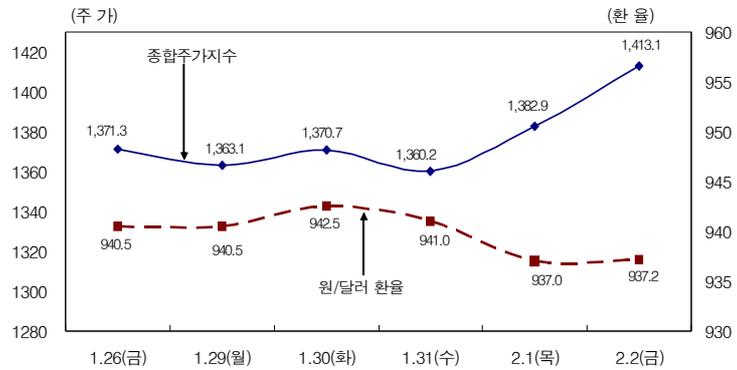


# 韓國經濟週評



Better than  
the Best!

### 週間 主要 經濟 指標 (1.26~2.2)



## 차 례

<b>주요 경제 현안</b> .....	1
□ 정치적 경기 순환 차단을 통한 경제 해법 .....	1
<b>주간 경제 동향</b> .....	16
□ 실물 부문 : 경기침체 본격화 .....	16
□ 금융 부문 : 국내 주가 변동성 확대 .....	17

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (3669-4121, swan@hri.co.kr)

□ 거시경제실 : 주 원 연구위원 (3669-4030, juwon@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 정치적 경기 순환 차단을 통한 경제 해법

2007년 예정된 대통령 선거가 한국 경제의 발목을 잡을 것으로 우려된다. 그 이유는 선거와 경제의 관계를 무시하기 어렵기 때문이다. 이와 관련하여 경제 이론적으로는 정부의 재정정책과 통화정책이 선거 주기를 따라가는 '정치적 경기 순환(PBC, Political Business Cycle)'이 존재하는 지에 대한 논의가 이루어지고 있다. 따라서 1987년 대통령 임기 5년 단임제 헌법이 개정된 이후 지금까지 네 번의 대통령 선거 전후의 거시 경제 관련 지표들의 변화를 살펴보고, 공통된 특징이 있는 지를 분석해 볼 필요가 있다.

또한 흔히 언급되어지는 '정권 교체기에는 정치 사회 불안으로 가계와 기업의 경제 심리가 위축된다.' 라는 가설을 확인해 보기 위하여, 대통령 선거가 있던 기간을 전후로 실제 가계와 기업의 경제 심리에 어떠한 변화가 있는 지도 확인해 볼 필요성도 존재한다.

#### ① 경기 : 대선 후 성장력 약화

최근 4번의 대통령 선거 기간을 전후로 주요 경제 변수들을 살펴본 결과 한국 사회에 있어서 대통령 선거와 경제 사이에는 다음의 네 가지 특징을 발견할 수 있었다. 경기 지수를 살펴보면 경기 하강세가 지속되는 것으로 나타났다. 경기 국면을 가장 직접적으로 보여주는 동행지수순환변동치의 경우 대선 직후 약 2~19개월의 기간 동안 하락하는 모습을 보였다. 특히 분기별 경제성장률을 기준으로 할 때, 대선 직전 4분기 동안의 평균 성장률보다 대선 직후 4분기 동안의 평균 성장률이 더 낮은 모습을 발견할 수 있었다.

#### ② 가계 : 대선 당해 연도의 가계 소비 심리 부진

둘째 가계 부문의 경우 대선 당해 연도의 평균소비성향은 대선 직전 연도보다 낮아지는 공통점을 발견하였다. 이는 정치 사회 불안으로 가계들이 체감하는 경제 불확실성이 급증함에 따라 비록 소득이 늘어도 소비 지출이 쉽게 증가하지 않는 데에서 오는 현상이라고 판단된다. 이와 관련하여 자료의 한계 상 제15대 대선과 제16대 대선의 기간만을 관찰할 수 있었지만, 두 기간에 있어서 모두 대통령 선거가 있었던 분기의 소비자기대지수가 선거 직전 분기보다 급락하는 현상도 발견된다.

#### ③ 기업 : 대선 당해 연도의 기업의 투자 심리 및 생산설비투자 부진

셋째 기업 부문의 경우 네 번의 대선 기간에서의 관련 지표 변화가 모두 일치하지는 않는 것으로 나타났다. 그러나 대체로 대선 당해 연도의 기업 심리는 대선 직전 해보다 악화되는 것으로 나타났다. (단 제16대 대선이 있었던 2002년은 경기 활황세로 기업 심리는 상승)

또한 대체로 대통령 선거가 있었던 연도에 기업의 전체 투자에서 차지하는 생산설비투자 비중은 선거 직전 해보다 낮아지는 것으로 나타났다. (단 1997년의 경우 과잉투자 지속) 즉 기업의 입장에서 대통령 선거는 투자 심리를 위축시키는 역할을 하며, 이에 따라 리스크가 높은 생산 설비투자보다는 유지보수와 같은 대체투자의 비중이 높아지는 특징을 나타내었다.

#### ④ 정부 : 재정정책과 통화정책의 정치적 경기 사이클 존재

넷째 우리나라 정부의 대선 시기 전후의 경제 정책 기조는 상당 부분 정치적 경기 순환(PBC) 이론의 내용과 유사한 측면이 있는 것으로 나타났다. 비록 네 번의 대통령 선거 전후로 전체적인 재정 정책에서는 뚜렷한 특징을 발견할 수 없었지만, 정부 지출 증가율, 중앙정부 발주 건설수주액 증가율 등 세부적인 재정 지출 관련 변수들이 대선 당해 연도에 급증하는 모습을 보였다. 특히 대통령 선거가 있었던 해의 통화량의 증가 속도가 선거 직전 연도의 속도보다 빠른 것으로 나타났다.

#### 시사점 및 대응 방안

이러한 특징을 고려할 때, 향후 한국 경제는 2008년까지 경기 하강세가 이어질 우려가 있으며, 특히 올해 중 가계 소비 심리 및 기업 투자 심리 악화로 내수 부문의 침체를 예상해 볼 수 있다. 또한 비록 최근에 부동산 시장 안정을 위하여 긴축적인 통화 정책이 지속되고 있으나 대선에 따르는 통화 증가율 상승 압력은 상존할 것으로 보인다. 한편 정부의 종합투자계획 등으로 역시 올해에도 공공 건설 발주 증가도 전망되고 있다.

따라서 올해 예상되는 정치적 경기 순환 현상을 차단하기 위해 첫째 정부 경제 정책의 기본 방향을 민간 주체들의 경제 심리 안정에 주력해야 할 것이다. 이를 위해서는 경제 정책의 주무 부서인 재정경제부의 정책 조율 기능 강화하여 정책의 일관성이 유지되도록 해야 할 것이다. 둘째 기존 정책들의 추진 상황을 점검하고 미비한 점이 발견될 경우 보완 정책을 마련하여 정책 효과를 극대화시켜야 할 것이다. 특히 공기업 민영화 및 워크아웃 졸업 기업 매각 계획, 연기금 개혁 법안과 자본시장 통합법, 경제 특구 관련 규제 개혁, 기업 환경 개선 대책 등과 같은 시급한 정책들의 적극적인 추진이 요구된다. 셋째 기업의 투자 활성화가 가계 소비로 이어질 수 있는 경제 선순환 구조의 확립을 통해 저성장 기조를 탈출해야 한다. 넷째 가계와 기업의 경제 심리에 큰 영향을 미칠 수 있는 환율, 주가, 금리 등 금융 시장 가격 변수들의 급격한 변동을 방지해야 할 것이다. 이를 위해서는 경제에 큰 충격을 줄 수 있는 새로운 정책 생산 지양, 환율 급변동을 막기 위한 시장 개입 등의 노력이 요구된다. 마지막으로 현 정치권도 인기영합주의적 태도를 버리고 매니페스토(Manifesto) 선거 풍토를 확립해야 할 것이다. 구체적으로는 선심성 정책 개발을 금지하고 현실성이 없는 공약을 남발해서는 안 될 것이다.

< 정치적 경기 순환 차단을 통한 경제 해법 >

## 大選(13대~16대) 전후의 한국 경제의 특징

경기 : 대선 직후 경기 하강	- 경기 지수 대선 직후 하락 (약 2~19개월) - 대선 후 성장률 하락 (직전 직후 4분기 평균)
가계 : 대선 당해 연도 소비 심리 악화	- 당해 연도 평균 소비 성향 하락 - 15대·16대 대선 당해 분기 소비 심리 급락
기업 : 대선 당해 연도 투자 심리 악화	- 당해 연도 생산설비투자 부진 (97년 15대 제외) - 당해 연도 투자 심리 악화 (02년 16대 제외)
정부 : 재정·통화 정책 정치 경기 순환	- 재정 지출 : 당해 연도 정부지출 증가율 및 중앙정부 발주 건설수주 급증 - 통화 정책 : 당해 연도 통화 증가 속도 상승

### 시사점

## 경제 심리 악화에 따르는 저성장 장기화 예상

- 저성장 장기화 : 2008년까지 경기 하강세가 이어질 우려
- 내수 침체 : 소비 심리 및 투자 심리 악화로 내수 부문의 침체 예상
- 정치 경기 순환적 경제 정책 : 공공 건설 발주 증가, 통화 증가율 확대

### 대응 방안

- ❖ 경제 정책 일관성 유지 : 주무 부서인 재정경제부 정책 조율 기능 강화
- ❖ 기존 정책들의 적극 추진 : 기업 환경 개선 대책 등 표류중인 기존 경제 정책들의 적극적인 추진
- ❖ 경기 안정 : 무리한 경기부양책 지양, 투자-고용-소비 선순환 구조 구축
- ❖ 금융시장 변동성 완화 : 충격적 경제 정책 생산 금지, 환율 급변동 방지
- ❖ 정치권의 인기영합주의 자제 : 매니페스토(Manifesto) 선거 풍토 확립

## □ 정치적 경기 순환 차단을 통한 경제 해법

### 1. 개요

- 2007년 한국 경제는 12월에 있을 ‘제17대 대통령 선거’라는 정치적 이벤트와 그로부터 파급되는 여러 요인들에 영향을 받을 것으로 판단
- 이는 과거의 경험상 대통령 선거 직전에는 정부 경제 정책에 정치적 의도가 다분히 반영되고, 정치 사회 혼란에 따르는 경제 심리 위축 등의 현상이 나타났기 때문임

#### (1) 이론적 배경 : 정치적 경기 순환 (PBC, Political Business Cycle) 이론

##### ○ Political Business Cycle (PBC)의 정의와 내용

- **PBC의 정의** : 현재 집권하고 있는 정부가 선거 시기에 임박하여 선거 승리를 위해, 경제 정책을 통한 인위적 경기 부양을 시도함에 따라 경기 변동이 정치적 이벤트인 선거와 밀접한 연관성을 가지는 현상
- **PBC의 내용** : 선거 직전의 인위적인 팽창정책과 선거 후의 긴축정책이 반복되면서 정치적 경기 변동이 초래
  - 경기 부양의 주된 정책 수단으로는 조세 감면 대상 확대, 특정 계층에 대한 지출 증대, 공공 부문 취업 확대 등의 확장적 재정정책과, 정책 금리 인하, 유동성 증대 등의 팽창적 통화 정책을 들 수 있음
  - 그러나 선거 후에는 인위적 경기 부양에 따르는 부작용을 예방하기 위하여, 다음 정부는 선거가 끝나자마자 긴축적인 재정정책과 금융정책을 실시하게 됨

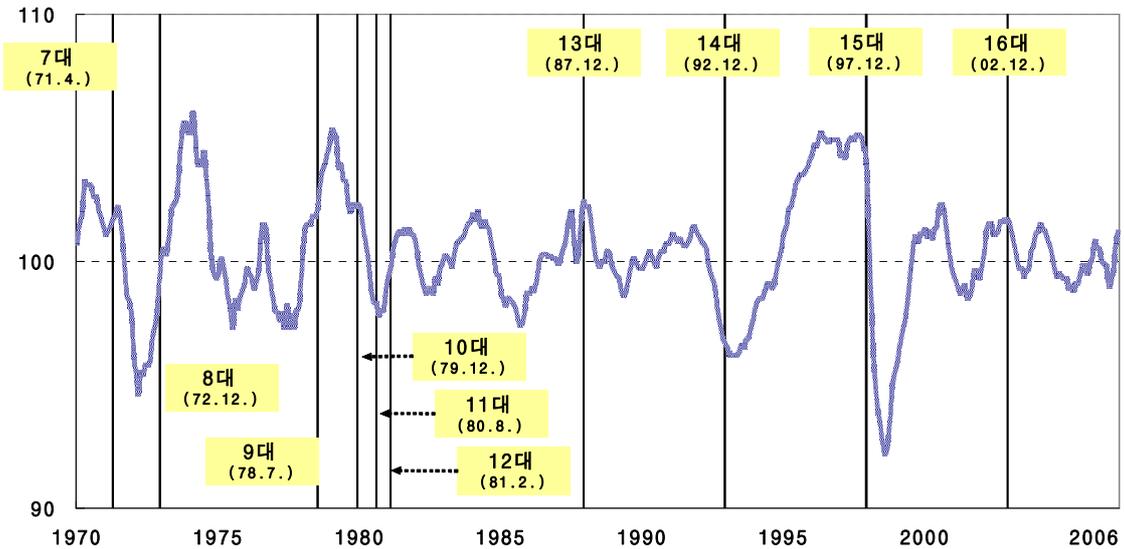
○ PBC 이론의 정립과 경험적 연구 결과

- 이론의 정립 : 슈페터 (Schumpeter)는 최초로 정치적 측면에서 경기 변동을 설명(1939, *Business Cycles*)
- 노드하우스 (Nordhaus)의 정책 조작 이론 : 집권 정당이 유리한 선거 결과를 유도하기 위한 정책 조작 모델 (Opportunistic pre-electoral manipulation)을 통해 PBC를 설명 (1975, "The Political Business Cycle", *Review of Economic Studies*)
  - 이후 이 모델과 관련된 연구 결과들을 살펴보면 미국을 포함한 OECD 국가들에 대한 계량 분석의 결과, 1인당 소득, 소득 증가율 등의 선거 직전 거시 경제 변수들의 방향성이 유권자들의 선거 행태에 영향을 미침 [Kramer(1971), Turfite(1975), Fair(1978), Lewis-Beck(1988)]
  - 그러나 미국이나 다른 OECD 국가들에서 선거 직전 통계적으로 유의할 만한 수준의 거시 변수들의 증가는 관찰되지 않음 [Alt and Chrystal(1983), Alesina, Roubini and Cohen(1997), Faust and Irons(1999)]
  - 인플레이션과 관련해서는 여러 OECD 국가들에서 선거후 명백한 인플레이션이 발생, 다만 미국의 경우 이러한 현상이 1979년 이전에만 관찰 [Alesina, Cohen and Roubini(1992), Alesina, Roubini and Cohen(1997), Clarida, Gali and Gertler(2000)]
  - 많은 국가들에서 선거 직전 통화증가율의 상승이 나타남 (미국의 경우 1960 ~ 80년의 기간 중) [Beck(1987), Grier(1989), Alesina, Cohen and Roubini(1992)]
- 힙스 (Hibbs)의 당파성 이론 : 서로 다른 당파적 입장에 기초한 거시 경제 목표의 상이성 (Partisan policy makers) 모델을 정립 (1977, "Political Parties and Macroeconomic Policy", *American Political Science Review*)
  - 이와 관련된 연구 결과들에서는 미국의 경우 경제 활동에 있어서의 당파성 효과가 명확히 나타났는데, 민주당 집권 전반기에서의 거시 실물 변수들의 변동성이 공화당 집권 시보다 높았던 것으로 나타남 [Alesina(1988), Alesina, Roubini and Cohen(1997), Faust and Irons(1999)]
  - 그러나 금융 정책의 경우 당파성 효과를 식별할 정도의 차이는 발견되지 않음 [Faust and Irons(1999)]

(2) 연구 목적 및 방법

- 연구 목적 : 대통령 선거에 따르는 경제 변수들의 변화를 관찰하여 공통점을 찾아보고, 이를 통해 2007년에 예상되는 문제점을 모색
- 분석 대상 기간 : 대통령 5년 단임제가 시작된 1987년 이후 2002년까지의 4번의 대통령 선거 (13대~16대) 시기
- 분석 대상 변수 : 경기 관련 거시 경제 변수, 경제 주체별 미시 변수
- 분석 방법 : 분석 대상 변수들의 대선 直前其, 대선 당해其, 대선 直後其의 변화를 비교<sup>1)</sup>

< 1970년 이후 경기 순환과 대통령 선거 >



	선거일	당선인	선출 방법
제7대	1971. 04.27	박정희	직접 선출
제8대	1972. 12.23	박정희	통일주체국민회의 선출
제9대	1978. 07.06	박정희	통일주체국민회의 선출
제10대	1979. 12.06	최규하	통일주체국민회의 선출
제11대	1980. 08.27	전두환	통일주체국민회의 선출
제12대	1981. 02.25	전두환	대통령선거인단 선출
제13대	1987. 12.16	노태우	직접 선출
제14대	1992. 12.18	김영삼	직접 선출
제15대	1997. 12.18	김대중	직접 선출
제16대	2002. 12.19	노무현	직접 선출

자료 : 통계청, 중앙선거관리위원회.

1) 그러나 우연히도 대통령 선거를 전후로 하는 시기가 걸프전, 외환위기, 소비버블 등과 같은 한국 경제에 큰 충격을 유발할 수 있는 사건들이 발생했던 시점과 일치하고 있어, 이러한 요인들을 고려하지 못한 단순한 경제 지표는 한계가 있다는 점에 유의해 함.

## 2. 역대 대통령 선거 前後의 경제 상황 (거시 변수 추이)

### ○ 13대 대선 (1987년 전후)

- 제13대 대통령 선거가 있었던 1987년은 경제성장률 (11.1%)이 直前 (10.6%)과 直後 (10.6%)보다 높은 수준을 기록
- 80년대 중반부터 시작된 3低 호황 (低금리, 低달러, 低유가)에 따르는 투자 부문의 빠른 증가세가 경제 성장을 견인
  - 1987년 설비투자 증가율은 19.7%, 건설투자증가율은 16.8%를 기록함에 따라, 고정투자가 GDP에서 차지하는 비중을 의미하는 고정투자율은 28.7%에서 29.4%로 증가
  - 한편 1987년의 민간소비 증가율은 선거 直前 해 (8.6%)와 선거 直後 해 (8.4%)보다 낮은 수준인 7.8%를 기록
- 선거 直前 해 (1986년) 보다 선거 當該 년도 (1987년)의 성장률이 높아짐에 따라, 실업률 (이하 구직 기간 1주 기준)은 같은 기간 3.8%에서 3.1%로 하락하고 생산자물가 상승률은 1.5% 감소세에서 0.5% 증가세로 전환

#### < 13대 대선 전후의 주요 거시 경제 변수 추이 (1986-88년) >

(%)

		경제성장률	민간소비 증가율	설비투자 증가율	건설투자 증가율	실업률	생산자물가 상승률
13대 대선	1986	10.6	8.6	25.1	3.9	3.8	-1.5
	1987	11.1	7.8	19.7	16.8	3.1	0.5
	1988	10.6	8.4	12.9	14.2	2.5	2.7

자료 : 한국은행.

주 : 실업률은 구직 기간 1주 기준임.

### ○ 14대 대선 (1992년 전후)

- 1992년의 경제성장률 直前 해인 1991년의 9.4%보다 크게 급락한 5.9%를 기록 하였으며, 다음해인 1993년에도 당시 잠재성장률 수준에 못 미치는 6.1%에 그침<sup>2)</sup>

2) 우리나라의 잠재성장률을 Hodrick-Prescott(HP) 필터링을 이용한 단순추세법으로 추정할 경우, 80년대 8%대 중반, 91~97년 6%대 중반, 2000년대 4%대 중반임.

- 이는 1991년 걸프전 발발에 따르는 高유가 충격, 6공화국 정부의 주택 공급 확대 정책 등에 원인이 잇는 것으로 판단  
·1992년 설비투자 증가율은 0.3%, 건설투자증가율은 0.1%에 불과하였으며, 민간소비 증가율도 直前 해인 1991년의 8.7%에서 6.0%로 급락
- 한편 경기 부진의 영향으로 실업률은 1991년 2.4%에서 1993년에 2.9%로 크게 증가한 반면, 생산자물가 상승률은 같은 기간 4.8%에서 1.4%로 하락

< 14대 대선 전후의 주요 거시 경제 변수 추이 (1991~93년) >

(%)

		경제성장률	민간소비 증가율	설비투자 증가율	건설투자 증가율	실업률	생산자물가 상승률
14대 대선	1991	9.4	8.7	15.3	13.6	2.4	4.8
	1992	<b>5.9</b>	<b>6.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>
	1993	6.1	6.0	0.8	11.5	2.9	1.4

자료 : 한국은행.

주 : 실업률은 구직 기간 1주 기준임.

○ 15대 대선 (1997년 전후)

- 제15대 대통령 선거가 있었던 1997년은 외환 유동성 부족에 따르는 외환위기가 시작되었으며, 이에 따라 경제성장률 선거 直前 해인 1996년 7.0%에서 선거 당해년도인 1997년에 4.7%, 선거 直後 해인 1998년에 -6.9%로 급락
- 이 기간 동안 특히 1998년의 경제 지표들이 매우 부진한 모습을 나타내었는데  
·1987년 설비투자 증가율은 19.7%, 건설투자증가율은 16.8%를 기록함에 따라, 고정투자가 GDP에서 차지하는 비중을 의미하는 고정투자율은 28.7%에서 29.4%로 증가  
·한편 1987년의 민간소비 증가율은 直前(8.6%)과 直後(8.4%)보다 낮은 수준인 7.8%를 기록
- 한편 경기가 극심한 침체에 빠짐에 따라 실업률은 1996년 2.0%에서 1998년 7.0%로 급증

< 15대 대선 전후의 주요 거시 경제 변수 추이 (1996-98년) >

(%)

		경제성장률	민간소비 증가율	설비투자 증가율	건설투자 증가율	실업률	생산자물가 상승률
15대 대선	1996	7.0	6.7	9.2	7.5	2.0	3.3
	1997	<b>4.7</b>	<b>3.3</b>	<b>-9.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>3.8</b>
	1998	-6.9	-13.4	-42.3	-12.4	7.0	12.2

자료 : 한국은행.

주 : 실업률은 구직 기간 1주 기준임.

○ 16대 대선 (2002년 전후)

- 16대 대선이 있었던 2002년의 한국 경제는 우리 정부의 세계 경기 부진에 따르는 부정적 영향을 막기 위한 통화 팽창, 건설 경기 활성화, 소비자 신용 확대 등과 같은 경기 부양책의 효과가 크게 나타남
  - 경제성장률은 소비 및 투자 등 내수 부문의 호조로 2001년 3.8%에서 7.0%로 크게 증가
- 그러나 선거 直後 년도인 2003년에는 지나친 경기 부양책의 부작용이 가시화 되어 경제성장률이 3.1%로 다시 하락
  - 소비자 신용 시스템의 붕괴로 민간소비가 1.2%의 감소세로 전환되었으며, 설비투자도 2002년 7.5% 증가에서 2003년 1.2%의 감소세를 기록

< 16대 대선 전후의 주요 거시 경제 변수 추이 (2001-03년) >

(%)

		경제성장률	민간소비 증가율	설비투자 증가율	건설투자 증가율	실업률	생산자물가 상승률
16대 대선	2001	3.8	4.9	-9.0	6.0	3.8	-0.5
	2002	<b>7.0</b>	<b>7.9</b>	<b>7.5</b>	<b>5.3</b>	<b>3.1</b>	<b>-0.3</b>
	2003	3.1	-1.2	-1.2	7.9	3.4	2.2

자료 : 한국은행.

주 : 실업률은 구직 기간 1주 기준임.

### 3. 한국 경제의 정치 경기 사이클

#### (1) 경기 순환

○ 최근 4번의 대선 전후의 경기 지표를 살펴볼 때 확연한 정치 경기 사이클의 모습은 발견하기 어려우나, 모두 선거 직후의 경기지수가 하락세를 보이고 선거 기간의 성장률이 선거 전후보다 낮은 공통점을 나타냄

- 통계청에서 발표되는 동행지수 순환변동치와 기준 순환일(경기 정점 및 저점)을 고려해 볼 때, 1986년 이후부터 시작된 대통령 임기 5년 주기와 국내 경기 사이클과의 전체적인 연관성은 높지 않은 것으로 나타남
- 13대 대통령 선거(87년 12월)는 경기 정점(88년 1월) 부근에 위치
- 14대 대선(92년 12월)의 경우 경기 저점(93년 1월) 부근에 위치
- 15대 대선(97년 12월)은 경기 침체 국면에 위치(직후 경기 저점 98년 8월)
- 16대 대선(2002년 12월)의 경우 정확히 경기 정점에 위치

#### < 70년 이후 국내 경기 순환 >

	기준순환일			기간 (月)		
	저점	정점	저점	경기확장기간	경기수축기간	경기주기
제1순환	72.3	74.2	75.6	23	16	39
제2순환	75.6	79.2	80.9	44	19	63
제3순환	80.9	84.2	85.9	41	19	60
제4순환	85.9	88.1	89.7	28	18	46
제5순환	89.7	92.1	93.1	30	12	42
제6순환	93.1	96.3	98.8	38	29	67
제7순환	98.8	00.8	01.7	24	11	35
제8순환	01.7	02.12	03.7	17	-	-
평균	-	-	-	31	18	50

자료 : 통계청.

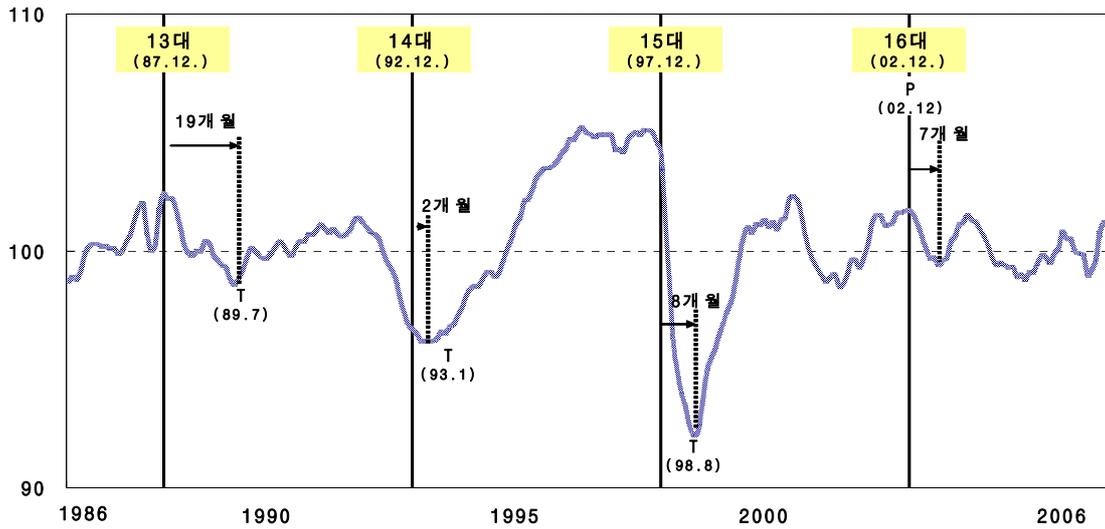
주 : 2001년 7월 (7순환 저점 및 8순환 저점) 이후의 기준순환일은 잠정치임.

#### < 경기 순환 >

- 경기 순환 주기 : 경기 저점에서 정점을 거쳐 다음 저점까지에 이르는 기간
- 경기 확장기 : 경기 저점에서 다음 고점까지의 기간
- 경기 수축기 : 경기 고점에서 다음 저점까지의 기간

- 대선 직후 경기 지수 하락세 지속 : 그러나 1987년 이후 최근 4번의 대통령 선거 전후의 동행지수 순환변동치를 살펴보면, 직전 기간에는 공통된 현상을 발견하기 어려우나 선거 이후 약 2~19개월의 기간 동안 경기 하강세가 지속

< 동행지수순환변동치 추이 >



자료 : 통계청.

- 대선 당해 분기의 성장률 하락 : 한편 4번의 대선 기간중 16대 선거를 제외하고 나머지 3번의 선거 당해 분기 경제성장률이 선거 직전 4분기 성장률 평균치보다 하락
- 특히 4번 대선 모두 선거 직후 4분기 성장률 평균치가 선거 직전 4분기 성장률 평균치보다 낮아, 대선 이후 성장력이 약화되는 모습을 나타냄

< 역대 대선 전후 4분기 동안의 성장률 변화 >

(전년동기대비, %)

	선거 직前 4분기 GDP 증가율 평균		선거 당해 분기 GDP 증가율		선거 직後 4분기 GDP 증가율 평균	
13대 대선	11.6	'86 4/4 ~ '87 3/4	8.9	'87 4/4	10.8	'88 1/4 ~ 4/4
14대 대선	7.1	'91 4/4 ~ '92 3/4	4.3	'92 4/4	6.1	'93 1/4 ~ 4/4
15대 대선	5.7	'96 4/4 ~ '97 3/4	2.8	'97 4/4	-6.8	'98 1/4 ~ 4/4
16대 대선	6.2	'01 4/4 ~ '02 3/4	7.5	'02 4/4	3.1	'03 1/4 ~ 4/4

자료 : 한국은행.

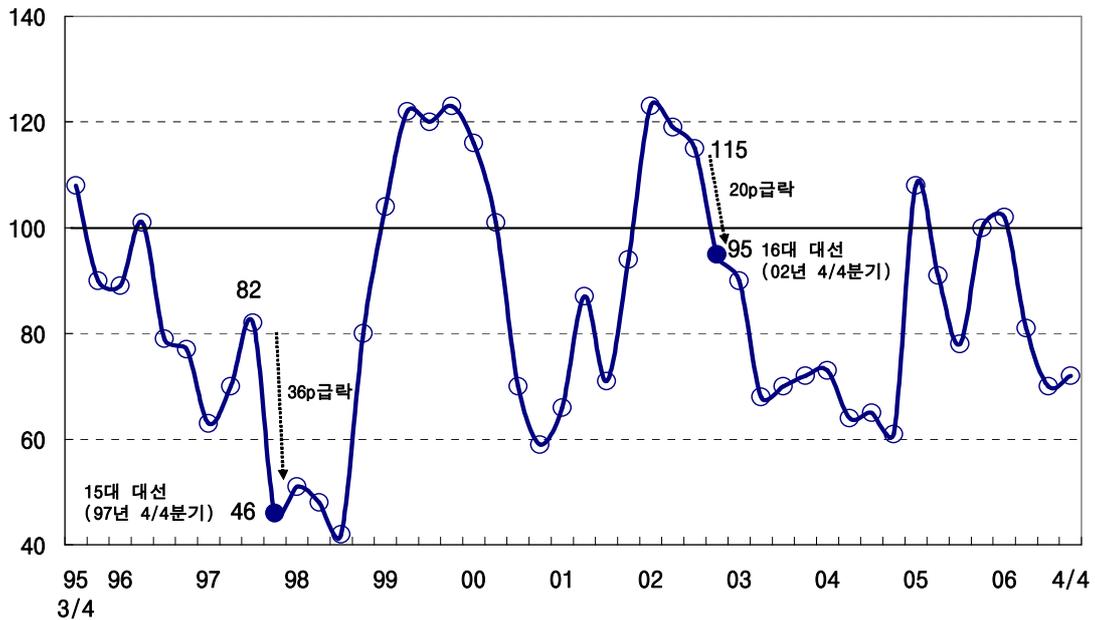
주 : 증가율 평균은 분기 실질 GDP 증가율 (원자료에 대한 전년동기대비)의 4분기 평균치임.

(2) 경제 주체

○ 가계

- 대선 당해 연도의 소비 심리 침체 : 자료의 한계상 15대 및 16대 대선 기간에서의 가계의 소비 심리만을 살펴보면, 선거 당해 분기의 소비 심리는 직전 분기의 소비 심리보다 악화되는 것으로 나타남
  - 한국은행의 향후경기전망 CSI는 1997년 3/4분기(15대 대선 직전 분기)에 82에서 4/4분기(15대 대선 당해 분기)에 46으로 36p가 급락
  - 또한 2002년 3/4분기(16대 대선 직전 분기)에 115에서 4/4분기(16대 대선 당해 분기)에 95로 20p가 급락

< 향후경기전망 CSI 추이 (분기 기준) >

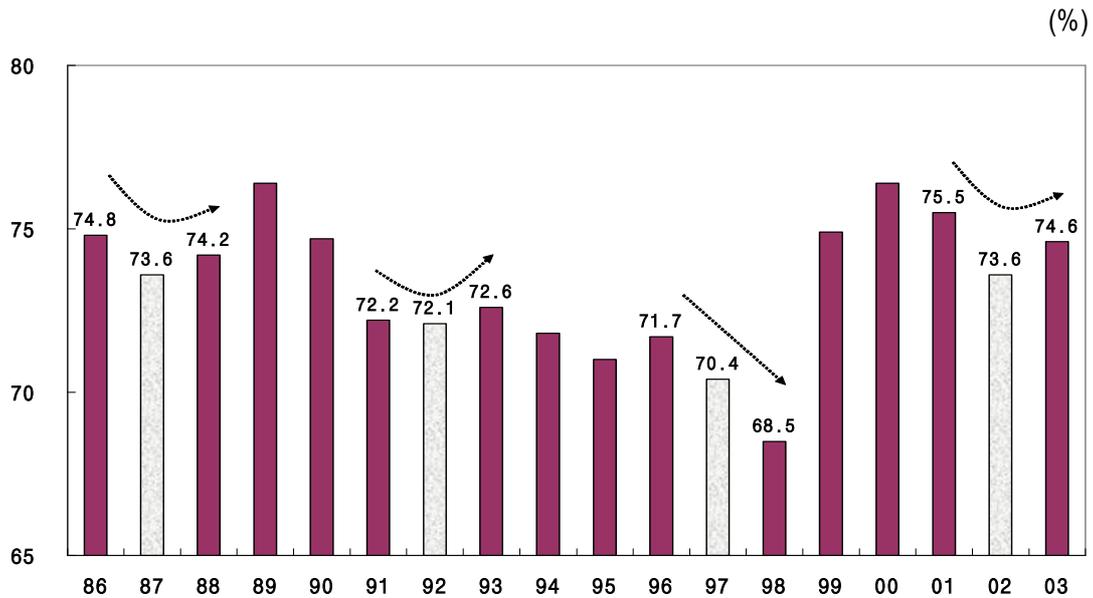


자료 : 한국은행 『소비자동향조사』 .

- 대선 당해 연도의 소비 부진 : 또한 이러한 소비 심리가 소비 부진으로 이어져, 86년 이후 4번의 대선 기간 모두에서 대선이 있던 해의 평균 소비 성향은 대선 직전 해보다 하락하는 것으로 나타남

·특히 외환위기에 따르는 경제 불황이 본격화되기 시작한 1998년의 경우를 제외한, 3번의 대선 기간에서 선거 다음해의 평균소비성향이 선거 당해 연도보다 상승

< 도시근로자가구의 평균소비성향 추이 >



자료 : 통계청 『가계조사연보』 각년도.

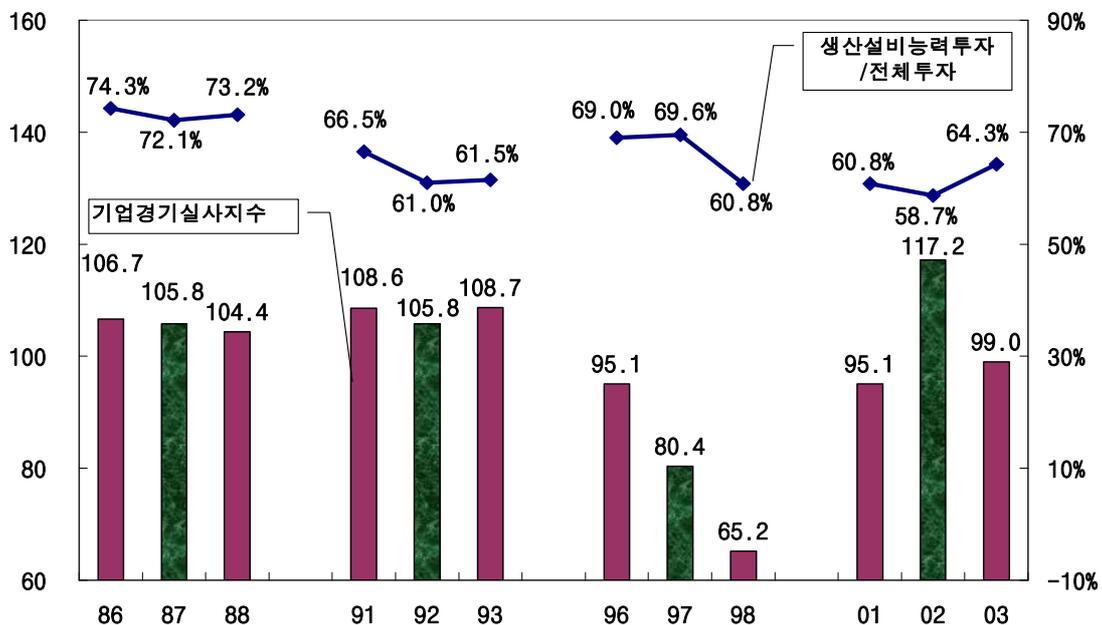
주 : 평균소비성향이란 가계소비지출을 처분가능소득으로 나눈 것을 의미.

### ○ 기업

- 대선 당해 연도의 투자 심리 악화 : 전경련의 기업실사지수(BSI)의 연평균 지수를 살펴보면, 정부 경기부양책의 효과로 고성장을 기록했던 2002년의 경우를 제외하고는 대선 당해 연도의 BSI가 직전 해보다 낮았던 것으로 나타남
- 13대 대선 기간에는 선거 직전 해인 1986년 106.7에서 선거 당해 연도인 1987년 105.8로 하락
- 14대 대선의 경우에도 선거 직전 연도인 1991년 108.6에서 선거가 있던 1992년에 105.8로 하락
- 15대 대선에도 1996년 95.1에서 1997년 80.4로 하락
- 다만 16대 대선은 선거 직전 해인 2001년 95.1에서 선거 당해 연도인 2002년에는 117.2로 오히려 상승

- 대선 당해 연도의 생산 능력 확충 투자 부진 : 이러한 기업 투자 심리 악화로 실제로 기업들은 대선 당해 연도에 리스크가 높은 생산 능력 관련 투자보다 설비 유지 보수와 같은 합리화 투자에 주력 (1997년은 제외)
- 13대 대선 : 전체투자에서 생산설비능력투자가 차지하는 비중이 대선 당해 연도인 1987년에 72.1%로 직전 해인 1986년 (74.3%)와 직후 연도인 1988년 (73.2%) 보다 낮은 수치를 기록
- 14대 대선 : 1992년 105.8%로 1991년과 92년의 108.6% 및 108.7보다 낮은 수준을 기록
- 15대 대선 : 외환위기의 영향으로 1998년 생산설비능력투자 비중이 크게 급락하여 예외적인 모습을 나타냄
- 16대 대선 : 전체투자에서 생산설비능력투자가 차지하는 비중이 대선 당해 연도인 2002년에 58.7%로 직전 해인 2001년 (60.8%)와 직후 연도인 2003년 (64.3%) 보다 낮은 수치를 기록

< 대선 전후의 기업 투자 행태 및 심리 지표 추이 >



자료 : 한국산업은행, 전국경제인연합회.

주 : 1. 생산설비능력 투자란 신제품 생산, 설비확장, 국내수요대비, 수출수요대비 등을 의미하며, 이와 반대되는 개념으로는 설비 유지 보수, 자동화와 같은 합리화 투자를 들 수 있음

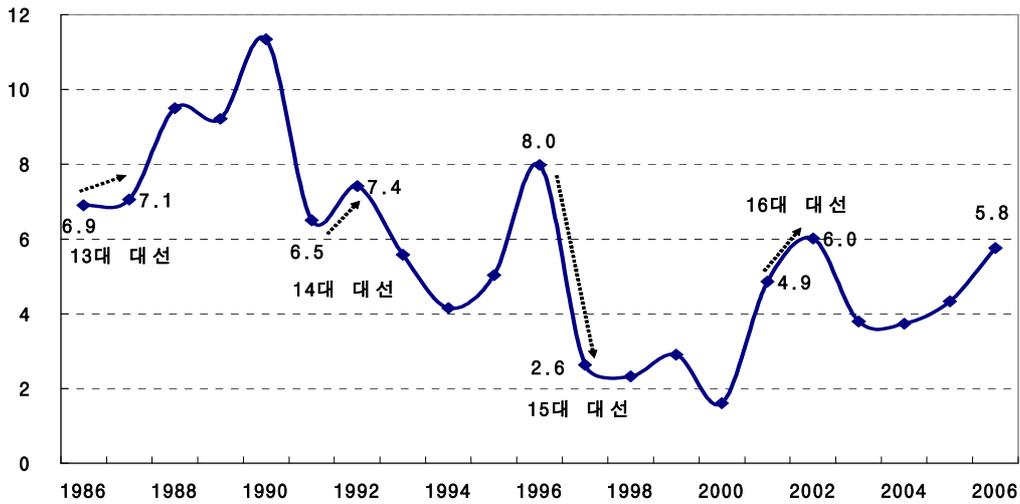
2. 전경련의 월 단위 기업경기실사지수를 연평균 수치로 환산.

○ 정부

- 대선 당해 연도의 정부 지출 증가율 확대<sup>3)</sup> : 외환위기 기간이었던 15대 대선을 제외하고 나머지 3번의 대선 기간에는 선거 당해 연도의 정부 지출 증가율이 직전 해보다 높은 수준을 기록<sup>4)</sup>

< 실질 정부 지출 증가율 추이 >

(%)

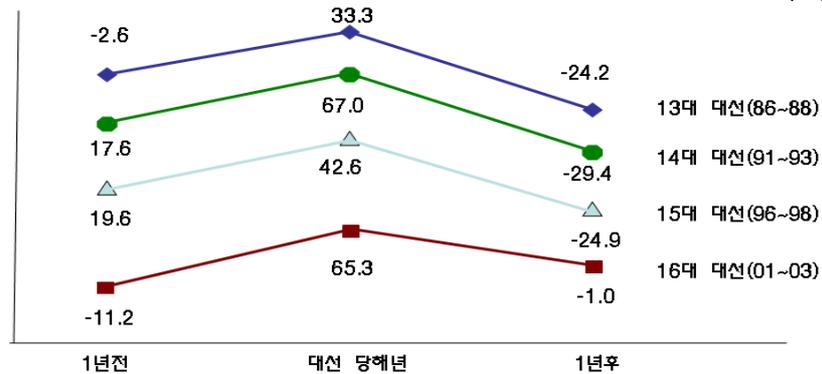


자료 : 한국은행 국민계정.

- 대선 당해 연도의 중앙정부 발주 건설수주 급증 : 특히 대선 당해 연도의 중앙정부 발주 건설수주액 증가율이 급증하는 모습을 나타내고 있음

< 대선 전후의 중앙정부 발주 건설수주액 증가율 추이 >

(%)



자료 : 통계청.

- 3) 다만 정부 지출 중에는 선거와 관련된 비용 지출 부문이 포함되어 있을 수 있음
- 4) 그러나 재정수지/GDP비중, 조세부담률과 같은 전체 재정정책 기조는 PBC적 특성이 약한 것으로 판단

- 대선 당해 연도의 통화증가율 확대 : 대선이 있던 해의 통화증가율은 선거 직전 연도보다 높은 수준을 기록하고 있으며, 외환위기 기간을 제외하고는 선거 직후 연도에 다시 낮아지는 전형적인 PBC를 나타냄

< 대선 전후의 통화 증가율 및 주요 재정 지표 추이 >

		M2 증가율	재정수지/GDP 비중	총조세부담률
13대 대선	1986	29.6%	23.6%	16.6%
	1987	30.3% ↗	21.9% ↘	17.5% ↗
	1988	29.8% ↘	21.3% ↘	17.9% ↗
14대 대선	1991	19.5%	24.7%	17.9%
	1992	21.5% ↗	25.2% ↗	18.7% ↗
	1993	17.4% ↘	25.4% ↗	18.9% ↗
15대 대선	1996	16.7%	26.0%	19.7%
	1997	19.7% ↗	26.6% ↗	19.5% ↘
	1998	23.7% ↗	29.6% ↗	19.1% ↘
16대 대선	2001	8.1%	29.3%	19.7%
	2002	14.0% ↗	27.3% ↘	22.7% ↗
	2003	3.0% ↘	28.8% ↗	20.5% ↘

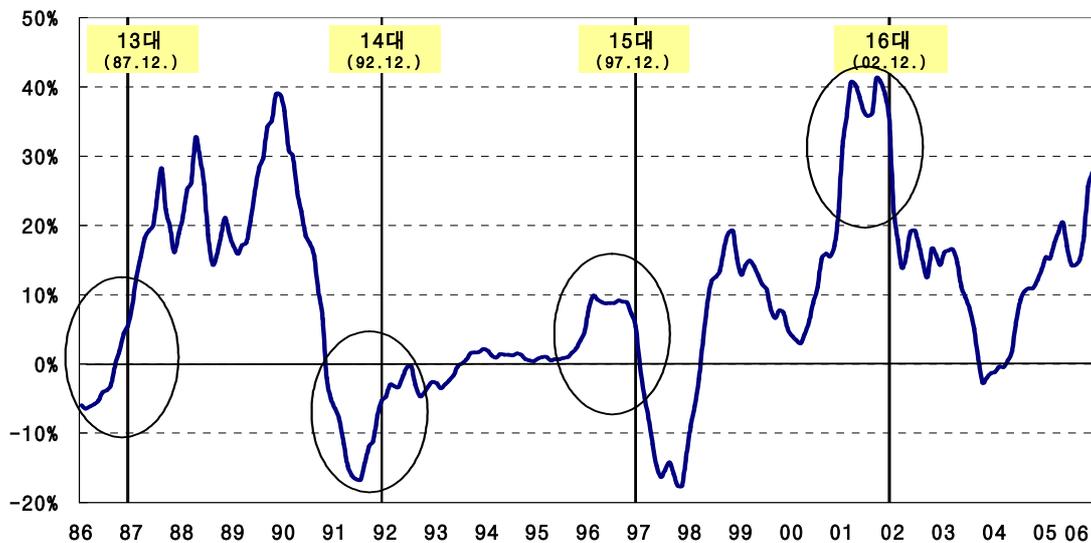
자료 : 한국은행.

< 참고 > 부동산 시장과 대선

- 대선 직전의 기간 동안 실질 부동산 가격 지수는 증감률이 상승하거나, 높은 증가세가 지속되는 양상을 나타냄

< 강남 APT 매매 가격 지수 증가율 추이 >

(전년동월대비, %)



자료 : 국민은행.

#### 4. 시사점과 대응 방안

##### ○ 요약

- 1987년 제13대 대통령 선거부터 최근의 16대 대통령 선거까지의 경제 변수와 경제 주체들의 행태를 살펴보면 아직까지도 한국 경제는 정치 불안이 경제 불안으로 이어지는 사회 구조가 지속되고 있는 것으로 판단됨

##### ① 경기 : 대선 후 성장력 약화

- 최근 4번의 대통령 선거 직후 경기 지수를 살펴보면 경기 하강세가 지속되는 것으로 나타남
- 특히 분기별 경제성장률을 기준으로 할 때, 선거 직전 4분기 평균 성장률보다 선거 직후 4분기 성장률이 하락

##### ② 가계 : 대선 당해 연도의 가계 소비 심리 부진

- 최근 4번의 대통령 선거 당해 연도의 평균소비성향은 대선 직전 연도보다 모두 낮아지는 모습을 나타냄
- 이는 대선 있던 분기의 CSI가 직전 분기보다 급락하는 데에서 볼 수 있듯이, 정치 사회 불안으로 가계들이 체감하는 불확실성이 급증함에 따라 소득이 늘어도 소비 지출을 쉽게 변화시키지 않았던 것으로 판단

##### ③ 기업 : 대선 당해 연도의 기업의 투자 심리 및 생산설비투자 부진

- 대체로 대선 당해 연도의 기업 심리는 선거 직전 해보다 낮은 것으로 나타남 (2002년 제외)
- 대체로 대선 당해 연도 기업의 생산설비투자 비중은 선거 직전 해보다 낮아지는 것으로 나타남 (1997년 제외)

##### ④ 정부 : 재정정책과 통화정책의 PBC적 특성이 존재

- 정부 지출 증가율, 중앙정부 발주 건설수주액 증가율 등 세부적인 재정정책 관련 변수들이 대선 당해 연도에 급증하는 모습을 나타냄
- 특히 통화증가율의 경우 대선이 있는 해의 증가 속도가 선거 직전 연도의 속도보다 빠른 것으로 나타남

○ 시사점

- 대선 이후인 2008년까지 경기 하강세가 이어질 우려가 존재
  - 올해 중 가계 소비 심리 및 기업 투자 심리 악화로 내수 부문 침체 예상
  - 기업 투자 부진으로 향후 성장 잠재력 약화 우려
- 이번 대선에서도 향후 예정된 정부의 종합투자계획 등으로 공공 건설 발주 증가 예상
  - 단 통화증가율 속도 상승 여부는 부동산 시장과 국내 경기 상황 여부에 의해 결정될 것으로 판단

○ 대응 방안

- ① **경제 정책의 일관성 유지** : 경제 정책의 수립, 집행 과정에서 일관성이 유지 되도록 주무 부서인 재경부의 정책 조율 기능의 대폭 강화가 필요함
- ② **기존 정책들의 적극적 추진** : 정부가 기존에 추진하고 있으나 구체화되지 못하고 표류중인 시급한 경제 정책들의 적극적인 추진이 요구됨
  - 공기업 민영화 및 워크아웃 졸업 기업 매각 계획, 연기금 개혁 법안과 자본시장 통합법, 경제 특구 관련 규제 개혁, 기업 환경 개선 대책 등
- ③ **경기 안정화에 주력** : 2002년의 경우와 같은 무리한 경기 부양책이 아닌 기업 투자 활성화 유도 정책을 통해, 「투자 증가 → 고용 확대 → 소비 회복 → 다시 투자 증가」의 선순환 구조가 정착되도록 해야 함
- ④ **금융 시장 변동성 완화** : 가계와 기업의 경제 심리에 큰 영향을 미칠 수 있는 환율, 주가, 금리 등 금융 시장 가격 변수들의 급격한 변동을 방지
  - 이를 위해서는 경제에 큰 충격을 줄 수 있는 새로운 정책 생산 지양, 환율 급변동을 막기 위한 시장 개입 등의 노력이 요구됨
- ⑤ **정치권의 인기영합주의 자제** : 매니페스토(Manifesto) 선거 풍토 확립
  - 각 정당은 당리당략에만 급급하지 말고 정치 불안이 경제 불안으로 이어지지 않도록 실현성이 없는 인기 영합적 공약 남발을 자제해야 할 것임

주원 연구위원 (3669-4030, juwon@hri.co.kr)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 경기 침체 본격화

○ 작년 12월 산업 생산은 반도체, 자동차 업종 등의 부진으로 2005년 2월 이후 22개월 만에 가장 낮은 수준인 전년동월대비 2.3% 증가에 그침

설비투자 및 소비 - 12월 설비투자추계 증가율은 전년동월대비 2.1%의 부진 내수 부문 부진 심한 모습을 나타낸 반면, 건설기성 증가율은 공공 부문의 호조로 11월의 전년동월대비 7.3%보다 높은 7.9%를 기록

- 한편 소비재 판매액 증가율은 작년 10월 전년동월대비 4.6%, 11월 4.3%에 이어 12월에 2.7%로 크게 둔화

내수 부진으로 올해 상반기 성장률 2% 대까지 하락 예상 - 現 경기 국면을 말해주는 동행지수 순환변동치가 11월의 101.2에서 12월에 101.0으로 하락세를 보이고 있어, 경기가 하강세가 본격화되고 있는 것으로 판단

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2005		2006							
		연간	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	11월	12월	
경기	경제성장률	4.0	5.3(1.6)	5.0	6.1(1.2)	5.3(0.8)	4.8(1.1)	4.0(0.8)	-	-	
	수요	소비재판매	3.9	6.8	4.2	5.0	5.5	2.2	3.8	4.3	<b>2.7</b>
		설비투자추계	3.2	7.0	5.6	4.3	4.2	10.0	4.5	5.4	<b>2.1</b>
		건설수주	9.5	-17.9	8.8	-9.7	-14.1	36.2	27.2	44.2	<b>29.5</b>
		수출	12.0	11.4	14.6	10.6	16.9	16.4	14.4	18.7	13.8
	공급	산업생산	6.3	10.3	9.4	12.0	10.9	10.6	4.5	6.5	<b>2.3</b>
		취업자수 (만명)	2,286	2,303	2,315	2,258	2,341	2,331	2,330	2,346	2,299
		실업률 (%)	3.7	3.5	3.5	3.9	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3
수입		16.4	14.6	18.4	19.6	20.3	21.2	13.1	12.2	13.8	
대외 거래	경상수지 (억\$)	166	54	61	-11	7	4	61	42	<b>1</b>	
	무역수지 (억\$)	232	61	167	14	49	25	80	39	16	
물가	소비자물가	2.8	2.5	2.2	2.1	2.2	2.5	2.1	2.1	2.1	
	생활물가	4.1	3.6	3.1	3.1	3.1	3.5	2.6	2.6	2.6	

주 : 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준이며, 진한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임.

□ 금융 동향 : 국내 주가의 변동성 확대

○ (해외 금융 시장) 미 금리, 인플레이션 압력 완화 가능성 등으로 약보합

미 재무장관의 엔화 약세 우려 발언으로 글로벌 달러화 약세

- 금리: 미 4/4분기 경제성장률의 예상치 상회에도 불구하고 연방준비위의 최근 인플레이션이 완화되고 있다는 성명 등의 영향으로 약보합 시현 (국채 10년물 : 4.87 → 4.84%)
- 환율: 유로화와 엔화는 각각 미국의 정책금리 동결과 미 재무장관의 엔화 약세 우려 발언으로 달러화에 대하여 강세 (\$/€:1.2915→1.3022, ¥/\$:121.54→120.82)

○ (국내 금융 시장) 주가의 급등락

글로벌 달러화 약세 속에 수출업체의 달러화 환전 수요 등으로 원화 환율 소폭 하락

- 주가: 외국인투자자의 프로그램 매수세와 양호한 실적을 기록하고 있는 은행주 등이 강세를 보이면서 대폭 상승 (1,371.3→1,413.1)
- 금리: 미 연방은행의 금리 동결에 따른 미 장기금리 하락과 1월 국내 소비자물가 상승률의 둔화 등의 영향으로 소폭 하락 (국고채 3년 수익률, 5.06→5.00%)
- 환율: 미 재무장관의 엔화 약세 우려 발언으로 글로벌 달러화가 약세를 보이는 가운데 수출업체의 달러화 환전 수요 등으로 소폭 하락 (940.6→937.2)

○ (전망) 주가의 급등에 따른 조정으로 주가 약보합 예상

< 주요 금융 지표 >

		2005		2006				2007	
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1.26.	2.2. <sup>1)</sup>
국내	거래소 주가	1,221.0	1,379.4	1,359.6	1,295.2	1,371.4	1,434.5	1,371.3	1,413.1
	국고채3년(%)	4.60	5.08	4.93	4.92	4.57	4.92	5.06	5.00
	원/달러	1,041.1	1,011.6	971.6	948.9	946.2	929.8	940.6	937.2
해외	DOW	10,569	10,718	11,109	11,150	11,679	12,463	12,487	12,674
	Nikkei	13,574	16,111	17,060	15,505	16,128	17,226	17,422	17,520
	미국채10년(%)	4.32	4.39	4.85	5.14	4.63	4.70	4.87	4.84
	일국채10년(%)	1.48	1.48	1.78	1.93	1.68	1.69	1.69	1.71
	달러/유로	1.2026	1.1849	1.2118	1.2790	1.2674	1.3199	1.2915	1.3022
	엔/달러	113.51	117.75	117.78	114.42	118.18	119.07	121.54	120.82
	두바이(\$/배럴)	56.32	53.19	59.16	67.17	57.33	56.71	51.36	54.31

주 : 해외지표는 전일(2.1일) 지표임