

동향과 전망

제1장 국내경제

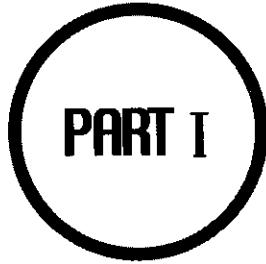
1. 경기 및 성장/2. 민간소비/3. 고정투자/
4. 수출입/5. 국제수지/6. 원화 환율/7. 물가/
8. 통화금융/9. 금리 및 자금사정

제2장 해외경제

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

제3장 최근 경제의 평가와 경제운영방향

1. 94년 경제실적 추정과 평가
2. 95년 경제전망
3. 거시경제 운영기조



동향과 전망

제1장 국내경제

1. 경기 및 성장/2. 민간소비/3. 고정투자/
4. 수출입/5. 국제수지/6. 원화 환율/7. 물가/
8. 통화금융/9. 금리 및 자금사정

제2장 해외경제

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

제3장 최근 경제의 평가와 경제운영방향

1. 94년 경제실적 추정과 평가
2. 95년 경제전망
3. 거시경제 운영기조

제1장 국내경제

1. 경기 및 성장

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

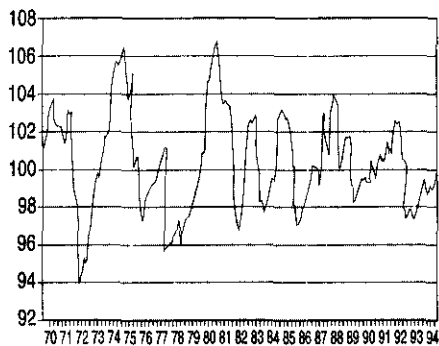
□ 93년 1/4분기를 저점으로 회복국면에 진입한 우리경제는 94년 상반기 8.7%, 3/4분기 7.5%의 높은 경제성장률을 보이면서 본격적인 확장국면을

을 지속하고 있음.

- 경기국면을 판단하는 주요지표인 동행지수순환변동치의 움직임도 지난해 1월을 저점으로 하여 지속적인 상승기조를 보이고 있음을 볼 때 우리 경제는 80년대 후반 삼저호황기 이후 구조적인 요인과 경기순환적인 요인이 겹침으로써 경험한 장기침체기로부터 탈피하여 새로운 경기순환국면에 접어든 것으로 판단됨.
- 94년 3/4분기 중에도 우리경제가 확장세를 지속할 수 있었던 것은 수요측면에서 설비투자와 수출이 꾸준한 신장세를 보이고 생산측면에서 제조업이 높은 성장세를 보였기 때문임.

□ 4/4분기 중에도 수출과 설비투자 중심의 성장기조가 유지되는 가운데 민간소비의 증가세가 다소 빨라지고 생산측면에서 제조업생산이 두 자리 수의 증가율을 기록할 것으로 보임에 따라 8.9%에 이르는 높은 성장률을 보인 것으로 추정됨(연간 경제성장률 8.3%).

〈 그림 1 〉 동행지수순환변동치



6 KERI 분기별 경제동향과 전망

〈 표 1 〉 최근 산업생산지수 추이

단위: 전년동기비 (%)

	94년				
	1/4	2/4	3/4	10월	11월
산업생산지수	10.2	10.6	8.9	14.9	13.5
중화학	13.7	13.4	10.9	18.2	17.1
경공업	1.3	3.3	1.8	7.4	4.6

자료: 통계청

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

□ 금번의 경기확장국면은 소비와 건설 등 내수부문에 의해 주도된 과거의 경기확장국면과는 달리 설비투자, 수출, 제조업에 의해 주도되는 건설한 성장내용에 의해 지지되고 있다는 점에서

72년 이후 5차례의 경기순환과정에서 나타난 경기확장국면의 평균지속기간(31개월)보다 장기적인 국면이 될 것으로 기대됨에 따라 93년 1월을 저점으로 한 금번의 경기확장국면은 95년에도 당분간 이어질 것으로 전망됨.

• 그러나 최근의 경기회복이 선진국의 경기회복,

〈 표 2 〉 주요부문 성장률 추이 및 전망

단위: 전년동기비 (%)

	93년 연간	94년					95년				
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
국민총생산	5.6	8.9	7.8	7.5	8.9	8.3	7.7	7.8	7.4	6.8	7.4
제조업	5.0	9.8	10.2	8.8	12.6	10.4	8.3	8.0	7.9	8.0	8.1
총소비	5.3	6.3	7.1	7.2	7.3	7.0	7.5	7.6	7.5	7.3	7.5
민간	5.7	6.8	7.6	7.6	7.8	7.4	8.0	8.1	8.1	7.9	8.0
고정투자	3.6	13.5	7.7	11.2	10.7	10.6	8.9	9.4	9.1	8.3	8.9
설비	0.2	20.2	15.4	23.4	18.9	19.4	13.3	12.8	9.7	10.2	11.5
건설	5.8	8.7	2.8	3.8	5.7	5.0	5.4	6.9	8.7	6.9	7.0

자료: 한국은행, 94년 4/4분기 이후는 본원 예측치임.

- 엔高 등 대외적인 요인에 기인한다는 점과 경기 확장국면이 소비수요의 확대로 이어지면서 서비스업의 성장속도가 다소 빨라지고 있다는 점 등은 금번 경기확장국면의 장기화에 다소 걸림돌로 작용할 것으로 보임.
- 이러한 경기국면의 판단을 종합해 보면 95년 중에도 우리경제의 확장국면은 당분간 이어질 전망이다여서 1/4분기 중에는 7.7%의 비교적 높은 성장률을 유지할 것으로 보임.
 - 그러나 하반기에 들어 성장세가 다소 둔화되고 수치상 반등요인이 사라짐에 따라 95년 중 경제성장률은 94년보다는 다소 낮아질 것으로 보임.
 - 부문별로는 94년 성장을 주도했던 수출과 설비투자의 증가율이 둔화될 것으로 보이는 반면 민간소비의 증가율은 94년보다 다소 높아질 것으로 보여짐에 따라 성장의 내용에는 다소 변화가 있을 것으로 예상됨.
 - 수출증가율이 둔화될 것으로 보는 이유는 94년 수출경쟁력의 활력소로 작용한 신3저의 효과가 약화되고 있는 가운데 95년 중에 예상되는 원화절상이 우리 수출상품의 가격경쟁력을 약화시킬 것으로 보이기 때문임.
 - 설비투자의 경우 물가압력을 우려한 정부의 긴축기조가 설비투자의 위축요인으로 작용할 것으로 보이고 95년 중 투자순환이 일단락될 것으로 보이는 데다 94년의 높은 설비투자증가율의 상대적 영향으로 증가율이 다소 둔화될 전망이다.
 - 반면 실업률이 완전고용 수준을 보이고 있고 임금상승률이 높은 수준을 유지할 것으로 보임에 따라 민간의 실질구매력이 높아지고 특소세 세율조정, 96년 실시 예정인 금융소득 종합과세 등의 영향으로 소비심리가 확대될 가능성이 있어 민간소비는 95년 중 상승세가 예상됨. 이에 따라 95년 우리경제는 경기에 후행하는 민간소비증가율이 경제성장률을 다소 상회하는 현상이 예상됨으로써 내수 위주의 고성장국면이 나타날 가능성이 있음.

2. 민간소비

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

- 94년 중 총소비는 민간소비가 빠르게 회복되면서 1/4분기 6.3%, 2/4분기 7.1%, 3/4분기 7.2%의 증가세를 보이며 속도가 점차 빨라지는 양상을 보이고 있음.
- 민간소비는 승용차, 개인용 컴퓨터, 가전제품 등 내구소비재에 대한 지출에 의해 주도되는 가운데 94년 하반기에 들어 음식료품, 의복, 오락서비스, 해외여행 등에 대한 지출도 현저히 확대되는 추세를 보임에 따라 94년 1/4~3/4분기 중 증가율이 93년 동기간의 5.6%보다 상당 폭 커진 7.3%를 보임.

8 KERI 분기별 경제동향과 전망

- 이처럼 소비증가세가 빨라지는 이유는 임금인상과 고용증대로 민간의 구매력이 높아진 데다 경기가 본격적인 확장국면에 진입하고 신정부의 사정개혁이 어느 정도 일단락되면서 민간의 소비심리가 빠르게 회복되었기 때문인 것으로 풀이됨.
- 94년 4/4분기에도 경기확장세가 지속되고 있고 도소매판매액, 내수용소비재 출하 등 소비관련 지표의 증가율이 3/4분기보다 높은 수준을 보이고 있어 4/4분기 총소비증가율은 3/4분기보다 높은 7.3% 정도로 추정됨(민간소비 7.8%). 이에 따라 연간 총소비와 민간소비 증가율은 각각 7.0%, 7.4%로 예상됨.

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

- 94년 7.4%로 추정되는 민간소비 증가율은 95년 1/4분기 7.9%, 연간 8.0%의 증가율을 보일 것으로 전망됨에 따라 95년 하반기 이후 성장률이 다소 낮아지면서 경기에 후행하는 민간소비지출증가율이 경제성장률을 다소 상회하는 현상이 예상됨으로써 내수 위주의 고성장국면이 나타날 가능성이 있음.
- 이처럼 민간소비증가율이 94년보다 높을 것으로 보는 이유는, 첫째, 경기에 후행하는 소비지출의 시계열상 특성을 감안할 때 경기확장국면을 지속할 것으로 보이는 95년 중에 민간소비의 증가율이 높아질 가능성이 많고

〈 표 3 〉 소비관련 지표추이

단위: 전년동기비 (%)

	93년 4/4	94년					
		연간	1/4	2/4	3/4	10월	11월
도 소 매 판 매 액	9.0	8.5	7.1	8.2	8.1	8.9	9.6
도 매	11.1	10.6	9.2	10.4	10.6	9.2	11.3
소 매	7.0	6.4	5.2	6.1	5.5	8.7	7.8
내수용소비재출하	8.7	4.0	6.8	9.6	10.2	11.5	10.3
내 구 재	15.3	7.4	9.8	15.7	10.4	17.2	16.3
비 내 구 재	5.5	2.4	5.3	6.5	10.1	8.6	7.2

자료: 통계청

둘째, 경기확장세가 지속되면서 완전고용에 근접한 실업률과 높은 임금상승률이 유지될 것으로 보임에 따라 민간의 소비여력이 많아지며 셋째, 특소세율 등 각종 세율과 관세율 인하, 96년 실시 예정인 금융소득종합과세, 소비의 고급화, 대형화 추세 등이 전반적으로 소비심리를 크게 자극할 것으로 보이기 때문이다.

- 그러나 비음식료품소비, 특히 내구재소비증가에 의해 주도되고 있는 민간소비지출의 증가는 주로 취업자증가와 임금상승으로 인한 실질가처분소득의 증가에 의존함으로써 그 추세가 당분간 지속될 것이나 급속히 과도한 소비증대(과소비)현상으로 이행할 가능성은 크지 않을 것으로 판단됨.

3. 고정투자

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

- 94년 3/4분기 중 고정투자는 건설투자의 부진에도 불구하고 설비투자가 큰 폭의 호조를 보임에 따라 11.2%의 증가율을 기록함. 설비투자중심의 투자증가세는 당분간 지속될 것으로 보여 고정투자는 4/4분기 중 10.7%, 연간 10.6% 증가할 것으로 추정됨.

1) 설비투자

- 94년 상반기 중 두 자리 수의 증가율을 보이며 우리경제의 확장국면을 주도하고 있는 설비투자는 3/4분기 중 공작기계, 화학기계 등 산업용 기계류와 철도차량, 선박 등 운수설비가 큰 폭으로 늘어나는 데 기인하여 전년동기대비 23.4% 증가함.

〈 표 4 〉 고정투자관련 지표추이

단위: 전년동기비 (%)

	93년		94년				
	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월	11월
국내기계수주	29.6	12.1	32.0	23.0	32.2	-1.6	53.3
기계류수입허가	20.3	10.5	51.5	68.9	81.2	106.0	84.2
국내건설수주	42.1	19.3	10.5	18.7	3.1	36.6	-22.5
건축허가면적	5.6	24.5	-24.0	-12.0	14.1	15.7	5.4

자료: 통계청

10 KERI 분기별 경제동향과 전망

- 이처럼 설비투자가 대폭 증가한 요인은 우선 국내외경기의 회복에 따라 수출수요와 국내수요가 꾸준히 확대되면서 기업의 설비증설수요가 크게 늘어난 데다 인건비상승, 구인난 등으로 인해 기업의 자동화투자의 수요가 증대되었기 때문임.
- 또한 WTO체제 출범에 따른 무한경쟁시대를 앞둔 시점에서 기업의 경쟁력 확충의 필요성과 정부가 내놓은 규제완화 등 각종 경제활성화조치 등도 기업의 투자마인드 제고에 일조를 한 것으로 분석됨.
- 국내기계수주, 기계류수입허가 등 설비투자 관련 선행지표들이 높은 증가세를 유지하고 있어 4/4분기 중에도 설비투자의 호조세는 지속될 것으로 보여 분기 중 18.9%, 연간으로는 19.4%의 높은 증가율을 보일 것으로 추정됨.

2) 건설투자

- 3/4분기 중 건설투자는 도로, 철도, 항만 등 사회간접자본에 대한 투자가 활기를 띠는 반면 부동산경기침체의 영향으로 주거용, 상업용건물 등 건물투자가 부진(전년동기대비 -0.7%)하여 3.8%의 증가에 그쳤음.
- 그러나 4/4분기 중에는 사회간접자본에 대한 투자가 지속되는 가운데 경기회복에 따른 사무실, 상가의 수요와 공장신축수요가 늘어날 것으로 보여 건설투자는 다소 회복될 것으로 예상됨. 이에 따라 4/4분기 중 건설투자는 전년동기대비 5.7%, 연간으로는 5.0%의 증가율을 보일 것으로 추정됨.

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

- 93년 2/4분기 이후의 설비투자를 중심으로 한 투자증가세는 94년에 이어 95년 중에도 계속될 것으로 전망되나 95년 중 설비투자증가세는 다소 둔화되는 반면 건설투자증가세는 다소 높아질 것으로 예상됨에 따라 전체 고정투자증가율은 94년의 10.6%에서 95년에는 8.9%로 다소 낮아질 것으로 전망됨. 그러나 성장률에 비해서는 여전히 높은 수준을 유지, 투자주도의 성장기조가 지속될 전망이다.
- 95년 중 고정투자증가세의 전망치는 정책과 관련한 불확실성이 감안되지 못한 것임. 지방자치제실시에 따른 선거, 물가안정을 위한 통화정책의 원용정도, 원화절상의 속도, 세계의 개편내용, 그리고 최근 수년간 안정세를 유지하고 있는 부동산가격의 움직임 등은 95년 중 불확실한 가운데 기업투자결정에 영향을 미칠 변수들임. 특히 단계적 자본시장 개방확대에 따른 외자유입과 관련하여 통화정책이 국내금리의 상승요인으로 작용할 경우, 경기에 후행하고 있는 현재의 투자행태가 오히려 경기에 앞서 냉각될 가능성이 있음.

1) 설비투자

□ 94년 하반기 중에 20% 이상의 높은 증가세를 보일 것으로 추정되는 설비투자는 급기의 경기 확장국면에서 경기보다 1-2분기 후행하는 모습을 보이고 있다는 점과 중화학공업부문에서 높은 가동률과 수요증대가 지속되고 있다는 점에 비추어 볼 때 95년 1/4분기 중에도 13.3%의 증가율을 기록하며 94년의 호조세를 이어갈 것으로 보임.

- 전경련이 실시한 30대그룹 시설투자계획 조사 결과에 따르면 94년 중 이들 기업의 시설투자는 93년에 비하여 57.1% 늘어난 25조 6,574억원에 달할 것으로 추정되며 95년 중에는 94년에 비하여 26.1%가 늘어난 32조 3,500억원으로 계획되고 있음.
- 업종별로는 해외수요회복, 특히 동남아시아의 개발수요에 힘입고 있는 석유화학업종이 94년에 이어 95년에도 가장 높은 투자증가세를 유지할 것으로 나타났으며 신차개발과 중설투자가 활기를 띠고 있는 자동차부문이 1조 5,000억 규모, 그리고 반도체, 액정화면개발 등이 활발한 전자부문은 94년에 이어 설비투자규모가 가장 커서 5조 3,866억원의 투자가 계획되어 있음. 이와 함께 신도크 증설을 추진중인 조선부문과 중질유분해 및 탈황시설에 투자를 계획하고 있는 정유부문도 대규모투자를 계획하고 있음.

□ 이렇게 볼 때 95년 중에도 설비투자는 경제성장을 상회하는 건설한 증가세를 유지할 것으로 보임. 다만 물가압력을 우려한 정부의 통화긴축을 중심으로 한 총수요관리 강화가 설비투자의 위축요인으로 작용할 것으로 보이고 95년 중 투자순환이 일단락될 것으로 보이는 데다 94년의 높은 설비투자증가율의 상대적 영향으로 증가율은 하반기 이후 다소 둔화될 것으로 보여 연간 증가율은 94년보다 둔화된 11.5%로 예상됨.

2) 건설투자

□ 신도시 건설 물량의 소진되고 미분양주택의 누증된 가운데 94년 11월까지의 주거용 건축허가면적이 93년 동기에 비하여 12.9%의 감소세를 보이고 있는 등 지속적인 건축경기의 부진이 예상되고 민자유치법에 의한 민간의 사회간접자본에 대한 투자는 시행절차상 95년 상반기 중에 본격화될 가능성이 적을 것으로 보임에 따라 1/4분기 중 건설투자는 94년 하반기와 비슷한 5.4%의 증가율에 머물 것으로 보임.

□ 그러나 95년 중 민자유치법 시행, 지역개발사업 활성화 등으로 사회간접자본에 대한 민간과 공공부문의 토목건설투자가 늘어나고 경기회복에 따른 상업용, 공업용 건물투자가 활기를 띠는 것으로 기대됨에 따라 건설투자는 94년보다는 증가율이 다소 높은 7% 내외에 달할 전망이다.

4. 수출입

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

- 수출은 94년 4/4분기 중 중화학공업제품의 호조와 그 동안 부진함을 보이던 경공업제품의 완만한 회복세에 힘입어 전년동기대비 26.4% (289.7억 달러)의 높은 증가율을 나타냈으며 연간 17.1%(962.6억 달러)의 증가율을 기록하였음.
- 이처럼 수출이 높은 성장세를 보인 이유는 엔화 강세의 지속과 미국을 중심으로 한 선진국의 경기 회복, 개도국의 고도성장에 기인한 것으로 분석됨.
- 수입은 그 동안 누적되었던 설비투자 수요의 증

대에 따라 자본재 수입이 급증한 가운데 4/4분기 수입은 국내경기 회복으로 인해 소비심리가 확산되면서 소비재수입도 빠른 증가세를 보임에 따라 전년동기대비 34.8%의 증가율을 나타내었음. 이에 따라 연간 수입증가율은 22.1%에 달했으며 94년 중 수입액은 1023.2억 달러를 기록하여 연간수입 1000억 달러를 넘어섰음.

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

- 국내 경기활성화에 큰 기여를 했던 수출은 95년 중에도 전반적인 세계경기회복과 WTO출범 등 해외수요신장이 기대됨에 따라 건설한 증가추세를 지속할 것으로 보임.
- 그러나 당초 가격경쟁력에 큰 보탬이 되었던 '신3저' 요인이 퇴조, 즉 국제금리와 원자재가격

〈 표 5 〉 수출입 추이 및 전망

단위 : 백만 달러, 전년동기비(%)

	93년 연간	94년					95년				
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
수 출	822.4	198.9	238.5	235.6	289.7	962.6	236.4	264.7	260.8	310.0	1071.9
(증가율)	7.3	9.4	15.0	15.5	26.4	17.1	18.9	11.0	10.7	7.0	11.4
수 입	838.0	225.3	248.2	256.9	292.7	1023.2	273.8	287.9	282.4	313.8	1157.9
(증가율)	2.5	12.9	16.3	23.6	34.8	22.1	21.5	16.0	9.9	7.2	13.2

자료: 한국은행, 95년 이후는 한국경제연구원 전망치

등의 상승세로의 반전, 95년 예상되는 원화절상 및 엔화의 약세로의 반전 전망에 따라 95년 연간 수출증가율은 94년보다 다소 둔화된 11.4% 내외로 전망됨.

- 한편 L/C내도액 등을 고려할 때, 94년 4/4분기의 높은 수출증가세가 95년 1/4분기 중에도 이어져 수출증가율 감소추세는 서서히 나타날 것으로 예상됨.
- 95년 1/4분기 중 수입은 94년 3/4분기 41.0%, 10월 59.4%, 11월 55.7%의 높은 증가율을 보인 수입승인액(I/L)의 영향으로 당분간 높은 증가율이 지속될 것으로 보임.
- 누적된 설비투자수요가 94년 중 집중적으로 현 재화되었고, 95년 중 설비투자증가세가 둔화될 것으로 보임에 따라 그 동안 자본재를 중심으로 큰 폭의 증가세를 나타냈던 수입은 95년 중에는 전년보다 다소 낮은 13.2%의 증가율을 나타낼 것으로 예측됨.
- 다만 지속적인 소비증가와 전반적인 수입관세의 인하추이, 국제원자재가격의 인상, 그리고 수입재에 대한 거부감의 완화경향 등이 가세함에 따라 수입 중 소비재수입의 비중이 증가하여 예상보다 높은 수입증가가 이루어질 수도 있음.

5. 국제수지

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

- 4/4분기에는 경상수지가 0.6억 달러 흑자를 보였고 투기성 단기해외자금이 빠져나감으로써 자본수지는 24.3억 달러를 시현하였음.
- 4/4분기 중 수출증가율이 26.5%로 큰 폭의 증가세를 보여 무역수지는 4억불 흑자를 보였음. 그러나 수입증가율이 수출증가율을 상회함에 따라 예년의 4/4분기보다는 흑자규모가 크게 줄어들었음.
- 해외여행경비지출 등이 크게 늘어나면서 무역외수지는 적자를 보임.
- 94년 중 경상수지는 무역수지와 무역외수지가 모두 악화됨에 따라 93년의 3.8억 흑자에서 94년 중에는 43.0억 적자를 기록할 것으로 추정됨.
- 무역수지는 수출이 높은 증가를 보였음에도 불구하고 수입이 더 큰 폭으로 증가함에 따라 25.4억 달러 적자를 기록할 것으로 추정됨.
- 무역외수지는 해외여행 및 운수관련 경비와 기술용역대 지급이 늘어난 데 기인하여 94년 중 적자규모는 93년의 19.7억 달러를 크게 상회하는 23.1억 달러를 기록할 것으로 추정됨.
- 94년 중 자본거래를 통한 외화자금 순유입액(외

14 KERI 분기별 경제동향과 전망

환수급기준)은 단기자본거래의 순유입규모가 큰 폭으로 증가하였으나 해외투자증자와 외국인 주식투자자금이 빠져나가면서 전년 94억 달러보다 감소한 80억 달러를 시현하였음.

달러로 전년도의 6억 달러보다 크게 확대되었음.

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

- 장기자본거래에서는 해외투자증자 및 외국인주식 투자자금이 둔화하고 해외로의 자금유출이 늘어남에 따라 순유입액이 51억 달러로 전년도의 88억 달러보다 크게 감소하였음.
- 단기자본거래에서는 연지급수입 기간연장에 따른 무역신용증가 등으로 순유입액 규모가 29억 달러로 전년도의 6억 달러보다 크게 확대되었음.
- 1/4분기에는 지난해 수입증가세가 계속 이어질 것으로 보여 무역수지 적자폭이 줄어들지 않는 데다 미국내 금리를 포함한 국제금리상승과 멕시코 금융사태로 인한 외국투자자들의 국내유입은 그 규모가 상당히 줄어들 것으로 전망됨.

〈 표 6 〉 외환수급기준 연도별 대외거래 동향

단위 : 백만 달러

	92년	93년	94년
I 경 상 거 래	792.8	-1,647.9	-2,976.7
II 장 기 자 본 거 래	6,246.3	8,805.2	5,096.2
(차 관)	-1,489.1	-3,102.7	-964.5
(개발기관 차입)	1,625.6	1,242.6	1,446.5
(증장기연불수출)	1,752.9	2,043.9	551.6
(해 외 투 자)	-634.3	-765.8	-1,314.4
(외화증권 발행)	1,802.6	3,011.0	1,803.2
(외 국 인 투 자)	2,668.2	6,495.5	3,737.9
- 국내주식투자	2,056.1	5,749.2	1,940.3
III 단 기 자 본 거 래	50.1	561.5	2,931.2
(단기 무역신용)	411.4	-216.8	1,951.5
(원유 단기차입)	290.5	229.8	483.8
(수출선수금)	231.0	635.9	713.2
IV 자본거래(II+III)	6,296.4	9,366.7	8,027.4
V 오 차 및 누 락	-2,361.1	-1,111.9	-1,491.9
VI N F A 증 감	4,728.1	6,606.9	3,558.8

자료: 한국은행

- 95년 중 경상수지는 무역수지의 무역외수지가 모두 악화됨에 따라 적자규모가 94년의 43.0억 달러에서 69.3억 달러로 확대될 것으로 보임.
- 93년 흑자에서 94년 적자(25.4억 달러)로 반전된 무역수지는 95년의 대외여건이 94년보다 다소 불리해질 것으로 보임에 따라 95년 중에 48.4억 달러의 무역수지적자를 기록, 적자규모가 늘어날 전망이다.
- 95년 중에도 선진국을 중심으로 한 세계경기의 회복이 예상되지만 우리의 수출경쟁력에 큰 기여를 하였던 엔高 등 신3저의 효과가 약화되고 있는 데다 내년 중 해외자본유입에 따른 원화절상이 예상됨에 따라 우리의 수출증가율은 94년보다 다소 둔화된 11.4%의 증가율을 보일 것으로 전망됨.
- 설비투자의 수요둔화에 따른 자본재수입이 다소 줄어들 것으로 보임에 따라 수입증가율도 둔화될 것으로 보이나 경기회복에 따라 민간소비수요가 늘어나면서 소비재수입이 꾸준히 늘 것으로 예상됨에 따라 수입증가율은 수출증가율보다는 높은 13.4%를 기록할 것으로 보임.
- 무역외수지는 해외여행경비 및 기술용역대지급

〈 표 7 〉 국제수지 추이 및 전망

단위 : 억 달러, 전년동기비 (%)

	93년 연간	94년					95년				
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
경상수지	3.8	-21.5	-4.2	-17.9	0.6	-43.0	-32.0	-15.6	-18.6	-3.1	-69.3
무역수지	18.6	-15.5	-1.3	-12.7	4.0	-25.4	-26.6	-13.6	-12.7	4.5	-48.4
수출	809.5	197.6	233.3	230.5	278.6	940.0	235.1	258.5	254.5	298.6	1046.7
(증가율)	7.7	7.0	16.3	13.0	26.5	16.1	19.0	10.8	10.4	7.2	11.4
수입	790.9	213.0	234.6	243.2	274.6	965.3	261.8	272.1	267.2	294.1	1095.2
(증가율)	2.3	13.2	15.9	24.1	34.3	22.1	22.9	16.0	9.9	7.1	13.4
무역외수지	-19.7	-7.5	-3.5	-7.0	-5.1	-23.1	-7.0	-3.2	-7.6	-9.3	-27.1
순이전거래	4.9	1.5	0.6	1.8	1.7	5.6	1.6	1.1	1.7	1.7	6.1
자본수지	68.8	28.1	11.8	17.8	24.3	81.9	32.9	34.0	32.3	34.1	133.3

자료: 한국은행, 94년 4/4분기 이후는 본원 예측치임.

등이 증가할 것으로 보여 적자규모가 94년 중 23.1억 달러에서 95년 연간 27.1억 달러로 늘어날 전망이다.

- 자본수지는 94년 12월 외국인 주식투자한도 확대(12%)에 이어 95년 중 15%로 다시 확대될 예정이고 채권시장에 대한 간접투자가 허용됨에 따라 133.3억 달러로 늘어날 전망이다.

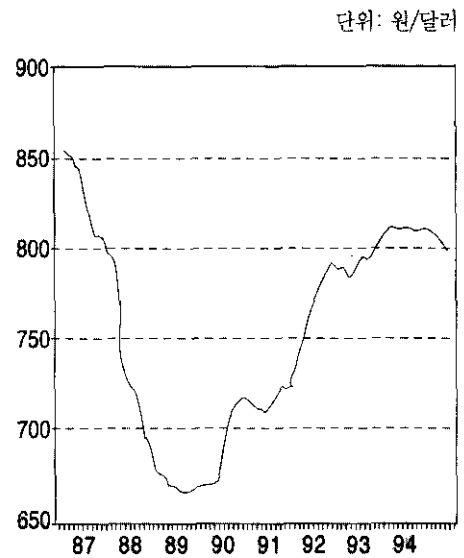
6. 원화환율

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

- 연초부터 완만한 절상추이를 보이던 대미달러 원화환율은 연말 들어 그 속도가 다소 빨라지면서 12월 30일 현재 788.7을 기록, 지난해 연말의 808.1에 비해 2.5% 절상되었음.

- 이와 같은 최근의 원화환율 급락(평가절상)추이는 주식시장의 호조와 외국인 투자한도확대에 따른 외국인 주식투자자금 유입확대, 물가불안을 우려한 정부의 원화절상 용인 그리고 환율하락에 대한 심리적 기대감이 복합적으로 작용했기 때문으로 분석됨.
- 대미달러 원화환율은 연말 수출호조에 따른 수출대금의 원화환전이 늘어나는 계절적 요인과 원화절상에 대한 심리적요인 등의 영향으로 원화절상압력이 지속되어 연말에는 790원 이하로 내려 갔음.

〈 그림 2 〉 원화의 대미달러 환율 추이



(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

- 95년에도 대미달러 원화환율은 자본시장개방 확대에 따라 해외자본유입이 확대될 전망이다. 그러나 내외금리차의 상존과 국내물가에 대한 고려 등으로 원화절상추세는 지속될 것으로 전망됨.
- 95년 중 경상수지 적자규모가 94년보다 확대될 전망임에도 불구하고 원화환율이 지속적으로 절상될 것으로 보는 가장 큰 이유는 내년 중 추가적인 외국인 주식투자한도 확대, 해외증권발행한도 확대, 상업차관도입 허용 등으로 해외자금 유입이 늘어나면서 자본수지가 큰 폭으로 흑자

〈 표 8 〉 원화환율 추이 및 전망

단위 : 원/달러(기말기준)

	93년	94년					95년				
	연말	1/4	2/4	3/4	4/4	연말	1/4	2/4	3/4	4/4	연말
환율(원/\$)	808.1	806.5	805.5	798.9	788.7	788.7	785.0	778.0	773.0	770.0	770.0

자료: 한국은행, 94년 4/4분기 이후는 본원 예측치임.

를 보일 것으로 예상되기 때문임.

- 또한 물가불안을 우려한 정부의 통화긴축기조로 원화 자금사정이 호전되기 어려운 데다, 원화절상용인에 대한 기대감이 더욱 커질 것으로 예상됨.

2/4분기 이후 외국자본의 본격적인 유입 확대와 정부의 통화긴축기조강화로 설상속도는 빨라져 95년 말에는 94년 말보다 2.5% 절상된 770원 수준이 될 것으로 전망됨.

7. 물가

- 이러한 예상에 근거할 때 원화의 대비달러 가치는 95년 1/4분기 중 외국인주식투자자금의 유입둔화와 무역적자의 확대로 설상폭이 적은 785원 수준에서 가격이 형성되다가,

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

- 농수축산물 부문의 가격상승, 공공요금 및 개인

〈 표 9 〉 물가상승률 추이

단위: 전년동기비(%)

	93년	94년				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
소비자물가	4.8	6.5	5.8	6.9(5.6)	5.8(5.6)	6.3
농축수산물	1.5	13.1	11.4	14.9(10.6)	9.7(8.3)	12.3
공업제품	3.8	4.1	3.1	2.7(1.7)	2.4(2.3)	3.1
공공요금	8.3	5.5	6.5	9.2(9.8)	9.5(9.6)	7.7
개인서비스	7.9	7.0	6.9	8.4(7.6)	8.3(8.2)	7.7
생산자물가	1.5	2.5	1.8	2.8(2.9)	3.7(3.9)	2.8

자료: 한국은행, 통계청 주: ()내는 전년말비

서비스요금 상승 등으로 금년 8월까지 급등세를 보이던 소비자물가(94년 1~8월 중 전년말대비 6.0%)는 9월 이후 농수축산물부문의 인상요인이 타부문으로의 전가가 대체적으로 마무리되고 대기업의 가격경쟁과 정부의 하반기 물가관리에 힘입어 4/4분기 중 5.8%의 증가율을 보이며 안정추이를 회복함. 이에 따라 94년 중 소비자물가는 기간평균 6.3%, 전년말대비 5.6% 상승.

- 94년 4/4분기 중 생산자물가는 국제원자재가격 상승에 따른 국내수입물가의 상승으로 화학, 석유, 금속1차 및 종이제품 등 주요광산품가격이 상승함에 따라 평균 3.7%, 전년말대비 3.9% 상승, 지난해보다 큰 폭의 오름세를 보였음.

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

- 95년 중에도 본격적인 경기회복세에 편승, 소비 증가추세가 꾸준히 확산됨으로써 수요측면에서의 물가상승압력이 가중되고 있는 가운데 해외 원자재가격의 상승세, 해외자금유입 확대에 따른 유동성확대, 서비스가격과 공공요금인상요인의 누적, 6월로 예정된 지자체선거 등이 물가불안요인으로 작용할 것으로 예상됨.
- 그러나 원화절상과 WTO의 출범에 따른 실질적 수입제한완화에 따라 수입물가상승 압력이 다소 완화되고 불가안정을 위한 정부의 강력한 의지를 감안할 때 물가가 큰 폭으로 오를 가능성은

적은 것으로 보여 95년 소비자물가상승률은 1/4분기 중 전년동기대비 5.6%, 연간 6.0% 내외 상승하여 전년보다 다소 둔화된 모습을 보일 것으로 전망됨.

- 농축수산물 부문의 경우, 수입을 통한 적절한 수급조절이 예상됨에 따라 94년과 같은 이상기후에 의한 돌발적 상황이 없는 한 큰 폭의 상승세는 우려되지 않음.
- 94년 비교적 높은 상승률을 보였던 서비스부문의 경우 인상압력이 크나 공공요금을 중심으로 한 가격관리가 강화될 것으로 보여 큰 폭의 상승은 없을 전망이다.
- 한편 최근 물가불안요인으로 지적되는 국제원자재가격의 상승세에 따른 수입물가의 상승압력은 원화절상에 의해 다소 상쇄될 것으로 보임.

- 다만 94년 중 호황업종을 중심으로 이루어진 비교적 높은 임금인상이 여타 부문으로 파급되고 비교역재부문인 서비스요금과 1차생산품목에 대한 가격상승압력이 하반기 이후 현재화될 경우 소비자물가상승률은 현재의 전망치를 상회할 개연성이 있음.

- 95년 중 생산자물가는 94년의 국제원자재가격 상승분이 95년에도 생산자물가지수에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 공산품의 비용상승요인으로 작용할 것으로 보이나 정부의 물가관리가 강화되는 데다 기업간 경쟁과 유통부문의 혁

〈 표 10 〉 물가상승률 추이 및 전망

단위: 전년동기비 (%)

	93년	94년					95년				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
생산자물가	1.5	2.5	1.8	2.8	3.7	2.7	3.1	3.3	2.4	1.9	2.7
소비자물가	4.8	6.5	5.8	6.9	5.9	6.3	5.6	6.2	5.7	6.6	6.0

자료: 한국은행, 통계청, 94년 4/4분기 이후는 본원 예측치임.

신노력 등으로 공산품가격에 대한 반영폭은 제한적일 것으로 판단됨. 이에 따라 95년 중 생산자물가는 1/4분기 3.1%, 2/4분기 3.3%를 정점으로 다소 낮아질 것으로 보여 연간 2.7% 내외의 상승률을 기록할 것으로 전망됨.

8. 통화금융

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

□ 4/4분기는 통화팽창, 시중금리의 불안정, 금융기관 자금경색, 경기활성화에 따른 자금수요증가로 요약할 수 있음. 4/4분기 중 총통화(M2) 증가율이 16.0%(평잔기준)로 3/4분기에 비해 크게 상승하였고(말잔기준 17.0%) 기타부문을 제외한 정부부문, 민간부문 및 해외부문에 걸쳐 전체적으로 통화가 크게 늘어난 것으로 나타남.

- 정부부문에서의 통화공급은 계절적인 재정지출이 확대된 것으로 분석됨. 추곡수매자금방출 및 양곡증권 순상환과 그 동안 집행이 지연되었던 재정지출이 12월 한달 동안 약 6조 871억원 집행된 것으로 보여 연말 세수증가로 인하여 일부 자금이 환수되었지만 정부부문에 의한 통화량이 크게 증가한 것으로 나타남.
- 민간부문에서는 가계자금과 주택자금이 늘어났으며 대출호조에 따라 상업어음할인이 늘어나고 경기상승과 관련한 장단기 자금수요증가로 인하여 큰 폭의 공급증가가 나타났음.
- 해외부문에서 경상수지가 흑자로 반전되고 단기 무역신용이 늘어남에 따라 개발기관의 단기차입금상환이 다소 늘어났지만 12월 1일 외국인 주식투자 한도가 확대되었고 단기무역신용 증가 등에 주로 기인하여 해외부문에 의한 통화증발이 나타남.
- 기타부문에서는 통화채 및 CD가 순상환되었음.

20 KERI 분기별 경제동향과 전망

〈 표 11 〉 4.4분기 통화공급 동향

단위: 억원(말잔증감액기준), 전년동기비(%)

	93년 연 중	94년		94년 p 12월	4/4분기	연 중
		10월	11월			
총 통화(M2) (평균 증가율)	159,606 (18.6)	18,026 (13.5)	28,578 (16.7)	60,482 (17.7)	107,266 (16.0)	211,763 (15.7)
국내 신용 (정부부문)	162,176 -19,187	13,255 -10,953	47,255 19,244	60,338 60,871	120,861 69,162	280,060 -19,231
(민간부문)	181,363	24,208	28,011	-533	51,686	299,291
해외 부문	53,972	9,876	793	6,846	17,515	28,327
기타 부문	-56,541	-5,105	-19,470	-6,703	31,278	-96,626
M2 + CD (평균 증가율)	197,919 (17.0)	24,261 (16.7)	28,105 (18.4)	61,652 (18.4)	114,018 (17.8)	245,238 (17.9)

자료: 한국은행

나 중소기업은행 공모주 청약자금이 유입됨으로써 기타부문에 의한 통화공급은 감소하였음.

- 94년 총통화(M2)증가율은 15.7%로 나타남. 94년은 전반에 걸쳐 경기확장세가 지속되는 가운데 안정적인 통화공급이 이루어진 것으로 나타남. 94년 중 총통화증가율은 과거에 비해 크게 낮아졌으나 기업의 자금조달 방법이 직접금

융을 이용하는 비중이 늘어나고, 비은행금융기관의 수신증가로 M2증가율은 낮게 유지된 반면 < M2 + CD >와 M3 증가율은 높게 나타났음.

- 금리자유화가 확대됨에 따라 금융자산간 자금이동이 활발해지고 경제활동의 금리민감도가 증대되는 점을 감안하여 통화관리의 유의성을 재고하기 위해 M2 + CD 혹은 M3에 대한 지표관리가 필요할 것으로 보이며 시장금리를 중요시

〈 표 12 〉 외국자본유입 추이

단위: 억원

	93년 연 중	94년		94년 12월	4/4분기	연 중
		10월	11월			
외국자본 유입액(순)	45,763	258	-44	1,677	1,891	15,091
외국인 주식매입액(순)	43,293	-1,060	-5,155	5,694	-521	9,136

자료: 한국은행

〈 표 13 〉 통화지표 추이

단위:10억원, 평잔, 전년동기대비(%)

	93년					94년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4
M2A	66591.2	68016.1	71266.0	74304.5	70044.4	75417.2	76466.2	79466.2	-
증가율	15.6	18.1	20.6	17.7	18.0	13.3	12.4	11.5	-
M2	96815.4	99497.7	104541.1	109460.1	102578.6	112221.9	114870.2	120554.0	126985.6
증가율	16.7	18.5	20.3	18.8	18.6	15.9	15.5	15.3	16.0
M2+CD	108005.8	110964.2	116993.4	122807.3	114692.7	127154.2	131873.8	137689.6	144667.0
증가율	16.5	15.7	17.4	18.5	17.0	17.7	18.8	17.7	17.8
M3	305007.5	317699.4	331996.6	347010.1	325428.4	364591.7	385710.6	404739.6	-
증가율	22.5	22.0	21.8	20.3	21.7	19.5	21.4	21.9	-

자료:한국은행

하는 방향으로 통화금융정책이 제고되어야 할 것으로 전망됨.
것으로 판단됨.

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

□ 1/4분기의 통화는 18%대의 높은 수준을 보일

- 1/4분기 중 단기 및 장기금리가 높은 수준을 지속하고 있어 불안한 자금시장을 우려하여 통화당국은 1월 중 19%, 1/4분기 중 18% 수준에서 통화공급을 확대할 예정임.

〈 표 14 〉 연도별 총통화(M2)증가율 추이

단위:평잔기준,전년대비(%)

연 도	90년	91년	92년	93년	94p년	95년
목표(%)	-	-	-	13~17	14~17	12~16
실적(%)	21.2	18.6	18.4	18.6	15.7	-

자료:한국은행

- 94년 4/4분기에 이미 해외부문의 통화가 상당히 빠져나갔고 국제금리상승과 무역수지적자에 따라 해외부문으로부터의 통화증발은 1/4분기 중에는 기대하기 어려운 것으로 판단됨.
- 94년 중 15.7%에 그쳤던 연간 총통화 증가율은 95년 중에는 물가안정을 위한 긴축구조가 유지될 것으로 모여 통화관리목표범위(12~16%)를 벗어나지 않을 것으로 전망됨.
- 정부부문에서의 통화공급은 SOC투자와 지방자치선거실시에 따라 선거자금수요가 상반기 중 다소 늘어날 것으로 보이나 금융실명제실시에 따라 세수가 확대추세에 있으며 국채의 발행이 94년 9조 1,027억원보다 7,390억원 줄어든 8조 6,637억원 발행할 예정인 데다 금리자유화와 함께 정책금융축소를 추진함에 따라 전반적으로 정부부문에 의한 통화공급은 크게 늘어나지 않을 것으로 전망됨.
- 민간부문에서 경기상승세에 따른 설비투자자금수요증가가 다소 둔화될 것으로 보이지만 임금상승과 경기호황에 따라 민간소비가 크게 증가하고 가계자금수요증가가 94년에 이어 높은 수준을 유지할 것으로 보이는 등 민간부문에 의한 총통화수요가 높은 수준으로 이어질 것으로 전망됨.
- 해외부문을 통한 순유입액은 당초 예상보다 크게 줄어들 것으로 전망됨. 94년 해외로부터의 외화자금순유입액은 전년보다 줄

표 15 외화순유입액

단위: 억 달러

	92년	93년	94년
외화자금유입액 (NFA 증가)	4728.1	6606.9	3558.8

어든 36억 달러로 나타나는 등 그 추세가 이어질 것으로 보이며 자본자유화 등의 증가요인이 있지만 95년 경상거래에서 적자폭이 확대될 것으로 예상됨.

- 세계경제의 호전으로 국제금리가 가파르게 상승함에 따라 단기 투기성자금의 유입은 크게 줄어들 것으로 전망됨.

9. 금리 및 자금사정

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

- 4/4분기의 금리는 경기상승세와 맞물려 단기금리의 불안정과 장기금리의 상승으로 나타남.
- 분기 중 민간신용이 증가하는 등 통화량이 늘어났음에도 불구하고 당국의 지준강화 등의 요인으로 단기금리는 큰 폭으로 상승하였음. 지난해 8월 초 이미 한번 경험한 바 있는 지준과동이 12월 들어 다시 한번 나타남으로써 콜금리는 한때 법정 최고금리인 25%까지 상승하였다가 10.8%까지 하락하는 극도의 불안정세를 시험하

〈 표 16 〉 4 분기 금리동향

단위: %

	10.31	11.30	12.31	변동폭	
	(A)	(B)	(C)	B - A	C - B
콜 금 리	12.27%	12.80%	18.88%	+0.53%p	+6.08%p
회사채유통수익률	13.70%	13.96%	14.25%	+0.26%p	+0.29%p

자료: 한국은행

〈 표 17 〉 분기별 금리 및 자금사정 동향

단위: %

	92년	93년					94년				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
사채이자율	20.2	16.5	14.9	16.4	16.8	16.2	15.8	16.0	16.2	-	-
회사채수익률	16.3	12.4	11.7	13.6	12.8	12.6	12.2	12.4	12.7	13.9	12.8
콜금리	14.3	11.4	11.6	12.8	11.6	11.9	11.2	12.0	13.3	12.4	12.2
CD유통수익률	16.4	12.7	11.8	14.3	13.0	13.0	12.0	12.4	14.3	14.4	13.3
어음부도율	0.06	0.07	0.07	0.09	0.10	0.08	0.10	0.11	0.11	0.12	0.11

자료: 한국은행

註: 1) 콜금리: 1日物 기준

2) CD유통수익률: 91日物 기준

3) 회사채수익률: 3年滿期 保證附社債 기준

4) 어음부도율: 서울

였음. 이는 4/4분기 중 있었던 한국통신 및 기업은행 공모주 청약과 관련하여 시중자금이 몰리면서 자금편중현상으로 나타난 것으로 분석됨.

- 회사채수익률은 재정자금방출과 향후 통화 및 금리전망을 불투명하게 본 기관들의 매수세 위축으로 상승세를 지속하여 4/4분기 후반에는 14.35%까지 상승하였으며 그 이후에도 14.2~14.3%대의 높은 수준 지속함.
- 4/4분기 어음부도율은 전국 및 서울지역 평균이 각각 0.19%, 0.13%를 기록 매우 높은 수준을 시현함.

□ 전반적인 경기상승세가 이어짐에도 불구하고 94년 한해 동안 시중자금사정은 대체로 안정적으로 유지되었음.

- 92-93년 중 설비투자가 부진함에 따라 기업들은 상당한 자금여력을 갖고 있었고 매출신장 및 생산호조로 기업의 자금수요가 크지 않았으며 증권시장의 호조로 직접금융에 의한 자금조달이 용이했기 때문으로 분석됨.

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

□ 1/4분기에는 금융기관의 자금사정이 호진될 기미가 보이지 않음에 따라 장단기금리가 계속 높은 수준을 유지할 것으로 보임. 단기적으로 통화당국의 통화수축 정도와 자금흐름에 따라 부문별 또는 시점별로 자금사정이나 금리가 등락하

는 혼조양상을 띠 것으로 전망됨.

- 물가상승압력을 회피하려는 정부의 통화긴축의 지가 강하게 나타남에 따라 통화당국의 적극적인 통화관리를 예상할 수 있고 설날 이후 통화환수를 우려하는 민간의 자금확보를 예상할 수 있음. 또한 세계경제가 회복되면서 국제금리가 상승함에 따라 국내금리에도 상당한 영향을 미칠 것으로 보임에 따라 1/4분기 중에는 고금리상태가 계속될 것으로 전망됨.

□ 95년 전반에 걸쳐서는 하락요인이 상승요인보다 크게 작용할 것으로 보여 전반적으로는 상승요인과 하락요인이 혼재하는 양상을 보이면서 상반기까지 다소간의 강세를 보이다 하반기 이후 하락할 것으로 전망됨.

- 설비자금수요가 다소 둔화될 것으로 보이고 자본시장개방폭확대에 따라 해외자본유입이 다소 늘어날 것이고 하반기 이후 물가상승세가 둔화될 것으로 전망되고 기업의 자금조달 방법이 직접금융을 선호하는 추세에 있어 상반기보다는 하반기에 자금여유가 있을 것임.

- 정부의 통화 금융정책에 있어서 금리정책이 중요한 정책으로 부각될 것으로 보여 95년 전체적으로 볼 때 약간의 하락세로 나타날 것으로 전망됨. 또한 금리자유화가 진전됨에 따라 통화당국의 저금리정책을 예상할 수 있고 해외부문으로부터 유입된 자금이 직간접적으로 채권매수에 참여할 것으로 보여 금리안정에 기여할 것으로 예상

됨.

- 96년 금융종합과세실시에 따라 금융종합과세를 대비한 중장기채권수요가 증가할 것으로 보이며

이로 인해 자금시장이 활발하게 움직일 것이며 특히 주식시장과 채권시장으로 상당한 자금이 유입될 것으로 전망됨.

제2장 해 외 경 제

1. 주요국의 경기 및 성장

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

□ 94년 중 세계경제는 상승세를 나타냈음.

- 3/4분기와 4/4분기 중 미국의 경기호황과 일본과 독일의 경기회복으로 선진국경제는 전반적인 상승국면에 진입한 것으로 보임.
- 개도국경제도 아시아지역의 고성장과 중남미지역의 경기회복으로 5.0% 이상의 높은 성장률을 이룰 것으로 추정됨.

□ 94년 중 세계교역량은 93년 대비 6.7%의 증가율을 보일 것으로 추정됨.

1) 미 국

□ 6차례의 금리인상에도 불구하고 미국의 3/4분

기, 4/4분기 중 GDP성장률은 각각 3.9%, 4.5%를 기록한 것으로 추정됨. 2/4분기의 4.1%의 성장 이후 낮은 수준이지만 높은 성장률이 지속되고 있음. 4/4분기에는 금리상승의 영향으로 경기가 다소 진정될 것으로 보였으나 4.0% 이상의 성장률을 보여 성장세가 지속되고 있음.

- 미국경기의 호황은 민간소비 및 설비투자를 중심으로 한 지출부문이 크게 확대되었기 때문임.
- 실업률도 11월에는 5.6%, 12월에는 5.4%로 1990년 8월 이래 최저치를 기록하였음. 임금상승과 이에 따른 인플레이션의 유발을 우려하나 노동생산성이 임금상승률을 크게 웃돌아 걱정되는 수준은 아님.

2) 일 본

□ 일본경제는 3/4분기 중 전기 대비 연율 3.7%의

- 성장률을 기록해 경기회복국면에 들어섰음. 4/4 분기 중에도 회복세가 지속되어 3.0% 이상의 성장을 할 것으로 추정됨.
- 이는 수출 둔화에도 불구하고 민간소비지출 및 설비투자 등 내수활동이 활발하였던 데 기인함.
 - 특히 민간설비투자는 1991년 3/4분기 이래 처음으로 증가세를 보였음.
- 이에 따라 일본경제는 금년 들어 연속 플러스 (+) 성장률을 기록할 것으로 보여 경기회복이 뚜렷해짐. 민간소비가 늘어나고 기업투자도 회복됨에 따라 연간 1.5~2.0% 성장률을 이룰 것으로 추정됨.
- 엔화강세로 수입이 늘어나면서 순수출은 감소할 것으로 보임.
- 3) 독일
- 독일경제도 회복국면에 접어들었음.
- 수출 및 주택건설의 호조로 빠른 회복세를 나타내고 있고, 구동독지역의 실업률 감소도 성장률 증가에 큰 몫을 하였음.

〈 표 18 〉 주요국의 경제지표

		94년					95년	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	연간
미국	실질성장률 ¹⁾	3.0	4.1	3.9	4.5	4.0	3.5	3.0
	소비자물가상승률	2.5	2.4	2.9	2.8	2.7	3.0	3.3
	실업률	6.5	6.1	5.9	5.6	6.0	5.2	5.6
일본	실질성장률 ¹⁾	4.0	0.7	3.7	3.1	1.8	3.5	2.3
	소비자물가상승률	1.2	0.8	0.0	0.8	0.7	0.7	0.7
	실업률	2.8	2.8	3.0	3.0	2.9	2.9	3.0
독일 ²⁾	실질성장률 ³⁾	0.5	1.0	1.5	2.0	2.3	2.0	2.9
	소비자물가상승률	3.4	3.0	3.0	2.8	2.9	2.5	2.8
	실업률	8.7	8.2	8.1	8.0	8.2	8.5	9.4

주 : 1) 전기대비연율, 2) 구서독기준, 3) 전기대비

자료: IMF, OECD, WEFA 전망 참조, 94년 4/4분기 이후는 본원 추정 및 전망치

28 KERI 분기별 경제동향과 전망

- 94년 중 연간 2%를 상회하는 성장률을 기록할 것으로 보임.
- 장 지속적으로 3.5% 내외의 높은 성장률을 달성할 것으로 전망됨.

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

- 선진국은 2.5% 내외, 개도국은 6.0% 내외의 성장률을 이룰 것으로 전망됨.

□ 95년에도 선진국의 경기회복과 개도국의 고성

〈 표 19 〉 해외경제전망

	단위 : %						
	93년	IMF		OECD		WEFA	
		94년	95년	94년	95년	94년	95년
경제성장률							
전 세계	2.3	3.1	3.6	-	-	2.1	3.4
선진국	1.3	2.7	2.7	2.8	3.0	2.8	2.9
미국	3.1	3.7	2.5	3.9	3.1	3.7	2.7
일본	0.1	0.9	2.5	1.0	2.5	1.0	2.3
독일	-1.1	2.3	2.8	2.5	3.0	2.6	2.9
개도국	6.1	5.6	5.6	-	-	4.0	5.4
실업률							
미국	8.1	8.2	8.1	6.1	5.6	9.7	9.5
일본	2.5	2.9	3.0	2.9	3.0	2.9	3.0
독일	8.9	9.8	9.8	9.6	9.1	9.6	9.4
소비자물가							
미국	3.0	2.7	3.4	2.0	2.5	2.7	3.3
일본	1.3	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
독일	9.7	3.1	2.2	2.3	2.0	3.0	2.3
세계교역신장률	4.0	7.2	5.9	8.9	8.2	7.2	6.4
엔화/달러화	111.88	-	-	-	-	105.0	117.5
마르크화/달러화	1.7330	-	-	-	-	1.64	1.80

자료: IMF, World Economic Outlook(1994.10),
 OECD, Economic Outlook(1994.12),
 WEFA, World Economic Outlook(1994.10)

□ 세계교역은 선진국의 경기회복, 개도국의 고성
장 지속, 구동구권의 경제개혁의 진전 등으로
95년 연간 6.5%의 증가가 예상된다.

- WTO출범에 따른 국제교역환경의 개선 및 경제
블록화에 따른 역내 직접투자의 활성화도 세계
교역 증가에 기여할 것으로 예상된다.

1) 미 국

□ 세계경기의 회복에 따라 수출수요가 클 것으
로 예상되는 자동차 반도체에 대한 설비투자
및 내수 중심의 주택건설투자와 소비가 95년
에도 확대되겠지만, 물가상승억제를 위한 금
리인상정책의 영향으로 성장세가 둔화될 것으
로 전망됨.

□ 미국경제는 1/4분기 중에 3.5% 성장이 예상되
며, 연간으로는 94년보다는 1.0%p 정도 낮아진
3.0%의 성장률을 기록할 것으로 예상된다.

- 실업률은 경기상승지속에 따라 양호한 상태를
유지할 것으로 전망됨.
- 경상수지적자는 세계경기 호황으로 다소 감소되
겠지만 미국경제구조상 경기가 활황일 때 대일
수입이 증가하기 때문에 대일무역적자가 큰 폭
으로 줄어들지 않을 것임.

2) 일 본

□ 95년 일본경제는 내구재소비의 증가와 첨단산
업에 대한 설비투자와 재고투자의 증가, 건설
투자의 증가로 경기회복이 본격화될 것으로
보임.

- 민간소비와 설비투자가 지속적으로 늘어날 전
망.
- 선진국경기의 회복과 아시아지역의 고도성장에
로 일본의 부품수출, 기계류의 수출이 늘어날 것
으로 보이나, 경기확대에 따라 수입수요도 증가
할 것으로 보여 무역수지 흑자규모는 94년과 비
슷한 수준이 될 것으로 전망됨.

□ 일본경제는 1/4분기 3.5%의 높은 성장을 이
룰 것으로 예상되며, 물가압력과 금리인상 등
의 영향으로 성장이 약간 둔화되어 95년 연
간으로는 2.3%의 성장을 이룰 것으로 전망
됨.

3) 독 일

□ 95년에는 경쟁력 제고 노력, 세계경기 회복 등
에 따른 수출증대 및 기업투자의 확대에 힘입어
성장세가 더욱 높아질 것으로 보임.

- 그러나 마르크화 강세에 따른 수출증가율 감소
가능성, 세제혜택이 없어짐에 따른 건설투자 위

속 등으로 성장률이 감소할 가능성도 있음.

- 독일정부와 민간의 구동독지역에 대한 막대한 투자로 구동독지역의 경제성장률이 높아져 전체 독일의 성장률을 높이는 데 도움이 될 것임.
- 경기회복세가 지속되어 1/4분기에는 2.0%의 성장을 이룰 것이고, 그 성장세가 지속되어 95년 연간으로는 2.9%의 성장을 이룰 것으로 전망됨.

2. 국제금리

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

- 94년에는 선진국경제의 회복으로 인한 자금수요증가와 인플레이를 우려한 미국의 금리인상의 여파로 국제금리의 전반적인 상승세.
 - 리보금리(미달러표시, 3개월물)는 계속 상승하였고, 지난해 연말에 비해 2배 가까이 올라 12월 말에는 연 6%대를 나타내고 있음.
 - 미국은 경기과열에 따른 인플레이 압력으로 단기 금리를 계속하여 6차례 인상하였음.
 - 일본의 금리는 설비투자의 확대 등으로 금리상승요인이 있었으나 일본은행이 엔고저지와 경기회복의 지속을 위한 안정화 정책을 유지하였기 때문에 소폭상승에 그쳤음.

- 독일의 경우 경기활성화에 주력하기 위해 재할인율과 롬바르트 금리를 계속 동결하였기 때문에 안정세를 나타내었음.

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

- 95년 중 국제금리는 선진국의 경기회복, 개도국의 투자확충 등에 따른 자금수요의 증가로 상승세를 나타낼 것으로 보임.
 - 자금수요증가, 저축률의 하락 등 국제금융시장에서의 수급불균형 요인들과 인플레이 우려에 의한 미국의 추가적인 금리인상가능성, 일본, 독일의 금융긴축으로의 정책변경 등의 금리상승요인들이 합쳐져 국제금리의 상승은 지속될 것으로 예상됨.
 - 미국금리는 미국경제의 성장에 따른 인플레이 우려로 상반기 중 추가적인 인상이 예상됨. 1/4분기 중 단기금리가 0.5~0.75%p 인상될 가능성이 높음.
 - 일본의 경우, 세계경기회복에 따른 자금수요증가와 일본내의 투자확충 및 이에 따른 물가불안 등으로 인한 금리인상조치가 있을 것이 예상되나 경기진작을 위해 저금리를 유지하려는 정책기조와 맞물려 금리는 소폭으로 꾸준히 상승할 전망.
 - 독일금리는 95년 중 독일 경제성장의 지속에 따라 독일연방은행이 물가안정을 위한 금리인상조치를 시행할 것으로 예상됨에 따라 상승세를 나

타낼 것으로 보임. 여기에 주요국들의 금리 상승 분위기가 합쳐져 독일금리의 상승이 지속될 것으로 예상된다.

□ 대표적인 국제금리인 리보금리(달러)는 1/4분기 말에는 7.0%에 이를 것으로 보이고 95년 연말에는 7.5%까지 상승할 것으로 보임.

〈 표 20 〉 주요 국제금리의 추이

단위 : 기말 기준, %

		92년	93년	94년				95년	
				1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	연간
미국	재할인율	3.00	3.00	3.00	3.50	4.00	4.75	5.25	6.25
	프라임레이트	6.00	6.00	6.25	7.25	7.75	8.50	9.00	10.00
	T/Bill(90일)	3.07	2.98	3.49	4.12	4.66	5.56	6.00	7.26
	T/Bond(30년)	7.40	6.35	7.09	7.62	7.82	7.88	8.00	8.25
일본	재할인율	3.25	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00
	프라임레이트	4.50	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	4.00
독일	재할인율	8.25	5.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	5.00
	프라임레이트	9.50	6.75	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.50
LIBOR달러 (90일)		3.44	3.00	3.94	4.88	5.50	6.00	7.00	7.50
유로¥ (런던, 90일)		3.81	2.13	2.19	2.19	2.38	2.44	2.50	3.50
유로DM (런던, 90일)		8.75	5.94	5.56	5.90	5.19	5.25	5.50	6.50
유로£ (런던, 90일)		7.13	5.38	5.38	5.25	5.94	6.63	6.90	7.80

주 : 1.미국과 일본의 프라임레이트는 단기이고 독일은 롬바르트금리임.

자료: 1.주간해외경제, 한국은행 조사제1부, 2.월간무역, 무역협회, 3.95년 이후는 본원전망치

3. 주요국의 환율

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

- 94년 중 미국의 인플레이 우려에 따른 금리인상 등 달러강세요인이 있었으나 미국과 일본의 무역마찰, 일본의 무역수지 흑자유지 등의 요인에 의해 엔화대비 달러화 약세 유지.
- 94년 4/4분기 말에 와서는 국제단기금리의 상승으로 달러화 표시 유가증권 가격이 상승되어 달러 당 100엔대를 넘어섰음.
- 마르크화는 달러화를 비롯한 대부분의 주요통화에 대해 강세를 지속하였음.

- 미국경제의 안정적 성장전망, 미국의 인플레이 억제 정책 및 이에 따른 추가적인 금리인상가능성, 미국달러화가치의 저평가 인식, 미일통상협상의 진전 등으로 엔화에 대해 달러화강세가 예상됨.
- UR협정안 통과와 해외자본의 미국시장으로의 유입추세도 달러화 강세에 기여할 것으로 보임.
- 경기회복과 금리추가인상의 가능성으로 달러화에 대한 수요가 증가하고 달러화가치는 상승세를 나타낼 것임.
- 95년 1/4분기까지 100엔대 초반에서의 달러화 강세가 유지되다가 95년 연말에는 1\$당 105엔 내외에 이를 것으로 전망됨.

〈 표 21 〉 주요국의 환율 추이

단위 : %

	92년	93년	94년				95년	
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	연간
\$/£ (기말)	1.5140	1.4815	1.4865	1.5433	1.5865	1.5651	1.550	1.520
(평균)	1.7657	1.5019	1.4880	1.5039	1.5510	1.5842	1.565	1.530
¥/\$ (기말)	124.65	111.88	102.78	98.95	98.59	100.23	102.5	105.5
(평균)	126.69	111.18	107.62	103.39	99.09	98.87	101.5	105.0
DM/\$ (기말)	1.6140	1.7263	1.6720	1.5954	1.5480	1.5488	1.575	1.625
(평균)	1.5616	1.6534	1.7241	1.6618	1.5625	1.5429	1.585	1.620

자료 : IFS, AP-DJ, KOTIS, 95년 이후는 분원전망치

주 : 각국의 현지환율

- 2/4분기 이후에는 미국의 대일무역적자 지속, 미국의 인플레이션의 지속에 따른 미국내 외국 투자자금의 이탈, 일본경제의 점진적 회복, 일본 금리의 인상가능성 등 엔화강세요인이 있어 큰 폭의 달러화 강세는 예상되지 않음.
- 마르크-달러 환율은 미국의 금리인상가능성으로 상반기에는 달러화가 94년보다 강세를 보이다가, 독일의 경기회복에 따른 독일 연방은행의 단기금리인상가능성이 맞물려 95년 연말에는 작년과 비슷한 1.62마르크에서 가격이 형성될 전망이다. 그러나 독일경상수지적자의 누적, 금융시장의 불안정 등으로 독일의 마르크화 약세가 유지될 가능성도 있음.
- 나이지리아의 유전 파업 장기화, 이상고온에 따른 일본 등 아시아 국가의 수요증가, 성수기를 앞둔 비축수요의 증가로 상승세가 지속되었음. 4/4분기 중에는 파업의 해제 등 공급의 증가로 약간의 조중세를 나타내기도 하였음.
- 기타 1차 상품의 국제가격은 선진국들의 경기회복과 개도국의 고성장에 따른 수요의 증가 및 일부 품목들의 공급량 축소 등으로 상승세를 지속하였음.
- 특히 비철금속가격의 상승폭이 매우 컸음. 알루미늄, 동은 94년 연초 대비 60~75%, 아연, 납 등은 연초 대비 14~35% 인상되었음.
- 곡물류는 수확량이 큰 폭으로 증가했다는 발표에 3/4분기에는 내림세로 돌아가는 것 같았으나 산지 수확이 늦어지고 중국 등에서의 수요 증가로 4/4분기에도 상승세를 나타냈음.
- 원면, 원당류는 연초 대비 30~45% 상승하였음.

4. 국제원자재가격

(1) 94년 4/4분기 및 연간 동향

- 94년 중 국제유가는 3/4분기까지 급격한 상승세를 유지하다가 4/4분기 중간에는 배럴당 15~17\$에서 조정세를 나타내었고, 기타 원자재가격은 세계경제의 회복에 따라 수요가 증가해 3/4분기와 4/4분기에 강한 오름세를 나타냈음.
- 94년 중 국제유가는 OPEC산유국들의 산유량 한도준수, 세계경기 회복에 따른 석유 수요 증가 등으로 급격한 상승세를 유지하였음.

(2) 95년 1/4분기 및 연간 전망

- 국제원자재 시세는 95년에도 세계경제가 확대추세를 지속함에 따라 상승세를 유지할 것이라는 것이 일반적인 예상임.
- 국제유가는 여타 원자재 시세보다 상대적으로 낮은 폭의 상승세에 그칠 것임.
- 원유가격은 세계경제의 회복세에 따른 원유수요

34 KERI 분기별 경제동향과 전망

〈 표 22 〉 주요 국제원자재 가격추이(기말기준)

	92년	93년	94년			
			3월	6월	9월	12월
로이터지수 (1931.9.18=100)	1697.40	1675.80	1828.40	2038.80	2090.70	2225.30
나우준즈지수(현물) (1974.12.31=100)	121.29	127.60	132.40	142.87	146.67	145.90
이코노미스트지수 (1985=100, 전상품)	107.80	117.60	123.20	141.60	152.80	148.00
공업 원료	127.40	133.00	144.50	153.80	161.20	180.10
WTI 유 (\$/bbl) (뉴욕, 현물)	19.50	14.20	14.81	19.35	18.39	17.76
두바이유 (\$/bbl) (로테르담, 현물)	15.77	11.95	12.14	16.10	15.94	16.08
브렌트유 (\$/bbl) (로테르담, 현물)	17.90	13.21	13.71	18.24	17.06	16.25
금 (\$/Oz.) (런던, 현물)	332.90	391.75	389.20	388.25	394.85	383.25
동 (\$/MT) (LME, 현물)	1521.50	1808.00	1877.00	2368.50	2477.50	3040.00
연 (\$/MT) (LME, 현물)	299.00	486.50	445.50	540.50	621.00	651.00
아연 (\$/MT) (LME, 현물)	1062.0	989.00	935.00	953.00	1007.00	1135.00
알루미늄 (\$/MT) (LME, 현물)	1228.00	1121.50	1291.00	1472.00	1593.00	1952.00
소맥 (¢/Bu) (시카고, 근월)	353.75	378.25	329.75	312.75	403.50	401.50
대두 (¢/Bu) (시카고, 근월)	568.75	704.25	681.75	658.50	536.00	550.75
옥수수 (¢/Bu) (시카고, 근월)	216.50	306.00	274.75	249.25	215.75	231.00
원면 (¢/Lb) (뉴욕, 근월)	58.86	67.88	78.21	71.00	67.40	90.35
원당 (\$/MT) (런던, 선물)	187.00	286.50	343.50	343.50	330.50	406.40

자료 : AWSJ, 日經 : 일간무역, 무역협회

주 : 동과 연의 통계는 1993년 7월 이전에는 £/MT로 표기.

의 증가, OPEC회원국들의 94년 수준의 생산한도 준수, UN의 이라크에 대한 석유금수조치의 유지 등 수급의 불균형으로 오를 전망이다.

- 그러나 비OPEC회원국들의 생산 및 수출의 증가, 이라크에 대한 금수조치 해제 등으로 공급이 증가한다면 원유수급이 안정을 이루어 원유가격이 안정세를 보일 것으로 예측됨.
 - 95년 1/4분기에는 평균원유가격이 배럴당 \$17.0에서 형성되다가 연말에 가서는 \$18.0대에 이를 것으로 전망됨.
- 기타 국제원자재 가격은 특히 비철금속가격은 세계경기회복세에 따른 수요증가로 큰 폭의 상

승이 예상됨.

- 94년 강한 상승세를 보였던 비철금속가격은 세계경기회복에 따른 수요증가와 감소합의에 따른 생산부진 등 공급부족으로 인해 큰 폭의 상승세가 예상됨. 그러나 하반기 이후에는 생산능력확충으로 단기적인 공급부족현상이 해소되어 비철금속가격이 조정국면을 맞을 가능성이 높음.
- 국제곡물의 시세는 세계경기회복세와 개도국의 수입급증으로 94년 4/4분기 이후의 상승세를 계속 유지할 것으로 보이나, 주생산국의 생산증대로 그 상승폭은 둔화될 수도 있을 것으로 보임.

제3장

최근 경제의 평가와 경제운영방향

1. 94년 경제실적 추정과 평가

- 94년 중 우리경제는 수요면에서 수출과 설비투자자의 높은 증가세와 민간부문의 완만하나마 지속적인 소비지출증가세에 힘입어 산업생산과 출하가 두 자리의 증가세를 보이고 경제활동인구와 취업자 수도 증가세를 지속하는 등 본격적인 경기회복국면을 나타냄으로써 연중 높은 성장세를 지속하였으며 특히 4/4분기 중 경제성장률이 9% 내외에 달함으로써 연간성장률은 8.3% 내외에 달한 것으로 추정됨.
- 이로써 우리경제는 80년대 후반 삼저호황기 이후 구조적인 불황요인과 경기주기상 후퇴국면이 겹침으로써 경협한 장기 침체기로부터 탈피하여 지난해를 저점으로 한 새로운 경기확장국면에 접어들 것으로 판단됨.
- 4/4분기 중 높은 성장은 수출과 설비투자율 중심으로 견실한 성장기조가 유지되는 가운데 민간소비지출의 빠른 증가가 가세한 데다 농업부문이 3/4분기까지의 감소세에서 성장세로 반전됨에 따른 것임.
- 그러나 최근 경기회복은 해외여건의 호전에 힘입어 경기순환의 전기를 마련하였을 뿐, 우리경제가 안고 있는 구조적 경쟁력 약화요인의 해소는 미흡함으로써 여전히 국내경기의 해외여건의존도가 높은 실정임.
- 엔고-저달러추이 지속으로 대개도국권을 중심으로 수출이 높은 증가율을 나타내었으나 경쟁이 치열한 전통적인 주력시장에 대한 수출은 크

게 높고 있지 않아 시장점유율이 하락하는 현상에서 보듯이 수출경쟁력을 제고할 국내구조조정이나 요소가격경쟁력의 보전이 여전히 불충분한 실정임.

- 특히 선진국의 경기회복에 따라 대선진국 수출은 증가하고 있으나 경쟁개도국의 수출증가에는 미치지 못하고 있으며 이들 지역으로부터의 자본재 및 최종소비재 수입은 급증세를 보임으로써 오히려 국별적자규모가 확대되는 추세임. 이는 우리의 산업구조가 여전히 수입중간재와 자본재에의 의존도가 높음에 기인하며 우리경제가 빠른 구조조정과정에 있음을 반영하는 것임.
- 94년 중 수출과 설비투자부문이 상승국면을 주도함으로써 외견상 건전한 경기확장과정을 밟고 있어 과거의 평균적인 경기확장기간보다 장기적인 경기상승국면의 지속이 기대됨.
- 72년 이후 다섯 차례에 걸친 경기순환과정에서 경기확장국면의 평균지속기간은 31개월 그리고 수축기간은 19개월이었음.
- 금기의 경기확장국면 장기화의 관건은 다소 빠른 신장세를 보이고 있는 민간부문의 소비지출 증가세를 억제하고 설비투자활기를 지속시키는 한편 해외자금유입에 따른 통화증발과 원화절상 압력에 대처하는 정책효율성을 확보해 나가는 것으로 판단됨.

2. 95년 경제전망

- 95년 중 우리경제는 94년에 이어 세계경제가 확장추이를 지속하고 WTO의 출범으로 교역기회가 확대됨에 따라 대내여건을 극복하기 위한 거시경제정책이 효율적으로 이루어질 경우 7.5% 내외의 높은 성장세를 지속할 것으로 전망됨.
- 지난해와는 달리 95년 중에는 해외원자재가격의 상승, 엔화가 추가적인 절상 없는 약세 유지와 원화의 지속적 절상추세 그리고 해외금리의 상승추이등이 경쟁력약화요인으로 작용할 것임에도 불구하고 전반적인 해외수요의 확대에 따라 두 자리 수출증가가 예상되고 기업의 높은 투자의욕이 활기를 지속할 것으로 예상됨.
- 완만한 회복추이를 보여온 민간소비지출과 건설투자수요도 실질소득의 증가와 SOC부문의 투자활성화에 힘입어 95년 중에는 지속적인 증가가 예상됨으로써 경기확장기의 후반을 주도할 가능성도 있음.
- 다만, 해외금리상승과 폐소화사태에 따른 외자유입의 축소 및 경상수지적자 확대속에서 7% 수준으로 성장속도를 낮추려는 정부의 인위적인 성장억제정책이 통화긴축에 의존해 강도 높게 시행될 경우, 기업설비투자계획의 집행률이 낮아지면서 성장률이 다소 낮아질 개연성이 있음. 이 경우 경기 후행하는 민간소비지출과 건설투자가 증가하는 등 내수확대에 의한 경기확장이라는 경기상승의 후반기적 특징이 두드러질 것임.

38 KERI 분기별 경제동향과 전망

표 23 95년 1 4분기 및 연간전망

단위 : 전년동기비 (%)

	93년	94년				95년					
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
국민총생산	5.6	8.9	7.8	7.5	8.9	8.3	7.7	7.8	7.4	6.8	7.4
제조업	5.0	9.8	10.2	8.8	12.6	10.4	8.3	8.0	7.9	8.0	8.1
총 소비	5.3	6.3	7.1	7.2	7.3	7.0	7.5	7.6	7.5	7.3	7.5
민 간	5.7	6.8	7.6	7.6	7.8	7.4	7.9	8.1	8.1	7.9	8.0
고정투자	3.6	13.5	7.7	11.2	10.7	10.6	8.9	9.4	9.1	8.3	8.9
설 비	0.2	20.2	15.4	23.4	18.9	19.4	13.3	12.8	9.7	10.2	11.5
건 설	5.8	8.7	2.8	3.8	5.7	5.0	5.4	6.9	8.7	6.9	7.0
생산자물가	1.5	2.5	1.8	2.8	3.7	2.7	3.1	3.3	2.4	1.9	2.7
소비자물가	4.8	6.5	5.8	6.9	5.9	6.3	5.6	6.2	5.7	6.6	6.0
경 상 수 지	3.8	-21.5	-4.2	-17.9	0.6	-43.0	-32.0	-15.6	-18.6	-3.1	-69.3
무역수지	18.6	-15.5	-1.3	-12.7	4.0	-25.4	-26.6	-13.6	-12.7	4.5	-48.4
수 출	809.5	197.6	233.3	230.5	278.6	940.0	235.1	258.5	254.5	298.6	1046.7
(증가율)	7.7	7.0	16.3	13.0	26.5	16.1	19.0	10.8	10.4	7.2	11.4
수 입	790.9	213.0	234.6	243.2	274.6	965.3	261.8	272.1	267.2	294.1	1095.2
(증가율)	2.3	13.2	15.9	24.1	34.3	22.1	22.9	16.0	9.9	7.1	13.4
무역외수지	-19.7	-7.5	-3.5	-7.0	-5.1	-23.1	-7.0	-3.2	-7.6	-9.3	-27.1
순이전거래	4.9	1.5	0.6	1.8	1.7	5.6	1.6	1.1	1.7	1.7	6.1
자 본 수 지	68.8	28.1	11.8	17.8	24.3	81.9	32.9	34.0	32.3	34.1	133.3
환율(원/\$)	808.1	806.5	805.5	798.9	788.7	788.7	785.0	778.0	773.0	770.0	770.0

자료: 한국은행, 통계청, 94년 4/4분기 이후는 본원 예측치임.

주 1. 물가부문의 단위는 기간평균 전년동기비(%)

2. 국제수지부문의 단위는 억 달러

3. 환율은 기말기준

3. 거시경제 운영기조

- 경기상승의 초기단계에서 지난해 상반기 중의 낮은 성장에 대한 반동으로 다소 높게 나타난 지표경기의 빠른 확산에 대한 우려가 커짐으로써 정부의 거시경제 운영기조는 통화긴축, 금리인상, 원화가치의 절상 등 일련의 안정화정책의 방향으로 급격히 선회하고 있음. 실제로 상반기 중 이들 변수들이 안정적으로 운영되어 왔을 뿐만 아니라 하반기 들어 이 같은 정책방향이 보다 강화됨으로써 94년 중 연간 통화공급을 목표증가율범위내로 묶을 수 있었음.
- 그러나 8월 중 통화수축에 따른 단기금리급등과 11월 중 한국통신과 중소기업은행의 주식매각에 따른 시중부동자금의 움직임 등은 당국의 관리방식에 의한 통화량 목표의 달성과 유동성관리의 어려움을 반영한 것으로 판단됨.
- 뿐만 아니라 시중유동성이 풍부한 가운데 시중실세금리가 강세를 보이고 어음부도율은 높아지는 현상이 나타남으로써 직접관리에 의한 통화량목표달성은 비효율적이었던 반면 현실적인 부작용은 보다 현저해져 현행 'RP 주고 받기' 위주 통화관리방식의 문제점을 더욱 노정시킴.
- 금번의 경기상승국면이 내포하고 있는 취약성과 경기전환점을 감안할 때, 국내물가의 안정에 지나치게 집착한 나머지 강도 높은 안정화정책으로 급격히 선회할 경우, 현 경기상승국면의 단기화뿐만 아니라 모처럼 호전되고 있는 기업투자 심리를 다시 위축시킴으로써 시급한 구조조정의 지연 더 나아가 향후 우리경제의 지속성장을 위한 기반구축을 저해할 것으로 우려됨.
- 우리경제는 예기치 않은 대외여건의 호전으로 경기순환적 침체요인으로 부터 탈피함으로써 거시경제운영상의 한 가지 부담은 덜었으나 구조조정과 경쟁력회복의 미진에 따른 부담은 여전히 실정이며 95년 말을 전후한 경기국면의 전환 이후 연착륙과정이 예상되고 있음.
- 더욱이 침체탈피의 동인이 되었던 대외적 요인, 즉 '신3저요인'의 추세가 94년 중 이미 반전되어 국내산업의 추가비용요인으로 작용하기 시작함에 따라 그리고 외자유입규모와 경상수지적자규모 등 정확히 예측하기 어려운 대외적 변수에 의해 더욱 영향을 받게 된 국내 금융자본시장여건하에서 경직적인 수치관리에 의한 직접적인 통화량(공급)관리방식을 고집함으로써 단기적으로 고금리와 자금가용성의 축소로 인한 실물부문의 위축과 경쟁력의 약화를 초래할 뿐만 아니라, 긴축에 의한 물가안정이라는 중기적 목표달성기반마저 취약하게 할 우려가 있음.
- 따라서 95년 중 우리경제의 운영은 인위적인 성장억제를 통한 물가안정에 못지 않게 세계경제의 호전국면하에서 우리의 경제성장능력을 현재

화하는 동시에 현재의 경기확장국면을 구조조정과 성장력의 확충을 위한 투자확대기로 활용하는 중장기적 경제운영시각과 경제정책간 조화가 요구됨.

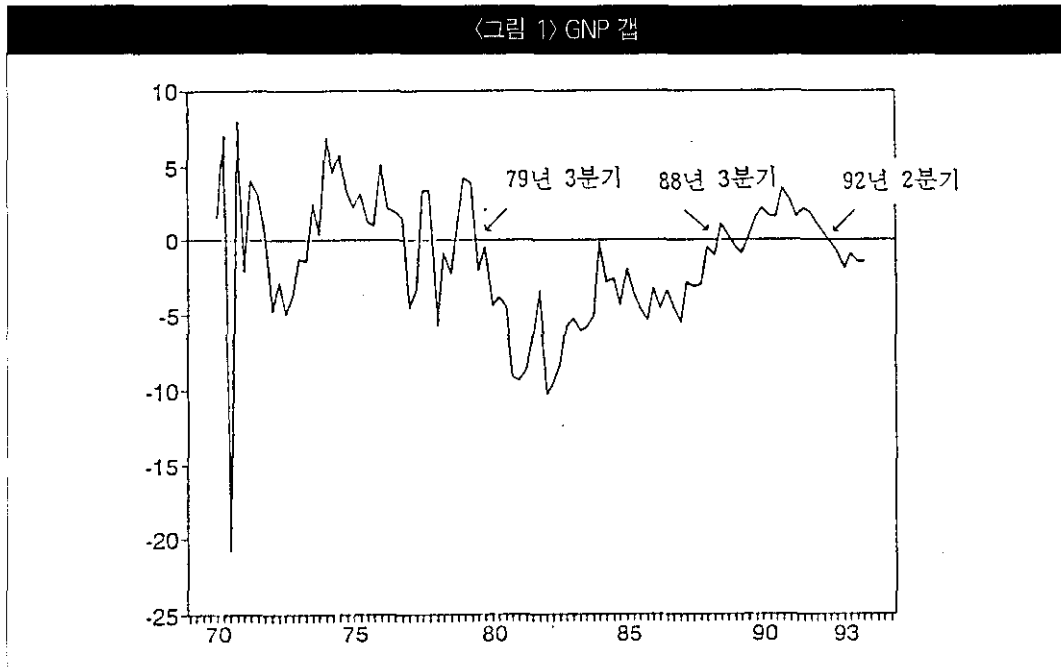
- 본원의 잠재성장률 추정결과에 의하면, 94년 중 예상외의 높은 성장(8.3% 추정)과 95년 중 예상되는 7.5% 내외의 성장은 잠재성장률을 초과하지 않을 것으로 판단됨.
- 따라서 95년 중 우리경제운영의 초점은 성장능력의 발현과 함께 시급한 구조조정과 성장력 확충을 위한 설비투자가 위축되지 않도록 통화, 금리, 환율 등 거시정책변수들의 신축적이고 안정적인 운용하는 일일 것임.
- 지속적인 성장을 위해 필수적인 물가안정은 총수요관리나 지수관리에 의해 단기적 안정을 도모하기보다는 요소가격의 안정을 통하여 중장기적으로 물가압력을 낮추어감으로써 달성하고 단기적으로는 수급조절과 무역자유화 촉진 등 경쟁원리의 도입을 통하여 상승요인을 흡수해 나가야 할 것임.
- 통화관리는 영향력이 증대되는 해외요인의 불확실성을 감안하여, 급격한 방출과 환수에 의한 자금수급과 금리의 불안정을 반복하는 직접적인 양적 관리방식에서 벗어나 가격지표인 금리위주의 간접관리방식으로 전환함으로써 자금가용성과 금리 중 기업들에게는 안정적인 자금가용성을 확보하는 한편 정책당국은 금리지표에 의한 총수요를 안정적으로 관리해 나가야 할 것임.

I. 잠재성장률 추정과 시사점

(I) 논 점

- 우리경제는 93년 1/4분기를 저점으로 회복국면에 접어들었으며 94년에는 경기확장국면이 지속되어 실질경제성장률이 약 8.3%에 달할 것으로 예상된다.
- 특히 잠재성장률을 7%로 볼 때 8.3%의 실질성장률은 우리경제의 잠재능력을 초과한 고속성장으로 앞으로 물가상승압력을 가속화시키는 등 과열을 유발할 것이므로 경기진정책이 필요하다

〈그림 1〉 GNP 갭



는 주장이 대두되고 있음.

- 그러나 과열여부를 판단하기 위해서는 잠재GNP와 실질GNP의 증가율을 비교하기보다는 잠재GNP와 실질GNP의 수준을 비교하는 것이 타당함.
- 즉 93년 실질GNP수준이 잠재GNP수준을 크게 밑돌았기 때문에 94년 경제성장률이 잠재GNP 증가율보다 높았다 하여도 94년의 실질GNP는 잠재GNP보다 낮을 수 있다는 논리임.
- 따라서 경제성장률이 잠재성장률에 비해 높았다는 이유만으로 경제상황을 과열로 단정하면 오류를 낳을 수 있음.
- 또한 일반적으로 받아들여지고 있는 7%의 잠재성장률에 대하여 우리의 잠재능력을 더 높게 평가하는 잠재GNP추정연구들이 발표되고 있음.

(2) 잠재GNP 추정

- 최근 본원이 70~93년의 분기별자료를 이용하여 우리경제의 비효율성을 고려한 생산함수접근법으로 추정된 잠재성장률은 92~93년에 평균 7.8% 수준임.
- 그 외의 잠재GNP에 관한 연구도 일반적으로 인용되고 있는 한국은행의 91년까지의 자료를 이용하여 추정된 6.8%보다 높게 나타남.

(3) 잠재·실질GNP 수준비교

- 잠재GNP개념을 이용하여 경기의 과열여부를 판단하기 위해서는 증가율의 비교보다는 현재 실질GNP수준이 잠재GNP수준을 초과하였나의 여부를 알아보면 됨.

〈표 1〉 잠재성장률의 비교

단위 : 연평균성장률, %

	추정방법	74~81년	82~88년	89~91년	92~93년
한국은행	생산함수접근법	9.1	8.3	6.8	-
이병완	시계열분석법	8.9	9.1	9.1	8.5
한국경제연구원	생산함수접근법	8.9	9.9	7.5	7.8
실질경제성장률	90년 기준가격	6.74	10.14	8.53	5.3

* 무역수지균형조건하에서의 잠재성장률 추정치임.

- <표 1>에서 보는 바와 같이 92~93년에 평균잠재성장률은 약 7.8%인데 실질GNP증가율은 5.3%에 불과해 93년도 실질GNP수준이 잠재GNP수준보다 낮은 것을 쉽게 예상할 수 있음.
- 실제로 실질GNP와 잠재GNP의 격차를 보여주는 갭($100 \times (RGNP - PGNP) / RGNP$)이 <그림 1>에 나타나 있음. 즉 갭이 (+)부호를 가지면 실질GNP가 잠재GNP보다 높아 과열상태를 의미하며 (-)부호를 가지면 잠재능력에 못미치는 성장을 한 것을 의미함.
- <그림 1>에 보이는 바와 같이 80년대말 이후 3저호황기의 후유증으로 경기과열양상이 나타났었으나 92년 이후 경기가 침체되어 실질성장이 잠재능력에 못미쳤음.
- 93년에 실질GNP는 잠재GNP에 크게 못미쳤는데 분기별로 보면 1/4분기에는 실질GNP의 2.0%만큼 추가로 성장할 수 있는 잠재력이 있었으나 성장을 못했고 2/4, 3/4, 4/4분기 중에도 잠재GNP와 실질GNP의 갭이 각각 0.94%, 1.53%, 1.52%였음.
- 94년에도 우리경제는 8.3%의 성장을 한 것으로 추정되는데 만약 94년 잠재성장률을 7%로 가정하면, 급속한 성장에도 불구하고 아직 실질GNP의 0.3%만큼 잠재능력에 못미친 것으로 나타나며 94년 잠재성장률을 92~93년의 평균인 7.8%로 가정하면 실질GNP의 1.1%만큼이나 잠재능력보다 적게 성장을 한 것으로 나타남.
- 즉 94년도의 매우 급격한 성장속도에 힘입어 실질GNP와 잠재GNP의 괴리가 크게 좁혀졌으나 아직도 실질GNP는 잠재능력을 밑돌았으며 따라서 94년도 경제성장률이 높았다는 이유만으로 과열을 주장하는 것은 이른감이 있음. 따라서 94년도 실질성장률이 잠재성장률보다 높았어도 GNP수준은 잠재GNP수준에 근접하여 왔지만 초과하지는 못하였음.
- 또한 95년 경제성장률을 7.5%로 예측할 때 잠재성장률을 7%로 가정하면 실질GNP가 잠재GNP를 약간(실질GNP의 0.19%) 초과하게 되며 잠재성장률을 7.8%로 가정하면 95년에도 실질GNP가 잠재GNP에 비해 1.3%만큼 부족한 것으로 나타나 7.5%의 성장이 거시적 안정을 해칠 정도의 과속성장으로 판단할 수 없음.
- 95년 중 우리경제의 잠재성장률은 노동부문의 제약에도 불구하고 93년 하반기 이후 높은 설비투자에 따른 자본스톡의 증가에 힘입어 적어도 92~93년의 잠재성장률 수준(7.8%)을 유지할 것으로 예상할 수 있음.
- 따라서 현재의 성장추세를 잠재성장률을 넘어서는 과열로 파악한 나머지 인위적 성장억제정책을 취한다면 95년말 전후로 예상되는 경기전환점을 앞당기는 결과가 될 수 있음.
- 또한 이상의 잠재성장률추정은 과거 3년간의 인

46 KERI 분기별 경제동향과 전망

플레율을 악화시키지 않는 수준에서의 성장률을 고려한 것이므로 95년 중 예상되는 7.5% 내외

의 성장이 직접적으로 수요견인인플레이션을 초래하지 않을 것으로 판단할 수 있음.

Ⅱ. 최근 물가추이 및 상승원인과 안정화 방안

1. 물가지표의 개념과 추이

- 국내에서 물가지표로 소비자물가지수(CPI)와 생산자물가지수(PPI)가 작성되고 있으나 생계비지수의 성격이 강한 소비자물가상승률만이 홍보되고 정책결정과정에서 큰 영향을 주어 왔음.
- 지난해 물가상승률이 다소 높아졌으나 생산자물가상승은 2.7%에 그쳐 91년 이후의 물가안정화

추이에서 크게 벗어나지 않고 있음.

- 한편 PPI상승은 생산우회과정을 통하여 경제에 대한 파급효과가 더욱 크게 나타날 수 있는 반면 CPI는 단순히 최종소비단계의 가격수준을 나타냄. 따라서 경제안정의 기반이 되는 지표로서는 CPI보다는 PPI의 중요성이 높음.
- 또한 수출시장에서 우리나라 상품의 가격경쟁력을 나타내는 지표는 CPI가 아니고 PPI임.
- 지난해 소비자물가추이가 다소 상승하였으나 농

〈표 1〉 각국의 CPI PPI 상승률 비교

단위 : %

		87년	88년	89년	90년	91년	92년	93년	94년
한 국	CPI	3.0	7.1	5.7	8.6	9.3	6.2	4.8	6.2
	PPI	0.4	2.7	1.5	4.2	4.7	2.2	1.5	2.7
일 본	CPI	0.1	0.7	2.2	3.1	3.3	1.6	1.3	0.7
	PPI	-3.1	-0.5	1.9	1.5	1.0	-0.9	-1.4	-1.7
미 국	CPI	3.7	4.0	4.8	5.4	4.3	3.0	3.0	2.6
	PPI	2.1	2.5	5.1	4.9	2.1	1.2	1.2	0.6
대 만	CPI	0.5	1.3	4.4	4.1	3.6	4.5	2.9	4.1
	PPI	-3.3	-1.6	-0.4	-0.6	0.2	-3.7	2.5	2.0

〈표 2〉

단위 : %

	93년	94년
소비자물가상승률	4.8	6.2(3.9)
농산물가격상승률	1.5	12.3(1.4)

* ()안은 농수산물 제외

산물 가격상승분(2.31%)을 제외하면 91년 이후의 안정추이가 지속되고 있는 것으로 판단됨.

2. CPI와 PPI의 괴리

- 80년대 이후 우리나라의 CPI상승률은 항상 PPI상승률보다 높아왔으며 그 괴리도 큼. 다른 나라의 경우를 볼 때 대체로 CPI상승률이 높지만 그 폭이 작고 PPI상승률이 높은 경우도 있음.
- CPI에는 서비스업이 포함되어 있으나 PPI에는

〈표 3〉 지수별 가중치

단위 : %

	CPI	PPI
농수산업	19.1	10.5
공 업	40.3	85.1
서비스업 기타*	40.6	4.4

* 기타는 광산물 및 Utility로 PPI 구성항목임.

포함되어 있지 않으며 CPI 중 농수산물 가중치가 PPI에 비해 더 높기 때문에 두 물가지수의 괴리는 서비스 물가와 농수산물 물가의 변화에 의해 설명될 수 있음.

- 생산비용 중 임금의 비중이 큰 서비스업과 농수산업이 포함된 CPI는 자연히 임금변동에 영향을 많이 받으며 제조업의 비중이 많은 PPI는 원자재가격의 변동에 민감함.
- 최근 산업별 물가동향을 보면 물가상승폭이 컸던 88년, 90~91년에 공업물가는 그 상승률이 미미하였던 반면 농수산업과 서비스업물가

〈표 4〉 산업별 소비자물가상승률의 추이

단위 : %

	86년	87년	88년	89년	90년	91년	92년	93년	94년
농수산업	1.9	3.6	13.3	6.9	11.0	13.2	4.1	1.6	12.3
공 업	2.0	2.6	2.9	4.8	5.1	4.8	4.2	3.9	3.1
서비스업	4.0	3.2	6.5	5.6	9.6	12.0	9.0	7.1	6.5
C P I	2.7	3.0	7.1	5.7	8.6	9.3	6.2	4.8	6.2

〈표 5〉 주요국의 임금 및 물가상승률 추이

단위 : 86~93년의 평균증가율, %

	한국	일본	대만	싱가포르
임 금	16.1	2.6	10.6	9.3
생 산 성	7.5	2.6	6.2	5.4
단위노동비용	8.0	.1	4.2	3.9
소비자물가	5.9	1.6	2.8	1.8

주 : 생산성 및 단위노동비용은 제조업 GDP 기준이며 1993년도 수치는 잠정치임.
자료 : IMF 등

는 큰 폭으로 상승하여 왔음. 반면 92년 이후에는 물가상승률이 둔화된 후 94년 중 소폭 상승하였는데 이는 92년 이후 농수산업물가와 서비스물가의 상승률이 하락한 데 반해 94년 중에는 농수산물가격이 큰 폭으로 오른 데 따른 것임.

□ 이와 같은 사실에서 볼 때 최근의 소비자물가의

움직임은 서비스업과 농수산업 물가의 변동에 의해 주도되고 있음을 알 수 있음.

- 또한 CPI가 PPI보다 빠른 속도로 오르는 원인은 농수산물 및 서비스물가의 상승률이 상대적으로 높았던 데 있음.

3. 농수산업·서비스업 물가의 상승원인

□ 임금상승이 물가에 미치는 영향 경로를 보면, 첫째는 Demand-Pull요인으로 소득증대에 따른 수요의 증가와 소비패턴의 고급화에 따른 물가 상승이 있으며, 둘째는 생산비용상승에 따라 가격이 상승하는 Cost-Push요인이 있음.

- 실제로 88년부터 임금이 급격히 상승하여 88~91년 사이 연평균 상승률이 20.3%에 달해 이 기간 중 Demand-Pull 요인작용으로 공급이 제한된 농수산물가를 올렸으며, 한편 임금상승은 Cost-Push요인으로 작용하여 서비스물가를

〈표 6〉 최근 10년간의 가계지출 및 소비변화

	83년(A)	93년(B)	(B)/(A)
도시가구 월평균			
가계지출(천원)	292.2	1,130.1	3.9배
외 식 비 (천원)	7.0	79.6	11.4배
교양오락비(천원)	10.0	49.0	4.9배
승용차 등록대수(천대)	382	4,271	11.2배
휘발유소비(1,000배럴)	4,622	42,508	9.2배

〈표 7〉

	M2 1% 증가시 CPI의 증가율	
	74~94	84~94
1분기	0.05	0.03
2	0.13	0.19
3	0.32	0.16
4	0.27	0.16
8	0.42	0.44
12	0.87	0.08
16	0.75	0.01

자극하였음.

- 결국 임금상승에 따른 소득의 증가는 신선식품 선호, 의식문화의 확산, 의복의 고급화 등 소비패턴을 고급화시키기 때문에 자연스럽게 소비자물가의 상승이 뒤따르게 됨.
- 이와 같이 우리경제가 발전하여 소득이 늘어남에 따라 유발되는 소비의 고급화에 의한 소비자물가의 상승은 통화적 요인에 의한 물가상승과는 다르기 때문에 총수요관리로 억제시킬 수는 없음.
- 또한 통화가 물가에 미치는 영향은 최근에 오히려 줄어들어 추세임.
- 국내물가상승요인을 크게 해외원자재가격, 임금상승, 통화공급으로 나누어 비교하면 임금상승으로 인한 파급효과가 가장 큰 것으로 나타남.

〈표 8〉

	해외원자재	M2 1% 증가	임금 1% 증가
1분기	0.00	0.03	0.11
2분기	0.04	0.19	0.18
3분기	0.01	0.18	0.25
4분기	0.06	0.16	0.28

(1) 농수산물 물가

- 소비패턴의 고급화 다양화에 따른 채소, 과일, 생선류 등 신선식품에 대한 수요가 급증하면서 가격의 급격한 상승이 초래되고 있음.
- 특히 88년 이후 품목별 가격의 연평균 상승률로 볼 때 갈치 21%, 무우 22%, 딸기 17% 등으로 연평균 CPI상승률인 6.9%에 비해 크게 높은 상승을 보였으며 따라서 전체소비자 물가에 미치는 기여도가 전체 470개 품목에서 차지하는 비중을 고려할 때 매우 높은 것임.
- 즉 88~93년 기간중 소비자물가가중치의 4.33%를 차지하는 10개 농수산물 및 서비스품목의 가격상승이 전체소비자물가상승의 9.7%를 설명함으로써 이들 품목이 소비자물가상승을 주도하였음을 반영함(〈표 9〉 참조).

〈표 9〉

10個品目の CPI가중치(A)	10個品目の 평균상승률(B)	A×B = C	기간중 평균 CPI상승률(D)	C/D = E
4.33%	15.5%	0.67%	6.9%	9.7%

- 주 : ① 10個品目は 〈표 4〉의 품목들임.
 ② C는 10個品目の 가격상승에 의한 전체 CPI상승분임.
 ③ E는 10個品目の 가격상승이 전체 CPI상승에서 차지하는 비율임.

〈표 10〉 품목별 유통마진률

단위 : 원, %

품 목	생 산 자 수취가격	소 비 자 지불가격	유통마진율		
			유통비용률	상업이윤율	
배 추	179	832	53.4	25.1	78.5
갈 치	1,636	4,755	41.3	24.2	65.5
조 기	2,268	4,822	25.0	28.0	53.0
쇠고기	5,588	14,334	14.2	46.9	61.0

〈표 11〉

단위 : 구성비, %

	한국(1990)		일본(1985)
	농림어업	광 공 업	
농림어업	26.4	10.0	11.8
광 공 업	53.8	72.4	21.6
유통관련 (도소매)	8.7 (5.9)	6.7 (4.9)	6.8 (3.2)
(운 수)	(2.8)	(1.8)	(3.6)
기 타	11.0	10.9	39.1
중간투입계	100.0	100.0	100.0

자료 : 1990년 산업연관표, 한국은행, 1993

昭和60年 産業關聯表, 日本總務廳, 1989

- 이같은 농수산물가격의 상승은 作(漁)況에 따른 가격변화폭이 큰 데도 원인이 있으나 <표 10>에서 보는 바와 같이 유통부문의 고비용요인도 큰 요인임.
- 우리나라 농림어업의 유통관련비용(상업마진 + 운수)이 (중간)투입에서 차지하는 비중은 광공업이나 일본 농림어업의 비중에 비하여 약 2%가량이 높아 유통부문의 낙후를 반영하고 있음.

(2) 서비스 물가

- 서비스업 물가도 외식문화의 확산, 임금상승 등

으로 지속적으로 상승하고 있음.

- 88년 이후 연평균 가격상승률이 칼국수 14.8%, 복수입 18.1%, 사립대 납입금 12.7% 등으로 신선식품과 같이 매우 높음.
- 특히 서비스산업은 생산비용 중 임금이 차지하는 비중이 제조업에 비해 크기 때문에 임금상승이 서비스가격의 상승을 직접적으로 초래함.
- 단, 제조업은 생산성 향상으로 임금상승이 가격상승에 미치는 영향을 줄일 수 있으나 서비스업은 생산비용중 임금이 차지하는 비중이 크고 생

<표 12> 신선식품과 서비스가격의 상승추이 및 CPI에 대한 기여도

단위 : %

	CPI 가중치	88년	89년	90년	91년	92년	93년	94년	연평균 88~94년		
									증가율	기여도	비중
한 우	11.9	28.5	23.9	7.8	15.0	13.5	-0.8	2.1	12.9	0.15	2.2
갈 치	3.9	22.0	17.3	6.6	29.3	24.9	28.7	18.3	21.0	0.08	1.2
명 태	1.9	11.5	6.8	1.2	64.6	39.1	-20.5	7.0	15.7	0.03	0.4
부 우	3.4	84.9	8.6	-39.8	9.2	62.1	8.1	2.1	19.2	0.07	1.0
수 박	3.3	31.0	18.0	12.7	19.4	0.3	-11.4	34.0	14.9	0.05	0.7
딸 기	1.4	19.4	18.9	20.6	12.7	31.9	-3.9	-4.3	13.6	0.02	0.3
비빔밥	4.2	8.7	15.7	11.0	27.1	10.3	5.4	3.5	11.7	0.05	0.7
칼국수	3.3	9.9	12.9	15.7	25.9	19.5	10.6	9.2	14.8	0.05	0.7
복수입	1.5	17.3	20.4	29.2	32.3	14.1	4.9	8.7	18.1	0.03	0.4
사립대 납입금	8.5	9.6	6.2	12.9	15.1	14.4	16.9	13.6	12.7	0.11	1.6
합 계	4.3								15.5	0.64	9.2

기여도 : 각품목의 가격상승이 전체소비자물가의 상승에 미치는 영향정도
 비중 = 기여도 / CPI상승률

산성 향상의 속도가 느리기 때문에 임금상승이 가격상승에 미치는 영향이 큼.

- 결론적으로 생산자물가는 비교적 안정되어 왔으나 최근 소비자물가상승을 주도해온 농수산업 서비스업물가는 소득의 증가에 따른 소비패턴의 변화 또는 서비스산업의 확대에 따른 것이지 통화적 요인에 의한 물가상승으로 보기 어려움.
- 총수요관리정책이 얼마나 서비스물가를 안정시킬 수 있느냐를 볼 때, 첫째 제조업에서는 수요의 감소가 재고를 증가시키고, 재고소진을 위해 가격의 하락이 뒤따르나 서비스산업은 재고라는 것이 없어 수요의 감소에도 가격인하를 할 필요가 없으며, 둘째 임금의 하방경직적 특성 때문에 서비스가격도 자연스럽게 하방경직적이므로 그 효과는 미미할 것임.

- 긴축적 총수요관리정책이 실시될 경우 물가억제 효과는 미약한 반면에 최근의 고금리추이에서 보는 것처럼 실세금리의 급등과 실물경제의 위축 등 부작용이 클 것으로 예상됨.

- 따라서 향후 물가문제는 CPI와 PPI의 지표별 성격과 물가상승요인에 따라 처방을 달리함으로써 효과적으로 접근할 수 있음.

- 물가추이판단은 CPI뿐만 아니라 경쟁력의 관점에서 중요한 PPI를 감안하여야 할 것임.

4. 금리상승이 기업수지에 미치는 효과

- 제조업의 93년도 결산실적을 이용하여 금리상승이 기업의 원가에 미치는 영향을 산출한 바에

〈표 13〉 금리상승이 기업수지에 미치는 영향

	제조업전체	수출기업	내수기업	현대자동차	삼성전자	포항제철
매출액대비	5.93	5.34	6.17	3.9	4.3	5.8
금융비용비율						
차입금평균이자율	11.19	10.84	11.31	12.19	10.83	9.44
금리1%상승시 추가	0.53	0.49	0.55	0.32	0.40	0.61
금융비용상승분						
매출액 경상이익률	1.7	2.87	1.23	1	4.5	7.2
손익분기점 이자율	14.40	16.70	13.55	15.32	22.08	21.24

- 주 : 1) 諸 財務比率은 1993년 결산실적으로부터 산출
 2) 금융비용만을 고려하였으며 이자수입은 제외한 것임.
 3) 손익분기점 이자율은 경상이익율 '0'로 할 때의 이자율

의하면, 1%의 추가적 금리상승은 0.53%만큼 금융비용을 높임.

- 또한 현재의 시장실세금리(회사채수익률 기준 15.3%)를 평균차입금리로 적용할 경우, 평균적인 제조업체는 물론 상당수 우량기업도 경상이익의 적자반전이 예상된다.

- 단 저금리의 해외자본 도입도 생산적이고 통화에 부담이 적은 상업차관, 외화대출, 해외증권 발행 쪽으로 적극 유도되어야 함. 투기적이고 통화에 큰 부담에 되는 Hot money(예: 외국인 주식투자자금)의 유입은 최대한 억제하고 해외 부문으로부터의 통화교란요인을 상쇄하기 위해 해외 직접투자 증권투자 등이 적극 추진되어야 함.

5. 물가안정을 위한 정책운영

(1) 거시금융정책

① 금 리

- 금융비용상승으로 인한 가격 상승압력을 최대한 억제해야 함. 즉 금리를 하향안정화시켜 국내의 금리를 축소하는 정책이 요구됨.
- 국내외 금리차를 줄임으로써 물가상승압력을 상쇄시키고 자본개방을 성공적으로 추진할 수 있음.
- 자본개방의 성공여부는 국내의 금리차를 줄일 수 있는냐에 달렸음을 각국의 경험으로부터 알 수 있음.
- 국내외 금리차를 줄이기 위해서는 적극적으로 저금리의 해외자본을 생산부문에 도입해야 함.

② 통 화

- 국내외 금리차를 줄이기 위해서는 통화관리 타겟에 집착하기 보다는 금리하향 안정화를 위해 신중적으로 통화를 관리해야 함.
- 최근의 연구결과에 의하면 저불가(저비용)체제에서는 통화공급의 증대는 물가보다는 산출량을 증가시키고, 유동성의 확대로 인해 이자율을 하락시키는 경향이 있음.
- 통화관리 타겟에 집착하여 해외자본유입에 따른 통화관리 부담을 국내신용 긴축으로 대응하는 것은 국내금리를 상승시키고, 경기를 위축시킬 우려가 큼.
- 또한 물가안정을 위해서 국내통화를 긴축하는 것도 같은 결과를 초래할 것임. 최근의 연구결과에 의하면 통화긴축시 경기위축이 상당한 정도임.
- 물가안정을 이유로 통화를 긴축시키면 경기는 위축되고 국내외 금리차는 줄지않을 것임. 이는 자본개방이 실패할 가능성이 큼을 암시.

〈표 14〉

	전문대	4년제대학	대학원	합계(A)	경제활동인구증가(B)	A/B(%)
92년	106,417	207,692 (186,863)	25,649	339,758 (318,929)	481,000	0.6 (66.3)
93년	111,855	213,517 (193,545)	28,230	353,660 (333,630)	506,000	69.9 (65.9)

주 : ()안은 방송통신대학과 개방대학졸업생을 제외한 수치임.

③ 임 금

- 노동력 수급구조의 문제점과 해고제한규정 등 노동시장의 경직성 때문에 과도하게 이루어지고 있는 임금상승률을 적정화하는 소득정책 (Income Policy)이 요구됨.
- 최근 우리나라 신규노동력의 학력별 공급구조를 보면 (전문) 대졸이상 노동력의 비중이 70%에 달하고 있음. 이러한 현상은 산업구조고도화를 지원하는 것이라는 점에서 바람직하나 현재 제조업이나 중소기업에서 필요로 하는 단순기능인력은 만성적인 부족상태가 지속되리라는 점에서 우려됨.
- 부족하나마 현재 공급되는 기능인력도 대기업위주로 취업이 이루어져 중소기업은 국내노동시장에서 필요인력을 공급받지 못하고 외국인근로자를 불법 또는 편법으로 고용하는 사례가 적지 않음. 현재 국내불법체류 해외근로자 수는 약 6만 명에 달하는 것으로 추산되고 있음.

- 다른 나라에 비해 볼 때 우리나라의 외국인력활용도는 매우 낮은 수준임.
- 따라서 해외노동력의 수입확대를 위한 제도적 정비가 이루어져야 하며, 고급인력을 수용할 수 있는 산업구조로 이행하는 산업구조조정을 이룩하는 한편으로 인력공급구조도 공고(工高) 등 기능인력양성을 위한 교육기회를 확대해야 할 것임.
- 물가안정과 경제성장, 국내외 금리차의 축소를 위해서 통화는 신중적으로 공급되어야 하고, 저

〈표 15〉 각국의 외국인력 불법체류 현황

단위 : 명

한 국	일 본	싱가폴 ¹⁾
41,877(91년)	159,828(90년)	72,590(70년)
65,528(92년)	216,399(91년)	131,800(80년)
58,605(93년)	292,701(92년)	311,800(90년)

1) 싱가포르, 대만은 외국인력활용이 합법화되었음. 따라서 싱가폴은 합법적 외국인력 숫자임.

금리의 해외자본은 적극유입 되어야 하며, 과도한 임금인상이 자제되는 등 저비용체제로의 전환을 위한 다각적인 정책적 노력이 추진되어야 함.

(2) 생필품 가격안정을 위한 정부의 역할

- 서민계층 및 중산층의 생활안정을 위해서는 농수산물 및 서비스를 포함한 생활필수품의 가격안정이 필수적임.
- 이를 위해서는 수입개방, 유통구조개선 등을 통해 이들 품목의 가격상승압력을 완화하는 한편 생산요소비용을 안정시키는 공급원활화 방안을 추진해야 함.
- 소득상승으로 소비패턴이 고급화, 고품질화됨에 따른 일부 노동집약적 품목(서비스 포함) 및 공급이 제한된 품목의 가격상승은 행정력에 의한 물가관리정책이 아닌 합리적 소비행위에 의해 조절되도록 하여야 함.

(3) 물가안정을 위한 기업의 자율적 노력

- 정책적 노력과 함께 기업은 해외원자재 가격상승이나 원화가치의 절하 등 원가상승요인을 부단한 기술개발과 경영합리화를 통한 원가절감노력으로 자체흡수함으로써 상품가격에 전가하지 않는 자율적 노력을 전개할 것임.
- 가수요를 포함한 수요증대시에도 기업은 편법인상이나 불공정거래행위를 피하고 동태적 가격안정(dynamic process)노력을 다함으로써 공산품가격안정에 이바지할 것임.
- 또한 기업내의 공산품가격 인상자제와 임금인상자제가 「물가상승-임금인상-물가상승」의 악순환을 단절시킬 수 있다는 노사간의 공동인식을 바탕으로 현장 생산성향상과 임금비용증대 자제분위기를 조성해 나갈 것임.

Ⅲ. 최근의 금리추이와 상승원인

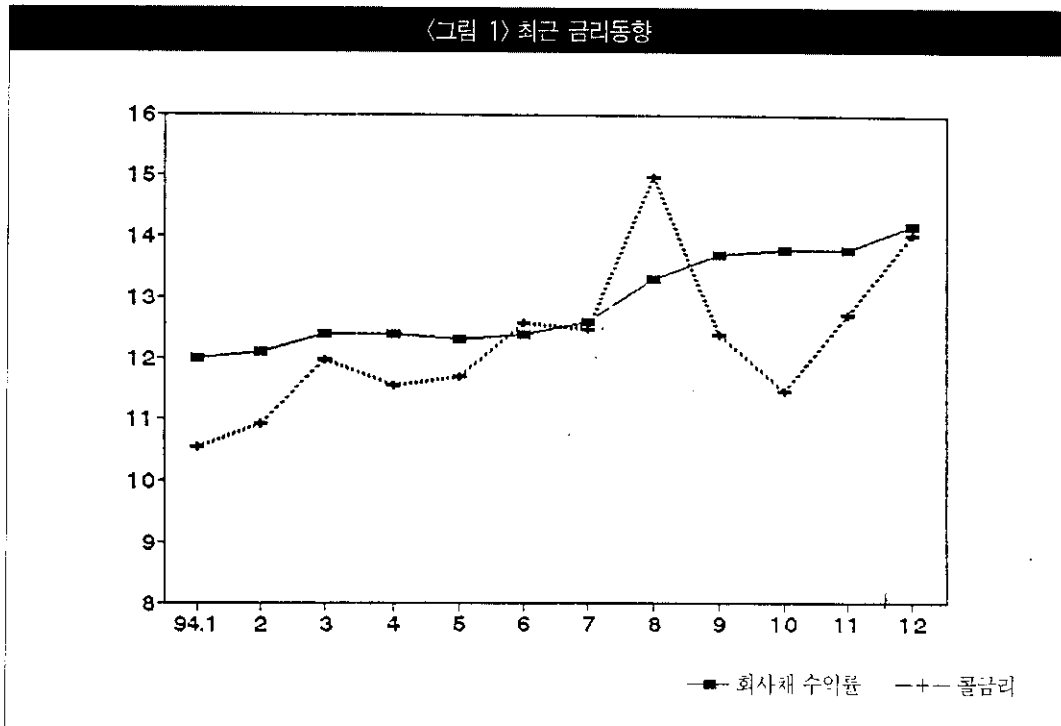
가. 최근의 금리추이

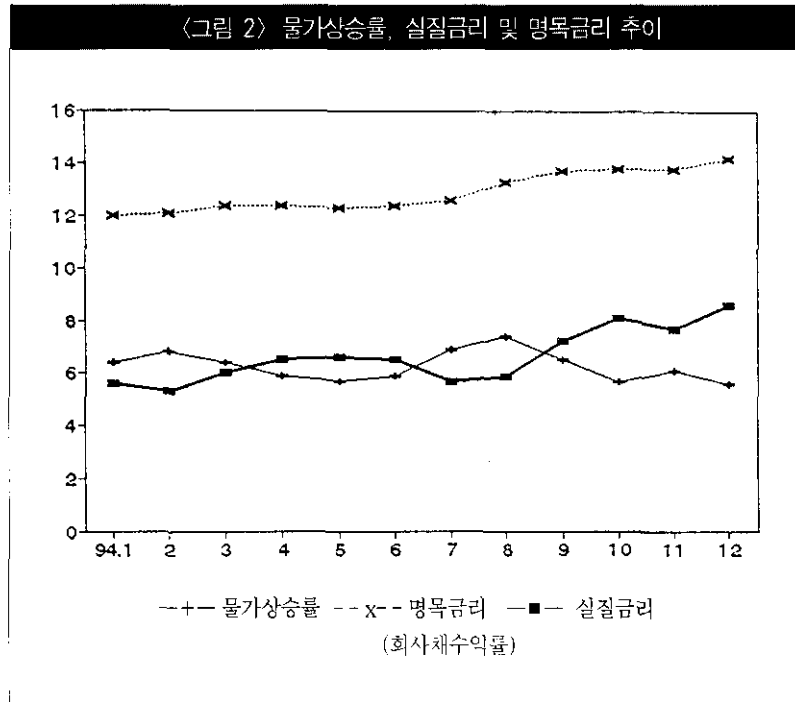
이르러 94년초 대비 3% 이상 상승하고 있음(그림 1) 참조).

□ 1994년도 상반기에 12%대에서 안정적으로 움직이던 시장금리(회사채수익률)는 하반기에 들어서면서 상승하기 시작하여 최근에는 15%에

□ 이러한 시장금리의 상승은 물가상승에 의한 명목금리의 상승이기보다는 설비투자의 증가에 따

〈그림 1〉 최근 금리동향





〈표 1〉 각국의 실질금리

단위 : %

	한 국		미 국		일 본		대 만		영 국	
	93년	94년	93년	94년	93년	94년	93년	94년	93년	94년
명목금리	12.6	12.9	6.46	7.04	3.97	3.67	7.87	6.75	7.87	7.96
물가상승률	4.8	6.3	2.86	2.60	1.25	0.67	2.87	4.12	1.70	2.42
실질금리	7.8	6.6	3.60	4.44	2.72	3.00	5.00	2.43	6.17	5.54

주 : 한국의 경우 3년만기 회사채, 미국의 경우 10년만기 국채,
 일본의 경우 10년만기 국채, 대만의 경우 7년만기 국채,
 영국의 경우 3년만기 국채임.

〈표 2〉 GNP, 설비투자 및 총통화 증가율

단위 : %

	93년				94년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
GNP 성장률	3.9	4.8	6.8	6.4	8.9	7.8	7.5	9.0*
설비투자증가율	-11.80	-1.16	5.01	9.36	20.23	15.43	23.4	18.87
총통화증가율	16.70	13.46	20.34	18.79	15.91	15.45	15.28	16.00

*는 추정치

른 투자수요증가와 물가불안을 우려한 통화관리, 자금의 주식시장 편재 등에 따른 실질금리의 상승에 기인하는 것임.

- 특히 실질금리가 선진국이나 경쟁국에 비해 약 2배 정도 높아 금융비용의 부담이 가중됨으로써 국제경쟁력 및 금융의 국제화의 장애요인으로 작용하고 있음.

나. 금리상승의 원인

- 최근 금리의 상승은 경기의 확장국면이 지속되면서 설비투자가 증대하고, 정책당국의 금리안정에서 물가안정으로의 통화정책전환, 그리고 자금의 주식시장 편중과 금융시장의 불안 등 복합적 요인들이 작용하고 있는 것으로 판단됨.

〈표 3〉

	93년 3/4	93년 4/4	94년 1/4	94년 2/4	94년 3/4	94년 4/4*
기업자금부족(조원)	9.5	7.1	12.5	10.7	13.8	-
고정투자증가율(%)	8.1	10.0	13.5	7.7	11.2	10.7
건설투자	10.1	10.4	8.6	2.8	3.8	5.7
설비투자	5.0	9.4	20.2	15.4	23.4	18.9
가계소비지출증가율	5.9	6.2	6.9	7.6	7.6	8.0

자료 : 한국은행 자금순환 분석(1994. 3/4)

주 : *는 추정치

〈표 4〉 1994년도 주가상승률 비교

단위 : %

종합주가상승률	30대 그룹	26개사 공개기업
16.8	12.9	72.94

자료 : 증권거래소

- 94년도 물가상승률은 연초에 비해 오히려 연말에 들어 안정적인 반면에 실질금리는 연초에 6% 안팎에서 연말에는 9% 가까운 수준으로 상승하여 실질금리가 연초대비 약 3%p 상승함으로써 금리상승이 물가상승보다는 주로 실질금리의 상승에 기인한다는 것을 알 수 있음(〈그림 2〉 참조).

- 기업의 설비투자수요의 증가에 따른 금리상승.

- 93년도 하반기부터 회복하기 시작한 경기는 94년도에 들어서는 본격적인 확장국면이 지속됨으로써 기업의 설비투자 또한 94년도

하반기에 크게 증가하여 경기상승에 따른 자금 수요의 증가가 두드러져 금리는 13%(실질금리 6~7%)대로 상승하였음.

- 한국은행의 자금순환분석에 의한 기업의 자금부족규모 역시 94년 3/4분기에 13조 8천억원에 달해 전년동기(93년 3/4분기)의 9조 5천억원에 비해 무려 45% 정도 증가하였음.
- 이러한 자금부족규모의 확대는 건설투자확대로

〈표 5〉 주식 및 회사채 발행추이

단위 : 10억원

	주 식			회사채(B)	합계(A+B)
	기업공개	유상증자	소계(A)		
91년	227	2,180	2,407(-17.5)	12,741(14.9)	15,148(8.2)
92년	82	1,711	1,793(-25.5)	11,137(-12.6)	12,930(-14.6)
93년	181	2,789	2,970(65.6)	15,598(40.1)	18,568(43.6)
94년	607	5,136	5,743(93.4)	19,564(25.4)	25,307(36.3)
95(P)년	2,000	8,000	10,000(74.1)	23,000(17.6)	33,000(30.4)

- 주 : 1) 주식은 상장법인만을 대상으로 함.
 2) 회사채는 발행물량이며, 리스채는 1992년부터 제외됨.
 3) ()안의 수치는 전년대비 증가율(%)임.
 4) 1995년의 수치는 계획치, 정부보유주식 매각예정규모 3조원은 미포함.

자료 : 증권감독원

다는 산업용기계류 및 운수설비 등 설비투자가 큰 폭으로 늘어난 반면, 가계부분의 자금잉여가 소비증가로 인해 상대적으로 낮아졌기 때문임.

기업의 산업자금화하기보다는 투기성 자금으로 남아 있어 금융시장의 불안을 가중시키고 금리를 상승시키는 요인으로 작용할 것으로 보여짐.

● 통화긴축에 따른 금리의 상승

- 이러한 설비투자의 지속적인 증가에다 1994년 12월부터 정책당국의 통화정책목표가 「금리안정」에서 「물가안정」으로 선회하여 통화관리가 강화될 것이라는 전망에 따라 금리는 추가적으로 2%p정도 상승하여 15%대(실질금리 9%)에 이르고 있음.
- 또한 최근 금융시장의 흐름에 의하면 자금의 수급 외에도 비공개기업의 공개에 따른 기대수익률의 정도에 의해서도 금리가 상승할 수 있음을 알 수 있음.
- 94년도 기업공개공모주의 공모가격 및 상장가격의 비교에 의한 수익률 분석에 따르면 새로 상장된 26개 기업의 평균수익률은 72%에 달해 상장주식의 평균수익률을 크게 상회하고 있어 금융시장의 자금이 비공개 기업의 공모주 청약이나 공기업 민영화에 따른 주식공모 등에 편중되어 단기적 투기성 자금화할 가능성이 있음을 보여주고 있음.
- 특히 95년도에도 기업공개를 추진하는 기업이 75개에 달해 자금이 주식시장에 계속 편중될 가능성이 높으며, 이러한 자금의 주식시장편중은

다. 정책대안

- 95년도에도 금리는 경기의 지속적인 확대, 물가 상승의 우려에 대한 통화의 안정공급(12%~16%), 주식및 회사채 발행에 의한 직접금융의 증가 등에 의해 상승할 소지가 크며, 시장금리는 15% 안팎에 머무를 것으로 전망되고 있음.
- 금리안정을 위해서는 통화정책의 긴축선회와 통화관리의 실패 등 정책적 요인에 의해 상승한 부분(2%p 정도)를 우선적으로 안정화시키는 것이 필요함.
- 최근 정부가 추진하는 통화에만 주로 의존하는 물가안정화 방안은 금리상승초래, 주식시장침체, 금융시장불안 등의 부작용이 발생하여 정책의 실패를 초래할 우려가 있음.
- 통화정책운용의 일관성 유지 및 예측가능성 제고가 요구됨.
- 1994년 하반기의 재무부 장관의 시장금리의 14%대로의 상승허용발언 등과 같은 금리상승에 대한 정부의 안이한 태도와 정부와 한국은행의 통화정책방향에 대한 혼선과 같은 통화정책에 있어서의 비숙한 운용 등이 금리상승을 유발

시키는 하나의 원인이 되고 있음.

- 그러므로 재정경제원과 한국은행 등 정책당국은 통화금리정책방향에 관한 대외적 발언은 설사 내용이 중요치 않다 하더라도 금융시장에 커다란 충격을 줄 수 있다는 것을 주지하고 통화정책에 대한 방향설정과 대외적 발표 등은 긴밀한 협조를 통하여 신중히 함으로써 통화정책의 예측가능성과 효율성을 높여야 하고, 특히 긴축정책 발표(money announcement)에 따른 자금가수요와 심리적 불안요인이 발생하지 않도록 하여야 함.

□ 금리중심의 통화관리와 실물시장의 흐름을 중시하는 통화정책이 필요함.

- 최근 정부의 통화정책기조가 긴축으로 선화한 것은 한국통신 및 중소기업 은행 등의 주식공모입찰을 위해 은행권으로 유입된 자금이 총 통화증가율을 크게 높인 결과 정책당국이 물가불안을 우려한 때문임.
- 그러나 실물시장의 흐름은 금융시장과는 달리 큰 변화 없이 안정적 성장을 유지해 오고 있는데도 불구하고 정책당국은 일시적으로 나타난 금융시장의 불안에 대해 「통화긴축」이라는 정책선회로 너무 민감하게 대응하여 금리의 급등, 주식시장의 침체 등 금융시장의 불안을 가중시키고, 실물시장과 금융시장과의 불균형을 확대시키고 있음.
- 그러므로 금리안정을 위해서는 금융시장에 일시

적으로 나타나는 금융불안에 대해 너무 민감하게 단기적으로 대응할 것이 아니라 실물시장의 흐름을 중시하여 통화정책의 방향을 설정하는 것이 바람직함.

- 특히 금리의 지속적인 하향유도를 위해서는 통화는 금리의 흐름과 기업의 설비투자수요 등 실물경제의 흐름에 맞추어 신중적으로 관리하는 것이 중요하고, 총통화 중심의 경직적 목표관리에서 벗어나 금융현실과 실물흐름을 제대로 반영하는 통화지표를 개발하여 금리와 함께 보조지표로 사용하는 것이 필요함.
- 통화관리방식에 있어서도 통화량은 목표치의 대외적 발표와 경직적 목표관리에서 벗어나 예측하는데에 그치는 것이 바람직하고, 만약에 시중유동성이 예측치에 비해 너무 과다하다고 판단한다면 중앙은행은 환매채의 강제배정 등의 직접규제를 통하여 유동성을 흡수할 것이 아니라 개인이나 기업과 같이 동등하게 금융시장에 참여하여 공개입찰에 의해 환매채를 매도함으로써 시중유동성을 점진적으로 흡수하는 것이 필요함.
- 다만 최근 정부가 우려하고 있는 물가안정을 위해서는 통화외의 정책수단, 예를 들면 물가상승이 우려되는 품목에 대한 수입자유화의 확대, 경제비효율성제거에 의한 가격하향유도, 경직성경비의 축소를 중심으로한 재정긴축 등 좀더 정교하고 종합적인 거시경제의 조합(policy mix)이 필요함.

□ 금융의 국제화 및 해외자본의 유입확대를 통한

금리안정 방안이 요구됨.

- 국내금리를 국제수준으로 낮추어 기업의 국제경쟁력을 제고시키기 위해서는 현재 중소기업의 시설재 투자 및 SOC투자재원에 한하여 제한적으로 허용하고 있는 상업차관, 해외증권발행 등 해외저리자금의 이용을 기업의 국제경쟁력에 밀접하게 관련된 시설투자재 및 자본재수입 등에 한하여 모든 기업에 제한없이 허용해 줌으로써 기업관련 금융의 국제화를 적극적으로 추진하여야 함.
- 정책당국은 해외자금의 국내유입으로 인해 통화관리와 물가관리의 어려움이 가중되는 것을 우려하고 있으나 해외증권발행과 상업차관은 해외에서 아무런 심사 없이 들여올 수 있는 것이 아니고, 우리보다 신용조사, 대출심사 등 금융기법이 훨씬 잘 발달되어 있는 선진금융시장에서 자금조달에 대한 타당성과 기업의 신용도가 인정되는 경우라야만 유입이 가능하므로 유입규모는 국제금융시장의 자금수급과 우리기업의 신용정도에 따라 자율적으로 조절되는 것이지 무한정 유입될 수는 없음을 주지할 필요가 있음.
- 다만 주식시장의 개방에 의한 해외자금은 상업차관이나 해외증권발행 등에 비해 기업의 생산활동, 즉 실물경제와 비교적 관련성이 적거나 유입자금이 금융시장내에 머물러 금융시장을 교란시킬 가능성이 크므로 개방속도를 늦추는 것이 바람직함.
- 금융의 국제화는 해외저리자금의 유입으로 인해 국내금리의 안정을 유도하는 직접적인 효과가 있으며, 또 한편으로는 국내금융기관의 경쟁분위기를 유도하여 예대마진 축소에 의한 금리안정효과와 국내금융산업의 경쟁력 향상에 도움이 될 수 있을 것임.
- 금융자율화를 통하여 금융시장의 효율성을 높이고, 기업공개 및 공기업 민영화를 지속적으로 추진하여 금융시장의 안정과 발전을 유도하여야 함.
- 금융자율화와 기업공개의 지속적인 추진으로 금융시장의 효율성을 높이고 불안요소를 점진적으로 축소하여, 금융시장의 안정과 발전을 통한 금융여건조성에 힘써야 할 것임.

Ⅳ. 멕시코 폐소화사태와 자본자유화

- 한국의 자본자유화 정책의 가장 큰 문제점은 자본개방의 우선순위가 잘못되어 있다는 것임. 즉, 투기적 Hot Money의 유입이 생산적 산업자금 조달을 구축하고 있음.
- 한국은 국내외 금리차가 크고, 주식시장이 저평가된 상태에서 외국인 주식투자가 (92년부터) 허용되어 국내통화량에 직접적인 영향을 미치는 해외자본이 급격히 유입되었음. 아래의 <표 1>에서 보듯이 외국인 주식투자 자금이 93년에는 해외부문으로부터의 통화증발의 80% 이상을 차지하고 있음.
- 이처럼 Hot Money의 성격을 띤 외국인 주식투자 자본유입으로 인해 국내통화관리가 어렵게 되자 정부는 이를 빌미로 경쟁력 있는 기업이 해외에서 저금리로 자본을 조달할 수 있는 상업차관, 해외증권 발행 등을 불허 또는 규제하고 있음. 이는 경쟁력있는 기업들이 잘못된 개방순서에 기인한 해외부문으로부터의 통화증발로 인해 경제적 불이익을 당하고 있음을 의미하며 우리 경제의 국제경쟁력을 약화시키는 요인이 되고 있음.
- 동남아시아 국가들과 비교하면 우리나라의 경우 상업차관과 같은 생산적 자금유입보다는 투기적인 주식투자자금 유입이 절대적으로 많

<표 1> 외국인 주식투자자금과 총통화증가

	92년	93년	94년/9월 자료 현재
해외부문/총통화증가분	32.5%	33.8%	11.0%
		(5조 4천억/16조)	(1조 2천억/11조 1천억)
외국인 주식투자자금	\$20억3천만	\$57억	\$16억 2천만

자료 : 한국은행

〈표 2〉 상업차관 및 주식투자자금유입 현황 국제비교

단위 \$억

	90년	91년	92년
〈말레이시아〉			
증권투자(순)	-3.4	-4.5	5.5
차관도입	5.3	15.5	28.6
〈태 국〉			
증권투자(순)	-0.4	-0.8	7.5
차관도입	68.3	99.9	69.0
〈대 만〉			
증권투자(순)	-10.1	0.5	4.5
차관도입	-97.8	-18.6	-61.7
〈싱가포르〉			
증권투자(순)	2.9	-12.5	-11.9
차관도입	27.9	9.6	11.2
〈한 국〉			
증권투자(순)	-	-	20.3
차관도입	-15.8	-11.8	-11.5

자료: 한국은행, 동남아 주요국의 자본자유화와 통화정책운용

은 상태임(대만의 경우는 지속적인 경상수지 흑자에 대응하여 자본유출을 적극 권장하는 정책을 취하고 있으므로 예외에 속함. 〈표 2〉 참조).

- 흑자는 동남아국가의 상업차관 도입비중이 주식 투자자금유입보다 높은 이유가 경제발전단계가 우리보다 낮기 때문이라고 하고 있으나 동남아 국가의 자본자유화 수준 및 높은 경제성장 전망을 감안할 때 위의 자료는 기본적으로 한국의 자

본개방 우선순위가 상대적으로 잘못 되었다는 사실을 반영하고 있다고 생각됨.

- 잘못된 자본개방순서는 우리경제에 큰 부담이 될 우려가 있음. 최근에 발생한 멕시코 폐소화의 폭락사태는 우리의 자본자유화정책에 시사하는 바가 큼(94년말 멕시코가 환율변동을 자유화하면서 폐소화가 40% 이상 절하하고 금리는 50%를 넘어서는 등 금융시장이 일대혼란에 빠졌음).

- 멕시코의 경험은 실물경제와 금융부분의 괴리가 커질 때 투기적 공격이 들어오면 심각한 위기에 빠질 수 있음을 단적으로 보여주고 있음.
- 멕시코는 경상수지적자가 심각한 상황에 이르렀음에도 불구하고 해외투자유치와 외채부담경감, 국내물가안정을 위해 폐소화를 인위적으로 고평가시켜 왔음. 즉 경상수지 악화에 대처하기 위해서는 폐소화를 절하시켰어야 함에도 불구하고 해외자본유치, 물가안정 등을 위해 인위적으로 폐소화를 고평가시키다 보니 실물부문과 금융부분의 괴리는 커질 수밖에 없었고 환율이 자유화되자 국제적 환투자자들은 이 기회를 놓치지 않고 공격한 것임. 한국도 경상수지적자가 호전되지 않는 상태에서 앞으로도 계속 주식시장을 중심으로 한 단기적, 투기적 자금의 유입이 지속된다면 심각한 위기에 빠질 수도 있음.
- 멕시코 사태를 타산지식으로 삼아야 하지만 멕시코 사태가 자본자유화 추진에 제동을 걸기 위한 구실로 이용되는 것은 경계해야 할 것임.
- 기본적으로 멕시코 경제와 한국 경제는 다름.
- <표 3>에서 보듯이 멕시코 경제와 달리 한국 경제는 지속적으로 높은 성장률을 시현하고 있으며, 이러한 성장은 높은 투자증가율에 의해서 뒷받침되고 있음. 멕시코의 경상수지적자/GDP비율은 지속적으로 상승하고 있으며 94년에는 8.2%에 이를 것으로 전망되고 있음. 반면에 한국의 경상수지적자/GDP비율은 91년을 제외하고는 2% 이내에서 유지되고 있음. 이러한 정도의 경상수지적자는 우리경제가 충분히 감내할 수 있는 수준이며 국제적 환투자자들도 공격대상으로 보지는 않을 것임. 또한 경상수지적자의 내용을 보더라도 한국의 경우는 상대적으로 자본재 수입의 비중이 커서 경상수지 적자의 내용도 건전하다고 볼 수 있음. 멕시코 사태의 가장 근본적 경제적 요인으로 지목되고 있는 경상수지적자(그것은 실물부문의 경쟁력이 취약함을 의미함)가 한국의 경우에는 비록 주의해서 관찰을 해야 하긴 하지만 우려할 만한 상태는 아닌 것임. 멕시코사태를 타산지식으로 삼고 교훈을 얻는 것은 바람직한 것이지만 지나치게 과민반응을 할 필요는 없음.
- 멕시코 사태에서 우리가 배울 점은 지금이라도 늦지 않았으니 투기적 자금의 유입을 최대한 지연시키면서 저금리의 실물관련 생산적 해외자본 조달 수단인 해외증권 발행, 상업차관 등에 관한 규제를 대폭 완화하는 방향으로 기왕의 자본자유화 정책을 추진해야 할 것임.
- 외국인의 국내주식보유는 투기적 자금의 유입이 주류를 이루고 있는 국내주식시장 개방확대보다는 우리 기업의 생산적 자금조달수단인 외화증권 발행의 자유화를 통해서 간접적으로 우리 주식시장에의 접근을 확대해 주는 정책이 바람직할 것임.
- 주식시장 개방 등 투기적 자금거래는 즉각적으

로 국내통화관리에 영향을 미치지만, 해외조달-해외사용을 기본원칙으로 한 해외자금은 국내통화에 미치는 영향이 상대적으로 훨씬 적으므로 통화관리차원에서도 투기적 자금거래보다는 실물관련 해외자금조달을 원활하게 하는 정책이 바람직함. 혹 해외조달-해외사용 원칙을 지키더라도 이것은 간접적으로 국내통화공급이 늘어난 것과 같다는 인식도 있으나 해외조달-해외사용 원칙을 지키면 국내통화공급은 늘어나지 않으면서 대기업의 국내자금수요를 줄일 것이므로 중소기업 등의 가용자본을 늘리는 등 부수적 효과

도 거둘 수 있음. 또한 단순한 의미의 국내통화공급 확대는 물가에 부담이 된다고 할 수 있지만 해외조달-해외사용 원칙을 지키면서 첨단기술·고도기술수반 시설재 등을 들여오는 것은 국내 산업생산능력을 확대시켜서 오히려 물가하락 압력으로 작용할 것임. 즉 해외조달-해외사용을 원칙으로 한 해외자금조달의 자유화는 간접적 통화공급확대에 따른 물가상승압력보다는 긍정적 공급충격(positive supply shock)과 마찬가지로 생산확대·물가하락 압력으로 작용할 것임. 즉 통화라는 거시적 지표에만 집착하여 통

〈표 3〉 한국경제와 멕시코경제의 비교

단위 : 억불, %

국 가	항 목	87년	88년	89년	90년	91년	92년	93년	94년 ¹⁾
한 국	GDP성장률	12.0	11.5	6.2	9.2	8.5	4.8	5.5	8.0
	투자증가율	17.4	13.7	16.9	24.0	11.8	-1.8	3.6	15.6
	경상수지	99	142	51	-22	-87	-45	4	-50
	경상수지/GDP	7.5	7.8	2.3	-0.9	-3.0	-1.5	0.1	-1.7
멕시코	GDP성장률	1.9	1.2	3.3	4.4	3.6	2.8	0.4	2.5
	투자증가율	-1	5.8	6.4	13.1	8.3	10.8	-2.1	6.4
	경상수지	38	-29	-61	-71	-138	-228	-238	-299
	경상수지/GDP	2.7	-1.7	-3.0	-2.9	-4.8	-6.9	-6.6	-8.2

자료 : DRI, World Markets Executive Overview, 4th Quarter 1994.

IMF, Balance of Payments Statistics Yearbook, 1993.

IMF, International Financial Statistics, December, 1994.

한국은행, 국민계정, 1994.

주 : 1) 94년은 추정치임.

68 KERI 분기별 경제동향과 전망

화=물가라는 단순한 명제만 맹신하지 말고, 통화의 개별부문(미시적 지표)이 물가와 성장에 미치는 상이한 영향을 분석·이해하는 것이 바람직함.

- 주식시장 자금유입에 따른 통화증발을 상쇄하기 위해 국내신용을 긴축하면 오히려 금리는 상승

할 가능성이 크지만, 해외증권 발행, 상업차관 등을 통해 저금리의 해외자본조달을 활성화하면 통화증발압력도 없을 뿐만 아니라, 경쟁력있는 기업들이 해외에서 자본을 조달함으로써 국내 중소기업들의 가용자본도 늘리고 궁극적으로 금리하향안정화에 기여하게 될 것임.