

3분기 경기전망과 주류산업



온 기 운

(매일경제신문 논설위원)

■ 目 次 ■

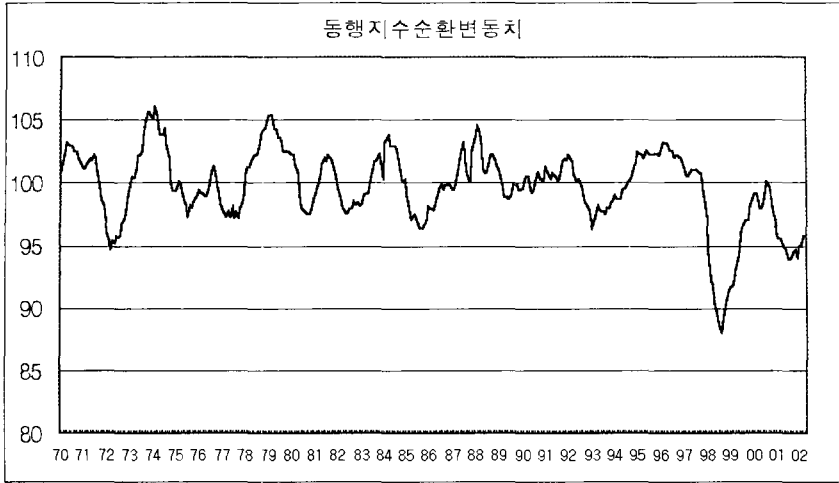
1. 작년가을 이후 경기 회복세 지속
2. 대내외 요인이 복합적으로 작용
3. 내년말까지는 경기 상승세 지속될 전망
4. 자금시장, 대체로 여유
5. 물가도 비교적 안정될 듯
6. 주가는 대체로 상승세 지속 전망
7. 주류소비는 증가세 지속할 전망
8. 주류수입은 99년부터 급증
9. 경기회복 속 기업체질 더 강화해야
10. 원고시대 적응력 갖춰야

1. 작년 가을 이후 경기회복세 지속

2000년 9월 이후 수축국면이 지속되었던 한국경제는 작년 8월에 바닥을 치고 9월 이후 본격 회복궤도에 진입했다. 경기라고 하는 것이 마냥 좋아지거나 마냥 나빠질 수만은 없고 파도처럼 주기적으로 순환하도록 되어 있는데 우리나라는 70년대 이후 현재 8번째 경기순환의 확장국면에 들어가 있는 상태다.

경기회복세가 지속되고 있다는 사실은 경기동행지수와 기업의 체감경기지수, 그리고 경제성장률의 3가지 지표로 살펴볼 수 있다. 먼저 고용, 생산, 출하, 가동률, 도소매판매, 비내구 소비재출하, 전력소비, 시멘트소비, 수출입 등 10개 지표를 종합해 현재의 경기가 어떤 상태에 있는가를 살펴는데 쓰이는 동행지수의 순환변동치를 보면 작년 8월을 저점으로 상승세를 지속하고 있음을 알 수 있다. 다시말해 경기가 회복궤도에 진입해 있다는 이야기다.

기업의 체감경기를 나타내는 전국경제인연합회의 기업경기실사지수(BSI)는 작년 10월의 75.9를 바닥으로 빠른 상승세를 보여 올 5월에는 143을 기록할 정도에 이르렀다. 이 지표가 100을 넘으면 기업들의 체감경기가 개선되고 있다고 해석되므로 기업의 체감경기는 급속히 호전되었다고 할 수 있다. 기업들의 체감경기



개선은 설비투자를 증가시키고 적극적인 경영을 가능하게 해 실제로 경제성장률을 끌어올리는 효과를 지닌다는 점에 주목해야 한다.

동행지수가 대상으로 하는 제조업이나 건설업 뿐 아니라 서비스업까지를 포함한 보다 총체적인 국민경제 활동수준을 나타내는 지표로 경제성장률이라는 것이 있다. 이 지표는 경기가 저점에 있었던 작년 3분기에 1.8%로 당초 예상보다 높게 나타난데 이어 작년 4분기에 3.7%, 올 1분기에 5.7%를 기록해 빠르게 상승하고 있다. 이는 경기회복이 지속되고 있음을 뒷받침해주는 것이다. 특히 주목되는 것은 작년 말까지는 정부의 경기부양책에 의한 소비와 건설투자 증가가 경기회복을 이끌었으나, 올들어서는 수출과 설비투자가 증가세로 돌아서 성장동력이 강화되는 등 바람직한 모습 나타내고 있다는 점이다.

2. 대내외 요인이 복합적으로 작용

경기회복이 지속되고 있는 요인으로서 중요한 것은 뭐니뭐니 해도 미국경기의 회복이다. 작년 4월 이후 경기하강이 지속되었던 미국경

제는 작년 말경부터 회복궤도에 진입한 것으로 판단되고 있다. 이는 작년 3분기 미국의 경제성장률이 전기비 연율 -1.3%에서 4분기 1.4%, 올 1분기 5.6%로 상승세를 보이고 있는 사실에 의해 뒷받침되고 있다.

경기회복에 따라 올 3월 20일 연방공개시장위원회(FOMC)에서 연방준비제도이사회(FRB)의 정책기조가 2000년 12월 19일 이후의 '경기배려'에서 '중립'으로 바뀌게 되었다. 최근 민간소비 회복이 지속되고 있고 주택판매도 호조를 지속하고 있어 미국경제의 회복세가 지속될 가능성은 매우 높다. 최근 실업률이 6%를 넘어 8년만에 최고치를 기록하고 있고, 설비투자도 아직 뚜렷한 회복세를 보이고 있지 않아 미국경기가 W자형 회복을 보일 것이라는 관측도 만만치 않게 대두된 바 있으나 시간이 흐르면서 이러한 우려는 불식되어 가고 있는 모습이다.

미국 경기회복에 따라 10년간 장기불황에 허덕이던 일본경제도 바닥권에 진입하는 등 서서히 지지개를 켜는 모습이다. 작년 2분기부터 8년만에 3분기 연속 마이너스 성장률을 기록한 일본경제는 올 1분기에 11년만에 가장 높

은 2%선의 플러스 성장률을 기록한 것으로 추정되고 있다.

유로경제도 작년 4분기 -0.7% 마이너스 성장으로 전락한 후 점차 회복되는 모습을 보이고 있다. 아시아 주요 국가의 경기도 점차 활성화 되는 모습이다.

이러한 세계경제의 전반적인 회복 모습은 우리경제의 회복세 지속에 청신호로 작용할 것임에 틀림없다.

경기회복의 두 번째 요인은 주식, 부동산 등 자산가격의 상승이다. 9.11 테러사건 직후 500선이 붕괴된 바 있는 우리나라의 종합주가지수는 올들어 940선까지 상승한 바 있으며, 최근 조정국면을 맞고 있긴 하나 앞으로 상승세를 지속할 것이라는 것이 전문가들의 대체적인 시각이다. 주가상승은 부의 효과(wealth effect)를 통해 민간소비를 촉진시키며, 기업공개와 유상증자 등을 용이하게 해 기업의 자금시장을 호전시키고, 은행의 건전성을 향상시키는 등 경제전반에 광범위한 선순환 효과를 가져온다. 부동산 가격의 상승도 일각에서 경기과열의 우려를 나타내게 하는 요인이 되기도 했지만 소비증가를 이끄는 효과를 나타냈음은 부인할 수 없다.

정책당국의 경기부양 정책이 경기회복에 기여했음도 빼놓을 수 없다. 한국은행은 작년에 4차례에 걸쳐 콜금리를 인하해(5.25%→4%) 경기를 부양시키는 효과를 거뒀다. 올들어 5월 초에 콜금리를 4.25%로 소폭 인상하기는 했으나 기본적으로 저금리기조는 계속 유지할 것으로 보인다. 또 작년 하반기에 정부가 6조 9000억원에 달하는 두 차례의 추가경정예산안을 편성해 사회간접자본(SOC) 투자를 확대한 것도 건설경기 활성화를 통해 경기회복에 기여했다. 또 작년 11월 이후 정부가 실시한 주요 소비재에 대한 특소세 인하·철폐도 소비

촉진을 통해 경제활성화에 기여했다.

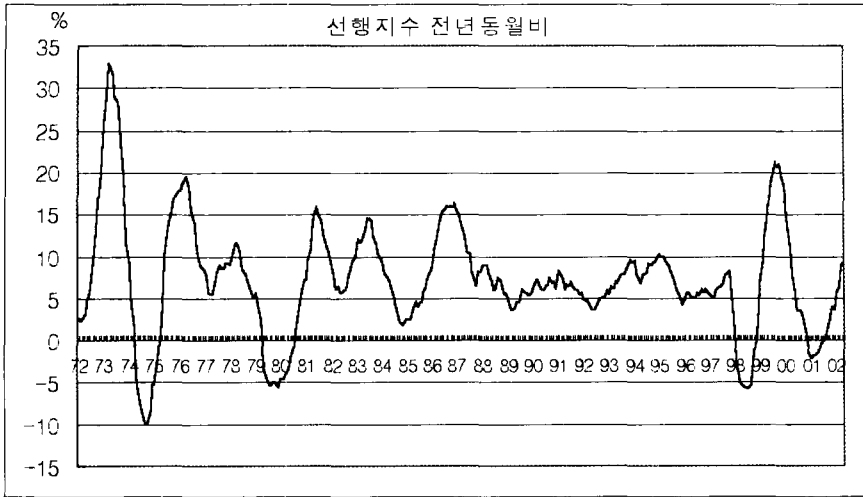
3. 내년말까지는 경기상승세 지속될 전망

앞으로 경기회복세가 지속될 것인가 어떤가 하는 것은 수출과 설비투자의 증가세가 이어질 것인가 어떤가에 달려 있다. 수출(통관기준)은 올 4월에 13개월만에 처음으로 플러스 증가율을 보인데 이어 증가세가 높아지고는 있다. 그러나 최근 원화가치 상승세가 지속되고 외국의 수입규제가 강화되는 등 수출에 부정적 영향을 미치는 요인도 만만치 않게 존재해 수출전선을 반드시 낙관할 수 없는 요인도 있다. 수출이 어떻게 될 것인가에 따라 설비투자의 향방도 달라질 수 있다.

상황이 유동적임에도 불구하고 수출증가세는 지속될 것으로 기대할 수 있다. 원/달러 환율은 작년 평균 1291원에서 현재 상당히 하락(원화가치 상승)해 있다. 현재는 적정수준에 근접해 있는 것으로 보이기 때문에 국제적으로 달러화 가치가 더 크게 떨어지지 않는 한 추가적인 원화절상폭은 그다지 크지 않을 것으로 보인다. 결국 세계경기 회복의 긍정적 효과가 보다 크게 작용해 수출은 회복세를 이어갈 수 있을 것으로 보인다.

설비투자도 아직 큰 폭으로 늘고 있지는 않으나 기업들의 체감경기가 상당히 호전된 상태에서 산업활동의 활력이 유지되고 특히 현재 70%대 후반에 있는 설비가동률이 적정수준인 80%대를 넘게 되면 생산능력 확장이 불가피해져 설비투자도 본격 늘어날 것으로 보인다. 결국 수출과 설비투자 증가세가 지속될 경우 경기회복세는 적어도 내년말까지는 이어질 가능성이 높다고 하겠다.

특히 과거 경기순환상 우리나라의 평균 경



기확장 기간이 34개월이었던 점도 적어도 내년말까지 경기확장세가 지속될 것을 기대하게 하는 요인이다. 경기회복세가 앞으로 지속될 것이라는 것은 경기향방을 내다보는데 사용되는 경기선행지수 전년동월비가 작년 5월을 바탕으로 상승세를 지속하고 있는 점에서도 확인할 수 있다.

경기회복의 결과 올 경제성장률은 작년의 3%의 두배 정도인 6% 안팎으로 높아질 것이라는 것이 국내외 기관들의 대체적인 전망이다.

4. 자금시장, 대체로 여유

시장금리는 작년 10월초 사상 최저 수준으로 하락해 국고채금리의 경우 동월 4일 4.34%를 기록했다. 그러나 그후 경기회복 기대감과 주식시장으로의 자금이동, 채권매각 증대, 미국금리 상승세와의 동조화 현상 등으로 금리는 상승세를 지속했다. 올 5월말 현재 국고채금리는 6.2%선을 기록하고, 회사채는 우량등급의 기준금리(AA-)가 7%선을 기록할 정도로 상승했다. 이러한 시장금리 상승세 속에서

한국은행은 작년에 4차례 인하한 콜금리를 올 5월에 소폭 인상했다.

한편 국고채 금리 대비 회사채 프리미엄은 기업신용위험에 대한 우려 완화로 축소되는 모습을 보였다.

올 시장금리는 작년에 비해 평균 3% 안팎 상승할 것으로 전망되고 있다. 금리는 경제성장률에 불가상승률을 더한 것과 대체로 같다는 것이 경제이론인바 소비자물가는 작년과 동일한 상승률(4.1%)을 기록할 것으로 전망되므로 금리는 작년에 비해 성장률이 높아지는 만큼(3%포인트 안팎) 높아질 것으로 간주할 수 있기 때문이다.

기업의 자금사정은 경기회복에도 불구하고 설비자금 수요가 아직 크지 않아 비교적 양호한 모습을 보이고 있다. 지난해 기업부문의 순자금조달액/GDP비율은 사상최저 수준까지 하락한 것이 자금시장의 여유를 반영하고 있다. 특히 작년 4분기에는 은행대출, 회사채, CP 등 약 9조원(GDP대비 2%)의 상황이 이루어진 바 있다.

앞으로도 자금시장은 안정세를 대체로 유지할 것으로 전망된다. 무엇보다도 채권수급여건

이 비교적 양호한 모습을 보이고 있기 때문이다. 채권발행은 작년 150조원(순발행 64조)에서 올해는 115조원(순발행 40조) 수준으로 줄어들 것으로 전망되고 있다. 회사채만기도 작년 46조원에서 올해는 31조원(상반기 19조 6000억, 하반기 11조)으로 줄어들 전망이다. 특히 올 상반기 BBB-급 이하 회사채 만기는 3조 3000억원 수준을 기록하고, 하반기에도 상환에 부담을 안게될 규모는 1조원 수준에 머물 것으로 보인다. 국채와 예보채의 시장발행 규모도 작년의 48조원에서 올해 31조원으로 줄어들 전망이다. 주식시장만 견실하다면 기업들은 재무구조개선을 위해 회사채발행이나 차입보다는 유상증자 등을 통해 자금조달할 가능성이 높다.

5. 물가도 비교적 안정될 듯

물가는 다소의 불안요인이 있지만 대체로 안정세를 지속할 것으로 예상된다. 경기회복으로 수요면에서의 물가상승 압력은 다소 증가할 것으로 보이나, 비용측면에서는 원·달러 환율이 하향안정세를 보이고 있고 국제유가도 OPEC 감산에도 불구하고 세계수요가 크게 늘지 않아 급등할 가능성은 낮기 때문이다. 공공요금은 일부 인상이 불가피할 것으로 보이나 정부의 인상시기 조정 등의 시책이 취해질 경우 물가를 크게 끌어올릴 가능성은 그다지 높지 않을 것이다.

또 최근 수도권을 중심으로 아파트 매매가격 및 전·월세가 안정세를 찾고 있는 점도 물가안정에 기여할 것으로 보인다.

다만 8.9월경에 홍수나 태풍이 엄습할 경우 농수축산물 가격이 올라 물가도 불안해질 수 있다. 그리고 지방자치단체장 선거와 대통령 선거 등으로 통화가 많이 풀릴 경우 물가를

자극할 소지는 있다. 그러나 이들 요인이 물가상승을 부추기는데는 한계가 있을 것으로 보인다. 결국 소비자물가는 작년과 비슷한 4%안팎에서 상승률이 억제될 수 있을 것으로 여겨진다.

6. 주가는 대체로 상승세 지속 전망

주가는 조정국면을 겪기도 하겠지만 대체로 상승세를 지속할 것으로 전망된다. 우선 우리 경제의 미래를 예고해주는 경기선행지수 전년동월비가 2003년 중반까지는 상승세를 지속할 것으로 보이기 때문이다. 과거를 보면 종합주가지수와 경기선행지수는 밀접한 관련을 맺고 움직였다.

원화가치가 안정 내지 절상세를 보일 것이라는 점도 환차익을 노린 외국인금융유입을 증대시켜 주가를 상승시키는 힘으로 작용할 것이다. 외자유입은 구조조정 진전에 따른 기업 실적 호전과 국가신용등급 상향조정 등으로 더욱 촉진될 것으로 보인다(Moody's사는 올 3월 28일 A등급으로 2단계 상향조정).

한국산업의 비교우위와 낮은 주가수익률(PER)도 주가가 더 오를 수 있음을 말해주고 있다. 지난해 한국의 수출감소율이 중국을 뺀 다른 아시아 국가의 감소율보다 작았던 것은 한국이 신기술 분야 뿐 아니라 전통산업에서 상대적으로 강한 경쟁력을 가지고 있기 때문이다. 그만큼 한국 주식에 대한 투자 매력도 다른 나라보다 높다는 이야기다. 또 올 3월 하순 현재 PER이 선진시장 대비 0.51배, 이머징 마켓 대비 0.92배 수준으로 상대적으로 낮다는 점도 주가가 더 오를 수 있는 여지가 있음을 말해주고 있다. 또 올 자기자본수익률(ROE)이 13~14%로 채권금리 7%안팎을 처음으로 상회할 것으로 보이는 것도

주식시장으로의 자금유입을 촉진시킬 것으로 여겨진다.

7. 주류소비는 증가세 지속할 전망

주류는 대표적인 비내구소비재이다. 비내구 소비재에 대한 소비는 앞에서 언급한 바와 같이 현재의 경기상태와 밀접히 관련을 맺고 있다. 따라서 경기회복이 지속될 경우 주류소비는 증가세를 지속할 것으로 여겨진다.

최근 경기회복의 영향으로 이른바 슈퍼 프리미엄급 고가 수입위스키의 소비가 크게 늘고 있는 것으로 나타나고 있다. 특히 올해는 월드컵과 대선의 영향으로 위스키의 판매가 호조를 보일 것으로 전망되고 있다.

올들어 지난 4월까지 숙성기간이 15년 이상인 고가 위스키의 판매량은 모두 34만 5000여 병에 달했다. 월평균 8만 6000여병이 팔린 셈이다. 지난해 전체 월평균 판매량과 비교해 볼 때 53% 증가했다. 반면 슈퍼프리미엄급보다 한단계 낮은 프리미엄급이나 디럭스급은 92만 4800상자로 지난해에 비해 0.4% 감소했다. 가장 많이 팔린 고가 양주는 발렌타인 17년산으로 올들어 모두 25만 1300여병이 판매되었다. 특히 슈퍼프리미엄급에서도 최고로 꼽히고 있는 발렌타인 30년은 지난해보다 판매량이 16%가 증가했다.

국내 위스키 시장은 지난 99년 연간 30%에

가까운 성장률을 보이며, 지난해말 IMF 이전 수준을 완전히 회복한 상태다. 주류업계 관계자들은 올해 경기회복과 월드컵 및 대선특수를 감안하면 적어도 400만 상자의 위스키가 팔릴 것으로 예상하고 있다.

경기전망을 감안할 때 주류판매는 적어도 내년말까지는 건조한 증가세를 지속할 것으로 보인다.

8. 주류수입은 99년부터 급증

IMF외환위기 직후 전반적인 경기침체와 국내소비 둔화에 따라 주류수입은 급감해 98년의 경우 맥주는 -83.7%, 위스키는 -42.4%, 포도주는 -71.5%의 감소율을 보였다. 그러나 99년부터 경기가 본격 회복되면서 주류수입도 크게 늘어 맥주의 경우 99년부터 작년까지 100%를 넘는 높은 수입증가율을 보였다.

포도주는 99년에 133%의 높은 수입증가율을 보이다가 다소 하락하긴 했으나 올들어 다시 증가율이 높아지고 있다. 수입규모가 가장 큰 위스키의 경우 작년에 수입규모가 2억달러를 돌파한 이후 올들어서도 건조한 증가세를 보이고 있다.

주류수입도 내년말까지는 계속 늘어날 것으로 보인다. 특히 원화가치가 많이 절상되어 원화로 환산한 수입가격이 낮아졌으므로 주류수입은 더욱 촉진될 것으로 보인다.

[주류 수입실적]

단위:천달러, % 주: ()속은 증가율

구분	97년	98년	99년	2000년	2001년	2002년 1~4월
맥주	5,181 (53.3)	842 (-83.7)	1,941 (130.4)	5,022 (158.8)	11,866 (136.3)	3,871 (27.7)
위스키	190,541 (1.9)	109,655 (42.4)	115,919 (5.7)	180,194 (55.5)	202,355 (12.3)	74,766 (13.3)
포도주	22,809 (39.0)	6,491 (-71.5)	15,122 (133.0)	19,802 (31.0)	23,109 (16.7)	9,544 (37.2)

9. 경기회복속 기업 체질 더 강화해야

한국은행이 발표한 '2001년 기업경영분석 결과'를 보면 기업 구조조정이 아직 멀었다고밖에 볼 수 없다. 외환위기후 구조조정을 한다고 소리높여 왔지만 수익성이 계속 나빠지고 재무구조 개선도 체질강화와는 거리가 먼 것으로 나타났기 때문이다.

작년 매출액 영업이익률은 5.5%로 1961년 통계작성후 최악의 수준으로 떨어졌고, 금융비용과 환차손 등을 고려한 매출액 경상이익률은 0.4%로 가까스로 흑자를 기록하는데 그쳤다. 법인세와 특별손실 등을 제외한 매출액 당기순이익률은 0%로 나타났으니 기업들이 헛장사를 했다고 해도 무방할 정도다.

수익성이 나빠진 것은 매출부진에 따른 고정비 증가에도 원인이 있지만 교역조건 악화가 보다 큰 영향을 미쳤다고 볼 수 있다. 내수나 수출 물량을 제아무리 늘려봐도 매출단가가 크게 떨어지고 제품생산에 들어가는 원재료의 수입단가가 상승한 상태에서는 이익이 제대로 날리 없다.

그나마 금리가 사상 최저 수준으로 떨어져 금융비용 부담을 줄이고 원화가치가 전년보다 크게 하락해 환차익이 발생한 것이 경상이익 실현을 가능케 해준 셈이다. 결국 경상이익이 기업의 체질개선보다는 자금수요 감소에 따른 금리하락과 유리한 환율 요인 때문에 나타났다고 보는 것이 옳다는 얘기다.

부채비율이 182.2%로 1967년 이후 최저 수준으로 떨어졌다고 하지만 이는 부채를 줄여 서라기 보다는 주식발행 채무동결 출자전환 등으로 자기자본을 크게 확충한 영향이 큰 것으로 분석됐다. 한 마디로 부채비율 하락이 기업의 뼈를 깎는 자구노력보다는 시장호전과 채권단 지원에 힘입은 바 컸다는 얘기다.

이는 결국 최근 처럼 금리와 원화가치 상승세가 지속된다면 올해는 경상이익이 더 줄거나 적자로 돌아설 가능성이 얼마든지 있음을 암시해주는 것이다.

1996년 이후 처음으로 기계설비나 공장 등 유형자산의 절대규모가 감소했다는 것도 걱정스러운 일이다. 기업들이 적극적인 경영보다는 현금확보에 치중한 결과 감가상각만큼 대체투자가 이뤄지지 않았고 결국 생산능력이 축소됐다는 얘기다.

경기가 회복세를 지속한다고 하지만 기업들은 앞으로 체질강화에 더욱 힘써야 한다. 부채감축을 통한 재무구조 개선을 이뤄야 하며, 채산성을 개선시키기 위해 제값받을 수 있는 실속있는 제품을 많이 만들어야 한다. 기업들이 지나친 보수적 자세에서 벗어나 공격적인 경영 마인드를 갖출 필요도 있다.

10. 원高시대 적응력 갖춰야

달러화에 대한 원화가치 급상승이 지속돼 1,200원선 붕괴를 눈앞에 두고 있다. 지난해 4월 초 한때 1,365원선을 기록했던 것에 비하면 13개월여만에 원화가치가 10% 이상 상승한 셈이다.

최근의 급격한 원화가치 상승은 기본적으로 기축통화인 달러화 가치가 급락하고 있기 때문이다. 원화 뿐 아니라 엔화 유로화 등의 가치가 달러화에 대해 동반 상승하고 있는 점이 이를 말해 준다.

그러나 주의해야 할 것은 우리측 요인 때문에 시간이 경과하면서 원화와 제3국 통화의 동반강세 구도가 깨지고 원화만이 '나홀로 강세'를 보일 가능성이 높다는 점이다. 외환위기후 누적된 경상수지 흑자와 외국인 증권투자 증가, 국가신인도 상승 등에 따른 외화유입 증

가가 바로 그 요인이다.

특히 염려되는 것은 외환당국이 시장에 개입해 원화절상 행진에 쐐기를 박는데도 한계가 있다는 점이다. 환율의 단기적 급변동을 완화하기 위한 미세조정(smoothing operation)은 국제적으로 인정되고 있지만 환율의 변동방향 자체를 돌려 놓기 위한 무리한 개입은 인정되지 않기 때문이다. 더구나 최근 외환보유고가 적정수준을 넘었다는 일각의 지적이 있는 상황이고 보면 외환당국의 달러화 매입을 통한 원화절상 억제는 마냥 지속되기 어렵다는 점은 쉽게 짐작할 수 있다.

원고 현상이 지속될 경우 가장 큰 걱정은 수출에 대한 부정적 영향이다. 원화가 수출경쟁국 통화와 동반 절상되는 한 수출물량 감소는 크게 염려하지 않아도 될지 모른다. 그러나 원화의 나홀로 강세 현상이 가시화될 경우 수

출에 대한 타격은 본격 나타날 것이다. 지금 당장은 기업들이 원화가 절상되는 만큼 제품의 수출단가를 올릴 수 없어 수출채산성 악화가 초래되고 있다.

제반 여건을 고려해볼 때 기업은 앞으로 원고 현상이 지속될 것을 각오하고 철저한 대응을 해야 한다. 솔직히 우리는 외환위기후 원화 가치 급락의 혜택을 누려왔다. 기업차원에서는 수출채산성 개선, 국가차원에서는 경상수지 흑자를 누릴 수 있었다. 지금의 원화절상은 그에 대한 반대급부로도 볼 수 있다.

생산성 향상과 원가절감 등 체질강화를 통해 원고에 따른 부담을 흡수할 수 있도록 기업들이 내부역량을 강화하는 것이 현 시점에서 중요하다. 고부가가치 제품을 많이 만들어 환율변동에 일희일비하는 허약한 체질에서 벗어나는 것도 시급한 일이다.

隱逸林中無榮辱，道義路上無炎涼。

세속을 떠난 숲속에는 영예와 오욕이 없고, 도의의 길 위에는 인정의 변화가 없느니라.

- 채근담 -