

경제주평

- 간신히 만들어진 모멘텀, 경기 회복으로 이어져야 한다
 - 최근 경제 동향과 경기 판단(2025년 3분기)

목 차

■ 간신히 만들어진 모멘텀, 경기 회복으로 이어져야 한다

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2025년 3분기)

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 명시 하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

경 제 연 구 실 : 주 원 경제연구실장 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)

Executive Summary

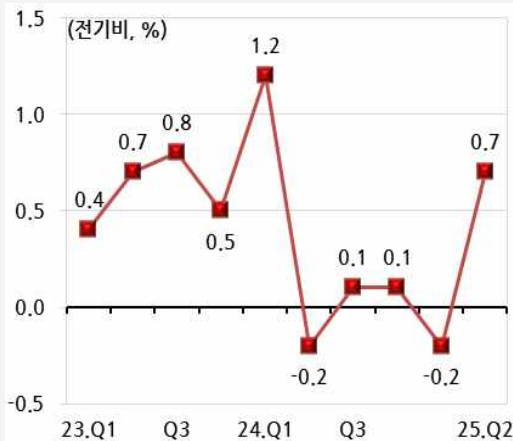
□ 간신히 만들어진 모멘텀, 경기 회복으로 이어져야 한다

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2025년 3분기)

■ 개요

(회복 국면으로의 진입 기대) 한국 경제가 장기 침체 국면에서 탈출하려는 시도가 보이고 있으나, 여전히 그 탈출 속도는 미약한 것으로 판단된다. 2분기 경제성장률(잠정치)은 1분기의 역(逆)성장(전기비 $\Delta 0.2\%$)에서 반등하여 전기비 0.7%, 전년동기대비로는 0.6%를 기록하였다. 수요 부문별로는 민간소비(전기비 0.5%)와 수출(4.5%)이 반등하면서 경제 성장을 견인하였으나, 설비투자($\Delta 2.1\%$)와 건설투자($\Delta 1.2\%$)의 침체가 지속 중이다. 특히, 건설투자는 '24년 2분기 이후 5분기 연속 감소세를 지속하면서 경기 회복의 걸림돌이 되고 있다. 한편, 동행지수순환변동치는 7월에 들어서도 소폭 하락하면서 아직은 경기 저점을 확인하기 어려운 상황이다. 다만, 선행지수순환변동치가 7월에 들어 급등하면서 곧 경기 회복 국면으로의 진입 가능성을 강하게 시사하고 있다.

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: 통계청.

■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

(소비 급반등) 7월 하순 무렵부터 지급된 소비쿠폰으로 가계의 구매력이 다소 높아지면서 소비가 강한 반등을 시현 중이다. 다만, 7월 소매판매 호조에는 일정 부분 소비쿠폰 지급이 기여한 바도 있으나 그보다는 대내외 불확실성이 해소됨에 따른 심리 개선의 영향이 큰 것으로 판단된다. 7월 소매판매 증가율은 전년동월비

2.4%로 6월의 0.3%보다 회복세가 강화되었다. 항목별로 비내구재, 준내구재, 내구재 소비가 모두 증가세를 보였으며, 그중에서도 내구재의 회복 강도가 두드러진다. 내구재 소비는 승용차(전년동월비 12.9%) 소매판매가 크게 늘어나면서 7월 전체 내구재 소매판매 증가율은 6.0%를 기록하였다.

(설비투자 부진 지속) 경제 내 아직은 충분한 설비투자가 이루어지지 않고 있는 것으로 판단된다. 설비투자지수는 전월에 비해 회복되는 모습이나, 1년 전 수준에는 여전히 미달하고 있다. 7월 설비투자지수 증가율은 전월대비 7.9% 증가하였으나, 전년동월비('24년 7월 대비)로는 $\Delta 5.4\%$ 의 감소세를 보였다. 또한, 국내 설비투자의 핵심인 ICT투자가 6월(전년동월비 $\Delta 15.2\%$)과 7월($\Delta 0.2\%$)에 들어 침체를 지속 중이다. 나아가 설비투자 선행지표인 국내기계수주액(전년동월비 $\Delta 39.3\%$) 및 자본재수입액 증가율($\Delta 0.6\%$)이 7월에 들어 갑자기 침체되는 모습을 보이고 있어, 향후 설비투자의 부진이 지속될 가능성이 우려된다.

(공공 부문 중심으로 건설수주 반등) 동행지표인 건설기성액이 감소를 지속하는 가운데, 선행지표인 건설수주액은 공공 부문의 호조로 증가세를 보였다. 동행지표인 건설기성은 7월 중 전년동월대비 $\Delta 13.7\%$ 의 감소세를 기록하였는데, 공공 기성이 $\Delta 7.8\%$, 민간 기성이 $\Delta 14.8\%$ 를 기록하였다. 한편, 향후 건설 경기를 가늠할 수 있는 선행지표인 건설수주는 최근 공공건설수주가 크게 확대되면서, 6월 전년동월비 $\Delta 7.0\%$ 에서 7월에 22.4%의 증가세로 전환되었다.

(주력 품목은 호조, 주력 시장은 침체) 미국, 중국, EU 3대 시장으로의 수출은 감소하였으나, 반도체, 자동차, 선박 3대 품목은 증가세를 유지하고 있다. 전체 수출은 아직 증가세를 유지(8월 전년동월대비 1.3%)하고 있으나, 최근 수출 물량이 정체되는 모습(8월 0.3%)이고 향후 상호관세 부과 효과가 본격화될 경우 수출 경기가 급랭할 가능성이 존재한다. 한편, 시장별로는 미국($\Delta 12.0\%$), 중국($\Delta 2.9\%$), 유럽연합($\Delta 9.2\%$) 등 주력 시장에 대한 수출이 침체되었으나, 아세안(11.9%) 등 여타 지역으로의 수출은 호조를 보였다. 15대 주력 수출 품목 중에서는 반도체(27.1%), 선박(11.8%), 자동차(8.6%)의 세 품목만 증가세를 기록하였다.

(고용 시장 불안) 실업률 지표 자체는 안정화되어 있으나, 구직단념자의 증가, 질 좋은 일자리의 감소, 청년 취업 시장 냉각 등의 시장 구조적 문제가 나타나고 있다. 7월 실업률은 2.4%로 전년동월('24년 7월)의 2.5%보다 하락하였으며, 7월 청년(15~29세) 실업률은 5.5%로 전년동월과 동일한 수준을 기록하였다. 그런데, 2월 이후 감소세를 보이던 구직단념자(비경제활동인구 중 취업을 희망하고 취업이 가능하였으나, 노동시장적 사유로 일자리를 구하지 않은 자 중 지난 1년 내 구직 경험이 있었던 자)가 7월에 들어 갑자기 15만 명의 증가세로 전환되었다. 이는 그동안 가려져 있던 고용 시장 내 구조적 문제가 부상하는 것이 아닌지 우려스럽다. 한편,

7월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 17.1만 명에 그쳐 6월보다 감소하였으며, 부문별로는 제조업(전년동월비 △7.8만 명), 건설업(△9.2만 명) 등의 질 좋은 일자리 감소가 두드러진다. 특히, 연령대별로 청년층(15~29세)이 '22년 11월 이후 33개월 연속 감소세를 지속 중이다.

(인플레이션 압력의 완화) 수입물가와 생산자물가의 공급측 인플레이션 압력이 크지 않은 가운데, 여전한 내수 부진으로 수요측 인플레이션 압력도 높지 않은 것으로 판단된다. 7월 중 수입물가는 원화가 소폭 강세를 보이고 국제 유가 및 원자재가도 하락하면서 전년동월대비 △5.9%의 감소세를 기록하였다. 7월 생산자물가는 기후 악화로 농림수산물 가격이 급등하고 전력·가스·수도 등이 요금 인상의 기저 효과가 작용하면서 인플레이션 압력이 높아졌으나, 공산품 가격이 안정 추세를 보이면서 6월 상승률과 동일한 수준(전년동월대비 0.5%)을 기록하였다. 한편, 8월 소비자물가상승률은 통신비가 크게 하락(전년동월대비 △13.3%, 기여도 △0.6%p)하면서 전년동월대비 1.7%를 기록하였다. 특히, 수요측 인플레이션 압력을 보여주는 근원물가는 1%대 초반의 상승률을 기록하면서 안정된 추세를 보이고 있다.

(전반적인 경제심리의 개선) 최근 대내외 불확실성이 해소되면서 경제 심리가 전반적으로 개선세를 지속하고 있다. 가계의 현재 경기 상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 8월 93p로 7월(86p) 대비 상승하였다. 이는 최근 추경안에 포함된 소비 쿠폰 지급 등으로 일시적이거나 구매력이 높아질 것으로 가계가 판단하고 있기 때문이라 생각된다. 그러나, 대조적으로 향후경기전망 CSI가 7월 106p에서 8월에 100p로 낮아지면서 미래에 대한 긍정적 시각이 축소되었다. 100p의 의미는 미래에 대해 긍정적으로 보는 비중과 부정적으로 보는 비중이 같다는 의미이다. 한편, 기업 측면에서 보면 기업 경제심리는 빠르지는 않으나 꾸준히 개선되는 추세를 보인다. 한경협 BSI와 한은 CBSI 등의 기업심리지수가 여전히 기준치를 하회하고 있으나, 올해 1월을 저점으로 추세적 상승세를 시현 중이다.

(2) 산업별 경기 동향

(전산업) 7월 전산업 생산증가율은 전년동월비 기준으로 증가세가 강화되고 전월비 기준으로는 약화되었다. 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 6월 1.0%에서 7월에 1.9%로 증가세가 높아졌으나, 전월비 기준으로는 6월의 1.5%에서 7월에 0.3%로 하락하였다. **(제조업)** 대내외 불확실성에도 제조업 경기에 침체 조짐은 관찰되지 않고 있으며, 의외로 국내 시장보다 해외 시장 수요가 견조한 것으로 판단된다. 제조업의 생산증가율은 6월(전년동월비 1.8%)에 이어 7월(5.1%)에도 증가세를 유지하고 있으며, 평균가동률도 비교적 양호한 모습이다. 한편, 제조업의 시장 상황을 가늠해 볼 수 있는 재고-출하 사이클을 보면, 우선 출하증가율이 6월에 증가세(전년동월비 0.3%)로 전환되고 7월에 들어서는 출하 증가 폭이 확대(4.0%)되었다.

특히, 7월 기준으로 내수 출하(전년동월비 0.1%)보다 수출 출하(9.7%)가 강한 확장세를 보이고 있다. 한편, 재고증가율은 출하가 늘어나는 효과로 감소세를 지속 중인 가운데, 7월 재고증가율은 전년동월비 $\Delta 6.8\%$ 로 6월($\Delta 5.1\%$)보다 감소폭이 확대되는 모습이다. **(서비스업) 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산은 전월비 기준으로 6월과 7월에 모두 증가세를 지속 중이다.** 전년동월비 기준으로는 1년 전의 극심한 소비 침체의 영향에 따라 증가세를 지속하였다. 한편, 전월비로는 지난 5월 일시적으로 감소($\Delta 0.2\%$)하기도 하였으나, 6월(0.9%)과 7월(0.2%)에 들어 증가세를 기록 중이다. **(건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 7월 중 토목 부문이 감소하였으나 건축 부문이 크게 증가하였다.** 7월 건설수주는 토목 부문($\Delta 14.6\%$) 침체가 지속되는 가운데, 건축 부문의 건설수주 증가율이 5월(32.8%)과 6월(12.9%)에 이어 7월(45.7%)에도 큰 폭의 증가세를 기록하였다.

■ 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

(1) 경기 방향성 결정 리스크 요인

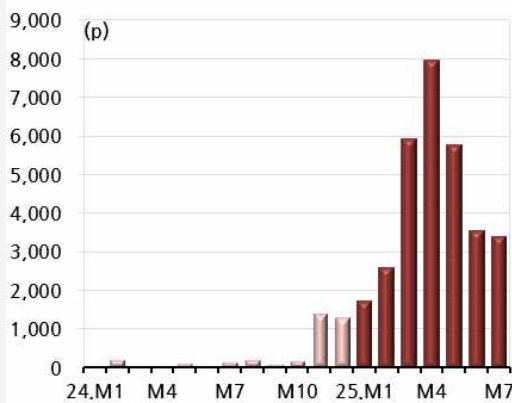
향후 한국 경제의 방향성은 ① 트럼프 라운드(Trump Round)의 불확실성, ② FED와 BOK의 금융 완화(Monetary Easing) 강도, ③ 경기 회복의 추진력 약화(Investment and Labor Market Cooling) 등의 요인에 영향을 받을 것으로 판단된다.

① 트럼프 라운드(Trump Round)의 불확실성

국제교역 시스템이 트럼프 라운드 체제로 전환되면서 글로벌 시장 전반이 위축되어 미국 외 시장에 대한 수출 경기까지 둔화될 수 있다는 불확실성이 상존하며, 최근 트럼프 행정부가 국제비상경제권한법(IEEPA)을 근거로 상호관세를 부과한 것에 대한 연방대법원의 판결 결과의 향방도 새로운 불확실성으로 대두 중이다. 미국 트럼프 행정부의 상호 관세 부과 조치가 일단락되면서 글로벌 시장의 불확실성은 다소 완화되었다. 특히, 지난 7월 31일(현지 시간) 한·미 통상 협상이 긍정적인 방향으로 타결되었고, 이번 한·미 정상 회담에서도 통상 및 투자에 대해 양국이 우호적인 태도를 견지함에 따라 미국 시장에 대한 불확실성이 상당 부분 해소되었다고 평가된다. 다만, 대미 수출품에 대한 관세 인상으로 미국 시장에서 현지 생산 비중이 높은 외국 기업들과 경쟁하는 품목의 시장점유율은 하락이 불가피한 것으로 판단된다. 특히, 트럼프 라운드(WTO의 다자주의 체제가 끝나고 새롭게 시작되는 미국 중심의 교역·투자 질서 체제)가 본격화되면서 미국 시장은 물론 미국 외 시장으로의 수출이 타격받을 가능성이 존재한다. 한국과 주요 수출 경쟁국인 중국과 일본의 '25년 상반기의 대 미국 수출이 급감하는 모습이다. 따라서 주요 공업국들은 미국 외 시장에 대한 공략을 강화할 것으로 보이는데, 기존의 공급 능

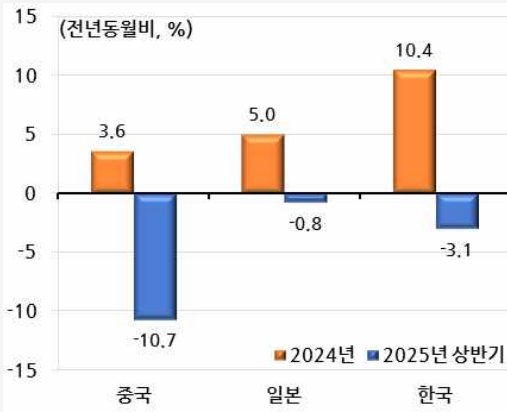
력이 단기간에 조정이 어렵다는 점을 감안하면 경쟁이 치열해질 것으로 예상된다. 이 경우 가격 경쟁력에서 우위를 가지는 신흥공업국들이 유리하며, 그 영향으로 우리의 미국 외 시장에 대한 수출이 타격받을 가능성을 우려하지 않을 수 없다. 한편, 최근 항소법원에서 트럼프 행정부가 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거하여 상호관세를 부과할 수 있는 권한이 없다고 판결함에 따라, 향후 연방 대법원의 최종 결정에 따라 글로벌 교역 시스템에 불확실성이 다시 급증하고 있다.

< 미국 무역정책 불확실성(Trade policy Uncertainty) 지수 추이 >



자료: www.policyuncertainty.com.

< 한·중·일 대 미국 수출 증가율 추이 >



자료: 관세청, 한국무역협회.

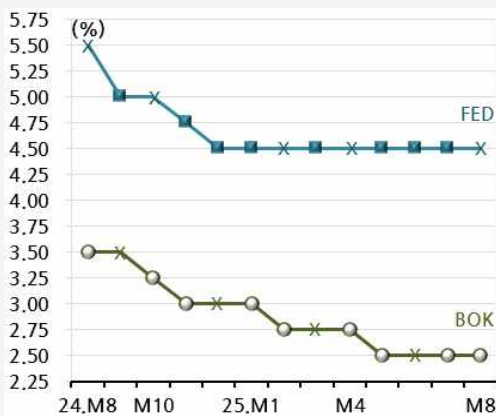
주: 한국은 '25년 1~7월 기준.

② FED와 BOK의 통화 완화(Monetary Easing) 강도

한국은행의 통화정책은 사실상 FED 통화정책의 방향에 의존하는 바가 절대적이라고 판단되는데, 향후 FED-FOMC 결과의 불확실성이 높아 국내 시장 금리 수준을 선불리 예측하기 어려운 상황이다. FED와 한국은행의 금리 격차가 사상 최고치인 2%p를 지속하면서, 향후 한국은행의 통화정책이 FED의 통화 완화 강도에 의존하는 바가 클 것으로 판단된다. 통상 한국의 정책금리는 미국의 정책금리보다 소폭 높거나 비슷한 수준을 보이는 것이 일반적이거나, 코로나 팬데믹을 거치면서 고물가에 직면한 미국이 정책금리를 급격하게 인상하면서 현재는 미국 정책금리가 한국보다 높은 금리 역전 현상이 지속 중이다. 최근 한국은행은 2회 연속(7월, 8월) 금리를 동결하면서 그 이유로 가계부채 문제와 부동산시장 불안을 들고 있으나, 현실적인 배경은 FED와의 금리 격차가 여전히 사상 최고치를 유지하고 있기 때문이라 생각된다. 따라서 향후 한국은행의 통화 완화 강도(금리 인하 시점 및 인하 폭)는 FED의 통화정책 기조 변화에 달려 있다고 판단된다. FED의 향후 통화 정책의 방향성에 가장 큰 영향을 미칠 요인은 미국 경제의 고용과 물가 상황이며, 부수적 요인으로는 '트럼프 행정부 - 파월 FED' 간 통화정책 독립성에 대한 갈등

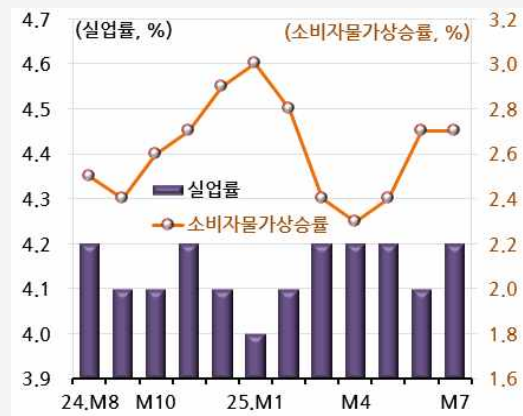
의 전개 수준에 달려 있다고 보인다. 현재 미국의 고용 시장은 다소 냉각되는 조짐이 있으나, 여전히 펀더멘털은 강한 모습이다. 반면, 최근에 물가상승률은 물가안정 목표에서 벗어나 있고, 관세 인상에 따른 인플레이션이 가세할 경우 물가가 더 빠르게 높아질 여지가 있는 점은 FOMC가 금리를 매과적 기조로 유지하는 명분을 주고 있다. 한편, 트럼프 행정부의 FOMC 장악 시도로 FED의 독립성을 두고 갈등 조짐이 예상되는바, 이러한 상황이 통화정책에 어떠한 영향을 미칠지 불확실한 측면이 존재한다.

< FED 및 BOK의 정책금리 추이 >



자료: FED, 한국은행.

< 미국 실업률 및 소비자물가상승률 추이 >

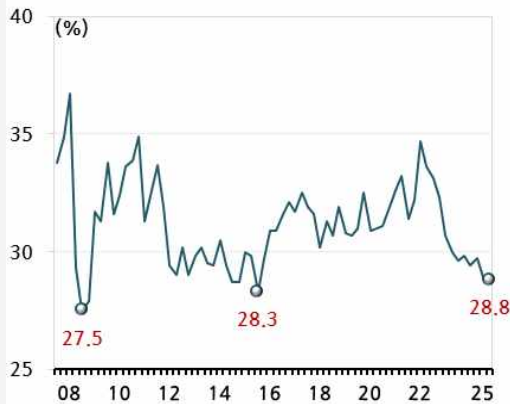


자료: BLS 주: Seasonally Adjusted.

③ 경기 회복의 추진력 약화 (Investment and Labor Market Cooling)

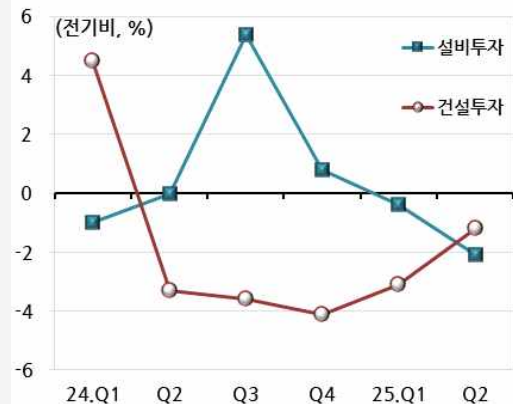
최근 소비심리가 강한 회복세를 보이며 경기 반등의 모멘텀이 만들어지고 있는 것은 분명해 보이나, 총투자율이 매우 낮은 수준을 보이고 있어 향후 경기 회복세를 강화시킬 수단이 없는 것으로 판단된다. 경제의 총투자율이 급감하면서 단기 성장잠재력이 취약한 상황이다. 한국 경제의 총투자율(총자본형성/국민총처분가능소득)은 '22년 4분기(33.6%)를 고점으로 지속적으로 하락하여 '25년 2분기 현재 28.8%에 그치고 있는데, 이는 지난 '16년 1분기(28.3%) 이후 가장 낮은 수준이다. 최근의 총투자율 급감은 건설투자가 장기 침체를 지속하는 가운데, 올해 들어 설비투자도 감소세로 전환되었기 때문이다. 건설투자는 부동산 시장의 침체, 고금리, 공사비 급증 등의 영향으로 '24년 2분기 이후 5분기 연속 감소세를 지속 중이다. 또한 설비투자는 '24년 하반기 일시적으로 반등하는 모습을 보였으나, 고금리에 따른 자금 조달의 어려움, 자본재 가격의 상승, 주요 기업들의 해외 투자 확대 등으로 침체 국면으로 전환되었다. 결국 투자 부진은 질 좋은 일자리 비중을 축소시키면서, 내수 회복세를 유지하는 데에 필요한 가계의 구매력 개선의 걸림돌로 작용할 가능성이 우려된다.

< 총투자율(명목 계절조정 기준) 추이 >



자료: 한국은행.

< 설비투자 및 건설투자 증가율 추이 >

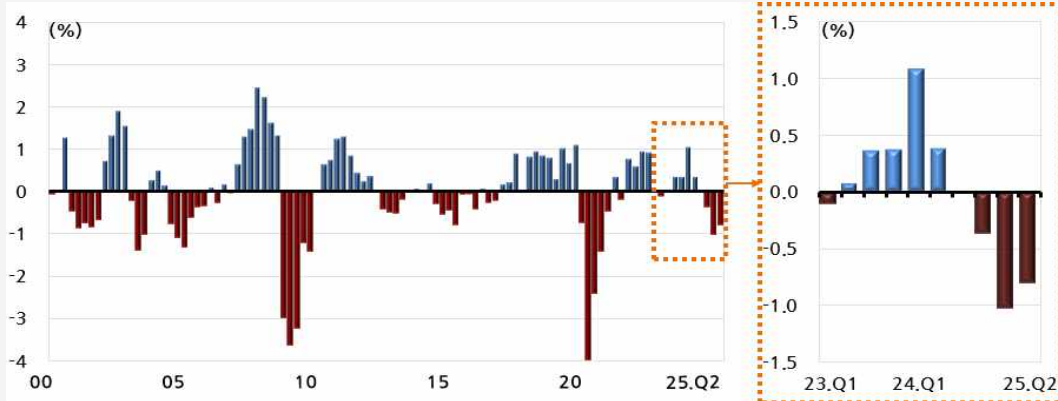


자료: 한국은행.

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

(현 경기 판단) 경기 반동의 계기는 만들어졌으나, 내수와 외수의 활력이 높지 않은 것으로 판단된다. 최근 GDP 갭률은 3분기 연속('24년 4분기, '25년 1분기, '24년 2분기) 연속 음(陰, negative)의 값을 가지는데, 이는 현재 한국 경제가 경기 침체 국면에 있음을 의미한다. 다만, 올해 1분기보다 2분기의 GDP 갭률의 마이너스 폭이 축소되고 있으며, 최근 선행지수순환변동치가 우상향 추세를 보이고 있어 상반기는 경기가 더 악화하기보다는 바닥을 다지는 국면으로 이해될 수 있다.

< 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.

다만, 7월에 들어 경기 부문별로는 방향성에 차이가 나타나고 있는데, 소비는 소폭이나마 침체에서 벗어나려는 움직임이 있는 반면, 투자 절벽의 강도는 의미 있는 개선세가 보이지 않는다. 한편, 수출은 미국 관세 정책의 불확실성으로 경기가 빠르게 하강할 것으로 예상하였으나, 생각보다는 양호한 경기 상황을 보여주고 있

다. 따라서 3분기를 전후한 현재 경기 국면은 회복 국면에 진입하였으나 회복세를 강화시킬 확실한 모멘텀이 없는 것으로 판단된다.

(향후 경기 전망) 3분기 현재 한국 경제는 경기 저점 또는 회복 초기 국면에 있을 가능성이 높으며, 향후 언급된 세 가지 리스크 요인의 향방에 따라 경기 방향성과 회복력의 강도가 결정될 것으로 전망된다. 우선 상반기 재정·통화정책의 실기(失期)로 낙관적 시나리오(Positive Scenario)인 U자형(U-shaped)의 완만한(Moderate) 회복 가능성은 없다고 보인다. 지금으로서는 3분기 중 소비 쿠폰 지급에 따른 내수 진작 효과 그리고 긍정적인 한·미 통상 협상 결과의 영향으로, 향후 경기가 중립적 시나리오(Base Scenario)인 스우시(Swoosh)형 저속(低速) 회복 경로를 가질 가능성이 가장 높은 것으로 판단된다. 한편, 예상을 벗어나 글로벌 통상 전쟁의 강도가 예상보다 높은 수준으로 전개되거나, 주택시장과 가계부채 요인을 우선적으로 고려하여 경기 회복을 위한 금리 인하를 주저하는 매파적(Hawkish) 통화정책이 지속될 경우, 비관적 시나리오(Negative Scenario)인 더블딥(Double-dip, 재침체)의 가능성도 배제할 수 없다.

■ 시사점

한국 경제가 당면한 최대 현안인 경기 침체 국면 탈출을 위해서는 첫째, 경제 정책의 운용에서 정책 집행과 정책 효과 간에 발생하는 시차를 고려하여 ‘단기 경기 회복’이 우선시되어야 할 것이며, ‘중장기 잠재성장률 제고’ 전략도 경기 활성화 효과를 동시에 도모할 수 있는 정책을 우선 추진할 필요가 있다. 둘째, 한국 경제의 높은 수출의존도를 고려할 때, 이번 한·미 협상이 일단락되었다고 안심할 것이 아니라, 향후 전개되는 미국의 관세 협상 결과 재조정 또는 결과 무효화 등 ‘트럼프 라운드’의 또 다른 불확실성에 대비해야 한다. 셋째, 중앙은행이 그동안 금리 결정 과정에서 반복적으로 언급해 온 ‘금융 불균형’에 대한 우려를 완화하고, 통화정책 운용 본연의 목표인 성장과 물가 안정에 집중하기 위해서는 이를 보완할 수 있는 시스템이 마련될 필요가 있다. 넷째, 최근 소비 심리 개선이 내수 경기 회복으로 이어질 수 있도록 경제 선순환 구조의 출발점인 기업 투자 활성화에 주력해야 한다. 다섯째, 현재 경제 성장 감속의 가장 큰 요인인 건설투자 침체를 극복하기 위해, 토목 부문에서는 올해 SOC 투자의 점진 및 내년 SOC 투자의 조기 발주 그리고 건축 부문에서는 공공주택 공급 계획의 신속한 실행이 요구된다. 마지막으로, 경기 침체 장기화로 생계에 어려움을 겪고 있는 취약 계층의 생활 안정을 위해, 제한된 복지 재원이 낭비되지 않고 적재적소에 집행되도록 복지 행정 현장에서의 정책 효과 극대화 노력이 필요하다.

1. 개요

○ (회복 국면으로의 진입 기대) 한국 경제가 장기 침체 국면에서 탈출하려는 시도가 보이고 있으나, 여전히 그 탈출 속도는 미약한 것으로 판단

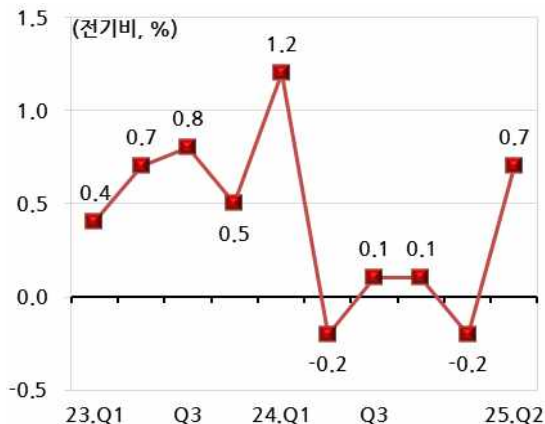
- 2분기 경제성장률(잠정치)은 1분기의 역(逆)성장(전기비 $\Delta 0.2\%$)에서 반등하여 전기비 0.7%, 전년동기대비로는 0.6%를 기록

- 2분기에도 설비투자(전기비 $\Delta 2.1\%$)와 건설투자($\Delta 1.2\%$)의 침체가 지속되었으나, 민간소비(0.5%), 수출(4.5%)이 반등하면서 플러스 경제성장률을 기록함
- 한편, 수요 부문 중 건설투자가 '24년 2분기 이후 5분기 연속 감소세를 지속하면서 경기 회복의 걸림돌로 작용함

- 한편, 동행지수순환변동치는 7월에 들어 소폭 하락하면서 경기 저점 확인이 아직은 어려운 상황인 가운데, 선행지수순환변동치는 급등하면서 경기 회복 국면으로의 진입 가능성을 시사

- 현 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 7월 현재 99.0p로 지난 4월을 단기 고점으로 이후 3개월 연속 하락세를 지속함
 - ※ 동행지수순환변동치: 4월 99.5p, 5월 99.1p, 6월 99.1p, 7월 99.0p
- 반면, 미래 경기를 예고하는 선행지수순환변동치는 큰 폭의 상승세를 보이면서 경기 하강에서 상승으로의 경기전환을 예고 중임
 - ※ 선행지수순환변동치: 4월 100.8p, 5월 100.8p, 6월 101.0p, 7월 101.5p

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료: 통계청.

2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

○ (소비 급반등) 7월 하순경부터 지급된 소비쿠폰으로 가계의 구매력이 다소 높아지면서 소비가 강한 반등을 시현

- 7월 소매판매 호조에는 일정 부분 소비쿠폰 지급이 기여한 바도 있으나 그보다는 대내외 불확실성이 해소됨에 따른 심리 개선의 영향이 큰 것으로 판단

· 소매판매 증가율은 7월에 들어 증가 폭이 확대되는 모습을 보임

※ 소매판매액지수 증가율(QoQ, MoM): 1분기 0.4%, 2분기 △0.9%, 4월 △1.0%, 5월 0.0%, 6월 0.7%, 7월 2.5%

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): 1분기 △0.3%, 2분기 0.0%, 4월 △0.1%, 5월 △0.2%, 6월 0.3%, 7월 2.4%

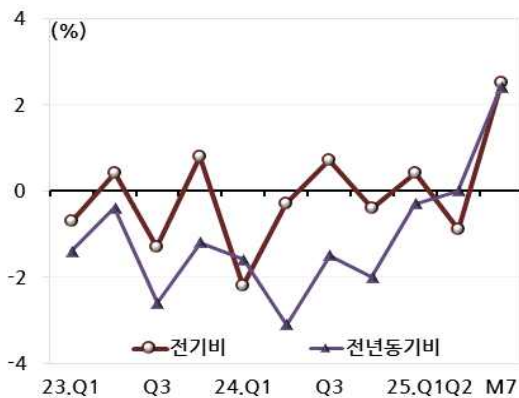
- 소비 항목별로 비내구재, 준내구재, 내구재 소비가 모두 증가세를 보였으며, 그중에서도 내구재의 회복 강도가 매우 강한 것으로 판단

· 내구재 소비는 전년동월비로는 승용차(12.9%), 전월비로는 통신기기 및 컴퓨터(16.8%)의 증가세가 두드러짐

※ 내구재소매판매액지수 증가율(YoY): 1분기 3.0%, 2분기 4.9%, 4월 4.5%, 5월 4.8%, 6월 5.4%, 7월 6.0%

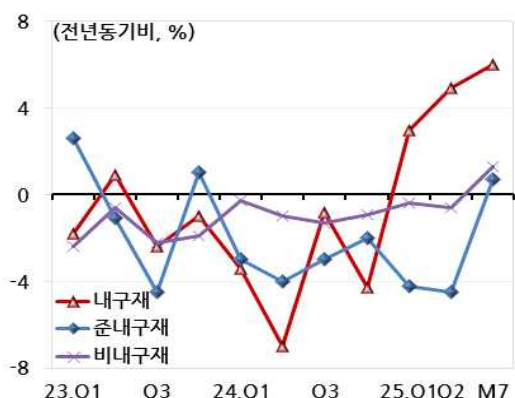
※ 비내구재판매액지수 증가율(YoY): 1분기 △0.4%, 2분기 △0.6%, 4월 0.0%, 5월 △1.4%, 6월 △0.4%, 7월 1.3%

< 소매판매액지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 상품군별 소매판매액지수 증가율 >



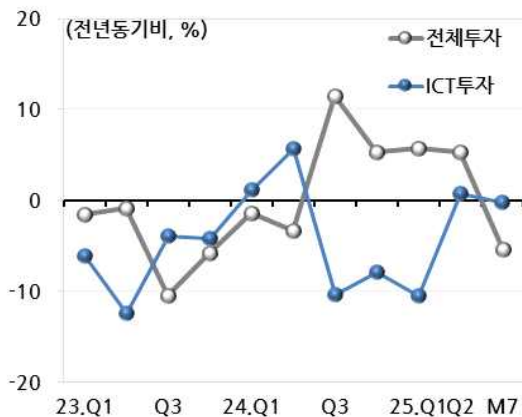
자료: 통계청.

○ (설비투자 부진 지속) 경제 내 충분한 설비투자가 이루어지지 않는 것으로 판단

- 설비투자는 전월에 비해 회복되는 모습이나, 1년 전 수준에는 여전히 미달
 - 7월 설비투자지수 증가율은 전년동월비('24년 7월 대비) 5.4% 감소하였으며, 전월대비('25년 6월 대비)로는 7.9% 증가함
 - ※ 설비투자지수 증가율(YoY): 1분기 5.7%, 2분기 5.3%, 4월 8.3%, 5월 6.6%, 6월 1.4%, 7월 Δ 5.4%
 - 또한, 국내 설비투자의 핵심인 ICT투자가 6월과 7월에 들어 전년동월비 기준으로 감소세를 지속함
 - ※ ICT설비투자지수 증가율(YoY): 1분기 Δ 10.5%, 2분기 0.7%, 4월 3.5%, 5월 17.8%, 6월 Δ 15.2%, 7월 Δ 0.2%

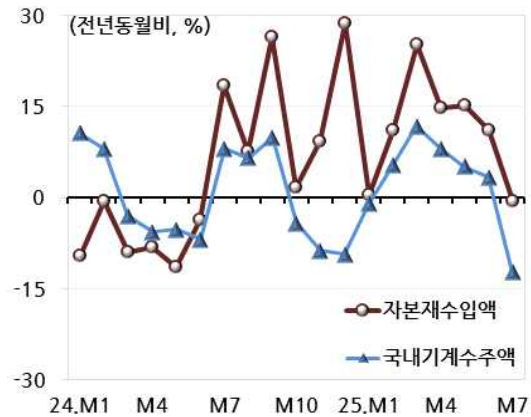
- 한편, 설비투자 선행지표인 국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율은 침체
 - 자본재수입액은 상반기까지 증가세를 보였으나 7월에 감소세로 전환됨
 - ※ 자본재수입액증가율(YoY): 1월 0.5%, 2월 11.0%, 3월 25.2%, 4월 14.7%, 5월 15.2%, 6월 11.0%, 7월 Δ 0.6%
 - 국내기계수주도 7월에 들어 큰 폭의 감소율(전년동월비 Δ 39.3%)을 기록함
 - ※ 국내기계수주액증가율(YoY)¹⁾: 1월 18.6%, 2월 1.9%, 3월 14.8%, 4월 7.5%, 5월 Δ 7.1%, 6월 9.6%, 7월 Δ 39.3%

< 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.

○ (공공 부문 중심으로 건설수주 반등) 동행지표인 건설기성액이 감소를 지속 하는 가운데, 선행지표인 건설수주액은 공공 부문의 호조로 증가세 기록

- 동행지표인 건설기성은 공공 부문과 민간 부문이 모두 감소세를 지속

· 7월 건설기성 증가율(전년동월비)은 $\Delta 13.7\%$ 로 '24년 5월 이후 감소세를 지속함

※ 건설기성 증가율(YoY): 1분기 $\Delta 20.6\%$, 2분기 $\Delta 17.0\%$, 4월 $\Delta 20.4\%$, 5월 $\Delta 19.2\%$, 6월 $\Delta 11.8\%$, 7월 $\Delta 13.7\%$

· 발주자별로도 공공 부문과 민간 부문이 모두 감소세를 지속함

※ 공공건설기성 증가율(YoY): 1분기 $\Delta 8.7\%$, 2분기 $\Delta 8.3\%$, 4월 $\Delta 10.0\%$, 5월 $\Delta 4.4\%$, 6월 $\Delta 9.9\%$, 7월 $\Delta 7.8\%$

※ 민간건설기성 증가율(YoY): 1분기 $\Delta 22.9\%$, 2분기 $\Delta 18.7\%$, 4월 $\Delta 22.3\%$, 5월 $\Delta 22.4\%$, 6월 $\Delta 11.6\%$, 7월 $\Delta 14.8\%$

- 향후 건설 경기를 가늠할 수 있는 건설수주액(선행지표)은 7월에 들어 공공 부문 수주가 크게 늘면서 증가세로 전환

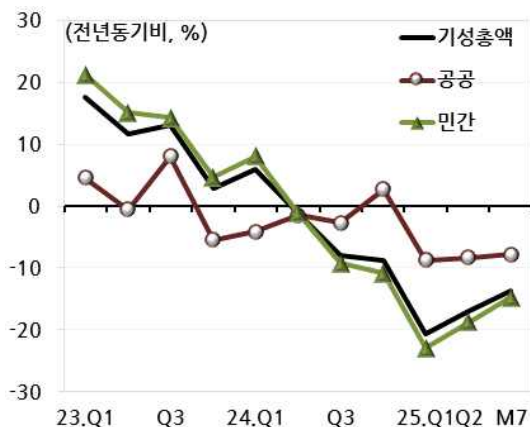
· 7월 건설수주 증가율은 전년동월비 22.4% 로 6월의 감소세에서 증가세로 전환됨

※ 건설수주 증가율(YoY): 1분기 1.1% , 2분기 $\Delta 5.1\%$, 4월 $\Delta 10.3\%$, 5월 4.2% , 6월 $\Delta 7.0\%$, 7월 22.4%

※ 공공건설수주 증가율(YoY): 1분기 $\Delta 24.6\%$, 2분기 $\Delta 8.1\%$, 4월 $\Delta 7.2\%$, 5월 $\Delta 4.7\%$, 6월 $\Delta 10.0\%$, 7월 72.1%

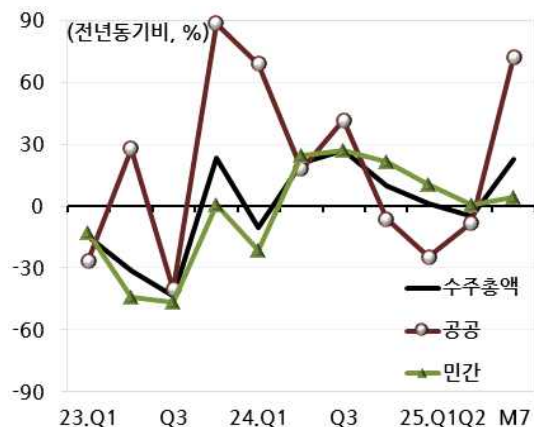
※ 민간건설수주 증가율(YoY): 1분기 10.4% , 2분기 0.9% , 4월 $\Delta 10.8\%$, 5월 12.1% , 6월 2.5% , 7월 4.4%

< 발주자별 건설기성액 증가율 >



자료: 통계청.

< 발주자별 건설수주액 증가율 >



자료: 통계청.

○ (주력 품목은 호조, 주력 시장은 침체) 미국, 중국, EU 3대 시장으로의 수출은 감소하였으나, 반도체, 자동차, 선박 3대 품목은 증가세를 유지

- 전체 수출은 아직 증가세를 유지하고 있으나, 최근 수출 물량이 정체되는 모습이고 향후 상호관세 부과 효과가 본격화될 경우 수출 경기가 급랭할 가능성이 존재

· 수출증가율은 7월 전년동월대비 5.8%에서 8월에 들어서도 1.3%의 증가세를 이어감

※ 수출액 증가율: 4월 3.5%, 5월 △1.3%, 6월 4.4%, 7월 5.8%, 8월 1.3%

· 다만, 수출물량증가율은 7월 전년동월대비 5.5%에서 8월에 0.3%로 낮아짐

※ 수출물량 증가율: 4월 6.3%, 5월 △1.3%, 6월 10.8%, 7월 5.5%, 8월 0.3%

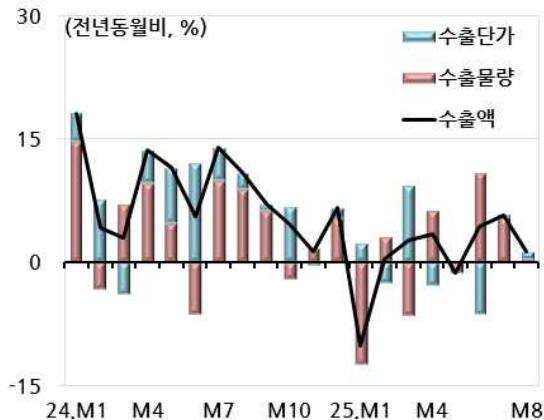
- 8월 중, 주력 시장에 대한 수출이 침체되는 모습이며, 15대 주력 수출 품목 중 세 품목만 증가세를 기록

· 미국(△12.0%), 중국(△2.9%), 유럽연합(△9.2%) 등 주력 시장에 대한 수출이 침체되었으나, 아세안(11.9%) 등 여타 지역으로의 수출은 호조를 보임

· 15대 주력 수출 품목 중에서는 반도체(27.1%), 선박(11.8%), 자동차(8.6%) 세 품목만 증가세를 기록함

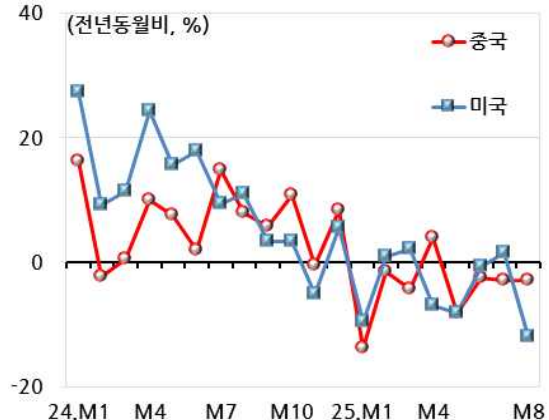
· 그러나, 석유화학(△18.7%), 자동차부품(△8.9%), 무선통신기기(△14.1%), 가전(△11.8%), 철강(△15.4%) 등의 품목은 감소함

< 총수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

< 대미 및 대중 수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

○ (고용 시장 불안) 실업률 지표 자체는 안정화되어 있으나, 구직단념자의 증가, 질 좋은 일자리의 감소, 청년 취업 시장 냉각 등의 시장 구조적 문제가 발견

- 7월 실업률과 청년 실업률은 전년동월과 동일한 수준을 기록

· 7월 실업률은 2.4%로 전년동월('24년 7월)의 2.5%보다 하락하였으며, 7월 청년(15~29세) 실업률은 5.5%로 전년동월과 동일한 모습임

· 한편, 2월 이후 감소세를 보이던 구직단념자²⁾가 7월 들어 증가세로 전환됨

※ 구직단념자 수 증감(YoY): 5월 △1.9만 명, 6월 △3.2만 명, 7월 1.5만 명

- 7월 신규취업자(취업자 수 증감)는 전년동월비 17.1만 명으로 6월보다 감소하였으며, 부문별로는 제조업·건설업, 청년층 취업자 감소가 지속 중

· 7월 취업자 수 증감(전년동월비)은 17.1만 명으로 6월(18.3만 명)에서 하락함

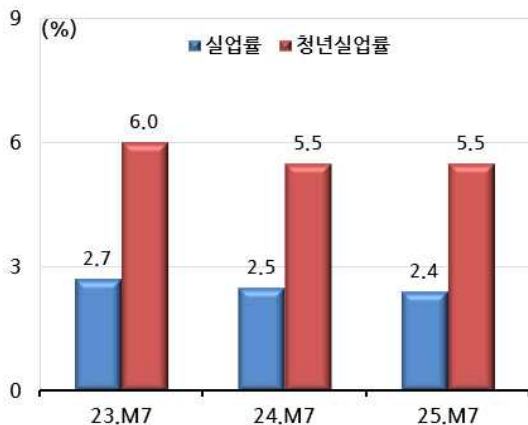
※ 취업자 수 증감(YoY): 5월 24.5만 명, 6월 18.3만 명, 7월 17.1만 명

· 7월 중 산업별 취업자 수 증감(전년동월비)은 제조업 △7.8만 명, 건설업 △9.2만 명, 서비스업 45.5만 명임

· 한편, 연령대별로는 청년층(15~29세)이 '22년 11월 이후 33개월 연속 감소세를 지속 중임

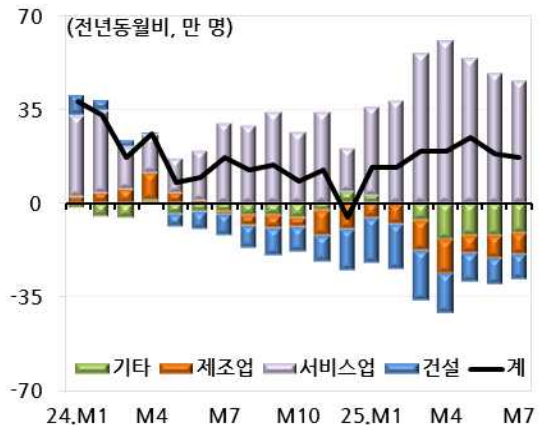
· 다만, 제조업, 건설업, 청년층의 취업자 감소 폭 자체는 6월에 비해 둔화되는 모습임

< 7월 기준 실업률 및 청년실업률 >



자료: 통계청.

< 주요 산업별³⁾ 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.

○ (인플레이션 압력의 완화) 수입물가와 생산자물가의 공급측 인플레이션 압력이 크지 않은 가운데, 여전한 내수 부진으로 수요측 인플레이션 압력도 높지 않은 것으로 판단

- 7월 중 원화 강세와 국제 유가 및 원자재가 하락으로 공급측 인플레이션 압력이 크게 완화되면서 수입물가와 생산자물가가 안정세를 시현

· 7월 수입물가는 원화의 강세('24년 7월 1,383원/달러 → '25년 7월 1,377원/달러)와, 국제유가(두바이유) 급락('24년 7월 83.8달러/bbl → '25년 7월 70.9달러/bbl)의 영향으로 전년동월대비 △5.9%의 감소세를 기록함

※ 수입물가상승률(YoY): 4월 △2.6%, 5월 △5.1%, 6월 △6.2%, 7월 △5.9%

· 7월 생산자물가상승률은 기후 악화로 농림수산물 가격이 급등하고 전력·가스·수도 등이 요금 인상의 기저효과가 작용하면서 높은 상승률을 보였으나, 공산품 가격이 안정되면서 전년동월대비 0.5%를 기록함

※ 생산자물가상승률(YoY): 4월 0.8%, 5월 0.3%, 6월 0.5%, 7월 0.5%

- 8월 소비자물가상승률이 1%대로 진입하고 근원물가도 안정된 수준을 유지

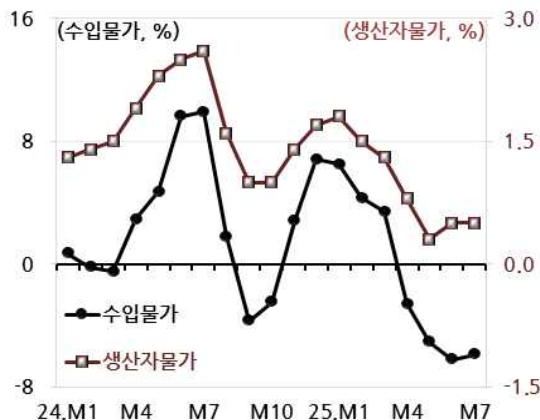
· 8월 소비자물가상승률은 농축수산물(전년동월비 4.8%)이 크게 올랐으나, 통신비가 크게 하락(△13.3%, 기여도 △0.6%p)하면서 전년동월대비 1.7%를 기록함

※ 소비자물가상승률(YoY): 5월 1.9%, 6월 2.2%, 7월 2.1%, 8월 1.7%

· 한편 일시적 변동 요인이 제거된 근원물가상승률도 1%대 초반으로 하락함

※ 근원물가상승률(YoY): 5월 2.0%, 6월 2.0%, 7월 2.0%, 8월 1.3%

< 생산자물가 및 수입물가 상승률 >



자료: 한국은행.
주: 전년동월비 기준.

< 소비자물가 및 근원물가 상승률 >



자료: 통계청.
주: 근원물가는 식료품 및 에너지 제외 기준.

○ (전반적인 경제심리의 개선) 최근 대내외 불확실성이 해소되면서 경제 심리가 전반적으로 개선세를 지속

- 가계가 체감하는 현재 경제 상황에 대해서는 낙관적 시각이 높아졌으나, 미래 경제 상황에 대한 전망은 전월에 비해 하락

· 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI는 8월 93p로 7월(86p) 대비 상승함

※ 현재경기판단 CSI: 4월 52p, 5월 63p, 6월 74p, 7월 86p, 8월 93p

· 다만, 대조적으로 향후경기전망 CSI는 7월 106p에서 8월에 100p로 낮아지면서 미래에 대한 긍정적 시각이 축소됨

※ 향후경기전망 CSI: 4월 73p, 5월 91p, 6월 107p, 7월 106p, 8월 100p

- 한경협 BSI와 한은 CBSI 등의 기업심리지수⁴⁾도 여전히 기준치를 하회하고 있으나, 올해 1월을 저점으로 추세적 상승세를 시현

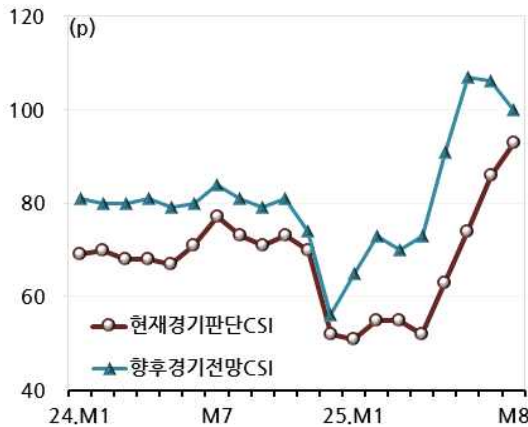
· 한경협 BSI(전망)는 8월 92.6p에서 9월에 93.2p로 개선됨

※ 한경협 BSI(전망): 4월 88.0p, 5월 85.0p, 6월 94.7p, 7월 94.6p, 8월 92.6p, 9월 93.2p

· 또한, 한은 9월 CBSI(전산업)는 91.8p로 8월(88.4p)보다 상승함

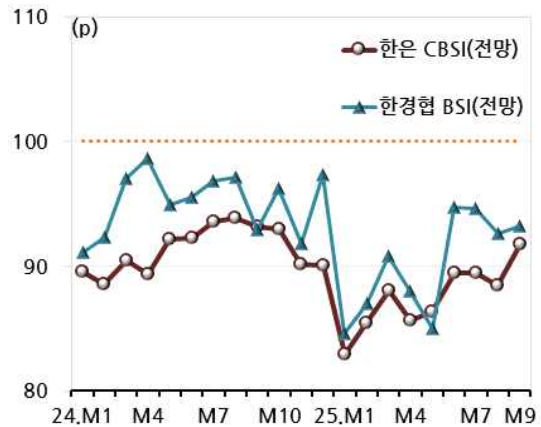
※ 한은 CBSI(전산업): 4월 85.6p, 5월 86.3p, 6월 89.5p, 7월 89.4p, 8월 88.4p, 9월 91.8p

< 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 있으나, 광공업 중심의 전산업 생산이 증가세를 유지

- 7월 전산업 생산증가율은 전년동월비 기준으로 증가세가 강화되고 전월비 기준으로는 약화

· 전년동월비 기준으로 전산업 생산증가율은 6월 1.0%에서 7월에 1.9%로 증가세가 강화됨

※ 전산업 생산지수증가율(YoY): 4월 0.7%, 5월 Δ 0.8%, 6월 1.0%, 7월 1.9%

· 한편 전월비 기준으로는 0.3%로 6월(1.5%)보다 하락함

※ 전산업 생산지수증가율(MoM): 4월 Δ 0.7%, 5월 Δ 1.2%, 6월 1.5%, 7월 0.3%

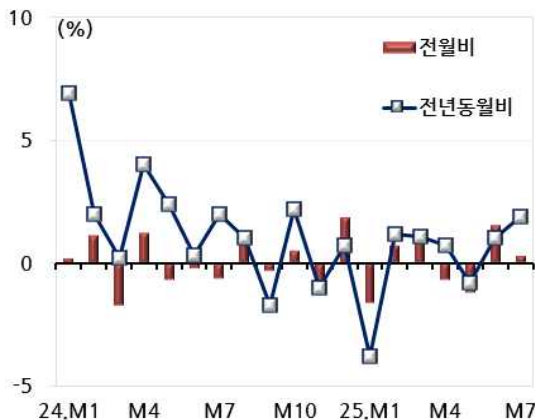
- 7월 중 전년동월대비 기준으로 광공업, 서비스업의 생산이 증가하였으나 건설업 생산이 큰 폭으로 감소

· 대내외 여건에 불확실성이 지속되는 가운데에도 광공업 생산증가율은 6월 전년동월비 1.6%에서 7월에 5.0%로 크게 높아짐

※ 광공업 생산증가율(YoY): 4월 5.1%, 5월 Δ 0.3%, 6월 1.6%, 7월 5.0%

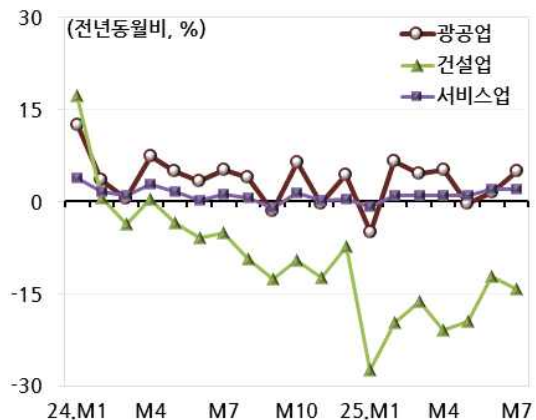
· 한편, 7월 건설업의 전년동월비 생산증가율은 Δ 14.2%이며, 서비스업과 공공행정은 각각 2.1% 및 0.8%를 기록함

< 전산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 주요 산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

○ (제조업) 대내외 불확실성에도 제조업 경기에 침체 조짐은 관찰되지 않고 있으며, 의외로 국내 시장보다 해외 시장 수요가 견조한 것으로 판단

- 제조업의 생산증가율은 6월과 7월에 들어 증가세를 유지하고 있으며, 평균가동률도 지난 5월을 저점으로 높아지는 모습

- 7월 제조업 생산은 전년동월비 기준 반도체(20.5%), 자동차(6.4%), 기타운송장비(30.0%) 등에서는 증가하였으나, 통신·방송장비(△8.0%), 고무·플라스틱(△4.6%) 등에서 감소함

※ 제조업 생산증가율(YoY): 4월 5.4%, 5월 △0.4%, 6월 1.8%, 7월 5.1%

- 한편, 7월 제조업 평균가동률은 6월과 비슷한 수준인 72.4%를 기록함

※ 제조업 평균가동률: 4월 73.8%, 5월 71.3%, 6월 72.5%, 7월 72.4%

- 재고의 감소세가 지속 중인 가운데 출하가 증가하는 모습을 볼 때, 여전히 시장 수요는 비교적 양호한 것으로 분석

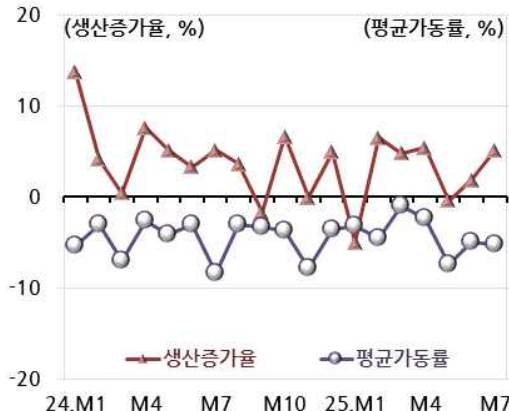
- 지난 5월에 제조업 출하(전년동월대비)가 감소세를 보인 적도 있으나 6월에 증가세로 전환되고 7월에 들어서는 출하 증가 폭이 확대되었는데, 이는 내수 출하(전년동월비 0.1%)보다 수출 출하(9.7%)의 영향이 컸던 것으로 보임

※ 출하증가율(YoY): 4월 2.4%, 5월 △0.8%, 6월 0.3%, 7월 4.0%

- 한편, 재고증가율은 출하가 늘어나는 효과로 감소세를 지속 중인 가운데, 7월 재고증가율은 전년동월비 △6.8%로 6월(△5.1%)보다 감소폭이 확대됨

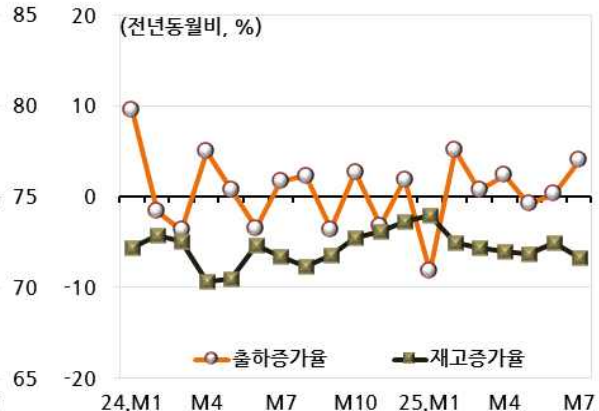
※ 재고증가율(YoY): 4월 △6.0%, 5월 △6.3%, 6월 △5.1%, 7월 △6.8%

< 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

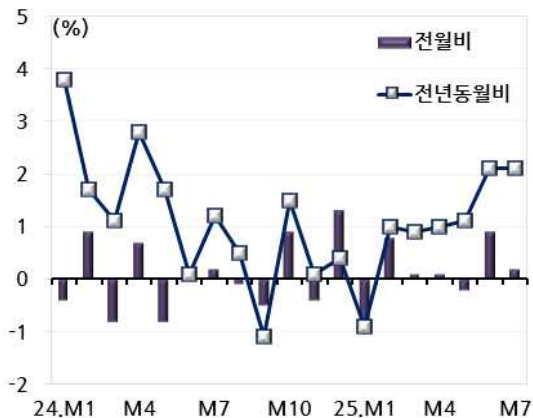
- (서비스업) 재화와 서비스 소비 전반의 상황을 보여주는 서비스업 생산은 전월비 기준으로 6월과 7월에 모두 증가세를 기록함

- 전월비 서비스업 생산은 6월에 이어 7월에도 증가세를 지속함
 - ※ 서비스업 생산증가율(YoY): 4월 1.0%, 5월 1.1%, 6월 2.1%, 7월 2.1%
 - ※ 서비스업 생산증가율(MoM): 4월 0.1%, 5월 Δ 0.2%, 6월 0.9%, 7월 0.2%
- 전월비 기준으로 7월 중 도소매(3.3%), 정보통신(3.1%) 등에서 생산이 증가하였으나, 금융·보험(Δ 6.0%), 전문·과학·기술(Δ 2.5%), 부동산(Δ 1.6%) 등은 감소함

- (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 7월 중 토목 부문이 감소하였으나 건축 부문이 크게 증가

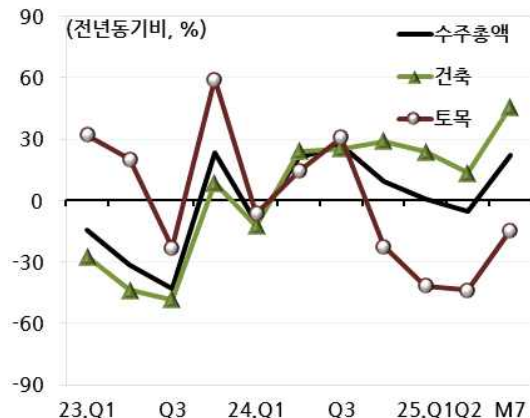
- 7월 건설수주는 토목 부문(전년동월비 Δ 14.6%)의 침체가 지속되는 가운데, 건축 부문의 건설수주 증가율이 5월(32.8%)과 6월(12.9%)에 이어 7월(45.7%)에도 큰 폭의 증가세를 기록함
 - ※ 토목건설수주 증가율(YoY): 1분기 Δ 41.6%, 2분기 Δ 43.8%, 4월 Δ 32.5%, 5월 Δ 58.0%, 6월 Δ 42.7%, 7월 Δ 14.6%
 - ※ 건축건설수주 증가율(YoY): 1분기 24.0%, 2분기 13.6%, 4월 Δ 1.4%, 5월 32.8%, 6월 12.9%, 7월 45.7%

< 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 트럼프 라운드(Trump Round)의 불확실성, ② FED와 BOK의 금융 완화(Monetary Easing) 강도, ③ 경기 회복의 추진력 약화 (Investment and Labor Market Cooling) 등의 요인에 영향을 받을 것으로 판단

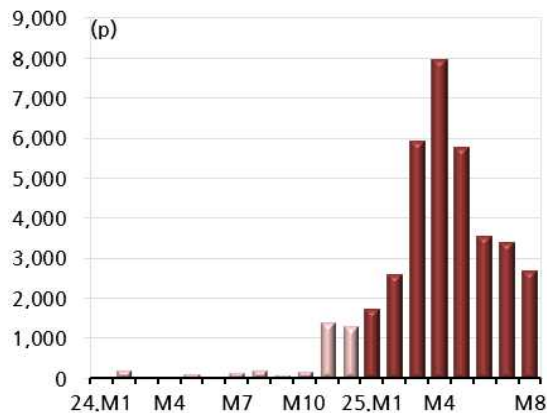
① 트럼프 라운드 (Trump Round)의 불확실성

- 국제교역 시스템이 트럼프 라운드 체제로 전환되면서 글로벌 시장 전반이 위축되어 미국 외 시장에 대한 수출 경기까지 둔화될 수 있다는 불확실성이 상존하며, 최근 트럼프 행정부가 국제비상경제권한법(IEEPA)을 근거로 상호관세를 부과한 것에 대한 연방대법원의 판결 결과도 새로운 불확실성으로 대두
- 미국 트럼프 행정부의 상호 관세 부과 조치가 일단락되면서 글로벌 시장의 불확실성은 다소 완화
 - 미국이 모든 교역국에 대해 상호 관세 부과를 예고했던 4월을 전후로 미국 무역정책의 불확실성이 급증하였으나, 이후 다소 완화되는 추세임
 - ※ 미국 무역정책 불확실성 지수⁵⁾: 1월 1,725.7p, 4월 7,955.6p, 5월 5,780.0p, 6월 3,537.0p, 7월 3,390.2p, 8월 2,684.9p
 - 한편, 지난 7월 31일(현지 시간) 한·미 통상 협상이 긍정적인 방향으로 타결되었고, 이번 한·미 정상 회담에서도 양국이 우호적인 태도를 견지하면서, 미국 시장 불확실성이 상당 부분 해소되었다고 평가됨
 - 다만, 대미 수출품에 대한 관세 인상으로 미국 시장에서 현지 생산 비중이 높은 외국 기업들과 경쟁하는 품목의 시장점유율은 하락이 불가피한 것으로 판단됨

5) 미국 무역정책 불확실성 지수는 「정책 불확실성 통계 사이트(www.policyuncertainty.com.)」에 구축된 경제 정책 불확실성 지수(Economic Policy Uncertainty Index)의 하위 범주 데이터 중 하나이며, 각 범주형 데이터들은 2,000개 이상의 미국 및 세계 언론사들의 뉴스를 기반으로 도출됨. 수치는 1985~2010년의 평균이 100에 근사하도록 정규화되었으며, 그 값이 높을수록 정책 불확실성이 커진다는 의미임.

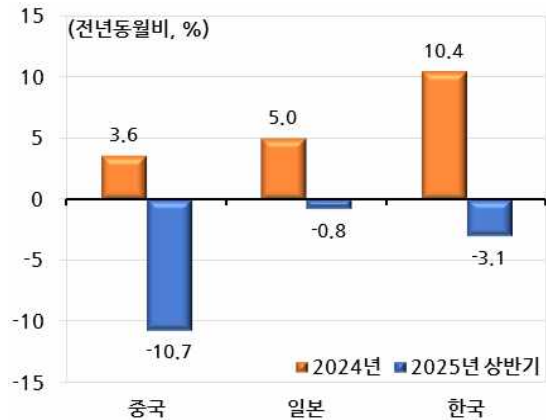
- 특히, 트럼프 라운드(WTO의 다자주의 체제가 끝나고 새롭게 시작되는 미국 중심의 교역·투자 질서 체제)가 본격화되면서 미국 시장은 물론 미국 외 시장으로의 수출이 타격받을 가능성이 존재
 - 한국을 비롯하여 한국과 주요 수출 경쟁국인 중국과 일본의 '25년 상반기의 대 미국 수출은 급감하는 모습임
 - 아직 미국 외 시장에 대한 수출 경기가 크게 위축되지는 않은 것으로 보이나, 주요 공업국의 기존 공급 능력이 단기간에 조정이 어렵다는 점을 감안하면 미국 외 시장에서 단가 중심의 경쟁이 치열해질 것으로 예상됨
 - 이 경우 대체적으로 가격 경쟁력에서 우위를 가지는 신흥공업국들이 유리한 위치를 선점할 수 있으며, 그 영향으로 우리의 미국 외 시장에 대한 수출이 타격받을 가능성을 우려하지 않을 수 없음
- 한편, 최근 항소법원에서 트럼프 행정부가 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거하여 상호관세를 부과할 수 있는 권한이 없다고 판결함에 따라, 연방 대법원의 최종 결정이 주목되면서 글로벌 교역 시스템의 불확실성이 다시 급증
 - 아직 결과를 예상할 수 없으나, 연방대법원의 상호관세 인정 시에 ㉠ 추진력을 얻은 트럼프 행정부의 통상 압력 강화, 연방대법원의 상호관세 무효화 결정 시나리오의 경우 이에 대응한 트럼프 행정부의 ㉡ 슈퍼 301조에 의한 국별 재부과, ㉢ 품목 관세의 대대적인 확장 등을 생각해 볼 수 있음

< 미국 무역정책 불확실성(Trade policy Uncertainty) 지수 추이 >



자료: www.policyuncertainty.com.

< 한·중·일 대 미국 수출 증가율 추이 >



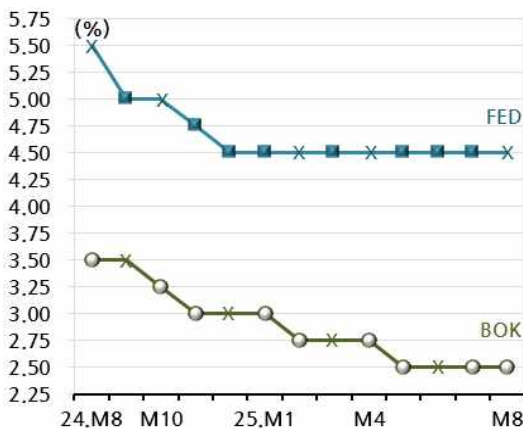
자료: 관세청, 한국무역협회.
주: 한국은 '25년 1~7월 기준.

② FED와 BOK의 통화 완화 (Monetary Easing) 강도

- 한국은행의 통화정책은 사실상 FED 통화정책의 방향에 의존하는 바가 절대적이라고 판단되는데, 향후 FED-FOMC 결과의 불확실성이 높아 국내 시장 금리 수준을 선불리 예측하기 어려운 상황
- FED와 한국은행의 금리 격차가 사상 최고치인 2%p를 지속하면서, 향후 한국은행의 통화정책이 FED의 통화 완화 강도에 의존하는 바가 클 것으로 판단
 - 통상 한국의 정책금리는 미국의 정책금리보다 소폭 높거나 비슷한 수준을 보이는 것이 일반적이나, 코로나 팬데믹을 거치면서 고물가에 직면한 미국이 정책금리를 급격하게 인상하면서 현재는 미국 정책금리가 한국보다 높은 금리 역전 현상이 지속 중임
 - 한·미 금리 차는 '24년 9월 이후 FED의 피벗(Pivot)을 한국은행이 시차를 두고 쫓아가는 과정에서 1.50%p까지 축소된 바가 있음
 - 그러나 FED의 정책금리가 '24년 12월 이후 현재까지 4.50%를 유지하는 가운데, 한국은행이 '25년 2월과 5월에 금리를 인하하면서 금리 격차는 다시 2.00%p로 벌어짐
 - 최근 한국은행은 2회 연속(7월, 8월) 금리를 동결하면서 그 이유로 가계부채 문제와 부동산시장 불안을 들고 있으나, 현실적인 배경은 FED와의 금리 격차가 여전히 사상 최고치를 유지하고 있기 때문이라 생각됨
 - 따라서 향후 한국은행의 통화 완화 강도(금리 인하 시점 및 인하 폭)는 FED의 통화정책 기조 변화에 달려 있다고 판단됨
- FED의 향후 통화 정책의 방향성에 가장 큰 영향을 미칠 요인은 미국 경제의 고용과 물가 상황이며, 부수적 요인으로는 '트럼프 행정부 - 파월 FED' 간 통화정책 독립성에 대한 갈등의 전개 수준일 것으로 판단
 - 현재 미국의 고용 시장은 다소 냉각되는 조짐이 있으나, 여전히 펀더멘털은 강한 모습임
 - ※ 7월 미국 실업률은 4.2%로 6월의 4.1%보다 높아졌으나, 코로나 팬데믹 이전 평균치인 4.0%와 비슷한 수준

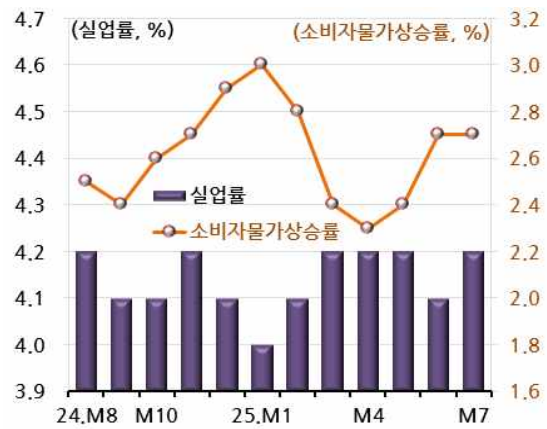
- 반면, 최근에 물가상승률은 물가 안정 목표에서 벗어나 있고, 관세 인상에 따른 인플레이션이 가세할 경우 물가가 더 빠르게 높아질 여지가 있음
 - ※ 7월 CPI 증가율은 2.7%, 7월 PCE 증가율은 2.6%로 FED 물가 안정 목표치 2.0%를 상회
- 한편, 트럼프 행정부의 FOMC 장악 시도로 FED의 독립성을 두고 갈등 조짐이 예상되는바, 이러한 상황이 통화정책에 어떠한 영향을 미칠지 불확실한 측면이 존재함
 - ※ 지난 트럼프 1기 당시 선임된 월러(Christopher J. Waller) 이사와 보우만(Michelle W. Bowman) 이사가 금리 인하를 주장하고 있으며, 최근 쿠글러(Adriana D. Kugler) 이사가 중도 사임하면서 미란(Stephen Miran) 백악관 경제자문위원회 의장을 후임으로 지명
 - ※ 또한, 전형적인 매파인 파월 의장(Jerome H. Powell)과 쿡(Lisa D. Cook) 이사에 대해 각각 FED 리노베이션 공사 및 부당 대출 사기 혐의에 대한 정치적 공세가 이어짐

< FED 및 BOK의 정책금리 추이 >



자료: FED, 한국은행.

< 미국 실업률 및 물가상승률 추이 >



자료: BLS 주: Seasonally Adjusted.

③ 경기 회복의 추진력 약화 (Investment and Labor Market Cooling)

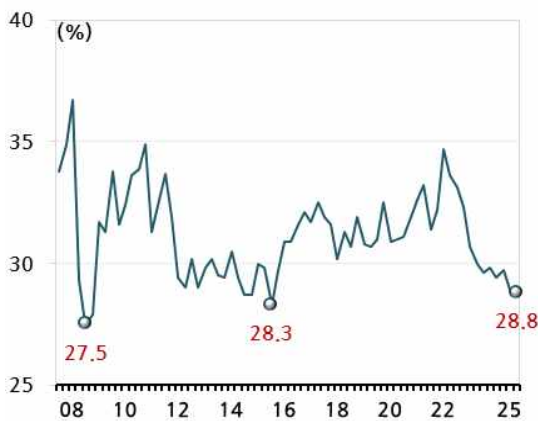
- 최근 소비심리가 강한 회복세를 보이며 경기 반등의 모멘텀이 만들어지고 있는 것은 분명해 보이나, 총투자율이 매우 낮은 수준을 보이고 있어 향후 경기 회복세를 강화시킬 수단이 없는 것으로 판단

- 최근 들어 경제의 총투자율이 급감하면서 단기 성장잠재력이 취약한 상황
 - 한국 경제 총투자율(총자본형성/국민총처분가능소득)은 '22년 4분기(33.6%)를 고점으로 지속적으로 하락하여 '25년 2분기 현재 28.8%에 그침
 - ※ 총투자율: '22년 4분기 33.6%, '23년 4분기 30.0%, '24년 4분기 29.7%, '25년 1분기 28.9%, 2분기 28.8%
 - 이는 지난 '16년 1분기(28.3%) 이후 가장 낮은 수준임

- 총투자율 급감은 건설투자가 장기 침체를 지속하는 가운데, 올해 들어 설비투자도 감소세로 전환되었기 때문
 - 건설투자는 부동산 시장의 침체, 고금리, 공사비 급증 등의 영향으로 '24년 2분기 이후 5분기 연속 감소세를 지속 중임
 - 설비투자는 '24년 하반기 일시적으로 반등하는 모습을 보였으나, 고금리에 따른 자금 조달의 어려움, 자본재 가격의 상승, 주요 기업들의 해외 투자 확대 등으로 침체 국면으로 전환됨
 - ※ 국외투자율⁶⁾: '24년 4분기 5.6%, '25년 1분기 6.0%, 2분기 6.7%

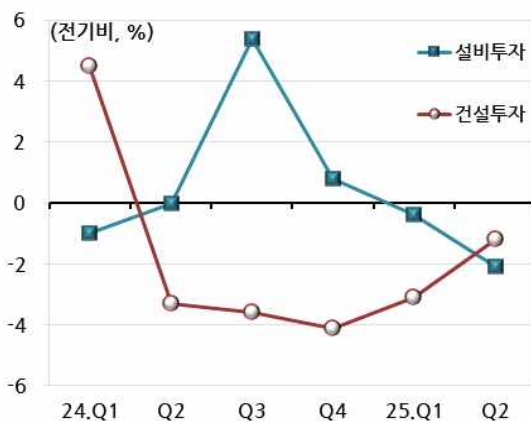
- 결국 투자 부진은 질 좋은 일자리 비중을 축소시키면서, 내수 회복세를 유지하는 데에 필요한 가계의 구매력 개선의 걸림돌로 작용할 가능성이 우려

< 총투자율⁷⁾ 추이 >



자료: 한국은행.
주: 명목 계절조정 기준.

< 설비투자 및 건설투자 증가율 추이 >



자료: 한국은행.

6) 국외투자율 = 경상계정잉여 / 국민총처분가능소득.

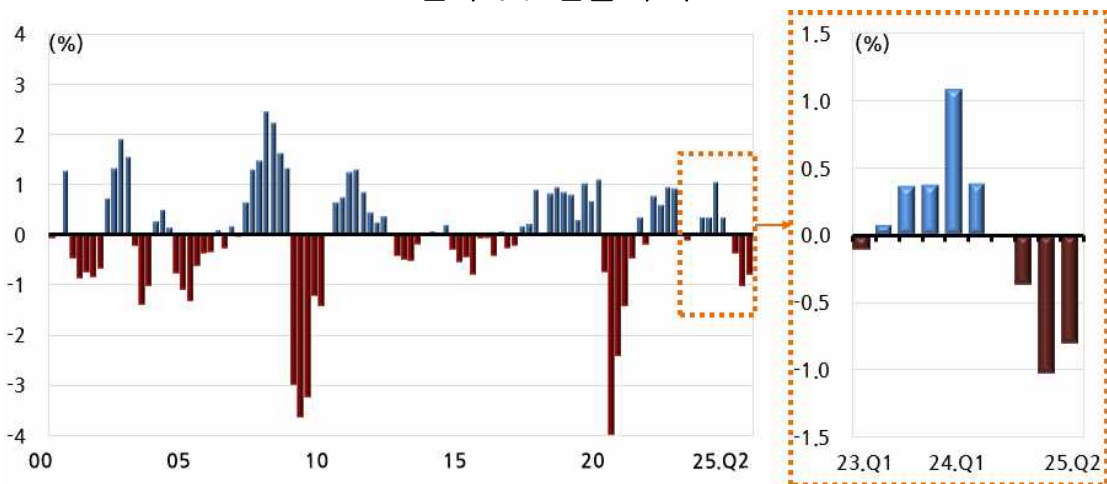
7) 총투자율 = 총자본형성/국민총처분가능소득.

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

- (현 경기 판단) 경기 반등의 계기는 만들어졌으나, 내수와 외수의 활력이 높지 않은 것으로 판단

- GDP갭률을 기준으로 보면 상반기 중 경기 침체의 강도가 상당히 높은 수준을 보였는데, 1분기보다는 2분기의 침체 강도가 완화되는 것으로 판단됨
- ※ 최근 GDP 갭률은 3분기 연속('24년 4분기, '25년 1분기, '24년 2분기) 연속 음(陰, negative)의 값을 가지는 데, 이는 현재 한국 경제가 경기 침체 국면에 있음을 의미함
- 또한, 최근 선행지수순환변동치를 보더라도 경기가 더 악화되기 보다는 바닥을 다지는 모습임
- 다만, 7월에 들어 경기 부문별로는 방향성에 차이가 나타나고 있는데, 소비는 소폭이나마 침체에서 벗어나려는 움직임이 있는 반면, 투자 절벽의 강도는 의미 있는 개선세가 보이지 않음
- 한편, 수출은 미국 관세 정책의 불확실성으로 경기가 빠르게 하강할 것으로 예상하였으나, 생각보다는 양호한 경기 상황을 보여주고 있음
- 따라서 3분기를 전후한 현재 경기 국면은 회복 국면에 진입하였으나 회복세를 강화시킬 확실한 모멘텀은 없는 것으로 판단됨

< 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.

< 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) 3분기 현재 한국 경제는 경기 저점 또는 회복 초기 국면에 있을 가능성이 높으며, 상기 언급된 세 가지 리스크 요인⁸⁾의 향방에 따라 향후 경기 방향성과 회복력의 강도가 결정될 것으로 전망

- 상반기 재정·통화정책의 실기(失期)로 낙관적 시나리오(Positive Scenario)인 U자형(U-shaped)의 완만한(Moderate) 회복 가능성은 없다고 판단됨
- 지금으로서는 3분기 중 소비 쿠폰 지급에 따른 내수 진작 효과 그리고 긍정적인 한·미 통상 협상 결과의 영향으로, 향후 경기가 중립적 시나리오(Base Scenario)인 스우시(Swoosh)형 저속(低速) 회복 경로를 가질 가능성이 가장 높은 것으로 판단됨
- 한편, 예상을 벗어나 글로벌 통상 전쟁의 강도가 예상보다 높은 수준으로 전개되거나, 우리 중앙은행이 주택시장과 가계부채 요인을 우선적으로 고려하여 경기 회복을 위한 금리 인하를 주저하는 매파적(Hawkish) 통화정책이 지속될 경우, 비관적 시나리오(Negative Scenario) 경로인 더블딥(Double-dip, 재침체)의 가능성도 배제할 수 없음

8) ① 트럼프 라운드(Trump Round)의 불확실성, ② FED와 BOK의 금융 완화(Monetary Easing) 강도, ③ 경기 회복의 추진력 약화(Investment and Labor Market Cooling) 등임.

4. 시사점

첫째, 경제 정책의 운용에서 정책 집행과 정책 효과 간에 발생하는 시차를 고려하여 ‘단기 경기 회복’이 우선시되어야 할 것이며, ‘중장기 잠재성장률 제고’ 전략도 경기 활성화 효과를 동시에 도모할 수 있는 정책을 우선 추진할 필요가 있다.

- 최근 일부에서 ‘중장기 잠재성장률 제고’ 정책을 ‘단기 경기 침체 극복’ 정책과 동일시 하는 현상이 두드러지는 데, 정책 집행과 정책 효과 간에 발생하는 시차가 큰 차이를 보이는 두 정책의 이질성을 인식할 필요가 있음
- 물론, 잠재성장률을 높이는 정책 중 일부는 단기간 내 효과를 볼 수 있어 경기 침체를 극복하는 데에 도움이 될 수도 있음
- 그러나, 기본적으로 중장기 정책은 정부가 시장에 개입하고 이것이 시장 참가자들의 생각을 바꾸고 다시 새로운 시장 규칙이 만들어지는 등의 과정을 거쳐야 하기에 그 효과가 나타날 때까지는 많은 시간이 필요함
- 따라서 극단적인 경우에는 정부가 재정지출을 늘려도 경기가 회복되지 않는 역설적인 현상이 나타날 수도 있음
- 가장 시급한 경제 현안이 단기적인 내수 불황으로부터의 탈출이라 판단되기 때문에, 향후 경제 운용 방향의 주된 목표는 경기 사이클상의 단기 변동 폭을 줄이는 것에 있어야 할 것임
- 또한, 중장기 성장잠재력을 확충하는 정책의 경우에도 정책 집행 과정에서 단기적 경기 진작 효과도 일정 부분 도모할 수 있는 운용의 묘를 살려야 할 것임

둘째, 한국 경제의 높은 수출의존도를 고려할 때, 이번 한·미 협상이 일단락되었다고 안심할 것이 아니라, 향후 전개되는 미국의 관세 협상 결과 재조정 또는 결과 무효화 등 ‘트럼프 라운드’ 의 또 다른 불확실성에 대비해야 한다.

- 미국과의 상호관세 협상은 일단락되었으나, 아직 교역 및 투자와 관련된 세부적 사항에 대한 확실한 규칙이 만들어지지 않은 상황이기 때문에, 추후 실무 협상 과정에서 국익을 극대화할 수 있도록 세밀한 전략적 접근이 필요함
- 모든 국가의 대 미국 수출이 제약되는 상황이기 때문에 미국 외 시장에서의 경쟁이 치열해질 가능성에 대응하여, 우리 기업들이 품질, 디자인 등의 비가격 경쟁력을 강화할 수 있는 노력이 지속되어야 할 것임
- 또 다른 불확실성으로 대두되는 미 연방대법원의 상호관세 무효화 가능성에 대응하여, 향후 전개될 다양한 시나리오에 대한 실효적인 대응 전략을 선제적으로 마련해야 할 것임

셋째, 중앙은행이 그동안 금리 결정 과정에서 반복적으로 언급해 온 ‘금융 불균형’ 에 대한 우려를 완화하고, 통화정책 운용 본연의 목표인 성장과 물가 안정에 집중하기 위해서는 이를 보완할 수 있는 시스템이 마련될 필요가 있다.

- 경기 침체가 장기화되면서 민간의 자생적인 회복력이 고갈된 상태이기에 적극적인 경기 부양 노력이 필요했던 상황임
- 그러한 배경에서 지난 약 30조 규모의 추경(2024년 GDP 2,556조 9,000억 원의 1.2%)은 당시 국내 정치적 불확실성을 감안할 때, 타이밍과 규모 면에서 적절했다고 판단됨
- 그러나, 이러한 대규모 추경에도 불구하고 이후 금리 인하가 동반되지 않아

추경 효과가 반감되었을 가능성이 존재함

- 이는 최근 금리 동결의 배경으로 언급되는 가계부채와 강남 부동산 가격 상승 문제로 통화정책의 운용이 제약을 받는 상황임을 고려할 때, 중앙은행이 보다 큰 정책 목표인 성장과 물가 안정에 주력할 수 없게 만드는 시스템적 문제가 있다고 생각됨
- 따라서 최근과 같은 급격한 경제 상황 변화에서 중앙은행의 경기 대응력을 강화하기 위해, 미시적인 시장 불균형에 대해서는 금융감독기관, 국토교통부, 지자체 등에 문제 해결을 주도할 수 있는 정책적 권한을 부여하여 중앙은행이 그러한 문제에서 보다 자유로울 수 있는 시스템이 확립될 필요가 있음

넷째, 최근 소비 심리 개선이 내수 경기 회복으로 이어질 수 있도록 경제 선순환 구조의 출발점인 기업 투자 활성화에 주력해야 한다.

- 여전한 대외 환경의 불확실성으로 외수(수출) 경기가 경제를 이끄는 힘 자체는 시간이 갈수록 약화될 가능성이 있기 때문에, 내수 시장의 활력을 강화하는 것이 시급함
- 다행히 최근 정치 불확실성이 완화되고 정부의 적극적인 경기 부양 노력이 이어지면서 소비 부문이 미약하나마 회복 조짐이 나타나고 있음
- 이것이 내수 시장 전체의 활력으로 이어지기 위해서는 가계의 구매력이 높아져야 할 것이며, 이는 일시적인 소득이 아닌 항구적인 소득 증가로 이어질 수 있는 경제의 선순환 구조가 강화되어야 가능함
- 그러기 위해서는 경제 선순환 구조의 출발점인 기업 투자 활성화를 통해 고용 및 소비로 이어지는 고용창출력을 높여야 할 것임
- 따라서 신산업에 대한 투자와 같은 중장기 성장잠재력 확충 노력도 필요하

나, 보다 시급하게는 기업 전반의 투자를 진작시킬 수 있도록 기업 친화적 투자 환경 조성을 위한 다각적인 노력이 요구됨

- 이를 위해서는 기업 관련 규제 완화 노력 지속, 금융·세제상 지원 강화, 노사 관계 안정, 기업인의 사기 진작 정책 등 다각적인 투자 활성화 정책이 동반되어야 함
- 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

다섯째, 현재 경제 성장 감속의 가장 큰 요인인 건설투자 침체를 극복하기 위해, 토목 부문에서는 올해 SOC 투자의 점진 및 내년 SOC 투자의 조기 발주 그리고 건축 부문에서는 공공주택 공급 계획의 신속한 실행이 요구된다.

- 토목 부문에서는 올해 SOC 투자 계획 중 지체되는 사업에 대해 그 장애 요인을 신속히 해결하여 공공 투자가 차질 없이 집행되도록 노력해야 할 것임
- 또한 내년 SOC 예산에 대해서는 상반기 조기 발주를 통해, 건설투자가 올해 처럼 전체 경기 회복의 걸림돌이 되는 것을 막아야 할 것임
- 한편, 최근 주택 시장의 수주 절벽이 심각한 상황임을 고려할 때, 3기 신도시 계획 등 공공 부문에서의 대규모 주택 공급 계획이 그 로드맵에 따라 신속히 추진되어야 할 것임
- 나아가 건설 산업 붕괴를 막기 위하여, 지방의 주택 미분양 문제로 경영난에 봉착한 건설사에 대해서는 정부 차원에서 할인 매입 또는 담보 저리 용자 등을 통해 유동성을 일정 부분 지원해 줄 필요가 있음

마지막으로, 경기 침체 장기화로 생계에 어려움을 겪고 있는 취약 계층의 생활 안정을 위해, 제한된 복지 재원이 낭비되지 않고 적재적소에 집행 되도록 복지 행정 현장에서의 정책 효과 극대화 노력이 필요하다.

- 저소득층에 대한 일자리 지원 사업 강화, 부채 부담 완화를 위한 저리 대출 확대, 공공요금에 대한 바우처 지원 강화 등의 다양한 종합적인 복지 정책이 지속되어야 할 것임
- 특히, 사회 안전망 전반을 점검하여 복지 사각지대를 줄이는 노력이 경주되어야 하며, 복지재정지출을 집행하는 데에 있어 보다 세밀하고 효율적으로 운영하여 제한된 재원으로 효과를 극대화할 수 있는 노력이 필요함 **HRI**

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