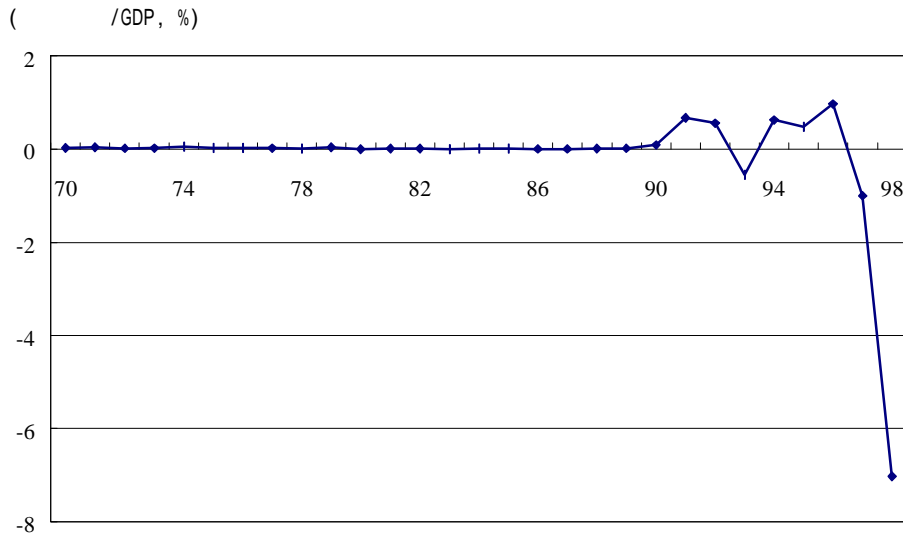

I. 序論

- 98년 우리 경제는 사상 최대의 마이너스 성장(-5.8%)을 기록한 가운데 :
고증감 항목이 과거와 크게 다른 모습을 보이는 특징을 보임
 - 98년 중의 재고 감소액은 27.98조 원으로 GDP의 7%에 이룸. 이는 사상 :
대의 재고 감소액이며 1970년 이후 누적 재고 변동액보다도 많음
- 99년 경제 전망을 위해서는 이러한 재고 감소 원인에 대한 분석과 향후
경제에 대한 영향을 분석하는 것이 필수적임

- 97년 말 외환위기 이후 실물 부문의 급속한 위축이 진행되면서 98년 우리
경제는 사상 최대의 마이너스 성장을 기록하였음
 - 98년 연간 경제성장률은 대외 부문의 호조에 도 불구하고 내수 부문의 급속한 침
체로 -5.8%를 기록하였음
 - 민간소비의 급격한 감소에 의해 총소비는 8.2%나 감소하여, 성장률을 훨씬 밑
도는 감소세를 보였음
 - 설비투자도 경기 전망 불투명에 따른 기업들의 투자 심리 위축으로 사상 최고
의 감소세를 기록하였으며, 건설투자 역시 완만하기는 하나 10.2% 감소한 것으
로 나타났음
 - 반면 환율 상승 등에 따라 수출 물량이 크게 증가하고, 국내 경기의 급냉으로
수입 물량은 크게 감소함으로써 교역 부문은 성장률의 추락을 어느 정도 방지
하는 역할을 하였음
 - 한편 98년의 경제 지표 중 재고증감 항목이 과거와 크게 다른 모습을 보여
주목을 받고 있음
 - 재고 증감액과 GDP간의 크기를 비교해 보면, 90년대 들어 재고 증감액의 규모
가 일반적으로 GDP의 0.08~0.98% 정도로 1%를 넘지 않는 것이 일반적인 움직임
이었음
 - 그러나 98년 중의 재고 감소액은 27.98조 원으로 GDP의 7%에 이르고 있어, 과
거 어느 때보다도 큰 것은 물론 1970년 이후 누적 재고 변동액보다도 더 많은
것으로 추정되고 있음
-

<그림 1> 재고 증감과 GDP의 비교



○ 과거 경험하지 못하였던 재고 감소는 99년 경제 전망에 있어 큰 혼선을 주고 있음

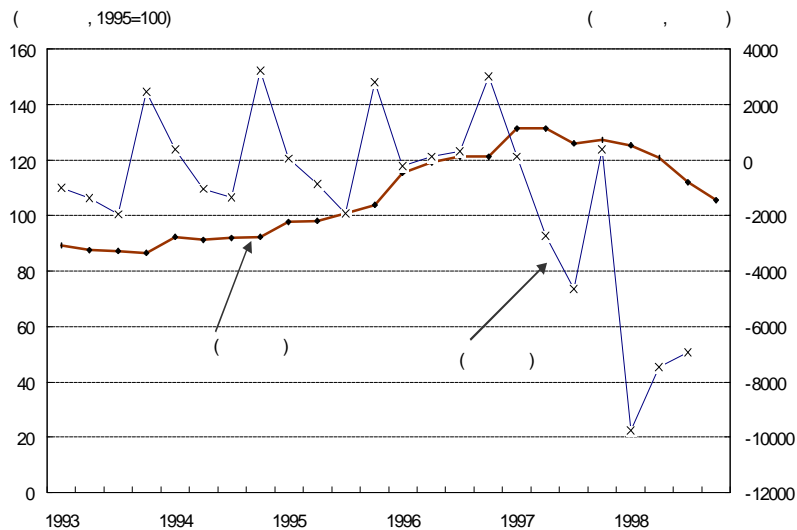
- 만약 98년 중 재고 감소가 전혀 없었다면 오히려 0.8%의 플러스 성장을 하였을 것이며, 이에 따라 더 이상 재고 감소가 없을 것으로 기대되는 99년의 경제성장률은 상대적으로 크게 반등할 것이라는 기대가 있음
 - 그러나 이러한 주장을 위해서는 재고 감소 원인에 대한 구체적인 추정과 이를 토대로 99년의 경제성장률에 대한 전망을 가늠해보는 것이 필요할 것임
 - 이와 함께 최근 재고 변동을 감안한 경제 전망들이 재고와 생산간의 인과 관계에 대해 심각한 오해를 갖고 있어 이에 대한 올바른 이해가 필요함
- 국내총생산과 국내총수요의 차이에 의해 재고가 사후적으로 결정되는 것이지 재고가 역동적으로 움직여 경제성장률을 좌우하는 것은 아니므로 재고가 98년보다 덜 줄어들어 경제성장률 상승을 견인한다는 설명은 오류를 가지고 있음
 - 결론적으로 이야기하자면 98년 중 재고 감소의 상당 부분은 수출 증가와 수입 감소를 동반하여 나타난 현상이며, 이러한 재고 감소분이 회복될 경우 역으로 수출 감소와 수입 증가를 동반하게 되므로 성장에 도움을 주지 못할 것임
 - 다만 내수 위축에 비해 생산이 지나치게 위축되어 발생한 재고 감소는 이전의 상태로 회복될 경우 경제 성장에 도움을 줄 것으로 전망됨

II. 最近 在庫 變動의 特徵

- (재고 동향) 최근 들어 국민 계정상의 재고 투자는 급감하고 있는 추세를 보이고 있는 반면 산업활동상의 재고 지수는 완만한 하락세를 보임
- (최근 재고 변동의 특징) 97년말 외환위기라는 외생적 충격이 실물 부문을 급속도로 위축시켜 재고 투자 급감 현상이 발생하면서 기존의 경기 변동 완화 기능을 상실함

- (재고 지표) 재고 수준을 나타내는 대표적인 지표로는 국민계정상의 재고 투자와 월별 산업활동동향에서 발표하는 재고 지수를 들 수 있음
 - 그런데 국민계정에서 발표하는 재고 투자와 월별 산업활동 동향의 재고지수에서 고려하는 제조업 재고는 개념상 약간의 차이가 있음
 - 국민계정상의 재고 투자는 당해 년도 국가 경제로의 신규 유입(생산(Y)+수입(M))과 지출(민간소비(C)+고정투자(I)+정부지출(G)+수출(X)) 사이의 차이를 나타내는 지표로서 사후적인 개념이라 할 수 있음¹⁾

<그림 2> 최근 재고 지표 및 재고 증가 추이



1) 즉, 다음과 같은 식으로 나타낼 수 있음.

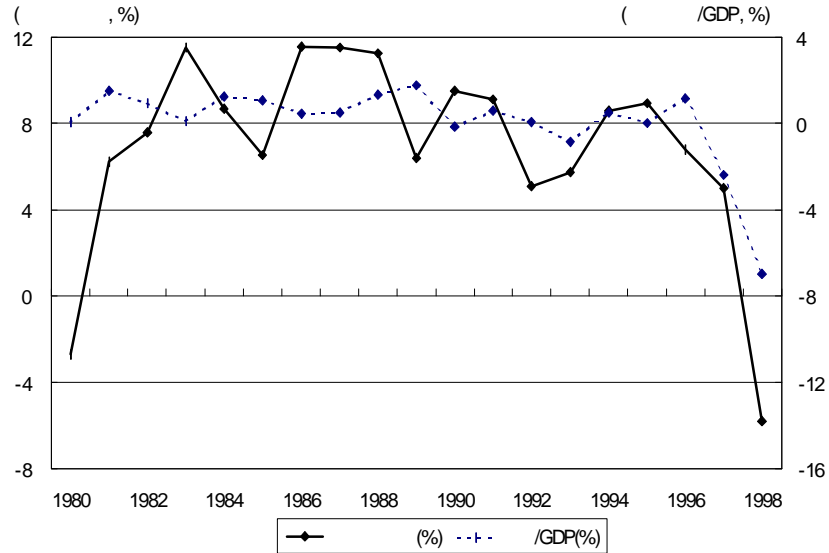
$$\text{재고 변동}(Inv) = [Y + M] - [C + I + G + X]$$

-
- 이는 크게 생산자 재고와 유통재고로 나누어질 수 있으며 생산자 재고는 다시 원자재 재고, 반제품 재고, 완제품 재고 등으로 구분될 수 있음
 - 반면 월별 산업 동향에서의 재고지수는 주로 제조업 부분의 완제품 재고 수준을 나타내는 것임
 - 최근 들어 국민 계정상의 재고 투자는 급감하고 있는 추세를 보이고 있는 반면 산업활동 상의 재고 지수는 완만한 하락세를 보이고 있음

■ 국민계정상의 재고 투자

- (재고 투자 동향) 97년말 외환위기 이후 실물 부분의 급속한 위축이 지속되면서 재고 투자는 급감하고 있음
 - 98년 중 재고 투자는 GDP의 7.0%에 해당하는 27조 9,831억 원(95년 기준년 가격)이 줄어들어 사상 최대의 감소폭을 기록함
 - 96년 3조 9,144억 원 증가한 이후, 97년 4조 2,183조 원이 감소하였던 재고 투자는 98년 들어 1/4분기 9조 1,395억, 2/4분기 8조 5,476억 원, 3/4분기 8조 3,813억원, 4/4분기 1조 9,778억 원 감소하였음
 - (최근 재고 투자의 특징) 외생적 충격에 의한 급격한 재고 감소로 경기 변동 완화 기능을 상실하고 있음
 - (외생적 충격에 의한 재고 변화) 80년대 이후 재고 투자는 주로 계절적 요인에 의해 변동하는 양상을 보였지만 96년 이후에는 계절적 요인보다는 외생적 충격에 의해 급변하는 양상을 보이고 있음
 - 일반적으로 재고 투자는 1/4분기~3/4분기 중에 감소하였다가 농산물 생산으로 4/4분기 중 증가하는 모습을 보여 옴
 - 그러나 96년 중에는 2/4분기부터 재고가 누적되는 양상을 보임. 이는 95년말부터 수출과 투자 증가세가 급격히 둔화되면서 국내 경기가 본격적인 하강 국면에 돌입한 것에 그 원인을 찾을 수 있음
 - 또한 외환위기에 따라 급속한 실물 위축이 진행된 98년 들어서는 재고 투자가 급감하는 양상을 보이고 있음
-

<그림 3> 경제성장률과 재고 투자와의 관계



- (경기 변동 완화 기능의 상실) 재고 투자의 경기 변동 완화 기능이 상실됨
 - 80년 이후 경제성장률이 상승하면 재고 투자의 GDP에 대한 비중은 감소하고 경제성장률이 하락하면 재고 투자 비중은 증가하는 양상을 보이면서 재고가 생산과 판매 사이의 갭을 어느 정도 완화시켜주는 역할을 수행하여 왔음
 - 그러나 90년대 들어 경제성장률과 재고 투자의 GDP 비중이 서로 동행하는 양상을 보이면서 재고가 경기를 완충하는 역할을 수행하기보다는 심화시키는 양상을 보이고 있음

■ 제조업 재고

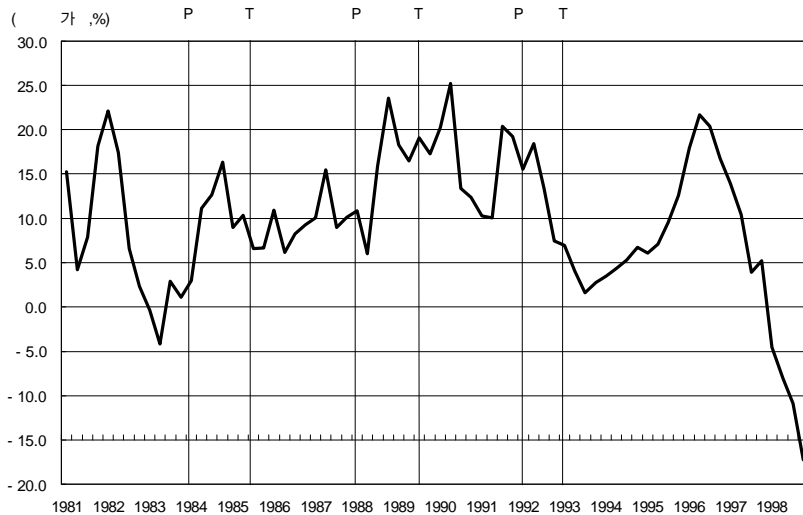
- (재고 지수 동향) 한편 월간 산업활동에서 발표하는 재고 지수는 99년 1월 들어 전년 동월비 16.6%를 감소를 나타내는 등 98년 6월 이후 감소세를 지속하고 있음
 - 재고율 지수²⁾도 91.9를 기록 98년 10월 이후 4개월 연속 100이하를 나타내고 있어 지표상으로는 재고 조정이 거의 완료되고 있는 것으로 보임

2) (계절조정 재고지수/계절조정 출하지수), 1995=100

○ (재고와 경기) 제조업 재고는 경기와 밀접한 관련을 가지면 변동하게 됨

- 경기 상승 국면에는 생산 활동의 증가와 기업의 의도된 재고 증가에 의해 재고가 증가하기 시작함
 - 경기가 하강국면에 접어들기 시작하면 의도되지 않은 재고가 증가하기 시작하여 재고가 증가하다 의도되지 않은 재고가 최고치에 이르면 재고 증가율은 점진적으로 하락하게 됨
 - 이후 경기가 저점에 이르면 재고 하락 추세가 완료되고 생산 활동이 활기를 띠게 되면서 다시 증가세로 돌아서게 됨
- 80년 이후 우리나라의 경우에도 경기가 하강 국면에 진입한 후 1~4분기 이후까지 재고가 증가하다 이후 감소하는 전형적인 패턴을 보여주고 있었음
 - 반면 최근의 경기 하강기에는 재고 증가율이 지속적으로 하락하는 양상을 보여주고 있는 데 이는 97년말 외환위기라는 외생적 충격이 실물 부문을 급속도로 위축시킨 결과라고 할 수 있음
 - 경기 상승기에는 일정한 패턴을 찾기 어려우나 대개의 경우 상승과 하락을 반복하는 경향이 있음

<그림 4> 재고 변동과 경기와의 관계



주 : P는 경기 정점, T는 경기 저점을 나타냄

Ⅲ. 在庫 減少의 原因

- (재고 감소의 주요인) 불투명한 경영 환경과 매출 부진에 대한 전망으로 인한 생산량 감소와 공급 규모를 초과한 수출이 있었기 때문임
 - (수요측 요인) 금 및 유휴 설비 등 생산 유발 효과가 없는 수출의 증가(97.78조 원), 원자재 수입 감소(약 8.46조 원)
 - (공급측 요인) 국내 생산의 과도한 위축(약 7.31조 원)
- (재고 변화를 고려한 성장 기여도) 재고 감소를 유발한 수출 증가와 수입 감소로 실질적인 성장 기여 효과는 명목상 기여 효과에 미치지 못함
 - 국민계정상의 98년 수출 증가율 13.3% 중 5.2%p는 재고 감소를 유발한 부분이며, 수입은 22.0% 감소하였으나 이중 6.0%p가 재고 감소를 유발한 감소분임

■ 재고 감소의 일반론

- (일반적 원인) 재고의 증가 또는 감소는 공급과 수요의 차이에 의해 나타남
 - 한 나라 경제에서 공급(생산)이 수요(소비+고정투자+수출-수입)보다 적은 경우 초과 수요분 충족을 위해 과거에 생산하여 축적하였던 재고를 사용하게 됨
 - 반대로 수요가 공급보다 적은 경우, 수요되고 남은 생산물이 재고로 축적되어 재고 증가의 원인이 됨
 - (재고 증감의 분해) 의도한 변동과 의도되지 않은 변동으로 분해할 수 있음
 - 의도한 재고 변동은 수요 전망에 따른 기업의 생산 증감에 의해 나타나게 됨
 - 일반적으로 제조업체의 경우 향후 수요 증가를 예상할 경우 생산 증가를 통해 미리 재고를 확보하게 되므로 단기적으로 재고 증가 현상이 나타나게 되고 수요 감소가 예상될 경우 생산을 미리 감축하면서 재고 감소를 유도하게 됨
 - 의도하지 않은 재고 변동은 수요 전망의 실패에 의해 나타나게 됨
 - 수요 증가를 예상하여 재고를 많이 확보해 두었으나 실제 수요가 예상과 달리 부진할 경우 재고 증가 현상이 나타나게 됨
 - 반대로 수요 감소를 예상하여 재고를 감축하였으나 급격한 수요 증가가 나타나는 경우 재고 감소 현상이 발생하게 됨
 - 이론적으로는 재고 변동을 의도한 변동과 예상치 못한 변동으로 나눌 수 있으나 현실에서는 양자를 구분하기 쉽지 않음
-

<표 1> 재고 증감의 요인 비교

	긍정적 요인	부정적 요인
재고 증가(공급>수요)	· 향후 매출 증가 전망	· 예상외의 매출 부진
재고 감소(공급<수요)	· 예상밖의 매출 호조	· 향후 매출 감소 전망

○ (요인 분류) 98년 재고 변동의 요인을 수요측 요인과 공급측 요인으로 나누어서 살펴보고자 함

- 98년 중 기업들은 극심한 경영 환경 불투명과 매출 부진 전망으로 생산량을 크게 감소시켰으며 이는 재고의 감소의 한 원인이 되었음
- 98년 중 수요가 활황을 보였다고는 할 수 없지만 역시 공급 규모를 훨씬 초과하였기 때문에 재고 감소의 한 원인이 되었음. 수요가 공급을 초과하는 데에는 수출의 증가가 큰 역할을 하였음
- 98년 중 통관기준 수출 실적은 전년에 비해 2.8% 감소하였으나, 95년 기준년 가격으로 파악하는 국민계정상의 상품 수출은 15.6%나 증가함

<표 2> 공급 및 수요 추이 비교

(조 원)

	93년	94년	95년	96년	97년	98년
국내총생산(A)	320.0	346.4	377.3	402.8	423.0	398.5
수요(B)	319.8	342.5	375.7	399.2	427.0	425.9
총소비	209.5	224.5	242.8	260.4	268.7	246.7
고정투자	111.8	123.8	138.4	148.6	145.3	114.6
수출	78.8	91.5	114.0	126.8	153.9	174.4
(공제)수입	80.3	97.7	119.5	136.6	140.9	109.9
초과 수요(B-A)	-0.2	-3.9	-1.6	-3.6	4.0	27.4

■ 98년 재고 감소의 구체적 요인 분석

○ (수요측 요인) 98년 중 재고 감소에 기여한 요인으로 먼저 수출 중 생산 유발 효과가 없는 부분을 들 수 있음

- 98년 중 우리나라는 “금 모아 수출하기 운동“에 의해 민간에서 수집한 금 22.0억 달러, 기업들의 구조조정과 외자 유치를 위해 해외 매각한 중고 항공기, 중고 선박, 중고 기계류 등 유휴 설비 46.9억 달러 등의 수출이 있었음
- 국내에서 생산된 품목이 아니라 해외에서 수입하여 보유하고 있던 제품, 즉 금

과 항공기 등의 경우 수출을 하더라도 우리나라의 국내총생산 증가에 기여하지 못함. 왜냐하면 “수출” 항목에서 더해지는 만큼 “재고 증감” 항목에서 차감됨으로써 성장률에 아무런 영향을 미치지 못하기 때문임

- 또한 국내에서 생산하였더라도 98년에 생산하지 않고 그 이전에 생산한 것을 98년에 수출한 것도 “수출” 항목에 더해진 만큼 “재고 증감” 항목에서 차감됨. 이를 재고 증감 항목에서 차감하지 않을 경우 과거의 국내총생산에 포함되었던 것이 98년에 또 다시 더해져 2중 계산이 되게 됨
- 98년 중 산업생산의 감소율은 7.3%에 그쳤으나 원자재 수입 물량은 18.6%나 감소하여 생산 감소에 비해 과도한 감소세를 나타낸 것으로 보임
 - 이러한 원자재 수입 물량 감소에는 외환 사정의 악화에 따른 수입금융의 위축, 환율 급등에 따른 수입 단가 상승 등에 원인이 있었던 것으로 풀이됨
 - 생산 감소에 비해 과다하게 나타난 원자재 수입 물량 감소는 국내 원자재 재고 수준을 크게 감소시켰을 것으로 추정됨

<표 3> 생산지수 및 원자재 수입 물량 추이

	생산		원자재 수입 물량	
	산업생산지수 (1995년=100)	증가율 (%)	수입물량지수 (1995년=100)	증가율 (%)
1993	80.5	-	73.0	-
1993	89.3	10.9	84.0	15.1
1995	100.0	12.0	100.0	19.0
1996	108.7	8.7	109.8	9.8
1997	114.5	5.3	116.8	6.4
1998	106.1	-7.3	95.1	-18.6

자료 : 한국은행, 「1998년 4/4분기중 교역조건 동향」, 1999. 3. 11.

한국은행, 『국제수지』, 통계업무자료 99-1, 1999. 1. 19.

통계청, 「1999년 1월중 산업활동동향」, 1999. 2.

○ (공급측 요인) 98년 중 공급이 수요에 미치지 못 한데에는 국내 생산의 부진도 큰 역할을 하였음

- 수요의 감소에 비해 생산이 지나치게 감소한 것이 재고를 감소시켰음
- 98년의 총수요 규모는 96년과 비슷한 수준이었으나, 국내총생산 규모는 96년 수준에도 미치지 못하였음
- 이는 98년 당시 향후 매출 수준이 극도로 악화될 것으로 전망한 기업들이 생

산 수준을 계속 감축하였기 때문임. 즉 기업들은 매출 감소세 이상으로 생산을 감축함으로써 향후 매출 감소 전망에 대응하고자 하였음

· 이에 따라 매출 감소에도 불구하고 재고 수준이 급감하는 상황이 나타났음

■ 재고 감소의 요인별 규모 추정

○ (수출 부문) 성장률에 중립적이면서 재고 감소를 유발한 수출의 규모는 약 7.82조 원 정도에 이를 것으로 추정됨

- 수집 금 수출에 의한 재고 감소액은 90년 기준년 가격으로 1.84조 원에 이르고 있으며, 이는 95년 기준년 가격으로 환산할 경우 약 2.00조 원으로 추정되며³⁾, 또한 유희 설비와 중고 항공기, 중고 선박 등 46.9억 달러의 수출은 약 5.98조 원 정도로 추정됨⁴⁾

○ (원자재 수입 부족) 원자재 수입 부족에 의한 재고 감소액은 8.46조 원에 달할 것으로 추정됨

- <그림 5>에서 보듯 원자재 수입 물량 증가율은 산업생산 증가율과 비슷하거나 약간 높은 수준을 유지하여 왔음

· 그러나 98년에 이르러 산업생산이 감소한 것은 사실이나 원자재 수입 물량은 그보다 훨씬 많이 감소하였으며, 이는 국내 원자재 재고 물량을 크게 감소시켰을 것으로 추정됨

- 원자재 수입 감소에 의한 국내 원자재 재고 감소분의 계산을 위해 생산과 원자재 수입간의 관계가 유지되었을 경우의 원자재 수입 물량과 실제 수입 물량간의 차이를 비교하여 이 부분을 재고 감소분으로 추정하였음

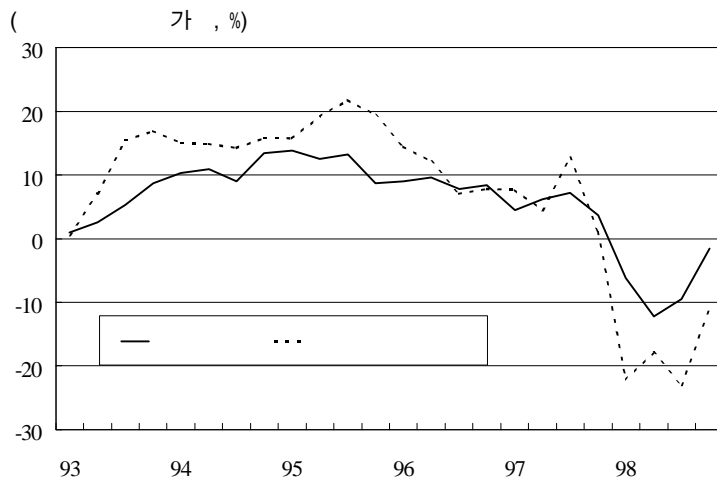
· 93년에서 97년까지 산업생산 증가율과 원자재 수입 물량 증가율을 비교하였을 때 원자재 수입 물량 증가율이 산업생산 증가율에 비해 평균적으로 2.7%p 높았으며 이것이 유지되었다면 98년의 원자재 수입 물량은 4.6% 감소에 그쳤을 것으로 추정됨⁵⁾

3) 금의 국제 시장 가격은 90년과 95년 모두 온스당 384 달러로 동일하나 연평균 환율이 90년 708원에서 95년 771원으로 상승한 것을 감안하였음

4) 수출액 30억 달러를 수출단가지수를 사용하여 95년 수출 가격으로 환산한 다음 당시의 환율을 곱하여서 추정하였음(95년 수출단가지수는 100.0, 98년의 수출단가지수는 60.5이며 95년 연평균 환율은 771원을 적용). 정확하게는 각 품목별 95년 기준 가격을 사용해야 하나 자료상의 제약으로 위와 같이 어렵잡아 추정하였음

- 이 경우 98년 중 원자재 수입 물량 지수는 111.4에 이르렀을 것이며, 이는 원자재 재고의 감소를 막을 정도로 원자재가 수입되었다면 98년 중 원자재 수입 물량 지수 95.1에 비해 17.1% 정도 많았어야 했음을 의미함
- 이를 95년 기준년 가격으로 환산한다면 약 8.46조 원 정도일 것으로 추정됨⁶⁾

<그림 5> 산업생산과 원자재 수입 물량 추이 비교



○ (생산 위축) 생산의 과도한 위축에 따른 재고 감소분은 약 7.31조 원인 것으로 추정되었음

- 98년 중 재고 감소의 근본적인 원인은 수요(소비+고정투자+수출)에 비해 공급(국내총생산+수입)이 부족했기 때문이며 이중 전술한 수입 위축과 함께 국내총

5) 원자재 수입 물량 증가율과 생산 지수 증가율 사이에 비례적인 관계가 아니라 일정한 차가 존재한다고 가정하였음. 이는 생산량과 원자재 수입량간의 일정한 비례 관계가 있다고 가정한 것에 따른 결과임. 즉

$$P_t = a_t R_t, \quad \Delta P_t = \Delta a_t R_t + a_t \Delta R_t, \quad (\text{단, } \Delta a_t \Delta R_t \text{는 무시하였음})$$

$$\frac{\Delta P_t}{P_t} = \frac{\Delta a_t}{a_t} + \frac{\Delta R_t}{R_t}, \quad \text{단 } P_t \text{는 산업생산량, } R_t \text{는 원자재수입물량}$$

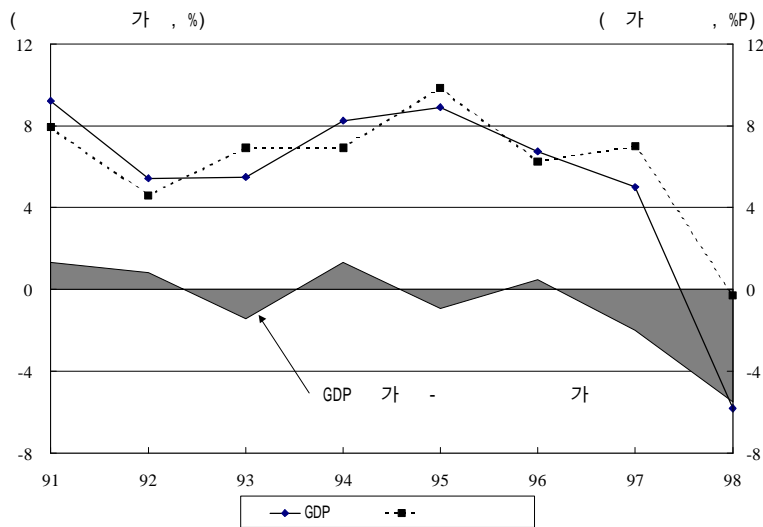
의 관계가 성립하며 산업생산 증가율과 원자재 수입 물량 증가율 사이에는 $\frac{\Delta a_t}{a_t}$ 만큼의 차이가 존재하게 됨. a 가 고정된 값을 가지지 않고 변하는 것은 산업 구조의 변화, 기술 수준의 진보 등으로 설명할 수 있음

6) 98년 총 원자재 수입의 17.1%는 85.8억 달러에 해당하며, 원자재 수입단가지수가 95년에는 100.0, 98년에는 78.2였으며 95년 당시 연평균 환율이 771원이었음을 적용하여 추정

생산의 위축도 상당한 영향을 끼쳤을 것으로 보임

- 98년 중 기업들이 느끼는 수요 전망이 극히 불투명하였기 때문에 기업들은 자발적으로 생산 규모를 축소하였음
- 또한 97년 말부터 급격히 높아진 어음부도율, 설비 매각에 따른 생산 능력 감소도 국내총생산의 위축에 영향을 미쳤을 것으로 보임

<그림 6> 국내총생산과 국내총수요의 추이 비교



- <그림 6>에서 보듯 국내총생산과 국내총수요의 갭은 그간 안정된 추세를 보여 왔으나 외환 위기가 시작된 97년부터 급격히 커지기 시작하였음
- 이는 수요의 위축에 비해 생산이 과다하게 위축되었기 때문인 것으로 해석할 수 있음
- 국내총생산 위축이 재고 감소에 어느 정도 영향을 주었는 지를 정확히 알 수는 없으나 과거 1970년부터 1997년까지의 소비, 고정투자, 수출을 합한 총수요와 국내총생산간의 안정적인 관계가 1998년에도 지속되었다고 가정할 경우 국내총생산 규모는 405.62조 원에 달하였을 것으로 추정됨⁷⁾
- 이는 전체 국내총생산 감소액 24.69조 원 중 7.31조 원이 과다하게 감소한 것을 의미하며 이와 같은 감소의 원인으로는 매출 부진 전망과 생산 능력 감소 등을 들 수 있을 것임

7) 국내총생산 증가분을 각 지출 항목별 증가분으로 회귀분석을 하여 추정하였음

<표 4> 재고 감소의 요인별 분류

요 인		규모 (조원)	비중 (%)	비고	99년 성장 기여 효과
수 요 측	금 수출	2.00	7.1	수출 증가와 재고 감소가 상쇄되어 경제 성장에 영향을 주지 않은 부분	없음
	유휴 설비, 중고품 수출	5.98	21.4	"	없음
공 급 측	생산 위축	7.31	26.1	실질적으로 경제성장률을 하락시킨 부분	1.8%p
	원자재 수입 감소	8.46	30.2	수입 감소와 재고 감소가 상쇄되어 경제 성장에 영향을 주지 않은 부분	없음
기타		4.23	15.2	-	-
합계		27.33	100.0		-

○ (재고 변화를 고려한 성장 기여도) 수출 증가와 수입 감소의 효과가 98년의 경제 성장에 기여한 효과가 다소 과장되어 있음

- 98년 중 소비와 투자의 급감에도 불구하고 경제성장률의 하락이 -5.8%에서 추가 하락을 멈춘 것은 수출 증가와 수입 감소에 크게 힘입은 것은 사실임
- 그러나 수출 증가와 수입 감소가 많은 재고 감소를 유발하였기 때문에 실질적인 성장 기여 효과는 명목상의 기여 효과에 미치지 못하고 있음
- 수출의 경우 13.3% 증가하였으나 이중 5.2%p는 재고 감소를 유발한 증가분이며, 수입은 22.0% 감소하였으나 이중 6.0%p가 재고 감소를 유발한 감소분임

<표 5> 재고 감소 유발 효과를 고려한 성장 기여분 계산

(조 원)

	실제값		재고 감소 효과 고려한 수정치	
	증감액(조 원)	증가율(%)	증감액(조 원)	증가율(%)
국내총생산	-24.5	-5.8	-24.5	-5.8
총수요	-22.0	-8.2	-22.0	-8.2
고정투자	-30.7	-21.1	-30.7	-21.1
재고증감	-28.0	-	-11.5	-
수출	20.5	13.3	12.5	8.1
수입	-31.0	-22.0	-22.5	-16.0

주 : 본 보고서는 소비와 투자의 재고 감소 유발 효과를 고려하지 못하였으므로 재고 감소 효과 고려 전후에 이들 항목의 변화는 없는 것으로 가정함

IV. 結論 및 示唆點

- (99년 성장에 대한 재고의 영향) 99년 재고 수준이 회복될 경우 경제 성장률을 최고 1.8%p 정도 상승하는 효과를 가질 것이나, 현실적인 제약 요인들로 인해 1%p 미만의 상승에 그칠 것으로 전망됨
 - 98년 중 금 수출, 유휴 설비 수출 등에 의한 재고 감소의 성장률 하락에 대한 반등으로 경제성장률이 상승한다고 예상하는 것은 무리
 - 원자재 수입이 감소하면서 나타난 재고 감소는 회복시 수입을 유발하게 됨으로 성장률에 도움을 주지 못함
- (99년 성장의 동인) 99년 경제성장의 주 요인은 외형적으로는 소비, 재고 및 설비투자의 회복이나 실질적으로는 소비가 될 것으로 전망됨
 - 재고 반등에 의한 경제 성장이 효과를 나타내기 위해서는 내수의 확대와 긍정적 경제 전망의 확산이 필요

- (수요 측면의 재고 반등 효과) 98년 중 금 수출, 유휴 설비 수출 등에 의한 재고 감소의 성장률 하락 효과에 대한 반등으로 올해 경제성장률이 상승한다고 예상하는 것은 무리가 따르는 결론임
 - 이는 이와 같은 방식에 의한 재고 감소는 다시 회복될 가능성이 낮기 때문임
 - 98년 중 이루어진 설비의 해외 매각에 따라 99년 중에는 이에 대한 반작용으로 설비투자 증가 가능성이 있으나 이는 설비용 자본재의 수입 증가를 수반하게 되면서 상쇄될 것이기 때문에 경제성장에 도움을 주지 못할 것임
 - 98년 중 수집 금 및 유휴 설비 수출이 재고를 5조 원 이상 감소시켰으나, 99년에는 이러한 감소 요인이 없는 것만으로도 성장률 상승에 도움을 준다는 주장도 재고와 여타 경제 변수간의 유기적 관계를 고려치 못한 결론임

<표 6> 99년의 금 및 유휴 설비 수출 중단에 따른 성장 효과 비교

	국내총생산	소비	총고정 자본형성	재고 증감	수출	수입
98년 상황	영향 없음	×	×	-7.98조	+7.98조	×
99년 상황	영향 없음	×	×	0	0	×

주 : 1) 99년의 재고 증감과 수출 항목의 "0"은 단순히 금 및 유휴 설비의 수출 중단에 따른 효과만을 나타낸 것이며 실제 이 항목들이 0이 된다는 것은 아님

2) ×로 표시한 항목은 변화가 없음을 의미함

- (원자재 재고 증가의 효과) 한편 원자재 수입이 감소하면서 나타난 재고 감소 현상은 원자재 재고가 적정 수준 이하로 떨어진 것으로 보이는 만큼 다시 재고가 증가할 것으로 보이거나 성장률에 도움을 주지는 못함
 - 이러한 방식에 의해 나타나는 재고 증가는 일견 경제성장률이 도움을 주는 것처럼 보일 수 있으나, 원자재 재고 증가에 의한 생산 증가 효과는 대부분 수입 증가에 의해 상쇄되므로 경제성장률 증가에 도움을 주지 못함에 유의해야 함
 - 다만 설비투자를 국산 기계로 충당하거나 국산 원자재 재고를 확보하는 경우에는 국내총생산 증가를 유발할 수 있을 것이나 우리 경제의 설비 및 원자재 수급 구조상 그 효과가 크지는 않을 것으로 보임

<표 7> 설비투자 및 원자재 재고 증가가 경제성장에 주는 영향

	국내총생산	소비	총고정 자본형성	재고 증감	수출	수입
설비투자용 자본재 수입	영향 없음	×	+100	×	×	-100
수입 원자재 재고 확보	영향 없음	×	×	+100	×	-100

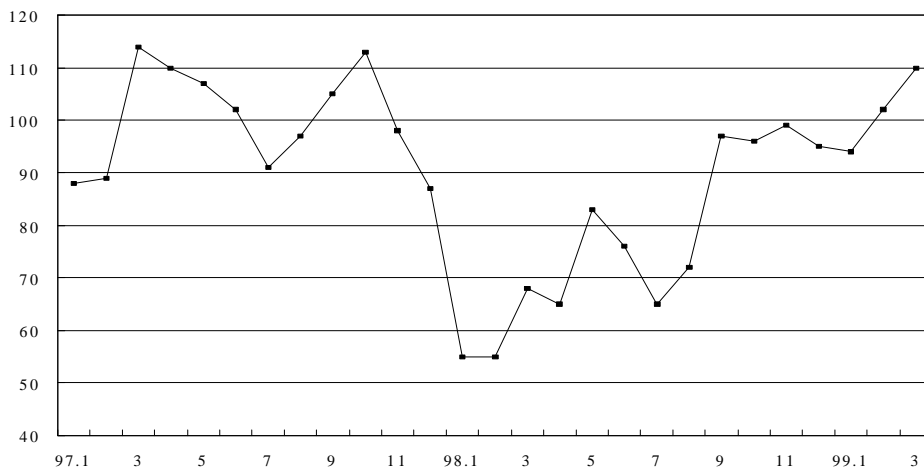
- 주 : 1) 수입 증가는 국내총생산에 줄이는 효과가 있으므로 (-) 부호를 가짐
 2) 각 상황은 100만큼의 변동이 있는 경우를 가상적으로 상정한 것임
 3) ×로 표시한 항목은 변화가 없음을 의미

- (성장 전망) 총수요와 총생산간의 관계가 97년 이전 수준을 회복할 경우 경제성장률은 최고 1.8%p 정도 추가 상승하는 효과를 가질 것임
 - 소비, 설비투자, 수출 등이 증가세를 유지할 것으로 보이는 반면 건설투자의 감소세와 수입의 급증이 예상되는 등 국내총수요는 지난해와 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상됨
 - 그런데, 국내총생산과 총수요간의 관계가 위기 상황에서 벗어나 정상을 되찾아 98년 중 생산 위축에 따른 재고 감소분인 7.31조 원이 다시 회복된다면 경제성장률이 99년의 경제성장률을 약 1.8p% 정도 증가시키는 효과가 있을 것임
 - <그림 7>에서 보듯 기업들이 전망하는 내수 수준이 점차 호전되고 있으므로 수요 증가에 따른 생산 증가 효과가 기대됨
- (99년 성장의 동인) 99년 경제성장의 주 요인은 외형적으로는 소비, 재고 및 설비투자의 회복이지만 실질적으로는 소비가 될 것으로 전망됨
 - 99년 중 우리 경제는 소비, 투자, 수출입이 전년과 동일한 실적을 보이는 상황에

서 재고 감소폭이 98년보다 줄어들기만 하여도 경제성장률이 플러스로 반전되는 상황에 처해있음

- 단순한 국민계정상의 항목별로 살펴볼 때 외형적으로는 재고 감소폭이 둔화되거나 오히려 증가세로 반전됨으로써 경제성장에 크게 기여하는 모습을 보일 것으로 전망됨
- 그러나 앞에서 살펴본 바와 같이 재고의 회복 중 상당 부분이 원자재 수입 증가 등을 수반하므로 실질적인 효과는 제한적일 것으로 보임
- 따라서 경제성장의 주 요인은 향후 지속적 소비 증가를 확신한 기업들의 생산 증가일 것임
- 설비투자도 확대될 것으로 보이나 시설재 수입 증가를 유발하기 때문에 성장 기여 효과가 상당 부분 상쇄될 것으로 보임

<그림 7> 제조업 내수 전망 BSI 추이



자료 : 전경련, 『기업경기동향』, 각월호

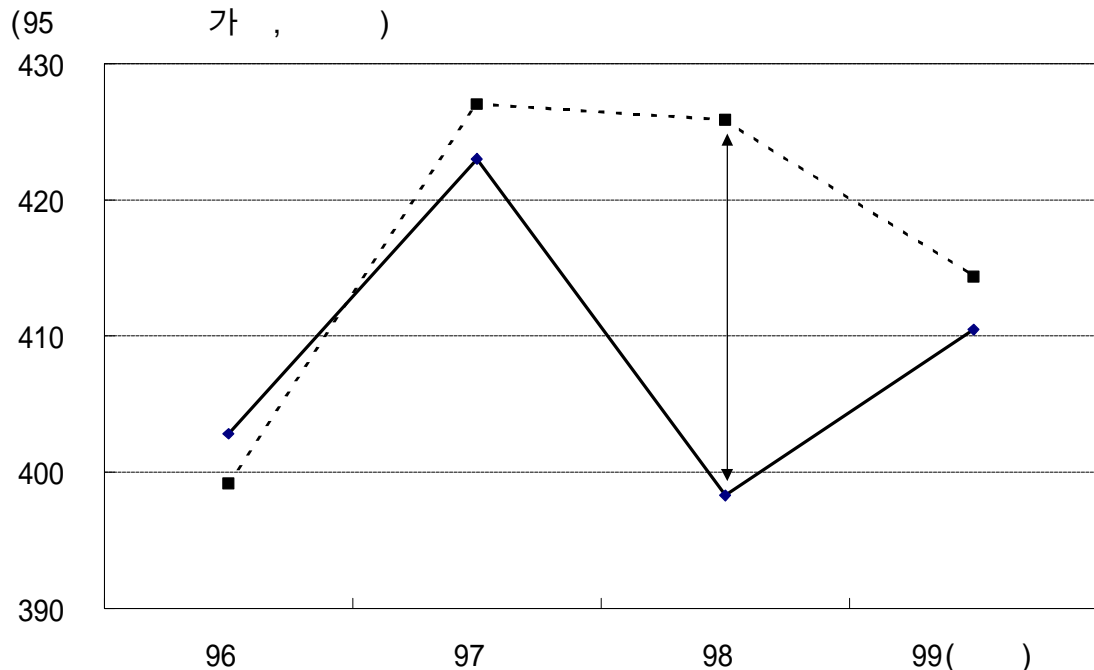
주 : BSI가 100보다 크면 향후 호전을 전망하는 기업이 더 많음을 뜻함

○ (재고의 경제성장 기여도) 99년 중 재고는 외형적으로는 전년에 비해 감소폭이 크게 줄어들었으므로 경제성장을 이끈 것으로 보이나 재고는 생산과 수요의 차이에 의해 나타난 사후적 결과에 불과함

- 98년 중 생산 수준은 수요의 위축에 비해 과도하게 감소하였으며 99년 중에는 생산과 수요가 이전의 관계로 어느 정도 회복될 것으로 보이므로 과도하게 위축

- 되었던 생산의 회복에 의해 경제성장률이 상승하게 될 것임
- 물론 99년의 경제 지표를 볼 때 재고의 감소폭이 98년에 비해 크게 줄어들 것은 명확하나 이중 상당 부분이 수출 부진과 수입 증가에 의해 상쇄되는 부분이며, 실제 생산 증가와 관련된 부분은 일부임
 - 또한 재고 감소가 줄어드는 것은 생산과 수요의 차이가 줄어들어서 생기는 결과이지 재고 감소가 줄어들므로써 경제성장률이 상승한다고 주장하는 것은 인과관계를 혼동한 결론임
 - <그림 8>에서 보듯 98년 중 과도하게 위축된 생산이 어느 정도 과거의 관계를 되찾을 때 경제성장률이 높아지게 됨
 - 과거 총수요와 총생산은 거의 차이가 없었으나 98년에는 총수요에 비해 총생산의 규모가 급격히 감소하였으며, 이 차이가 재고 감소로 나타났음
 - 99년에는 국내총수요가 수입 증가에 따라 소폭 감소할 것으로 전망되나 국내총생산과 국내총수요가 과거의 관계를 회복할 경우 99년 국내총생산은 98년에 비해 크게 증가할 수 있을 것으로 보임

<그림 8> 국내총생산 및 국내총수요와 재고 변동의 관계



○ (정책적 시사점) 재고 반등에 의한 자동적인 경제 성장을 기대하는 것은 어려우며, 본격적인 성장세로 회복되기 위해서는 내수의 확대와 이를 통한 긍정적 경제 전망의 확산이 필요함

- 앞에서 본 바와 같이 재고 회복에 의한 경제 성장 효과는 수출 위축과 수입 확대를 유발하여 성장에 기여를 하지 못할 것임
- 다만 기업들이 향후 매출 전망이 호전될 것으로 예상하고 있어 98년과 같이 생산 위축에 따라 성장률이 감소하는 상황은 없을 것으로 보임
- 그러나 지난해 겪었던 극심한 경영 환경 불투명이 완전히 해소된 것은 아니며 이에 따른 생산 활동의 위축 현상이 부분적으로 남아있을 수 있기 때문에, 올해 건실한 성장을 달성하기 위해서는 경영 환경의 불투명이 제거되어야 할 것임

(전민규 ☎724-4015 mkjun@hri.co.kr, 이보성 ☎724-4035 bslee@hri.co.kr)
