

# 경제주평

- 경기 회복 국면 진입에 대한 불확실성 확대  
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2025년 4분기)

# 목 차

## ■ 경기 회복 국면 진입에 대한 불확실성 확대

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2025년 4분기)

Executive Summary .....	i
1. 개 요 .....	1
2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향 .....	2
3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망 .....	12
4. 시사점 .....	19

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.

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

## Executive Summary

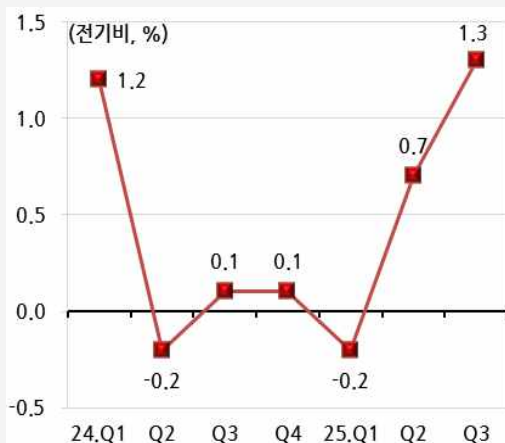
### □ 경기 회복 국면 진입에 대한 불확실성 확대

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2025년 4분기)

#### ■ 개요

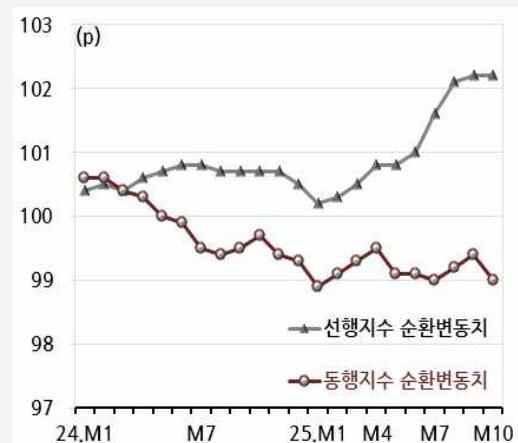
(경기 회복 국면 진입에 대한 불확실성) 한국 경제가 장기 침체 국면에서 탈출하려는 시도 중이나, 확실한 경기 회복 신호를 발견하기 어려운 것으로 보인다. 3분기 경제성장률(잠정치)은 소비 쿠폰 효과로 2분기의 전기비 0.7%보다 높은 1.3%에 달하였으며, 전년동기비로는 1.8%를 기록하였다. 수요 부문별로는 전기비 기준으로 모든 섹터가 증가세를 기록하였으나, 건설투자의 경우 전년동기비 기준으로는 '24년 2분기 이후 6분기 연속 감소세를 지속하면서 경기 회복의 걸림돌로 작용하고 있다. 한편, 동행지수순환변동치는 10월에 들어 크게 하락하면서 경기 저점 확인이 불가능한 가운데, 선행지수순환변동치는 그동안의 상승 추세를 끝내고 횡보하면서 경기 방향성에 불확실성이 확대되었다. 현 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 10월 현재 99.0p로 지난 7월 이후 이어 온 2개월 연속 상승세가 중단되었다. 반면, 미래 경기를 예고하는 선행지수순환변동치는 9월과 10월에 들어 더 상승하지 못하면서 경기 방향성을 확인하기 어려운 상황이다.

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: 통계청.

#### ■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

##### (1) 수요부문별 경기 동향

(소비 호조) 2차 소비쿠폰의 영향으로 가계의 구매력이 일시적으로 확충되면서 소비가 강한 반등을 시험하였다. 지난 7월과 마찬가지로 10월 소매판매 호조에는 일정 부분 소비쿠폰 지급이 영향을 미친 것으로 판단된다. 전월비 기준으로 볼 때 증

가율은 9월의 감소세( $\Delta 0.1\%$ )에서 10월에 증가세( $3.5\%$ )로 전환되었다. 다만, 소비 항목별로 보면 전년동월비 기준으로 비내구재, 준내구재에서 증가세를 보였으나, 소비의 강도를 나타내 주는 내구재가 큰 폭의 감소( $\Delta 4.3\%$ )를 기록하면서 가계 구매력이 크게 높아지지 않았을 가능성을 보여준다.

**(설비투자 부진)** ICT 투자는 확장 중이나 전반적인 설비투자는 부진한 상황이다. 설비투자는 전월에 비해 그리고 1년 전 수준에 비해 감소하는 모습이다. 10월 설비투자지수 증가율은 전년동월비('24년 10월 대비) 4.3% 감소하였으며, 전월대비('25년 9월 대비)로도 14.1% 감소하였다. 반면, 국내 설비투자의 핵심인 ICT 투자가 9월과 10월에 들어 전년동월비 기준으로 증가세를 지속 중인 것은 긍정적으로 평가된다. 한편, 선행지표인 자본재수입액은 증가세(10월 전년동월비 0.8%)를 지속한 반면, 국내기계수주액은 감소세( $\Delta 16.1\%$ )를 기록하면서 미래 투자 경기에 뚜렷한 방향성을 확인하기는 어려워 보인다.

**(건설 경기 침체)** 동행지표인 건설기성액이 감소를 지속하는 가운데, 선행지표인 건설수주액도 큰 폭의 감소세를 보였다. 10월 건설기성 증가율(전년동월비)은  $\Delta 23.7\%$ 로 '24년 5월 이후 감소세를 지속 중이다. 발주자별로도 공공 부문(전년동월비 10월  $\Delta 15.9\%$ )과 민간 부문( $\Delta 25.2\%$ )이 모두 감소세를 기록하였다. 한편, 향후 건설 경기를 가늠할 수 있는 건설수주액(선행지표)은 7월(전년동월비 49.8%)과 8월(45.9%)의 증가세에서 9월( $\Delta 1.4\%$ )과 10월( $\Delta 41.6\%$ )에 들어 감소세로 전환되었다. 특히, 공공 수주와 민간 수주가 10월에 들어 모두 감소세로 전환되면서 향후 건설 경기가 침체를 지속할 가능성을 높여주고 있다.

**(예상외의 수출 경기 호조)** 대중국 수출이 증가세로 전환되었으며, 電車가 전반적인 수출 경기를 견인하고 있다. 상호관세 부과 효과가 본격화될 경우 수출 경기가 급랭할 가능성을 높게 보았으나, 예상 밖으로 11월 수출은 전년동월대비 8.4%의 높은 증가세를 나타내었다. 시장별로는 미국( $\Delta 0.2\%$ )과 유럽연합( $\Delta 1.9\%$ )에 대한 수출이 부진하였으나, 중국(6.9%)에 대한 수출이 반등하는 모습은 긍정적으로 평가된다. 한편, 15대 주력 수출 품목 중에서는 반도체(전년동월대비 38.6%) 수출이 월간 기준 역대 세 번째의 규모를 보였으며, 자동차(13.7%)는 연간 기준 최대 실적 달성이 유력시되고 있다.

**(외형상 고용 시장 안정 속 세부 지표 부진)** 실업률 지표 자체는 안정화되어 있으나, 구직단념자 증가세, 제조·건설 일자리 감소, 청년 고용 시장 침체 등의 시장 구조적 문제가 지속되고 있는 것으로 생각된다. 10월 실업률은 2.2%로 전년동월('24년 10월)의 2.3%보다 하락하였으며, 10월 청년(15~29세) 실업률도 5.3%로 전년동월 대비 0.2%p가 하락하였다. 반면 10월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 19.3만 명으로 9월(31.2만 명)보다 크게 감소하였다. 산업별로는 제조업과 건설업의 취업자 감소가 지속되고 있는데, 특히 건설업은 9월( $\Delta 8.4$ 만 명)보다 10월( $\Delta 12.3$ 만 명)의 감소 폭이 크게 늘어나 건설 시장 불황이 심각한 것으로 판단된다. 한편, 청

년층(15~29세) 취업자수는 '22년 11월 이후 3년 동안 연속 감소세를 지속 중이다.

**(고환율에 따른 인플레이션 압력 상승)** 환율 변동에 따른 수입물가와 생산자물가의 공급측 인플레이션 강도가 높아지면서, 전반적인 인플레이션 압력이 높아지는 추세이다. 10월 중 원화 약세로 수입물가 경로를 통한 공급측 인플레이션 압력이 높아지면서 생산자물가도 상승 폭을 확대하였다. 10월 수입물가는 원화 약세('24년 10월 1,365원/달러 → '25년 10월 1,425원/달러)의 영향으로 8월 감소세에서 9월과 10월에 증가세로 전환되었다. 나아가, 10월 생산자물가상승률은 지난여름의 폭염·폭우 영향으로 농림수산물 가격이 불안정한 가운데, 고환율에 따른 수입물가 상승 압력이 기업 생산비 증가로 이어지면서 전년동월대비 1.5%로 9월(1.2%)보다 상승 폭이 확대되었다. 이러한 공급측 물가 상승 압력 속에서 11월 소비자물가상승률은 농축수산물(전년동월비 5.6%)과 석유류(5.9%)가 크게 올라 10월에 이어 전년동월대비 2.4%를 기록하였다. 다만, 일시적 변동 요인을 제외한 시장 수요 측 인플레이션 압력을 나타내주는 근원물가는 10월의 전년동월대비 2.2%에서 11월에 2.0%로 하락하면서 안정된 수준을 기록하였다.

**(가계와 기업의 경제 심리 디커플링)** 소비 심리는 확연한 개선 추세를 보이고 있으나, 기업의 전반적인 경제 심리는 여전히 비관적 시각이 우세한 모습이다. 가계의 현재 체감 경기와 미래에 대한 경제 상황 전망이 모두 개선되었다. 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 11월 96p로 10월(91p) 대비 상승하였다. 또한, 향후경기전망 CSI도 10월 94p에서 11월에 102p로 기준치를 상회하면서 미래 경제 상황에 대한 긍정적 시각이 빠르게 확산 중이다. 반면 기업 경제 심리에서는 한경협 BSI(전망)가 11월 94.8p에서 12월에 98.7p로 개선되었다. 다만, 중소기업의 비중이 상대적으로 높은 한은 12월 CBSI(전산업)는 91.1p로 11월과 동일한 수준에 그쳤다.

## (2) 산업별 경기 동향

**(전산업)** 10월 전산업 생산증가율은 전년동월비 및 전월비 기준으로는 모두 감소세로 전환되었다. 전산업 전년동월비 생산증가율은 9월 6.9%에서 10월에 △3.6%로 크게 낮아졌으며, 전월비 기준으로도 9월 1.3%에서 10월에 △2.5%로 하락하였다.

**(제조업)** 10월에 들어 제조업 생산, 출하, 재고가 일제히 큰 폭으로 감소하였으나, 이는 시장 수요 변화보다 조업일수 감소의 영향이 컸던 것으로 판단된다. 장기간 추석 연휴로 인한 조업일수 감소로 10월 제조업의 생산증가율은 9월의 증가세(전년동월비 12.3%)에서 △8.3%의 감소세로 전환되었다. 이에 따라 10월 제조업 평균가동률도 9월의 73.5%에서 71.0%로 크게 하락하였다. 이러한 생산 활동의 일시적 변동은 출하 및 재고에도 영향을 미쳤다. 올해 들어 일시적으로 제조업 출하(전년동월대비)가 소폭 감소세를 기록한 적도 있었으나 대체로 증가세를 유지하였는데, 이번 10월에 들어 조업일수 감소의 영향으로 큰 폭의 감소율을 기록하였다. 또한 재고 감소세도 커졌는데 이는 생산량 부족분을 재고조정으로 대응하였을 것으로 추정

된다. **(서비스업)** 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산은 전월비 기준으로는 감소( $\Delta 0.6\%$ ), 전년동월비로는 증가( $0.9\%$ )세를 기록하였다. 업종별로는 전월비 기준 보건·사회복지( $1.7\%$ ), 운수·창고( $1.3\%$ ) 등에서 증가하였으나, 도소매( $\Delta 3.3\%$ ), 정보통신( $\Delta 1.6\%$ ), 금융·보험( $\Delta 0.2\%$ ) 등은 감소하였다. **(건설업)** 건설수주는 10월 중 토목 부문과 건축 부문이 모두 큰 폭의 감소세를 보였다. 토목 부문 수주(전년동월비  $\Delta 29.1\%$ )가 부진한 모습을 보이는 가운데, 건축 부문 수주도 9월( $\Delta 0.7\%$ )에 이어  $\Delta 46.7\%$ 의 큰 폭의 감소세를 기록하였다.

## ■ 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

### (1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

향후 한국 경제의 방향성은 ① 미국 내 정치 상황에 따른 2차 글로벌 관세 전쟁, ② FED 불확실성 속 한은 금리 인하 사이클의 종결, ③ 소비 심리를 따라가지 못하는 가계 구매력 등의 리스크 요인에 영향을 받을 것으로 판단된다.

#### ① 미국 내 정치 상황에 따른 2차 글로벌 관세 전쟁

한·미 관세협상에 대한 「Joint Fact Sheet(공동설명자료)」가 발표되면서 대외 불확실성이 크게 완화되었으나, 연방대법원의 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거한 상호관세 부과 정당성 판결 결과와 미국 내 정치 상황 변화에 따른 2차 글로벌 관세 전쟁의 가능성을 배제하기 어려운 상황이다. 미국 트럼프 행정부의 세계 주요국에 대한 상호관세 부과 조치가 일단락되면서 글로벌 시장의 불확실성이 완화된 가운데, 특히 한·미 관세협상 결과가 문서화되면서 우리 수출 경기에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다. 한·미 관세협상에 대한 「Joint Fact Sheet」에 그동안 구두로 합의되었던 미국의 한국산 제품에 대한 수입 관세율이 확정되었다. 비록 이전 한·미 FTA에 따른 상당수 교역 품목에 대한 무관세과 수입관세로 변경되어 우리 대미 수출에 부정적인 측면이 있으나, 새로운 국제 교역 트렌드인 트럼프 라운드 시스템상에서 경쟁국들에 비해 불리하지 않은 관세율을 적용받았다는 점은 불확실성이 완화되었다는 것을 의미한다. 반면, 트럼프 행정부가 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거하여 부과한 상호관세의 정당성을 판단하는 연방대법원의 결정이 남아 있어 글로벌 교역 시스템의 불확실성이 완전히 해소되지는 못한 것으로 판단된다. 만약 연방대법원이 상호관세 무효 판결을 내릴 경우, 상호관세라는 수단이 없어진 트럼프 행정부의 예측불가능한 대응(reaction)이 우려된다. 가장 가능성이 높은 대응 시나리오는 의회가 대통령에게 절대적인 권한을 부여한 「슈퍼 301조」에 의한 국가별 관세 부과 조치와, 「무역확장법 232조」에 따른 개별 품목에 대한 관세 부과 조치 등이다. 또 다른 불안 요인은 미국 정치 지형의 변화로, 구체적으로는 2026년 중간선거(11월) 승리를 위한 또 다른 통상 압박 전략이 부상할 가능성이 있

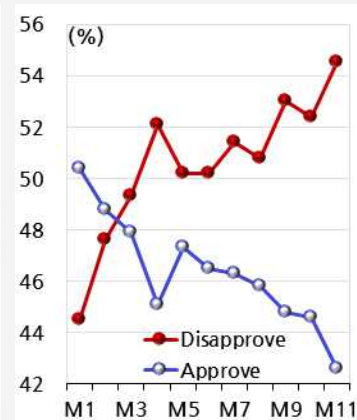
다. 미국 하원의원은 대통령선거와 중간선거를 통해 전원(435명) 교체되는데, 최근 중간선거를 보면 모두 야당이 승리하였다. 현재 하원은 지난 대선 결과 공화당이 다수당이 되면서 트럼프 행정부의 정책을 뒷받침하였으나, 이번 중간선거에서 야당인 민주당이 다수당을 차지할 경우 트럼프 행정부 운신의 폭이 축소될 것으로 판단된다. 한편, 트럼프 행정부에 대한 미국 내 부정적 여론이 확산 중이고 최근 지방선거에서 공화당이 패배한 사례 등 정치 지형의 변화 조짐이 나타나고 있다. 미국 사회의 현 정부에 대한 부정적 여론은 다양한 조사 결과에서 보듯이 대외 정책 보다는 생활 환경 악화, 사회 양극화 등 내부적인 이슈에 집중되는 경향이 있다. 따라서 국내의 불만을 외부로 돌리기 위해 국민들이 겪고 있는 현재의 어려움이 해외에 그 원인이 있다는 논리를 다시 들고나오면서 2차 관세 전쟁과 같은 새로운 통상 분쟁을 시도할 가능성을 배제할 수 없다.

<역대 미국 하원의원 선거 결과>



자료: U.S. Election Assistance Commission.

<트럼프 대통령 업무수행 긍정/부정 비율>



자료: RealClearPolitics.

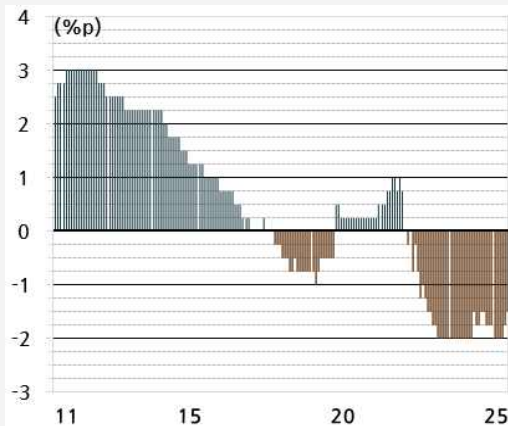
주: 각 월말 기준.

**② FED 불확실성 속 한은 금리 인하 사이클의 종결**

FED의 완화적 통화정책 기조가 약화될 가능성이 높아지는 가운데, 국내적으로 가계 부채 및 부동산 시장 불안, 고환율 등의 이슈로 한국은행의 금리 인하 속도에 제동이 걸릴 가능성이 높은 상황이다. FED의 통화정책은 여전히 완화적 기조인 것은 분명하나, 최근 고용 시장에 대해 미국 내 상반된 시각이 존재하면서 예상보다 금리 인하 속도가 완만해질 가능성이 대두되고 있다. 현재 미국의 고용 시장은 민간 조사 고용 지표에서 다소 냉각되는 조짐이 있으나, 공식적인 실업률은 4%대 초반의 안정적 모습이다. 한편, '26년 5월 FED 의장 교체 시기와 맞물려 트럼프 행정부와 FED의 갈등이 FOMC 내에서도 나타나고 있는바, 파월을 포함하여 매파적 FOMC 위원들이 다수를 차지하고 있어 예상보다 금리 인하 속도가 느릴 가능성이

높아 보인다. 최근 국내 금융 시장에서 과도하게 반응하기는 하였지만, 이러한 FED의 정책 기조 변화 가능성과 더불어 부동산 시장 및 가계 부채, 고환율 이슈가 지속되면서 한국은행의 금리 인하 사이클 종결 가능성이 있다. 현재 FED의 정책금리는 4.00%, 한국은행 정책금리는 2.50%로 여전히 1.50%p의 높은 금리 역전이 지속 중이다. 한국은행의 입장에서 금리 역전에 따른 외환시장 불안이 지속되는 가운데 가계부채 및 부동산 시장 리스크가 상존하기 때문에, 향후 금리 인하 폭을 최소화하거나 완화적 통화정책 자체를 중단할 동기가 커졌다. 과거의 예를 볼 때 금리 인하 사이클이 종결되더라도 즉각적인 방향 전환(금리 인상 사이클의 시작)을 의미하는 것은 아니지만, 국내 시장 금리가 이를 선반영하면서 금리의 하방 경직성을 가져와 소비, 투자의 실물 경기 회복에는 부정적 영향을 미칠 것으로 판단된다.

< 한·미 정책금리차(한국-미국) >



자료: FED, 한국은행.

< BOK 정책금리 방향 전환 사례 >

시 기	정책기조	소요기간
09.02월~10.07월	완화→긴축	1년 5개월
11.06월~12.07월	긴축→완화	1년 1개월
16.06월~17.11월	완화→긴축	1년 5개월
18.11월~19.07월	긴축→완화	8개월
20.05월~21.08월	완화→긴축	1년 3개월
23.01월~24.10월	긴축→완화	1년 9개월

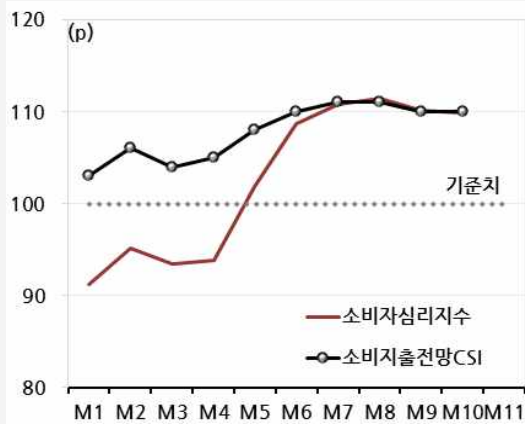
자료: 한국은행.

### ③ 소비 심리를 따라가지 못하는 가계 구매력

최근 가계는 미래에 대해 긍정적인 관점을 유지하고 있으나, 실질 소득 증가에 따른 구매력 확충 정도가 크지 않을 가능성이 높아 소비 회복이 지연될 우려가 존재한다. 가계의 소비 심리가 긍정적인 기조를 유지하면서 소비 회복에 대한 기대감이 상승 중이다. 소비자심리지수는 지난 5월 이후 기준치(100p)를 지속 상회하면서 긍정적인 신호를 나타내고 있다. 또한, 소비자동향조사 세부 항목 중 소비지출전망CSI는 오래전부터 기준치를 넘어서는 모습이다. 그러나, 한국 경제가 이제 막 경기 회복 국면에 진입하면서 여전히 경제 상황이 평균적인 수준에 미치지 못하는 불황 국면에 위치해 있기 때문에, 심리 회복을 뒷받침할 정도의 뚜렷한 구매력 확충을 기대하기 어려운 것으로 판단된다. 아직 물가 수준 자체가 높기 때문에 실질 소득이 정체되면서, 소비 심리 회복이 실물 소비 회복으로 이어지지 못하고 있다. 한편, 3분기 중 실질 소득은 소비 쿠폰 등 공적이전소득(37.7%)이 크게 확충되어 전년동

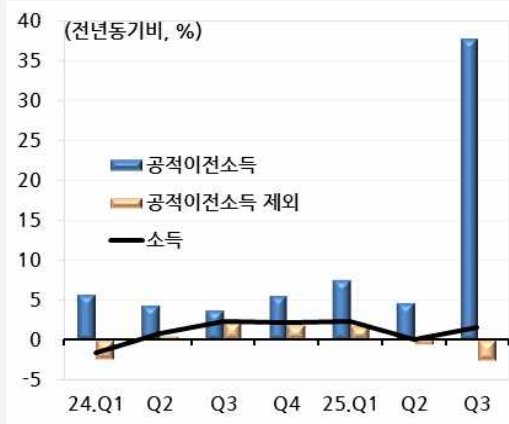
기대비 1.5% 증가하였다. 그러나, 공적이전소득 분을 제외한 실질소득 증가율은 △ 2.6%에 그쳐, 만약 향후 근로소득이나 사업소득과 같은 본질적 소득에서 구매력 확충이 나타나지 않을 경우 소비 회복세가 미약할 우려가 존재한다.

< 소비자심리지수 및 소비지출전망CSI 추이 >



자료: 한국은행.

< 가계 실질소득 증가율 추이 >



자료: 통계청.

주: 전국 1인 이상 전체가구 기준.

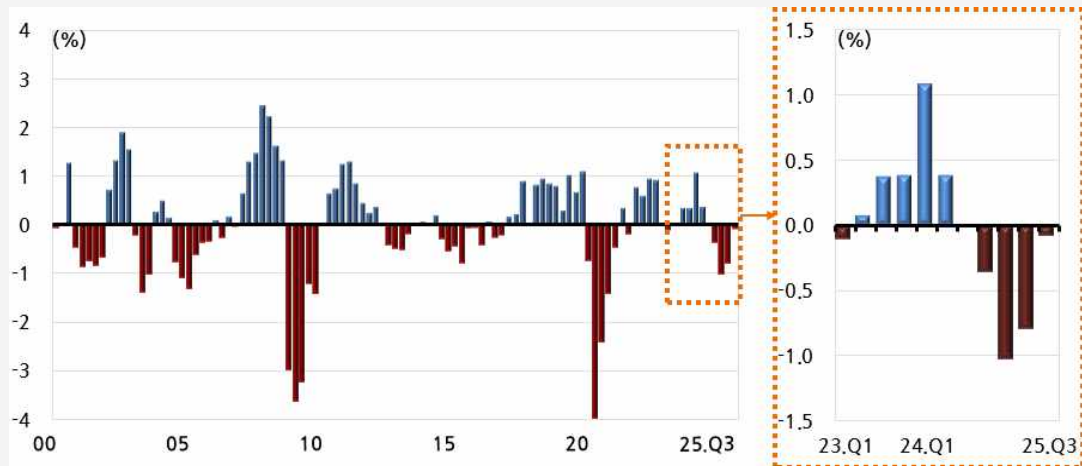
## (2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

**(현 경기 판단)** 현재 한국 경제는 경기 침체 폭을 줄이면서 반등하는 국면에 위치하는 것으로 보이나, 일시적 소득(소비 쿠폰 지급) 효과가 사라지는 시기 이후의 활력은 높지 않은 것으로 판단된다. GDP갭률을 기준으로 보면 '24년 4분기부터 시작된 경기 침체가 '25년 1분기를 저점으로 3분기까지 침체 폭을 줄여나가고 있다. 다만, 3분기의 경기 반등은 소비 쿠폰 지급에 따른 일시적 소득이 증가한 효과가 컸을 것으로 추정되는데, 소비와 소득 간의 관계를 보여주는 여러 소비 이론 중에서 밀턴 프리드먼(Milton Friedman)의 항상소득가설(Permanent Income Hypothesis)에서 일시 소득이 소비에 미치는 영향이 제한적일 가능성을 고려하면, 최근 소비 쿠폰 지급이 이끌었던 경제 상황의 개선이 항구적이지 않을 가능성이 우려된다.

**(향후 경기 전망)** 4분기 이후 한국 경제의 방향성은 **우상향의 기조를 가질 것으로 예상되나, 상기 언급된 세 가지 리스크 요인의 현실화 가능성에 따라 회복력의 강도가 결정될 것으로 전망된다.** 제한적인 내수 회복세 속에서 하반기 수출 부문에 또 다른 불확실성이 없어야 우상향의 경기 추세가 지속될 수 있을 것이다. 나아가 향후 소비 쿠폰 지급에 따른 내수 진작 효과를 대체할 나머지 내수 부문인 설비투자자와 건설투자의 주목할 만한 회복 조짐이 필요하다. 다만, 우선 설비투자는 수출 경기에 대한 의존성이 높아 그 방향을 예측하기 어려운 상황이며, 건설투자는 정부의 부동산 시장 규제 강화, 공사비 상승, 수도권 용지 공급의 제약성 등으로 빠른

회복이 쉽지 않을 것으로 판단된다. 결국, 대외 여건의 개선으로 향후 경기 추세가 비관적 시나리오(Negative Scenario) 경로인 더블딥(Double-dip, 재침체)까지는 아닐 지라도, 매우 느린 회복세를 가지는 스우시(Swoosh)형 저속(低速) 경로는 불가피할 것으로 보인다.

### < 분기 GDP 갭률 추이 >



자료: 현대경제연구원.

- 주: 1) 잠재 GDP는 '00년 1분기 이후 실제 GDP에 대하여 HP 필터링으로 계산  
2) GDP 갭률 (%) = (실제 GDP - 잠재 GDP) ÷ 잠재 GDP.

### ■ 시사점

최근 대내외 여건이 다소 우호적인 방향으로 전개되면서 한국 경제가 미약하나마 경기 개선 국면으로 진입하고 있다. 따라서 경기 회복세 강화를 통해 현 1% 내외의 경제성장률이 잠재성장률 수준(2%)에 빠르게 도달하기 위해서는 첫째, 경기 국면 전환기에 필연적으로 나타나는 혼란을 완화시킬 수 있는 경제 정책 운용이 필요하다. 둘째, 최근 글로벌 교역의 불확실성이 크게 완화되었으나 2차 관세 전쟁의 가능성에 대응하여 수출 시장 다변화와 안정된 공급망 구축이 절실하다. 셋째, 취약한 펀더멘털을 가지는 국내외 경제 상황을 고려하여 큰 방향 전환을 가지는 정책은 민·관 간 충분한 소통을 통해 시장에 미치는 충격을 최소화해야 한다. 넷째, 내수 심리 회복이 실물 지표의 개선으로 이어지기 위한 본질적인 구매력 확충 노력이 요구된다. 다섯째, 향후 한국 경제가 우상향의 방향성을 가질 것이나 여전히 평균적인 수준에 도달하지 못하는 경제 상황을 인식하고 취약 계층에 대한 사회적 안전망 강화에 주력해야 한다.

## 1. 개요

○ (경기 회복 국면 진입에 대한 불확실성) 한국 경제가 장기 침체 국면에서 탈출하려는 시도를 보이고 있으나, 확실한 경기 회복 신호는 부재

- 3분기 경제성장률(잠정치)은 소비 쿠폰 효과로 2분기의 전기비 0.7%보다 높은 1.3%에 달하였으며, 전년동기비로는 1.7%를 기록

· 수요 부문별로는 민간소비(전기비 1.3%), 설비투자(2.6%), 건설투자(0.6%), 수출(2.1%)등 모든 섹터가 증가함

· 한편, 수요 부문 중 건설투자가 전기비 기준으로는 이번 3분기에 증가세로 전환되었으나, 전년동기비로는 '24년 2분기 이후 6분기 연속 감소세를 지속하면서 여전히 경기 회복의 걸림돌로 작용함

- 한편, 동행지수순환변동치는 10월에 들어 크게 하락하면서 경기 저점 확인이 불가능한 상황인 가운데, 선행지수순환변동치는 그동안의 상승 추세를 끝내고 횡보하면서 경기 방향성에 불확실성이 확대

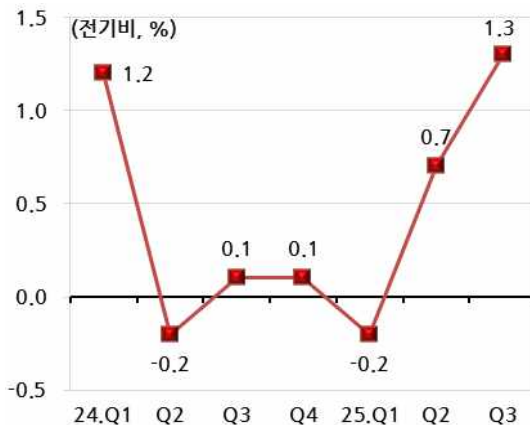
· 현 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 10월 현재 99.0p로 지난 7월 이후의 2개월 연속 상승세가 중단되는 모습

※ 동행지수순환변동치: 7월 99.0p, 8월 99.2p, 9월 99.4p, 10월 99.0p

· 반면, 미래 경기를 예고하는 선행지수순환변동치는 9월과 10월에 들어 더 상승하지 못하면서 경기 방향성을 확인하기 어려운 상황임

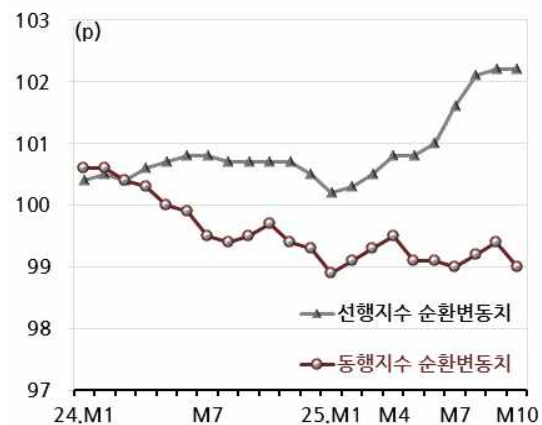
※ 선행지수순환변동치: 7월 101.6p, 8월 102.1p, 9월 102.2p, 10월 102.2p

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: 통계청.

## 2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

### (1) 수요부문별 경기 동향

○ (소비 호조) 2차 소비쿠폰의 영향으로 가계의 구매력이 일시적으로 확충되면서 소비가 강한 반등을 시현

- 지난 7월과 마찬가지로 10월 소매판매 호조에는 일정 부분 소비쿠폰 지급이 영향을 미친 것으로 판단

· 전월비 기준 소매판매 증가율은 9월의 감소세에서 10월에 증가세로 전환됨

※ 소매판매액지수 증가율(QoQ, MoM): 2분기  $\Delta 0.9\%$ , 3분기  $1.5\%$ , 7월  $2.7\%$ , 8월  $\Delta 2.4\%$ , 9월  $\Delta 0.1\%$ , 10월  $3.5\%$

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): 2분기  $0.0\%$ , 3분기  $1.5\%$ , 7월  $2.5\%$ , 8월  $\Delta 0.4\%$ , 9월  $2.2\%$ , 10월  $0.3\%$

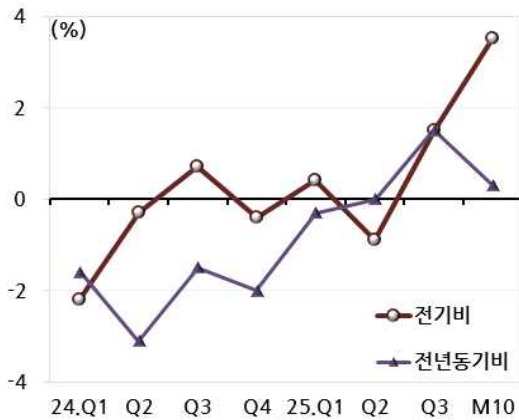
- 소비 항목별로 비내구재, 준내구재에서 증가세를 보였으며, 내구재는 큰 폭의 감소세를 시현

· 내구재 소비는 전년동월비로는 승용차( $\Delta 10.5\%$ ), 통신기기 및 컴퓨터( $\Delta 6.7\%$ ), 가구( $\Delta 9.6\%$ ) 등 대부분 품목이 큰 폭으로 감소함

※ 내구재소매판매액지수 증가율(YoY): 2분기  $4.9\%$ , 3분기  $7.4\%$ , 7월  $5.9\%$ , 8월  $5.1\%$ , 9월  $11.1\%$ , 10월  $\Delta 4.3\%$

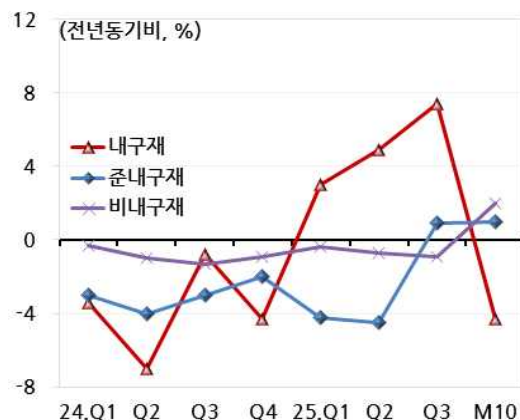
※ 비내구재판매액지수 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 0.7\%$ , 3분기  $\Delta 0.9\%$ , 7월  $1.7\%$ , 8월  $\Delta 3.5\%$ , 9월  $\Delta 0.8\%$ , 10월  $2.0\%$

< 소매판매액지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 상품군별 소매판매액지수 증가율 >



자료: 통계청.

○ (설비투자 부진) ICT 투자는 확장 중이나 전반적인 설비투자는 부진한 상황

- 설비투자는 전월에 비해 그리고 1년 전 수준에 비해 감소하는 모습

- 10월 설비투자지수 증가율은 전년동월비('24년 10월 대비) 4.3% 감소하였으며, 전월비('25년 9월 대비)로도 14.1% 감소함

※ 설비투자지수 증가율(YoY): 2분기 5.3%, 3분기 2.0%, 7월  $\Delta$ 5.7%, 8월  $\Delta$ 0.5%, 9월 12.7%, 10월  $\Delta$ 4.3%

- 반면, 국내 설비투자의 핵심인 ICT투자가 9월과 10월에 들어 전년동월비 기준으로 증가세를 지속함

※ ICT설비투자지수 증가율(YoY): 2분기 0.7%, 3분기 4.5%, 7월 1.5%, 8월  $\Delta$ 3.9%, 9월 16.3%, 10월 5.7%

- 한편, 선행지표인 자본재수입액은 증가세를 지속한 반면, 국내기계수주액은 감소세를 기록

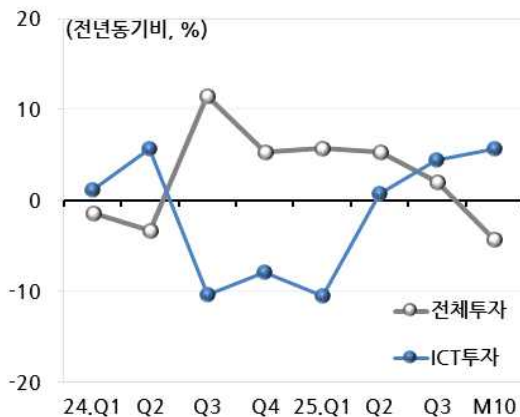
- 자본재수입액은 10월에 들어 소폭의 증가세를 기록함

※ 자본재수입액증가율(YoY): 4월 14.5%, 5월 15.3%, 6월 11.0%, 7월  $\Delta$ 0.7%, 8월 0.5%, 9월 19.5%, 10월 0.8%

- 국내기계수주액은 10월에 들어 큰 폭의 감소율(전년동월비  $\Delta$ 16.1%)을 기록함

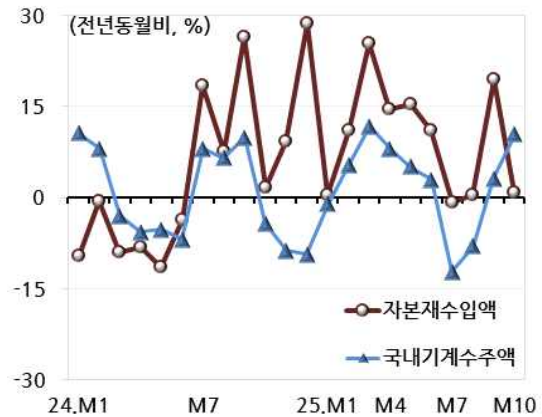
※ 국내기계수주액증가율(YoY): 4월 7.5%, 5월  $\Delta$ 7.1%, 6월 8.4%, 7월  $\Delta$ 37.8%, 8월 5.3%, 9월 41.9%, 10월  $\Delta$ 16.1%

< 설비투자지수 및 ICT투자지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율 >



자료: 통계청, 한국무역협회.

주: 국내기계수주액 증가율은 3개월 이동평균.

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

○ (건설 경기 침체) 동행지표인 건설기성액이 감소를 지속하는 가운데, 선행지표인 건설수주액도 큰 폭의 감소세를 기록

- 동행지표인 건설기성은 공공 부문과 민간 부문이 모두 감소세를 지속

· 10월 건설기성 증가율(전년동월비)은  $\Delta 23.7\%$ 로 '24년 5월 이후 감소세를 지속함

※ 건설기성 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 17.0\%$ , 3분기  $\Delta 11.1\%$ , 7월  $\Delta 13.6\%$ , 8월  $\Delta 16.9\%$ , 9월  $\Delta 2.7\%$ , 10월  $\Delta 23.7\%$

· 발주자별로도 공공 부문과 민간 부문이 모두 감소세를 기록함

※ 공공건설기성 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 8.4\%$ , 3분기  $\Delta 2.9\%$ , 7월  $\Delta 8.1\%$ , 8월  $\Delta 2.6\%$ , 9월  $1.5\%$ , 10월  $\Delta 15.9\%$

※ 민간건설기성 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 18.7\%$ , 3분기  $\Delta 12.6\%$ , 7월  $\Delta 14.8\%$ , 8월  $\Delta 19.5\%$ , 9월  $\Delta 3.1\%$ , 10월  $\Delta 25.2\%$

- 향후 건설 경기를 가늠할 수 있는 건설수주액(선행지표)은 7월과 8월의 증가세에서 9월과 10월에 들어 감소세로 전환

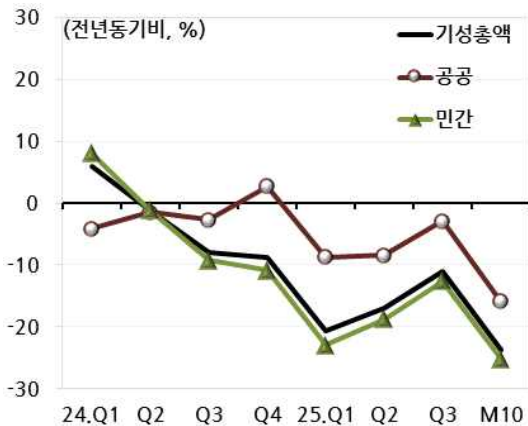
· 10월 건설수주 증가율은 전년동월비  $\Delta 41.6\%$ 로 2개월 연속 감소세를 지속함

※ 건설수주 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 5.4\%$ , 3분기  $29.3\%$ , 7월  $49.8\%$ , 8월  $45.9\%$ , 9월  $\Delta 1.4\%$ , 10월  $\Delta 41.6\%$

※ 공공건설수주 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 8.2\%$ , 3분기  $65.5\%$ , 7월  $75.0\%$ , 8월  $178.8\%$ , 9월  $17.2\%$ , 10월  $\Delta 25.3\%$

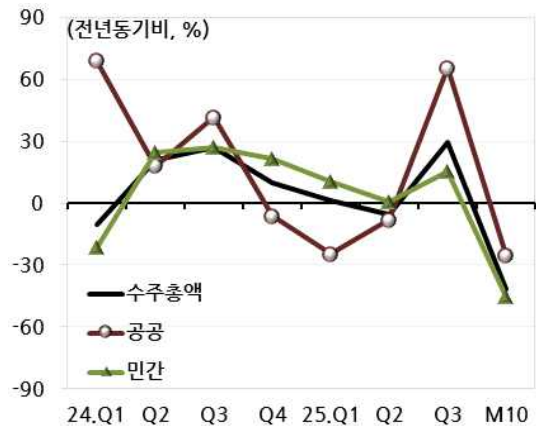
※ 민간건설수주 증가율(YoY): 2분기  $0.5\%$ , 3분기  $15.2\%$ , 7월  $18.4\%$ , 8월  $36.8\%$ , 9월  $\Delta 4.3\%$ , 10월  $\Delta 45.1\%$

< 발주자별 건설기성액 증가율 >



자료: 통계청.

< 발주자별 건설수주액 증가율 >



자료: 통계청.

○ (예상외의 수출 경기 호조) 대중국 수출이 증가세로 전환되었으며, 電車가 전 반적인 수출 경기를 견인

- 상호관세 부과 효과가 본격화될 경우 수출 경기가 급랭할 가능성을 높게 보 았으나, 예상 밖으로 수출이 호조를 지속

· 수출증가율은 10월 전년동월대비 3.5%에서 11월에 들어서도 8.4%의 높은 증가세를 이어감

※ 수출액 증가율: 7월 5.7%, 8월 1.1%, 9월 12.6%, 10월 3.5%, 11월 8.4%

· 다만, 수출물량증가율은 10월 전년동월대비 0.2%에서 11월에 △8.1%의 감 소세로 전환됨

※ 수출물량 증가율: 7월 5.3%, 8월 0.3%, 9월 9.9%, 10월 0.2%, 11월 △8.1%

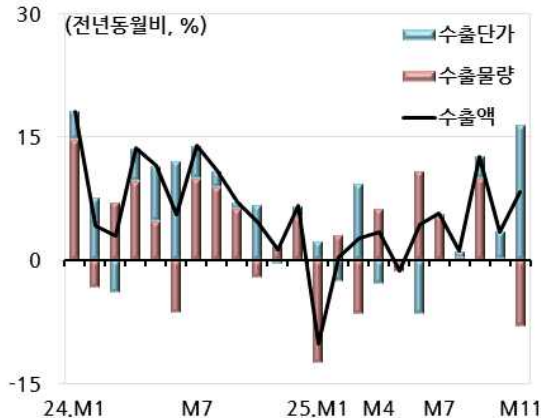
- 11월 중 그동안 침체되었던 중국 시장에 대한 수출이 반등하는 모습이 관찰 되며, 품목별로는 반도체와 자동차가 수출을 견인하는 모습

· 미국(△0.2%)과 유럽연합(△1.9%)에 대한 수출은 정체되거나 감소하는 모습이 나, 그동안 부진했던 중국(6.9%)에 대한 수출이 반등하는 모습임

· 15대 주력 수출 품목 중에서는 반도체(38.6%), 자동차(13.7%), 컴퓨터(4.0%), 이 차전지(2.2%) 등 6개 품목이 증가세를 기록함

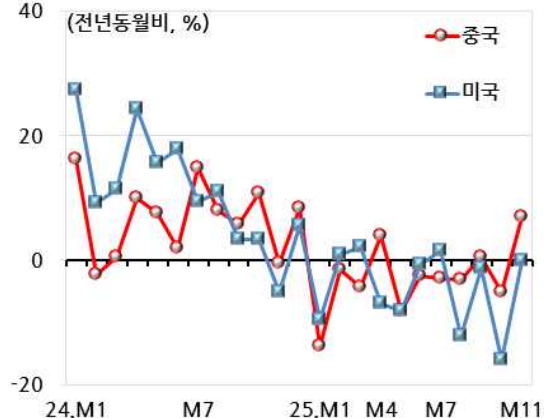
· 그러나, 석유화학(△14.1%), 자동차부품(△11.2%), 가전(△2.4%), 철강(△15.9%) 등 의 품목은 감소함

< 총수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

< 대미 및 대중 수출 증가율 >

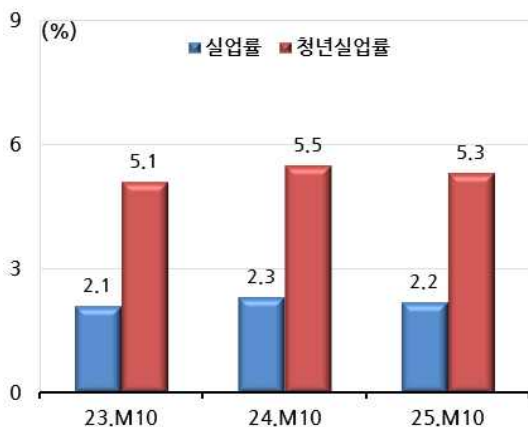


자료: 관세청, 산업통상자원부.

○ (외형상 고용 시장 안정 속 세부 지표 부진) 실업률 지표 자체는 안정화되어 있으나, 구직단념자 증가세, 제조·건설 일자리 감소, 청년 고용 시장 침체 등의 시장 구조적 문제가 지속

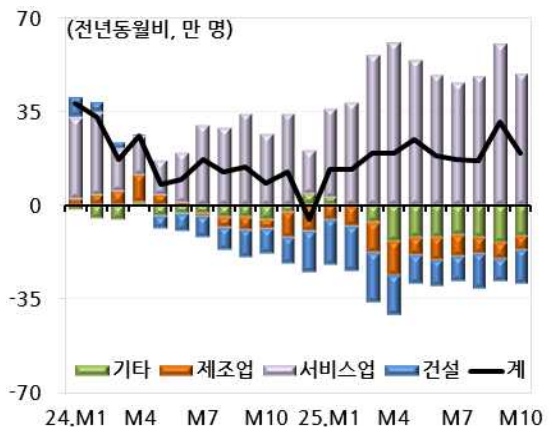
- 10월 실업률과 청년 실업률은 전년동월보다 소폭 하락하며 개선되는 모습
  - 10월 실업률은 2.2%로 전년동월('24년 10월)의 2.3%보다 하락하였으며, 10월 청년(15~29세) 실업률은 5.3%로 전년동월대비 0.2%p가 하락함
  - 한편, 구직단념자<sup>2)</sup>는 7월 이후 전년동월대비 기준 증가세를 지속 중임
    - ※ 구직단념자 수 증감(YoY): 8월 4.3만 명, 9월 0.9만 명, 10월 2.1만 명
- 10월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 19.3만 명으로 9월보다 크게 감소하였으며, 부문별로는 제조업·건설업, 청년층 취업자 감소가 지속 중
  - 10월 취업자 수 증감(전년동월비)은 19.3만 명으로 9월(31.2만 명)에서 하락함
    - ※ 취업자 수 증감(YoY): 8월 16.6만 명, 9월 31.2만 명, 10월 19.3만 명
  - 10월 중 산업별 취업자 수 증감(전년동월비)은 제조업 △5.1만 명, 건설업 △12.3만 명, 서비스업 48.6만 명이며, 제조업의 취업자 감소 폭 자체는 9월에 비해 둔화된 반면, 건설업과 청년층 취업자 감소 폭은 크게 확대됨
  - 한편, 연령대별로는 청년층(15~29세)이 '22년 11월 이후 만 3년 동안 연속 감소세를 지속 중임

< 10월 기준 실업률 및 청년실업률 >



자료: 통계청.

< 주요 산업별<sup>3)</sup> 취업자 증감 >



자료: 통계청.

2) 비경제활동인구 중 취업을 희망하고 취업이 가능하였으나, 노동시장적 사유로 일자리를 구하지 않은 자 중 지난 1년 내 구직 경험이 있었던 자를 의미.

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

○ (고환율에 따른 인플레이 압력 상승) 환율 변동에 따른 수입물가와 생산자물가의 공급측 인플레이션 강도가 높아졌으나, 근원물가는 안정적 수준을 기록

- 10월 중 원화 약세로 수입물가 경로를 통한 공급측 인플레이션 압력이 높아지면서 생산자물가도 상승 폭을 확대

· 10월 수입물가는 국제유가(두바이유) 약세('24년 10월 74.9달러/bbl → '25년 10월 65.0달러/bbl)에도 불구하고 원화 약세('24년 10월 1,365원/달러 → '25년 10월 1,425원/달러)의 영향으로 전년동월대비 0.5%의 증가세를 기록함

※ 수입물가상승률(YoY): 7월 △5.9%, 8월 △2.2%, 9월 0.7%, 10월 0.5%

· 10월 생산자물가상승률은 지난여름의 폭염·폭우 영향으로 농림수산물 가격이 불안정한 가운데, 고환율에 따른 수입물가 상승 압력이 기업 생산비 증가로 이어지면서 전년동월대비 1.5%를 기록함

※ 생산자물가상승률(YoY): 7월 0.5%, 8월 0.6%, 9월 1.2%, 10월 1.5%

- 11월 소비자물가상승률이 2%대 중반을 기록 중이며, 근원물가는 비교적 안정된 수준을 유지

· 11월 소비자물가상승률은 농축수산물(전년동월비 5.6%)과 석유류(5.9%)가 크게 올라 10월에 이어 전년동월대비 2.4%를 기록함

※ 소비자물가상승률(YoY): 8월 1.7%, 9월 2.1%, 10월 2.4%, 11월 2.4%

· 한편 일시적 변동 요인이 제거된 근원물가상승률도 2%를 유지함

※ 근원물가상승률(YoY): 8월 1.3%, 9월 2.0%, 10월 2.2%, 11월 2.0%

< 생산자물가 및 수입물가 상승률 >



자료: 한국은행.  
주: 전년동월비 기준.

< 소비자물가 및 근원물가 상승률 >



자료: 통계청.  
주: 근원물가는 식료품 및 에너지 제외 기준.

○ (가계와 기업의 경제 심리 디커플링) 소비 심리는 확연한 개선 추세를 보이고 있으나, 기업의 전반적인 경제 심리는 여전히 비관적 시각이 우세

- 가계의 현재 체감 경기와 미래에 대한 경제 상황 전망이 모두 개선되는 모습을 시현

· 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 11월 96p로 10월(91p) 대비 상승함

※ 현재경기판단 CSI: 7월 86p, 8월 93p, 9월 91p, 10월 91p, 11월 96p

· 또한, 향후경기전망 CSI는 10월 94p에서 11월에 102p로 크게 높아지면서 미래 경제 상황에 대한 긍정적 시각이 확산됨

※ 향후경기전망 CSI: 7월 106p, 8월 100p, 9월 97p, 10월 94p, 11월 102p

- 한경협 BSI와 한은 CBSI 등의 기업심리지수<sup>4)</sup>도 여전히 기준치를 하회하고 있으나, 올해 1월을 저점으로 추세적 상승세를 유지하는 것으로 판단

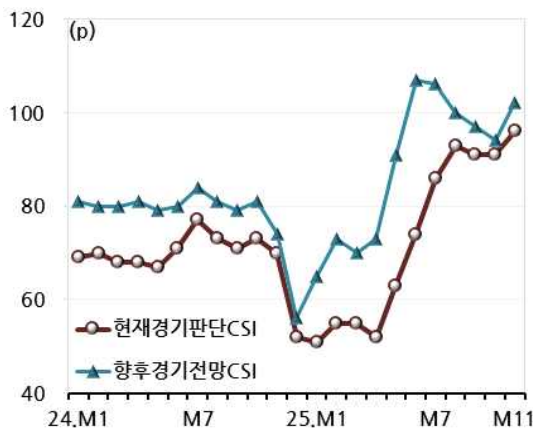
· 한경협 BSI(전망)는 11월 94.8p에서 12월에 98.7p로 개선됨

※ 한경협 BSI(전망): 7월 94.6p, 8월 92.6p, 9월 93.2p, 10월 96.3p, 11월 94.8p, 12월 98.7p

· 한편, 한은 12월 CBSI(전산업)는 91.1p로 11월과 동일한 수준을 기록함

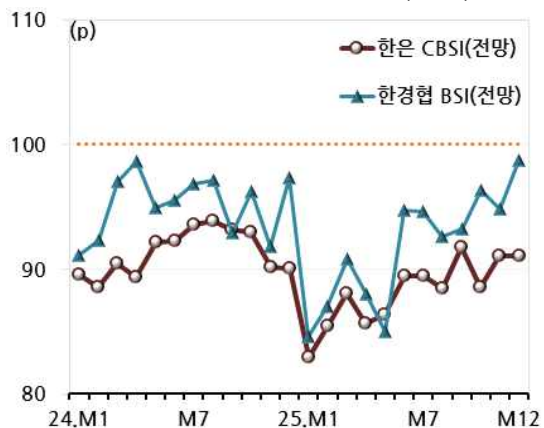
※ 한은 CBSI(전산업): 7월 89.4p, 8월 88.4p, 9월 91.8p, 10월 88.5p, 11월 91.1p, 12월 91.1p

< 현재경기판단 및 향후경기전망 CSI >



자료: 한국은행.

< 주요 기업경기실사지수(BSI) >



자료: 한국은행, 한국경제인협회.

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

(2) 산업별 경기 동향

○ (전산업) 건설업의 침체가 장기화되고 있는 가운데, 광공업도 일시적 요인으로 큰 폭의 감소세를 시현

- 10월 전산업 생산증가율은 전년동월비 및 전월비 기준으로는 모두 감소세로 전환

· 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 9월 6.9%에서 10월에  $\Delta 3.6\%$ 로 증가세에서 감소세로 전환됨

※ 전산업 생산지수증가율(YoY): 7월 2.0%, 8월  $\Delta 0.4\%$ , 9월 6.9%, 10월  $\Delta 3.6\%$

· 전월비 기준으로도 9월 1.3%에서 10월에  $\Delta 2.5\%$ 로 크게 낮아짐

※ 전산업 생산지수증가율(MoM): 7월 0.4%, 8월  $\Delta 0.3\%$ , 9월 1.3%, 10월  $\Delta 2.5\%$

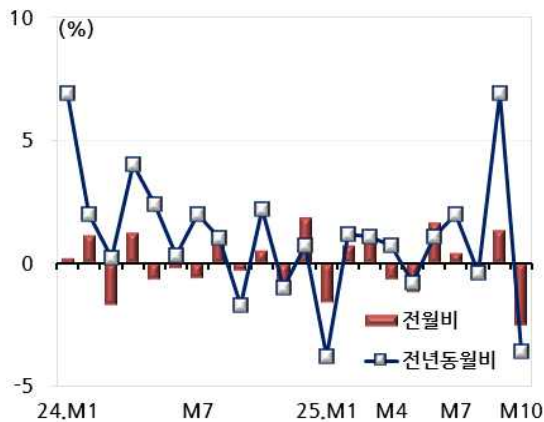
- 10월 중 전년동월대비 기준으로 서비스업의 생산은 소비 호조의 영향으로 증가하였으나 제조업, 건설업, 공공행정 생산은 감소

· 광공업 생산증가율은 9월 전년동월비 11.9%에서 10월에  $\Delta 8.1\%$ 의 감소세로 전환되었는데, 이는 추석 연휴에 따른 조업일수 감소 때문으로 판단됨

※ 광공업 생산증가율(YoY): 7월 5.0%, 8월 0.9%, 9월 11.9%, 10월  $\Delta 8.1\%$

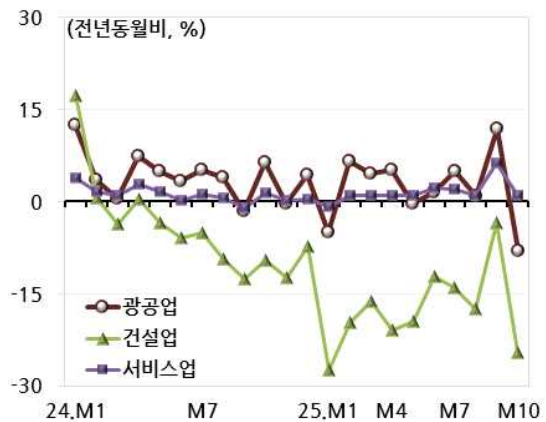
· 한편, 10월 건설업의 전년동월비 생산증가율은  $\Delta 24.6\%$ 이며, 서비스업과 공공행정은 각각 0.9% 및  $\Delta 2.2\%$ 를 기록함

< 전산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 주요 산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

○ (제조업) 10월에 들어 제조업 생산, 출하, 재고가 일제히 큰 폭으로 감소하였으나, 이는 시장 수요 변화보다 조업일수 감소의 영향이 컸던 것으로 판단

- 장기간 추석 연휴로 인한 조업일수 감소로 제조업의 생산증가율은 10월에 들어 감소세로 전환되었으며, 평균가동률도 크게 둔화

· 10월 제조업 생산은 전년동월비 기준 기타운송장비(24.6%), 의약품(8.2%) 등에서는 증가하였으나, 자동차(△13.7%), 반도체(△2.4%) 등에서 감소함

※ 제조업 생산증가율(YoY): 7월 5.1%, 8월 1.0%, 9월 12.3%, 10월 △8.3%

· 한편, 10월 제조업 평균가동률은 9월의 73.5%에서 71.0%로 하락함

※ 제조업 평균가동률: 7월 72.5%, 8월 74.7%, 9월 73.5%, 10월 71.0%

- 재고의 감소세가 지속 중인 가운데 출하가 증가세에서 감소세로 전환

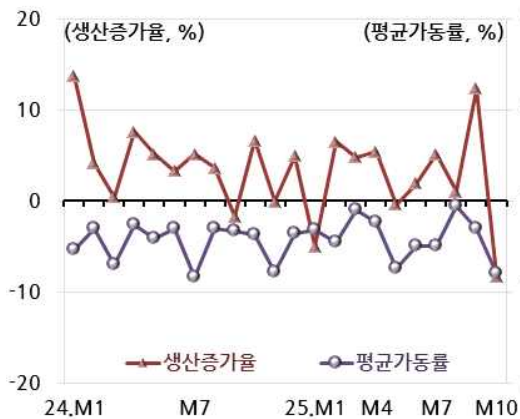
· 올해 들어 일시적으로 제조업 출하(전년동월대비)가 소폭 감소세를 기록한 적도 있었으나 대체로 증가세를 유지하였는데, 이번 10월에 들어 조업일수 감소의 영향으로 큰 폭의 감소율을 기록함

※ 출하증가율(YoY): 7월 4.0%, 8월 △0.5%, 9월 7.2%, 10월 △8.0%

· 10월 재고증가율도 크게 감소한 것으로 볼 때, 조업일수 감소에 따른 충분하지 못한 생산량에 대하여 재고조정으로 대응한 것으로 판단됨

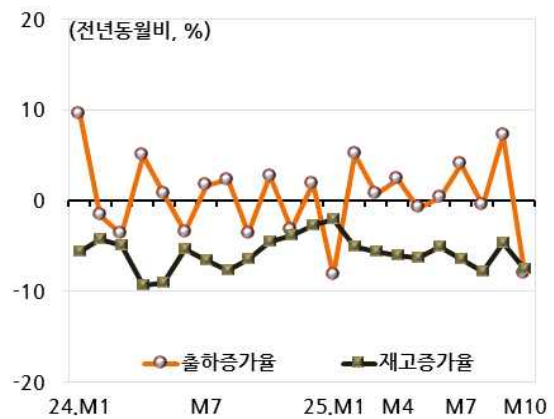
※ 재고증가율(YoY): 7월 △6.5%, 8월 △7.9%, 9월 △4.7%, 10월 △7.5%

< 제조업 생산증가율 및 가동률 >



자료: 통계청.  
주: 생산증가율은 전년동월비.

< 제조업 재고 및 출하 증가율 >



자료: 통계청.

○ (비제조업) 서비스업 생산이 부진한 모습을 보이는 가운데, 건설수주는 토목 부문과 건축 부문이 모두 침체

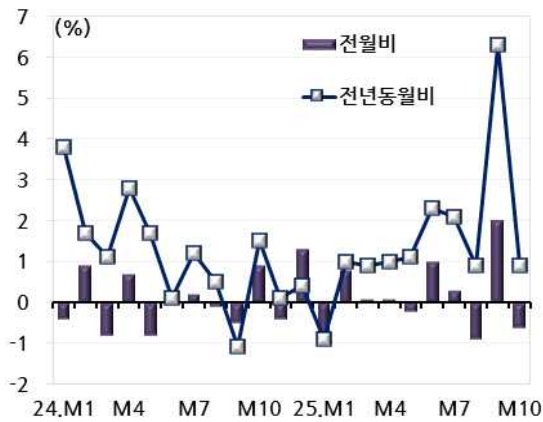
- (서비스업) 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산은 전월비 기준으로는 감소, 전년동월비로는 증가세를 기록함

- 10월 서비스업 생산은 전월비  $\Delta 0.6\%$ , 전년동월비  $0.9\%$ 를 기록함
  - ※ 서비스업 생산증가율(YoY): 7월  $2.1\%$ , 8월  $0.9\%$ , 9월  $6.3\%$ , 10월  $0.9\%$
  - ※ 서비스업 생산증가율(MoM): 7월  $0.3\%$ , 8월  $\Delta 0.9\%$ , 9월  $2.0\%$ , 10월  $\Delta 0.6\%$
- 전월비로 10월 중 보건·사회복지( $1.7\%$ ), 운수·창고( $1.3\%$ ) 등에서 증가하였으나, 도소매( $\Delta 3.3\%$ ), 정보통신( $\Delta 1.6\%$ ), 금융·보험( $\Delta 0.2\%$ ) 등은 감소함

- (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 10월 중 토목 부문과 건축 부문이 모두 큰 폭의 감소세를 기록

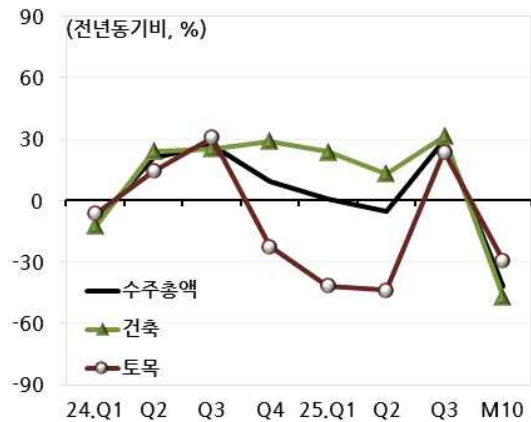
- 10월 건설수주는 토목 부문 수주(전년동월비  $\Delta 29.1\%$ )가 부진한 모습을 보이는 가운데, 건축 부문 수주도 9월( $\Delta 0.7\%$ )에 이어  $\Delta 46.7\%$ 의 큰 폭의 감소세를 기록함
  - ※ 토목건설수주 증가율(YoY): 2분기  $\Delta 43.8\%$ , 3분기  $23.9\%$ , 7월  $31.8\%$ , 8월  $39.8\%$ , 9월  $\Delta 4.4\%$ , 10월  $\Delta 29.1\%$
  - ※ 건축건설수주 증가율(YoY): 2분기  $13.2\%$ , 3분기  $31.4\%$ , 7월  $61.1\%$ , 8월  $48.0\%$ , 9월  $\Delta 0.7\%$ , 10월  $\Delta 46.7\%$

< 서비스업 생산증가율 >



자료: 통계청.

< 공종별 건설수주액증가율 >



자료: 통계청.

### 3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

#### (1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

- 향후 한국 경제의 방향성은 ① 미국 내 정치 상황에 따른 2차 글로벌 관세 전쟁, ② FED 불확실성 속 한은 금리 인하 사이클의 종결, ③ 소비 심리를 따라가지 못하는 가계 구매력 등의 리스크 요인에 영향을 받을 것으로 판단

#### ① 미국 내 정치 상황에 따른 2차 글로벌 관세 전쟁

- 한·미 관세협상에 대한 「Joint Fact Sheet(공동설명자료)」가 발표되면서 대외 불확실성이 크게 완화되었으나, 연방대법원의 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거한 상호관세 부과와 정당성 판결 결과와 미국 내 정치 상황 변화에 따른 2차 글로벌 관세 전쟁의 가능성을 배제하기 어려운 상황

- 미국 트럼프 행정부의 세계 주요국에 대한 상호관세 부과 조치가 일단락되면서 글로벌 시장의 불확실성이 완화된 가운데, 특히 한·미 관세협상 결과가 문서화되면서 우리 수출 경기에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망

- 한·미 관세협상에 대한 「Joint Fact Sheet」에 그동안 구두로 합의되었던 미국의 한국산 제품에 대한 수입 관세율이 확정됨

- 이전 한·미 FTA에 따른 상당수 교역 품목에 대한 무관세가 수입관세로 변경되어 우리 대미 수출에 부정적인 측면이 있으나, 새로운 국제 교역 트렌드인 트럼프 라운드 시스템상에서 경쟁국들에 비해 불리하지 않은 관세율을 적용받았다는 점은 불확실성이 완화되었다는 것을 의미함

- 반면, 트럼프 행정부가 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거하여 부과한 상호관세의 정당성을 판단하는 연방대법원의 결정이 남아 있어 글로벌 교역 시스템의 불확실성이 완전히 해소되지는 못한 것으로 판단

- 만약 연방대법원이 상호관세 무효 판결을 내릴 경우, 상호관세라는 수단이 없어진 트럼프 행정부의 예측불가능한 대응(reaction)이 우려됨

- 가장 가능성이 높은 대응 시나리오는 의회가 대통령에게 절대적인 권한을 부여한 「슈퍼 301조」에 의한 국가별 관세 부과 조치와, 「무역확장법 232조」에 따른 개별 품목에 대한 관세 부과 조치 등임

- 또 다른 불안 요인은 미국 정치 지형의 변화로, 구체적으로는 2026년 중간선거(11월) 승리를 위한 또 다른 통상 압박 전략이 부상할 가능성이 존재

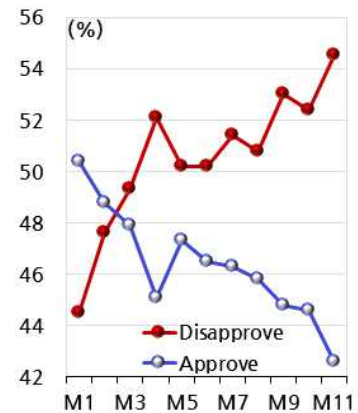
- 미국 하원의원(임기 2년)은 대통령선거와 중간선거를 통해 전원(435명) 교체되는데, 최근 중간선거를 보면 항상 야당이 승리('14년 오바마 정부 시기 공화당, '18년 트럼프 정부 시기 민주당, '22년 바이든 정부 시기 공화당)함

<역대 미국 하원의원 선거 결과>



자료: U.S. Election Assistance Commission.

<트럼프 대통령 업무수행 긍정/부정 비율>



자료: RealClearPolitics.

주: 각 월말 기준.

- 현재 미국 하원은 지난 대선 결과 공화당이 다수당이 되면서 트럼프 행정부의 정책을 뒷받침하였으나, 이번 중간선거에서 야당인 민주당이 다수당을 차지할 경우 트럼프 행정부 운신의 폭이 크게 축소될 것으로 판단됨
- 한편, 트럼프 행정부에 대한 미국 내 부정적 여론이 확산 중이고 최근 지방선거<sup>5)</sup>에서 공화당이 패배한 사례 등 정치 지형의 변화 신호가 나타남
- 미국 사회의 현 정부에 대한 부정적 여론은 다양한 조사 결과에서 보듯이 대외 정책보다는 생활 환경 악화, 사회 양극화 등 내부적인 이슈에 집중되는 경향이 있음

5) 11월 4일(현지시간) 버지니아 및 뉴저지 주지사 선거와 뉴욕시장 선거에서 모두 민주당이 승리함.

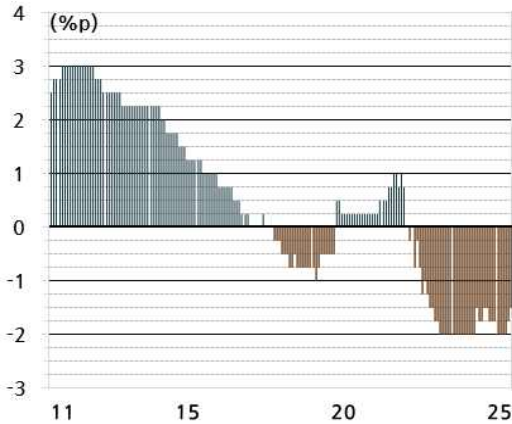
- 따라서 국내의 불만을 외부로 돌리기 위해 국민들이 겪고 있는 현재의 어려움이 해외에 그 원인이 있다는 논리를 다시 들고나오면서 2차 관세 전쟁과 같은 새로운 통상 분쟁을 시도할 수 있음

## ② FED 불확실성 속 한은 금리 인하 사이클의 종결

- FED의 완화적 통화정책 기조가 약화될 가능성이 높아지는 가운데, 국내적으로 가계 부채 및 부동산 시장 불안, 고환율 등의 이슈로 한국은행의 금리 인하 속도에 제동이 걸릴 가능성이 높은 상황
- FED의 통화정책은 여전히 완화적 기조인 것은 분명하나, 최근 고용 시장에 대해 미국 내 상반된 시각이 존재하면서, 예상보다 금리 인하 속도가 완만해질 가능성이 대두
  - 현재 미국의 고용 시장은 민간 조사 고용 지표에서 다소 냉각되는 조짐이 있으나, 공식적인 실업률은 4%대 초반의 안정적 모습을 보임
  - 한편, '26년 5월 FED 의장 교체 시기와 맞물려 트럼프 행정부와 FED의 갈등이 FOMC 내에서도 나타나고 있는바, 파월을 포함하여 매파적 FOMC 위원들이 다수를 차지하고 있어 예상보다 금리 인하 속도가 느릴 가능성이 높아짐
  - 다만, 연방정부의 섯다운이 마무리되면서 확인할 수 없었던 경제 지표들이 발표되면, 향후 FED의 통화정책 기조를 가늠할 수 있을 것으로 예상됨
- 최근 금융 시장에서 과도하게 반응하기는 하였지만, 이러한 FED의 정책 기조 변화 가능성과 더불어 국내적으로 부동산 시장 및 가계 부채, 고환율 이슈가 지속되면서 한국은행의 금리 인하 사이클 종결 가능성이 대두
  - 현재의 미국과 한국의 경제성장률, 물가상승률, 균형이자율 등을 고려할 때, 한·미 금리 차는 서로 비슷하거나 미국 정책금리가 한국 정책금리보다 소폭 높은 수준이어야 한다고 생각됨
  - 그러나, 현재 FED의 정책금리는 4.00%, 한국은행 정책금리는 2.50%로 여전히 1.50%p의 높은 금리 역전 폭이 지속됨

- 그나마 한국은행이 4회 연속(7월, 8월, 10월, 11월) 금리를 동결하면서 금리 역전 폭의 확대를 방어하고 있음
- 한국은행의 입장에서 금리 역전에 따른 외환시장 불안이 지속되는 가운데 가계부채 및 부동산 시장 리스크가 상존하기 때문에, 향후 금리 인하 폭을 최소화하거나 완화적 통화정책 자체를 중단할 동기가 존재함
- 과거의 예를 볼 때 한국은행의 금리 인하 사이클이 종결되더라도 즉각적인 방향 전환(금리 인상 사이클의 시작)을 의미하는 것은 아니지만, 국내 시장 금리가 이를 선반영하면서 금리의 하방 경직성을 가져와 소비와 투자의 실물 경기 회복에는 부정적 영향을 미칠 것으로 판단됨

< 한·미 정책금리차(한국-미국) 추이 >



자료: FED, 한국은행.

< BOK 정책금리 방향 전환 사례 >

시 기	정책기조	소요기간
09.02월~10.07월	완화→긴축	1년 5개월
11.06월~12.07월	긴축→완화	1년 1개월
16.06월~17.11월	완화→긴축	1년 5개월
18.11월~19.07월	긴축→완화	8개월
20.05월~21.08월	완화→긴축	1년 3개월
23.01월~24.10월	긴축→완화	1년 9개월

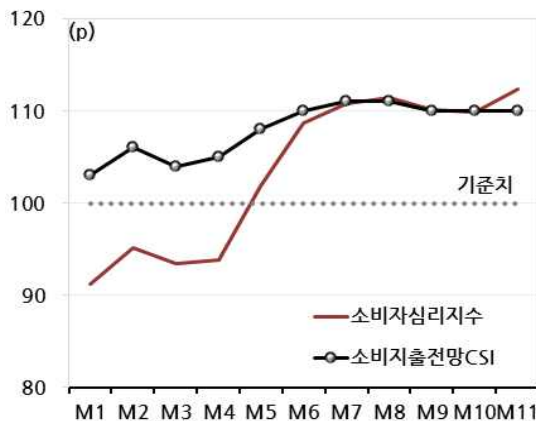
자료: 한국은행.

### ③ 소비 심리를 따라가지 못하는 가계 구매력

- 최근 가계는 미래에 대해 긍정적인 관점을 유지하고 있으나, 실질 소득 증가에 따른 구매력 확충 정도가 크지 않을 가능성이 높아 소비 회복이 지연될 우려가 존재
- 최근 들어 가계의 소비 심리가 긍정적인 기초를 유지하면서 소비 회복에 대한 기대감이 상승
  - 가계의 전반적인 소비 심리 수준을 나타내 주는 소비자심리지수는 지난 5월 이후 기준치(100p)를 지속 상회하면서 긍정적인 신호를 보여줌

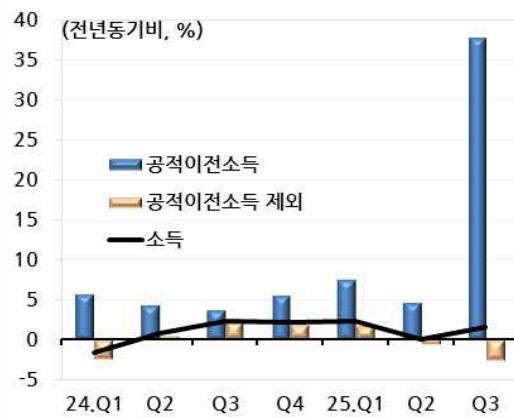
- 또한, 소비자동향조사 세부 항목 중 소비지출전망CSI는 오래전부터 기준치를 넘어서는 모습임
- 그러나, 한국 경제가 이제 막 경기 회복 국면에 진입하면서 여전히 경제 상황이 평균적인 수준에 미치지 못하는 불황 국면에 위치해 있기 때문에, 심리 회복을 뒷받침할 정도의 뚜렷한 구매력 확충을 기대하기 어려운 것으로 판단
  - 아직 물가 수준 자체가 높기 때문에 실질 소득이 정체되면서, 소비 심리 회복이 실물 소비 회복으로 이어지지 못함
  - 한편, 3분기 중 실질 소득은 소비 쿠폰 등 공적이전소득<sup>6)</sup>이 크게 확충되어 2분기 전년동기대비 0.0%에서 1.5%로 증가 폭이 상승함
  - 그러나, 공적이전소득 분을 제외한 실질소득 증가율은 △2.6%에 그쳐, 만약 향후 근로소득이나 사업소득과 같은 본질적 소득에서 큰 폭의 구매력 확충이 나타나지 않을 경우 소비 회복세가 매우 미약할 우려가 존재함

< 소비자심리지수<sup>7)</sup> 및 소비지출전망CSI<sup>8)</sup> 추이 >



자료: 한국은행.

< 가계 실질소득 증가율 추이 >



자료: 통계청.

주: 전국 1인 이상 전체가구 기준.

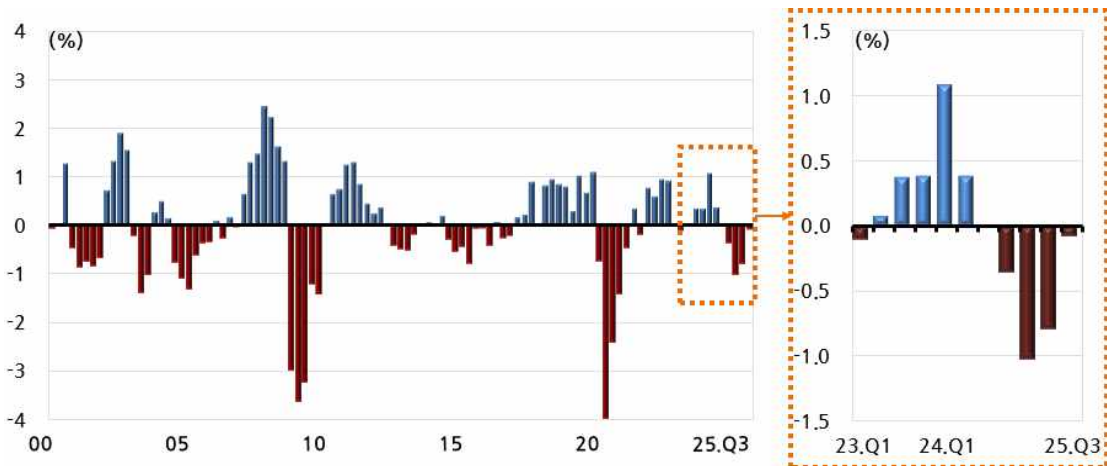
- 6) 생산활동에 공헌한 대가로 지불된 소득이 아니라 공공기관 등이 반대급부 없이 무상으로 지불하는 소득(공적연금, 기초연금, 사회수혜금, 사회적현물이전, 연말정산 환급금 등)을 의미함(통계청 가계동향조사 항목분류 체계).
- 7) 소비자심리지수(CCSI, Composite Consumer Sentiment Index)는 소비자동향지수(CSI)중 6개 주요지수를 이용하여 산출한 심리지표로서 장기평균치(2003년 1월 ~ 2024년 12월)를 기준값 100으로 하여 100보다 크면 낙관적임을, 100보다 작으면 비관적임을 의미함(한국은행).
- 8) 현재와 비교한 6개월 후 전망이며, 100보다 큰 경우 소비지출이 증가할 것으로 응답한 가구 수가 감소할 것으로 응답한 가구 수보다 많음을 의미함. 아래의 산식으로 계산됨.

$$\frac{(\text{매우긍정} \times 1.0 + \text{다소긍정} \times 0.5) + (\text{비슷} \times 0.0) - (\text{다소부정} \times 0.5 + \text{매우부정} \times 1.0)}{\text{전체 응답가구수}} \times 100 + 100$$

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

- (현 경기 판단) 현재 한국 경제는 경기 침체 폭을 줄이면서 반등하는 국면에 위치하는 것으로 판단되나, 일시적 소득(소비 쿠폰 지급) 효과가 사라지는 시기 이후의 활력은 높지 않은 것으로 판단
  - GDP갭률을 기준으로 보면 '24년 4분기부터 시작된 경기 침체가 '25년 1분기를 저점으로 3분기까지 침체 폭을 줄여나가는 모습이 관찰됨
    - ※ 최근 GDP 갭률은 4분기 연속('24년 4분기, '25년 1분기, 2분기, 3분기) 연속 음(陰, negative)의 값을 가지는 데, 이는 3분기 현재 한국 경제가 여전히 침체 국면에 있음을 의미함
  - 다만, 3분기의 경기 반등은 소비 쿠폰 지급에 따른 일시적 소득이 증가한 효과가 컸을 것으로 추정됨
  - 소비와 소득 간의 관계를 보여주는 여러 소비 이론 중 항상소득가설(Permanent Income Hypothesis)<sup>9)</sup>에서 일시 소득이 소비에 미치는 영향이 제한적일 가능성을 고려하면, 최근 소비 쿠폰 지급이 이끌었던 경제 상황의 개선이 항구적이지 않을 가능성을 우려함

< 분기 GDP 갭률 추이 >



자료: 현대경제연구원.

주: 1) 잠재 GDP는 '00년 1분기 이후 실제 GDP에 대하여 HP 필터링으로 계산

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

9) 밀턴 프리드먼(Milton Friedman)의 항상소득가설(Permanent Income Hypothesis)은 상여금, 복권 당첨금, 일회성 정부 보조금 등의 일시적이고 우발적으로 발생하는 일시 소득(Transitory Income)에 의한 소비 변동은 제한적이며, 근로 소득이나 사업 소득 등의 항상 소득(Permanent Income)이 가계의 소비 수준을 결정한다고 주장함.

< 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

- (향후 경기 전망) 4분기 이후 한국 경제의 방향성은 우상향의 기초를 가질 것으로 예상되나, 상기 언급된 세 가지 리스크 요인<sup>10)</sup>의 현실화 가능성에 따라 회복력의 강도가 결정될 것으로 전망

- 제한적인 내수 회복세 속에서 하반기 수출 부문에 또 다른 불확실성이 없어야 우상향의 경기 추세가 지속될 수 있을 것으로 판단됨
- 나아가 향후 소비 쿠폰 지급에 따른 내수 진작 효과를 대체할 나머지 내수 부문인 설비투자자와 건설투자자의 주목할 만한 회복 조짐이 필요함
- 그러나, 우선 설비투자는 수출 경기에 대한 의존성이 높아 그 방향을 예측하기 어려운 상황임
- 또한, 최근 건설투자는 정부의 부동산 시장 규제 강화, 공사비 상승, 수도권 용지 공급의 제약성 등으로 빠른 회복이 쉽지 않을 것으로 판단됨
- 결국, 대외 여건의 개선으로 향후 경기 추세가 비관적 시나리오(Negative Scenario)인 더블딥(Double-dip, 재침체) 경로로 진행되지는 않을 것으로 보이나, 매우 느린 회복세를 가지는 스우시(Swoosh)형 저속(低速) 경로는 불가피할 것으로 보임

10) ① 미국 내 정치 상황에 따른 2차 글로벌 관세 전쟁, ② FED 불확실성 속 한은 금리 인하 사이클의 종결, ③ 소비 심리를 따라가지 못하는 가계 구매력 등임.

#### 4. 시사점

첫째, 경기 국면 전환기에 필연적으로 나타나는 혼란을 완화시킬 수 있는 경제 정책 운용이 필요하다.

- 현재 세계 경제 성장을 견인하는 유일한 축(G1)인 미국 경제가 코로나 팬데믹 경제 위기 이후 장기 호황을 구가하고 있으나, 경기가 고점을 지나 하강할 가능성이 높아지고 있으며 이외 주요 경제권들의 경기 방향 전환 가능성이 제기됨
- 한편, 한국 경제는 대내외 불확실성이 완화되면서 경기 사이클상 침체 국면에서 회복 국면으로 진입하는 단계에 있을 것으로 판단됨
- 이러한 경기 국면 전환기에는 예상 범위를 넘어선 대외 충격 발생 시, 가계와 기업 등 민간경제주체들이 미래 경제 상황에 대해 확신을 가지지 못하면서 경제 심리의 개선이 더디게 진행되는 경우가 있을 것으로 판단됨
- 따라서 경제 심리가 위축되지 않도록 **대외 충격 발생 때 신속한 정책적 대응**을 통해, 민간 주체들이 당국이 현안을 제대로 파악하고 있고 한국 경제의 리스크를 줄이기 위해 노력하고 있다는 인식을 가질 수 있도록 해야 할 것임

둘째, 최근 글로벌 교역의 불확실성이 크게 완화되었으나 2차 관세 전쟁의 가능성에 대응하여 수출시장 다변화와 안정된 공급망 구축이 절실하다.

- 한국 경제의 높은 수출의존도를 고려할 때, 이번 한·미 관세 협상이 마무리되면서 큰 불확실성이 해소된 것은 분명하나, 연방대법원의 판결 결과와 미국 내 정치 비형 변화에 따라 예상치 못한 또 다른 글로벌 통상 전쟁이 발발할 가능성을 배제하기 어려움

- 따라서 향후 전개될 다양한 시나리오에 대한 실효적인 대응 전략을 미리 마련하고, 가능하다면 미국 정치권과 트럼프 행정부의 통상 정책 변화 신호를 빠르게 파악하고 분석하여 선제적 경고를 해주어, **우리 수출기업들이 문제에 대응할 시간적 여유를 확보**할 수 있는 시스템이 구축되었으면 함
- 결국 미국으로의 수출이 제약되는 상황이기 때문에 세계 모든 수출국이 미국 외 시장에서 치열하게 경쟁할 가능성이 높아 보여, 기업들은 품질, 디자인 등의 비가격 경쟁력 제고를 통해 세계 시장점유율을 지켜 나가야 할 것임
- 한편, 미·중 간의 관세 협상에 진전이 있는 것은 분명하지만, 긍정적인 결과로 이어지기까지는 많은 굴곡이 있을 것이기 때문에, 그 과정에서 나타나는 **중국발 공급망 불안에 대한 우리 정책 당국과 기업들의 리스크 관리 노력**이 지속되어야 할 것임

셋째, 취약한 펀더멘털을 가지는 국내외 경제 상황을 고려하여 큰 방향 전환을 가지는 정책은 민·관 간 충분한 소통을 통해 시장에 미치는 충격을 최소화해야 한다.

- 최근 금융 시장에서 보듯이 시장 참가자들이 방향성에 대한 확신이 없을 경우 금리, 환율, 주가의 변동성이 급증하면서 경제 내 불확실성이 불필요하게 증폭되는 경우가 존재함
- 실물 지표와 비교하여 금융 시장 지표는 속보성과 더 높은 파급력을 가지기 때문에, 변동성을 최소화하기 위한 금융 당국의 **시장 안정화 노력**이 지속되어야 할 것임
- 특히, 중앙은행의 통화정책 기조 변화는 신중한 고려를 통해 이루어져야 하며, 이를 시장에 알리는 접근 방식도 한은 관계자의 직접적이고 일방적 코멘트가 아니라 시장 참가자들과의 협의와 소통을 통해 간접적인 신호를 보내면서 **시장에 충격을 최소화**해야 할 것임

넷째, 내수 심리 회복이 실물 지표의 개선으로 이어지기 위한 본질적인 구매력 확충 노력이 요구된다.

- 최근 소비 심리가 개선되면서 내수 경기에 회복 조짐이 나타나고 있는 점은 긍정적으로 평가되나, 근본적으로는 여전히 높은 고물가와 미약한 경기 회복 속도로 구매력 자체가 크게 개선되지 못하는 상황임
- 물가상승률 자체는 안정적이거나 물가 수준은 여전히 높기 때문에, 서민 물가와 관련된 품목에 대하여 불필요한 인플레이션 요인이 없는지를 살펴, 실질 구매력을 높여주어야 할 것임
- 구체적으로, 수급 상태와 관계없이 독과점 시장에서 발생할 수 있는 불합리한 물가 상승 요인을 배제하기 위하여, 소비자의 효용을 극대화할 수 있는 공정거래 정책이 지속되어야 할 것임
- 더 중요한 것은 구매력의 근본적인 확충 경로의 출발점인 기업 투자 활성화에 주력하여 가계의 경상소득 중에서 근로소득과 사업소득이 크게 증가할 수 있는 여건을 조성해야 할 것임
- 이를 위해서는 기업 관련 규제 완화 노력 지속, 금융·세계상 지원 강화, 노사 관계 안정, 기업인의 사기 진작 정책 등 **다각적인 투자 활성화 정책이 지속적으로 추진되어야 할 것임**
- 또한 외국인직접투자 유치를 위해 외국인 투자자 전용 특구를 조성하여 국내 거주 외국인 투자 기업들이 경영 애로 사항으로 지적하고 있는 도로 체증, 의료 환경, 한국 고유의 임대차 제도 등의 인프라 시스템 전반에 대한 개선 노력이 지속되어야 할 것임
- 나아가 **고용유발효과가 높은 건설업의 정상화**를 위해 내년 SOC 투자의 조기 발주 그리고 건축 부문에서는 공공주택 공급 계획의 신속한 실행이 요구됨

다섯째, 향후 한국 경제가 우상향의 방향성을 가질 것이나 여전히 평균적인 수준에 도달하지 못하는 경제 상황을 인식하고 취약 계층에 대한 사회적 안전망 강화에 주력해야 한다.

- 경기 회복세가 미약함에 따라 계층별 체감 경기 온도 차가 클 것으로 보이기 때문에, **복지 사각지대가 없는지를 잘 살펴** 사회 안전망이 절실한 계층에 대한 적극적인 복지 행정이 이루어져야 할 것임
- 특히, 최근 고용시장의 질적인 수준에서의 어려움을 감안하여 **저소득층의 고용안정 노력**이 강화되어야 할 것이며, 이를 위해서는 실업급여의 범위와 기간 확대, 재취업 교육의 실효성 확보, 마찰적 실업 방지를 위한 구인·구직 연결성 제고 등이 필요함
- 한편, 여전히 한국 경제가 저성장 국면이기에 재정 여력의 제약적 상황이 지속될 것으로 보여, **복지 정책의 집행에 있어 보다 효율적인 운영으로 정책의 효과를 극대화**할 수 있는 노력이 필요함 **HRI**

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