

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 점증하는 신용위험을 구체화하고 자극하는 2분기 GDP와 3분기 대출행태서베이

기대치를 상회한 2분기 GDP와 대출태도, 강화된 3분기 대출행태서베이 ▶ 높은 성장률과 심화되는 양극화가 경제의 불안요인을 더 구체화하고 현실화 할 가능성

이번 주 2/4분기 경제성장률 속보치가 발표되었다. 시장 기대치(전기비 0.3~0.4%, 전년동기비 3.4%)를 상회하는 수치(전기비 0.6%, 전년동기비 3.6%)가 발표되었지만 시장의 관심과 반향은 지난 1/4분기 발표 때보다 크지 않은 모습이다. 이미 사상 최고치를 경신하고 있는 수출 실적이나 주요 반도체 기업들의 2/4분기 실적 등을 통해 높아진 2/4분기 경제성장률을 당연시하는 분위기도 있고 지난 분기와 마찬가지로 반도체 호황이 주도하는 수출이 견인하는 성장률이라는 동인도 유사하게 반복되고 있기 때문으로 볼 수 있다. 하지만, 한국은행 통화정책이 바뀌고 있고 반도체 경기 정점론 등 금융시장 기류가 변하고 있는 상황에서 발표된 경제지표는 이후 경제 상황과 시장 환경에 대한 시사점을 던져 준다. 우리가 주목하고 있는 것은 양호한 부분을 확인한 것에 의미를 둘 수도 있지만 이번 통계에서도 확인된 높은 성장률과 심화되는 양극화가 경제의 불안요인을 더 구체화하고 현실화 할 가능성이 높아지고 있다는 점이다.

우려하는 부분은 우리 경제의 약한 고리에서 발생하는 신용위험의 심화와 현실화에 대한 것인데 이번 주 발표된 또 다른 중요 통계인 3/4분기 금융기관 대출행태서베이와 같이 보면, 경기 확장이 중반부를 넘어서는 하반기 이후 우리 경제의 불안과 부담이 조금 더 구체화된다. 우리 경제의 약한 고리들의 신용위험 증가는 이미 지표로 확인해 볼 수 있다. 차주별 은행 연체율 흐름을 보면, 우리 경제의 또 다른 'K'자 경기의 모습을 볼 수 있다. 상대적으로 안정적인 연체율을 유지하고 있는 대기업과 주택담보대출 연체율과 이에 상반된 불안한 흐름을 보이고 있는 중소기업과 주택담보대출제외 연체율 흐름이다. 이 두 흐름은 심화되는 양극화가 가른다. 수출 호황 덕을 누가 더 많이 보는지와 자산가격 상승의 수혜를 더 많이 보는 쪽은 어디인가?에 따른 영향이다. 이 격차는 더 가파르게 벌어질 가능성이 높다. 단순히 격차만 벌어지는 것이 아니라 중소기업과 취약 가계와 같은 약한 고리의 부담과 불안이 임계점을 넘어 현실화할 가능성도 크게 높아진 전망이다.

이 우려를 주목해서 봐야 하는 이유는 경기사이클과 신용사이클이 동전의 양면처럼 서로 연결되어 있기 때문이다. 이번 6월 초 발간한 자료 (2026년 6월 1일자 IBKS Economy Outlook 'Peril point: 이번 경기사이클은 어떻게 막을 내릴까?' 참조)에서 언급한 것처럼 투자가 경기를 견인하는 이번 경기사이클에서 투자 수요가 투자를 결정하는 한 축이라면 그 반대편에 있는 축은 투자자금 조달 여부라고 할 수 있다. 자금 조달 여건을 의미하는 신용 상황은 당연히 투자 결정에 중요한 영향을 미치기 때문이다. 양극화로 인한 실질적인 불안요인이 점증하는 신용위험이고 그 위험이 점차 현실화되고 있다는 것은 투자자들과 정부 모두 경각심과 대비가 필요한 시기임을 의미한다.

Economist

정 용 택

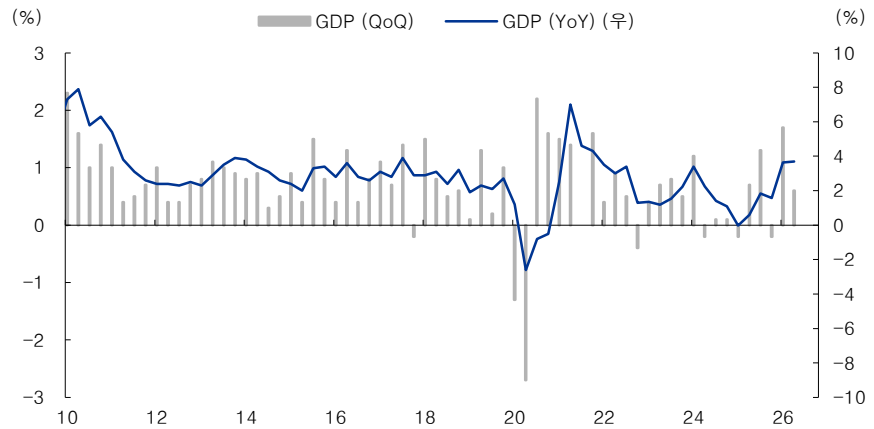
02) 6915-5701

yjeong0815@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

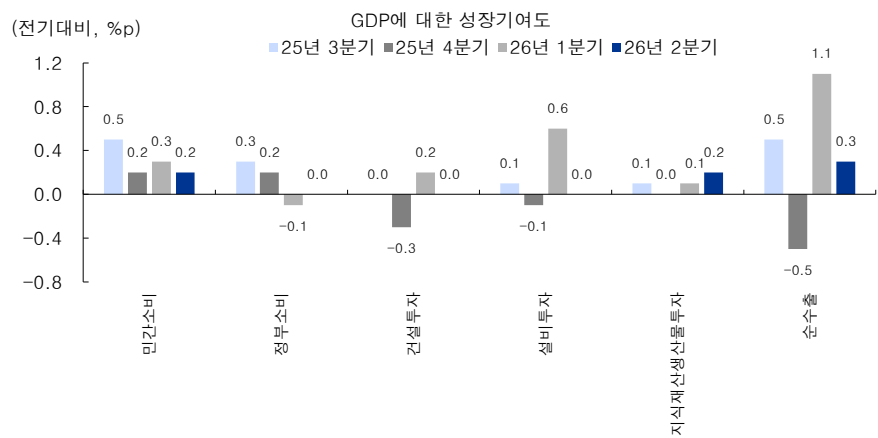
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 2/4분기 경제성장률은 전기비 0.6%, 전년동기비 3.6%로 시장 기대치(전기비 0.3~0.4%, 전년동기비 3.4%)를 상회 ➡ 경기확장 지속되고 있음을 확인



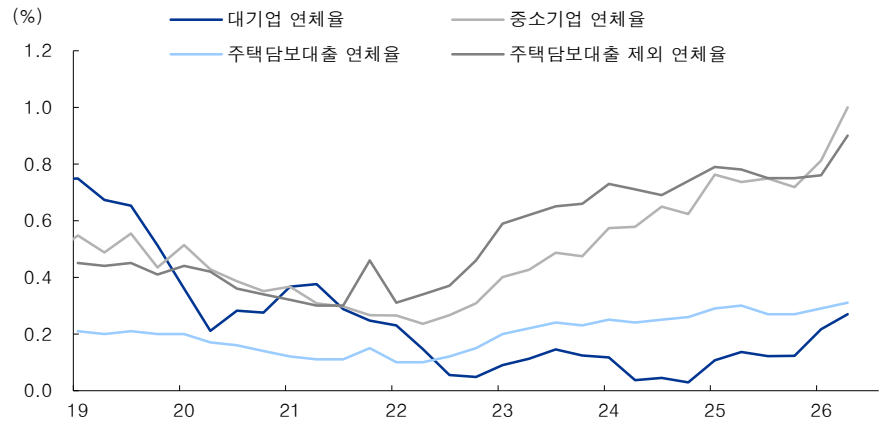
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 2. 지난 분기와 마찬가지로 반도체 호황이 주도하는 수출이 견인하는 성장률



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 3. 우리 경제의 또 다른 ‘K’ ▶ 상대적으로 안정적인 연체율을 유지하고 있는 대기업과 주택담보 대출 연체율과 이에 상반된 불안한 흐름을 보이고 있는 중소기업과 주택담보대출 제외 연체율 흐름



자료: 금융감독원, IBK투자증권

기대치를 상회하는 성장률은 추가 금리 인상의 명분을 제공하고 향후 금리에 대한 기대를 높이는 요인 ▶ 금융시장에 불안요인으로 작용할 것이고 경제주체들의 부담 증가로 연결

신용위험과 관련한 부담과 불안이 높아지고 현실화한다고 판단하는 이유는 우선, 기대치를 상회하는 성장률은 추가 금리 인상의 명분을 제공하고 향후 금리에 대한 기대를 높인다고 보기 때문이다. 한국은행 통화정책은 신임 총재가 취임한 지난 5월 금융통화위원회를 기점으로 강한 매파적 기류로 바뀌고 이후 7월 금융통화위원회에서 금리 인상이 이루어졌다. 한국은행의 기류 변화는 표면적으로 보면, 미국과 이란 전쟁 이후 가파르게 상승한 원유가격에 기인한 높은 물가 때문으로 보이지만 그 기저에 있는 이유는 경제성장률의 변화와 맥을 같이 한다고 보고 있다(2026년 5월 29일자 IBKS Economy Monitor ‘매파적 금리 동결 ▶ ‘수요측 압력’ 문구 등장’ 참조).

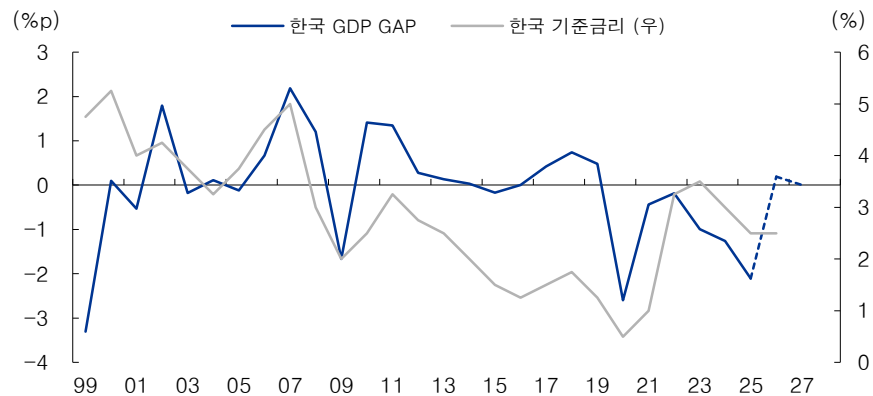
지난 5월 한국은행의 2026년 경제전망치는 기존 2.0%에서 2.6%로 0.6%pt나 크게 상향 조정되었다. 큰 폭으로 상향 조정된 경제 전망을 반영해 5월 통화정책결정문에는 ‘수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것’이라는 부분이 추가되었다. 이전에 전혀 등장하지 않던 수요측면의 인플레이션 압력이 등장한 것이다. 이유는 GDP gap 변화로 추측된다. 실제성장률과 잠재성장률의 차이를 의미하는 GDP gap은 그 경제의 본질적인 수요측면 인플레이션 압력을 보여주기 때문에 통화당국 기준금리 흐름과 궤를 같이해서 움직이는데 그 동안 디플레이션 국면에서 움직이던 이 지표가 이번에 큰 폭으로 상향 조정된 성장률 전망이 반영되면서 코로나 팬데믹 이후 처음으로 인플레이션 상황으로 전환되었다. 금리를 올릴 필요성과 명분이 제공된 것이다.

이번 2/4분기 높은 성장률은 이 필요성과 명분을 더 강화할 것으로 보여진다. 이미 올해 우리 경제성장률에 대한 시장 컨센서스는 지난 5월 한국은행 전망치인 2.6%를 넘어 3%로 가고 있다. 수정 경제전망이 발표되는 8월에는 한국은행도 올해 경제성장률을 3% 수

준으로 상향조정할 가능성이 높다. 물가 지표가 드라마틱하게 하락하지 않는다면 성장률을 높이는 만큼 한국은행의 추가 금리 인상 여지와 가능성은 그만큼 높아지는 것이다. 당연히 이런 기대를 반영해 시장 금리 역시 상승세가 가팔라질 것이다.

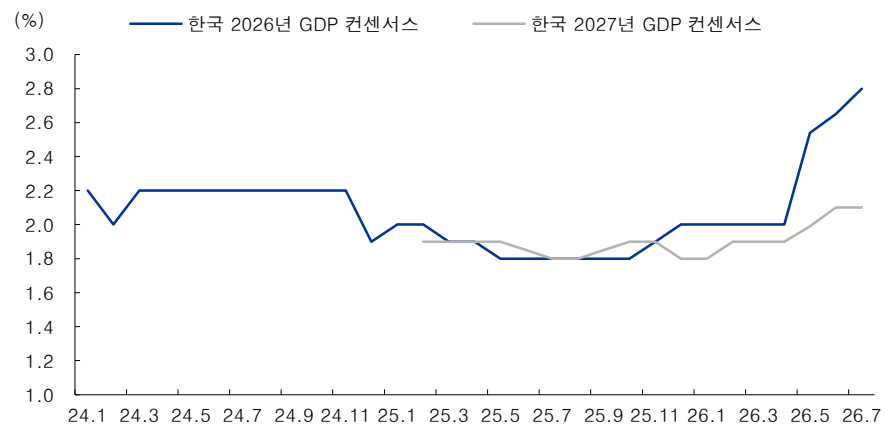
이처럼 추가적으로 상승하는 금리는 당연히 주식시장과 같은 금융시장에 불안요인으로 작용할 것이고 경제주체들의 부담을 늘리는 요인이 될 수 밖에 없다. 특히 약한 고리에 있는 차주들은 추가적으로 확대되는 가산금리까지 고려하면 그 부담은 더 커질 수 밖에 없다.

그림 4. 디플레이 갭 국면에서 움직이던 GDP gap이 지난 5월 큰 폭으로 상향 조정된 성장률 전망이 반영되면서 코로나 팬데믹 이후 처음으로 인플레이 갭 상황으로 전환 ▶ 한국은행이 금리를 올릴 필요성과 명분이 제공



자료: 한국은행, IBK투자증권 (점선은 2026년과 2027년 한국은행 경제성장률 전망치 반영 구간)

그림 5. 올해 우리 경제성장률에 대한 시장 컨센서스는 지난 5월 한국은행 전망치인 2.6%를 넘어 3%로 가고 있음 ▶ 추가 금리인상 압력과 기대 높아지는 흐름



자료: 한국은행, IBK투자증권

더 우려가 되는 것은 심화되는 양극화가 약한 고리들의 자금 조달 경로들을 더 위축시킨다는 점 ▶ 양극화가 경상소득과 자산소득간 격차 확대시켜 대출 경로 축소시키는 역할 ▶ 취약 차주 위험 증가

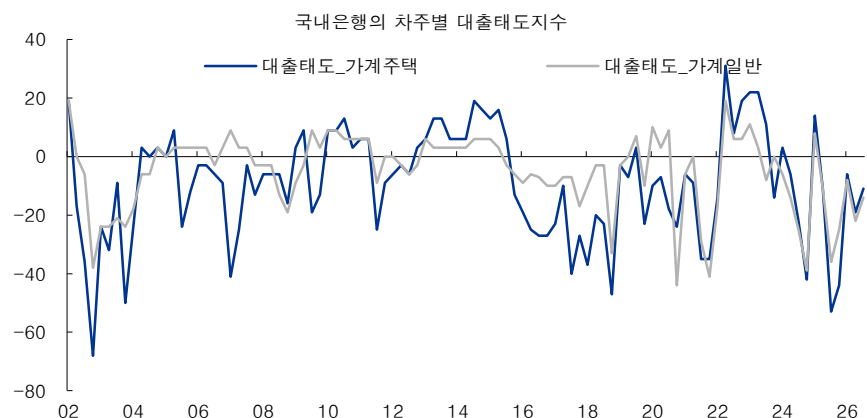
높은 성장률에 기인한 추가 금리 인상 가능성보다 더 우려가 되는 것은 심화되는 양극화가 약한 고리들의 자금 조달 경로들을 더 위축시킨다는 점이다. 특히 중소기업 등 취약한 고리들은 자금 조달 경로는 위축되는데 자금 조달 수요는 줄어들지 않거나 오히려 늘어나게 됨에 따라 유동성 위험이 더 크게 높아질 가능성이 보인다.

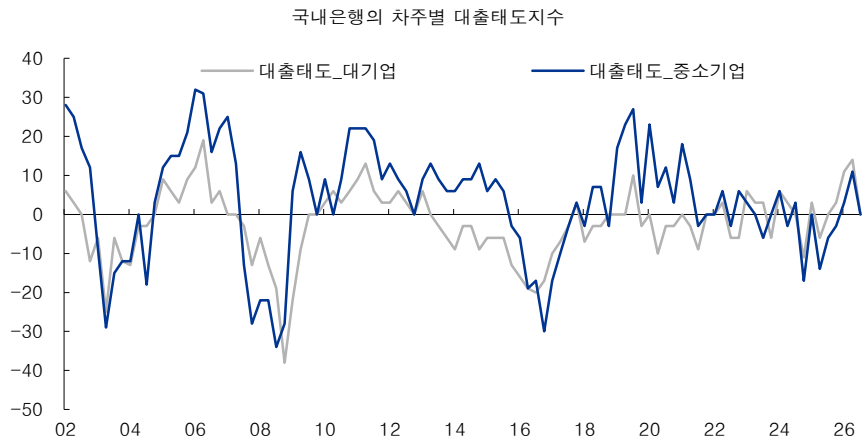
이번 주 발표된 금융기관 대출행태서베이(2026년 2/4분기 동향 및 3/4분기 전망)을 보면, 3/4분기 국내금융기관 대출태도는 가계 부문을 중심으로 강화될 것으로 조사되었다.

가계 부문을 중심으로 대출태도가 강화되는데 이는 부동산 가격 상승에 따른 우려나 주식시장 과열 등을 반영한 것으로 보여지는데 이는 양극화 심화와 연결되어 있다(2026년 3월 IBKS Economy Outlook ‘Dissension: 풀림과 양극화가 만들어내는 위기의 뇌관’ 참조). 지금처럼 자본투자가 경기를 견인하는 흐름에서는 자본과 노동의 양극화가 더 심하게 벌어질 수 밖에 없고 이런 흐름에서는 경상소득의 증가보다는 자산소득의 증가가 더 가파르게 나타난다. 이런 흐름에서는 자산 보유 현황에 따른 격차가 확대되며 사회적 갈등이 확대될 뿐 아니라 높아진 자산 가격으로 인한 구입과 보유의 비용과 부담이 늘어나며 가계와 금융시스템의 부실 우려를 자극할 수 있어 당연히 정부에서는 이들 가격을 자극할 수 있는 자금 조달 경로를 조일 수 밖에 없다.

문제는 대출 수요에서 극명하게 나타난다. 이번 조사를 보면, 3/4분기 가계주택 대출수요는 줄어드는 것으로 나타난다. 부동산 규제 강화와 금리 상승 등의 영향 때문이다. 하지만 신용대출 포함한 일반대출은 계속해서 늘어난다. 증시 투자자금 등의 수요도 있지만 가계생활자금이나 소규모 자영업의 영업현금수요 등에 기인한다고 보인다. 대출 수요는 늘어나는데 대출 받을 수 있는 통로가 줄어드는 것은 그만큼 더 어려워지고 실제 부도로 연결될 가능성이 높아진다는 의미다.

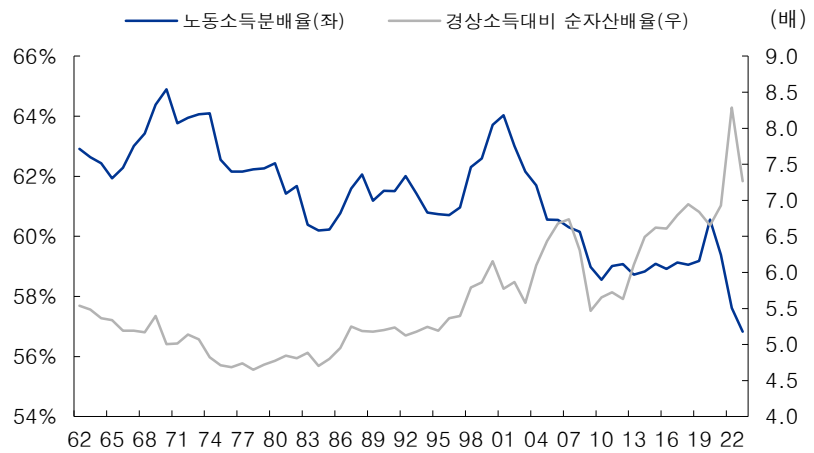
그림 6. 3/4분기 국내금융기관 대출태도는 가계 부문을 중심으로 강화될 것으로 조사





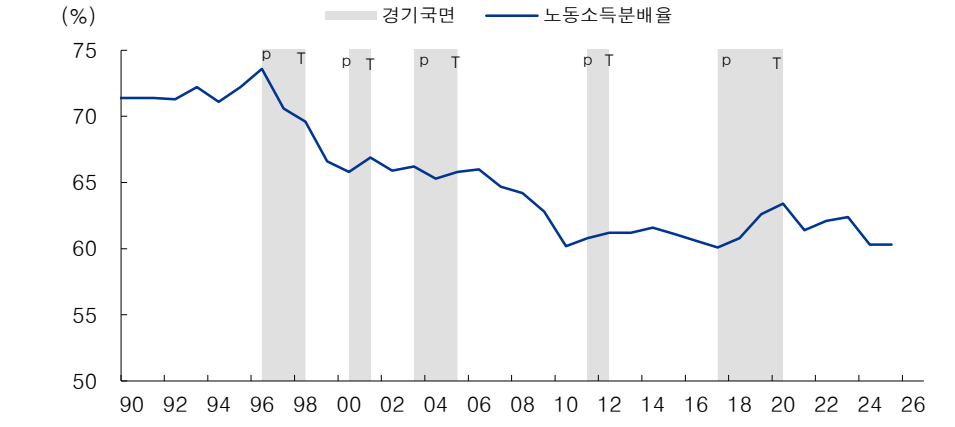
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 7. 미국의 사례 ➡ 노동과 자본의 양극화를 보여주는 노동소득분배율과 경상소득 대비 순자산 배율 지표는 매우 뚜렷한 상관관계를 형성 ➡ 양극화 심화되는 상황이 경상소득보다는 자산가격에 더 민감하고 강하게 반영됨을 보여 줌



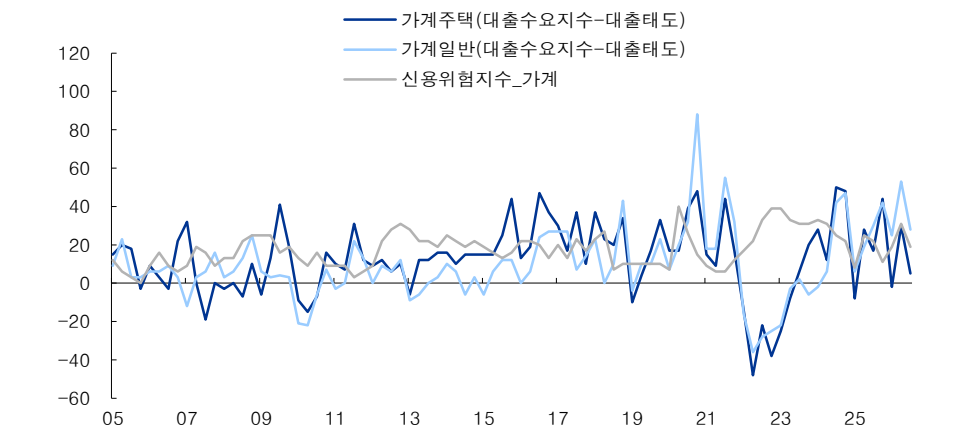
자료: Bloomberg, IMF, UN, IBK투자증권

그림 8. 노동소득분배율이 코로나 팬데믹을 계기로 다시 빠르게 하락하고 있는 한국은 다를까?



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 9. 가계 신용위험지수는 하락했지만 주택과 일반 대출 신용위험은 차이가 여전히 크다고 판단
 ▶ 대출수요와 대출태도 갭이 줄어든 주택대출과 달리 일반대출은 여전히 갭이 큰 상황 ▶ 생활자금 대출과 자영업 대출이 주를 이루는 일반대출자는 자금 상황이 더 악화되었음을 의미



자료: 한국은행, IBK투자증권

대기업 이익 집중도 강화되는 국면에서 중소기업 위험 빠르게 증가 ▶ 자금 조달 경로 줄어드는 상황에서 대출 수요는 가파르게 증가하는 흐름

기업 부문의 경우, 3/4분기 전망이 전분기 수준 유지되었지만 이번 분기까지 상당히 이완적인 상황이었음을 감안하면 체감적으로는 자금 조달이 위축되는 흐름으로 볼 수 있다. 이 역시 신용위험에 놓일 가능성과 실질적으로 대출경로가 위축되는 효과는 대출수요와 함께 봐야 한다.

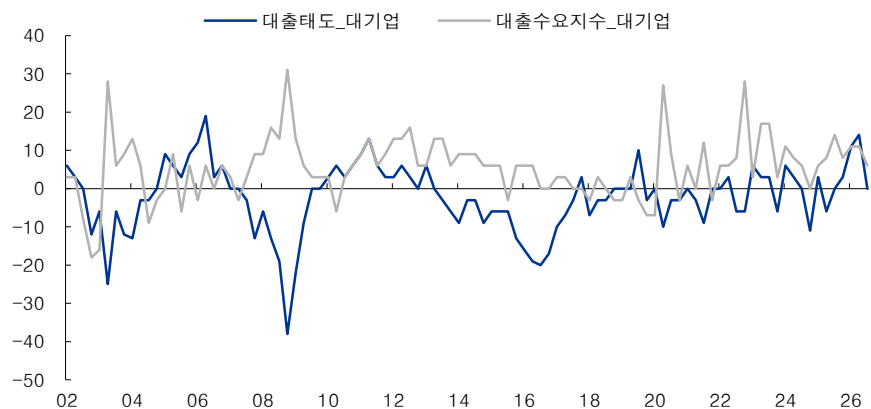
대기업 대출 수요지수는 증가 쪽에 있지만 수치는 2/4분기(11)의 절반 수준(6)이다. 대출 수요 증가 모멘텀은 줄어든 것이다. 투자나 자금 수요 둔화 영향을 받는 기업들도 있겠지만 반도체를 중심으로 수출 대기업들은 이익 증가세가 크다는 점을 감안하면 대출 필

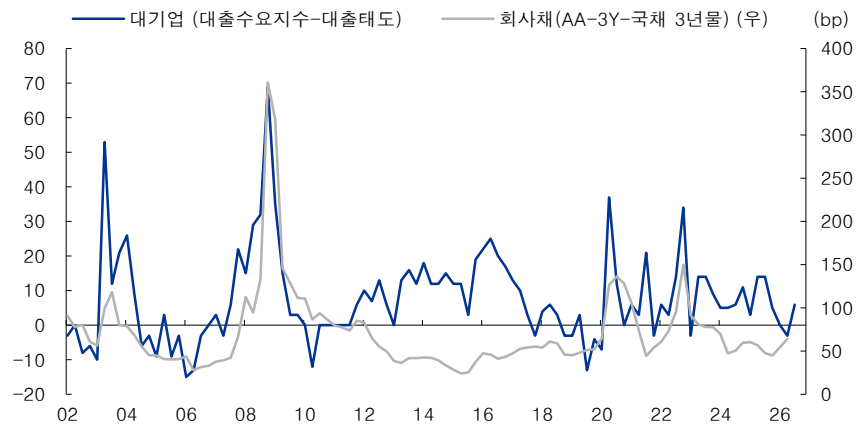
요성 자체도 줄어들어 있을 가능성이 높다.

반면, 중소기업 대출수요지수는 차주별 대출수요 중 유일하게 지수 자체가 2/4분기 대비 상승했다. 중소기업은 이미 대출 수요가 큰 상황인데 3/4분기에는 그 필요가 더 커질 것으로 예상 된다는 것이다. 업황 호조에 따른 투자수요 증가 때문은 아니라는 판단이다. 최근 반도체 회사들을 중심으로 수출 대기업들의 이익 점유율이 가파르게 증가하고 있다는 점을 감안하면 경제성장율이 가파르게 상승하고 있음에도 불구하고 중소기업들의 이익은 제자리거나 줄어들고 있다고 보이기 때문이다. 이는 중소기업 대출수요가 영업활동을 위한 자금이거나 다른 대출 상환 용도 동일 가능성이 높다. 어려운 경영환경을 반영하는 대출 수요 증가일 가능성이 높다는 의미다. 이 상황에서 대출 경로가 줄어드는 것은 당연히 부도 위험을 높이는 요인이다.

또 하나 주목할 점은 소수 기업에 대한 이익 집중도와 중소기업 신용위험지수가 밀접하게 연동되어 움직이는 모습을 보여준다는 점이다(2026년 4월 24일자 IBKS Economy Monitor ‘2Q26 금융기관 대출행태 서베이 => 반도체 호황과 대비되는 심화된 양극화와 신용위험’ 참조). 소수 기업(상장기업 중 영업이익 규모 상위 10개 사)의 이익 비중(상장기업 전체 대비)이 이례적으로 급증하는 국면은 중소기업 신용위험지수도 크게 상승하는 국면과 겹치는 모습이다. 이유를 추론해 보면, 우리 경제에서 기업이익의 낙수효과는 많이 나타나지 못함에 따라 대기업의 이익 독점이 커지는 시기 중소기업의 수익은 개선되지 못하거나 악화되었기 때문으로 볼 수 있다. 그리고 수익의 악화는 경기 확장기라고 하더라도 기업 신용에 대한 우려를 자극해 외부자금 조달 통로를 줄이는 결과를 가져옴에 따라 부도위험이 크게 상승하게 되는 것으로 볼 수 있다.

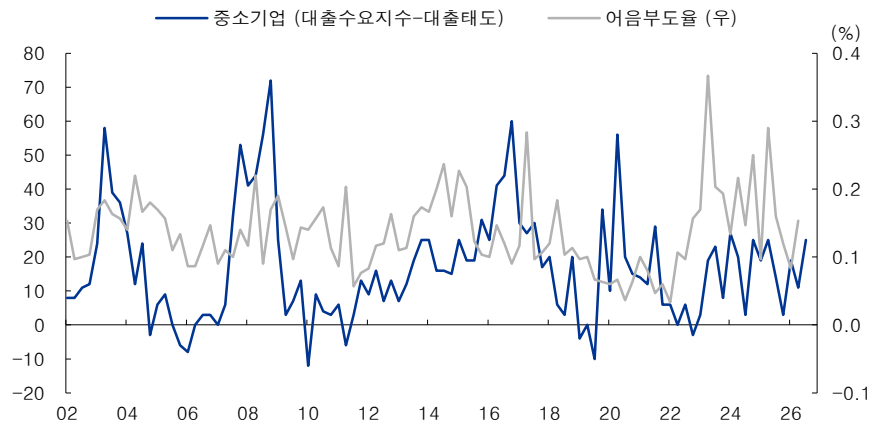
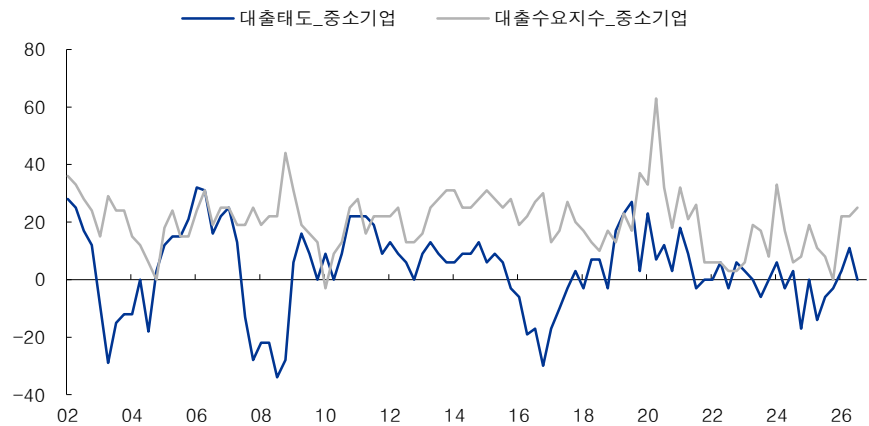
그림 10. 대기업 대출태도 이완 모멘텀 크게 줄어들었지만 양호한 수출 이익 바탕으로 대출수요 모멘텀도 둔화되는 흐름 ➡ 신용위험 높아질 가능성이 있지만 심각한 상황을 상정하기는 아직 이른





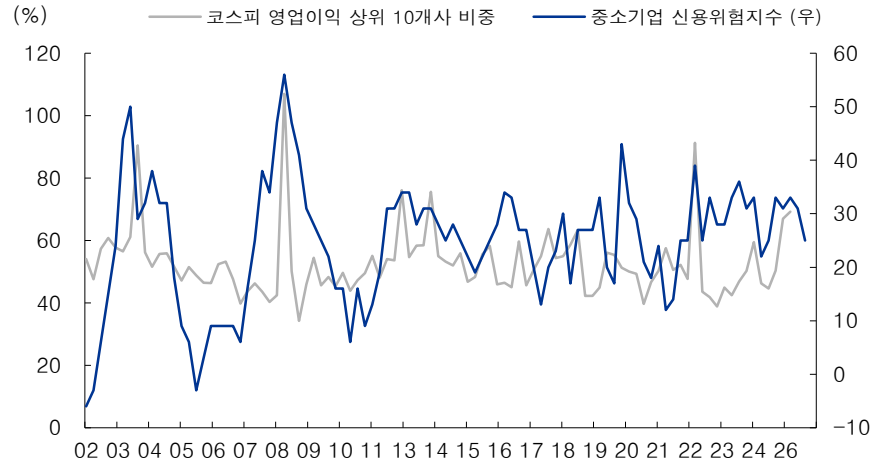
자료: Bloomberg, 한국은행, IBK투자증권

그림 11. 반면, 중소기업의 높은 신용위험은 이미 만성화되는 상황이나 추가적으로 더 악화되는 흐름
 ▶ 대출태도 이완 모멘텀 둔화되고 있지만 자금 부족 상황 심화되며 주요 차주들 중 유일하게 대출 수요 전망 더 증가



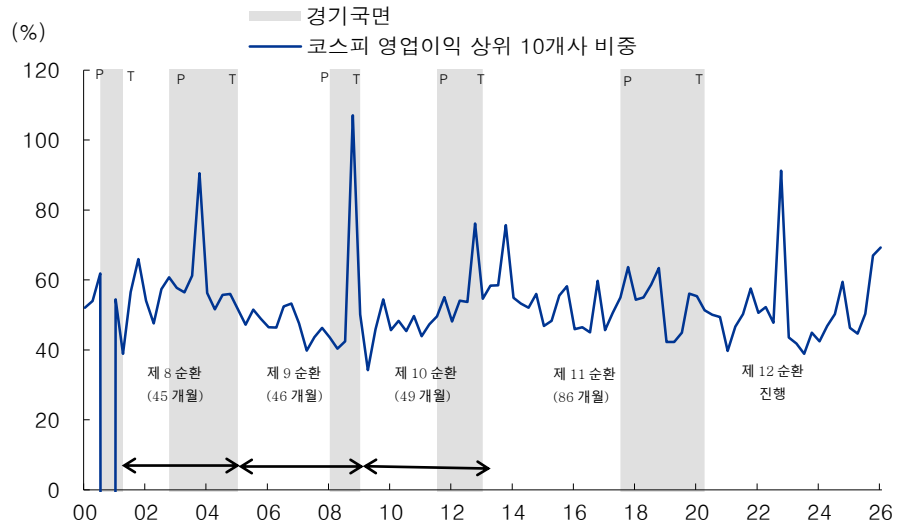
자료: Bloomberg, 한국은행, IBK투자증권

그림 12. 흥미로운 것은 소수 기업에 대한 이익 집중도와 중소기업 신용위험지수가 밀접하게 연동되어 움직이는 모습 ➡ 우리 경제에서 기업이익의 낙수 효과는 많이 나타나지 못함에 따라 대기업의 이익 독점이 커지는 시기 중소기업의 수익은 개선되지 못하거나 악화되었기 때문



자료: 한국은행, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 13. 과거 우리나라 경기사이클을 보면, 중소기업의 이익점유율이 급격히 높아지는 국면이 경기 위축 국면과 연계되어 있다는 것은 한번 곱씹어 볼만한 부분



자료: 통계청, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK투자증권