

새로운 경제시스템 창출을 위한

경제주평

Weekly Economic Review

- 관세전쟁발 수출절벽 대응을 위한 내외수 균형전략
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2018년 1분기)

목 차

■ 관세전쟁발 수출절벽 대응을 위한 내외수 균형전략

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2018년 1분기)

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향	2
3. 현 경기 판단과 향후 전망	14
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.

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

Executive Summary

□ 관세전쟁발 수출절벽 대응을 위한 내외수 균형전략

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2018년 1분기)

■ 개 요

(경기 회복 기초 유효, 단 회복력은 여전히 미약) 최근 경제성장 속도가 완연한 회복 국면을 보여주고 있으나, 경기동행지수와 선행지수의 방향성은 불확실한 것으로 판단된다. 비록 2017년 4분기 경제성장률이 3분기의 '깜짝 성장'에 대한 기저효과로 급락하였으나 전년동기대비 기준으로는 3%대를 유지하고 있다는 점은 긍정적으로 평가된다. 다만 경기 동행 및 선행지수가 1월중 일시적 반등이 있었음에도 불구하고 추세 상으로는 여전히 경기하강을 강하게 시사하고 있는 점은 전반적인 경기 회복력이 그만큼 취약하다는 것으로 이해해야 할 것이다.

■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

(소비 회복세 지속과 구매력 요인 불안) 2018년 1분기에 들어서도 소비 회복 기초가 이어지고 있다고 판단된다. 비내구재의 침체에도 불구하고 소비 회복력을 가늠할 수 있는 대표적인 지표인 내구재 판매의 호조가 이어지고 있기 때문이다. 특히 소비재 수입액 및 소비재수입물량 등의 선행지표들도 긍정적 신호를 보내고 있어 소비 회복 국면이 지속될 가능성을 높여주고 있다. 다만 고용시장 개선 미흡과 가계부채 구조조정에 따른 구매력 위축 가능성 등은 여전히 소비 부문의 불안 요인이 되고 있는 점도 분명하다.

(설비투자 회복 속 향후 방향성은 불확실) 2017년 말 빠르게 약화되던 설비투자 회복세가 2018년 1월 들어 반등하는 모습이다. 이것이 일시적인 반등일지 아니면 2017년 중반의 강한 회복세로 이어질 지는 여전히 불확실하다. 그 이유는 설비투자 선행 지표인 국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율의 방향성이 엇갈리고 있기 때문이다. 다만 주력 제조업종들의 대규모 투자 계획이 많지 않은 상황이기 때문에 설비투자 회복세가 확장되기는 어려울 가능성이 다소 높아 보인다.

(건설투자 침체 국면 진입 시작) 건설경기의 동행 지표와 선행지표가 개선되었으나 이는 명확히 일시적 요인으로 간주될 수 있기 때문에 향후 건설 경기는 침체 국면으로의 진입이 확실하다. 동행지표(건설기성)상으로 민간 부문이 기존 수주 물량의 완공으로 호조를 지속중이나 공공 부문은 여전히 부진한 모습이다. 선행지표(건설수주)상으로는 전체 건설수주 증가율이 크게 높아졌으나 민간과 공공 부문 모두 감소세를 보이는 이상 현상이 나타났다. 이는 건설수주에서 비중이 낮았던 민자 부문에서 대규모 수주가 발생한 데에 따른 것으로 일시적인 요인으로 간주되어야 한다. 따

라서 주력 부문인 민간과 공공 부문이 과잉공급과 SOC 예산 급감의 영향에서 자유롭지 못할 것으로 보이기 때문에 향후 건설경기는 급락할 가능성이 높아 보인다.

(수출 경기 둔화 가능성 증대) 수출 부문은 증가세가 지속중이나 증가율 자체가 낮아지는 경기 둔화 국면이 진행 중이다. 2월 수출은 전년동월대비 4% 증가율을 기록하며 '16년 11월 이후 16개월 연속 증가세를 지속중이다. 그러나 그 증가율은 기저효과를 감안하더라도 예상했던 수준을 하회하고 있다고 판단된다. 또한 최근 수출 증가가 수출물량 확대가 아닌 수출단가 상승에 상당 부분 기인하고 있는 점도 불안해 보인다. 나아가 주력 시장 중 대 중국 및 ASEAN 수출이 증가세를 유지하고는 있으나 한 자릿수 증가율에 그치고, 대 미국 수출은 10% 이상 감소하고 있어, 글로벌 보호무역주의가 우리 수출경기를 위협할 가능성을 우려하지 않을 수 없다.

(고용시장의 개선 미흡) 최근 실물경제의 회복에도 불구하고 고용시장이 뚜렷하게 개선되는 조짐은 발견하기 쉽지 않다. '18년 1월 실업률은 3.7%로 전년동월('17년 1월 3.7%)와 동일한 수준을 보이고 있으며, 1월 청년실업률은 8.7%로 전년동월의 8.6%보다 상승하였다. 다만 1월 청년체감실업률은 전년동월의 22.6%보다 하락한 21.8%를 기록하고 있다. 한편 1월중 신규취업자가 20만 명대에서 의 30만 명대로 높아졌다. 그러나 이는 서비스업과 건설업의 고용창출력이 약화되는 가운데, 제조업 부문의 기저효과 크게 작용한 것으로 판단되어 고용시장의 회복 신호라고 간주하기는 어려워 보인다. 향후에도 임금상승, 기업투자 부진 등 핵심요인들이 고용창출력을 약화시킬 것으로 보여, 아무리 실물경기가 빠르게 회복되더라도 고용시장의 개선을 기대하기는 무리가 있어 보인다.

(환율 요인에 따른 저물가) 원화 강세에 따른 수입 물가의 하락으로 소비자 물가 상승률은 낮은 수준을 기록중이다. 최근 공급측 물가를 보면 원화 강세의 영향으로 수입 물가가 감소세를 보이고 생산자 물가 상승률도 낮아지고 있다. 이러한 공급측 물가 하락 압력으로 국내 소비자물가도 당분간은 1% 내외의 낮은 물가 수준을 기록할 가능성이 높아 보인다. 다만 여전히 노동시장에서의 인건비 상승이라는 충격이 상품시장으로 전이될 가능성이 상존하기 때문에 생활물가를 중심으로 비용 상승 인플레이션 우려는 배제할 수 없다.

(실물 경기와 체감 경기의 괴리) 실물 경기의 회복에도 불구하고 가계의 소비심리가 악화중인 가운데 기업심리는 크게 개선되지 못하고 있다. 국내 실물 경기의 회복에도 불구하고 가계가 체감하는 현 경기 상황과 미래 전망 모두 비관적 시각이 확대되고 있다(현재경기판단 CSI 및 향후경기전망 CSI 모두 '17년 11월 이후 하락 지속). 이러한 괴리는 국내 가계들이 고용시장의 개선이 미흡하여 실질 소득이 크게 늘어나지 않는 중에, 향후 가계부채 상환 부담이 높아질 것이라는 불안감이 확산되기 때문이지 아닐까 하는 추측을 해본다. 한편 3월에 들어 기업의 경제심리가 2월보다 소폭 개선되고 있으나, 대기업보다 중소기업의 미래 경기 전망에 대한 시각이 상대적으로 부정적인 것으로 판단된다.

(2) 산업별 경기 동향

(전산업) 2018년 1월에 들어 제조업, 건설업, 서비스업의 생산 증가율이 모두 상승하면서 전산업 생산이 크게 증가하고 있다. 다만 여기에는 조업일수 차이(구정 연휴가 2017년에는 1월에, 2018년에는 2월에 위치)에 따른 기저효과가 일정 부분 작용하고 있는 것으로 판단된다. **(제조업)** 제조업 생산 및 출하가 기저효과로 증가세를 유지하고 있으나, 평균가동률은 여전히 낮은 수준에 머무르고 재고 증가율이 지속적으로 높아지고 있어 과잉공급능력이 해소되지 못하고 있는 것으로 판단된다. **(서비스업)** 소비 회복의 영향으로 전체 서비스업 생산 증가율(전년동월대비)은 2017년 11월 이후 3개월 연속 증가세를 지속 중이다. 다만 주요 업종중 숙박·음식업이 유일하게 감소하고 있는 점은 불안요인으로 생각된다. **(건설업)** 최근 토목수주가 일시적 요인(삼척·강릉 석탄 火電의 民資 수주로 추정)으로 크게 증가하였으나 건축과 토목 부문 모두 추세적으로는 침체 국면이 지속 중인 것으로 판단된다.

■ 현 경기 판단과 향후 전망

(1) 현 경기 판단

최근 경기는 수출 부문의 호조가 전체 경제를 견인하면서 나타나는 「회복 국면」으로 판단된다. 그러나 그동안 실물 경기를 주도했던 수출경기의 성장 견인력이 약화되는 가운데, 내수의 한 축인 투자가 여전히 부진한 모습은 경기 회복세의 지속 여부에 의구심을 갖게 한다. 2017년 가장 좋은 흐름을 보였던 수출 부문에 다소 불안 요인들이 존재한다. 그것은 2017년의 높은 증가 속도에 대한 기저효과가 작용할 가능성이 높고, 품목별 호불황 격차가 축소되지 못하고 있기 때문이다. 특히 단가와 물량의 균형있는 회복이 아닌 단가 상승 위주의 수출 증가는 언젠가는 그 한계를 나타낼 것이기 때문이다.

내수 부문의 경우 소비는 정부의 재정지출 확대와 저금리 기조의 영향으로 회복세가 지속 중이다. 특히 소비 회복의 강도를 가늠할 수 있고 선행지표의 역할을 하는 내구재 소비가 증가하고 있는 점은 긍정적으로 평가된다. 한편 투자 부문은 설비투자과 건설투자 모두 2018년에 들어 반등하는 모습을 보이고 있다. 우선 설비투자의 경우 선행지표들의 신호가 엇갈리고 있어 현재 시점에서 그 방향성을 판단하기는 어려운 상황이다. 다만 국내 주력 산업들의 대규모 투자 계획이 많지 않고, 산업지표상 과잉생산능력 문제가 해소되지 못하고 있는 점으로 미루어 볼 때, 설비투자에서 경제성장의 힘을 얻기는 어렵다고 판단된다. 건설투자는 일시적 요인으로 호조를 나타내었으나, 주택시장 위축, 토목수주 급감 등의 요인으로 경기 침체 국면으로의 진입은 불가피해 보인다.

(2) 주요 하방 리스크 요인

향후 예상되는 하방 리스크 요인으로는 첫째, (관세전쟁으로 인한 수출절벽) 비관세 장벽에서 관세장벽으로 무역전쟁이 확산될 경우 수출의 성장 견인력이 크게 약화되면서 한국 경제성장에 치명적 위협으로 작용할 수 있다. 최근 주요 경제권 간의 관세전쟁이 전면전으로 확산될 경우 우리 수출경기는 급격하게 침체될 가능성이 높다. 한국 경제의 높은 무역의존도를 감안할 때, 관세전쟁의 충격은 한국경제를 위기에 빠지게 할 가능성이 충분해 보인다.

둘째, (가계부채 구조조정에 따른 소비절벽) 글로벌 금리 인상 기조에 대응한 국내 금리의 상승으로 소비가 위축될 우려가 존재한다. 현재 내수 부문 중 유일하게 경제 성장을 견인중인 민간소비의 회복은 실질 구매력 증가보다는 심리의 개선에 힘입은 바가 크다고 생각된다. 그러나 향후 민간소비의 회복 지속 가능성은 회의적이다. 고용불안이 지속되는 가운데, 가계부채에 대한 구조조정이 진행 중이기 때문이다.

셋째, (건설수요 위축으로 인한 투자절벽) 건축과 토목 수요 감소로 건설투자의 침체 국면 진입이 예상된다. 건설투자는 부동산 경기 냉각에 따른 건축 부문 부진과 SOC 예산 급감에 따른 토목 부문 침체로 급격하게 위축될 것으로 판단된다. 건설투자의 성장과 고용에 대한 높은 기여도를 감안할 때 '건설투자 절벽'은 내수 전반의 침체로 이어질 가능성이 높아 보인다. 문제는 건설투자의 침체를 상쇄시켜줄 대체 내수 수요가 없다는 것이다.

(3) 향후 경기 전망

(향후 경기 전망) 언급된 하방 리스크 요인이 현실화되지 않는다는 가정 하에 향후 경기는 상반기중 『회복 국면』을 지속할 것으로 보인다. 단 하반기에 들어서는 ① 2017년 상저하고에 대한 기저효과, ② 본격화될 것으로 예상되는 건설투자 침체 등으로 『둔화 국면』이 전개될 것으로 예상된다. 이에 따라 경제성장률(전년동기대비)은 상반기 3%대에서 하반기에는 2%대로 하락할 가능성이 높아 보인다.

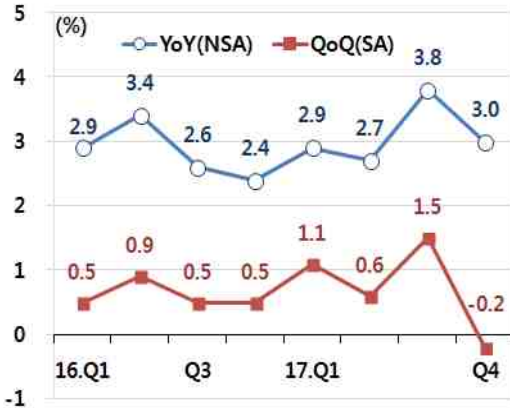
■ 시사점

경기 하방 리스크의 현실화 가능성을 차단하고 예상되는 성장 둔화를 극복하기 위해서는, 첫째 (분배·성장 간 균형), 분배 중심에서 분배·성장 균형으로의 경제정책 기조 리밸런싱이 필요하다. 둘째 (수출·내수 간 균형), 수출절벽 가능성에 대비하고 상대적으로 취약한 내수경기의 활력을 높여야 한다. 셋째 (정부·시장 간 균형), 정부의 시장개입은 경제 효율성을 훼손하지 않도록 유연성을 가져야 한다. 넷째 (고용·생산성 간 균형), 고용정책의 목표는 '일자리 확대'가 아니라 '일자리 창출 능력'의 확대에 두어야 한다. 다섯째 (실물·체감 경기 간 균형), 경제상황에 대한 정부의 인식과 국민의 인식에 괴리가 발생하지 않도록, 경제정책 수립 및 집행 기관, 경제통계 생산 기관들이 대 국민 접점에서 국민들의 이해와 협조를 구하려는 노력이 강화되어야 한다.

1. 개 요

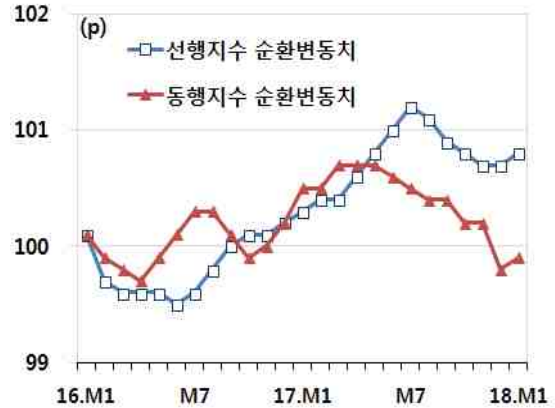
- (경기 회복 기초 유효, 단 회복력은 여전히 미약) 최근 경제성장 속도가 완전한 회복 국면을 보여주고 있으나, 경기동행지수와 선행지수의 방향성은 불확실한 것으로 판단
- 2017년 4분기 경제성장률은 직전 분기인 3분기의 전기대비 1.5%의 '깜짝 성장'에 대한 기저효과로 인해 전기대비 $\Delta 0.2\%$ 의 감소세를 시현
 - 부문별로 보면 4분기 수출증가율이 전기대비 $\Delta 5.4\%$, 수입증가율이 $\Delta 4.1\%$ 로 외수 부문이 침체되는 모습
 - 내수 부문의 경우 민간소비가 전기대비 1.0% 증가하며 상승세를 이어갔으나 건설투자와 설비투자 증가율이 각각 $\Delta 3.8\%$ 및 $\Delta 0.6\%$ 의 침체를 시현
- 비록 2017년 4분기 경제성장률이 3분기의 '깜짝 성장'에 대한 기저효과로 급락하였으나 전년동기대비 기준으로는 3%대를 유지하고 있다는 점은 긍정적으로 평가
- 한편 경기 동행 및 선행지수가 1월중 반등이 있었으나 추세 상으로는 여전히 경기하강 중으로 보여 전반적인 경기 회복력은 취약한 것으로 판단
 - 현 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치가 1월에 들어 소폭 상승
 - ※ 동행지수순환변동치: '17년 10월 100.2p, 11월 100.2p, 12월 99.8p, '18년 1월 99.9p
 - 경기 방향성을 예고해 주는 선행지수순환변동치도 지난 8월 이후 하락세에서 벗어나 소폭 반등하는 모습
 - ※ 선행지수순환변동치: '17년 10월 100.8p, 11월 100.7p, 12월 100.7p, '18년 1월 100.8p
 - 다만 경기 동행 및 선행지수가 추세 상으로는 여전히 경기하강 중으로 보여 전반적인 경기 회복력은 취약한 것으로 판단

<분기 경제성장률>



자료 : 한국은행.

<경기 동행 및 선행 지수 순환변동치>



자료 : 통계청.

2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

○ (소비 회복세 지속과 구매력 요인 불안) 2018년 1분기에 들어서도 소비 회복 기조가 이어지고 있다고 판단

- 1월 비내구재의 침체에도 불구하고 내구재 판매의 호조로 소매판매는 전년동월대비 1.4%의 증가율을 기록

· 1월중 내구재 소비는 자동차 판매를 중심으로 큰 폭의 증가율을 기록

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): '17년 10월 Δ 0.5%, 11월 5.3%, 12월 1.4%, '18년 1월 1.4%

※ 내구재소매판매액지수 증가율(YoY): '17년 10월 Δ 3.1%, 11월 11.0%, 12월 Δ 0.9%, '18년 1월 17.2%

- 한편 소비재 수입액이 증가하는 모습을 보이는 가운데, 1월에 들어 수입물량도 증가 속도가 빨라지는 모습

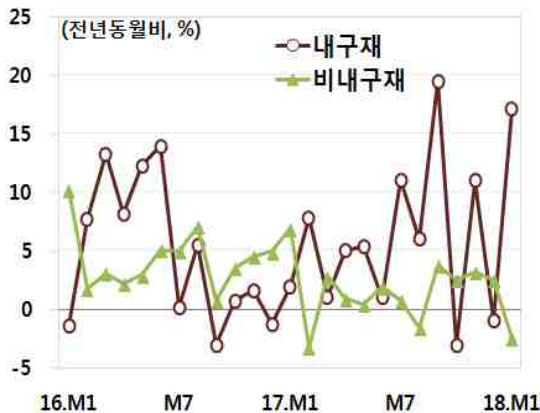
· 소비재 수입 물량은 2017년 12월 이후 증가세를 기록

※ 소비재수입액 증가율(YoY): '17년 10월 Δ 1.4%, 11월 12.9%, 12월 13.0%, '18년 1월 25.2%

※ 소비재수입물량 증가율(YoY): '17년 10월 Δ 15.9%, 11월 Δ 0.2%, 12월 6.5%, '18년 1월 17.9%

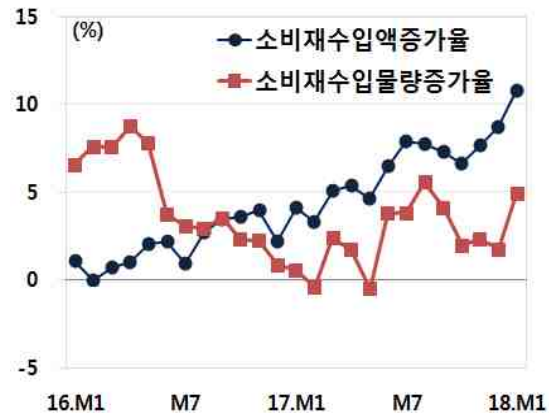
- 다만 고용시장 개선 미흡과 가계부채 구조조정에 따른 구매력 위축 가능성 등은 여전히 소비 부문의 불안 요인으로 작용

<상품군별 소매판매액지수 증가율>



자료 : 통계청.

<소비재 수입액 및 수입물량 증가율>



자료 : 관세청.

주 : 6개월 이동평균.

○ (설비투자 회복 속 향후 방향성은 불확실) 2017년 말 빠르게 악화되던 설비 투자 회복세가 2018년 1월에 들어 반등하는 모습

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

· 2018년 1월 전년동월비 설비투자지수 증가율은 22.5%의 높은 수준 기록

※ 설비투자지수 증가율(YoY): '17년 10월 Δ 3.9%, 11월 6.7%, 12월 2.5%, '18년 1월 22.5%

· 전기대비 기준으로 2017년 12월 6.0%에서 2018년 1월에 6.2%로 증가율이 상승

※ 설비투자지수 증가율(MoM): '17년 10월 Δ 7.2%, 11월 2.5%, 12월 6.0%, '18년 1월 6.2%

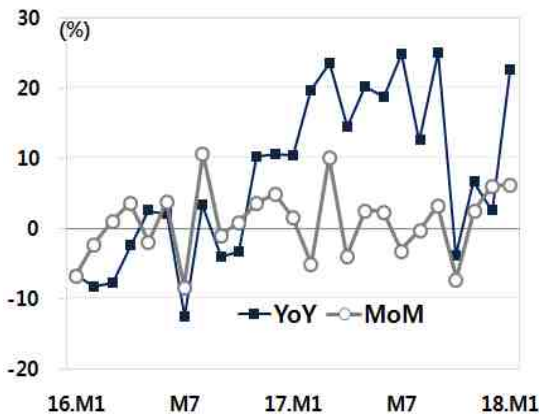
- 설비투자 선행지표인 국내기계수주액과 자본재수입액 증가율은 서로 방향성이 엇갈리는 모습

- 국내기계수주액 증가율은 2017년 4분기 이후 증가세가 하락하는 모습
- 반면 자본재수입액 증가율은 2017년 11월 이후 20%대의 증가율을 유지

※ 자본재수입액증가율(MoM): '17년 11월 22.5%, 12월 22.7%, '18년 1월 25.7%

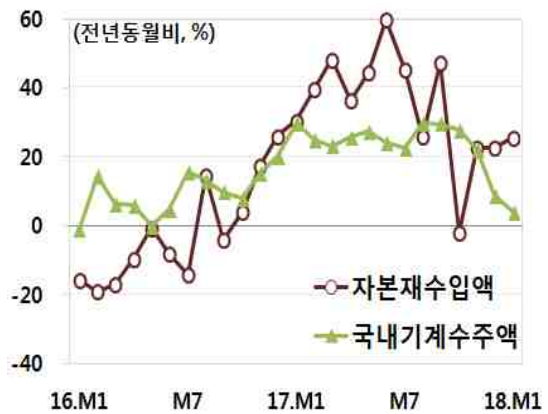
- 다만 주력 제조업종들의 대규모 투자 계획이 많지가 않은 상황이기 때문에 설비투자 회복세가 확장되기는 어려워 보임

<설비투자지수 증가율>



자료 : 통계청.

<국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율>



자료 : 통계청, 한국무역협회.

주 : 국내기계수주액 증가율은 3개월 이동평균.

○ (건설투자 침체 국면 진입 시작) 건설경기의 동행 지표와 선행지표가 개선되었으나 이는 명확히 일시적 요인으로 간주될 수 있기 때문에 향후 건설 경기는 침체 국면으로의 진입이 확실

- 동행지표(건설기성)상으로 민간 부문이 기존 수주 물량의 완공으로 호조를 지속중이나 공공 부문은 여전히 부진한 모습

- 2018년 1월 건설기성액 증가율은 전년동기대비 19.9%로 호조를 시현

※ 건설기성 증가율(YoY): '17년 10월 3.4%, 11월 5.9%, 12월 4.3%, '18년

1월 19.9%

· 발주자별로는 공공 부문이 1월중 4.3%의 증가율을 기록하였으며, 민간 부문은 27.1%의 증가세를 기록

※ 공공건설기성 증가율(YoY): '17년 10월 Δ 7.3%, 11월 Δ 11.6%, 12월 Δ 7.8%, '18년 1월 4.3%

※ 민간건설기성 증가율(YoY): '17년 10월 9.3%, 11월 14.2%, 12월 11.3%, '18년 1월 27.1%

- 건설수주액(선행지표)은 민간과 공공 부문 모두 감소세를 보였으나 민자 부문이 전년동월대비 4.2조 원이 증가¹⁾하면서 1월중 30.8%의 증가율을 기록

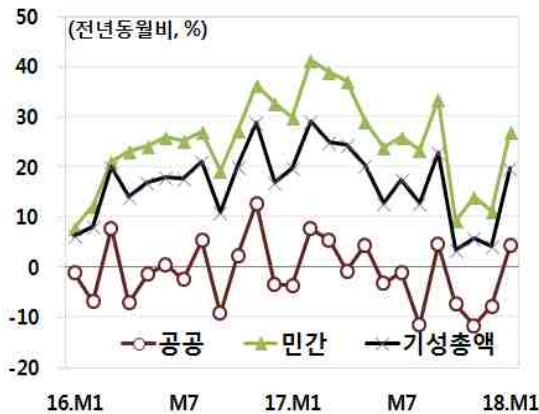
※ 건설수주 증가율(YoY): '17년 10월 Δ 44.2%, 11월 Δ 11.8%, 12월 4.8%, '18년 1월 30.8%

※ 공공건설수주 증가율(YoY): '17년 10월 Δ 71.8%, 11월 Δ 17.4%, 12월 26.9%, '18년 1월 Δ 45.1%

※ 민간건설수주 증가율(YoY): '17년 10월 Δ 36.3%, 11월 Δ 9.5%, 12월 Δ 2.4%, '18년 1월 Δ 9.1%

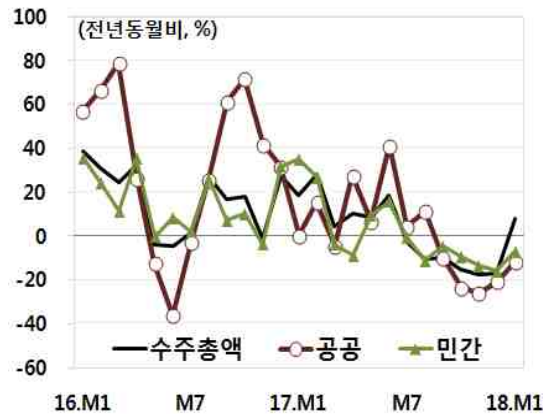
- 따라서 주력 부문인 민간과 공공 부문이 과잉공급과 SOC 예산 급감의 영향에서 자유롭지 못할 것으로 보여 향후 건설경기 침체 가능성이 높아 보임

<건설기성액 증가율>



자료 : 통계청.

<건설수주액 증가율>



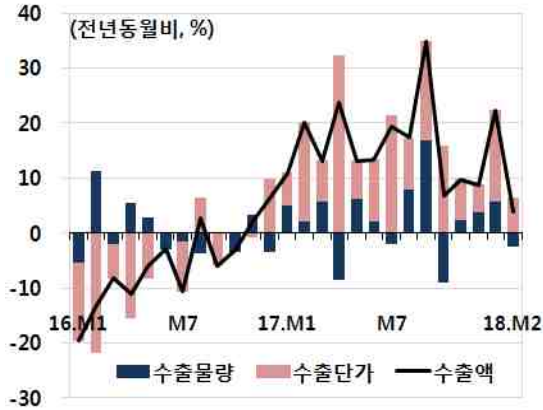
자료 : 통계청.

주 : 3개월 이동평균.

1) 민자 사업의 대부분은 강원도 삼척·강릉 석탄 화력발전소 수주로 추정되며 일시적 요인으로 간주.

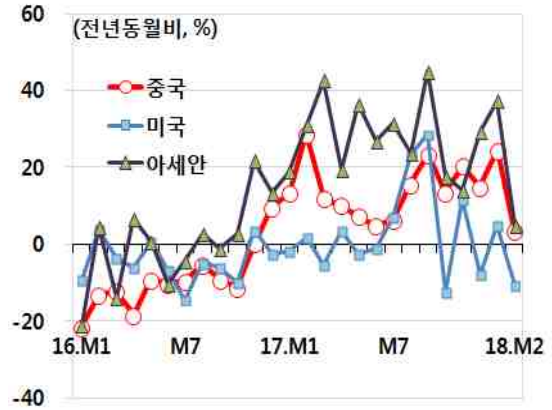
- (수출 경기 둔화 가능성 증대) 수출 부문은 증가세가 지속중이나 증가율 자체가 낮아지는 경기 둔화 국면이 진행 중
 - 2월 수출은 전년동월대비 4% 증가율을 기록하며 '16년 11월 이후 16개월 연속 증가세를 지속중, 단 그 증가율은 기저효과를 감안하더라도 예상했던 수준을 하회하고 있다고 판단
 - 수출은 유화 및 반도체 수출단가 상승에 힘입어 2016년 11월 이후 증가세를 지속중
 - ※ 수출액 증가율: '17년 11월 9.7%, 12월 8.8%, '18년 1월 22.3%, 2월 4.0%
 - 그러나 2월중 수출물량이 감소세를 보이는 등 수요 회복보다는 단가 상승요인이 수출 증가에 주된 영향을 미치고 있는 것으로 판단
 - ※ 수출물량 증가율: '17년 11월 2.4%, 12월 3.8%, '18년 1월 5.8%, 2월 △ 2.4%
 - 나아가 주력 시장 중 대 중국 및 ASEAN 수출이 증가세를 유지하고는 있으나 한 자릿수 증가율에 그치고, 대 미국 수출은 10% 이상 감소
 - 대 중국 수출 증가율이 비록 증가세를 유지하고는 있으나 2017년 8월 이후 두 자릿수 증가율이 2018년 2월중 3.7%에 그치는 모습
 - ※ 대중 수출액 증가율: '17년 11월 20.4%, 12월 14.9%, '18년 1월 24.5, 2월 3.7%
 - 한편 2월중 대 아세안 수출증가율은 4.9%, 대 EU 수출증가율은 17.8% 증가하였으며, 대 미국 수출은 10.7%가 감소하는 모습
 - 한편, 최근 한국산 제품에 대한 미국의 수입제한 조치, 트럼프 발 글로벌 관세전쟁 가능성 대두 등 보호무역주의가 우리 수출경기를 위협할 가능성이 크게 우려되는 상황

<월별 수출 증가율>



자료 : 관세청, 산업통상자원부.

<주요 지역별 수출증가율>



자료 : 산업통상자원부.

○ (고용시장의 개선 미흡) 최근 실물경제의 회복에도 불구하고 고용시장이 뚜렷하게 개선되는 조짐은 발견하기 쉽지 않은 모습

- 2018년 1월 실업률은 3.7%로 전년동월(17년 1월 3.7%)와 동일한 수준을 보이고 있으며, 1월 청년실업률은 8.7%로 전년동월의 8.6%보다 상승

· 한편 1월중 전체 체감실업률(고용보조지표 3)은 전년동월의 8.6%보다 0.1%p 상승하였으나, 1월 청년체감실업률은 전년동월의 22.6%보다 하락한 21.8%를 기록

- 1월중 신규취업자의 30만 명대로의 복귀는 서비스업과 건설업의 고용창출력이 약화되는 가운데, 제조업 부문의 기저효과²⁾가 크게 작용한 것으로 판단

· 취업자수 증가분(전년동월대비)은 2017년 10월 이후의 20만 명대에서 1월에 33만 4,000명으로 크게 높아지는 모습

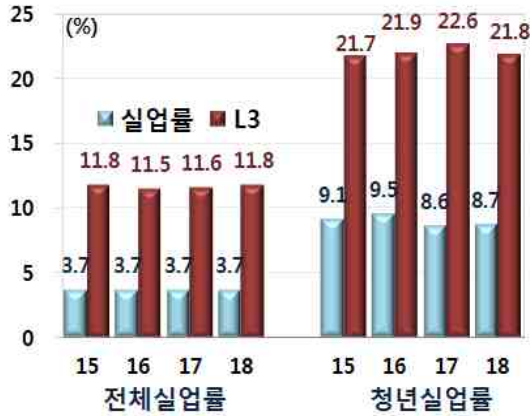
※ 취업자 증감(YoY): '17년 10월 28.1만 명, 11월 25.7만 명, 12월 25.7만 명, '18년 1월 33.4만 명

· 1월 제조업의 취업자수 증가분(전년동월대비)은 10.6만 명, 서비스업 3.9만 명, 건설업은 9.9만 명

2) '17년 1월중 제조업의 취업자수는 17만 명이 감소하였으며, 이에 대한 기저효과로 '18년 1월중 전년동월에 대한 제조업 취업자수가 10.6만 명이나 크게 증가하는 데에 영향을 미쳤을 것으로 판단.

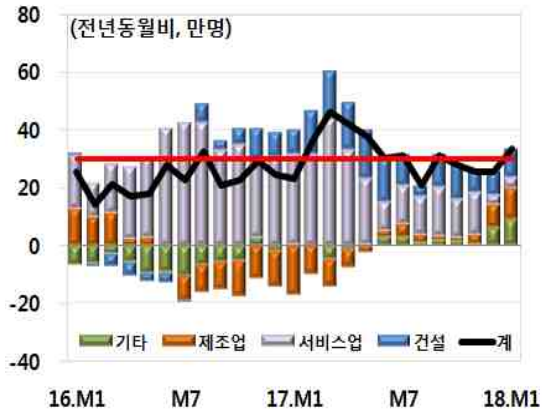
- 향후에도 임금상승, 기업투자 부진 등 핵심요인들이 고용창출력을 약화시킬 것으로 보여, 아무리 실물경기가 빠르게 회복되더라도 고용시장의 개선을 기대하기는 무리가 있다고 판단

<실업률 및 체감실업률(10월 기준)>



자료 : 통계청.
주 : L3는 고용보조지표3를 의미.

<주요 산업별 취업자 증감>



자료 : 통계청.

- (환율 요인에 따른 저물가) 원화 강세에 따른 수입 물가의 하락으로 소비자 물가 상승률은 낮은 수준을 기록중

- 최근 공급측 물가를 보면 원화 강세의 영향으로 수입 물가가 감소세를 보이고 생산자 물가 상승률도 하락중

- 2018년 1월 수입물가상승률은 전년동월대비 $\Delta 2.5\%$ 로 '17년 12월의 $\Delta 0.9\%$ 보다 하락폭이 확대

- ※ 수입물가상승률(YoY): '17년 10월 6.8%, 11월 4.0%, 12월 $\Delta 0.9\%$, '18년 1월 $\Delta 2.4\%$

- 2018년 1월 생산자물가상승률은 1.2%로 2017년 12월의 2.2%보다 하락

- ※ 생산자물가상승률(YoY): '17년 10월 3.6%, 11월 3.1%, 12월 2.2%, '18년 1월 1.2%

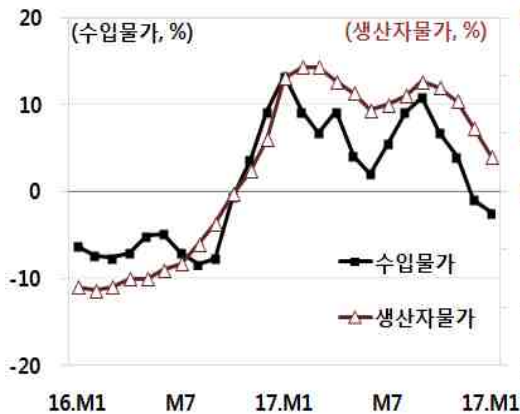
- 이러한 공급측 물가 하락 압력으로 국내 소비자물가도 1% 내외의 낮은 물가 수준을 기록

- 소비자물가상승률은 전년동월대비 기준 10월 이후 최근까지 1%대를 기록
 - ※ 소비자물가상승률(YoY): '17년 11월 1.3%, 12월 1.5%, '18년 1월 1.0%, 2월 1.4%
- 생활물가³⁾상승률도 1% 내외를 기록하며 비교적 안정되는 모습
 - ※ 생활물가상승률(YoY): '17년 11월 1.3%, 12월 1.6%, '18년 1월 0.8%, 2월 1.4%

- 다만 여전히 노동시장에서의 인건비 상승이라는 충격이 상품시장으로 전이될 가능성이 상존하기 때문에 생활물가를 중심으로 비용 상승 인플레이션 우려는 배제하기 어려움

- 음식숙박 부문의 소비자물가상승률이 전년동월대비 2.8%로 높은 수준을 보이고 있는데, 여기에는 최저 임금 인상의 영향이 일정 부분 작용하고 있을 개연성이 높다고 판단됨⁴⁾

<생산자물가 및 수입물가 상승률>



자료 : 한국은행.

<소비자물가 상승률>



자료 : 통계청.

○ (실물 경기와 체감 경기의 괴리) 실물 경기의 회복에도 불구하고 가계의 소비심리가 악화중인 가운데 기업심리는 크게 개선되지 못하는 상황

- 국내 실물 경기의 회복에도 불구하고 가계가 체감하는 현 경기 상황과 미래

3) 소비자물가 품목중 체감물가를 설명하기 위해 구입 빈도가 높고 지출비중이 높아 가격변동을 민감하게 느끼는 141개 품목으로 작성한 지수.
 4) 최저임금위원회 추정에 따르면 농림어업을 제외하고 음식·숙박업의 최저임금 영향률(임금인상이 필요한 근로자의 비율 예측값) 61.1%로 가장 높은 수준을 기록.

전망 모두 비관적 시각이 확대

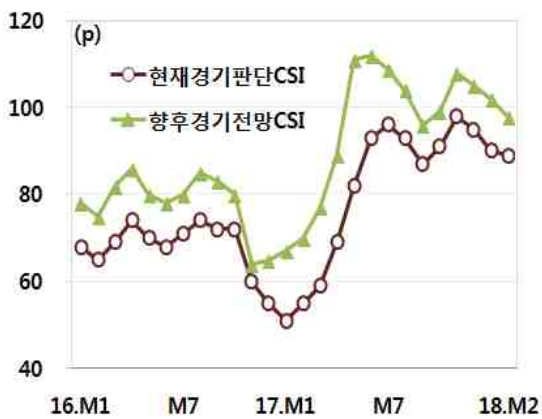
- 가계의 현재의 경기 상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단CSI는 2018년 2월 현재 89p로 2017년 11월 이후 하락 추세 지속
 - ※ 현재경기판단CSI: '17년 11월 98p, 12월 95p, '18년 1월 90p, 2월 89p
- 한편 향후경기전망CSI도 하락세를 보이면서 2월 현재 기준치 100p를 하회
 - ※ 향후경기전망CSI: '17년 11월 108p, 12월 105p, '18년 1월 102p, 2월 98p

- 3월에 들어 기업의 경제심리가 2월보다 소폭 개선되고 있으나, 대기업보다 중소기업의 시각이 상대적으로 부정적)

- 3월중 전경련 BSI(전망)는 기준치 100p를 소폭 상회하면서 낙관적 전망이 다소 우세
 - ※ 전경련 BSI: '17년 11월 96.5p, 12월 96.5p, '18년 1월 96.5p, 2월 92.8p, 3월 100.2p
- 한은 BSI(업황전망)는 장기 평균치인 80p⁶⁾ 내외에서 횡보하는 모습
 - ※ 한은 BSI: '17년 11월 81p, 12월 81p, '18년 1월 79p, 2월 78p, 3월 82p

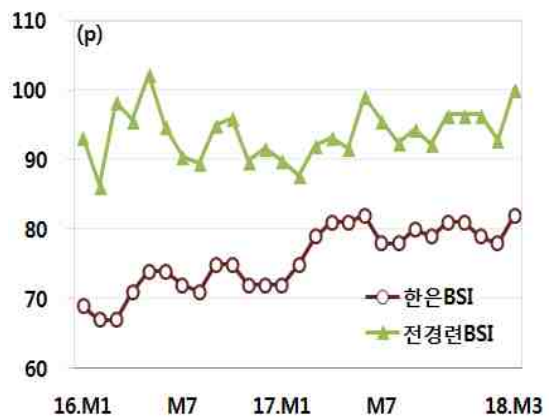
- 이러한 괴리는 고용시장의 개선 미흡, 가계부채 상환 부담 증가 등에 따른 가계의 미래 불안감이 확산되기 때문일 가능성을 생각해 볼 수 있음

<소비자심리지수(CCSI)>



자료 : 한국은행.

<주요 기업경기실사지수(BSI)>



자료 : 한국은행, 전국경제인연합회.

5) 전경련 BSI(600대 기업 대상)는 대기업의 시각을 한은 BSI(3,313개 기업 대상)는 중소기업의 시각을 더 반영하는 것으로 판단.
 6) 2003년 2월 이후 현재까지 한은 BSI(업황전망)은 기준치 100p를 넘는 적이 한 번도 없으며 기간중 장기 평균치는 80p임. 따라서 80p는 보통 수준의 경기에 대한 시각을 나타낼 수도 있다고 판단.

(2) 산업별 경기 동향

○ (전산업) 2018년 1월에 들어 제조업, 건설업, 서비스업의 생산 증가율이 모두 상승하면서 전산업 생산이 크게 증가

- 2018년 1월 전산업 생산증가율이 직전 월('17년 12월)에 비해 급등

· 전년동기대비 기준 전산업 생산증가율은 2018년 1월 4.5%로 2017년 12월의 $\Delta 0.7\%$ 보다 크게 상승

※ 전산업 생산증가율(YoY): '17년 10월 $\Delta 3.0\%$, 11월 1.4% , 12월 $\Delta 0.7\%$, '18년 1월 4.5%

· 전기대비로도 2017년 12월의 $\Delta 0.5\%$ 에서 2018년 1월에 1.2% 로 상승

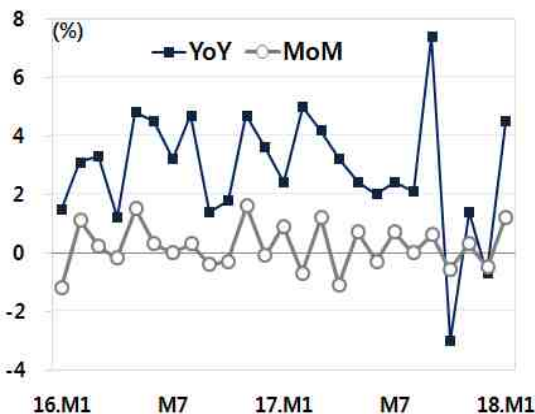
- 전년동월인 2017년 1월과 당월인 '18년 1월의 조업일수 차이로 대부분 산업의 생산 증가율이 높은 상승세를 시현

· 1월중 제조업이 포함된 광공업 생산 증가율은 4.6% 의 높은 증가세 시현

※ 광공업 생산증가율(YoY): '17년 10월 $\Delta 5.6\%$, 11월 $\Delta 1.1\%$, 12월 $\Delta 4.6\%$, '18년 1월 4.6%

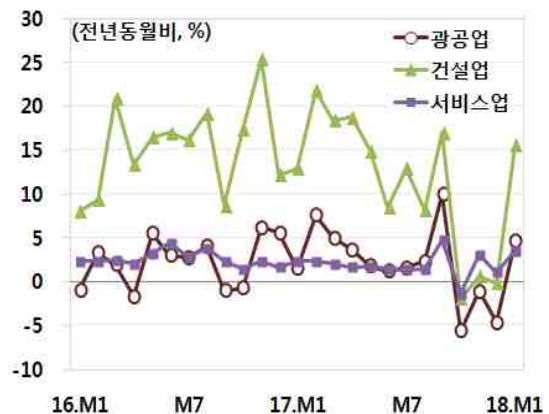
· 한편 1월 건설업 생산증가율은 15.6% , 공공행정은 3.0% , 서비스업도 3.6% 수준을 기록

<전산업생산지수 증가율>



자료 : 통계청.

<주요 산업생산지수 증가율>



자료 : 통계청.

7) 구정 연휴가 2017년에는 1월에 2018년에는 2월에 있는 데에 따른 기저효과가 크게 작용.

○ (제조업) 제조업 생산 및 출하가 기저효과로 증가세를 유지하고 있으나, 평균가동률은 여전히 낮은 수준에 머무르고 재고 증가율이 지속적으로 높아지고 있어 과잉공급능력이 해소되지 못하고 있는 것으로 판단

- 물량(실질) 기준으로 반도체, 통신·방송 장비 등에서 감소하였으나, 전자부품, 유화 등에서 증가하였으나, 제조업 전체 생산증가율은 증가세를 시현

· 제조업 생산증가율은 2017년 12월 $\Delta 6.0\%$ 에서 2018년 1월 4.3% 로 높아졌으나, 이는 조업일수 차이에 따른 기저효과가 일정부분 작용한 것으로 판단

※ 제조업 생산증가율(YoY): '17년 10월 $\Delta 6.2\%$, 11월 $\Delta 1.9\%$, 12월 $\Delta 6.0\%$, '18년 1월 4.3%

· 다만 제조업 평균가동률은 70%대로 여전히 낮은 수준을 지속중

※ 제조업 평균가동률: '17년 10월 73.3% , 11월 71.7% , 12월 70.2% , '18년 1월 70.4%

- 재고가 증가 추세를 지속중인 가운데, 최근 출하도 증가세로 반전되기는 하였으나 일시적 현상일 가능성을 배제하기 어려운 상황

· 제조업 출하는 기저효과가 일정 부분 영향을 미치며 증가세를 시현

※ 출하증감률(YoY): '17년 10월 $\Delta 6.7\%$, 11월 $\Delta 0.4\%$, 12월 $\Delta 7.5\%$, '18년 1월 3.6%

· 한편 재고증가율은 2017년 하반기 이후의 증가 추세가 지속되는 모습

※ 재고증감률(YoY): '17년 10월 6.4% , 11월 4.9% , 12월 9.7% , '18년 1월 9.7%

<제조업 생산증감률 및 가동률>



자료 : 통계청. 주 : 생산증감률은 전년동기비.

<제조업 재고 및 출하 증가율>



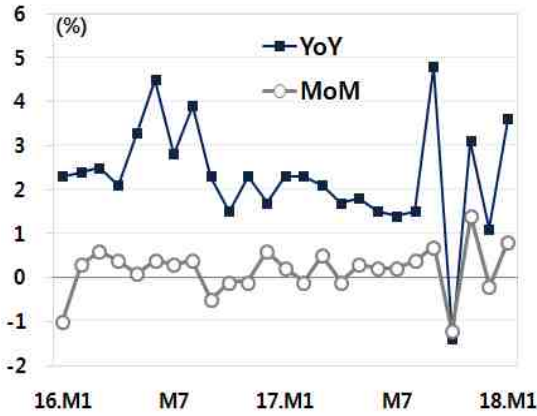
자료 : 통계청.

- (비제조업) 서비스업 생산이 개선되는 모습을 보이는 가운데, 건설업은 일시적 요인으로 건설수주가 증가세를 기록
 - (서비스업) 소비 회복의 영향으로 전체 서비스업 생산 증가율(전년동월대비)은 2017년 11월 이후 3개월 연속 증가세를 지속중
 - 전년동기대비 서비스업 생산 증가율은 2017년 11월 이후 3개월 연속 증가세를 지속중
 - ※ 서비스업 생산증가율(YoY): '17년 10월 Δ 1.4%, 11월 3.1%, 12월 1.1%, '18년 1월 3.6%
 - 전기대비 기준 서비스업 생산 증가율도 2017년 12월 0.2%의 감소세에서 2018년 1월에 0.8%의 증가세로 전환
 - ※ 서비스업 생산증가율(MoM): '17년 10월 Δ 1.2%, 11월 1.4%, 12월 Δ 0.2%, '18년 1월 0.8%
 - 다만 주요 업종중 숙박·음식업이 유일하게 감소하고 있는 점은 불안요인으로 생각
 - 숙박음식업 생산 증가율은 2018년 1월 전월대비 Δ 1.3%를 기록하였으며, 2017년 10월 이후 4개월 연속 감소세를 지속중
 - 건설업은 최근 토목수주가 일시적 요인으로 크게 증가하였으나 추세적으로는 침체 국면이 지속될 것으로 판단
 - 1월중 건설수주액 증가율은 건축 부문(YoY Δ 20.9%)이 침체를 보였으나 토목 부문(YoY 259.1%)이 일시적 요인⁸⁾으로 크게 증가
 - ※ 건축 건설수주액 증가율(YoY): '17년 10월 Δ 42.6%, 11월 Δ 17.8%, 12월 7.4%, '18년 1월 Δ 20.9%
 - ※ 토목 건설수주액 증가율(YoY)⁹⁾: '17년 10월 Δ 49.8%, 11월 21.3%, 12월 Δ 2.9%, '18년 1월 259.1%

8) 토목 부문 호조는 강원도 삼척·강릉 석탄 화력발전소 민자수주의 일시적 요인이 크게 작용.

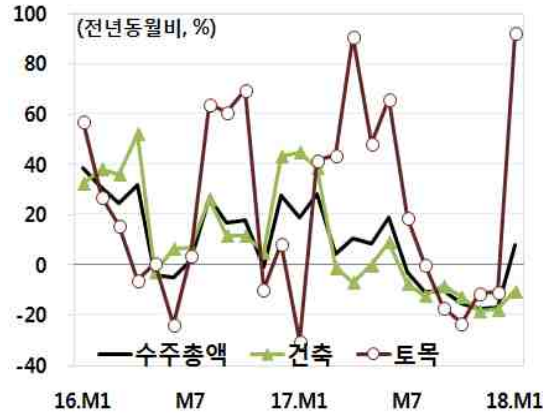
9) 이동평균이 아닌 월별 전년동월대비 증가율임.

<서비스업 생산증가율>



자료 : 통계청.

<건축 및 토목 건설수주액증가율>



자료 : 통계청. 주 : 3개월 이동평균.

3. 현 경기 판단과 향후 전망

(1) 현 경기 판단

- 최근 경기는 『수출 호조 - 내수 부진』의 미약한 회복 국면에 위치하고 있는 것으로 판단
- 그러나 그동안 실물 경기를 주도했던 수출경기의 성장 견인력이 약화되는 가운데, 내수의 한 축인 투자가 여전히 부진한 모습을 보이고 있어 경기 회복세의 지속 여부가 여전히 불확실한 상황
- 2017년 가장 좋은 흐름을 보였던 수출 부문에 다소 불안 요인들이 존재
 - 그것은 2017년의 높은 증가 속도에 대한 기저효과가 작용할 가능성이 높고, 품목별 호불황 격차가 축소되지 못하고 있기 때문
 - 특히 단가와 물량의 균형있는 회복이 아닌 단가 상승 위주의 수출 증가는 언젠가는 그 한계를 나타낼 것이기 때문

- 내수 부문의 경우 소비는 정부의 재정지출 확대와 저금리 기조의 영향으로 회복세가 지속중
 - 특히 소비 회복의 강도를 가늠할 수 있고 선행지표의 역할을 하는 내구재 소비가 증가하고 있는 점은 긍정적으로 평가
- 한편 투자 부문은 설비투자과 건설투자 모두 2018년에 들어 반등하는 모습을 시현
 - 우선 설비투자의 경우 선행지표들의 신호가 엇갈리고 있어 현재 시점에서 그 방향성을 판단하기는 어려운 상황
 - 다만 국내 주력 산업들의 대규모 투자 계획이 많지 않고, 산업지표상 과잉생산능력 문제가 해소되지 못하고 있는 점으로 미루어 볼 때, 설비투자에서 경제성장의 힘을 얻기는 어렵다고 판단
 - 최근 건설투자가 일시적 호조를 나타내었으나, 주택시장 위축, 토목수주 급감 등의 요인으로 경기 침체 국면으로의 진입은 불가피한 것으로 평가

(2) 주요 하방 리스크 요인

① 관세전쟁으로 인한 수출절벽

- 비관세 무역전쟁이 관세 무역전쟁으로 확산될 경우 경기회복을 견인하는 수출 부문이 타격을 입으면서 한국 경제에 치명적 위협으로 작용
 - 최근 주요 경제권 간의 관세전쟁이 전면전으로 확산될 경우 우리 수출경기는 급격하게 침체될 가능성이 존재
 - 높은 무역의존도를 감안할 때, 관세전쟁의 충격은 한국경제를 위기에 빠지게 할 가능성이 충분하다고 판단

② 가계부채 구조조정에 따른 소비절벽

- 글로벌 금리 인상 기조에 대응한 국내 금리의 상승으로 소비가 위축될 우려가 존재

- 현재 내수 부문 중 유일하게 경제성장을 견인중인 섹터는 민간소비이나, 최근 민간소비의 회복은 실질 구매력의 증가보다는 소비심리의 개선에 힘입은 바가 크다고 생각
- 단, 고용불안이 지속되는 가운데, 가계부채에 대한 구조조정이 진행 중이기 때문에 향후 민간소비의 회복이 지속될 수 있을 지 여부는 불확실

③ 건설수요 위축으로 인한 투자절벽

- 건축과 토목 수요 감소로 건설투자의 침체 국면 진입이 예상

- 건설투자는 부동산 경기 냉각에 따른 건축 부문 부진과 SOC 예산 급감에 따른 토목 부문 침체로 급격하게 위축될 것으로 판단
- 건설투자의 성장과 고용에 대한 높은 기여도를 감안할 때 '건설투자 절벽'은 내수 전반의 침체로 이어질 가능성이 존재
- 문제는 건설투자의 침체를 상쇄시켜줄 대체 내수 수요가 없다는 것

(3) 향후 경기 전망

○ (향후 경기 전망) 앞에서 언급된 하방 리스크 요인이 현실화되지 않는다는 가정 하에 향후 국내 경기는 상반기중 『회복 국면』을 지속할 것으로 전망

- 그러나 하반기에 들어서는 ① 2017년 상저하고에 대한 기저효과, ② 2018년 하반기 본격화될 것으로 예상되는 건설투자 침체 등으로 『둔화 국면』이 전개될 것으로 예상

- 이에 따라 경제성장률(전년동기대비) 상반기 3%대에서 하반기에는 2%대로 하락할 것으로 전망

4. 시사점

첫째 (분배·성장 간 균형), 분배 중심에서 분배·성장 균형으로의 경제정책 기조 리밸런싱이 필요하다.

- 경제정책 전반에 '소득 주도, 분배 중심, 사회 양극화 완화가 성장을 견인할 수 있다'는 가설이 과도하게 반영되어, 경제정책 기조가 편향화되는 것은 바람직하지 않다고 판단됨
- 『선분배, 후성장』 또는 『후분배, 선성장』 과 같은 모호한 인과 관계에 경제정책의 철학을 의존하거나 소모적 논쟁을 지속하기 보다는, 차라리 성장과 분배의 동시 추구라는 균형 잡힌 기조를 유지하는 것이 보다 효과적이고 부작용을 줄이는 것이라고 판단됨
- 예를 들어 추경은 '경기 침체의 보완'이라는 본질적 기능에 충실해야지 일부에서 주장하는 바와 같은 '일자리 추경'으로 목표가 오도될 경우 정책의 효과는 미약한 가운데 부작용 만 양산할 우려가 있음
 - 경제 지표들의 추이를 살펴보면서 하반기 추경에 대한 준비는 필요하나, 최근 일자리 추경 논의에서와 같이 추경의 목표 변수를 일자리로 한정하거나 상반기중 시행하는 적시성 상실의 오류를 범해서는 안 될 것임
- 여전히 유효한 경로인 공급(투자) 주도 경제 선순환 구조가 강화될 수 있도록 투자 및 시장 진출입 관련 규제 완화, 신성장 산업의 발굴 및 육성, 기업의 사업구조조정 지원 등의 보다 적극적인 노력이 필요하다고 판단됨
 - 특히 기업의 구조조정을 돕기 위해 정부가 마련한 기업활력법이 일정 부분 성과를 내고 있는 것은 긍정적이나, 현재 우리 산업계의 급박한 현실을 감안할 때 기업들의 구조조정이 산업계 전반으로 확산될 수 있는 제도적 보강이 요구됨

- 또한 정부가 추진하고 있는 창업 생태계 조성 방안이 '생계형 개업'이 아닌 '혁신형 창업' 붐으로 이어질 수 있도록, 보다 구체적이고 현실적인 로드맵이 조속히 구축되어야 할 것임

둘째 (수출·내수 간 균형), 수출절벽 가능성에 대비하고 상대적으로 취약한 내수 경기의 활력을 높여야 한다.

- 최근 미국의 보호무역주의가 전세계로 빠르게 확장되고 있어 수출절벽 가능성에 대한 대응 전략이 시급한 상황임
 - 가장 최악의 시나리오인 미국의 관세 인상, 이에 대한 보복 관세 인상 등이 반복되면서 글로벌 관세전쟁이 전세계로 확산될 가능성에 대한 정부, 산업단체, 기업의 '컨틴전시 플랜'의 마련이 요구됨
- 민간소비의 가장 큰 걸림돌이 되고 있는 가계부채의 구조조정 기초를 유지하되 과도한 가계 소비위축 가능성을 염두에 둔 대응 전략을 마련해야 할 것임
 - 경제의 건전성과 지속성을 위해 가계부채의 구조조정은 반드시 필요하다는 정책적 일관성은 확보되어야 할 것임
 - 다만 가계부채의 구조조정이 소비를 급격하게 위축시키는 분위기가 감지되는 지를 세심히 살펴 구조조정의 속도 완급조절은 필요하다고 생각됨
- 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

셋째 (정부·시장 간 균형), 정부의 시장개입은 경제 효율성을 훼손하지 않도록 유연성을 가져야 한다.

- 정부의 시장에 대한 접근은 원칙적으로 경제 내 비효율성이 발생할 경우 '시

장원리'의 존중을 통해 자연스럽게 비효율적인 부문이 해소될 수 있는 데에
두어야 할 것임

- 최근 자동차, 조선 산업 등에 대한 정부의 과도한 공적 자금 투입은 바람
직하지 않으며, 1차적으로 시장에서 해결되는 원칙을 견지해야 할 것임
- 다만 기업, 주주, 노조의 기업회생을 위한 양보와 노력 여부를 감안하고,
업종별 대내외 여건을 가능성을 가늠하여 일정 수준 이상의 회생 가능성
이 충족될 경우에만 정부의 구조조정 개입과 지원이 이루어져야 할 것임

- 가계부채 문제에 대한 정부의 개입에서도 도덕적 해이를 유발할 우려가 있는
부채 탕감 정책은 신중해야 할 것임

- 최저임금 인상을 통해 노동시장에 개입하는 것은 시대적 추세이나, 산업간 특
성을 고려하지 않은 획일적인 시장 개입은 부작용을 확대

- 예를 들어 최저임금 인상 영향력이 높은 음식업과 자영업에 대한 시행
유예나 최저임금 인상폭의 하향조정 등을 생각해 볼 수 있음

넷째 (**고용·생산성 간 균형**), 고용정책의 목표는 일자리 확대가 아니라 일자리
창출 능력의 확대에 두어야 한다.

- 고용정책의 목표를 일자리 수 확대로만 치중한다면 단기적 성과를 낼 수도
있으나, 궁극적으로는 일자리의 지속성도 확보할 수 없고 재원을 낭비하는
결과만 초래할 것임

- 따라서 고용정책의 목표는 일자리 확대가 아니라 일자리 창출에 두어야 하며,
이를 위해서는 생산성 향상과 고용확대가 동시에 이루어질 수 있도록 경제
성장 선순환 구조상 출발점에 있는 투자를 도모하여 경제의 고용창출력을 진
작시키는 경로를 선택해야 할 것임

- 또한 지금과 같은 공공 부문의 일자리 창출 정책의 한계성을 인식하고 민간 부문으로 일자리 창출이 확산될 수 있도록 정부와 기업 간 소통을 확대하는 노력이 필요함

다섯째 (실물·체감 경기 간 균형), 경제상황에 대한 정부의 인식과 국민의 인식에 괴리가 발생하지 않도록, 경제정책 수립 및 집행 기관, 경제통계 생산 기관들이 대 국민 접점에서 국민들의 이해와 협조를 구하려는 노력이 강화되어야 한다.

- 최근 정부가 발표하는 실물 경기와 국민들이 느끼는 체감경기가 다른 것과 같은, 경제상황에 대한 정부의 인식과 국민의 인식에 괴리가 발생할 경우 정부에 대한 신뢰가 상실(정부정책에 대한 불신이 확산)되어 경제정책의 효과는 기대할 수 없게 됨
- 따라서 경제 관련 부처들이 상황에 대한 판단, 구조적 문제점, 향후 경기 전망 등을 언급할 경우 국민들의 시각과 괴리가 있는 지를 세심히 살피는 자세를 보이고, 정부와 국민들이 특정 현안에 대한 공통된 인식으로 공유하고 있음을 적극적으로 홍보하려는 노력이 요구됨
- 특히 통계 생산 기관의 경우 공식 통계지표의 수준이 국민이 체감하는 수준과 너무 큰 괴리가 발생할 경우, 그 간극을 좁힐 수 있는 적극적인 노력이 필요함
 - 예를 들어 '자신들의 통계는 문제가 없으나 국민들이 민감하게 반응한다.'는 식의 대응은 정부에 대한 불신만을 키울 뿐이며, 그보다는 체감적 보조지표 개발 등을 통해 국민들의 눈높이에 다가서려는 노력이 바람직하다고 판단됨 **HRI**

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