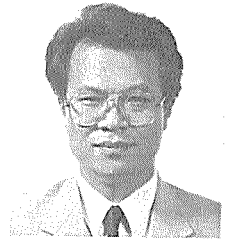


# 최근의 경기상황과 97년 국내경제전망



유 운 하

(한국개발연구원 연구위원)

지난해는 유난히도 경제의 어려움에 대한 논의가 많았던 한해였다.

나타난 경제지표들로 보면 그렇게 나쁜 것도 아닌 것만 한 때 경제위기가 도하 신문 경제면을 뒤덮고 그런 상황에서 경제부총리가 갈리기까지 하였다.

하기야 경제위기가 대두된 것은 이번이 처음은 아니었다. 평균 4년의 주기로 반복되는 경기순환과정에서 경기가 하강기로 진입하는 초기에는 으레히 위기가 대두대곤 했었기 때문이다. 지난 3저 호황이 끝난 89년에도 그랬었고 92~93년의 불황기에도 투자부진과 수출둔화가 겹치면서 총체적 난국 운운의 으시시한 낱말들이 매스컴에 오르내리곤 했었다.

지표상으로는 지난 1/4분기의 성장율이 7.9%, 그리고 뒤이어 2/4분기와 3/4분기에 6%대로 성장율이 떨어졌지만 예년의 경기하강기에 비해서는 비교적 완만한 경기둔화에 속한다.

아직 발표되지는 않았지만 4/4분기에도 6.8~6.9%대의 비교적 높은 성장을 이룩했을 것으로 추정되고 있다. 미국을 비롯한 농산물의 작황이 좋고 때문인데 이 경우 연간 성장율은 7.0%에 달하거나 이에 약간 미달하는 수준은 될 것으로 예상된다.

7.0%내외의 성장이라면 연초 기대했던 경기의 연착륙시나리오에서 그리 많이 빗나간 것은 아니라고도 볼 수 있다.

그럼에도 불구하고 경제위기감이 팽배했던 이유는 대체로 다음의 두가지 이유 때문에 아니었나 싶다. 그 중 하나는 경기하강이 가격의 급락을 동반한 한 수출둔화와 병행되었기 때문이다. 반도체를 비롯한

석유화학 제품, 철강제품 등 우리나라의 주종 수출품가격이 매우 큰 폭으로 떨어지면서 첫째로는 경상수지적자폭이 사상최대수준으로 확대되었고 외채규모도 급격히 늘었다.

둘째로는 수출가격과 수입가격의 상대적인 비율인 교역조건이 크게 악화되었다. 외채확대가 위기의식을 직접적으로 자극했다면 교역조건악화는 간접적인 면에서 체감경기를 더욱 악화시켰다. 교역조건이 악화되었다는 것은 많은 수출품을 해외에 내다 팔았지만 그 대금으로 사올 수 있는 수입품의 양은 줄어들었다는 것을 의미한다. 즉 같은 소득이라도 해외상품에 대한 구매력이라는 면에서 보면 소득이 줄어들었다고 볼 수 있는 것이다. 7%에 가까운 성장이 피부에 촉촉이 느껴지는 것은 이같은 실질소득의 대외구매력 감소효과에 기인하는 것이다.

둘째로는 연중 생산은 많이 이루어졌지만 이것이 판매되지 않고 재고로 누적되었다는 사실에 기인한다. 성장율의 기준이 되는 국내총생산(GDP)은 일년동안 국내에서 생산된 총량을 계산할 뿐 생산된 재화가 판매되었는지 그대로 재고로 쌓여있는지를 문제삼지 않는다.

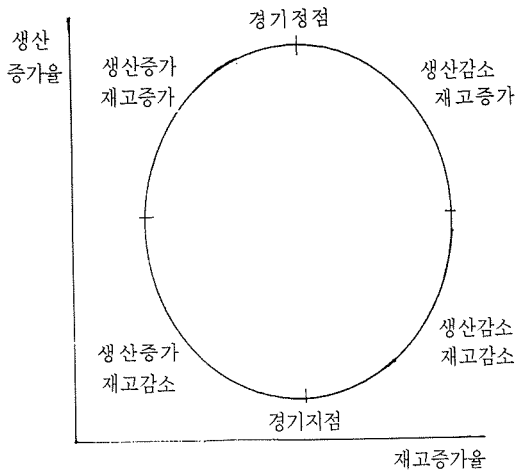
그런데 96년중에는 경기둔화속에 재고가 많이 늘었다. 특히 하반기이후에는 그동안의 재고누증에도 불구하고 생산증가세가 예상보다 높게 유지되어 재고증가율이 전년 동기대비 20% 수준에 육박하고 있다.

지난 87년이후 가장 높은 수준인 것이다. 경기하강기의 가장 큰 고통은 자금난이라고 할 수 있다. 재고누적은 자금회전이 이루어지지 못하고 묶이는 것

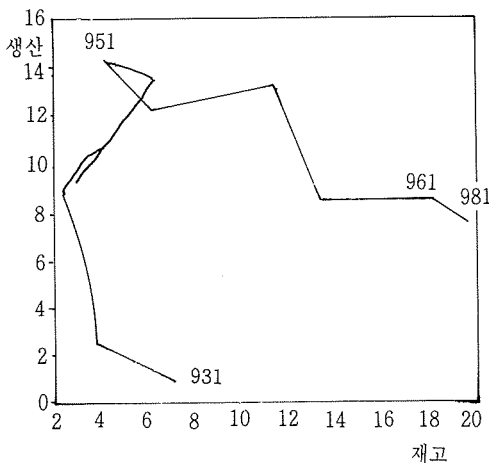
을 의미하므로 매출채권 회수부진과 함께 자금난의 주요인이 되는 것이다.

재고 이야기가 나온 김에 생산과 재고의 움직임을 중심으로 경기순환상 현재의 위치와 향후 97년 전체의 전망을 짚어보기로 하자.

<그림 1> 생산과 재고의 관계(모형)



<그림 2> 생산과 재고의 관계(실제)



일반적으로 산업생산활동과 재고의 변동율간에는 아래 <그림 1>과 같은 일종의 순환적 관계가 성

립한다. 즉 생산증가율을 수직축에, 그리고 재고증가율을 수평축에 놓고 두 지표의 증가율을 그래프로 그려보면 대체로 시계모양과 같은 원이 형성된다. 이 그래프에서 경기의 최저점은 6시, 그리고 경기의 최정점은 12시가 되고 경기순환의 진행은 시계바늘이 도는 것과 같은 방향으로 돌아간다.

이제 경기의 최저점에서부터 출발해보기로 하자. 경기가 점차 회복되어 9시방향으로 이동하는 것은 재고의 감소와 생산의 증가로 이루어진다.

즉 경기가 회복되면서 생산이 점차 늘지만 생산보다는 출하가 더욱 빠르게 이루어지기 때문에 재고수준은 점점 줄어들게 되는 것이다. 이어 9시방향에서 12시 방향으로의 이동은 생산과 재고가 함께 늘어나는 국면이다. 경기가 활성화되면서 생산과 출하가 늘고 늘어난 출하규모에 맞추어 적정재고의 수준도 높아지므로 두 지표가 동시에 증가하는 모습을 보이는 것이다. 12시의 정점을 지나면 생산이 둔화되기 시작하면서 3시방향으로 움직인다. 이때 재고는 아직도 증가세를 지속하는데 이때의 재고증가는 출하감소로 인한 재고의 누적을 의미한다.

마지막으로 3시방향에서 6시방향으로의 이동은 그동안의 누적된 재고로 인한 생산조정이 본격화되어 생산이 줄고 재고도 줄어드는 국면을 의미한다.

현재의 우리나라의 국내경기는 어디쯤에 와 있는가?

<그림 2>에 나타나 있듯이 우리경제의 경기순환 국면상 현 위치는 3시에서 4시사이에 놓여 있다. 즉 생산은 점차 둔화되면서 재고는 쌓이고 있는 국면의 종착점 근처에 와 있는 것이다.

최근의 재고증가가 높다는 것은 시계가 3시에서 4시방향으로 진행되지 않고 오른쪽으로 길게 뻗어나가고 있다는 것에 의해 쉽게 확인된다.

어쨌거나 향후의 경기진행은 생산과 재고가 함께 둔화되는, 어찌보면 가장 어려운 국면을 눈앞에 두고 있다고 할 수 있다. 즉 앞으로 한동안은 3시에서 6시방향으로 진행하다가 6시를 지나야 비로써 회복기에 접어들 전망이다.

그렇다면 우리경제가 언제쯤이면 6시에 도달하고

뒤이어 회복을 시작할 것인가?

불행하게도 각 경기국면의 정확한 시점을 예측한다는 것은 지극히 어렵다.

대체로 시계방향으로 순환하면서 경기가 진행된다는 것은 알고 있지만 경기진행의 속도는 매순환기마다 달라지기 때문이다. 그렇더라도 개략적인 평균주기를 계산해보고 그것에 비추어어서 어림잡작은 해볼 수가 있다.

우선 우리나라의 경우 경기순환의 시계가 한바퀴 도는 데는 평균적으로 약 4년이 걸린다. 통계청이 발표한 현 경기국면의 지난 번 최저점은 93년 1월이었다. 여기에 4년 주기설을 그대로 적용한다면 97년 1월 부근이 경기의 최저점이 되는 셈이다.

그러나 과거의 순환주기를 보면 평균은 4년이지만 매 순환기마다 죽히 1~2년의 오차가 있어서 이를 그대로 적용하는 데는 문제가 있다.

좀더 나은 방법은 경기순환의 완전한 한 바퀴가 아니고 그중 가장 규칙적인 부분의 주기만을 떼어서 보는 것이다. 구체적으로는 경기정점에서 저점까지의 평균기간을 보는 것이다.

앞서 경기순환의 완전한 한바퀴 순화에 약 4년이 걸린다고 했지만 경기의 상승과 하강에 똑같이 각각 2년씩이 걸리는 것은 아니다.

실제는 상승국면이 길고 하강국면이 짧은 것이 일반적이는데 이것은 우리나라 뿐만이 아니고 세계공통의 현상이다.

우리나라의 경우 상승국면은 대개 2년반, 그리고 하강국면은 1년반이 소요되는 경향이 있다. 그런데 여기에서 한가지 재미있는 것은 경기하강국면의 지속기간 1년반은 큰 차이가 없이 매우 규칙적이라는 점이다.

즉 경기순환의 전체 주기에는 1~2년의 차이가 있지만 이같은 차이는 주로 상승국면의 길이에서 발생하고 일단 하강이 시작되면 저점까지 1년반만에 규칙적으로 끝나는 경향이 있다.

따라서 경기순환의 전체 주기대신 보다 규칙적이고 안정적인 정점에서 저점까지의 기간을 이용해보자는 것인데 이같은 규칙성을 이용하려면 우선 현

경기순환의 정점이 어디였는가를 알아야 한다.

그러나 통계청이 발표하는 경기순환관련 지표들은 지난 경기상승국면의 최저점이 어디인지가 밝혀져 있지 않다. 실제 경기의 정저점 판단은 경기순환이 완전히 일단락된 다음 사후적으로 정하는 것이기 때문이다.

그러나 제반 지표의 움직임을 그래프로 표시하고 이것으로부터 목측으로 정점을 찾아도 크게 틀리지는 않는데 이번에는 여기에 다소 어려움이 있다.

즉 작년의 경기 호황국면이 1/4분기에서 3/4분기까지 거의 수평으로 지속되었기 때문에 정점을 1/4분기로 보아야 할지 3/4분기로 보아야 할지가 분명치 않다. 이중 대체로 3/4분기 정점으로 보는 전문가들이 많은데 이를 기준으로 할 경우 향후의 경기 저점은 1997년 2/4분기가 되는 셈이다. 최근의 많은 지표들을 보고 종합적으로 판단해보아도 대체로 97년 2/4분기 가 최저점이 될 가능성은 높아 보인다.

일단 1997년 1/4분기 내지 2/4분기경에 저점에 다달을 것이라고 가정하고 회복이 시작되면 그 회복세가 얼마나 강할 것인가를 보기로 하자.

여기에는 아래와 같은 두가지 대립하는 요소가 서로 작용하고 있다. 우선 긍정적인 면을 먼저 보면 세계경제가 확대세를 지속하고 있어서 우리경기의 회복이 수출을 중심으로 강력하게 일어날 가능성이 있다는 점이다.

세계 경제는 지난 93년이후 점차 회복세를 보여 현재는 연평균 3~4%의 높은 성장세를 보이고 있으며 이같은 추세는 97년에 이어 98년까지도 지속될 것으로 전망되고 있다.

세계경제를 주도하고 있는 미국경제가 그동안의 구조조정과 과감한 첨단설비투자를 바탕으로 안정적인 2.0~2.5%대의 성장을 지속하고 있고 여기에 독일의 경기회복, 개도국의 지속적인 성장등이 가세하고 있기 때문이다.

96년에 크게 둔화되었던 세계교역량도 금년에는 선진국간 수출증가 및 선진국과 개도국간의 교역확대에 따라 다소 회복될 것으로 예상되고 있다.

95년 중반이후 계속되어온 일본엔화의 약세, 바꾸어 말하면 미국 달러화의 강세현상은 최근들어 안정국면에 진압한 느낌인데 이같은 국제환율의 안정도 향후의 우리나라 수출증진에 도움이 될 것으로 예상된다.

다음으로 부정적인 측면을 들자면 설비투자의 지속적인 침체가가능성을 들 수 있다.

설비투자는 지난 94~95년의 호황기에 연평균 20%가 넘는 고속성장을 기록했기 때문에 현재로서는 기업들이 설비부족을 그리 크게 느끼지 않고 있는 상황이다. 게다가 금년에는 연말경 대통령선거를 앞두고 있어서 일부 대기업들이 사업을 확장하기 보다는 당분간 관망자세를 취하면서 투자를 연기할 가능성도 있다.

지난 92~93년에도 선거를 전후하여 설비투자자극히 부진한 양상을 보였었는데 금년에도 이러한 현상이 나타난다면 경기부진이 상당히 오랜 지속될 수도 있을 것이다.

수출이나 설비투자외의 다른 요소들은 비교적 완만한 성장세를 지속할 것으로 예상된다. 우선 건설투자는 비교적 활발하게 진행될 가능성이 높다. 건설투자는 크게 아파트나 개인 주택등 주거용 건물건설과 공장 등의 비주거용건물, 그리고 도로 항만등 사회간접자본 투자로 나뉜다.

이중 주거용건물은 아직 미분양아파트가 많이 남아있고 주택경기도 침체되어 있어서 크게 회복될 가능성은 낮다. 그러나 사회간접자본투자는 향후 한동안 지속적으로 강하게 진행될 것으로 전망된다. 이미 건설중인 경부고속전철이나 영종도 공항 등의 건설사업이 본격화되고 여기에 2000년대 초 예정되고 있는 월크컵이나 아세안 게임, 그리고 아시아유럽 각료회의 등의 준비를 위한 투자도 시작되어야 하기 때문이다.

민간소비는 대체로 안정세를 보일 전망이다. 그동안 과소비추방 등 소비절약을 캠페인을 벌려온데다 경기의 양극화로 민간의 소비여력은 그리 크지 않다. 일부 고가 소비재의 수입이 한동안 크게 늘었지만 이같은 추세는 점차 안정된 것으로 예상된다.

작년 중 200억불을 초과, 사상최대규모로 늘어났던 경상수지 적자는 금년에 다소 줄어들 수 있을 것으로 예상된다. 수출이 회복되는데다 수입은 설비투자부진 등으로 다소 둔화될 것으로 전망되기 때문이다.

무역회수지에 있어서도 외채에 대한 이자지급등은 늘겠지만 여행수지, 기타용역수지 등은 국내경기의 하강과 그동안의 원화 평가절하로 다소 축소되어나갈 가능성이 높다.

97년 경제에서 가장 불안한 것을 들라면 아마도 물가문제를 들어야 할 것 같다. 우리나라의 물가는 지난 91년이후 지속적으로 안정되어가는 추세를 보여왔는데 이같은 장기안정화 추세에 결정적으로 공헌한 것은 아무래도 통화량 증가세의 둔화를 꼽지 않을 수 없다.

그런데 이 통화량의 추이가 96년을 기점으로 다소 불안한 움직임을 보이고 있는 것이다. 물론 지난 5월 은행의 신탁제도 개편으로 자금간 이동이 심하게 일어나 통화량 지표만으로 정책기조를 판단하기는 어렵다.

그러나 그동안 주요통화 지표로 삼아 온 M2외에 다른 유동성 지표들도 그리 강한 긴축이라고는 보기 힘든 면들이 많다. 여기에 소비자물가지수의 기준년도 개편으로 상대적으로 상승세가 빠른 서비스부문의 가중치가 높아지리라는 점, 농산물 작황의 해결이 현상으로 작년과 같은 농산물가격의 안정을 기대하기 힘들리라는 점등이 물가불안을 더욱 부추길 가능성이 있는 것이다.