

keri 경제동향과 전망

1995년 12월

동향과 전망

제 1 장 국내경제	5
제 2 장 해외경제	35
제 3 장 최근 경제의 평가와 경제운영방향	47

KERI 포커스

1996년도 금리전망	55
폴란드 대선과 정치적·경제적 시사점	81

부록

경제정책정보	87
주요경제통계	92

한국경제연구원

한국경제연구원홍보실
Public Relations Dept. of KERI

동향과 전망

제1장 국내경제

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

제2장 해외경제

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

제3장 최근 경제의 평가와 경제운영방향

1. 최근 경기추이 및 전망내용의 평가
2. 거시경제운영방향

제 1 장

국내경제

1. 경기 및 성장

(1) 95년 3/4분기 실적

- 3/4분기중 수출과 설비투자의 높은 신장세가 이어지는 가운데 완만한 증가추이를 보여 온 건설투자도 증가세가 빨라짐으로써 9.9%의 실질GDP성장률을 나타내었음. 이로써 우리경제는 94년 4/4분기 이래 10%에 가까운 높은 성장세를 4분기째 지속하였음.
 - 그간의 높은 성장세가 하반기들어 다소 수그러들 것이란 예상과 달리 3/4분기중 높은 성장세를 나타낸 것은 생산면에서 활발한 수출 및 설비투자수요 등에 힘입어 제조업이 11.3% 증가한 외에 유통과 통신 등의 지속적인 신장세에 힘입은 서비스업(11.0%)의 신장과 건물과 토목건설부문에서 모두 15%내외의 높은 성장 그리고 어업의 부진에도 불구하고 재배작물의 호조에 힘입은 농림어업부문(5.6%)의 성장세 등에 기인한 것임.
 - 수요면에서는 엔화강세의 시차효과가 여전하고 그간의 설비투자로 공급능력이 증대함에 힘입어 수출증가율이 31.3%에 달하고 설비투자가 전분기보다 오히려 증가세가 빨라진 가운데 건설투자수요도 12.3%나 증가하는 등 이번 경기확장기중 가장 높은 고정투자증가세(16.0%)를 나타낸 데 힘입은 것으로 분석됨.
- 경공업제품의 수출이 여전히 부진하였으나 자동차, 반도체와 기계류 등의 수출이 활기를

동향과 전망

땀으로써 상품수출은 분기중 물량기준으로 전년동기대비 31.3%가 증가하였으며 여행수입과 운임수입증가에 따라 용역수입도 15.6%가 증가하는 등 3/4분기중에도 수출이 우리 경제의 높은 성장을 견인하였음.

- 수출과 함께 현 경기국면을 주도하고 있는 설비투자는 투자순환주기로 보아 분기중 둔화 추이가 예상되어 왔으며 실제로 기계류 설비투자의 신장세(20.4%)는 전분기(29.1%)에 이어 둔화추이를 보였음. 그럼에도 불구하고 분기중 전체 설비투자의 증가세가 다소 높게 나타난 것은 운수장비부문에 대한 투자(23.1%)가 전분기(-1.5%)와 달리 크게 증가하였기 때문으로 판단됨.
 - 94년 2/4분기이후 완만한 증가추세를 보여온 건설투자는 3/4분기중 비주거용 건물건설과 사회간접자본시설에 대한 투자가 늘어남에 따라 두자리(12.3%) 증가율을 기록하였음. 이는 정부건설부문이 시설점검 등으로 다소 부진(5.4%)하였으나 주택부문에서 표준건축비 인상, 준농림지에 대한 규제완화와 재개발, 재건축아파트 건설 등이 활기를 띠는데 따른 것으로 분석됨.
 - 한편 중앙정부의 조직개편에 따라 정부소비지출(2.1%)은 위축된 모습을 보였으며 민간소비지출은 내구재와 준내구재에 대한 지출이 꾸준히 늘고 있는 가계소비를 중심으로 전분기와 같은 8.0%의 증가세를 유지하였음.
- 9월중 경기동행지수 순환변동치가 전월과 같은 99.5를 나타내고 산업생산과 수출이 여전히 높은 수준을 기록하는 등 고원경기국면의 지속을 반영하고 있으나 반면에 엔화강세의 퇴조, 설비투자의 둔화, 경기양극화의 심화 그리고 재고가 증가하는 등 경기수축국면으로의 이행압력이 커지고 있음.
- 국내물가는 올해 물가상승요인중 가장 큰 것으로 분석되는 해외원자재가격이 지난해 하반기이래의 상승세가 꺾임으로써 지난 5월을 정점(생산자물가 5.2%, 소비자물가 5.1%)으로 상승률이 낮아지는 추이를 보이고 있음.

- 3/4분기중에도 이같은 하향안정세가 지속됨으로써 생산자물가는 9월말 현재 전년동기비 5.2% 그리고 소비자물가는 5.5%수준을 나타내었음.

(2) 95년 4/4분기 및 연간 전망

- 지난해 4/4분기중 설비투자과 수출의 급증세에 힘입어 높은 성장률(9.3%)을 기록한 반면 금년 4/4분기중에는 그간의 높은 설비투자증가세가 빠른 둔화추세를 보이고 수출증가세도 다소 둔화됨으로써 성장률이 3/4분기(9.9%)에 비하여 다소 큰 폭(2%포인트)으로 낮아져 7.9%내외의 경제성장(GDP기준)에 그칠 것으로 전망됨. 이로써 우리경제는 94년 4/4분기이래의 고성장국면에 이은 경기수축국면으로 접어들 것으로 판단됨. 그러나 94년 연간 성장률은 3/4분기까지의 높은 성장에 힘입어 9.3%내외에 달할 전망이다.
- 4/4분기는 그간의 높은 성장세에 따른 생산부문의 높은 증가세와 엔화가치의 저하 그리고 설비투자증가세의 둔화 등이 교차함으로써 재고증가가 계속되고 생산부문이 수요증가속도를 따라가는 경기국면의 반전기가 될 것으로 예상됨. 즉 수요부문의 신장둔화에 비하여 생산부문의 둔화속도가 더딤으로써 분기중 제조업 성장률은 9.2%내외 그리고 연간으로는 11.1%내외로 예상되며 이는 94년의 제조업 성장률 5%에 비하여 빠른 신장추세임.
- 수요면에서는 엔화강세의 시차효과가 한풀 꺾이고 지난해 4/4분기중의 높은 증가세에 비해 상대적으로 둔화됨으로써 분기중 수출증가율은 27.8%에 그치고 설비투자가 기계류투자를 중심으로 둔화속도가 빨라지고 건설투자수요도 8%수준을 나타냄으로써 고정투자증가세가 전분기(16.0%)에 비해 크게 낮은 9.9%에 그칠 것으로 예상됨. 그러나 연간으로는 지난해(5.2%)에 비하여 매우 높은 수준을 나타내었음.

- 자동차, 반도체와 기계류 등의 수출이 활기를 지속하고 있으나 경공업제품을 비롯한 신

동향과 전망

용장방식의 상품수출은 크게 부진함으로써 분기중 수출은 달러기준으로 27.8%(3/4분기 38.1%)의 증가가 예상됨. 그러나 4/4분기중에도 수출은 설비투자의 둔화와 소비증가증가세의 정체속에서 여전히 우리경제의 성장을 주도하는 부문임. 연간으로도 수출(국제수지기준)은 32.9%나 증가, 삼저호황기였던 1987년이래 가장 높은 증가율을 기록할 것으로 예상됨.

- 수출과 함께 현 경기국면을 주도하고 있는 설비투자는 투자순환주기로 보아 하반기이후의 둔화추이가 예상되어 왔으며 실제로 3/4분기중의 운수장비에 대한 투자증가를 제외하면 설비투자순환이 정점을 지나 하반기이후 둔화과정에 접어든 것으로 판단되며 이같은 추세는 4/4분기중에도 이어져 설비투자증가율은 12.4%에 그칠 전망이다. 이에 따라 연간 설비투자증가율은 19%에 달할 전망이다.
- 지난 3/4분기중 비주거용 건물건설과 사회간접자본시설에 대한 투자가 늘어남에 따라 두자리(12.3%) 증가율을 기록하였던 건설투자는 신장세가 4/4분기중에도 이어질 것으로 예상되나 그 증가율은 8.1%내외로 다소 낮아짐으로써 연간으로는 93년(8.9%)수준과 비슷한 9.2%내외의 신장이 예상된다.
- 한편 중앙정부의 조직개편에 따라 3/4분기중 크게 둔화된 정부소비지출은 4/4분기중에도 큰 신장이 기대되지 않고 있으며 음식료품소비지출이 4%대에 머무르고 있는 민간소비지출도 내구재와 준내구재에 대한 지출이 위축되고 있는 가계소비지출증가세가 전분기에 미치지 못함으로써 4/4분기중 7.9% 그리고 연간으로는 8.2%의 증가세가 예상된다. 총소비지출은 지난해 7.0% 증가한데 이어 올해에는 7.4%가 늘어나 경기확장에 매우 둔감한 모습을 보이고 있음.

- 최근들어 경기확장세의 둔화가 가시화되고 있고 3/4분기중 경기관련지수들의 둔화가 지속되었으나 10월중에는 경기동행지수 순환변동치를 포함한 경기지수들이 모두 상승함으로써 경기정점의 출현은 다소 지연될 것으로 판단됨. 그러나 경기지수의 상승에는 건설, 금융관련지표들이 기여하고 있는 반면 수출, 설비투자, 재고 등 실물지표들은 여전히 감소추이를 보임으로써 엔화강세의 퇴조, 설비투자의 둔화, 경기양극화의 심화 그리고 재고 증가에 따른 압력 등 경기수축국면으로의 이행압력이 커지고 있음.

- 국내물가는 올해 물가상승요인중 가장 큰 것으로 분석되는 해외원자재가격이 올해들어 지난해 하반기이래의 상승세가 꺾인데다 4/4분기중 쌀을 제외한 농산물 작황도 대체로 좋은 데에 힘입어 지난 5월을 정점(생산자물가 5.2%, 소비자물가 5.1%)으로 상승률이 낮아지는 추이를 지속하고 있음.
- 일부 공공요금과 쌀값의 상승에도 불구하고 4/4분기중에도 농산물가격의 안정에 힘입어 하향안정세가 지속됨으로써 생산자물가는 4/4분기에 전년동기비 3.5% 그리고 소비자물가는 4.5%수준에서 안정될 것으로 보이고 연평균으로도 상승압력이 높았던 생산자물가가 4.7% 그리고 소비자물가는 4.5%에 그쳐 생산자물가는 지난해보다 다소 높으나 소비자물가는 안정되는 모습을 보이고 있음.

(3) 96년 1/4분기 및 연간전망

- 95년 4/4분기중 7.9%대로 낮아진 경제성장률은 96년에 들어서도 수출과 설비투자증가세가 반감되고 여타 수요부문도 95년에 비해 둔화됨으로써 GDP성장률은 1/4분기 7.7% 그리고 연평균 7.2%로 예상되는 등, 연중 성장둔화과정을 지속할 것으로 전망됨.
- 95년중 생산능력이 10% 가까이 증가하였음에도 불구하고 이같은 성장둔화가 예상되는 것은 그동안 경기를 주도하여 왔던 수출과 설비투자를 비롯한 최종수요부문의 둔화가 예상되는 외에 재고조정도 95년 4/4분기중 대체로 마무리될 것으로 전망된 데에 따른 것임.
- 95년 3/4분기이후 재고증가율이 급격히 증가, 10월중에도 두자리수(13%)의 재고 증가를 기록함으로써 제조업의 재고조정이 96년 1/4분기중에는 추가적인 수요요인으로 작용하지 않을 것으로 판단됨. 이에따라 제조업설비가동률도 95년 4/4분기중 80%미만으로 떨어진 것으로 추정되며 96년중에도 80%를 밑돌 것으로 예상됨.

동향과 전망

〈 표 1 〉 96년 1/4분기 및 연간전망(96)

단위: 전년동기비, %

	1994					1995					1996	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	연간
국내총생산	8.9	7.6	7.6	9.3	8.4	9.9	9.7	9.9	7.9	9.3	7.7	7.2
제조업	9.9	10.2	8.8	12.4	10.4	12.9	11.1	11.6	9.2	11.1	7.8	7.5
총소비	6.2	7.1	7.2	7.3	7.0	7.9	7.3	7.2	7.1	7.4	7.0	6.9
민간소비	6.8	7.5	7.5	7.8	7.4	8.7	8.0	8.0	7.9	8.2	7.7	7.5
총고정자본형성	13.1	7.7	10.8	15.3	11.7	15.6	12.7	16.0	9.9	13.3	9.6	7.6
설비투자	20.9	16.8	24.3	30.6	23.3	25.2	19.0	21.1	12.4	19.0	11.3	7.7
건설투자	7.6	2.2	2.8	6.3	4.6	8.0	8.3	12.3	8.1	9.2	8.0	7.5
생산자물가	2.5	1.8	2.8	3.7	2.7	4.2	5.9	5.1	3.5	4.7	2.7	2.5
소비자물가	6.5	5.8	6.9	5.8	6.2	4.6	4.8	4.0	4.5	4.5	4.5	4.8
경상수지	-21.3	-4.4	-16.9	-2.6	-45.3	-32.8	-26.9	-20.9	-4.7	-85.2	-29.7	-75.0
무역수지	-14.8	-1.6	-12.6	-2.5	-31.5	-24.9	-18.2	-7.7	0.5	-50.3	-21.5	-42.3
수출	198.1	232.8	230.6	275.3	936.8	261.3	313.5	318.3	351.9	1245.0	316.9	1429.7
증가율	7.3	16.1	13.1	25.0	15.7	31.9	34.6	38.1	27.8	32.9	21.3	14.8
수입	212.8	234.5	243.1	277.8	968.2	286.2	331.7	326.0	351.4	1295.4	338.3	1471.9
증가율	13.1	15.9	24.1	35.9	22.4	34.5	41.5	34.1	26.5	33.8	18.2	13.6
무역외수지	-8.0	-3.5	-6.1	-2.3	-19.9	-9.4	-6.4	-10.5	-6.9	-33.2	-10.1	-39.3

자료: 한국은행, 통계청, 95년 4/4분기 이후는 본원 예측치

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

- 수요면에서는 94년 상반기중의 엔화강세효과가 4/4분기이후 소멸됨으로써 수출증가세의 반감추세가 이어지고 설비투자의 둔화추세도 96년중 계속될 전망이며 민간소비증가세도 95년 1/4분기이후의 둔화추세가 지속될 전망이다.

- 수출의 경우, 96년중 증가율은 4/4분기이후의 둔화추이가 지속됨으로써 96년 1/4분기에
는 21.3% 그리고 96년 연간으로는 95년(32.9%)에 비해 절반 수준(14.8%)에 머무를 것으
로 예상되나 설비투자수축기인 96년이후에도 우리경제를 견인하는 부문으로 기대됨. 이
같은 수출증가세의 둔화는 엔화가치가 95년 하반기이후의 안정세를 유지할 것으로 전망
되고 세계경제의 성장은 체제전환국들을 중심으로 높아지겠으나 교역량의 신장세는 오
히려 둔화될 것으로 예상됨에 따른 것임. 이같은 수출전망은 96년말 원화환율을 750원/\$
즉 비교적 소폭인 2%내외 절상을 가정한 결과로 원화절상폭이 이보다 높을 경우 96년중
수출신장률은 다소 낮아질 수 있음.
 - 95년 하반기이후 수축기로 접어든 설비투자는 4/4분기이후 증가세가 현저히 둔화되어
96년 1/4분기에는 11.3% 그리고 96년 연간으로는 7.7%의 신장세에 머물 것으로 전망됨.
이같은 설비투자의 순환은 전반적인 순환에 비해 주기가 짧고 변동폭이 큰 성격을 반영
하고 있다고 하겠으나 96년 총선과 97년 대선기간을 포함한 중기적인 경기수축기에 대
한 민간부문의 전망에 큰 영향을 받은 것으로 보임. 예컨대 95년 12월중 발표된 주요 기
업그룹들의 96년도 매출목표액은 95년대비 15%내외 그리고 투자계획(총액기준)은 25%
내외가 늘어난 것으로 전년도 목표치에 비하여 2/3정도 수준임.
 - 건설부문에 대한 규제완화와 일부 지원으로 95년중 건설투자는 예상보다 높은 9.2%내외
신장할 것으로 추정되고 있으나 96년중에는 1/4분기에 8.0% 그리고 연간으로는 7.5%내
외의 완만한 증가가 예상됨. 이는 사회간접투자에 대한 정부예산이 95년중 6조6270억원
보다 23.2%늘어난 8조 1682억원으로 도로, 철도, 항만 등에 대한 예산배정으로 이에 상
응한 토목건설부문의 투자증가가 예상되나 건설경기주기상 상승국면으로의 전환이 기대
되고 있는 주택건설부문은 대규모 미분양주택의 부담으로 96년중 큰 폭의 증가를 기대
하기는 어렵기 때문임.
- 95년 4/4분기중 경기확장세의 둔화가 현저해지고 있으나 10월중 경기동행지수 순환변동
치를 포함한 경기지수들이 모두 상승함으로써 경기정점의 출현은 다소 지연되고 있음.
그러나 4/4분기중 경기지수의 상승은 건설, 금융관련지표들이 기여하고 있는 반면 수출,

동향과 전망

설비투자, 재고 등 실물지표들은 여전히 감소추이를 보이는데 따른 것으로 엔화강세효과의 퇴조, 설비투자의 둔화, 경기양극화의 심화 그리고 재고 증가에 따른 압력 등이 현저해질 96년 1/4분기중 경기수축국면으로의 전환가능성이 커지고 있음.

- 4/4분기중의 공공요금의 상승에도 불구하고 농수산물가격의 안정에 힘입어 95년 소비자 물가는 4.5%수준에서 안정된 데에 이어 96년중에도 안정기조가 유지되겠으나 예상되는 물가상승압력도 적지 않아 1/4분기중 4.5% 그리고 연간 4.8%내외의 완만한 소비자물가 상승이 예상됨.
- 연간 물가상승률이 95년에 비하여 다소 높게 예상되는 것은 경기호황뒤의 수요압력, 정부의 재정지출증대 가능성, 지방정부의 재정확보를 위한 공공요금의 인상압력, 4월총선, 외국자본유입 증가 등 잠재적인 물가압력이 상존하고 있으며
- 95년 물가안정에 크게 기여했던 농산물 작황의 해거리현상과 비교적 높은 임금상승세에 따른 서비스요금인상 등으로 인한 물가상승압력을 고려한 결과임.
- 특히 95년 11월 출범한 민노총의 합법성 쟁취를 위한 투쟁과 총선을 염두에 둔 임금교섭 시기가 4월이전으로 앞당겨질 가능성이 있으며 노사간 쟁점도 해고자 복직문제, 비자금 조성경위, 정경유착근절에 이르기까지 쉽게 다결되기 어려운 문제로 예상됨.

2. 민간소비

(1) 최근동향

- 민간소비는 경기상승국면의 지속(3/4분기중 GDP성장률 9.9%)에도 불구하고 2/4분기에 이어 3/4분기에도 8.0%의 증가율에 그친 것으로 나타나 1/4분기(8.7%)를 정점으로 오름세가 다소 둔화되는 양상을 보였음.
- 이는 7월중 삼풍백화점 붕괴사고의 여파로 소비분위기가 다소 진정된데다 비교적 덥지 않았던 여름으로 인해 여름용품의 수요신장세가 크지 않았고 추석이 예년에 비해 빨랐던 이유 등으로 인해 3/4분기중 비내구재와 서비스에 대한 지출이 다소 둔화되었기 때문인 것으로 판단됨.

〈 표 2 〉 민간소비와 형태별 가계소비 추이

단위: 전년동기비, %

	1994년					1995년		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
민간소비	6.8	7.5	7.5	7.8	7.4	8.7	8.0	8.0
가계소비	6.8	7.6	7.6	7.9	7.5	8.8	8.0	8.1
내구재	10.0	11.9	10.9	13.9	11.7	15.7	9.3	11.6
준내구재	4.6	5.5	5.8	8.2	6.1	10.0	9.9	10.9
비내구재	4.8	5.1	5.8	4.8	5.1	6.4	7.1	5.6
서비스	8.0	7.8	8.7	9.1	8.4	8.5	9.1	8.5

자료: 한국은행

동향과 전망

- 그러나 위에서 언급한 3/4분기중의 사회적 분위기와 계절적 요인을 감안하면 민간소비 증가율 8.0%는 비교적 높은 수준일 뿐 아니라 그동안 소비를 주도해온 내구소비재에 대한 지출이 꾸준한 증가세를 유지하고 있어 경기상승국면의 누적에 따른 소비의 추세적 회복세는 지속되고 있는 것으로 판단됨.
- 소비의 추세적 회복세가 당분간 이어지면서 4/4분기중에도 민간소비는 비교적 높은 증가율을 유지할 것으로 보임. 그러나 경기의 국면전환이 가까이 오면서 소비관련지표의 움직임이 둔화되고 있고 비자금 사건 등 정국불안요인으로 인해 연말 민간의 소비심리가 다소 위축될 것으로 보여 4/4분기중 민간소비의 증가율은 3/4분기보다 낮은 7.9%로 추정됨.

〈 표 3 〉 소비관련지표 추이

단위: 전년동기비, %

	1994년					1995년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
도소매판매액	7.1	8.2	8.1	8.3	8.0	8.0	8.0	7.1	7.3
도 매	9.2	10.4	10.6	8.9	9.8	8.2	7.0	6.6	8.3
소 매	5.2	6.1	5.5	7.5	6.1	7.8	8.9	7.4	6.1
내수용소비재출하	7.3	10.2	10.6	8.8	9.2	12.4	6.7	4.3	3.2
내 구 재	10.1	16.2	10.8	12.0	12.3	17.3	5.0	10.1	3.7
비내구재	5.9	7.1	10.5	7.1	7.7	10.1	7.1	1.4	3.0

자료: 통계청

- 이에따라 연간 민간소비의 증가율은 94년의 7.4%보다 0.8%포인트 높은 8.2%를 기록할 것으로 추정됨.

(2) 96년 1/4분기 및 연간전망

- 96년 1/4분기중 민간소비는 경기의 국면전환으로 신장세가 다소 둔화되었으나 경기에 후행하는 시계열적 특성상 당분간 호조세가 지속될 것으로 보이는데다 경기확장국면이 거의 3년간 지속되면서 축적된 소득증가로 인해 민간의 구매력이 증대된데 힘입어 7.7% 비교적 높은 증가세를 유지할 것으로 보임.
- 금융실명제와 함께 부동산실명제의 실시로 자산소득의 증가가 제한되고 있어 주로 취업자증가와 임금상승을 통한 근로소득증가에 의존하고 있는 최근의 민간소비의 증가추세는 자산소득의 증가가 없는 한 급격한 증가는 기대하기 어려울 뿐 아니라 경기가 점차 하강국면에 진입하면서 96년중 민간소비는 95년보다 신장세가 낮아질 것으로 전망됨. 그러나 경기에 후행하는 소비의 시계열적 특성상 당분간 호조세를 지속할 것으로 보여 경제성장률보다는 높은 7.5%의 증가율을 보일 것으로 예상됨.

3. 고정투자

(1) 최근동향

<설비투자>

- 3/4분기중 설비투자는 자동차, 선박 등 운수장비투자의 호조(23.1%)에 힘입어 전체적으로 21.1% 늘어나 여전히 높은 증가세를 유지하고 있으나 그동안 설비투자 증가세를 주도한 기계류에 대한 투자가 섬유 및 화학기계 등 특수산업용기계를 중심으로 현저히 둔화되는 등 설비투자는 지난해 4/4분기(30.6%)를 정점으로 둔화되는 양상을 지속하고 있는 것으로 판단됨.

동향과 전망

〈 표 4 〉 최근 설비투자의 둔화 추이

단위: 전년동기비, %

	1994년					1995년		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
설비투자	20.9	16.8	24.3	30.6	23.3	25.2	19.0	21.1
기계류	22.1	16.5	26.6	27.7	23.3	33.1	29.1	20.4
운수장비	18.5	18.0	19.5	36.5	23.9	6.9	-1.4	23.1

자료: 한국은행, 통계청

- 이는 지난 2년동안 20%를 상회하는 높은 투자증가세의 지속으로 기업의 생산능력이 확충되면서 평균가동률이 낮아지고 재고가 늘어나는 등 투자순환이 95년중에 어느정도 일단락된 것으로 보이기 때문임.

〈 표 5 〉 제조업 평균가동률, 생산능력 및 재고

	1994년					1995년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
평균가동률(%)	81.9	82.5	81.4	84.9	82.7	83.5	82.4	82.1	80.9
생산능력(전년동기비, %)	2.0	2.6	3.8	5.6	3.5	9.1	9.3	9.5	9.6
재고(기말, 전년동기비, %)	3.6	4.3	5.3	6.7	6.7	5.2	6.6	11.6	13.3

자료: 한국은행, 통계청

- 설비투자의 선행지표적 성격을 갖는 국내기계수주, 기계류수입허가 등이 하반기 들어 큰 폭으로 둔화되고 있고 10월중 기계류수입액, 설비용기계류내수출하 설비투자 동행지표 들도 큰폭으로 둔화되는 등 투자순환의 마무리가 어느정도 진행되는 가운데 비자금 파문 등 정치적 불안이 겹치면서 4/4분기 설비투자는 3/4분기보다 크게 둔화된 12.4%의 증가율을 보일 것으로 추정됨.

〈 표 6 〉 설비투자 관련지표추이

단위: 전년동기비, %

	1994년					1995년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
국내기계수주	32.0	23.0	32.2	22.2	26.9	45.4	26.6	0.9	6.6
기계류수입허가	51.5	68.9	81.2	87.4	73.6	59.4	79.8	1.7	-18.1
설비용기계내수출하	29.0	20.2	18.7	21.4	22.0	28.1	29.6	21.9	11.0

자료: 한국은행, 통계청

- 하반기 설비투자증가세가 다소 둔화되면서 연간 설비투자 증가율은 94년의 23.3%보다 낮아진 19%의 증가율을 보일 것으로 전망됨.

<건설투자>

- 건설투자는 비주거용 및 주거용 건물건설의 증가세가 지속된데다 사회간접자본시설에 대한 투자가 호조를 보여 2/4분기 8.3%의 증가율을 크게 상회하는 12.3%증가율을 보였음.
 - 건물건설의 경우 공장, 사무실 등 비주거용건물건설이 경기호조에 따른 수요증가로 여전히 높은 증가세를 유지한 가운데 주거용 건물건설이 표준건축비 조기인상, 준농림지에 대한 규제완화 및 재개발, 재건축 아파트 건설의 증가에 힘입어 큰폭으로 증가함.
 - 한편 공항, 항만시설과 전력시설 등의 사회간접자본시설에 대한 투자도 민자유치 공공사업의 활발한 유치에 힘입어 호조를 보였음.
- 4/4분기중에도 건설투자는 사회간접자본시설에 대한 투자의 호조에 힘입어 비교적 높은 증가세를 유지할 것으로 보임. 그러나 지난해 4/4분기의 증가율(6.8%)이 지난해 3/4분기 보다 높았던 상대적인 영향과 함께 11월말 현재 16만호에 이르는 미분양주택이 여전히 주거용건물건설에 부담이 되고 있는 상황에서 지금까지 건설투자의 회복세에 기여했던 비주거용건물건설의 증가세가 경기회복이 다소 완만해지면서 다소 둔화될 것으로 보여

동향과 전망

4/4분기중 건설투자의 증가세는 3/4분기보다는 낮은 8.1%로 추정됨.

- 연중 꾸준한 증가세에 힘입어 95년중 건설투자 증가율은 94년 증가율(4.6%)의 두배에 이르는 9.2%를 기록할 것으로 예상됨.

〈 표 7 〉 건설투자와 관련지표추이

단위: 전년동기비, %

	1994년					1995년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월
건설투자	7.6	2.2	2.8	6.3	4.6	8.0	8.3	12.3	-
건물건설	11.3	-0.2	-0.2	-0.3	2.3	5.8	11.8	15.6	-
기타건설	-1.5	6.1	7.6	14.6	8.2	14.0	2.9	7.5	-
국내건설수주	10.5	18.7	3.1	13.4	11.9	14.6	14.9	31.2	32.2
건축허가면적	-24.0	-12.0	14.1	17.0	-1.3	16.2	35.9	-25.6	2.0
공업용	51.4	-11.9	30.5	15.8	16.8	1.4	41.0	-17.4	6.1

자료: 한국은행, 통계청

(2) 96년 1/4분기 및 연간전망

<설비투자>

- 95년중 투자순환이 어느정도 일단락되면서 설비투자의 둔화추세는 96년 1/4분기중에도 지속될 전망이다. 그러나 당분간 수출호조세가 유지될 전망이어서 96년 1/4분기중 설비투자는 11.3%의 비교적 높은 증가율을 나타낼 것으로 예상됨.
- 그러나 96년 2/4분기 이후 설비투자의 둔화추세가 본격화되면서 연간 증가율은 95년의 절반 수준에도 미달하는 7.7%에 그칠 것으로 보임.

- 이는 지속적인 신증설투자로 기업의 생산능력이 확충되면서 기업의 투자수요가 크게 줄어들어
- 경기순환상 내년중 국내경기가 하강국면에 진입할 가능성이 높아지고 더욱이 엔고의 후퇴로 인해 향후 수출경기가 다소 불투명해지면서 기업들의 투자환경이 극도로 악화될 가능성이 높아졌기 때문임.
- 또한 한국경제신문이 지난 13일 10대그룹의 '96년 투자계획'을 조사한 결과 투자규모가 95년에 비해 10%포인트이상 줄어든 것으로 나타났으며 이들 그룹의 대규모 해외투자계획을 감안하면 국내 투자규모는 더욱 위축될 것으로 보이는 것도 향후 설비투자 둔화의 가능성을 뒷받침해 주고 있음.

<건설투자>

- 건설부문에 대한 규제완화와 미분양으로 인한 건설업체의 자금난을 완화해 주기 위한 각종 조치로 95년중 9%내외의 높은 신장세를 보인 건설투자는 96년중에도 1/4분기 8.0%, 연간 7.5%의 수준의 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나 큰 폭의 증가는 기대하기 어려움.
- 이는 내년중 경기의 하강국면 진입이 예상됨에 따라 경기과열의 우려가 사라지면서 사회간접자본에 대한 투자가 본격화될 것으로 예상되고 지방자치단체를 중심으로 한 지역개발사업이 활기를 띠 것으로 보이거나
- 누중된 미분양주택이 여전히 주거용건물건설의 제약요인으로 존재할 것으로 보이고 설비투자의 둔화와 함께 공장, 사무실 등 비주거용건물의 건설이 둔화될 것으로 예상되어 건설투자가 큰폭으로 증가하기는 어려울 것으로 보이기 때문임.

동향과 전망

4. 대외거래

(1) 최근동향

- 수출은 10월에 32.5%, 11월에 25.1%의 증가율을 기록하였고 수입은 10월에 29.1%, 11월에 23.8%의 증가율을 기록함.
- 7월 이후 연속적으로 수출증가율이 수입증가율을 상회하고 있으나 수출·수입 모두 그 증가율이 하락하는 추세임.
- 품목별로 보면 선박, 전기전자, 자동차 등의 중화학제품이 전체 수출을 주도 하였음.
- 지역별로는 대선진국 수출이 11월에 26.5%로서 10월(32.2%)에 비해 부진하였음. 대개도국수출은 11월에 31.3%로서 10월(28.2%)에 비해 호조를 보였음.

〈 표 8 〉 최근 수출동향

단위: 억달러, 전년동기비(%)

		94년	95년 상반기	95년 1~10월	95년 10월	95년 11월 (11.1~22)
전체수출		960.1 (10.7)	584.1 (33.6)	1019.3 (34.0)	115.5 (32.5)	115.4 (25.1)
품 목 별	중 화 학	639.5 (22.0)	416.8 (41.8)	744.3 (42.3)	82.6 (36.5)	51.0 (34.4)
	경 공 업	257.4 (6.9)	142.0 (12.7)	236.1 (9.9)	25.3 (16.9)	14.7 (5.1)
지 역 별	대선진국	488.1 (27.5)	287.5 (30.0)	508.5 (30.7)	60.0 (32.2)	- (26.5)
	대개도국	472.1 (132.5)	296.6 (37.7)	510.9 (37.3)	55.5 (28.2)	- (31.3)

- 수입은 경기둔화에 따른 설비투자의 감소에 따라 기계류 등의 자본재 수입감소로 11월 중 증가율이 2월 이후 가장 낮은 23.8%를 기록함.
- 품목별로는 원자재가 11월중 수입증가를 주도하고 있음.

〈 표 9 〉 최근 수입동향

단위: 억달러, 전년동기비(%)

		94년	95년 상반기	95년 1~10월	95년 10월	95년 11월
전체수입		1,023.5 (22.1)	652.7 (37.8)	1114.4 (35.6)	117.3 (29.1)	118.5 (23.8)
품 목 별	자 본 재	404.3 (32.1)	260.7 (41.3)	443.0 (37.8)	44.5 (21.8)	- (20.3)
	원 자 재	509.8 (14.8)	325.9 (75.5)	555.6 (34.8)	60.1 (35.8)	- (29.0)
	소 비 재	109.4 (24.6)	66.1 (34.8)	115.8 (31.2)	12.8 (25.9)	- (27.5)

- 경상수지는 10월까지 81.7억달러의 적자를 보임. 이는 작년 같은 기간의 44.3억불에 비해 37.4억달러 증가한 것임.
- 무역수지는 수입증가세의 둔화에 따라 10월에 전년 동월의 2.3억달러에 비해 크게 감소한 6.3백만달러의 적자를 기록.
- 무역외수지는 운임수입증가 등으로 47.4백만달러의 적자를 보임. 이는 95년중 가장 낮은 수준임.

동향과 전망

〈 표 10 〉 최근 국제수지동향

단위: 억달러, 전년동기비(%)

	94년	95년	
		1~10월	10월
경 상 수 지	-47.8	-81.7	-1.09
무 역 수 지	-30.8	-50.9	-0.06
수출증가율(%)	16.8	34.6	31.0
수입증가율(%)	22.1	35.7	27.6
무 역 외 수 지	-23.0	-26.8	-0.55
이 전 수 지	6.0	-3.9	-0.47

(2) 향후전망

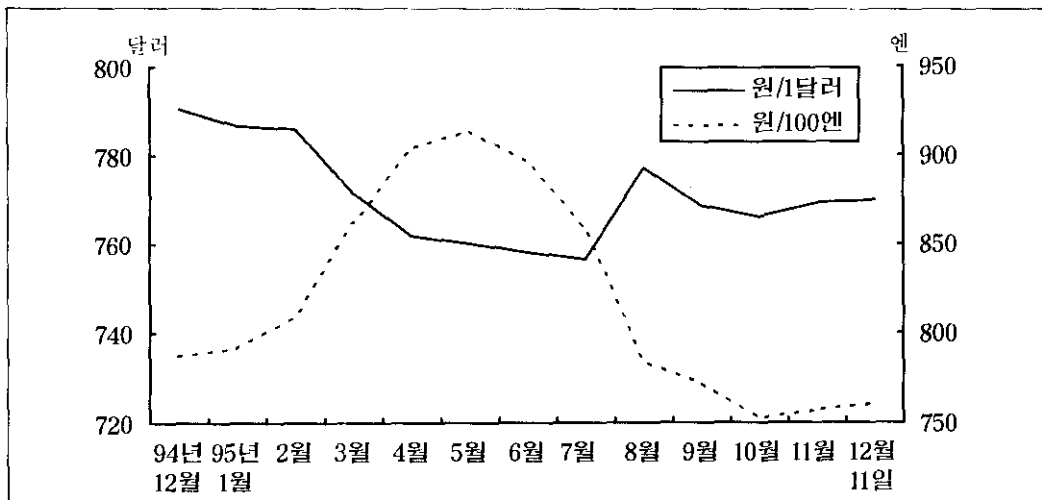
- 수출은 엔고의 둔화 및 경기의 하락으로 인하여 그 증가세가 감소하여 96년중 15% 대의 증가율을 보일 것으로 예상된다.
- 수입은 성장둔화로 인한 설비투자의 감소 및 원자재 수입의 감소로 인하여 연13.6% 내외의 증가율을 보일 것으로 예상된다.
- 무역수지 적자폭은 감소하여 96년에는 42억달러 수준에 이를 것으로 예상된다.
- 무역외수지는 95년에 비해 확대되어 39억달러 정도에 이를 것으로 예상된다.

5. 원화환율

(1) 최근동향

- 9월 이후 원화가치는 770원대에서 안정세를 유지하여 12월 11일 현재 달러당 769.8원, 100엔 당 760.67원을 유지하고 있음.

〈 그림 1 〉 환율추이



(2) 향후전망

- 경상수지적자의 축소와 자본자유화에 따른 자본유입의 증가에 따라 원화의 가치는 96년 말에 750원대에 이를 것으로 예상됨.

6. 물 가

(1) 최근동향

- 높은 경제성장률에도 불구하고 소비자물가 안정세 지속.
 - 연초부터 안정세를 지속해 온 소비자물가는 11월에도 전년동기대비 4.3% 상승, 전월과는 보합수준을 보여줌.
 - 전년동기대비로 볼 때 11월까지 평균상승률은 4.45%로 94년 소비자물가상승률인 6.2%에 비해 크게 낮음. 한편 연평균 물가상승률이 4.8%로 안정적이었던 93년 11월까지 평균상승률인 4.72% 보다도 낮은 수치임.
 - 11월까지 전년말대비 상승률도 4.2%에 그쳐 94년의 5.5%에 비해 크게 낮음.
 - 이에 95년 4/4분기 및 연간상승률은 모두 4.5%로 전망됨.

- 소비자물가가 안정세를 보이는 이유는 농축수산물가격의 안정에 있음.
 - 농축수산물 가격은 11월중 전년동월대비 상승률이 -0.8%로 94년 11월의 11.0%와 큰 차이를 보이며 전년말대비 증가율도 94년의 8.7%와는 달리 -0.4%로 오히려 감소하였음.
 - 특히 장바구니 물가와 근접한 신선식품가격은 11월의 전년동기대비 증가율이 -10.5%이며 전년말대비로도 -10.2%로 가격수준이 크게 내려갔음.
 - 공업물가는 11월 현재 전년말대비 상승률이 3.5%로 낮아 비록 94년 같은 기간의 2.3%에 비해서는 높으나 소비자물가 안정에 기여를 하고 있음.
 - 반면 서비스물가는 집세의 안정에도 불구하고 전년말대비 11월 현재 6.8% 상승하는 등 경제성장에 따른 소득효과로 말미암아 높은 상승세를 지속하고 있음.

〈 표 11 〉 품목별 소비자물가 추이

단위: 전년동기비(%)

	총지수	농축 수산물	공업제품	서비스	서비스			
					집 세	공공요금	개인서비스	외 식
94년 9월	6.5	12.6	2.3	7.3	3.5	9.8	8.5	6.7
10월	5.7	9.9	2.3	7.1	3.5	9.5	8.4	6.9
11월	6.1(5.5)	11.0(8.7)	2.6(2.3)	7.2(6.9)	3.5(3.3)	9.5(9.5)	8.4(8.0)	7.1(6.6)
95년 9월	4.7	2.6	3.5	6.7	4.1	7.6	9.4	5.9
10월	4.4	0.2	3.6	6.9	3.9	8.0	9.4	5.9
11월	4.3(4.2)	-0.8(-0.4)	3.5(3.5)	7.1(6.8)	4.0(3.9)	8.3(8.2)	9.6(9.4)	6.2(5.2)

*()안은 전년말대비

- 생산자물가는 작년 하반기부터 오름세를 보인 국제원자재가격의 영향으로 연초에 높은 상승률을 기록하였으나 하반기부터 안정되기 시작하여 10, 11월에는 전월대비 상승률이 각각 -0.8%, -0.5%를 보여 가격이 하락하고 있음.
- 11월의 전년동월대비로도 상승률이 3.4%에 그쳐 연초의 5~6%에 비해 크게 낮아졌음.
- 이에 95년 4/4분기 및 연간상승률은 각각 3.5%, 4.7%가 예상됨.
- 이와같이 하반기에 오면서 생산자물가가 안정되는 이유는 수입원자재 가격의 하락이 주원인임. 11월까지 수입원자재가격은 1.5% 하락하여 94년 같은 기간에 11.8% 상승한 것과 크게 대조됨.

동향과 전망

〈 표 12 〉 생산자물가와 수입원자재 가격

단위: 전월비(%)

	94년 9월	10월	11월	95년 9월	10월	11월
생산자물가	-0.1	0.4	0.0(3.3)	0.4	-0.8	-0.5(2.7)
수입원자재가격	0.2	0.3	1.2(11.8)	0	-1.1	-0.5(-1.5)

* ()안은 전년말대비

(2) 96년 1/4분기 및 연간전망

- 1/4분기 소비자물가 상승률은 4.5%, 96년 연간상승률은 4.8%가 전망됨.
 - 이는 경기호황의 지속으로 개인서비스요금의 상승 및 공공요금인상이 계속되고 있으나 농수산업가격의 안정으로 물가상승압력이 크지 않으며
 - 국제원자재 가격의 상승세가 안정세로 돌아섬에 따라 공업물가의 지속적인 안정세가 유지될 것이기 때문임.
 - 그러나 95년의 4.5%에 비해 4.8%로 약간 높은 상승률을 보일 것으로 전망되는 이유는 소득효과가 크며 하방경직적인 특성을 갖는 서비스물가는 96년에도 95년과 같이 높은 상승세가 지속될 것으로 보이는 반면 95년에 하락세를 보일 정도로 지극히 안정세를 보인 농축수산물가격이 96년에도 하락하기를 기대하기 어렵기 때문임.
- 생산자물가는 1/4분기에 2.7%, 96년 연간으로는 2.5%의 상승률이 전망됨.
 - 95년 2/4~4/4분기까지 각 분기별 상승률이 5.9%, 5.1%, 3.5%로 낮아지는 추세가 지속될 것으로 보이며
 - 국제원자재 가격의 안정세가 지속될 것으로 보이기 때문임.

〈 표 13 〉 물가추이 및 전망

단위: 전년동기비(%)

	92년	93년	94년	95년	96년	
					1/4	연간
소비자물가	6.2	4.8	6.2	4.5	4.5	4.8
생산자물가	2.2	1.5	2.7	4.7	2.7	2.5

7. 통화금융

(1) 최근동향

- 11월중 총통화(M2) 평잔증가율은 13.1%로 나타나 지난 85년 9월 (12.6%) 이후 최저 수준을 기록함으로써 9월의 13.9%와 10월의 13.8%에 이어서 계속 안정세를 지속함.
- 또한 11월중 M2+CD 평잔증가율도 10월의 15.1%에서 14.7%로 하락함. 따라서 M2+CD 평잔증가율은 지난 9월의 16.0% 이후로 계속 하락하는 추세임.
- 11월중 M2증가율이 크게 낮아진 것은 전년동기중 한국통신 주식 경쟁입찰 및 중소기업 은행 주식공모 등으로 주식투자 과열분위기가 이어지면서 민간신용이 대폭 늘어나 M2의 증가율이 이례적으로 높았던 데에도 기인한 것으로 보이며 이러한 요인을 제외할 경우 11월중 M2 증가율은 9~10월과 비슷한 수준임.

동향과 전망

〈 표 14 〉 최근의 통화 공급 동향

단위: 억원, 전년동월대비 증가율%

	9월중	10월중	11월중
총통화(M2) 평잔액	1,409,637	1,404,138	1,435,042
총통화 증가율(평잔)	13.9	13.8	13.1
M2+CD 증가율(평잔)	15.7	15.1	14.7

자료: 한국은행

■ 부문별 동향을 보면

- 정부부문은 10월과 11월의 부가가치세 및 종합소득세 납부등의 세수요인이 있었으나 계절적 재정지출이 커 4/4분기중 11월말 현재 9,700억원 규모가 공급됨. 10월중 추곡수매자금 방출(약 3,600억원) 및 양곡조절증권(약 3,100억원) 상환 등 재정지출이 있었으나 부가가치세(약 3조원)등 세수요인이 커 월중 약 1조 8,100억원 환수함. 11월중에는 종합소득세 중간예납 등 세수요인이 있었으나 추경예산집행(약 1조 2,000억원), 추곡수매자금 방출(약 9,000억원) 및 양곡증권 순상환(약 7,400억원) 등 계절적인 재정지출이 커 월중 약 2조 7,800억원 공급됨
- 민간부문은 10월중 부가세 납부 등으로 일반자금대출 및 당좌대출이 늘어난데다 외화신용 및 유가증권투자의 증가폭이 확대됨에 따라 월중 약 4조3,200억원 공급됨. 11월중에는 당좌대출이 대폭 감소(약 1조 4,900억원)하였으나 일반자금대출(약 1조 400억원) 및 유가증권투자(약 9,800억원)가 큰 폭으로 증가하고 상업어음 할인 및 외화신용 등도 꾸준히 늘어나 월중 약 1조 5,500억원 공급됨.
- 해외부문은 10월중 경상수지는 적자가 계속 되었으나 외국인주식투자자금의 순유입(약 1.9억달러) 및 개발기관 차입금으로 월중 약 1,200억원 공급됨. 11월중 경상수지도 적자가 지속되고 외국인주식투자자금이 순유출(약 1.6억달러)로 반전되었으나 개발기관 차입(약 5.2억달러) 및 단기무역신용 도입의 확대 등으로 월중 약 6,700억원이 공급됨.

- 기타부문에서는 10월중 외평채의 순발행 및 금융채의 매출호조에 힘입어 월중 약 4,850억원 환수됨. 11월중에는 통화채의 순상환에도 불구하고 CD 순발행 및 환매채 매출의 대폭적인 증가에 힘입어 월중 약 1조 8,800억원 환수됨.

〈 표 15 〉 부문별 통화 공급 동향 (말잔 증감액 기준)

	단위: 억원		
	9월중	10월중	11월중
총통화(M2)	15,784	24,073	31,128
정부부문	-6,034	-18,139	27,790
민간부문	16,026	43,184	15,460
해외부문	2,677	3,876	6,694
기타부문	3,115	-4,848	-18,816

자료: 한국은행

- 12월중에도 역시 자금 안정세가 계속 이어질 전망이다. 특히 12월중 총통화(M2) 증가율이 14%선일 경우 12월 총통화 평잔액은 148조 3,500억원 규모일 것으로 예측됨. 따라서 14%선의 12월중 총통화 증가율을 기준으로 계산하면 95년도 총통화 증가율은 94년도 (15.6%)와 거의 비슷한 수준인 15.6%에 이를 것으로 전망됨.

(2) 96년 1/4분기 및 연간전망

- 96년도 경제성장률이 95년도에 비해 낮아질 전망이고 물가도 비교적 안정세를 보일 것으로 예상됨에 따라서 96년도 총통화(M2) 증가율의 목표치는 95년도와 비슷하거나 약간 낮아질 전망이다. 특히 96년도 목표증가율이 95년에 비해 1%정도 낮아진다면 11~15%수준으로 운영될 것으로 예측되는 바 이러한 목표증가율하에서는 95년도 12월중 총통화 증가율이 14%라는 가정하에서 96년도 총통화(평잔) 공급은 16조 3,200억원

동향과 전망

(11%)에서 22조 2,500억원(15%)사이 일 것으로 전망됨. 그리고 내년도 1/4분기에도 계속 국내총생산 및 설비투자 수요가 감소할 것으로 전망되기 때문에 자금수요가 그리 크지 않은 가운데 총통화 증가율도 그리 크지 않을 전망이다.

- 한편으로 경기변동 국면과 관련된 경제 안정기조 정착을 위한 신축적인 통화정책 운용 문제로서 96년도에는 경기가 하강국면에 진입하면서 경기가 급속히 위축되거나 소득과 민간소비의 시차 또는 총선과 관련된 물가불안요인의 증가, 경상수지 적자가 지속되는 가운데 자본거래의 개방과 관련된 해외자본유입의 증가로 인한 해외부문에서의 통화교란요인의 증가, 금융종합과세 실시로 인하여 단기 금융시장에서 주식 및 장기채권으로의 자금이동이 클 경우 발생할 금융시장의 불안정성, 경기양극화와 관련된 중소기업의 자금난 및 SOC 투자와 관련된 재정지출 등과 같은 요인들이 내년도 통화운용에 영향을 줄 것으로 전망됨.

8. 금리 및 자금사정

(1) 최근동향

- 금리는 기업의 설비투자 수요 둔화와 통화의 신축적인 공급으로 크게 하락하고 있음.

〈 표16 〉 금리 및 어음부도율 동향

	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
콜 금 리	13.48	12.68	11.23	11.57	11.30	11.9 ¹⁾	11.1 ¹⁾
회사채수익률	14.9	14.7	14.2	13.2	12.9	12.2	12.0
어음부도율							
전 국	0.22	0.21	0.20	0.22	0.19	0.21	-
서 울	0.13	0.11	0.12	0.12	0.11	0.12	-

주: 1) 월말기준임.

- 회사채수익률은 회사채발행의 꾸준한 증가에도 불구하고 기관투자자들의 매수에 힘입어 최근 급격히 하락하고 있음. 이는 4/4분기에 들어와 기업의 대형투자가 어느 정도 마감되고, 통화가 신축적으로 공급되어 금융시장과 금융기관들의 자금사정에 여유가 있음을 반영.
- 콜금리 역시 특별한 단기자금수요 혹은 계절적 요인이 발생하지 않아 11%대의 안정적인 모습을 보여주고 있음.
- 금리추이에 비추어 본 자금사정은 비교적 양호하게 보이고 있으나 기업의 부도율은 여전히 0.2%대의 높은 수준에 머무르고 있어 실물시장, 특히 중소기업의 자금사정은 어려운 것으로 판단됨. 또한 최근 비자금 사건 이후 중소기업의 자금조달은 더욱 어려워질

동향과 전망

것으로 예상되고, 이로 인해 부도율은 상승할 것으로 전망됨.

- 1995년 8월까지의 자금조달패턴을 살펴보면, 95년도에는 유상증자에 의한 자금조달이 94년에 비해 크게 늘어났으며, 기업공개와 회사채발행은 상대적으로 축소되는 경향을 보여주고 있음.

〈 표 17 〉 기업의 직접자금조달 (1월~8월)

단위: 억원

	95년 1월~8월	94년 1월~8월	변동폭
기업공개	2,190	5,146	-2,956(-57%)
유상증자	42,856	29,031	13,825(48%)
회사채발행	128,633	137,610	-8,977(6.5%)
전체	173,679	171,787	1,892(1.1%)

- 총통화공급증가율이 최근들어 감소하고 있으나 이는 긴축적 통화정책에 기인하는 것이 아니라 통화수요가 감소하는데 따른 것임.

〈 표 18 〉 총통화공급 증가율 추이 (%)

1995.1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
19.6	17.0	16.5	16.7	16.8	15.9	14.9	14.7	13.9	13.8	13.1

(2) 96년 1/4분기 및 연간전망

- 우선 거시경제상황과 금리와의 관계를 살펴보면, 96년도 금리는 최근 12%에서 0.5~1.5% 정도 안정되어 10.5~11.5%대에 머무를 것으로 전망됨.

- 현재에 진행중인 경제상황은 설비투자과 수출이 주도하고 있고, 소비가 안정적으로 움직이고 있어 과거 경기호황기 이후에 경제의 부작용으로 발생하는 물가의 급등이나 자산가격의 상승 등의 가능성은 적어보임.
- 또한 최근 통계청의 「산업생산동향」에 의하면 1995년 10월의 산업생산과 기업의 설비투자를 위해 들어오는 기계류수입액은 작년동기대비 9.7%와 9.5%에 그치고 있어 투자 및 생산위축에 의해 수요측면에서의 금리하락요인이 발생하고 있음.
- 소비 역시 내수용 소비재 출하액이 3.2%에 그치고 있어 소비심리가 위축되고 있음을 반영하고 있으며, 최근 비자금 파문에 의해 소비심리의 위축은 더욱 심화될 것으로 보여짐. 이러한 소비의 위축은 저축증대로 이어지므로 금리의 안정화에 기여할 것으로 판단됨.
- 설비투자 및 소비동향, 그리고 경제성장률 등 거시경제상황외에도 기업의 이익증가에 따른 내부유보의 증가 또한 금리안정에 기여할 것으로 판단됨.
- 95년도 국내기업의 매출액과 이익률은 크게 신장할 것으로 예상되고 있음.

〈 표 19 〉 95년도 상장사(677개)의 매출액 및 순이익 추정

95년도 매출액증가율	21.9% (18.7%)
순이익증가율	42.9% (49.6%)

()는 94년도 증가율

제 2 장

해외경제

1. 주요국의 경기 및 성장

(1) 동향

- 95년중 세계경제의 성장은 둔화되는 경향을 나타내었음.
- 미국은 경제성장이 회복세를 보이며 경기연착륙을 실현하고 있으나 일본은 버블 경제의 후유증과 환율 변동 등으로 인한 경기 침체가 계속되고 있음. 유럽연합 또한 통화 변동 요인으로 예상보다 낮은 경제성장 추세를 보이고 있음. 전반적으로 선진국의 경제성장률은 지난해보다 낮아질 것으로 전망됨.
- 선진국경제의 성장 둔화의 영향에도 불구하고 아시아국가들을 포함한 개발도상국들은 고성장을 지속하고 있으며 시장경제체제로 전환중인 일부 구공산권 국가들의 경기 도 확대되고 있음.
- 95년의 세계교역신장률은 국제경기의 전반적인 침체로 인하여 사상최고였던 94년(4조 9백억 달러)의 13%보다 적은 8%에 그칠 것으로 예상됨.

1) 미 국

- 3/4분기의 미국 GDP는 연율로 4.2%를, 물가상승률은 0.6%를 기록하여 예상외의 고성장과 저인플레이션을 이룩하였음.

동향과 전망

- 실업률도 3/4분기중에 5.6%수준을 유지하였으며 제조업의 회복세를 반영하는 내구재 생산주문도 점차 증가 경향을 나타냄. 또한 6개월째 연속적인 감소세를 보인 대일 무역 적자는 9월중 93년 5월이래 최저수준인 43억 달러를 기록함.
- 미국 경제의 회복 국면은 정보관련분야의 활발한 시설투자에 기인한 것이며 이밖에 주택건설분야 및 금리하락으로 인한 증시의 회복도 기여하였음. 또한 임금 및 수입품가격의 안정으로 생산자와 소비자물가가 모두 안정세를 보임.

2) 일본

- 3/4분기의 일본의 GDP는 연율로 0.6%에 그쳐 즉각적인 경기 회복의 뚜렷한 징후가 없는 정체상태를 유지함.
- 개인소비는 회복기미를 보이며 민간설비투자는 감소추이를 나타내고 있음. 기계수주액은 2/4분기에 비하여 감소추세에 있으며 설비투자는 반도체, 철강 등 제조업을 중심으로 확대되고 있음.
- 7월과 8월중 소비자물가상승률은 각각 0.1%와 0.2%였으며 실업률은 3.2%를 유지하였음.

3) 독일

- 독일의 전기대비 GDP성장률은 1/4분기중 0.0%, 2/4분기중 1.0%에 이어서 3/4분기에도 0%를 기록하였음.
- 마르크화 절상에 따른 수출부진으로 설비투자가 2/4분기의 3.7%에서 0.9%로 감소하였으며 개인소비와 건설투자도 둔화되었음.

(2) 전 망

- 96년 세계경제는 95년말부터 회복단계에 들어서기 시작하여 선진국의 안정성장과 개발도상국의 고성장이 지속될 것임. 세계경제는 전체적으로 연 3.0%내외의 성장을 이룰 것으로 전망됨.
- 선진국은 2.0%내외, 개도국은 6.0%내외의 성장률을 이룰 것으로 전망됨.
- 96년 세계교역증가율도 선진국의 경기회복, 개도국의 고성장이 지속, 구동구권의 경제개혁의 진전 등으로 7.0%내외의 증가율을 보일 것으로 전망됨.

1) 미 국

- 95년말부터 미국경제는 완만한 경기 연착륙에 성공하면서 96년에도 안정적인 성장세를 지속할 것으로 전망됨. 95년에는 연간 2.8%의 성장률을 기록할 것으로 예상되며 96년에도 2%정도의 안정적인 성장세를 나타낼 것으로 전망됨.

2) 일 본

- 95년의 일본 경제는 대지진과 달러화에 대한 엔화강세의 여파로 수출이 감소함으로써 매우 저조한 성장세를 보여 성장률이 1%정도에 그칠 전망이다. 95년 하반기 이후부터는 엔고의 진정으로 정부의 확대재정정책이 효과를 나타내면서 완만한 회복국면이 지속될 것임. 이러한 추세는 96년까지 이어질 것으로 전망됨.

3) 독 일

- 95년 하반기에는 비교국 통화에 대한 마르크화의 절상으로 수출 부진 등이 유발되어

동향과 전망

성장세가 둔화되었으나 경쟁력 제고 노력, 세계경기의 점진적 회복 등에 따른 수출증대, 96년에 실시될 감세조치에 따른 민간수요의 증대 등에 힘입어 94년의 성장세가 크게 꺾이지 않을 것으로 보임. 95년에는 연간 2.6%, 96년에는 연간 2.7%의 성장을 이룰 것으로 전망됨.

〈 표 1 〉 해외경제전망

	1994	IMF		OECD		WEFA	
		1995	1996	1995	1995	1995	1996
경제성장률							
전 세계	3.6	3.8	4.1	-	-	2.8	3.5
선진국	3.1	2.5	2.4	2.7	2.7	2.6	2.6
미국	4.1	2.9	2.0	3.2	2.3	3.0	2.3
일본	0.5	0.5	2.2	1.3	2.3	0.9	2.4
독일	2.9	2.6	2.9	2.9	2.7	2.8	3.1
아시아개도국	8.5	8.8	7.8	7.6	7.9	8.1	7.7
세계교역신장률	8.7	8.0	6.6	8.9	7.8	8.7	6.2

자료: 아시아개도국은 태국 및 말레이시아 기준
 IMF, World Economic Outlook('95.10),
 OECD, Economic Outlook('95.6),
 WEFA, World Economic Outlook Conference('95.8)

2. 국제금리

(1) 동향

- 주요국의 금리가 하향안정세를 유지함. 국제금리의 변동폭은 크지 않았음.
- 미국 FRB는 95년 7월에 연방기금금리(시중 은행간 콜금리)를 6.0%에서 0.25%P 내려 근3년내에 처음으로 단기금리를 인하하였음. 95년 하반기이후 미국 경제가 후퇴에서 벗어나 낮은 물가상승률과 완만한 성장률을 보이고 있다는 확신이 퍼지는 가운데 금리를 현재 수준에서 유지시키고 있음.

〈 표 2 〉 주요 국제금리의 추이

단위:기말기준, %

		'93	'94	'95					
				1/4	2/4	3/4	10월	11월	12/11
미 국	재할인율	3.00	4.75	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
	프라임레이트	6.00	8.50	9.00	9.00	8.77	8.75	8.75	8.75
	T/B(90일)	2.98	5.56	5.70	5.43	5.36	5.34	5.33	5.29
	T/B(30년)	6.35	7.88	7.43	6.62	6.71	6.33	6.13	6.05
일 본	재할인율	1.75	1.75	1.75	1.00	0.83	0.50	0.50	0.50
	프라임레이트	3.00	3.00	3.00	2.38	1.88	1.63	1.63	1.63
독 일	재할인율	5.75	4.50	4.00	4.00	3.67	3.50	3.50	3.50
	프라임레이트	6.75	6.00	6.00	6.00	5.67	5.50	5.50	5.50
유로금리 (90일)	LIBOR	3.38	6.50	6.25	6.06	5.90	5.94	5.88	5.81
	¥(런던)	2.13	2.44	2.88	1.25	0.73	0.75	0.49	0.45
	DM(런던)	5.44	5.25	4.75	4.63	4.31	4.13	3.94	3.95

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

- 일본은행은 95년 4월과 9월에 각각 재할인율을 0.75%P, 0.5%P 인하하였음. 이것은 바

동향과 전망

탁 상태의 경기 회생과 엔화 약세를 확실히 하려는 처방으로 일본의 재할인율은 9월 이후 현재 사상최저수준인 0.5% 수준을 기록하고 있음.

- 독일 중앙은행은 95년 8월의 금리인하와 같은 수준으로 12월 14일 재할인율과 롬바르트 금리(시중 은행간 콜금리)를 각각 3.0%와 5.0%로 0.5%p씩 인하하였음. 이는 마르크화 강세와 높은 임금인상 등으로 인한 경기둔화의 치유책으로 유럽 각국의 동반금리인하를 유도할 것임.
- 리보금리(미달러표시, 3개월물)는 95년 3/4분기 이후부터 5.8-5.9%대에서 등락을 거듭하고 있음.

(2) 전 망

- 96년 상반기의 국제금리는 95년 하반기부터의 하향안정세를 유지할 것으로 보임. 96년 하반기에는 95년에 금리를 크게 인하한 일본과 독일을 중심으로 주요국의 금리가 상승할 가능성이 있으며 이에 따라 국제금리도 다소 상승할 전망이다.
- 경기회복의 가시화를 위한 미국의 금리 인하, 엔화약세와 경기부양을 위한 일본의 저금리정책, 독일의 경기부양을 위한 저금리정책 등으로 당분간 저금리가 유지될 것으로 보임. 저금리에 힘입어 경기 회복속도가 커질 경우 인플레이션압력을 완화하기 위한 금융긴축으로 96년 하반기에는 금리가 다시 상승세로 반전될 것임.
- 대표적인 국제금리인 리보금리(달러)는 95년 4/4분기말에는 5.9%대에서 등락을 거듭할 것이며 96년초까지 이어질 것임. 연말에는 6.0%대로 회복될 것으로 보임.

3. 주요국의 환율

(1) 동향

- 95년 2/4분기에 급속히 절하되었던 미달러화는 미국과 일본 양국의 외환시장 공조개입과 일본과 독일의 금리정책에 힘입어 3/4분기에 급격히 상승하였으며 이러한 상승안정세는 4/4분기까지 계속됨.
- 미달러화는 미국 FRB의 달러화 절상 노력과, 미국과 독일을 중심으로 한 각국 중앙은행의 외환시장 공조개입에 힘입어 3/4분기 동안 급격히 상승한 가운데 안정세를 나타내고 있음.
- 4/4분기 이후 달러화의 상승안정세는 중앙은행의 시장개입과 같은 인위적인 부양조치가 없는 상황에서 미국, 일본, 독일 등 주요 관련국들의 경제여건에 맞추어 이루어졌음.
- 4/4분기중 일본금융계의 불안이 지속되고 있고 일본금리가 미국금리보다 현저히 낮아 많은 일본자금이 미국시장으로 흘러 들어가고 있으므로 달러강세, 엔약세의 추이는 당분간 쉽게 꺾이지 않을 것임.

〈 표 3 〉 주요국의 환율 추이

기말기준, 단위 : %

	'93	'94	'95					
			1/4	2/4	3/4	10월	11월	12/11
\$/SDR	1.374	1.456	1.561	1.567	1.519	1.495	1.486	1.487
¥/\$	111.88	98.83	88.37	84.71	94.84	101.87	102.05	101.13
DM/\$	1.756	1.550	1.382	1.383	1.426	1.409	1.447	1.445

자료: IFS, AP-DJ

주: 각국의 현지환율, 기말기준

동향과 전망

(2) 전 망

- 95년 하반기부터 시작된 달러 강세 기조는 96년까지 이어질 것임.
- 미국은 내년의 대통령 선거를 앞두고 있으며 물가가 안정된 가운데 적정성장을 지속시키기 위해서 지나친 달러 약세를 원하지 않는 상황임. 95년 하반기부터 시작된 달러 강세 기조는 96년까지 이어져 95년말부터 96년초까지 1달러당 110엔과 1.5마르크 대 전후를 기록할 것으로 보임.
- 침체된 경기의 부양을 위해 일본은행과 독일은행이 저금리와 자국의 통화약세 정책을 고수할 것이므로 95년 상반기와 같은 엔화와 마르크화의 강세는 96년 상반기 동안 발생하기 어려울 것으로 전망됨.
- 96년하반기에 달러화는 소폭의 하락 국면에 접어들 것으로 전망됨.
- 달러화 약세의 근본원인인 미국의 쌍둥이적자가 크게 호전되지 않고 있고 최근의 달러화 강세 원인이 일본과 독일의 경기 침체와 금융불안에 따른 상대적인 요인이 큰 것이었으므로 96년 하반기 이후에 일본과 독일의 경기회복이 가시화 된다면 달러화는 하락 국면에 접어들 것으로 전망됨. 이러한 하락폭은 크지 않을 것임.

4. 국제원자재가격

(1) 동향

- 95년 상반기 강세를 보인 원유가격은 95년 하반기이후부터 하향안정세를 나타내었음.
 - WTI유가는 2/4분기중에 배럴당 19-20달러의 강세를 유지하였으나 3/4분기 중에는 약세로 돌아서서 15달러대로까지 하락한 바 있음. 3/4분기이후 안정세로 돌아서서 17-18달러대를 유지하였음.
 - 12월에 들어서면서 계절적인 요인으로 인하여 상승세를 보이고 있음.
- 대부분의 비철금속가격은 안정세를 보였으나 농산물가격은 95년 하반기 이후부터 상승세를 유지함.
 - 동을 제외한 대부분의 비철금속 가격은 2/4분기에 들어서면서 등락을 계속하였으나 3/4분기이후 안정세를 보임.
 - 원면, 원당, 고무 등의 공업용 농산물의 일부 품목과 소맥, 대두, 옥수수 등의 곡물가격은 이상기후로 인한 작황 부진과 재고감소로 인하여 연초이후 꾸준한 상승세를 보임.

(2) 전망

- 96년의 원유가격은 95년과 비슷한 약세기조를 지속할 전망이다.
 - 96년 원유가격은 OPEC의 생산량 동결합의에도 불구하고 약세기조를 지속할 전망이다. 이는 세계 원유수출의 60%를 차지하는 非OPEC 산유국들이 감량생산에 동조하지 않고 있기 때문이며 장기적인 관점에서 세계 석유수요 또한 감소추세에 있으므로 96년의 원

동향과 전망

유가가격은 95년과 비슷한 배럴당 17-18달러(WTI기준)의 약세기조를 지속할 전망이다.

- 96년의 세계 비철금속가격은 큰 변동이 없을 것으로 전망되나 곡물가격은 상승할 것으로 전망됨.
- 96년이후에도 산업용 금속의 가격은 많은 재고와 선진국의 안정성장으로 95년보다 크게 오르지 않을 전망이다. 그러나 다른 금속에 비해 재고가 적은 동과 연은 최근 몇년간의 경향에서처럼 큰폭의 등락이 있을 것으로 전망됨.
- 최근 급격한 경제성장을 보이고 있는 아시아와 남미 지역의 곡물수요가 급증하고 있음. 또한 이상기후로 인한 작황부진으로 96년이후 세계의 곡물가격은 15년내에 가장 급격히 상승하여 식량증산의 계기가 될 것임.

〈 표 4 〉 주요 국제원자재 가격추이(기말기준)

	'94	'95					
		1/4	2/4	3/4	10월	11월	12/11
로이터지수	2242.1	2298.1	2275.1	2172.7	2101.9	2155.0	2136.5
다우존스지수(현물)	145.90	149.36	152.59	149.85	145.66	143.51	146.34
WTI유 (\$/bbl) (뉴욕,현물)	17.75	19.18	17.45	17.75	17.65	18.40	18.66
두바이유 (\$/bbl) (로테르담,현물)	16.08	16.67	15.35	15.17	15.73	16.07	16.75
브렌트유 (\$/bbl) (로테르담,현물)	16.25	17.63	16.56	16.19	16.58	17.44	17.52
금 (\$/Oz) (LME,현물)	383.25	392.00	384.25	383.35	382.65	384.60	388.55
동 (\$/MT) (LME,현물)	3040.0	2985.0	3081.0	2962.7	2833.0	2967.0	2960.0
알미늄 (\$/MT) (LME,현물)	1952.0	1859.0	1798.0	1843.7	1649.5	1677.5	1640.0
소맥 (¢/Bu) (시카고,근월)	401.50	343.25	446.00	468.58	498.50	495.50	517.50
대두 (¢/Bu) (시카고,근월)	550.75	574.00	577.50	620.25	682.50	686.00	714.50
원면 (¢/Lb) (뉴욕,근월)	90.35	98.15	113.60	84.58	82.39	81.59	81.15
고무 (S¢/Kg) (싱가폴,현물)	225.00	269.00	205.50	194.67	216.00	230.75	242.00

자료 : AWSJ, 日經 ; 일간무역, 무역협회

제 3 장

최근 경제의 평가와 경제운영방향

1. 최근 경기추이 및 전망내용의 평가

- 93년 1/4분기이래 확장국면을 지속해 온 우리경제는 지난 3/4분기중 예상외의 높은 성장률을 나타냈음에도 불구하고 4/4분기이후 경기둔화과정을 밟을 확률이 높아지고 있음. 특히 95년중 고성장국면을 수요면에서 주도하였던 수출과 설비투자의 증가세는 반감할 것으로 예상되며 경기상승의 후반기에 나타나는 소비증가세도 크게 기대되지 않고 있음.
- 10월중 산업생산과 수출의 증가세가 여전히 높은 수준을 유지하고 경기동행지수 순환변동치가 큰 폭으로 상승하는 등 여전히 경기국면이 정점에 이르렀다는 징후는 없으나 기계류를 중심으로 설비투자증가세가 현저히 둔화되고 재고증가도 큰 폭으로 증가함으로써 96년 1/4분기중 경기정점을 맞을 것으로 예상됨.
- 96년중 대외경제환경을 보더라도, 우선 우리수출의 수요기반이라고 할 수 있는 세계경제는 성장면에서는 체제전환국들을 중심으로 다소 성장폭이 커질 것이나 교역량의 신장세는 오히려 올해보다 낮아질 것으로 예상됨에 따라 엔화가치의 안정추세와 함께 수출신장세를 제약하는 요인이 될 전망이다. 이외에 WTO체제의 본격화와 OECD가입추진에 따른 국내시장 개방폭의 확대 그리고 대통령선거를 앞두고 있는 미국의 對韓통상압력 강화 가능성 등도 고려할 수 있는데 이들 요인들은 농축수산물의 수입확대와 외자유입을 가속화시킴으로써 국제수지면에서 국내경제운용을 제약할 것으로 예상됨.
- 대내적 요인도 최근의 상황과 관련하여 4월 총선 그리고 체제정비가 미흡한 것으로 알려지고 있는 북한문제 등의 경제외적 부담요인이 적지 않은 가운데 유통시장의 개방,

동향과 전망

수입품에 대한 거부감의 퇴조 등 실질적인 수입자유화의 진전으로 가속도가 붙고 있는 수입확대 추세, 빠른 구조조정과 더불어 심화되고 있는 경기양극화현상과 중소기업의 자금난 등도 거시경제운영에서 고려되어야 할 과제들임. 더욱이 올해 결성된 전국민주노동조합총연맹(민노총)의 움직임도 최근 안정되고 있는 노사관계추이와 관련하여 관심을 가져야 할 변수가 되고 있음.

- 이상의 대내외 경제여건을 고려하고 정부의 경기중립적인 경제운영을 가정할 때 한국경제연구원의 분기거시경제모형에 의한 예측결과에 따르면, 우리경제는 95년 예상성장률 9.3%내외에서 96년에는 7%를 다소 웃도는 수준(7.2%)으로 성장세가 낮아지는 경기둔화과정을 겪을 것으로 판단됨.
- 반면 그간 안정적으로 거시경제변수를 운용한 결과 96년 경제정책을 운용함에 있어 물가와 금리가 안정추이를 보이고 있으며 재정 또한 거의 균형상태를 유지하는 등 거시정책환경은 다소 여유가 있어 경기국면의 연속락을 위한 유연한 거시경제운영이 가능할 것으로 보임.

2. 거시경제운영방향

- 수출과 설비투자를 주축으로 한 경기확장국면으로 부터 96년중 수축국면으로의 이행이 예상됨에 따라 향후 거시경제운영은 단기적으로는 현재의 경기국면을 안정적인 수축국면으로 유도하고 중장기적으로 국내 생산요소가격을 국제수준으로 안정시켜나가는 한편, 우리경제가 고성장하에서 경험하고 있는 구조조정의 부작용과 대외불균형을 최소화하는 것이 긴요함.
- 성장둔화추이에도 불구하고 95년과 96년중 예상성장률은 9.3%와 7.2%에 달할 것으로

예측됨에 따라 향후 거시경제운영은 경기중립적인 정책기조의 일관성을 유지하는 것이 바람직할 것으로 판단되나 경제외적 충격에 의한 경제주체들의 심리적 위축이 경기연착륙을 저해할 수 있다는 점에서 여전히 조심스런 경기관리노력이 요구된다 할 것임. 따라서 경기과열과 물가상승을 우려하여 94년이후 지속해 온 안정기조와 원화가치의 절상기조도 필요에 따라 탄력적으로 운용될 수 있어야 할 것임. 실제로 금번의 경기확장과정의 초기에서부터 수요압력과 물가상승을 우려하여 시행된 긴축기조와 원화가치의 절상기조는 다음과 같은 부작용을 수반했음은 향후 경제운영시 충분한 고려가 요구됨.

- 긴축기조하에서 시중유동성을 통한증권발행이나 RP(환매조건부채권)인수에 의해 조절하는 직접적인 통화관리방식을 지속함으로써 경기양극화와 구조조정이 빠르게 진전되었던 기간중(94/95년) 오히려 자금공급의 불가측성이 커져 어음부도율이 높은 수준을 유지하였음.
 - 최근 종합과세실시가 다가옴에 따라 장기 국공채에 대한 수요가 늘고 관련 금리도 하향추이를 보이고 있음을 감안, 이같은 장기 국공채시장을 활성화시킴으로써 간접적인 통화관리방식으로의 전환을 앞당겨야 할 것임.
- 경상수지가 적자인 시점에서 자본자유화에 따른 기대감을 반영한 원화가치가 절상기조를 유지함에 따라, 또 물가안정을 위해 이같은 원화절상기조를 용인함으로써 기간중 경상수지적자규모는 지속적으로 확대되어왔음.
 - 설비투자의 둔화에 따라 수입증가세가 둔화될 전망이나 실질적인 수입자유화의 진전과 유통시장개방으로 완성소비재수입이 점차 늘고 있어 향후 경상수지흑자반전이 불투명한 실정에서 외자유입에 따른 원화절상을 지속적으로 추진하는 것은 신중한 접근이 요구됨.
- 경기과열을 우려한 나머지 기업의 투자확대에 대해 자제권고 또는 규제를 강화함으로써 투자순환의 종료와 함께 또하나의 설비투자의 위축요인이 된 것으로 판단됨. 예컨대 기간중 외국기업의 국내직접투자보다 한국기업의 해외직접투자규모가 크게 저조하

동향과 전망

였음에도 불구하고 국내기업의 대규모 해외투자에 대한 규제가 강화되고 있음.

- 이는 92년 자기자본조달의무폐지에 이어 94년 2월 현지금융한도제한을 철폐했던 해외투자규제완화방향과도 배치되는 것임.

- 경기수축기로 예상되는 96년중 요구되는 거시경제정책방향과 지난 경기상승기에 경험한 현실적 부작용을 고려할 때 거시경제운영은 향후 안정성장의 지속과 경제효율의 제고에 초점을 맞추고 요소시장에 대한 규제를 완화함으로써 금리, 임금 등 가격변수들의 지속적인 안정화를 유도해야 할 것임
- 높은 경제성장과 노동생산성의 증가과정에서 임금수준이 크게 높아짐에 따라 일인당 국민소득에 비하여 전반적인 임금수준은 다른 나라보다 높은 반면 기업규모별 임금격차는 확대됨으로써 산업의 균형성장이나 인력의 효율적 활용을 기하기 어려움. 노동시장의 유연성을 확보함으로써 고학력, 고령 및 여성인력을 활용하는 방안의 시행과 함께 노동시장에 대한 규제를 완화해 나가는 일이 시급함.
 - 현행 노동관련법상 노동시장에 대한 경직적인 규제는 거의 완전노동시장에 가까운 국내노동시장의 유연성을 제약하고 있으므로 관련규제들을 제거함으로써 경제의 효율을 높이고 산업의 경쟁력을 제고하는 일이 요구됨. 예컨대 사실상 1000여개업체에 10만여명에 달하는 것으로 파악되고 있는 파견근로자가 현행 직업안정법상 불법화됨으로써 파견근로자의 기본권이나 근로조건의 보장이 어려운 실정이나 근로자파견에 관한 법률의 제정이 지연되고 있음.
 - 현재 국내에 취업하고 있는 외국인 근로자는 10만여명에 이르고 있는 것으로 알려지고 있으며 90년에 비해 6배가 증가한 것임. 국내 노동시장에서 초과수요가 존재하고 있으며 현행 산업연수제도하에서 이들 외국인 노동자중 6만여명이 불법취업자로서 일하고 있음. 따라서 중장기적인 차원에서 여성, 노령인력의 활용추진과는 별도로 이들 외국인 근로자들의 활용을 합법화하는 고용허가제의 도입이 바람직함.

- 높은 국내금리는 그 자체로 산업의 높은 비용을 의미할 뿐만 아니라 자본자유화를 확대하는 과정에 있는 우리경제로서는 내외금리차로 인한 거시경제적 비용을 치뤄야 함을 의미함. 따라서 내외금리차의 축소를 위해서는 현재의 금리안정화추이와 경기수축과정에서의 유연한 통화신용정책이 요구됨.
- 지난해 하반기이래의 해외원자재가격의 급등추세에도 불구하고 최근의 물가추이는 소비자물가상승률은 4.5%에 그치고 96년중에도 5%이내에서 안정될 것으로 전망되는 등 비교적 안정적인 움직임을 보이고 있음.
- 이같은 물가추이는 소득상승과 비용상승이라는 수급상의 물가압박요인이 경기확장국면에서 나타나고 있는 제조업부문의 빠른 생산성향상, 유통부문에서 확산되고 있는 가격과파현상 그리고 원화절상요인 등에 의하여 상쇄되고 있음에 따른 결과로 판단됨.
- 투자수요둔화와 물가안정이 예상되는 향후 경기확장의 후반기에는 유연한 통화신용정책이 수요압력을 증대시켜 물가를 자극하기 보다는 유동성효과에 의한 시중실세금리의 하락효과를 가져옴으로써 긍정적인 거시경제적 효과를 가져올 것으로 기대되는 반면 경기수축기에 추가적인 통화긴축은 실세금리의 재상승과 기업투자마인드의 급격한 위축 및 기업부도의 증가 등 실물부문을 위축시키는 효과가 더욱 크게 나타날 것임.
- 95년중 통관기준 무역수지적자는 100억불에 가까울 전망이다. 국제수지상 경상수지적자 또한 85억불내외에 그치고 96년중에도 70억불을 상회할 것으로 예상됨에 비추어 외자유입에 따른 종합수지 흑자에 기인하는 원화절상기조의 완화가 요구됨.
- 무역업계에 따르면 수출의 손익분기점을 감안한 적정환율은 현재 780원/\$이나 현재 환율은 760원대에 있으며 추세대로라면 96년중에도 추가적인 절상이 불가피할 전망이다.
- 95년 하반기이후 엔화가치가 크게 반락한 후 안정추세를 보이고 있으며 우리수출의 신장세는 96년중 95년에 비하여 반감할 것으로 전망되고 있을 뿐만 아니라 수출단가의 상승이 여의치 않음에 따라 수출채산성도 더욱 악화될 것으로 예상되고 있음.

동향과 전망

- 이와 더불어 균형적 재정정책은 경상수지적자와 자본수지흑자에 대한 현실적인 정책대안으로서 활용되어야 할 것임. 현시점에서 재정흑자기조의 견지는 원화절상에서 경상수지적자 그리고 해외차입에 의한 경상적자보전이라는 악순환을 막는 가장 효과적인 정책수단으로 판단되나 경기연착륙과 사회간접자본확충 등 정부투자의 필요성을 감안할 때 경기중립적 균형재정이 바람직한 것으로 판단됨.
- 실제로 정부는 상반기중 재정지출을 94년수준으로 묶음으로써 재정부문의 통화환수를 통하여 경제운영에 상당한 기여를 하였으며 95년 하반기중 추경편성을 제외하고는 95/96년중 균형재정기조를 유지/계획하고 있는 것으로 판단됨.
- 경기수축기로 예상되는 96년의 경우 조세부담율이 높아지는 것으로 예산이 편성되었으나 경기수축이 예상보다 빠른 경우, 예산상의 세입을 맞추기 위한 무리한 조세행정력을 사용하기 보다는 재정고유의 경기조절기능을 활용하는 방안이 시행되는 것이 보다 바람직할 것임.

1996년도 금리전망

- I. 금리결정요인: 통화와 금리관계분석
- II. 1996년도 금리전망

폴란드 대선과 정치적·경제적 시사점

1996년도 금리전망

南周廈^{*} · 金明貞^{**}

I. 금리결정요인 : 통화와 금리관계 중심으로

1) 금리결정모형

■ 금리의 정의

- 자금의 수요측면에서의 금리의 적정수준은 자본의 순한계생산성에 의해 결정되며, 자본의 한계생산성과 실질금리 수준에 따라 기업의 투자수요가 결정됨(Bohn-Bawerk, Wicksell).
- 자금의 공급측면에서의 금리는 소비자의 시간선호(time preference)와 밀접한 관계를 갖고 있으며, 시간선호는 현재소비와 미래소비 사이의 이시적 소비·저축(투자) 결정에 영향을 주는 주관적 할인율(subjective discount rate)을 의미함.
- 금리는 금융자산뿐만 아니라 부동산, 주식 등의 자산투자, 기업의 설비투자, 가계의 소비, 저축 등 주요 경제행위를 결정하는 기회비용(opportunity cost)으로서의 역할을 함.

■ 금리의 결정요인 : 거시모형(IS&LM)

* 한국경제연구원 연구위원

** 한국경제연구원 연구원

(1) 모형

$$R = \beta_0 + \beta_1\pi + \beta_2M' + \beta_3X' + \beta_4Z + \beta_5SS$$

π = 기대인플레이션

$$M' = \frac{M}{PY^n}$$

$$X' = (X/Y^n)$$

Z = 실질GNP 성장률

SS = Supply Shock

Y^n = 잠재GNP

X = 실질수출과 실질정부지출의 합

$\beta_1 > 0, \beta_2 >, < 0$ (< : 유동성효과 > 실질잔고효과)
(> : 유동성효과 < 실질잔고효과)

$\beta_3, \beta_4 > 0, \beta_5 >, < 0$ (< : 투자, 실질임금 ↓ → 금리 ↓)
(> : 투자비용 ↑ → 금리 ↑)

(2) 실증분석결과

기간 : 1972. II ~ 1991. IV

추정 : Vector Autoregressive Model (lag = 4)

〈 표 1 〉 명목금리 추정결과 : VAR 모형 (lag = 4)

설명변수	LAG	COEFFICIENT	STAND · ERROR	T-STATISTIC
LIQ	1	-15.43	7.11	-2.17
LIQ	2	6.96	8.70	0.80
LIQ	3	-1.07	8.94	-0.12
LIQ	4	15.71	7.30	2.15
CU	1	-1.14	9.96	-0.12
CU	2	13.36	12.22	1.09
CU	3	7.51	12.31	0.61
CU	4	18.41	9.11	2.02
EPI	1	-0.16	0.16	-0.98
EPI	2	-0.04	0.20	-0.22
EPI	3	0.27	0.19	1.45
EPI	4	-0.12	0.13	-0.92
RCB	1	0.95	0.26	3.62
RCB	2	-0.32	0.32	-1.00
RCB	3	-0.19	0.31	-0.61
RCB	4	0.50	0.20	2.49
CONSTANT	0	-45.46	12.14	-3.74
T	0	0.57	0.43	1.34
T2	0	-0.02	0.01	-1.49
T3	0	-0.12E-03	0.87E-04	1.39

R2 = 0.96, D.W = 2.25

〈 표 2 〉 F-TESTS, Dependent Variable RCB

VARIABLE	F-STATISTIC	SIGNIF · LEVEL
LIQ	2.58	0.050
CU14	5.85	0.001
EPI14	1.02	0.406
RCB	5.46	0.001

$$LIQ = \frac{M_2/P}{\text{Real GNP}}, \quad CU = \frac{\text{Real GNP}}{\text{잠재GNP}}$$

EPI = CPI의 기대인플레이션, RCB = 회사채수익률, T = Time trend

- LIQ는 유동성 효과를, CU는 소득효과를, 그리고 EPI는 피셔효과를 각각 반영하고 있음.
- LIQ는 단기적으로는 음(-)의 효과를, 4분기 뒤에는 양(+)의 효과를, CU는 4분기 뒤에 금리를 상승시키고 있으며, 기대인플레이션은 3분기 뒤에 명목금리와 양(+)의 상관관계를 갖고 있음.(〈표1〉참조)
- 각 설명변수들의 유의성 검증(F-test)에 의하면, 유동성효과와 소득효과는 유의성이 높으나 기대인플레이션의 유의성은 떨어지고 있음.(〈표2〉참조)

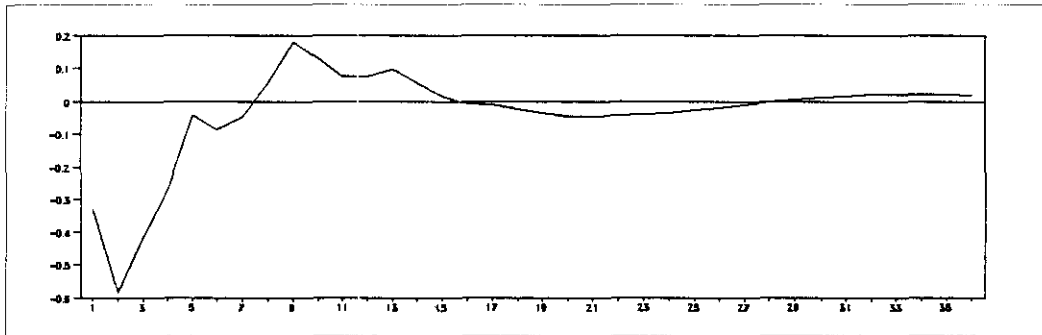
2) 통화, 기대인플레이션, 금리와의 관계분석

: 통화공급이 금리에 미치는 유동성, 소득, 피셔효과의 추정

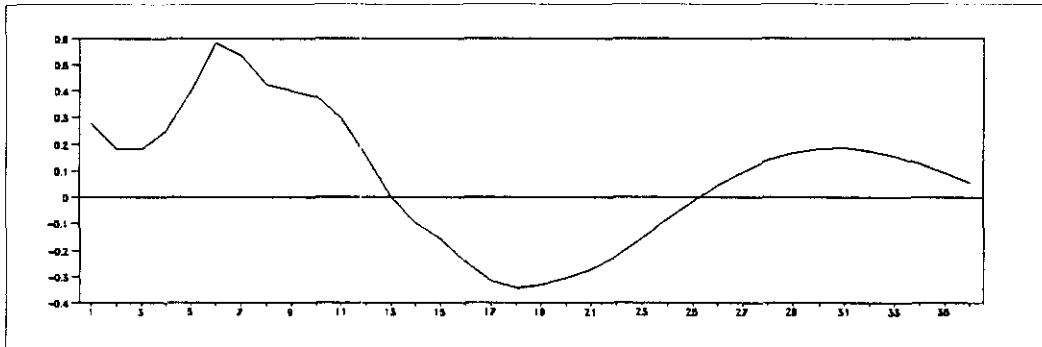
- 충격반응함수(impulse response function) 추정결과

〈 그림 1 〉 충격반응함수(impulse response function)의 추이

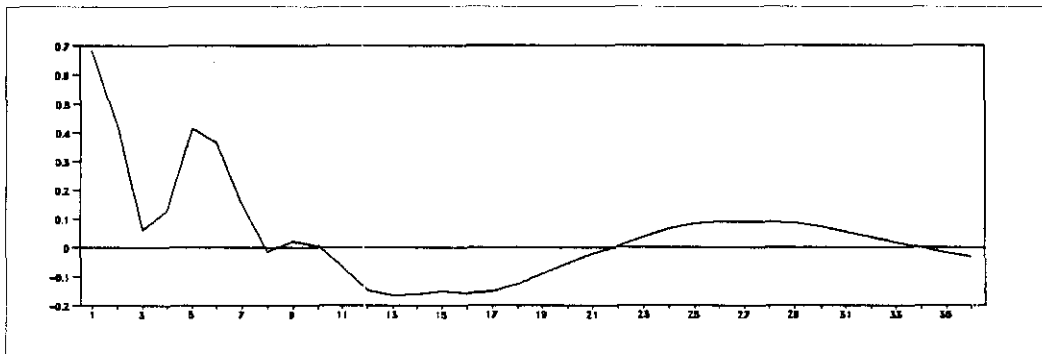
① 통화증가가 명목금리에 미치는 영향(통화증가에 따른 유동성·소득·피셔효과)



② 소득증가가 명목금리에 미치는 영향



③ 기대 인플레이션의 상승이 명목금리에 미치는 영향



KERI 포커스

- 통화증가에 따른 인플레이션과 금리와의 관계는 <그림1>의 ①에 나타나 있음.
- 처음 4분기 동안 뚜렷한 유동성효과가 나타나고, 5~7분기 동안에는 미미하나마 유동성 효과 지속. 이는 통화공급이 유동성효과에 의해 실질금리를 하락시킨 결과임.
- 8분기부터 15분기까지는 소득·피셔효과가 나타나고 있음.
- 피셔방정식인 「명목금리=실질금리+기대인플레이션」을 이용한 피셔효과의 추정결과 (즉, 물가와 명목금리와의 관계분석)

< 표 3 > 피셔방정식 추정결과(1972. II ~ 1991. IV, Quarterly)

<p>① Sample period : 1972. II ~ 1991. IV, Quarterly 추정방정식 : $R_t = 12.72 + 0.49EPI_t + U_t$ (26.73) (15.12)</p> <p style="text-align: center;">$R^2 = 0.77, D.W = 0.15$</p> <p>AR(1) : $R_t = 13.23 + 0.52EPI_t + U_t$ (11.72) (11.48)</p> <p style="text-align: center;">$R^2 = 0.97, D.W = 1.47, \rho = 0.90(19.39)$</p> <p>주 : ()은 t값</p> <p>② Sample period : 1991.1 ~ 1995.10. Monthly 추정방정식 : $R_t = 13.11 + 0.48EPI_t$</p> <p style="text-align: center;">$R^2 = 0.65$</p>
--

- <표3>의 실증분석결과에 의하면 피셔효과를 나타내주는 추정계수는 0.49(분기자료)와 0.48(월별자료)로써 부분적인 피셔효과를 보여주고 있음.

II. 96년도 금리전망

1) 자본의 한계생산성과 실질금리

- 우리나라에서의 금리수준은 대체로 설비투자 수요, 통화정책방향 그리고 계절적 자금 수요 등에 의해 결정되고 있음.

- 규제금리시대하에서는 자금의 가수요가 만연되고, 투자결정에서의 금리는 중요하지 않았음.
- 대부분의 여·수신 금융상품에 대한 금리가 자유화되어 금리의 자금배분에 대한 가격 기능을 발휘한다면 기업의 투자규모는 투자수익률(자본의 한계생산성)과 시장금리에 의해 결정됨.
- 그러므로 시장실질금리는 단기적으로는 자본의 한계생산성과 괴리가 발생할 수 있으나 장기적으로는 밀접한 관계를 갖게 됨.

$$\text{즉, 실질금리}(r_t) = MP_k - \delta$$

- 아래의 <그림2>는 시장실질금리, 자본의 한계생산성(MP_k), 그리고 실질성장률과의 관계를 나타내고 있음.

- 자본의 한계생산성을 계산하기 위해 자본에 분배되는 비율(β)은 0.36으로 가정하고, 총 자본의 감가상각률(δ)은 5.21%로 가정한 후, 우리나라의 제조업의 자본스톡과 생산량을 사용하여 계산한 것임.

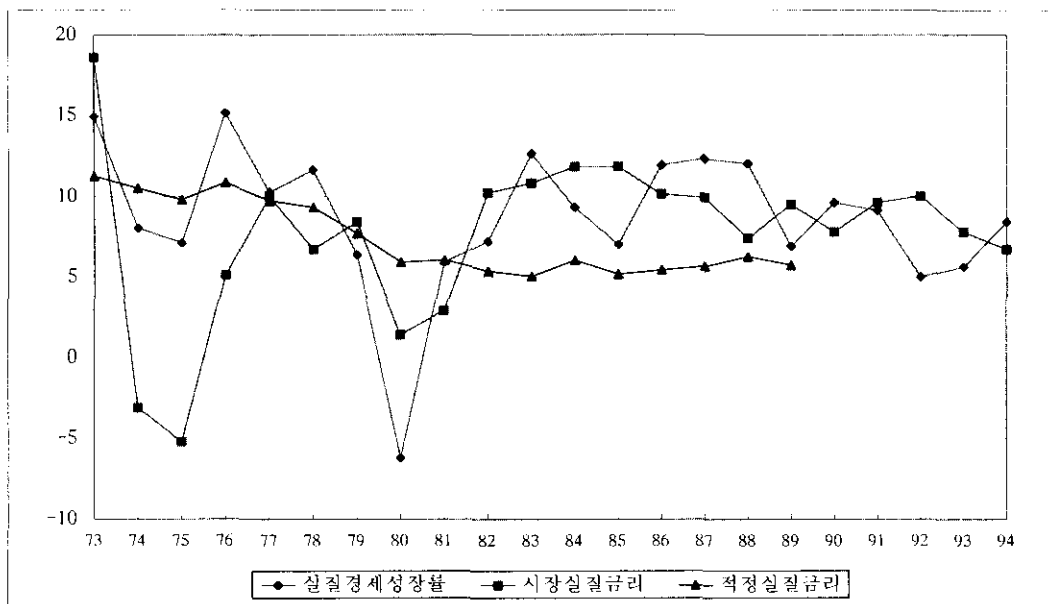
$$\text{즉, } MP_k = \frac{\partial Y}{\partial K} = \frac{\partial(AK^\beta L^{1-\beta})}{\partial K} = \beta \frac{Y}{K} = 0.36 \frac{Y}{K}$$

- 80년대 이후 자본이 한계생산성이 시장실질금리에 비해 크게 낮은 것은 우리 나라의 투자가 비효율적이었던 것을 시사하고 있음.

KERI 포커스

- 시장실질금리, 자본의 한계생산성, 그리고 실질성장률의 추이를 70년대와 80년대로 나누어 살펴보면, 70년대에 비해 80년대에 세변수의 움직임이 더욱 안정적인 관계를 나타내고 있음.
- 90년대 이후에는 경제성장이 더욱 성숙해질 것으로 예상되므로 실질금리는 자본의 한계생산성과 실질경제성장률과 더욱 밀접한 관계를 갖게 되어 단기적 이탈은 있겠지만 하향안정화할 가능성이 높음.

〈 그림 2 〉 실질경제성장률, 시장실질금리 및 자본의 한계생산성 추이



2) 소득 US\$ 10,000 시대의 주요국의 금리수준

- 금리의 장기적 예측을 위해 현재 우리나라의 1인당 국민소득(US\$ 10,000)이 비슷한 국가들의 금리수준과 그 이후의 금리추이를 살펴볼 필요가 있음.(<표4>참조)
- 1인당 국민소득을 기준으로 현재 우리나라와 경제수준이 비슷한 시점은 미국이 1978, 1979년, 일본이 1983, 1984년, 그리고 대만은 1992, 1993년에 해당됨.
- 명목금리수준은 미국이 9% 수준, 일본이 6~7%, 대만이 8% 정도이고, 실질 금리수준은 미국은 0%, 일본과 대만은 4~5%정도로써 우리나라의 실질금리 수준인 7~9%에 비해 3~4% 낮은 수준임.
- 주요 3개국의 1인당 국민소득 만불시대 이후의 금리추이를 살펴보면, 미국은 오히려 상승하고 있으며 일본과 대만은 점진적으로 안정되는 모습을 보여주고 있음.

〈 표 4 〉 각국의 1인당 GNP 10,000불시대의 주요경제지표

미 국	1인당 GNP	명목금리	소비자물가 상승률	실질금리	경제성장률	총통화공급 증가율
77년	8,710	7.34	6.5	0.84	5.3	10.6
78년	9,722	8.43	7.6	0.83	5.03	7.7
79년	11,145	9.64	11.2	-1.56	5.3	6.2
80년	11,986	11.49	13.5	-2.01	4.3	7.1
81년	13,270	13.72	10.4	3.32	3.7	4.7
82년	13,626	10.33	6.1	4.23	3.1	8.7
83년	14,503	11.44	3.2	8.24	3.2	16.3
84년	15,949	11.21	4.3	6.91	5.1	9.0

KERI 포커스

일 본	1인당 GNP	명목금리	소비자물가 상승률	실질금리	경제성장률	총통화공급 증가율
82년	9,153	7.5	2.8	4.7	3.2	7.6
83년	9,935	6.94	1.8	5.14	2.7	6.9
84년	10,535	6.3	2.3	4.0	4.3	6.9
85년	11,136	5.82	2.0	3.82	5.0	8.9
86년	16,381	4.61	0.6	4.01	2.6	9.3
87년	19,823	4.41	0.1	4.4	4.1	11.2
88년	23,759	4.55	0.7	3.85	6.2	9.8
89년	23,477	6.93	2.3	4.63	4.7	11.8

대 만	1인당 GNP	명목금리	소비자물가 상승률	실질금리	경제성장률	총통화공급 증가율
90년	7,905	10.0	4.1	5.9	5.0	10.5
91년	8,746	9.46	3.6	5.86	7.2	19.7
92년	10,153	8.17	4.5	3.67	6.0	19.6
93년	10,512	8.15	2.9	5.25	5.9	15.5

- <표5>의 각국의 실질성장률과 실질금리와의 상관관계 정도에 의하면, 미국이 0.19, 일본이 0.17, 독일이 0.31, 그리고 영국이 0.44 정도로서 실질금리와 실질성장률의 관계가 밀접하지 않다는 것을 알 수 있음.

〈 표 5 〉 각국의 실질금리와 실질성장률과의 상관관계

미국	일본	독일	영국
0.19	0.17	0.31	0.44

주) 1. 기간 : 1971-1994(연도별 자료)

2. 각국의 실질금리는 장기채권수익률과 GNP디플레이터를 사용하여 계산.

3) 경기변동과 금리와의 관계

- 금리예측을 위해서는 경기변동과 금리와의 상관관계 분석이 매우 중요하고, 과거의 경기변동에 따른 금리의 움직임을 살펴볼 필요가 있음.
 - 이론적으로는 금리는 투자와 함께 경기에 대해 선행지표의 역할을 하고 있음.
 - 경기확장기의 경우 경기가 좋아지리라고 예상된다면 기업들은 투자를 늘리게 되므로 금리는 상승하고, 경기수축기에는 금리가 경기에 비해 일찍 떨어지고, 경기는 설비투자에 의해 늘어난 자본스톡이 여전히 경제를 뒷받침하고 있기 때문에 점진적으로 하락.
 - 즉, 금리는 설비투자수요에 의해, 경기는 자본스톡에 의해 크게 영향을 받으므로 금리의 움직임이 민감하게 반응하는 것임.
- 1972.Ⅱ ~ 1995.Ⅲ 사이의 분기별 자료를 사용한 금리와 GDP와의 상관관계를 살펴보면, GDP성장률은 명목금리와는 음(-)의 상관관계를 갖고 있고, 실질 금리와는 양(+)의 상관관계를 보여주고 있으나 상관관계 정도는 그리 밀접한 것으로는 보기 어려움.

〈 표 6 〉 GDP와 금리와의 상관관계

GDP & 명목금리	-0.36
GDP & 실질금리	0.38

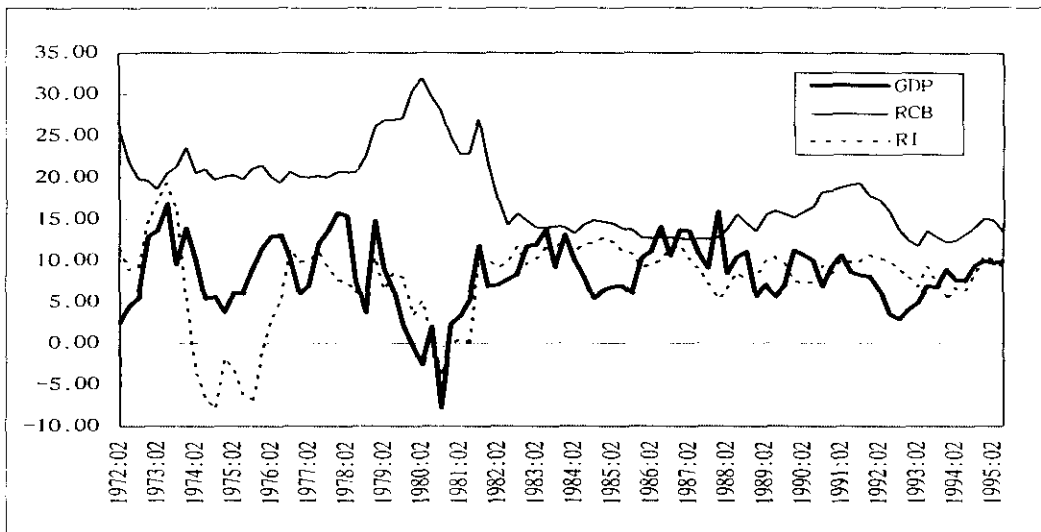
- <표6>의 금리와 GDP와의 교차상관관계 분석에 의하면, 명목금리는 1~2분기 선행하고 있으나 음(-)의 상관관계를 보여주고 있기 때문에 이론적 방향과는 벗어나고 있음.
- 중요한 것은 실질금리와 GDP와의 상관관계이므로 아래의 <표7>에 의하면 실질금리는 GDP와 동행하는 성향이 높은 것으로 분석되고 있음. 그러므로 실질금리는 GDP에 대해 선행지표나 후행하는 것이 아닌 것으로 판명되고 있음.

〈 표 7 〉 GDP와 금리와의 교차상관관계(Crosscorrelation)분석

명목금리시차	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
GDP	-0.10	-0.17	-0.23	-0.32	-0.36	-0.41	-0.43	-0.40	-0.36
실질금리시차	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
GDP	0.02	0.18	0.29	0.34	0.38	0.30	0.21	0.15	0.04

- GDP와 실질금리와의 추이 (<그림3> 참조)에 의하면, 70년대에 비해 80년대에 들어서는 더욱 밀접한 관계를 보여주고 있음.

〈그림 3〉 GDP와 금리 추이



- 표본대상을 80년대 이후로 한정하여 월별자료를 이용한 경기의 금리와의 교차 상관관계 분석에 의하면, 명목금리는 음(-)의 관계를 보여주고 있으나 실질금리와의 상관관계 정도가 매우 약한 것으로 나타나고 있음.(〈표8〉참조)
- 경기를 나타내는 변수로는 동행지수 순환변동치(통계청 발간)를 사용한 금리와의 상관관계분석에서는 아직 뚜렷한 상관관계의 패턴을 보여주지 못하고 있는 것으로 판단됨.

〈 표 8 〉 동행지수 순환변동치와 금리(1981.1~ 1995.10. 월별자료)

명목금리시차	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
동행지수순환변동치	-0.18	-0.23	-0.26	-0.28	-0.30	-0.33	-0.39	-0.42	-0.46	-0.51	-0.54	-0.56	-0.56
실질금리시차	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
동행지수순환변동치	0.18	0.18	0.15	0.12	0.08	0.04	0.005	-0.06	-0.11	-0.14	-0.15	-0.13	-0.11

KERI 포커스

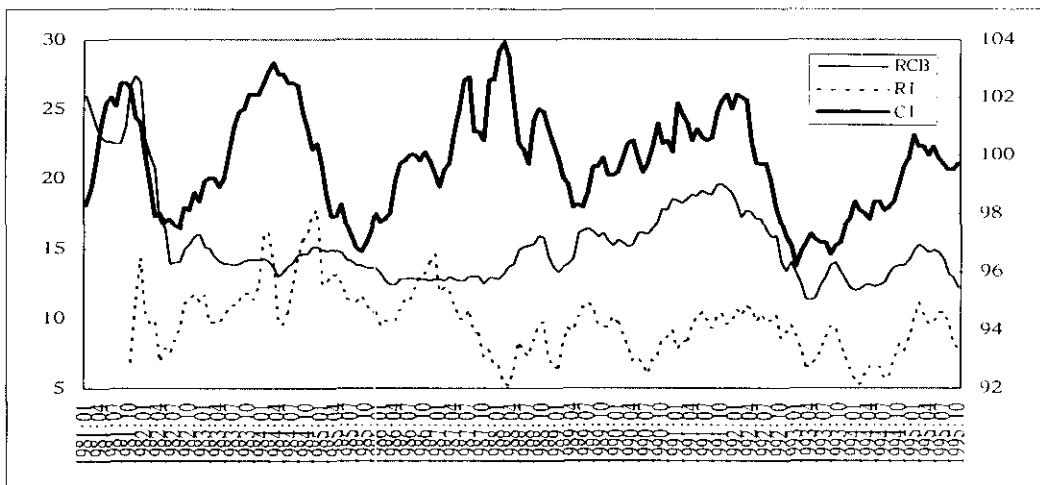
- 경기변동과 금리와의 관계를 좀 더 자세히 알아보기 위해 과거의 경기순환에서 경기가 수축기와 실질금리가 안정되었던 시기에 초점을 맞추어 금리의 추이와 주요 거시경제 지표의 움직임을 살펴볼 필요가 있음.(<그림4>참조)
- 지금까지 우리 경제는 70년대 이후 6개의 경기순환과정을 거쳐왔으나 최근에 들면서 금리의 수준과 움직임이 안정되어 가고 있는 모습을 보여주고 있음.(<표9>참조)
- <그림4>에 의하면 80년대 이후 경기수축기는 제3순환의 84년 2월~85년 9월, 제4순환의 88.1~89.7, 그리고 91.1~93.1월에 해당되며, 이 세기간동안 명목금리는 반드시 하향 안정화하는 것은 아님.

〈 표 9 〉 경기순환과 금리 (기간별 패턴)

	70년대			80년대			90년대
	순환변동 1기 (’75-’78)	순환변동 2기 (’79-’81)	(’75-’81)	순환변동 1기 (’82-’87)	순환변동 2기 (’88-’92)	(’82-’92)	순환변동 1기 (’93-’95.7)
평균	20.5	27.0	23.3	14.2	16.2	15.1	13.23
표준편차	0.959	2.780	3.809	1.952	1.876	2.148	1.145

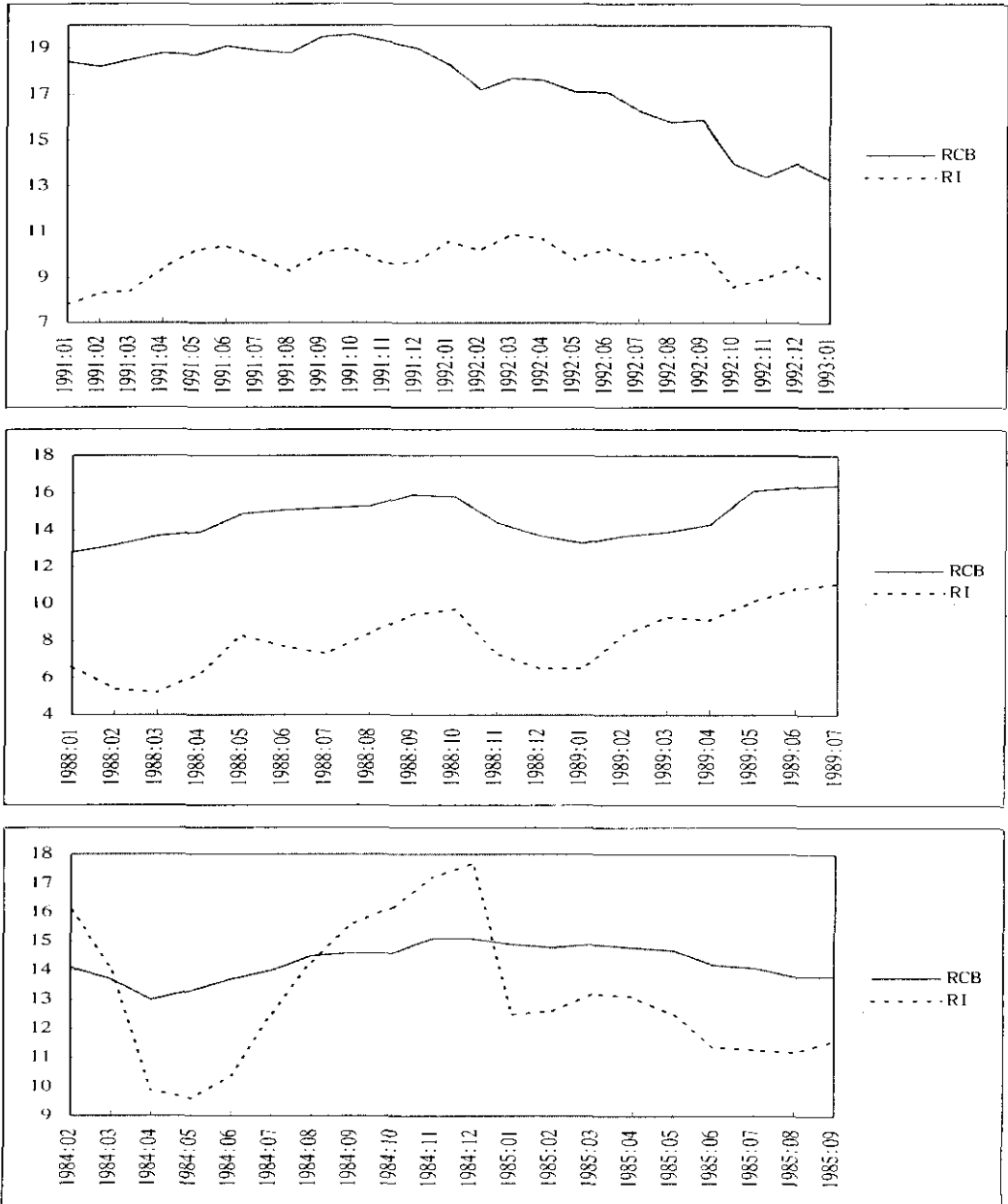
자료: 본드브리프(1995.10.20)

〈 그림 4 〉 경기순환과 금리추이



- 이러한 경기수축기의 명목금리(RCB)와 실질금리의 추이를 좀 더 자세히 살펴보면, 명목금리와 실질금리가 경기수축기에 따른 금리의 하향안정화가 뚜렷하지 않은 것으로 보여지고, 다만 91년의 경기수축기에는 명목금리가 점진적으로 하락하는 모습을 보여주고 있음.(〈그림5〉참조)

〈 그림 5 〉 경기수축기의 금리추이



- 최근 경기수축기에 비추어 볼 때 과거의 경제수축기와는 경제사정이 비슷한 시기가 없어 보이므로 최근 금리가 가장 안정되었던 시기의 경제상황과 현재, 그리고 96년도의 예측상황을 비교하여 금리를 예측하고자 함.
- 90년 이후 주요 거시경제지표의 자금순환, 그리고 금리와의 관계를 살펴보면, 명목금리는 93년 I, II사분기에 11~12%의 안정된 수준이었으며, 94. I, II사분기에 12% 수준이었음.
- 실질금리는 93년 I, II사분기에는 7~8%수준, 그리고 94년 I, II사분기에는 6% 안팎으로 명목금리의 안정은 물가안정과 실질금리의 안정 모두가 기여하였음.
- 자금순환과 금리와의 관계를 살펴보기 위해 위의 같은 기간동안 개인부문의 기업부족자금 보전률과 금리의 추이에 의하면 금리안정기였던 시기에 개인잉여가 기업자금부족을 보전하는 비율이 높지 않다는 것으로 짐작컨데 기업부족자금보전률과 금리와의 관계는 일정한 패턴이 형성되어 있지 못한 것으로 보여짐.(<표10>참조)

〈 표 10 〉 자금순환과 주요거시경제지표

	92. I	II	III	IV	93. I	II	III	IV	94. I	II	III	IV	95. I	II	III
GDP 성장률	8.07	6.43	3.58	2.98	4.08	4.93	6.93	6.72	8.91	7.62	7.57	9.31	9.91	9.7	9.9
고정투자 증가율	6.2	0.1	-3.4	-8.2	-5.8	0.6	8.1	10.0	13.1	7.7	10.8	15.3	15.6	12.7	16.0
(설비투자)	8.6	4.3	-3.1	-10.2	-10.1	-1.5	5.0	9.4	20.9	16.8	24.3	30.6	25.2	19.0	21.1
(건설투자)	4.0	-2.9	-3.4	-6.3	-1.7	2.3	10.1	10.4	7.6	2.2	2.8	6.3	8.0	8.3	12.3
가계소비지출 증가율	8.6	7.0	5.2	5.3	5.5	5.0	5.9	6.2	6.8	7.6	7.6	7.9	8.8	8.2	8.0
기업자금부족 (1000억원)	92.3	65.3	78.3	68.0	91.7	85.8	94.6	71.3	124.5	106.9	138.0	111.3	168.1	157.4	
자금조달 (1000억원)	117.0	104.9	131.9	174.6	137.3	144.7	184.8	148.5	186.2	199.3	239.7	253.5	259.8	268.5	
(간접금융,%)	37	57	44	24	17	45	56	7	54	48	48	32	28	40	
(직접금융,%)	49	23	38	42	70	48	36	64	28	41	45	39	52	46	
(해외차입,%)	2.3	7.6	6.4	6.1	2.5	-3.0	0.6	-9.0	7	2	2	8	8	7	
운용/조달(%)	21.0	37.8	40.6	61.1	33.2	40.7	48.8	52.0	33.1	46.4	42.5	56.1	35.3	41.4	
개인자금잉여 (100억원)	49.7	44.5	57.9	96.6	54.7	57.0	75.8	94.4	66.5	61.4	75.9	129.0	68.1	73.0	-
개인부문의 기업부족자금 보전률 (개인잉여/ 기업부족)	53.9	68.1	74.0	142.0	59.7	66.4	80.1	132.4	53.4	57.5	45.0	115.9	40.5	46.4	-
명목금리 (회사채수익률)	17.8	17.3	16.0	13.8	12.4	11.7	13.6	12.8	12.2	12.4	13.2	13.9	15.1	14.8	13.4
실질금리	10.6	10.3	9.9	9.1	7.8	6.9	9.2	7.3	5.6	6.6	6.3	8.1	10.5	10.0	9.2

- 최근 금리의 급속한 하락은 기업의 대형투자의 마감으로 기업의 설비투자수요가 크게 감소하고, 자금공급측면에서는 신속적인 통화공급에 따른 유동성의 증가, 그리고 기업의 해외차입 등 자금조달수단의 다양화에 의해 기업의 자금이 수요확보문제가 어느 정도 해소되었기 때문임.

4) 96년도 금리예측

- 우선 거시경제상황과 금리와의 관계를 살펴보면, 96년도 금리는 최근 12%에서 0.5~1.5% 정도 안정될 것으로 전망됨.
- 현재에 진행중인 경제상황은 설비투자와 수출이 주도하고 있고, 소비가 안정적으로 움직이고 있어 과거 경기호황기 이후에 경제의 부작용으로 발생하는 물가의 급등이나 자산가격의 상승 등의 가능성은 적어보임.
- 과거의 경기순환기의 경험이 96년도 금리예측에는 크게 도움이 되지 못하고 있으나 과거의 경제수축기와는 달리 금리가 안정화될 가능성이 매우 높음.
- <표11>의 국내 주요 연구기관의 96년도 경제전망에 따르면, 경제성장률은 7~7.5%, 설비 투자는 5~9%, 소비자물가는 5% 안팎, 그리고 금리는 11~13.2% 정도로 예측 하고 있음.

KERI 포커스

〈 표 11 〉 96년 경제전망

단위: %, 억달러

기 관	KDI	KIET	조세研	금융研	LG研	현대研	삼성研	쌍용研	대우研	한경研	한국은행
(예측시점)	(10월초)	(11/6)	(11/6)	(10월말)	(11/6)	(11/1)	(9월말)	(9월말)	(9.20)	(9.15)	(11.8)
국내총생산	75~78	74	65	70	75	76	73	76	74	75	74
총 소비	68~71	71	74	77	75	74	71	72	66	74	70
민간소비	74~77	75	69	80	81	79	75	76	73	79	75
총 고정	76~80	70	88	87	65	82	63	83	73	85	75
자본형성											72
설비투자	78~81	78	84	96	52	91	70	85	68	94	77
건설투자	75~80	62	91	80	75	74	58	81	78	78	48
소비자물가	43~47	50	49	48	52	52	52	45	49	49	
자본수지	-	-	100	120	120	130	150	132	-	-	
회사채											
수익률(3년)	-	11.0	13.2	11.7	11.2	11.8	12.8	12.1	12.2	12.0	
M2증가율 (평균)	-	14	-	12~16	14.0	14.3	14.0	13.2	15.0	14.1	

- 또한 <표12>의 최근 통계청의 「산업생산동향」에 의하면 1995년 10월의 산업생산과 기업의 설비투자를 위해 들어오는 기계류수입액은 작년동기대비 9.7%와 9.5%에 그치고 있어 투자 및 생산위축에 의해 수요측면에서의 금리하락요인이 발생하고 있음.

〈 표 12 〉 최근 투자, 생산 및 소비지표의 추이

	단위 : %				
	93	94	95상반기	3분기	10月
투자지표 (기계류수입액)	1.1	37.6	40.1	22.9	9.5
생산지표 (산업생산)	4.4	11.1	13.1	13.1	9.7
소비지표 (내수용소비재출하)	4.0	9.2	9.3	4.3	3.2

주) 전년동기대비 증가율임.

- 소비 역시 내수용 소비재 출하액이 3.2%에 그치고 있어 소비심리가 위축되고 있음을 반영하고 있으며, 최근 비자금 파문에 의해 소비심리의 위축은 더욱 심화될 것으로 보여짐. 이러한 소비의 위축은 저축증대로 이어지므로 금리의 안정화에 기여할 것으로 판단됨.
- GDP 성장률과 금리와의 단순회귀분석에 의하면 성장률 1% 상승하면 실질금리는 0.5% 정도 상승하고 있는 것으로 분석되고 있음.

• 즉,
$$RI_t = 3.75 + 0.47GDP_t + u_t$$

$$(1.12) (0.12)$$

$$RI_t = 3.47 + 0.49GDP_{t-1} + u_t$$

$$(1.13) (0.12)$$

단, ()는 표준오차.

- 성장률이 96년도에 만약 지금보다 약 2% 정도 하락한다면 실질금리는 약 1% 정도 하락

KERI 포커스

요인이 발생.

- 설비투자 및 소비동향, 그리고 경제성장률 등 거시경제상황외에도 기업의 이익 증가에 따른 내부유보의 증가 또한 금리안정에 기여할 것으로 판단됨.
- 95년도 국내기업의 매출액과 이익률은 크게 신장할 것으로 예상되고 있음.(<표13>, <표14>참조)

< 표 13 > 95년도 상장사(677개)의 매출액 및 순이익 추정

95년도 매출액증가율	21.9%(18.7%)
순이익증가율	42.9%(49.6%)

()는 94년도 증가율

< 표 14 > 10大 그룹의 상장사의 법인세 추정액

그룹(상장사)	법인세(억원)	증가율(%)
삼 성 (13)	5,683	106.4
현 대 (11)	1,238	15.6
대 우 (8)	804	77.9
L G (8)	1,385	78.4
선 경 (3)	483	94.7
한 진 (5)	1,024	28.5
쌍 용 (8)	794	2.0
기 아 (6)	28	-64.8
한 화 (9)	330	322.9
롯데 (4)	212	89.2

- 95년도의 이러한 내부이익의 증가는 96년도에 설비투자가 크게 증가하지 않을 것으로 예상되므로 기업의 외부자금의 필요성이 크게 축소시키는 방향으로 작용하여 금리하락에 일조할 것으로 보여짐.
- 자금조달수단의 다양화에 따른 금리안정화
 - 기업의 외부자금조달 수단에 있어서도 과거 간접금융위주에서 주식, 회사채발행 등의 직접금융위주로 바뀌고 있으며, 해외차입에 대한 자금조달허용과 국내주식시장으로의 해외자금유입은 국내금리를 하락시키는 요인이 될 수 있음.
- 통화정책에 대한 통화당국의 태도변화와 신축적인 통화공급
 - 96년도의 금리가 자금보다 더욱 안정화될 것으로 예상하는 이유로는 통화정책의 변화를 들 수 있음.
 - 과거에는 총통화(M2) 목표에만 얽매어 금리의 상승을 부추기는 경우를 빈번히 경험하였으나 최근에는 금리 추이 역시 중시하는 통화정책의 변화로 인해 금리의 급격한 상승은 없을 것으로 예상됨.
 - 96년도의 통화공급 역시 20조여원(총통화증가율 14%일 경우)에 이르러 자금 공급은 여유가 있을 것으로 예상됨.(〈표15〉참조)

〈 표 15 〉 통화공급 추이 및 전망

	93년	94년	95년 ¹⁾	96년 ²⁾		
통화증가액	16조3천억	19조4천억	17조6천억	17조7천억 ³⁾	19조2천억 ⁴⁾	20조6천억 ⁵⁾

- 주: 1) 12월 평잔증가율 13.5%로 가정
 2) 96년 12월 평잔증가율 가정
 3) 연평균 증가율 12%로 가정한 경우
 4) 연평균 증가율 13%로 가정한 경우
 5) 연평균 증가율 14%로 가정한 경우

- 이외에도 과거에는 경기논쟁에 따른 통화정책의 불확실성 증대가 자금의 가수요를 유발하여 금리를 상승시켰으나 최근에는 이러한 경기에 대한 의견이 어느정도 일치되고 있으며, 사전적으로도 정부와 민간과의 경기에 대한 긴밀한 협의가 있어 경기논쟁의 여지를 축소시키고 있음.
- 통계분석에 의한 금리의 96년도 전망은 명목기준으로는 11.5%, 실질금리는 7.6% 정도로 예측되고 있음.
- 96년도의 금리예측을 위해 ARIMA 모형과 81년 이후의 월별 회사채수익률을 사용
- 통계분석에 의하면 명목금리와 실질금리 모두 ARIMA 모형이 최적사차는 (1.1.0)으로 판명되었으며 예측결과는 명목의 경우 95.11월은 11.88%, 12월은 11.69%, 그리고 96년도 1월은 11.55%로 예측되고 있으며, 실질금리는 11월에 7.68%, 12월에 7.64%, 그리고 96년 1월에는 7.63%로 하락속도가 매우 느린 것으로 분석되었음.(〈표16〉참조)

〈표16〉 ARIMA (1,1,0) 모형에 의한 금리예측

	95. 11월	12월	96. 1월
명목금리	11.88	11.69	11.55
실질금리	7.68	7.64	7.63

- 96년 1월 이후에도 이러한 금리의 하향추세가 이어질 것으로 전망되므로 금리는 11.5% 이하로 떨어질 것으로 예측할 수 있음.
- 96년도의 예상인플레이션은 5% 수준에 이를 것으로 전망되고, 실질금리는 설비투자과 경제성장률 하락과 기업내부이익의 증가, 신속적인 통화공급, 그리고 해외자금의 조달 확대 등에 의해 5.5~6.5% 수준에 머무를 것으로 전망되고, 명목금리는 10.5~11.5%대로 예상할 수 있음.
- 그러나 우리나라의 자본의 한계생산성이 5%에 불과하고, 과거 경험에 의하면 81년 이후 실질금리수준이 5.6% 미만인 경우가 없었기 때문에 한자리 수준의 금리가 10% 초반대의 금리는 기대하기 어려울 것으로 예상됨.

폴란드 대선과 정치적·경제적 시사점

지난 11월 폴란드 대통령선거에서 공산당원이었던 민주좌파연합(SLD)의 알렉산드르 크바스니에프스키(Aleksander Kwasniewski)가 과거 자유노조지도자 레흐 바웬사(Lech Walesa)대통령을 누르고 신임 대통령으로 당선되었다. 이 자료는 폴란드 대선 결과에 따른 정치적·경제적 시사점에 대해 WEFA그룹 Eurasia 부의 폴란드 담당 윌리엄 마르스텔러 수석연구원의 글을 요약, 번역한 것이다.

- 11월 19일 폴란드 대통령선거 결선투표에서 과거 공산당원의 결집체인 민주좌파연합의 당수 크바스니에프스키가 근소한 차로 승리했다.
- 개표결과 크바스니에프스키가 51.7%의 지지율을 얻어 48.3%를 얻는데 그친 과거 자유노조지도자였던 바웬사 대통령을 물리쳤다.
- 바웬사대통령과 그의 지지자들이 제기하고 있는 선거 무효주장에도 불구하고 12월 22일 그의 대통령 취임은 확실시된다.

정치적 시사점

- 크바스니에프스키의 당선으로 대통령과 수상이 같은 정당에서 배출됨으로써 보다 안정된 정치기반위에서 향후 폴란드정치와 관련하여 다음과 같은 환경이 전개될 것으로 예상된다.
- 대통령과 수상의 권한을 보다 명확히 규정하는 헌법제정이 완결될 것으로 보인다.(현재

* 번역 : 김창배 선임연구원(한국경제연구원)

폴란드는 1992년이래 시행되고 있는 임시헌법에 의해 운영되고 있다)

- 크바스니에프스키는 대통령권한을 보다 제한하는 새로운 헌법에 동의할 것이며 이는 통치를 보다 용이하게 해 줄 것으로 예상된다.
- 헌정확립을 위한 입법과정도 보다 용이해 질 것으로 보인다. 왜냐하면 현재 폴란드 농민당(Polish Peasants Party)과 연립체제를 구축하고 있는 SLD가 의회에서 다수석을 점하고 있으며 대통령과 총리가 모두 SLD에 속해 있기 때문이다.

경제적 시사점

- 93년 실시된 총선에서 이미 SLD는 시장개혁에 따른 사회의 고통완화 등을 공약으로 내세워 대승을 거두었다는 점을 고려해 볼 때, 표면적으로는 크바스니에프스키의 대통령 당선은 폴란드의 시장경제로의 이행에 다소 걸림돌로 될 가능성이 있다. 그러나 다음과 같은 징후들이 시장개혁이 지속될 것이라는 예측을 뒷받침해 준다.
- SLD의 93년 총선공약에도 불구하고 크바스니에프스키는 임금, 연금 등에 대한 정부지출확대 공약을 아직 실행하지 않고 있다.
- 크바스니에프스키는 시장경제로의 이행이 지속되어야만 하며 후퇴할 수도 없음을 일관되게 천명해 왔다.
- 시장개혁을 후퇴시키는 경우, 다음과 같은 점에서 폴란드는 여타 동구권 국가들보다 더 많은 것을 잃을 것이다.
 - 이미 폴란드는 시장개혁중 가장 어렵고 고통스러운 정책이라고 할 수 있는 가격자유화, 무역자유화 등을 단행함으로써 시장체제로의 전환에 따른 고비를 넘겼다.
 - 실업의 개념이 거의 없던 1990년초의 체제에서 시장체제로 전환하는 과정에서 1994년 중반 실업률이 17% 가까이 치솟는 등 체제전환에 따른 경제적 혼란과 고통을 겪으면서 폴란드는 이제 동구권에서 가장 활기찬 경제가 되었을 뿐 아니라 실업률

도 점차 하락하고 있다.

- 따라서 현 시점에서 시장개혁의 후퇴는 이같은 추세에 역행하는 결과를 가져올 것이다.
- 크바스니에프스키는 폴란드가 북대서양조약기구(NATO)와 유럽연합(EU)에 가입하는 것에 대하여 적극적인 지지를 표명하고 있다
- 바르샤바의 주식시장은 크바스니에프스키의 당선에 아무런 영향을 받고 있지 않으며 외국 투자자들도 그들의 자본을 철수시키려는 움직임을 보이고 있지 않아 이번 선거결과가 폴란드의 시장경제로의 전환에 대한 국내외의 기대와 일치하고 있음을 나타내고 있다.
- 경제체제전환에 대한 크바스니에프스키의 공약이 어느정도 실현될 것인지는 폴란드 경제에서 가장 중요한 현안이 되고 있는 다음 사항에 대한 향후 정책방향에 따라 머지 않아 명백해 질 것이다.
- 민영화 : 만약 민영화에 역행하거나 심지어는 지연시킬 수 있는 시책이 취해 진다면 외국 투자자들에게는 좋지 않은 징조로 받아들여질 것이다.
- 중앙은행 : 1996년 신은행법의 시행으로 중앙은행의 독립성은 축소될 것이고 정부의 통화확대방향에 확고히 반대해 온 한나 그론키에프이쯔-왈츠(Hanna Gronkiewicz-Waltz) 현중앙은행 총재의 사임이 불가피해 질 전망이다. 그러나 신은행법에도 불구하고 현재와 같이 중앙은행의 독립성을 유지한다면 이는 크바스니에프스키의 거시경제안정에 대한 공약을 재확인하는 결과가 될 것이다.
- 사회보장 : 폴란드는 현재 재정능력을 초과한 막대한 규모의 연금부채를 안고 있으며 미래 재정균형을 달성하기 위해서는 대대적인 개혁이 필요한 실정이다. 그러나 크바스니에프스키가 현행 연금제도를 개혁하려 한다면 이는 재정의 역할에 대한 그의 공약과 배치되는 것으로 향후 공약실천의지를 의심받게 될 것이다.

KERI 포커스

- 크바스니에프스키의 승리가 주는 경제적 시사점은 위와같은 민감한 사안에 대한 그의 분명한 입장표명이 있기전까지는 확실하지 않다. 그러나 그의 재임기간중 시장개혁과 서방세계와의 협력은 약화되지 않고 지속될 것이며 경제성장도 건실한 기초를 유지할 것이라는 점은 확실하다. 따라서 1996년중 GDP는 1995년중 해외예측기관들이 예상한 것과 유사한 6%가량의 성장률을 달성할 수 있을 것으로 보인다.

부 록

경제정책정보

주요경제통계

*** 경제정책정보 ***

일자	주무부처	주요정책
12/ 9	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 당좌수표에 의한 세입금 납부한도액 폐지 - 1건당 3,000만원으로 제한하던 당좌수표에 의한 세입금납부한도를 폐지, 제한없이 당좌수표로 세입금 납부가능
12/ 8	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ '96년도 금융기관의 해외점포 진출 내인가 - 17개 외국환은행이 총 52개 점포 진출을 신청
	통상산업부	<ul style="list-style-type: none"> ○ 창업지원관련 제도 개정 - 10대 재벌그룹중 소유분산우량기업에 대하여 창업투자회사설립 허용. - 창업투자회사의 수도권 지점 설치제한을 폐지 - 창업투자회사의 전환사채 인수한도를 200%로 상향조정 - 투자업체의 부도 등으로 사실상 회수가 불가능한 투자자산을 정리할 수 있도록 함
12/ 7	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 간이세율 개정 - 휴대품과 이사물품 등의 수입시에 부과하는 간이세율 적용대상 물품중 6개 품목에 대한 세율을 현행 60%에서 50%로 인하
	통상산업부	<ul style="list-style-type: none"> ○ 공업배치 및 공장설립에 관한 법률 시행령 개정 시행 - 기업의 경쟁력 강화를 위해 그동안 수도권 소재 기업에서 제기된 공장설립상의 애로를 일부 완화, 공업단지내 입주기업의 공단용지 처분제한을 일부 완화
	한국은행	<ul style="list-style-type: none"> ○ 은행감독분야 규정체계 개편 및 금융기관 감독규정 제정 - 금융기관 감독관련규정을 이용자 위주의 규정체계로 전환하기 위해 마련한 은행감독분야 규정체계 개편 및 금융기관 감독규정 제정
12/ 6	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 관세·통계통합품목분류표(HSK) 개정 - 세계관세기구에서 결정한 HS수정협약 수용 및 각부처의 HSK 신설, 변경요청에 의해 '96.1.1부터 개정·시행되는 관세·통계통합품목분류표(HSK) 개정

부록

일자	주무부처	주요정책
	통상산업부	○ 기술하부구조확충 5개년계획과 산업기술개발 5개년계획 수립 - '95.12.5 개최된 산업기술발전심의회시 확정된 '96-2000년까지 산업기술개발 5개년계획 및 기술하부구조 확충 5개년계획
12/ 3	통상산업부	○ '96 대체에너지 기술개발 연구사업 확정 - 태양광, 태양열, 바이오에너지 등 9개 분야의 49개 과제이며 정부지원사업비는 120억원으로 전년도에 비하여 약 30억원이 늘어남
12/ 2	재정경제원	○ 세법개정안 국회 수정사항 - '95.11.30 개최된 국회 재정경제위원회 세법소위원회에서 확정된 세법개정안 주요내용 - 조세감면규제법, 법인세법, 부가가치세법, 특소세법, 교통세법, 주세법
	재정경제원	○ 보험시장 자유화계획 - 국제경쟁력 강화와 보험계약자 편익 증진을 위해 추진하는 보험시장 자유화계획 - 경제적 수요심사 폐지, 해외 보험가입 허용종목 확대, 재보험 조기 자유화, 보험브로커제도의 도입 및 개방, 손해사정법 및 보험계리업 개방
12/ 1	재정경제원	○ 기업의 수출입금융지원 확대 - '95.12.1부터 시행되는 기업의 수출입금융지원 확대 및 증권회사 해외활동 관련 규제 완화 - 수출입 관련 금융지원 확대, 증권회사등의 해외활동 지원
	통상산업부	○ 국내석유류제품 최고가격 조정 - '93년 수치로 반영되어 있는 운임, 보험료, 수입금융비 등 비용계수를 '94년 실적수치로 변경하여 반영 - '94년 추정비용으로 반영되어 있는 정세비를 '95년 추정비용으로 조정
11/30	재정경제원	○ 기업공개제도 선진화방안 - '95.11.29 증권시장의 질적수준 향상 및 주식발행제도의 정합성 제고를 위한 기업공개제도 선진화방안 - 공모가격 산정방식의 개선, 기업공개시 주식공모비를 개선

일자	주무부처	주요정책
11/29	통상산업부	<ul style="list-style-type: none"> ○ '95년도 공업기반기술 신규과제 지원대상 확정 - 산업경쟁력 강화를 위해 총 204개 과제를 신규지원과제로 확정하고, 이들 과제에 대하여 3년간 총 3,732억원을 투입하여 개발기로 확정
11/28	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 투산업 및 투자자문업 개방방안 - '95.10월 IMF·IBRD 연차총회 기간중 금융산업 개방 확대 계획의 일환으로 홍재형 부총리가 발표한 투산업 및 투자자문업 개방지침
11/23	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 할부금융회사 업무운용준칙 제정 - '95.11.23 신용카드업법에 의거 내년부터 영업하게 될 할부금융회사들의 업무운용에 관한 일반적 기준으로 '96.1.1부터 시행
11/22	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 외환시장 선진화방안 - 외환 및 자본거래 자유화 추진 및 외환거래 확대 등을 위해 마련한 외환시장 선진화 방안 - 환율의 일일변동허용폭 확대, 외환거래 결제방법 변경, 국내 원-엔시장 개설·운영, 외국환은행 POSITIO
11/18	통상산업부	<ul style="list-style-type: none"> ○ 유통정보화 촉진에 관한 규정 고시 - 공통상품코드(KAN 코드)의 표기 및 판매시점 정보관리시스템(POS 시스템)의 도입에 관한 권고·명령을 할 수 있도록 함에 따라 동 규정에 대한 세부기준을 확정하여 '96.1.1부터 시행
11/16	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 법인세법 시행규칙 일부개정 - 공익성 기부금 손금인정단체 추가 및 비업무용 부동산의 범위 조정
	통상산업부	<ul style="list-style-type: none"> ○ 가스관계 3개법 시행령중 개정령(안) 확정 - 가스안전관리를 강화하기 위하여 가스3법 시행령중 개정령(안)을 마련, '95.11.14 국무회의 심의를 거쳐 확정.
11/15	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 상호신용금고 공개기준 개정시행 - '95.11.15부터 상호신용금고의 대형화와 소유지분 분산 및 상호신용금고 공개시 투자자보호를 위해 마련. - 금고의 공개기준을 대폭 강화, 공개직전 신용관리기금의 심사를 통해 위법대출 유무를 확인, 공개후 일정기간동안 증권관리위원회가 지정하는 감사인의 외부감사를 실시

부록

일자	주무부처	주요정책
11/14	통상산업부	<ul style="list-style-type: none"> ○주유소 거리제한 폐지 -현재 도지역에만 설정되어 있는 주유소간 거리제한(시.읍:500m, 면:1Km)이 '95.11.15부터 폐지됨으로써 전국적으로 주유소 거리 제한이 완전히 철폐될 예정
11/10	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○정부계약제도 일부 개정 - 건설공사 기성대가 지급시기 단축 및 절차 간소화
	통상산업부	<ul style="list-style-type: none"> ○민자발전사업기본계획 확정 - '95.11.9 개최된 장기전력수급계획심의위원회시 심의.확정된 민자 발전사업기본계획 - 사업추진방식은 민간업체가 발전소를 건설·소유·운영하는 방식으로 추진하되 생산전력은 한전에 전량 판매하고 투자에 대한 수익은 한전수준 범위내에서 보장
11/ 3	통상산업부	<ul style="list-style-type: none"> ○IC카드산업 육성계획 수립 -국내의 IC카드산업을 육성하여 기업의 기술도입부담을 덜어주고 표준화를 도모함으로써 호환성을 높임은 물론 반도체를 활용한 IC카드산업을 수출산업으로 육성하기 위한 IC카드산업 육성계획
10/24	통계청	<ul style="list-style-type: none"> ○1995 인구주택 총조사 실시 - 동원인력 총 192,400명, 총예산 539억원으로 9일간(11/1-11/9)의 본조사 실시
10/20	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○주택할부금융업 내인가 주택사업공제조합 설립사 1개, 주택건설업체 설립사 11개 내인가 - 96.1.1이후, 본인가일로부터 6개월이내 영업개시
10/12	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○자본재산업육성등을 위한 조세감면규제법 시행령 개정 - 자본재산업의 범위규정, 소득공제대상, 현장기술인력의 범위 규정 - 장기주택마련저축의 가입대상자 확대, 분리과세대상, 복권당첨 소득의 범위조정 - 종업원용 임대주택 취득시 세액공제대상 확대

일자	주무부처	주요정책
10/11	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 외국기업의 국내주식발행 및 상장추진, 국제금융기구의 추가적인 원화채권발행 추진계획발표 -96년 상반기중 신용도가 우수한 외국기업의 국내주식 또는 주식연계증권발행을 통한 한국증권거래소 상장허용 -96년중 IBRD와 EBRD의 국내원화채권 발행(각 1억불이내) 허용
10/10	재정경제원	<ul style="list-style-type: none"> ○ 해외직접투자 자유화 및 건실화 방안 -투자제한업종의 축소, 투자허가절차 간소화, 최소자기자금조달비를 설정및 운영
	정보통신부	<ul style="list-style-type: none"> ○ 국제전화요금 대폭 인하 -95.12.1부터 국제전화요금이 평균 7%인하되고 과금방식도 현재 1분단위에서 6초단위로 변경되며 요금대역은 3대역에서 10대역으로 세분화
	정보통신부	<ul style="list-style-type: none"> ○ 정보통신기기 핵심기술개발사업계획 -정보통신분야 핵심기술 및 산업체 공통애로기술을 중점발굴, 개발위해 100억여원 투입 -95.10.10 사업공고, 11월초까지 신청서 접수, 전문가심의를 거쳐 연내에 개발과제 확정, 내년 착수
10/ 5	정보통신부	<ul style="list-style-type: none"> ○ 우편요금인상 시행 -우편서비스수준 개선, 우편사업의 적자 완화할 목적 -국내우편 평균 14.8%, 국제우편 평균 13.3% 인상, 10/16부터 시행

부록

* 주요경제통계 *

경제성장률, 소비, 투자

년월중	경제성장률		1인당 GNP	소비		투자		
	GDP	제조업		총소비	민간소비	총고정투자		건설
	전년동기 대비(%)		US\$	전년동기 대비(%)				
1988	11.3	13.8	4,295	8.8	9.0	13.7	13.0	14.3
1989	6.4	4.2	5,210	10.4	10.8	15.9	14.7	16.8
1990	9.5	9.7	5,883	10.1	10.7	25.9	18.8	31.2
1991	9.5	9.1	6,757	9.3	9.5	12.6	12.1	13.0
1992	5.8	5.1	7,007	6.8	6.6	-0.8	-1.1	0.6
1993	8.4	5.0	7,513	5.3	5.7	5.2	-0.1	8.9
1994	9.7	10.4	8,483	7.0	7.4	11.7	23.3	4.6
1995. I	9.9	12.9	-	7.9	8.7	15.6	25.2	8.0
II	9.7	11.1	-	7.3	8.0	12.7	19.0	8.3
III	9.9	11.6	-	7.2	8.0	16.0	21.1	12.3

무역, 국제수지

년월중	무역				국제수지			외환 보유액 ¹⁾	환율		
	수출 (FOB)		수입 (CIF)		무역수지	경상수지	종합수지				
	백만 달러	전년 동기대비(%)	백만 달러	전년 동기대비(%)	백만달러			년/월 말			
1988	60,696	28.4	23.0	51,811	26.3	26.7	11,445	12,175	12,175	12,378	684.1
1989	62,377	2.8	6.4	61,465	18.6	17.2	4,597	2,453	2,453	15,245	679.6
1990	65,016	4.2	4.4	69,844	13.6	21.8	-2,004	-274	274	14,822	716.4
1991	71,807	10.5	5.2	81,525	16.7	9.4	-6,980	-3,741	-3,741	13,733	760.8
1992	76,632	6.6	4.7	81,775	0.3	-10.3	-2,146	4,898	4,898	17,154	788.4
1993	82,236	7.3	6.2	83,800	2.5	8.5	1,860	6,542	6,542	20,262	808.1
1994	96,013	16.8	15.7	102,348	22.1	40.3	-3,145	2,822	2,822	25,673	788.7
1995.4	10,176	32.7	14.7	11,181	38.6	80.6	-649	-1,009	606	27,294	761.8
5	10,644	35.5	27.6	11,820	39.7	55.3	-581	-809	326	27,818	760.1
6	11,256	35.6	20.5	11,834	42.8	24.1	563	-872	205	28,382	758.1
7	10,494	37.9	13.4	11,311	35.6	15.4	112	-564	1,676	30,950	756.5
8	10,631	39.9	6.6	11,513	34.4	24.9	-380	-885	496	31,173	777.1
9	11,000	32.5	14.4	11,620	31.9	30.2	-281	-709	221	31,189	768.4
10	11,561	30.4	3.6	11,726	29.0	24.5	-6.3	-109.0	493.2	32,168	765.6

주: 최근 계수에는 잠정치가 포함되어 있으므로 추후 수정될 수 있음.

1) 장기자본수지 기준

주요경제통계

물가, 실업률, 이자율

년월중	물가		실업률	제조업 명목임금	동화 ²⁾		이자율		
	생산자	소비자			M1	M2	제한인율	정기예금 금리 ³⁾	회사채 수익률 ⁴⁾
	전년동기대비(%)		(%)	전년동기	대비(%)				
1988	2.7	7.1	2.5	19.6	15.5	18.8	8.0	10.0	14.5
1989	1.5	5.7	2.5	25.1	14.1	18.4	7.0	10.0	15.2
1990	4.2	8.6	2.4	20.2	18.1	21.2	7.0	10.0	16.5
1991	4.7	9.3	2.3	16.9	16.1	18.6	7.0	10.0	18.9
1992	2.2	6.2	2.4	15.7	32.3	18.4	7.0	10.0	16.2
1993	1.5	4.8	2.3	10.9	22.1	18.6	5.0	8.5	12.6
1994	2.8	6.2	2.4	15.5	11.9	15.6	5.0	8.5	12.9
1995.4	5.7	5.1	2.1	9.6	13.1	16.7	5.0	9.0-10.0	14.7
5	6.2	5.1	1.9	9.9	13.0	16.8	5.0	9.0-10.5	14.9
6	5.9	4.3	1.8	10.8	12.2	15.9	5.0	9.0-10.5	14.7
7	5.7	3.8	1.8	10.9	10.8	14.9	5.0	9.0-10.5	14.2
8	4.6	3.5	1.9	16.4	11.6	14.7	5.0	9.0-10.5	13.2
9	5.2	4.7	1.9	-	8.5	13.9	5.0	9.0-10.0	12.9
10	3.9	4.4	1.9	-	10.0	13.8	5.0	9.0-10.0	12.2

주: 2) 평잔기준

3) 1년이상 정기예금금리, 단 1988년 12월 5일부터는 1년이상 2년미만 정기예금금리

4) 금리연동부사채

산업 생산, 수요

년월중	산업생산		수요관련지표							
	제조업	가동률 지수	전국 소매액	소비재 출하 ⁵⁾	국내기계 수주 ⁶⁾	기계류 수입 ⁷⁾	건설 수주	건축 허가 면적	공업용	주거용
1988	13.5	-1.6	5.1	20.9	25.3	25.5	0.6	26.7	17.7	39.4
1989	3.0	-3.6	9.5	19.1	24.8	40.3	84.5	45.8	4.0	57.5
1990	8.9	2.6	10.5	15.2	38.8	20.3	55.8	31.4	17.0	49.3
1991	9.7	1.5	7.8	11.4	2.2	20.0	13.9	-9.7	6.7	-16.7
1992	5.9	-1.4	5.5	5.2	-5.2	-5.2	6.4	-10.0	-12.4	-7.4
1993	4.2	-0.6	6.4	4.0	12.1	-5.7	19.3	24.5	15.2	26.7
1994	11.0	4.4	6.1	9.2	26.9	34.3	11.9	-1.3	16.8	8.5
1995.4	14.1	1.4	9.5	8.1	28.5	48.6	35.8	45.2	73.9	57.0
5	12.6	-0.6	8.7	5.9	25.0	59.6	14.1	52.3	17.3	60.2
6	10.1	-1.0	8.2	5.1	26.2	48.1	1.9	16.8	36.0	15.6
7	15.7	3.4	7.2	2.0	-16.3	52.1	77.5	31.5	-46.0	-34.8
8	13.2	0.7	8.4	7.5	18.4	19.9	20.0	-19.6	4.9	-26.7
9	11.4	-1.6	6.6	3.4	10.4	20.4	3.0	-25.0	-1.6	-32.7

주: 5) 내수용

6) 내수용, 선박제외

7) 내수용, 일반기계