

올 下半景氣, 上半期보다 낫다

柳 潤 河

〈韓國開發研究院·經博〉

1. 경기의 일반적 동향

지난 8월 한국은행에 의해 2/4분기 GNP 동향이 발표되었다. 그러나, 2/4분기의 실질 GNP성장률은 4.2%로 그동안 경기의 빠른 회복을 기다려오던 많은 사람들을 실망시키기에 족한 수준이었다. 금년들어 신정부가 경제활성화를 정책의 일차적인 목표로 내세우고 신경제 백일계획 등 적지않은 경기회복시책을 실시하였음에도 불구하고 경제는 여전히 침체의 늪에서 헤어날 줄을 모르고 있는 것이다.

물론 최근들어 가장 낮은 성장률을 보였던 지난 1992년 4/4분기의 2.8% 그리고 금년들어 1/4분기에 3.4%(당초 발표에는 3.3%였는데 이번에 약간 상향 수정되었다.)를 기록한 다음 이보다는 다소 높아진 4.2%가 되었으니 경기가 완만하나마 꾸준히 상승세를 보이고 있다고 말할 수는 있을 것이다. 그러나 그 회복속도가 당초 기대했던 것보다는 너무 낮고 성장내용에 있어서도 소비증가세가 한풀 더 꺾였으며 상품수출의 증가세가 1/4분기의 절반수준에도 못미치는 5.5%로 둔화되는 등 악화되어 있다. 반면 설비투자의 감소세가 둔화되고 건설투자가 증가세로 반전되는 등 그동안 경기둔화를 주도해오던 투자가 다소 호전되는 기미를 보이고는 있지만 그러나 이러한 투자회복도 수입의 증가에 의해 뒷받침되고 있을 뿐이어서 국내생산을 자극하지는 못하고 있다.

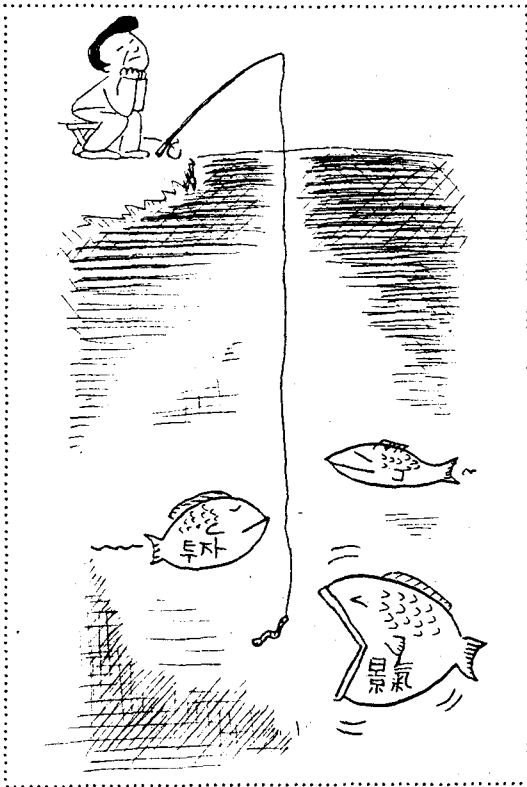
이같은 최근의 동향과 추세에 비추어 볼 때 하반

기에 경기가 급속한 회복세를 보이긴 어려울 것 같다. 더구나 지난 8월 12일에 전격적으로 실시된 금융실명제로 인해 적잖은 돈이 금융권에 묶이게 되었고 덩달아 국민의 소비나 투자심리도 얼어붙어서 의외로 경기위축이 장기화될 가능성도 배재할 수가 없게 되었다. 이하 우리 경제의 부문별 동향과 앞으로의 전망에 대하여 살펴보기로 한다.

2. 고정 투자

최근의 경기침체는 무엇보다도 고정투자의 부진에 기인하고 있다. 작년 하반기부터 급속한 하락세를 보여온 기업설비투자는 상반기중에도 다시 5.7%나 하락하였는데 부문별로는 선박, 전동차 등 운수설비에 대한 투자가 다소 강세를 유지하였으나 정작 설비투자의 핵이라고 할 수 있는 기계류투자는 여전히 바닥권에 머물렀다. 한가지 다행스러운 것은 분기별로 볼 때 전체적인 하락세가 점차 둔화되고 있다는 점인데 지난 1/4분기에 -10.1%까지 떨어졌던 증가율이 2/4분기에는 -1.5%에 머물고 있다. 월별지표를 보면 국내기계수주가 7월들어 26.1% 증가하고 있고 기계류 내수출하의 하락폭도 지난 2/4분기의 -1.5%에서 7월에는 -0.3%로 줄었다. 그러나 수입기계류 쪽은 아직도 큰 폭의 하락세를 지속하고 있는데 7월중 기계류 수입액은 -10.7% 그리고 선행지표라고 할 수 있는 기계류 수입허가도 -17.5%의 감소세를 보이고 있다.

최근의 설비투자부진이 실망스러운 것이긴 하지



만 전적으로 예상밖의 일은 아니다. 최근 설비투자의 약세 요인으로 우선 지목할 수 있는 것은 지난 5~6년간의 투자가 매우(어찌보면 지나칠 정도로) 빠른 속도로 늘어났던 까닭에 이제는 경제의 여타부분과 보조를 조정해야 할 시점에 다달았다는 점을 들 수 있다. 좀더 구체적으로 보면 지난 86년부터 91년까지 우리나라 설비투자는 연평균 17.1%의 초고속 성장을 거듭하였고 그 결과 GNP중 설비투자의 비중이 역사상 최고수준인 17.7%에 달하였다. 여기에 같은 기간중 거의 같은 속도로 늘어난 건설투자를 더하면 우리나라의 총투자율은 38%에 이르는데 이는 우리나라 역사상 최고수준일 뿐 아니라 세계적으로도 싱가포르의 39%를 제외하고는 최고 수준이다. 산출고가 평균 8~9%로 성장하는데 유독 투자만이 17%씩 무기한 늘어날 수는 없고 보면 투자가 다시 살아나기 전에 어느 정도의 조정국면을 거치는 것은 당연한 것이고 또 바람직하다고 할 수도 있을 것이다. 1976년에서 1979년에 이르는 중화학을 중심으로 한 폭발적인 투자붐 이후

1981~82년 사이에 기업설비투자가 2년 연속 평균 0.8%의 증가에 그쳤던 것을 상기할 필요가 있을 것이다.

투자의 빠른 회복을 저해하는 두번째 요인으로는 빈약한 경제성장 자체를 들 수 있다. 평균 8~9%의 추세적 성장에 익숙해 있는 기업부문에 있어서 3~4%대의 성장은 쉽게 적응하기 어려운 환경변화라고 볼 수 있는 것으로 특히 이로 인해 투자자금의 내부조달이 상당히 제약되리라고 생각된다. 최근의 한 연구에 의하면 1/4분기중의 설비투자 하락분 10.1% 중 약 절반은 이같은 성장둔화에 기인하고 있는 것으로 추정되고 있다.

작년 2/4분기 이후 계속 내리막길에 있던 건설투자는 2/4분기들어 미세하지만 증가세로 반전하였다.

즉 지난 4/4분기에 -6.3%의 대폭적인 감소세를 기록하였던 건설투자는 금년 1/4분기에 들어 -1.7%로 감소세가 둔화되더니 2/4분기엔 2.3%의 증가세를 나타내었다. 그동안 크게 늘어났던 건축허가가 시차를 두고 집행되고 있는 것으로 판단되는데 그동안 건축허가 연면적은 새로운 건축에 대한 정부규제가 철폐되었던 지난 4/4분기에 81.8%나 늘어났고 금년들어서도 1/4분기에 31.3% 그리고 2/4분기에 46.8%가 다시 느는 강세를 보여왔다. 7월에 들어

最近의 投資動向

<表-1> (前年同期比 增加率, %)

| | 1991 | 1992 | | | 1993 | | | |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 年間 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 1/4 | 2/4 | 7월 |
| 建設投資 | 11.0 | -2.6 | -3.5 | -3.4 | -6.3 | -1.7 | 2.3 | - |
| 國內建設受注 | 13.9 | 6.4 | 15.8 | -8.5 | 3.3 | 5.2 | -3.9 | -2.5 |
| (民間) | 5.6 | 0.6 | 9.6 | -18.0 | 2.7 | 12.0 | 18.5 | 3.1 |
| 建築許可面積 | -9.7 | -10.0 | -36.6 | -25.4 | 81.8 | 31.3 | 46.8 | 4.7 |
| 設備投資 | 12.8 | -0.8 | 4.5 | -3.1 | -10.2 | -10.1 | -1.5 | - |
| 國內機械受注 ¹⁾ | 2.2 | -5.2 | -1.7 | 13.1 | -0.4 | -3.3 | 24.6 | 26.1 |
| (製造業) | 3.7 | -3.4 | 4.5 | -13.5 | -6.4 | 6.5 | 17.6 | 28.9 |
| 機械類內需出荷 ¹⁾ | 12.2 | -3.1 | -1.1 | -5.3 | -11.1 | -8.6 | -1.5 | -0.3 |
| 資本財輸入類 | 18.4 | 1.4 | -0.4 | -3.1 | -3.9 | -10.4 | -1.6 | -1.4 |
| (機械類) | 18.9 | -5.7 | -6.8 | -2.3 | -21.5 | -27.4 | -4.3 | -10.7 |
| 機械類輸入許可 ¹⁾ | 8.7 | -43.1 | -40.2 | -53.8 | -28.2 | -9.6 | -19.9 | -17.5 |

註: 1) 선박은 제외.

서는 이것이 4.7%로 급속히 둔화되고 있는데 이는 그동안의 규제로 인해 밀려있던 대기성 건축허가가 상반기중에 대부분 소화되었기 때문인 것으로 보인다.

일단 증가세로 반전한 건설투자는 하반기에도 그 증가세를 유지해 나가긴 하겠지만 큰 폭의 회복은 어려울 것 같다. 그동안 밀려 있던 허가불량의 착공이 꾸준히 이루어지긴 하겠지만 주거용 건물의 경우에는 최근 신규분양 아파트 등의 물량 증대로 주택가격이 하락하는 추세에 있고 실명제로 인해 중소 건설업체의 자금난이 심할 것이라는 점 등이 빠른 회복을 제약할 것이기 때문이다. 따라서 회복의 대부분은 사회간접자본 건설을 중심으로 한 공공건설 부문에서 올 것으로 예상되는데 사회간접자본 투자는 정부의 조기집행 약속에도 불구하고 실제로는 그동안 지연되어 왔었기 때문에 하반기에 이들이 집중적으로 집행될 가능성이 높아졌다고 하겠다.

3. 수 출 입

상반기중 실질 상품수출은 8.5% 증가하여 부진한 내수부문을 부분적으로 상쇄하는데 큰 역할을 하였다. 분기별로는 1/4분기중의 11.9%가 2/4분기중에는 5.5%로 크게 둔화되었는데 이같은 수출둔화는 일시적인 요인들에 의한 것으로 앞으로의 지속적인 둔화를 예고하는 추세변화인 것 같지는 않다. 사실상 1/4분기중의 11.9% 증가는 그 자체를 추세적 증가라고 보기 힘든 면이 있는데 이는 금년 1/4분기의 수출이 급격히 증가했다기보다는 작년 동기에 당시의 심각한 노사분규 등으로 수출이 크게 하락했던 것을 반영하고 있기 때문이다. 금년엔 이 같은 노사분규의 결과가 2/4분기에 나타나서 수출이 급격히 둔화되고 있는 것처럼 나타나고 있는 것이다. 따라서 이같은 특수요인을 제거하고 보면 평균적으로 8%대의 추세적인 증가세가 연초이래 유지되고 있다고 볼 수 있을 것 같다.

품목별로는 경공업제품이 선진국 경기부진과 중국, 아세안 諸國 등 후발개도국과의 경쟁 격화로 계속 약세를 면치 못하고 있고 중화학공업 제품은 상대적으로 강한 증가세를 유지하고 있다. 국별로는 미국, 일본, EC 등에 대한 수출이 저조한 반면

輸 出 動 向

〈表-2〉 (前年同期比, %)

| | 1991 | 1992 | | | | | 1993 | | | |
|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| | | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 年間 | 1/4 | 2/4 | 7월 | 8월 |
| 總輸出 | 10.5 | 11.4 | 5.9 | 12.8 | -1.2 | 6.6 | 7.5 | 5.2 | 5.4 | 5.7 |
| L/C | 9.2 | 9.9 | 2.6 | 4.4 | 2.3 | 4.7 | 0.1 | 10.4 | 0.4 | 2.2 |
| 〈품목별〉 | | | | | | | | | | |
| 경공업품 | 0.6 | 4.4 | 1.8 | -3.9 | -8.8 | -1.9 | -5.6 | -6.3 | -0.7 | - |
| 중화학품 | 15.7 | 15.7 | 9.0 | 24.6 | 1.5 | 11.5 | 15.5 | 11.3 | 8.7 | - |
| (철강) | 5.4 | 8.2 | 4.4 | 45.2 | 22.7 | 19.1 | 47.6 | 10.8 | 17.0 | - |
| (기계) | 15.6 | 11.9 | 4.6 | 10.3 | 5.6 | 7.8 | 24.4 | 23.0 | 4.4 | - |
| (전자) | 13.4 | 8.5 | 7.8 | 18.2 | 6.4 | 10.1 | 7.6 | 1.1 | -0.4 | - |
| (자동차) | 19.3 | 2.7 | 27.5 | 36.5 | 20.6 | 22.3 | 109.6 | 43.7 | 24.8 | - |
| 〈지역별〉 | | | | | | | | | | |
| 미 국 | -4.1 | 3.3 | -3.8 | 1.6 | -9.4 | -2.5 | 4.8 | 1.4 | -2.4 | - |
| 일 본 | -2.2 | -2.8 | -7.3 | -3.6 | -10.0 | -6.1 | -9.4 | -3.0 | 4.9 | - |
| 중 국 | 71.4 | 156.9 | 131.1 | 152.9 | 204.1 | 164.7 | 160.5 | 128.7 | 128.1 | - |
| E C | 10.1 | -8.0 | -9.9 | 8.7 | -8.6 | -5.0 | -9.2 | -0.9 | -11.4 | - |
| ASEAN | 40.2 | 32.6 | 28.8 | 25.3 | 2.9 | 20.8 | 12.8 | 4.1 | 4.3 | - |
| 중남미 | 36.9 | 43.3 | 77.2 | 84.6 | 78.4 | 72.4 | 10.9 | 18.9 | 32.6 | - |
| 기타국 | 23.2 | 22.1 | 8.3 | 12.8 | -10.1 | 5.2 | 11.2 | 0.3 | 2.2 | - |
| 수출단가 | 0.7 | -2.0 | -1.8 | -0.3 | -2.3 | -1.5 | -1.6 | -1.8 | -4.4 | - |

중국, 중남미, 동남아에 대한 수출은 견조를 보이고 있다.

하반기에 가서도 수출을 위한 기본적 조건에 큰 변화가 있을 것 같지는 않다. 미국경기의 회복이 연초에 예상했던 것보다 늦어지고 있는데다 일본과 유럽의 경기가 아직 바닥권에 머물고 있어서 선진국으로부터의 수요는 큰 신장을 기대하기 어려울 것이다. 지난 2월부터 시작된 엔화의 빠른 절상은 최근 들어 다시 안정화되는 기미를 보이고 있는데 상반기중의 이같은 엔고효과의 일부는 하반기부터 나타나기 시작할 것으로 예상된다. 상반기중 우리나라 수출 증가분의 60%에 해당하였던 對중국 수출은 중국의 안정화 노력으로 하반기에는 다소 둔화될 것으로 예상되며 대신 파키스탄이나 인도 등에 대한 일부 중화학제품의 신규 수출이 하반기 수출을 떠맡길 것으로 예상된다. 전체적으로 상반기보다는 다소 높은 증가의 실현이 가능할 것으로 예상되고 있다.

수입은 그동안 국내경기 부진 특히 투자부진으로

상반기중 전혀 늘어나지 않았다. 추세적으로는 1/4 분기의 감소세가 2/4분기에는 약간의 증가세로 돌아섰는데 앞으로는 국내투자가 다소 회복세를 보임에 따라 완만한 증가세를 유지할 것으로 전망된다.

4. 물 가

9월 5일 현재 소비자물가는 4.9% 상승하여 작년 9월의 4.8%와 비슷한 상승세를 보이고 있다. 지난 3월까지의 공공요금의 조정이 물가상승을 선도하였으나 그 이후부터는 식료품 특히 作況과 출하가 부진한 농수산물 가격의 양등이 앞지르고 있다. 한편 도매물가는 1.9% 상승에 그쳐 안정적인 움직임을 보이고 있다.

현재로서는 장기화되고 있는 경기부진으로 물가에 대한 초과수요 압력은 거의 해소된 것으로 보이며 임금도 점차 안정화 추세를 보이고 있고 해외물가가 약세를 보이는 등 비용상승 압력도 크게 악화되지는 않을 것 같다. 최근 실명제 실시 이후 크게 늘어난 통화량이 물가를 자극하지 않겠느냐는 지적이 있으나 좀 지나친 주장이 아니가 싶다. 통화가 구매력으로 나타나지 않는 한 물가를 올릴 수 없고 구매력으로 나타나는 통화는 곧 총수요를 형성하게 되므로 이 경우 물가에 대한 우려는 경기가 의외로 빨리 회복될 것이라는 전제하에서나 설득력을 가지게 될 것이다. 하지만 현재로서는 늘어난 통화가 물가를 염려해야 될 만큼 빠른 속도로 경기를 회복시킬 가능성은 거의 없어 보인다. 최근의 통화 증발은 오히려 실명제 실시 이후 현물선호도의 상승으로 인한 통화승수의 하락과 자금동결로 인한 유통속도의 하락을 상쇄시키기 위한 공급조치적인 성격의 띤 것으로서 보아야 할 것이기 때문이다.

物 價 動 向

<表-3> (단위: %)

| | 1992 | 93 상반기 | 92.8 | 92.9 | 93.8 | 93.9.5 |
|-------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 소비자물가 | 6.2(4.5) | 4.6(4.2) | 5.9(4.5) | 5.7(4.8) | 4.4(4.4) | 4.5(4.9) |
| 식료품 | 6.1(2.4) | 2.4(4.6) | 5.4(4.5) | 5.1(5.2) | 3.0(5.1) | 3.6(6.4) |
| 식료품외 | 6.2(5.4) | 5.7(3.9) | 6.2(4.5) | 6.0(4.6) | 5.0(4.1) | 4.9(4.1) |
| 생산자물가 | 2.2(1.6) | 1.6(1.6) | 2.9(2.4) | 2.5(2.1) | 1.0(1.8) | 1.4(1.9) |

註: () 안은 전년말대비 상승률.

물론 이는 모든 면에서 물가걱정은 안해도 되겠다는 것을 말하는 것은 아니다. 사실상 일부 물가 전선에 불안요소가 없는 것은 아닌데 그것은 앞서와 같은 총수요의 증대보다는 공급의 감소쪽에서 오게 될 것이다. 즉 냉해로 인한 농산물의 작황부진과 실명제로 인한 생산활동의 위축 등이 물가를 자극할 것으로 예상된다. 특히 작년에는 농작물의 대풍으로 과일, 채소, 곡물류 등의 가격이 안정됨으로써 연말 물가가 예년에 없던 안정세를 보였기 때문에 금년의 농산물 작황부진은 금년의 연말물가를 수직상으로 상당히 높은 율에 올려놓을 가능성이 있다고 하겠다.

5. 결 어

경기전망이란 언제나 어렵기 마련이지만 예년에 없던 냉해, 금융실명제의 전격적인 실시, 신정부 출범 이후 계속되는 각종 제도개혁과 정책조치 등 전망을 어렵게 하는 요인들이 금년엔 유달리 많다. 냉해만해도 증만생종이 대부분을 이루는 쌀의 경우 지금까지보다는 앞으로의 일기가 어떠한 것인가에 더 큰 영향을 받는데 앞으로의 일기가 어떠한 것인지를 미리 알기는 어렵고 실명제로 인한 심리적 위축도 단순한 심리적 위축에 그칠 것인지 경제활동의 실질적 수축을 동반할지는 짐치기 힘든 형편이다.

그러나 하반기의 경기가 상반기보다 더 악화되는 상황으로 빠져들 가능성은 희박할 것 같다. 적어도 수출은 그동안의 엔高 등으로 하반기에 증가세가 좀더 높아질 것이고 건설투자가 정부의 사회간접자본투자 확대에 하반기에는 회복세를 보여 전체결과의 하강을 떠받칠 것으로 예상되기 때문이다. 여기에 거의 확실시되고 있는 세계경기 회복세의 가속에 대비하여 기업설비투자가 점차 회복세를 보일 가능성도 점점 높아지고 있다. 신정부 출범 이후 이미 상당히 광범한 투자지원책이 실시되고 있기 때문에 일단 투자심리가 회복되기 시작하면 기업설비투자는 의외로 빠른 회복을 보일 수도 있을 것이다. 불안심리확산으로 소비가 둔화될 가능성도 있지만 그렇더라도 전체 경기순환을 주도할 정도에 이르지 않을 것이라는 것이 현재의 판단이다.