KERI 경제동향과 전망

1996년 4월

동향과 전망

제 1 장 국내경제 5
제 2 장 해외경제 33
제 3 장 최근 경제의 평가와 경제운영방향 43

KERI 포커스

최근 금리변동요인과 금리정책 51

부록

경제정책정보 77
주요경제통계 82

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
2. 국제금리·환율
3. 국제원자재가격

제3장 최근 경제의 평가와 경제운영방향

1. 최근 경기추이의 판단 및 향후 전망
2. 96년 경제운영방향

제 1 장

국내경제

1. 경기 및 성장

(1) 95년 4/4분기 및 연간 실적

■ 한국은행이 지난 3월 발표한 1995년 국민계정(잠정)에 의하면 우리경제는 지난 4/4분기 중 농림어업의 부진과 민간소비부문의 위축으로 6.8%(이하 GDP기준)의 낮은 성장에 그쳤음에도 불구하고 3/4분기까지의 높은 성장(9.9%)에 힘입어 연간으로는 91년(9.1%) 이후 가장 높은 9.0%의 성장률을 이룩하였음.

- 이같이 높은 성장은 수요면에서 민간소비가 완만하나마 지속적으로 증가한 가운데 설비투자(15.9%)와 수출(24.1%)이 크게 늘어난 데에 힘입은 것임.
- 생산면에서는 제조업이 중화학공업의 수요증가와 생산능력확대로, 서비스업은 물류 및 통신부문을 중심으로 그리고 건설업은 설비투자활기에 힘입은 비주거용 건설과 사회간접자본에 대한 투자증가로 각각 10%내외의 고성장을 기록하였으며 임업과 수산업부문이 마이너스 성장을 기록한 농림어업부문도 95년보다 높은 2.8%의 성장을 이룩하였음.

■ 95년 3/4분기까지 4분기에 걸쳐 분기평균 9.8%에 이르는 고성장을 지속한 우리경제는 그간의 투자증가로 인한 생산능력의 빠른 증가, 엔화가치의 약세전환에 따른 수출증가세 및 설비투자증가세의 둔화 등이 교차함으로써 4/4분기중 재고증가가 현저하고 설비투자와 생산부문이 급격히 위축되는 등 경기국면의 반전에 대한 우려가 증폭되었음. 즉

분기중 그간 성장을 주도해왔던 수출과 설비투자를 중심으로 한 수요부문의 신장세가 현저히 둔화된 경기국면전환의 초기에 비경제적 요인에 의한 민간소비지출의 둔화마저 겹침으로써 생산부문의 둔화속도가 빨라 분기중 제조업 성장률은 93년 3/4분기이래 가장 낮은 7.5%에 그쳤음.

- 수요면에서는 수출에 대한 엔화강세의 시차효과가 한풀 꺽이고 94년 4/4분기중의 높은 증가세에 따른 반락효과가 겹침으로써 분기중 수출증가율은 재화와 용역을 합하여 전년동기비 19.0%, 그리고 기계류투자를 중심으로 둔화속도가 빨라진 설비투자가 1.5% 증가에 그쳐 고정투자증가세가 전분기(15.5%)에 비해 크게 낮은 7.4%에 그쳐 성장둔화의 주요인이 되었음.
  - 자동차, 반도체와 기계류 등의 수출이 활기를 지속하고 있으나 경공업제품을 비롯한 신용장방식의 상품수출은 크게 부진함으로써 분기중 수출은 달러기준으로 20.9%(3/4분기 28.3%)의 증가에 그쳤음. 그러나 4/4분기중에도 수출은 설비투자의 둔화와 소비증가증가세의 정체속에서 여전히 우리경제의 성장을 주도한 부문이었음. 연간으로도 수출(물량기준)은 24.3%나 증가, 삼저호황기였던 87년이래 가장 높은 증가율을 기록하였음.
  - 수출과 함께 경기확장국면을 주도한 설비투자는 투자순환주기로 보아 95년 하반기이후 설비투자순환이 정점을 지나 둔화추이가 지속되어 왔으며 이같은 추세에 비자금파문 등이 겹침으로써 4/4분기중 설비투자증가율은 1.5%에 그쳤음. 이에 따라 95년 연간 설비투자증가율은 15.9%로 집계되었음.
  - 지난 3/4분기중 비주거용 건물건설과 사회간접자본시설에 대한 투자가 늘어남에 따라 두자리(10.8%) 증가율을 기록하였던 건설투자는 신장세가 4/4분기중에도 이어져 그 증가율은 11.7%에 달함으로써 연간으로는 91년이후 가장 높은 9.9%에 달하였음.
  - 한편 중앙정부의 조직개편에 따라 3/4분기중 크게 둔화된 정부소비지출은 4/4분기중에도 3.3% 증가에 그쳤으며 지속적인 경기확장과 가계소득증가에도 불구하고 상대적으로 낮은 증가세를 유지하고 있는 민간소비지출도 내구재와 준내구재에 대한 지

출이 모두 위축됨으로써 4/4분기중 7.1% 그리고 연간으로는 7.9%의 증가세가 그쳤음. 총소비지출도 지난해 7.0% 증가한데 이어 95년에는 7.2% 증가에 그쳐 경기확장 후반기임에도 불구하고 여전히 소비증가가 성장률을 하회하는 경기에 둔감한 모습을 보이고 있음.

■ 높은 성장률과 수출증가에도 불구하고 연중 경상수지적자는 사상 최대규모인 88.2억불에 달해 GDP의 2%에 육박하였음. 이는 투자확대에 따른 무역수지증가에도 원인이 있으나 무역외 및 이전수지의 적자규모가 확대되어 전체 경상적자의 46%를 차지한 데에 따른 것임.

• 연중 통관기준 수출은 지난 87년이래 가장 높은 전년비 30.3%의 증가율을 기록하면서 1250.6억불에 달했으나 수입 또한 32.0%(79년이후 최고 증가세)가 증가한 1351.2억불을 기록함으로써 91년이후 최대의 무역적자를 기록하였음.
  - 선진국과 개도국에 대한 수출비중이 균형(50.1:49.9)을이룬 가운데 대선진국 수출증가율이 29.8%로 회복세를 보였으나 설비투자증가로 인한 자본재수입이 이들 국가로부터 증가함으로써 대일무역적자는 151억불, 대미무역적자는 62.3억불을 기록하여 무역적자의 주요인이 되었음.
  - 품목별 구성을 보면 총수출의 72.3%가 중화학제품이었으며 반도체 한품목의 수출이 225억불에 달하는 등, 수출품목의 편중과 함께 수출상품의 중화학공업화는 국내 경기양극화의 한 원인으로 작용하였음.
• 수입증가세는 95년 2/4분기이후 점차 둔화되고 있으나 4/4분기중에도 수출증가세를 웃돌아 연간 통관기준 무역수지적자규모는 100억불을 상회하였음. 이같은 무역적자규모의 확대는 투자와 수출을 중심으로 한 경기확장국면에서 결과한 것이나 시장개방에 따른 완성소비재수입의 증가세가 전체 소비증가세보다 빠른것도 한 요인으로 판단됨.

■ 경상수지 적자의 확대에도 불구하고 95년말의 외환보유고는 전년보다 70.4억불이 증가

한 327.1억불에 달하였음. 이는 자본시장개방확대와 외국인 국내 직접투자가 크게 늘어난 데에 따른 것임.

- 연중 자본거래를 통한 외화자금순유입액은 141억불(94년 79.3억불, 93년 93.6억불)에 달하여 매년 증가하는 추이를 보이고 있으며 이중 장기자본수지흑자 81.7억불, 단기자본수지흑자 59.3억불임.
- 95년중 정부의 고도기술사업에 대한 외국인투자지원제도확충과 외국인투자에 대한 규제완화에 힘입어 외국인투자는 867건에 19.3억불로 94년에 비하여 건수로 34.2%, 금액으로 46.5% 증가함.

■ 95년 하반기이후 그간 경기상승을 주도하였던 부문들의 둔화와 함께 경기확장세의 둔화가 가시화되고 있으나 4/4분기이후 경기관련지수들의 상승이 지속되고 있어 기술적 경기정점의 출현은 다소 지연되어 96년 1/4분기이후가 될 것으로 판단됨. 그러나 경기지수의 상승에는 건설, 금융관련지표들이 기여하고 있는 반면 수출, 설비투자, 재고 등 실물지표들은 여전히 감소추이를 보임으로써 엔화강세의 퇴조, 설비투자의 둔화, 경기양극화의 심화 그리고 재고 증가에 따른 압력 등 경기수축국면으로의 이행압력이 커지는 가운데 향후 완만한 경기둔화국면을 맞을 것으로 판단됨.

■ 국내물가는 최근 물가상승요인중 가장 큰 것으로 분석되는 해외원자재가격이 95년중 상승세가 꺾인데다 4/4분기중 쌀을 제외하고한 농산물 작황도 대체로 좋은 데에 힘입어 95년 5월을 정점(생산자물가 5.2%, 소비자물가 5.1%)으로 상승률이 낮아지는 추이를 지속함으로써 생산자물가와 소비자물가가 모두 5%미만에서 안정되었음.

- 일부 공공요금과 쌀값의 상승에도 불구하고 4/4분기중에도 농산물가격의 안정에 힘입어 하향안정세가 지속됨으로써 생산자물가는 4/4분기에 전년동기비 3.5% 그리고 소비자물가는 4.5%수준에서 안정되었으며 연평균으로도 상승압력이 높았던 생산자물가가

4.7% 그리고 소비자물가는 4.5%에 그쳐 생산자물가는 지난 해보다 다소 높으나 소비자물가는 안정되는 모습을 보이고 있음.

- 한편 생산자물가와 소비자물가가 5% 이내로 안정된 반면 연중 GDP 디플레이터는 94년(5.5%)과 비슷한 5.4%에 달했으며 특히 임금비중이 큰 건설업과 (정부)서비스부문의 디플레이터가 높게 나타나 이들 부문을 중심으로 한 물가압력이 적지 않았음을 반영함.

(2) 96년 상반기 및 연간전망

■ 농수산업부문의 마이너스 성장과 급격한 설비투자 및 소비위축으로 95년 4/4분기중 GDP성장률이 6.8%로 크게 낮아졌으나 96년 1/4분기중에는 수출증가율이 20%를 상회하였고 재정투자의 조기집행 등으로 건설부문이 회복세를 보이는 외에 비자금파동으로 인한 충격이 완화됨으로써 설비투자와 민간소비도 다소 회복세를 보이는 등, 상반기 성장률이 7.8%내외로 예상됨으로써 우리경제는 경기하강에 대한 우려에도 불구하고 여전히 경기확장기의 후반에 위치하고 있으며 경기정점의 출현은 지연되고 있는 것으로 판단됨.

- 96년들어 1, 2월중 생산과 출하증가세가 회복됨으로써 상반기중에는 지난 4/4분기중의 부진으로부터 탈피하였으나 4/4분기중의 비자금파동을 비롯한 비경제적요인으로 지나치게 위축되었던 민간부문에서의 소비와 투자가 상반기중 각각 7%와 8%내외로 제한적인 회복추세를 보일 것으로 전망됨.
  - 95년 3/4분기이후 재고증가율이 급격히 증가, 4/4분기에 이어 올 1, 2월중에도 두자리수(18.7%)의 재고 증가를 기록함으로써 제조업의 재고조정이 96년 2/4분기이후에는 추가적인 수요요인으로 작용하지 않을 것으로 판단됨. 이에 따라 생산능력의 꾸준한 증가가 이어지는 2/4분기중에는 제조업설비가동률이 80%미만으로 떨어질 것으로 추정되며 96년 연간으로도 80%를 밑돌것으로 예상됨.

동향과 전망

• 수요면에서는 95년 상반기중의 엔화강세효과가 4/4분기이후 소멸되고 96년 1/4분기중 원화가치의 절하추이도 2/4분기중에는 소폭이나마 절상기조를 나타낼 것으로 판단됨으로써 수출증가세의 둔화추이가 이어지고 지난 4/4분기에 1.5%의 증가세를 나타내 정체수준을 보인 설비투자가 상반기중 다소 회복세를 보일 것이나 그 증가세는 제한적일 것으로 전망되며 전반적인 민간소비증가세도 95년 1/4분기이후의 둔화추세가 지속되어 95년중 7.9%증가보다는 낮으나 지난 4/4분기의 7.1%보다는 높은 7.5%내외의 소비지출 증가세가 예상됨.

〈 표 1 〉 96년 2/4분기 및 연간전망

단위: 전년동기비(%)

	1994	1995					1996				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	상반	하반	연간
국내총생산	8.6	10.0	9.7	9.8	6.8	9.0	7.7	7.5	7.6	7.4	7.5
제조업	10.4	12.9	11.3	11.7	7.5	10.7	8.3	8.7	8.5	8.4	8.4
총소비	7.0	7.9	7.3	7.2	6.4	7.2	6.9	7.1	7.0	6.8	6.9
민간소비	7.6	8.8	8.1	8.0	7.1	7.9	7.6	7.6	7.6	7.3	7.5
총고정자본형성	11.8	15.5	12.6	15.5	7.4	12.4	8.2	9.9	9.1	8.3	8.7
설비투자	23.6	25.5	18.0	22.2	1.5	15.9	6.9	9.1	8.0	10.0	9.1
건설투자	4.5	7.6	8.8	10.8	11.7	9.9	9.5	10.5	10.0	7.0	8.4
생산자물가	2.7	4.2	5.9	5.1	3.6	4.7	3.1	2.8	3.0	3.4	3.2
소비자물가	6.2	4.6	4.8	4.0	4.5	4.5	4.9	4.6	4.7	4.6	4.7
경상수지	-45.3	-32.8	-26.9	-21.3	-6.7	-87.7	-37.4	-20.4	-57.7	-20.8	-78.5
무역수지	-31.5	-24.9	-18.2	-7.8	3.9	-47.0	-19.6	-10.9	-30.5	748.4	-23.0
수출	936.6	261.3	313.5	318.1	340.0	1232.9	316.2	361.4	677.6	746.1	1423.9
증가율	15.7	31.9	34.6	38.0	23.5	31.6	21.0	15.3	17.9	13.4	15.5
수입	968.2	286.2	331.9	325.9	336.1	1279.9	335.8	372.3	708.1	738.6	1446.9
증가율	22.4	34.5	41.5	34.0	21.0	32.2	17.3	12.2	14.6	11.6	13.0
무역외및이전수지	-13.9	-7.9	-8.9	-13.5	-10.6	-40.7	-17.7	-9.5	-27.2	-28.3	-55.5

자료: 한국은행, 통계청, 95년 2/4분기 이후는 본원 예측치
주 : 국제수지부분의 단위는 억달러

- 수출의 경우, 96년중 증가율은 4/4분기이후의 둔화추이가 지속됨으로써 96년 1/4분기에는 21.3% 그리고 96년 연간으로는 95년(32.9%)에 비해 절반 수준(15.5%)에 머무를 것으로 예상되나 설비투자수축기인 96년이후에도 우리경제를 견인하는 부문으로 기대됨. 이같은 수출증가세의 둔화는 95년 하반기이후의 안정세를 유지하고 있는 엔화가치가 96년 하반기중에도 105~110엔/$수준을 유지할 것으로 전망되고 세계경제의 성장은 체제전환국들을 중심으로 높아지겠으나 교역량의 신장세는 다소 둔화될 것으로 예상됨에 따른 것임. 이같은 수출전망은 96년말 원화환율을 765원/$ 즉 비교적 소폭인 1%내외 절상을 가정한 결과로 원화절상폭이 이보다 높을 경우 96년중 수출신장률은 더욱 낮아질 수 있음.
  * 3월 5일 수출유관단체 및 업체들의 재경원회의에서 올 수출증가율은 16%정도로 급격한 감퇴는 없을 것으로 전망되었으나 적정환율의 유지가 필요한 것으로 나타났음. 업계에 의하면 96년 적정환율은 95년 평균치인 778원보다 10원정도 절하된 788원정도로 판단됨.
- 95년 하반기이후 수축기로 접어든 설비투자는 4/4분기중 1.5% 증가에 그쳤으나 올들어 기업의 투자심리가 다소 회복됨으로써 96년 1/4분기에는 6.9% 그리고 96년 연간으로는 9%에 달하는 신장세를 나타낼 것으로 전망됨. 이같은 설비투자의 순환은 전반적인 경기순환에 비해 주기가 짧고 변동폭이 큰 성격을 반영하고 있다고 하겠으나 96년 총선과 97년 대선기간과 겹치고 있는 중기적인 경기수축기에 대한 민간부문의 전망과 더불어 설비규모(Capital Stock)의 급증과 생애주기의 단기화에 따른 효과가 복합적으로 반영된 결과로 풀이됨.
  * 95년 12월중 발표된 주요 기업그룹들의 96년도 매출목표액은 95년 대비 15%내외 그리고 투자계획(총액기준)은 25%내외가 늘어난 것으로 전년도 목표치에 비하여 2/3정도 수준이며 96년 들어 발표된 조사결과에 나타난 기업투자계획에 의하면 지난 4/4분기 및 올 1/4분기의 투자실적에 비해 매우 의욕적이며 투자심리가 빠른 속도로 회복되고 있는 점을 감안할 때, 설비투자의 냉각으로 인한 부작용은 우려되지 않음.

- 건설부문에 대한 규제완화와 일부 지원으로 95년중 건설투자는 예상보다 높은 9.9% 신장한 것으로 추계되었으나 96년중에는 1/4분기중 재정부문의 조기집행에 따라 다소 높은 9.5% 그리고 연간으로도 8.4%내외의 완만한 증가가 예상됨. 이는 사회간접자본투자에 대한 정부예산이 95년중 6조6270억원보다 23.2%늘어난 8조 1682억원(도로, 철도, 항만 등에 대한 예산배정)으로 이에 상응한 토목건설부문의 투자증가가 예상되나 건설경기주기상 상승국면으로의 전환이 기대되고 있는 주택건설부문은 누적된 미분양주택의 규모가 96년 들어 감소하고 있음에도 불구하고 96년중 큰 폭의 증가를 기대되지 않기 때문임.

■ 95년 4/4분기중 경기확장세의 둔화가 다소 빨랐으나 9월 이후 경기동행지수 순환변동치를 포함한 경기지수들이 대체로 상승함으로써 기술적인 경기정점의 확인은 어려움이 있음. 그러나 4/4분기이후 경기지수의 상승은 건설, 금융관련지표들이 기여한 반면 수출, 설비투자, 재고 등 실물지표들은 여전히 감소추이를 보인데 따른 것인 데 비하여 96년 1/4분기중의 경기지수의 상승은 실물부문의 지표들도 지수상승에 동행하고 있어 단기간내에 본격적인 경기수축국면으로의 이행은 예상되지 않음.

• 96년 1/4분기중 소비자물가와 생산자물가는 지난해 동기에 비하여 비교적 안정적인 움직임으로 보여 각각 4.9%, 3.1%의 상승률을 기록했음. 이는 선거를 앞두고 쌀값안정을 포함한 정부의 물가안정노력과 축산물가격의 안정 등에 따른 것이나 1/4분기중 각종 개인서비스요금은 0.8%나 오르고 4월 총선이후 예고되고 있는 일부 피규제가격의 상승과 일부 공산품의 가격상승마저 예상되고 있어 2/4분기중에도 물가압력은 적지 않은 것으로 판단됨. 96년 연간 평균 물가상승률은 소비자물가(4.7%)가 95년보다 다소 높고 생산자물가(3.2%)는 다소 낮은 수준으로 예상됨.

• 연간 소비자 물가상승률이 95년에 비하여 다소 높게 예상되는 것은 정부의 물가안정의지에도 불구하고 경기확장 후반기와 총선이후의 수요압력, 중앙 및 지방정부의 재정지출증대 가능성, 지방정부의 재정확보를 위한 공공요금의 인상압력, 해외자본유입 증가

등 거시적 물가압력이 상존함에 따른 것임. 이외에 95년 물가안정에 크게 기여했던 농산물 작황의 해거리현상과 상반기중 국내파급영향이 불가피한 국제곡물가격의 상승, 95년에 비해 생산성향상에 의한 임금비용흡수가 제한적일 가능성 등으로 인한 물가상승압력이 고려될 수 있을 것임.

2. 민간소비

(1) 최근동향

■ 경제성장의 둔화가 예상되는 가운데 비자금 사건 등 정국불안요인으로 인해 연말 민간의 소비심리가 다소 위축되면서 4/4분기중 민간소비의 증가율이 3/4분기보다 낮은 7.1%에 그침으로써 95년 1/4분기(8.8%)를 정점으로 오름세가 둔화되는 양상을 보이고 있음.

■ 그러나 95년 전체적으로는 경기상승국면의 누적에 따른 소비의 추세적 회복세가 지속됨에 따라 내구재, 준내구재 및 비내구재에 대한 지출이 지속적인 신장세를 보여 민간소비는 94년(7.6%)보다 다소 높은 7.9%증가했음.

〈 표 2 〉 최근 민간소비와 형태별 가계소비 추이

단위: 전년동기비(%)

	1993	1994	1995				
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
민 간 소 비	5.7	7.6	8.8	8.1	8.0	7.1	7.9
가 계 소 비	5.8	7.6	8.8	8.1	8.1	7.1	8.0
내 구 재	8.6	11.8	15.9	9.5	11.4	9.9	11.6
준 내 구 재	3.7	6.1	9.8	9.9	10.8	7.1	9.3
비 내 구 재	4.5	5.2	6.4	7.0	5.5	5.1	6.0
서 비 스	6.6	8.7	8.6	9.1	8.5	7.5	8.4

자료: 한국은행

■ 4/4분기중 다소 큰 폭으로 둔화된 민간소비는 96년 1/4분기중에는 7.6%의 비교적 높은 신장률을 보일 것으로 추정됨.

· 이는 작년 4/4분기이후 위축되었던 경기가 96년 들어 다소 나아지는 모습을 보이면서 소비관련지표의 움직임도 비교적 견조한 증가세를 유지하고 있는 것으로 나타났기 때문임.

〈 표 3 〉 소비관련지표 추이

단위: 전년동기비(%)

	1994			1995					1996	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월
도소매판매액	8.1	8.3	8.0	8.7	7.8	7.3	7.4	7.8	5.3	11.9
도 매	10.6	8.9	9.8	7.9	7.0	6.3	6.2	6.9	7.0	7.6
소 매	5.5	7.5	6.1	9.4	8.5	8.1	8.7	8.6	3.8	16.3
내수용소비재출하	10.6	8.8	9.2	12.9	6.6	4.4	6.2	7.4	6.2	6.3
내 구 재	10.8	12.0	12.3	17.4	5.5	10.4	9.3	10.7	8.5	5.8
비내구재	10.5	7.1	7.7	10.3	7.2	1.4	4.6	5.7	4.9	6.4

자료: 통계청

(2) 96년 2/4분기 및 연간전망

■ 예상과는 달리 96년 경기가 전반적으로 견조한 증가세를 유지할 것으로 보임에 따라 96년 2/4분기중 민간소비는 1/4분기에 이어 7.6%의 비교적 높은 증가율을 유지할 것으로 전망됨.

· 더구나 경기에 후행하는 시계열적 특성상 민간소비는 당분간 안정적 호조세가 지속될 것으로 보이고 경기확장국면이 거의 3년간 지속되면서 축적된 소득증가가 민간소비의

건실한 증가세를 유지하는 요인으로 작용할 것으로 보임.

■ 96년의 경기가 95년에 비해 전반적으로 둔화추세를 보일 것으로 예상됨에 따라 민간소비의 증가율은 95년(7.9%)보다 낮은 7.5%를 보일것으로 전망됨. 소비의 시계열적 특성상 경제성장의 둔화폭보다는 민간소비의 둔화폭이 다소 낮을 것으로 예상되어 96년중 두 변수간의 증가율 격차는 95년 보다는 크게 줄어들 것으로 예상되지만 96년중 소비증가율이 경제성장률을 상회하는 현상은 기대하기 어려움.

· 이는 최근의 민간소비행태가 금융실명제와 함께 부동산실명제의 실시로 인해 자산소득의 증가가 제한되고 있어 주로 취업자증가와 임금상승을 통한 근로소득증가에 의존하고 있고 경기양극화의 심화로 소비가 확산될 가능성이 적기 때문임.

〈 표 4 〉 도시근로자 소득증가율 및 비중

단위: 전년동기비(%)

	총소득	근로소득	재산 및 이전소득
1994	15.1<100.0>	13.6<85.2>	26.5<11.8>
1995	12.3<100.0>	13.4<85.9>	2.7<10.8>

자료: < >내는 비중

3. 고정투자

(1) 최근동향

<설비투자>

■ 4/4분기중 설비투자는 선박도입의 감소로 운수장비투자(-11.1%)가 큰 폭으로 감소한데다 그동안 설비투자 증가세를 주도한 기계류에 대한 투자(8.8%)가 현저히 둔화된데 기인

하여 전체적으로 1.5%의 증가율에 그쳐 증가세가 예상보다 큰 폭으로 둔화됨.

〈 표 5 〉 최근 설비투자 추이

단위: 전년동기비(%)

	1993	1994	1995				
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
설 비 투 자	-0.1	23.6	25.5	18.0	22.2	1.5	15.9
기 계 류	-1.7	23.3	33.6	28.4	22.0	8.8	22.6
운 수 장 비	3.3	24.1	6.8	-2.7	23.2	11.1	2.4

자료: 한국은행

• 이는 지난 2년동안 20%를 상회하는 높은 투자증가세의 지속으로 기업의 생산능력이 확충되면서 평균가동률이 낮아지고 재고가 늘어나는 등 투자순환이 95년중에 어느정도 일단락되고 있는 가운데 비자금사건 등 정치적 불안이 겹치면서 기업의 투자심리가 더욱 위축되었기 때문임.

〈 표 6 〉 제조업 평균가동률, 생산능력 및 재고

	1994				1995				
	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
평균가동률(%)	82.5	81.4	84.9	82.7	83.5	82.4	82.1	81.1	82.3
생산능력(전년동기비, %)	2.6	3.8	5.6	3.5	9.1	9.3	9.5	8.8	9.1
재고(기말, 전년동기비,%)	4.3	5.3	6.7	6.7	5.2	6.6	11.6	15.4	15.4

자료: 한국은행 , 통계청

■ 그러나 96년 경기가 예상보다는 비교적 견조한 증가세를 유지할 것으로 예상되면서 작년말 비자금사건으로 크게 위축되었던 민간부문의 투자심리가 다소 회복되고 공공투자의 조기발주에 힘입어 국내기계수주 등 투자관련지표들이 호전됨에 따라 1/4분기중 설비투자는 작년 4/4분기보다 높은 6.9%의 증가율을 보일 것으로 추정됨.

〈 표 7 〉 설비투자 관련지표추이

단위: 전년동기비(%)

	1994			1995					1996	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월
국내기계수주	32.2	22.2	26.9	45.4	26.6	0.9	1.5	15.8	34.3	6.0
기계류수입허가	81.2	87.4	73.6	59.4	79.8	1.7	-7.2	28.2	22.6	-22.3
기계류수입액	42.0	44.5	37.6	47.1	34.8	22.9	10.8	27.0	45.0	7.1
기계류내수출하	18.7	21.4	22.0	28.3	30.0	21.1	8.0	21.4	14.0	9.1

자료: 통계청

<건설투자>

■ 건설투자는 비주거용 건물건설의 증가세가 둔화되었으나 사회간접자본시설에 대한 투자가 큰 호조를 보여 3/4분기 10.8%의 증가율보다 높은 11.7%증가율을 보임.

- 건물건설의 경우 주거용 건물건설이 표준건축비 조기인상, 준농림지에 대한 규제완화 및 재개발·재건축 아파트 건설의 증가에 힘입어 비교적 높은 증가세를 유지하였으나 공장, 사무실 등 비주거용건물건설이 설비투자둔화로 증가세가 크게 둔화됨.
- 한편 공항, 항만시설과 전력시설 등의 사회간접자본시설에 대한 투자도 민자유치 공공사업의 활발한 유치에 힘입어 호조를 보였음.

〈 표 8 〉 최근 건설투자 추이

단위: 전년동기비(%)

	1993	1994	1995				
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
건 설 투 자	8.9	4.5	7.6	8.8	10.8	11.7	9.9
건 물 건 설	12.7	2.2	5.3	11.3	15.3	9.9	10.5
기 타 건 설	3.2	8.1	14.1	4.9	4.2	13.6	9.0

자료: 한국은행

■ 96년 1/4분기중 건설투자는 지금까지 건설투자의 회복세에 기여했던 비주거용건물건설의 증가세가 경기회복이 다소 완만해지면서 다소 둔화될 것으로 보이나 공공부문에서 도로교량 및 항만 등의 토목공사 발주증가에 힘입어 비교적 높은 증가세를 유지할 것으로 보임.

〈 표 9 〉 건설투자 관련지표추이

단위: 전년동기비(%)

	1994			1995					1996	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월
국내건설수주	10.8	19.5	18.5	14.3	21.9	29.8	48.7	21.2	38.0	91.8
공 장	11.7	20.3	17.0	27.7	-8.9	51.9	14.6	17.6	216.7	169.8
건축허가면적	14.1	17.0	1.3	16.2	35.9	25.6	-12.2	1.0	16.6	4.0

자료: 통계청

(2) 96년 2/4분기 및 연간전망

<설비투자>

■ 2/4분기중 설비투자는 1/4분기보다 높은 9.1%의 증가율을 보일 것으로 예상됨.

- 이는 지난해 2/4분기의 증가율이 1/4분기보다 낮았던 상대적인 영향도 있지만 96년에 들어서도 수출증가율이 20%를 상회하고 있고 평균가동률도 높은 수준을 유지하는 등 기업의 투자환경이 우려한 만큼 크게 악화되지 않음으로써 작년말 크게 위축되었던 기업의 투자심리가 다시 회복되고 있기 때문인 것으로 판단됨.
- 또한 총선의 결과가 기업투자의 불투명성을 다소 완화하는 방향으로 나타난 것도 위축된 투자심리 회복에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단됨.

■ 지속적인 신증설투자로 기업의 생산능력이 확충되면서 기업의 투자수요가 크게 줄어든

데다 경기순환상 국내경기가 하강국면에 진입할 가능성이 높아짐에 따라 96년중 설비투자의 신장률은 95년보다 낮아 질 것으로 예상되나 소비, 수출 등 대내외수요가 당초 예상보다는 상향조정될 것으로 예상되면서 96년중 설비투자는 9%내외의 비교적 높은 증가세를 유지할 것으로 예상됨.

<건설투자>

■ 사회간접자본에 대한 투자와 지방자치단체를 중심으로 한 지역개발사업이 활기를 띨 것으로 보이고 주택시장안정대책의 시행효과가 가시화될 것으로 보임에 따라 96년 2/4분기중 건설투자는 1/4분기보다 확대된 10.5%의 증가율을 보일 것으로 전망됨.

■ 이에따라 96년중에도 건설투자는 경제성장률을 상회하는 비교적 높은 증가율을 기록할 것으로 전망됨. 그러나 설비투자의 둔화와 함께 공장, 사무실 등 비주거용건물의 건설이 둔화될 것으로 예상됨에 따라 96년중 건설투자 증가율은 95년보다는 다소 낮은 8.4%가 예상됨.

〈 표 10 〉 설비 및 건설투자 전망

단위: 전년동기비(%)

	1995					1996			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	하반기	연간
설 비 투 자	25.5	18.0	22.2	1.5	15.9	6.9	9.1	10.0	9.1
건 설 투 자	7.6	8.8	10.8	11.7	9.9	9.5	10.5	7.0	8.4

자료: 한국은행

4. 대외거래

(1) 최근 동향

■ 수출은 2월에 전년동기대비 18.3%의 증가율을 보였고, 3월에 있어서도 전년동월대비 17.9% 증가한 117.9억불을 나타냄. 1/4분기중 수출은 전년 동기대비 21.5% 증가한 318.3억불을 나타냄.

- 3월에 들어 수출은 중화학제품이 반도체, 선박, 일반기계, 컴퓨터 등을 중심으로 수출증가를 주도함.
- 지역별로는 대선진국 수출증가세가 3월들어 6.7%로 둔화되고, 대개도국수출은 20.5%로 높은 증가세가 지속됨.

■ 수입은 1~2월중 235억불로서 24.8%의 증가율을 보였고 3월중에는 전년동월대비 3.6% 증가한 120.9억불을 기록. 수입증가율의 감소는 원자재 및 자본재의 수입이 둔화된데 기인함. 또한 95년 3월에 40.3%의 증가율을 보였기 때문에 전년동기대비 증가율은 상대적으로 작아짐. 1/4분기중 수입은 전년동기대비 16.7% 증가한 356.2억불을 기록.

- 원자재의 수입은 3월에 전년동월대비 9.4%증가율로 2월의 22.2% 보다 감소함.
- 자본재의 수입은 2월에 93년 10월이래 가장 낮은 수준인 전년동기대비 5.4%의 증가율을 보였고, 3월에는 14.2%의 증가율을 보였음.
- 원자재와 자본재의 수입은 95년과 비교하여 볼 때 낮은 수준임.
- 소비재는 2월의 25.8%에 이어 3월에는 51.4%의 높은 증가세를 보임.
- 선진국으로부터의 수입은 16.5%로 총수입증가율보다 높고, 개도국으로부터의 수입은 원유수입감소 등으로하여 14.0%의 낮은 증가세를 보임.

〈 표 11 〉 최근 수출동향

단위: 억달러, 전년동기비(%)

		1995	1995 1~2월	1996 1월	2월	1~2월	3월
전체수출		1250.6	161.9	100.7	99.8	200.4	117.9
		(30.3)	(32.0)	(29.7)	(18.3)	(23.8)	(17.9)
품목별	중화학	879.1	111.7	71.1	70.5	141.6	-
		(37.5)	(37.9)	(35.7)	(18.8)	(26.7)	(18.3)
	경공업	293.5	40.2	23.4	23.2	46.6	-
		(14.0)	(17.8)	(14.6)	(17.5)	(16.0)	(-5.2)
지역별	대선진국	624.2	80.0	50.3	48.2	98.5	-
		(27.9)	(27.0)	(29.9)	(16.8)	(23.1)	(6.7)
	대개도국	626.3	81.9	50.4	51.5	101.9	-
		(32.7)	(37.2)	(29.4)	(19.8)	(24.4)	(20.5)

자료: 한국은행, 통상산업부(통관기준)

〈 표 12 〉 최근 수입동향

단위: 억달러, 전년동기비(%)

		1995	1995 1~2월	1996 1월	2월	1~2월	3월
전체수입		1351.2	188.6	120.5	114.8	235.3	120.9
		(32.0)	(32.5)	(34.4)	(16.1)	(24.8)	(3.6)
품목별	자본재	535.6	71.7	43.9	40.3	84.1	-
		(32.5)	(33.1)	(31.0)	(5.4)	(17.3)	(14.2)
	원자재	675.8	97.7	64.0	62.4	126.4	-
		(32.6)	(31.8)	(37.4)	(22.2)	(29.4)	(9.4)
	소비재	139.8	19.2	12.6	12.2	24.7	-
		(27.8)	(33.4)	(31.7)	(25.8)	(28.7)	(51.4)
지역별	대선진국	915.4	124.5	77.5	71.4	148.9	-
		(32.5)	(31.0)	(32.2)	(8.4)	(19.6)	(16.5)
	대개도국	435.8	64.1	42.9	43.4	86.4	-
		(31.1)	(35.4)	(38.5)	(31.3)	(34.8)	(14.0)

자료: 한국은행, 통상산업부 (통관기준)

■ 1~2월에 큰 폭의 적자를 보인 경상수지는 3월에 들어 7억불 수준의 적자를 나타냄.

■ 무역수지는 3월에 들어 5천만불의 흑자를 기록함. 무역수지가 흑자를 보인 것은 90년대 들어서 처음임.

■ 1~2월중 무역외수지는 전년 동기간에 비하여 3.8억불 증가한 10.7억불의 적자를 나타냄. 이는 외화증권 등을 통한 외자조달증대로 인한 이자지급의 증가와 반도체 등의 기술도입에 따른 기술용역대의 증가에 기인함.

■ 이전수지는 2월에 1.1억달러의 적자를 보임으로써 전년동기의 8억달러의 흑자에서 적자로 바뀌었음.

〈 표 13 〉 최근 국제수지동향

단위: 억달러, 전년동기비(%)

	1995	1995 1~2월	1996 1월	1996 2월	1996 1~2월
경 상 수 지	-88.2	-20.4	-15.2	-17.7	-32.9
무 역 수 지	-47.5	-14.3	-9.5	-11.6	-21.1
수출증가율(%)	31.6	32.9	30.4	17.9	24.0
수입증가율(%)	32.2	32.1	35.7	17.3	26.0
무 역 외 수 지	-35.1	-6.9	-5.3	-5.4	-10.7
이 전 수 지	-5.6	0.8	-0.4	-0.6	-1.1

자료: 한국은행

(2) 향후전망

■ 수출은 국내경기의 하락으로 인하여 96년 1/4분기에는 21%, 2/4분기에는 15%대의 증가율을 보일 것으로 예상됨.

■ 수입은 원자재수입의 감소 및 설비투자의 감소로 인한 자본재수입의 감소로 인하여 1/4분기에는 17%, 2/4분기에는 12%대의 증가율을 보일 것으로 예상됨.

■ 무역수지적자는 95년에 비하여 감소하여 25억불 내외를 나타낼 것으로 예상됨.

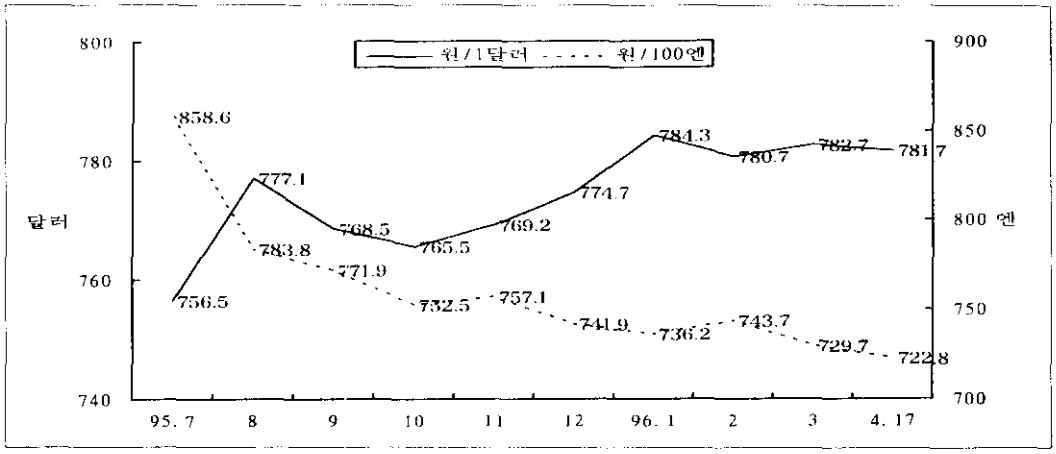
■ 무역외수지는 지속적으로 확대되리라 예상됨.

5. 원화환율

(1) 최근동향

■ 원화가치는 95년 10월 765원에서부터 평가절하를 시작하여 96년 1월에 784원을 기록하였음. 그 이후로 780원대에서 안정세 지속.

〈 그림 1 〉 최근 환율추이



(2) 향후전망

■ 경기의 하락에 따른 경상수지적자의 축소와 자본자유화에 따른 자본유입의 증가에 따라 원화환율은 96년 상반기 말에 775원 연말에 765원대에 이를 것으로 예상됨.

6. 물 가

(1) 최근동향

■ 96년 1/4분기중 소비자물가는 공공 및 개인서비스요금의 인상으로 작년 동기에 비해 다소 높은 증가율을 보였으나 농축수산물가격의 안정에 힘입어 4.9% 증가에 그쳐 비교적 안정적인 움직임을 보였음.

- 농축수산물가격은 선거를 앞두고 쌀값안정을 포함한 정부의 물가안정노력과 축산물가격의 안정에 힘입어 전년동기비 0.1% 감소함.
- 반면 서비스물가는 경제성장에 따른 소득효과로 말미암아 공공요금과 개인서비스요금을 중심으로 전반적인 상승세를 보여 전년동기에 비해 증가율이 높게 나타났음.

〈 표 14 〉 품목별 소비자물가

단위: 전년동기비(%)

	1995				1996			
	1월	2월	3월	1/4	1월	2월	3월	1/4
총 지 수	4.9	4.2	4.7	4.6	5.1	5.1	4.5	4.9
상 품	3.4	2.9	3.4	3.2	2.7	2.7	2.1	2.5
농축수산물	6.8	5.3	6.1	6.1	0.7	0.3	-1.3	-0.1
공업제품	1.6	1.5	2.0	1.7	3.9	4.1	3.9	4.0
서 비 스	6.9	5.9	6.2	6.3	7.9	8.0	7.7	7.9
집 세	3.6	3.4	3.4	3.5	3.8	3.8	3.7	3.8
공공요금	9.1	8.0	8.0	8.4	10.3	10.4	9.7	10.1
개인서비스	7.8	6.7	7.6	7.4	10.9	11.0	10.9	10.9
외 식	6.5	5.1	4.8	5.5	5.7	6.0	6.0	5.9

■ 최근 생산자물가의 주 상승요인으로 지적되었던 해외원자재가격이 안정세를 지속함에 따라 96년 1/4분기중 생산자물가는 3.1%의 증가율을 보이며 하향추이를 지속함.

〈 표 15 〉 품목별 생산자물가

단위: 전년동기비(%)

	1995				1996			
	1월	2월	3월	1/4	1월	2월	3월	1/4
총 지 수	3.6	3.9	5.1	4.2	3.5	3.7	2.2	3.1
농 림 수 산 물	4.4	2.6	6.9	4.7	0.7	2.9	-0.7	1.0
공 산 품	3.6	4.3	4.9	4.3	3.9	3.7	2.6	3.4
전력, 수도, 도시가스	0.8	0.8	0.8	0.8	5.0	5.2	5.2	5.2

(2) 96년 2/4분기 및 연간전망

■ 96년 2/4분기중 소비자물가는 전년동기비 4.6%, 생산자물가는 2.8%의 증가율을 보이며 전반적인 물가는 비교적 안정적인 움직임을 보일 것으로 예상되나 1/4분기중 각종 서비스요금이 비교적 높은 증가율을 보이고 있고 4.11총선 이후 예고되고 있는 일부 피규제 가격의 상승과 일부 공산품의 가격상승마저 예상되고 있어 2/4분기중에도 물가압력은 적지 않은 것으로 판단됨.

■ 96년 연간 평균물가상승률은 소비자물가가 4.7%로 95년보다 다소 높고 생산자물가는 95년의 4.7%보다 다소 낮은 3.2%가 예상됨.

- 생산자물가의 경우는 국제원자재 가격의 안정세에 힘입어 95년 2/4분기 이후 각 분기별 상승률이 5.9%, 5.1%, 3.5%, 3.1%로 낮아지는 추세가 지속될 것으로 보이기 때문임.
- 반면 소비자 물가상승률이 95년에 비하여 다소 높게 예상되는 것은 정부의 물가안정의지에도 불구하고 경기확장 후반기와 총선이후의 수요압력, 중앙 및 지방정부의 재정지출증대 가능성, 지방정부의 재정확보를 위한 공공요금의 인상압력, 해외자본유입 증가 등 거시적 물가압력이 상존함에 따른 것임.
- 이외에 95년 물가안정에 크게 기여했던 농산물 작황의 해거리현상과 상반기중 국내파급영향이 불가피한 국제곡물가격의 상승, 95년에 비해 생산성향상에 의한 임금비용흡수가 제한적일 가능성 등으로 인한 물가상승압력이 고려될 수 있을 것임.

〈 표 16 〉 물가추이 및 전망

단위: 전년동기비(%)

	1993	1994	1995	1996				
	연간	연간	연간	1/4	2/4	상반	하반	연간
소비자물가	4.8	6.2	4.5	4.9	4.6	4.7	4.6	4.7
생산자물가	1.5	2.7	4.7	3.1	2.8	3.0	3.4	3.2

주 : 96년 2/4분기 이후는 본원예측치

7. 통화금융

(1) 최근동향

■ 96년 1/4분기중 총통화(M2) 평잔 증가율은 14.0%로 나타나 지난 95년중 3/4분기의 14.5%와 4/4분기의 13.6%에 이어 계속 안정세를 지속함.

• 월별로 볼 때에는 1월중 12.5%에서 2월과 3월중에는 각각 14.7% 및 14.6%로 상승함. 이와같이 1월에 비해 2월과 3월에 증가한 이유는 첫번째로 95년중 음력설은 1월 31일이었으나 96년에는 2월 19일로 이동하였고, 둘째로는 95년중 2월과 3월의 통화수위가 공모주청약 정기예금 정상화 및 당좌대출에 대한 금리유동화 조치 등에 의해 크게 낮았기 때문으로 분석됨.

• 또한 1/4분기중 M2+CD 평잔 증가율은 13%를 기록하여 95년중 3/4분기의 15%와 4/4분기의 14.8%에 이어서 하락세를 기록함.

〈 표 17 〉 최근의 통화 공급 동향

단위:억원, 전년동기비(%)

	1995		1996			
	3/4	4/4	1월	2월	3월	1/4
총통화(M2) 평잔액	1,406,637	1,479,731	1,496,864	1,510,247	1,507,896	1,507,896
총통화 증가율(평잔)	14.5	13.6	12.5	14.7	14.6	14.0
M2+CD 증가율(평잔)	15.5	14.8	12.5	14.0	14.0	13.5

자료 : 한국은행

■ 부문별 동향을 보면

• 정부부문에서는 재정의 조기집행에 따른 재정지출 확대에도 불구하고 부가가치세 및 법인세 등 세수 및 국채발행의 증가 등으로 약 5조 7,500억원이 환수됨.

- 민간신용은 음력설 및 세금납부 자금수요 등으로 일반자금대출이 큰 폭으로 증가하여 약 5조 4,100억원이 증가함.
- 해외부문은 경상수지의 적자가 계속 되었으나 외국인 주식투자 자금의 순유입 및 단기 무역신용 증가 등에 따라 약 2,700억원 공급됨
- 기타부문의 경우 통화채는 순상환을 기록했지만 은행의 CD발행(12,376억원) 증가와 비은행 금융기관으로부터의 콜차입의 증가로 2조 1,800억원이 환수됨.

〈 표 18 〉 부문별 통화 공급 동향 (말잔 증감액 기준)

단위:억원, 전년동기비(%)

	1995		1996			
	3/4	4/4	1월	2월	3월	1/4
총통화(M2)	34,918	141,773	-58,007	38,323	-2,775	-22,459
정부부문	-9,027	76,906	-64,422	17,952	-9,904	-57,539
민간부문	43,809	71,969	16,493	10,351	27,329	54,128
해외부문	-345	2,677	-8,535	2,381	5,816	2,786
기타부문	481	-20,970	-1,543	7,639	-26,017	-21,795

자료: 한국은행

(2) 2/4분기 및 연간전망

■ 2/4분기중 M2 증가율은 연간 목표범위(12월 기준:11.5% - 15.5%)내에서 운용될 것으로 전망되지만, 한국은행은 외자유입이 과도하게 늘거나 금리·환율동향에 따라 필요한 경우 일시적으로 목표범위를 다소 상회하더라도 통화정책을 신축적으로 운용할 것으로 발표함.

■ 한편 은행예금 지급준비율을 현재 평균 9.4%에서 7.4%로 인하하여 4월 23일부터 시행하기로 함. 특히 요구불 예금, 수시입출식 저축성예금 및 2년이하 정기예금의 경우 현행

11.5%에서 9.0%로, 2년이상 정기예금 및 정기적금은 8.0%에서 6.0%로 인하함에 따라 약 2조7,000억원으로 추정되는 초과지준이 발생될 것으로 추정됨. 통화당국은 이러한 초과지준을 우선 통안증권을 발행하여 모두 흡수하되 앞으로 해외부문의 통화공급의 추이를 고려해서 단계적으로 해지할 것임. 따라서 지불준비율인하조치로 파생될 급격한 통화량 증가는 일단 통화안정증권의 발행으로 흡수된다고 하더라도 이에 따르는 이자부담이 총통화증가요인으로 작용할 것임.

■ 또한 지난 4월 1일부터 시행된 외국인 주식투자 한도확대(종래의 15%에서 18%로 확대됨)로 해외자본 유입규모가 크게 증가할 경우 2/4분기 통화관리에 어려움을 줄 것으로 기대됨. 그러나 현재까지의 유입규모가 그리 크지 않고, 1/4분기까지의 총통화 증가율이 전년동기를 기준으로 14%를 기록하고 있어 2/4분기중 통화공급여력은 목표범위의 상한선이 15.5%인 것을 감안하면 다소 여유가 있다고 할 수 있음.

■ 96년중 통화정책은 한국은행이 연초에 발표했듯이 중기적인 관점에서 물가안정을 달성하는 데 역점을 두면서 분기 또는 월별로는 금리 및 환율동향을 고려하여 신축적으로 운용될 것으로 기대됨. 1/4분기 이후의 통화관리에 영향을 줄 요인들로는 2/4분기 또는 하반기에 물가불안이 가시화될 가능성이 있고, 경상수지 적자가 지속되는 가운데 자본거래의 개방과 관련된 해외자본유입의 증가로 인한 해외부문에서의 통화교란요인의 증가 등을 지적할 수 있음. 이러한 요인들을 고려할 때 2/4분기 총통화 증가율은 전년동기를 기준으로 14.1%내외 그리고 하반기에는 14.5%로 다소 증가해서 96년 전체로는 14.3%내외가 될 것으로 전망됨.

8. 금리 및 자금사정

(1) 최근동향

■ 4/4 분기중 자금사정은 전반적으로 여유가 있는 것으로 보였음.

- 4/4 분기중의 서울지역 어음부도율은 0.11%로 전월(0.12%) 보다 0.01% 내렸으나 전국의 어음부도율은 서울보다 큰 0.20%를 유지하고 있어 중소기업의 부도가 안정적임을 알 수 있음.
- 하반기중 직접금융자금조달의 실적은 상승하고 있는 것으로 나타났음. 부분별구성을 살펴보면 유상증자에 의한 자금조달은 6천억여원 줄었으나 기업공개나 회사채발행에 의한 자금조달은 크게 늘어난 것으로 나타났음.

〈 표 19 〉 기업의 직접금융조달

단위: 억원

	1995 4/4	1994 4/4	변동폭
	10월~12월	10월~12월	10월~12월
기 업 공 개	2,462	650	278.7
유 상 증 자	11,586	17,544	-33.9
회 사 채 발 행	84,049	46,433	81.0
전 체	98,254	66,667	47.3

■ 금리는 전반적으로 소폭 하향성을 나타내며 안정세를 보이고 있음.

- 자금시장의 양호함을 반영하여 금리는 꾸준한 소폭하향세를 보였음.
- 단기금리인 콜금리는 11월말 소폭상승하였으나 대체로 안정세를 나타내었음.
- 회사채금리는 13%를 넘지않고 12.9%~11.6%에서 유지되었음.

〈 표 20 〉 4/4분기 금리동향

단위 : 억원

	9월말	10월말	11월말	12월말	변동폭		
	A	B	C	D	B-A	C-B	D-C
콜 금 리	11.30	11.04	11.31	10.96	-0.26	0.27	-0.35
회사채유통수익률	12.91	12.16	11.99	11.65	-0.75	-0.17	-0.34
CD	13.10	12.32	11.95	11.73	-0.78	-0.37	-0.22

자료: 한국은행
주 : 1) 콜금리 : 1日物 기준
2) 회사채유통수익률 : 3年滿期 保證附社債 기준
3) CD유통수익률: 91日物 기준

〈 표 21 〉 분기별 금리 및 자금사정 동향

단위: %

	1994					1995				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
회 사 채	12.2	12.4	12.7	13.9	12.9	15.1	14.8	13.4	11.9	13.8
콜	11.2	12.0	13.3	12.8	12.3	12.5	12.9	11.4	11.1	12.0
CD	12.0	12.4	14.3	14.4	13.3	14.4	14.7	13.6	12.0	13.7
어음부도율 전국	0.14	0.16	0.18	0.20	0.17	0.20	0.21	0.20	0.20	0.20
서울	0.09	0.10	0.10	0.12	0.11	0.13	0.12	0.12	0.11	0.12

자료: 한국은행
주 : 1) 콜금리 : 1日物 기준
2) 회사채유통수익률 : 3年滿期 保證附社債 기준
3) CD유통수익률 : 91日物 기준
4) 어음부도율 : 금액기준

(2) 96년 2/4분기 및 연간전망

■ 현재 11%대 초반에서 움직이는 금리는 2/4분기에도 비슷한 수준에서 안정될 전망임.

• 이는 기업의 대형 설비투자가 어느정도 마감되었고 기업의 해외직접투자가 늘어나 국내 자금수요가 크게 감소하였고, 기업의 내부이익 또한 크게 늘어났기 때문임.

■ 금융시장의 자금사정역시 전반적으로 개선될 것으로 보여지고 최근 주식시장이 안정되고 있어 96년중 기업들이 주식발행에 의한 자금조달이 쉬워지고 회사채발행, 유상증자, 기업공개에 의한 직접자금조달의 기회가 더욱 확대되어 자금시장은 원활할 것으로 보임.

■ 96년도 금리의 연간전망은 안정적 추세가 지속될 것으로 예상되고 지준율 인하, 국내금융시장 개방의 폭이 확대된다면 금리의 안정세가 은행권등으로 확산될 것으로 전망됨.

제 2 장

해외경제

1. 주요국의 경기

1) 미 국

〈 표 22 〉 미국의 경제지표

단위: %

	GDP성장률 (전기대비연율)	경상수지 (억달러)	소비자물가 (전년동기대비)	실업률	산업생산 (전기대비)
1994	3.5	-1,512	2.6	6.1	5.9
1995	2.1	-1,529	2.8	5.6	3.2
3/4	3.6	-395	2.6	5.6	0.5
4/4	0.9	-311	2.6	5.6	-0.0
1996. 1	-	-	2.7	5.8	-0.4
2	-	-	2.7	5.5	1.2

자료:한국은행 "주간해외경제"

■ 미국 경제는 95년 4/4분기에 있었던 연방정부의 부분 폐쇄와 인플레 억제를 위한 중앙은행의 금리 인상 등으로 경기 후퇴가 더욱 심화되어 GDP성장률이 2.1%에 그쳤음.

■ 95년도 경상수지 적자는 4/4분기의 무역호조에도 불구하고 지난 87년 이후 최고치이자 사상 두번째로 많은 1,529억 달러의 적자를 기록함. 그러나 95년 4/4분기의 경상수지 적자는 311억 달러로 대폭 감소하여 94년 1/4분기 이래 최저를 기록하였음.

■ 1월중에는 동부지역의 폭설로 인하여 전반적으로 생산과 소비가 부진하였으며 실업률과 소비자물가의 증가율도 높았음. 이러한 한파는 3월에도 계속되어 3월중 소비자 물가가 전월대비 0.4% 올라 90년10월 이후 5년여 만에 가장 높은 상승폭을 나타내었음.

■ 2월 중 산업 생산은 1월에 비하여 크게 호전되었음. 한편 3월중 제조업 경기지수는 46.6%를 기록, 2월의 44%에 비하여 다소 회복되었으나 95년 8월 이후 8개월째 50% 이하의 침체국면에서 벗어나지 못하고 있음.

2) 일 본

〈 표 23 〉 일본의 경제지표

단위 : %

	GDP성장률 (전기대비연율)	경상수지 (억엔)	소비자물가 (전년동기대비)	실업률	광공업 생산 (전년동기대비)
1994	0.5	133,425	0.7	2.9	0.9
1995	0.9	130,710	-0.1	3.2	3.2
3/4	0.6	8,770	0.0	3.2	1.0
4/4	0.9	7,643	-0.5	3.3	1.2
1996. 1	-	-19	-0.4	3.4	2.8
2	-	-	-	-	-

자료:한국은행 "주간해외경제"

■ 95년 일본의 GDP는 4/4분기의 호조에 힘입어 0.9%의 성장을 기록함. 95년 4/4분기의 GDP는 3/4분기의 0.6%에 비하여 확대된 0.9%의 성장을 보였는데 이는 지난 5년 이래 최고치로서 94년도의 0.5%성장에 비하여 두배 가량 늘어난 것임.

■ 95년도의 전반적인 무역수지 흑자는 11% 감소하였으며 대미 무역수지 흑자도 17% 떨어짐. 이러한 무역수지 흑자의 감소는 엔화에 대한 달러화의 약세와 수입증가로 인한 것으로 90년이래 처음임. 경상수지 흑자의 감소는 대부분 무역수지 부문에서의 흑자감소에 기인한 것으로 이러한 현상은 96년까지 이어지고 있음.

■ 실업률은 96년 1월 들어 최고를 기록하고 있으나 광공업생산지수 등 각종 경기 지표가 상승세를 지속하면서 지난 4년간 침체되어 있던 일본 경제의 회복 기조를 뚜렷이 보여주고 있음.

3) 독 일

〈 표 24 〉 독일의 경제지표

단위: %

	GDP성장률 (전기대비)	경상수지 (억마르크)	생계비물가 (전년동기대비)	실업률	산업생산 (전기대비)
1994	2.9	-342	2.7	9.6	4.5
1995	1.9	-248	1.8	9.4	0.3
3/4	0.0	-44	1.8	9.5	-0.5
4/4	-0.5	-23	1.8	9.7	0.0
1996. 1	-	-	1.5	10.8	1.6
2	-	-	1.6	11.1	-

자료:한국은행 "주간해외경제"

■ 95년 4/4분기 독일의 GDP성장률은 전분기보다 0.5%줄어 92년 이래 처음으로 후퇴하였으며 95년도 GDP 또한 1.9%의 성장에 그쳐 94년도의 2.9%보다 크게 떨어졌음.

■ 95부터 시작된 마르크화의 강세는 독일의 고임금 현상을 더욱 악화시켰으며 기업도산

과 국내자금의 해외유출을 가속화 시키고 있음. 이에 따라 96년 2월 독일의 실업률은 11.1%로 전후 최고치를 기록하고 있음.

■ 침체되는 경기의 부양을 위해 긴축재정을 풀어야하는 입장과 유럽단일통화 참여조건을 채우기 위해 긴축재정을 지속해야 하는 입장이 공존하는 가운데 4월 17일 금리인하를 단행하였음.

2. 국제환율 · 금리

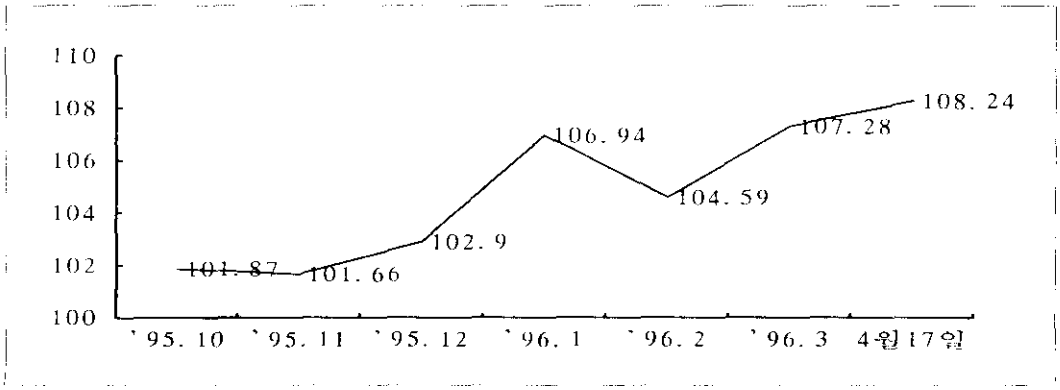
〈 표 25 〉 국제환율 추이

기말기준, 단위 : %

	1994	1995	1996	
			1/4	4/17
$/SDR	1.456	1.487	1.459	1.445
¥/$	98.93	102.90	102.14	108.24
DM/$	1.550	1.434	1.481	1.506

자료: IFS, AP-DJ
주 : 각국의 현지환율, 기말기준

〈 그림 2 〉 엔화의 대미달러 환율

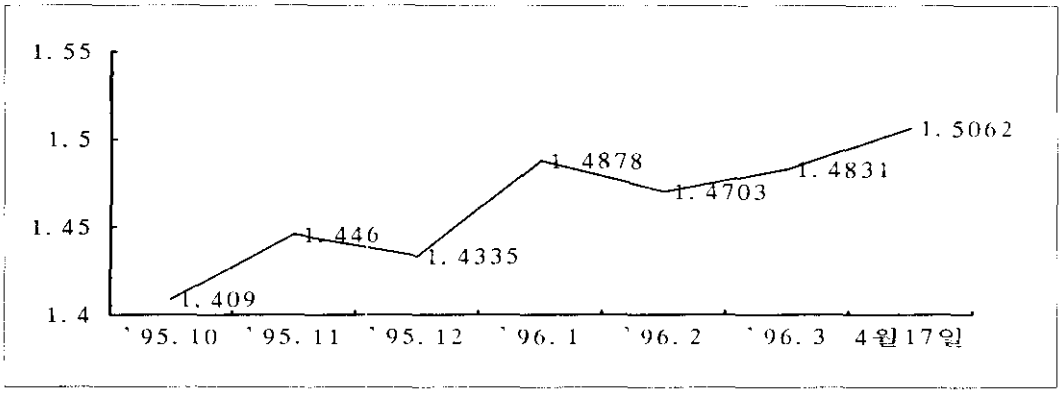


■ 95년말부터 시작된 엔화에 대한 달러화의 강세는 1월 중에도 지속되었음. 1월 20일 G7 정상회의에서의 달러화 강세 합의에 대한 기대와 일본의 12월중 대미무역수지 흑자폭 감소 등이 달러화 강세의 지지요인으로 작용하였음.

■ 2월중에 달러화는 엔화에 대하여 약세를 보였음. 이는 일본의 각종 경기 지표가 상승세를 보이면서 일본 경제의 회복 기조를 나타냄에 따라 금리상승에 관한 우려가 커졌고, 3월결산인 일본 기업들의 엔화 수요와 외국투자가들의 엔화표시 채무상환자금의 수요가 증가하였기 때문으로 풀이됨.

■ 3월 이후부터는 일본정부의 엔화약세 지지와 이에 따른 기대감이 확산되고 2월의 일시적 엔화 수요가 진정됨에 따라 달러화의 엔화에 대한 강세가 계속되고 있음.

〈 그림 3 〉 마르크화의 대미달러 환율



■ 미국 경제가 일본과 독일에 대하여 상대적으로 견실하다는 인식이 확산되면서 96년에 들어서면서부터 달러화는 마르크화에 대해서도 강세를 보였음.

■ 1월중에 마르크화에 대하여 강세를 지속하던 달러화는 2월중에는 다소간의 약세를 보

였음. 이는 99년까지 유럽의 화폐통합이 지연될 것이라는 우려와 독일의 금리인하 가능성이 희박해짐에 따라 마르크화가 유럽 내에서 강세를 보였기 때문임.

■ 3월이후 달러화는 마르크화에 대하여 다시 강세를 보이고 있음. 이는 독일의 경제침체에 따른 금리인하 가능성이 커지면서 마르크화가 엔화 및 유럽통화에 대해 약세를 보이고 있기 때문임.

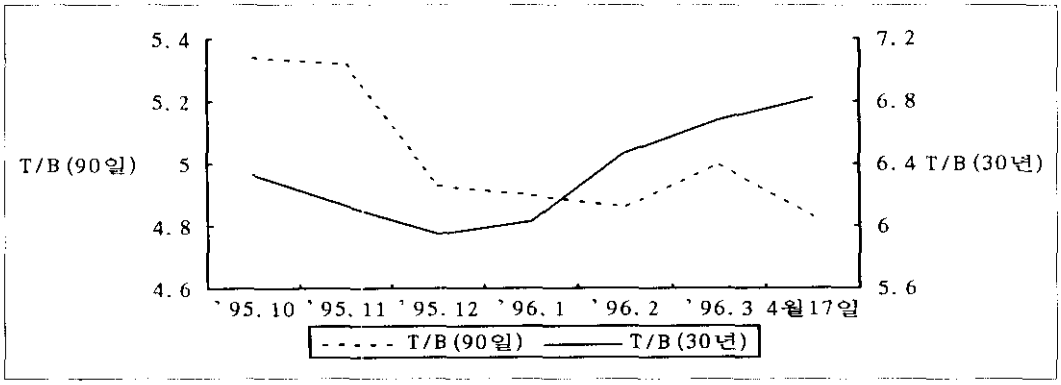
〈 표 26 〉 주요 국제금리의 추이

단위:기말기준,%

		1994	1995	1996	
				1/4	4/18
미 국	재할인율	4.75	5.25	5.00	5.00
	프라임레이트	8.50	8.50	8.25	8.25
	T/B(90일)	5.56	5.44	4.93	4.83
	T/B(30년)	7.88	6.73	6.39	6.82
일 본	재할인율	1.75	0.50	0.50	0.50
	프라임레이트	3.00	1.63	1.63	1.63
독 일	재할인율	4.50	3.00	3.00	2.50
	프라임레이트	6.00	5.00	5.00	4.50
유로금리	LIBOR	6.50	5.63	5.35	5.50
(90일)	¥(런던)	2.44	0.63	0.67	0.62
	DM(런던)	5.25	3.69	3.35	3.33

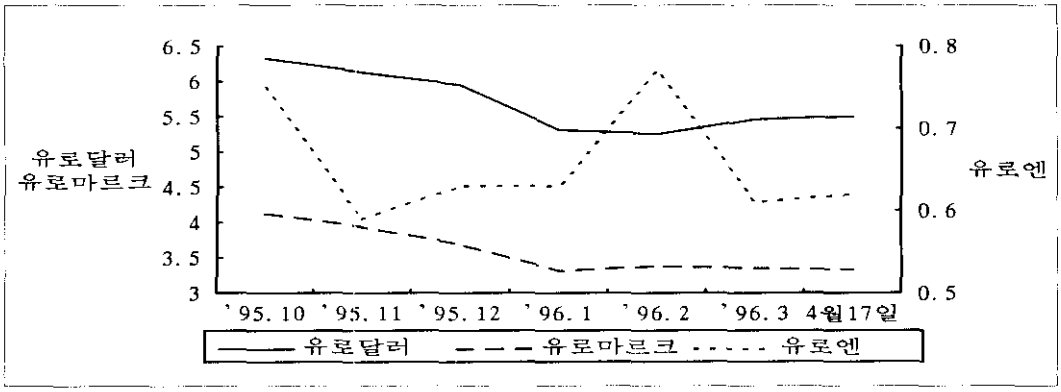
자료: 한국은행 "주간해외경제", 무역협회 "월간무역"
주 : 미국과 일본의 프라임레이트는 단기이고 독일은 롬바르트금리임.

〈 그림 4 〉 미국금리 추이



■ 1월중 미국금리는 클린턴행정부와 의회간의 예산안 협상 타결이 지연됨에 따라 등락을 보이며 상승세로 돌아섬. 이러한 추세는 미국의 경제지표들이 예상보다 호전된 것으로 나타나자 2월과 3월 중에도 계속되었음. 장기적으로 달러화의 약세와 미국경기의 호전이 예상되는 가운데 미국금리는 소폭상승을 보일 것으로 전망됨.

〈 그림 5 〉 유로금리 추이



■ 96년 1월중 유로금리는 주요 선진국들의 경기가 부진함에 따라 지속적으로 하락하였음.

이러한 전반적인 금리의 하향세가 계속되는 가운데 2월중에는 일본 경제의 회복 기조와 3월결산인 일본 기업들의 엔화 수요가 증가함에 따라 유로엔의 금리가 상승세로 반전되었음. 주요 선진국들의 경기가 회복됨에 따라 각국의 금리인하 가능성이 다소 희박하므로 당분간 국제금리의 상승세는 소폭으로 유지될 것으로 전망됨.

3. 국제원자재가격

〈 표 27 〉 주요 국제원자재 가격추이(기말기준)

	1995	1996			
		1월	2월	3월	1/4
브렌트유 (현물, 달러/배럴)	18.65	16.63	18.60	20.33	18.52
WTI유 (현물, 달러/배럴)	19.60	17.75	19.55	21.50	19.60
두바이유 (현물, 달러/배럴)	17.78	15.68	16.33	17.50	16.50
로이터상품가격지수 (1931.9.18=100)	2,092.2	2,175.5	2,135.6	2,134.0	2,148.4
소맥 (시카고, 센트/부셸)	512.3	519.5	508.0	499.3	508.9
옥수수 (시카고, 센트/부셸)	369.3	369.0	391.8	409.0	389.9
동 (런던, 파운드/MT)	2,844.5	2,565.0	2,531.5	2,554.0	2,550.2
알미늄 (런던, 달러/MT)	1,679.5	1,561.5	1,570.5	1,643.5	1,591.8

자료 : AWSJ, 日經 ; 일간무역, 무역협회
주 : 동의 통계는 1993년 7월 이전에는 £/MT로 표시.

■ 1월중 계절적인 성수기 임에도 불구하고 이라크의 원유시장 재진입 가능성으로 인하여 하락세를 보이던 국제원유가격은 2월중에 상승세로 반전되었음. 특히 북반구 지역의 한파로 인한 난방용 유류의 수요증가와 미국등 주요 원유 소비 지역의 즉시재고시스템에 의한 재고 감소로 이러한 경향은 더욱 뚜렷해져 3월까지 이어지고 있음.

■ 구리와 알미늄을 비롯한 비철금속가격은 전반적으로 하락 안정세를 보임. 동의 경우 칠레, 폴란드, 구소련, 아프리카 각국의 생산량 증가로 인하여 큰폭의 가격 상승은 전망되지 않고 있음. 알미늄과 납의 경우에는 지난해 여름의 이상고온과 올 겨울의 이상한파로 인하여 자동차용품의 수요증가가 예상됨에 따라 가격 상승이 전망됨.

■ 기상 이변에 따른 전세계적인 작황 부진과 매년 9천만명씩 늘어나는 인구로 인하여 올해 세계곡물재고가 사상 최저 수준이 될 것이라는 보고와 함께 곡물가격의 상승세가 시현되고 있음.

제 3 장

최근 경제의 평가와 경제운영방향

1. 최근 경제추이의 판단 및 향후 전망

■ 우리경제는 95년 3/4분기까지 과거 4분기동안 평균 9.8%의 높은 성장률을 기록하는 고성장을 시현한 후 지난 4/4분기중 성장률이 6.8%로 크게 하락하였으나 96년 1/4분기중 우려되었던 경기의 급락현상(Hardlanding)은 나타나지 않았으며 상반기중 7.8% 그리고 96년간으로도 국내총생산을 기준으로 한 경제성장률이 7.6%내외에 달함으로써 96년중 경기확장국면의 후반기적 양상이 이어질 것으로 예상됨.

- 95년 4/4분기중의 성장률 둔화는 95년 하반기이후 설비투자의 둔화와 엔화가치의 약세 전환에 따라 시차를 두고 가시화된 수출둔화추이와 95년 3/4분기까지 4분기에 걸친 고성장에 따른 반락효과 그리고 농림수산업부문의 생산이 전년동기에 비하여 감소를 기록하고 비자금파문을 비롯한 비경제적 요인에 의한 경기심리위축 등 일시적 요인들이 반영됨에 따른 것으로 판단됨.
- 반면에 96년 1/4분기를 포함한 상반기중 우리경제는 공공부문에 대한 정부발주의 증대, 안정적인 통화운용 및 원화의 대미달러환율의 안정적 추이 그리고 해외경제여건의 호조세 견지 등을 여건으로 수출증가율이 1/4분기중 20%를 상회하고 건설부문의 지표들도 활기를 나타냄으로써 1/4분기중 경제성장률 전망치가 7.7%에 달하는 등 실적지표들이 양호하게 나타나 연간 7%대의 안정적인 성장속도를 유지할 가능성이 높아지고 있음.

■ 국내경기국면에 대한 전망이 호전되고 전반적인 세계경제여건이 성장면에서나 교역, 금융면에서 안정적인 확장국면을 지지하고 있음에도 불구하고 여전히 하반기이후의 우

리경제에 대한 위험요인은 상존하고 있음.

- 대외적으로 볼 때, 엔화가치의 약세지속, 일부 곡물을 중심으로 한 원자재가격의 강세 등은 95년 하반기이후 안정추세를 보이고 있는 물가추이와 함께 수출신장세를 제약하는 요인이 될 전망임. 이외에 WTO체제의 본격화와 OECD가입추진에 따른 국내시장 개방폭의 확대 그리고 11월중 대통령선거를 앞두고 있는 미국의 對韓통상압력 강화 가능성 등도 고려할 수 있는데 이들 요인들은 농축수산물의 수입확대와 외자유입을 가속화시킴으로써 국제수지면에서 국내경제운용을 제약할 것으로 예상됨.
- 대내적 요인도 총선이후로 미루어진 임금 및 노사문제, 총선과정에서 제시된 공약성 정책을 포함한 정부정책의 일관성 유지문제 그리고 체제정비가 미흡한 것으로 알려지고 있는 북한문제 등의 경제외적 부담요인이 적지 않은 가운데 유통시장의 개방, 수입품에 대한 거부감의 퇴조 등 실질적인 수입자유화의 진전으로 가속도가 붙고 있는 완성소비재의 수입확대 추세, 빠른 구조조정과 더불어 심화되고 있는 경기양극화현상과 중소기업의 자금난 등도 거시경제운영에서 고려되어야 할 과제들임.

■ 이상의 대내외 경제여건을 고려하고 정부의 경기중립적인 경제운영을 가정할 때 한국경제연구원의 분기거시경제계량모형에 의한 예측결과에 따르면, 우리경제는 95년 GDP 성장률 9.0%에서 96년에는 7.6%수준으로 성장세가 낮아질 전망이나 잠재성장률 수준에 비추어 안정적 성장을 지속하는 경기확장기의 후반기적 양상을 나타낼 가능성이 많은 것으로 판단됨.

■ 96년중 안정성장에 대한 긍정적인 전망에도 불구하고 우리경제로서는 경상수지적자의 확대에 따른 대책, 자본시장개방확대과정에서 국내금리수준과 물가수준을 선진국수준으로 안정화시키기 위한 대책 그리고 경기둔화과정 속에서 경기양극화의 부작용을 최소화하면서 구조조정을 지속적으로 촉진시켜 나가야 하는 등 정책운영상의 부담요인은 적지 않은 실정임.

■ 반면 그간의 안정적으로 거시경제변수를 운용한 결과 96년 경제정책을 운용함에 있어 물가와 금리가 안정추이를 보이고 있으며 재정 또한 거의 균형상태를 유지하는 등 거시정책환경은 다소 여유가 있어 필요한 경우, 경기연착륙유도를 위한 유연한 거시경제운영이 가능할 것으로 보임.

2. 96년 경제운영방향

■ 성장둔화추이에도 불구하고 96년중 예상성장률은 95년의 9.0%에 이어 7.6%에 달할 것으로 예측됨에 따라 연중 거시경제운영은 경기중립적인 정책기조의 일관성을 유지하는 것이 바람직하나 경제외적 충격에 의한 경제주체들의 심리적 위축이 경기연착륙을 저해할 수 있다는 점에서 여전히 정부의 조심스런 경기관리노력이 중요하다 할 것임. 이러한 관점에서 지난 1/4분기중 재정 및 금융 그리고 원화가치의 안정 측면에서의 제반 거시경제정책운영은 93년 1월이후 경기확장과정의 초기에서부터 수요압력과 물가상승을 우려하여 시행하여 온 긴축기조와 원화가치의 절상기조를 크게 저해하지 않으면서 지난 4/4분기이후 위축되었던 실물경기를 안정시킬 수 있었으며 연중 거시경제운영의 기조를 확고히 할 수 있는 계기로 평가될 수 있을 것임. 따라서 향후 거시경제운영은 단기적으로는 상반기중 예상되는 안정적인 성장국면의 장기화를 유도하고 중장기적으로 국내 생산요소가격을 국제수준으로 안정시켜나가는 한편, 우리경제가 고성장하에서 경험하고 있는 구조조정의 부작용과 무역적자의 축소를 통하여 대외균형을 달성하는 것이 긴요함.

• 설비투자의 둔화에 따라 자본재의 수입증가세가 둔화될 전망이나 실질적인 수입자유화의 진전과 유통시장개방으로 완성소비재수입이 점차 늘고 있어 향후 단기간내에 경상수지흑자반전이 불투명한 실정에서 외자유입에 따른 외환수급이 지나친 원화가치절상의 직접적인 요인으로 작용하는 것은 신중한 접근이 요구됨.

- 95년중 통관기준 무역수지적자는 100.6억불로 확정 발표되었으며 국제수지상 경상수지적자 또한 87억불을 상회하였고 96년중에도 70억불을 상회할 것으로 예상됨에 비추어 외자유입에 따른 종합수지 흑자에 기인하는 원화절상압력의 완화가 요구됨.
- 95년 하반기이후 엔화가치가 크게 반락한 후 안정추세를 보이고 있으며 우리수출의 신장세는 96년중 95년에 비하여 반감할 것으로 전망되고 있을 뿐만 아니라 수출단가의 상승이 여의치 않음에 따라 수출채산성도 더욱 악화될 것으로 예상되고 있음.
  * 지난해 수출이 30.3%(달러기준) 증가한 것은 물량 24.0% 그리고 단가상승 5.0%의 결과임. 최근 수출단가는 92년 -1.6%, 93년 0.4%, 94년 1.7% 그리고 지난해 5.0%로 상승추이를 보이고 있으나 수입단가는 지난해 8.9%나 상승하였음. 수입물량 21.2% 증가에 금액으로는 32%가 증가함.

• 높은 국내금리는 그 자체로 산업의 높은 비용을 의미할 뿐만 아니라 자본자유화를 확대하는 과정에 있는 우리경제로서는 내외금리차로 인한 거시경제적 비용을 치뤄야 함을 의미함. 따라서 내외금리차의 축소를 위해서는 현재의 금리안정화추이와 성장둔화과정에서의 유연한 통화신용정책이 요구됨.
- 특히 1/4분기중 경험한 바와 같이 투자수요둔화와 물가안정이 예상되는 시기에는 유연한 통화신용정책이 수요압력을 증대시켜 물가를 자극하기 보다는 유동성효과에 의한 시중실세금리의 하락효과를 가져옴으로써 긍정적인 거시경제적 효과를 가져올 것으로 기대되는 반면 경기수축기에 추가적인 통화긴축은 실세금리의 재상승과 기업투자마인드의 급격한 위축 및 기업부도의 증가 등 실물부문을 위축시키는 효과가 더욱 크게 나타날 수 있음.
- 지난해 하반기 이래 해외원자재가격의 급등추세에도 불구하고 최근의 물가추이는 최근 소비자물가상승률은 4.5%에 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 그리고 원화절상요인 등에 의하여 상쇄되고 있음에 따른 결과로 판

단됨.

- 높은 경제성장과 노동생산성의 증가과정에서 임금수준이 크게 높아짐에 따라 일인당 국민소득에 비하여 전반적인 임금수준은 다른 나라보다 높은 반면 기업규모별 임금격차는 확대됨으로써 산업의 균형성장이나 인력의 효율적 활용을 기하기 어려움. 노동시장의 유연성을 확보함으로써 고학력, 고령 및 여성인력을 활용하는 방안의 시행과 함께 노동시장에 대한 규제를 완화해 나가는 일이 시급함.
  - 현행 노동관련법상 노동시장에 대한 경직적인 규제는 거의 완전노동시장에 가까운 국내노동시장의 유연성을 제약하고 있으므로 관련규제들을 제거함으로써 경제의 효율을 높이고 산업의 경쟁력을 제고하는 일이 요구됨. 예컨대 사실상 1000여개업체에 10만여명에 달하는 것으로 파악되고 있는 파견근로자가 현행 직업안정법상 불법화됨으로써 파견근로자의 기본권이나 근로조건의 보장이 어려운 실정이나 근로자파견에 관한 법률의 제정 및 시행이 지연되고 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 95년중 재정지출을 94년수준으로 묶음으로써 재정부문의 통화환수를 통하여 경제운영에 상당한 기여를 하였으며 95년 하반기중 추경편성을 제외하고는 95/96년중 균형재정기조를 유지/계획하고 있는 것으로 판단됨.
  - 95년의 고성장에 비하여 성장둔화가 예상되는 96년의 경우 조세부담률이 높아지는 것으로 예산이 편성되었으나 경기수축이 예상보다 빠른 경우, 예산상의 세입을 맞추기 위한 무리한 조세행정력을 사용하기 보다는 재정고유의 경기조절기능을 활용하는 방안이 시행되는 것이 보다 바람직할 것임.

KERI 포커스

최근 금리변동요인과 금리정책

1. 금리란?
2. 금리자유화의 의미
3. 금융시장 개방과 금리변동
4. 대체자산 수익률과 금리와의 관계
5. 금리변동과 기업금융
6. 금리변동예측요인과 향후 금리정책전망

최근 금리변동요인과 금리정책

南周度 研究委員 (한국경제연구원)

1. 금리란?

(1) 금리의 정의

■ 금리란 자본(돈)의 가격으로 정의될 수 있으며, 자금의 수요·공급에 의해 금리가 결정됨. 금리는 기업과 개인의 투자·저축행위를 결정하는 미시적 성격의 변수인 동시에 경제성장, 물가 등과 밀접한 관계를 갖고 있는 거시적 성격을 지닌 경제변수임.

■ 자금의 수요측면에서의 금리는 자본의 순한계생산성에 의해 결정되며, 자본의 한계생산성과 실질금리 수준에 따라 기업의 투자수요가 결정됨(Bohn-Bawerk, Wicksell). 즉, 기업의 투자는 투자수익률이 금리와 같은 수준이 될 때까지 이루어지며 금리가 낮으면 기업투자는 늘어나고 금리가 높으면 투자가 상대적으로 떨어지게 됨.

• 금리와 기업경쟁력 관계:
만약 어떤 기업의 자본조달의 금리가 높다면 그 기업의 투자규모는 자본비용이 낮은 기업에 비해 작게 되고, 투자로 인한 수익return을 장기적으로 기다리기 어렵기 때문에 장기적 투자보다는 단기적 투자에 치중하게 되어 높은 금리는 장기적으로 기업을 경쟁력을 떨어지게 함.

■ 자금의 공급측면(저축)에서의 금리는 소비자의 시간선호(time preference)와 밀접한 관계를 갖고 있으며, 시간선호는 현재소비를 미래소비로 이연시키는(대체시키는) 주관적

할인율(subjective discount rate)을 의미함(Fisher). 주관적 할인율이 높은 개인은 낮은 개인에 비해 소비지출이 커서 저축이 줄어드는 성향이 있고, 개인의 주관적 할인율은 개인의 부(wealth), 효용함수형태 등에 의해 결정됨.

- 그러므로 금리는 금융자산뿐만 아니라 부동산, 주식 등의 자산투자, 기업의 설비투자, 가계의 소비, 저축 등 주요 경제행위를 결정하는 기회비용(opportunity cost)으로서의 역할을 함.
- 더욱이 금리는 개인의 교육투자시에도 기회비용으로서의 작용을 하게 됨. 예를 들어 개인이 자녀에 대한 교육투자시 교육투자로부터 얻을 수 있는 수익(교육으로 인한 고임금에 대한 기대 등의 경제적 이익 뿐만 아니라 사회적 지위, 명예향상 등의 비경제적 이익을 포함)이 교육투자에 드는 비용(금리)과 비교하여 교육투자규모(고졸, 대졸, 대학원졸)를 결정하게 됨.
- 우리나라에서 학교교육 및 과외 등에 대한 교육투자가 크게 늘어나는 것도 교육투자로 인한 고임금을 받을 수 있는 기회가 증가하는 경제적 이익 외에도 사회적 지위나 명예향상 등 비경제적 수익을 비용(금리)에 비해 너무 과대평가하고 있기 때문임.

■ 금리는 이러한 기업의 투자나 개인의 저축등 미시적 경제행위 결정시 매우 중요한 역할을 할뿐만 아니라 물가, 성장률 등 거시경제지표들의 경제적 의미를 포함하는 포괄적 개념의 거시경제지표이며, 다른 거시경제변수들에 비해서 물가, 성장률, 통화, 국제수지 등 기타 다른 거시경제변수들에 의해 영향을 크게 받는 내생적 변수의 성격을 지님.

2. 금리자유화의 의미

(1) 제3단계 금리자유화로 인한 금융기관의 상업성 · 자율성 확대

■ 지금까지 우리나라의 금융정책이 인위적인 여신할당(credit rationing)과 금리규제로 인해 자금의 만성적 초과수요상태를 초래하였고, 금융중개기관들이 대출의사결정에 대해서 자율성과 상업성을 갖지 못하였기 때문에 금융중개기능을 제대로 수행해 오지 못한 실정임.

- 이러한 금융환경하에서는 우리나라의 은행과 기업간의 금융관계는 시장원리에 의한 금융관계가 되지 못하였고, 금융기관들의 대출운용이 기업의 객관적 신용에 기초한 신용대출보다는 주로 부동산 담보에 의존하게 되었음.
- 최근에 들어 제3단계 금리자유화의 실시로 금융자율화가 급속히 진전되면서 금리의 자율결정, 다양한 금융상품개발, 수익성 확보를 위한 자산운용등 금융중개기관의 상업성과 자율성이 크게 확대되고 있음.

(2) 금리자유화로 인한 금리의 가격기능제고와 금리변동 심화

■ 제3단계 금리자유화로 인해 여신의 경우에는 농업, 주택자금 등 일부 정책금융외의 대부분이 자유화대상이 되었고 수신의 경우에도 일부 단기성 수신을 제외하고는 금융기관이 금리를 자율적으로 결정할 수 있게 되었음.

- 자금의 금리자유화 비율도 여신의 경우 98.2% 그리고 수신의 경우에는 83.2%로 확대되어 대부분의 여 · 수신에 대해 금융기관이 금리를 시장원리에 의해 자율적으로 결정할 수 있게 되었음.
- 금리규제시에는 금리는 어느 정도 고정되어 변동이 없었으나 금리자유화로 인해 금리

가 자금수급에 의해 결정된다면 금리의 변동(volatility)은 심화되고, 자금의 배분이 금리에 따라 효율적으로 이루어지는 금리의 가격기능이 제고됨.

- 금리변동이 심화된다면 기업·개인 뿐만 아니라 금융중개기관 등 모든 경제주체들이 금리수준 자체보다는 금리변동에 대한 관심이 높아지고, 금리변동 정도에 따라 위험프레미엄(risk premium)이 결정됨.

〈 표 1 〉 제3단계 금리자유화 대상

〔수신금리자유화 대상〕 1995.7.19

은 행	• 만기 6개월 이상 1년미만 정기예금 • 만기 1년이상 2년미만 정기적금·상호부금·주택부금 • 근로자주택마련저축
상호금융·신협·새마을금고	• 만기 6개월이상 1년미만 정기예탁금 • 만기 1년이상 2년미만 정기적금·자유적립적금
상호신용금고	• 만기 6개월이상 1년미만 정기예금 • 만기 1년이상 2년미만 정기적금·신용부금 • 자유적립식 신용부금

〔3단계 잔여부문 자유화〕 1995. 11.20

- 제1·2금융권의 6개월 미만 정기예금 및 1년미만 적금 등의 수신금리
- 예치기간 3개월 이상의 자유저축예금 및 기업자유예금

〔여신금리자유화 대상〕 1995.7.19

韓銀총액한도 대출대상자금	• 상업어음 할인 • 무역금융 • 소재부품 생산자금

〈 표 2 〉 전금융권 금리자유화비율 추이

(단위: %, 누계기준)

	제1단계 금리자유화 (91.11)	제2단계 (93.11)	제3단계 (94.12)	제3단계 (95.7)	제3단계 (95.11)
여 신	16.1	87.3	89.5	95.3	98.2
수 신	50.8	68.5	75.0	77.0	83.2

주:제3단계 금리자유화는 94.12월에 일부 단행되었으며 95.7월 및 11월에 각각 추가적으로 단행되었음.

(3)금리자유화와 금리의 만기구조

■ 금리자유화로 인해 금리는 투자대상이 되는 금융자산의 만기(maturity)가 같은 경우에도 금융자산의 종류에 따라서 금리가 다르게 결정되지만 같은 금융자산(채권)일지라도 만기에 따라서 금리는 달라질 수 있음.

• 다른 모든 조건이 일정하다고 가정하더라고 채권의 만기에 따라서 수익률이 다르며 이를 이자율의 만기구조(term structure of interest rates)라고 함.

■ 우리나라에서는 아직 국·공채와 같은 채권의 경우에 장·단기 채권에 따라 금리구조가 제대로 형성되어 있다고는 보기 어려우나 금리의 기간구조에 대한 이해는 향후 채권투자에 있어서 매우 중요한 역할을 할 것으로 기대됨.

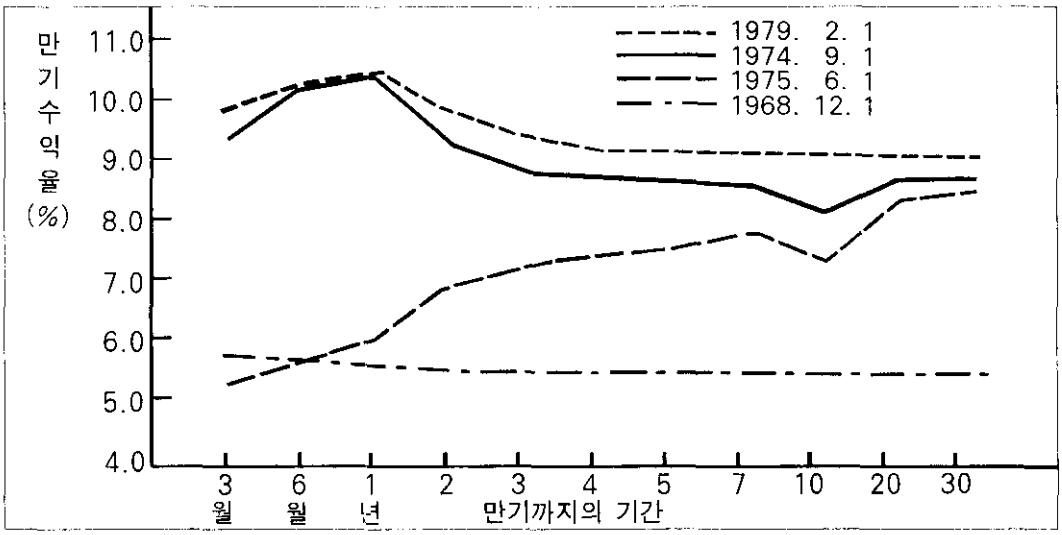
• 채권의 장·단기 만기구조는 투자자들의 현재와 미래에 대한 전반적인 경제상황에 따라 대체적으로 결정됨.
• 가령 경제가 현재에 비해 앞으로 악화되리라고 판단한다면 투자자들은 장래의 불황에 대비해 장기채권을 선호하게 되어 단기채권을 팔고 장기채권을 삼으로써 다가올 경기침체에 대해 대비하게 됨.

- 이 경우에 금리의 만기구조는 장기채권의 수익률은 떨어지고 단기채권의 수익률은 상승하게 됨. 그러므로 미래의 경제상황을 지금보다 비관적으로 예상하는 경우에는 채권수익률의 장·단기 만기구조는 하향하는 추이를 갖게 됨.
- 반대로 경제가 호전되리라고 투자자들이 예상한다면 장기채권수익률은 상승하고, 단기채권의 수익률은 하락하여 장·단기금리의 기간구조는 상향하는 추이를 갖게 됨.

■ 이와같이 이자율의 기간구조를 나타내는 곡선을 수익률곡선(yield curve)이라고 부르고 있으며 실제 미국의 재무성증권에 대한 이자율의 만기구조는 여러 가지의 패턴을 보여주고 있음(<그림1> 참조).

- 예를 들어 1975년 6월에 관찰된 수익률의 만기구조는 상향하는 형태로 나타나고 있어 장기채권수익률이 단기채권의 수익률에 비해 높아 75년 당시에는 경제침체기에 있었으나 향후 경제가 호전되리라는 것을 반영하고 있음.
- 1979년 2월과 1974년 9월의 경우에는 채권수익률의 만기구조는 단기채권수익률이 장기채권수익률에 비해 높아 반대의 경우를 보여주고 있음.
- 또하나 주목할만한 것은 경기변동에 따라 단기이자율은 상당히 변화가 심한데 반하여, 장기이자율의 변화는 비교적 작고 완만하게 이루어지고 있다는 사실임. 그 기본적 이유는 단기이자율은 단기자금에 대한 일시적 수급사정을 반영하여 수시로 등락하지만 장기이자율은 장기에 걸쳐 이자율이 어떻게 변화할 것인가에 대한 시장의 예상을 반영하기 때문임.
- 부연하면 이는 현재의 장기채권의 이자율이 현재 및 미래의 단기대부에 대한 이자율간의 관계(또는 정보)를 내포하고 있기 때문임.

〈 그림 1 〉 재무성증권에 대한 금리(수익률)의 만기구조



3. 금융시장 개방과 금리변동

(1) 주식투자 허용에 따른 금리변동.

■ 해외자본 유입은 주식시장이나 채권시장등 자금이 유입되는 경로에 따라서 금리에 미치는 파급효과는 달라질 수 있으나 대체적으로 금리의 변동을 심화시키는 결과를 초래하게됨.

- 지난 92년 1월에 외국인에게 국내주식투자가 10%까지 허용되면서 국내 금융시장은 본격적으로 개방되기 시작했으며 95년 7월에는 15%, 그리고 96년 4월부터는 18%까지 확대되었음.
- 이러한 주식시장을 통한 외국 자본유입은 국내주식의 가격상승을 유도하여 기업의 주식을 통한 직접자금조달 기회를 늘려주게 되므로 주식과 대체관계에 있는 채권 수익률은 하락하게 됨.
- 그러나 주식시장에 유입되는 해외자금이 단기성 투기자금의 성격을 지니고 있거나 기업의 설비투자와 같은 생산자금으로 사용되지 않고 부동산 시장이나 기타 실물자산에 자금이 유입되는 경우에는 오히려 부동산 가격상승 등의 대체자산 수익률 상승과 물가상승, 주가하락, 환율평가절상, 그리고 금리상승이라는 악순환이 초래될 수도 있음.

■ 지금까지 외국인 주식투자 한도 확대조치에 따른 주가와 금리에 미치는 파급효과는 일관성이 있어 보이지는 않고 있으며 일단 부정적인 경제효과보다는 긍정적인 효과가 있는 것으로 판단됨.

- 94년 12월의 제 1차 외국인 주식투자 한도확대조치로 인해 12월 한달동안 유입된 자금은 1,679억여원에 불과하여 주식이나 금리에 미친 효과는 미미한 것으로 보여지며 95년 7월의 제2차 한도확대조치시기에는 해외자금유입액이 1조여원 정도로 크게 늘어났음.

• 일단 제 2차 한도확대시기의 주가와 금리는 대체적으로 긍정적인 방향으로 움직이고 있어 투기성 자금의 유입이나 부동산 시장으로의 자금유입 등의 우려는 적은 것으로 판단됨.

〈 표 3 〉 외국인 주식투자한도확대와 외국인자금 유입액

	제1차 외국인 주식투자 한도확대			제2차 외국인 주식투자한도 확대		
	'94.11	'94.12 (시행월)	'95.1	'95.6	'95.7 (시행월)	'95.8
외국인주식투자자금순유입액	-44	1,677	-2,603	-119	10,967	8,316
종합주가지수 (pt)	1,108.4 (11/1)	1,066.21 (12/1)	1,013.57 (1/3)	891.43 (6/1)	909.59 (7/1)	944.6 (8/1)
회사채금리(%)	13.81	14.22	14.86	14.67	14.17	13.22

자료:한국은행, 『통화금융』

(2) 향후 채권시장개방과 국내금리 향방

■ 채권시장 개방이 국내금리에 미치는 충격은 채권시장개방의 정도와 정책당국의 통화정책 방향에 의해 주로 결정됨.

• 국내·외 금리차가 큰 우리나라 경우에 채권시장의 개방은 해외자금의 유입이 증가하여 일단 환율상승, 통화증발요인이 발생하고 국내통화여건에 따라 금리의 변동의 정도가 결정될 것임.
• 만약 국내 경제여건이 긴축기조에 있다면 해외자금의 유입은 국내금리 인하보다는 환율절상으로 이어져 수출기업의 국제경쟁력만 떨어뜨리는 결과를 초래하게 됨.
• 반대로 국내 자금시장여건상 유입된 해외자금을 국내통화확대로 일부 흡수할 수 있는 여력이 있다면 국내금리 인하효과는 커지고 환율절상효과는 상대적으로 적게 될 것임.

• 결국 채권시장 개방은 유입된 자금의 규모와 유입된 자금에 대한 정부의 통화정책방향에 의해 금리와 환율의 변동정도가 결정되며 어느정도의 환율절상과 국내금리 인하효과는 기대할 수 있으나 국내금리인하효과보다 환율절상효과가 크다면 채권시장개방으로 인한 긍정적 경제효과보다는 기업의 경쟁력을 떨어뜨리는 부작용을 초래.

■ 97년부터 본격적으로 시작되는 국내채권시장의 개방은 금리와 환율의 변동을 크게 심화시킬것으로 예상되고, 정책당국은 금리·환율수준자체도 중요하지만 두 변수의 변동폭을 안정시키는 통화신용정책 운용이 필요.

• 금융시장개방은 통화신용정책이 통화량보다 금리·환율등 가격변수들을 중요시하는 정책으로의 전환을 요구하고, 2000년이전에 대부분의 자본 자유화가 이루어지기 때문에 향후 4~5년 내 금리와 환율의 변동은 매우 클 것으로 예상되므로 금리의 점진적 하향 안정화를 위해서라도 금융시장 개방시에 금리하락폭보다 환율절상폭이 크지 않도록하는 거시경제정책의 조합이 매우 필요한 시점임.

〈 표 4 〉 채권시장 개방 일정

1994	· 중소기업CB의 직접투자 허용 · 저리국공채의 발행시장 인수 허용
1995	· 국제기구의 원화채권 발행 허용 및 ADB의 1억불 발행 · 국내투신사의 외국인전용 채권형 수익증권 설정(3억불)
1996	· 코리아본드펀드(Korea Bond fund)설립 (1억달러) · 외국기업의 원화채권 및 CP 발행 허용 · 국제기구의원화채권 발행 추가 허용(1억불씩 IBRD, EBRD) · 중소기업 CB에 대한 투자한도 확대 · 외국인전용 채권형 수익증권 발행한도 확대
1997	· 중소기업 무보증 장기채 직접투자 허용 · 채권형 수익증권 발행한도 확대 및 발행 자유화 추진('97~'98)
1998~1999	· 무보증장기채를 중심으로 채권시장 개방폭 확대

4. 대체자산 수익률과 금리와의 관계

■ 금리는 채권수익률이나 금융자산에 대한 투자수익률을 의미하나 부동산이나 주식 등 대체자산수익률과 밀접한 관계를 갖고 있으며 대체자산수익률의 변동은 금리의 변동을 심화시킴.

- 최근 금융시장내에 유동성이 풍부한데도 불구하고 금리가 추가적으로 하락하지 않은 이유는 과거 부동산이나 주식투자에 대한 수익률이 높았던 경험으로 인해 투자자들이 아직도 대체자산수익률에 대한 기대가 금융자산에 대한 수익률보다 높게 생각하고 있기 때문임.
- 80년대 중반이후의 실물 및 금융자산들간의 일반적인 투자순환형태가 『 주식→ 부동산→ 채권』으로 이어졌고, 60%대에 이르는 주식 가격의 급격한 상승으로 인한 자본이득이 부동산 시장으로 유입되어 부동산 가격의 상승을 유발하였음.
- 주식, 부동산 가격상승에 대한 기대 차익을 노린 투기성 자금의 부동산 시장으로의 유입과 부동산 가격 및 주가 상승에 의한 자본이득 증가등으로 인해 물가가 급등하였고 시중금리도 역시 크게 상승하는 추세를 보여주고 있음.

〈 표 5 〉 대체자산수익률과 금리

단위 : %

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
경제성장률	12.0	6.9	9.6	9.1	5.0	5.6
물가상승률(CPI)	7.1	5.7	8.6	9.3	6.2	4.8
사채이자율	22.7	19.1	18.7	21.4	21.9	15.1
회사채수익률	14.2	15.2	16.5	18.9	16.2	12.6
명목지가상승률(R^L)	27.5	32.0	20.6	12.3	-1.3	-7.3
실질지가상승률(r^L)	20.4	26.3	12.0	3.0	-7.5	-12.1
명목주가상승률(R^S)	66.0	32.5	-18.7	-12.0	-10.6	24.0
실질주가상승률(r^S)	58.9	26.8	-27.3	-21.3	-16.8	19.2
신규공모주의 주가상승률[1]	169.3	60.5	30.4	38.9	66.9	239.2

1) 주가상승률=(상장년도말 종가/발행가격)-1
자료:박찬일, 남주하(1995)

- 그러나 90년대 초반에 들어서는 부동산 및 주식가격 안정과 금리수준의 점진적 안정이 이루어졌으나 아직도 과거 부동산, 주식등 대체자산 수익률에 대한 기대가 크기 때문에 채권등 금융자산에 대한 투자수익률을 낮게 평가하는 경향이 있음.
- 이와같이 대체자산수익률의 변동은 장기적으로 금리에 커다란 충격을 주게되며 향후 이러한 대체자산수익률의 안정이 없이는 금리의 안정은 기대하기 어려움.

■ 또하나 중요한 사실은 80년대 초반이후 공기업 민영화와 기업공개를 유도하기위해 신규공모주가 시장가격에 비해 저렴하게 발행되어 시장금리의 상승과 변동을 초래하는 요인으로 작용.

- 1987년의 신규공모주의 년말주가대비 주가상승률은 198.3%에 달하고 있으며 주식시장이 전반적으로 침체기인 1990, 91, 92년에도 30%에서 66.8%에 이르러 시장금리에 비해 매우 높은 수익률을 실현하고 있음.
- 이러한 공개주식의 저평가현상은 공모주식의 높은 기대수익률에 따라 자금이동이 단기화되고 투기성화되어 금융시장의 불안원인이 되고 있으며 금리의 변동과 상승을 초래하게 됨.

■ 자금의 공급측면(저축)에서 우리나라에서의 기대수익률이 높은 투자대상으로는 교육투자를 들 수 있으며 교육에 대한 높은 투자수익률이 시장금리의 상승과 변동요인으로 작용하고 있음.

- 교육투자에 대한 기대수익률이 높은 이유는 고임금에 대한 기대와 같은 경제적 이유외에도 사회적 지위향상등 비경제적요인을 들 수 있음.
- 특히 사교육비에 대한 투자가 증가하는 것은 교육제도 자체에도 문제가 있으나 일반적으로 교육에 대한 투자수익률이 시장금리에 비해 높다고 볼 수 있음.
- 사교육에 대한 투자증가는 개인의 저축여력을 축소시킬 뿐만 아니라 교육투자에 대한

높은 기대수익률로 인해 자금의 공급측면(저축)에서의 시장금리의 안정화의 장애요인이 되고 있음.

5. 금리변동과 기업금융

(1) 금리변동과 기업의 자금조달

■ 최근에 나타난 기업의 자금조달 패턴은 은행을 통한 간접금융의 비중은 축소되고 주식·회사채 발행 등을 통한 직접금융과 해외자금조달의 확대로 바뀌고 있음.

- 과거 기업들의 자금차입형태는 금융기관에 크게 의존하여 왔으나 최근 회사채발행 및 해외자금조달에 대한 금융규제완화로 인해 간접금융에 의한 자금조달비중은 94년 上반기의 51.2%에서 95년 상반기에는 33.7%로 크게 떨어졌고 반면에 직접금융과 해외차입은 34.8%에서 49.0%로, 4.4%에서 7.7%로 각각 확대되었음.
- 직접금융중에서도 주식 발행을 통한 자금조달보다는 회사채 발행을 통한 자금이 대부분 차지하고 있으며 이는 회사채 수익률의 하향안정화로 인해 금융비용 부담이 완화되었고 회사채발행 한도가 확대되는등 금융규제완화에 기인함.
- 그러나 기업의 회사채 발행이 주요 자금조달 수단이 되고 있으나 회사채의 만기가 대부분 3년으로 인해 금리변동에 대한 단기적 헷징수단에 그치고 있으며 자금의 장기적 확보에도 문제가 있음.
- 금융자율화와 자본시장개방으로 인해 단기금리의 변동성이 크게 확대되므로 단기금리 변동에 대한 위험방지수단으로서 5년 이상의 만기구조를 갖고있는 장기 회사채 발행을 허용하도록 하여야 함.
- 다만 향후 저리 해외자금의 이용이 가능한 기업이거나 금리가 장기적으로 크게 하락할 가능성이 높은 경제상황하에서는 자금조달의 만기구조에 따른 포오트 폴리오(portfolio)를 기업의 신용도 정도와 거시경제여건에 따라 적절히 조정할 필요가 있음.

- 금리하락기에는 금융자산 운용은 확정금리의 장기 상품을, 자금조달은 단기 변동금리를 선택하는 것이 바람직하나 금리변동이 심한 경우에는 단기금리의 리스크 프레미엄이 상승하기 때문에 장기성 자금조달부분을 어느정도 확보하는 것이 필요.

■ 금리가 하향 안정화되는 시점에서도 금리변동이 심한 경우에는 주가의 지속적인 상승은 기대하기 어려우므로 주식발행을 통한 자기자금조달에는 한계가 있게 됨.

- 금리와 주가와는 음(-)의 상관관계(대체관계)를 갖고 있는 것이 일반적으로 알려지고 있는 사실이나 금리의 변동이 심한 경우에는 단기적으로 금리가 하락한다 하더라도 주가 상승으로 이어지지 못할 수 있다는 사실을 주지할 필요가 있음.
- 그러므로 앞으로 국내금리가 점차 하향 안정화됨과 동시에 금리변동 역시 심화될 것으로 예상되기 때문에 금리의 변동성(volatility)이 크다면 금리하락으로 인한 주가상승효과는 상쇄되어 주식발행을 통한 자기자금조달에는 한계가 있음을 예상해야 함.

■ 더욱이 주식발행을 통한 자금조달시 드는 자기자본비용에 대한 정확한 이해가 필요하고, 자기자본조달에는 성장성이 높은 기업이 아닌 경우에는 한계가 있음을 인식.

- 많은 기업들이 주식 발행에 의한 자금조달비용은 간접금융이나 회사채발행에 비해 매우 적거나 없는 것으로 이해하고 있으나 자기자본조달비용은 간접금융에 비해 높은 것으로 보는 것이 올바른 것임.
- 단순히 배당수익률만을 자기자본조달비용으로 계산하는 기업이 있으나 자기자본조달비용은 투자자 입장에서 생각해야됨. 즉 투자자들이 주식을 살 때 어느 정도의 주가수익률을 기대하고 주식 매입을 함으로 기업이 이러한 투자자들의 기대수익률을 충족시켜주지 못한다면 자기자본조달은 어렵게 되는 것임.
- 그러므로 자기자본조달비용은 투자자들의 주식투자로 기대되는 기대수익률을 의미하며 회사채수익률에다 주식투자로부터 발생되는 위험 프레미엄을 종합한 것으로 이해되

어야 함.

- 성장성이 장기적으로 높은 기업이나 신용이 아주 높은 기업외에는 자기자본 조달에는 한계가 있음을 주지할 필요가 있으며 선진국에서도 주식을 통한 자기자본조달 비용은 크지 않다는 것을 이해할 필요가 있음.

〈 표 6 〉 직접금융추이

		1994	1995		1996	
		연간	연간	1/4	1월	2월
주 식	기업공개	5,795	5,801	984	-	-
	유상증자	53,787	55,839	20,314	2,860	2,277
회사채 발행		189,883	219,082.4	38,827	24,238	31,194
외국주식 투자자본순유입액		15,091	14,892	-5,391	1,049	2,263

■ 간접금융의 안정적 자금확보를 위해 기업과 은행간의 장기적이고 밀접한 관계형성이 필요.

- 최근에 기업의 자금조달 패턴에서 주목해야할 점은 은행을 통한 자금조달비용이 크게 감소하고 있는데 이는 과거 기업과 은행과의 관계가 시장원리에 의한 것이 아니었고, 또한 최근 금융자율화의 추진으로 인해 자금조달수단의 다양화와 회사채수익률의 하향 안정화로 인해 기업들이 은행을 통한 자금조달을 축소한 것에 기인함.
- 아직 국내 금융기관의 자금조달비용이나 중개비용이 높아 은행의 대출금리 역시 시장금리에 비해 2~3%정도 높은 것은 사실이나 향후 금융시장 개방에 의해 국내 금융기관들의 경쟁이 심화된다면 국내 금융기관의 생산성이 높아지고, 이로 인해 은행대출금리 역시 하향 안정화될 것으로 전망되므로 기업은 자금조달의 일정부분을 은행으로부터 안정적으로 확보할 필요.

(2) 금리변동과 금융자산 및 주식 · 채권 운용전략

■ 금리변동과 금융자산운용:

- 최근 한국은행이 발표한 95년도 자금순환동향에 따르면 기업자금부족 규모는 95년 2/4분기 이후에는 감소하는 추이를 보여주고 있으나 개인자금의 잉여규모는 95년 1/4분기 이후 점진적인 증가세를 보여 (개인자금잉여/기업자금부족)의 비율이 증가하는 모습을 보여주고 있음.
- 기업의 기업자금부족규모에 비해 자금조달규모는 상대적으로 커서 기업이 자금잉여부분을 금융자산에 운용해 왔음을 알 수 있고, 95년 4/4분기에 들어서는 기업자금부족 규모는 8조여원에 불과하나 기업자금조달규모는 23조여원에 달해 약 15.4조여원의 잉여자금을 금융자산에 운용해왔음.
- 이러한 기업의 금융자산의 운용규모가 증가한 이유로는 투자자금의 확보차원보다는 시장금리가 하락하는 추세속에서 풍부한 유동성으로 인해 저금리의 자금을 빌려다가 신탁계정과 같은 고금리 금융자산에 투자하여 금리차를 노린 일부 기업들의 투기성 자금으로 보여짐.
- 그러나 향후 단기금리의 변동이 심화되고 금리의 하향안정화가 이루어져 저금리 시대가 도래하면, 이러한 금융자산간의 금리차가 존재하지 않아 금융자산간의 금융자산운용 규모는 축소될 수 밖에 없으며, 저금리 시대에서 금리변동이 심화되는 경우에는 오히려 금융자산간의 빈번한 자금이동은 금리차이에 따른 자본이득을 얻기보다는 거래비용증가와 시장금리의 리스크 프레미엄만 상승시키는 결과를 초래할 수도 있음.

〈 표 7 〉 자금순환관련 주요지표 추이

구분	1994				1995(P)			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
개인자금잉여(조원)	6.6	6.1	7.6	12.9	6.8	7.3	8.5	15.6
기업자금부족(조원)	12.5	10.7	13.8	11.1	16.8	15.7	16.1	8.0
개인잉여/기업부족(%)	(53.4)	(57.5)	(55.5)	(115.9)	(40.5)	(46.4)	(52.8)	(195.0)
기업자금조달(조원)	18.6	19.9	24.0	25.3	26.0	26.9	24.0	23.3
기업금융자산운용(조원)	6.2	9.2	10.2	14.2	9.2	11.1	8.0	15.4
금융자산운용/조달(%)	(33.1)	(46.4)	(42.5)	(56.1)	(35.3)	(41.4)	(33.2)	(66.1)

자료:한국은행

■ 금리변동과 주식·채권 간의 운용전략

- 금리와 주가와의 관계: 금리와 주가는 이론적으로나 실증적으로나 역의 상관관계를 갖고 있는 것으로 나타나고 있으나 최근 금융시장의 흐름은 금리 하락이 주가상승으로 이어지지 않고 투자자들에게 많은 궁금증을 더해주고 있음.
- 주식외에 다른 적당한 투자자산이 없다면 금리와 주가의 대체관계는 성립하는 것이 일반적이며 최근 금융시장의 나타난 금리와 주식간의 예외적 현상은 장기적 대체관계를 부정하기 보다는 그동안 주식시장이 오랫동안 침체되어 왔기 때문에 최근 풍부한 유동자금이 주식시장의 불확실성을 피해 채권 투자에 유입되고 있기 때문임.
- 기업의 투자자금수요가 대폭 축소되는 시점에서 채권시장으로의 자금이동이 당분간 지속될 전망이어서 향후 채권 수익률의 하락과 변동이 심화될 것으로 판단됨.
- 더욱이 금융시장 개방으로 인해 금리하락과 금리변동의 심화가 동시에 추진된다면 금리의 변동성 정도가 기업금융 또는 기업 재무관리에 매우 중요한 역할을 할 것으로 보여짐.

■ 금리변동과 장·단기 채권 혹은 금융자산 투자전략

- 금리변동이 심화된다면 기업의 금융자산 운용은 투자 집행 계획, 향후 금융시장의 자금의 수급에 따라 장·단기 채권, 기타 금융자산, 그리고 주식에 적절히 분산하는 것이 바람직함.
- 현재 시점에서 향후 금리의 움직임을 전망해보면 금리 수준 자체는 하향 안정화되면서 상대적으로 금리의 변동성은 크게 확대될 전망임.
- 다만 아직 우리나라에서는 장·단기 금리의 만기에 따른 기간구조가 제대로 형성되어 있지 못하고, 만기가 5년이상의 장기채권이 그리 많지 않은 상황하에서는 자산운용에 있어서의 어느정도의 한계는 있으나 금리수준의 하향과 금리변동이 동시에 추진되는 시점에서는 단기금융자산 투자보다는 장기 채권에 투자하는 것이 중요함.

■ 주식과 채권간의 운용전략

- 주식시장의 침체가 지속되면서 금리의 하락과 풍부한 시중유동성에도 불구하고 주식시장으로의 자금유입은 그리 많지 않고 있음.
- 이러한 상황하에서의 주식은 투자자산으로서 채권에 비해 가치가 떨어지며, 향후 금리변동이 심화된다면 그만큼 금리에 대한 불확실성이 증가하기 때문에 단순히 저금리로 인한 주식가격의 상승부분은 그리 크지 않을 것으로 예상됨.
- 금리변동이외에도 금융제도개혁과 금융시장의 개방 등에 따른 국내 경제상황에 대한 불확실성 증대는 주식투자에 대한 위험을 상승시키고 있음.
- 이러한 상황하에서의 주식투자전략은 채권에 비해 매우 조심스럽게 접근되어야 하며, 금리하락으로 기업의 수익성이 커지는 기업이면서 금리변동으로 인한 위험을 줄이기 위해서는 부채구조에 있어서도 장기성부채를 일정부분 갖고 있는 기업에 대한 투자가 유리하다고 보여짐.
- 장기적으로는 저금리와 주식가격은 대체관계에 있기 때문에 금리의 변동성이 주가에

미치는 부정적 효과보다는 저금리로 인한 긍정적 효과가 클 것으로 예상되며, 저금리가 주가에 미치는 경제효과는 장기적으로나 기대할 수 있을 것으로 보여짐.

6. 금리변동예측요인과 향후 금리정책전망

(1) 금리변동예측요인

■ 금리는 거시경제변수의 역할을 할 뿐만 아니라 개인·기업의 저축·투자형태와 금융시장의 발달정도, 자본시장개방정도, 그리고 금융중개기관의 자금조달 및 운용패턴 등에 의해서도 영향을 받는 미시적 변수의 성격을 지니고 있기 때문에 금리의 변동요인을 분석하고 예측하는 것은 매우 힘듬.

- 먼저 거시적 차원에서 금리변동을 초래하는 요인으로서는 기업의 설비투자동향을 들 수 있으며 이는 경기변동과 매우 밀접한 관계를 갖고 있음.
- 우리나라의 기업들은 기업성장에 대한 왕성한 의욕을 갖고있어 대규모투자가 단기간에 이루어져 자금경색과 금리상승을 빈번히 초래하였고, 금리변동에 미치는 요인으로서 설비투자동향이 가장 중요한 요인으로 작용하게 되었음.
- 그러나 금리자유화이후 기업의 설비투자행태가 과거와는 달리 금리에 민감해지고 있어 기업의 설비투자가 금리에 미치는 충격은 과거에 비해 상대적으로 축소될 전망.
- 또한 95년도 기업의 내부이익의 증가, 대형 프로젝트에 대한 설비투자의 마감, 기업의 해외직접투자등으로 인해 기업의 외부자금의 필요성이 크게 축소되어 금리하락과 금리변동의 안정화에 일조할 것으로 보여짐.

■ 이외에도 과거에는 경기논쟁에 따른 통화정책의 불확실성 증대가 자금의 가수요을 유발하여 금리를 상승시켰으나 최근에는 이러한 경기에 대한 의견이 어느정도 일치되고

있으며, 사전적으로도 정부와 민간과의 경기에 대한 긴밀한 협의가 있어 경기논쟁의 여지를 축소시키고 있음.

- 96년도에도 정책당국은 총통화를 11.5%~15.5%내에서 신축적으로 공급할 것으로 예상되며 실제 96년 1/4분기중 총통화증가율은 평잔기준 작년 동기간 대비 13.9%(추정치)를 기록하여 향후 총통화 공급여력이 여유있는 것으로 보여짐.
- 96년도에는 약 20조 안팎의 통화공급이 이루어질 전망이어서 통화공급측면에서는 적어도 급격한 금리상승등 금리변동을 초래하는 요인은 적어보임.

〈 표 8 〉 통화공급 추이 및 전망

	1993	1994	1995	1996[1]		
통화증가액	16조3천억	19조4천억	18조3천억	17조7천억	19조2천억	20조6천억

주 : 1) 96년 12월을 평잔증가율 가정하고, 각각 총통화 증가율이 12%, 13%, 그리고14%로 가정한 통화공급임.

■ 또한 기타 계절적 자금수요에 의해 금리는 단기적으로 상승한 경우가 빈번히 발생하였으나 최근에는 통화당국의 신축적 통화공급으로 인해 법인세 납부, 설자금 및 추석자금 수요등 계절성 자금수요 증대에 따른 금리 변동요인도 크게 감소된 것으로 보여짐.

■ 향후 금리변동은 거시적 요인보다 미시적 요인이 더욱 크게 작용할 것으로 예상됨.

- 우선 자본시장의 개방정도는 앞에서도 살펴본 바와 같이 향후 4~5년간 금리변동을 심화시키는 가장 중요한 요인으로 작용한 것으로 보여지며 자본시장의 개방에 따른 금리·환율등 가격변수들의 변동폭을 안정시키는 정책이 긴요.
- 또다른 미시적 차원에서의 금리변동 요인으로서는 대체자산수익률의 변동을 들 수 있

음. 예를 들면 부동산, 주식등 대체자산수익률의 급격한 상승은 금리의 상승으로 이어지기 때문에 이러한 대체자산수익률의 변동은 금리 움직임과 밀접한 상관관계를 갖고 있음.

- 금융중개기관의 자금조달·운용에 대한 행태, 금융산업개편, 그리고 금융실명제와 부동산 실명제 등의 금융제도 개혁에 의해 자금의 단기적 이동과 불확실성이 증대되어 금리를 단기적으로 상승시키는 과정은 최근 경험한 바가 있으나 이러한 금융시장 내에서의 불합리하고 비효율적인 제도나 금융규제, 그리고 금융중개기관의 금융행태는 앞으로도 당분간 금리 변동요인으로 작용할 것으로 보여짐.

(2) 향후 금리정책 전망

■ 신축적인 통화정책운용

- 95년중 통화정책은 경기양극화에 따른 중소기업들의 부도 방지를 위해 신축적인 통화공급을 하여 실물시장과 금융시장의 안정을 도모하였음.
- 96년도에도 통화공급은 신축적으로 공급될 전망이어서 급작스런 긴축이나 환매조건부(RP)국공채 매각에 의한 자금의 대규모환수의 우려는 없을 것으로 전망됨.

■ 통화정책의 중간지표를 총통화 중심에서 금리중심으로의 전환

- 지난 3월 재경원장관이 언급한대로 향후 통화신용정책은 총통화 중심에서 금리의 하향안정에 초점을 맞추고 있음.
- 금융시장 개방에 따른 충격을 완화하기 위해서도 국내·외 금리차를 축소시킬 필요가 있으며 금리수준 뿐만 아니라 금리변동 또한 안정화 시킬 필요가 있음.

■ 간접통화 관리 방식의 정착을 위한 노력

- 공개시장조작, 재할인율 정책, 그리고 지준율 정책등 전통적인 간접통화관리 방식이 효율적으로 운용될 수 있도록 비합리적인 금융규제를 지속적으로 완화할 전망이며 효율적인 금융시장 육성과 금융환경조성에 힘 쓸 것으로 예상됨.
- 예를들면, 국공채의 경쟁입찰방식 정착, 통안 증권 및 정책금융의 축소, 재할인율과 시장금리와의 연계성 제고, 지준율 인하에 의한 금융기관의 상업성, 자율성 확대 등의 정책들이 추진될 것으로 보여짐.

■ 신탁제도의 개선에 의한 은행권 금리의 하향안정화 노력

- 최근 금리의 추세를 살펴보면 시장금리(회사채금리)는 하락속도가 매우 빠르나 은행권의 소위 소매금융의 금리는 은행들의 수신경쟁으로 인해 여전히 높은 수준에서 머무르고 있음.
- 이는 은행권의 신탁계정에 의존한 자금조달로 인해 조달비용이 높은데다 단순한 예·대 마진에 의존한 금융기관의 자금운용 행태에 기인한 것임.

〈 표 9 〉 금전신탁 수신고

(억원,증감액)

	1995	1996	
		1월	2월
금 전 신 탁	394,308	24,554 (-270,907)	34,360 (13,912)
가계금전신탁	39,879	20,204 (-43,668)	19,465 (951)
기업금전신탁	-23,805	809 (11,030)	3,263 (-6,822)
개 발 신 탁	79,307	4,433 (72,796)	10,716 (8,329)
특정금전신탁	88,035	-135 (-93,822)	1,792 (6,246)

- 특히 가계금전신탁으로의 자금유입은 통화관리는 물론 금리구조를 왜곡시키고 있기 때문에 금융시장의 안정화와 금리안정화를 위해서는 신탁제도의 개선이 필요.

■ 지준율 인하에 의한 금융기관의 상업성 및 자율성 확대 및 금리 하락유도

- 우리나라의 지준율은 3~11.5%로서 미국의 0~10%, 일본의 0.05~1.3% 그리고 독일의 2~5% 수준에 비추어볼 때 매우 높은 편이어서 금융기관의 자금운용에 관한 상업성과 자율성을 크게 제한하고 있으며 고금리의 원인이 되고 있음.
- 최근 지준율이 평균 2%정도 인하되었으나 금융기관의 상업성과 자율성을 높여주면서 시중금리의 하락을 위해서는 추가적인 지준율 인하가 요구됨.

부 록

경제정책정보

주요경제통계

* 경제정책정보 *

일자	주무부처	주 요 정 책
4/18	재정경제원	ㅇ은행신탁제도 개선방안 - '96. 5. 1부터 시행키로한 은행신탁이 장기실적배당상품으로서의 본질에 맞게 발전되도록 하기 위해 마련한 은행신탁제도 개선방안
4/17	재정경제원	ㅇ법인이 손비 인정을 받을 수 있는 공익성기부금의 대상단체 추가 지정 - 재정경제원이 법인세시행규칙 개정에 따라 추가 지정하여 '96. 4. 18부터 적용하는 공익성기부금의 대상단체 현황
4/16	재정경제원	ㅇ국세심판상의 소액심판기준금액 상향조정 - 국세심판업무의 효율화를 도모하기 위해 국세심판상의 소액심판기준 금액을 상향 조정하는 것 등을 주요 골자로 입법예고된 국세기본법 시행령
4/8	재정경제원	ㅇ중소기업 세제·세정지원대책반 운영 - '96. 4. 4 개최된 기존 중소기업에 대한 각종 세제·세정상 지원제도를 재검토하여 보다 실효성있는 지원책을 마련하기 위해 구성·운영되고 있는 중소기업 세제·세정 지원대책반 제2차 회의시 주요 논의내용
4/4	조달청	ㅇ중소기업 대금 즉불제등 지원시책 마련 - 조달청이 정부의 중소기업 및 지방업체 지원시책 일환으로 마련한 중소기업 납품대금 즉불제 등 지원시책 내용
4/3	재정경제원	ㅇ투자금융회사에 대한 종합금융회사 인가방안 - 금융기관간 경쟁을 촉진시키고 고객의 다양한 금융 수요를 충족시키기 위해 추진하는 투자금융회사에 대한 종합금융회사 인가방안
	재정경제원	ㅇ대외경제협력기금 운용개선방안 마련 - '96. 4. 3부터 시행되는 외무부, 통상산업부등 관계부처와의 협의 및 기금운용위원회의 심의·의결을 거쳐 마련한 대외경제협력기금 운용개선방안 주요내용

부록

일자	주무부처	주 요 정 책
4/1	재정경제원	○주가지수 선물업 허가 - '96. 3. 29 국내 증권회사 및 외국증권회사 국내지점에 대한 주가지수 선물업 허가 내용
3/29	재정경제원	○독립대리점제도의 도입 및 제2단계 재보험자유화 시행 - '92. 6 발표된 보험시장 개방현안에 대한 자유화 방안에 따라 '96. 4. 1 도입되는 손해보험 독립대리점제도 및 제2단계 재보험 자유화 시행 주요내용
3/27	재정경제원	○증권투자신탁업법 하위규정 개정 - 신설투신사의 업무범위 및 고유재산 운용대상 규정 등을 주요 골자로 한 증권투자신탁업법 하위규정 개정내용
3/25	재정경제원	○주식장외시장 발전방안 확정안 - 재정경제원이 금융산업발전심의회의 심의와 공청회 등 의견수렴 절차를 거쳐 마련한 주식장외시장 발전방안 확정안 및 향후 추진계획
3/23	재정경제원	○손해보험 제3단계 가격자유화 - '94년부터 단계적으로 추진해 온 보험상품가격 자유화 계획에 따라 마련한 손해보험 제3단계 가격자유화 시행방안 - 일반 손해보험의 자유요율 시행방안, 장기손해보험의 가격자유화일정 조정
		○주택할부금융 중도금 대출 허용 - 할부금융회사 업무운용준칙 개정에 따라 '96.4.1부터 시행 예정인 주택할부금융 중도금 대출 허용방안 주요내용
		○일반투자가의 해외증권투자자유화 방안 - '96.4.1부터 시행 예정인 균형있는 자본시장 국제화를 추진하는 자본의 유출입 중화를 도모하기 위해 추진하는 일반투자가의 해외증권투자자유화 방안 내용
3/21	재정경제원	○주식회사 전환금고 영업인가 - '96. 3. 21 상호신용금고의 회사형태를 주식회사로 일원화시키기 위해 영업인가한 대한금고 등 3개 금고사의 주식회사 전환내역
	한국은행	○'95년중 금융기관의 여신한도관리 현황과 '96년도 적용 30대 계열기업군선정 및 여신한도 기준비율 산정 - '95년중 30대 계열기업군에 대한 금융기관 여신한도관리 현황과 '96년 적용 30대 계열기업군 명단 및 여신한도 기준비율 산정 내용

일자	주무부처	주 요 정 책
3/20	재정경제원	○증권거래세 탄력세율 인하 - '96. 4. 1부터 시행할 예정인 증권거래법 시행령 제5조제1항제3호에 의거 마련한 증권거래세 탄력세율 인하 방침
		○부도어음등에 대한 부가가치세 제도개선 - '96.3.20 개최된 중소기업관계장관회의에서 중소기업대책 일환으로 마련한 부도어음등에 대한 부가가치세 제도 개편 방안
3/19	한국은행	○국내은행에 대한 외화자금 지원 - '96.3.21부터 한국은행이 최근 단기해외차입금리 상승에 따른 국내은행들의 자금조달 애로 완화를 위해 마련한 외화자금 지원 방침
	재정경제원	○외국환관리법시행령 개정(안) 입법예고 - '95. 2. 29 개정 공포된 외국환관리법의 자유화방향에 맞추어 '96. 3. 19 입법예고된 외국환관리법시행령 개정령(안) 주요내용
3/15	재정경제원	○1995년 정부투자기관 경영실적 평가계획 - '84년부터 정부투자기관의 자율.책임경영을 위해 시행해 온 정부투자기관 경영평가제도와 관련하여 '96. 3. 20부터 실시하는 '95년 정부투자기관 경영실적 평가계획
		○제3단계 자동차보험 가격자유화 연기 및 일부 제도개선 - '96. 8. 1일로 연기되는 제3단계 자동차보험 자유화 계획 및 '96. 4. 1일부터 실시되는 자동차보험 주요 제도 개선사항
3/13	재정경제원	○채권형 COUNTRY FUND의 추가설립 추진 등 - 외국인의 간접채권투자 기회 확대를 위한 채권형 COUNTRY FUND 추가 설립추진방안 및 KOREA BOND FUND의 국내채권투자 효율화를 위한 투자대상 채권의 편입비율 조정내용
3/12	재정경제원	○외국인의 주식투자환경 개선방안 - 외국인 투자자의 국내주식투자 활성화 및 국내주식 매매주문시 환전 부담경감 등을 위해 마련한 외국인의 주식투자환경 개선방안 주요내용
3/5	재정경제원	○투신사 영업력 확충등 지원 - 재정경제원이 투자신탁회사의 단기 유동성 확보 및 수지개선을 위해 마련한 주요 지원 내용(신단기 공사채 투자신탁, 자사주펀드 원본한도 증액, 증권금융 공모주 청약예치금 지원, 투자신탁 신상품 발매)

일자	주무부처	주 요 정 책
3/1	재정경제원	○외국증권회사 국내지점에 대한 국제업무 허가 계획 - 내·외국인 동등대우 확대 차원에서 마련한 외국증권회사 국내지점에 대한 국제업무 취급 허가 계획
2/28	통상산업부	○96년 유통합리화자금 지원 계획 - 96년도에 산업기반기금에서 산업의 물류비 절감과 유통업계의 조직화, 협동화를 통한 경쟁력 강화를 위하여 434억원 지원
2/15	한국은행	○여신금지부문 축소 - 숙박업, 식당업, 욕탕업 및 이미용업 등에 관한 여신규제를 완화
2/10	한국은행	○제조업 대출지도 비율 폐지 - 서비스업의 제조업 지원기능이 강화되면서 정보통신산업, 물류산업, 지적서비스산업 등 비제조업의 중요성이 크게 증대됨에 따라 3월 2일부로 지도비율 폐지
2/8	정보통신부	○초고속망 사업자 승인 방안 - 승인 신청 자격 요건 , 승인절차 및 승인 방안
2/7	건설교통부	○96년 물류개선 시행 계획 - 공항화물터미널, 항만시설, 지역간 도로망의 확충 등 물류기반시설의 확충사업을 지속적으로 추진하며 권역별 지점물류시설을 확충
1/29	한국은행	○96년 통화신용정책 운용방향 - 중기적인 관점에서 선진국 수준의 물가안정 달성에 역점을 두고 통화를 안정적으로 공급하는 가운데 신축적으로 운용
1/26	재정경제원	○은행등의 국공채 창구판매업무 허용방향 재정경제원이 발표한 은행 및 보험회사에 대한 국공채 창구판매업무 허용방침
1/25	한국은행	○금융기관 점포행정 전면 자율화 - 당초 99년부터 실시하기로 결정되었던 금융기관 점포신설 정수제도 폐지 일정을 96년 2월 1일부터 앞당겨 실시
		○종합무역상사의 해외부동산 투자대상 확대 96년 2월 1일부터 해외부동산 임대업 및 분양공급업 허용
	재정경제원	○증권투자신탁업법 시행규칙 개정 원별 유가증권의 매매, 정보교류의 제한범위, 증권감독원의 조치종류 등을 구체적으로 규정

일자	주무부처	주 요 정 책
1/23	건설교통부	○96년 표준건축비 조정 - 아파트 표준건축비를 평균 7.5% 인상하며 이를 96년 2월 1일부터 적용
1/18	한국은행	○96년 외국은행 수용방침 - 국내진출 허용 외국은행 현황과 수용방침
12/30	국세청	○법인 세법상 인정이자율 변경 고시 95년 7월 이후 회사채유통수익률의 지속적인 하락에 따라 인정이자율을 연 13%에서 연 12%로 인하하여 변경 고시
12/29	통상산업부	○96년도 수출입 공고 개정 - 수출제한승인 품목, 수입제한승인 품목, 수출자동승인 품목, 수입자동승인 품목의 조정

* 주요경제통계 *

경제성장률, 소비, 투자

년월중	경제성장률		1인당 GNP	소비		투자		
	GDP	제조업		총소비	민간소비	총고정투자	설비	건설
	전년동기대비(%)		US$	전년동기대비(%)				
1990	9.5	9.7	5,883	10.1	10.7	25.9	18.8	31.2
1991	9.1	9.1	6,757	9.3	9.5	12.6	12.1	13.0
1992	5.1	5.1	7,007	6.8	6.6	0.8	1.1	-0.6
1993	5.8	5.0	7,513	5.3	5.7	5.2	-0.1	8.9
1994	8.6	10.4	8,508	7.0	7.6	11.8	23.6	4.5
1995	9.0	10.7	10,076	7.2	7.9	12.4	15.9	9.9
1995.7	9.8	11.7	..	7.2	8.0	15.5	22.2	10.8
8	9.8	11.7	..	7.2	8.0	15.5	22.2	10.8
9	9.8	11.7	-	7.2	8.0	15.5	22.2	10.8
10	6.8	7.5		6.4	7.1	7.4	1.5	11.7
11	6.8	7.5		6.4	7.1	7.4	1.5	11.7
12	6.8	7.5	-	6.4	7.1	7.4	1.5	11.7
1996.1		-		-	-	-		-
2		-		-	-	-		-

무역, 국제수지

년월중	무역						국제수지			외환 보유액 1)	환율
	수출 (FOB)		L/C	수입 (CIF)		I/L	무역수지	경상수지	종합수지		
	백만 달러	전년 동기대비(%)		백만 달러	전년 동기대비(%)		백만달러				년/원 말
1990	65,016	4.2	4.4	69,844	13.6	21.8	-2,004	-2,179	274	14,822	716.4
1991	71,807	10.5	5.2	81,525	16.7	9.4	-6,980	-8,728	-3,741	13,733	760.8
1992	76,632	6.6	4.7	81,775	0.3	-10.3	-2,146	-4,529	4,898	17,154	788.4
1993	82,236	7.3	6.2	83,800	2.5	8.5	1,860	385	6,542	20,262	808.1
1994	96,013	16.8	15.7	102,348	22.1	40.3	-3,145	-4,531	2,822	25,673	788.7
1995	125,058	30.3	13.4	135,119	32.0	33.1	-4,749	-8,817	3,079	32,712	774.7
1995.7	10,494	37.9	13.4	11,311	35.6	15.4	-112	-564	1,676	30,950	756.5
8	10,613	39.6	6.6	11,515	34.4	24.9	396	-875	509	31,173	777.1
9	10,994	32.2	13.8	11,617	31.9	30.3	292	-750	343	31,189	768.4
10	11,524	30.0	3.5	11,732	29.0	21.4	-20	298	412	32,168	765.6
11	11,463	24.3	0.7	11,876	24.1	32.5	158	-89	986	33,224	769.2
12	11,757	9.9	3.5	11,806	11.3	10.5	252	-287	676	32,172	774.7
1996.1	10,067	29.7	10.7	12,046	34.4	23.9	-951	-1,524	554	33,264	784.3
2	9,877	17.2	9.1	11,465	15.9	9.3	-	-		33,115	780.7

주: 최근 계수에는 잠정치가 포함되어 있으므로 추후 수정될 수 있음.
1) 장기자본수지 기준

물가, 실업률, 이자율

년월중	물가[2]		실업률	제조업 명목임금	통화[3]		이자율		
	생산자	소비자			M1	M2	재할인율	정기예금 금리[4]	회사채 수익률[5]
	전년동기대비(%)		(%)	전년동기 대비(%)					
1990	4.2(7.2)	8.6(9.4)	2.4	20.2	18.1	21.2	7.0	10.0	16.5
1991	4.7(1.9)	9.3(9.3)	2.3	16.9	16.1	18.6	7.0	10.0	18.9
1992	2.2(1.6)	6.2(4.5)	2.4	15.7	32.3	18.4	7.0	10.0	16.2
1993	1.5(2.0)	4.8(5.8)	2.8	10.9	22.1	18.6	5.0	8.5	12.6
1994	2.8(3.9)	6.2(5.6)	2.4	15.5	11.9	15.6	5.0	8.5-10.0	12.9
1995	4.7(3.4)	4.5(4.7)	2.0	9.9	11.6	15.5	-	7.5-10.0	13.8
1995.7	5.7	3.8	1.8	10.9	10.8	14.9	5.0	9.0-10.5	14.2
8	4.6	3.5	1.9	16.4	11.6	14.7	5.0	9.0-10.5	13.2
9	5.2	4.7	1.9	6.0	8.5	13.9	5.0	9.0-10.0	12.9
10	3.9	4.4	1.9	13.8	10.0	13.9	5.0	9.0-10.0	12.2
11	3.4	4.3	1.8	10.6	9.7	13.1	5.0	9.0-10.0	12.0
12	3.4	4.7	1.8	3.5	12.7	13.7	5.0	7.5-10.0	11.7
1996.1	3.5	5.1	2.1	-	7.9	12.5	5.0	7.5-10.0	12.0
2	3.7	5.1	-	-	13.8	14.7	5.0	-	11.9

주: 2) ( )내는 12월의 전년동기대비
3) 평잔기준
4) 1년이상 정기예금금리, 단 1988년 12월 5일부터는 1년이상 2년미만 정기예금금리
5) 금리연동부사채

산업 생산, 수요

년월중	산업생산		수요관련지표							
	제조업	가동률 지수	전국 소매액	소비재 출하[6]	국내기계 수주[7]	기계류 수입[8]	건설 수주	건축 허가 면적	공업용	주거용
	전년동기대비 (%)									
1990	8.9	2.6	10.5	15.2	38.8	20.3	55.8	31.4	17.0	49.3
1991	9.7	1.5	7.8	11.4	2.2	20.0	13.9	-9.7	6.7	-16.7
1992	5.9	-1.4	5.5	5.2	-5.2	-5.2	6.4	-10.0	-12.4	-7.4
1993	4.2	-0.6	6.4	4.0	12.1	-5.7	19.3	24.5	15.2	26.7
1994	11.0	4.4	6.1	9.2	26.9	34.2	18.5	-1.3	16.8	-8.5
1995	12.1	-0.4	8.6	7.4	15.8	37.8	21.2	1.0	3.3	-1.2
1995.7	15.7	3.4	7.2	2.0	-16.3	52.1	77.5	-31.5	-46.0	-34.8
8	13.3	0.9	9.8	7.6	18.4	19.9	16.3	-19.6	4.9	-26.7
9	11.6	-1.2	6.9	3.6	10.4	20.4	-1.3	-25.0	-1.6	-32.7
10	9.8	-3.4	5.9	3.2	6.6	26.7	32.3	2.0	6.1	6.9
11	7.8	-4.0	7.3	6.7	2.2	20.5	19.4	-25.8	-9.2	-38.2
12	7.0	-5.1	12.6	8.7	-11.4	14.7	13.4	-10.4	-15.0	-11.1
1996.1	12.0	1.1	3.8	6.1	34.3	26.7	37.4	16.6	23.0	17.8
2	7.8	-1.6	-	-	-	-	-	-	-	-

주: 6) 내수용 7) 내수용, 선박제외 8) 내수용, 일반기계