

||| Keri ||| 경제전망과 정책과제

1997년 9월

전망과 정책과제

제 1 장 국내경제	5
제 2 장 해외경제	23
제 3 장 1997/1998년 경제전망	31
제 4 장 경제운영 및 정책방향	45
〈정책논단〉 「기업 차입금이자 손비인정 제한」의 정책효과 분석 ...	53

부록

경제정책정보	67
--------------	----

한국경제연구원

제1장 국내경제

1. 경기 및 성장
2. 소비
3. 투자
4. 수출입 및 국제수지
5. 물가
6. 금리 및 자금사정

제2장 해외경제

1. 성장 및 교역
2. 원유 및 원자재가격
3. 주요 통화환율

제3장 1997/1998년 경제전망

1. 성장
2. 물가
3. 국제수지
4. 금리 및 환율

제4장 경제운영 및 정책방향

〈정책논단〉 「기업 차입금이자 손비인정 제한」의 정책효과 분석

제 1 장

국내경제

1. 경기 및 성장

- 2/4분기 이후 산업생산, 수출 늘어 경기회복 기대감 형성
- 수출물량의 꾸준한 증가와 중화학부문의 높은 가동률 유지로 2/4분기중 산업생산증가율(9.7%)이 10%에 접근하는 등 외형적인 회복세를 지속함으로써 경기회복에 대한 기대가 높아짐.
- 특히, 지난해 3/4분기 이후 감소해온 달러표시 수출액이 2/4분기중 증가세로 반전되고 3/4분기 들어서는 15% 이상의 높은 증가를 시현
- 수출용 출하(물량기준)는 1/4분기중 전년동기비 10.8% 증가하여 지난해 평균수준(12.4%)을 밑돌았으나 2/4분기중에는 21.6%, 6, 7월에는 27%를 상회하는 증가세를 나타냄.

전망과 정책과제

〈표 1〉 산업생산 동향

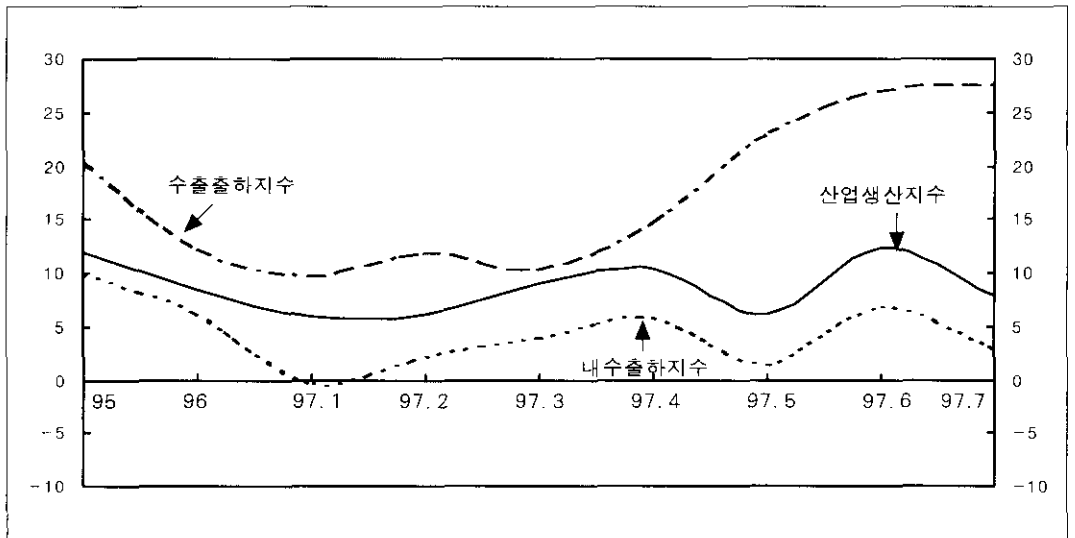
(전년동기대비 증가율, %)

	1995년	1996년	1997년				
			1/4	2/4	6월	7월	8월
산업생산	11.9	8.5	7.0	9.7	12.4	7.9	8.6
경공업	0.9	-2.5	-6.2	-5.2	-4.1	-3.3	-4.3
중화학	15.8	11.6	10.4	13.7	17.1	10.7	11.9
출하	12.6	8.1	4.4	9.3	12.3	9.7	12.3
(내수)	(10.0)	(6.4)	(2.0)	(4.8)	(6.8)	(3.1)	(4.2)
(수출)	(20.4)	(12.4)	(10.7)	(21.6)	(27.0)	(27.6)	(33.4)
재고	14.9	14.5	14.3	11.8	10.7	9.6	5.8
생산능력	9.3	7.9	9.2	9.3	10.7	9.6	8.8
평균가동률	82.3	81.8	79.0	80.1	78.4	78.8	80.6

자료 : 통계청

〈그림 1〉 산업생산과 출하추이

(전년동기대비 증가율, %)



- 내수부문과 재고조정의 부진으로 경기저점 지연
 - 수출의 회복세에도 불구하고 내수부문은 여전히 전년 수준을 하회하고 있음. 내수용 출하의 경우, 1/4분기와 2/4분기중 2.0%, 4.8% 그리고 7월에는 3.1%가 각각 증가하여 지난해 연평균 증가율 6.4%의 절반수준에 그침.
 - 작년 6월중 20.9%의 가장 높은 재고증가율을 기록한 이래, 1년 이상 지속된 재고조정으로 올 7월에는 증가율이 한자리수(9.7%)로 낮아짐. 그러나 반도체, 기계장비, 정유, 전기기계류 등 주요 산업들의 재고증가율은 여전히 30% 내외의 높은 증가율 유지
- 6~7개월 이후의 경기수준을 예고하는 경기선행지수는 3월 이후 꾸준히 상승하였으나 주요 구성지표간 상반된 추이를 보이고, 특히 내수관련지수의 부진이 계속되어 상승세의 지속여부는 불확실함.
- 경기선행지수는 3월 이후 5개월째 증가추세를 보이고 있으나 동행지수는 여전히 경기저점을 확인하지 못하고 있음. 현재의 경기수준을 나타내는 동행지수순환변동치가 4월 이후 지속적으로 감소하여 7월중에는 99.7을 기록함.

〈표 2〉 경기종합지수 추이

(전월비 증감률, %)

	1996년				1997년							
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
경기선행지수	1.1	0.2	0.8	0.1	-0.1	-0.2	0.8	0.9	0.9	0.7	0.9	1.4
경기동행지수	0.6	0.8	0.3	0.6	-0.7	-0.2	0.0	1.0	0.3	0.3	0.3	0.7
(순환변동치)	(101.7)	(102.0)	(101.9)	(102.0)	(100.9)	(100.2)	(99.8)	(100.3)	(100.1)	(99.9)	(99.7)	(100.0)

자료 : 통계청

전망과 정책과제

- 이같은 수준은 과거 경기저점에서의 동행지수들에 비해 아직 높은 수준임.

〈표 3〉 과거 경기저점에서의 동행지수순환변동치

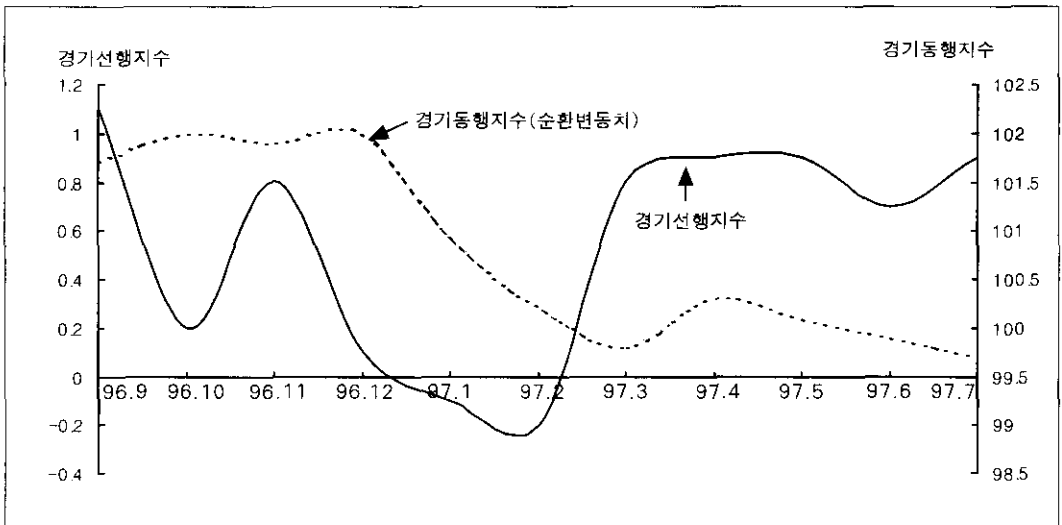
1972년 3월	1975년 6월	1980년 9월	1985년 9월	1989년 7월	1993년 1월
94.2	97.7	97.4	96.3	99.2	96.0

주 : 1990년=100

- 이는 수출을 중심으로 한 생산 및 출하활동이 소폭이나마 꾸준히 늘고 있으나 국내 소비 및 투자지표들이 여전히 감소추세를 지속함에 기인함.
- 상반기중 도소매판매나 내수용 소비재출하는 각각 3.5%, 0.9% 증가에 그쳐 내수부진을 반영함.

〈그림 2〉 경기지수의 변동

(전월비 증감률, %)



- 일부 지표의 호전에도 불구하고 체감경기는 지속적으로 위축
- 경기침체의 장기화에 따른 실질소득 증가세의 둔화와 불황감의 확산으로 가계소비지출(1996년 4분기 6.5% ⇒ 1997년 2/4분기 4.4%)이 급속히 위축
- 상품재고와 미분양주택이 누적됨으로써 설비 및 건설 투자가 감소
- 산업생산은 상반기중 8.4%의 증가로 지난해(8.5%) 수준에 머물렀으나, 중화학공업과 경공업간의 부문간 양극화현상은 더욱 심화됨.
- 중화학공업부문은 반도체, 자동차, 휴대용컴퓨터, 철강 등을 중심으로 회복세를 보여 12.2%가 증가함으로써 지난해 연간증가율 11.6%를 상회함.
- 경공업부문은 섬유(-8.5%), 의복(-28.8%)과 신발(-11.7%)을 중심으로 감소에 이루어짐으로써 지난해(-2.5%)보다 큰폭(-5.7%)으로 감소함.
- 7월중에는 자동차산업의 감소(동월비 -5.4%, 전월비 16.1%)으로 산업생산은 7.9% 증가에 그침.

2. 소비

- 2/4분기 이후 내구소비재를 중심으로 일부 소비지표가 다소 호전되었으나 전반적인 내수경기는 지난해보다 낮은 수준이 지속됨.
- 도소매판매는 2/4분기(4.1%)중 유통 및 의류 그리고 사무용기기 등을 중심으로 1/4분기보다 나아졌으나 상반기(3.5%) 전체와 7월중(4.9%) 실적은 지난해(6.9%, 6.7%)보다 여

전망과 정책과제

전혀 크게 낮은 수준임.

- 2/4분기와 7월중 내수용소비재 출하(3.1%, 4.9%)지표는 내구소비재(16.2%, 15.9%)를 중심으로 1/4분기(-1.4%)보다 다소 호전됨. 이는 전반적인 소비위축 속에 자동차와 휴대용전화기 등 일부 품목의 신규출시와 할인판매에 따른 일시적 요인에 기인함.
- 비내구소비재의 출하는 1/4분기(-2.8%), 2/4분기(-4.4%)에 이어 7월중(-1.1%)에도 감소세가 지속됨.
- 정부소비지출은 1996년중 인건비와 물건비 등을 중심으로 7.1%나 증가하였으나 올들어 정부 경상경비의 감축노력으로 1/4분기중 4.6%, 2/4분기중 6.1% 증가에 그침. 3/4분기 이후에도 세수 감소에 대비한 실행예산의 축소편성 등으로 지출둔화가 예상됨.

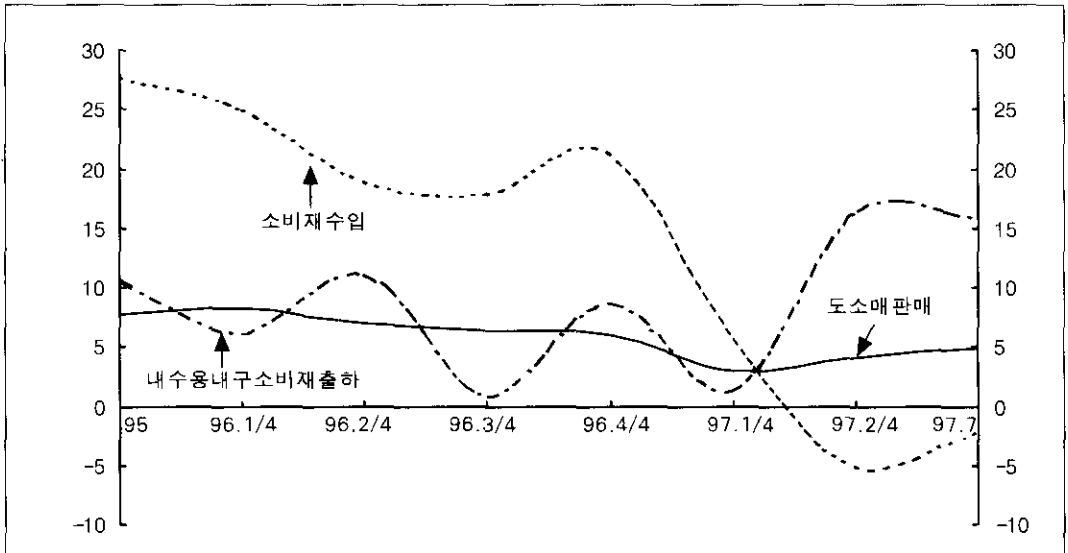
〈표 4〉 소비동향

(전년동기대비 증가율, %)

	1995년	1996년				1997년				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	6월	7월	8월
민간소비	8.3	7.7	7.4	6.2	6.5	4.4	4.8			
정부소비	1.0	6.8	5.9	6.3	9.1	4.6	6.1			
도소매판매	7.8	8.3	7.0	6.4	6.0	2.9	4.1	3.9	4.9	5.6
내수용 소비재출하	7.4	5.3	7.4	1.9	5.9	-1.4	3.1	5.2	4.9	10.6
(내구소비재)	(10.7)	(6.2)	(11.2)	(0.9)	(8.8)	(1.3)	(16.4)	(24.2)	(15.9)	(37.4)
소비재수입	27.8	25.1	18.9	17.8	21.3	5.1	-5.1	-7.6	-2.1	-14.4

〈그림 3〉 소비의 추이

(전년동기대비 증가율, %)



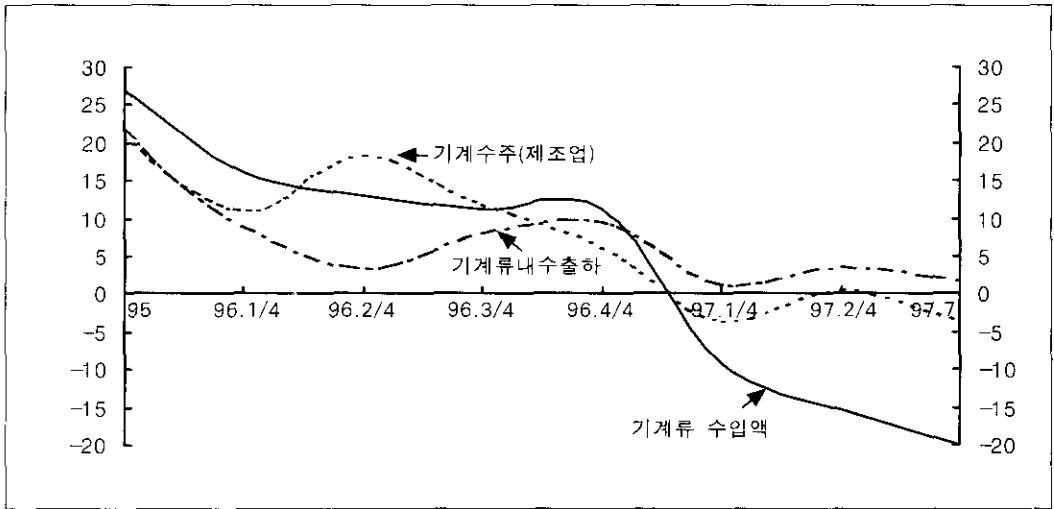
3. 투자

- 경기수축국면의 지속과 9%를 넘는 생산능력 증가추세로 인하여 설비투자지표들은 3/4 분기 들어서도 감소하거나 낮은 수준을 지속함.

전망과 정책과제

(그림 4) 설비투자추이

(전년동기대비 증가율, %)



- 공공부문과 비제조업부문이 상대적으로 설비투자가 높은 반면, 제조업부문의 기계발주는 감소함으로써 상반기중 국내 기계발주실적은 지난해에 비해 크게 낮은 수준임.
- 기계류 내수출하는 상반기중 2.6% 증가한 반면, 수입액은 12.2%나 감소함으로써 설비투자의 내용도 기존설비의 보완을 위한 국내조달 설비위주로 이루어지고 있음을 반영함.
- 선행설비투자로 인해 2/4분기와 7월중에도 생산능력증가가 비교적 높은 9.4%, 9.6%에 달한 반면, 생산량은 9.7%, 7.9%가 증가함으로써 평균가동률이 80% 이하(7월 78.8%)로 떨어지는 등 설비여력은 커짐.

〈표 5〉 설비투자 동향

(전년동기대비 증가율, %)

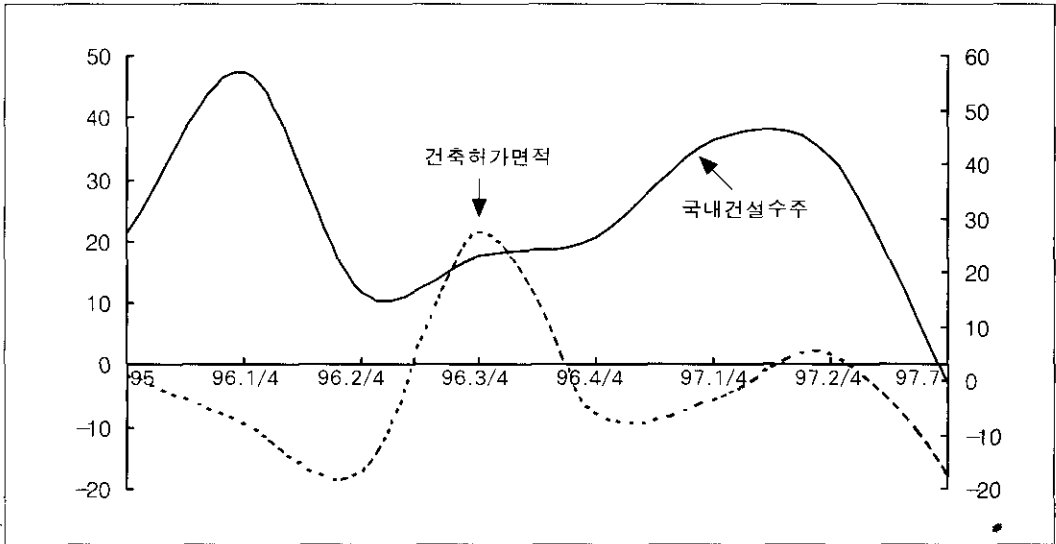
	1995년	1996년				1997년				
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	6월	7월	8월
설비투자	15.8	4.9	4.6	9.3	13.7	-1.6	-1.5			
기계류	22.6	8.2	4.3	14.5	12.4	-0.4	0.4			
운수장비	1.5	-4.4	5.6	-3.2	17.0	-5.4	-7.0			
국내기계수주	15.8	9.7	22.5	9.2	15.7	1.9	3.2	-0.1	5.4	2.2
공공부문	3.3	24.4	26.1	-29.4	40.7	6.9	4.1	6.4	1.2	4.3
민간부문	19.2	6.0	21.6	18.7	10.1	0.4	2.8	-1.9	6.0	1.7
(제조업)	(20.8)	(10.8)	(18.3)	(12.0)	(6.2)	(-3.4)	(0.7)	(-4.4)	(-3.6)	(-1.1)
기계류수입액	27.0	16.0	12.9	11.1	11.2	-9.1	-15.4	-13.5	-20.0	-14.5
기계류내수출하	21.4	9.2	3.4	8.2	9.7	1.3	3.8	4.9	1.8	1.9

- 건설투자지표들은 2/4분기 들어 민자유치사업의 발주와 민간주택의 발주 증가로 호전되었으나 3/4분기 들어 다시 감소세로 반전됨.

전망과 정책과제

〈그림 5〉 건설투자현황

(전년동기대비 증가율, %)



- 1996년중 건물건설의 부진에도 불구하고 6.3%의 건설한 성장세를 보인 건설투자는 올 상반기중에도 사회간접자본시설에 대한 투자가 늘었으나 주택건설을 비롯한 건물건설의 부진이 지속됨으로써 감소추세를 보임.
- 2/4분기중에는 비중이 작은 공업용을 제외하고는 건축허가면적이 늘어났으나 7월 들어 다시 감소함.
- 건설투자관련지표들은 지난해 3/4분기의 급증에 대한 반락으로 올 3/4분기중 감소세가 예상됨.

〈표 6〉 건설투자동향

(전년동기대비 증가율, %)

	1995년	1996년				1997년				
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	6월	7월	8월
건설투자	8.7	11.2	5.6	7.1	2.8	-2.5	1.1			
건물건설	10.7	6.4	-1.3	-0.4	-3.7	-5.0	-1.8			
기타건설	5.8	23.8	17.1	19.4	10.0	3.4	5.2			
국내건설수주	21.2	47.5	11.6	17.5	20.5	36.6	33.4	48.6	-3.1	-31.6
공공부문	17.6	173.5	46.8	10.6	39.4	49.6	9.3	-8.8	-26.1	-19.0
민간부문	23.2	12.2	-0.8	22.3	7.6	27.3	25.8	40.4	1.9	-44.1
(제조업)	(72.9)	(-8.7)	(10.9)	(29.7)	(-40.3)	(19.5)	(-19.5)	(-27.7)	(-22.8)	(-49.1)
건축허가면적	1.0	-7.4	-16.7	27.6	-5.5	-3.4	5.4	0.4	-17.5	4.0
주거용	-1.2	-8.3	-9.3	20.6	-5.9	-7.3	3.1	-10.4	-10.0	12.9
상업용	3.8	-13.3	-24.3	36.4	-5.4	2.8	13.0	28.3	-15.8	15.9
공업용	3.3	-10.2	-29.1	12.8	-18.5	-13.1	-20.3	-14.5	-22.9	-31.0

4. 수출입 및 국제수지

- 1/4분기중 경상수지 적자는 분기기준으로 최대규모인 78억 달러에 달했으나 2/4분기중에는 수출이 증가세로, 수입은 감소세로 반전됨으로써 무역수지가 6억 달러 적자, 경상수지는 35억 달러 적자에 그쳐 개선추이를 보임.
- 2/4분기중 수출증가세와 수입감소세는 7, 8월중에도 계속되어 무역적자의 개선추이가 지속됨으로써 향후 무역적자가 축소될 전망이다.

전망과 정책과제

- 반면 무역외 및 이전수지는 2/4분기와 7월중에도 지난해 수준을 상회함으로써 경상수지 적자의 주요인으로 작용함.
- 경상수지에 장단기자본수지를 합한 종합수지는 3월중 흑자로 전환된 이후 꾸준히 개선되어 올들어 7월말까지 적자규모는 8억 달러 미만으로 축소됨.

〈표 7〉 국제수지동향

(억 달러, 전년동기대비 증가율, %)

	1995년	1996년				1997년				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	6월	7월	8월
경상수지	-89	-46	-52	-75	-64	-78	-35	-2.2	-9.9	-7.1
무역수지	-47	-26	-31	-56	-40	-54	-6	4.1	-3.2	1.2
수출	1,232	315	325	297	345	306	353	121.6	118.8	111.0
(%)	(31.5)	(20.5)	(3.9)	(-6.5)	(1.5)	(-3.0)	(8.6)	(12.9)	(16.1)	(14.5)
수입	1,279	341	356	353	385	361	359	117.5	122.1	115.0
(%)	(32.1)	(18.7)	(7.8)	(8.4)	(14.7)	(6.1)	(-0.7)	(2.9)	(1.8)	(-11.3)
무역외 및 이전	-42	-21	-21	-19	-23	-23	-29	-6.3	-6.7	-8.3
자본수지	136	46	75	1	50	46	29	26.8	21.6	1.0
종합수지	31	4	8	-58	-12	-38	26	19.6	4.5	-18.0

- 6월중에는 통관기준 무역수지가 1994년 12월 이후 처음으로 흑자를 기록하였으나 7, 8월중에는 다시 적자로 반전됨.
- 7, 8월중 수출은 전년동월대비 19.7%, 14.9% 증가하고, 수입은 0.6%, 11.2%가 각각 감소함.

- 수입은 설비투자 감소와 소비위축을 반영, 4월에는 원유를 제외한 수입이 감소하였으며 5월 이후에는 전체수입이 전년동월비 감소세가 지속됨.
- 이는 연초 이래의 곡물과 원유 등의 국제가격이 하락한데다 국내소비가 위축되고 설비투자가 감소했기 때문임.
- 7월중 자본재 수입은 작년에 비하여 23.4%나 감소하고 소비재도 8.9% 감소함.
- 8월중 L/C내도액이 증가세로 돌아섰으나, 자동차(-29.4%), 전기·전자(-19.1%), 철강(-12.0%)등 주력수출품목은 감소세를 기록함.

〈표 8〉 수출입동향(통관기준)

(전년동기대비 증가율, %)

	1996년				1997년				
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월	8월	9월
총수출	20.3	3.5	-7.5	2.1	-5.6	7.3	19.3	14.9	15.7
경공업	10.3	9.7	3.4	7.0	0.7	2.3	3.8	-2.3	
중화학	24.5	0.1	-14.0	-1.6	-8.5	9.0	18.1	33.1	
L/C내도	-1.2	-8.6	-3.8	-4.1	-6.9	0.8	-0.8	5.5	0.8
총수입	16.8	6.7	7.7	14.4	3.9	0.6	-0.8	-11.2	1.4
식품·소비재	25.1	18.9	17.8	21.3	5.1	-5.1	-2.1	-8.7	-22.8
원자재	19.0	9.4	3.5	7.9	8.7	0.2	12.3	2.9	-1.9
자본재	12.0	0.2	10.1	18.5	-3.1	2.7	-14.4	-19.4	-26.8

5. 물가

- 경기 위축과 국내외 1차 상품의 공급안정으로 8월말 현재, 소비자물가 전년동월비 4.0%, 생산자물가 2.7%에 그쳐 지난해 5월 이래의 안정추세를 유지함.
- 원유가를 비롯한 해외 원자재가격이 안정세를 보이고 농수산물가격도 풍작으로 지난해에 비해 안정됨으로써 일부 공공요금과 서비스요금의 상승에도 불구하고 3/4분기중에도 하향안정세가 지속됨.
- 부문별 소비자물가는 8월 들어 농축수산물가격이 다소 큰폭으로 올랐으나 공업제품과 3/4분기중 공공요금(납입금 제외)과 개인서비스요금이 오른 서비스부문의 물가는 전년 수준을 하회함.

〈표 9〉 물가추이

(전년동기대비 증가율, %)

	1995년	1996년				1997년			
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월	8월
수입물가	5.8	-2.4	-3.9	1.5	5.1	6.6	8.6	5.5	5.0
(원자재)	(7.4)	(-2.6)	(-4.1)	(1.4)	(5.4)	(7.3)	(9.0)	(5.7)	(5.6)
생산자물가	4.7	3.1	1.8	2.3	3.5	3.7	3.8	2.6	2.7
(식료품)	(3.6)	(2.7)	(1.8)	(3.6)	(5.5)	(2.6)	(2.3)	(1.8)	(2.9)
(공업제품)	(4.9)	(3.4)	(2.1)	(2.4)	(3.3)	(4.1)	(4.1)	(2.7)	(2.5)
소비자물가	4.5	4.9	5.1	5.2	4.8	4.7	4.0	3.7	4.0
(농산물)	(2.9)	(-0.1)	(2.2)	(2.1)	(2.0)	(3.5)	(2.2)	(2.3)	(4.9)
(공업제품)	(2.6)	(4.0)	(4.3)	(4.8)	(4.5)	(5.1)	(4.2)	(2.9)	(3.0)
(서비스)	(6.8)	(7.9)	(7.0)	(6.7)	(6.4)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.5)

6. 금리 및 자금사정

- 장단기 시장실세금리는 3월 이후 상승하여 5월초 12.5%(회사채수익률) 내외에 달했으나 이후 기아사태로 인한 상승기간을 제외하고는 11~12%대에서 안정추이를 지속함. 대기업을 연쇄부도사태에도 불구하고 실세금리의 안정추세는 다음과 같은 요인이 작용한 것으로 판단됨.
 - 설비 및 건설 투자의 감소와 재고증가의 둔화로 기업의 자금수요가 둔화됨.
 - 통화당국의 탄력적인 통화공급, 경기 위축과 자금수요 둔화에도 불구하고 지난 4월중 총통화(평균) 증가율은 20.9%에 달했으며 이후에도 18% 내외를 유지함.
 - 자금시장의 불안에 대비한 기업들의 장단기자금 사전확보, 한보부도 이후 기업들의 단기자금 확보를 위해 기업어음 발행과 회사채발행신청도 크게 늘었음.
- 전반적인 금리안정추세에도 불구하고 여전히 높은 부도추세가 지속되고 실세금리의 변동폭이 크게 나타나는 등 자금시장은 신용경색과 시장불안정요인이 상존함.
 - 첫째, 대기업을의 부도증가와 '부도방지협약'의 여파로 인한 신용경색국면 지속
 - 둘째, 기업의 자금수요는 감소하고 있으나 자금시장의 불안정으로 흑자부도에 대한 불안감이 상존함으로써 일부 자금가수요 발생
 - 셋째, 대기업을의 잇단 부도로 지급보증기관의 기업보증기피로 회사채발행허용을 받고도 회사채를 발행치 못한 비율이 1월 4.4%, 3월 7.9%, 5월 11.7%, 7월 17.1%로 지속적 상승

전망과 정책과제

- 넷째, 일부 기업은 상당한 규모의 확보된 자금을 유지하고 있으나 제도금융권의 소극적 여신운용자세와 직접금융시장의 위축으로 기업간 자금사정격차 확대

〈표 10〉 시중금리동향

(단위 : %)

	1995년	1996년					1997년			
		1/4	2/4	3/4	4/4	년간	1/4	2/4	7월	8월
Call(1일물)	12.4	10.6	12.4	14.0	13.8	12.7	11.9	12.2	11.91	13.00
CD(91일물)	14.4	11.9	12.2	14.0	13.8	12.6	12.7	12.6	12.00	13.35
회사채(3년물)	13.8	11.0	11.6	12.1	12.3	11.9	12.3	12.1	11.90	12.16
어음부도율(전국)	0.20	0.16	0.12	0.15	0.19	0.17	0.30	0.25	0.24	0.19 ¹⁾

주 : 1) 서울지역기준

- 지표상 통화공급은 지난해 2/4분기 이후 둔화추이를 보임. 그러나 계정간 이동과 경기 국면을 감안할 때, 자금공급은 비교적 탄력적이라고 판단됨.
- 올들어 타지표의 둔화 속에서 M2만이 증가한 것은 MMDA(시장금리연동부자유입출제정)의 도입 등으로 인한 계정간 자금이체현상에 따른 것임.

〈표 11〉 통화지표추이

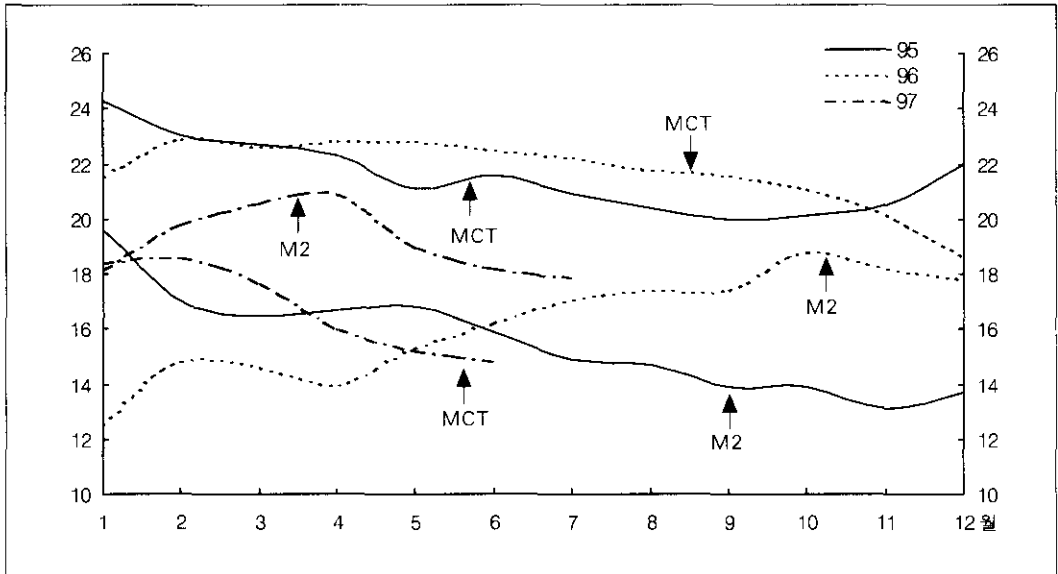
(전년동기대비 증가율, 평잔기준)

	1995년	1996년					1997년			
		1/4	2/4	3/4	4/4	년간	1/4	2/4	7월	8월
본원통화	13.4	11.9	3.1	-0.6	-5.5	2.4	-16.3	-17.0	-16.6	
M1	11.6	11.0	9.9	9.0	7.0	9.3	5.3	2.9	2.1	
M2	15.5	14.0	15.2	17.3	18.2	16.2	19.5	19.3	17.9	19.2
MCT	21.0	22.0	22.4	21.8	20.1	21.7	18.2	15.8	15.1	15.0
M3	19.9	18.6	19.9	19.5	18.1	19.0	17.3	15.8		

주 : MCT = 총통화 + CD + 금전신탁(단, 산업은행 및 장기신용은행 분은 제외)

〈그림 6〉 통화량추이

(전년동기대비 증가율, %)



■ 현재의 자금시장상황 - 자금사정의 양극화, 신용경색국면 등 - 에서 금리지표들은 자금사정지표로서의 의미가 축소되었으며 부도관련지표와 회사채미발행비율 등이 자금사정을 보다 잘 반영하는 것으로 판단됨.

- 서울지역 어음부도율은 7월중 0.23%로 1982년 이후 최고를 기록한 이후 8월 이후 0.19%로 다소 안정됨.
- 회사채 발행을 허용받았으나 시중자금사정 악화로 회사채를 발행하지 못한 비율이 큰 폭으로 증가함.

전망과 정책과제

표 12. 회사채미발행비율

(단위 : %)

1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
4.4	4.2	7.9	8.5	10.2	8.6	17.1

주 : 회사채 미발행 비율 = $1 - (\text{회사채발행액} / \text{회사채발행승인액}) \times 100$

제 2 장

해외경제

1. 성장 및 교역

〈개황〉

- 해외경제는 1994년 이후 지속적인 완만한 성장추세를 1998년까지 유지할 것으로 전망됨. 1998년중 해외경제 성장률은 3.2%(구매력 평가에 의하면 4.0%) 내외로 전망됨.
- 선진국 경제는 안정성장
- 남미와 아프리카는 경제활성화 가속
- 태평양연안국 경제는 다소 둔화
- 현재 상이한 회복국면을 보이고 있는 선진국 경제는 1998년중에는 성장추세의 동조화 (convergence)가 예상됨.
- 1997년 현재 7년째 상승국면에 있는 미국경제는 노동시장의 임금상승압력증대로 연준의 인플레이 방지를 위한 금리인상이 현실화될 경우, 성장속도가 둔화될 전망이다.
- 과열기미를 보였던 영국경제는 금리의 지속적 상승추세하에 있어 1998년 이후 성장률이 둔화될 전망이다.

전망과 정책과제

- 일본과 서유럽의 경우는 경기회복의 초기 국면에 있음. 재정긴축기조로 어려움이 있으나 1997년중 통화정책의 이완으로 1997/1998년중 성장세 회복이 지속될 전망이다.
- 수출주도 성장전략과 자본자유화를 추진중인 동아시아제국은 1997/1998년간 성장세의 위축이 예상되나 상대적으로 여전히 높은 성장 유지 전망
- WTO체제의 정착, 세계경제의 안정적 성장 등으로 교역량도 1996년 이후의 증가추세를 1998년에도 지속할 것임.
- 완만한 성장, 세계적으로 심화되고 있는 경쟁, 그리고 원유, 비철금속을 비롯한 1차상품 가격의 안정 등으로 세계물가도 안정추세

<미국>

- 1980년대 후반(2.1%)에 비해 1990년 초반(2.6%) 이후 높은 성장을 시현하고 있는 미국 경제는 올해(3.5%)를 정점으로 1990년대 후반에는 2.1% 내외 수준으로 안정될 전망이다.
- 계속중인 미국 실물경제의 호조와 임금상승에 따른 (서비스)물가압력에 대처하기 위한 연준의 금리인상이 예상됨.
- 에너지가격의 하락으로 물가상승률이 예상보다 낮게 나타남으로써 금리인상이 지연되어 1997년 말 늦어도 1998년 초까지는 연준금리가 6.25%까지 상승할 전망이다. 연준금리는 미국의 성장률이 2% 이하로 떨어질 경우 다시 인하될 가능성이 상존함.
- 달러당 115엔 내외의 환율수준하에서 향후 미국의 경상적자는 1997년(1,674억 달러 예상)보다 늘지 않을 전망(1998년 1,670억 달러, 1999년 1,639억 달러)임.

〈일본〉

- 1996년 4/4분기까지의 성장회복세가 1997년 상반기중 소비세율 인상과 공공지출예산의 삭감여파로 다소 주춤하였으나 일본 정부는 그간의 경기침체로부터의 탈피를 공식적으로 발표, 향후 경기에 대한 자신감을 표시(7월)함.
- 지난해 이후의 엔화 약세로 수출에 의한 성장효과 확대와 재정긴축과는 달리 중앙은행은 탄력적 통화공급기조 유지로 1997년 예상성장률 2.1% 수준에 이어 1998년중에는 3%를 상회할 전망이다.
- 소비세율 인상의 효과는 인상시점인 4월 이후 퇴조하고 신규주택착공, 산업생산, 기계류발주 등 제지표 증가
- 단기경기전망 조사결과에 의하면, 제조업과 대기업의 전망이 호전된 반면, 비제조업과 중소기업은 아직 비관적인 견해가 우세함.

〈유럽〉

- 1996년 말 이후 국별로 현저한 차이가 있으나 전반적으로 미약한 회복세를 보이고 있는 서유럽 국가들은 1998년 이후에도 당분간 회복세를 유지할 전망이다. 지속적인 저금리유지와 경쟁력제고가 호조건으로 작용할 것이나 EMU기준에 부응하기 위한 재정조건충족이 제약조건임.
- 독일, 프랑스, 이태리 등 EU중 비중이 큰 국가들이 부진한 반면, 영국, 스페인, 스웨덴 등은 비교적 강한 성장세

전망과 정책과제

- EMU출범시기에 관한 전망은 엇갈리고 있으나, 최소한 7개국(오스트리아, 벨기에, 핀란드, 프랑스, 독일, 아일랜드, 룩셈부르크와 네덜란드)은 예정된 출범시기(1999년)에 1차로 가입하고 여타 국가들은 이후에 참여할 가능성이 높음.

〈표 13〉 세계경제 전망

	1995	1996	1997	1998
<성장>				
세 계	2.3	2.7	3.1	3.2
미 국	2.0	2.4	3.5	2.3
일 본	1.3	3.7	2.1	3.2
독 일	2.0	1.4	2.2	2.2
중 국	10.5	9.7	9.8	9.2
신 진 국	2.2	2.4	2.7	2.6
서 유 럽	2.6	1.8	2.4	2.5
태평양연안국	7.7	6.7	6.4	6.6
<교역>				
교 역 량	9.7	5.9	8.4	7.2
(공 산 품)	11.2	6.0	9.1	7.8
단 가	8.2	-1.4	-4.7	2.1
(공 산 품)	7.5	-2.7	-5.1	2.2
<가격>				
원 유(\$/배럴)	17.2	20.4	19.6	19.2
원자재가격(%)	9.9	-1.7	-3.1	2.6
<국제금리>				
LIBOR(3개월)	6.0	5.5	5.8	6.5
미국(CD 3月)	5.9	5.4	5.7	6.4
일본(")	1.2	0.6	0.8	1.9
독일(FIBOR)	4.5	3.3	3.2	3.9
<환율>				
¥/\$ (평균)	94.1	108.8	117.3	111.5
DM/\$ (평균)	1.43	1.50	1.71	1.69

주 : 원유가는 두바이, 영국 브렌트, 알라스카산 원유의 평균가격임.

자료 : WEFA, World Economic Outlook, 1997.8를 기초로 작성

2. 원유 및 원자재가격

<원유>

- 1997년 3/4분기를 저점으로 완만한 상승이 예상되나 1998년중 평균원유가격은 1996년은 물론, 1997년 평균보다 낮을 전망이다.
- OPEC의 증산과 이라크의 원유수출 재개 이후 공급초과 상태임.

〈표 14〉 분기별 원유가격전망

(단위 : \$/bbl)

1996		1997				1998			
3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
20.79	23.5	21.18	18.51	18.22	19.79	18.54	19.22	19.18	19.06

주 : 미국 정유업자 도입가격기준

자료 : WEFA Energy Service in Boston

<농산물>

- 1996/1997년간 곡물가격 강세로 세계의 곡물재배면적이 증가함으로써 1997년 상반기중 곡물가격 하락
- 1997/1998년중에도 곡물가격은 대체로 하락세 지속
- 원면은 1998년중 강세로 전환 예상임.
- 종자유는 1997년에 이어 1998년에도 강세

전망과 정책과제

- 옥수수 재배면적 유지에도 불구하고, 약세 지속
- 미국의 풍작예상에도 불구하고 태평양연안국들의 엘니뇨현상에 의한 피해여부는 1998년 농산물가격의 불확실한 변수

〈비철금속〉

- 주요 비철금속 가격은 1997년에 이어 1998년중에도 안정적인 하락추이 예상
- 니켈과 아연은 배터리, 자동차 등 관련산업의 수요증가로 1998년중 가격 상승
- 기타 銅, 주석, 납, 알루미늄 등은 약세 전망

〈표 15〉 주요 농산물 및 비철금속 가격전망

	단위	1996	1997	1998
원맥(U.S. No.1 HRW)	\$/부셸	4.74	4.13	3.88
옥수수(U.S. No.2 Yellow)	"	2.90	2.65	2.47
콩(U.S. No.1 북캐롤라이나)	"	7.27	6.51	6.06
동(LME, Cash)	센트/파운드	104.10	105.50	103.50
니켈(LME, Cash)	"	340.00	331.00	359.00
주석(페낭시장)	"	314.87	299.12	284.17
납(LME, Cash)	"	35.10	30.90	30.30
알루미늄(LME, 현물)	"	68.30	70.00	69.60
아연(LME, Cash)	"	46.50	48.10	49.50

자료 : WEFA, World Economic Outlook, 1997.5.

3. 주요 통화환율

- 지난 2년간의 달러화 강세에 이어 올 5월~8월초에 걸친 엔 및 마르크화의 대미달러가치 조정 이후 최근까지 달러 강세로의 반전 등은 EU의 취약성과 미국경제의 상대적 강세, 일본의 금융개혁부진, 일부 동남아시아국가의 외환위기 등이 부각됨에 따른 것임.
- 기본적으로는 미국과 영국 경제의 강한 성장세와 이들 국가의 금리가 독일과 일본에 비해 높다는 점이 통화강세의 원인
- 이와 함께 일본과 서유럽국가들의 완화된 통화정책이 이들 국가의 통화약세를 초래함.
- 지난해까지의 일본과 서유럽국가들의 통화약세로 이들은 수출주도의 경기회복계기를 마련한 반면, 미국과 영국은 통화강세로 국내물가압력을 줄일 수 있었음.
- 8월 이후의 달러화가치 재상승은 엔화와 마르크화에 대한 달러화의 일시적 과대평가로 판단되며, 120¥/\$를 상회하는 환율수준이 장기간 지속될 경우, 미국과 영국의 경기 위축은 예상보다 빠른 속도로 이루어질 가능성이 있음.
- 동남아국가들의 통화가치불안은 IMF를 비롯한 국제적 협조로 안정추세로 접어들었음. 그러나 해외자본의 철수 또는 유입둔화가 상당기간 지속될 전망이다에 비추어 당분간 이들 통화가치의 추가적 절하가 예상됨.

전망과 정책과제

〈표 16〉 동남아국가들의 환율추이

(기말기준)

	1995년	1996년	1997년							
			1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
원/\$	774.7	844.2	861.3	863.9	897.1	892.1	891.8	888.1	892.0	902.0
싱가폴\$/	1.413	1.400	1.409	1.426	1.444	1.444	1.429	1.430	1.472	1.509
태국 바트/\$	25.16	25.60	25.96	26.01	25.94	26.07	24.85	24.70	32.90	33.70
말레이시아 링기트/\$	2.541	2.527	2.487	2.480	2.476	2.510	2.51	2.523	2.633	2.834

제 3 장

1997/1998년 경제전망

1. 성장

- 1996년 7.1%로 낮아진 경제성장률(GDP)은 1997년중 6.0% 내외, 그리고 경기확장국면에 진입한 후 완만한 성장이 예상되는 1998년에는 6.4% 내외로 전망됨.
- 2/4분기 이후 달러표시 수출이 증가세로 반전되고 3/4분기 중 재고조정도 상당수준 진행됨에 따라 경기회복의 가능성이 증대함.
- 실업률의 증가와 임금상승률의 하락 이외에 장기침체국면의 지속에 따른 가계 및 기업의 심리적 위축이 겹쳐 설비투자와 소비를 포함한 내수는 1998년 중에도 여전히 위축될 것으로 전망됨.
- 한보, 기아 등 대기업의 연쇄부도와 자금사정의 양극화현상 등은 하반기 이후에도 생산 및 수출에 차질을 빚음으로써 위축된 경기심리는 당분간 지속될 것으로 판단됨.
- 한때 3.4%(1997년 3월)에 달했던 실업률은 경제활동참가율의 증가추세에도 불구하고 지속적으로 낮아져 지난 8월에는 2.1%(계절조정치 2.3%)에 그쳤음. 그러나 이는 1, 2차 산업부문에의 고용이 지속적으로 감소한 반면 건설을 포함한 서비스부문에의 고용이

전망과 정책과제

증가한 결과로 급속한 고용의 서비스화(서비스부문의 고용비중 1996년 65.8%, 1997년 8월 67.3%)가 우려됨.

- 상반기중 지급액기준 임금은 지난해보다 2~3%p 낮아졌으며 임금협상에 의한 명목임금 상승률은 지난해의 절반수준인 3%대에 그침.
- 1998년중 완만한 수출증가세의 회복과 고정투자의 증가세 반전 등이 예상되나 잠재성장률을 밀도는 6.4% 내외의 성장률이 예상된다.

〈표 17〉 1997/1998년 경제전망(요약)

(단위 : 국제수지부문은 억 달러, 기타 전년동기대비 증감률 %)

	1996	1997				1998	
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	연간
국내총생산 (제조업)	7.1 (7.4)	5.5 (5.7)	6.3 (7.6)	6.4 (7.4)	5.9 (6.9)	6.0 (6.9)	6.4 (7.5)
총 소비	6.9	4.4	5.0	5.1	4.8	4.8	5.2
민간소비	6.9	4.4	4.8	5.3	4.9	4.9	5.4
고정자본형성	7.1	-1.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	4.1
설비투자	8.2	-1.6	-1.5	-3.0	-3.8	-2.5	3.7
건설투자	6.3	-0.9	1.1	2.1	2.7	1.2	3.3
생산자물가	2.7	3.7	3.8	3.0	3.2	3.5	2.3
소비자물가	5.0	4.7	4.0	3.8	4.5	4.3	4.5
경 상 수 지	-237.2	-79.4	-35	-18	-15	-147.4	-113.9
무 역 수 지	-152.8	-55.7	-6	7	12	-42.7	-7
상품수출\$	1,282.5	305.6	353	341	385	1,384.6	1,519
(증가율)	(4.1)	(-3.0)	(8.6)	(14.8)	(11.7)	(8.0)	(9.7)
상품수입\$	1,435.3	361.3	359	334	373	1,427.3	1,526
(증가율)	(12.2)	(6.1)	(-0.7)	(-5.4)	(-3.1)	(-0.5)	(6.9)
무역외 및 이전	-76.8	-23.7	-29	-25	-27	-104.7	-106.9

주 : 정상수지 이하는 국제수지기준 정상, 억 달러.

()안은 전년동기비 증감률, %.

자료 : 한국경제연구원

- 물량기준 수출증가세가 지난해(상품 14.5%)에 비해 올해(1/4분기 14.8%, 2/4분기 24.9%) 다소 나아지고 있으나 내수부문의 침체가 지속되는 여건에서 향후 수출증대에 의한 경기국면의 획기적 반전은 어려움.
- 수출은 2/4분기 이후 증가세로 반전하였으며 하반기중에는 두 자리수 수출증가세를 나타내 연간 8.0% 내외의 증가가 예상됨. 이같은 수출증가는 단가회복보다는 물량증가에 크게 의존하고 있음. 따라서 수출증가로 인한 직접적인 성장률 제고효과는 크나 채산성 악화에 따른 체감경기하락의 요인이 됨(1997년중 수출물량 증가율은 1996년보다 다소 늘어난 16.5% 내외, 수출단가하락률은 14.5% 내외로 전망).
- 3월 이후 경기지수의 전반적인 반등이 있었으나 동행지수중 산업생산지수, 가동률지수와 전력사용량 등이 증가한 반면, 노동투입, 수입액 그리고 비내구재소비재출하 등은 감소하는 등 지표간 차이가 현저함.

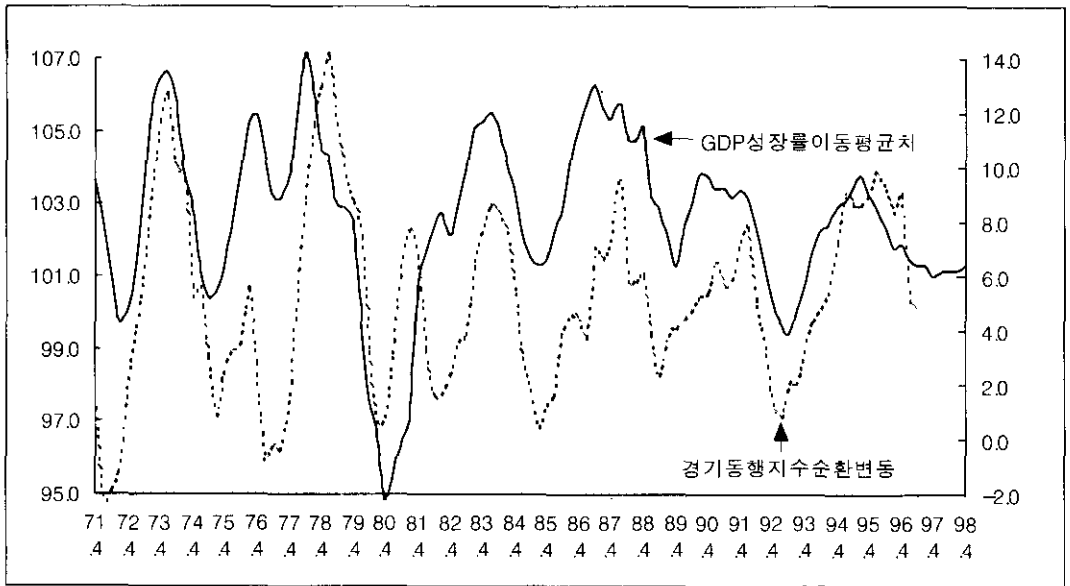
〈표 18〉 무역지수의 추이 및 전망

기간중	수량지수		단가지수	
	수출	수입	수출	수입
1995년1/4	84.8	92.6	98.8	97.1
2/4	101.4	101.2	101.2	101.8
3/4	101.7	101.1	100.9	100.9
4/4	112.3	104.7	99.0	100.1
1996년1/4	104.5	105.7	97.0	99.9
2/4	119.8	111.1	89.2	99.1
3/4	111.5	112.7	84.9	97.5
4/4	143.4	120.8	79.1	99.2
1997년1/4	122.1	111.3	77.8	98.6
2/4	148.8	118.1	76.3	93.5
3/4	148.2	111.8	73.6	94.1
4/4	139.9	109.7	71.4	95.0
1998년1/4	135.5	109.3	69.3	95.5
2/4	133.2	109.3	67.1	95.9
3/4	131.9	109.2	65.2	96.0
4/4	131.3	109.2	63.3	96.2

주 : 기준년도 1995년=100.0

- 경기선행지수 구성지표 중에서도 수출관련지표인 신용장내도액, 수출용원자재수입액 등이 감소추이이고 설비투자관련인 기계수주액 그리고 입이직자비율 등도 감소추세를 보임.

〈그림 7〉 경기동행지수순환변동치와 GDP이동평균치



- 1997년중 수출을 제외한 여타 최종수요부문의 본격적인 회복이 예상되지 않음. 특히, 설비투자과 민간소비의 활기도 1996년 하반기 이후 현저히 떨어지고 3/4분기중에도 재고조정과 함께 가동률 조정이 이루어질 것으로 예상됨에 따라 경기저점의 기술적 확인은 1997년 4/4분기중에 이루어질 전망이다.
- 수출회복 예상은 지난해 이래 원화가치의 절하로 인한 효과 이외에 선진국들의 경제성장이 중기적 호황국면 지속, 석유화학, 철강, 반도체 등 주력품목들의 국제시황의 회복 등에 따른 것임.
- 설비투자 역시 1995년 4/4분기 이후 1997년 4/4분기까지 2년여에 걸쳐 설비투자조정이 어느 정도 마무리되고 재고증가도 3/4분기중 저점을 기록할 것으로 판단됨에 따라 1998

전망과 정책과제

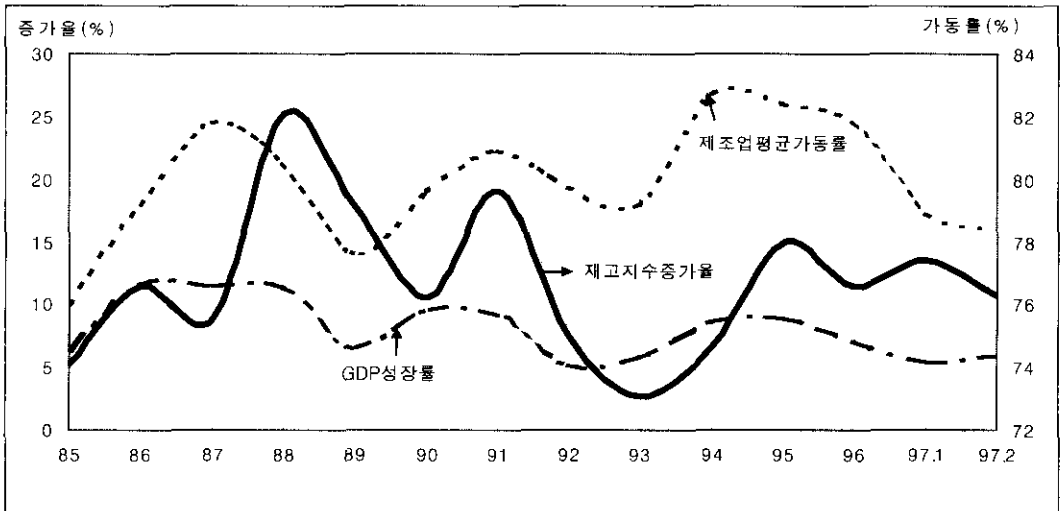
년중 소폭의 증가세(3.7%)로 다시 반전할 전망이다.

〈표 19〉 200대 기업의 설비투자 증가추이

1993	1994	1995	1996	1997 상	1997 하
0.2	47.0	40.4	21.0	-0.7	-7.0

자료 : 통산부 1997.8

〈그림 8〉 제조업 평균가동률 추이



- 건설투자는 1996년 하반기중 건물건설부분이 부진함으로써 예상보다 낮은 연간 6.3% 신장에 그친 데 이어 1997년중에는 2/4분기 이후 증가세로 반전, 1997년(1.0%), 1998년(3.3%)의 완만한 성장이 예상된다.

- 이는 건설경기주기상 예고된 상승국면으로의 전환이 다소 지연된 것임. 주택건설부문은 각종 규제완화조치와 함께 선행지표들이 2/4분기 이후 회복세임. 그러나 5월 이후 다시 미분양주택이 증가함으로써 신장세를 제약할 전망이다.
- 공공부문은 조기발주의 효과가 파급되는 하반기 이후 상업용건축물의 경우 2/4분기 이후 완만한 증가세의 지속이 예상됨.
- 1995년 하반기 이후 수축기로 접어든 설비투자는 1995년 15.8%, 1996년 8.2%로 둔화되었음. 1997년중 기업의 투자심리는 하반기에 보다 위축됨으로써 연중 설비투자는 지난해에 비해 2.5% 내외의 감소가 예상되나 재고조정과 가동률 조정 등을 거쳐 투자순환주기상 회복국면에 진입할 1998년중에는 3% 수준의 완만한 투자증가세가 전망됨.

2. 물가

- 1997년 하반기중 경기부진으로 수요압력이 낮아지고 해외물가도 안정추이가 지속될 것으로 예상됨. 이에 따라 지난해 동기에 비하여 비교적 안정적인 움직임을 보여 연평균 4.3% 내외의 상승이 예상됨.
- 경기확장기의 초기국면이 예상되는 1998년중 평균 물가상승률은 1996년보다 다소 낮고 1997년보다는 다소 높은 수준인 4.5% 수준으로 예상됨.
- 1996년 현재 OECD 평균임금(17.41\$)의 절반수준인 국내 제조업임금은 선진국의 3~5배에 달하는 빠른 증가율을 보임. 경기확장 초기인 1998년중 임금비용압력의 현재화에 따른 물가상승요인 상존

전망과 정책과제

〈표 20〉 각국의 시간당 임금과 연평균 상승률

	미국	독일	일본	영국	싱가폴	한국
달러/시간	17.74	31.87	21.04	14.19	8.32	8.23
연평균상승률	3.2	5.2	3.0	4.5	12.9	16.0

주 : 1) 임금은 1996년도 제조업근로자에 대한 총지급액 및 간접급여 포함 기준

2) 상승률은 1991~1996년간의 평균상승률, %

자료 : 미국 노동통계국(Bureau of Labor Statistics)

3. 국제수지

〈무역수지〉

- 올 1/4분기중 56억 달러에 달했던 무역수지 적자는 수출증가와 수입둔화로 1997년중 적자규모가 80억 달러 미만에 그칠 전망이다. 1998년중에도 수입증가세가 수출증가에 미치지 못함으로써 무역수지 적자는 23.5억 달러 내외로 축소될 것으로 예상된다.
- 이같은 무역수지의 개선추이 전망은 반도체를 포함한 전자, 철강, 석유화학, 자동차 등 주력품목의 수출물량 증대가 지속되는 반면, 수입은 내수경기가 1998년중에도 본격적으로 회복되지 않을 것으로 예상됨에 따른 것임.
- 1998년중 수출은 지속적인 단가하락 예상에도 불구하고 원화절하효과와 주력품목의 물량증가로 1997년보다 9.7% 증가한 1,520억 달러 내외로 예상된다.
- 대외적으로 엔화가치가 120엔/\$ 내외의 약세를 지속하고 동남아통화가 큰폭의 절하를 기록하는 한편 대내적으로 기업부도의 증가와 기아사태의 장기화 등으로 인한 금융경색여파가 외환시장에까지 영향을 줌으로써 원화가치는 절하추세를 지속, 915원/\$대를

유지하고 있음. 이에 따라 단기적으로는 원화의 추가적인 절하도 가능할 것으로 보이나 대내외적인 불안정요인들이 다소간 안정될 것으로 보이는 1998년중 엔화는 115엔/\$, 원화는 900원/\$ 내외 수준으로의 소폭 절상이 예상된다.

- 1998년중 수입은 소비증가율이 5% 수준에 그치고 설비투자규모는 1996년 수준으로 예상된다. 등 내수부문의 본격적인 회복이 예상되지 않음으로써 수출증가율보다 낮은 6.9% 내외의 증가세가 예상된다.

〈경상수지〉

- 무역수지 적자의 축소전망과는 달리 무역외수지 및 이전수지 적자추이는 1998년에도 전년수준을 상회(1997년중 104.7억 달러, 1998년중 106.9억 달러 예상)할 것으로 전망됨으로써 경상수지 적자규모는 1998년중에도 GDP의 2%를 상회하는 113.9억 달러로 예상된다.
- 무역외수지 적자의 1/3을 차지하는 여행수지의 경우, 입국관광객의 수는 증가하나 인당 소비액은 감소하는 반면 출국관광객의 경우, 인당소비액은 늘고 있음.
- 이외에 기술도입대가, 수출입운송관련비용 등의 증가에 따른 적자규모는 앞으로도 당분간 확대추세가 예상된다.

4. 금리 및 환율

〈금리〉

- 9월중 실세금리가 다시 12%를 상회하였으나 경기회복이 지연됨에 따라 기업의 운전자금 수요가 진정되고 투자자금수요도 둔화되는 가운데 물가상승률도 1996년보다는 다소 낮아질 전망이어서 1997년 4/4분기 이후 시장실세금리는 지난해 수준(11.9%)으로 안정이 예상된다.
- 하반기 이후에도 금융시장내의 불안정요인과 부도유예협약의 종료 등 금리상승요인이 상존하고 있으나 투자위축으로 인한 자금수요 둔화는 금리인하요인으로 작용할 전망이다.
- 수출증가를 비롯한 경기회복의 가시화 또는 누적된 물가압력을 촉발시키거나 신축적으로 공급된 통화의 수축이 급속히 이루어질 경우 1998년중 다시 금리상승압력이 확대되고, 실세금리는 12% 수준을 상회할 것임.

〈환율〉

- 올 4월 이후 다시 절상추세로 돌아선 원/달러환율은 최근 엔화 및 동남아통화의 약세에 따라 다시 절하되고 있으나 국내 금융시장의 안정과 경상수지 적자의 축소에 따라 1997년 말 910원/\$ 내외, 1998년 말 900원/\$대에 달할 것으로 예상된다.

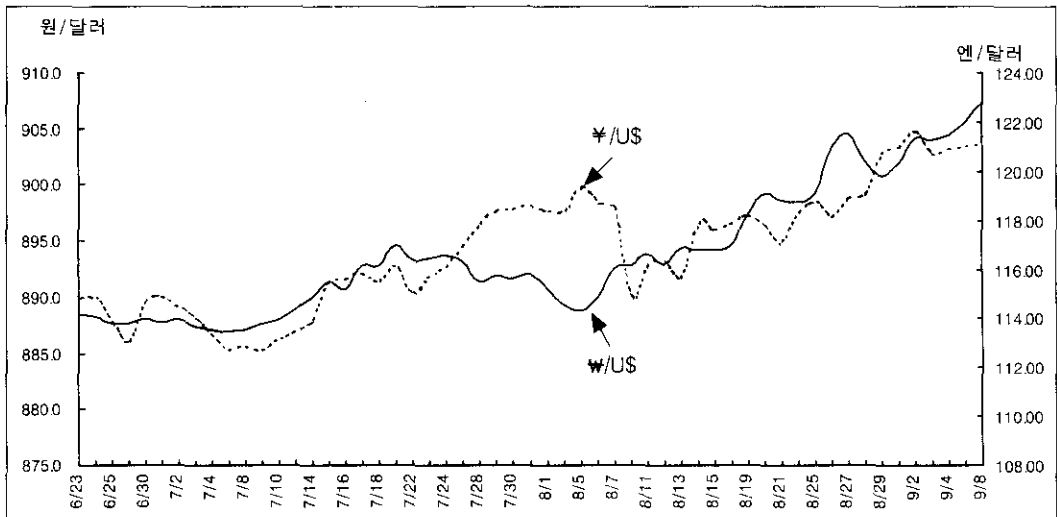
〈표 21〉 환율추이

(기말기준, %)

	1995년	1996년				1997년				
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	7월	8월	9월
원 / \$	774.7	782.7	810.6	821.2	844.2	897.10	888.10	892.00	902.00	914.80
¥ / \$	102.8	106.5	109.9	111.4	116.0	123.75	114.65	118.65	120.78	120.96
DM / \$	1.434	1.475	1.523	1.525	1.556	1.675	1.745	1.8384	1.8105	1.7595
원 / 100¥	749.2	729.8	740.0	740.2	726.5	723.2	775.3	755.93	746.69	756.28

- 경상수지 적자 누적에 따른 추가적 절하압력이 상존하고 있으며 3/4분기중 미국 달러화 강세를 원화가치는 910원/\$ 내외로 절하
- 1998년중에는 무역적자의 축소추세와 국내경기국면의 반전에 따른 외화유입증가와 수출회복 등으로 소폭이나마 절상추세가 지속할 것으로 예상됨.

〈그림 9〉 환율 동향



전망과 정책과제

- 그러나 단기적으로는 일본경기 회복의 약세와 동남아통화의 약세 등으로 원화의 대미 달러 가치는 엔/\$추세를 따라 절하가 지속될 전망이다.
- 4월 이후 외환보유고의 증가세가 지속되었으나 8월중 외환시장 개입과 외국인투자자의 자본회수에 따라 외환보유고가 감소됨. 대만과 싱가포르의 외환보유고는 각각 850억 달러, 720억 달러 수준이며 IMF권고수준은 수입대전 3개월분으로 우리의 경우 360억 달러 내외임.
- 외화보유고 증가에 따라 줄어들던 거주자 외화예금잔고가 7월 이후 다시 감소세로 반전 됨.

〈표 22〉 외환보유고 및 거주자 외화예금추이

	96년말	97년1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
외환 보유고	332.4	309.7	297.6	291.5	298.3	319.0	333.2	336.7	311.4	304.3
거주자 외화예금	14.9	29.6	43.7	43.9	33.0	23.7	19.7	27.5	33.7	

〈전망의 요약〉

- 우리경제는 1995년 하반기 이후 4분기 동안 성장률 6~7%대의 경기수축기 전반부를, 1996년 하반기 이후 성장률 5~6%대의 경기수축기 후반부인 본격적인 경기수축국면을 거쳐 1998년에는 6%를 상회하는 경기회복의 초기국면에 진입할 전망이다.

- 경쟁력의 보완이 채 이루어지지 않은 여건에서, 해외경제의 안정성장을 배경으로 한 1998년 이후의 경기확장국면은 매우 완만한 추세가 예상된다.
- 경기순환적 요인과 구조적 요인이 복합된 이번 경기수축과정에서 정부는 국내수요 부양을 통한 적극적인 거시정책을 사용하지 않은 가운데 국내 금융시장 불안정의 파급효과가 장기화됨에 따라 우리경제는 1995년 4/4분기 이후 9~10분기에 걸친 장기적 경기수축기를 경험하고 있음. 그러나 세계경제의 호조 지속과 2년간에 걸친 원화절하 등으로 올 2/4분기 이후 수출물량 증가가 빨라짐으로써 향후 경기는 1997년 4/4분기를 저점으로 완만한 회복과정을 따를 것으로 예상된다. 예상성장률은 1996년중 7.1%에 이어 1997년에는 6.0%, 1998년에는 6.4% 내외임.
- 수입은 급격히 감소함으로써 1997년중 경상수지 적자가 150억 달러, 1998년중에는 120억 달러 이내로 축소되고 물가상승추세도 1996년에 비해 둔화될 예상임.
- 1995년간 4/4분기 이후 지난 2년간 원화절하가 지속적으로 이루어지고 최근 들어 엔화약세에 따라 원화 가치가 연동되는 모습을 보임으로써 하반기 이후 수출확대효과가 가시화됨. 반면 소비 및 설비투자의 둔화와 원화절하에 따라 수입은 2/4분기 들어 급속한 감소추이를 보임으로써 무역적자는 급속히 축소됨.
- 수출면에서는 IMF의 개입에도 불구하고 장기화조짐을 보이고 있는 동남아시아제국의 통화불안이 제약요인으로 작용할 수 있음. 이들 지역은 우리나라의 주된 흑자교역대상이며 수출의 비중도 상당부분을 점함.
- 한편, 올 4/4분기로 예상되는 경기저점의 도래를 앞두고 기업의 투자심리는 여전히 위축상태를 벗어나지 못함으로써 선행투자의 부족으로 인한 저성장국면의 장기지속, 구

전망과 정책과제

조조정지연 등이 우려됨.

- 요약컨대, 올해 우리경제는 1998년중 예상되는 완만한 경기확장국면하에서도 여전히 저효율과 저성장의 부작용을 줄이고 경상수지 적자를 지속적으로 축소해야 하는 정책과제를 안고 있음. 중장기적으로는 실물시장뿐만 아니라 자본시장측면에서도 국내경제가 세계시장에 통합되는 과정에서 각종 국내 가격변수들을 국제수준으로 안정화하고 경기양극화의 부작용을 최소화하면서 효율적인 구조조정을 지속적으로 추진해야 하는 장단기 정책운영상의 부담요인을 안고 있음.

제 4 장

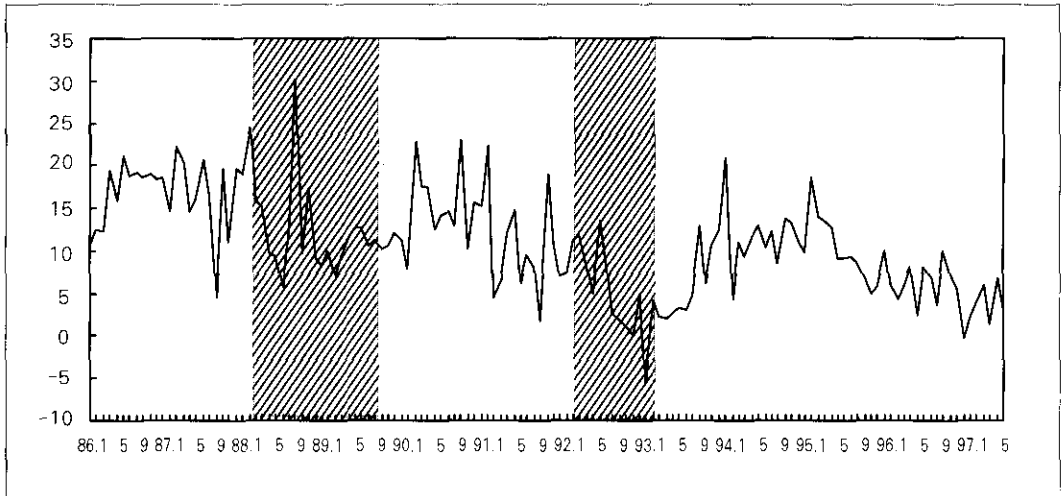
경제운영 및 정책방향

1. 최근 경제여건 및 현황

- 최근의 경제상황은 주요 거시경제지표상으로는 경기회복이 예고되는 등, 경기침체의 심각성이 크게 드러나지 않고 있음.
- 오히려 수출이 증가세로 전환하고 재고가 감소추세를 보이면서 출하가 다소 증가하는 등 경제지표상으로는 경기침체기의 저점에 접근하는 양상을 나타냄.
- 그러나, 교역조건의 악화와 내수부문의 침체가 심각하여 일반국민이 느끼는 체감경기는 상당히 얼어붙어 있음. 내수용출하의 증가율은 근래들어 최저수준을 유지하고 있음.
- 내수부문의 침체는 고용불안과 임금인상 둔화의 영향이 주요인이지만, 작년 이후 경상수지 적자를 방어하기 위한 정책들이 소비심리를 위축시킨 효과도 일부분 작용하였음.

〈그림 10〉 내수출하

(전년동월대비 증가율, %)



주 : 빗금친 부분은 경기침체기를 나타냄.
 자료 : 통계청

- 또한, 최근 신용경색국면이 지속되면서 경기침체국면이 과거보다 장기화되고 있음. 우리나라의 경기순환은 경기확장기는 평균 33개월, 경기침체기는 평균 17개월의 주기를 가져왔음. 1995년 4/4분기부터 시작한 최근의 경기수축기는 2년을 넘기고 있지만 아직 경기전환점을 확인하지 못하고 있음.

〈표 23〉 경기순환주기

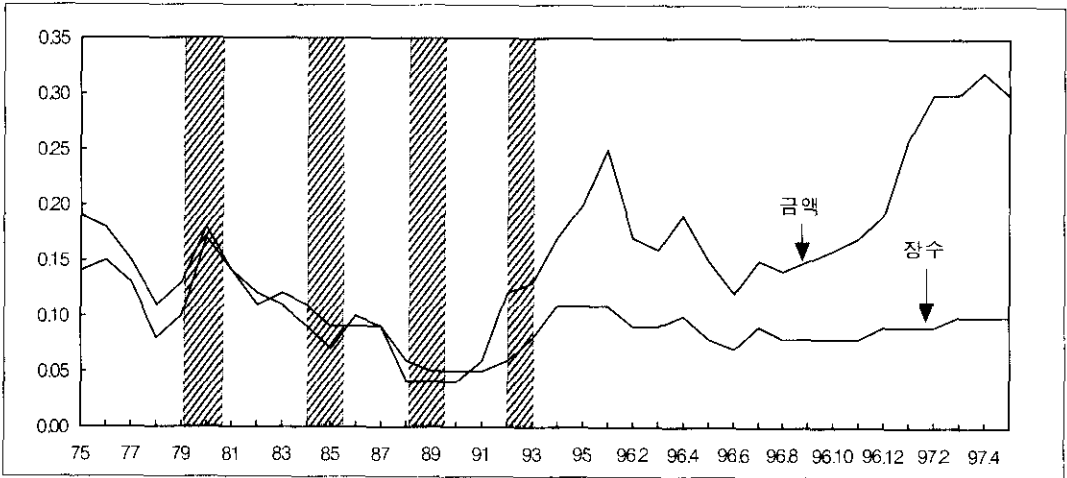
	저 점	정 점	저 점	확장기간	수축기간	전순환
제1순환	72.3월	74.2월	75.6월	23개월	16개월	39개월
제2순환	75.6월	79.2월	80.9월	44개월	19개월	63개월
제3순환	80.9월	84.2월	85.9월	41개월	19개월	60개월
제4순환	85.9월	88.1월	89.7월	28개월	18개월	46개월
제5순환	89.7월	92.1월	93.1월	30개월	12개월	42개월
평 균				33개월	17개월	50개월

자료 : 통계청

- 그리고 최근의 경기침체는 단순히 총생산량의 둔화라는 측면뿐만 아니라 경제행위의 위험성이 증폭된 측면도 동시에 내포하고 있음. 대기업의 연쇄도산 여파로 기업의 부도 위험성이 상당한 수준이며, 노동자는 기업파산 및 정리해고 등으로 실직의 위험성이 높아졌음.
- <그림 11>에서 알 수 있듯이 기업의 부도사태는 최악의 불황기였던 1980년의 17%보다 훨씬 높은 25%까지 상승하였음.

<그림 11> 부도율 추이

(단위 : %)



주 : 1) 빗금친 부분은 경기침체기를 나타냄.

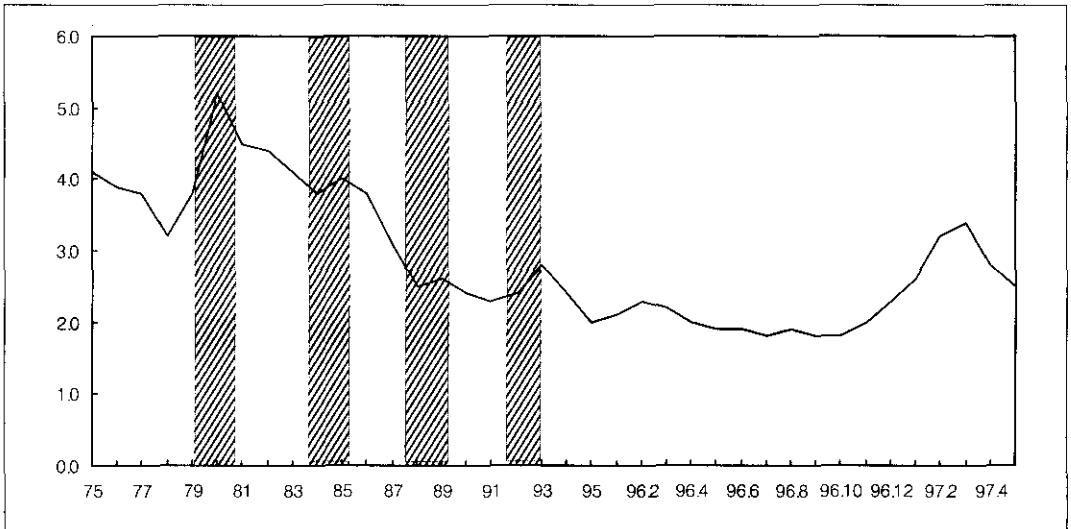
2) 전자결제분 불포함.

자료 : 한국은행 조사통계월보

- 1980년대 후반 이후 2% 대의 안정된 수준을 유지했던 실업률도 최근의 3% 내외로 상승하여 고용의 불안정성이 증가하고 있음.

〈그림 12〉 실업률 추이

(단위 : %)

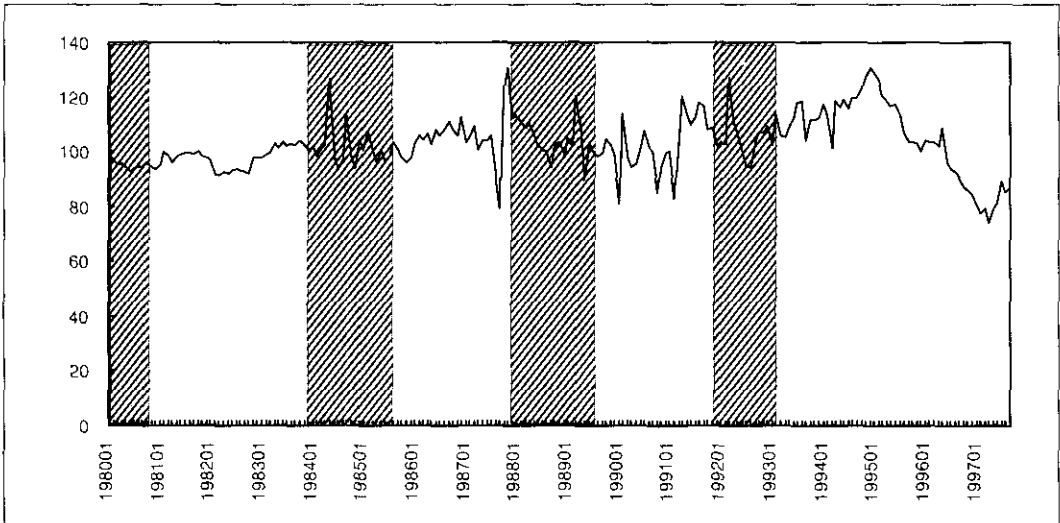


주 : 빗금친 부분은 경기침체를 나타냄.

자료 : 한국은행 조사통계월보

- 이러한 불확실성과 위험의 증가로 가계의 소비심리가 상당히 위축되고 기업의 투자마인드 또한 극도로 움츠러들고 있음. 이를 반영하여 기업가들의 향후 경기전망을 나타내는 BSI지수는 1980년 이래 최악의 상태를 나타내고 있음. 게다가, 경기불황이 당분간 지속될 것을 예상하여 1995년 이후 지속적으로 악화되는 추세를 보이고 있음.

〈그림 13〉 종합경기 BSI추이



주 : 빗금친 부분은 경기침체를 나타냄.
 자료 : 전국경제인연합회, 산업경기동향

- 결론적으로, 최근 경기침체의 문제점은 지표상으로 드러난 총생산량이 일시적으로 둔화되는 문제보다는 경제행위의 불확실성과 위험성이 증폭된데 있음. 특히, 일부 대기업의 계속된 부도(유예)사태가 발생함에 따라 실물부문의 불황이 금융기관의 부실화로 이어져 이들 금융기관에 대한 대내외적 신인도가 추락하는 등 금융위기감이 고조되고 있음.
- 국내금융기관들에 대한 대외신인도 하락으로 이들 기관의 외화차입이 어려워지고 연이어 외환시장에서 원화 가치가 속락하는 등 금융, 외환시장의 불안정성이 커져가고 있는데 문제의 심각성이 있음.

2. 향후 정책방향

(1) 실물 및 금융시장의 안정을 도모하는 정책을 지속적으로 실시

- 최근 경기침체의 가장 위협한 요소는 실물부문의 불황이 금융공황으로 연결되는 도화선이 될 가능성임. 금융공황의 가능성에 대한 시장참가자들의 우려가 높은 상태이므로 이를 진정시킬 수 있는 정부의 역할이 시급함.
- 신용공황에 대한 위기감을 누그러뜨리기 위해서는 통화공급의 원활한 공급만으로는 해결될 수 없는 문제임. 최근 통화당국은 M2기준(8월중)으로 19%까지 통화공급을 늘이는 등 유연한 통화공급을 제공하고 있으나, 팽창적인 통화정책이 신용공황을 해결할 수는 없음. 최근의 금융위기는 대출자금의 부족에서 오는 것이 아니라 자금수요자에 대한 불확실성 증가로 금융기관들이 자금공급을 꺼려함으로써, 원활한 자금의 흐름이 막혀 있는데 그 원인이 있음.
- 정부는 최근 제일은행 및 종금사에 대한 특유를 추진함으로써 금융위기를 진정시키고 우리 금융기관의 대외신인도 하락을 막으려는 조치 등을 추진하였으나, 이러한 조치가 조기에 실시되지 못하고 실기한 측면이 있음. 따라서, 금융시장의 안정성을 고양하기 위한 금융기관의 대외채무에 대한 정부의 지급보증 천명은 필요한 일이었으며, 특히 해외 금융, 외환시장 참가자들에 대한 국내경제상황의 정확한 홍보 노력도 지속되어야 할 것임.
- 최근의 경기침체는 정부의 거시경제정책이 축소지향적으로 운영한데에도 일부 원인이 있기 때문에 향후 정책운영방향은 보다 안정적인 기조를 유지하여야 함.
- 작년 하반기중 경기연착륙에 실패한 것이 뚜렷해지자, 정책당국은 우리경제의 성장잠

재력이 하락한 것으로 해석하여, 전반적인 거시경제운영기조를 축소지향적으로 운영하였음. 그러나, 경기침체기의 단기현상을 두고, 우리경제의 잠재성장률이 6% 대의 저성장시대로 접어들었다고 판단하기에는 성급한 측면이 있음.

- 이러한 축소경제운영의 일환으로, 또한 경상수지 억제를 위하여 정부가 소비심리를 위축시키는 사회분위기를 조성한 측면도 간과할 수 없음. 따라서, 최근의 내수부문의 경기침체를 역전시키기 위해서는 가계의 정상적이고 항상적인 소비지출에 대한 억제 분위기 조성은 지양하여야 할 것임.
- 우리경제도 규모가 상당히 증가하였고 수출부문의 비중이 점차 축소되어가고 있는 점을 감안할 때 내수부문의 회복없이는 경제전체의 경기회복도 지연될 수밖에 없음을 인식하여야 하겠음(수출/GNP비중 : 1980년대 36% → 1990년대 30%).
- 정부부문부터 솔선수범한다는 명분아래 추진되고 있는 정부지출의 축소 가운데 SOC 투자 축소(2조원 상당) 등은 재검토되어야 할 것임. 최근의 경기침체를 지연시킬 우려가 높을 뿐만 아니라 장기적인 성장잠재력 배양의 기회를 놓칠 가능성이 큼.

(2) 시장경제원리에 대한 정부의 정확한 인식과 입장 정립이 필요

- 최근의 대기업의 잇따른 부도 및 부도유예사태에 대한 정부의 원칙 및 입장을 명확히 할 필요가 있음.
- 정부당국은 시장경제원리를 내세우며 대기업의 부도사태에 대하여 기업 스스로 책임을 져야 하며, 정부는 개입하지 않겠다고 강조하고 있음.
- 그러나 자율화 및 시장원리에 맡겨야 한다는 정부정책의 장기적인 목적은 타당하지만

전망과 정책과제

단기적으로 경기침체라는 시장상황과 충돌하고 있음. 우리경제는 거시적 측면에서는 경기침체를 맞고 있는 동시에 시장원리를 내세운 정부주도의 미시적 측면에서의 구조조정을 겪고 있음.

- 더구나, 정부의 불개입정책이 확실히 견지되지 못하고 정부 스스로 일부 개입하는 등 혼선을 보임으로써 정부정책에 대한 불신과 불확실성이 해소되지 못하고 있음. 특히 “부도유예협약” 및 일부 대기업 처리문제에서 정부의 불개입정책이 유지되었다고 보기는 힘들기 때문임.
- 정부의 시장원리확립과 이를 통한 미시적인 구조조정이 제대로 작동되기 위해서는 정부가 일방적으로 강요하기 보다는 기업 스스로가 따를 수 있는 환경과 제도를 조성하는 것이 보다 바람직함.
- 경제원리가 시장에서 작동하기 위해서는 정부의 각종 규제부터 완화하는 것이 급선무이며, 기업의 구조조정을 원활히 하기 위하여 고용부문의 경직성을 완화시킬 수 있는 노동시장의 유연성을 갖추어야 하며, 기업의 퇴출을 원활히 도모하기 위하여 M&A시장을 활성화하여야 함.

<정책논단>

「기업 차입금이자 손비인정 제한」의 정책효과 분석

위정범 *

1. 정부의 기업 차입금이자 손비인정 제한정책의 배경 및 주요 내용

- 정부는 기업의 자기자본비율 제고를 위한 금융·조세 정책방안을 추진중임.
- 정부 방안의 주요 내용은 차입금이자 손비인정 제한, 계열기업 채무보증에 대한 규제 강화 및 동일계열 여신한도제 도입 등임.
- 정부의 「기업 재무구조의 개선방안」 가운데 「기업 차입금이자 손비인정 제한」제도의 주요 내용은 다음과 같음.
- 차입금이 자기자본의 5배를 초과하는 상장법인, 장외등록법인 및 공정거래법에 의한 30

* 본원 연구위원

전망과 정책과제

대 대규모 기업집단 계열법인에 대하여 초과 차입금에 상당하는 이자를 손비로 인정하지 않음.

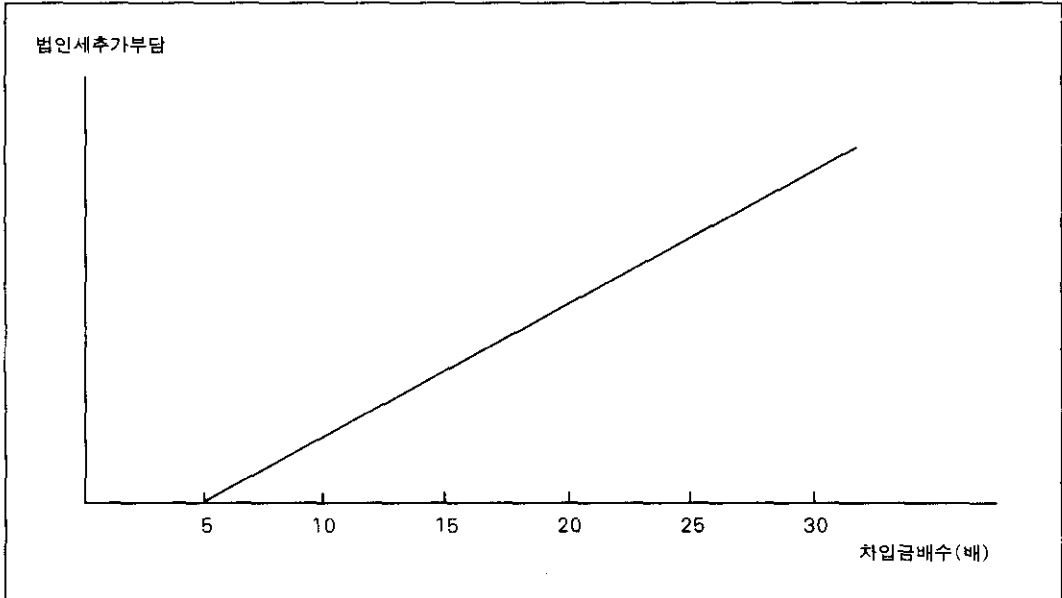
* 차입금은 이자 또는 할인료를 지급하는 부채로 정의되며, 비금융기업의 차입금은 대략 장·단기차입금 및 회사채 발행액의 합계로 볼 수 있음.

- 정부안은 부채비용이 상대적으로 적거나 차입금비율을 상당 수준 낮추는 기업에 대해 「차입금이자 손비인정 제한」적용을 면제하는 예외규정을 두고 있음. 구체적으로 조경과세소득(과세소득과 지급이자의 합계)에 대한 지급이자 비율이 40% 이하, 매출액에 대한 지급이자 비율이 3% 이하, 또는 기준 초과 차입금 규모를 직전 년도에 비해 20% 이상 감소시킨 기업에 대해서는 손비인정 제한을 적용하지 않도록 하고 있음.
- 동 제도는 2000년 1월 1일부터 시행예정임.

2. 차입금이자 손비인정 제한제도의 정책효과에 대한 가설

- 「차입금이자 손비인정 제한」의 정책효과를 긍정적 또는 부정적으로 예측하는 두 가지 대립되는 가설이 제기되고 있음.
- 긍정적으로 예측하는 가설의 주요 내용
- 정부의 차입금이자 손비인정 제한정책이 차입의존도가 높은 기업에 대해 법인세부담을 가중시켜 재무구조 개선 인센티브(incentive)를 강화할 것으로 예측함. 이와 같은 인센티브 구조 변화는 <그림 1>로 나타낼 수 있음.

〈그림 1〉 차입금이자 손비인정 제한제도가 목표하는 인센티브(incentive) 구조



- 과거 정부의 각종 규제 및 보호 하에서 기업은 경영효율성보다는 (외부차입에 의존한) 규모확대에 치중한 측면이 있음. 정부 방안이 기존의 왜곡된 기업환경을 상쇄하는 효과를 낼 것으로 기대함.
- 부정적으로 예측하는 가설의 주요 내용
 - 기업의 최적 재무구조는 기업 및 소속 산업의 특성, 금융환경 등의 복합적 요인에 의해 결정되는 내생변수(endogenous variable)임. 따라서 획일적 규제에 의해 기업의 인센티브 구조를 바꾸려는 정책은 오히려 기업환경을 왜곡할 것으로 판단함.
 - 차입금이자 손비인정 제한은 기업의 조세부담을 증가시켜 수익성 및 경쟁력을 저해

하는 결과를 초래하고, 궁극적으로 이익의 내부유보에 의한 재무구조 개선을 어렵게 할 것으로 예측함.

3. 차입금이자 손비인정 제한제도의 영향 추정

- 여기서는 차입금이자 손비인정 규제에 의한 개별 기업의 법인세부담 변화를 추정하여, 정책이 목표하는 인센티브 구조 변화의 달성가능성을 분석함.
- 법인세부담 변화를 예측하기 위해 제도가 즉시 시행되는 것으로 가정하여 대상 기업들의 법인세부담 변화를 개별적으로 추정함.
- 개별 기업의 법인세부담 변화를 정확히 추정하기 위해 상기제도의 예외규정인 '조정과 세소득에 대한 지급이자 비율이 40% 이하' 및 '매출액에 대한 지급이자 비율이 3% 이하' 규정도 고려하였음.
 - * 기준초과 차입금 규모가 직전 연도에 비해 20% 이상 감소한 기업을 예외로 규정 한 조항은 적용하지 않았음. 이는 상기제도가 2000년부터 시행예정이므로, 기업의 차입금배수 변화 추정에는 해당 기업의 미래 수익성에 대한 예측이 필요하기 때문임.
- 과세대상 이익에 따라 누진적인 법인세율도 고려하였음(세전이익 1억원 이내는 16%, 초과분에 대해서는 28%의 법인세율 적용).
- 분석대상 기업 및 자료
 - 대우경제연구소의 「차입경영규제가 기업에 미칠 영향」(1997.7.4) 보고서는 정부 정책이 즉시 시행될 것을 가정하는 경우에 적용대상으로 분류한 47개 상장기업을 대상으로

「기업 차입금이자 손비인정 제한」의 정책효과 분석

분석하였음.

- * 대우경제연구소의 상기 보고서는 예외규정을 고려하지 않았고 상장기업 전체의 법인세 추가부담액을 추계하였기 때문에, 개별 기업 차원의 인센티브 구조 변화를 분석하는 데에는 한계를 가지고 있음.
- 한국신용평가의 한국기업총람(1997)에 수록된 해당 기업의 최근 연도 재무제표에서 분석에 필요한 자료를 추출하였음.
- 아래 <표 1>은 차입금이자 손비인정 제한제도가 시행될 경우 기업 법인세부담 및 이익 변화를 예측한 결과임.

<표 1> 차입금이자 손비인정 제한제도 시행후 법인세 및 손익 변화

(단위 : 억 원, %)

회사명	차입금 배수	당기 순이익	법인세 추가부담액	총자산대비 법인세 추가부담비율	제도시행후 당기순이익
홍아해운	전액잠식 ¹⁾	1.71	29.49	1.19	-27.78
한주전자	전액잠식	-22.60	0.00	0.00	-22.60
삼진화학	전액잠식	-18.70	14.55	2.76	-33.25
한일방직	전액잠식	-227.33	0.00	0.00	-227.33
태화	전액잠식	-162.99	0.00	0.00	-162.99
진흥기업	전액잠식	0.90	12.38	1.62	-11.48
두산기계	전액잠식	-116.43	33.31	1.39	-149.74
공영토건	전액잠식	22.80	74.77	1.82	-51.97
삼익주택	전액잠식	-56.18	46.78	1.97	-102.96
라이프주택	전액잠식	-618.83	0.00	0.00	-618.83

전망과 정책과제

회사명	차입금 배수	당기 순이익	법인세 추가부담액	총자산대비 법인세 추가부담비율	제도시행후 당기순이익
우성식품	50.5	-130.84	17.80	0.95	-148.64
삼익약기	37.1	-1,308.39	0.00	0.00	-1,308.39
동국종합전자	36.0	-79.47	0.00	0.00	-79.47
거평패션	22.1	-19.69	10.35	1.30	-30.04
현대종합목재	20.8	-226.31	8.98	0.23	-235.29
동일패브릭	20.0	-13.13	0.71	0.34	-13.84
대한알루미늄	19.4	-987.20	0.00	0.00	-987.20
진로인더스트	18.6	-52.26	22.94	1.09	-75.20
쌍용자동차	17.9	-2,284.86	0.00	0.00	-2,284.86
신호전자통신	17.6	39.68	11.24	1.29	28.44
국제상사	15.5	17.06	100.63	1.33	-83.57
오비맥주	15.1	-964.09	29.12	0.22	-993.21
범양식품	14.3	-15.17	18.87	1.38	-34.04
서울식품	14.2	3.22	3.18	1.10	0.04
한국금속공업	13.3	11.19	9.38	2.21	1.81
기아특수강	10.9	-895.38	0.00	0.00	-895.38
중앙염색가공	9.2	-17.33	0.00	0.00	-17.33
동해펄프	8.7	-471.15	0.00	0.00	-471.15
한화에너지	8.6	56.84	142.29	0.58	-85.45
아남전자	8.3	-242.99	0.00	0.00	-242.99
대농	7.7	-2,931.68	0.00	0.00	-2,931.68
한라시멘트	7.6	103.79	62.31	0.65	41.48
한창제지공업	7.1	-67.84	0.00	0.00	-67.84
조선선재	7.1	-34.74	0.00	0.00	-34.74
세신	7.1	5.25	5.73	0.67	-0.48

「기업 차입금이자 손비인정 제한」의 정책효과 분석

회사명	차입금 배수	당기 순이익	법인세 추가부담액	총자산대비 법인세 추가부담비율	제도시행후 당기순이익
삼미종합특수	7.0	-1,199.78	0.00	0.00	-1,199.78
고합	6.5	82.10	92.18	0.42	-10.08
효성물산	6.3	16.58	0.00	0.00	16.58
삼미	6.2	-458.06	0.00	0.00	-458.06
보해양조	6.2	37.57	4.95	0.33	32.62
샘표식품	5.9	7.28	3.00	0.36	4.28
롯데칠성	5.7	3.08	8.34	0.19	-5.26
우방	5.6	130.75	26.08	0.24	104.67
롯데삼강	5.3	-38.63	0.00	0.00	-38.63
신한	5.3	32.35	5.31	0.10	27.04
일화모직공업	5.2	-1.14	0.16	0.03	-1.30
한일합섬	5.2	-992.75	0.00	0.00	-992.75
평균		-299.66	16.91	0.26	-316.57
계		-14,083.79	794.83		-14,878.62

주 : 1) 자기자본 전액잠식

자료 : 한국신용평가, 「한국기업총람」, 1997.

■ <표 1> 자료의 특징

- 47개의 기준 차입금배수 초과 상장기업 가운데 상당수가 이미 당기순손실을 기록하고 있으며, 18개 기업은 초과차입금 상당 이자가 손실로 인정되지 않는 경우에도 과세소득이 여전히 0보다 작아 법인세 추가부담을 지지 않음. 또한 1개 기업은 예외규정에 의해 법인세 추가부담을 지지 않음.
- 8개 기업은 법인세 추가부담 때문에 당기순이익에서 당기순손실로 전환하게 됨.

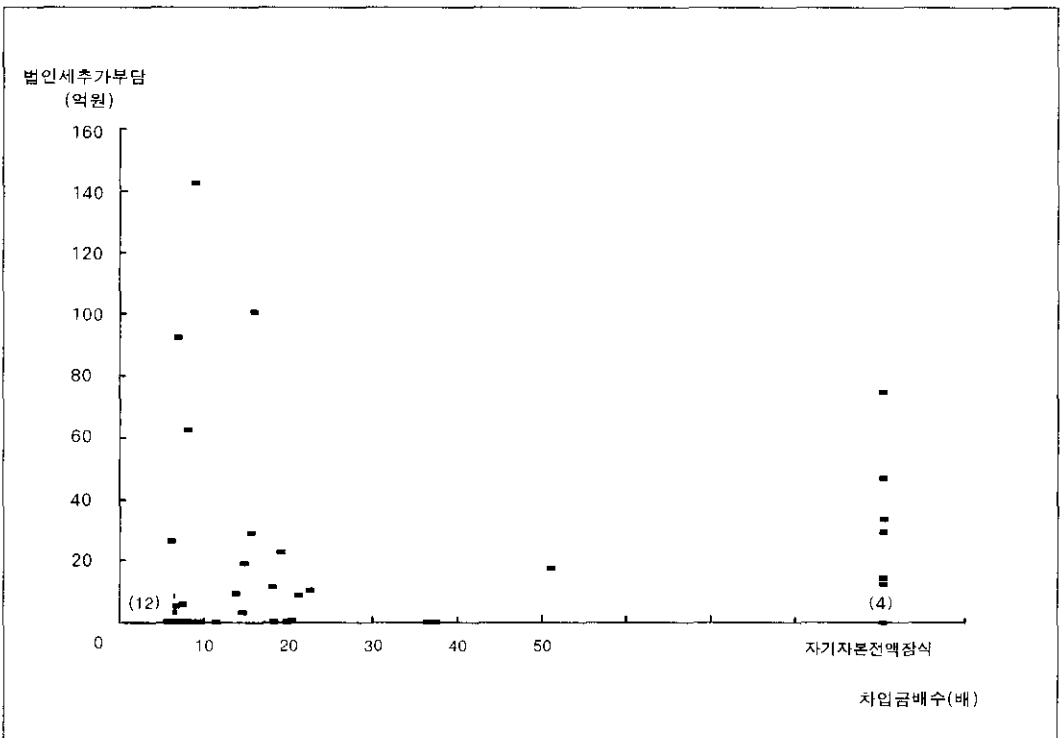
4. 차입금이자 손비인정 제한제도의 정책효과 분석

■ 법인세 추가부담액의 그래프 분석

- 개별 기업의 인센티브 구조 변화를 분석하기 위해, 제도시행에 따른 법인세 추가부담액과 차입금배수의 관계를 <그림 2>로 나타냄.

* 자기자본 전액잠식 기업의 차입금배수를 수량화할 수 없기 때문에 통계분석은 수행하지 않았음.

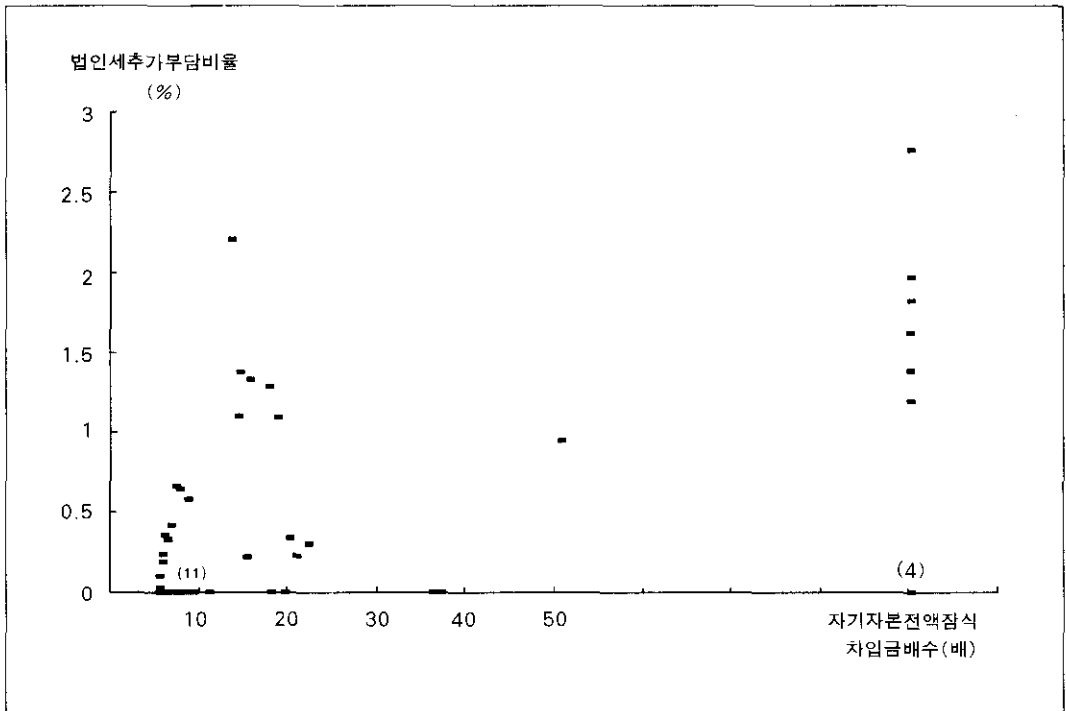
<그림 2> 차입금이자 손비인정 제한제도 시행후 법인세추가부담액 분포



「기업 차입금이자 손비인정 제한」의 정책효과 분석

- 차입금이자 손비인정 제한제도의 목표는 법인세 추가부담액이 <그림 1>과 같이 차입금배수에 따라 증가하는 것이나, 실제 추정결과는 <그림 2>와 같이 매우 불규칙적인 관계를 가지고 있음. 따라서 동 제도가 목표하는 인센티브 구조 변화를 달성하기는 어려울 것으로 보임.
- 더욱이 <표 1>에서 8개 기업이 당기순이익에서 당기순손실로 전환하는 것은 정부 방안이 경쟁력을 가진 기업의 수익성을 오히려 저해할 가능성을 시사함.
- 기업규모를 고려한 법인세 추가부담의 그래프 분석

〈그림 3〉 차입금이자 손비인정 제한제도 시행후 총자산대비 법인세 추가부담비율 분포



전망과 정책과제

- 법인세 추가부담액에 기초한 앞의 분석은 기업규모를 고려하지 않았음. 그러나 정부 정책이 개별 기업에 미치는 효과를 예측하기 위해서는, 법인세 추가부담을 기업규모와 비교해 분석할 필요가 있음.
- <그림 3>의 총자산대비 법인세추가부담비율과 차입금배수의 관계 또한 제도가 목표하는 것과는 괴리된 불규칙적인 형태를 가지고 있음. 따라서 기업규모를 고려하더라도 정부 정책은 목표하는 인센티브 구조 변화를 달성하기 어렵고 오히려 왜곡하는 결과를 초래할 것으로 보임.
 - * 총자산대비 법인세추가부담비율은 (법인세추가부담/총자산)으로 정의되었으며, 다음 관계식에 따라 총자산이익률의 변화로 파악될 수 있음.
법인세추가부담 = 제도시행전 당기순이익 - 제도시행후 당기순이익

■ 결론

- 정부의 획일적인 차입금이자 손비인정 제한제도는 목표하는 인센티브 구조(incentive structure)를 달성하기보다는 <그림 2> 및 <그림 3>에 나타난대로 인센티브 구조를 왜곡할 가능성이 큼.
- 또한 법인세 추가부담으로 기업들의 (세후)실효금융비용이 증가하여 기업의 경쟁력을 저해할 가능성이 있음.

5. 기업의 적정재무구조 유지를 위한 정부정책에 대한 대안

- 기업 재무구조 선택의 주체 : 주어진 환경 속에서 최적 재무구조를 (가장 근접하게) 파악하고 실천할 수 있는 주체는 기업 자신임. 따라서 획일적 규제보다는 기업 스스로 최

적재무구조를 선택하도록 해야 함.

- 정부의 역할 : 정부는 기업의 재무구조를 왜곡하거나 최적 재무구조 달성을 제약하는 요인을 제거하여, 기업활동이 원활히 이루어질 수 있는 환경을 조성해야 함. 기업의 가치극대화를 제약하지 않으면서 재무구조 개선 여건을 조성하기 위한 기본 정책방향은 다음과 같이 금융 및 실물 측면에서 경제의 시장기능을 제고하는 것임.

- 금융의 시장기능 제고
 - 기업금융 환경의 개선 : 기업의 주식발행에 대한 규제를 완화하여 자기자본 확충에 대한 장애요인을 제거하고, 주식발행 여부는 기업 스스로 시장상황을 고려하여 결정하도록 보장해야 함. 또한 자본자유화를 촉진하여 주식시장 발전을 도모하고, 자금조달원 다양화에 의해 금융의 가용성을 높이고 국내 금융산업의 경쟁을 촉진해야 함.

 - 금융기관의 기업에 대한 감시기능 강화 : 금융기관이 여신심사를 통해 기업의 부채의존도가 지나치게 높다고 판단하면, 여신을 중단하거나 높은 이자율을 적용하여 감시기능을 수행할 수 있도록 해야 함. 이를 위해 정책금융 축소, 이자율자유화, 금융기관의 경영자율화 등을 달성해야 함.

- 실물시장의 경쟁제고
 - 정부의 각종 경쟁제한적 규제는 기업이 효율적 투자보다는 (차입에 의한) 외형규모 확대에 치중하도록 하였음. 따라서 실물시장의 경쟁제한적 규제들을 철폐하고, 부실기업이 자연스럽게 퇴출되도록 해야 함.



경제정책정보

* 경제정책정보 *

일자	주무부처	주요정책
9/18	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○'98년 예산안 주요내용 - 내년 일반회계예산은 금년대비 4.1% 증가된 70조 3,600억원 규모로 편성하고 일반회계와 재정용자특별회계 순세입을 합친 규모는 금년대비 5.8% 증가시키고 방위비는 금년보다 6.2% 증가된 15조 2,400억원 규모로 편성
9/5	한국은행	<ul style="list-style-type: none"> ○종합금융회사에 대한 유동성 지원과 관련한 특별대출 실시 - 한국은행은 9월4일 금융통화운영위원회의 의결을 거쳐 지난 8월25일 발표된 “금융시장 안정 및 대외신인도 제고대책”의 일환으로 종금사에 대한 유동성 지원을 위해 동 거래은행에 대하여 1년간 1조원의 한국은행 특별대출을 실시하기로 하였음.
	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○제일은행 및 종합금융회사 경영정상화를 위한 지원대책 - 정부는 최근 과도한 부실채권으로 어려움을 겪고 있는 제일은행과 종합금융회사의 경영정상화를 지원하기 위한 방안을 마련
9/1	중소기업청	<ul style="list-style-type: none"> ○'97.9.1부터 어음보험제도 시행 - 중소기업청은 중소기업의 연쇄도산을 방지하기 위하여 신용보증기금내에 어음보험계정을 설치하고 '97.9.1일부터 신용보증기금 서울지역본부등 14개 지역본부 및 영업점을 통하여 어음보험제도를 시행한다고 밝힘.
8/28	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○무역관련 자본자유화 폭 확대방안 시행 - 정부는 외화자금 유입확대를 통한 국내 금융기관의 외화유동성 지원을 위해 '97.8.25(월) 경제장관회의에서 확정된 “금융시장 안정 및 대외신인도제고대책”중 무역관련 자본자유화 폭 확대조치와 관련된 외국환관리규정을 개정하여 '97.8.29부터 시행하기로 하였는데 그 주요내용으로는 수출선수금 영수한도 폐지, 수출착수금 영수한도 확대, 연지급 수입기간연장 등임.

전망과 정책과제

일자	주무부처	주요정책
8/27	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률안과 자금세탁방지에 관한 법률안 국회 공청회 개최 - 지난 7월 임시국회에 정부가 제출한 “금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률(안)”과 “자금세탁방지에 관한 법률(안)”에 대하여 국회 재정경제위원회 주최로 공청회 개최
8/13	통상산업부	<ul style="list-style-type: none"> ○ 미국의 DRAM 반덤핑관세 철회거부판정을 WTO에 제소 - 정부는 LG와 현대의 반도체 DRAM 대미수출에 부과되고 있는 반덤핑관세에 대해 우리 업체가 미국법에 따라 요청한 철회신청을 받아들이지 않기로 한 미국의 조치가 WTO 반덤핑협정에 위배된다고 판단하고 8.13(수)에 WTO 분쟁해결절차에 따른 양자협의를 미국에 요청
8/11	중소기업청	<ul style="list-style-type: none"> ○ 중소기업지원을 위한 특별조치법시행령 제정·공포 - 정부는 지난 4월10일 제정된 중소기업 지원을 위한 특별조치법의 시행에 필요한 구체적 사항을 규정하는 동법 시행령을 1997년 8월8일 중소기업의 자유로운 생산활동 촉진 및 구조개선 지원 등을 위해 제정·공포
7/25	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 증권사의 CP업무 취급 허용 및 종금사의 유가증권 매매업무 겸영허가 - 정부는 “금융개혁 세부 추진방안('97.6)”에 따라 증권회사가 취급할 수 있는 CP업무의 범위를 정하고, 자본금 300억원 이상인 22개 종금사에게 유가증권의 자기매매(Dealing)업무의 겸영을 허가하여 '97년 8월 1일부터 시행할 예정 ○ 중앙은행 및 금융감독제도 개편 등을 위한 금융개혁법률 입법예고 - 재경원은 '97.7.24(목) 중앙은행 및 금융감독제도 등 우리 금융의 핵심적인 과제에 대한 개혁추진을 위하여 중앙은행제도 및 금융감독체계개편, 은행의 책임경영체제 강화를 위한 제도개선, 기업경영의 투명성 제고 등으로 이루어진 금융개혁법률에 대한 입법예고를 의뢰

일자	주무부처	주요정책
7/11	재정경제원	<p>○ 여신관리제도 개편</p> <ul style="list-style-type: none"> - 금융당국은 금융기관 편중여신관리의 실효성을 제고하고 한보 유사사례의 재발방지를 위하여 동일계열기업군 여신한도제를 '97.8.1부터 도입하고 현행 10대계열 여신한도(basket)관리제도는 당분간 유지하되, 동일계열기업군 여신한도 초과분 해소를 위한 유예기간(3년) 종료에 맞추어 동제도를 폐지하는 한편, 10대 계열기업에 대한 주거래은행의 부동산 취득승인제도를 '97.8.1부터 폐지하기로 함.
6/28	재정경제원	<p>○ 주가지수 선물·옵션 거래의 외국인 투자한도 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> - 재정경제원은 1997.7.7 주가지수 옵션시장 개설에 즈음하여 주가지수 선물 및 주가지수 옵션거래의 외국인 투자한도를 대폭 확대하기로 함.
6/26	통상산업부	<p>○ 대체에너지개발촉진법 전면 개정</p> <ul style="list-style-type: none"> - 통상산업부는 대체에너지 이용·보급촉진을 위한 지원제도를 강화하고 기초수요를 창출하여 대체에너지산업의 육성을 촉진코자 대체에너지개발촉진법 개정법률(안)을 오는 9월 정기국회에 상정할 계획
6/26	통상산업부	<p>○ '97년 7월부터 14개 품목을 수입선다변화 품목에서 해제</p> <ul style="list-style-type: none"> - 통상산업부는 '96년 6월에 마련된 수입선다변화제도 운영방침에 따라 '96년 7월 10개 품목과 '97년 1월 25개 품목을 해제한 데 이어 '97년 7월 해제대상 품목수 14개를 선정, 이를 '97.7.1자로 시행하며 이에 따라 수입선다변화품목수는 현재 127개 품목에서 금년 7월부터 113개 품목으로 줄어들게 됨. <p>이번 해제대상인 14개 품목은 Jeep형 승용자동차(1,000CC이하, G), 유압브레이크, 감열기록지 등이며 그밖에 병 또는 기타용기의 충전용 기계 등 2개 품목은 부분해제됨.</p>