될 것으로 예상되는 건설투자 침체 등을 들 수 있다. 특히 내수 부문에서 건설투자의 침체가 경제성장률을 잠식하는 영향에 대하여 민간소비와 설비투자에서 어느 정도 수준으로 상쇄시킬 수 있는지가 2018년 하반기 경기 방향성을 결정짓는 중요한 요인이 될 것으로 판단된다. 이에 따라 상반기 전년동기대비 기준으로 3%대 성장률은 가능할 수도 있으나, 하반기에는 2%대로 하락할 가능성이 높아 보인다.

■ 시사점

경제 리스크 요인들의 부정적 영향을 차단하고 경기 회복세를 강화하기 위해서는 **첫째**, 재정확대와 통화긴축의 상반된 정책 기조에서 발생할 수 있는 부작용을 차단해야 한다. **둘째**, 가계부채의 구조조정 기조를 유지하되 과도한 가계 소비위축 가능성을 염두에 둔 대응 전략이 마련되어야 한다. **셋째**, 과도한 원화 강세를 완화시킬 수 있도록 시장개입 등의 보다 적극적인 정책적 대응이 필요하다. **넷째**, 국제 유가 및 원자재가 상승, 기업들의 인건비 부담 증가 등으로 비용상승 인플레이션이 발생하면서 체감경기를 악화시킬 가능성을 경계해야 한다. **다섯째**, SOC 예산 재조정이 필요하나 재조정이 불가능하다면 2018년 SOC 발주는 상반기보다 하반기에 집중될 필요가 있어 보인다. **여섯째**, 수출 경기 회복이 지속되고 회복 속도가 강화될 수 있도록 주력 수출시장의 리스크에 적극 대응해야 한다. **일곱째**, 생산성 향상과 고용확대가 동시에 이루어질 수 있도록 경제 성장 선순환 구조상 출발점에 있는 투자 확대를 도모해야 한다.

1. 개요

○ (경기상승 국면 진입 속 경기상승 지속기간의 불확실성 상존) 2017년 3분기 경제성장률이 크게 높아졌으나, 4분기에 들어 경기선행지수가 하락세로 반전되고 있어 현재의 경기상승 기간이 예상외로 짧을 가능성도 상존

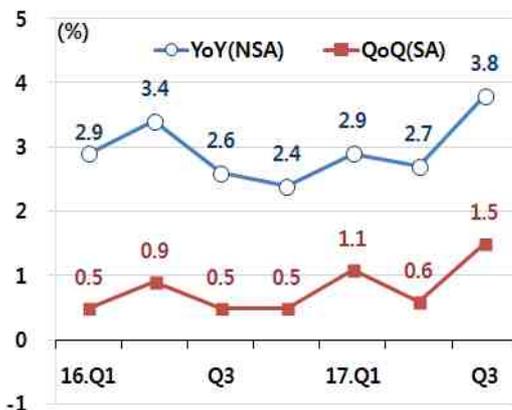
- 2017년 3분기 경제성장률은 전기대비 1.5%(전년동기대비 3.8%)로 2분기의 0.6%보다 0.9%p 증가하는 '깜짝 성장'을 시현

- 부문별로 보면 3분기 수출증가율이 전기대비 6.1%를 기록하였으며, 정부 소비가 1분기 0.5%에서 3분기에 2.3%로 상승하면서 경제성장을 견인
- 반면 3분기 민간소비증가율은 0.8%, 건설투자증가율 1.5% 및 설비투자증가율도 0.7%에 그쳐 내수 부문의 모습은 상대적으로 낮은 회복 속도 시현

- 선행지수가 경기 하강 신호를 보이는 가운데 동행지수가 급락하면서 이번 경기 회복 국면이 단기간 내 종결될 가능성을 시사

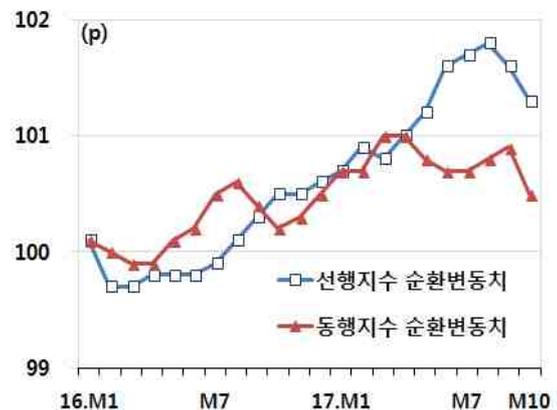
- 현 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치가 10월에 들어 급락
 - ※ 동행지수순환변동치: '17년 7월 100.7p, 8월 100.8p, 9월 100.9p, 10월 100.5p
- 경기 방향성을 예고해 주는 선행지수순환변동치는 하락세로 반전됨에 따라 향후 일정 시간이 지나고 경기하강 국면이 도래할 가능성을 시사
 - ※ 선행지수순환변동치: '17년 7월 101.7p, 8월 101.8p, 9월 101.6p, 10월 101.3p

< 분기 경제성장률 >



자료 : 한국은행.

< 경기 동행 및 선행 지수 순환변동치 >



자료 : 통계청.

2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

○ (소비 회복세 지속) 소비 회복 기조가 이어지고 있으나 소비재 수입액 등의 소비 선행지표들이 다소 둔화되는 모습은 부정적

- 10월 소비 지표가 급락하기는 하였으나 기저효과가 상당 부분 작용하는 것으로 보여 소비 회복 기조는 이어지고 있는 것으로 판단

· 10월중 내구재 소비는 연휴효과의 영향으로 큰 폭으로 감소

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): '17.7월 3.6%, 8월 0.9%, 9월 8.4%, 10월 $\Delta 0.2\%$

※ 내구재소매판매액지수 증가율(YoY): '17.7월 11.7%, 8월 6.1%, 9월 20.8%, 10월 $\Delta 1.9\%$

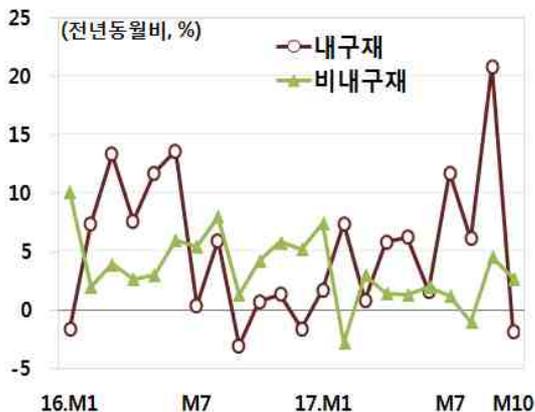
- 다만 최근에 들어 소비재 수입액과 수입물량 증가율이 추세적으로 둔화되는 모습을 보이는 점은 부정적 요인으로 판단

· 4분기에 들어 소비재 수입액 및 수입물량이 감소하는 모습

※ 소비재수입액 증가율(YoY): '17.7월 12.4%, 8월 2.5%, 9월 12.6%, 10월 $\Delta 1.4\%$

※ 소비재수입물량 증가율(YoY): '17.7월 $\Delta 1.0\%$, 8월 11.7%, 9월 9.3%, 10월 $\Delta 15.9\%$

<상품군별 소매판매액지수 증가율>



자료 : 통계청.

<소비재 수입액 및 수입물량 증가율>



자료 : 관세청.
주 : 6개월 이동평균.

○ (설비투자 회복 강도 약화) 2017년에 들어 강한 회복세를 보였던 설비투자가 4분기에 들어가면서 부진한 모습을 시현

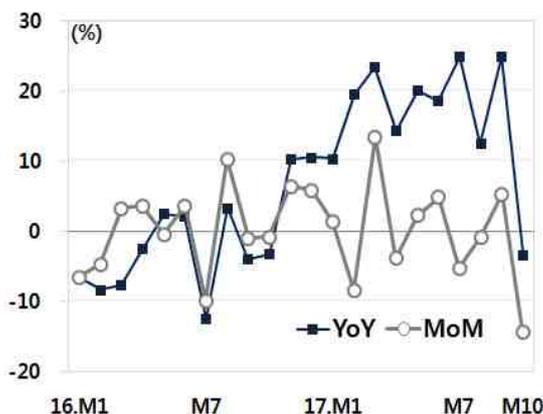
- 2017년에 들어 강한 회복세를 보였던 설비투자가 4분기에 들어 그 증가세가 크게 둔화되는 모습

- 10월 전년동월대비 설비투자지수 증가율은 $\Delta 3.4\%$ 로 감소세로 전환
 - ※ 설비투자지수 증가율(YoY): '17.7월 24.9%, 8월 12.4%, 9월 24.9%, 10월 $\Delta 3.4\%$
- 전기대비 기준으로도 9월 5.3%에서 10월에 $\Delta 14.4\%$ 로 크게 하락하는 모습
 - ※ 설비투자지수 증가율(MoM): '17.7월 $\Delta 5.3\%$, 8월 $\Delta 0.8\%$, 9월 5.3%, 10월 $\Delta 14.4\%$

- 설비투자 선행지표인 국내기계수주액과 자본재수입액 증가율은 상승 추세가 약화되는 모습

- 국내기계수주액 증가율은 '17년 3분기까지 높은 수준을 기록하였으나 10월에 들어 상승세가 둔화되는 모습
- 자본재수입액 증가율도 10월에 들어 감소세로 전환 (9월 전년동월대비 47.2%에서 10월에 $\Delta 2.1\%$ 로 하락)

< 설비투자지수 증가율 >



자료 : 통계청.

< 국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율 >



자료 : 통계청, 한국무역협회.

주 : 국내기계수주액 증가율은 3개월 이동평균.

○ (건설투자 침체 국면 진입 확인) 민간과 공공 모두 경기 침체 국면 진입으로 확인

- 건설투자(기성)는 민간 부문이 증가세를 지속중이나 공공 부문은 여전히 부진

- 10월 건설기성액 증가율은 전년동기대비 3.5%로 9월(23.9%)에서 급락
 - ※ 건설기성 증가율(YoY): '17.7월 17.4%, 8월 13.9%, 9월 23.9%, 10월 3.5%

- 발주자별로는 민간 부문이 10월중 9.7%의 증가율을 기록하였으나 공공 부문 증가율은 △8.3%의 감소세를 기록

※ 공공건설기성 증가율(YoY): '17.7월 △0.9%, 8월 △11.5%, 9월 4.4%, 10월 △8.3%

※ 민간건설기성 증가율(YoY): '17.7월 26.0%, 8월 24.9%, 9월 34.8%, 10월 9.7%

- 건설수주액(선행지표)은 민간 부문과 공공 부문 수주가 모두 감소세를 보이면서 향후 건설경기의 급랭 가능성이 증대

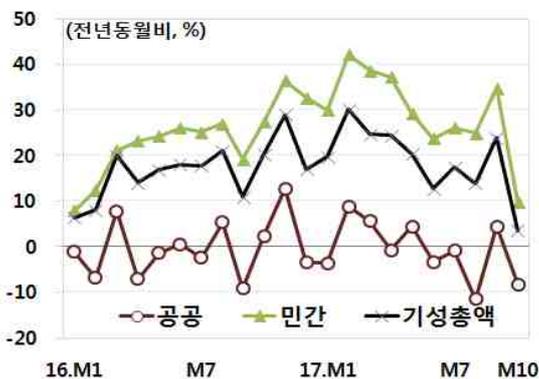
- 건설수주액 증가율(선행지표)은 10월중 △45.7%를 기록

※ 건설수주 증가율(YoY): '17.7월 △29.5%, 8월 △4.7%, 9월 1.0%, 10월 △45.7%

※ 공공건설수주 증가율(YoY): '17.7월 △31.4%, 8월 △11.0%, 9월 11.0%, 10월 △70.0%

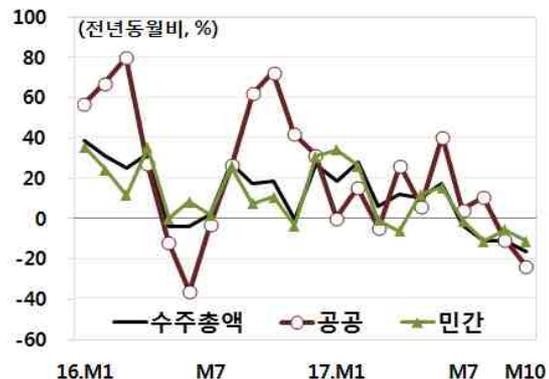
※ 민간건설수주 증가율(YoY): '17.7월 △21.9%, 8월 2.5%, 9월 2.6%, 10월 △38.8%

< 건설기성액 증가율 >



자료 : 통계청.

< 건설수주액 증가율 >



자료 : 통계청.
주 : 3개월 이동평균.

○ (수출 경기 호조) 수출 부문은 수요 부문중 가장 빠르게 회복되고 있으나 향후 기저효과의 영향으로 증가율 자체는 낮아질 가능성이 높은 것으로 판단

- 11월 수출은 지난해 11월 이후 13개월 연속 증가세를 지속중이나 10월 이후 한 자릿수 증가율로 둔화

· 수출은 국제유가 상승에 따른 수출단가 개선과 반도체 시장의 호황 등으로 '16년 11월 이후 13개월 연속 증가세를 지속중

※ 수출액 증가율: '17.7월 19.5%, 8월 17.4%, 9월 34.9%, 10월 7.1%, 11월 9.6%

· 그러나 세계경제의 회복에도 불구하고 수출물량 증가세가 뚜렷하지 않고 여전히 단가 요인의 영향력이 높다는 점은 불확실성 요인으로 작용

※ 수출물량 증가율: '17.7월 Δ 1.9%, 8월 7.8%, 9월 16.9%, 10월 Δ 9.0%, 11월 3.0%

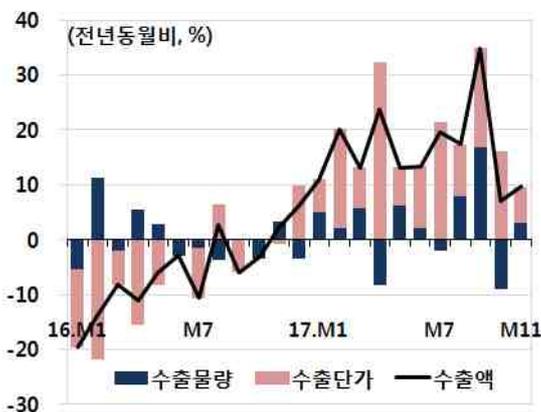
- 대 중국 및 대 아세안 수출이 호조를 보이면서 4대 주력 수출 시장에 대한 수출이 모두 증가세를 기록

· 우리 수출의 약 25%를 차지하는 대 중국 수출이 그동안 상대적으로 증가세가 낮았으나 8월 이후 두 자릿수의 증가율을 기록하면서 호조를 지속중

※ 대중 수출액 증가율: '17.7월 6.5%, 8월 15.5%, 9월 23.4%, 10월 13.5%, 11월 20.5%

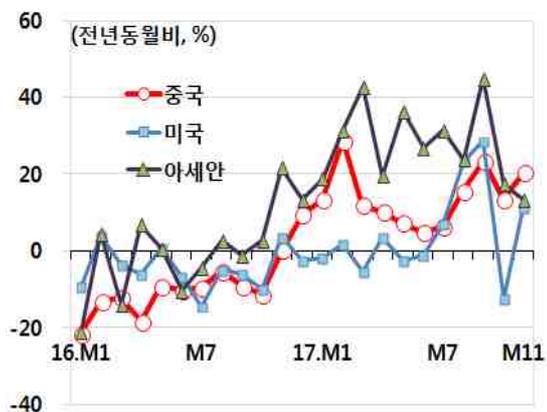
· 한편 11월중 대 아세안 수출증가율은 13.4%, 대 EU 수출증가율 2.7%, 대 미국 수출증가율 11.4% 등 다른 주력 시장에서도 수출 증가세가 지속

< 월별 수출 증가율 >



자료 : 관세청, 산업통상자원부.

< 주요 지역별 수출증가율 >



자료 : 산업통상자원부.

○ (고용시장의 질적 개선 미흡) 외형상 전체 실업률은 하락하였으나 청년실업 문제가 악화되는 가운데 전체 고용창출력도 축소되는 모습

- 10월 실업률은 3.2%로 전년동월('16년 10월 3.4%)보다 하락하였으나, 청년실업률과 청년체감실업률(고용보조지표3)은 모두 상승¹⁾

· 2017년 10월 실업률은 3.2%로 전년동월의 3.4%보다 개선되었으나, 10월 청년실업률은 8.6%로 전년동월 수준(8.5%)보다 상승

※ 청년체감실업률: '15.10월 20.9%, '16.10월 21.1%, '17.10월 21.7%

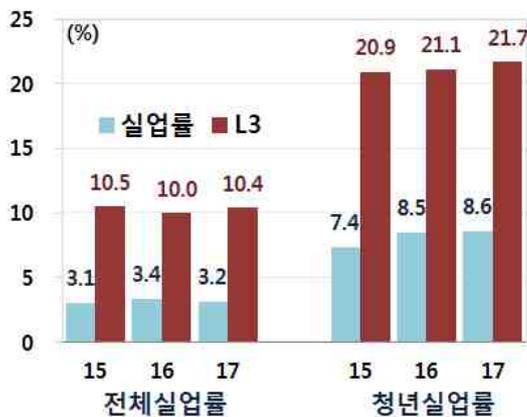
- 10월중 서비스업 신규취업자가 감소세를 보여 전체 취업자수는 30만 명 선에 미달

· 10월 취업자수 증가분(전년동월대비)은 27만 9,000명으로 9월의 31만 4,000명보다 축소

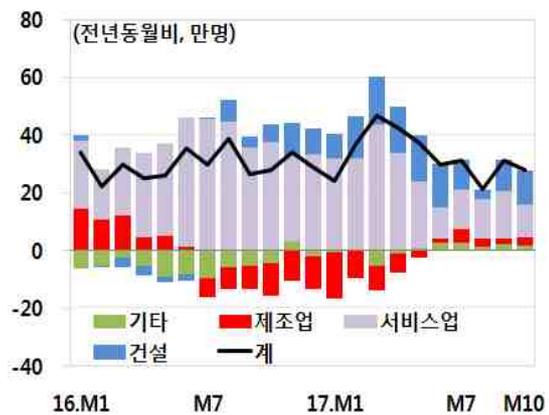
※ 취업자 증감(YoY): '17.7월 31.3만 명, 8월 21.2만 명, 9월 31.4만 명, 10월 27.9만 명

· 10월 제조업의 취업자수 증가분(전년동월대비)은 2.8만 명, 서비스업 11.3만 명, 건설업은 11.8만 명

< 실업률 및 체감실업률(10월 기준) >



< 주요 산업별 취업자 증감 >



자료 : 통계청.
주 : L3는 고용보조지표3를 의미.

자료 : 통계청.

1) 고용보조지표3 = (시간관련추가취업가능자 + 실업자 + 잠재경제활동인구) ÷ 확장경제활동인구.
잠재경제활동인구 = 잠재취업가능자 + 잠재구직자.
확장경제활동인구 = 경제활동인구 + 잠재경제활동인구.

○ (물가 안정 속 향후 비용상승 인플레이 우려) 최근 소비자물가 상승률이 안정적 수준으로 회귀하였으나 여전히 공급측 물가 상승 압력이 유지되면서 비용 상승 인플레이션 우려는 존재

- 3분기중 일시적인 요인들로 높아졌던 소비자물가 상승률은 4분기에 들어 안정적인 수준으로 돌아오는 모습

- 소비자물가상승률은 전년동월대비 기준 10월과 11월 모두 1%대를 기록
 - ※ 소비자물가상승률(YoY): '17.7월 2.2%, 8월 2.6%, 9월 2.1%, 10월 1.8%, 11월 1.3%
- 11월 생활물가²⁾상승률은 1.3%로 2016년 12월 이후 11개월 만에 다시 1%대로 안정
 - ※ 생활물가상승률(YoY): '17.7월 3.1%, 8월 3.7%, 9월 2.9%, 10월 2.0%, 11월 1.3%

- 10월중 수입물가와 생산자물가 상승률은 비록 9월보다 상승폭은 둔화되었으나, 국제 유가 및 원자재가 상승 등의 영향으로 여전히 높은 수준을 지속중

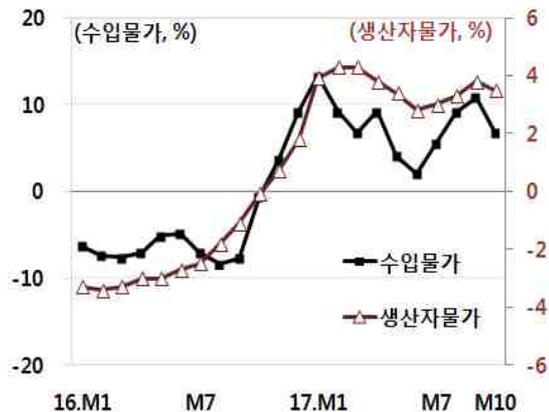
- 10월 수입물가상승률은 전년동월대비 6.8%로 9월의 10.8%보다 하락
 - ※ 수입물가 상승률(YoY): '17.7월 5.5%, 8월 9.1%, 9월 10.8%, 10월 6.8%
- 10월 생산자물가상승률은 3.5%로 9월의 3.8%보다 하락
 - ※ 생산자물가상승률(YoY): '17.7월 3.0%, 8월 3.3%, 9월 3.8%, 10월 3.5%

< 소비자물가 상승률 >



자료 : 통계청.

< 생산자물가 및 수입물가 상승률 >



자료 : 한국은행.

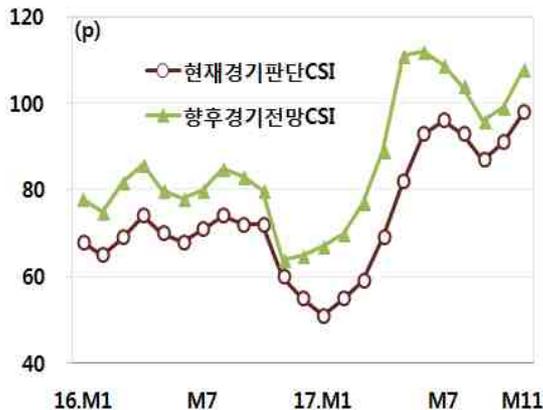
2) 소비자물가 품목중 체감물가를 설명하기 위해 구입 빈도가 높고 지출비중이 높아 가격변동을 민감하게 느끼는 141개 품목으로 작성한 지수.

○ (경제심리의 낙관적 시각 확대) 4분기에 들어 가계와 기업의 경제심리가 개선되고 있는 가운데 가계 부문의 낙관적 시각이 두드러지는 모습

- 가계가 체감하는 현 경기 상황과 미래 전망에 모두 낙관적 시각이 확대
 - 가계의 현재의 경기 상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단CSI는 11월 현재 98p로 9월 이후 상승 추세 지속
 - ※ 현재경기판단CSI: '17.8월 93p, 9월 87p, 10월 91p, 11월 98p
 - 한편 향후경기전망CSI도 9월 이후 상승하여 11월에는 기준치 100p를 상회
 - ※ 향후경기전망CSI: '17.8월 104p, 9월 96p, 10월 99p, 11월 108p

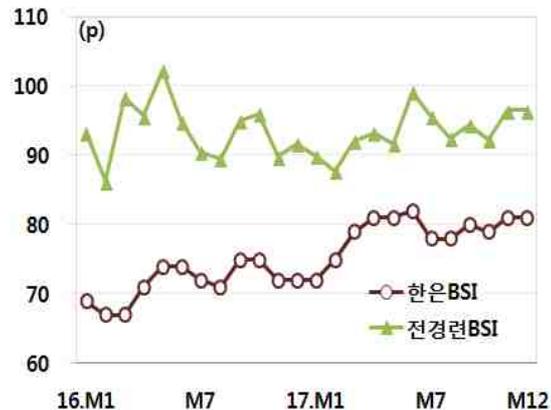
- 기업의 경제심리는 대기업과 중소기업 모두 개선되는 추세로 경기에 대한 낙관적인 전망 비중이 높아지고 있는 것으로 판단³⁾
 - 전경련 BSI(전망)는 여전히 기준치를 넘어서지 못하고 있으나 4분기중 상승 추세는 유지
 - ※ 전경련 BSI: '17.8월 92.4p, 9월 94.4p, 10월 92.3p, 11월 96.5p, 12월 96.5p
 - 한은 BSI(업황전망)는 장기 평균치인 80p⁴⁾ 내외에서 횡보하는 모습
 - ※ 한은 BSI: '17.8월 78p, 9월 80p, 10월 79p, 11월 81p, 12월 81p

< 소비자심리지수(CCSI) >



자료 : 한국은행.

< 주요 기업경기실사지수(BSI) >



자료 : 한국은행, 전국경제인연합회.

3) 전경련 BSI(600대 기업 대상)는 대기업의 시각을 한은 BSI(3,313개 기업 대상)는 중소기업의 시각을 더 반영하는 것으로 판단됨.
 4) 2003년 2월 이후 현재까지 한은 BSI(업황전망)은 기준치 100p를 넘은 적이 한 번도 없으며 기간중 장기 평균치는 80p임. 따라서 80p 수준 정도면 보통 수준의 경기에 대한 시각을 나타낼 수도 있다고 판단됨.

(2) 산업별 경기 동향

○ (전산업) 10월에 들어 제조업, 건설업, 서비스업의 생산 증가율이 일정 부분 연휴효과의 영향을 받아 크게 하락

- 2017년 10월 전산업 생산증가율은 9월에 비해 급락

· 전년동기대비 기준 전산업 생산증가율은 10월 $\Delta 2.2\%$ 로 9월의 7.4%보다 하락

※ 전산업 생산증가율(YoY): '17.7월 2.0%, 8월 2.5%, 9월 7.4%, 10월 $\Delta 2.2\%$

· 전기대비 기준으로도 9월의 0.8%에서 10월 $\Delta 1.5\%$ 로 크게 하락

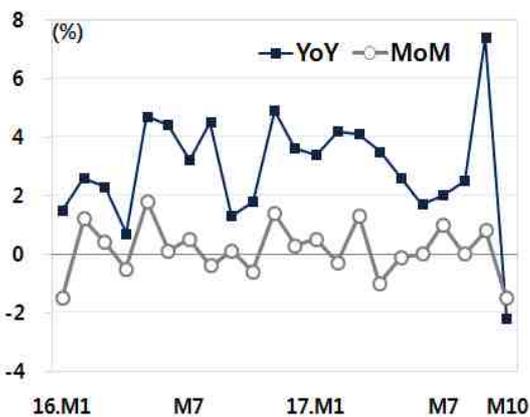
- 연휴효과에 따른 조업 및 영업 일수의 감소로 모든 산업의 생산이 마이너스를 기록

· 제조업이 포함된 광공업 생산 증가율은 $\Delta 5.9\%$ 로 감소세 시현

※ 광공업 생산증가율(YoY): '17.7월 $\Delta 0.3\%$, 8월 2.3%, 9월 8.5%, 10월 $\Delta 5.9\%$

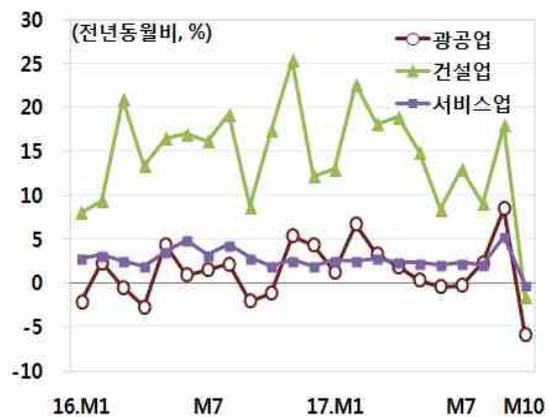
· 한편 10월 건설업 생산증가율은 $\Delta 1.5\%$, 공공행정은 $\Delta 1.9\%$, 서비스업은 $\Delta 0.2\%$ 수준을 기록

< 전산업생산지수 증가율 >



자료 : 통계청.

< 주요 산업생산지수 증가율 >



자료 : 통계청.

○ (제조업) 제조업 생산이 증가세를 유지하고 있으나 평균가동률이 낮은 수준에 머물러 있는 점은 다소의 불안 요인으로 판단

- 전자부품, 유화 등에서 생산이 증가하였으나, 자동차, 조선 등의 산업 생산이 크게 감소하면서 제조업 전체 생산증가율은 감소세를 시현

· 제조업 생산증가율은 9월의 8.7%에서 10월에 $\Delta 6.2\%$ 로 급락하였는데, 조업일수의 감소를 감안하더라도 감소폭이 다소 큰 것으로 평가

※ 제조업 생산증가율(YoY): '17.7월 $\Delta 0.4\%$, 8월 2.5%, 9월 8.7%, 10월 $\Delta 6.2\%$

· 다만 제조업 평균가동률은 여전히 낮은 수준을 지속중

※ 제조업 평균가동률: '17.7월 73.1%, 8월 72.0%, 9월 71.9%, 10월 71.3%

- 10월중 재고가 늘고 출하가 감소하는 모습을 보이고 있는데, 이는 영업일수 축소에 따른 출하 부진이 원인인 것으로 판단

· 시장수요 확대의 영향으로 제조업 출하는 8월 이후 상승 추세를 유지하다가 10월에 들어 기저효과의 영향으로 감소세를 시현

※ 출하증감률(YoY): '17.7월 0.1%, 8월 2.4%, 9월 8.6%, 10월 $\Delta 6.7\%$

· 출하가 침체됨에 따라 재고증가율이 크게 높아지는 모습

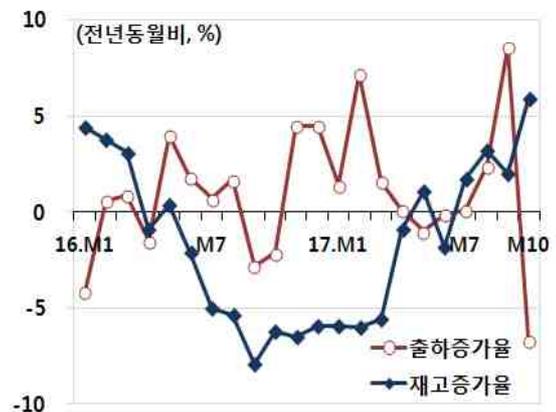
※ 재고증감률(YoY): '17.7월 1.7%, 8월 3.2%, 9월 2.0%, 10월 5.9%

< 제조업 생산증감률 및 가동률 >



자료 : 통계청.
주 : 생산증감률은 전년동기대비.

< 제조업 재고 및 출하 증가율 >



자료 : 통계청.

○ (비제조업) 서비스업 생산 증가율이 개선되는 모습을 보이는 가운데 건설업은 건축과 토목 부문이 모두 경기가 급랭할 가능성이 증폭

- 그동안 부진한 모습을 보이던 서비스업 생산증가율은 9월중 반짝 개선세를 보였으나 10월에 들어 다시 침체되는 모습

· 전년동기대비 서비스업 생산 증가율은 3월을 정점으로 하락세를 보이다가 9월 이후 빠르게 개선중

※ 서비스업 생산증가율(YoY): '17.7월 2.3%, 8월 2.1%, 9월 5.3%, 10월 $\Delta 0.2\%$

· 전기대비 기준 서비스업 생산 증가율도 '17년 9월 1.0%에서 10월 $\Delta 1.7\%$ 로 하락

※ 서비스업 생산증가율(MoM): '17.7월 0.6%, 8월 0.1%, 9월 1.0%, 10월 $\Delta 1.7\%$

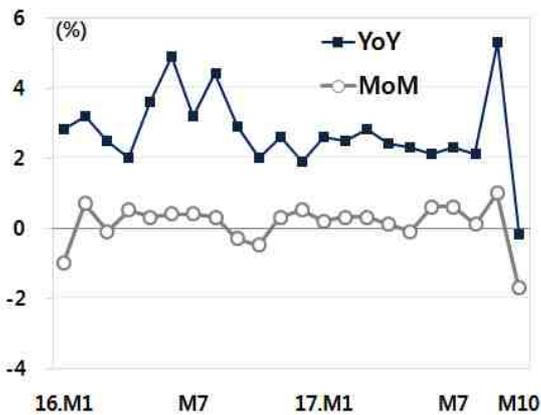
- 건설업은 토목과 건축 경기의 동반 침체국면 진입이 확실한 것으로 평가

· 건설수주액 증가율은 토목 부문(10월 YoY $\Delta 50.5\%$)과 건축 부문(10월 YoY $\Delta 44.4\%$)이 모두 감소세를 지속

※ 건축 건설수주액 증가율(YoY): '17.7월 $\Delta 28.8\%$, 8월 $\Delta 0.9\%$, 9월 2.4%, 10월 $\Delta 44.4\%$

※ 토목 건설수주액 증가율(YoY): '17.7월 $\Delta 31.9\%$, 8월 $\Delta 15.0\%$, 9월 $\Delta 5.8\%$, 10월 $\Delta 50.5\%$ ⁵⁾

< 서비스업 생산증가율 >



자료 : 통계청.

< 건축 및 토목 건설수주액증가율 >



자료 : 통계청.
주 : 3개월 이동평균.

5) 이동평균이 아닌 월별 전년동월대비 증가율임.

3. 현 경기 판단과 향후 전망

(1) 최근 경기 판단

○ 수출이 견조한 회복세를 지속하고 있는 가운데 내수 부문 중 소비가 회복 국면에 진입한 것으로 판단

- 수출 경기 호조는 세계경제 회복에 따른 국제교역의 증가가 주된 동력이나 경기 회복이 아직은 일부 산업에 국한된 현상

· 수출 경기 호조가 아직은 일부 품목에 집중되는 경향이 있고 물량보다는 단가 상승에 의존하는 측면이 강하다는 점은 불안 요인으로 판단

- 내수는 소비 부문이 점진적이거나 개선되는 모습을 보이고 있다는 점은 긍정적으로 평가되나 투자 부문은 불확실성이 상존

· 소비 부문이 경기 전망의 핵심소비재인 내구재를 중심으로 회복되고 있다는 점은 긍정적으로 평가

· 특히 최근 사드 등 대외 불확실성이 완화됨에 따라 소비심리가 호조를 보이는 점도 긍정적으로 평가

· 그러나 건설투자는 침체 국면으로의 진입이 예고되어 있고, 설비투자가 여전히 일부 업종에 국한되고 있어 투자의 성장 견인력은 취약할 것으로 평가

(2) 주요 리스크 요인

① 가계부채 구조조정의 소비 위축 효과

○ 가계부채를 조정하기 위해서는 미시적 대책과 병행하여 기준금리 인상이 필요하나 기준금리 인상이 소비를 크게 위축시킬 우려가 존재

- 실물경제 펀더멘트를 넘어서는 가계부채 규모의 증가세로 가계부채에 대한

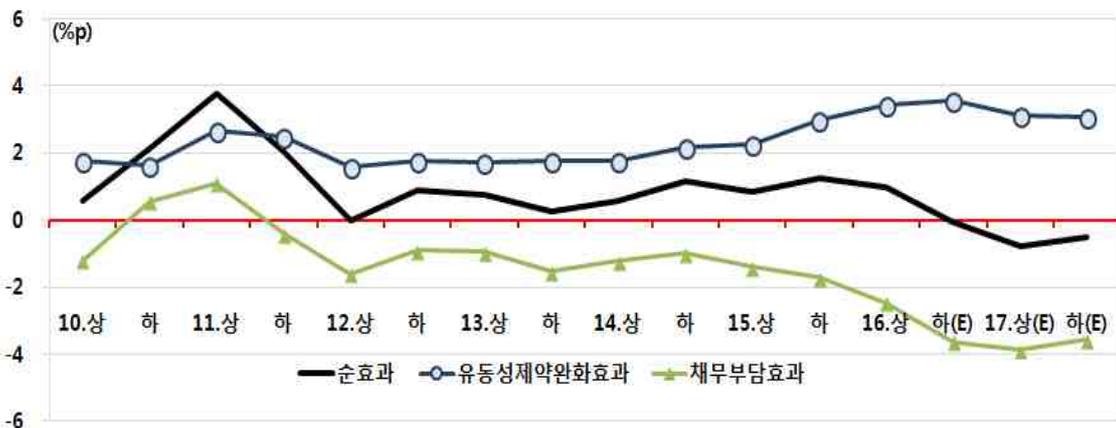
구조조정이 시급한 상황

- 명목경제성장률(경제성장률+물가상승률)을 넘어서는 시중유동성 증가율이 지속
- 총량 측면에서 가계부채 비율이 높은 수준(GDP대비 95.6%, OECD 평균 70%, 7번째)

- 일련의 가계부채 억제 대책과 기준금리 인상이 맞물리면서 가계부채 구조조정이 생각보다 빠르게 진행될 경우, 이미 소비를 제약하는 요인으로 작용하고 있는 가계부채가 더욱 강한 소비침체를 유발할 가능성이 우려

- 현대경제연구원의 분석에 따르면 가계부채는 소비를 진작(유동성제약완화효과 +) 또는 제약(채무부담효과 -)하는 효과를 모두 가지나,
- 가계부채가 경제가 감내할 수준을 넘어서는 2016년 하반기부터 소비를 제약하는 효과가 소비 진작 효과를 압도하기 시작한 것으로 분석⁶⁾
- 여기에 더하여 최근 정부의 가계부채 대책과 기준금리 인상이 가계의 이자상환 부담을 높이고 구매력을 하락시켜 소비 회복의 걸림돌로 작용할 우려 존재

< 가계부채가 가계소비증가율에 미치는 영향 및 전망 >



자료 : 현대경제연구원(2016).

6) 현대경제연구원(2016), “ 가계부채가 소비에 미치는 영향 - 2016년 하반기 이후 가계부채 부담으로 소비 감소”, 경제주평, 16-46(통권 719호). 2016.11.18.
 7) 2016년 가계금융복지조사에서도 원리금 상환에 부담을 느끼는 가구가 전체 가구의 70%이며 이중 약 75%는 소비지출을 줄이는 것으로 보고.

② 3고 (고금리, 고유가, 원고) 현실화시 경기회복 중단 효과

○ 3고는 펀더멘털과 건전성이 취약하면서 대외의존도가 높은 경제에 치명적인 위협으로 작용할 개연성이 존재

- (3고의 부정적 영향) 3고가 현실화될 경우 내수와 경상수지 모두에 부정적 영향을 미쳐 경제성장을 제약하는 요인이 가능성이 높다고 판단

- (고금리) 국내 시중금리가 상승할 경우 가계부채에 대한 원리금 상환 부담이 증가하면서 소비 회복을 지연시키고, 또한 기업들의 자본 조달 비용도 증가하게 되어 투자 회복에 부정적 영향을 미칠 수 있음
- (원고) 원화 가치의 상승은 국내 수출제품의 가격경쟁력을 하락시켜 수출 회복을 지연시키는 요인으로 작용할 수 있음
- 또한 원화 가치가 상승할 경우 여행수지 등 서비스수지 적자폭이 확대될 우려가 존재함
- (고유가) 원자재 수입의 경우 시장수요가 가격에 비탄력적이기 때문에 원자재 가격 상승분의 대부분이 수입액 증가로 이어져 경상수지를 악화시키는 요인으로 작용함

< 3고의 부정적 영향 파급 경로 >



자료 : 현대경제연구원(2017).⁸⁾

8) 현대경제연구원(2017), “ 3고 시대의 진입 가능성 점검과 시사점”, 경제주평 17-13(통권 738호), 2017.3.31.

③ 건설투자 침체의 경제성장률 잠식 효과

○ 2018년 건설투자의 침체 국면 진입이 예상되는 바 경제성장률과 고용창출력의 위축이 불가피할 것으로 전망

- 건설투자는 부동산 경기 냉각에 따른 건축 부문 부진과 SOC 예산 급감에 따른 토목 부문 침체로 급격하게 위축될 것으로 판단

- 가계 부채 구조조정과 시장금리 상승 등으로 주택시장으로의 자금 유입이 약화되면서 건축 부문 경기가 하강할 것으로 예상
- 2018년 토목 부문 정부 예산은 유례가 드물 정도인 전년대비 20% 감소한 수준

- 최근 건설투자의 성장과 고용에 대한 높은 기여도를 감안할 때 건설투자 절벽은 경제에 매우 부정적 영향을 미칠 것으로 예상

- 현대경제연구원(2017)⁹⁾에 따르면 실질건설투자가 지난 10년 간 평균 수준으로 감소할 경우 4년에 걸쳐 매년 경제성장률에 약 0.53%p의 하락 압력이 발생할 것으로 예상됨¹⁰⁾
- 또한 건설부문 고용자수가 평년 수준으로 돌아올 경우 약 4년에 걸쳐 매년 약 1.5만 명의 고용자수 감소 압력 발생이 예상됨

< 건설투자액 추이(조원) >



자료 : 현대경제연구원, 한국은행.

< 건설부문 고용자수 추이(조원) >



자료 : 현대경제연구원, 통계청.

9) 현대경제연구원(2017), “건설투자 의존형 경제 구조의 문제점 - 건설투자 침체시, 성장률 0.5%p 감소, 고용 1.5만 명 감소,” 경제주평, 17-30(통권 755호), (2017.07.28).

10) 과거 건설투자의 사이클을 추출하면 경기 고점에서 평균수준으로 떨어지는데 평균적으로 3.6년이 걸리는 것으로 파악되어 4년을 가정함.

(3) 향후 경기 전망

- (향후 경기 전망) 앞에서 언급된 3대 리스크 요인이 현실화되지 않는다는 가정 하에 향후 국내 경기는 『회복 국면』을 지나 2018년 상반기중 『확장 국면』에 근접할 가능성이 높다고 판단¹¹⁾
- (2018년 경기 추세 전망) 2018년 성장률은 상반기 3% 내외에서 하반기 2%대 중후반의 모습을 보이는 상고하저가 전망. 즉 이번의 경기 상승 국면은 2018년 상반기중으로 마무리가 되고 하반기에는 다시 경기 하강 국면으로 진입할 가능성이 유력
 - 2018년중으로는 상반기 경제성장률이 하반기보다 높을 가능성이 큰 것으로 판단되며, 그 이유로는 ① 2017년 상저하고에 대한 기저효과, ② 2018년 하반기 본격화될 것으로 예상되는 건설투자 침체 등임
 - 특히 내수 부문에서 건설투자의 침체가 경제성장률을 잠식하는 영향에 대하여 민간소비와 설비투자에서 어느 정도 수준으로 상쇄시킬 수 있는지가 2018년 하반기 경기 방향성을 결정짓는 중요한 요인이 될 것으로 판단됨
 - 이에 따라 상반기 전년동기대비 기준으로 3%대 성장률은 가능할 수도 있으나, 하반기에는 2%대로 하락할 가능성이 높아 보임
 - 즉 이번의 경기 상승기는 2017년 하반기부터 본격화되어 2018년 상반기에 정점을 형성할 것으로 보이며, 약 1년여의 짧은 경기 상승 기간을 끝내고 2018년 하반기부터는 경기 하강 국면으로 진입할 가능성이 존재함

11) 전통적인 경기순환 국면 구분(침체 → 회복 → 호황 → 후퇴)상 회복의 다음 단계로 호황을 의미하나 현재 여건상 활황을 의미하는 것은 아님.

4. 시사점

첫째, 재정책대와 통화긴축의 상반된 정책 기조에서 발생할 수 있는 부작용을 차단해야 한다.

- 2018년 정부 예산은 전년대비 7.1% 증가(2017년 예산증가율)하고 여전히 재정 적자 기조를 유지하는 확장적 재정정책 기조를 가짐¹²⁾
- 반면 통화정책은 기준금리 인상 추세가 이어질 것으로 보이는 긴축적 통화정책 기조가 지속될 것으로 예상됨
- 즉 재정정책은 유동성을 확대하는 방향으로 그리고 통화정책은 유동성을 축소시키는 방향으로 작용하는 두 거시정책 수단의 부조화가 나타날 것임
- 이에 따라 향후 재정 및 통화 정책의 상반되는 방향성(재정지출 확대와 기준금리 인상)이 가져올 수 있는 구축효과, 유동성의 흐름 단절 등에 대한 대응 방안이 필요
 - 예를 들면 재정정책과 통화정책이 모두 확장적이면 소비와 투자의 내수 부문이 확대될 수 있으나,
 - 지금과 같이 정부가 재정지출 확대로 내수를 활성화할 기대하더라도 긴축적 통화정책(금리 상승)으로 가계와 기업의 실질 구매력이 약화되면서 내수 활성화 정도가 미약한 수준에 그칠 수 있음

둘째, 가계부채의 구조조정 기조를 유지하되 과도한 가계 소비위축 가능성을 염두에 둔 대응 전략을 마련해야 한다.

- 현재 가계부채는 경제가 감내할 수 있는 수준을 넘어선 것으로 판단되기 때

12) 2018년 예산안 기준으로 정부의 총지출 증가율은 2017년 3.7%에서 2018년 7.1%로 크게 확대되었으며, 2018년 관리재정수지는 -28.6조원(GDP대비-1.6%)으로 2017년(-28.3조원, GDP대비-1.7%)수준의 재정적자가 예상된다.

문에, 미래의 위기를 방지하기 위해서는 가계부채에 대한 구조조정을 지속해야 할 것임

- 다만 과도한 소비 위축을 방지하기 위해서는 既 시행중인 가계부채 및 부동산 시장 대책과 기준금리 인상 효과가 어떠한 영향을 미치는 지를 살펴 본 이후 추가 대책을 마련할 것인지를 판단해야 할 것임

셋째, 과도한 원화 강세를 완화시킬 수 있도록 시장개입 등의 보다 적극적인 정책 대응이 필요하다.

- 기업들의 입장에서 환율의 방향성보다는 변동성에 대응하기 더 어려운 측면이 있기 때문에, 외환시장의 안전성을 확보하기 위하여 구두개입과 미세조정 등의 시장개입은 필요하다고 판단됨
- 다만 시장 개입시 환율조작국 문제가 우려되기 때문에 상대국의 이해와 협조를 도모할 수 있는 노력도 병행되어야 할 것임
- 한편 수출 비중이 큰 중소기업의 경우 환율 변동에 상대적으로 취약할 수밖에 없기 때문에, 중소기업에 대한 외환 컨설팅 제공, 환 변동 보험 확대 등의 지원이 필요함

넷째, 국제 유가 및 원자재가 상승, 기업들의 인건비 부담 증가 등으로 비용상승 인플레이션이 발생하면서 체감경기를 악화시킬 가능성을 경계해야 한다.

- 비용상승 인플레이션은 생산성이나 수요회복이 뒷받침되지 않기 때문에 고용이 정체된 상황에서 체감경기를 크게 악화시키게 됨
- 따라서 비용상승형 인플레이션 충격이 국내 경제에 부담으로 작용하지 않도록 물가관리 체계를 더욱 강화해야 할 것임

- 이를 위해서는 담합이나 사재기와 같은 불공정 거래 행위에 대한 감시, 공공요금 인상에 대한 신중한 접근, 수급 변동성이 큰 생필품에 대한 수급안정시스템에 대한 선제적 점검 등의 노력이 필요함

다섯째, SOC 예산 재조정이 필요하나 재조정이 불가능하다면 2018년 SOC 발주는 상반기보다 하반기에 집중될 필요가 있어 보인다.

- 현재 경제성장의 상당 부분이 건설투자에 의존하고 있기 때문에 다른 내수 부문이 빠른 회복세를 보이지 않을 경우 건설투자의 위축은 즉각적으로 전체 경제의 경기재침체로 연결될 것임
- 건설투자가 경제 불안 요인으로 작용하지 않기 위해서는 우선 정부의 부동산 경기 판단과 대응 정책 수립 시 일관성과 세심한 주의를 통해 부동산 시장의 급랭을 방지하고 시장 안정을 도모해야 할 것임
- 한편 SOC 부문에 대해서 예산안 조정이 필요하나 지금과 같은 대폭적인 예산 축소 기조에 대한 조정이 어렵다면 2018년 SOC 발주는 상반기보다 하반기에 집중될 필요가 있어 보임
 - 이는 2018년 하반기 건축경기 하강 가능성이 유력해 보여 전체 건설경기 변동성을 줄이는 차원에서 토목 부문이 하반기에 지지력을 가지는 것이 바람직해 보이기 때문임

여섯째, 수출 경기 회복이 지속되고 회복 속도가 강화될 수 있도록 주력 수출시장의 리스크에 적극 대응해야 한다.

- 여전히 진행중인 중국 정부의 한한령(限韓令)을 예의주시하면서 중국내 한국 기업에 대한 우호적 분위기 조성에 노력해야 할 것임
 - 최근 한중간 사드 배치에 따른 갈등이 큰 틀에서는 해결되었다고는 하나, 실제 시장에서는 중국의 한국에 대한 보복 조치가 상당 부분 지속중인 것으로 판단됨

- 한편 미국의 보호무역주의에 대한 정책적 대응은 마련하되 선제적 대응은 자제하여 한-미간의 통상 현안이 이슈화되는 것을 경계해야 할 것임
- 더불어 세계경제의 무게중심 변화에 대응하여 인도, 동유럽, 아세안 등의 신흥국에 대한 공략 강화를 통해 수출시장의 외연을 확장시키는 데에도 힘써야 할 것임

일곱째, 생산성 향상과 고용확대가 동시에 이루어질 수 있도록 경제 성장 선순환 구조상 출발점에 있는 투자 확대를 도모해야 한다.

- 생산성이 동반되지 않은 일자리수의 확대는 질 낮은 고용만을 양산하거나 창출된 일자리의 지속성이 보장될 수 없다는 한계를 가짐. 따라서 고용시장의 양적·질적 개선을 위해서는 생산성 향상이 반드시 동반되어야 함
- 공공 부문의 일자리 창출 정책이 민간 부문으로 확산될 수 있도록 정부와 기업 간 소통 확대 노력이 필요함
- 고용은 자본축적과 결합됨으로써 생산성이 높아지고 일자리의 질적 수준도 향상되는 바, 여전히 유효한 경로인 공급(투자) 주도 경제 선순환 구조가 강화될 수 있도록 투자 및 시장 진출입 관련 규제 완화, 신성장 산업의 발굴 및 육성 등의 보다 적극적인 노력이 필요하다고 판단됨
- 또한 정부가 추진하고 있는 창업 생태계 조성 방안이 '생계형 개업'이 아닌 '혁신형 창업' 범으로 이어질 수 있도록, 보다 구체적이고 현실적인 로드맵이 조속히 구축되어야 할 것임 **HRI**

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