

경제주평

- 러시아-우크라이나 전쟁 발 슬로플레이션
가능성 점증
- 최근 경제 동향과 경기 판단(2022년 1분기)

목 차

■ 러시아—우크라이나 전쟁 발 슬로플레이션 가능성 점검 - 최근 경제 동향과 경기 판단(2022년 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	16

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

경 제 연 구 실 : 주 원 경제연구실장 (02-2072-6235, juwon@hri.co.kr)

Executive Summary

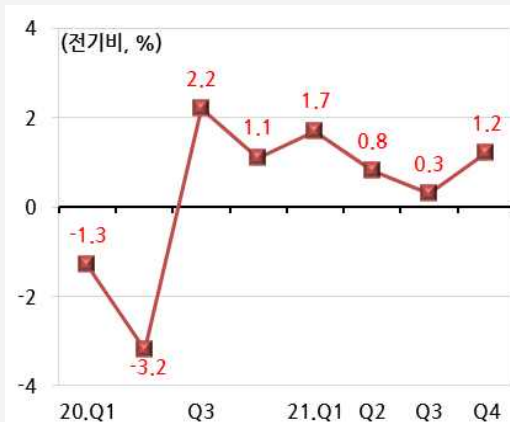
□ 러시아-우크라이나 전쟁 발 슬로플레이션 가능성 점증

- 최근 경제 동향과 경기 판단(2022년 1분기)

■ 개요

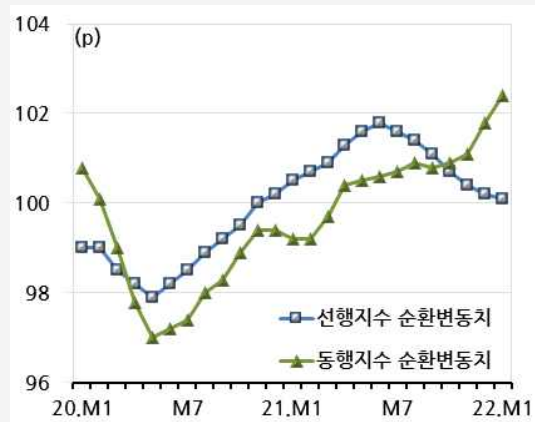
(경기 회복 속 경기 선행 지표 하강) 내수 부문을 중심으로 경기 개선 국면이 지속되고 있으나, 선행지수가 향후 경기 하강을 예고하고 있다. 국민계정 상 '21년 4분기는 순수출과 설비투자 부진에도 불구하고, 민간소비와 건설투자가 예상 밖 호조를 기록하면서 경제성장률이 높아졌다. 전기대비 경제성장률은 2021년 3분기의 0.3%에서 4분기 1.2%로 상승하였다. 2022년 1월에 들어서도 동행지수순환변동치가 회복 기조를 이어가고 있다. 동행지수순환변동치는 9월 100.8p를 저점으로 4개월 연속 상승하여 '22년 1월 102.4p를 기록하였다. 그러나, 미래 경기 방향을 예고하는 선행지수순환변동치는 '21년 6월을 정점으로 7개월 연속 하락세를 지속하고 있어 향후 경기 하강 우려가 점증하고 있다.

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행/선행 지수순환변동치 >



자료: 통계청.

■ 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

(소비 침체) 오미크론 대유행에 따른 소비 시장의 위축이 예상보다 심각한 것으로 평가된다. 1월 소매판매는 오미크론 대유행에 따른 소비심리 악화의 영향으로 감소세로 전환되었다('21년 12월 전월비 2.2%에서 '22년 1월에 Δ 1.9%). 부문별로도 대부분 증가율 자체가 하락하는 모습이며, 특히 소비 선행지표인 내구재 부문의 소비 위축이 심각한 편으로 보인다('21년 12월 전월비 3.1%에서 '22년 1월 Δ 6.0%).

(설비투자 둔화) ICT투자의 반등에도 전체 설비투자가 부진세를 지속 중이다. 전

체 설비투자 경기를 견인하는 ICT 투자는 '21년 4분기 $\Delta 1.4\%$ 의 감소세에서 '22년 1월 5.5%의 증가세로 전환되었다. 그러나, 전체 설비투자지수 증가율은 기계류 투자가 감소하면서 '21년 4분기 전년동기대비 6.3%에서 '22년 1월 전년동월대비 0.6%로 하락하였다. 또한, 설비투자 선행지표인 자본재수입액과 국내기계수주액이 모두 증가율이 크게 낮아지고 있어 향후 투자 침체가 나타날 가능성을 높여주고 있다.

(건설 수주 부진) 공공 부문 수주가 증가하였으나 민간 부문은 상대적으로 부진한 모습이다. 건설기성은 공공과 민간이 모두 호조를 보여 '21년 12월 전년동월대비 12.5%에서 '22년 1월에 19.1%로 증가세가 높아졌다. 그러나, 향후 건설 경기 수준을 예고해 주는 건설수주액(선행지표)은 최근 민간 부문의 부진으로 증가세가 미약한 상황이다. 1월 공공 부문 수주 증가율은 전년동월대비 35.4%의 증가세를 기록한 반면, 민간 부문 수주는 1.1% 증가에 그치고 있다.

(단가 상승으로 수출 호황 지속) 수출 단가 상승에 따른 높은 수출 증가세가 이어지는 가운데, 최근 미약하나마 수출 물량 회복세가 가시화되는 것은 긍정적으로 평가된다. 2월 수출은 글로벌 경제 회복과 수출 단가 상승의 영향으로 전년동월대비 20.6% 증가하였다. 다만, 이러한 수출 호조는 여전히 단가 상승의 영향에 기인한 것으로 물량 확대의 영향은 크지 않은 것으로 보인다. 한편, 최근 글로벌 경제의 전반적인 회복으로 중국, 미국, EU 등 대부분 주력 시장에 대한 수출이 호조를 유지 중이다. 또한 대부분 품목들도 증가세를 기록하고 있는데, 자동차 부품은 차량용반도체 수급 차질로 감소세를 보이고 있다.

(기저효과의 영향으로 고용 개선) 전년도 침체에 대한 기저효과의 영향으로 고용 지표가 크게 개선되었다. 1월 실업률은 4.1%로 전년동월(2021년 1월 5.7%)보다 하락하였으며, 1월 확장실업률도 13.1%로 전년동월의 16.8%보다 하락하였다. 또한, 1월 중 청년실업률(15~29세)은 6.0%로 전년동월(9.5%)보다 하락하였으며, 청년 확장실업률도 19.7%로 전년동월(27.2%)보다 개선되었다. 취업자수는 전년도의 고용 충격에 대한 기저효과가 절대적으로 작용하면서 1월 중 전년동월대비 113만 5,000명 증가하였다.

(고물가 지속) 수입물가가 높은 수준을 유지하면서 공급측 요인에 의한 국내 고물가 현상이 지속 중이다. 1월 중 수입물가 상승률이 다시 증가하고 있는 가운데, 생산자물가 상승률은 작년 12월보다 소폭 하락하였다. 수입물가는 최근 글로벌 원자재 가격 상승 등으로 수입 원재료 가격이 급등하면서 전년동월대비 30% 내외의 높은 증가율 수준을 지속 중이다. 한편 1월 생산자물가 상승률은 공산품과 전력·가스·수도·폐기물 물가가 급등하였으나, 농림수산물과 서비스 물가가 비교적 안정된 수준을 나타내면서 '21년 12월 9.0%보다 하락한 8.7%를 기록하였다. 한편, 2월

소비자물가 상승률은 전년동월비 3.7%로 '21년 10월 이후 5개월 연속 3%대를 지속 중이다.

(소비심리 위축 속 투자심리 개선) 오미크론 대유행으로 소비심리가 위축되었으나, 엔데믹으로 인한 시장 수요 확대에 대한 기대감으로 투자심리는 개선 중이다. 2월 소비자심리지수(CCSI)는 103.1p를 기록하며 1월(104.4p)보다 하락하였다. 특히, 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI와 앞으로의 경기 흐름 소비자동향 지수도 일제히 하락하는 모습을 보여, 소비심리 냉각이 장기화될 가능성도 우려된다. 반면, 기업 경제 심리는 1분기에 들어 개선되는 모습이다. 전경련 BSI(전망)는 3월 102.1p로 1월(96.5p)을 저점으로 2개월 연속 상승 중이며, 한은 BSI(전국/전산업/업황전망)도 3월 88p로 2월의 85p보다 상승하였다.

(2) 산업별 경기 동향

(전산업) 광공업과 서비스업 생산이 위축되는 가운데, 건설업은 그동안의 침체에서 반등하는 모습이다. **제조업** 생산 증가세가 낮아지는 가운데 출하가 부진하고 재고가 쌓이면서 경기 둔화가 우려된다. **서비스업** 생산은 전년동월대비 증가세를 기록하였으나 전월비로는 2개월 연속 감소세를 지속 중이다. **건설업** 선행지표인 건설수주는 1월 중 토목 부문이 증가하였으나 건축 부문은 부진한 모습이다.

■ 향후 경기 위험 요인과 경기 전망

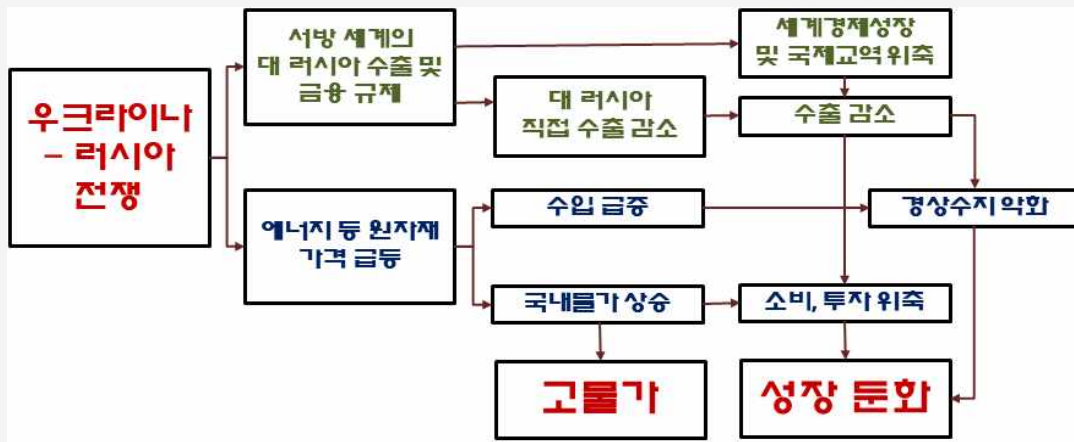
(1) 경기 방향성 결정 핵심 위험 요인

향후 한국 경제의 방향성을 결정짓는 리스크 요인으로는 ① Slowflation(우크라이나-러시아 전쟁 발 저성장-고물가), ② Demand-pull inflation(비용 인상에서 수요 견인 인플레이션 구조로 전환), ③ Omicron wave(오미크론 대유행) 등으로 판단된다.

① Slowflation(우크라이나-러시아 전쟁 발 저성장-고물가)

우크라이나-러시아 간 전쟁 발발의 파급효과로 저성과와 고물가가 동시에 나타나는 슬로플레이션이 우려된다. 서방 세계의 러시아에 대한 제재와 러시아의 맞대응으로 글로벌 교역의 위축과 원자재 가격 급등세가 지속될 전망이다. 이에 따라 우리 수출 경기가 하강할 가능성이 높아 보이며, 동시에 원자재 수입도 증가하면서 경상수지가 악화될 수 있다. 또한, 국내 물가가 상승 압력을 강하게 받으면서 소비 및 투자 심리를 위축시켜 내수시장의 침체를 유발할 수 있다. 이에 따라 한국 경제가 이번 우크라이나-러시아 전쟁에 따른 직간접 파급 영향으로 슬로플레이션(성장 둔화와 고물가) 국면에 진입할 가능성을 배제할 수 없다.

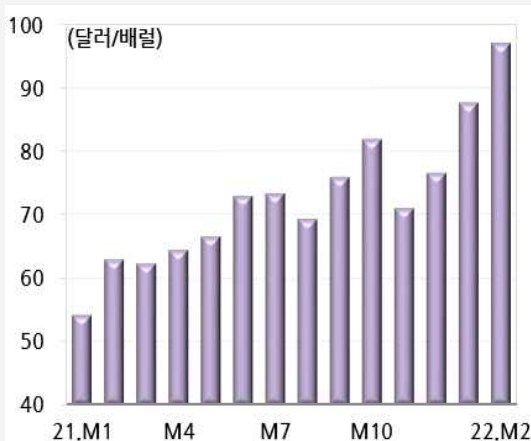
< 우크라이나-러시아 전쟁이 한국 경제에 미치는 파급효과 경로 >



② Demand-pull inflation(비용 인상에서 수요 견인 인플레이션 구조로 전환)

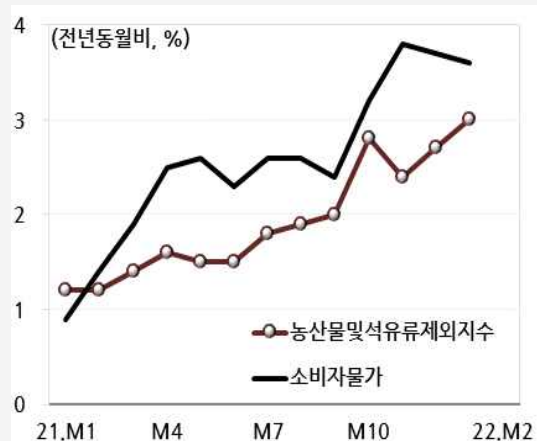
국내 인플레이션 유발 구조가 비용 인상 인플레이션(Cost-push inflation)에서 수요 견인 인플레이션(Demand-pull inflation)으로 전환되고 있는 것으로 판단된다. 최근까지의 국내 고물가 현상은 에너지 등의 원자재 수입 가격 상승에 따른 비용 인상 인플레이션의 성격이 높았던 것으로 보인다. 그런데 최근 시장 수요 확대 정도를 나타내 주는 핵심물가(core inflation, 농산물 및 석유류 제외 소비자물가) 상승률이 높아지면서 수요 견인 인플레이션 구조로 전환되고 있을 가능성을 우려하지 않을 수 없다. 특히, 향후 엔데믹에 따른 시장 수요 급증과 재정 급팽창에 따른 풍부한 유동성 효과가 동시에 작용할 경우 고물가가 상당 기간 장기화될 가능성을 우려하지 않을 수 없다.

< 두바이유 가격 추이 >



자료: 페트로넷.

< 농산물 및 석유류 제외 소비자물가지수 추이 >

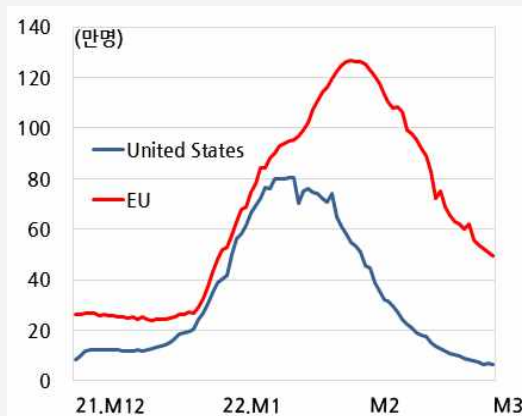


자료: 통계청.

③ Omicron wave(오미크론 대유행)

오미크론(Omicron) 변이의 대유행 강도가 예상을 넘어서고 그 지속 기간도 길어질 가능성으로 경제심리 위축에 따른 경기 회복 지연이 우려된다. 우리나라보다 오미크론 유행 사이클을 앞서가는 미국과 EU의 사례를 보면 유행 정점에서 안정화되는 시기는 최소 1개월에서 2개월이 필요한 것으로 판단된다. 우리나라의 오미크론 대유행 정점은 방역당국과 주요기관의 전망을 감안할 경우 3월 초중순으로 예측되고 있기 때문에, 한국이 오미크론 대유행에서 일정 수준 이상의 안정화 단계에 진입하는 시기는 4월 말 이후일 가능성이 높아 보인다. 따라서, 최근 백신패스 중단과 같은 방역 수준 완화 정책이 시작되고 있으나, 당분간 많은 확진자수가 나오면서 경제 심리 위축에 따른 내수 시장 회복 지연 가능성이 우려된다.

< 미국 및 EU 신규확진자수 추이 >



자료: WHO, ECDC.
주: 7일 이동평균.

< 한국 신규확진자수 추이 >



자료: 질병관리청.

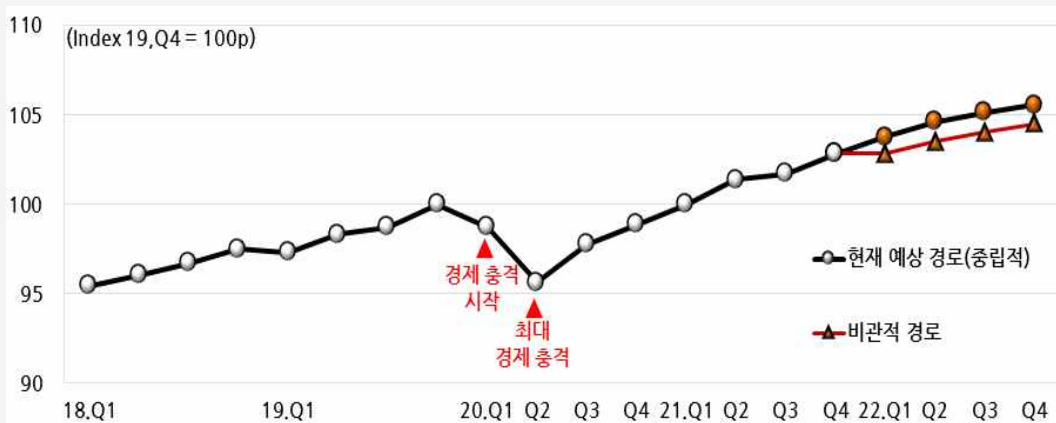
(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

(현 경기 판단) 1분기 현재 한국경제는 오미크론 대유행과 인플레이션의 영향으로 전반적인 경기 회복 둔화 국면에 위치하고 있는 것으로 판단된다. 1월부터 본격화된 오미크론 대유행으로 인한 소비심리 악화로 내수 시장이 타격을 입고 있다. 특히 높은 물가 상승으로 가계의 실질 구매력이 감소하면서 민간소비가 위축되고 있는 것으로 판단된다. 다만, 지금까지는 수출 경기가 견조한 회복세를 지속하면서 경제의 안전판 역할을 하고 있는 것으로 분석된다.

(향후 경기 전망) 2022년 2분기는 1분기에 비해 개선될 가능성이 높아 보이나, 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 수출 경기 약화, 국내 물가 불안, 오미크론 대유행

안정화 지연 등의 하방 리스크 요인들로 경기 재침체 가능성도 상존한다. 중립적 시나리오에서는 2022년 2분기에 전반적인 경기 회복 국면에 안착하는 '경기 개선' 국면이 예상된다. 그러나 언급된 3대 리스크 요인(① Slowflation, ② Demand-pull inflation, ③ Omicron wave 등)의 부정적 영향이 확대될 경우, 한국 경제는 비관적 시나리오인 '경기 둔화' 또는 '경기 재침체' 국면으로의 진입 가능성을 배제하기 어렵다.

< 시나리오별 GDP 추세 전망 >



자료: 현대경제연구원.

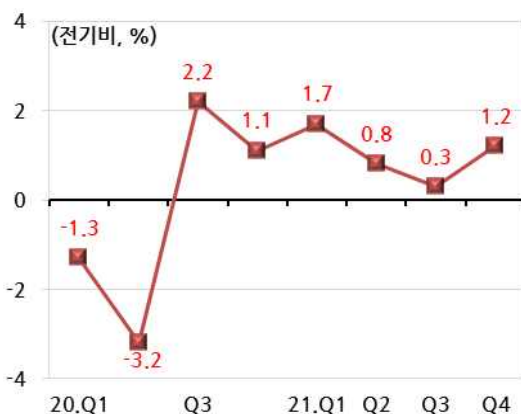
■ 시사점

최근 한국 경제를 위협하는 리스크 요인들을 극복하고 경기 회복 국면에 안착하기 위해서는 첫째, 글로벌 교역 시장의 불확실성에 대응하여 수출시장 전반의 상황 점검이 요구되며, 분쟁 지역으로부터 수입되는 원부자재 공급 이슈에 대해서는 경중을 감안하여 대응 역량을 집중해야 한다. 둘째, 국내외 금융시장 불안정성에 대응하여 경제 펀더멘탈의 건전성 강화 및 금융시장의 변동성 축소에 주력해야 한다. 셋째, 2분기 이후 공급측·수요측 물가 상승 압력의 동시 작용 가능성에 대응하여, 거시 경제 정책의 방향 설정에 세심한 주의가 필요하다. 넷째, 경제와 방역을 모두 고려하는 '위드코로나' 기조에서 방역을 상당 부분 포기하는 '엔데믹' 기조로 전환할 경우, 선제적인 로드맵을 제시하고 부작용을 최소화할 수 있는 유연한 정책 집행이 요구된다.

1. 개요

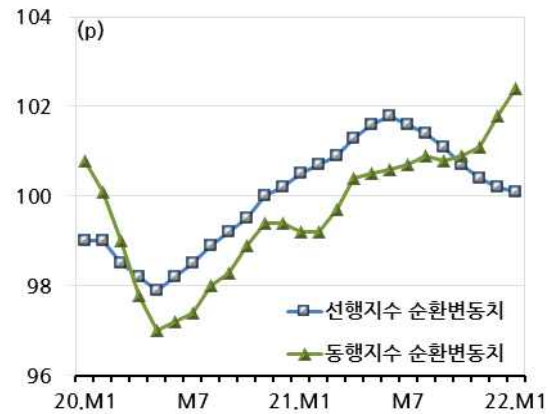
- (경기 회복 속 경기 선행 지표 하강) 내수 부문을 중심으로 경기 개선 국면이 지속되고 있으나, 선행지수가 경기 하강을 예고하는 상황
- '21년 4분기 순수출과 설비투자 부진에도 불구하고, 민간소비와 건설투자가 예상 밖 호조를 기록하면서 경제성장률이 상승
 - 2021년 4분기 전기대비 경제성장률은 민간소비와 건설투자가 호조를 보이면서, 3분기의 0.3%에서 1.2%로 상승함
 - 전년동기대비 경제성장률은 4.2%로 3분기(4.0%)와 비슷한 수준을 기록함
- 한편, 동행지수순환변동치가 4개월 연속 상승세를 지속 중이나, 선행지수순환변동치는 장기간 하락세를 지속하면서 향후 경기 둔화 가능성을 높이는 모습
 - 현 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 9월 100.8p를 저점으로 4개월 연속 상승함
 - ※ 동행지수순환변동치: '21년 10월 100.9p, 11월 101.1p, 12월 101.8p '22년 1월 102.4p
 - 그러나, 미래 경기 방향을 예고하는 선행지수순환변동치는 6월(101.8p)을 정점으로 7개월 연속 하락세를 지속 중임
 - ※ 선행지수순환변동치: '21년 10월 100.7p, 11월 100.4p, 12월 100.2p '22년 1월 100.1p

< 분기 경제성장률 >



자료: 한국은행.

< 경기 동행 및 선행 지수순환변동치 >



자료: 통계청.

2. 수요부문별 및 산업별 경기 동향

(1) 수요부문별 경기 동향

○ (소비 침체) 오미크론 대유행에 따른 소비 시장의 위축이 예상보다 심각한 것으로 평가

- 1월 소매판매는 오미크론 대유행에 따른 소비심리 악화의 영향으로 감소세로 전환

· 소매판매 증가율은 '21년 12월 전월비 2.2%에서 '22년 1월에 Δ 1.9%로 급락함

※ 소매판매액지수 증가율(MoM): '21년 11월 Δ 0.7%, 12월 2.2%, '22년 1월 Δ 1.9%

※ 소매판매액지수 증가율(YoY): '21년 11월 4.8%, 12월 6.8%, '22년 1월 4.5%

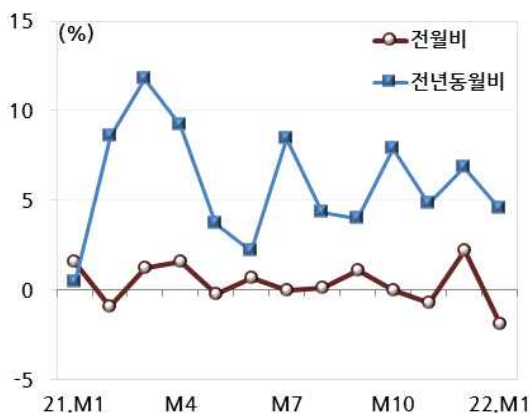
- 부문별로도 대부분 증가율 자체가 '21년 12월 대비 하락하는 모습이며, 특히 소비 선행지표인 내구재 부문의 위축이 심각한 편

· 소비 핵심 지표인 내구재 소비는 승용차가 감소하였으나, 통신기기, 컴퓨터, 가전 등이 증가하면서, '21년 12월(전월비 3.1%) 증가세에서 '22년 1월(Δ 6.0%) 감소세로 전환됨

※ 내구재소매판매액지수 증가율(MoM): '21년 11월 Δ 3.1%, 12월 3.1%, '22년 1월 Δ 6.0%

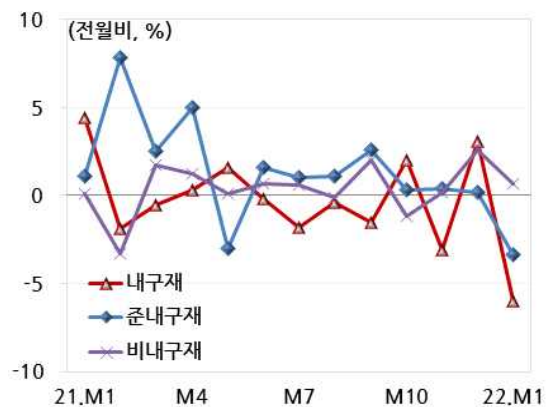
※ 비내구재판매액지수 증가율(MoM): '21년 11월 0.2%, 12월 2.6%, '22년 1월 0.7%

< 소매판매액지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 상품군별 소매판매액지수 증가율 >



자료: 통계청.

○ (설비투자 둔화) ICT투자의 반등에도 전체 설비투자가 부진세를 지속

- 1월 ICT 투자가 반등하였으나 전체 설비투자 증가율은 하락 추세를 지속

- 전체 설비투자지수는 운송장비 투자가 증가하였으나, 기계류 투자가 감소하면서 1월 전년동월비 0.6%의 증가세를 기록함

※ 설비투자지수 증가율(YoY): '21년 3분기 6.2%, 4분기 6.3%, '22년 1월 0.6%

- 다만, 전체 설비투자에서 차지하는 비중이 높고 투자 부문 경기를 선도하는 ICT 투자가 1월에 들어 증가세로 전환됨

※ ICT 투자지수 증가율(YoY): '21년 3분기 Δ 2.3%, 4분기 Δ 1.4%, '22년 1월 5.5%

- 또한, 설비투자 선행지표인 자본재수입액과 국내기계수주액이 모두 증가율이 낮아지는 모습

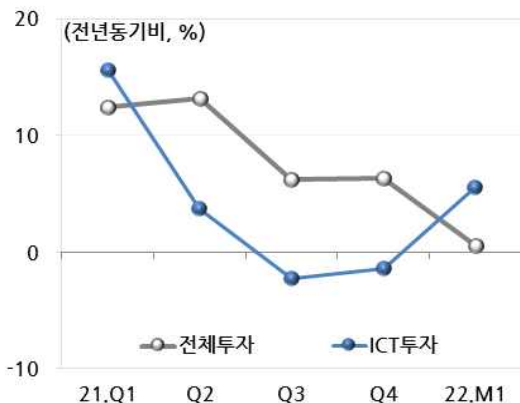
- 자본재수입액은 '21년 11월 이후 증가세가 낮아지는 추세를 지속하면서 '22년 1월에는 12.0% 감소함

※ 자본재수입액증가율(YoY): '21년 11월 21.0%, 12월 9.5%, '22년 1월 Δ 12.0%

- 또한, 국내기계수주액 증가율(선박·선박용내연기관 제외)도 7월을 정점으로 하락하는 추세 상에 있으며, 1월 전년동월대비 7.3% 증가에 그침

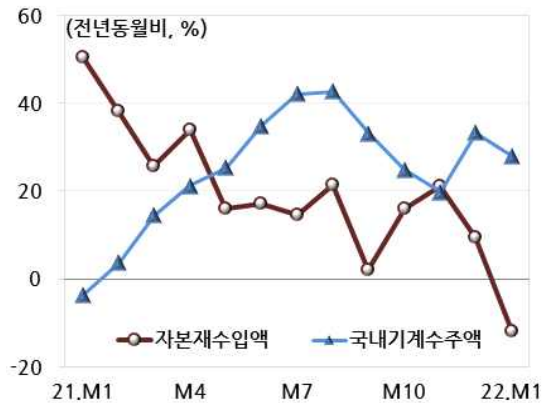
※ 국내기계수주액증가율(YoY)¹⁾: '21년 11월 25.0%, 12월 51.9%, '22년 1월 7.3%

< 설비투자 및 ICT투자 지수증가율 >



자료: 통계청.

< 국내기계수주액 및 자본재수입액 증가율 >



자료: 통계청, 한국무역협회.

주: 국내기계수주액 증가율은 3개월 이동평균치임.

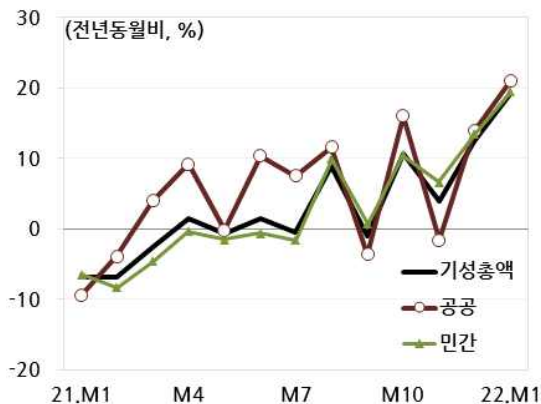
1) 국내기계수주(선박·선박용내연기관제외)액 증가율의 실제치이며, 그림은 3개월 이동평균치임.

○ (건설 수주 부진) 공공 부문 수주가 증가하였으나 민간 부문은 상대적으로 부진한 모습

- 건설기성은 공공과 민간이 모두 호조를 보여 '21년 12월 이후 증가세를 유지
 - 건설기성액 증가율(전년동월대비)은 '21년 12월 12.5%에서 '22년 1월에 19.1%로 증가세가 높아짐
 - ※ 건설기성 증가율(YoY): '21년 11월 4.0%, 12월 12.5%, '22년 1월 19.1%
 - 발주자별로는 민간과 공공 부문 모두 기성실적이 확대됨
 - ※ 공공건설기성 증가율(YoY): '21년 11월 △1.6%, 12월 13.9%, '22년 1월 21.0%
 - ※ 민간건설기성 증가율(YoY): '21년 11월 6.6%, 12월 13.4%, '22년 1월 19.5%

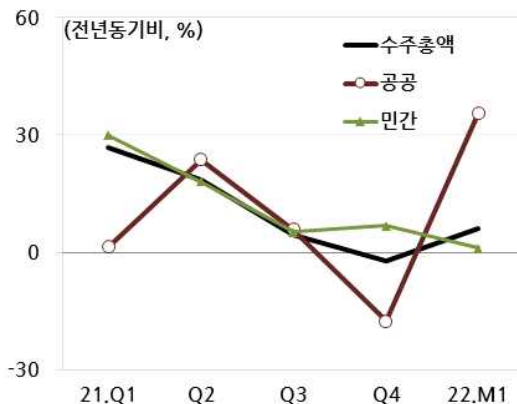
- 그러나, 향후 건설 경기 수준을 예고해 주는 건설수주액(선행지표)은 최근 민간 부문의 부진으로 증가세가 미약한 상황
 - 1월 공공 부문 수주 증가율은 전년동월대비 35.4%의 증가세를 기록한 반면, 민간 부문 수주는 1.1% 증가에 그침
 - ※ 건설수주 증가율(YoY): '21년 3분기 4.4%, 4분기 △2.3%, '22년 1월 6.0%
 - ※ 공공건설수주 증가율(YoY): '21년 3분기 5.9%, 4분기 △17.6%, '22년 1월 35.4%
 - ※ 민간건설수주 증가율(YoY): '21년 3분기 5.2%, 4분기 6.7%, '22년 1월 1.1%

< 건설기성액 증가율 >



자료: 통계청.

< 건설수주액 증가율 >



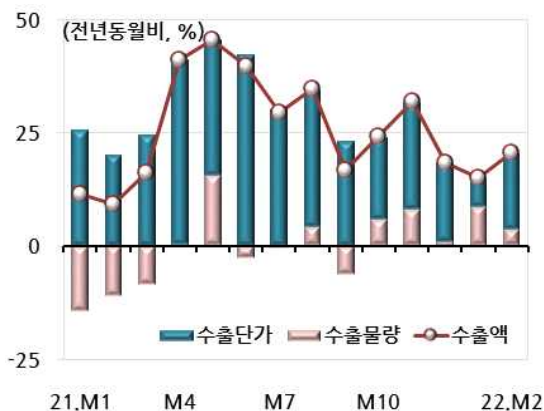
자료: 통계청.

○ (단가 중심의 수출 호황 지속) 수출 단가 상승에 따른 높은 수출 증가세가 이어지는 가운데, 최근 미약하나마 수출 물량 회복세가 가시화

- 2월 수출은 글로벌 경제 회복과 수출 단가 상승의 영향으로 증가세를 기록
 - 2월 수출 증가율은 전년동월대비 20.6%로 '20년 11월 이후 16개월 연속 증가세를 지속함
 - ※ 수출액 증가율: '21년 11월 31.9%, 12월 18.3%, '22년 1월 15.2%, 2월 20.6%
 - 다만, 이러한 수출 호조는 수출 물량의 증가보다는 대부분 수출 단가 상승에 의존하고 있는 것으로 판단됨
 - ※ 수출 물량 증가율: '21년 11월 8.0%, 12월 0.8%, '22년 1월 8.6%, 2월 3.7%
 - ※ 수출 단가 증가율: '21년 11월 23.9%, 12월 17.5%, '22년 1월 6.6%, 2월 16.9%

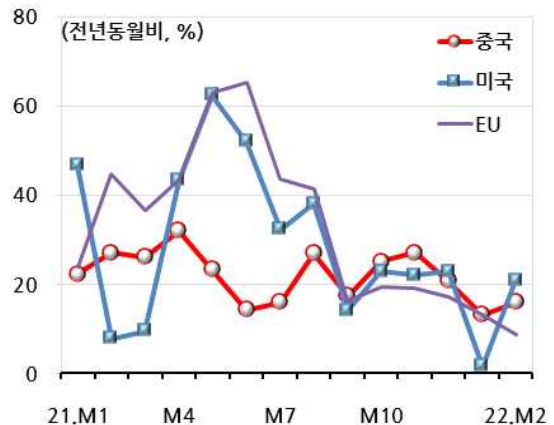
- 최근 글로벌 경제의 전반적인 회복으로 중국, 미국, EU 등 대부분 주력 시장에 대한 수출이 호조를 유지
 - 2월 중 수출 대상 지역별로는 對중국(16.0%), 對미국(20.9%), 對EU(8.6%), 對아세안(38.4%) 등 대부분 주력 시장에 대한 수출이 증가세를 기록함
 - ※ 對중국 수출증가율: '21년 11월 27.0%, 12월 20.7%, '22년 1월 13.1%, 2월 16.0%
 - 품목별로는 반도체(24.0%), 석유화학(24.7%), 철강(40.1%), 자동차(9.1%), 무선통신기기(8.2%), 선박(15.8%) 등 대부분 품목이 증가세를 기록

< 월별 수출 증가율 >



자료: 관세청, 산업통상자원부.

< 주요 시장별 수출 증가율 >



자료: 한국무역협회, 산업통상자원부.

○ (기저효과의 영향으로 고용 개선) 전년도 침체에 대한 기저효과의 영향으로 고용지표가 크게 개선

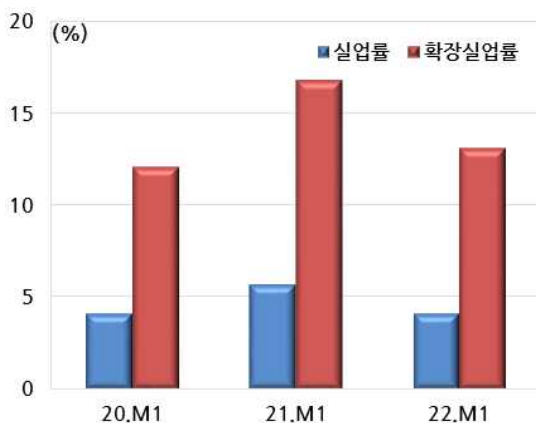
- 1월 중 전체 실업률은 1년 전에 비해 개선세를 보이고 있으며, 체감 고용 상황을 나타내는 확장실업률(고용보조지표 3)도 하락

- 1월 실업률은 4.1%로 전년동월(2021년 1월 5.7%)보다 하락하였으며, 1월 확장실업률도 13.1%로 전년동월의 16.8%보다 하락함
- 또한, 1월 중 청년실업률(15~29세)은 6.0%로 전년동월(9.5%)보다 하락하였으며, 청년 확장실업률도 19.7%로 전년동월(27.2%)보다 개선됨

- 전년도의 고용 충격에 대한 기저효과가 작용하면서 1월 신규취업자는 전년동월대비 113만 5,000명 증가

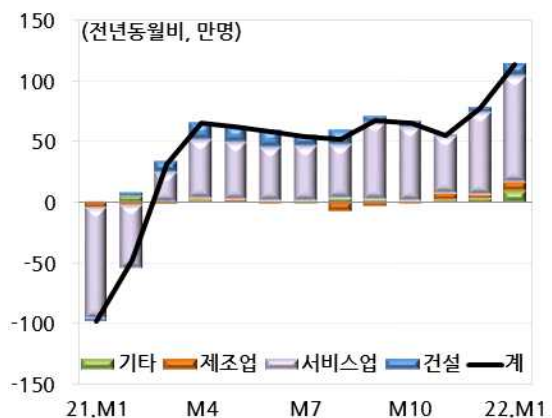
- 1월 중 취업자 수 증감분(전년동월비)은 113.5만 명으로 3월 이후 11개월 연속 증가세를 지속함
- ※ 취업자 증감(YoY): '21년 11월 55.3만 명, 12월 77.3만 명, '22년 1월 113.5만 명
- 1월 중 산업별 취업자 수 증감(전년동월비)은 제조업 6.6만 명, 건설업 10.0만 명, 서비스업 87.9만 명임

< 2020~22년 1월 기준 실업률 및 확장실업률 >



자료: 통계청.

< 주요 산업별²⁾ 취업자 증감 >



자료: 통계청.

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

○ (고물가 지속) 수입물가가 높은 수준을 유지하면서 공급측 요인에 의한 국내 고물가 현상이 지속 중

- 1월 중 수입물가 상승률이 다시 증가하고 있는 가운데, 생산자물가 상승률은 작년 12월보다 소폭 하락함

· 수입물가는 최근 글로벌 원자재 가격 상승 등으로 수입 원재료 가격이 급등하면서 전년동월대비 30% 내외의 높은 증가율 수준을 지속함

※ 수입물가 상승률(YoY): '21년 11월 35.0%, 12월 29.6%, '22년 1월 30.1%

· 생산자물가 상승률은 공산품과 전력·가스·수도·폐기물이 급등하였으나, 농림수산물과 서비스는 비교적 안정되면서 소폭 낮아짐

※ 생산자물가 상승률(YoY): '21년 11월 9.8%, 12월 9.0%, '22년 1월 8.7%

- 한편, 2월 소비자물가는 전년동월비 3.7%로 2021년 10월 이후 5개월 연속 3%대를 지속

· 2월 소비자물가 상승률은 축산물, 공업제품, 외식비 가격이 큰 폭을 올라 전년동월대비 3.7%를 기록함

※ 소비자물가 상승률(YoY): '21년 12월 3.7%, '22년 1월 3.6%, 2월 3.7%

· 체감물가지표인 생활물가 상승률도 전년동월대비 4%대를 지속하면서 서민 경제에 부담을 주고 있는 것으로 판단됨

※ 생활물가 상승률(YoY): '21년 12월 4.6%, '22년 1월 4.1%, 2월 4.1%

< 생산자물가 및 수입물가 상승률 >



자료: 한국은행.
주: 전년동월대비 기준.

< 소비자물가 및 생활물가 상승률 >



자료: 통계청.

○ (소비심리 위축 속 투자심리 개선) 오미크론 대유행으로 소비심리가 위축되었으나, 엔데믹으로 인한 시장 수요 확대에 대한 기대감으로 투자심리는 개선되는 모습

- 2월 소비자심리지수(CCSI)가 103.1p를 기록하며 1월(104.4p)보다 하락

· 부문별로는 가계의 현재 경기상황에 대한 체감 정도를 나타내는 현재경기판단 CSI가 2월 현재 75p로 '21년 11월(81p) 이후 하락세를 지속함

※ 현재경기판단 CSI: '21년 11월 81p, 12월 79p, '22년 1월 76p, 2월 75p

· 한편, 향후경기전망 CSI도 1월 93p로 일시적 개선이 있었으나 2월에 들어 91p로 하락함

※ 향후경기전망 CSI: '21년 11월 96p, 12월 88p, '22년 1월 93p, 2월 91p

- 반면, 기업 부문의 경제 심리는 1분기에 들어 개선되는 모습³⁾

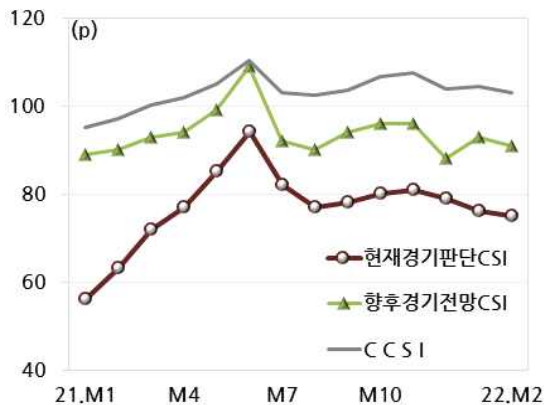
· 전경련 BSI(전망)는 3월 102.1p로 1월(96.5p)을 저점으로 2개월 연속 상승함

※ 전경련 BSI(전망): '21년 11월 100.6p, 12월 100.3p, '22년 1월 96.5p, 2월 99.7p, 3월 102.1p

· 또한, 한은 BSI(전국/전산업/업황전망)도 3월 88p로 2월의 85p보다 상승함

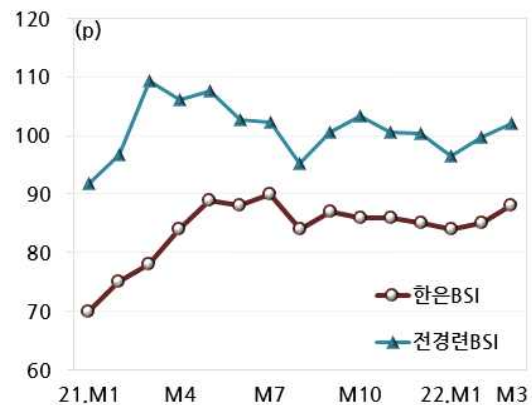
※ 한은 BSI(전국/전산업/업황전망): '21년 11월 86p, 12월 85p, '22년 1월 84p, 2월 85p, 3월 88p

< 소비자심리지수(CCSI) >



자료: 한국은행.

< 주요 기업경기실사지수(BSI) >



자료: 한국은행, 전국경제인연합회.

3) 전경련 BSI(600대 기업 대상)는 대기업의 시각을, 한은 BSI(약 3,000여 개 기업 대상)는 중소기업의 시각을 더 반영하는 것으로 판단. 한편, 한은 BSI(업황전망)의 명목적 기준치는 100p이나 장기 평균치는 80p임. 따라서 80p는 보통 수준의 경기에 대한 시각을 나타낼 수도 있다고 판단.

(2) 산업별 경기 동향

○ (전산업) 광공업과 서비스업 생산이 위축되는 가운데, 건설업은 그동안의 침체에서 반등하는 모습

- 1월 전산업 생산증가율은 전년동월대비 기준으로는 증가세를 기록하였으나, 전월대비 기준으로는 감소세로 전환

· 전년동월대비 기준 전산업 생산증가율은 '21년 12월 6.8%에서 '22년 1월에 4.3%로 크게 낮아짐

※ 전산업 생산지수증가율(YoY): '21년 11월 5.4%, 12월 6.8%, '22년 1월 4.3%

· 전월대비로도 '21년 12월 1.3%에서 '22년 1월에 $\Delta 0.3\%$ 의 감소세로 전환됨

※ 전산업 생산지수증가율(MoM): '21년 11월 1.2%, 12월 1.3%, '22년 1월 $\Delta 0.3\%$

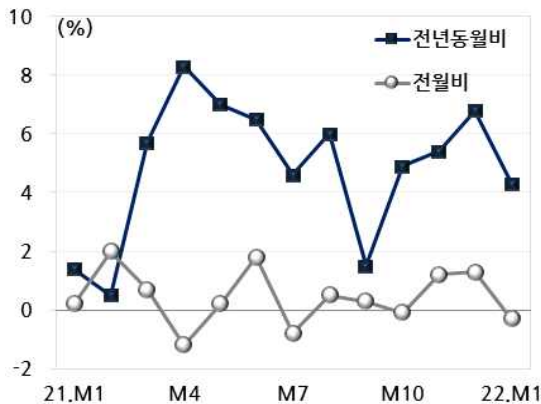
- 1월 중 전년동월대비 기준으로 광공업, 서비스업이 모두 생산 증가세를 기록하였으나 증가율 자체는 낮아지는 모습

· '22년 1월 광공업 생산증가율은 전년동월대비 4.3%로 '21년 12월(7.4%) 대비 하락함

※ 광공업 생산증가율(YoY): '21년 11월 6.7%, 12월 7.4%, '22년 1월 4.3%

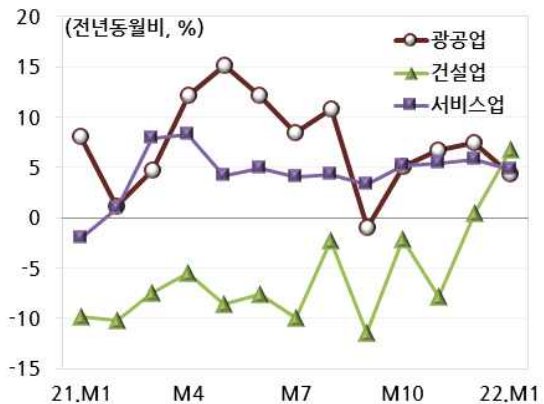
· 전년동월대비 기준 1월 건설업과 서비스업 생산증가율은 각각 6.8% 및 4.8%를 기록하였으며, 공공행정 증가율은 0.7%의 증가세를 보임

< 전산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

< 주요 산업생산지수 증가율 >



자료: 통계청.

○ (제조업) 생산 증가세가 낮아지는 가운데 출하가 부진하고 재고가 쌓이면서 경기 둔화가 우려

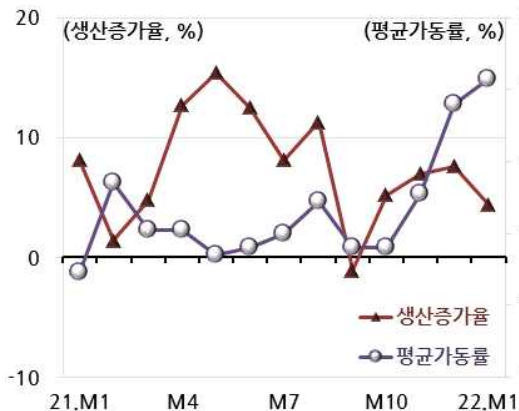
- 1월 제조업은 가동률이 크게 높아졌으나, '21년 12월보다 생산증가율이 크게 하락하는 모습

- 1월 제조업 생산증가율은 자동차, 통신·방송 장비 등에서 감소세를 보였으나, 반도체(34.3%), 화학(3.8%) 등이 증가하여 전년동월대비 4.4%를 기록함
 - ※ 제조업 생산증가율(YoY): '21년 11월 7.0%, 12월 7.6%, '22년 1월 4.4%
- 한편, 제조업 평균가동률은 '21년 10월(73.6%)을 저점으로 빠르게 높아져, 22년 1월에는 78.3%를 기록함
 - ※ 제조업 평균가동률: '21년 11월 75.1%, 12월 77.6%, '22년 1월 78.3%

- 한편, 출하증가율이 하락세로 전환되는 가운데, 재고가 증가하는 모습을 보이며 판매 부진에 따른 재고 누적의 가능성이 증대

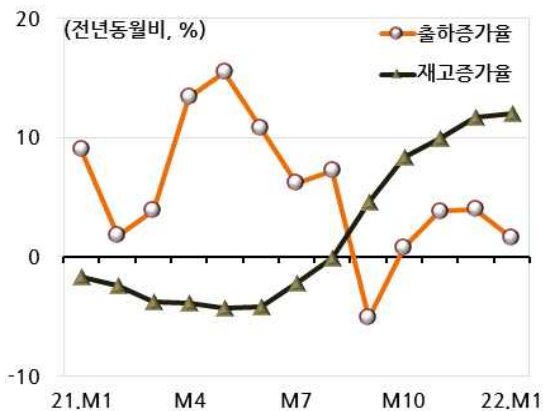
- '22년 1월 출하증가율은 전년동월대비 1.6%로 '21년 12월의 4.0%보다 크게 낮아짐
 - ※ 출하증가율(YoY): '21년 11월 3.8%, 12월 4.0%, '22년 1월 1.6%
- 반면, 재고는 9월 이후 증가세로 전환된 이후 그 증가율이 지속적으로 상승하는 모습임
 - ※ 재고증가율(YoY): '21년 11월 9.9%, 12월 11.7%, '22년 1월 12.0%

< 제조업 생산증가율 및 가동률 >



자료: 통계청.
주: 생산증가율은 전년동월비.

< 제조업 재고 및 출하 증가율 >



자료: 통계청.

○ (비제조업) 서비스업 경기가 위축되는 가운데, 건설수주 경기도 회복세가 미약

- (서비스업) 1월 서비스업은 전년동월대비 증가세를 기록하였으나 전월비로는 2개월 연속 감소세를 지속

· 전월대비 기준 서비스업 생산증가율은 '21년 12월 $\Delta 0.4\%$ 의 감소세에 이어 '22년 1월에도 $\Delta 0.3\%$ 를 기록함

※ 서비스업 생산증가율(YoY): '21년 11월 5.4%, 12월 5.8%, '22년 1월 4.8%

※ 서비스업 생산증가율(MoM): '21년 11월 1.2%, 12월 $\Delta 0.4\%$, '22년 1월 $\Delta 0.3\%$

· 전월대비 기준으로 1월 중 예술·스포츠·여가(5.4%), 운수·창고(1.2%), 숙박·음식점(2.0%), 등이 증가세를 기록한 반면, 금융·보험($\Delta 2.7\%$), 도소매($\Delta 0.1\%$) 등은 부진한 모습임

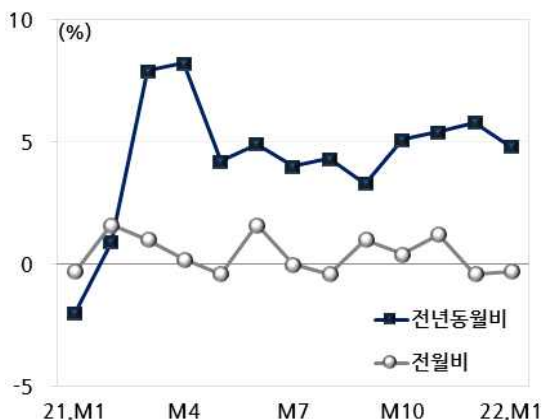
- (건설업) 건설업 선행지표인 건설수주는 1월 중 토목 부문이 크게 증가하였으나 건축 부문은 부진한 모습

· 1월 건설수주는 토목 부문이 전년동월대비 16.9% 증가하였으며, 건축 부문은 3.6% 증가에 그침

※ 토목건설수주 증가율(YoY): '21년 3분기 $\Delta 2.0\%$, 4분기 19.2%, '22년 1월 16.9%

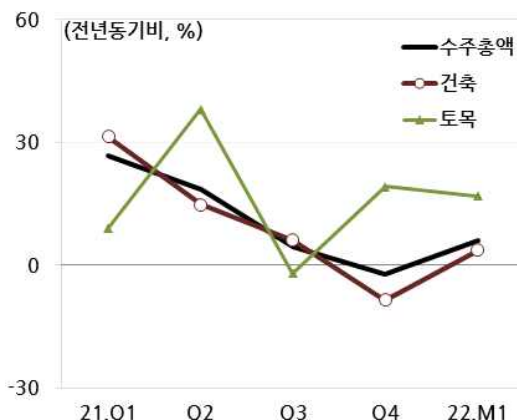
※ 건축건설수주 증가율(YoY): '21년 3분기 6.1%, 4분기 $\Delta 8.5\%$, '22년 1월 3.6%

< 서비스업 생산증가율 >



자료: 통계청.

< 건축 및 토목 건설수주액증가율 >



자료: 통계청.

3. 향후 경기 리스크 요인과 경기 전망

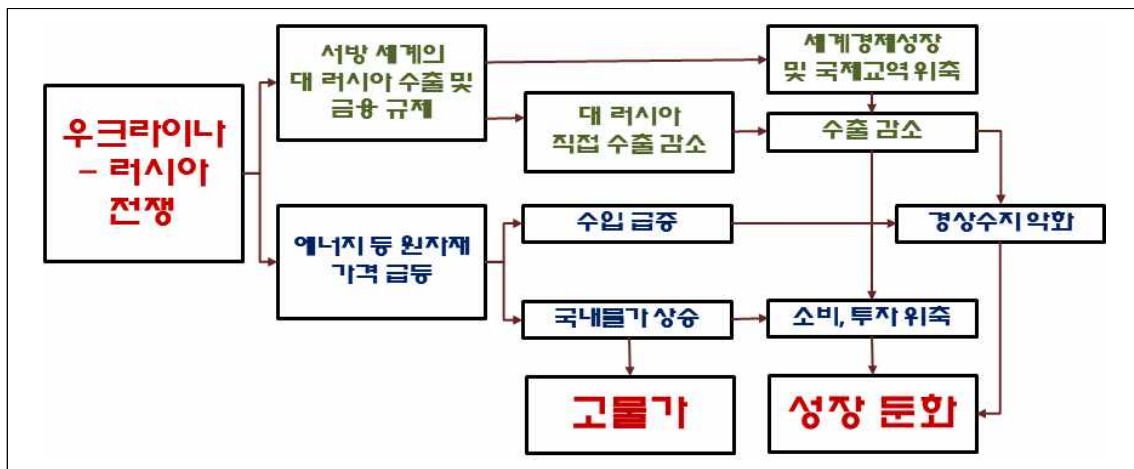
(1) 경기 방향성 결정 핵심 리스크 요인

- 한국 경제의 방향성을 결정짓는 리스크 요인으로는 ① Slowflation(우크라이나-러시아 전쟁 발 저성장-고물가), ② Demand-pull inflation(비용 인상에서 수요 견인 인플레이션 구조로 전환), ③ Omicron wave(오미크론 대유행) 등으로 판단

① Slowflation(우크라이나-러시아 전쟁 발 저성장-고물가)

- 우크라이나-러시아 간 전쟁 발발의 파급효과로 저성장과 고물가가 동시에 나타나는 슬로플레이션이 우려
 - 서방 세계의 러시아에 대한 제재와 러시아의 맞대응으로 글로벌 교역의 위축과 원자재 가격 급등세가 지속될 전망
 - 이에 따라 우리 수출 경기가 하강할 가능성이 우려되고 원자재 수입이 증가하면서 경상수지가 악화될 수 있음
 - 또한, 국내 물가가 상승 압력을 강하게 받으면서 소비 및 투자 심리를 위축시켜 내수시장의 침체를 유발할 수 있음
 - 따라서 향후 한국 경제가 슬로플레이션(성장 둔화와 고물가) 국면에 진입할 가능성을 배제하기 어렵다고 판단

< 우크라이나-러시아 전쟁이 한국 경제에 미치는 파급효과 경로 >



② Demand-pull inflation(비용 인상에서 수요 견인 인플레이션 구조로 전환)

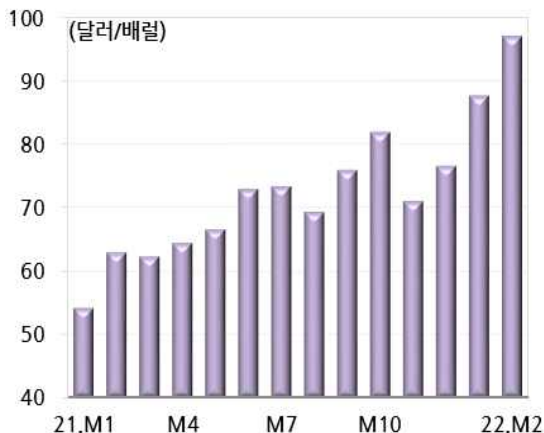
○ 국내 인플레이션 유발 구조가 비용 인상 인플레이션(Cost-push inflation)에서 수요 견인 인플레이션(Demand-pull inflation)으로 전환되고 있는 것으로 판단

- 최근까지의 국내 고물가 현상은 에너지 등의 원자재 수입 가격 상승에 따른 비용 인상 인플레이션의 성격이 높았던 것으로 평가

- 수입물가 상승률은 2021년 1월에는 전년동월대비 -5.8%의 감소세를 기록하기도 하였으나, 1년 만인 2022년 1월에는 전년동월대비 30.1%에 달하고 있음
- 수입물가 급등의 가장 큰 원인은 에너지 가격을 중심으로 원자재 가격이 상승세를 지속하고 있기 때문임
- 원자재 중심의 수입물가 급등은 국내 기업들의 생산 비용을 증가시키면서 생산자물가를 거쳐 소비자물가로 전이되고 있음

- 나아가 최근 핵심물가(core inflation) 상승률이 높아지면서 수요 견인 인플레이션 구조로 전환되고 있는 가운데, 향후 엔데믹에 따른 시장 수요 급증과 재정 급팽창에 따른 풍부한 유동성 등으로 물가 불안 장기화 가능성이 점증

< 두바이유 가격 추이 >



자료: 페트로넷.

< 핵심물가(농산물 및 석유류 제외 소비자물가)지수 증가율 추이 >



자료: 통계청.

③ Omicron wave(오미크론 대유행)

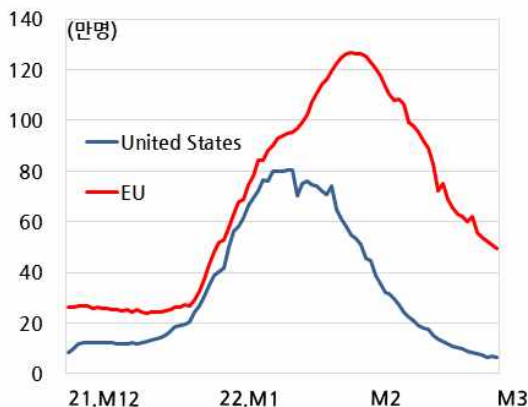
○ 오미크론(Omicron) 변이의 대유행 강도가 예상을 넘어서고 그 지속 기간도 길어질 가능성으로 경제심리 위축에 따른 경기 회복 지연이 우려

- 이번 국내 오미크론 대유행의 정점과 이후의 안정화 기간을 감안하면 내수 시장이 정상화되는 시기는 4월 말 이후가 될 것으로 판단

- 우리보다 오미크론 유행 사이클을 앞서가는 미국은 1월 중순을 정점(약 80만 명 내외의 일일 확진자수)으로 빠르게 방역 상황이 개선되면서, 2월말 현재 신규확진자수는 약 6만 명대로 크게 낮아짐
- 또한 EU는 그 정점이 1월 말(약 120만 명대의 일일 확진자수)이며 2월말 현재에도 일일 50만 명 내외의 신규확진자수가 발생함
- 미국은 확진자수가 정점에서 10분의 1로 감소하는 데에 1개월이 소요된 반면, EU는 1개월이 지났지만 확진자수가 절반 정도를 유지하고 있음
- 우리나라의 오미크론 대유행 정점은 방역당국과 주요기관의 전망을 감안할 경우 3월 초중순으로 예측되고 있으며, 그 이후 최소 1개월 이상의 안정화 시기가 필요한 것으로 예상됨

- 따라서, 최근 백신패스 중단과 같은 방역 수준 완화 정책이 시작되고 있으나, 당분간 많은 확진자수가 나오면서 경제 심리 위축에 따른 내수 시장 회복 지연 가능성이 우려

< 미국 및 EU 신규확진자수 추이 >



자료: WHO, ECDC.
주: 7일 이동평균.

< 한국 신규확진자수 추이 >



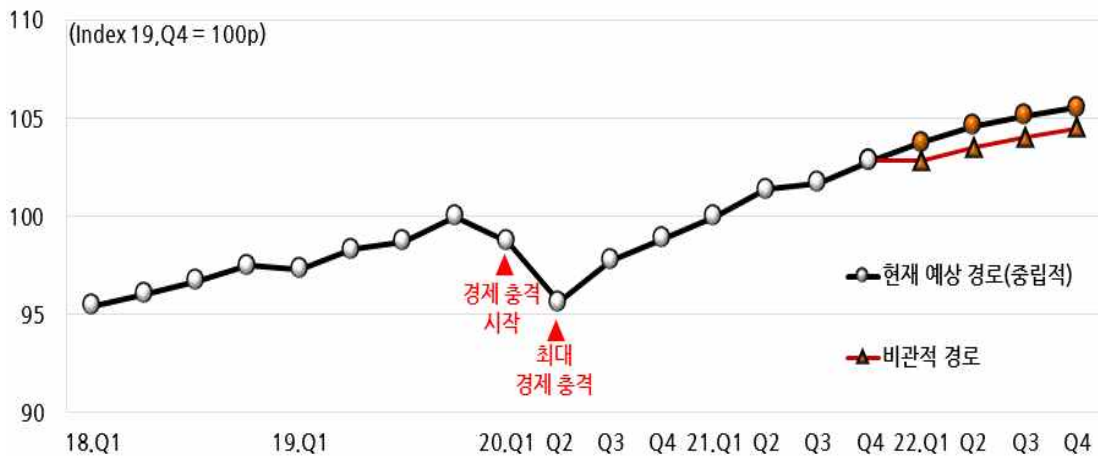
자료: 질병관리청.

(2) 현 경기 판단 및 향후 경기 전망

- (현 경기 판단) 1분기 현재 한국경제는 오미크론 대유행과 인플레이션의 영향으로 전반적인 경기 회복세 둔화 국면에 위치하는 것으로 판단
 - 1월에 오미크론 대유행으로 인한 소비심리 악화로 내수 부문이 부진했던 것으로 분석됨
 - 특히, 높은 물가 상승으로 가계의 실질 구매력이 감소하면서 민간소비가 위축되고 있는 것으로 판단됨
 - 다만, 수출 경기가 견조한 회복세를 지속하면서 경제의 안전판 역할을 하고 있는 것으로 분석됨

- (향후 경기 전망) 2022년 2분기는 1분기에 비해 개선될 가능성이 높아 보이나, 러시아-우크라이나 전쟁의 영향, 국내 물가 불안, 오미크론 대유행 안정화 시점 지연 등의 하방 리스크 요인들로 경기 재침체 가능성도 상존
 - 통상(중립적)의 시나리오에서는 2022년 2분기에 전반적인 경기 회복 국면에 안착하는 '경기 개선' 국면이 예상됨
 - 그러나 언급된 3대 리스크 요인(① Slowflation, ② Demand-pull inflation, ③ Omicron wave 등)의 부정적 영향이 확대될 경우, 한국 경제는 비관적 시나리오인 '경기 둔화' 또는 '경기 재침체' 국면이 예상됨

< 시나리오별 GDP 추세 전망 >



자료: 현대경제연구원.

4. 시사점

첫째, 글로벌 교역 시장의 불확실성에 대응하여 수출시장 전반의 상황 점검이 요구되며, 분쟁 지역으로부터 수입되는 원부자재 공급 이슈에 대해서는 경중을 감안하여 대응 역량을 집중해야 한다.

- 우크라이나 사태로 인해 유발되는 직간접적 글로벌 경제 충격에 대응하여 수출 경기 하강 가능성을 고려한 업종별·시장별 상황 점검과 선제적 대응 전략 마련이 필요함
- 러시아 및 우크라이나에서 수입되는 원부자재 이슈에 대해서는 관련 국내 기업과의 소통을 통해 공급망 자체의 문제인지 수입 가격 상승의 이슈인지를 구분하여, 국내 생산 차질로 이어질 수 있는 공급망 문제에만 대응 역량을 집중해야 할 것임
 - 요소수 사태에서와 같이 수입의존도가 절대적이면서 단기간 내 수입선 다변화가 어려운 품목으로 한정하여 정부 대응 역량을 집중해야 할 것임
- 기업은 핵심 원부자재 재고 확대와 수입선 다변화 노력을 통해 글로벌 공급망 이슈가 경영 리스크화 되는 것을 막아야 할 것임

둘째, 국내외 금융시장 불안정성에 대응하여 경제 펀더멘탈의 건전성 강화 및 금융시장의 변동성 축소에 주력해야 한다.

- 국내 금융 시장의 자금 유출입에 대한 모니터링 강화와 이상징후를 분석할 수 있는 조기경보시스템이 구축되어야 할 것임
- 특히, 최근 환율 급등 현상과 관련하여 외환시장의 변동성을 일정 수준에서 유지할 수 있는 적극적인 시장 안정화 노력이 필요함
- 한편, 선진국 금리 인상에 따른 신흥·개도국 시장의 불안정성 확대에 대응하

여, 우리 기업과 금융기관의 신흥·개도국 시장에 대한 투자 의존도, 금융시장 노출도 등을 고려한 시나리오별 대응 전략 마련과 비상계획(contingency plan)의 실행 능력 점검도 필요함

셋째, 2분기 이후 공급측·수요측 물가 상승 압력의 동시 작용 가능성에 대응하여, 거시 경제 정책의 방향 설정에 세심한 주의가 필요하다.

- 에너지 및 원자재 가격 상승에 따른 공급측 물가 상승 압력이 상당 기간 지속될 것으로 보이는 가운데, 향후 오미크론 대유행이 정점을 지나면서 '위드코로나' 정책으로 인한 수요측 물가 상승 압력이 크게 높아질 전망이다
- 이에 따라 지금까지의 코로나 위기를 극복하기 위한 추경 편성은 억제된 시장 수요 여건으로 물가를 크게 자극하지 않았으나, 하반기 재정 확대(2차 추경)는 인플레이션을 심화시키는 요인으로 작용할 가능성이 매우 높을 것으로 판단됨
- 따라서 2차 추경에 대해서는 실물경기와 물가 상황 전반을 고려한 신중한 검토가 필요함
- 한편 물가 안정을 위한 통화정책의 정상화는 반드시 필요하지만, 예상치 못한 급격한 금리 인상으로 소비심리와 투자심리가 위축되지 않도록, 시장이 예측 가능한 정상화 로드맵 신호가 있어야 할 것임
- 특히, 담합이나 매점매석 등 유통 과정에서의 불합리한 요인들에 대한 적극적인 관리·감독을 통해 서민체감물가 안정에 주력해야 할 것임

넷째, 경제와 방역을 모두 고려하는 '위드코로나' 기조에서 방역을 상당 부분 포기하는 '엔데믹' 기조로 전환할 경우, 선제적인 로드맵을 제시하고 부작용을 최소화할 수 있는 유연한 정책 집행이 요구된다.

- 오미크론 신규확진자수가 여전히 높은 수준을 보이는 가운데, 우리나라보다 먼저 대유행을 경험한 국가들의 방역 정책이 '엔데믹' 기조로 전환 중인 것으로 판단됨
- 이에 따라 한국도 향후 방역 수준의 대폭 완화를 결정할 경우 그 과정에서 민간경제주체들에 혼란이 야기되지 않도록 체계적이고 합리적인 '방역 완화 로드맵'이 선제적으로 제시되어야 할 것
- 한편, '방역 완화 로드맵'은 우리나라보다 오미크론 대유행 사이클에서 앞서 가는 주요국 방역 정책의 효과와 부작용을 면밀히 분석하고 한국의 사회적 특성에 맞는 기조로 구축되어야 할 것임 **HRI**

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