

||keri|| 경제동향과 전망

1995년 9월

동향과 전망

| | | |
|-------|-------------------------|----|
| 제 1 장 | 국내경제 | 5 |
| 제 2 장 | 해외경제 | 29 |
| 제 3 장 | 최근 경제의 평가와 경제운영방향 | 40 |

KERI 포커스

| | |
|-------------------------------|----|
| 중소기업 부도현황과 대책방안 | 49 |
| 확률적 추약모형을 이용한 한국경제예측 모형 | 71 |

한국경제연구원

동향과 전망

제1장 국내경제

1. 경기 및 성장
2. 민간소비
3. 고정투자
4. 대외거래
5. 환율
6. 물가
7. 통화금융
8. 금리 및 자금사정

제2장 해외경제

1. 주요국의 경기 및 성장
2. 국제금리
3. 주요국의 환율
4. 국제원자재가격

제3장 최근 경제의 평가와 경제운영방향

1. 최근 경기추이 및 전망내용의 평가
2. 거시경제운영방향

제 1 장

국내경제

1. 경기 및 성장

(1) 최근동향

- 93년 1월을 저점으로 한 현재의 경기확장국면은 지난 1/4분기이후 경제성장률이 다소 둔화되어 3/4분기중에는 8%대로 낮아진 것으로 추정되나 여전히 연율 9%내외의 고성장세를 유지하고 있음.
- 3/4분기중 높은 수출증가율이 지속되고 있음에도 성장률이 8%대로 낮게 추정된 것은 설비투자증가세가 둔화되고 있는데다 하절용품에 대한 수요신장세가 전년에 비해 낮았고 삼풍사건과 수해 등으로 가계의 소비심리가 다소 위축된 탓으로 판단됨.
- 분기중 해외원자재가격이 안정되고 추석과 수해에도 불구하고 농산물가격 또한 일시적인 상승에 그침으로써 국내물가는 비교적 안정적인 추이를 지속하였음.
- 7월중 경기선행지수가 93년 1월이후 30개월만에 처음으로 감소(-0.5%)하였으며 동행지수(순환변동치 99.7)도 6월에 이어 감소(-0.2%)함으로써 향후 경기둔화가능성을 나타내고 있

동향과 전망

음. 그러나 선행지수의 경우, 건축허가면적의 급격한 감소세에 그리고 동행지수의 경우, 생산능력증대에 따른 가동률지수의 하락을 반영하고 있어 경기전환여부 및 시기를 판단하기에는 다소 충분치 않음.

- 1/4분기중의 엔화강세에 힘입은 수출증가세는 엔화가 약세로 전환한 2/4분기중(35%)에도 지속적으로 증가하였으며 선행지표인 신용장내도액추이도 수출증가세와 같이 증가세를 유지함으로써 당분간 높은 수출증가세가 지속될 것임을 시사함.
- 금기의 경기확장국면의 主動因중 하나인 설비투자는 평균가동률이 지난1월(85%)을 정점으로 낮아지고 생산증가세도 2월(19.5%)이후 둔화됨으로써 1/4분기중 설비투자증가율(25.2%)을 정점으로 둔화추세에 접어든 것으로 판단됨. 실제로 2/4분기중 설비투자증가율은 19%에 그친 것으로 한국은행이 추계했으며 자본재의 수입이나 수입허가도 뚜렷한 증가추이를 보이지 않음으로써 설비투자순환은 일단 수축기에 진입한 것으로 판단됨.
- 민간소비증가세가 1/4분기중 다소 빠르게 증가했으나 2/4분기이후 급격한 소비증가는 예상되지 않음. 도시가계조사 결과에 나타난 바와 같이 도시가계의 경우 소득의 빠른 증가에도 불구하고 한계소비성향이 평균소비성향보다 낮은 수준을 유지하고 있어 경기에 후행하는 소비증가행태가 아직 현저하지 않음. 7,8월중의 소비재출하증가세도 95년 2월이후의 둔화추이를 따르고 있음.
- 상반기중 소비자물가는 8월중 전년동월대비 3.5%상승에 그쳐 4월(5.1%)이후 안정세를 유지하고 있으며 지난해 하반기이후 해외원자재가격이 반영된 생산자물가도 7,8월중 전년동월

〈 표 1 〉 최근 경기종합지수 추이

단위: 전월비 (%)

| | 1994년 | 1995년 | | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| | 12월 | 1월 | 2월 | 3월 | 4월 | 5월 | 6월 | 7월 |
| 선행지수 | 1.1 | 0.7 | 0.4 | 0.9 | 1.2 | 0.3 | 0.1 | -0.5 |
| 동행지수 | 0.9 | 1.3 | 0.1 | 0.6 | 0.1 | 0.9 | 0.1 | 0.4 |
| 동행지수순환변동치 | 99.9 | 100.7 | 100.3 | 100.3 | 100.0 | 100.3 | 99.9 | 99.7 |

자료: 통계청

대비 상승률이 4.6%에 그침으로써 5월(6.2%)이후 안정된 추이를 보이고 있음. 이같은 추이는 국내농산물가격의 안정과 제조업부문의 빠른 생산성향상 그리고 유통부문의 가격과괴현상 그리고 원화절상이 해외부문으로 부티의 인플레이션을 상쇄시킨데 따른 결과로 분석됨.

(2) 4/4분기 및 연간전망(95/96)

- 상반기중 9.5%의 고성장을 이룩한 우리경제는 하반기중 설비투자증가세의 둔화와 지난해 높은 성장에 대한 반락으로 성장률은 다소 낮은 8.3%내외에 그칠 것으로 예상되나 연간성장률은 주택 2백만호사업으로 성장률이 높았던 91년이래 가장 높은 9.0%내외에 달할 전망이다.
- 부문별로는 민간소비지출의 증가세가 3/4분기중 다소 위축되었으나 4/4분기이후 완만한 증가세를 유지할 것으로 예상됨에 따라 4/4분기이후 경제성장률을 다소 웃도는 경기확장국면의 후반기적 현상이 나타날 것으로 예상되나 나머지 수요부문에서는 상반기에 비하여 성장속도가 둔화될 전망이다.
- 설비투자의 경우, 투자규모의 급팽창에 따른 증가세의 둔화와 엔화가치의 약세전환,과도한 설비투자에 대한 정부의 자제유도 및 경기전환점의 가시화 등이 하반기중 증가세의 둔화요인으로 작용할 것으로 판단됨.
- 반면 건설투자부문은 SOC부문에 대한 투자확대에도 불구하고 민자유치사업의 본격적 시행이 지연되고 주택건설부문이 미분양주택의 부담으로 부진을 면치 못할 것으로 예상됨에 따라 연간 7.7%수준의 증가세에 그칠 전망이다.
- 수출입은 상반기중의 급증세에 비하여 다소 둔화된 증가세를 보일 것이나 수출의 경우 3/4분기중에도 여전히 30%를 상회하는 증가세를 유지할 것으로 예상되며 설비투자둔화에 따른 수입감소요인에도 불구하고 수입증가세는 여전히 30%대를 유지할 것으로 예상됨에 따라 무역수지의 연내 흑자전환은 예상되지 않음. 본원의 예측에 따르면 연간 무역수지와 경상수지의 적자규모는 지난해보다 확대된 57억불과 83억불에 달할 전망이다.
- 물가는 소비자물가가 농산물가격의 안정에 힘입어 지난해(5.6%)보다 안정되는 추이를 보일

동향과 전망

것이나 생산자물가의 경우, 해외원자재가격의 파급에 따라 지난해 보다 다소 높은 4.7%에 달할 것으로 예상됨.

- 96년중에도 우리경제는 95년 상반기이후의 성장둔화추세가 지속됨으로써 경제성장률이 잠재성장률수준으로 접근하는 연착륙과정을 따를 것으로 전망됨. 엔화약세전환에도 불구하고

〈 표 2 〉 95년 4/4분기 및 연간전망(95/96)

단위 : 전년동기비 (%)

| | 1993 | 1994 | | | | 1995 | | | | 1996 | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 연간 | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 연간 | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 연간 | 연간 |
| 국내총생산 | 5.8 | 8.9 | 7.6 | 7.6 | 9.3 | 8.4 | 9.9 | 9.6 | 8.7 | 8.0 | 9.0 | 7.5 |
| 제조업 | 5.0 | 9.9 | 10.2 | 8.8 | 12.4 | 10.4 | 12.9 | 11.1 | 10.5 | 9.3 | 10.9 | 8.6 |
| 총소비 | 5.3 | 6.2 | 7.1 | 7.2 | 7.3 | 7.0 | 7.9 | 7.5 | 7.4 | 8.0 | 7.7 | 7.4 |
| 민간소비 | 5.7 | 6.8 | 7.5 | 7.5 | 7.8 | 7.4 | 8.7 | 8.1 | 7.8 | 8.2 | 8.2 | 7.9 |
| 총고정자본형성 | 5.2 | 13.1 | 7.7 | 10.8 | 15.3 | 11.7 | 15.6 | 12.7 | 10.9 | 9.8 | 12.0 | 8.5 |
| 설비투자 | -0.1 | 20.9 | 16.8 | 24.3 | 30.6 | 23.3 | 25.2 | 19.0 | 15.9 | 13.5 | 18.0 | 9.4 |
| 건설투자 | 8.9 | 7.6 | 2.2 | 2.8 | 6.3 | 4.6 | 8.0 | 8.3 | 7.4 | 7.1 | 7.7 | 7.8 |
| 생산자물가 | 1.5 | 2.5 | 1.8 | 2.8 | 3.7 | 2.7 | 3.3 | 5.9 | 5.0 | 4.6 | 4.7 | 3.1 |
| 소비자물가 | 4.8 | 6.5 | 5.8 | 6.9 | 5.8 | 6.2 | 4.6 | 4.8 | 4.1 | 4.9 | 4.6 | 4.9 |
| 경영수지 | 3.8 | -21.3 | -4.4 | -16.9 | -2.6 | -45.3 | -32.7 | -26.7 | -16.2 | -7.5 | -83.1 | -66.7 |
| 무역수지 | 18.6 | -14.8 | -1.6 | -12.6 | -2.5 | -31.5 | -24.8 | -17.3 | -12.5 | -2.1 | -56.8 | -40.1 |
| 수출 | 809.5 | 198.1 | 232.8 | 230.6 | 275.3 | 936.8 | 261.4 | 314.1 | 315.6 | 350.3 | 241.4 | 412.8 |
| 증가율 | 7.7 | 7.3 | 16.1 | 13.1 | 25.0 | 15.7 | 32.0 | 34.9 | 36.9 | 27.2 | 32.5 | 13.8 |
| 수입 | 790.9 | 212.8 | 234.5 | 243.1 | 277.8 | 968.2 | 286.2 | 331.4 | 328.2 | 352.4 | 298.2 | 452.9 |
| 증가율 | 2.3 | 13.1 | 15.9 | 24.1 | 35.9 | 22.4 | 34.5 | 41.3 | 35.0 | 26.9 | 34.1 | 11.9 |
| 무역외수지 | -19.7 | -8.0 | -3.5 | -6.1 | -2.3 | -19.9 | -9.4 | -7.0 | -5.2 | -7.0 | -28.6 | -33.3 |
| 환율(원/달러,기말) | 808.1 | 806.5 | 805.5 | 798.9 | 788.7 | 788.7 | 771.5 | 758.0 | 773.0 | 766.0 | 750.0 | 750.0 |

자료: 한국은행, 통계청 95년 3/4분기 이후는 본원 예측치

주: 1. 물가부문의 단위는 기간평균 전년동기비 2. 국제수지부문의 단위는 억달러

해외경제의 회복에 따라 수출증가율이 두자릿수 그리고 설비투자증가세가 다소 둔화될 것으로 예상되나 경제성장률 수준을 유지할 것으로 전망되는데다 민간소비증가세가 8%에 육박할 것으로 예상됨으로써 연중 경제성장률은 7.5%내외에 달할 전망이다.

2. 민간소비

(1) 최근동향

- 2/4분기중 민간소비는 그동안 높은 증가세를 보이던 내구소비재에 대한 지출이 크게 둔화된 데 기인하여 전년동기대비 8.1% 증가함으로써 전분기의 8.7%에 비해 오름세가 다소 낮아지는 모습을 보였다.
- 그러나 작년 2/4분기의 증가율(7.5%)이 작년 1/4분기의 증가율(6.8%)보다 높았던 상대적인 영향을 감안하면 금년 2/4분기 민간소비증가율 8.1%는 여전히 높은 수준일 뿐아니라 내구소비재를 제외한 준내구재와 서비스에 대한 지출은 꾸준한 증가세가 유지되고 있어 경기상승에 따른 소비의 추세적 회복세는 지속되고 있는 것으로 판단됨.
- 경기상승국면의 지속이라는 추세적 회복요인에도 불구하고 사회적 분위기와 계절적인 요인으로 인해 3/4분기중 민간소비의 증가율은 2/4분기보다 오히려 낮은 7.8%에 그칠 것으로 추정됨.
- 이는 7월중 도소매판매액(7.5%), 내수용 소비재출하(1.9%) 등 소비관련지표들의 비교적 둔화된 움직임에서 보듯이 삼풍백화점 붕괴사고의 여파로 소비분위기가 다소 진정된데다 비교적 덥지 않았던 여름으로 인해 여름용품의 수요신장세가 크지 않았고 추석이 예년에 비해 빨랐던 이유 등으로 인해 3/4분기중 소비가 다소 둔화된 것으로 판단되기 때문임.

동향과 전망

〈 표 3 〉 민간소비와 형태별 가계소비추이

단위: 전년동기비 (%)

| | 1993년 | 1994년 | | | | 1995년 | | |
|------|-------|-------|------|------|------|-------|------|-----|
| | 연간 | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 연간 | 1/4 | 2/4 |
| 민간소비 | 5.7 | 6.8 | 7.5 | 7.5 | 7.8 | 7.4 | 8.7 | 8.1 |
| 가계소비 | 5.8 | 6.8 | 7.6 | 7.6 | 7.9 | 7.5 | 8.8 | 8.2 |
| 내구재 | 8.6 | 10.0 | 11.9 | 10.9 | 13.9 | 11.7 | 15.7 | 9.3 |
| 준내구재 | 3.7 | 4.6 | 5.5 | 5.8 | 8.2 | 6.1 | 10.0 | 9.9 |
| 비내구재 | 4.5 | 4.8 | 5.1 | 5.8 | 4.8 | 5.1 | 6.4 | 7.1 |
| 서비스 | 6.6 | 8.0 | 7.8 | 8.7 | 9.1 | 8.4 | 8.5 | 9.1 |

자료: 한국은행

〈 표 4 〉 소비 관련지표추이

단위: 전년동기비 (%)

| | 1993년 | 1994년 | | | | 1995년 | | | |
|----------|-------|-------|------|------|-----|-------|------|-----|------|
| | 연간 | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 연간 | 1/4 | 2/4 | 7월 |
| 도소매판매액 | 8.5 | 7.1 | 8.2 | 8.1 | 8.3 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 7.5 |
| 도매 | 10.6 | 9.2 | 10.4 | 10.6 | 8.9 | 9.8 | 8.2 | 7.0 | 7.6 |
| 소매 | 6.4 | 5.2 | 6.1 | 5.5 | 7.5 | 6.1 | 7.8 | 8.9 | 7.2 |
| 내수용소비재출하 | 4.0 | 7.3 | 10.2 | 10.6 | 8.8 | 9.2 | 12.4 | 6.7 | 1.9 |
| 내구재 | 7.4 | 10.1 | 16.2 | 10.8 | 2.0 | 12.3 | 17.3 | 5.0 | 6.0 |
| 비내구재 | 2.4 | 5.9 | 7.1 | 10.5 | 7.1 | 7.7 | 10.1 | 7.1 | -0.2 |

자료: 통계청

(2) 4/4분기 및 연간전망 (95/96)

- 경기상승에도 불구하고 예상밖의 안정세를 보인 민간소비는 4/4분기중에는 8.2%의 증가율

을 보이며 증가세를 회복할 것으로 예상됨. 95년 연간으로는 94년의 7.4%보다 높은 8.2%의 증가율을 기록할 것으로 전망됨.

- 이처럼 민간소비 증가세가 다시 회복될 것으로 보는 이유는 경기확장국면이 거의 3년간 지속되면서 축적된 소득증가로 인해 민간의 소비가 확대될 여지가 충분한데다
- 전반적인 소비의 고급화, 대형화 추세와 함께 96년 실시예정인 금융소득종합과세 등이 소비 증가요인으로 작용할 것으로 보이기 때문임.
- 96년중 민간소비는 경기에 후행하는 소비의 시계열적 특성상 당분간 호조세를 지속하며 경제성장률을 상회하는 7.9%의 증가율을 보일 것으로 예상되나 과거와 같은 급격한 소비증대가 재연될 가능성은 매우 적은 것으로 판단됨.
- 금융실명제와 함께 부동산실명제의 실시로 자산소득의 증가가 제한되고 있어 주로 취업자증가와 임금상승을 통한 근로소득증가에 의존하고 있는 최근의 민간소비의 증가추세는 자산소득의 증가가 없는 한 급격한 증가는 기대하기 어렵기 때문임.

〈 표 5〉 설비투자 관련지표추이

단위 : 전년동기비 (%)

| | 1994년 | | | | | 1995년 | | |
|-----------|-------|------|------|------|------|-------|------|-------|
| | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 연간 | 1/4 | 2/4 | 7월 |
| 설비투자 | 20.9 | 16.8 | 24.3 | 30.6 | 23.3 | 25.2 | 19.0 | - |
| 기계류 | 22.1 | 16.5 | 26.6 | 27.7 | 23.3 | 33.1 | 29.1 | - |
| 운수장비 | 18.5 | 18.0 | 19.5 | 36.5 | 23.9 | 6.9 | -1.4 | - |
| 국내기계수주 | 32.0 | 23.0 | 32.2 | 22.2 | 26.9 | 45.4 | 26.6 | -16.3 |
| 기계류수입허가 | 51.5 | 68.9 | 81.2 | 87.4 | 73.6 | 59.4 | 79.8 | -27.8 |
| 설비용기계대수출하 | 29.0 | 20.2 | 18.7 | 21.4 | 22.0 | 28.1 | 29.6 | 25.0 |

자료: 통계청

3. 고정투자

(1) 최근동향

〈 설비투자 〉

- 2/4분기중 설비투자는 19.0%늘어나 여전히 높은 증가세를 유지하고 있으나 지난해 4/4분(30.6%)를 정점으로 다소 둔화되는 양상을 보이고 있음.
- 이는 기계류투자가 산업용기계류에 대한 투자를 중심으로 여전히 높은 증가세(29.1%)를 유지한 반면 선박, 항공기도입의 큰폭 감소로 운수장비투자가 負의 성장률(-1.4%)을 기록했기 때문임.
- 7월중 국내기계수주가 負의 증가율을 기록하고 기계류수입허가도 6, 7월 두달동안 負의 증가율을 보이는 등 투자관련지표들이 크게 낮아지고 있는 것으로 나타나 설비투자의 둔화추세는 3/4분기 들어서도 계속될 것으로 보이나 금년 성장률이 9%에 이를 것으로 추정되고 수출증가세가 당분간 지속될 것으로 보임에 따라 기업의 투자열기가 급격히 냉각될 것으로 보이지는 않음.
- 7월말 통산부가 조사한 업종별 200개 주요 기업체의 설문조사 결과 이들 기업의 하반기 설비투자계획의 상반기와 같은 추세가 이어질 것으로 나타났음.
- 7월중 국내기계수주가 負의 증가율을 기록한 것은 94년 7월 공공부문에서의 고속전철발주에 따른 상대적 영향이 크게 작용했기 때문이며 이를 제외한 국내기계수주는 23.7%에 이르는 것으로 나타나 민간부문의 투자활기는 지속되고 있는 것으로 분석됨.
- 따라서 3/4분기중 설비투자의 증가율 자체는 지난해의 높은 증가율(24.3%)에 대한 상대적인 영향으로 2/4분기보다는 낮은 15.9%로 추정되나 여전히 높은 증가세를 유지할 것으로 보임.

〈건설투자〉

- 건설투자는 사회간접자본건설의 부진에도 불구하고 건물건설의 호조에 힘입어 2/4분기중 8.3%의 증가율을 보이며 1/4분기의 8.0%증가에 이어 다소 회복되는 추세를 보였음.
- 건물건설의 경우 공장, 사무실 등 비주거용건물이 경기회복에 따른 수요증가로 15.2% 증가한데다 그동안 부진함을 보였던 주거용건물이 재개발과 재건축을 중심으로 회복(9.2%)된데 기인하여 분기중 11.8% 증가함.
- 반면 철도, 통신, 전력 등 사회간접자본건설은 분기중 2.9%증가에 그쳐 부진함을 보임.
- 3/4분기중 건설투자는 2/4분기보다는 낮은 7.4%의 증가율을 보일 것으로 추정됨 .
- 이는 현재 13만호를 상회하는 미분양주택이 여전히 주거용건물건설에 부담이 되고 있는 가운데 지금까지 건설투자의 회복세에 기여했던 비주거용건물건설의 증가세가 경기회복이 다소 완만해지고 삼풍사건의 여파로 대규모공사에 대한 안전진단이 강화되면서 둔화될 것으로 보이기 때문임.
- 향후 건설경기를 설명해주는 건축허가면적이 7월중 주거용, 공업용, 상업용 모두 負의 증가율로 반전된 것도 이를 어느정도 반영하고 있음.

〈 표 6 〉 건설투자와 관련지표추이

단위 : 전년동기비 (%)

| | 1994년 | | | | | 1995년 | | |
|--------|-------|-------|------|------|------|-------|------|-------|
| | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 연간 | 1/4 | 2/4 | 7월 |
| 건설투자 | 7.6 | 2.2 | 2.8 | 6.3 | 4.6 | 8.0 | 8.3 | - |
| 건물건설 | 11.3 | -0.2 | -0.2 | -0.3 | 2.3 | 5.8 | 11.8 | - |
| 기타건설 | -1.5 | 6.1 | 7.6 | 14.6 | 8.2 | 14.0 | 2.9 | - |
| 국내건설수주 | 10.5 | 18.7 | 3.1 | 13.4 | 11.9 | 14.6 | 14.9 | 77.5 |
| 건축허가면적 | -24.0 | -12.0 | 14.1 | 17.0 | -1.3 | 16.2 | 35.9 | -31.5 |
| 공업용 | 51.4 | -11.9 | 30.5 | 15.8 | 16.8 | 1.4 | 41.0 | -46.0 |

자료: 한국은행, 통계청

동향과 전망

(2) 4/4분기 및 연간전망(95/96)

〈설비투자〉

- 4/4분기중도 설비투자는 13.5%의 증가율을 보이며 경제성장률을 상회하는 건실한 증가세를 유지할 것으로 보이나 2/4분기 이후 둔화추세가 지속되면서 연간 증가율은 94년(23.3%)보다 낮은 19.0%가 예상됨.

〈 표 7 〉 제조업 평균가동률과 생산능력

| | 1994년 | | | | | 1995년 | | |
|---------------|-------|------|------|------|------|-------|------|------|
| | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 연간 | 1/4 | 2/4 | 7월 |
| 평균가동률(%) | 81.9 | 82.5 | 81.4 | 84.9 | 82.7 | 83.5 | 82.4 | 81.7 |
| 생산능력(전년동기비,%) | 2.0 | 2.6 | 3.8 | 5.6 | 3.5 | 9.1 | 9.3 | 8.8 |

자료: 한국은행, 통계청

- 4/4분기중 설비투자 증가율이 낮아질 것으로 보는 이유는
 - 경기순환상 국내경기의 상승국면이 다소 둔화될 것으로 예상되는 가운데
 - 최근 제조업의 평균가동률이 점차 낮아지는 추세로 보아 지난해부터 20%를 상회하는 높은 투자증가세의 지속으로 기업의 생산능력이 확충되면서 투자순환이 어느정도 일단락된 것으로 보이기 때문임.
 - 더욱이 최근 빠르게 진행되고 있는 엔고의 후퇴로 인해 향후 수출경기가 다소 불투명해지면서 기업들이 투자규모를 계획보다 축소할 가능성이 높은 것도 설비투자증가율을 낮추는 요인으로 작용할 것으로 분석됨.
- 내년중에도 설비투자의 둔화추세는 이어져 금년보다는 상당폭 둔화된 9.4%의 증가율에 그칠 것으로 보이나 여전히 성장률을 웃도는 높은 수준을 유지할 것으로 보임.

- 내년중 연착륙의 가능성이 높아지고 엔화가치의 변동으로 수출경기가 불투명해지면서 기업의 설비투자가 보다 신중해 질 것으로 보이기 때문임.

〈건설투자〉

- 미분양주택의 누증, 부동산경기의 침체, 정부의 강력한 부동산투기 억제기조 등으로 인해 주거용건물건설이 부진할 것으로 예상되는 가운데 설비투자의 둔화추세와 함께 비주거용건물의 경우도 다소 둔화될 것으로 보여 4/4분기에도 건설투자의 회복세는 7.1%의 완만한 수준에 그칠 것으로 전망됨.
- 연간으로는 경기회복에 따른 비주거용건물건설의 호조, 사회간접자본건설의 확대에 힘입어 94년의 4.6%보다 높은 7.7%의 증가율이 예상됨.
- 96년중 건설투자는 95년과 비슷한 7.8%의 수준의 회복세를 지속할 것으로 전망됨.
- 누증된 미분양주택이 여전히 주거용건물건설의 제약요인으로 존재할 것으로 보이고 설비투자의 둔화와 함께 공장, 사무실 등 비주거용건물의 건설이 둔화될 것으로 예상되나
- 내년중 경기의 연착륙 가능성이 높아짐에 따라 경기과열의 우려가 사라지면서 사회간접자본에 대한 투자가 본격화될 것으로 예상되고 지방자치단체를 중심으로 한 지역개발사업이 활기를 띠 것으로 보이기 때문임.

4. 대외거래

(1) 최근동향

- 세계경기의 회복세와 엔고에 힘입어 상반기에 33.6%의 증가율을 보인 수출은 7월에 38.5%의 증가율을 보이며 호조세를 지속함.

동향과 전망

〈 표 8 〉 최근 수출동향(통관기준)

단위 : 억달러, 전년동기비 (%)

| | | 94년 | 95년 상반기 | 95년 7월 | 95년 1~7월 |
|-------------|------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 전체수출 | | 960.1 (10.7) | 584.1 (33.6) | 105.4 (38.5) | 688.7 (34.2) |
| 품 목 별 | 중화학 | 639.5 (22.0) | 416.8 (41.8) | 72.3 (51.8) | 474.3 (42.4) |
| | 경공업 | 257.4 (6.9) | 142.0 (12.7) | 26.3 (15.1) | 171.2 (17.0) |
| 지 역 별 | 대선진국 | 488.1 (27.5) | 287.5 (30.0) | 53.9 (30.0) | 342.4 (30.1) |
| | 대개도국 | 472.1 (132.5) | 296.6 (37.7) | 51.5 (48.4) | 346.3 (38.5) |

자료: 한국은행

- 품목별로 보면 중화학공업제품의 수출이 전체수출을 주도하고 있음. 7월중 중화학공업제품의 수출은 51.8%의 증가율을 보이며 경공업제품도 15.1%의 증가율을 보임.
- 지역별로는 7월중 대선진국 수출이 30.0% 대개도국 수출이 48.4%로 모두 30%이상의 증가율을 보이고 있음. 특히 대개도국 수출의 증가세가 두드러짐

〈 표 9 〉 최근 수입동향(통관기준)

단위 : 억달러, 전년동기비 (%)

| | | 94년 | 95년 상반기 | 95년 7월 | 95년 1~7 |
|-------------|-----|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 전체수입 | | 1,023.5 (22.1) | 652.7 (37.8) | 113.1 (35.6) | 765.8 (37.5) |
| 품 목 별 | 자본재 | 404.3 (32.1) | 260.7 (41.3) | 47.6 (43.4) | 307.2 (42.1) |
| | 원자재 | 509.8 (14.8) | 325.9 (75.5) | 53.5 (30.9) | 380.4 (34.9) |
| | 소비재 | 109.4 (24.6) | 66.1 (34.8) | 12.1 (29.0) | 78.2 (32.9) |

자료: 한국은행

- 95년 상반기 수입은 37.8%의 증가율을 보임. 품목별로 보면 설비투자의 확대에 따른 자본재의 수입이 41.3%의 증가율로 수입을 주도하였음.
- 7월중 자본재의 수입은 43.4%의 증가율을 보임. 원자재수입은 원유의 수입감소로 인하여 증가세가 둔화됨.
- 경상수지는 7월까지 64.2억 달러의 적자를 보임. 이는 작년 같은 기간의 47.8억달러를 초과하는 것임.
- 무역수지는 7월들어 수출이 중화학공업제품을 중심으로 신장세가 확대된 반면 원자재, 소비재의 수입증가세가 둔화되어 5천만 달러에 그침
- 무역외수지는 운송경비, 여행경비 및 기술용역대의 지급증대와 엔고로 인한 대외이자지급의 증가로 인해 확대되었음.

〈 표 10 〉 최근 국제수지동향

단위 : 억달러, 전년동기비 (%)

| | 94년 | 95년 | |
|----------|-------|------|-------|
| | | 7월 | 1월~7월 |
| 경상수지 | -47.8 | -4.8 | -64.2 |
| 무역수지 | -30.8 | -0.5 | -42.6 |
| 수출증가율(%) | 16.8 | 38.5 | 34.2 |
| 수입증가율(%) | 22.1 | 35.6 | 37.5 |
| 무역외수지 | -23.0 | -2.5 | -18.9 |
| 이전수지 | 6.0 | -1.8 | -2.7 |

자료: 한국은행

동향과 전망

(2) 4/4분기 및 연간전망(95/96)

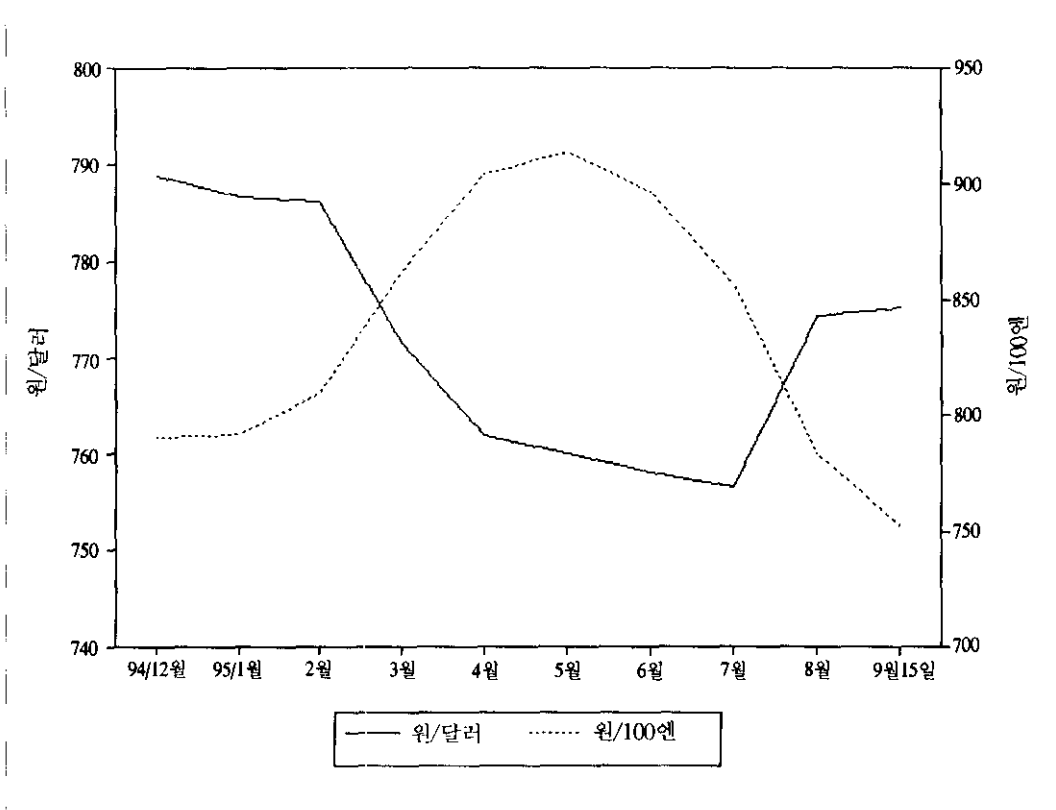
- 엔고의 둔화 및 원화의 절상 등으로 수출은 4/4분기에 27.2%로 증가세가 다소 둔화할 것으로 보이나 연중 높은 증가율이 지속되어 95년 연간으로는 94년의 15.7%를 크게 웃도는 32.5%의 증가율을 보일 것으로 예상됨.
- 그러나 96년중 수출은 95년 하반기 이래 약세로 전환한 엔화가치의 영향이 가시화되고 세계 교역량(해외수요)의 신장세가 크게 확대될 것으로 예상되지 않음에 따라 연 14%내외의 증가율을 보일 것으로 예상됨.
- 수입증가율은 성장둔화와 설비투자순환의 마감에 따라 4/4분기 26.9%, 95년 연간 34.1% 그리고 96년에 있어서는 12% 수준으로 지속적인 둔화추이를 보일 것으로 예상됨.
- 무역수지 적자규모는 4/4분기에 다소 줄어들 것이나 95년 연간으로는 지난해보다 크게 늘어난 57억달러에 달할 것으로 예상됨. 96년중 무역수지는 수입둔화추세에 따라 적자규모가 축소되어 40억달러수준이 될 것으로 예상됨.
- 그러나 무역외수지는 더욱 확대되어 95년에는 연간 28.6억달러에 이르고 96년에는 33.3억 달러에 이를 것으로 예상됨.

5. 원화환율

(1) 최근동향

- 경상수지의 적자폭 확대에도 불구하고 질상추이를 지속한 원화가치는 미달러화의 강세전환에 따라 7월 7일(756원/\$)을 저점으로 절하추세로 반전한 후 달러당 770원대에서 등락을 계속하고 있음.

〈그림 1〉 대미, 대일 원화환율추이



동향과 전망

(2) 4/4분기 및 연간전망(95/96)

- 경상수지적자의 축소와 자본자유화에 의한 자본유입의 증가 그리고 엔화가치변동폭의 축소에 따라 원화의 가치는 종전의 장기적 절상추세로 회귀함으로써 95년 4/4분기에는 760원대, 96년말에는 750원에 이를 것으로 예상됨.

6. 물가

(1) 최근동향

- 최근 소비자물가 안정세 지속

〈 표 11 〉 품목별 소비자물가추이

단위 : 전년동기비 (%)

| | 총지수 | 농축수산물 | 공업제품 | 서비스 | | | | |
|--------|----------|------------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|
| | | | | | 집세 | 공공요금 | 개인서비스 | 외식 |
| 94년 6월 | 5.9 | 10.7 | 2.9 | 6.5 | 3.6 | 7.5 | 7.9 | 7.0 |
| 7월 | 6.9 | 15.2 | 3.0 | 6.6 | 3.4 | 8.1 | 8.4 | 6.8 |
| 8월 | 7.4(6.0) | 16.9(12.1) | 2.9(2.1) | 7.2(6.6) | 3.4(2.4) | 9.7(10.0) | 8.4(7.5) | 6.8(5.9) |
| 95년 6월 | 4.3 | 3.5 | 2.2 | 6.4 | 3.9 | 8.5 | 7.1 | 4.9 |
| 7월 | 3.8 | 0.1 | 2.2 | 6.8 | 4.2 | 8.2 | 8.6 | 5.4 |
| 8월 | 3.5(3.9) | -1.4(2.1) | 2.6(2.5) | 6.4(5.8) | 4.1(2.9) | 7.0(7.5) | 9.0(8.4) | 5.6(3.7) |

* () 안은 전년말 대비

- 연초부터 안정세를 지속해 온 소비자물가는 8월에도 전년동기대비 3.5% 상승에 그쳐 2개월 연속 3%대의 상승률을 기록.
 - 전년동기대비로 볼 때 8월까지 평균상승률은 4.45%로 94년의 평균상승률인 6.43% 보다 크게 낮음. 한편 연평균 물가상승률이 4.8%로 안정적이었던 93년의 8월까지 평균상승률인 4.57%보다도 낮아 올해 소비자물가가 매우 안정적임을 알 수 있음.
 - 8월까지 전년말대비 상승률도 3.9%에 그쳐 94년의 6.0%에 비해 크게 낮음.
- 소비자물가가 안정세를 보이는 이유는 농축수산물과 공업제품의 가격안정에 있음.
- 특히 농축수산물 가격은 8월중 전년동월대비 상승률이 -1.4%로 94년의 16.9%와 극한 대조를 보이며 8월까지 전년말대비 증가율이 94년의 12.1%에 비해 매우 낮은 2.1%의 안정세를 보임.
 - 더욱이 장바구니 물가와 비슷한 신선식품의 가격은 8월까지 -1.7% 하락하는 안정세를 보이고 있음.
 - 공업물가도 8월까지 2.5%의 상승에 그치는 안정세를 지속함.
 - 한편 서비스요금은 호황의 지속 및 공공요금 인상에 따라 8월까지 5.8% 상승하는 비교적 높은 상승속도를 유지함.
- 생산자물가는 작년 하반기부터 오름세를 보인 국제원자재가격의 영향으로 전년동월대비 상승률이 5월에 6.2%를 기록한 이후 상승률이 둔화되고 있으며 8월에는 4.6% 상승함.

〈 표 12〉 생산자물가와 수입원자재가격

단위: 전월비(%)

| | 94년 6월 | 7월 | 8월 | 95년 6월 | 7월 | 8월 |
|---------|--------|-----|-----------|--------|------|-----------|
| 생산자물가 | 0.4 | 0.4 | 1.1(3.0) | 0.1 | 0.2 | 0.1(3.7) |
| 수입원자재가격 | 1.5 | 2.0 | 1.4(10.0) | -1.0 | -1.2 | -1.2(0.2) |

* () 안은 전년말 대비

동향과 전망

- 이는 4월 이후 하락하기 시작한 수입원자재가격의 영향이 있음.
- 그러나 8월까지 전년말대비 상승률은 3.7%로 94년의 3.0%보다 높음.

(2) 4/4분기 및 연간전망 (95/96)

- 4/4분기 소비자물가상승률은 3/4분기보다 전년동기대비로 다소 높은 4.9%가 예상됨.
- 이는 경기호황의 지속으로 개인서비스요금의 상승 및 공공요금인상이 계속되고 있으나 농수 산업가격의 안정으로 물가상승압력은 크지 않고
- 국제원자재가격 상승세가 안정세로 반전됨에 따라 공업물가의 지속적인 안정이 유지될 것이기 때문임.
- 이와같은 물가안정 추세에 따라 95년 연간 소비자물가는 4.6%의 상승에 그칠 전망이다.
- 한편 생산자물가는 4월부터 수입원자재가격지수의 하락이 의미하듯 국제원자재가격의 안정으로 4/4분기는 증가율이 더욱 낮아질 것으로 보임.
- 96년 연간소비자물가는 올해와 비슷한 4.8%, 생산자물가는 크게 낮아진 3.1% 상승이 전망됨.
- 지난 2년간 호경기의 영향으로 서비스물가는 비교적 상승속도가 빠를 것으로 예상되나

〈 표 13 〉 물가 추이 및 전망

단위 : 전년동기비(%)

| | 92년 | 93년 | 94년 | 95년 | | | | 연간 |
|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| | | | | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | |
| 소비자물가 | 6.2 | 4.8 | 6.2 | 4.6 | 4.8 | 4.1 | 4.9 | 4.6 |
| 생산자물가 | 2.2 | 1.5 | 2.7 | 3.3 | 5.9 | 5.0 | 4.7 | 4.8 |

- 국내적으로는 부동산가격의 안정 및 국내설비투자증가율의 하락으로 자금수요가 줄어들어 통화증가율도 높지 않을 것으로 예상되고
- 국제원자재가격도 안정이 지속될 것으로 보여 제조업물가 및 생산자물가가 안정될 것으로 보이기 때문임.

7. 통화금융

(1) 최근동향

- 7월 중 총통화(M2) 평잔증가율은 전월(16.0%)보다 크게 낮은 15.0%를 나타내어 2월이후로 안정세를 지속하였음.
- M2+CD 평잔증가율도 전월의 16.2%에서 15.6%로 하락하였음

〈 표 14 〉 최근의 총통화 동향

| | 95.5월중 | 95.6월중p | 95.7월중p | 94.7월중 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 평잔액 | 1,340,372 | 1,346,999 | 1,363,745 | 1,186,111 |
| (기간중 증감액) | 12,431 | 6,287 | 17,086 | 25,386 |
| (전년동월대비 증가율) | 16.8 | 16.0 | 15.0 | 16.1 |
| 말잔액 | 1,332,392 | 1,363,741 | 1,366,972 | 1,200,018 |
| (기간중 증감액) | -5,963 | 31,340 | 3,231 | 21,527 |
| (전년동월대비 증가율) | 16.4 | 15.7 | 13.9 | 17.3 |
| M2+CD 평잔증가율 | 16.7 | 16.2 | 15.6 | 18.2 |

자료: 한국은행

동향과 전망

〈 표 15 〉 부문별 총통화(M2)지표 추이

| | 단위: 억원, (%) | | | |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| | 4월중 | 5월중 | 6월중 | 7월중 |
| 정부부문 | -22,201 | -12,272 | 846 | -19,009 |
| 민간부문 | 52,868 | 15,695 | 28,275 | 28,009 |
| 해외부문 | -2,183 | 3,311 | 1,121 | 11,317 |
| 기타 | -7,604 | -11,917 | 1,087 | -17,086 |
| 총통화(M2) ¹⁾ | 20,880 (17.6) | -5,183 (16.5) | 31,349 (15.7) | 3,231 (13.9) |

자료: 한국은행

주: 1) 발간기준

■ 부문별 증감내역을 보면

- 정부부문은 7월중 부가가치세, 원천납부등의 세수요인으로 약1조9,000억원이 환수되었음.
- 민간부문은 상업어음할인, 무역금융등 중소기업관련 대출과 일반자금대출 및 외화신용등을 중심으로 월중 약2조8,000억원 공급 되었음.
- 해외부문은 무역적자가 지속되었으나, 외국인 투자한도의 확대로 인해 투자자금의 순유입이 (14.5억 달러)크게 증가하여 월중 약1조1,300억원이 공급되었음.
- 기타부문에서는 통화채가 순상환되었으나 CD 및 금융채 순발행규모가 늘어나고 표지어음과 환매채 매출이 호조를 보여 월중 약1조7,100억원이 환수되었음.

(2) 4/4분기 및 연간전망(95/96)

- 기업의 경기상승에 따른 설비투자의 자금수요가 어느정도 충족되었고, 추석 등 계절적 자금 수요 역시 해소되어 1995년 4/4분기의 통화 증발요인은 많지 않을 것으로 판단됨.
- 공급측면에서는 1996년도 금융종합과세 실시로 인한 금융시장의 불안 방지와 중소기업의 부도

예방을 위한 자금지원, 금리상승을 우려한 통화공급 등으로 인해 신축적인 통화관리가 예상된다.

- 그러나 통화당국의 신축적 통화공급이 예상됨에도 불구하고, 자금수요측면에서는 금리자유화의 지속적인 추진으로 인해 과거 규제금리시대하에서의 발생했던 기업의 자금가수요가 점차 축소되어 있고, 설비투자 수요 역시 크게 줄어들 전망이어서 4/4분기의 총통화 증가율은 그리 늘어나지 않을 것으로 전망되고, 95년 연간으로는 15%대에서 안정될 것으로 예상된다.
- 96년도의 통화공급의 운용방향은 경기향방, SOC투자와 관련된 재정지출, 총선 등에 좌우될 전망이나 전반적으로 신축적인 통화관리가 계속될 것으로 예상된다. 96년의 경제성장률이 95년에 비해 둔화될 전망이므로 총통화증가율은 95년의 15%대에 비해 어느정도 안정될 것으로 예상된다.

〈표 16〉 통화채권, CD순발행 및 표지어음 매출현황

단위 : 억원

| | 5월중 | 6월중 | 7월중 |
|------------|--------|-----|--------|
| 통화채권 | -2,299 | 945 | -1,948 |
| CD | 7,473 | 530 | 9,846 |
| 환매채(RP)순매도 | 993 | 395 | 4,133 |

자료: 한국은행

〈표 17〉 최근의 통화공급 동향

단위 : 억원, (%)

| | 95.5월 | 6월중 | 7월중 |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|
| M2 증가율 ¹⁾ | -5,963 (16.4) | 31,349 (15.7) | 3,231 (13.9) |
| M2+CD 증가율 | 2,646 (16.6) | 31,879 (15.7) | 13,077 (15.0) |

자료: 한국은행

주: 1) 말잔기준

동향과 전망

8. 금리 및 자금사정

(1) 최근동향

- 7월중에는 부가가치세 납부에 따른 거액의 자금수요가 있었음에도 불구하고 은행과 제 2금융권의 자금사정이 전반적으로 호조를 보였음.
- 7월 중의 서울지역 어음부도율이 전월(0.11%)보다 0.01% 오른 0.12%이었으나, 지방의 어음부도율은 오히려 0.69%로 크게 하락하였음. 부도업체수는 전월보다 1,342개로 증가하였으나, 신설법인수도 1,735개로 늘어나 부도법인수를 3배나 상회하였음.
- 한편 규제완화와 개방확대로 인한 경쟁력 약화 및 일반국민의 소비패턴 변화, 건설경기의 침체로 인해 서비스업과 건설업의 자금난은 지속되었음.
- 상반기중 직접금융자금조달의 실적은 부진한 것으로 나타났음. 부문별 구성을 살펴보면 유상증자에 의한 자금조달은 8천억여원 늘어났으나 회사채발행에 의한 자금조달은 크게 줄어든 것으로 나타났음.
- 금리는 기업의 자금수요 둔화와 자금사정의 안정기조가 지속되리라는 기대가 확산되어 전반적으로 하향 안정세를 유지했음.

〈 표18 〉 2/4 분기 금리 동향

단위 : %

| | 5월말 | 6월말 | 7월말 | 8월말 | 9.21 | 변동폭 | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | A | B | C | D | E | B-A | C-B | D-C |
| 콜 금리 | 13.40 | 15.37 | 12.05 | 12.80 | 10.00 | 1.97 | -3.32 | 0.75 |
| 회사채 유통수익률 | 14.97 | 14.66 | 13.90 | 12.98 | 12.83 | -0.31 | -0.76 | -0.92 |
| CD | 14.80 | 15.05 | 13.90 | 13.20 | 13.00 | 0.25 | -1.96 | -0.70 |

자료 : 한국은행

주 : 1) 콜 금리:1H物 기준 2) CD유통수익률:91日物 기준 3) 회사채:3年 滿期 保證附 社債 기준

〈 표 19 〉 기업의 직접금융조달(1월~6월)

단위 : 억원

| | 95년 | 94년 | 변동폭 |
|--------|---------|---------|-----------------|
| | 1월~6월 | 1월~6월 | 1월~6월 |
| 기업 공개 | 1,300 | 1,364 | -64(-4.7%) |
| 유상증자 | 32,131 | 24,109 | 8,022(33.2%) |
| 회사채 발행 | 85,491 | 102,671 | -17,180(-16.7%) |
| 전체 | 122,953 | 148,785 | -25,832(-17.4%) |

- 콜금리는 7.8월중 부가세납부 통화채발행(1조200억원), 양곡증권발행(3,600억원)등의 자금수요 증가요인이 있어서 7월중 한때 13%선으로 상승하였으나 고객예탁금 증가에 따른 증권사의 자금사정이 호전되어 콜차입이 감소하였고, 은행신탁 및 보험사등으로부터 자금공급이 증가하여 11%대를 유지하였음.
- 회사채 금리는 7월에 비해 늘어난 발행규모에도 불구하고 시장금리의 추가하락을 예상한 증권, 신탁, 보험등의 기관투자자들이 매수세를 증가시킴으로 인해 14.1%~12.9%를 유지하였음.

〈 표 20 〉 분기별 금리 및 자금사정 동향

단위 : %

| | 1994 | | | | | 1995 | | | | |
|--------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 연간 | 1/4 | 4월 | 5월 | 6월 | 7월 |
| 회사채 | 12.2 | 12.4 | 12.7 | 13.9 | 12.9 | 15.1 | 14.71 | 14.90 | 14.67 | 14.71 |
| 콜 | 11.2 | 12.0 | 13.3 | 12.8 | 12.3 | 12.5 | 12.49 | 12.67 | 12.67 | 11.23 |
| CD | 12.0 | 12.4 | 14.3 | 14.4 | 13.3 | 14.4 | 14.56 | 14.73 | 14.73 | 14.24 |
| 어음 부도율 | | | | | | | | | | |
| 전국 | 0.14 | 0.16 | 0.18 | 0.20 | 0.17 | 0.20 | 0.19 | 0.22 | 0.21 | 0.20 |
| 서울 | 0.09 | 0.10 | 0.10 | 0.12 | 0.11 | 0.13 | 0.11 | 0.13 | 0.11 | 0.12 |

자료 : 한국은행

주 : 1) 콜금리:1日物 기준

2) CD유통수익률:9日物 기준

3) 회사채:3年 滿期 保證附 社債 기준

동향과 전망

(2) 4/4분기 및 연간 전망(95/96)

- 최근 96년도 금융종합과세 실시 발표에 대한 금융시장의 불안감이 사라진다면 현재 13% 안팎에서 움직이는 금리는 더욱 안정될 전망이다.
- 우리나라에서 금리는 주로 설비투자 수요, 통화정책 방향, 그리고 계절적 자금수요 등에 결정되고 있음.
- 경기상승에 대한 설비투자 수요가 크게 감소하고 있는 반면에, 통화 공급은 신축적일 것으로 예상되며, 올해 추석이 9월에 포함되어 계절적 충격 역시 어느정도 해소되어 95년 4/4분기의 금리는 12%대에서 안정될 것으로 예상됨.
- 96년도의 경제성장률이 95년에 비해 1.5% 정도 하락할 것으로 예측됨으로 금리 역시 95년에 비해 안정되어 11.5%~12.5%대에서 움직일 가능성이 높음.
- 금융시장의 자금사정 역시 전반적으로 개선될 것으로 보여지고 최근 주식시장이 전반적으로 회복되고 있어 96년중 기업공개, 유상증자 및 회사채 발행에 의한 직접자금조달의 기회가 더욱 확대될 것으로 예상됨.

제 2 장

해외경제

1. 주요국의 경기 및 성장

(1) 동 향

- 95년 2/4분기와 3/4분기중 세계경제의 성장은 둔화되는 경향을 나타내었음.
- 미국은 경제성장이 둔화되며 경기연착륙을 시도하고 있고 일본은 버블 경제의 후유증과 환율 변동 등으로 인해 경기 침체가 계속되고 있으므로 선진국의 경제성장률이 지난해보다 낮아질 것으로 전망됨.
- 선진국경제의 성장 둔화의 영향에도 불구하고 아시아국가들을 포함한 개도국들은 고성장세를 지속할 것이며 구공산권 국가들의 경기도 다소 확대되고 있음.
- 95년의 세계교역량은 남미, 미국, 일본 등의 경기 둔화로 감소할 것으로 예상됨.

1) 미 국

- 2/4분기의 미국 GDP는 연률로 0.5%의 성장률을 보임으로써 5.1%의 성장률을 보였던 94

동향과 전망

년 4/4분기의 경기활황기와 대조를 이룸.

- 민간소비, 기업의 설비투자, 주거용건설투자 등 주요 단기경기지표가 둔화되는 양상을 보임. 실업률도 1/4분기의 5.5%내외에서 2/4분기에는 5.7%내외로 증가했으며 설비가동률도 85%이상에서 85%이하로 낮아짐.
- 95년중 물가상승률은 3.2% 정도로 예상되고 있어 여전히 저물가 상태를 유지함. 실업률은 연 평균 5.7%로 예상됨.

2) 일본

- 94년초부터 회복세를 보인 일본 경제는 80년대 후반 버블 경제의 후유증과 지진, 엔고 등의 악재로 경기 침체를 면치 못하고 있음.
- 개인소비, 민간건설수주는 감소추이를 나타내고 있음. 기계수주액이 크게 증가한 것으로 나타났으며, 설비투자는 반도체, 철강 등 제조업을 중심으로 확대되고 있음.
- 소비자물가상승률은 0.3%, 생산자물가상승률은 음(-)을 나타내었고 실업률은 3.2% 정도를 나타내었음.

3) 독일

- 독일 경제는 회복국면에 접어들어 1/4분기중 2.9%(연율)의 성장을 나타낸 것으로 추정되지만, 마르크화의 강세지속으로 2/4분기에는 경기회복세가 둔화됨.
- 1/4분기 중에는 수출 및 주택건설, 소비지출의 증가로 독일경제는 회복세를 나타내고 있고 실업률도 감소 추세를 나타냈으나 2/4분에 들어서면서 그 회복속도가 둔화되었음.

(2) 전 망

- 95년 세계경제는 환율변동과 국제금융시장의 불안 등으로 당초 예상보다는 낮은 성장률을 보일 것임. 세계경제는 전체적으로 연 2.9%의 성장을 이룰 것으로 전망됨.
- 선진국은 3.0% 내외, 개도국은 7.0% 내외의 성장률을 이룰 것으로 전망됨.
- 세계교역도 엔고의 영향으로 하향 조정되겠지만 선진국의 경기회복, 개도국의 고성장 지속, 구동구권의 경제개혁의 진전 등으로 8.0% 내외의 증가율을 보일 것으로 전망됨.
- WTO체제의 출범에 따른 국제교역환경의 개선 및 경제블록화에 따른 역내 직접투자의 활성화는 세계교역 증가에 기여할 것으로 예상됨.
- 96년에는 멕시코를 비롯한 남미와 일본 경제가 본격적인 회복궤도에 들어서면서 95년보다 높은 경제성장률을 기록할 것임.

1) 미 국

- 95년중 미국경제는 완만한 경기 연착륙에 성공하면서 안정적인 성장세를 지속할 것으로 전망됨.
- 미국경제는 95년 연간 3.0%의 성장률을 기록할 것으로 예상되며 96년에도 잠재성장률(2.5%)에 가까운 안정적인 성장세를 나타낼 것으로 전망됨.
- 경제의 연착륙이 가능한 안정성장을 나타낼 것으로 보임. 2/4분기에 경기회복세가 둔화된 모습을 보이고 있지만 최근의 경기둔화를 일시적 현상으로 보는 견해가 많음. 경기가 저조하다

동향과 전망

면 금리를 다시 한번 인하하는 조치를 통해 안정성장을 이룩하려는 정책기조를 유지할 것으로 기대됨.

- 경상수지적자는 다소 감소되겠지만 미국의 경제구조상 경기가 활황일때 대일 수입이 증가하기 때문에 대일 무역적자가 큰 폭으로 줄어들지는 않을 것임.

2) 일본

- 95년의 일본 경제는 매우 저조한 성장세를 보여 성장률이 1%내외에 이를 것이며 96년부터는 서서히 회복세로 돌아설 것으로 전망됨.

- 95년 일본경제는 대지진과 엔고의 영향으로 당초 예상보다 하향조정된 연간 1.0%이내의 성장을 이룰 것으로 전망되며 이 두가지 악재 때문에 회복이 늦어지겠지만 회복세는 꺾이지 않을 전망이다.
- 하반기 이후부터 엔고의 진정으로 정부의 경기부양책 등이 효과를 나타내면서 완만한 회복국면이 지속될 것으로 보임.
- 선진국경기의 회복과 아시아지역의 고도성장으로 일본의 부품 수출과 기계류의 수출이 늘어날 것으로 보임. 한편 경기확대에 따른 수입수요의 증가로 무역수지 흑자규모는 94년과 비슷한 수준이 될 것으로 전망됨.

3) 독일

- 95년에도 경쟁력 제고 노력, 세계경기 회복 등에 따른 수출증대, 기업투자 및 건설투자의 확대에 힘입어 94년의 성장세가 유지될 것으로 보이며, 95년 연간 2.9%대의 성장을 이룰 것으로 전망됨.

- 비교국 통화에 대한 마르크화의 질상으로 수출 부진 등이 유발되어 하반기에는 성장세가 다소 둔화될 것으로 전망되나 물가안정을 이루고 있으며 실업률도 감소추세에 있음.
- 독일정부와 민간에 의한 막대한 투자로 인한 구동독지역의 생산성 향상은 독일 전체의 경제성장률을 높이는데 크게 기여할 것으로 보임

〈 표 21 〉 해외경제 전망

| | 1994 | IMF | | OECD | | WEFA | |
|--------|-------|------|------|-------|-------|------|-------|
| | | 1995 | 1996 | 1995 | 1995 | 1995 | 1996 |
| 경제성장률 | | | | | | | |
| 전 세계 | 3.7 | 3.8 | 4.2 | - | - | 2.8 | 3.5 |
| 선진국 | 3.0 | 3.0 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 |
| 미국 | 4.1 | 3.2 | 1.9 | 3.2 | 2.3 | 3.0 | 2.3 |
| 일본 | 0.6 | 1.8 | 3.5 | 1.3 | 2.3 | 0.9 | 2.4 |
| 독일 | 2.9 | 3.2 | 3.3 | 2.9 | 2.7 | 2.8 | 3.1 |
| 아시아개도국 | 7.2 | 6.8 | 6.6 | 7.6 | 6.9 | 8.1 | 7.7 |
| 세계교역신장 | 9.4 | 8.0 | 6.8 | 8.9 | 7.8 | 8.7 | 6.2 |
| 환율 | | | | | | | |
| ¥/\$ | 102.2 | 91.3 | - | 86.9 | 83.7 | 95.0 | 108.0 |
| DM/\$ | 1.62 | 1.41 | - | 1.404 | 1.379 | 1.50 | 1.65 |

자료 : IMF, World Economic Outlook('95.5),
 OECD, Economic Outlook('95.6),
 WEFA, World Economic Outlook conference('95. 8)

동향과 전망

2. 국제금리

(1) 동향

- 세계경기의 회복세가 예상보다 둔화되는 가운데 주요국의 금리가 하향안정세를 유지함. 국제금리의 변동 폭은 크지 않았음.
- 미국 FRB는 연초부터의 경기 둔화를 계기로 근 3년내 처음으로 7월 6일 연방기금금리(시중 은행간 콜금리)를 6.0%에서 0.25%p 인하하였음. 최근 미국 경제가 후퇴에서 벗어나 회복조짐을 보이고 있는 가운데 8월 24일 금리를 현재 수준에서 유지하기로 결정하였음.

〈 표 22 〉 주요 국제금리의 추이

단위 : 기말기준, %

| | | '93 | '94 | '95 | | | | |
|---------------|----------|------|------|------|-------|------|------|------|
| | | | | 1/4 | 2/4 | 7월 | 8월 | 9/15 |
| 미 국 | 재할인률 | 3.00 | 4.75 | 5.25 | 5.25 | 5.25 | 5.25 | 5.25 |
| | 프라임레이트 | 6.00 | 8.50 | 9.00 | 9.00 | 8.75 | 8.75 | 8.75 |
| | T/B(90일) | 2.98 | 5.56 | 5.70 | 5.43 | 5.42 | 5.29 | 5.29 |
| | T/B(30년) | 6.35 | 7.88 | 7.43 | 6.62 | 6.84 | 6.90 | 6.48 |
| 일 본 | 재할인률 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.50 |
| | 프라임레이트 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 2.375 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| 독 일 | 재할인률 | 5.75 | 4.50 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 3.50 | 3.50 |
| | 프라임레이트 | 6.75 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 5.50 | 5.50 |
| 유로금리 (90일) | LIBOR | 3.38 | 6.50 | 6.25 | 6.06 | 5.88 | 5.88 | 5.81 |
| | ¥(런던) | 2.13 | 2.44 | 2.88 | 1.25 | 0.75 | 0.81 | 0.56 |
| | DM(런던) | 5.44 | 5.25 | 4.75 | 4.63 | 4.56 | 4.31 | 4.19 |

주 : 1. 미국과 일본의 프라임레이트는 단기이고 독일은 롬바르트금리임.
 자료 : 1. 주간해외경제, 한국은행 조사제1부, 2. 월간무역, 무역협회.

- 일본은행은 4월 14일 재할인율을 1.75%에서 1.0%로 0.75%P인하한데 이어 바닥 상태의 경기 회생과 엔화 약세를 확실히 하려는 처방으로 9월 8일 또 한번의 재할인율을 0.5%P 인하하였음. 이로써 일본의 재할인율은 사상최저수준인 0.5% 수준을 기록함.
- 독일 중앙은행은 경기부양 및 마르크화 강세의 시정을 위해 8월 24일 재할인율과 롬바르트 금리(시중 은행간 콜금리)를 각각 3.5%와 5.5%로 0.5%P씩 인하하였음.
- 리보금리(미달러표시, 3개월물)는 94년 12월 6.5%대에서 완만한 하락세를 지속하여 7월, 8월중에는 5.9%대에서 등락을 거듭하였음.

(2) 전망

- 전반적인 추세에 비추어 볼 때 95년 하반기 이후에 개도국의 투자확충 등으로 자금수요가 증가하더라도 선진국의 경기회복세의 둔화가 지속된다면 국제금리는 당분간 하락세를 나타낼 것으로 보임.
- 느린 경기 회복세를 멈추기 위한 미국의 금리 인하 가능성과 엔화약세와 경기부양책으로서의 일본의 저금리정책 등으로 당분간 저금리가 유지될 것으로 보이나 저금리에 힘입어 경기 회복속도가 커질 경우 96년에는 금리가 다시 상승세로 반전할 것임.
- 7월초 단기금리를 인하한 미국은 8월말에 현 상태의 금리를 유지하겠다고 발표하였으나 경기 회복의 둔화세가 지속된다면 또 한번의 금리를 인하할 것으로 예상됨. 그러나 미국이 금리를 인하하더라도 물가억제와 고용증대의 효과 정도가 작으므로 금리인하의 유인은 작음.
- 일본과 독일의 경우, 상반기중 자국통화의 절상속도를 늦추고, 경기의 확대를 위해 단기금리를 인하하였음. 저금리에서도 엔화, 마르크화 강세로 본격적인 경기회복이 나타나지 않자 추가적인 금리인하를 8월말과 9월초에 각각 단행하여 그 한계점에 가까이 와 있으므로 더 이상의 금리인하 유인은 작음.

동향과 전망

- 대표적인 국제금리인 리보금리(달러)는 3/4분기말에는 6.0%에서 등락을 거듭하다가 95년 연말에는 5.0%대까지 하락할 것으로 보임.

3. 주요국의 환율

(1) 동향

- 95년에 들어 급속히 절하되었던 미달러화는 미국과 일본 양국의 외환시장 공조개입과 일본과 독일의 금리정책에 힘입어 급격히 상승하였음.
- 미달러화는 국제외환시장에서의 그 가치가 과소 평가되어 있다는 인식이 확산되고 각국 중앙은행의 공조에 힘입어 급격히 상승하였고, 최근 FRB의 금리 인하에도 불구하고 소폭 상승한 가운데 안정세를 나타내고 있음.
- 일본이 엔화를 약세로 돌리기 위해 재할인율을 인하하는 등 달러화 지지에 대한 확고한 의지를 표명함에 따라 미달러화 강세에 큰 요인으로 작용하였음.

〈 표 23 〉 주요국의 환율 추이

기말기준, 단위 : %

| | '93 | '94 | '95 | | | | |
|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | | | 1/4 | 2/4 | 7월 | 8월 | 9/15 |
| ¥/SDR | 1.374 | 1.456 | 1.561 | 1.567 | 1.556 | 1.493 | 1.469 |
| ¥/\$ | 111.88 | 99.83 | 88.37 | 84.71 | 88.35 | 97.34 | 104.07 |
| DM/\$ | 1.756 | 1.550 | 1.382 | 1.383 | 1.387 | 1.468 | 1.489 |

자료 : IFS, AP-DJ

주 : 각국의 현지환율

- 마르크화는 위험을 회피하기 위한 안전통화로 인식되면서 엔과 달러에 대해 가치가 상승하였

음. 그러나 이에 따른 무역수지 악화를 의식하여 경기부양책의 일환으로 재할인율을 인상하였고 달러화 상승에 일조하였음.

(2) 전망

- 미국은 내년의 대통령 선거를 앞두고 미국민의 자존심과 연결되는 달러 강세를 유지하고 장기적으로 호황을 연착륙시키기 위해서는 지나친 달러 약세에 의한 인플레이 압력을 완화시킬 필요가 있는 상황임. 95년말에는 1달러당 100엔과 1.5마르크 대 전후를 기록할 것으로 보임.
- 달러화 약세의 근본원인인 무역적자가 크게 호전되지 않았고 최근의 달러화 강세 원인이 엔화와 마르크화의 약세에 따른 상대적인 효과가 큰 것이었으므로 96년에는 하락 국면에 접어들어 달러당 95엔 선에 이를 것으로 전망됨.
- 미국과 일본간 무역협상의 타결 등으로 미국이 더이상 달러화의 가치 하락을 방치하지는 않을 것으로 예상되며 미국의 대일 무역적자가 상반기의 엔고 효과로 점진적인 감소 추세를 보일 것으로 전망됨.
- 최근의 달러화 상승은 장기추세선을 벗어난 급격한 것으로 G7회담 등에서 선진국 중앙은행들이 금융시장 안정을 위해 공조할 것을 발표하였고 달러화의 절하가 과도하였다는 의식이 확산되어 95년 하반기에는 급격한 변동은 없을 것으로 보임.
- 당분간 1달러당 100엔 - 105엔으로 엔화에 대한 달러화강세는 지속될 전망이다. 95년 연말에 가서는 1달러당 100엔 내외에 이를 것으로 전망됨.
- 마르크화의 강세는 통화단일화를 목표로 하는 유럽통화제도에 상당한 부담으로 작용할 것이며 95년 연말에 가서는 1달러당 1.5마르크 내외에 이를 것으로 전망됨

4. 국제원자재가격

(1) 동향

- 95년 상반기 원유가격은 2/4분기중의 공급 불안과 미국의 대이란 금수조치와 같은 상승요인에 힘입어 강세를 보였음. 비원유 국제원자재가격은 일부 농산물들이 작황부진으로 크게 상승하였지만 대부분의 비철금속들은 연초 이후 하향안정세를 보였음. 전체적으로는 안정세를 나타내었음.
- 3월말부터 상승한 WTI유가는 5월말까지 배럴당 19-20달러의 강세를 유지하였으나 6월부터는 그 동안의 공급장애 요인이 완화되면서 약세로 돌아섰으며 7월말에는 15달러대로 하락하였음. 이로써 상반기 WTI유가는 4-5월의 강세에 힘입어 전년동기보다 2.5달러 상승한 18.8달러를 기록하였음.
- 94년 원자재 가격의 상승을 주도한 비철금속 가격은 연초에 하락후 2/4분기에 들어서 등락을 계속함. 그러나 5월말부터 선진국들의 경기회복과 개도국의 성장에 따른 수요의 증가와 급격한 재고감소로 상승세를 보임.
- 원면, 원당, 고무 등의 공업용 농산물의 일부 품목과 소맥, 대두, 옥수수 등의 곡물가격은 이 상기후로 인한 작황 부진과 재고감소로인해 연초이후 꾸준한 상승세를 보임.

(2) 전망

- 95년 하반기이후에 원유가격은 95년 상반기 세계경제의 확대추세가 둔화됨에 따라 하향안정세를 보일 것으로 예상되나 비원유 국제원자재가격은 낮은 재고수준과 둔화된 경기상승의 호전에 따라 수요가 늘어나 96년부터는 완만한 상승세를 보일 것임.
- 원유가격은 OPEC회원국들의 결속력 약화로 인한 생산량 증산이 기대되며, 북해유전의 보수공사 종료 및 신규 유전의 생산 개시로 인한 비OPEC 산유국의 증산 등으로 공급이 증가할

것임. 이에 따라 동남아 등 개도국경제의 원유수요 증가가 있더라도 원유가격은 하향안정세를 유지할 것으로 전망됨. 연말에 가서는 1배럴당 17.5달러 안팎에 이를 것으로 전망됨.

〈 표 24 〉 주요 국제원자재 가격 추이 (기말기준)

| | '93 | '94 | '95 | | | | |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | 1/4 | 2/4 | 7월 | 8월 | 9/15 |
| 로이터지수 | 1675.80 | 2225.30 | 2298.10 | 2275.10 | 2201.10 | 2222.4 | 2148.5 |
| 다우존스지수(현물) | 127.60 | 145.90 | 149.36 | 152.59 | 150.47 | 151.97 | 150.35 |
| WTI유 (\$/bbl) (뉴욕, 현물) | 14.20 | 17.76 | 19.18 | 17.45 | 17.60 | 17.90 | 18.15 |
| 두바이유 (\$/bbl) (로테르담, 현물) | 11.95 | 16.08 | 16.67 | 15.35 | 15.14 | 15.51 | 15.88 |
| 브렌트유 (\$/bbl) (로테르담, 현물) | 13.21 | 16.25 | 17.63 | 16.56 | 16.14 | 16.35 | 17.13 |
| 금 (\$/Oz) (LME, 현물) | 391.75 | 381.25 | 392.00 | 384.25 | 383.55 | 382.85 | 385.25 |
| 동 (\$/MT) (LME, 현물) | 1808.00 | 3040.00 | 2985.00 | 3081.00 | 2983.00 | 2965.00 | 2842.00 |
| 알루미늄 (\$/MT) (LME, 현물) | 1120.50 | 1952.00 | 1859.00 | 1798.00 | 1859.50 | 1916.00 | 1790.00 |
| 소맥 (¢/Bu) (시카고, 근월) | 378.25 | 401.50 | 343.25 | 446.00 | 464.25 | 449.25 | 460.25 |
| 대두 (¢/Bu) (시카고, 근월) | 704.25 | 550.75 | 574.00 | 577.50 | 601.25 | 613.50 | 625.00 |
| 원면 (¢/Lb) (뉴욕, 근월) | 67.88 | 90.35 | 98.15 | 113.60 | 75.79 | 84.50 | 89.95 |
| 고무 (S¢/kg) (싱가폴, 현물) | 131.00 | 225.00 | 269.00 | 205.50 | 176.00 | 201.75 | 189.00 |

자료 : AWSJ, 日經 : 일간무역, 무역협회

주 : 동의 통계는 1993년 7월 이전에는 £/MT로 표기.

제 3 장

최근 경제의 평가와 경제운영방향

1. 95년 상반기 실적 및 하반기 전망내용의 평가

- 93년 1월을 저점으로 10분기이상 확장을 지속하고 있는 현 경기국면은 올 하반기들어 성장률이 8%대로 다소 둔화되면서 경기확장의 후반기에 접어들고 있으나 연간 성장률은 여전히 9%내외를 유지하는 고성장국면을 지속할 것으로 전망됨.
- 상반기중 우리경제는 수요면에서 수출과 설비투자의 높은 증가세와 민간부문의 높은 소비지출증가세에 힘입어 산업의 생산과 출하가 두자리의 증가세를 보이고 경제활동인구와 취업자수도 증가세를 지속함으로써 9.5%의 높은 성장세를 기록하는 활황국면을 보였음.
- 특히 1/4분기중 일본 엔화의 절상이 가속화됨으로써 상반기중 수출증가율이 33%를 상회하고 중화학부문에서의 높은 가동률수준 지속에 따라 설비투자증가율도 22%에 달함으로써 지난해이후의 수출과 설비투자를 중심으로 한 견실한 성장기조가 유지되었음.
- 3/4분기중의 민간소비와 산업생산의 증가세가 다소 둔화된 것으로 추정됨에도 불구하고 하반기중에도 이같은 확장기조가 지속될 것으로 예상됨. 다만 그간 초강세를 보였던 엔화가치가 100엔/달러수준으로 약세화되고 설비투자순환이 확장후반기에 접어듬에 따라 설비투자증가세는 다소 둔화될 것으로 예상됨.
- 성장의 내용 또한 수출과 설비투자를 중심으로 건설하며 고용증대와 해외원자재가격의 상승

에도 불구하고 국내물가가 비교적 안정추이를 지속함으로써 경기상승국면이 장기화되고 있음.

- 일반적으로 경기확장기의 후반에 나타나는 과도한 소비증가현상이나 과거 거품경제의 요인이 되었던 부동산이나 주식시장에서의 과열조짐도 나타나지 않고 있으며 SOC부문에 대한 투자확대에도 불구하고 건설투자증가세도 주택부문에서의 부진으로 경제성장률보다 낮은 수준을 유지하고 있음.
 - 해외원자재가격이나 노동시장으로 부터의 물가압박에도 불구하고 최근 국내물가는 지난해 동기예 비해 안정적인 움직임을 보이고 있음. 이는 농산물가격의 안정이 크게 기여한 이외에 높은 설비투자증가와 생산성증가 그리고 유통부문에서 확산되고 있는 가격파괴움직임 등이 수요증대에 따른 가격상승압력을 상당부분 상쇄하고 있기 때문인 것으로 풀이됨.
 - 설비투자증가는 하반기중 다소 둔화될 것이나 수출이 활기를 지속하고 완만하나마 민간소비지출의 증가세가 4분기중 다시 회복세를 보일 것으로 예상됨에 따라 8%대의 높은 성장세를 이어갈 것으로 전망됨.
 - 72년이후 다섯차례에 걸친 경기순환과정에서 경기확장국면의 평균지속기간은 31개월 그리고 수축기간은 19개월임을 감안하면 93년1월을 저점으로 하는 현재의 확장국면은 금년 2-3 분기를 전후하여 경기전환점을 맞을 것으로 예상할 수 있겠으나 앞에서 살펴본 하반기전망에 의하면 경기국면의 전환점은 96년중에 나타날 것으로 판단됨. 이에따라 93년1월을 저점으로 하는 금번 경기상승국면은 과거 경기상승국면의 평균지속기간(31개월)보다 장기화할 것으로 예상됨.
- 대외여건변화에 크게 의존하고 있는 현재의 경기확장국면은 하반기중 엔화 가치가 95~105 엔/달러수준 그리고 96년중에는 달러당 95~100엔내외수준에서 변동할 것으로 예상됨에 따라 연초(80엔/달러)와 같이 높은 수출증가세의 지속은 기대할 수 없겠으나 세계경기가 중기적으로 완만한 상승국면을 지속하는 한편 각 지역 개도국이 활기를 지속하고 미국과 일본 그리고 독일 등 95년중 다소 부진했던 선진국들이 경기부양을 위한 경제조치들을 시행함으로써 경기국면의 호전이 예상되는 등 해외수요의 호조가 예상됨.

동향과 전망

- 따라서 대내적으로 최근 다소 빠른 신장세를 보이고 있는 민간부문의 소비지출 증가세를 다소 억제하고 설비투자의 성격을 규모확장에서 효율제고로 전환하여 활기를 지속시키는 한편 예상되는 해외자금유입에 따른 통화증발압력에 효율적으로 대처해 나갈 수 있다면 96년도에도 우리경제는 커다란 부작용없이 잠재성장률수준인 7.5%내외의 성장속도를 유지할 수 있을 것으로 판단됨.

2. 거시경제운영방향

- 하반기이후 성장속도가 다소 완만해져 96년에는 성장률이 7%대로 둔화될 것으로 전망됨에 따라 향후 거시경제운영은 보다 장기적인 관점에서 안정성장의 지속과 경제효율의 제고에 초점을 맞추어 나가야 할 것임.
- 94/95년중 예상치 못한 고성장은 세계경제의 회복과 엔화강세에 따른 수출증가와 민간부문의 활기찬 설비투자증대에 힘입은 바가 컸으며 올 하반기이후의 성장둔화추이는 엔화가치의 약세전환과 설비투자순환의 마감에 따라 96년중에도 지속될 것으로 전망됨.
- 성장둔화추이에도 불구하고 95년과 96년중 예상성장률은 9.0%와 7.5%에 달할 것으로 예측됨에 따라 동기간중 바람직한 거시경제운영은 경기중립적인 정책기조의 일관성을 유지하는 것으로 판단됨.
- 경기과열과 물가상승을 우려하여 94년이래 올 상반기까지 유지되어 온 긴축기조와 원화가치의 절상기조도 하반기이후에는 기조전환이 요구됨.
- 경기확장과정에서 수요압력과 물가상승을 우려하여 시행된 긴축기조와 원화가치의 절상기조는 다음과 같은 부작용을 수반했음.

1) 긴축기조하에서 시중유동성을 통한증권발행이나 RP(환매조건부채권)인수에 의해 조절하는

직접적인 통화관리방식을 지속함으로써 경기양극화와 구조조정이 빠르게 진전되었던 기간중 (94/95년) 오히려 자금공급의 불가측성이 커져 어음부도율이 높은 수준을 유지하였음.

2) 우리의 경상수지가 적자인 시점에서 자본자유화에 따른 기대감을 반영한 원화가치가 절상기조를 유지함에 따라, 또 물가안정을 위해 이같은 원화절상기조를 용인함으로써 기간중 경상수지적자규모는 지속적으로 확대되어왔음.

3) 경기과열을 우려한 나머지 기업의 투자확대에 대해 자제권고 또는 규제를 강화함으로써 투자순환의 종료와 함께 설비투자위축의 한 요인이 된 것으로 판단됨. 예컨대 기간중 외국기업의 국내직접투자보다 한국기업의 해외직접투자규모가 크게 저조하였음에도 불구하고 국내기업의 대규모 해외투자에 대한 규제가 강화되고 있음.(이는 92년 자기자본조달의무폐지에 이어 94년 2월 현지금융한도제한을 철폐했던 해외투자규제완화방향과도 배치되는 것임)

■ 경기국면이 연착륙과정을 통하여 안정성장국면에 진입하기 위해서는 상기의 부작용을 감안하고 지속적인 성장을 지지할 구조조정이나 요소가격경쟁력의 보전에 주력하는 것이 긴요한 과제가 될 것임. 특히 금기의 경기확장과정에서 바람직한 점으로 평가되는 수출과 설비투자를 중심으로 한 성장은 안정성장국면에서 더욱 강조되어야 할 내용임.

- 무역수지적자의 상당부분이 설비투자에 필요한 자본재도입의 증대로 인한 것이라는 점에서 인위적인 설비투자의 축소가 무역수지를 단기간에 개선하리라는 점은 분명하나 단기적인 무역수지의 개선보다 그로인해 우리경제가 향후 치러야 할 대가는 훨씬 클 것임. 즉, 설비투자의 축소는 노동력부족과 임금상승에 자동화투자와 첨단산업에 대한 과감한 투자로 대처해야하는 우리산업에는 상당한 부담요인으로 작용할 것임.

- 또한 내외금리차가 큰 여건에서 강행되고 있는 자본시장의 개방을 감안할 때, 실물부문 특히 자본재도입으로 인한 무역적자는 종합수지흑자규모를 줄임으로써 오히려 거시경제운영에 긍정적인 요인으로 작용할 수 있음. 80년대 후반 흑자관리에 실패했던 우리의 경험에 비추어 보면 자본재도입에 의한 무역적자는 해외자본의 국내도입에 대한 하나의 정책대안으로서도

동향과 전망

효과적인 측면이 있음.

- 이와 더불어 균형적 재정정책은 경상수지 적자와 자본수지흑자에 대한 현실적인 정책대안으로서 활용되어야 할 것임. 현시점에서 재정흑자기조의 견지는 원화절상에서 경상수지적자 그리고 해외차입에 의한 경상적자보전이라는 악순환을 막는 가장 효과적인 정책수단으로 판단되나 경기연착륙과 사회간접자본확충 등 정부투자의 필요성을 감안할 때 경기중립적 균형재정이 바람직한 것으로 판단됨.
- 실제로 정부는 상반기중 재정지출을 94년수준으로 묶음으로써 재정부문의 통화환수를 통하여 경제운영에 상당한 기여를 하였으나 95년과 96년중에는 거의 균형에 가까운 재정운영기조를 유지/계획하고 있는 것으로 알려짐.
- 그럼에도 불구하고 균형성격의 예산편성시에 비하여 2~3% 높아질 것으로 예상되고 있는 명목경제성장률이나 실명제이후의 세수기반의 확대 등을 감안할 때 늘어난 세수를 추경으로 소진하기 보다는 재정고유의 경기조절기능은 십분 발휘되어야 할 것임. 그것은 진행되고 있는 자본자유화가 실패로 돌아가지 않기 위해서는 무엇보다 원화절상압력의 요인이 되고 있는 내외금리차의 축소가 관건이 되며 이를 위해서는 적어도 국내저축의 증대가 재정부문에 의해 제약되어서는 효과적인 국내저축증대를 기대할 수 없기 때문임.
- 또한 내외금리차의 축소를 위해서는 재정부문의 긴축가조와 더불어 유연한 통화신용정책이 요구됨.
- 지난 해 하반기이래의 해외원자재가격의 급등추세에도 불구하고 최근 소비자물가상승률은 4%미만에 그치고 96년중에도 5%이내에서 안정될 것으로 전망되는 등 비교적 안정적인 움직임을 보이고 있음.
- 이같은 물가추이는 소득상승과 비용상승이라는 수급상의 물가압박요인이 경기확장국면에서 나타나고 있는 제조업부문의 빠른 생산성향상, 유통부문에서 확산되고 있는 가격파괴현상 그

- 리고 원화절상요인 등에 의하여 상쇄되고 있음에 따른 결과로 판단됨.
- 투자수요둔화와 물가안정이 예상되는 향후 경기확장의 후반기에는 유연한 통화신용정책이 수요압력을 증대시켜 물가를 자극하기 보다는 유동성효과에 의한 시중실세금리의 하락효과를 가져옴으로써 긍정적인 거시경제적 효과를 가져올 것으로 기대되는 반면 성장속도가 떨어지는 시점에서 추가적인 통화긴축이 이루어진다면 실세금리의 재상승과 기업의 투자마인드의 급격한 위축 및 기업부도의 증가 등 실물부문을 위축시키는 효과가 크게 나타날 것임.

중소기업 부도현황과 대책방안

1. 중소기업 부도현황

- 최근 경기는 확장세가 지속되어 1994년에 연평균 8.2%, 95년에는 9%가 넘는 성장률을 보여주고 있으나 중소기업의 부도율 및 부도업체수는 계속 늘어나고 있는 실정임.

〈 표 1 〉 실질GNP 추이

| 1993 | | | | 1994 | | | | 1995 | |
|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|
| I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II |
| 3.9 | 4.8 | 6.8 | 6.4 | 8.7 | 7.6 | 7.3 | 9.2 | 9.8 | 9.2 |

자료 : 한국은행

- 부도율은 1993년 8월 금융실명제 실시 이후 꾸준히 증가하여 1994년 IV사분기에는 0.2%에 달하고 있음.
- 부도율을 서울과 지방으로 나누어 살펴보면 서울의 부도율은 안정적인 반면에 지방의 부도율이 크게 상승하고 있음을 알 수 있음.
- 부도업체수는 1993년에 9,502개에서 94년에는 11,255개로 증가하였으며, 경제의 전반적 호황기인 1995년 상반기에도 6,559개로 꾸준히 상승하고 있음.

〈 표 2 〉 어음부도율 추이¹⁾

(단위: %)

| | 93.7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 94.1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 전국 | 0.11 | 0.12 | 0.11 | 0.16 | 0.17 | 0.15 | 0.13 | 0.14 | 0.14 | 0.15 | 0.17 | 0.17 | 0.16 |
| 서울 | 0.06 | 0.07 | 0.07 | 0.10 | 0.11 | 0.09 | 0.09 | 0.08 | 0.09 | 0.10 | 0.11 | 0.10 | 0.10 |
| 지방 | 0.40 | 0.45 | 0.41 | 0.52 | 0.54 | 0.51 | 0.44 | 0.49 | 0.47 | 0.45 | 0.52 | 0.50 | 0.51 |
| | 94.8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 95.1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | |
| 전국 | 0.20 | 0.17 | 0.21 | 0.21 | 0.19 | 0.16 | 0.22 | 0.23 | 0.19 | 0.22 | 0.21 | 0.20 | |
| 서울 | 0.12 | 0.10 | 0.13 | 0.13 | 0.11 | 0.09 | 0.14 | 0.15 | 0.11 | 0.13 | 0.11 | 0.12 | |
| 지방 | 0.61 | 0.53 | 0.61 | 0.59 | 0.61 | 0.52 | 0.70 | 0.68 | 0.60 | 0.75 | 0.76 | 0.69 | |

주: 1) 전자결제액을 감안하지 않은 조정전 부도율
 자료: 한국은행

〈 표 3 〉 부도업체수 추이

단위: 개

| 1993 | 1994 | | | | | 1995 | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | I | II | III | IV | 년중 | I | II | 상반기 |
| 9,502 | 2,357 | 2,586 | 2,850 | 3,462 | 11,255 | 3,081 | 3,478 | 6,559 |

자료: 한국은행

- 부도법인수 대비 신설법인수의 추이를 살펴보면, 94년도 1/4분기 이후 점진적으로 하락하고 있어 최근 부도증가가 단순히 구조조정 과정이기보다는 구조적 문제가 있는 것으로 판단됨.
- 부도업체들을 업종과 형태, 그리고 규모별로 나누어 살펴보면, 형태별로는 대기업보다는 중소기업과 개인기업이, 업종별로는 제조업보다는 도소매, 건설업 등 비제조업이 업태별로는 수출보다는 내수기업 위주로 부도가 발생하고 있음.

중소기업 부도현황과 대책방안

〈 표 4 〉 신설업체 및 부도업체수 추이

| | 93년 | 94년 | | | | | 95년 | | |
|------------------------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|-------|
| | | 년중 | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 1/4 | 2/4 | 7월 |
| 신설법인수(A) ¹⁾ | 11,938 | 16,723 | 3,589 | 3,929 | 4,503 | 5,152 | 4,359 | 4,275 | 1,735 |
| 서울 | 8,115 | 10,785 | 2,336 | 2,573 | 2,676 | 3,200 | 3,006 | 2,917 | 1,041 |
| 부도업체수 ²⁾ | 9,502 | 11,255 | 2,357 | 2,586 | 2,850 | 3,462 | 3,081 | 3,478 | 1,342 |
| (부도법인수B) | (3,402) | (4,503) | (906) | (998) | (1,115) | (1,484) | (1,292) | (1,466) | (578) |
| 서울 | 3,678 | 4,812 | 1,008 | 1,103 | 1,174 | 1,527 | 1,315 | 1,402 | 557 |
| A/B | 3.5 | 3.7 | 4.0 | 3.9 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 2.9 | 3.0 |

주: 1) 신설법인수는 전국 7대 도시 (서울, 5대 광역시, 수원)기준

2) 부도업체수는 개인기업체 포함

자료: 한국은행

〈 표 5 〉 업종별 부도업체수 추이

(단위: 개)

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 95.1~7 | 94.1~7 |
|-------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|
| 제조업 | 1,657 (26.9) | 3,259 (30.3) | 2,850 (30.0) | 3,133 (27.38) | 1,965 (24.9) | 1,699 (29.0) |
| 건설업 | 582 (9.4) | 1,131 (10.5) | 1,135 (11.9) | 1,201 (10.7) | 959 (12.1) | 648 (11.0) |
| 서비스 | 3,759 (61.0) | 6,053 (56.2) | 5,265 (55.4) | 6,647 (59.1) | 4,815 (60.9) | 3,356 (57.2) |
| (도소매) | 2,051 (33.3) | 3,612 (33.5) | 2,973 (31.3) | 3,192 (28.4) | 1,891 (23.9) | 1,705 (29.1) |
| (기타) | 1,708 (27.7) | 2,441 (22.7) | 2,292 (24.1) | 3,455 (30.7) | 2,924 (37.0) | 1,651 (28.2) |
| 계 | 6,159 (100.0) | 10,769 (100.0) | 9,502 (100.0) | 11,255 (100.0) | 7,901 (100.0) | 5,865 (100.0) |

()내는 구성비, %

자료: 한국은행

〈 표 6 〉 부도업체 구분

| 구분 | 94 | | | | | 95 | | | |
|-----|--------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 1/4 | 2/4 | 7월 | |
| 전국 | 11,255 | 2,357 | 2,586 | 2,850 | 3,462 | 3,081 | 3,478 | 1,342 | |
| 형태별 | 법인 | 4,503 (40.0) | 906 (38.4) | 998 (38.6) | 1,115 (39.1) | 1,484 (42.9) | 1,292 (41.9) | 1,466 (42.2) | 578 (43.1) |
| | 대기업 | 6 | 3 | 2 | - | - | 3 | 1 | - |
| | 중소기업 | 4,497 (39.9) | 903 (38.3) | 996 (38.5) | 1,115 (39.1) | 1,487 (42.9) | 1,289 (41.8) | 1,465 (42.2) | 578 (43.7) |
| | 개인 | 6,752 (60.0) | 1,451 (61.6) | 1,588 (61.4) | 1,735 (60.9) | 1,978 (57.1) | 1,789 (58.1) | 2,012 (57.8) | 764 (56.9) |
| 산업별 | 제조업 | 3,133 (27.8) | 675 (28.6) | 750 (29.0) | 777 (27.3) | 931 (26.9) | 798 (25.9) | 832 (23.9) | 335 (25.0) |
| | 도소매 | 3,192 (28.4) | 722 (30.6) | 725 (28.0) | 807 (28.3) | 938 (27.1) | 758 (24.6) | 837 (24.1) | 296 (22.1) |
| | 음식숙박 | 3,192 (10.7) | 279 (11.8) | 273 (10.6) | 284 (10.0) | 365 (10.5) | 370 (12.0) | 412 (11.8) | 177 (13.2) |
| | 건설업 | 3,192 (10.7) | 279 (11.8) | 273 (10.6) | 284 (10.0) | 365 (10.5) | 370 (12.0) | 412 (11.8) | 177 (13.2) |
| 업태별 | 수출 | 59 (0.5) | 28 (1.2) | 11 (0.4) | 9 (0.3) | 11 (0.3) | 22 (0.7) | 27 (0.8) | 5 (0.4) |
| | 내수 | 11,196 (99.5) | 2,329 (98.8) | 2,575 (99.6) | 2,841 (99.7) | 3,451 (99.7) | 3,059 (99.3) | 3,451 (99.2) | 1,337 (99.6) |
| 지역별 | 서울 | 4,812 (42.8) | 1,008 (42.8) | 1,103 (42.7) | 1,174 (41.2) | 1,527 (44.1) | 1,315 (42.7) | 1,402 (40.3) | 557 (41.5) |
| | 5개광역시 | 3,214 (28.5) | 712 (30.2) | 752 (29.1) | 811 (28.5) | 939 (27.1) | 853 (27.7) | 1,022 (29.4) | 387 (28.8) |
| | 9개도 | 3,229 (28.7) | 637 (27.0) | 731 (28.3) | 865 (30.3) | 996 (28.8) | 913 (29.6) | 1,054 (30.3) | 398 (29.7) |

()내는 구성비. %

자료: 한국은행

- 업종별 부도업체수의 추이에 의하면 제조업은 1992년, 1993년에 30%에서 1994년에는 27.8%, 그리고 1995년 1~7월 사이에는 24.9%로 점차 안정되고 있는 반면에 도소매업 등 서비스업은 1993년의 55.4%에서 1994년에 59.1%, 그리고 1995년 1~7월 사이 60.9%로 전체 부도율의 증가 원인이 되고 있음.
- 형태별에 의하면 개인기업이 약 60%, 그리고 중소기업(법인)이 40%를 점하고 있으며 중소기업(법인)의 부도점유율이 점진적으로 증가하고 있는 반면에 개인기업은 94년 1/4분기의 61%에서 95년에는 57%로 감소하고 있음.
- 업태별로는 내수기업이 대부분이며, 지역별에 의하면 서울이 약 40%, 5개 광역시가 30%, 그리고 9개도가 30%를 점하고 있음.

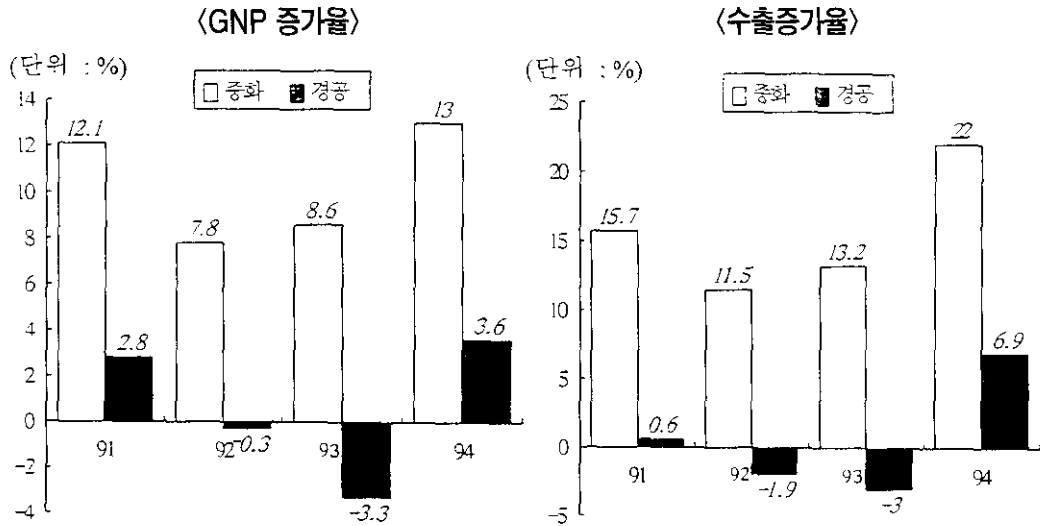
2. 부도 원인

1) 금융실명제 실시 등에 따른 부도증가

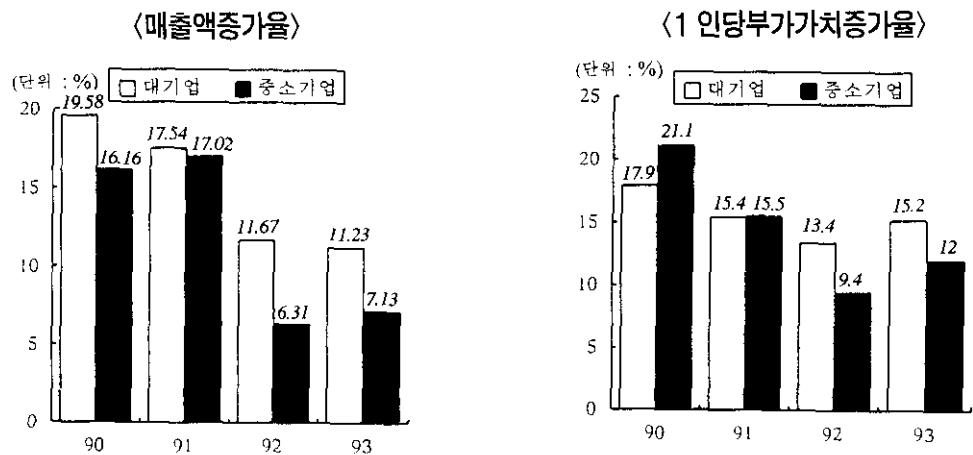
- 1993년 8월 금융실명제 실시로 인해 93년 10월 부도율이 9월의 0.11%에서 0.16%로 크게 증가하였음. 이는 영세중소기업들이 자금시장의 이용이 어렵고, 무자료 거래의 축소로 인해 세금부담의 가중이 크게 작용하고 있음.
- 금리자유화의 지속적인 추진과 96년도의 금융종합과세가 예정대로 실시된다면 중소기업의 경영환경은 더욱 어려울 것으로 예상됨.

2) 경기의 양극화에 따른 중소기업의 부도증가

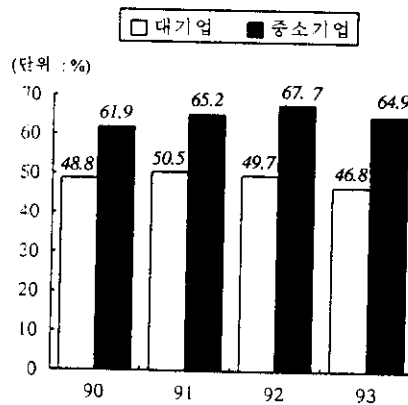
- 최근의 경기회복이 내수보다는 수출, 경공업보다는 중공업에 의해 주도됨으로써 경공업 분야의 내수중심의 중소기업들은 경기회복을 체감하기에는 시간이 더욱 필요할 것으로 보여짐.



- 경제성장의 내용을 살펴보면 중화학부문과 경공업부문간의 양극화 현상이 생산(GNP 증가율)과 수출에 있어서 전반적으로 확대되고 있음.
- 또한 제조업 부문의 기업규모별 성장내용에 의하면 중소기업은 대기업에 비해 성장(매출액) 및 생산성(1인당 부가가치)은 매우 뒤쳐지고 있으며 반면에 부가가치내에서 인건비비중은 오히려 상승하여 중소기업의 주요 부도원인이 되고 있음.

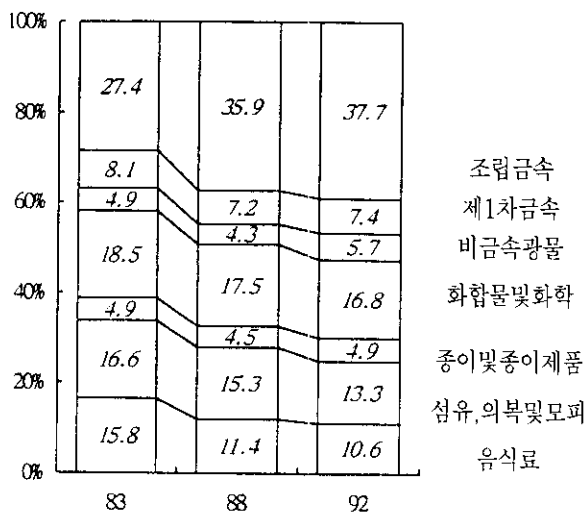


〈부가가치내 인건비비중〉

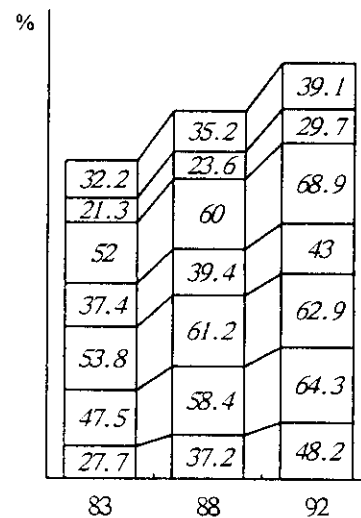


- 업종별 성장내역에 의하면 최근 부도는 음식료품, 섬유, 의복, 신발제조업종의 중소기업체들이 크게 증가하고 있으며, 이는 최근 제조업의 경제성장이 전자, 자동차업종을 중심으로 이루어지고 있기 때문이다.

〈제조업의 구조변화〉



〈중소기업의 비중〉



KERI 포커스

- <그림>에서 보듯이 음식료품, 섬유, 의복, 신발 제조업이 제조업에서 차지하는 비중은 점차 감소하는 반면에 이러한 업종에 종사하는 중소기업의 비중은 오히려 증가하고 있어 제조업종의 구조조정과정에서 성장둔화업종에 진출한 중소기업체의 부도가 증가하고 있음.

3) 담보부족 및 고금리에 따른 영세기업의 자금난 및 금융비용부담 가중

- 최근 중소기업의 대출비중이 계속 늘어나고 있음에도 불구하고 중소기업의 부도율이 증가하고 있는 것은 담보가 부족한 영세중소기업의 자금조달에 어려움이 있는 것으로 판단됨.

〈 표 7 〉 중소기업대출 추이

단위 : 억원, %

| | 90년말 | 91년말 | 92년말 | 93년말 | 94년말 | 94년중 증감 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 원화대출금(A) | 540,245 | 649,061 | 745,028 | 834,067 | 992,976 | 158,909 |
| 중소기업대출금(B) | 300,046 | 368,560 | 419,722 | 494,293 | 583,425 | 89,132 |
| B / A | 55.5 | 56.8 | 56.3 | 59.3 | 58.8 | 56.1 |

주: 예금은행(외은지점, 주택, 농·수·축협 제외)의 총원화대출금 기준
자료: 한국은행

〈 표 8 〉 예금은행¹⁾ 중소기업 대출금의 담보별 구성비

단위 : %

| | 88년말 | 90년말 | 92년말 | 93년 6월말 |
|--------------------|-------|-------|-------|---------|
| 물적보증대출 | 60.7 | 58.6 | 55.6 | 54.6 |
| 보증대출 ²⁾ | 13.1 | 15.0 | 15.1 | 15.2 |
| 신용대출 | 26.2 | 26.4 | 29.3 | 30.2 |
| 계 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

주: 1) 시중은행·지방은행·중소기업은행·국민은행만 포함

2) 신용보증기관 및 금융기관 지급보증대출 포함

자료: 한국은행

중소기업 부도현황과 대책방안

- 특히 94년중에는 일반 중소기업자금 이외에 추석관련 긴급자금(1조원), 유망중소기업 지원(5,000억원), 자동화사업자금(5,000억원) 등 중소기업에 대한 특별자금을 공급하여 중소기업지원을 강화한 것도 중소기업대출비중을 높이는데 기여하였고, 95년중에도 자동화 산업자금(1조여원), 지방중소기업지원자금(8천억 여원) 등 중소기업 지원자금은 지속적으로 늘어날 것으로 판단됨.
 - 그러나 중소기업 지원자금이 지속적으로 늘어나고 있음에도 불구하고 우리나라의 금융관행이 신용대출 위주가 아닌 담보대출중심으로 되어 있어 영세중소기업들의 자금난과 부도원인으로 크게 작용하고 있음.
 - 특히 신용보증기관의 신용보증 등에 의한 보증대출비중이 일본의 절반수준에도 못미치는 등 중소기업의 자금난을 해소하기 위해서는 신용보증기관의 신용보증확대가 커다란 관건이 되고 있음.
- 최근 중소기업협동조합중앙회의 설문조사결과에 의하면 중소기업들이 자금차입시 느끼는 애로사항으로는 담보부족이 47.1%로 가장 높게 나타났으며 기업규모가 작은 기업일수록 담보부족으로 인한 애로를 심하게 겪고 있는 것으로 나타나고 있음.

〈 표 9 〉 일본 도시은행대출금의 담보구성 추이

(단위 : %)

| | 76 | 80 | 85 | 91 |
|------------------|-------|-------|-------|--------------------|
| 물적담보 | | | | |
| 부동산 | 31.4 | 28.5 | 21.8 | 24.6 |
| 유가증권 | 11.1 | 10.9 | 10.1 | 5.7 |
| 소계 | 42.5 | 39.4 | 31.9 | 30.3 |
| 보증 ¹⁾ | 25.2 | 27.0 | 26.6 | 33.2 |
| 신용 | 32.3 | 33.6 | 41.5 | 36.5 ²⁾ |
| 계 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

주 : 1)신용보증기관의 보증 등 포함

2)1989년 이후 prime rate 도입확대에 의하여 신용대출과예금의 대규모 상계가 행해져 신용대출 비중이 감소한 것으로 나타나고 있음

자료: 한국은행

〈 표 10 〉 자금차입시 애로사항

(단위 : %)

| 담보부족 | 적기차입 곤란 | 대출한도 부족 | 금융비용 부담가중 | 예·적금 가입강요 | 대출서류 복잡 |
|--------------------------|------------|------------|--------------|--------------|------------|
| 47.1(52.2) ¹⁾ | 19.3 | 10.1 | 8.2 | 7.8 | 7.5 |

주 : 1) 종업원 5~19인의 소규모기업의 경우

〈 표 11 〉 수취어음의 결제기일별 비중비교

(단위 : %)

| | 60이하 | 60~90 | 91~120 | 121~150 | 151일이상 |
|-------|------|-------|--------|---------|--------|
| 1993년 | 11.7 | 25.9 | 38.2 | 19.5 | 4.7 |
| 1994년 | 12.8 | 24.5 | 39.5 | 18.9 | 4.3 |

자료: 중소기업협동조합중앙회

- 담보가 부족한 중소기업의 담보력 보완을 위한 신용보증제도도 92년이후 代位辨濟 급증으로 인해 법정 운용배수인 15배에 육박하고 있어 사실상 신규보증에 어려움이 있어 체계능을 못하고 있는 실정임.
- 상업어음의 경우에도 물품거래에 수반되는 진성어음임에도 불구하고 담보부족, 한도부족 그리고 90일을 초과한 장기어음발행 등으로 인해 할인이 제한되어 있어 중소기업의 자금난을 가중시키고 있음.
- 국내 기업들의 금융비용 부담정도를 살펴보면, 국내기업들의 금융비용이 경쟁국이나 선진국에 비해 매우 높고, 중소기업이 대기업에 비해 금융비용 정도가 매우 높아 국내 중소기업들의 국내 및 국제경쟁력을 떨어뜨리는 주요 요인이 되고 있음.

- 1982~1994년 사이 계속 상장되어온 190여개 업체들의 재무제표를 사용하여 금융비용 (타인 자본비용)을 계산한 결과에 의하면, 기업 전체 금융비용(명목)이 1994년에 15.15%로 매우 높은 것으로 나타나고 있으며, 기업규모별 명목금융비용은 중소기업이 22.25%, 5대 계열기업군이 15.6%, 기타 대기업이 14.88%, 그리고 6~30대 계열기업군이 13.39%의 순으로 나타나고 있음.
- 특히 중소기업의 금융비용은 1993년에 비해 94년에는 5.4%p 정도 증가하고 있는 것으로 조사되었음.

〈 표 12 〉 기업규모별 명목 금융비용

| | y82 | y83 | y84 | y85 | y86 | y87 | y88 | y89 | y90 | y91 | y92 | y93 | y94 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 5대 계열기업군 | 19.82 | 23.25 | 25.09 | 27.99 | 27.69 | 28.73 | 27.23 | 22.30 | 20.36 | 21.06 | 19.10 | 15.12 | 15.60 |
| 6~30대 계열기업군 | 18.80 | 15.29 | 16.48 | 19.01 | 13.59 | 13.15 | 14.11 | 14.29 | 14.44 | 15.45 | 15.83 | 14.22 | 13.39 |
| 기타 대기업 | 19.22 | 16.22 | 15.29 | 16.92 | 18.48 | 15.33 | 14.55 | 14.48 | 14.36 | 15.03 | 15.62 | 14.04 | 14.88 |
| 중소기업 | 21.71 | 15.52 | 15.89 | 17.84 | 17.90 | 18.89 | 17.45 | 17.31 | 22.76 | 20.22 | 19.67 | 16.85 | 22.25 |

주: 1) 명목타인자본비용 = $\frac{\text{금융비용} - \text{구속성예금} \cdot \text{구속성예금금리}}{\text{이자지급성 부채} - \text{구속성예금}}$
 $= \frac{\text{지급이자할인료} + \text{사채이자} - \text{현금과예금} \cdot \text{시중은행정기예금금리}}{(\text{총부채} - \text{지급어음} - \text{외상매출금} - \text{부채성충당금} - \text{기타유동부채} - \text{기타고정부채}) - \text{현금과예금}}$
 대차대조표항목은 기초와 기말금액의 평균으로 계산
 2) 분석대상기업: 상장기업 190개 전체평균

- 금융비용의 국제비교에 의하면, 한국기업의 명목 및 실질 금융비용 모두 선진국에 비해 2~3 배 정도 높은 것으로 나타나고 있어 우리 기업의 경쟁력을 떨어뜨리는 주요 요인으로 작용하고 있음.

〈 표 13 〉 명목금융비용의 국제비교

| | | y82 | y83 | y84 | y85 | y86 | y87 | y88 | y89 | y90 | y91 | y92 | y93 | y94 |
|----|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 한국 | A | 17.27 | 13.83 | 14.34 | 14.68 | 12.72 | 12.73 | 14.19 | 14.85 | 16.40 | 18.84 | 17.12 | 14.07 | 14.22 |
| | B | 17.23 | 14.77 | 14.90 | 15.36 | 13.36 | 13.45 | 16.28 | 16.85 | 14.23 | 13.57 | 13.40 | 12.51 | 12.71 |
| | C | 19.37 | 16.83 | 16.77 | 18.78 | 18.50 | 16.69 | 16.19 | 15.58 | 15.68 | 16.21 | 16.36 | 14.40 | 15.15 |
| 미국 | | 10.33 | 11.44 | 11.21 | 9.60 | 7.67 | 9.12 | 8.98 | 8.59 | 8.73 | 8.16 | 7.52 | 6.46 | 7.41 |
| 일본 | | 7.50 | 6.94 | 6.30 | 5.82 | 4.61 | 4.28 | 4.27 | 5.05 | 7.36 | 6.38 | 5.09 | 3.97 | 4.24 |
| 대만 | | 8.15 | - | - | 7.28 | - | 6.25 | 5.75 | 10.00 | 10.00 | 9.46 | 8.17 | 8.15 | - |
| 독일 | | 7.90 | 8.20 | 7.00 | 6.50 | 5.90 | 6.00 | 6.50 | 7.00 | 8.80 | 8.50 | 7.90 | 6.50 | 6.90 |
| 영국 | | 10.20 | 9.90 | 9.99 | 9.89 | 10.13 | 9.37 | 9.36 | 9.58 | 11.08 | 9.92 | 9.12 | 7.87 | 8.05 |

주) 한국A : 회사채수익률

한국B : 기업경영분석의 재무제표 사용

한국C : 190 상장기업평균

미국 : 정부채(만기10년 이상) (OECD Main Economic Indicators)

일본 : 정부채(만기 10년) (OECD Main Economic Indicators)

독일 : 공고부문채권수익률(만기 7~15년) (OECD Main Economic Indicators)

영국 : 정부채수익률 (만기20년) (OECD Main Economic Indicators)

〈 표 14 〉 실질타인자본비용(명목타인자본비용-GNP 디플레이터상승률)의 국제비교

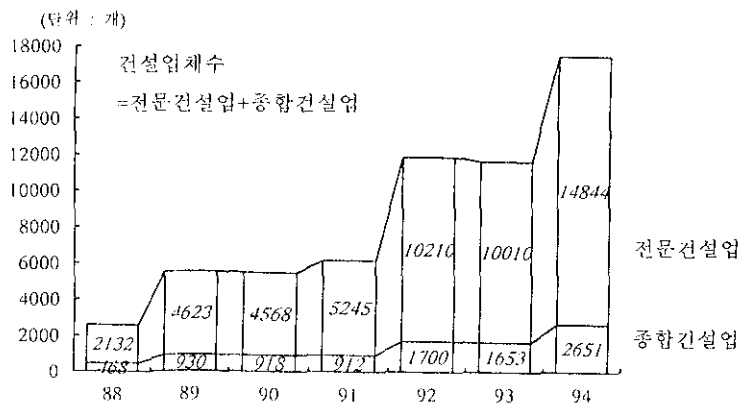
| | | y82 | y83 | y84 | y85 | y86 | y87 | y88 | y89 | y90 | y91 | y92 | y93 | y94 |
|----|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|------|-------|------|------|
| 한국 | A | 10.77 | 9.93 | 10.44 | 10.48 | 10.02 | 9.13 | 7.49 | 9.55 | 6.50 | 8.74 | 11.02 | 9.37 | 7.98 |
| | B | 10.73 | 10.87 | 11.00 | 11.16 | 10.66 | 9.85 | 9.58 | 11.55 | 4.33 | 3.47 | 7.30 | 7.81 | 6.47 |
| | C | 12.87 | 12.93 | 12.87 | 14.58 | 15.80 | 13.09 | 9.49 | 10.28 | 5.78 | 6.11 | 10.26 | 9.70 | 8.91 |
| 미국 | | 3.93 | 7.54 | 7.51 | 6.60 | 5.07 | 5.92 | 5.68 | 4.49 | 4.43 | 4.36 | 4.72 | 4.26 | 4.84 |
| 일본 | | 5.60 | 6.14 | 5.10 | 4.42 | 2.71 | 4.68 | 3.67 | 3.55 | 5.16 | 4.38 | 3.39 | 2.97 | 3.56 |
| 독일 | | 3.50 | 4.90 | 5.00 | 4.30 | 2.80 | 4.10 | 5.00 | 4.40 | 5.70 | 4.70 | 2.40 | 2.60 | 4.87 |
| 영국 | | 2.60 | 4.80 | 5.39 | 4.19 | 6.63 | 4.37 | 2.66 | 2.78 | 4.68 | 3.42 | 4.82 | 4.47 | 5.55 |
| 대만 | | 6.25 | - | - | 6.68 | - | 5.65 | 4.85 | 6.70 | 6.20 | 5.56 | 4.27 | 4.65 | - |

주 : 94년 실질 금융비용은 소비자물가지수 상승률을 사용하여 계산한 것임

4) 건설업의 부도원인

- 91년 이후 건설경기는 침체한 반면 건설업체수는 대폭 증가(89년부터 건설업 신규면허발급 제한을 완화하여 건설업체수가 급격히 증가)하여 업체간 과당경쟁을 초래함.

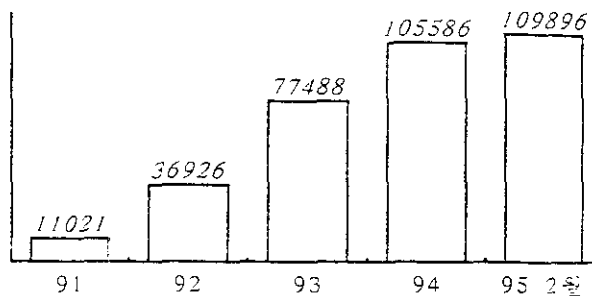
〈건설업체수〉



(자료 : 건설교통부)

- 91년 이후 건설경기가 침체되면서 미분양아파트의 물량증가, 수주경쟁의 격화 및 수주조건 악화 등에 따른 자금난이 가중됨.

〈미분양 아파트 수〉



KERI 포커스

- 건설경기 부진에 따른 타개책의 일환으로 타업종 인수 등 무리한 사업다각화를 추진함.

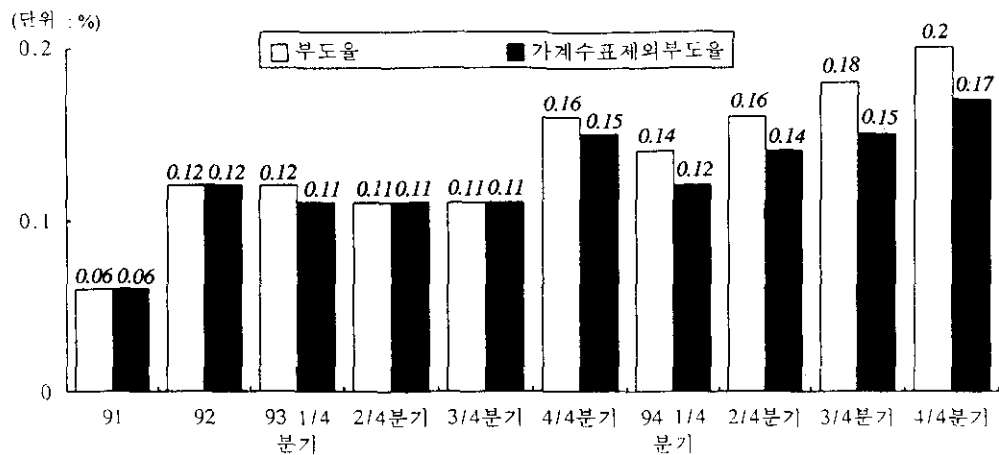
5) 도소매업의 부도원인

- 대형백화점, 편의점 등 현대식 유통시장이 급성장하고 할인판매전문유통업의 개업 등으로 재래시장이 위축되면서 영세도소매업체의 경영난이 가중되었음.

6) 기타 기술적 요인

- 거액 부도업체 발생 등의 일시적 요인
 - 덕산그룹계열기업의 거액부도, 월말에 많이 발생하는 부도가 설날 연휴 (1월 29일~2월 1일)로 인하여 2월로의 이월등으로 인한 95년 2월 및 3월의 부도율이 크게 상승함(2월: 0.22%, 3월: 0.23%).

■ 결제제도의 변화 요인



중소기업 부도현황과 대책방안

- 부도발생확률이 없는 어음교환이 감소하고 가계수표의 부도가 증가함. 이는 실질적의미에서의 부도발생이 감소하더라도 예측되는 부도율은 높을 수 있음을 의미함.

3. 정책대안

〈 표 15 〉 기업규모별 자금조달원활화를 위한 요망사항

(단위 :%)

| 구분 | 전체 | 5~19인 | 20~49인 | 50~99인 | 100~199인 | 200인이상 |
|----------------------|------|-------|--------|--------|----------|--------|
| 신용대출의 확대 | 38.4 | 38.3 | 36.5 | 40.9 | 39.1 | 35.0 |
| 상업어음할인확대 | 11.3 | 11.2 | 13.9 | 10.8 | 6.3 | 2.5 |
| 금 리 인 하 | 15.3 | 14.0 | 15.6 | 13.6 | 20.8 | 18.3 |
| 금융부대비용경감 | 4.5 | 3.8 | 4.5 | 5.1 | 4.2 | 6.7 |
| 中企전담은행의 지원규모확대 | 17.9 | 17.9 | 17.5 | 18.5 | 17.6 | 15.8 |
| 대기업에 대한 여신관리철저 | 1.1 | 1.1 | 0.9 | 1.5 | 1.0 | 2.5 |
| 지원시책충실이행 및 감독강화 | 4.1 | 5.6 | 4.5 | 2.4 | 3.2 | 0.8 |
| 제2금융권의 中企 지 원 확 대 | 3.2 | 4.2 | 2.9 | 2.2 | 2.5 | 5.0 |
| 직접금융확대방안 강 구 | 0.6 | 0.4 | 0.7 | 1.0 | 0.0 | 1.7 |
| 통화관리대상에서 中企정책자금제외 | 3.6 | 3.5 | 3.0 | 4.0 | 5.3 | 11.7 |

자료: 중소기업협동조합중앙회

- 중소기업들은 자금조달원활화를 위해서는 신용대출의 확대를 크게 원하고 있으며, 中企전담 은행 등의 지원규모확대, 금리인하, 상업어음할인의 확대를 요망하고 있는 것으로 조사되고 있음.
- 그러므로 단기적으로는 「진성어음 보험제도」 도입에 의한 상업어음의 활성화 및 신용보증 능력 확충방안과 장기적으로는 금융기관의 신용평가능력 배양에 따른 신용대출 확대와 통화공급방식의 개선이 필요함.

1) 상업어음 활성화 방안

- 상업어음(진성어음)할인은 실물거래(상품거래)에서 발생하는 금융공급이라는 점에서 물가에 미치는 영향은 상대적으로 작고, 중소기업의 금융지원 및 금리부담의 경감효과는 크기 때문에 중소기업의 부도방지과 기업경쟁력 회복에 크게 기여할 수 있음.
- 진성어음주의(real bills doctrine)를 수용하여 현재 담보위주의 금융관행하에서 상업어음의 할인을 활성화하기 위해서는 한시적으로 「상업어음보험제도」의 도입이 필요.
- 「진성어음 보험제도」의 도입을 위한 보험금 적립을 위해서는 정부(재정), 대기업, 중소기업이 일정률(예를 들면, 50%, 30%, 20%)로 배분하여 적립하고(기업의 경우 매출액을 기준으로 일정부분 적립이 가능), 보험에 가입한 중소기업체의 진성어음은 금융기관에서 담보의 유·무에 관계없이 할인해 주고, 만약 할인된 진성어음이 부도가 난다면 보험금에서 상계처리하는 방법이 바람직함.
- 이러한 상업어음의 활성화를 통하여 금융과 실물과의 관계를 더욱 밀접하게 만들고, 상업어음할인이 금융자금에 차지하는 비중을 최근 14.7%에서 점진적으로 상향시킬 필요가 있으며, 다만 정책금융의 비중은 상대적으로 축소시켜 중소기업의 지원자금을 일반화하는 것이 바람직함.

중소기업 부도현황과 대책방안

〈 표 16 〉 예금은행 자금별 대출내역

(단위 : 말잔, 10억원)

| | 1993 | 1994 | 1995.5월 |
|------------|-----------|-----------|-----------|
| 합계(총대출금) | 115,137.4 | 135,850.3 | 143,271.1 |
| ◦금융자금 | 108,091.3 | 127,065.5 | 133,290.1 |
| -할인어음 | 14,994 | 18,694.0 | 19,601.4 |
| (금융자금중 비중) | (13.9%) | (14.7%) | (14.7%) |
| 무역어음할인 | 220.3 | 409.4 | 478.2 |
| -당좌대출 | 7,759.2 | 10,289.1 | 10,548.7 |
| -일반자금 | 50,317.5 | 60,124.7 | 63,442.5 |
| (금융자금중 비중) | (46.6%) | (47.3%) | (47.6%) |
| -정책자금 | 24,678.3 | 26,813.6 | 28,233.7 |
| (금융자금중 비중) | (22.8%) | (21.1%) | (21.2%) |
| 무역금융 | 2,473.4 | 2,711.3 | 2,995.0 |
| 수출산업설비자금 | 2,838.0 | 2,492.0 | 2,171.7 |
| 에너지절약시설자금 | 12.3 | 9.5 | 3.1 |
| 주택자금 | 14,246.3 | 16,055.2 | 16,578.2 |
| 농업자금 | 3,005.6 | 3,076 | 4,007.0 |
| 수산업자금 | 582.7 | 544.0 | 537.4 |
| 축산업자금 | 1,122.7 | 1,535.0 | 1,554.4 |
| 농어가사채대체자금 | 375.8 | 368.6 | 365.4 |
| 특별자금대출 | 21.5 | 21.5 | 21.5 |
| ◦재정자금 | 6,436.9 | 8,339.3 | 9,577.4 |
| ◦국민투자자금 | 609.2 | 445.5 | 403.6 |

자료: 한국은행

2) 정부의 신용보증기금의 출연금 확대에 의한 중소기업의 담보능력 확충방안

- 1993년 우리나라의 정부에 의한 신용보증기금과 기술보증기금의 출연금 비중은 각각

KERI 포커스

22%, 33%에 그쳐 일본과 대만의 정부 및 공공단체에 의한 출연금의 비중(약 70%내외)에 비해 크게 못미치고 있는 실정임.

- 최근에 정부가 발표한 중소기업을 위한 자동화 대출, 외화대출확대, 상업어음할인의 확대 등 각종 금융지원도 담보능력이 부족한 중소기업에게는 실질적인 도움이 되지 못하고 있으므로 정부의 재정지원에 의한 신용보증기금 출연금의 확대에 의해 보증능력을 우선적으로 높이는 것이 필요.
- 더욱이 신용보증기관의 보증기간이 설비자금의 경우 기계설비구입시까지 제한되어 있어 일반은행에서는 설사 신용보증이 있다하더라도 설비자금의 경우에는 취급을 꺼리고 운전자금을 선호하고 있음. 그러므로 설비자금의 사용확대를 위해서는 보증기간을 기계설비의 내구연수를 감안하여 일정기간을 연장하여 주는 것이 바람직함.

〈 표 17〉 신용보증기금의 출연금 조성실적

(단위 : 10억원, %)

| 구 분 | 1989 | 1991 | 1993 |
|--------------|------------|--------------|--------------|
| 〈 신용보증기금 〉 | | | |
| 출연금 누계 | 914(100.0) | 1,154(100.0) | 1,644(100.0) |
| 정 부 | 118(12.9) | 131(11.3) | 308(22.4) |
| 금 융 기 관 | 797(87.1) | 1,023(88.7) | 1,336(77.6) |
| 〈 기술신용보증기금 〉 | | | |
| 출연금 누계 | 73(100.0) | 199(100.0) | 563(100.0) |
| 정 부 | 37(51.0) | 50(25.1) | 187(33.2) |
| 금 융 기 관 | 36(49.0) | 149(74.9) | 376(66.8) |

자료: 신용보증기금, 기술신용보증기금

〈 표 18〉 일본과 대만의 신용보증기금 출연금 구성비(90년 현재, %)

| | |
|-----|--|
| 일 본 | 지방공공단체(65.9%), 금융기관(33.7%), 기업단체(0.4%) |
| 대 만 | 중앙정부(61.8%), 지방정부(12.4%), 금융기관(25.8%) |

〈 표 19 〉 신용보증의 정부출연금

(단위 : 억원)

| 1991년말까지의 총액 | 1992 | 1993 | 1994 |
|--------------|-------|-------|-----------|
| 1,807 | 1,640 | 1,500 | 3,100(예정) |

3) 금융기관의 기업신용평가능력 배양에 의한 담보대출 관행의 개선

■ 장기적으로는 금융기관이 기업의 신용을 객관적으로 평가할 수 있는 능력을 키워야만 담보대출 위주의 관행에서 벗어나 신용대출 위주의 관행이 정착될 수 있을 것임.

- 국내금융기관들의 대출관행이 담보위주로 형성된 주요 이유로는 기업신용평가능력 부족을 들 수 있으며 최근에 추진중인 금융자유화의 실질적 효과도 금융기관들이 기업신용을 객관적으로 평가할 수 있는 능력이 전제되는 경우에 발휘될 수 있음.
- 기업이 신용 혹은 부실화를 설명할 수 있는 원인(재무비율 변수)을 찾기 위한 「부도예고지표」모형분석에 의하면 최근 우리나라의 기업부실화는 40여개의 재무비율 중 안정성 지표들인 차입금의존도, 부채상환계수, 매출규모와 생산성지표인 총자본투자효율에 의해 주로 설명되고 있음.

$$* \text{차입금의존도} = \frac{\text{장} \cdot \text{단기차입금} + \text{회사채}}{\text{총자본}}$$

$$\text{부채상환계수} = \frac{(\text{당기순이익} + \text{감가상각비} + \text{기타상각비} + \text{금융비용})}{\text{단기차입금} + \text{유동성 장기부채} + \text{금융비용}}$$

$$\text{총자본투자효율} = \frac{\text{부가가치} (= \text{법인세차감전순이익} + \text{인건비} + \text{금융비용} + \text{감가상각비} + \text{임차료} + \text{조세공과})}{\text{총자본}}$$

〈 표 20 〉 분석대상자료

| 부도기업 | 우량기업 |
|---|---|
| 1994년도 123개 중소기업(제조업체)의 3개년도(1991, 1992, 1993)재무제표 | 1994년도 139개 중소기업(제조업체)의 3개년도(1991, 1992, 1993)재무제표 |

주 : 분석방법으로는 Logit 모형이 사용되었음.

- 그러므로 투하된 자본의 생산성과 부채상환계수, 그리고 매출규모가 크고, 차입금의존도가 낮을수록 기업의 신용은 높은 것이며 부도확률은 적은 것으로 해석할 수 있음.
- 위의 주요 재무비율에다 각 은행지점에서 직접 관찰할 수 있는 기업의 경영자, 기존대출에 대한 연체횟수, 노사관계에 관한 정보들을 포함한다면 기업의 객관적 신용평가가 가능할 것임.
- 이러한 신용평가모형에 의해 신용이 높은 기업의 경우에는 담보가 부족하더라도 시장금리에 의한 신용대출을 해줌으로써 은행은 이익을 극대화할 수 있고, 단순히 부동산담보에만 의존하는 금융관행에서 벗어나 상업성 혹은 시장원리에 의한 금융관행이 정착될 수 있을 것임.

4) 통화정책의 신축성 및 일관성유지와 통화공급 방식의 개선

■ 통화정책의 신축성 및 예측가능성 제고

- 최근 중소기업의 자금난이 가중되는 것은 통화정책방향의 일관성이 결여되어 있고, 경직적으로 운용되고 있기 때문임.
- 그러므로 통화긴축이나 통화정책의 갑작스런 방향선회는 결국 대기업보다는 중소기업에 커다란 충격을 줄 수 있으므로 통화긴축이나 통화정책의 변화가 있을 시에는 중소기업을 위한 자금지원방안이 반드시 강구되어야 함.

- 통화공급에 있어서도 전년도 동기 혹은 동월대비 공급방식에서 벗어나 진도율에 의한 통화관리 필요.

〈 표 21 〉 총통화(M2) 증가율 비교

(단위 : 10억, %)

| | 진도율에 의한 년평균 증가율 | M2 (평잔기준) | 월별 증감액 | 전년동월대비 증가율 |
|---------|--------------------|-----------|-----------|---------------|
| 1994.12 | | 130,131.4 | | |
| 1995.1 | 26.7% | 133,022.1 | 2,850.7 | 19.6% |
| 2 | 6.9% | 131,625.7 | -1,396.4 | 17.0% |
| 3 | 4.3% | 131,536.7 | -89.0 | 16.5% |
| 4 | 6.1% | 132,794.1 | 1,257.4 | 16.7% |
| 5 | 7.2% | 134,037.2 | 1,243.1 | 16.8% |
| 6 | 7.0% | 134,665.9 | 628.7 | 16.0% |

- 우리나라의 통화공급방식은 계절성자금등 민간부문의 자금수요를 주로 고려한 자금공급이 이루어지고 있으며, 기업의 자금수요와는 괴리가 커서 중소기업의 자금난과 금융비용부담의 가중을 초래하고 있음.
- 예를 들어 1995년 1월에서 6월 사이의 통화공급을 살펴보면, 전년도 대비한 공급은 17% 수준이고, 진도율에 의하면 년 7% 수준에 그치고, 기업의 설비투자가 활발하고 부가세, 법인세 납부가 필요한 시기인 2~3월 사이에는 총통화는 오히려 증가가 없음을 보여줌.
- 주로 계절적 자금수요를 감안한 이러한 전년도 동월 혹은 동기 대비 통화공급방식으로 인해 통화공급과 실물과의 괴리가 확대되고 있음.
- 총통화공급을 상반기와 하반기로 나누어 살펴보면, 93년에는 상반기와 하반기에 각각 36%와 64%의 공급이 있었던 반면에 국내총생산(GDP)은 상반기에는 46%, 하반기에는 54% 성장하여 실물과 금융과의 불균형이 초래되고 있음.
- 93년 8월 금융실명제 실시에 따른 부작용 방지를 위해 정부가 통화공급을 늘렸으나 통화공급 방식이 개선되지 않고 있어 94년도, 95년도의 상반기 통화공급이 93년도 상반기의 36%

KERI 포커스

에서 28%, 21%로 크게 감소되어 통화공급과 실물과의 괴리가 오히려 확대되고 있는 실정임.

- 이러한 통화공급방식으로 인해 기업(특히 중소기업)의 설비투자 수요가 왕성한 시기인 상반기에 자금경색과 금리상승이 빈번하게 발생하게 됨.

〈 표 22 〉 총통화(M2)공급액¹⁾ 및 국내 총생산(GDP)생산

(단위 : 10억원)

| | 상 반 기 | | 하 반 기 | |
|------|--------------|----------------|----------------------------|----------------|
| | M2 | GDP | M2 | GDP |
| 93년도 | 5,915.2(36%) | 100,084.6(46%) | 10,433.1(64%) | 117,154.7(54%) |
| 94년도 | 5,372.7(28%) | 108,506.5(46%) | 14,058.9(72%) | 127,424.5(54%) |
| 95년도 | 4,427.5(21%) | 119,110.8 | 16,300 ²⁾ (79%) | - |

주 : 1) 총통화(M2) 공급은 평균잔액 기준임

2) 총통화 증가율이 15.9%(정부계획안)을 가정한 경우

확률적 축약모형을 이용한 한국경제예측모형

현재 자율화 및 개방화와 같은 급격한 구조변화를 겪고 있는 한국경제에서의 예측은 이전과는 다른 의미를 지니게 된다. 이제까지는 주어진 여건으로 받아 들여졌던 경제변수들에 대해서도 이제는 경제내에서 내생적으로 결정되는 것으로 간주하여야 한다. 또한 자율화와 개방화는 새로이 주어진 환경이라서 이전 경험에 비추어 예측을 하기에 어렵다.

현재 예측에 있어서는 구조모형(Structural model)이 널리 사용되고 있다. 이 모형은 주요한 변수들을 많이 포함하고 있고, 그 구조도 모형설정자의 경제에 대한 안목에 의하여 정교하게 짜여져 있다. 현실적으로 경제예측과 정책시뮬레이션을 하기에는 적합한 모형이라고 할 수 있다.

그러나 모형설정자의 견해에 오류가 있을 경우 구조모형에도 오류가 생기게 된다. 이러한 오류에 대하여 그것을 찾아내기란 쉽지 않은 일이다. 또한 자율화나 개방화와 같이 이전의 경험이 없는 상황이 주어진 경우에 모형설정자가 오류를 범할 수 있는 가능성이 커지게 된다.

이번에 한국경제연구원에서 만든 모형은 베이지안 VAR모형을 기초로 하고 있다. 이 모형에서는 모든 변수가 내생화되어 있고 또한 모형의 구조가 데이터의 통계적 특성에 의하여 결정되므로 그 구조가 모형설정자의 주관적 판단에 따라 좌우되지 않는다. 또한 베이지안 모형에 있어서는 계수들이 상수가 아니라 사전적 확률분포(prior distribution)를 가지는 확률변수이기 때

문에 모형이 유연해져서 경제내의 구조변화를 포착할 수 있는 가능성이 크다고 할 수 있다. 이 모형에서는 예측력을 높이기 위하여 time varying계수 이외에 잔차항에 GARCH(Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity)를 도입하였고, 계수들의 사전적 확률분포를 단순정규분포가 아닌 서로 다른 두 정규분포의 혼합으로 가정하였다.

이 모형에 있어서 계수들의 사전적 확률분포를 규정짓는 파라미터가 결정되면 모형내의 모든 계수값들이 결정되므로 시계열이 짧은 한계도 계수들의 사전적 확률분포를 잘 설정함에 의하여 어느정도 극복할 수 있으리라 기대된다.

이 모형이 기존의 구조모형을 완전히 대체할 수 있지는 않다. 구조모형이 지니는 장점— 규모가 크고 경제이론을 직접 모형에 반영할 수 있다는—은 현실적으로 구조모형이 예측에 많이 이용되고 있다는 것을 뒷받침하고 있다. 예측에 있어서 이 모형이 기존모형에 대하여 guideline을 제공해 줄 수 있고 이렇게 이 모형과 구조모형이 상호보완적으로 이용된다면 경제에 대한 예측의 질을 높일 수 있으리라 기대된다.

이 모형은 M2, CPI, 실질GNP, 주택투자를 제외한 총고정자본형성(BFI), 실업률, 3년만기 회사채수익률, 명목실효환율의 7개 변수로 이루어져 추정기간은 70년 1사분기에서 95년 2사분기까지로 하였다. 이 중에서 3년만기 회사채수익률과 명목실효환율은 80년 2사분기부터 모형에 도입되었다. 관측기간의 중간에 모형에 새로운 변수가 추가되면 새로 추가된 변수들의 불확실성에 의하여 기존모형의 예측력이 낮아지게 된다. 이 모형에서는 기존 모형의 예측력을 가급적 변화시키지 않도록 하는 방법으로 새 변수를 도입하였다.

이 모형에 의하여 95년 3사분기부터 97년 2사분기까지 8분기에 대한 예측을 하였다. 또한 관측기간 밖에 있어서 모형의 예측력을 평가하기 위하여 70년 1사분기에서 94년 2사분기까지의 자료를 이용하여 94년 3사분기부터 96년 2사분기까지 8분기를 예측하였다. 이 예측치들은 94년 3사분기부터 95년 1사분기까지는 실제자료와 비교할 수 있으므로 대략적으로나마 모형의 예측력을 평가할 수 있다.

〈그림 1〉에서부터 〈그림 8〉까지에는 모형의 예측치와 실제 데이터가 나타나 있다.

〈그림 1〉과 〈그림 2〉에는 M2에 대한 예측과 전년동기대비 증가율이 나타나 있다. M2의 경우 95년 1사분기에서의 예측은 94년 2사분기에서의 예측에 비해 그 수준이 하향조정되어 있다. 전년동기대비 증가율을 보면 95년 3사분기에 15.5%에서 95년 4사분기에 16.0%, 그리고 96년 1사분기에 16.3%에서 그 이후에는 17.7%정도에 머무르고 있다. 94년 2사분기에서의 예측을 보면 94년 3사분기에 15.3%, 4사분기에 16.2%이고, 95년 1사분기에 19.4%로 급격히 증가하고 95년 2사분기부터 19%대에 머물고 있다. 94년 3사분기에서 95년 1사분기까지의 실제값과 비교하면 94년 3, 4분기에는 실제값과 근사하고 95년 1사분기에는 실제치를 웃돌고 있다. 특이한 사항은 95년 1사분기 이후에 그 증가세가 꺾임을 나타내고 있는데, 이는 기존의 예측모형에 비하여 유연한 형태를 가지고 있는 이 모형이 M2의 추세변환을 잘 포착하였다고 할 수 있다.

〈그림 3〉과 〈그림 4〉에는 CPI에 대한 예측과 전년동기대비 증가율이 나타나 있다. CPI는 95년 3사분기에 3.5%, 95년 4사분기에 3.6%, 96년 1사분기에 3.7%에서 96년 2사분기 이후 4.0%에서부터 서서히 증가하는 것으로 예측된다. 94년 2사분기에서의 예측을 보면 94년 3사분기에는 6.4%로 실제치보다 낮고 4사분기에는 5.9%로 실제치와 비슷하다. 그리고 95년 1사분기에는 5.2%로 실제치보다 높게 나타나 있다. 그러나 CPI의 전년동기대비 증가율에 있어서도 94년 3사분기 이후 감소추세와 95년 1사분기 이후에 증가세로의 전환을 잘 포착하고 있다.

실질GNP에 대한 예측은 〈그림 5〉와 〈그림 6〉에 나타나 있는데 실질GNP는 95년 2사분기에서의 예측이 94년 2사분기에서의 예측에 비해 상향 조정되어 있다. 전년동기대비 증가율을 보면 95년 3사분기에 9.5%에서 4사분기에 8.3%로 감소하여 96년 1사분기에 7.0%로 저점을 보인다. 96년 2사분기에 8.1%로 증가하여 그 이후에는 8%대의 성장률을 유지한다.

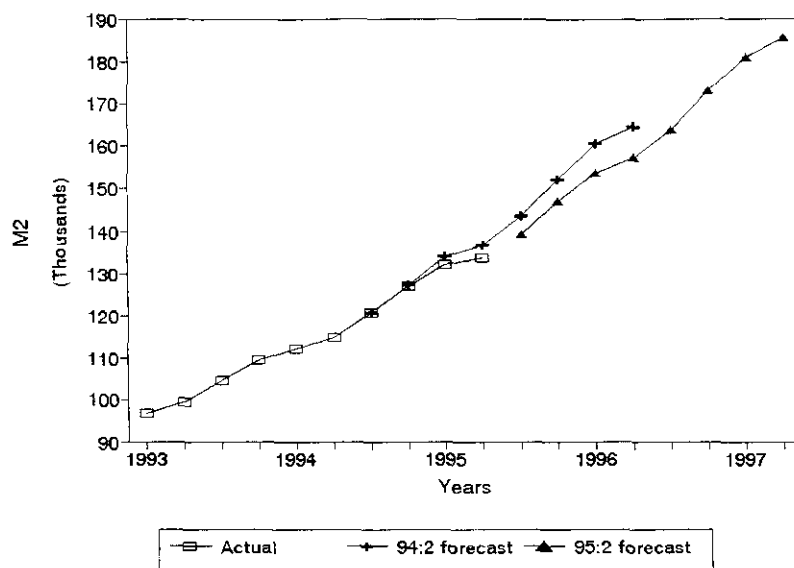
〈그림 7〉과 〈그림 8〉에 나타나 있듯이 주택투자를 제외한 총고정자본형성에 있어서 95년 2사분기에서의 예측은 94년 2사분기에서의 예측에 비해 상향 조정되어 있다. 전년동기대비 증가율을 보면 95년 3사분기에 9.0%에서 95년 4사분기와 96년 1사분기에 5.4%의 낮은 증가율을

보이고 96년 2사분기에는 10.8%로 증가하여 그 이후에 12%대의 증가율을 유지한다. 이는 GNP의 전년 동기대비성장률이 95년 3사분기 이후 감소하는 것과 일관성이 있으며, 이는 간접적으로 모형내의 dynamics가 합리적임을 나타낸다.

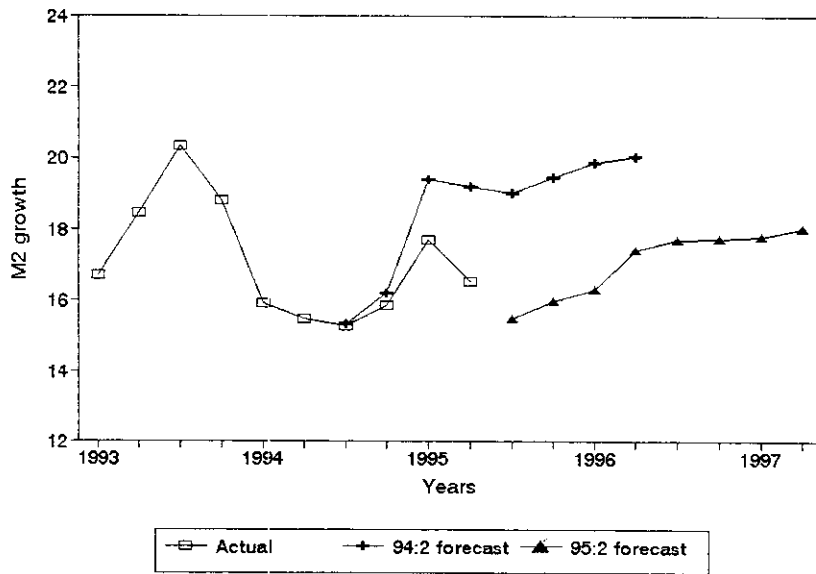
이 모형에 의하면 한국경제는 95년에 경기정점을 지나 96년에는 8%대의 성장률을 유지하면서 연착륙(soft landing)하리라고 기대된다.

이 모형은 7개의 변수를 포함한 작은 규모이고 모든 변수가 내생화되어 있다. 이 모형에 있어서 계수의 초기 사전적 확률분포만이 규정되어 있을 뿐 그 이외의 제약은 존재하지 않는다. 예측에 있어서 변수의 움직이는 방향을 잘 포착하고 있는 것은 이 모형의 유연한 구조에 기인한다고 볼 수 있다.

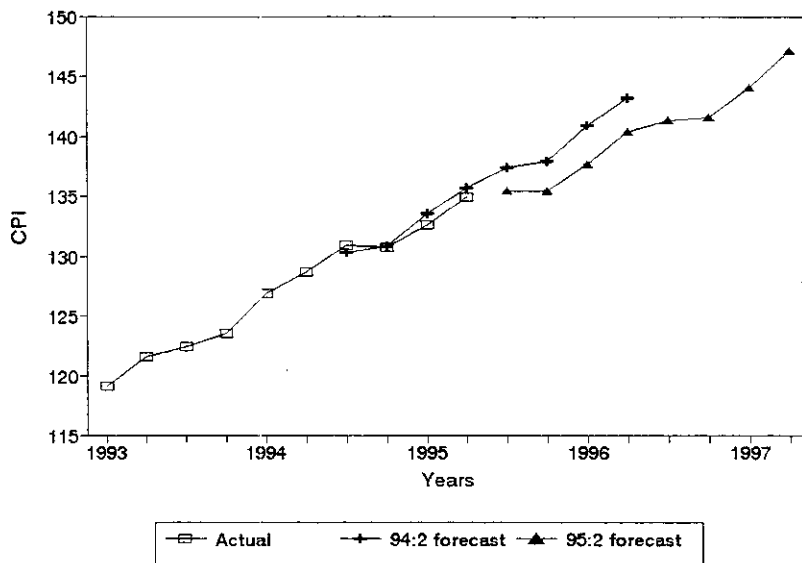
〈그림 1〉 M2



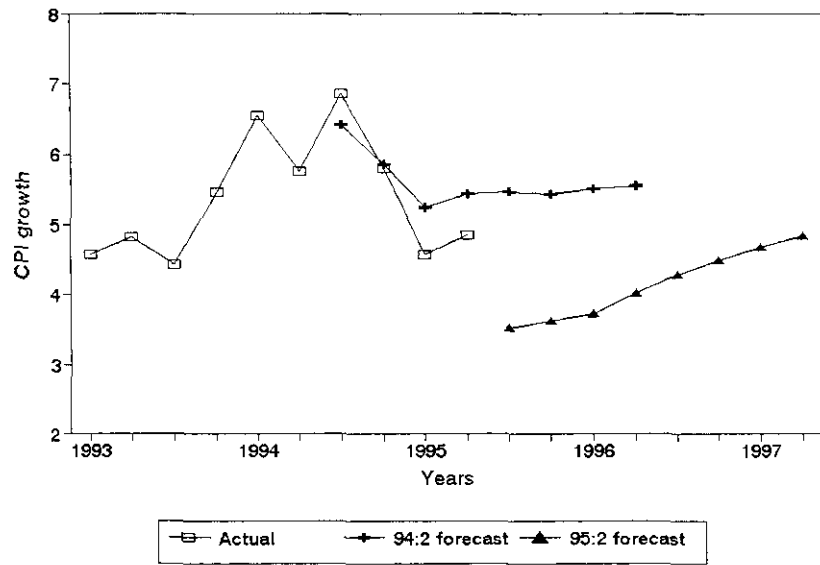
〈그림 2〉 M2 전년동기대비 증가율



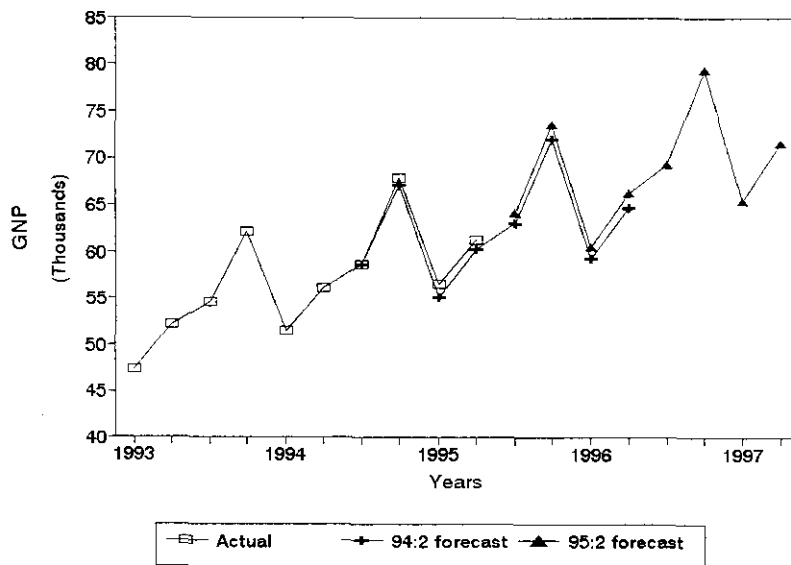
〈그림 3〉 CPI



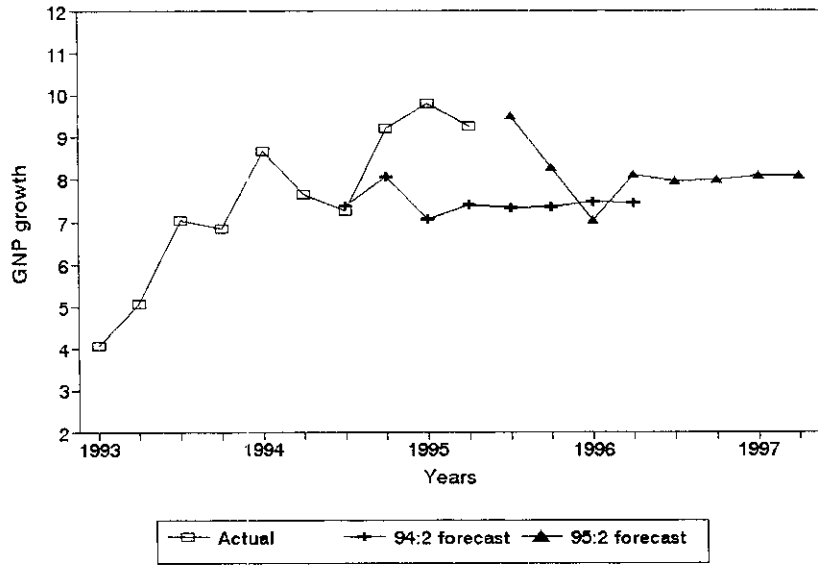
〈그림 4〉 CPI 전년동기대비 증가율



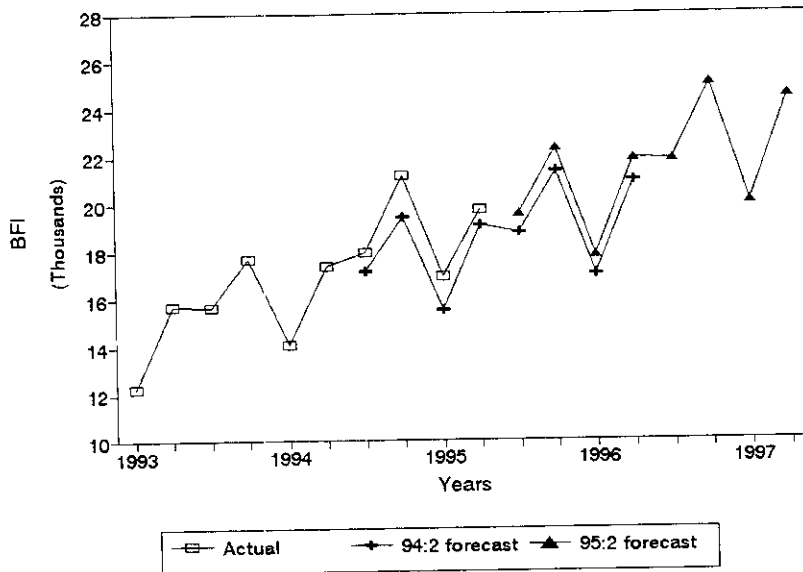
〈그림 5〉 실질GNP



〈그림 6〉 실질GNP 전년동기대비 증가율



〈그림 7〉 총고정투자(주거용주택투자 제외)



〈그림 8〉 총고정투자(주거용주택투자 제외) 전년동기대비 증가율

