

# 경제주평

- 대외 리스크 확산 속 민간의 경제심리 안정에  
주력해야 한다
  - 최근 경제 동향과 경기 판단(2026년 1분기)

# 목 차

- 대외 리스크 확산 속 민간의 경제심리 안정에 주력해야 한다
  - 최근 경제 동향과 경기 판단(2026년 1분기)

Executive Summary .....	i
1. 개 요 .....	1
2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향 .....	2
3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망 .....	12
4. 시사점 .....	21

비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시 하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

연구본부 : 주 원 연구본부장 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)

## Executive Summary

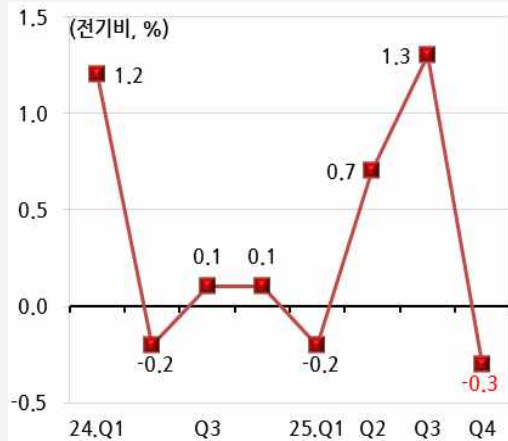
### □ 대외 리스크 확산 속 민간의 경제심리 안정에 주력해야 한다

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2026년 1분기)

#### ■ 개 요

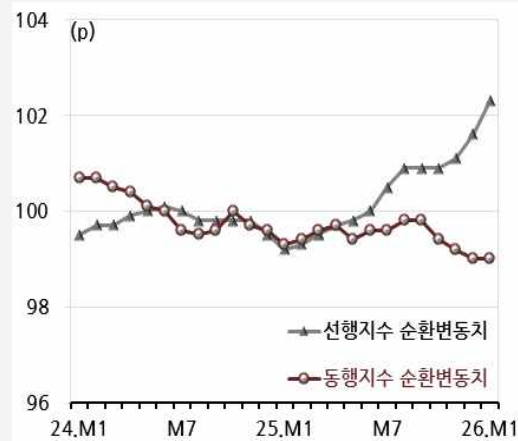
**(경기 침체 지속)** 수출 경기 호조에도 내수의 복원력이 취약하여 전반적인 경기 추세가 우하향 기조를 지속 중이다. '25년 4분기 경제성장률(속보치)은 전기비  $\Delta$  0.3%로 지난 3분기(전기비 1.3%)의 증가세에서 감소세로 전환되었다. 이는 직전 3분기 중 소비쿠폰 지급에 따른 내수 확장으로 높은 성장세를 기록한 것에 대한 역기저효과가 크게 작용한 것으로 판단된다. 부문별로는 민간소비(전기비 0.3%)가 3분기(1.3%)보다 증가율이 크게 둔화된 가운데, 설비투자( $\Delta$ 1.8%), 건설투자( $\Delta$ 3.9%), 수출( $\Delta$ 2.1%) 등 주요 섹터가 감소세를 기록하였다. 한편, 동행지수순환변동치는 1월에 들어서도 반등하지 못하여 경기 저점 통과에 대한 기대감이 약화되는 가운데, 선행지수순환변동치는 상승세를 지속 중이다. 현 경기상황을 보여주는 1월 동행지수순환변동치는 작년 12월과 동일한 99.0p로 오랫동안 이어진 경기 하락세를 완전히 벗어나지 못하는 모습이다. 반면, 미래 경기를 예고하는 선행지수순환변동치는 1월에 들어서도 상승세를 보이면서 향후 경기 회복에 대한 기대감은 높아지는 모습이다.

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행·선행지수 순환변동치 >



자료: MoDS.

#### ■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

##### (1) 수요부문별 경기 동향

**(소비 회복 기대)** 최근 소비 심리의 개선이 가계 지출에 일정 부분 긍정적 영향을 미치면서 향후 소비 회복세가 더 이어질 가능성은 높아졌다. 소매판매액지수 전월비 증가율은 '25년 12월 0.6%에서 '26년 1월에 2.3%로 확장되는 모습이다. 다만, 소비 항목별로 보면 전년동월비 기준으로 내구재 소비가 큰 폭으로 증가(9.5%)한 반

면, 비내구재 소비는 음식료품 지출이 급감함에 따라 감소세( $\Delta 5.4\%$ )를 보이면서 아직 전반적인 소비 회복을 언급하기는 이르다는 판단이다.

**(설비투자 반등) 전체 설비투자가 개선되는 가운데 ICT 투자가 오히려 정체되고 있다.** 설비투자는 1월에 들어 전월비(6.8%) 및 전년동월비(15.3%) 모두 큰 폭의 증가세를 기록하였다. 특히 전년동월대비 기준으로는 '25년 10월 이후 3개월 연속 감소세에서 증가세로 전환된 것은 의미가 있다고 생각한다. 다만, 국내 설비투자의 핵심인 ICT투자가 1월에 들어 전년동월비 기준 감소세( $\Delta 3.6\%$ )를 보이고 있다. 한편, 선행지표인 자본재수입액 및 국내기계수주액 모두 큰 폭의 증가율을 기록하면서 향후 투자 회복에 대한 기대감이 확산 중이다.

**(건설 경기 침체 속 수주 증가) 동행지표인 건설기성액이 감소를 지속하는 가운데, 선행지표인 건설수주액은 큰 폭으로 반등하였다.** 1월 건설기성 증가율(전년동월비)은  $\Delta 8.3\%$ 로 '24년 5월 이후 21개월 연속 감소세를 지속 중이다. 이는 공공 부문 기성이 정체되는 가운데, 민간 부문 기성이 큰 폭으로 감소(전년동월대비  $\Delta 10.3\%$ )하였기 때문이다. 한편, 향후 건설 경기를 가늠할 수 있는 건설수주액(선행지표)은 '25년 11월 이후 3개월 연속 증가세를 지속(1월 전년동월대비 1월 35.8%)하면서 미약하나마 향후 경기 개선에 대한 기대감을 높여주고 있다.

**(수출 경기 호조) 글로벌 교역 환경 불확실성에도 반도체를 중심으로 수출 경기가 큰 폭의 호황을 지속 중이다.** 수출은 1월 전년동월대비 33.8%의 두 자릿수 증가율에 이어 2월에도 29.0%의 높은 증가세를 이어가고 있다. 시장별로는 미국(29.9%), 중국(34.1%) 등 대부분의 시장에 대한 수출이 큰 폭의 증가율을 기록하였다. 다만, 품목별로는 반도체(160.8%), 무선통신기기(12.7%), 컴퓨터(221.6%) 등의 ICT 산업군이 호조를 보이는 반면, 석유화학( $\Delta 15.4\%$ ), 자동차( $\Delta 20.8\%$ ), 이차전지( $\Delta 5.7\%$ ), 철강( $\Delta 7.8\%$ ) 등의 품목은 감소세를 보이는 수출 경기 양극화가 나타나고 있다.

**(고용 절벽) 실업률 지표 자체가 크게 악화되었으며, 이는 경제 전반의 고용 안전판 역할을 해왔던 서비스업의 고용창출력이 한계에 다다랐을 가능성이 우려된다.** 1월 실업률은 4.1%로 전년동월('25년 1월)의 3.7%보다 0.4%p 상승하였으며, 1월 청년(15~29세) 실업률은 6.8%로 전년동월대비 0.8%p 급등하였다. 1월 신규취업자(취업자수 증감)는 전년동월비 10.8만 명으로 '24년 12월 이후 가장 낮은 수준을 기록하였다. 부문별로는 제조업(전년동월비  $\Delta 2.3$ 만 명), 건설업( $\Delta 2.0$ 만 명)의 취업자수 감소가 지속되는 가운데, 그동안 경제의 전반적인 고용시장을 방어했던 서비스업의 취업자수 증감이 '25년 12월(43.1만 명)에서 28.5만 명으로 급락하였다.

**(물가 안정 속 기대인플레이션 상승 예상) 최근 수입물가가 감소세로 전환되면서 공급측 인플레이션 강도가 낮아져 국내 전반적인 물가 상승률은 안정된 수준을 기록하고 있다.** 1월 생산자물가 상승률은 공산품이 석탄 및 석유제품 가격 하락으로 안정된 수준을 기록하면서 3개월 연속 전년동월대비 1.9%를 지속하였다. 이에 따라 소비자물가상승률도 안정된 모습이다. **다만, 최근 미-이란 전쟁이 발발하면서 에너지 가격이 급등하고 있어, 향후 비용 상승 요인에 의한 공급측 물가 상승 압력이**

증가하면서 국내 물가 불안이 우려된다.

(가계와 기업의 경제 심리 동반 호조) 소비 심리가 확연한 개선 추세를 보이는 가운데, 최근 기업 심리지표에서도 긍정적 시각이 확산되는 모습이 관찰된다. 가계의 현재 체감 경기와 미래에 대한 경제 상황 전망이 모두 크게 개선되었다. 특히 향후 경기전망 CSI가 1월 98p에서 2월에 기준치(100p)를 넘어 102p로 높아지면서 미래 경제 상황을 긍정적으로 전망하는 경제주체가 증가하는 모습이다. 한편 기업 심리를 보면, 한경협 BSI가 4년 만에 기준치를 넘어서는 가운데 한은 CBSI도 큰 폭으로 상승하면서 기업의 미래 시장 상황에 대한 전망에 긍정적 분위기가 나타나고 있다.

## (2) 산업별 경기 동향

(전산업) 1월 전산업 생산증가율은 전년동월비로는 증가세(4.1%)를 기록하였으나, 전월비로는 '25년 12월 증가세(1.0%)에서 '26년 1월에 들어 감소세(△1.3%)로 전환되었다. (제조업) 1월에 들어 전반적인 제조업 경기는 호조를 지속하고 있으나, 그동안 수출과 산업 경기를 이끌던 반도체 생산이 다소 정체되는 모습이다. 1월 제조업의 생산증가율은 1년 전에 비해 큰 폭으로 증가(7.2%)하였으나, 최근까지 전반적인 제조업 경기를 이끌던 반도체 생산 증가율이 약화(1월 중 전년동월비 △5.2%)되었다. 한편, 1월 제조업 평균가동률은 '25년 12월의 72.6%에서 '26년 1월에 71.2%로 하락하였다. (서비스업) 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산은 1월 전월비 기준으로는 보합(0.0%), 전년동월비로는 증가세(4.4%)를 기록하였다. 전월비로 보면 1월 중 정보통신(8.0%), 금융·보험(1.1%) 등에서 증가하였으나, 소비 관련 업종인 도소매(△1.4%), 운수·창고(△2.8%) 등은 감소하는 모습이다. (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 1월 중 토목 부문(전년동월비 70.5%)과 건축 부문(24.1%)이 모두 증가세를 기록하면서 향후 건설 경기가 반등할 가능성을 다소 높여주고 있다.

## ■ 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

### (1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

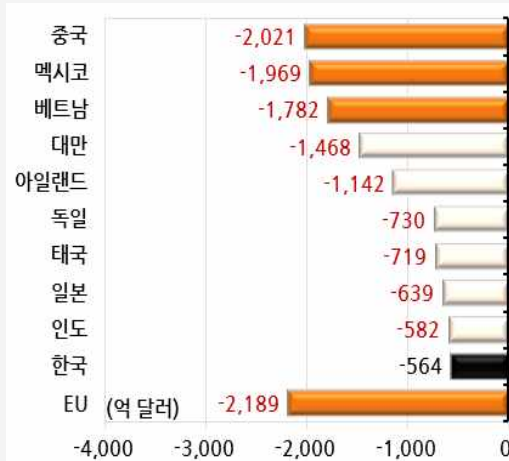
향후 한국 경제의 방향성은 ① 트럼프 통상 전쟁 2라운드에 따른 교역 환경 불확실성, ② 오일 쇼크 발 인플레이션 압력 증폭 우려 ③ FED의 통화 정책 방향 불확실성 ④ 반도체 슈퍼 사이클의 지속 가능성, ⑤ 건설투자의 장기 침체 등의 리스크 요인에 영향을 받을 것으로 판단된다.

#### ① 트럼프 통상 전쟁 2라운드에 따른 교역 환경 불확실성

연방대법원의 IEEPA(국제비상경제권한법)에 근거한 상호관세 위헌 판결 이후 트럼프 행정부의 새로운 관세 정책이 유발하는 글로벌 교역 환경의 악화 가능성이 대두되고 있다. 트럼프 행정부 임기가 시작된 '25년 미국의 무역수지 적자 규모는 사상 최대치를 기록하면서 관세 정책의 효과 자체에 내부적으로 부정적 시각이 확산

중이다. 트럼프 집권 직전 '24년의 미국 무역수지 적자는 1조 1,989억 달러로 사상 최고치를 기록하였는데, 집권 첫해인 '25년에 다시 1조 2,373억 달러로 최고치를 경신하였다. 중국이 최대 무역적자국(무역적자 비중 16%)임은 변화가 없으나 중국에 대한 적자 규모는 감소한 반면, 오히려 멕시코, 베트남, 대만 등으로부터의 무역적자는 증가하는 모습이다. 한편, 한국과의 무역적자 규모는 '24년 658억 달러에서 '25년 564억 달러로 감소하였으며, 교역국별 무역적자 순위는 '24년 8위에서 '25년 10위로 하락하였다.

< 미국 시장별 무역수지(2025년) >



자료: U.S. Department of Commerce.

< 관세 정책 수단 >

수단	적용 법률	상 황
상호관세	IEEPA	폐기
보편관세	무역법 122조	임시
품목관세	무역확장법 301조	유지/확대
국별관세	무역법 301조	불확실
	관세법 338조	불확실

자료: 현대경제연구원.

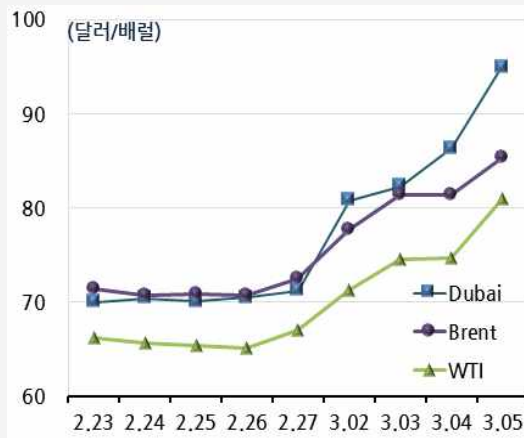
상호관세 무효화 이후 트럼프 행정부가 임시적으로 보편 관세를 부과한 가운데, 향후 품목 관세 범위 확대, 전방위적 국별 관세 부과 등의 수단이 총동원될 가능성이 증대되고 있다. 상호관세가 무효화된 이후, 「무역법 122조」를 근거로 150일간 임시적으로 10%(15% 인상 예고)의 글로벌 관세를 부과하였다. 이후 과도기 중 품목 관세(「무역확장법 232조」), 국별관세(「무역법 301조」)가 총동원되면서 상호관세 수준의 효과를 발휘할 수 있는 새로운 통상 질서를 만들려는 시도를 할 것으로 보인다. 최근의 미국 내 정치적 지지율의 하락에 따른 중간선거 패배 가능성을 차단하기 위해, 트럼프 행정부의 정체성이라 할 수 있는 트럼프 라운드를 더욱 강하게 추진할 것으로 판단된다. 특히, 지지율 제고를 위해 기존 패키지딜로 합의를 본 외국 기업의 미국 내 투자 압박의 수단으로 시장의 예측 범위를 넘는 관세 인상 조치(관세법 338조를 동원한 국별 고율 관세 부과)를 단행할 가능성이 존재한다.

## ② 오일 쇼크 발 인플레이션 압력 증폭 우려

최근 미국-이란 전쟁의 영향에 따른 에너지 가격 급등이 세계 및 한국 경제에 비용 상승 인플레이션(cost-push inflation) 압력으로 작용할 가능성이 증가하였다. 호르무즈 해협에 대한 봉쇄로 중동 지역의 지정학적 리스크 증폭되면서 원유와 LNG 등의 에너지 가격이 급증하여 글로벌 인플레이션 압력이 높아지고 있다. 과거의 예

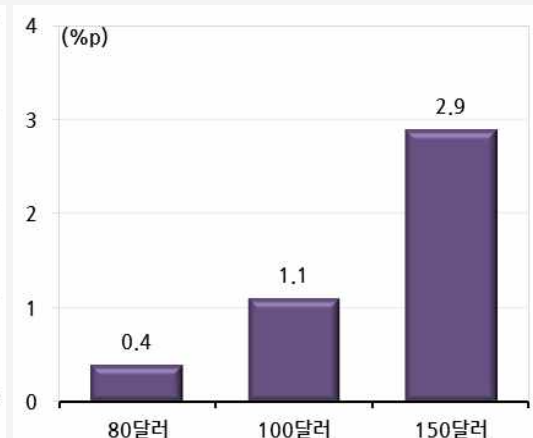
를 볼 때, 에너지 원자재 가격의 상승은 시차를 두고 비에너지 원자재 가격 상승으로 이어지는 경향이 있어 글로벌 인플레이션 압력이 높아질 가능성이 점증하고 있다. 특히, 한국 경제는 높은 원유의존도를 가지기 때문에 **오일 쇼크 발 국내 물가 불안으로 내수 부문의 실질 구매력이 약화될 가능성이 우려된다.** 현대경제연구원(2026)에 따르면 2026년 국제 유가가 연평균 배럴당 80달러 내외 수준만 되어도 소비자물가상승률을 0.4%p 증가시킬 것으로 분석된다. 나아가 국제 유가 배럴당 100달러 시 소비자물가상승률 1.1%p 상승, 배럴당 150달러 시 2.9%p 상승이 예상된다. 국제 유가의 급등은 경기 침체와 고물가로 서민들의 실질구매력을 약화시켜 내수 회복을 지연시키는 요인으로 작용할 수 있다.

< 국제 유가 추이 >



자료: 산업부.

< 국제 유가 시나리오별 국내 소비자물가상승률 증가 압력 >



자료: 현대경제연구원(2026).

### ③ FED의 통화 정책 방향 불확실성

5월 이후 캐빈 워시 연준 의장이 이끄는 FOMC에서도 금리 인하가 빠르게 진행될 가능성에 대해 불확실한 측면이 존재한다. FOMC는 ‘12인의 현자(賢者)’로 불리는 위원들로 구성되는데, 캐빈 워시 의장 취임 이후에도 완화적 통화정책의 기초를 가지는 비둘기파가 절대 다수를 확보하지 못할 것으로 판단된다. FOMC 12인 중 의장을 포함한 이사 7명 중 트럼프 대통령이 선임한 이사는 캐빈 워시 포함 4명에 불과하다. 또한, FOMC에 참여하는 지방연방은행총재 5인의 경우 최근 발언을 살펴보면 빠른 금리 인하를 주장하는 사례를 찾아보기 드물다. 따라서 제롬 파월 (Jerome Powell)이 의장으로 있는 4월 FOMC까지 금리가 동결 기초를 지속할 것이 확실시되고 있으며, 캐빈 워시가 의장으로 주재하는 6월 이후 FOMC에서의 금리 경로가 매파적이 될 가능성도 배제할 수 없다. 특히 최근 미-이란 전쟁 발발에 따른 에너지 가격 상승으로 여전히 인플레이션 압력이 크게 높아질 것으로 보여 금리 인하의 명분이 크지 않은 것으로 판단된다.

< 미국 CPI 및 PCEPI 상승률 추이 >



자료: BLS, BEA.

< IB의 FED 정책금리 전망 >

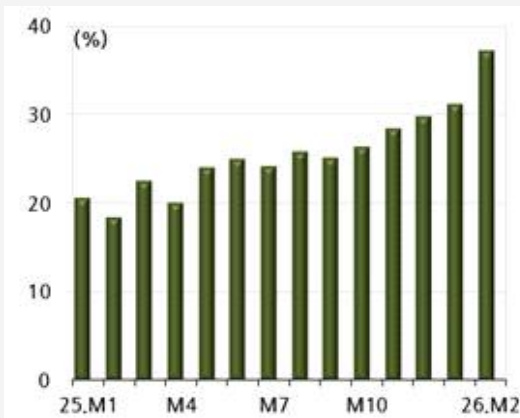


자료: Bloomberg.

#### ④ 반도체 슈퍼 사이클의 지속 가능성

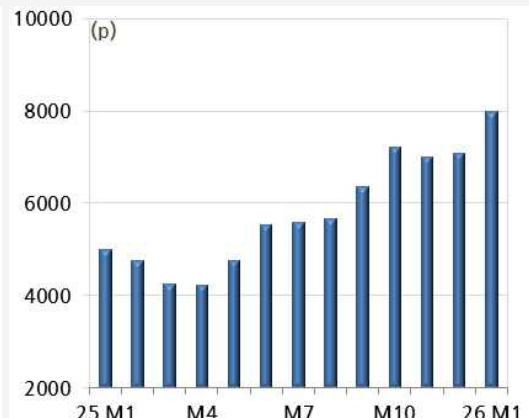
반도체 업황 호조에 따른 강한 수출 경기가 내수 부진에 따른 전체 경제 성장력 저하를 방어하고 있어, 글로벌 반도체 산업 사이클의 방향성이 중요한 상황이다. 한국 수출 경기는 반도체 수출에 의존하는 바가 크기 때문에 향후 반도체 업황이 전반적인 경기 흐름을 결정한다. 최근 수출 경기의 호조는 반도체 업황의 호황 때문으로 '25년 전체 수출증가율은 전년대비 3.8%를 기록하였는데, 반도체 수출이 22.2%가 증가하면서 전체 수출 경기를 견인 중이다. 올해 들어서도 반도체 수출이 큰 폭으로 증가하면서 이에 따라 총수출에서 반도체 수출이 차지하는 비중은 '25년 2월 18.4%에서 '26년 2월 37.3%로 크게 높아졌다. 반도체 수출 호황은 글로벌 시장의 수요에 달려 있으며, 공급 상황을 고려해 볼 때 견조한 수요가 예상된다. 다만, AI 버블, 시장 내 투기적 수요에 대한 우려 등으로 반도체 슈퍼 사이클의 호황이 올해 중으로 종결될 것이라는 비관적 전망도 존재한다.

< 반도체수출/총수출 비중 >



자료: 산업부. 주: MTI 831 기준.

< 필라델피아 반도체 지수 추이 >

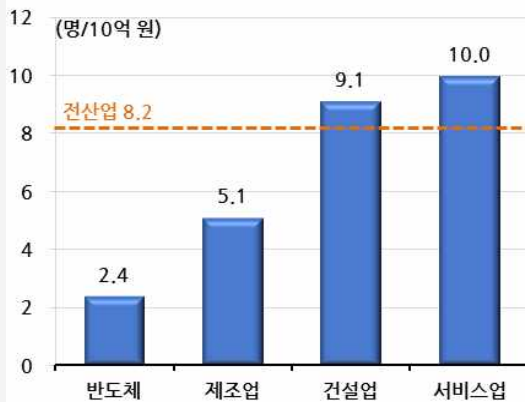


자료: Bloomberg.

## ⑤ 건설투자의 장기 침체

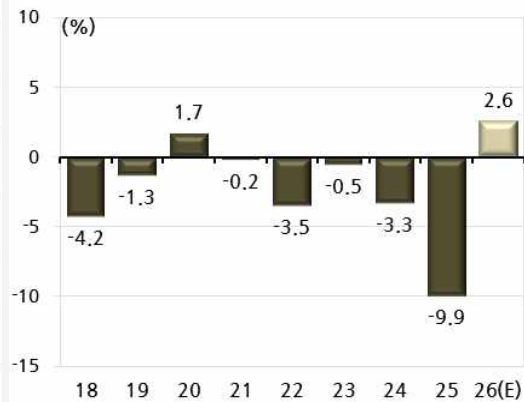
올해에도 건설업의 장기 불황이 경제 성장력의 개선에 부정적 영향을 지속하면서 경기 방향성의 리스크 요인으로 작용할 전망이다. 내수 파급효과가 큰 건설업의 불황이 장기화되면서 경제 성장과 고용창출력의 위축이 우려된다. 국민계정(실질)상 건설투자는 2025년 전체 GDP의 11.3%에 달하고 있는데 2025년 건설투자 증가율이  $\Delta$  9.9%임을 감안하면, 만약 2025년 건설투자가 경기 호황이 아닌 제로 성장(0% 증가율)만 했어도 한국의 연간 경제성장률은 실제치 1.0%가 아닌 2.0%를 기록하였을 것이다. 특히, 건설업은 고용창출을 통해 내수에 미치는 영향이 큰 산업으로, 2023년 기준 건설업의 취업유발계수는 10억 원당 9.1명으로 제조업(5.1명), 전산업(8.2명), 반도체(2.4명)를 크게 상회한다. 한편, 건설투자는 '18년 이후 약 8년 동안 불황을 지속하고 있는데, '26년에 기저효과로 소폭 반등에 그칠 것으로 전망된다. 최근 건설투자의 선행지표인 수주 지표가 뚜렷한 반등력을 보이지 못하고 있기 때문에 '26년 건설 경기는 실질적으로는 불황 국면에 위치할 것으로 예상된다. 따라서 올해에도 건설투자는 여전히 한국 경제 성장의 걸림돌로 작용할 것으로 판단된다.

< 주요 산업 취업유발계수(2023년) >



자료: 한국은행.

< 건설투자 추이 및 전망 >



자료: 한국은행(실적), 현대경제연구원(전망).

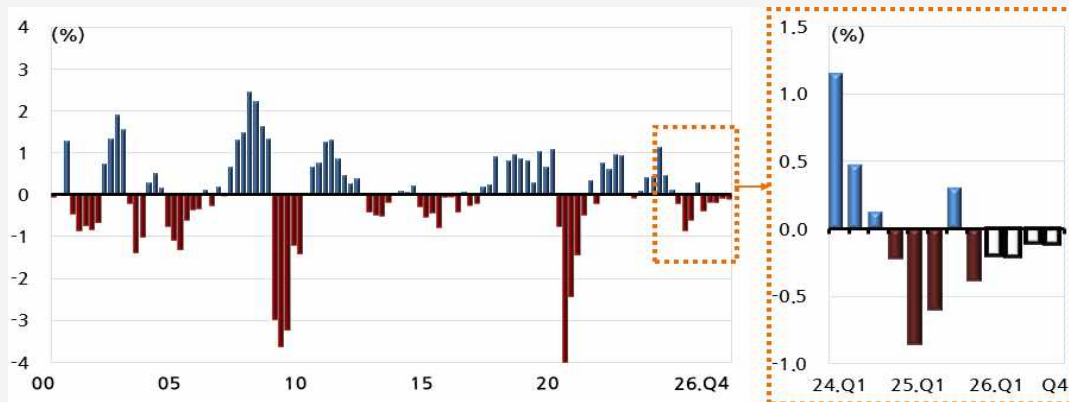
### (2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

(현 경기 판단) 현재 한국 경제는 여전히 부진한 국면에 위치하고 있으나 침체의 폭을 줄여나가는 과정에 있는 것으로 판단된다. GDP갭률을 기준으로 보면 '24년 4분기부터 시작된 경기 침체가 '25년 1분기의 최악의 국면 이후 3분기에 추정 효과로 일시적 침체 국면 탈출의 모습을 보였으나 4분기 다시 침체되는 모습이다. 그러나 추세적으로 보면 침체 폭이 감소하고 있으며, 불황 탈출의 주된 동력은 내수가 아닌 수출 경기의 호조에 기인한 바가 큰 것으로 보인다.

(향후 경기 전망) '26년 한국 경제의 방향성은 저점에서 중장기 성장 추세에 접근하는 우상향으로 예상되나, 대내외 리스크 요인이 상존하고 있어 경제성장력이 잠재성장률 수준을 넘어서기는 쉽지 않을 것으로 예상된다. 여전히 수출 경기가 경제

성장을 뒷받침하는 구조가 이어질 것으로 보이나, 고용 창출 효과가 상대적으로 낮은 IT 위주의 수출 호조는 내수 회복을 크게 견인하기 어렵다고 판단된다. 특히, 내수의 강도와 지속성을 결정하는 투자(설비투자, 건설투자)가 현 시장 여건상 빠른 회복세를 보이기 어려워 내수 시장의 더딘 개선세가 전망된다. 이에 따라 경제성장률 숫자상으로는 하반기 경 잠재성장률 기준에 도달할 것으로 보이나, 여기에는 지난 '25년의 초저성장(연간 경제성장률은 1.0%인데, 1960년 이후 66년 동안 다섯 번째로 낮은 수준)에 대한 반등 효과로 착시 현상이 포함되어 있을 것으로 분석된다. 특히, 수출과 내수의 K-양극화, 수출 산업 내 디커플링 등의 성장 불균형이 이어질 것으로 보여 민간 주체들의 체감 경기는 크게 개선되기 어렵다고 보인다.

### < 분기 GDP 갭률 추이 및 전망 >



자료: 현대경제연구원, Bloomberg.

- 주: 1) 잠재GDP는 '00년 1분기 이후 GDP와 '26년 전망치에 대해 HP 필터링으로 계산  
 2) GDP 갭률 (%) = (실제GDP - 잠재GDP) ÷ 잠재GDP  
 3) '26년 분기 전망치는 IB 경제성장률 전망치 평균을 이용하여 추산.

### ■ 시사점

**최근 증폭되는 국내외 불확실성을 극복하고 확고한 경기 회복 추세를 만들기 위해서는 첫째, ‘경제는 곧 심리다.’ 라는 명제를 전제로, 최근 경제 주체들의 심리 지표 개선이 실물 지표 회복으로 이어질 수 있는 경제 정책 운용이 필요하다. 둘째, 2차 트럼프 관세 전쟁에 대응하여 한·미 간 우호적인 통상 관계를 유지하면서 글로벌 교역 질서의 또 다른 재편 가능성에 대응해야 한다. 셋째, 국제 유가 급등으로 인한 비용요인 인플레이션(cost-push inflation) 압력 급증에 대비하여 지속적인 물가 안정 노력이 요구된다. 넷째, 금융 시장의 변동성 급증에 대응하여, 금융 당국의 대외 신인도 제고 및 시장 내 심리 안정 노력이 지속되어야 한다. 다섯째, 지금과 같이 반도체를 중심으로 수출이 한국 경제를 뒷받침하는 동안 GDP의 절반에 달하는 민간 소비 시장의 활력을 크게 높여 경기 안전판을 확보해야 한다. 여섯째, 단기 고용 창출과 중장기 성장잠재력 확충에 모두 도움이 되는 투자 활성화 노력이 시급하다. 마지막으로, K-양극화의 고착화를 막기 위해, 취약 부문에 성장의 과실이 돌아갈 수 있는 정책적 배려가 필요하다.**

## 1. 개요

○ (경기 추세 전환 불확실) 수출 경기 호조에도 내수의 복원력이 취약하여 전반적인 경기 추세가 확실한 반등 모멘텀을 만들지 못하는 상황

- '25년 4분기 경제성장률(속보치)은 전기비  $\Delta 0.3\%$ 로 지난 3분기(전기비 1.3%)의 증가세에서 감소세로 전환

- 민간소비(전기비 0.3%)가 3분기(1.3%)보다 증가율이 크게 둔화된 가운데, 설비투자( $\Delta 1.8\%$ ), 건설투자( $\Delta 3.9\%$ ), 수출( $\Delta 2.1\%$ ) 등 주요 섹터가 감소세를 기록함
- 4분기의 역성장은 직전 3분기 중 소비쿠폰 지급에 따른 내수 확장으로 높은 성장세를 기록한 것에 대한 역기저효과가 크게 작용한 것으로 판단됨

- 한편, 동행지수순환변동치는 1월에 들어서도 반등하지 못하여 경기 저점 통과에 대한 기대감이 약화되는 가운데, 선행지수순환변동치는 상승세를 지속

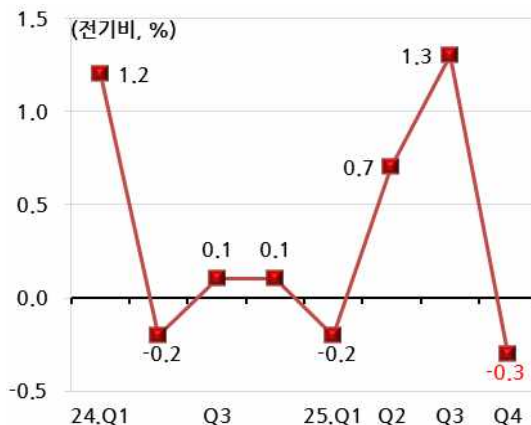
- 현 경기상황을 보여주는 1월 동행지수순환변동치는 작년 12월과 동일한 99.0p로 오랫동안 이어진 경기 하락세를 완전히 벗어나지 못하는 모습임

※ 동행지수순환변동치: '25년 10월 99.4p, 11월 99.2p, 12월 99.0p, '26년 1월 99.0p

- 반면, 미래 경기를 예고하는 선행지수순환변동치는 1월에 들어서도 가파른 상승세를 보이면서 향후 경기 회복에 대한 기대감을 높여줌

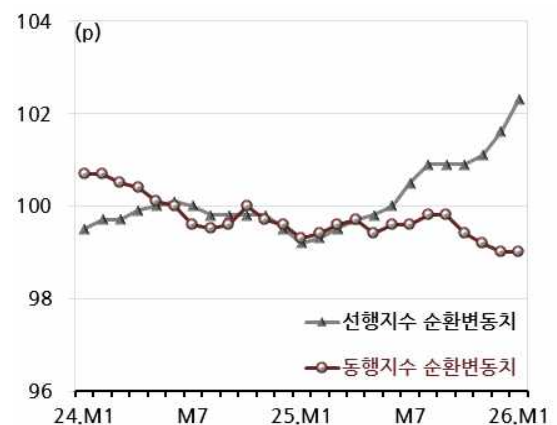
※ 선행지수순환변동치: '25년 10월 100.9p, 11월 101.1p, 12월 101.6p, '26년 1월 102.3p

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: MoDS.

## 2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

### (1) 수요부문별 경기 동향

○ (소비 회복 기대) 최근 소비 심리의 개선이 가계 지출에 일정 부분 긍정적 영향을 미치면서 향후 소비 회복세가 더 이어질 가능성이 증대

- 소비 지표는 전기비 기준으로 '25년 4분기보다 다소 개선되는 모습이나, 1년 전과 비교할 때는 여전히 증가세가 미약

· 전월비 기준 소매판매는 1월에 들어 그 증가율이 '25년 12월보다 상승함

※ 소매판매액지수 증가율(QoQ, MoM): '25년 3분기 1.2%, 4분기 0.6%, 11월 △3.5%, 12월 0.6%, '26년 1월 2.3%

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): '25년 3분기 1.6%, 4분기 0.9%, 11월 0.5%, 12월 1.3%, '26년 1월 0.1%

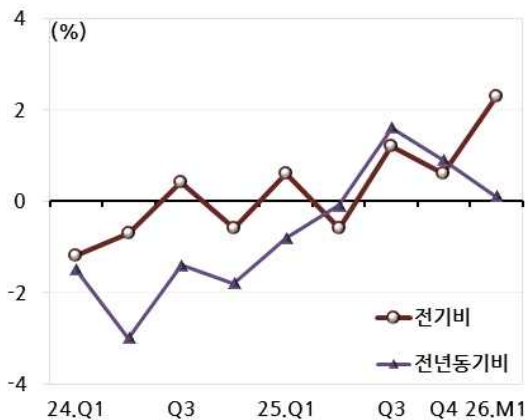
- 소비 항목별로 내구재 소비가 큰 폭으로 증가한 반면, 비내구재 소비는 식품료품 지출이 급감하면서 감소세를 기록

· 내구재 소비 증가율(전년동월비)은 승용차(10.2%), 컴퓨터(15.2%) 등이 큰 폭으로 증가하여 '25년 12월 6.4%에서 '26년 1월에 9.5%로 상승함

※ 내구재소매판매액지수 증가율(YoY): '25년 3분기 7.3%, 4분기 1.3%, 11월 2.8%, 12월 6.4%, '26년 1월 9.5%

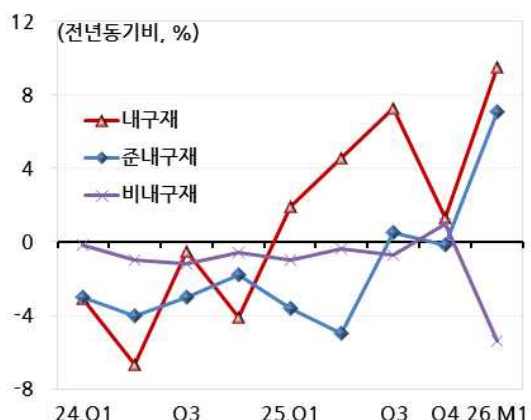
※ 비내구재판매액지수 증가율(YoY): '25년 3분기 △0.7%, 4분기 1.0%, 11월 0.6%, 12월 △0.5%, '26년 1월 △5.4%

< 소매판매액지수 증가율 >



자료: MoDS.

< 상품군별 소매판매액지수 증가율 >

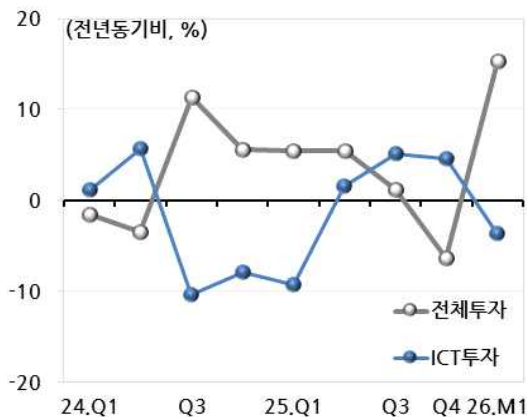


자료: MoDS.

○ (설비투자 반등) 전체 설비투자가 개선되는 가운데 ICT 투자가 오히려 정체

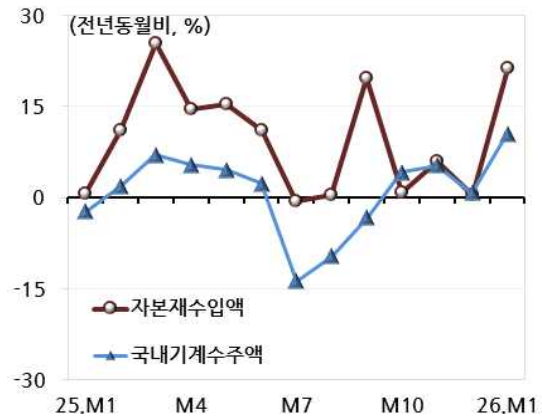
- 설비투자는 1월에 들어 전월비 및 전년동월비 모두 큰 폭의 증가세를 기록
  - 1월 설비투자지수는 전년동월비('25년 1월 대비) 15.3% 증가하였으며, 전월비('25년 12월 대비)로도 6.8% 증가함
  - ※ 설비투자지수 증가율(YoY): '25년 3분기 1.2%, 4분기 △6.3%, 11월 △0.3%, 12월 △12.5%, '26년 1월 15.3%
  - 반면, 국내 설비투자의 핵심인 ICT투자가 1월에 들어 전년동월비 기준 감소세로 전환됨
  - ※ ICT설비투자지수 증가율(YoY): '25년 3분기 5.1%, 4분기 4.6%, 11월 △2.7%, 12월 7.9%, '26년 1월 △3.6%
  
- 한편, 선행지표인 자본재수입액 및 국내기계수주액 모두 큰 폭의 증가율을 기록하면서 향후 투자 회복에 대한 기대감이 확산
  - 자본재수입액은 1월에 들어 큰 폭의 증가세를 기록함
  - ※ 자본재수입액증가율(YoY): '25년 10월 0.9%, 11월 6.0%, 12월 0.5%, '26년 1월 21.2%
  - 국내기계수주액은 '25년 11월 이후 3개월 연속 증가세를 지속함
  - ※ 국내기계수주액증가율(YoY)<sup>1)</sup>: '25년 10월 △16.7%, 11월 8.9%, 12월 10.3%, '26년 1월 12.3%

< 설비투자지수 및 ICT투자지수 증가율 >



자료: MoDS.

< 국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율 >



자료: MoDS, 한국무역협회.

주: 국내기계수주액 증가율은 3개월 이동평균.

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

○ (건설 경기 침체 속 수주 증가) 동행지표인 건설기성액이 감소를 지속하는 가운데, 선행지표인 건설수주액은 큰 폭으로 반등

- 동행지표인 건설기성은 공공 부문과 민간 부문이 모두 부진한 모습

· 1월 건설기성 증가율(전년동월비)은 △8.3%로 '24년 5월 이후 21개월 연속 감소세를 지속함

※ 건설기성 증가율(YoY): '25년 3분기 △11.2%, 4분기 △13.5%, 11월 △15.3%, 12월 △4.0%, '26년 1월 △8.3%

· 발주자별로 공공 부문은 정체되고 민간 부문은 큰 폭의 감소세를 기록함

※ 공공건설기성 증가율(YoY): '25년 3분기 △2.8%, 4분기 △9.3%, 11월 △10.7%, 12월 △4.1%, '26년 1월 0.0%

※ 민간건설기성 증가율(YoY): '25년 3분기 △12.8%, 4분기 △14.6%, 11월 △16.2%, 12월 △4.3%, '26년 1월 △10.3%

- 향후 건설 경기를 가늠할 수 있는 건설수주액(선행지표)은 '25년 11월 이후 3개월 연속 증가세를 지속

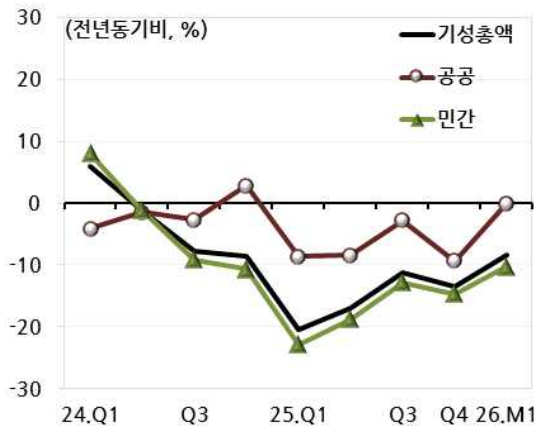
· 1월 건설수주 증가율은 민간 부문의 호조로 전년동월비 35.8%를 기록함

※ 건설수주 증가율(YoY): '25년 3분기 27.4%, 4분기 1.7%, 11월 2.2%, 12월 20.9%, '26년 1월 35.8%

※ 공공건설수주 증가율(YoY): '25년 3분기 61.3%, 4분기 7.5%, 11월 △34.0%, 12월 66.5%, '26년 1월 62.2%

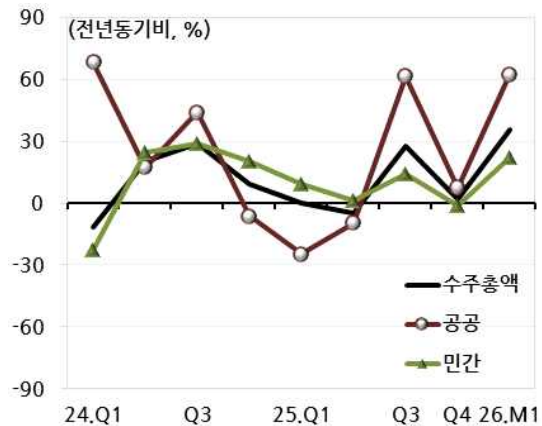
※ 민간건설수주 증가율(YoY): '25년 3분기 13.8%, 4분기 △1.0%, 11월 29.1%, 12월 1.1%, '26년 1월 21.9%

< 발주자별 건설기성액 증가율 >



자료: MoDS.

< 발주자별 건설수주액 증가율 >



자료: MoDS.

○ (수출 경기 호조) 글로벌 교역 환경 불확실성에도 반도체를 중심으로 수출 경기가 큰 폭의 호황을 지속

- 2월에도 수출이 두 자릿수의 증가율을 지속하고 있으나, 수출 물량은 감소세로 전환

· 수출은 1월 전년동월대비 33.8%의 두 자릿수 증가율에 이어 2월에도 29.0%의 높은 증가세를 이어감

※ 수출액 증가율: '25년 11월 7.9%, 12월 13.3%, '26년 1월 33.8%, 2월 29.0%

· 다만, 수출물량증가율은 1월 전년동월대비 11.4%에서 2월에 △3.4%의 감소세로 전환됨

※ 수출물량 증가율: '25년 11월 △8.1%, 12월 2.0%, '26년 1월 11.4%, 2월 △3.4%

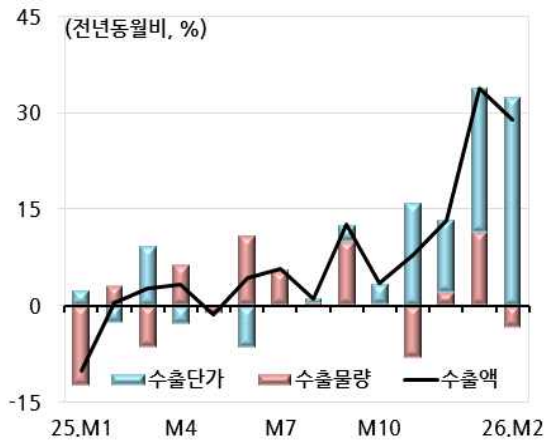
- 2월 중 주력 시장인 미국과 중국에 대한 수출이 크게 늘었으며, 품목별로는 반도체 등 IT 제품이 호조를 보였으나 자동차 등은 부진한 모습

· 수출시장별로는 미국(29.9%), 중국(34.1%) 유럽연합(10.3%) 등 대부분의 주력 시장에 대한 수출이 큰 폭의 증가율을 기록함

· 15대 주력 수출 품목 중에서는 반도체(160.8%), 무선통신기기(12.7%), 컴퓨터(221.6%) 등 5개 품목이 증가세를 기록함

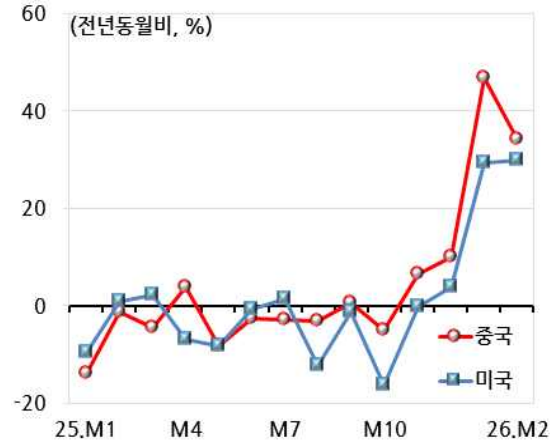
· 그러나, 석유화학(△15.4%), 자동차(△20.8%), 이차전지(△5.7%), 철강(△7.8%) 등의 품목은 감소함

< 총수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

< 대미 및 대중 수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

○ (고용 절벽) 그동안 양호했던 실업률 지표 자체가 크게 악화되었으며, 이에 대한 원인으로 경제 전반의 고용 안전판 역할을 해왔던 서비스업의 고용창출력이 한계에 다다랐을 가능성이 우려

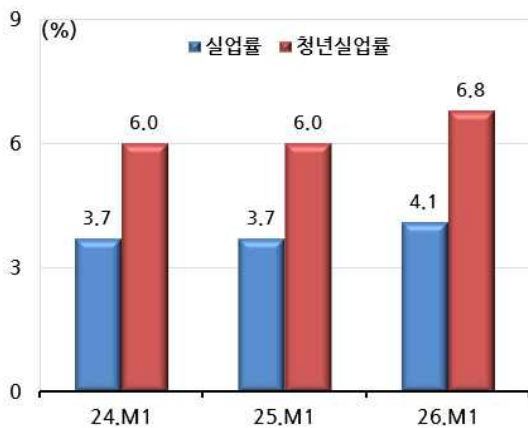
- 1월 실업률과 청년 실업률이 전년동월대비 큰 폭으로 상승

- 1월 실업률은 4.1%로 전년동월('25년 1월)의 3.7%보다 0.4%p 상승하였으며, 1월 청년(15~29세) 실업률은 6.8%로 전년동월대비 0.8%p 급등함

- 1월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 10.8만 명으로 '24년 12월 이후 가장 낮은 수준의 고용창출력을 시현하였으며, 부문별로는 제조업·건설업, 청년층 취업자 감소가 지속 중

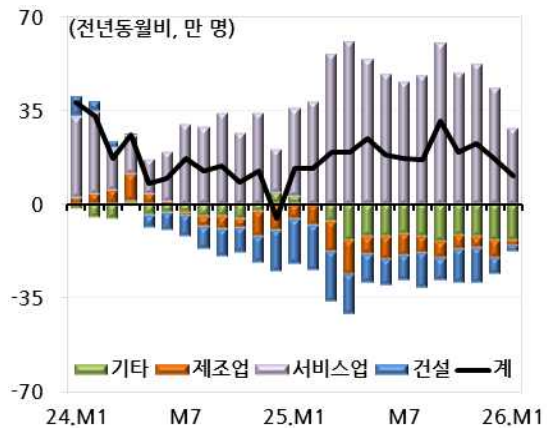
- 1월 취업자 수 증감(전년동월비)은 10.8만 명으로 '25년 12월(16.8만 명)에서 하락하였으며, '24년 12월(△5.2만 명) 이후 가장 낮은 수준을 기록함
- ※ 취업자 수 증감(YoY): '25년 11월 22.5만 명, 12월 16.8만 명, '26년 1월 10.8만 명
- 1월 중 산업별 취업자 수 증감(전년동월비)은 제조업 △2.3만 명, 건설업 △2.0만 명이며, 그동안 경제의 전반적인 고용시장을 방어했던 서비스업의 취업자 수 증감이 '25년 12월(43.1만 명)에서 28.5만 명으로 급락함
- 한편, 연령대별로는 청년층(15~29세)이 '22년 11월 이후 만 39개월 연속 감소세를 지속 중임

< 1월 기준 실업률 및 청년실업률 >



자료: MoDS.

< 주요 산업별<sup>2)</sup> 취업자 증감 >



자료: MoDS.

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

○ (물가 안정 속 기대 인플레이션 상승 예상) 최근 수입물가가 감소세로 전환 되면서 국내 전반적인 물가 상승률은 안정된 수준을 기록

- 생산자물가 상승률에 큰 변화가 없으나, 물가 선행 지표인 수입물가가 에너지 가격 하락으로 감소세로 전환

· 1월 수입물가는 환율이 1년 전과 비슷한 수준('25년 1월 1,455.5원/달러 → '26년 1월 1,456.3원/달러)을 보였으나, 국제유가(두바이유)가 하락('25년 1월 80.4달러/bbl → '26년 1월 62.0달러/bbl)하면서 전년동월대비  $\Delta 1.2\%$ 의 감소세를 기록함

※ 수입물가상승률(YoY): '25년 10월 0.5%, 11월 1.9%, 12월 0.5%, '26년 1월  $\Delta 1.2\%$

· 1월 생산자물가상승률은 서비스 부문과 농림수산품이 상대적으로 높은 상승률을 보였으나, 공산품이 석탄 및 석유제품 가격 하락으로 안정된 수준을 기록하면서 3개월 연속 전년동월대비 1.9%를 지속함

※ 생산자물가상승률(YoY): '25년 10월 1.6%, 11월 1.9%, 12월 1.9%, '26년 1월 1.9%

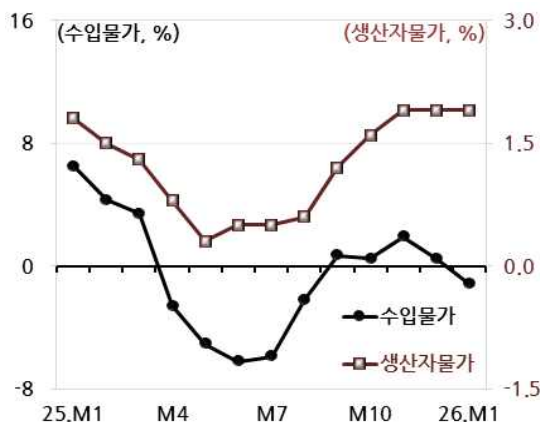
- 최근 소비자물가상승률이 2% 내외의 안정적 수준을 기록 중이나, 최근 미-이란 전쟁에 따른 인플레이션 압력 증가와 기대인플레이션 상승이 전망

· 최근 소비자물가상승률은 공급측 및 수요측 인플레이션 압력이 모두 크지 않아 한은의 안정 목표치인 전년동월대비 2% 내외 수준을 기록 중임

※ 소비자물가상승률(YoY): '25년 11월 2.4%, 12월 2.3%, '26년 1월 2.0%, 2월 2.0%

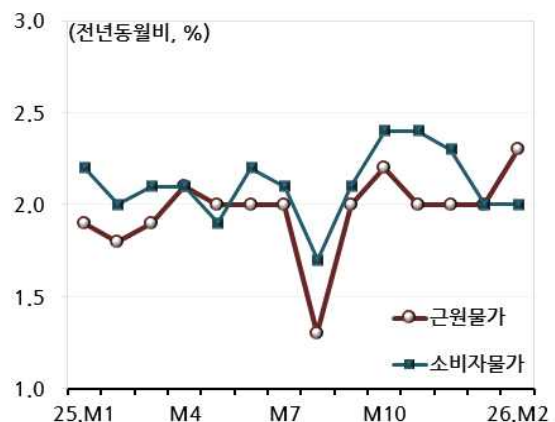
· 다만, 최근 미-이란 전쟁이 발발하면서 에너지 가격이 급등하고 있어, 향후 공급측 물가 상승 압력이 증가하면서 국내 물가 불안이 우려됨

< 생산자물가 및 수입물가 상승률 >



자료: 한국은행.  
주: 전년동월비 기준.

< 소비자물가 및 근원물가 상승률 >



자료: MoDS.  
주: 근원물가는 식료품 및 에너지 제외 기준.

○ (가계와 기업의 경제 심리 동반 호조) 소비 심리가 확연한 개선 추세를 보이는 가운데, 최근 기업 심리도 긍정적 시각이 빠르게 확산

- 가계의 현재 체감 경기와 미래에 대한 경제 상황 전망이 모두 크게 개선되는 모습

· 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 2월 95p로 1월(90p) 대비 상승함

※ 현재경기판단 CSI: '25년 11월 96p, 12월 89p, '26년 1월 90p, 2월 95p

· 또한, 향후경기전망 CSI는 1월 98p에서 2월에 기준치(100p)를 넘어 102p로 크게 높아지면서 미래 경제 상황에 대한 긍정적 시각이 확산됨

※ 향후경기전망 CSI: '25년 11월 102p, 12월 96p, '26년 1월 98p, 2월 102p

- 한경협 BSI가 4년 만에 기준치를 상회하는 가운데 한은 CBSI도 호전되는 등 기업심리지수<sup>3)</sup>가 상승 추세를 기록

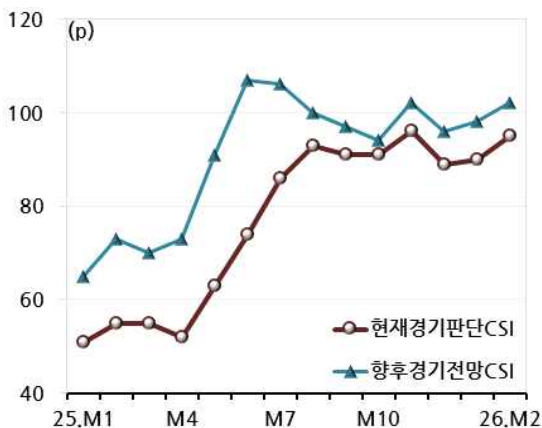
· 한경협 BSI(전망)는 2월 93.9p에서 3월에 102.7p로 크게 높아짐

※ 한경협 BSI(전망): '25년 11월 94.8p, 12월 98.7p, '26년 1월 95.4p, 2월 93.9p, 3월 102.7p

· 한편, 한은 CBSI(전산업)는 3월 97.6p로 2월보다 대폭 상승함

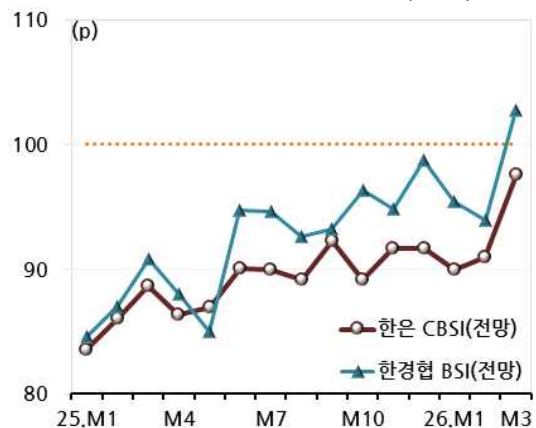
※ 한은 CBSI(전산업): '25년 11월 91.7p, 12월 91.7p, '26년 1월 90.0p, 2월 91.0p, 3월 97.6p

< 현재경기판단 및 향후경기전망 CSI >



자료: 한국은행.

< 주요 기업경기실사지수(BSI) >



자료: 한국은행, 한국경제인협회.

3) 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) 건설업의 침체가 장기화되고 있는 가운데, 광공업과 서비스업의 증가 추세는 지속

- 1월 전산업 생산증가율은 전년동월비로는 증가세를 기록하였으나, 전월비로는 증가세에서 감소세로 전환

· 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 '25년 12월 1.9%에서 '26년 1월에 4.1%로 증가세가 강화됨

※ 전산업 생산지수증가율(YoY): '25년 11월 0.7%, 12월 1.9%, '26년 1월 4.1%

· 전월비 기준으로는 같은 기간 1.0%에서 △1.3%의 감소세로 전환됨

※ 전산업 생산지수증가율(MoM): '25년 11월 0.7%, 12월 1.0%, '26년 1월 △1.3%

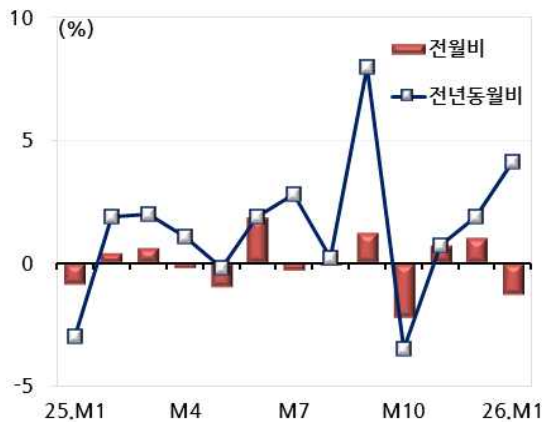
- 1월 중 전년동월대비 기준으로 광공업 생산은 호조를 지속한 반면, 건설업이 장기 침체를 지속하는 가운데, 서비스업 생산은 다소 약화되는 모습

· 광공업 생산증가율은 '25년 12월 전년동월비 1.4%에서 '26년 1월에 7.1%로 높아짐

※ 광공업 생산증가율(YoY): '25년 11월 0.0%, 12월 1.4%, '26년 1월 7.1%

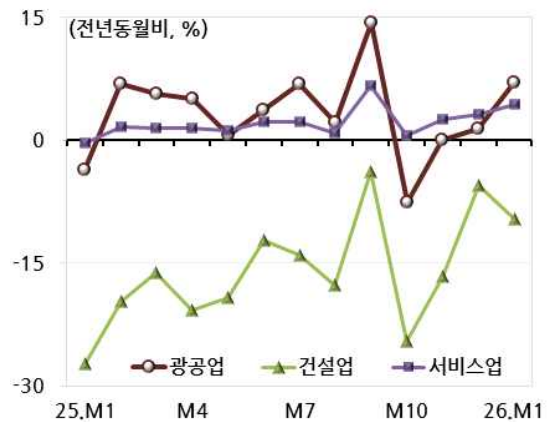
· 한편, 1월 건설업의 전년동월비 생산증가율은 △9.7%이며, 서비스업과 공공행정은 각각 4.4% 및 1.4%를 기록함

< 전산업생산지수 증가율 >



자료: MoDS.

< 주요 산업생산지수 증가율 >



자료: MoDS.

○ (제조업) 1월에 들어 전반적인 제조업 경기는 호조를 지속하고 있으나, 그동안 수출과 산업 경기를 이끌던 반도체 생산이 정체

- 1월 제조업의 생산증가율은 1년 전에 비해 큰 폭으로 증가하였으나, 최근까지 전반적인 제조업 경기를 이끌던 반도체 생산 증가율이 약화되는 모습

· 1월 제조업 생산은 전년동월비 기준 반도체(△5.2%), 가전(△8.5%) 등에서 감소하였으나, 자동차(17.4%), 기타운송장비(10.3%) 등에서 증가함

※ 제조업 생산증가율(YoY): '25년 11월 0.1%, 12월 1.4%, '26년 1월 7.2%

· 한편, 1월 제조업 평균가동률은 '25년 12월의 72.6%에서 71.2%로 하락함

※ 제조업 평균가동률: '25년 11월 70.9%, 12월 72.6%, '26년 1월 71.2%

- 재고의 감소세가 지속 중인 가운데 출하가 감소세에서 증가세로 다시 전환되면서 제조업 경기의 호조 지속을 시사

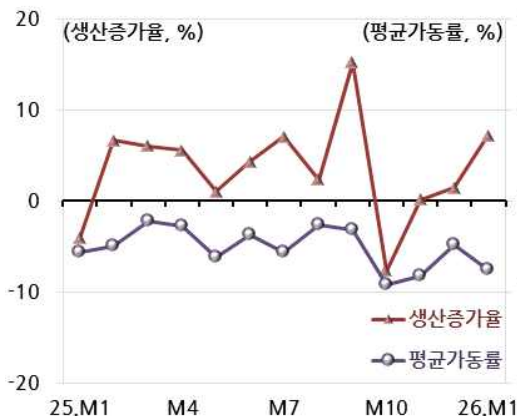
· '25년 12월에 들어 일시적으로 제조업 출하(전년동월대비)가 소폭 감소세를 기록하였으나, '26년 1월에 다시 증가세로 반전됨

※ 출하증가율(YoY): '25년 11월 0.7%, 12월 △1.4%, '26년 1월 9.3%

· 1월 재고증가율은 여전히 큰 폭의 감소세를 지속하면서 제조업 경기가 여전히 호황 국면에 있음을 시사함

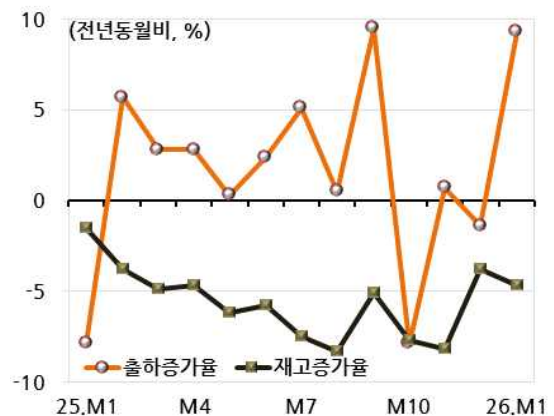
※ 재고증가율(YoY): '25년 11월 △8.2%, 12월 △3.8%, '26년 1월 △4.7%

< 제조업 생산증가율 및 가동률 >



자료: MoDS.  
주: 생산증가율은 전년동월비.

< 제조업 재고 및 출하 증가율 >



자료: MoDS.

○ (비제조업) 서비스업 생산이 다소 둔화되는 모습을 보이는 가운데, 건설수주는 토목 부문과 건축 부문이 모두 증가

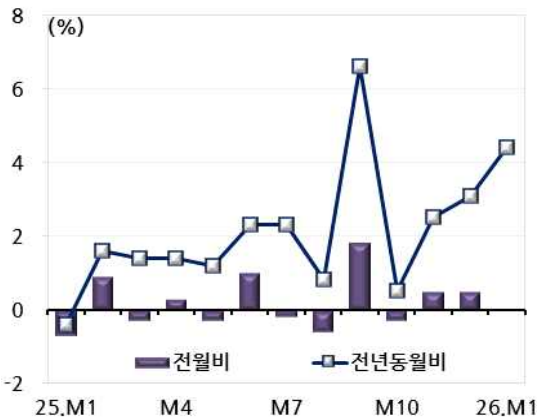
- (서비스업) 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산은 전월비 기준으로는 보합, 전년동월비로는 증가세를 기록

- 1월 서비스업 생산은 전월비 0.0%, 전년동월비 4.4%를 기록함
  - ※ 서비스업 생산증가율(YoY): '25년 11월 2.5%, 12월 3.1%, '26년 1월 4.4%
  - ※ 서비스업 생산증가율(MoM): '25년 11월 0.5%, 12월 0.5%, '26년 1월 0.0%
- 전월비로 1월 중 정보통신(8.0%), 금융·보험(1.1%) 등에서 증가하였으나, 소비 관련 업종인 도소매( $\Delta$ 1.4%), 운수·창고( $\Delta$ 2.8%) 등은 감소함

- (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 1월 중 토목 부문과 건축 부문이 모두 큰 폭의 증가세를 기록

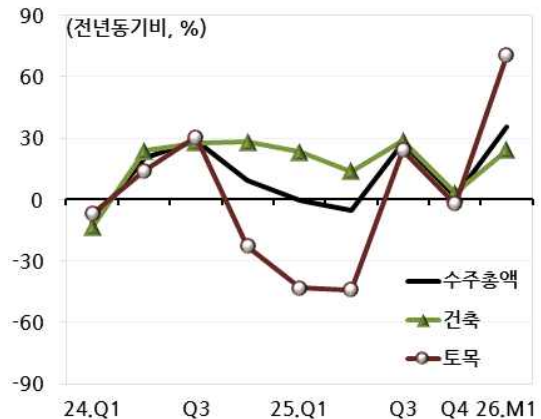
- 1월 건설수주는 토목 부문 수주(전년동월비 70.5%)가 큰 폭으로 증가하는 가운데, 건축 부문 수주도 24.1%의 증가세를 기록함
  - ※ 토목건설수주 증가율(YoY): '25년 3분기 24.1%, 4분기  $\Delta$ 2.0%, 11월  $\Delta$ 12.4%, 12월 13.5%, '26년 1월 70.5%
  - ※ 건축건설수주 증가율(YoY): '25년 3분기 28.6%, 4분기 3.1%, 11월 5.5%, 12월 24.3%, '26년 1월 24.1%

< 서비스업 생산증가율 >



자료: MoDS.

< 공종별 건설수주액증가율 >



자료: MoDS.

### 3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

#### (1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

- 향후 한국 경제의 방향성은 ① 트럼프 통상 전쟁 2라운드에 따른 교역 환경 불확실성, ② 오일 쇼크 발 인플레이션 압력 증폭 우려 ③ FED의 통화 정책 방향 불확실성 ④ 반도체 슈퍼 사이클의 지속 가능성, ⑤ 건설투자의 장기 침체 등의 리스크 요인에 영향을 받을 것으로 판단

#### ① 트럼프 통상 전쟁 2라운드에 따른 교역 환경 악화

- 연방대법원의 IEEPA(국제비상경제권한법)에 근거한 상호관세 위헌 판결 이후 트럼프 행정부의 새로운 관세 정책이 유발하는 글로벌 교역 환경의 악화 가능성이 대두
  - 트럼프 행정부 임기가 시작된 '25년 미국의 무역수지 적자 규모는 사상 최대치를 기록하면서 관세 정책의 효과 자체에 내부적으로 부정적 시각이 확산
    - 트럼프 집권 직전 '24년의 미국 무역수지 적자는 1조 1,989억 달러로 사상 최고치를 기록하였는데, 집권 첫해인 '25년에 다시 1조 2,373억 달러로 기록을 경신함
    - 이는 '25년 수출이 전년대비 1,100억 달러가 증가하였으나, 같은 기간 수입이 1,483억 달러가 증가하였기 때문임
    - 미국의 입장에서 중국이 최대 무역적자국(무역적자 비중 16%)임은 변화가 없으나 중국에 대한 적자 규모는 감소한 반면, 오히려 멕시코, 베트남, 대만 등으로부터의 무역적자는 증가하는 모습임
    - 한편, 한국과의 무역적자 규모는 '24년 658억 달러에서 '25년 564억 달러로 감소하였으며, 교역 상대국별 무역적자 순위는 '24년 8위에서 '25년 10위로 하락함
  - 상호관세 무효화 이후 트럼프 행정부가 임시적으로 보편 관세를 부과한 가운데, 향후 품목 관세 범위 확대, 전방위적 국별 관세 부과 등의 수단이 총동원

될 가능성이 증대

- 상호관세가 무효화된 이후, 「무역법 122조」를 근거로 150일간 임시적으로 10%(15% 인상 예고)의 글로벌 관세를 부과함
- 이후 과도기 중 품목관세(「무역확장법 232조」), 국별관세(「무역법 301조」)가 총동원되면서 상호관세 수준의 효과를 발휘할 수 있는 새로운 통상 질서를 만들려는 시도를 할 것임

- 최근의 미국 내 정치적 지지율의 하락에 따른 중간선거 패배 가능성을 차단하기 위해, 트럼프 행정부의 정체성이라 할 수 있는 트럼프 라운드를 더욱 강하게 추진할 것으로 판단

- 관세 인상 조치가 작년 하반기 이후 본격화되었으나 여전히 수지 불균형이 해소되지 못하고 있어, 관세 인상을 유지하여 중간선거 이전 무역수지 적자가 개선되는 모습을 보여줄 필요가 있음
- 특히, 지지율 제고를 위해 기존 상호관세 협상 시 국가별 패키지딜로 합의를 본 외국 기업의 미국 내 투자를 조속히 유입시키기 위한 압박의 수단으로 시장의 예측 범위를 넘어서는 초법적 관세 인상 조치를 단행할 가능성이 존재함
- 특히, 현실적으로 국가별 차별적 대응이 필요한 점을 감안할 때, 1930년대 대공황 시기 「스무트홀리법」 사례와 비슷한 수준의 효과를 낼 수 있는 「관세법 338조」를 동원하는 최악의 시나리오 가능성도 배제할 수 없음

< 미국 시장별 무역수지(2025년) >



자료: U.S. Department of Commerce.

< 관세 정책 수단 >

수 단	적용 법률	상 황
상호관세	IEEPA	폐기
보편관세	무역법 122조	임시
품목관세	무역확장법 301조	유지/확대
국별관세	무역법 301조	불확실
	관세법 338조	불확실

자료: 현대경제연구원.

② 오일 쇼크 발 인플레이션 압력 증폭 우려

○ 최근 미국-이란 전쟁의 영향에 따른 에너지 가격 급등이 세계 및 한국 경제에 비용 상승 인플레이션(cost-push inflation) 압력으로 작용할 가능성이 증가

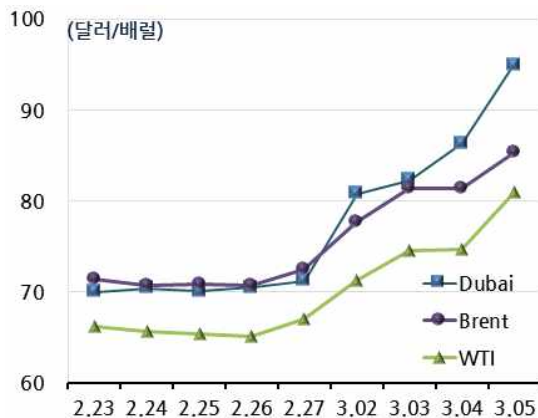
- 미국과 이란 전쟁의 영향으로 원유와 LNG 등의 에너지 가격이 급증하면서 글로벌 인플레이션 압력이 증가

- 특히, 호르무즈 해협에 대한 봉쇄로 세계 원유 수송이 차질을 빚을 가능성이 높아지고 있음
- 이에 따라 국제 유가와 천연 가스 가격이 급등하는 추세를 보이는데, 과거의 예를 볼 때, 에너지 원자재 가격의 상승은 시차를 두고 비에너지 원자재 가격 상승으로 이어지는 경향이 있어 글로벌 인플레이션 압력이 높아질 가능성이 점증함

- 특히, 한국 경제는 높은 원유의존도를 가지기 때문에 오일 쇼크 발 국내 물가 불안으로 내수 부문의 실질 구매력이 약화될 우려

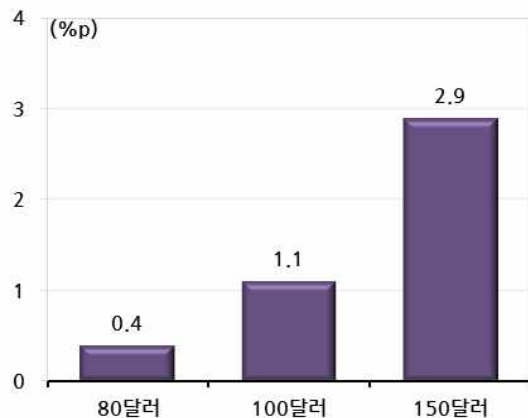
- 현대경제연구원(2026)에 따르면 2026년 국제 유가가 연평균 배럴당 80달러 내외 수준만 되어도 소비자물가상승률을 0.4%p 증가시킬 것으로 분석됨
- 나아가 국제 유가 배럴당 100달러 시 소비자물가상승률 1.1%p 상승, 배럴당 150달러 시 2.9%p 상승이 예상됨

< 국제 유가 추이 >



자료: 산업부.

< 국제 유가 시나리오별 국내 소비자물가상승률 증가 압력 >



자료: 현대경제연구원(2026).

③ FED의 통화 정책 방향 불확실성

- 5월 이후 캐빈 워시 연준 의장이 이끄는 FOMC에서도 금리 인하가 빠르게 진행될 가능성에 대해 불확실한 측면이 대두
  - FOMC는 ‘12인의 현자(賢者)’ 로 불리는 위원들로 구성되는데, 캐빈 워시 의장 취임 이후에도 완화적 통화정책의 기초를 가지는 비둘기파가 절대다수를 확보하지 못할 것으로 판단
    - FOMC 12인 중 의장을 포함한 이사 7명 중 트럼프 대통령이 선임한 이사는 캐빈 워시 포함 4명에 불과함
    - 특히, 바이든 대통령이 선임한 리사 쿡 이사의 경우 트럼프 대통령이 제기한 주담대 대출 사기 혐의로 조사까지 받는 상황이기 때문에, 바이든 행정부에서 임명된 3명의 이사는 기존 매파적 입지를 견지할 것으로 판단됨
    - FOMC에 참여하는 지방연방은행총재 5인의 경우 최근 발언을 살펴보면 빠른 금리 인하를 주장하는 사례는 없음
  - 따라서 제롬 파월(Jerome Powell)이 의장으로 있는 4월 FOMC까지 금리가 동결 기초를 지속할 것이 확실히 되고 있으며, 캐빈 워시가 의장으로 주재하는 6월 이후 FOMC에서의 금리 경로도 불확실한 측면이 존재

< '26년 5월 이후 FED-FOMC 구성 >

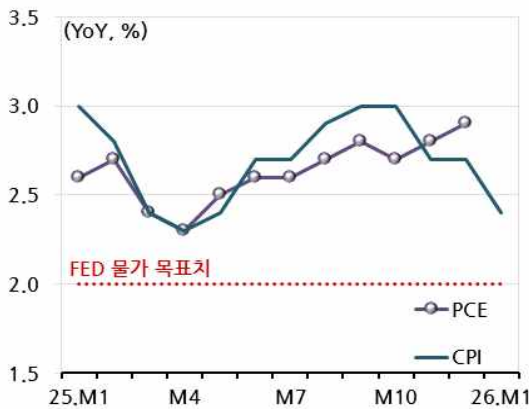
이름	직책	성향	비고	임기
Kevin M. Warsh	의장 및 이사	비둘기	트럼프 선임( '26)	'30.5월
Christopher J. Waller	이사	비둘기	트럼프 선임( '20)	'30.1월
Michelle W. Bowman	이사	비둘기	트럼프 선임( '20)	'34.1월
Stephen I. Miran	이사	비둘기	트럼프 선임( '25)	'26.1월
Philip N. Jefferson	이사	올빼미	바이든 선임( '22)	'36.1월
Michael S. Barr	이사	매	바이든 선임( '22)	'32.1월
Lisa D. Cook	이사	매	바이든 선임( '23)	'38.1월
John C. Williams	뉴욕 연은총재	올빼미	금리 고용·물가에 중립	
Anna Paulson	필라델피아 연은총재	매	금리 중립금리보다 약간높음	
Beth M. Hammack	클리블랜드 연은총재	매	추가 금리인하 반대	
Lorie K. Logan	댈러스 연은총재	매	인플레 목표까지 신중해야	
Neel T. Kashkari	미니애폴리스 연은총재	매	현 금리 중립 수준 근접	

자료: 현대경제연구원.

- 캐빈 워시 취임 이후 1~2 차례 금리 인하가 있을 것으로 보이나, 최근 미-이란 전쟁 발발에 따른 에너지 가격 상승으로 인플레이션 압력이 크게 높아질 것으로 보여 금리 인하의 명분이 크지 않은 것으로 판단

- 캐빈 워시는 단기적으로는 자신을 임명해 준 트럼프의 빠른 금리 인하 요구를 들어주기 위한 노력을 경주할 것으로 예상됨
- 또한 최근의 발언에서 현재의 FED에 대한 비판적 시각을 드러내고 있으며, 통화정책은 현재보다 미래에 대한 예측에 더 의존해야 함을 주장함
- 그러나 파월 의장도 트럼프 대통령이 임명했으나, 취임 이후 자신의 신념에 따라 정책을 운용했던 사례를 볼 때, 이후 미국 경제 상황에 따라 오히려 매파적(hawkish)인 태도를 보일 가능성도 배제할 수 없음

< 미국 CPI 및 PCEPI 상승률 추이 >



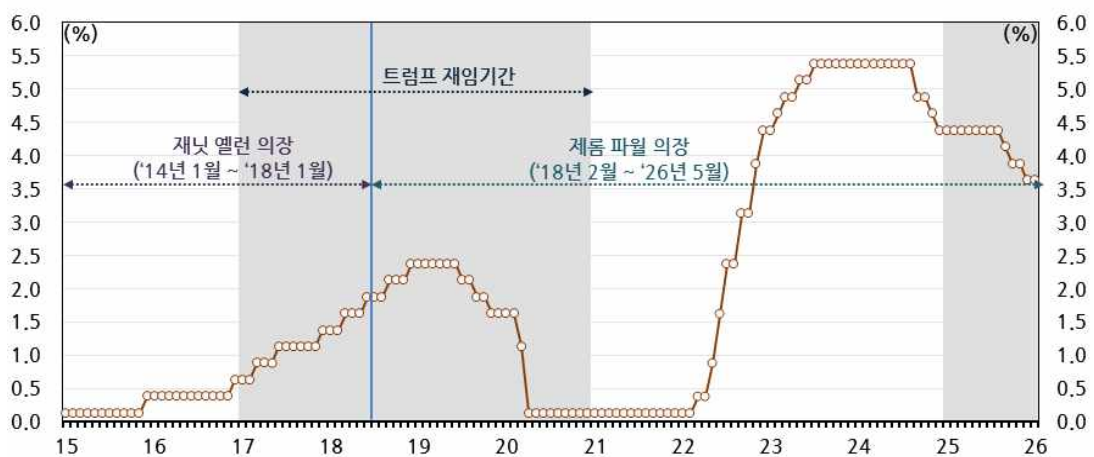
자료: BLS, BEA.

< IB의 FED 정책금리 전망 >



자료: Bloomberg.

< 제롬 파월 의장 재임시 FED정책금리(연방기금금리, Federal Fund rate) 추이 >



자료: 현대경제연구원.

④ 반도체 슈퍼 사이클의 지속 가능성

○ 반도체 업황 호조에 따른 강한 수출 경기가 내수 부진에 따른 전체 경제 성장력 저하를 방어하고 있어, 글로벌 반도체 산업 사이클의 방향성이 중요

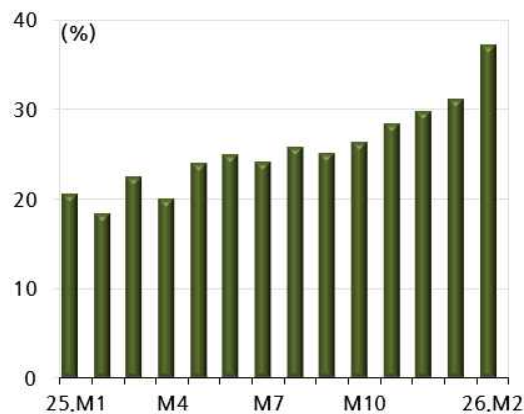
- 한국 수출 경기는 반도체 수출에 의존하는 바가 크기 때문에 향후 반도체 업황이 전반적인 경기 흐름을 결정하는 중요한 요인으로 작용

- 최근 수출 경기의 호조는 반도체 업황의 호황 때문으로 전체 수출 경기를 반도체 수출이 견인함
- 이에 따라 총수출에서 반도체 수출이 차지하는 비중은 '25년 2월 18.4%에서 '26년 2월 37.3%로 크게 높아짐
- 따라서 올해 수출 경기의 방향성은 반도체 수출의 호황이 언제까지 지속되느냐에 절대적으로 의존함

- 최근 글로벌 반도체 시장의 공급 여건이 우호적인 방향을 유지하고 있어 당분간 반도체 수출 경기는 호조를 지속할 것으로 전망

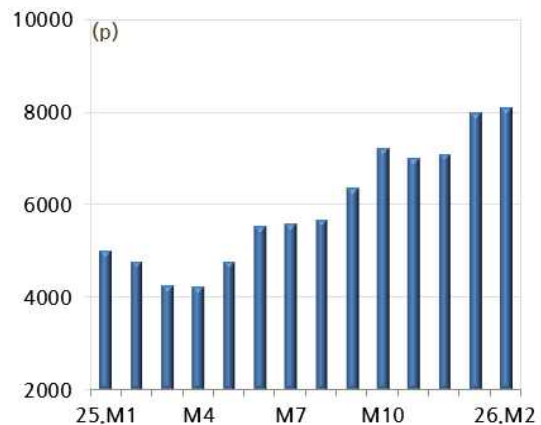
- 다만, 부정적 관점에서는 AI 버블의 붕괴 가능성, 반도체 시장 내 투기적 수요에 대한 우려 등이 제기되면서, 반도체 슈퍼 사이클의 호황이 올해 중으로 종결될 것이라는 전망도 존재함

< 반도체<sup>4)</sup>수출/총수출 비중 추이 >



자료: 산업부.

< 필라델피아 반도체 지수 추이 >



자료: Bloomberg.

4) MTI 831 기준.

⑤ 건설투자의 장기 침체

○ 올해에도 건설업의 장기 불황이 경제 성장력의 개선에 부정적 영향을 지속하면서 경기 방향성의 리스크 요인으로 작용할 전망

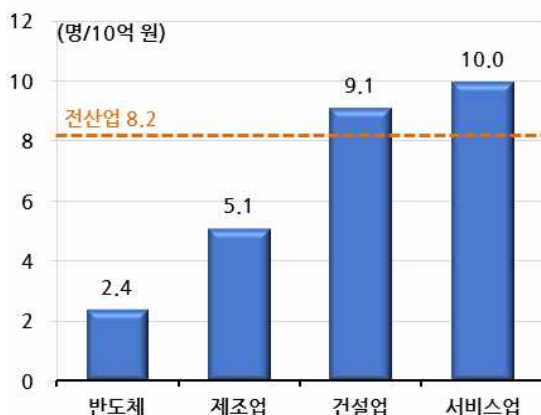
- 내수 파급효과가 큰 건설업의 불황이 장기화되면서 경제 성장과 고용창출력의 위축이 발생

- 국민계정(실질)상 건설투자는 2025년 전체 GDP의 11.3%에 달하고 있는데 2025년 건설투자 증가율이 △ 9.9%임을 감안하면, 만약 2025년 건설투자가 경기 호황이 아닌 제로 성장(0% 증가율)만 했어도 한국의 연간 경제성장률은 실제치 1.0%가 아닌 2.0%를 기록하였을 것임
- 특히, 건설업은 고용창출을 통해 내수에 미치는 영향이 큰 산업으로, 2023년 기준 건설업의 취업유발계수는 10억 원당 9.1명으로 제조업(5.1명), 전산업(8.2명), 반도체(2.4명)을 넘어섬

- 건설투자는 '18년 이후 약 8년 동안 불황을 지속하고 있는데, '26년에 기저효과로 소폭 반등에 그칠 것으로 전망

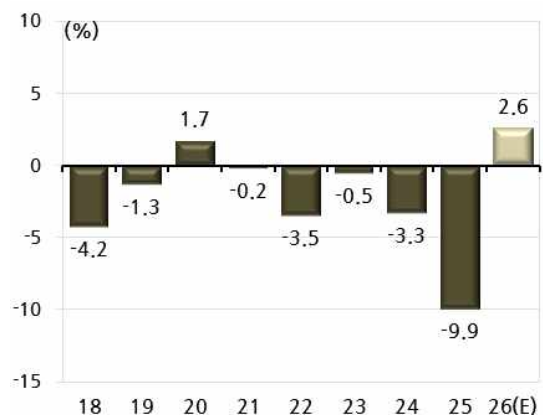
- 최근 건설투자의 선행지표인 수주 지표가 뚜렷한 반동력을 보이지 못하고 있기 때문에 '26년 건설 경기는 실질적으로는 여전히 불황 국면에 위치할 것으로 전망됨

< 주요 산업 취업유발계수(2023년) >



자료: 한국은행.

< 건설투자 추이 및 전망 >



자료: 한국은행(실적), 현대경제연구원(전망).

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

- (현 경기 판단) 현재 한국 경제는 여전히 부진한 국면에 위치하고 있으나 침체의 폭을 줄여나가는 과정에 있는 것으로 판단
  - GDP갭률을 기준으로 보면 '24년 4분기부터 시작된 경기 침체가 '25년 1분기의 최악의 국면 이후 3분기에 추경 효과로 일시적 침체 국면 탈출의 모습을 보였으나 4분기 다시 침체되는 모습임
    - ※ 작년 3분기 GDP 갭률은 일시적으로 양(陽, positive)의 값을 가졌으나, 4분기에 들어 다시 음(陰, negative)의 값으로 전환되며 아직 확실한 경기 회복의 모멘텀이 만들어지지 않은 것으로 판단됨
  - 그러나 추세적으로 보면 침체 폭이 감소하고 있으며, 불황 탈출의 주된 동력은 내수가 아닌 수출 경기의 호조에 기인한 바가 큰 것으로 보임

< GDP 갭률의 의미 >

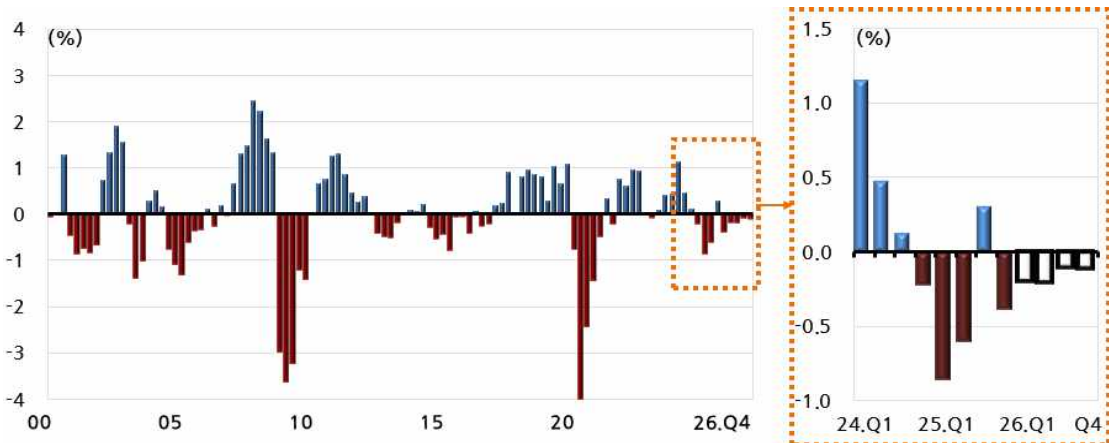
- GDP갭(Gap)이란 실제 GDP에서 잠재 GDP를 뺀 것을 의미하며, 여기서 잠재 GDP란 경제 내 가용한 모든 자원을 이용하되 과도한 인플레이션을 유발하지 않고 달성할 수 있는 GDP임
- GDP갭률(Gap Rate)은 GDP의 수준 자체가 증가함에 따라 기간 구조가 클 경우 GDP갭의 크기를 비교하기 어려운 문제점을 보완하기 위해, GDP갭을 잠재GDP로 나눈 비율을 의미함
- $$GDP갭률(\%) = \frac{\text{실제 } GDP - \text{잠재 } GDP}{\text{잠재 } GDP}$$
- GDP갭률은 실제 경기가 장기 추세에서 얼마나 벗어나 있는지를 나타내며, 이 값이 양(陽, positive)이면 경기 호황(호조)을, 음(陰, negative)의 값이면 경기 불황(부진) 국면으로 이해될 수 있음

· 다만, 지난 현대경제연구원(2025)<sup>5)</sup>의 경기 추세 판단에서 '25년 3분기가 GDP갭률 기준 음(陰, negative)의 값으로 추정되었으나, 이번 보고서에서는 한은의 '25년 3분기 잠정치가 크게 상향 수정된 영향과, '25년 4분기와 IB 및 연구원의 '26년 분기별 성장률 전망치까지 확장 필터링한 효과로 '25년 3분기 갭률은 양(陽, positive)의 값으로 변환됨

5) 현대경제연구원(2025), “경기 회복 국면 진입에 대한 불확실성 확대 - 최근 경제 동향과 경기 판단(2025년 4분기)”, 경제주평, 25-20(통권 999호).

- 이는 Mohr(2005)<sup>6)</sup> 등에서 주장하는 바와 같이 HP 필터링에서 나타날 수 있는 시계열 끝점 편향(end-point bias)의 영향을 받은 것으로 판단됨
- (향후 경기 전망) '26년 한국 경제의 방향성은 저점에서 중장기 성장 추세에 접근하는 우상향으로 예상되나, 대내외 리스크 요인이 상존하고 있어 경제성장력이 잠재성장률 수준을 넘어서기는 쉽지 않을 것으로 판단
  - 여전히 수출 경기가 경제 성장을 뒷받침하는 구조가 이어질 것으로 보이나, 고용 창출 효과가 상대적으로 낮은 IT 위주의 수출 호조는 내수 회복을 크게 견인하기 어렵다고 생각됨
  - 특히, 내수의 강도와 지속성을 결정하는 투자(설비투자, 건설투자)가 현 시장 여건상 빠른 회복세를 보이기 어려워 내수 시장의 더딘 개선세가 전망됨
  - 이에 따라 경제성장률 숫자상으로는 하반기 경 잠재성장률 기준에 도달할 것으로 보이나, 여기에는 지난 '25년의 초저성장<sup>7)</sup>에 대한 반등 효과에 의한 착시 현상이 포함되어 있을 것으로 판단됨
  - 특히, 수출과 내수의 K-양극화, 수출 산업 내 디커플링 등의 성장 불균형이 이어질 것으로 보여, 민간 주체들의 체감 경기는 크게 개선되기 어렵다고 판단됨

< 분기 GDP 갭률 추이 및 전망 >



자료: 현대경제연구원, Bloomberg.

주: 1) 잠재 GDP는 '00년 1분기 이후 GDP와 '26년 전망치에 대해 HP 필터링으로 계산

2) GDP 갭률 (%) = (실제 GDP - 잠재 GDP) ÷ 잠재 GDP

3) '26년 분기 전망치는 IB 경제성장률 전망치 평균을 이용하여 추산.

6) Mohr, M.(2005), "A Trend-Cycle (-Season) Filter", European Central Bank Working Paper Series, No.499.

7) '25년 연간 경제성장률은 1.0%를 기록하였는데 이는 1960년 이후 66년 동안 다섯 번째로 낮은 수준.

#### 4. 시사점

첫째, ‘경제는 곧 심리다.’ 라는 명제를 전제로, 최근 경제 주체들의 심리 지표 개선이 실물 지표 회복으로 이어질 수 있는 경제 정책 운용이 필요하다.

- 최근 가계와 기업의 경제심리 개선이 의미하는 바는 전반적인 상황이 좋아졌 다기보다는 수출 호조가 지속되는 가운데 미래 경제 상황에 대한 기대감이 높아졌기 때문으로 판단됨
- 이러한 심리 개선이 실제 경기 회복세로 이어지기 위해서는 실물 시장의 활 력이 보다 강화되어야 하고, 그 안에서 지금처럼 일부 섹터가 아닌 상당수 민간 주체들의 실질 소득이 증가하는 모습이 확연히 나타나야 할 것임
- 이를 위해서 재정정책에서는 시급한 시장 활력 보강이 요구되는 부문에 대한 재정지출 조기 집행을 생각해 볼 수 있음
- 또한, 통화정책도 가계부채, 부동산, 환율 이슈에 기반한 기준금리 동결에 방 점을 두기보다는, 중앙은행 시스템의 틀 안에서 한국은행이 실물 경제의 균 형 회복에 도움이 될 수 있는 미시적 정책을 개발하는 노력이 필요함
- 나아가, 최근의 긍정적 경제 상황 변화에 안주할 것이 아니라, 이럴 때일수록 향후 경제의 안정적 성장을 위협할 잠재적 불안 요인이 무엇인지를 미리 살 피고 준비하는 자세가 필요함

둘째, 2차 트럼프 관세 전쟁에 대응하여 한·미 간 우호적인 통상 관계를 유지 하면서 글로벌 교역 질서의 또 다른 재편 가능성에 대응해야 한다.

- 연방대법원의 판결 이후 트럼프 통상 정책에 불확실성이 높아진 상황이기 때 문에 가능성이 높은 시나리오를 시급히 찾아내는 것이 가장 중요함

- 미국 내 통상 당국을 포함하여 미국 협·단체들의 움직임에서 정책 변화 신호를 빠르게 파악하고 분석하여 선제적 경고를 해주어, 우리 수출기업들이 문제에 대응할 시간적 여유를 확보할 수 있어야 할 것임
- 특히, 상호관세의 폐지로 인한 혼란 상황에서 미국 시장에서의 우리 경쟁국 정부들이 새로운 규칙이 만들어지기 전에 자국에 유리한 통상 협상을 재추진할 가능성이 있기 때문에 우리 통상 당국의 발 빠른 움직임도 요구됨
- 나아가, 「무역법 301조」의 조사 대상국이 되지 않도록 유의하면서, 트럼프 행정부의 미국 내 정치적 지지도 상승에 도움이 될 수 있도록 대미 투자 일정이 차질 없이 진행되고 있음을 보여줄 필요가 있음
- 한편, 4월 중 미·중 정상 회담을 계기로 G2의 움직임에 의한 글로벌 교역 환경의 큰 변화 가능성에 대응하여, 우리 수출 기업들의 미국 및 중국에 대한 직간접인 교역 경로에 불안 요인을 줄여나가야 할 것임

셋째, 국제 유가 급등으로 인한 비용요인 인플레이션(cost-push inflation) 압력 급증에 대비하여 지속적인 물가 안정 노력이 요구된다.

- 오일 쇼크 장기화 가능성에 대비하여 원유 및 원자재의 안정적 공급망 확보에 주력해야 할 것임
- 인플레이션 압력이 서민체감물가 급등으로 이어지지 않도록, 물가 불안 우려 품목에 대한 선제적 수입물량 확대와 유통과정의 불합리 요인 통제가 필요함
- 기업의 수익성 악화를 대비한 비상 경영 체제 구축과 원자재 가격 변동 리스크 축소를 위한 원자재 구매의 효율성 확보 노력이 요구됨

넷째, 금융 시장의 변동성 급증에 대응하여, 금융 당국의 대외 신인도 제고 및 시장 내 심리 안정 노력이 지속되어야 한다.

- 이를 위해서는 신흥 시장 및 금융·원자재 시장의 자금 유출입에 대한 모니터링 강화와 이상징후를 분석할 수 있는 조기경보시스템이 필요함
- 나아가, 기업은 공급 및 수요 시장의 긴축발작 가능성에 대응하여 외환 포트폴리오를 점검하고 변동성 대응 시스템을 확충해야 할 것임
- 특히, 미 FED를 중심으로 글로벌 금리 인하 사이클이 종결될 가능성이 대두되고 있어, 시장의 방향성 전환 시기의 혼란으로부터 발생할 수 있는 리스크를 최소화해야 할 것임

다섯째, 지금과 같이 반도체를 중심으로 수출이 한국 경제를 뒷받침하는 동안 GDP의 절반에 달하는 민간 소비 시장의 활력을 크게 높여 경기 안전판을 확보해야 한다.

- 최근 소비 심리가 개선되는 점은 긍정적으로 평가되며, 나아가 그러한 심리적 개선이 강하지는 않지만 실제 소비 회복으로 이어지고 있음이 확인됨
- 다만, 여전히 고물가와 가계부채 때문에 실질구매력의 확충이 뒷받침되지 못하면서 소비가 강한 반등세를 보이지 않고 있음
- 경기 회복을 통한 구매력 확충 경로는 시간이 소요되기 때문에, 현 수준에서 할 수 있는 최선의 방법은 서민 물가와 관련된 품목에 대하여 관세나 조세 정책으로 가격을 안정화시킬 수 있는 방법을 모색하는 것임
- 또한, 독과점 시장에서 흔히 발생할 수 있는 불합리한 물가 상승 요인에 대응하여, 최근 공정위 활동 사례에서와 같은 정책 당국의 적극적인 노력도 요구됨

여섯째, 단기 고용 창출과 중장기 성장잠재력 확충에 모두 도움이 되는 투자 활성화 노력이 시급하다.

- 최근 기업 투자 추세를 볼 때 IT 산업은 자체 시장 경기의 호황으로 활발한 투자 활동이 나타나고 있으나, 상대적으로 비IT 산업은 산업 경기의 둔화, 공급 과잉 이슈로 침체되는 모습임
- 전체적으로 시장 규제 완화 노력 지속, 금융·세제상 지원 강화, 기업인의 사기 진작 등 다각적인 투자 활성화 정책이 지속적으로 추진되어야 할 것임
- 또한, 외국인 투자자 전용 특구를 조성하여 입지 여건, 조세, 외국인 정주 여건 등에 대해 종합적인 투자 혜택을 제공할 수 있는 ‘패키지형 인센티브’ 정책이 필요함
- 나아가 고용창출력이 높은 건설업의 정상화를 위해 내년 SOC 투자의 조기 발주 그리고 건축 부문에서는 공공주택 공급 계획의 신속한 실행이 요구됨

마지막으로, K-양극화의 고착화를 막기 위해, 취약 부문에 성장의 과실이 돌아갈 수 있는 정책적 배려가 필요하다.

- 내수-수출 간 경기 격차는 결국 산업간, 기업간, 소득계층간 사회 양극화로 이어질 가능성을 증대시키기 때문에, 수출의 호황이 내수 회복으로 이어질 수 있는 재정정책의 재분배 기능이 강화되어야 할 것임
- 한편, 취약 계층에 대한 복지 사각지대가 없는지를 잘 살펴 사회 안전망이 절실한 계층에 대한 적극적인 복지 행정이 이루어져야 할 것임
- 특히, 고용시장의 후행성을 감안하여 본격적인 실물경기 회복이 나타나기 전까지 실업급여의 범위와 기간 확대, 재취업 교육의 실효성 확보, 마찰적 실업 방지를 위한 구인·구직 연결성 제고 등의 고용 대책이 필요함 **HRI**

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