Ⅰ. 구조조정과 한국 경제

○ 구조조정 계획에 따르면 3/4분기 중에 부실 보험사 및 2차 부실 시중은행 퇴출, 워크 아웃 추진, 5개 공기업 민영화 등 중요한 절차들이 집중되어 있음 ○ 1998년 3/4분기에 진행될 구조조정의 성패는 향후 우리 경제의 회복에 큰 영향을 미칠 것임 ○ 본고는 우리 경제를 정부의 구조조정 계획이 원만하게 진행되는 경우와 약 1년여 지연되는 경우로 나누어 향후 5년간의 우리 경제를 전망

○ **(구조조정의 추진 현황) 1998년 3/4분기 중 구조조정의 성패를 가늠할 수 있는 중요한 조치들이 집중적으로 실시될 계획**

- **(금융 구조조정)** 금융권의 경우 투신을 제외한 대부분의 업종에서 부실 기관을 퇴출시키는 구조조정 작업이 3/4분기안에 마무리될 계획이며 이후에는 보완 조치의 성격을 갖는 구조조정이 지속될 예정
  - 은행 : 이미 5개 시중은행이 퇴출되었으며 경영정상화계획서를 조건부 승인 받은 은행에 대한 심사와 퇴출도 8월까지 마무리할 계획
  - 보험 : 6월에 제출받는 정상화 계획에 대한 실사 및 계획 평가작업을 거쳐 8월 중 부실사에 대한 정리를 마무리할 계획
  - 증권 : 9월까지 재산 채무 실사를 바탕으로 경영 개선 명령이 내려질 예정
  - 종금 : 이미 대대적인 퇴출이 마무리되었으며 생존한 기관에 대한 정상화 계획 이행을 점검해가는 단계임
- **(기업 구조조정)** 이미 5대 그룹의 계열사를 포함하는 55개 기업에 대한 퇴출이 실시되었으며 현재 빅딜을 포함하는 추가조치 추진중
  - 5대 그룹 : '빅딜'을 통한 구조조정을 촉구
  - 6대 이하의 그룹 및 중견기업 : 7월 중순까지 워크 아웃 대상 기업을 선정한 후 7월 말까지 추진 전략 수립
- **(공공 부문 구조조정)** 포항제철, 한국중공업 등 5개 공기업이 7월 중 민영화조치가 발표되었으며 한국통신, 가스공사 등이 2002년까지 민영화될 계획

○ **(구조조정과 거시 경제) 본고는 구조조정의 추이에 따라 두 가지의 시나리오로 나누어 향후 우리 경제의 진로를 조망**

- **(낙관적인 시나리오 : 구조조정의 원만한 수행 가정)** 정부가 계획한 구조조정이 원만하게 수행될 경우를 가정
  - 특히, 1998년 3/4분기 중 실시될 예정인 구조조정이 성공적으로 수행될 경우 은행권을 중심으로 금융 시장의 자금 중개 기능이 회복되면서 경기 부양이 가능해질 것으로 전망
  - **불확실성 해소** : 정상적인 금융 질서를 저해하는 부실 기업과 금융 기관들의 퇴출이 일단락됨에 따라 추가적인 퇴출에 따른 위험부담이 크게 감소
  - **신용 경색 해소** : 대부분의 금융 기관들이 자금을 스스로의 생존을 위해 비축하지 않고 자금 공급자와 수요자 사이의 중개기능을 수행하게 됨
  - **경기 부양 가능** : 부실 금융 기관이나 기업의 퇴출이 일단락됨에 따라 통화나 재정 지출 확대가 정상적인 기업들의 생산 활동 및 고용 증대로 나타날 수 있는 정책 환경 조성
- **(비관적 시나리오 : 구조조정 실패의 파급 효과)** 구조조정 과정에서 차질이 발생하면서 구조조정 계획이 약 1년정도 지연될 경우
  - 3/4분기에 계획된 구조조정이 지연되거나 후유증이 심각할 경우, 부실 채권이 누증되고 자금 중개 기능도 회복되지 못할 것임
  - 따라서 구조조정의 원만한 추진이 어렵게 되고 효과적인 경기 부양이 불가능해짐에 따라 대외 신인도 하락 및 불황심화가 불가피
  - 또한 대외 신인도의 저하에 따라 외자 유치뿐 아니라 기존 외채의 상환 압력을 받을 것으로 보여 제 2 외환 위기 가능성 증대

Ⅱ. 향후 대내 여건 변화

○ 낙관적인 시나리오 : 1998년 4/4분기부터 금융 시장의 자금 중개 기능이 크게 회복되고 경기 부양이 가능해지면서 1999년부터는 내수경기가 회복되고 외자의 본격적인 유입이 발생할 전망 ○ 비관적인 시나리오 : 신용 경색의 장기화가 불가피하며 외자 유입은 2000년부터나 본격화될 것이며 국내 경제의 기반 약화로 이들 해외 자본에 대한 의존도가 크게 높아질 전망

○ (낙관적인 시나리오) 1998년 4/4분기부터 금융 시장의 자금 중개 기능이 정상화되기 시작하면서 정부의 경기 부양이 시작될 전망

- **(금융시장의 기능)** 현재 추진 중인 구조조정 계획이 원만하게 추진될 경우 1998년 4/4분기부터는 은행권을 시작으로 금융권의 자금 중개기능이 회복될 것임
  - 은행의 자금 중개기능 회복은 이후 지속적으로 추진될 제 2 금융권 구조조정이 경제에 미치는 충격을 완화하여 원만한 구조조정 추진을 가능하게 할 것임
  - 신용 경색이 완화됨에 따라 금리가 하락하고 실물 부문에 대한 금융권의 유동성 공급이 원활해져 내수 경제 여건이 개선될 것임
- **(경기 부양)** 금융 시장의 자금 중개 기능이 회복되는 1998년 4/4분기부터는 경기 부양도 가능해질 전망
  - 1998년 하반기에는 적자 재정 확대를 통해 경기 부양을 할 것이며 통화 정책은 국공채의 일부를 중앙은행이 인수하는 수준에서 그칠 것임
  - 1998년 말 또는 1999년부터는 정상화된 금융 시장의 자금 중개 기능을 바탕으로 통화 공급의 신축성을 부여하면서 보다 적극적인 경기 부양에 나설 수 있을 것임
  - 특히, 1999년부터 예상되는 본격적인 외자 유입은 국내 경기 부양을 더욱 용이하게 할 것임

- **(해외 자본 유입)** 1999년부터 외국인 투자의 본격적인 유입 전망
  · 선진국의 경기가 조정 국면을 보이는데다 아시아 위기에 따른 과잉 자금 유입으로 자본 시장이 과열 양상을 보인 만큼, 해외 자금의 유입 속도가 예상보다 큰 폭으로 진행될 가능성도 있음
  · 투자 여건도 개선되면서 외국 기업의 국내 진출이 크게 늘어날 것으로 보이며 따라서 국내 시장에서의 기업간 경쟁이 가속화될 전망
- **(구조조정의 추진)** 1999년 하반기부터는 구조조정의 후유증을 극복하고 경영 효율화와 경쟁력을 제고하기 위한 자율적인 구조조정이 본격화할 전망
  · 기업과 금융 기관의 퇴출 및 인수 합병에 따른 경영 조직 혼란, 정책의 공정성과 합리성을 둘러싼 이익 집단간의 대립 등으로 1999년 상반기까지 민간부문에 상당한 구조조정 후유증이 나타날 전망
  · 따라서 민간 자율의 구조조정은 1999년 하반기에나 본격화할 전망
  · 특히, 해외 기업과 자본의 국내 진출에 따라 선진 기업의 경영 기법에 대한 벤치 마킹이 활발히 진행되면서 질적인 구조조정이 본격화할 전망

○ **(비관적인 시나리오) 1999년까지 극심한 신용 경색이 지속되면서 기업 부도 및 실업이 급증하는 등 실물 경제의 자력 회생 기반이 크게 약화**
- **(금융시장)** 1999년 하반기까지 신용 경색이 지속되고 금융 기관의 부실 규모도 증가하여 금융 시장 불안이 심각해질 전망
  · 1999년 상반기까지 부실은행의 정리가 지연되면서 부실 채권의 규모가 확대되고 신용 경색의 장기화도 불가피할 것으로 예상
  · 국내 산업 기반 약화에 따른 부채 상환 능력 감소와 대외 신인도 하락에 따른 외채 상환 부담이 지속적인 외환 시장 불안 요인으로 작용할 전망
  · 특히 추가적인 주가 하락, 환율 상승, 고금리 등으로 부실 채권이 증가하면서 구조조정 비용도 크게 상승할 것이 우려
  · 또한 부동산 가격의 하락이 지속될 경우 장기 불황의 가능성이 높음

- **(경기 부양)** 1999년 하반기에나 경기 부양이 가능해져 내수 불황 장기화 불가피
  - 구조조정의 지연은 퇴출되어야 할 기업과 금융 기관의 생존을 장기화하여 경기 부양의 실시를 어렵게 할 것임
  - 정부 정책에 대한 시장의 신뢰성 상실, 한국 경제의 개혁 능력에 대한 대외적 불신, 장기간 불황에 따른 대내적인 자신감 상실 등으로 심각한 후유증이 나타날 전망
  - 또한, 구조조정 지연은 부실 채권 해소 및 실업자 구제를 위한 재정 부담을 증가시켜 경기 부양의 여력을 크게 감축시킬 것임
  - 결국, 구조조정의 장기화는 경기 부양의 시점을 지연시킬 뿐만 아니라 그 여력도 감소시켜 향후 경제 성장 기조에 장기간 악영향을 미치게 될 것임
- **(해외 자금 유입)** 2000년경에나 해외 자금의 본격적이 유입이 가능할 것이나 그 규모는 국내 경제의 시장 가치 하락으로 구조조정을 조기에 성공한 경우보다 크게 작을 것임
  - 이 경우 구조조정이 조기에 성공한 경우에 비해 국내 금융 기관과 기업의 부실이 심화되고 경제 성장 기반도 크게 취약해지면서 해외 투자의 유치 조건도 매우 불리해질 전망
- **(구조조정의 추진)** 불황 장기화에 따른 산업 기반 약화로 보다 보다 강도 높은 감량 경영이 불가피해져 실업의 증가가 지속될 것임
  - 국내 자본의 기반 약화로 기업과 금융 기관들의 해외 자금에 대한 의존도가 크게 높아지고 유치 조건도 긍정적인 시나리오에 비해 크게 악화
  - 해외 투자자들의 입지 강화로 보다 강도 높은 감량 경영 및 기업 또는 금융 기관 간 합병이 추진될 것임
  - 따라서 낙관적인 시나리오에 비해 실업이 크게 증가할 것이며 더 나아가 고실업이 고착화될 가능성도 높음

Ⅲ. 향후 대외 여건 전망

○ 1999~2000년의 대외 경제 여건은 전반적으로 악화되었다가 2001년부터는 개선될 것으로 전망 ○ (선진국) 1999년부터 미국, EU 등 주요 선진국의 경기는 조정 국면에 진입할 것이며 일본은 불황 장기화의 가능성이 높아 대외 경제 여건은 당분간 악화될 전망 ○ (아시아 국가) 2000년까지는 아시아 국가들의 불황이 지속되는 가운데 각 나라들이 외환 유동성 확보와 불황 극복을 위한 수출 증대, 수입 억제에 나설 것으로 보여 우리 나라의 수출 여건을 악화시킬 전망 ○ (국제 유가) 1998년 중 급락했던 국제 유가는 1999년부터 상승세로 돌아설 가능성이 높음 ○ (국제 자금의 이동) 구조조정의 성공으로 국내 경제가 크게 안정될 경우 경기 조정 국면의 선진국으로부터 자금이 급격히 유입될 가능성이 있어 원화가 지나치게 고평가될 가능성도 배제할 수 없음

○ **(대외적 환경 전반적 악화 예상) 향후 대외 경제 여건은 주요 수출 시장인 선진국들의 경기 조정과 아시아 국가들 사이의 수출 경쟁 심화, 그리고 유가 상승 등으로 인해 악화될 전망**

- 1999~2000년 사이에는 주요 선진국 경제의 조정 국면, 아시아 국가들의 수출 확대, 유가 상승의 영향으로 대외 경제 여건이 악화될 전망
- 2001년부터는 아시아 시장의 전반적인 회복으로 이 지역으로의 수출이 증대되고 대외 경제 여건도 개선될 전망

○ **(주요 선진국 경기 조정 국면) 미국, EU 등 주요 선진국들의 경기는 1999년부터 조정 국면에 진입할 것으로 전망되어 우리나라의 수출 증대에는 악영향을 미칠 전망**

- **(미국)** 현재 경기가 정점이 이른 것으로 판단되고 있으며 장기간의 호황과

예상되는 국제 유가 인상에 따른 인플레이션 압력을 통제하기 위해 1999년부터 금리 인상을 통한 경기 조정 국면이 나타날 전망

· 그러나 엔/달러 환율이 불안정할 경우에는 금리의 인상폭을 축소하거나 연기할 가능성도 있음

· 최근에는 아시아지역으로 유입된 자금의 영향으로 주가가 급등하는 등 금융 거품 현상이 나타나고 있어 경기 조정 국면이 예상보다 심하게 나타날 수도 있음

- **(EU)** 1998년 중 호황 국면을 보이고 있으나 1999년에 완만한 하강세를 보일 것으로 전망

· 1999년 1월 유럽통화연맹(EMU)의 출범에 따른 경제 활성화를 기대할 수도 있으나 이 경우에도 역내 거래의 확대로 우리의 수출 여건은 오히려 불리해질 수 있음

- **(일본)** 장기적으로 회복세가 전망되고 있으나 구조 조정의 부진으로 본격적인 경기 회복은 예상보다 크게 지연될 가능성이 높음

· 일본의 내수 불황과 엔화 약세 지속은 세계시장에서의 수출 경쟁 심화, 그리고 우리나라 상품에 대한 수입 감소로 나타나 대외 수출 여건을 크게 악화시킬 전망

<주요 수출 지역의 경제 성장률 전망>

(단위 : %)

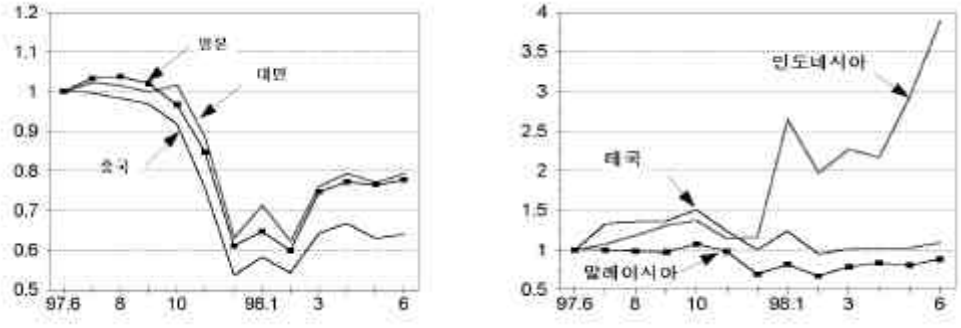
	1998	1999	2000	2001	2002
미 국	2.9	2.3	2.3	2.3	2.3
서부 유럽	2.8	2.3	2.6	2.6	2.6
일 본	0.6	1.7	3.0	3.3	3.2
아시아국가 (일본 중국 제외)	5.2	5.7	6.1	6.6	6.4

자료 : WEFA, *World Economic Outlook*, 1998. 4

○ **(아시아 국가 불황 지속) 향후 아시아 국가들은 불황 탈출과 외환 유동성 확보를 위한 수단으로서 수출 확대 및 수입 억제에 나서면서 우리나라와의 수출 경쟁이 치열해질 전망**

- **(원화의 상대적 평가 절하)** 1998년 상반기에 나타난 수출 증가세는 일본, 대만, 중국 등 수출 경쟁국에 비해 상대적 가격 경쟁력이 높아진데 기인
  · 1997년을 기준으로 1998년 상반기 환율을 평가할 경우 원화 가치는 주요 수출 경쟁국인 일본, 대만, 중국, 말레이시아보다 약세를 보이고 있어 상대적으로 우월한 가격 경쟁력을 확보
- **(향후 원화의 상대적 평가 절상)** 이러한 가격 경쟁력 우위는 향후 원화 평가 절상과 함께 약화될 수 있어 수출 확대의 장애 요인이 될 것임
  · 낙관적 시나리오의 경우 원화는 다른 아시아 국가 통화에 비해 상대적으로 빠르게 평가 절상될 것으로 보여 수출 가격 경쟁력 하락이 우려
  · 중국은 엔화 약세에 대한 대응과 불황 타개를 위해 유엔화에 대한 평가 절하를 단행할 경우 우리 경제의 상대적인 수출 경쟁력 약화 및 대중국 수출 위축이 불가피할 것임
  · 태국, 말레이시아 등 아시아 각국들도 불황 극복을 위해 수출에 적극적으로 나설 것으로 판단됨

< 최근 아시아 각국의 원화 대비 환율 변화>



자료 : KOTIS, 뉴욕 현물 시세 (월말 기준)

주 : 1997년 6월의 원화 대비 아시아 각국의 통화 가치를 1로 가정

○ **(유가 상승) 1998년 중 크게 하락했던 국제 유가가 1999년부터 다시 상승할 것으로 전망되고 있어 이에 따른 물가 불안 및 교역 조건 악화가 우려됨**

- 이상 고온과 아시아지역의 불황으로 급락세를 보였던 국제 유가는 1999년부터 공급량 조절을 통해 다시 회복세를 보일 것으로 전망
  - 1998년 7월 현재 배럴당 $ 11 (Dubai산)대로 나타나고 있는 원유가는 2000년에 $ 20 선까지 상승할 것으로 전망
  - 아시아지역의 불황이 예상보다 심화될 경우 유가 상승 속도는 다소 둔화될 가능성도 있음

○ **(국제 자금의 이동 가능성) 구조조정의 성공으로 국내 경제 여건이 크게 안정될 경우 외환 위기 여파로 이탈했던 자금들이 급속히 재유입될 가능성이 있음**

- 1998년의 경우 주요 선진국의 경기 호황과 아시아 지역의 경제 위기라는 특수성으로 국제 자금이 아시아 지역에서 선진국으로 급속히 이탈함
- 따라서 미국과 서유럽 자금 시장은 급속한 자금 유입에 따라 과열 현상이 일어나고 있어 아시아 지역의 경제가 안정화될 경우 자금의 급속한 이동 가능성이 있음
- 이는 유동성 공급에 따른 경기 회복이라는 측면이 있으나 지나친 환율 절상에 따른 수출 위축, 그리고 단기성 투기 자금의 유입에 따른 국내 금융시장 교란 등의 문제점 우려

Ⅳ. 한국 경제의 중기 전망

○ 낙관적인 시나리오의 경우 ① 1998년의 급격한 구조조정기, ② 1999~2000년의 경제 안정기, ③ 2001~2002년의 회복기로 이행할 것이나 비관적인 시나리오의 경우 구조조정기가 1999년까지 연장될 전망

○ 낙관적인 시나리오의 경우 1999년부터 경제가 회복세를 보일 것이며 2001년에는 5%를 상회하는 성장률 기록 전망

○ 비관적인 시나리오의 경우 신용 경색이 장기화되면서 2년 연속 마이너스(-) 성장과 10%를 상회하는 실업률 기록 전망

○ **낙관적인 시나리오의 경우 우리 경제는 5년 동안 ① 1998년의 급격한 구조조정기, ② 1999~2000년의 경제 안정기, ③ 2001~2002년의 회복기로 이행할 전망**

○ **비관적인 시나리오의 경우 우리 경제는 구조조정의 도입기가 길어지면서 ① 1998~1999년의 급격한 구조조정기, ② 2000년~2001년의 경제 안정기 ③ 2002년의 회복기로 이행할 전망**

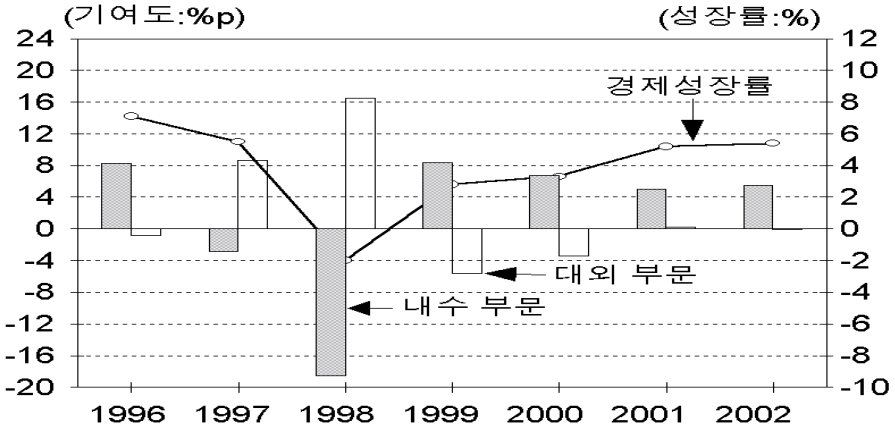
1. 낙관적인 시나리오

○ **구조조정기 (1998) : 구조조정의 여파로 나타난 극심한 내수 불황 속에서 큰 폭의 경상수지 흑자 시현**

- **(내수 불황 극심)** 고환율, 고물가, 고금리, 고실업 하에서 소비 및 투자의 극심한 위축으로 내수 부문은 극심한 불황
  - 소비는 고용 불안, 임금 삭감 및 고물가에 따른 구매력 축소와 심리적 위기감 확산으로 약 10%의 감소세 기록
  - 투자는 판매부진으로 채산성 악화가 지속되고 자금 경색, 부도 급증, 부동산 침체 및 구조조정의 부담으로 투자는 27% 이상 감소

- **(대규모 경상수지 흑자)** 환율 상승의 영향으로 수출은 적어도 물량측면에서 증가율을 지속하는 한편 원자재/자본재/소비재 전반에 걸친 수입의 대폭적 감소로 인해 경상수지 흑자 규모는 약 390억 달러에 이름

<낙관적 시나리오의 성장률과 부문별 기여도>



- **(환율, 금리 안정화)** 외환 유동성의 지속적인 확보, 부실 채권 문제의 해소 그리고 인위적 구조조정에 대한 불투명성 해소로 원/달러 환율은 하반기에 1,300원 대, 금리는 14% 전후로 하향 안정화
  · 그러나 엔화의 평가 절하가 심화될 경우에는 환율이 보다 높게 나타날 것임
- **(물가 8%대 상승)** 환율의 하향 안정 기조와 내수 부진 및 집세 가격의 하락에 따른 물가압력의 감소로 연간 8% 대의 상승률을 기록할 전망
- **(실업 증가)** 성장 둔화에 따른 노동 수요 감소세·부도 증가세 지속에 더해 단기적 산업 구조조정책에 따른 실직·정리해고 증가로 인해 실업률은 연평균 7.2% 기록 예상

○ **경제 안정기 (1999~2000년) : 구조조정에 따라 경제 안정은 크게 진전되나 환율 하락과 선진국들의 경기 하강, 아시아 국가들 사이의 수출 경쟁에 따른 대외 여건 악화로 성장률은 저조한 수준 유지**

- **(내수 회복)** 금융 및 물가 안정을 바탕으로 완만한 내수 회복 전망
  - 소비는 물가의 하향 안정과 위기 국면 완화에 대한 상대적 반등세에도 불구하고 고용 및 소득 여건의 개선 미비로 4% 전후의 낮은 회복세 전망
  - 설비투자는 단기적 구조조정 진행의 후유증과 경영 환경을 둘러싼 여건 개선의 미비 및 선진 기업과의 경쟁 가속화로 3~5% 대의 증가세 유지
  - 건설투자는 5% 수준의 증가율을 보이다가 내수 진작을 위한 경기 부양책으로 인해 2000년에는 증가율이 10% 수준까지 크게 높아질 전망
- **(수출 위축, 수입 확대)** 아시아 지역 불황 지속과 선진국 경기의 조정 국면 그리고 환율 하락의 여파로 수출이 감소하고 반면 내수 회복세로 수입 물량은 증가하여 경상수지 흑자폭 감소 예상
  - 경상수지 흑자는 1999년 200억 달러까지 하락했다가 2000년부터는 100억 달러 이하로 축소될 전망
- **(금융 안정세 가운데 물가 재불안)** 환율, 금리 등 금융시장의 하향안정화가 진전될 전망. 반면 물가는 1999년에 환율 하락의 영향으로 비교적 안정세를 보이다가 2000년에는 내수 진작의 영향으로 5%를 상회할 것으로 전망
- **(고실업의 지속)** 구조조정에 수반되는 인력감축의 지속과 노동 수요 감소세로 인해 실업률은 연평균 6%대 이상을 유지

○ **경제 회복기 (2001~2002년) : 구조조정에 따른 경쟁력 제고와 세계 경기 회복세 등 전반적인 경제 여건의 개선으로 경기는 본격적인 회복기에 들어설 것임**

- **(내수 안정적 회복세)** 소비 및 투자의 확대가 이어지면서 내수의 안정적인 증가세 전망
  - 경기 회복세의 지속에 따른 가계 경제 여건 개선으로 소비 증가율은 5% 전후로 회복될 전망

· 설비투자는 경영 내실화 추구와 제반 경영 환경의 개선, 그리고 신규투자 시기의 도래로 7%대 수준의 증가율 전망

- **(수출과 수입의 동시적 확대)** 아시아 지역의 경제 회복에 따른 이 지역 수출 증가에 따라 수출 증가세 확대. 한편 내수 회복에 따라 수입 증가세도 확대될 것임

· 그러나 수입이 수출 증가세를 상회하면서 경상수지는 균형상태에 도달

- **(물가, 금융 안정세 지속)** 환율과 금리도 지속적인 하락세를 보이면서 원/달러 환율은 달러당 1,000원대 그리고 금리도 10%대까지 하락할 것으로 전망

· 물가는 만성적인 초과 수요 압력의 완화, 개방 진전 및 유통 구조 개선 등으로 인한 가격 경쟁의 확산에 힘입어 3% 대의 안정 기조 유지

- **(중실업 국면 진행)** 감량 경영이 정착되는 한편 인력 수요의 안정적 증가로 인해 실업률은 연평균 5%대 가까이 하락할 전망

<낙관적인 시나리오의 중기 전망>

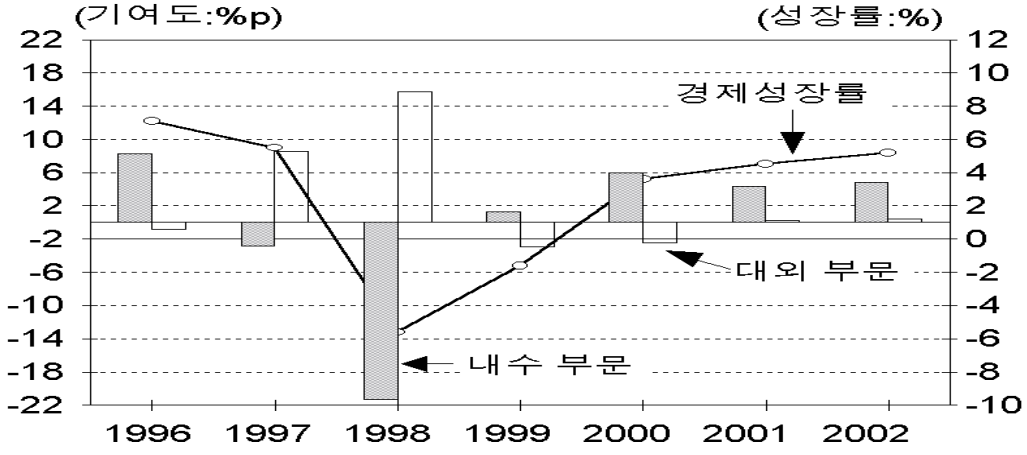
	1996	1997(p)	1998	1999	2000	2001	2002
경제성장률 (1990년 불변 기준, %)	7.1	5.5	-3.5	2.7	3.3	5.2	5.4
민간소비	6.8	3.1	-9.7	3.8	4.5	4.8	5.2
총고정자본형성	7.1	-3.5	-27.7	4.3	8.7	6.7	7.5
설비투자	8.3	-11.3	-37.3	3.5	5.6	6.2	7.4
건설투자	6.1	2.7	-21.2	4.8	10.3	6.9	7.6
상품수출(통관기준, 억달러)	1,297	1,362	1,357	1,326	1,320	1,445	1,592
증가율(%)	3.7	5.0	-0.4	-2.3	-0.5	9.5	10.2
상품수입(통관기준, 억달러)	1,503	1,446	1,007	1,126	1,271	1,426	1,622
증가율(%)	11.3	-3.8	-30.4	11.8	12.9	12.2	13.7
경상수지(억달러)	-230	-86	391	218	58	38	3
소비자물가 상승률(%)	4.9	4.5	8.1	4.2	5.4	3.8	3.7
회사채수익률(평균,%)	11.9	13.4	15.0	12.8	11.5	10.7	10.2
원/달러 환율(평균)	804.4	950.5	1,400	1,300	1,150	1,070	1,030
실업률(연평균, %)	2.0	2.6	7.2	7.5	6.7	6.0	5.3

2. 비관적인 시나리오

○ **구조조정기 (1998~1999년) : 신용 경색의 장기화로 국내 성장 기반이 크게 잠식되면서 2년 연속 (-)마이너스 성장 예상**

- **(극심한 불황 장기화)** 신용 경색이 1999년까지 이어지면서 극심한 소비 및 투자 위축에 따라 기업 부도와 실업 급증 발생
- **(수출 위축)** 대외 신인도 저하, 무역 금융을 포함한 신용 경색 심화, 국내 기업의 흑자 부도 증가, 대규모의 기업 및 금융 기관 퇴출, 그리고 원자재 부족 등으로 수출 활동까지 위축되면서 경상수지 흑자는 크게 감소할 전망
- **(환율, 금리)** 1998년 원/달러 환율은 연평균 약 1,500원, 금리는 16.0%의 높은 수준으로 전망되며 1999년에도 대외 여건 악화, 대외 신인도 제고 지연, 신용 경색의 영향으로 별 다른 개선이 없을것으로 전망
- **(물가)** 환율 불안에 따라 1998년 물가는 8%를 크게 상회할 것이며 1999년에도 신용 경색에 따른 공급 측면의 위축으로 물가 불안이 지속될 전망
- **(실업)** 대외 여건이 악화되는 1999년까지 심각한 불황이 지속되면서 실업은 큰 폭으로 증가할 것으로 전망되며 이에 따라 1999년 실업률은 11%대에 이를 전망

<비관적인 시나리오의 성장률과 부문별 기여도>



○ **경제 안정기 (2000~2001년) : 해외 자본 유입에 따른 금융시장의 안정이 진전될 전망이나 이들 자본의 국내 경제에 대한 지배력은 크게 강화될 것임**

- **(해외 자본에 대한 의존도 크게 증가)** 경제 성장 능력 제고를 위한 투자 확대 및 외화 부채 상환을 위한 유동성 확보에 있어서 해외 자본에 대한 의존도가 크게 상승
  - 1997~1999년의 3년 연속 투자 감소로 국내 경제의 성장능력이 크게 위축
  - 수출 부진에 따른 대외 부채 상환 능력 저하
- **(외채 상환 부담 지속)** 해외 자본 유입에도 불구하고 국내 경제의 대외부채 상환 능력 감소에 따라 외환 시장 불안 가능성 상존 **(<부록> 참조)**
  - 2001년부터 IMF 차관에 대한 원금 상환이 시작됨
  - 외채만기연장협상(98년 1월 28일) 결과 단기외채 218.4억 달러가 1년 만기 37.7억달러, 2년만기 98.2억달러, 3년만기 82.5억 달러로 재조정되어 2001년 초까지 만기 도래함
  - 총 외채 1,550억 달러(1998년 5월말 기준) 중 단기 외채가 아직 404억 달러에 이르고 있어 항시적인 외환 사정 악화요인이 될 수 있음
- **(고실업 지속)** 장기 불황에 따른 국내 산업 위축과 해외 자본의 영향력 강화로 기업과 금융 기관에 대한 보다 강도 높은 구조조정이 요구될 것으로 보여 고실업 지속 예상

○ **경제 회복기 (2002년) : 대내외의 여건 개선으로 경제 회복이 본격화할 것이나 이미 크게 상승한 실업의 여파로 사회적 긴장이 심화될 전망**

- **(성장률 회복)** 2002년에는 대내외의 경제 여건 개선에 힘입어 성장률이 4% 대까지 회복될 전망
- **(고실업 지속)** 해외 자본에 의한 감량 경영 강화로 고용 흡수력이 저하되면서 고실업이 장기화할 가능성이 매우 높음

<비관적 시나리오의 중기 전망>

	1996	1997(p)	1998	1999	2000	2001	2002
경제성장률 (1990년 불변 기준, %)	7.1	5.5	-5.6	-1.7	2.2	3.0	4.3
민간소비	6.8	3.1	-11.4	-2.4	2.3	2.9	3.5
총고정자본형성	7.1	-3.5	-32.8	-10.7	5.2	5.7	6.7
설비투자	8.3	-11.3	-42.2	-9.5	4.2	4.8	5.7
건설투자	6.1	2.7	-26.4	-11.3	5.7	6.2	7.2
상품수출(통관기준, 억달러)	1,297	1,362	1,336	1,250	1,195	1,233	1,302
증가율(%)	3.7	5.0	-1.9	-6.4	-4.4	3.2	5.6
상품수입(통관기준, 억달러)	1,503	1,446	995	1,009	1,103	1,197	1,338
증가율(%)	11.3	-3.8	-31.2	1.4	9.3	8.5	11.8
경상수지(억달러)	-230	-86	370	243	86	40	-19
소비자물가 상승률(%)	4.9	4.5	8.4	7.2	5.2	3.7	3.9
회사채수익률(평균,%)	11.9	13.4	16.0	15.2	13.6	13.2	11.0
원/달러 환율(평균)	804.4	950.5	1,480	1,450	1,380	1,340	1,220
실업률(연평균, %)	2.0	2.6	7.4	11.3	10.9	9.8	8.7

3. 두 시나리오의 비교

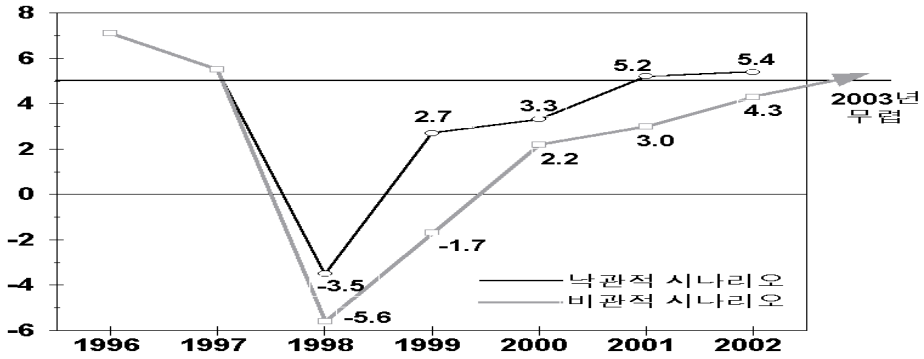
○ **(경제 회복 시점 비교) 구조조정이 지연되는 경우 구조조정이 원만하게 수행되는 경우에 비해 경제 회복 시기가 지연될 것으로 보이나 경제 회복의 기준에 따라 지연 정도는 다양하게 나타날 것으로 예상**

- **경기 저점 통과** :::: 1년 지연
  - 시나리오 1 : 1998년 3/4분기
  - 시나리오 2 : 1999년 3/4분기
- **성장률 5% 대 진입** :::: 비관적인 시나리오의 경우 2003년경 5%대의 성장률을 보일 것으로 전망되어 2년 지연 예상
  - 시나리오 1 : 2001년 5.2% → 2002년 5.4%
  - 시나리오 2 : 2002년 4.3% (2003년에 5%대 성장 전망)

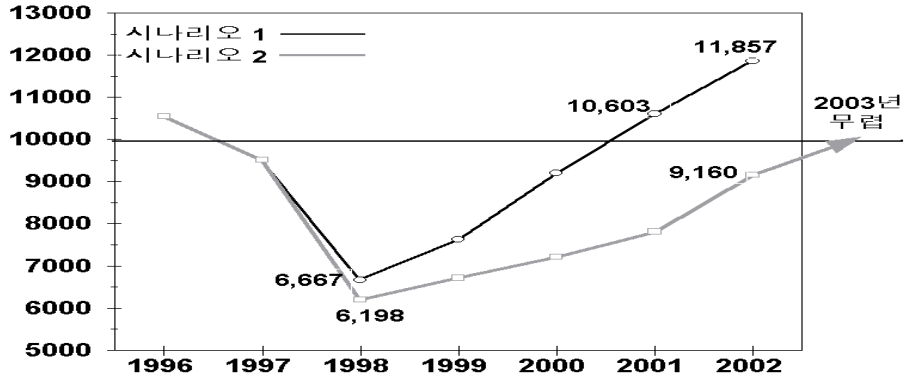
- **1인당 국민 소득 1만불 재진입** :::: 비관적인 시나리오의 경우 2003년경에나 국민 소득 1만불에 재진입할 것으로 보여 약 2년 지연 예상
  - 시나리오 1 : 2001년 10,603불 → 2002년 11,857불
  - 시나리오 2 : 2002년 9,160불 (2003년에 1만불 재진입 전망)
- **실업률 5% 이하로 하락** :::: 비관적인 시나리오에서는 장기간 어려울 전망
  - 시나리오 1 : 2002년 5.3% (2003년에 4%대로 낮아질 전망)
  - 시나리오 2 : 2002년 8.7% (장기간 고실업 지속)

< 시나리오별 지표 전망치 추이 >

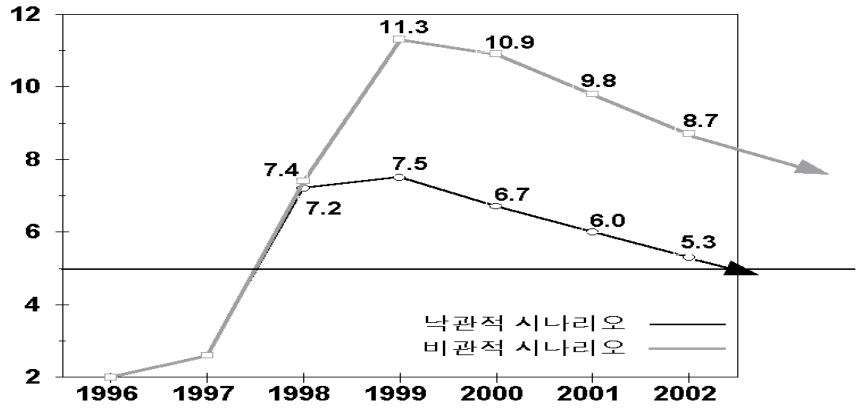
■ 경제성장률(단위 : %)



■ 1인당 GNP(단위 : 달러)



■ 실업률(단위 : %)



○ **(비관적 시나리오의 추가적인 상황 악화 가능성) 비관적 시나리오의 경우에는 외환 위기 및 사회 불안의 가능성이 높아 본고에서 제시한 전망치보다 경제상황이 크게 악화될 수도 있음**

- **(외환 위기 가능성)** 우리나라의 외채 상환 부담이 2000년이후 다시 위험수위에 이를 것으로 보이는 만큼, 구조조정 지연에 따른 대외 신인도 저하가 해외 자본 유출, 대외 부채의 만기 연장 거부로 이어질 경우에는 외환 위기가 재발하여 경제 상황이 더욱 악화될 수도 있음 **(< 부 록 > 참조)**
- **(사회 불안)** 우리 사회가 비관적 시나리오에서 제시하고 있는 10% 이상의 실업률은 단순히 경제적 문제의 차원을 넘어 사회문제로 발전할 가능성이 높음
  - 60년대 이래 경험하지 못했던 10%대의 실업률이 단기간에 발생할 경우 이에 따른 사회적 충격이 매우 클 것으로 판단됨
  - 따라서 실업 급증은 경제적 문제를 넘어 정치 사회적 혼란을 야기하면서 경제 상황은 더욱 악화시킬 가능성이 높음

Ⅴ. 정책적 시사점

○ 구조조정의 성공은 그 자체가 가장 효과적인 경쟁력 제고 및 외환 위기 극복 그리고 경기 부양을 위한 정책이라고 할 수 있을 것임

○ 대외 여건 악화가 전망되고 있고 내수 경기의 불황이 심각한 만큼, 정부는 가능한한 조기에 경기부양을 해야할 것임

○ 불안한 대외 여건에 대비하기 위해서는 가능한 한 높은 환율을 유지할 필요성이 제기됨

○ 국제 유가의 재상승이 우려되고 있는 만큼 고에너지價 정책은 간접세 및 공공요금인상이 인플레이션에 미치는 효과를 고려하여야 할 것임

○ **(구조조정 시급) 구조조정을 원만하게 수행하는 것이 현재 한국 경제가 당면하고 있는 가장 중요한 과제임**

- **(막대한 구조조정 지연의 대가)** 구조조정이 1년여 지연되는데 따라 성장 국민소득, 실업 등에서 심각한 부작용이 나타날 전망

  · 특히, 약 2배에 이르는 실업과 국내 자본의 기반 잠식이 가장 심각한 부작용으로 나타날 전망

  · 또한 막대한 경상수지 흑자에도 불구하고 대외 채무의 자력 상환 능력이 부족한 만큼, 구조조정의 지연은 대외 신인도 저하에 다른 제2의 외환 위기로 이어질 수도 있음

<시나리오별 전망의 차이에서 나타난 금융시장 정상화 지연의 비용>

	1998	1999	2000	2001	2002
국내총생산 (90년 불변가격 기준)	6조원	18조원	22조원	29조원	34조원
교역량 (수출+수입, 통관기준)	33억달러	193억달러	293억달러	441억달러	574억달러
실업률 실업자수	0.2%p 4만명	3.8%p 87만명	4.2%p 91만명	3.8%p 88만명	3.4%p 80만명

- **(구조조정의 원만한 수행 중요)** 구조조정의 원만한 수행은 금융시장의 자금 중개 기능을 정상화시킴으로써 경기부양 여건을 크게 개선시키고 경제 회복의 시점을 크게 앞당길 수 있을 것임
  - 특히, 대외 신인도가 크게 개선됨에 따라 외자 유치가 원활해지고 경기 부양을 위한 재정 및 통화 정책의 부담이 크게 감소할 것임
  - 구조조정의 조기 성공은 그 자체가 가장 효과적인 경쟁력 제고 및 외환 위기 극복 그리고 경기 부양책이라고 할 수 있음

○ **(경기 부양 필요) 내수시장의 극심한 불황과 수출 여건 악화를 염두에 둘 경우 정부의 적극적인 경기 부양이 요구됨**

- **(시장 자율의 경기 회복 난망)** 최근의 소비 및 투자 위축 상황으로 보아 금리하락이나 신용 경색의 해소와 같은 일반적인 경영 여건 개선으로는 경기 회복을 기대하기 어려울 전망
  - 또한 1999년부터는 수출 여건도 악화될 것으로 전망되고 있어 내수 부양에 실패할 경우 1999년에는 오히려 불황이 심화될 가능성이 높음
- **(재정 및 통화 공급 확대 필요)** 재정 적자 규모의 확대 및 재정의 조기 집행을 통해 경기 부양을 하고 국공채는 최대한 해외 시장에서 소화하되 나머지는 한국은행이 인수하는 것이 바람직
  - 또한 공기업 매각과 같은 공공 부문 구조조정을 통해서도 최대한 재원 마련을 하여야 할 것임
  - 통화 공급의 경우 우선 재정 적자를 충당하는 선에서 유지하다가 금융 시장의 자금 중개 기능이 정상화되는데로 통화 증가율을 대폭 상향 조정하여 충분한 자금을 공급하여야 실물 부문의 전반적인 경기 부양이 가능할 것임
- **(경기부양 시점)** 우선 재정 지출의 확대는 2차 부실 은행 퇴출이 마무리되는 8~9월이 적절할 것으로 판단
  - 또한 금융 시장의 자금 중개 기능이 크게 회복될 것으로 전망되는 1998년 4/4분기에는 신축적인 통화공급을 통해 시중유동성 확대 및 금리 인하를 유도하여 전반적인 경기 부양을 하는 것이 바람직

○ **(수출 경쟁력 제고 및 외환 보유고 확충) 수출 확대를 통한 대외 부채 상환 능력 제고와 외한 시장 안정 유지를 위해서는 고환율 기조 유지, 수출 경쟁력 제고, 외환 보유고의 확충에 지속적으로 노력하여야 함**

- **(환율 하락에 따른 대외 여건 악화)** 1999년과 2000년에는 수출 시장에서의 경쟁이 심해질 것으로 전망되는 만큼 지나친 환율 하락은 수출 둔화를 심화시키고 경상수지 흑자를 큰 폭으로 축소시키는 부작용을 야기할 수 있음
  - 특히, 구조조정이 원만하게 진행될 경우 외환 위기 여파로 급등했던 환율이 하락세를 보이면서 일본 등 수출 경쟁국에 비해 상대적 수출 경쟁력이 크게 저하될 수 있음
  - 또한 환율의 빠른 하락은 외자 유입의 동기를 감소시켜 해외 투자 유치에 지장을 초래할 수도 있음
- **(수출 경쟁력 제고 및 외환보유고 확충)** 정부는 원화환율의 평가 절상이 지나치게 빠르지 않도록하여 국내 수출 산업에 미치는 충격을 최소화
  - 지나친 원화 상승을 억제하기 위한 중앙은행의 개입은 달러 매입에 따른 외환 보유고를 증대시키는 효과도 줄 것임
  - 국내 수출 산업은 향후 나타날 수 있는 가격 경쟁력 약화에 미리 대비하여 고부가가치 수출 상품 개발에 노력하여야 할 것임
  - 또한 2000년부터는 만기 연장된 단기 외채의 상환 도래, 2001년부터는 IMF 지원 자금의 원금 상환이 시작되어 외채 상환 부담이 크게 상승할 것으로 전망되고 있는 만큼 충분한 외환보유고의 확충이 필요할 것임

  (<부 록> 참조)

○ **(신중한 고에너지가 정책 추진) 장기적으로 국제 유가의 제상승이 예상되고 있어 신중한 고에너지가 정책 추진 필요**

- **(인플레이션 우려)** 최근 급락했던 국제 유가가 1999년과 2000년에 걸쳐 상승할 것으로 전망되고 있어 생산 비용 상승 및 인플레이션을 우려
  - 특히 에너지가 관련 간접세의 지속적인 인상은 향후 유가 상승에 따른 에너지가 인상 효과를 매우 크게 할 수 있음

- **(신중한 정책 추진 필요)** 정부는 에너지 가격에 대한 간접세를 인상함에 있어서 국제 유가 변동을 면밀히 파악하여 유가 인상이 인플레이션 압력으로 발전하지 않도록 시기와 폭을 조절할 필요가 있음

(이 태 열 *tylee@hri.co.kr* ☎724-401
(민 주 홍 *jhmin@hri.co.kr* ☎724-401