

● 世界經濟 不確實 속 成長勢 鈍化될 듯

朴 基 洪
〈産業研究院 責任研究員〉

88년 世界經濟는 87년 초까지의 전망과는 달리 과거 어느 때보다도 不確實性이 증대된 가운데 전반적인 成長勢가 다소 鈍化될 것으로 전망된다. 하지만 완만하나마 成長局面은 지속되어 일부에서 우려하고 있는 大恐慌 또는 급격한 景氣沈滯局面이 도래하지는 않을 것으로 보인다.

87년 초까지만 하여도 대부분의 經濟專門家들은 世界經濟가 88년까지 활발한 成長局面을 나타낼 수 있을 것으로 내다보았었다. 이는 85년부터 나타나기 시작한 金利 下落, 달러貨 下落, 國際原油價 下落 등 소위 3低現象의 成長寄與 效果가 世界經濟에 폭넓게 확산될 수 있을 것으로 기대되었기 때문이다. 그러나 페르시아灣事態 등의 영향으로 국제 원유가가 상승추세를 나타내고, 국제금리를 주도하는 美國金利가 物價不安 및 달러貨 폭락을 우려한 美 聯準의 金融緊縮政策으로 큰 폭으로 上昇하는 등 3低 현상은 87년 중 현저한 調整局面을 나타내었다. 이에 더하여 그동안 세계경제의 안정성장을 저해하는 요인으로 지적되어온 先進國間 貿易不均衡, 主要國 換率不安, 開途國 外債問題, 保護貿易主義추세 등 構造的 問題들은 오히려 심화되는 양상을 나타내었다. 특히 美國의 막대한 貿易收支 赤字와 財政赤字問題가 해소될 기미를 전혀 보이지 않음으로써 88년도 세계 경제에 대한 지난 年初의 밝은 展望은 상당히 하향 조정되었고, 美國에서는 1990년대의 大恐慌을 예고하는 책자가 일반의 지대한 관심을 모으기도 하

였다.

이러한 분위기 속에서 지난 10월 19일 나타난 美國의 株價 大暴落과 이후 주요국證市의 불안정한 움직임은 모든이의 마음에 세계경제의 앞날에 대한 불안을 구체화시키는 결과를 초래하였으며, 경제전문가들 사이에서도 30년대와 같은 大恐慌의 도래가능성에 대한 우려가 꽤 실득력있게 제기되기도 하였다.

실제로 이번의 株價下落幅은 30년대 大恐慌의 시발점인 1929년 10월 28일의 下落幅인 12.8%를 훨씬 상회하는 22.6%에 달하였다. 또한 추가폭락을 둘러싼 세계경제 환경면에서도, 첫째 주식시장이 활황국면을 보인 후 대폭락현상이 나타났다는 점, 둘째 국제수지의 불균형 심화 및 이로 인한 무역마찰로 인해 保護貿易主義가 강화되고 있다는 점, 세계 29년 당시 독일, 영국, 프랑스 등의 外債가 누적되었듯이 최근에는 제3세계와 美國의 外債累積問題가 심각하다는 점, 넷째 세계경제의 주도국이 29년에는 英國에서 美國으로 전환되었듯이 최근에는 美國의 經濟力이 현저히 저하되는 반면 日本의 經濟力이 크게 浮上하고 있다는 점, 다섯째 국제적으로 通貨의 不安定性이 증대되고 있다는 점 등에서 상당히 유사한 측면이 많은 것도 사실이다.

그러나 최근까지 나타난 세계경제의 전반적인 景氣흐름, 각국 政府의 經濟危機管理能力 등을 감안할 때 이번의 株價暴落이 大恐慌 또는 급

격한 景氣沈滯現象으로 연결되지는 않을 것으로 예상된다. 최근의 世界經濟는 銀行制度, 政府의 역할, 경기변동을 완화시킬 수 있는 각종 안전장치 등의 면에서 30년대와는 상당한 차이가 있다. 예금인출 사태에 따른 은행의 도산을 미연에 방지할 수 있는 제도적 장치가 마련되어 있으며, 政府의 經濟危機管理能力이 향상되고 선진국간 政策協調가 30년대에 비해 긴밀히 이루어져 不況의 확산을 방지하기가 용이한 편이다. 특히 30년대 대공황 당시에는 美聯準이 金融緊縮政策을 실시하여 不況을 더욱 심화시키는 결과를 초래하였으나 이번에는 聯準의 탄력적인 政策對應이 가능할 것으로 기대되고 있다. 또한 각종 社會保障制度, 서비스産業의 比重 증대, 公共部門의 擴大 등으로 不況擴散에 대한 經濟의 抵抗能力이 크게 向上되었다는 점도 30년대 대공황 당시와의 중요한 차이점으로 지적할 수 있을 것이다. 다만, 주가폭락에 따른 막대한 규모의 資産損失, 향후 景氣展望의 불투명 등으로 인해 각국의 民間消費와 企業投資가 다소 위축되고 經濟의 不確實性이 더욱 커질 것이라는 점을 생각하면, 앞으로 美國 등 주요국들이 적절한 政策對應에 실패할 경우 내년부터 世界經濟의 급격한 沈滯現象이 나타날 가능성을 전혀 배제할 수는 없다.

따라서 향후 세계경제의 안정성장구면 지속여부는 주요국의 政策對應 및 선진국간 政策協調가 얼마나 효과적으로 전개될 수 있을 것이냐의 여부에 달려 있다고 해도 과언이 아닐 것이다. 이런 점에 비추어 볼 때 88년 중 世界經濟에서는 각국간 貿易不均衡 특히 美國의 貿易收支 赤字 축소와 財政赤字 감축 그리고 換率安定을 위한 先進國間 政策協調가 더욱 강조되는 한편 美國의 政策基調가 상당히 전환될 것으로 예상된다. 사실 이번 주가폭락의 근본적인 원인은 美國經濟에 대한 신뢰저하에서 찾을 수 있다. 즉 누적된 貿易收支赤字와 財政赤字 그리고 對外純債務의 증가 등으로 美國經濟에 대한 신뢰가 크게 저하되어 있는 가운데 美國의 金利上昇, 달러貨 下落, 物價不安, 美國의 이란油田 공격 등의 불안요인이 복합적으로 작용하여 投資者들의 金融

資産에 대한 투자심리를 급격히 위축시킴으로써 주가폭락 현상이 나타났던 것으로 판단된다. 이에 더하여 그동안 株式市場의 활황으로 實物部門에 비해 金融部門의 價値가 과대평가 되어 왔다는 인식도 주가폭락의 주요한 요인으로 지적할 수 있을 것이다.

이러한 점을 감안할 때 이번 주가폭락의 영향을 최소화하고 전 세계적인 金融不安을 방지하기 위해 美聯準은 앞으로 物價安定보다 景氣沈滯防止에 더 역점을 두어 金融緊縮을 다소緩和하는 방향으로 金融政策을 실시할 것으로 예상된다. 또한 달러貨 '안정 및 금리안정 그리고 美國內 海外資本의 流出防止를 위한 선진국간 정책협조에서 美聯準의 영향력이 더욱 커질 것으로 보인다. 財政政策面에서는 財政赤字의 심각성이 재인식되어 그동안 行政府에서 반대해온 增稅 및 財政支出 抑制를 통한 財政赤字削減努力이 가속화될 것으로 보인다. 한편 여타 선진국, 특히 日本과 西獨은 美國의 貿易收支 赤字 축소가 換率調整만으로는 한계가 있음을 인식하여 內需擴大 노력을 실질적으로 추진해 나가면서 美國에 대해서는 財政赤字 축소압력을 강화시킬 것으로 예상된다. 또한 美國도 무역수지 적자축소를 위한 각국의 협조를 더욱 강력히 촉구하여 우리나라를 비롯한 對美貿易黑字國에 대한 市場開放 및 通貨切上 壓力을 더욱 적극적으로 추진해 나갈 것으로 보인다.

이상과 같은 세계경제 환경변화 및 각국의 政策對應 등을 감안하여 내년도 세계경제 전망을 部門別로 살펴 보면 다음과 같다.

成長・國際貿易

88년 중 世界經濟의 成長率은 上記한 構造的 問題들을 조정해 나가는 과정에서 先進國들의 成長勢가 鈍化되어 86년과 87년의 2.5% 내외에 비해 다소 낮은 수준에 머물 것으로 전망된다. 하지만 특별한 여건변화가 없는 한 2%대의 성장률은 유지할 수 있을 것으로 보인다. 선진국의 성장둔화는 이들의 輸入需要伸張率을 낮춤으로써 世界貿易伸張率도 87년의 4% 내외와 비

숫하거나 다소 낮은 수준에 머물 것으로 전망된다. 특히 美國의 貿易收支赤字 改善努力은 美國의 輸入伸張率을 크게 낮출 뿐만 아니라 각종 輸入規制 및 市場開放壓力을 더욱 加重시킴으로써, 對美輸出依存度가 높은 우리나라 및 아시아 新興工業國들의 對外與件을 크게 악화시킬 것으로 우려된다.

主要國別 成長 및 貿易展望을 살펴 보면, 먼저 美國經濟의 성장률은 86년의 2.9%에서 87년에는 2.7% 그리고 88년에는 2.5% 내외로 낮아질 것으로 전망된다. 88년에 美國의 성장률이 낮아질 것으로 전망하는 이유는 최근의 株價暴落에 따른 資産損失 및 景氣展望의 불투명으로 인해 民間消費와 企業投資 등의 內需가 매우 부진한 양상을 나타낼 것으로 예상되기 때문이다. 특히 87년까지 높은 伸張率을 보여온 民間消費는 美國家計의 20%가 주식투자를 하고 있다는 점, 그동안의 과소비로 消費者 負債比率이 매우 높은 수준이라는 점 등을 감안할 때 耐久財를 중심으로 신장세가 크게 둔화될 전망이다. 또한 財政赤字 縮小를 위한 財政支出抑制와 住宅資金利子控除 축소로 87년부터 위축된 建築景氣의 不振 등도 成長에 마이너스 요인으로 작용할 것으로 보인다. 그러나 美國의 무역수지 적자 축소를 위한 달러貨의 弱勢지속 및 여타 선진국들의 內需擴大에 힘입어 輸出伸張勢가 더욱 가속화되고 輸入伸張勢는 둔화되어 海外部門의 成長寄與度는 높아질 것으로 예상되며, 油價急落으로 매우 침체되었던 美國石油產業은 油價上昇과 함께 다소 회복될 수 있을 것으로 기대된다. 특히 美 聯準이 경기침체를 우려하여 금융긴축을 다소 완화시키리라는 예상이 2%대의 성장세 유지에 가장 중요한 변수로 작용할 것으로 보인다.

日本經濟 역시 88년에는 87년에 비해 성장세가 다소 鈍化될 것으로 전망된다. 86년 1次石油波動 이래 가장 낮은 2.5%의 실질성장에 그쳤던 日本經濟는 87년 들어 엔화가치의 상승세가 둔화되고 엔高에 대응한 기업의 체질강화에 힘입어 海外部門의 성장위축 정도가 줄어들고 建築部門 등이 好調를 보여 성장률이 3.2% 내외

로 높아질 전망이다. 그러나 88년에는 엔貨價値가 더욱 상승하는 가운데, 對美貿易不均衡 시정 壓力이 가중되어 수출신장률이 더 큰 폭으로 둔화되는 반면 輸入伸張率은 높아져 成長率이다시 3% 이하로 낮아질 것으로 예상된다.

한편 유럽經濟는 88년에도 87년과 비슷한 2% 수준의 완만한 成長勢가 지속될 것으로 전망된다. 西獨은 87년에는 輸出不振 등의 요인으로 成長率이 1.7% 내외로 낮아지나 88년에는 조세감면에 의한 消費支出 증대에 힘입어 다소 높은 성장률을 기록할 수 있을 것으로 보인다. 그러나 서독 역시 對美貿易不均衡 是正을 위한 정책협조 문제가 成長을 제약하며 2% 이상의 성장은 어려울 것으로 보인다. 프랑스經濟는 88년까지도 民間消費 등 內需가 부진을 벗어나지 못하여 2% 이하의 성장에 그칠 것으로 보이며, 87년에 民間消費, 投資 등의 호조로 성장률이 3.3%에 달할 것으로 예상되는 英國經濟는 88년에는 파운드貨의 強勢로 輸出不振이 두드러져 成長率이 2.2% 수준으로 낮아질 것 같다.

國際金利・換率

87년 들어 뚜렷한 上昇추세를 보였던 國際金利는 88년에는 소폭 하락한 후 안정세를 나타낼 것으로 전망된다.

美國金利는 87년 들어 인플레이션을 우려한 美 聯準의 金融緊縮으로 큰 폭으로 상승하여, 프라임 레이트가 年初의 7.5%에서 5차례에 걸쳐 9.25%로 인상되었으나 10월 19일 주가 대폭락 이후 다시 9.0%로 하락하였다. 美國金利의 하락세 반전은 美 聯準이 그동안의 政策基調를 변경, 物價安定보다 景氣沈滯防止에 더 역점을 두어 金融緊縮을 다소 緩和시켰기 때문이다. 이러한 聯準의 政策基調는 향후 美國景氣展望이 그리 좋지 못하다는 점과 88년의 대통령선거 등을 감안할 때 당분간 계속될 것으로 예상된다. 따라서 美國金利는 88년까지 소폭이나마 하락세를 나타낸 후 안정적인 움직임을 보일 것으로 예상된다.

日本, 西獨 등 여타 主要國 金利 역시 87년

들어 美國金利 上昇에 힘입어 소폭 상승하였으나 88년에는 현재보다 다소 낮은 수준을 유지할 것으로 전망된다. 왜냐하면 경기침체 방지를 위해 金利下落을 유도하고 있는 美國이 財政赤字 및 經常收支赤字 보전에 필요한 海外資本流入을 지속시키기 위해 이들 국가들에 대해 금리 하락 압력을 가할 것으로 보이는데다, 이들 국가들도 내수확대를 통해 추가폭락에 따른 성장 둔화를 방지하고 통화가치 上昇에 따른 디플레이트 효과를 줄이기 위해 공동 金利引下에 동조할 것으로 예상되기 때문이다.

한편 달러貨는 88년까지도 弱勢基調를 지속하여 엔貨에 대해서는 87년말에 135엔, 그리고 88년에는 130엔 내외를 기록할 것으로 보이며, 마르크貨에 대해서도 87년말에는 1.65마르크, 88년에는 1.5 마르크 수준으로 낮아질 전망이다. 이처럼 달러화가 약세기조를 지속할 것으로 전망하는 이유는, 美國의 貿易收支赤字가 내년까지도 별로 改善되지 못할 것으로 예상되고, 최근 株價暴落의 원인으로도 지적되었듯이 美國經濟의 향후 전망에 대한 일반의 신뢰가 크게 低下되어 있기 때문이다. 또한 美聯準이 金融緊縮을 완화시키리라는 예상도 달러貨 弱勢의 주요한 요인으로 지적할 수 있을 것이다. 다만, 급격한 換率變動에 의해 세계경제의 불안정성이 증대되는 것을 방지하기 위한 선진국들의 공동市場介入이 더욱 활발히 행해질 것이므로 달러貨의 急落현상은 나타나지 않을 것으로 보인다.

國際資源

지난해 7월을 底點으로 回復局面에 진입한 國際原油 價格은 87년 들어 페르시아灣事態 악화 등의 요인으로 뚜렷한 上昇추세를 나타내어 現物油價가 86년의 배럴당 15달러에서 20달러 수준까지 上昇하였다. 그러나 앞으로는 이란의 對美 보복 등 증동사태가 크게 악화되지 않는 한 87년말까지 대체로 현물유가는 배럴당 19달러, OPEC 平均輸出價格은 18달러 수준에 머물 것이며 88년에는 이보다 1달러 정도 上昇할 것으로 전망된다. 이는 自由世界의 石油需要

主要國의 實質GNP 成長率 展望

〈表-1〉 (單位: %)

	81~85	85	86	87	88
美 國	2.4	3.0	2.9	2.7	2.5
日 本	3.9	4.7	2.5	3.2	2.9
西 獨	1.4	2.5	2.4	1.7	2.0
프랑스	1.2	1.4	2.0	1.6	1.9
英 國	1.9	3.8	2.7	3.3	2.2

註: DRI, WEFA, KIET 전망치 참조.

世界貿易 伸張率 展望(輸入物量 基準)

〈表-2〉 (單位: %)

	85	86	87	88
世 界	3.2	4.9	4.0	3.9
美 國	8.7	10.6	2.7	1.5
日 本	3.9	13.6	2.8	3.0
西 獨	4.2	6.1	7.4	3.6
프랑스	4.1	8.3	5.8	6.4
英 國	3.4	6.3	3.7	7.7

資料: DRI, 각국 최근 자료.

主要國 通貨의 換率展望(期末 基準)

〈表-3〉 (單位: 달러당 각 통화)

	86	87	88
日 本 엔貨	158.0	136.0	129.0
西 獨 마르크貨	1,920	1,700	1,570
프랑스 프랑貨	6,360	5,687	5,450
英 國 파운드貨 ¹⁾	1,486	1,753	1,829

資料: WEFA, Foreign Exchange Rate Outlook, Sep. 1987.

註: 1) 파운드당 달러 換率.

가 꾸준히 증가하고 非 OPEC 産油國들의 石油生産이 더이상 늘어나기 어려움에도 불구하고 OPEC의 유희생산 능력이 워낙 커서 需給面에서의 價格上昇 要因이 별로 없기 때문이다.

한편 87년 들어 크게 上昇한 대부분의 非石油 1次産品價格은 88년에는 그 上昇勢가 다소 둔화되겠지만 강세기조는 계속 유지될 것으로 전망된다. ♣