

# 1994년 2/4분기 및 연간 경제 전망

경제분석팀

## I. 수정 전망의 배경 및 요약

지난 연말 이후의 각종 경제 지표들이 뚜렷한 회복세를 보이고 있다. 92년 4/4분기에 3.2%로 매우 저조했던 경제성장률이 지난해 상반기에 완만한 회복세를 보이다가 하반기 이후에는 그 속도가 빠르게 진행되었고, 올해 1,2월의 경제 지표들도 생산 및 투자를 중심으로 상당한 호조를 나타내고 있다.

대외 여건도 당초 예상보다는 호전될 것으로 기대되고 있다. 우선 미국을 위시한 선진국의 경기가 빠르게 회복되면서 세계 교역 증가율이 지난해의 3%대에서 올해에는 5%대로 높아지리라고 예상되고 있다. 또한 국제원유가의 하락과 엔고를 중심으로 한 신3저 효과도 당분간 우리 경제에 긍정적인 효과를 미치게 될 것이다. 국제금리도 미국을 제외하고는 현재의 낮은 수준을 유지하거나 하락됨으로써 기본적으로 저금리 기조를 유지할 것으로 보인다.

물론 원유를 제외한 국제원자재 가격이 세계적인 경기 회복과 함께 다소 상승할 우려가 있고, 美·日 무역마찰, 유럽연합(EU)

의 對韓 GSP 공여 중단 가능성, 그리고 GR·BR·TR를 중심으로 하는 뉴라운드와 태동 등으로 우리나라의 수출이 다소 타격을 받을 수도 있겠으나, 전반적인 대외 여건의 흐름에는 큰 영향을 미치지 않을 것으로 보인다.

이러한 경기 회복의 가시화와 대외여건의 호조를 바탕으로 올해의 경제성장률은 지난해 말의 전망치를 상회할 것으로 예상된다. 특히 지난 몇 년간 정체상태를 보였던 투자가 경기회복이 본격적으로 진행됨에 따라 증가율이 크게 상승, 경제성장을 주도해 나갈 것으로 보인다. 경제성장률은 당초 예상치보다 1.2% 포인트 높은 7.3%를 기록할 것으로 전망되며, GNP 부문별로는 민간소비가 6.3%, 투자가 9.5%, 수출이 7.9% 증가할 것으로 전망된다. 무역수지와 경상수지는 투자확대에 따른 수입의 급증으로 지난해와 비슷한 수준인 각각 20억, 2억 달러에 머물 것으로 예상된다.

경기상승과 함께 초미의 관심사가 되고

있는 물가는 경기 회복에 따른 수요측면에서의 상승 압력에도 불구하고 정부가 목표로 하고 있는 6% 수준을 크게 벗어나지는 않을 것으로 예상된다. 그 이유는 첫째, 경기 회복국면에서의 경제성장률 7%는 급격한 물가상승을 촉발할 만큼 높은 수준이 아니며, 둘째, 지난해 하반기 이후 가장 큰 물가 상승 요인이 되고 있는 농산물 가격이 점차 안정될 것으로 보이고, 셋째, 임금 상승률이 지난 해와 비슷한 수준을 나타낼 것으로 예상되며, 마지막으로 설비투자의 상당 부분이 해외로부터의 수입에 의해 충당됨으로써 높은 투자증가율이 그대로 국내수요 증대에 연계되지는 않을 것으로 보이기 때문이다.

시중금리는 경기 회복에 따른 기업의 설비투자자금 수요 증대로 점차 상승할 것으로 전망된다. 그러나 현재 시중의 자금사정이 다소 여유를 갖고 있고, 자본시장 개방 확대에 따라 국제수지 흑자폭이 커질 것으로 예상되는 하반기 이후에는 기업이 해외로부터 자금을 조달할 수 있는 기회가 확대될 것으로 예상된다는 점에서, 금리의 상승폭은 크지 않을 것으로 보인다. 다만, 물가 상승에 대한 우려로 정부가 긴축통화정책을 펴는 경우에는 일시적으로 시중금리가 13%(3년만기 회사채 수익률)를 넘어설 수도 있을 것이다. 한편, 원화환율은 무역수지 흑자 지속과 하반기의 해외자금 유입으로 완만한 절상추세를 보이며 연말까지는 802 원 수준으로 하락할 것으로 전망된다.

94년의 경제전망 수치는 기본적으로 대외 여건의 호조, 국내 정치나 노사관계의 안정, 남북 긴장 관계의 해소, 그리고 정부의 신축적인 정책 운영을 밑바탕으로 하고 있다. 그 중에서도 정부의 경제정책 방향은 그 어느 때보다도 경제의 흐름 자체를 바꿀 수 있는 중요한 요소가 될 것이다. 현재 정부는 경제성장률 목표치를 7%로 설정하고 물가상승률은 6% 이내로 관리하겠다는 강한 의지를 보이고 있다. 그러나 경제는 '파인 튜닝'이 불가능하며 일부의 경기지표에 지나치게 집착하는 경제정책은 전체의 경기 흐름을 망칠 수도 있다는 점을 잊어서는 안 될 것이다. ♣

<표 I-1> 1994년 국내 경제 전망

	1993		1994			
	4/4	연간	1/4 (추정)	2/4 (전망)	연간 (전망)	
경제성장률 (%)	6.4	5.6	7.5	7.4	7.3	
민간소비 (%)	6.2	5.7	6.3	6.2	6.3	
고정투자 (%)	10.0	3.6	10.2	9.5	9.5	
건설투자 (%)	10.4	5.8	9.7	9.3	8.9	
설비투자 (%)	9.4	0.2	10.7	10.1	9.7	
수출	억 달러	229	822	198	223	887
(통관)	증가율(%)	6.0	7.3	9.1	7.7	7.9
수입	억 달러	217	838	221	224	902
(통관)	증가율(%)	5.9	2.5	10.3	5.2	7.6
무역수지 (억달러)		14	21	-9	4	20
경상수지 (억달러)		10	5	-13	-1	2
소비자물가 (%)		5.8	5.8	3.2	4.5	6.2
환율 (말기준)	₩/\$	808	808	809	807	802
	¥/\$	112	112	107	108	112
	₩/100¥	722	722	756	747	716
회사채 수익률 (%, 평균)		12.8	12.6	12.2	12.5	12.5

## II. 대외 여건

### 1. 해외 경기

94년의 세계 경기는 비록 본격적인 회복세는 아니라고 하더라도, 미국 경제의 회복세와 UR 타결 이후의 무역 확대 등으로 인해 전반적 경제 여건이 좋아질 것이다.

#### 회복세의 미국

93년까지 지속된 금융 완화 정책의 결과로 93년부터 회복기에 접어든 미국 경제는 최근 들어 더욱 호전 기미를 보이고 있다. 미국 경제의 93년 4/4분기 GDP 성장률은 전분기보다 7.5% 증가한 것으로 나타났으며, 이는 지난 84년 1/4분기의 7.9% 이후 10년만의 최고치이다. 이에 따라 93년의 GDP 성장률은 3%로 92년(2.6%)보다 0.4% 포인트 높아졌으며, 88년 이후 최고 수준이다. 또한 물가가 연율 기준으로 지난 4/4분기중 1.3%의 증가세를 보여 비교적 안정되고 있으며, 그동안 1~2% 증가율에 머물던 민간 소비 지출이 4.5%로 늘어나고 기업들의 신규 설비 투자가 20.5% 늘어났다.

이와 같은 회복 가속화로 인해 올 경제 성장률은 3.5% 안팎으로 더욱 상승할 것으로 전망된다.

#### 안팎으로 어려운 일본 경제

미국 경제의 회복 추세와는 대조적으로

일본은 정부의 금융 완화 정책과 대규모 경기 부양책에도 불구하고, 버블 붕괴에 따른 내수 부진, 냉해에 따른 농산물 작황 부진, 엔고에 따른 수출 부진 등이 종합적으로 작용하여 경기 침체가 계속되고 있다.

94년 일본 정부의 경제 정책은 무역수지 흑자 축소와 금융 완화를 통한 내수 촉진에 있다. 그러나 일본 경기의 회복을 위해서는 무엇보다도 과거 성장의 원동력이었던 수출의 호조가 필수적이다. 그러나 일본 정부로서는 美·日포괄경제협약에서 미국측이 요구하고 있는 무역 수지 흑자 축소와 일본 내수 시장 개방폭 확대를 어느 정도 수용해야 할 입장이기 때문에 진퇴양난에 처해있다. 이에 따라 일본 경제는 94년에도 1% 내외의 낮은 성장률에 머물 것으로 보인다.

한편 美·日포괄경제협약은 그 타결 방향이 양국의 경제 구조 및 성장에 큰 영향을 줄 뿐만 아니라, 세계 경제 질서의 변화를 의미하는 것이기 때문에 관심의 초점이 되고 있다.

최근의 美·日 경제 마찰은 미국이 대일 무역 수지 개선을 위해 일본 경제의 구조 변화까지 요구한다는 점에서 개별 상품별 마찰로 이루어지던 80년대 이전과는 달리 '구조적', '포괄적' 성격을 띠고 있다. 즉, 미국측은 일본 정부의 지출 증대와 유통 구조 개선 등을 통해 일본 소비 시장을 확대하려고 하고 있다.

이번 美·日포괄경제협정의 경우는 UR 이후의 통상 현안을 마무리하기 위해 지난 1월 초부터 시작한 것으로서, 미국측은 일본 정부에 반도체협정의 이행과 자동차 및 관련 부품의 수입 확대를 요구했으며, 경상 흑자를 3년 이내에 GDP의 1~2% 이내로 삭감할 것을 요구하고 있다.

일본 정부가 자신들의 요구를 수용할 의지가 부족하다고 느낀 미국측은 엔화의 환율을 절상시키고, 수퍼301조를 부활시키고, 미국의 독점금지법을 역외에 확대 적용하겠다는 등의 경제적 압력을 가하고 있다. 가뜩이나 경기 침체에 빠져 있는 일본으로서는 궁극적으로 어떤 형태를 갖추든지 간에 미국의 요구를 수용할 수밖에 없을 것으로 보인다.<sup>1)</sup>

#### 미약한 회복세의 유럽

80년대 후반에 3% 정도의 성장세를 보였던 유럽은 91년을 고비로 침체 국면에 접어들었으며, 93년에는 약 -0.3% 정도의 마이너스 성장을 기록한 것으로 추정된다. 이처럼 유럽 경제가 침체에 빠지게 된 것은 유럽 경제의 견인차 역할을 수행하였던 독일 경제의 침체가 지속되고 있는 것에 기인하는 바가 크다. 또한 유럽환율체제(ERM)의 위기와 유럽 통합에 대한 회의 및 고용 불투명에 따른 민간소비 심리 위축 등도 유럽 경기 침체에 영향을 주고 있다.

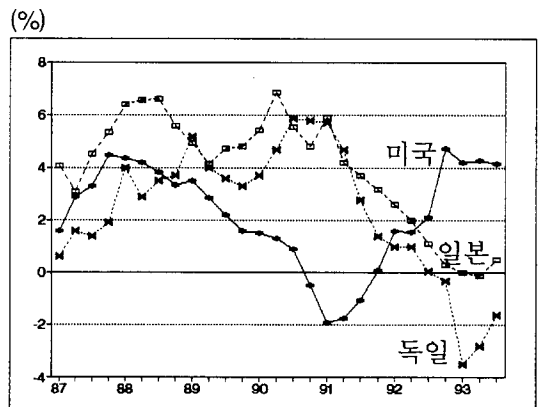
1) 美·日포괄경제협정의 원칙에 의하면 협정의 결과를 미국과 일본뿐만 아니라, 제3국에도 적용한다는 내용을 담고 있다. 이 협정이 우리에게 미칠 영향에 대해서는 '통상 환경'을 참조하라.

한편, 지난해의 성공적인 UR 타결로 인해 향후 어느 무역 블록보다도 많은 이익을 볼 것으로 예상되지만, 그 효과가 가시화되기에는 상당한 기간이 소요될 것으로 보인다. 이에 따라 94년 유럽의 경기도 전년도 보다는 낮다고 하더라도 여전히 침체에 머물 것으로 보인다. 이에 따라 유럽의 실업률은 12% 수준으로 악화되어 전후 최악의 실업 사태가 예견된다. 94년에 서유럽 국가들은 대체로 1~1.5%의 성장을 보일 것으로 전망된다.

<표 II-1> 1994년 세계 경기 전망

	'93	'94	
		WEFA	DRI
미 국	3.0	3.0	3.2
일 본	0.1	1.2	3.1
독 일	-1.7	1.2	1.1
서 유럽	-0.3	1.6	1.6
동 남 아	6.9	6.5	-
중 국	13.1	11.9	-
세계 경제	1.2	2.8	3.1

<그림 II-1> 주요 선진국 경기 추이



주 : 미국은 실질 GDP 성장률이며, 일본과 독일은 실질 GNP 성장률임(전년 동기 대비).

## 고도 성장의 중국 및 동남아

93년에 중국 경제는 높은 물가 상승, 수입 급증, 무역 수지 악화 등으로 정부가 하반기 이후 긴축 정책을 실시하였음에도 불구하고 투자 및 소비 호조에 힘입어 92년과 비슷한 13%대의 성장을 보인 것으로 추정된다. 중국사회과학원에 따르면 중국은 94년에도 긴축 정책에 따른 투자 및 소비 둔화, 물가 상승세 지속 등에도 불구하고 10%의 높은 성장세를 지속할 것으로 보인다.

한편, 세계적 경제 침체 속에서도 중국과 함께 높은 성장률을 유지해 왔던 동남아시아 국가들의 경우는 94년에도 약 6.5%의 성장률을 기록할 것으로 보이며, 98년까지 7% 내외의 고도 성장을 이룰 수 있을 것으로 전망된다.

## 2. 新3低

### (1) 엔화 환율

93년 말 112 엔/달러 선을 돌파하였던 엔화의 대미 달러 환율은 연초 들어서 반복된 미국의 엔고 지지 발언으로 다시 105 엔/달러 수준으로 급락하였다. 미국은 엔화 환율이 110엔 선을 향하여 상승할 때마다 엔고 유도 발언을 반복하여 환율을 105엔 선을 중심으로 묶어 놓고 있다. 일본의 전체 무역 수지가 1,000억 달러대인 점을 감안한다면 미국의 이런 압력은 충분히 이해가 간다. 그러나, 이렇게 환율이 정치적인 압력에

의해서 심하게 영향을 받는 상황에서는 엔화 환율의 전망이란 도저히 불가능해진다. 미국 고위 정치권의 마음을 읽지 않고서는 엔고가 얼마나 오래 지속될지 알 수 없기 때문이다.

이런 시기의 엔화 환율 전망은 2개의 단계로 이루어지는 것이 최선의 방법이라고 보여진다. 제 1 단계는 정치적 압력이 해소되었다는 가정하에 엔화의 환율을 전망하는 것이다. 제 2 단계에서는 정치적 압력의 요인을 짚어가는 것이다.

### 정치적 압력 부재시 엔화 환율 115~120

정치적 압력 부재시의 엔화 환율 전망은 역시 상대적 약세 쪽이다. 그 이유는 첫째, 일본의 수출이 많이 약화되어 있다는 점이다. 일본의 분기별 무역 수지는 92년부터 현재까지 약 350억 달러를 전후로 비슷한 수준을 보이고 있다. 그러나, 엔화 환율이 92년 말과 비교하여 약 20% 가까이 절상하였다는 점을 감안하면, 물량 기준 수지가 큰 폭으로 줄었다는 것은 쉽게 추정할 수 있다. 실제로 규모는 파악이 되지 않았지만, 일본의 수출은 물량 기준으로 상당히 줄어든 것으로 알려져 있다.

둘째, 일본의 장기 자본 수지 흑자 추세가 일본 기업의 결산기인 3월 말을 고비로 반전될 것으로 전망된다. 93년 일본 기업들의 경영 실적은 지속되는 엔고에 의해서 극도로 악화되어 있다고 알려졌다. 따라서 일본 기업들은 3월 말 결산에 맞추어 해외 장

기 투자 자본을 회수하여 왔다. 그러나, 결산이 끝나고 나면 해외 자본 회수 유인이 없어지게 된다.

셋째, 미국과의 금리 격차가 벌어지고 있다는 점이다. 미국은 경기가 본격적인 회복세로 진입함에 따라 금리 인상을 단행하고 있는 반면 일본은 경기 회복에 대한 확신이 아직 없으므로 당분간 금리 인상이 없을 것으로 전망된다. 이에 따라 94년중 미일간의 금리 격차는 계속 벌어질 것으로 전망된다.

위에서 설명한 세가지 요인이 모두 엔화의 약세 요인으로 작용할 것이다. 또 달러화의 강세가 전망되면 일본의 투자자들은 미국 국공채 가격의 하락에도 불구하고 달러화 표시 투자의 회수를 늦출 것이므로 이 또한 달러화의 강세를 지지하는 요인으로 작용할 것이다. 이런 이유로 엔화 환율은 94년말에 약 115~120엔 수준에서 최고점에 도달할 것으로 예상된다. 일본 재계는 최소한 달러당 120엔이 되어야 일본 기업들의 채산성이 맞는다고 주장하고 있으나, 무역수지의 흑자폭이 너무 커서 그 수준에 도달하는 것은 어렵다고 보이고 115엔에 보다 가까울 것이라고 추정된다.

그러면 이제 정치적 엔고 압력 요인을 짚어보자. 미국의 정치적 엔고 압력은 통상마찰에서 비롯된 것이다. 미국은 일본에 대해 수입을 늘릴 것을 요구하고 있다. 무역수지 흑자폭을 수입 확대에 의해서 축소시키자는 것이다. 수입 확대에 영향을 미치는

것은 일본 내수 경기의 회복과 수입에 대한 법적·제도적 장벽의 철폐이다.

내수 경기의 회복에 따르는 수입 확대는 94년 중 충분하지는 않지만 93년에 비해서는 나아질 것이다. 최근 일본 경제기획청이 발표한 바에 따르면, 실업률, 설비 투자 증가율 등 경기 관련 지수가 일제히 호전되어 94년 중 경기 전망은 93년의 0.1% 성장보다 나아진 1.5%에 이를 전망이다. 이런 내수 경기의 회복은 수입의 증가를 유발할 것이다. 그러나, 경기 회복이 본세도에 이르는 것은 95년에나 가능할 것으로 보여 내수 확대에 의한 수입의 증가폭은 상대적으로 작을 것으로 보인다.

내수 경기의 회복보다 더 중요한 문제는 법적·제도적 수입 장벽의 철폐라고 보여진다. 미국은 일본에 대해 시장 개방폭을 확대할 것을 꾸준히 요구해 왔다. 미국이 일본에 정치적인 압력을 넣기 시작한 93년 초반의 관심사는 과연 일본이 미국의 압력에 쉽게 굴복할 것인지의 여부이었다. 그러나, 1년 넘게 지속되는 미국의 엔고 압력으로 일본은 수출에 큰 타격을 받고 있고 이에 따라 경기 회복도 지연되어 왔다. 이제 엔고 압력에 대한 관심사는 일본이 어느 시점에 미국에 굴복할 것인가에 모아지고 있다. 일본은 이미 지난 3월 중순에 무선 통신기기 시장의 개방을 결정한 바 있다.

엔화 환율 8월의 통상 회담 결과에 달린듯 이러한 정치적 요인들을 감안하면 94년

상반기의 엔화 환율은 계속 105엔 수준의 강세를 유지할 것으로 전망된다. 지난 3월 30일 캔터 미 통상대표부 대표는 일본의 시장 개방 계획이 만족할 만한 것이 아니라는 입장을 피력하였고, 이에 대한 일본의 입장 정리에 상당한 시간이 소요될 것이기 때문이다.

하반기의 엔화 환율은 8월의 미·일간 협상 결과에 달려 있다고 보여진다. 일본의 협상 카드가 만족스럽지 못할 경우 엔화 환율은 100엔에 근접하는 강세를 보일 것이다. 반면에 협상 결과가 만족스러울 경우 엔고 압력은 해소되어 115엔을 넘는 수준으로 절하할 수도 있다. 그러나, 이 두가지 경우의 가능성은 작을 것으로 추정된다. 일본과 미국은 자국 이익의 극대화를 위한 줄다리를 계속할 것이므로, 일본은 시장 개방 폭을 조금씩 확대해 나갈 것이고 이에 따라 미국도 엔고 압력을 조금씩 완화할 가능성이 높다고 보여진다. 이때 엔화 환율은 완만한 상승세를 보여 연말에 110~115엔 선에 이를 것으로 전망된다.

<표 II-2> 1994년 HPI 엔화 환율 전망

분기	1/4	2/4	3/4	4/4
환율	103	105	110	112

주: 기말 기준.

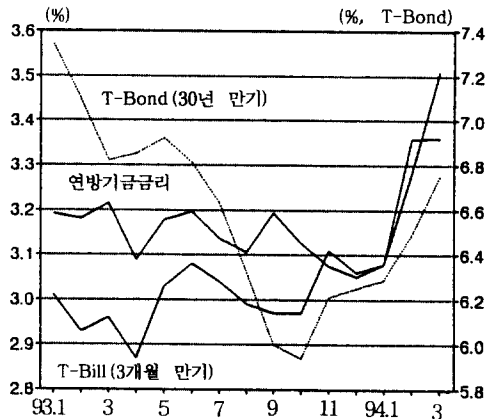
(2) 주요 국제 금리

미국 금리 완만한 상승세 지속

미국 금리는 경기 회복의 진전과 함께 물

가 불안을 우려한 미연준의 금융긴축정책으로 93년 4/4분기부터 상승세로 반전되었다. 이러한 미국 금리의 상승세는 94년 1/4분기에도 지속되어 단기금리인 3개월 만기 재무성 증권 수익률이 0.242% 포인트 상승하여 기간 평균으로 3.289%를 나타내었다. 장기 금리인 30년 만기 재무성 채권의 경우 93년 4/4분기의 6.133%에서 94년 1/4분기에는 6.39%로 상승하였다. 이러한 미국 금리의 상승세는 각종 주요 경제지표의 호조와 더불어 미연준이 경기 회복에 따른 소비자물가 상승을 방지하기 위한 예방조치로 연방기금금리를 인상한 데에 주로 기인한 것이다. LIBOR도 미국 금리의 상승세에 힘입어 93년 4/4분기에 이어 94년 1/4분기에도

<그림 II-2> 미국의 주요 금리 추이



상승세가 지속되었다. 94년 1/4분기에 LIBOR는 기간 평균으로 3.566%를 기록하여 전분기대비 0.15% 포인트 상승하였다.

94년 2/4분기에도 미국 금리의 이러한 상승세는 계속되어 2/4분기에 LIBOR가 4.5%

내외가 될 것으로 전망된다. 미국 경기의 회복세가 뚜렷이 나타남에도 불구하고 소비자물가지수가 2월에 전년 동기 대비 2.5% 상승하여 86년 이후 최저 수준이어서 미연준의 금리인상조치는 다소 지연될 수 있다. 그러나 경기 회복에 따른 소비 및 투자 수요의 증가는 금리의 상승 요인으로 작용할 것이다. 또한 클린턴 행정부의 재정적자 축소 계획도 95년 이후에나 나타날 것으로 전망되고 있어 재정적자의 증가도 금리의 상승 요인으로 작용할 것이다.

향후 미국의 금리는 경기 및 물가 추이 등에 따라 다소의 기복을 보일 것이나 여타 주요국들의 금리가 지속적인 하락세를 보이고 있는 현 실정에서 볼 때 94년 중에 금리가 대폭적으로 상승하는 데에는 여러가지 제약 요인이 있다. 한 예로 환율 결정에 있어 정치적 요인의 영향력이 약화되고 경제적 요인이 우세하게 반영될 경우 여타 주요국과의 금리 차로 인한 달러화의 강세 현상은 미국의 경기 회복에 걸림돌이 될 것이다.

#### 일본 금리 지속적인 하락세 예상

한편 유로시장에서 유로엔 금리는 94년 1/4분기에 93년 4/4분기의 0.68% 포인트보다는 작은 0.06% 포인트의 하락에 그쳐 기간 평균으로 2.263%를 기록하였다. 이는 일본은행이 침체일로에 있는 일본 경기를 자극하기 위해 추가적인 금리인하 조치를 단행할 것으로 기대되었으나 예상과 달리 일본의 공정할인율이 93년 9월의 인하 조치후

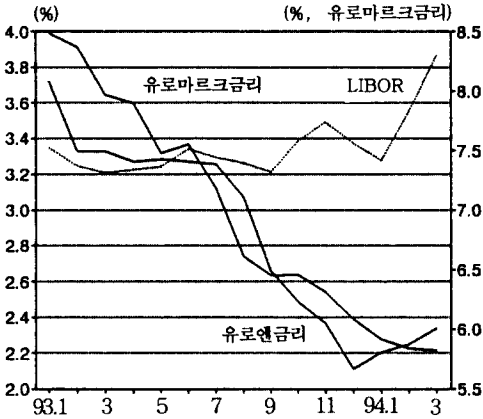
계속 1.75%를 유지하고 있는 데 기인한 것으로 보인다.

일본 정부는 공공투자와 주택건설의 활기 등 경기 회복의 징후가 나타나고 있음에도 불구하고 여전히 소비 지출과 기업 설비 투자 등이 저조함에 따라, 94년 회계년도의 정부 지출을 전년대비 7.8% 증가한 92조 7천억 엔으로 상향 조정하는 등 경기 부양에 대한 의지를 표명하였다. 이러한 경기 대책의 소요 재원은 국채 발행을 통해 조달할 것으로 알려졌다.

이처럼 국채 발행이 증가하고 기업들의 업황 판단이 더 이상 악화되지 않고 있는데 기인해서 일본 장기신용은행들은 장기우대금리를 인상하였는데 이러한 조치들은 한시적인 현상으로 보인다. 주택대출금리가 장기우대금리에 연동되어 있음을 감안해 볼 때 경기 회복의 징후로 간주되는 주택경기가 주택 건설투자의 위축으로 다시 침체되어 일본 경기 회복에 장애 요인으로 작용할 수 있기 때문이다. 또한 최소한 2/4분기 중에는 미·일 무역 마찰로 인한 엔고 현상이 지속될 것으로 보이는데, 이러한 엔고 현상도 일본의 경기 회복에 장애 요인이 될 것이다. 따라서 장기금리의 상승 현상은 한시적인 것이며 일본 금리는 94년 2/4분기에도 계속 약세를 나타낼 것으로 예상된다. 유로엔 금리도 일본의 경기 침체와 금리의 하락세 지속으로 2.1% 내외에 머물 것으로 전망된다.



<그림 II-3> 주요 유로 금리



### 독일 금리 소폭 하락 전망

통독이후 물가를 안정시키기 위해 금융긴축정책 기조로 일관해 왔던 독일 분데스방크는 93년부터 물가 상승 압력이 약화됨에 따라 금융완화정책으로 선회하였다. 94년 1/4분기에도 분데스방크의 이러한 금융완화정책은 지속되어 환매조건부(REPO) 단기금리가 3월 중에만 5차례 인하되어 종전의 6%에서 4월 1일 현재 5.76%에 이르고 있다. 이에 따라 유로시장에서 유로마르크금리도 94년 1/4분기에 전분기 대비 0.422% 포인트 하락하여 기간 평균으로 5.860%를 나타내었다. 분데스방크는 아직 금리 수준이 목표치에 미달되어 있어 금리인하정책을 계속할 것이라고 밝히고 있으나 94년 1월의 통화증가율이 20.6%임을 감안해 볼 때 향후 금리인하 조치는 소폭에 그칠 전망이다. 이는 3월에 실시된 환매조건부 단기금리의 인하조치에서도 나타났다. 5차례나 인하 조치가 있었지만 그 인하폭은 기대에 미치지

못하는 수준이어서 재할인금리나 롬바르트 금리 등 여타 공금리의 인하조치는 예상보다 지연될 것으로 예상된다. 94년 2/4분기에도 독일 금리는 완만한 하락세를 나타낼 것이고 그 영향으로 유로시장에서 유로마르크금리도 소폭 하락하여 5.4%대에 머물 것으로 전망된다.

### (3) 국제 원자재가

공급 과잉으로 1/4분기 원유가 약세 지속

1/4분기 국제 원유가는 지난 해의 약세가 이어져 전분기보다 6.6% 하락한 13.1 \$/bbl (OPEC 평균 유가 기준)를 기록하였다. 93년 10월 이후 급락세를 보이던 국제 원유가는 미북동부 지역의 한파 내습에 따른 난방용 유류 수요 증가와 미국석유협회(API)의 재고 감소 보도, 오만 석유상을 중심으로 한 非OPEC 산유국의 감산 합의 기대감 등으로 연초에는 소폭의 상승세를 보였다. 그러나, 일기 호전 예상으로 2월 중순에는 88년 이후의 최저치를 기록하였으며, OPEC 감시위원회(3월 25일)의 감산 합의에 대한 회의감과 계절적 비수기 진입에 대한 수요 감소로 현재에는 13 \$/bbl 수준에서 등락을 보이고 있다.

감산 합의 실패로 1 \$/bbl 정도 하락 예상

2/4분기의 국제 원유가는 계절적 비수기 진입과 OPEC 감시위원회의 합의 실패로 배럴당 1 달러 정도 하락할 것으로 예상된

다. 이는 하루에 약 70~100만 배럴의 감산이 이루어지지 않으면 약 1~2 달러의 추가 하락이 불가피한 수급 상황에서, 93년 9월에 합의한 상한 쿼터량(2,452만 배럴/일)이 연말까지 연장되었기 때문이다. 그러나 감산 합의 실패가 사전에 예상되어 하락 요인이 이미 시장에 충분히 반영되었을 뿐만 아니라, 정기 보수로 인한 북해산 원유의 공급 감소, 계절적 영향의 감소 추세, 더 이상의 가격 하락은 산유국들의 단합 계기를 초래하였던 과거의 경험 등에 비추어 볼 때 일부에서 얘기되고 있는 10 \$/bbl(WTI 기준) 이하의 원유가는 기대하기 어려울 것으로 보인다.

하반기 국제 원유가는 3/4분기 이후 계절적 성수기의 진입과 선진국 경기의 본격적

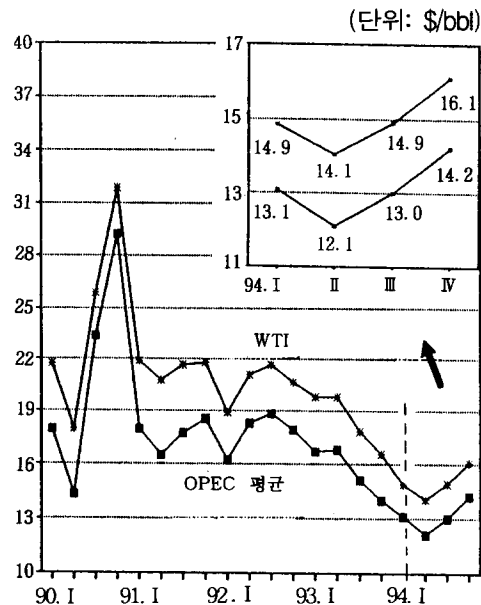
인 회복으로 인한 수요 증가에도 불구하고, 연말까지는 연초 가격보다 1~1.5 \$/bbl을 상회하는 수준에서 그칠 것이다. 이는 상반기의 공급 과잉으로 인한 높은 재고 수준, OPEC 산유국간뿐만 아니라 시장 점유율 확대를 위한 OPEC-非OPEC간의 갈등 심화, 이라크의 수출 재개 가능성 등으로 공급 부문에서의 과잉 생산이 예상되기 때문이다.

#### 비철유 원자재價 상승세 지속

비철금속 가격은 주요 생산국의 생산 감소와 미국의 경기 회복으로 93년말부터 상승세를 보이고 있다. 그리고 농산물 가격은 일기 불순으로 인한 수확 차질과 재고 감소로 급등세를 보였다. 비철금속 중銅과 알루미늄의 경우, 1/4분기의 가격은 미국 및 아시아 지역의 산업용 수요 증가, 주식과 채권 시장에 치중했던 기금 및 리스크 회피용 자금의 공격적인 매수세 전환 등으로 인해 전분기에 비해 각각 11.7%, 15.9% 상승하였다.

비철금속 가격과는 달리 93년 한 해동안 강세를 보인 金價는 94년 1/4분기에 전분기보다 2.7% 소폭 상승한 385 \$/OZ 수준에서 등락을 보였다. 이는 최대 金 생산국인 남아프리카공화국의 政情 불안에도 불구하고, 주요 구매국인 중국 및 일본 등 동아시아 국가들의 매입세 약화, 각국의 물가 안정 정책으로 인한 금리 인상 움직임 등에 기인한 것이다.

<그림 II-4> 국제 원유가의 추이 및 전망



**비철금속 가격의 상승 추세는 지속될 전망**

2/4분기 및 하반기의 비철금속 가격은 미국을 비롯한 선진국의 경기 회복과 주요 생산국의 공급 조절로 하반기까지 상승세가 이어질 것으로 보인다. 그러나 일본과 유럽연합의 경기 회복 정도가 미약하고 최근의 상승세에는 이미 투기적 매수세가 상당 부분 반영되어 있으므로 그 상승세는 완만할 것으로 예상된다. 한편, 곡물류 가격은 일기 호조로 인한 주요 생산국의 작황 호조로 하반기에 들면서 대체로 안정될 것으로 보인다.

銅 가격은 3월말 현재 5 개월 전에 비해 13% 이상이나 감소한 LME의 재고로 당분간 상승될 것으로 예상된다. 알루미늄 가격은 6대 주요 생산국들이 향후 2 년에 걸쳐 200만 톤을 감축하기로 한 브뤼셀 합의가 이루어짐에 따라 2/4분기 이후에도 상승할 것으로 예상된다. 그러나 가격 상승에 따라 非브뤼셀 협상국과 그동안 가격 하락을 주도해 온 러시아가 수출을 늘릴 가능성이 있고, 재고가 5 개월 전에 비해 15% 증가하여 현재의 재고가 6 개월 분량인 점을 감안하면 지속적인 상승에는 한계가 있을 것으로 예상된다. 한편 금 가격은 1/4분기의 등락세가 이어져 당분간은 온스당 380 달러를 지지선으로 하여 365~400 달러에서 박스권을 형성할 것으로 보인다. 원당은 중국과 인도 등 소비국의 수요 증가, 주요 생산국인 쿠바의 수확량 감소 등으로 인해 남반구의 수출이 시작되는 연말에 가야 가격이 안정될 것으로 예상된다.

**<표 II-3> 국제 원자재가 추이 및 전망**

	1993	1994			
	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
전 체	84.8	86.2	88.5	89.9	89.5
공업용원자재	68.8	69.8	72.1	73.3	76.6
- 비철금속	68.4	69.7	72.4	73.6	78.2
- 천연고무	96.1	93.8	93.5	96.2	101.5
곡물·음식료품	97.5	99.0	101.5	103.0	99.8
- 곡물류	95.7	99.7	102.0	102.6	100.9
- 원 당	75.7	76.5	77.7	75.7	73.7

자료: 한국무역대리점협회, 1994. 「EIU 국제 원자재 가격 지수 동향 및 전망」, 3월.  
 주: 1990년을 100으로 한 지수로 전체 지수와 공업용 원자재 지수에는 원유가 포함.

**(4) 新3低와 한국 경제**

90년대에 들어서면서 저유가, 저금리, 엔고의 신3저 현상이 나타나고 있다. 최근에 발생한 신3저는 다음의 표에서 잘 정리되어 있듯이 86년의 3저보다 훨씬 더 유리한 것이다. 이 현상은 향후에도 상당 기간 지속되어 한국 경기의 대외 여건 전망을 상당히 밝게 해주고 있다.

그러나, 이런 객관적 수치의 비교 우위에도 불구하고 우리는 86년과 비교해 볼 때 신3저의 혜택을 충분히 누리지 못하고 있다고 판단된다. 그 이유는 국내외적인 경제 상황이 86년과는 다르기 때문이라고 분석된다. 우리가 신3저의 혜택을 충분히 누리지 못하고 있는 요인으로는 다음의 다섯 가지를 들 수 있다.

첫째, 93년 세계 경기의 침체가 너무 심각했었다는 점이 신3저에도 불구하고 한국

의 경기가 큰 폭으로 성장하지 못한 이유라고 보인다. 93년 미국을 제외한 세계 주요국 경기는 전후 최악의 침체였다. 독일과 프랑스가 마이너스 성장을 기록하였고, 일본은 0.1% 성장에 그쳤다. 미국도 회복세를 보이기는 했으나 본격적인 회복 궤도는 아니었다.

<표 II-4> 86년과 최근 신3저의 비교

	유로달러	유가	엔/달러
82	9.31	33.63	233.9
84	8.75	28.70	251.7
<b>86</b>	<b>6.38</b>	<b>15.35</b>	<b>159.4</b>
88	9.38	13.69	128.2
90	8.28	21.23	144.8
92	3.83	17.82	126.8
93	3.30	15.64	111.2
<b>94.3</b>	<b>3.87</b>	<b>12.88</b>	<b>105.2</b>

주: 기말 기준.

둘째, 세계 무역의 보호주의·지역주의가 심화된 점도 한국의 수출에 애로점으로 작용하고 있다.

셋째, 급격한 생산비 상승(임금, 물가 등)과 후발 개도국의 추격에 따라 한국 상품의 경쟁력이 약화되었다.

넷째, 80년대 말과 90년대 초의 한국 경제 구조 조정이 제대로 이루어지지 못하여 신3저에 빠르게 대응할 수 없었다.

다섯째, 93년 중에 실시된 각종 정부 정책(김영삼 대통령의 취임 후 상당기간 지속된 사정 개혁 정책과 하반기에 실시된 금융실명제 등)의 충격이 상당기간 지속되었다.

신3저가 94년 한국 경제에 미칠 효과는

93년에 비해서 다소 클 것으로 전망된다. 우선 세계 경기가 93년보다 전반적으로 나아질 것이라고 전망되어 한국의 수출이 다소 회복될 것이다. 금융실명제를 비롯하여 정부가 실시하고 있는 각종 개혁적 정책이 거의 정착되었고 이제는 그 결실이 나타나기 시작할 때라고 보여진다. 이런 효과는 한국 경제의 본격적인 회복 전망을 밝게 해준다.

그러나, 높은 생산비, 구조 조정의 미흡, 세계 무역의 보호주의·지역주의 경향은 계속하여 한국 경제가 신3저의 효과를 충분히 활용하는데 걸림돌로 작용할 것이다.

### 3. 통상 여건

#### (1) 우루과이라운드의 타결

UR의 타결은 총체적으로 볼 때, 세계 경제 발전에 크게 기여한다는 것이 일반적인 분석이다. OECD의 추정 모델에 따르면, 각국의 무역 장벽의 완화와 농산물 서비스, 지적 재산권 분야의 교역 확대 효과로 세계 경제는 UR 발효 첫해에 300억 달러, 2002년까지 총 1,950억 달러의 추가 소득을 창출할 것으로 예상된다. 또한 95년부터 10년 동안 G7의 GNP는 4% 정도의 추가 성장 요인이 발생하고, 전세계 교역은 7,450억 달러, 소득은 2,200억 달러 추가 창출될 것으로 보인다.

세계은행의 분석에 따르면, EU가 오는

2002년까지 연간 700억 달러의 소득 증대 효과를 통해 가장 큰 수혜자가 될 것이며, 일본과 중국이 약 400억 달러, 유럽자유무역지대(EFTA)가 380억 달러, 미국은 270억 달러 가량의 이익을 볼 것으로 예상된다. 또한 일본을 제외한 아시아 국가들은 80억 달러, 중남미 국가들은 100억 달러의 이익을 얻을 것으로 보인다.

이와 같은 세계 경제의 성장과 교역의 확대는 궁극적으로 우리의 수출 규모 확대를 가능하게 할 것이다. 대외경제정책연구원은 UR 타결 후 10년간 약 225억 달러의 수출 증대 효과와 80억 달러의 수입 증대 효과로 145억 달러 정도의 무역 수지 개선 효과가 있을 것으로 추정하고 있으며, 산업연구원은 매년 50억 달러의 수출 증대와 5억 달러의 수입 증가로 45억 달러의 수지 개선 효과가 있을 것으로 전망하고 있다.

UR 타결의 항목중에서도 우리에게 가장 큰 이득을 가져다 줄 것으로 예상되는 것은 공산품의 관세 인하이다. 우리나라의 경우는 93년 현재 평균 관세율이 이미 99년말 목표치인 10.6%보다 더 낮아져 있어, 전반적으로 볼 때 더 이상의 타격이 없는 반면, 주요국의 관세율 수준이 UR 이전에 비해 33% 이상 인하되고, 무세화 및 관세 조화가 추진되기 때문이다.

이밖에 보조금 규제 및 상계 관세의 경우는 정부의 각종 보조금 삭감으로 수출 기업이 타격을 입을 우려가 있는 반면, 후발 개도국보다는 상대적으로 유리한 측면이 있

다. 또한 지적 재산권의 경우는 기업의 비용 상승 효과와 기술 도입 측면이라는 양면적 측면이 공존한다고 볼 수 있다.

한편 UR 타결에 따른 산업별 효과의 경우, 제조업은 중화학 공업 전 업종에서 수출 증대가 예상되며, 특히 화학, 금속 제품의 수출 증대 효과가 클 것으로 보인다.

<표 II-5> UR 타결에 따른 수출입 효과

	수 출	수 입
호조 산업	화학, 석유, 고무, 철강 및 금속 제품, 전자	일반 기계 및 전기기기, 전자
부진 산업	종이, 펄프, 인쇄, 식료품, 담배, 비금속 광물	화학, 석유, 고무, 금속 제품

(2) 뉴라운드(GR, BR, TR)의 태동

UR 타결로 자유 무역 질서가 확립되리라는 일반의 희망과는 달리, 자유 무역과는 상반되는 내용을 담은 그린라운드(GR), 블루라운드(BR), 기술라운드(TR) 등 이른바 '뉴 라운드'의 폭풍이 다가오고 있다.

UR은 국가간의 무역 장벽을 허물어 완전한 무한 경쟁을 추구하자는 것이었으나, 뉴라운드들에서는 아무리 질 좋고 값싼 물건을 만들어낸다고 하더라도, 상품의 생산과 판매 과정에서 환경을 파괴하는 요인이 있다면, 노동자 인권을 유린했다던가, 정부의 보조를 통해 기술 개발을 했다고 판정되는 경우에는 '공정한 무역 거래'가 아니라고

<표 II-6> 뉴라운드의 내용과 파급 효과

	기본 정신	주요 협약 및 법규	내 용	국내 파급 효과	대응 방안
GR	국제환경협약의 기준에 위배되는 상품에 대한 무역 보복	국제오염억제법 (91년부터 추진) 기후변화협약 (94년 3월 발효) 바젤협약 (94년 5월 발효)	환경 기준 격차에 따른 생산비의 차이만큼 상계 관세 부과 이산화탄소 등 온실 가스 배출량 규제 유해 폐기물 이동 규제	국제오염억제법의 경우에는 '환경경영'과 '그린상품개발' 등으로 비교적 대비가 되어 있는 편임. 기후변화협약의 경우에는 우리나라가 선진국으로 분류되면 9월부터 1990년 수준으로 탄소 사용량을 규제받으며, 탄소세를 부과해야 함. (2000년에는 GNP의 3.9% 감소 효과예상)	에너지 이용 효율을 획기적으로 제고시켜야 하고, 이를 위해 정부는 에너지 효율 개선 의무화를 취지로 하는 효율 기준 제도의 마련 필요 기업 차원에서는 환경 마스터플랜, 환경 헌장, 환경 실천 지침 등을 마련해 한단계 차원 높은 총체적 환경 경영 요망
BR	근로조건과 무역규제의 연계	블루&그린 301조 (구상 중)	미성년자 고용, 죄수의 강제 노역 금지 및 법정 근로 시간 준수 요구	원래는 중국, 동남아 국가들을 타겟으로 하고 있으나, 노동 시건을 문제삼을 경우 국내에도 타격 우려됨.	블루라운드의 타격 대상이 되지 않도록, 국내 노동 관련 법령과 노동 조건을 국제노동기구(ILO)의 수준에 맞도록 개정 시급
TR	국가의 기술개발 지원이 시장을 왜곡하는 것으로 간주하여 규제	OECD 정책 선언 (91년)	연구 개발 관련 정부 보조금 규제, 지적 재산권 보호의 강화	UR 최종 합의문에 이미 반영되어 있으나, 96년 OECD 가입의 경우에는 선진국들이 추가적 보조금 규제를 요구할 가능성이 높음.	보조금 삭감 등의 정책을 UR 타결 내용에만 국한하여 실시할 것이 아니라, OECD 제국의 정책 운용 방식을 고찰하여 보다 폭넓게 재조정 필요

판단하여 무차별적 무역 보복의 대상이 된다. 따라서 뉴라운드에 대처하지 못하는 국가들, 특히 개발도상국의 경우에는 헤어나기 힘든 타격을 입을 수도 있는 것이다.

'그린라운드'라는 용어는 환경을 구실로 한 선진국들의 일방적 무역 규제 조치가 UR에 비교될 만한 새로운 국제 무역 질서

를 초래할 것이라는 상징적 의미로서 언론에서 사용되기 시작한 용어이다.

'블루라운드'는 미국 민주당의 게파트 상원의원의 '블루&그린 301조' 법안 구상을 시초로, 미국과 프랑스가 오는 4월 15일 모로코의 마라케시에서 열릴 UR 협정 서명식의 서명 전제 조건으로 노동자 기본 권리의

차기 다자간 협상 과제 상정을 요구함으로써 그 파장이 증폭되고 있다.

'기술라운드'는 지난 91년 OECD의 과학기술장관회의에서 과학기술정책이 산업경제정책과 연계 통합되어 다루어져야 한다는 선언문을 채택하면서 시작되었다고 볼 수 있다. 정부의 기술 연구 개발 보조금이 시장 질서를 왜곡한다는 기본 관점하에, 이를 규제하는 것을 주 내용으로 한다. 이미 UR 협정에 일부 내용이 반영된 바 있다.

뉴라운드와 관련하여 우리가 주의하여야 할 것은 96년으로 예정되어 있는 정부의 OECD 가입 계획이다. 이 계획에 의해 우리나라가 선진국으로 분류되면 우리는 당장 94년 9월부터 90년 수준으로의 탄소 사용량을 초과하지 못하게 된다.(이 경우 2000년에는 GNP의 3.9% 감소 효과 발생). 또한 기술라운드의 경우에도 OECD 정책 선언에 따라 UR 협정문 이외에도 추가적으로 규제 받는 보조금이 있을 것으로 예상된다. 그리고 블루라운드에 의해 ILO 수준에 어긋나는 국내 노동 법규 및 노동 시간은 다른 나라로부터의 타격 대상이 될 수 있다. 따라서 이에 대한 다각적 대처 방안 강구가 시급하다 하겠다.

<표 II-6>은 이러한 뉴라운드가 한국 경제에 미칠 파장과 대응 방안을 정리한 것이다.

### (3) 미국의 통상압력 수단

UR 협상이 타결된 후 세계 교역 질서는

자유무역을 위한 다자간 협상의 기틀을 구축하게 되었다. 따라서 환경 문제, 노동 조건, 국가의 기술 지원 등에 대해서도 다자간 협상을 통해 해결하려는 움직임을 보이고 있다.

그러나 이와는 별도로 국가간의 쌍무적인 통상협상이 활발해지고 있다. 특히 미국의 경우 94년도의 무역정책을 '자국의 수출 이익을 확보할 수 있는 국가와 쌍무협상 강화'에 역점을 둘 것이라고 이미 공표하였다. 물론 이러한 대상국에는 한국이 포함되어 있다. 그러므로 94년에는 미국과의 통상협상 및 통상압력이 본격화될 것으로 보이는데, 미국의 대표적인 통상압력 수단은 미·일 무역마찰 과정에서 부활된 수퍼301조와 독점금지법 역외적용을 들 수 있다.

가장 강력한 압력 수단, 「수퍼301조」

일본과의 포괄경제협상이 결렬된 후 미국은 3월 초에 행정명령 방식을 통하여 수퍼301조를 부활시켰다. 이에 따라 3월 31일 미국무역대표부(USTR)는 국별 무역장벽 보고서를 작성하고 이에 의거하여 6개월 이내에 우선협상국가 및 우선협상관행을 선정하게 된다. 그리고 구체적인 조사에 착수하고 상대국과 협상을 거친 후 그 결과에 따라 보복조치를 행할 수 있다.

일본에 대한 통상압력의 가장 큰 요인이 일본의 對美 무역수지 흑자라고 할 때, 한국의 대미 무역수지 면에서는 한·미 협상이 그리 어두운 것만은 아니다. 그러나 한국과

미국의 통계 집계상의 차이로 미국은 한국이 93년 20억 달러 정도의 대미 무역 흑자를 보고 있는 것으로 여기고 있으며(한국 집계로는 2억 달러 흑자), 더구나 한국에 대한 미국의 관심은 수지 개선이라는 측면보다는 시장개방을 통한 잠재시장의 확보에 있는 것으로 보여진다. 또한 그간의 협상과정에서 미국측이 제기한 법률, 통신, 금융, 교육 등 서비스 분야와 자동차 수입개방 및 지적재산권 등 자국의 관심 분야에 대해서 아직도 별다른 만족을 느끼지 않고 있다. 이미 미국은 공식적인 채널을 통해서 한국의 자동차 수입관행을 불공정 무역 관행으로 지정할 것을 언급하고 있다. 4월 31일에는 국별 지적재산권 보고서를 제출하게 되어 있는데 이것은 수퍼301조와 직접적으로 관련된 절차는 아니지만 심사과정에서 중요한 역할을 하게 될 것이다.

앞으로 수퍼301조의 한국 적용, 내지는 그 가능성을 이용한 통상압력 여부는 무역장벽보고서와 한·미간의 협상에 의한 조정에 달려 있다. 특히 수퍼301조가 실질적인 적용보다는 시장개방을 위한 압력 역할이 더 크다고 할 때 협상을 통한 조정이 더욱 중요하다고 볼 수 있다. 그러므로 4월 4일의 한·미 무역실무회의 및 차후에 계속되는 각종 협의에서 한국의 협상능력이 중요하게 작용할 것이다. 비록 어느 정도일지는 확실하지 않지만 이 과정에서 추가적인 양보가 있을 것으로 예상되므로 정부의 통상협상 노력과는 별도로 각 기업들은 추가적인 산

업별 파급 효과를 분석해서 이에 대비하는 노력을 기울여야 할 것이다.

기업 단위로 적용될 「독점금지법 역외적용」 최근 들어 미국이 일본에 대해 통상압력의 수단으로 언급하고 있는 독점금지법 역외 적용이란, 미국내 시장에 직접적인 영향을 주는 경쟁 제한적인 행위에 대한 적용(역내 적용)뿐 아니라 미국기업의 수출을 저해하는 외국 기업의 경쟁 제한적인 행위에 대해서도 자국의 독점금지법(Antitrust Act)를 적용하겠다는 것을 의미한다.

지금까지 독점금지법과 관련된 기존의 국제적인 논의는 해당 경제블럭 내에서의 경쟁 촉진과 불공정 경쟁 관행에 대한 공통적인 대안을 마련하기 위한 것으로서 다분히 역내적인 성격을 지니고 있었다. 더욱이 이러한 논의가 역외 국가간에 이루어진 것도 독점금지법의 역외적용 차원이라기보다는 상대국 기업이 자국내에서 행하는 경쟁제한적인 행위를 어느 정도까지 규제할 수 있는가에 대한 협의에 불과하였다.

1991년, OECD 이사회에서는 무역에 영향을 미치는 각국의 경쟁정책에 대해서 국가간에 조화로운 법체제 정비를 협의하는 것을 UR 이후의 주요 협상 이슈로 선정했다. 1992년에 미국, 일본, 유럽은 이에 대한 협의를 시작하게 되었고, 이후 미국은 일본에 대하여 일본 국내의 불공정 관행을 규제할 수 있도록 법안을 강화해줄 것을 요구했고 아울러 자국내의 외국 기업에 대한 독점금



<표 II-7> 수퍼301조와 독점금지법의 비교

	수퍼301조	독점금지법
적용절차	USTR의 보고서에 의거하여 의회와 부서간에 협의하에 결정	피해를 입은 기업이나 미국 독점금지국이 법원에 제소
적용단위	불공정 무역국가 및 불공정 무역관행	불공정 거래 행위를 하는 개별 기업 및 기업그룹
보복대상	품목: 해당 국가에게 가장 큰 타격을 줄 수 있는 품목으로 임의 선정 가능(적용 대상과 일치하지 않을 수 있음)	적용 기업과 완전히 일치
주요 보복수단	최고 100%의 보복관세	3배액 손해배상

기법 적용을 강화하였다. 미국의 압력은 이에 그치지 않고 일본의 경제구조와 그룹화된 기업구조까지 시정할 것을 요구하였다.

1992년 말에 들어 미국은 독점금지법에 대한 역외적용 가능성을 모색하였고 최근에는 그 가능성을 공식적으로 강력하게 시사하며 독점금지법의 역외적용을 위해서 이미 법개정에 착수했음을 언급했다.

물론 이러한 역외적용은 현재 일본을 대상으로 하고 있으며 그것이 통상압력을 위한 하나의 수단에 불과한 것이어서 소기의 목적을 달성한 후에는 논의가 축소될 가능성이 크다고 보여진다. 그러나 역사적으로 미국의 민주당 정부가 독점금지법 운용을 중시해온 점을 감안 한다면 그 실현 가능성

은 어느 정도 잠재해 있다고 보아야 할 것이다. 역외적용 가능성에 대한 논의가 본격화 된것도 민주당 정부 집권과 함께 시작된 것이다. 클린턴의 민주당 정부는 집권과 함께 독점금지법의 국내 적용을 강화하고 있으며 동법의 역외적용에 대한 논의도 본격화시키고 있다.

수퍼301조와 달리 독점금지법은 정부만이 아니라 기업의 제소에 의해서도 적용될 수 있다. 물론 수퍼301조도 업계의 청원이 큰 영향력을 발휘하긴 하지만 독점금지법은 피해를 입은 개별 기업이 제소를 할 수 있으며 승소하는 경우에는 상대 기업으로부터 피해액의 3배를 배상받게 된다.

또한 독점금지법은 그 대상이 피해를 입힌 기업뿐만이 아니라 그 기업이 속한 그룹에 까지도 적용된다는 특징을 가지고 있다. 이러한 법 운용은 비록 역외적용에서는 논의가 축소된다 하더라도, 최소한 역내에서는 강화될 것으로 보인다. 따라서 수출 및 투자와 관련하여 미국에서 활동하는 기업들은 동법의 적용 가능성에 대한 충분한 대비를 해야 한다.

### III. 국내 경기

#### 1. 경기와 성장

##### 본격적인 회복세를 보인 1/4분기 경기

94년 1/4분기 경기는 생산, 투자, 소비의 모든 면에서 뚜렷한 회복세를 나타냈다.<sup>1)</sup> 산업 생산과 출하는 2월까지 전년 동기 대비로 각각 10.1%와 11.2%의 증가율을 기록하였는데, 이는 93년 9월부터 기록된 10%대의 증가세가 지속된 것이다. 출하 내역을 보면 수출용과 내수용 모두 높은 증가세를

유지하고 있어, 그동안 침체 상태에 있던 내수 경기도 좋아지고 있음을 보여준다.

소비 역시 내구재 소비의 높은 증가세 지속에 따라 지난 해 9월 이후의 높은 증가율을 유지하였다.

1/4분기 산업 활동에서 가장 뚜렷한 회복세를 나타내고 있는 것은 투자 부문이다. 국내 기계 수주액은 1월에 40.7%라는 큰 폭의 증가율을 기록한 데 이어 2월에도 14.5%의 높은 증가세를 유지하였다. 더욱이 투자선행지표인 기계류 수입허가액은 1, 2월에 각각 76.2%와 12.7%의 증가율을 기록하여 2월 현재 지난 해 같은 기간에 비해 36.6%가 증가 하였다.

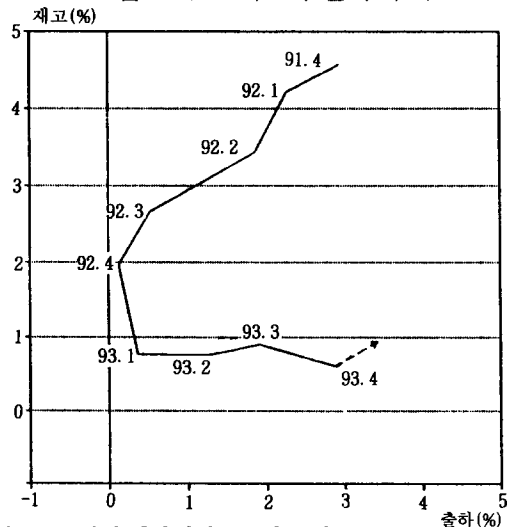
<표 III-1> 산업 활동 추이

	93. 12	94. 1	94. 2	1-2
생 산	11.9	18.7	1.8	10.1
출 하	13.2	18.8	4.0	11.2
내 수 용	12.4	21.2	4.6	12.8
수 출 용	15.5	11.6	1.7	6.5
평균 가동률	82.4	84.0	79.9	82.0
도소매 판매	12.0	9.7	5.7	7.7
도 매	15.0	15.3	4.3	9.8
소 매	9.3	4.7	6.7	5.7
내수용소비재출하	13.4	11.4	-0.4	5.5
내 구 재	23.3	25.3	7.9	16.6
비내구재	9.0	8.0	4.4	6.2
국내 기계 수주	13.5	40.7	14.5	26.6
기계류수입허가	8.8	79.9	12.7	36.6
국내 건설 수주	55.3	59.8	13.2	34.1

자료: 통계청, 1994. 「산업활동동향」, 2월.

1) 산업 활동 추이를 보면 전반적으로 2월 경기는 1월에 비해 상승세가 크게 약화된 것으로 나타나고 있는데, 이는 작년과 올해 사이에 구정이 포함된 달의 차이에서 나타나는 현상이다. 따라서 94년 1/4분기 경기는 1, 2월 산업 활동 동향을 합쳐서 살펴보는 것이 바람직하다.

<그림 III-1> 재고와 출하 추이



자료: 통계청, 「산업활동동향」, 각호.  
주: 계절조정치의 3개월 이동 평균값임.

이러한 산업 활동 전반의 호조에 따라 1, 2월의 제조업 평균 가동률은 경기 호황기 가동률인 80%선을 웃돌았다. 생산 능력 증가율이 93년 이후에 2.0%대의 낮은 증가율을 유지하고 있는 점을 감안한다해도, 80% 이상의 가동률은 현재 경기가 빠른 속도로 호전되고 있음을 시사해 준다고 볼 수 있다.

재고와 출하의 증감률 추이를 통해 국내 경기의 순환 국면을 살펴보면, 국내 경기는 이제 본격적인 회복 국면에 진입한 것으로 평가된다. 경기 침체기에 재고와 출하 증가율은 동일한 감소 추이를 보이다가 경기 회복기에 들어서면서부터는 재고 증가율이 줄면서 출하 증가율이 느는 양상을 보인다. 그리고 본격적인 회복 국면에 접어들면서부터는 출하와 재고 증가율이 동시에 증가하게 된다. 국내 경기는 92년 4/4분기부터 재고 증가율이 줄면서 출하 증가율이 느는 경기 회복기의 양상을 보이다가, 94년에 들어서면서부터는 재고와 출하 증가율이 동시에 증대하는 본격적인 경기 회복 양상을 띠고 있다.

#### 7%대로 회복될 국내 경제 성장

이러한 경기 양상은 2/4분기 이후에도 지속될 것으로 전망된다. 따라서 1/4분기와 2/4분기 경제 성장률은 각각 7.5%와 7.4%에 달할 것으로 예상되며 연간으로는 93년의 5.6%보다 1.7% 포인트가 높은 7.3%를 기록할 것으로 전망된다. 특히 앞으로 국내

경기는 소비와 투자가 지난 몇년 동안의 침체상태에서 벗어나 높은 증가세를 유지함으로써 활성화의 속도와 폭이 커질 것으로 전망된다.

94년 2/4분기와 연간 민간 소비 증가율은 지난 93년의 5%대에서 벗어나 각각 6.2%와 6.3%를 기록할 것으로 보인다. 경기 회복감의 확산과 주식 및 부동산 시장의 상대적인 호전이 소비자들의 구매 심리를 자극할 것으로 예상되기 때문이다. 민간 소비와 함께 정부 소비도 늘어날 것으로 보인다. 정부의 재정 지출 축소 노력에도 불구하고 공공 투자와 지방 정부 지출이 증대할 것으로 보이기 때문이다.

투자의 대폭적인 증가가 예상되는 것은, 설비투자가 정부의 경제 활성화 우선 정책, 국제화와 개방화 진전에 따르는 기업들의 적극적인 사업 구상, 정부의 행정 규제 완화 조치 등에 따라 큰 폭의 증가세가 이어질 것으로 예상되는 가운데, 건설투자 역시 정부의 공공 투자 증대, 경기 회복에 따르는 민간 및 상업용 건축 증가 등에 따라 93년 하반기의 증가세가 유지될 것으로 전망되기 때문이다.

특히 93년 하반기 이후에 자동차, 기계, 전기전자 등 중화학 공업의 제조업 가동률이 빠른 속도로 높아지고 있어 94년에는 이들 업종을 중심으로 설비투자가 크게 늘어날 것으로 전망된다.

<표 III-2> 1994년 경제 성장 전망

	1993			1994		
	1/4	2/4	연간	1/4	2/4	연간
경제성장률	3.9	4.8	5.6	7.5	7.4	7.3
민간소비, %	5.6	5.2	5.7	6.3	6.2	6.2
총투자, %	-5.9	1.1	3.6	10.2	9.5	9.5
설비	-11.8	-1.1	0.2	10.1	10.1	9.7
건설	-1.1	2.6	5.8	9.7	9.3	8.9

경기 회복의 제약 요인

이처럼 앞으로 국내 경기는 회복 기조가 대체를 이룰 전망이지만, 다음의 몇 가지 점은 경기 회복의 정도를 제약하는 요인이 될 것으로 분석된다.

첫째는 산업별 경기가 양극화되어 있는 점이다. 자동차, 석유화학, 기계 장비와 같은 중화학 공업은 호조세가 지속되고 있는 데 반해 섬유, 의복, 신발 등 경공업 제품은 침체 양상에서 벗어나질 못하고 있다. 이러한 양상은 경공업 부문에서의 생산성과 국제 경쟁력 향상이 지연되고 있는 데 원인이 있는 것으로 경기 회복의 확산을 저지하는 요인으로 작용할 수 있다.

<표 III-3> 산업별 생산 증감률 추이

	1993		1994		
	11	12	1	2	1-2
중화학공업	15.4	17.1	18.7	1.8	10.1
경공업	-1.5	-0.7	7.4	-6.9	0.2

자료: 통계청, 「산업활동동향」, 각호.  
주: 전년동월대비증감률(%입).

두번째는 높은 부도율 현상이 해소되지 않고 있는 점이다. 90년에 0.02%였던 전국

부도율은 92년부터 0.10% 이상의 높은 부도율이 현재까지 지속되고 있다. 이는 구조 조정기에 한계 기업이 도산하는 것으로 인식할 수 있으나, 실제 경기 회복 정도보다 체감 경기를 낮추는 요인이 된다. 지표 경기보다 낮은 체감 경기는 소비 심리를 위축하여 소비와 투자 증대를 저해하는 요인이 된다.

세번째는 금번 경기 회복 강도가 과거 경기 회복기에 비해 약하고 내수 위주의 경기 회복을 이루고 있는 점이다. 투자, 소비, 수출 모두 과거 회복기에 비해 회복 정도가 약하지만 특히 상대적으로 볼 때 수출의 회복 정도가 약하다. 이러한 현상은 89년 이후의 경기 회복기와 유사하다고 볼 수 있다. 89년 이후의 경기 회복기에 투자와 소비 부문에서의 회복 정도가 수출에 비해 컸는데 이 당시 경기 상승 기간이 다른 때보다 매우 짧게 나타난다. 더욱이 금번 회복기의 경우에 GNP 회복 정도는 1%에도 미치지 못하고 있어 정치적으로 혼란기였던 80년대 초의 경우와 비슷한 수준에 머물고 있다.

<표 III-4> 경기 회복 정도 비교

경기 저점 시기	GNP	투자	소비	수출
75. II	3.3	9.7	3.5	15.0
80. III	0.9	-1.7	1.7	4.8
85. III	3.0	3.7	1.2	6.2
89. III	1.7	5.1	2.4	1.1
92. IV	0.96	1.3	1.4	1.2

자료: 한국은행, 「국민소득계정」, 각호

주: 계절 조정된 각 변수의 경기 저점 이후 3분기 연평균 증가율임.

수출이 뒷받침되지 않는 경기 회복은 자칫하면 89년 이후처럼 단기에 그칠 가능성을 크게 한다. 특히 수출 경쟁력을 뒷받침하지 않는 투자와 소비 위주의 경기 회복은 자원의 낭비와 물가 상승을 유도하여 국내 산업의 국제 경쟁력 향상을 지연시키고 중소기업의 도산 증가를 초래할 가능성이 크다.

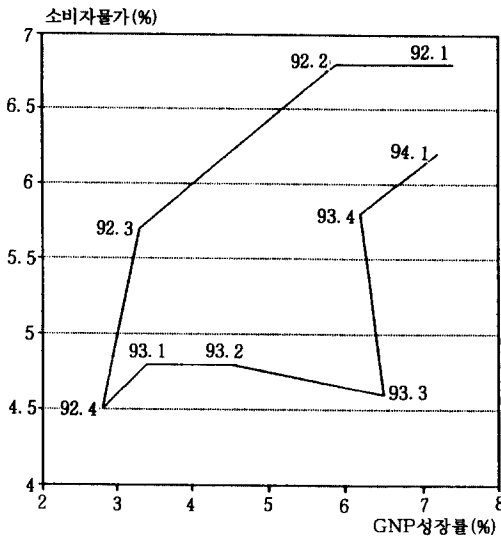
현재의 경기 회복세를 제약할 수 있는 또 하나의 요소는 성장 속도보다 빠른 물가 상승 추세이다. 국내 물가와 성장률 추이를 보면 성장률이 떨어지면서 물가가 낮아지고, 성장률이 올라가면서 물가가 상

승하는 전형적인 성장과 물가의 대체 관계가 나타나고 있다. 이러한 현상은 90년대 들어서면서 국내 경기가 해외 요인보다는 내수 요인을 중심으로 변동되었음을 알려준다. 따라서 국내 물가를 성장의 과실을 향유할 수 있는 범위 내에서 안정적으로 관리하는 것이 현재의 경기 활성화 기조를 유지하는 첩경인 것으로 판단된다.

구조 조정 노력을 계속해야

경기가 회복 국면으로 접어든다는 것은 바로 경제 내의 구조적인 모든 문제가 해소되었음을 의미하는 것은 아니다. 따라서 경기 회복기에 정부와 기업들이 할 일은 무리한 생산 능력 증가를 추진하기보다는 생산성 향상과 국제 경쟁력 향상을 위한 구조 조정 노력을 게을리 하지 않는 것이다.

<그림 III-2> 성장과 물가 추이



자료: 한국은행.  
주: 전년동기대비 증감률(%)임.

## 2. 수출입

### (1) 수출

작년 하반기 이후 미국 경기를 중심으로 한 선진국 경기의 회복 추세와 엔고 현상의 지속에 힘입어 94년 1~2월의 수출은 전년 동기 대비 9.3% 증가한 123억 2000만 달러를 기록했다. 지역별로는 미국, 일본, EU 등 선진국에 대한 수출이 작년과는 달리 크게 증가하였다. 이에 따라 총수출에서 선진국 시장이 차지하는 비율은 93년의 48%에

서 94년 1~2월에는 59%로 높아졌다.

<표 III-5> 주요 국별 수출입 동향

(단위 : 억 달러, %)

	1993년		1994년 1-2월	
	수출	수입	수출	수입
미국	181.4 (0.3)	179.3 (-2.0)	26.8 (2.8)	30.4 (4.6)
일본	115.6 (-0.3)	200.2 (2.9)	17.5 (13.2)	32.2 (18.1)
EU	94.2 (2.0)	101.7 (6.1)	13.8 (11.8)	19.7 (32.5)
중국	51.5 (94.1)	29.3 (5.5)	7.5 (25.0)	7.2 (45.2)

주: ( )안은 전년 동기대비 증가율.

94년 2/4 분기 이후에도 지난해 하반기의 수출호조가 이어질 것으로 보이나 연간 수출 증가율은 작년의 中國 特需가 지속되지 않을 것으로 보여 7.9%의 성장에 그칠 것으로 전망된다.

주요 국가별 수출 전망을 보면, 미국의 경우 NAFTA 발효에 따른 수입선 전환, 슈퍼301조 부활, 독점금지법 강화 등의 악재에도 불구하고 UR 타결과 본격적인 경기회복 및 일본과의 통상 마찰에 따른 반사이익 등에 힘입어 수출 증가가 예상된다.

일본은 엔고 효과와 일본 정부의 내수 진작책이 대일 수출 증대에 긍정적인 요인으로 작용할 것이다. EU의 경우도 지속적인 침체에서 벗어나 금년부터 점차 경기 회복 기미가 보임에 따라 수출 증대가 예상된다. 그러나 EU가 중국에 대한 수입 규제를 대

폭적으로 완화함에 따라 경공업 중심인 일부 품목은 어려움을 겪을 것으로 보여진다. 더구나 현재 논의되고 있는 한국에 대한 GSP(일반특혜관세) 문제가 공여 제외로 결정나는 경우는 그 효과가 더욱 크게 나타날 것이다. 개도국의 고성장이 94년에도 지속될 것으로 보여 개도국에 대한 수출 증가도 지속될 것이다. 그러나 지난해 수출 증가세를 주도했던 대중국 수출은 중국 정부의 성장 억제와 수입 억제 정책에 따라 증가율이 크게 둔화될 것으로 보인다.

<표 III-6> 주요 품목별 수출 동향

(단위 : 억 달러, %)

		1993년	1994년 1-2월
경공업		246.7(-2.3)	34.8 (1.3)
		543.5(13.0)	83.8 (12.8)
중 화 학 공 업	철강	66.1(23.1)	8.4(-18.4)
	전자·전기	242.3(12.3)	39.9 (17.5)
	반도체	70.3 (3.3)	15.5 (43.2)
	자동차	44.9(58.0)	6.7 (20.1)
조선		37.3(-9.3)	5.8(103.7)

주: ( )안은 전년 동기 대비 증가율.

품목별로 보면, 94년 2월 현재까지 중화학공업은 93년도에 높은 증가율을 유지하는 한편 경공업도 감소세에서 소폭이나마 증가하는 추세로 반전하였다. 경공업의 양대 품목인 섬유와 신발의 경우, 섬유는 선진국의 경기 회복 및 중국의 수입 증대에 힘입어 다소 밝은 전망을 보이고 있으나, 신발은

업체들의 자구 노력이 뚜렷한 성과를 보이고 있지 않아 후발개도국의 시장 잠식이 더욱 가속화될 전망이다.

중화학공업 중 철강은 현재 세계 수요의 증대에도 불구하고 내수 확대에 따른 수출 감소가 당분간 지속될 것으로 보인다. 전기·전자도 반도체를 중심으로 한 수출 호조가 예상되지만 내수 확대와 설비 부족이 부분적으로 수출 증대에 걸림돌이 되고 있다. 자동차는 엔고에 따른 가격 경쟁력 향상과 신차 출시, 개도국을 중심으로 한 시장다변화 등에 힘입어 큰 증가율을 보일 것으로 예상된다. 조선도 국제적인 수요 증가에 따른 수출 증대가 예상되지만 국가간의 설비 조정과 일본의 저가 수주 전략 등에 따르는 경쟁력 저하가 우려되고 있다.

## (2) 수입

94년 초에는 경기 회복에 따른 수입 증가가 두드러져서 1~2월 중 전년 동기 대비 11.3%의 높은 수입 증가율을 보였다. 이것은 93년의 수입이 상대적으로 적었기 때문이기도 하지만, 수입 개방의 확대와 경기 회복에 따른 투자 증대, 그리고 그에 따른 자본재 수입이 기계류를 중심으로 크게 증가했기 때문이다.

수입은 93년에 비해 7.6% 증가해 902억 달러에 달할 것으로 전망된다. 94년에는 전반적으로 투자가 활발해져서 투자증가율은

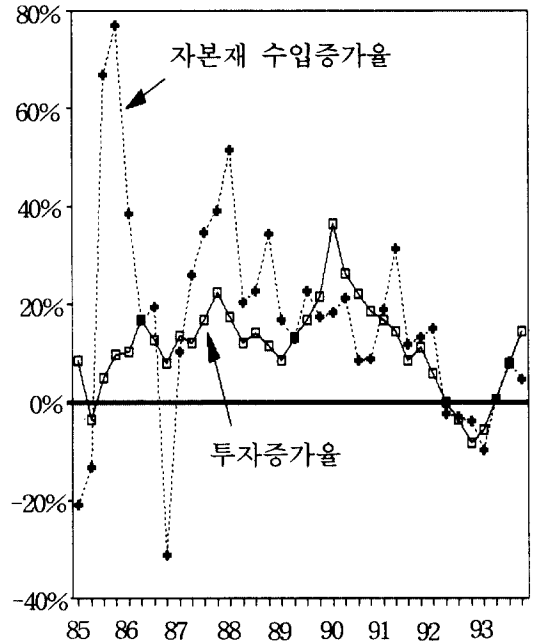
<표 III-7> 용도별 수입 동향

(단위: 억 달러, %)		
	1993년	1994년 1-2월
원자재	443.2 (4.2)	73.9 (7.6)
자본재	307.7(-0.1)	54.1(16.4)
소비재	87.2 (3.2)	14.3(12.2)

주: ( )안은 전년 동기 대비 증가율.

9.5%에 달할 전망이다, <그림 III-3>에서 보는 바와 같이 투자증가율에 비해서 상대적으로 자본재 수입증가율이 큰 폭으로 변동하는 것을 감안한다면, 자본재 수입이 크게 늘어날 전망이며 이미 연초에 이러한 현상이 나타나고 있다. 더구나 자본재의 많은

<그림 III-3> 투자와 자본재 수입



부분이 일본에 의존하고 있는 상태에서, 단기적으로 수입선을 전환할 수 없는 구조적인 특성에 의해 자본재 수입액은 엔고 효과로 더욱 증가할 것이다. 이밖에 상대적으로 소폭 상승에 그친 원자재도 원자재가 상승과 우리 나라의 생산 증가에 따라 따라 상당 폭의 수입 증가가 예상된다.

### (3) 국제수지

앞서의 수출입을 고려할 때, 94년의 무역수지(국제수지 기준)는 20억 달러로 지난해와 비슷한 수준을 유지할 것으로 보인다. 그러나 경상수지는 여행수지의 적자폭 확대로 지난해보다 다소 감소해 2억 달러에 머물 것으로 보인다.

<표 III-8> 1994년 수출입 및 국제수지 전망  
(단위: 억 달러, %)

	93	94, 1/4	2/4	94
수 출	822.4 (7.3)	198 (9.1)	223 (7.7)	887 (7.9)
수 입	838.0 (2.5)	221 (10.3)	224 (5.2)	902 (7.6)
무역수지	20.8	-9	4	20
경상수지	4.5	-13	-1	2

주 : 1) 수출입은 통관기준이며 그 외에는 국제수지 기준.

2) ( )안은 전년 동기 대비 증가율.

### 3. 물가

농축수산물 가격이 1/4분기 물가 상승 주도

1/4분기 소비자 물가는 석유류 가격의 하락에도 불구하고 전년말 대비 3.3% 상승함으로써, 연율로는 정부의 관리 목표치인 6%를 상회한 6.4%를 기록하였다. 특히 장바구니 물가를 나타내는 채소류와 과일류 등 신선 식품의 가격이 전체 소비자 물가 상승률의 3.5 배에 달하는 11.6% 상승하여, 주부들의 체감 물가는 이보다 훨씬 높은 수준을 기록하였다.

부문별로는 농축수산물 가격과 공공요금이 전체 물가 상승 요인의 60.1%를 차지하여 1/4분기 물가 상승을 주도하였다. 농축수산물 가격은 작년의 냉해와 해저리 현상으로 인한 작황 부진으로 파, 양파, 시금치 등 양념류·채소류 가격의 급등함으로써 전년말에 비해 6.0% 상승하였다. 특히 파는 244.5% 상승하여 단일 품목으로서 전체 물가 상승의 1/4을 차지하는 기현상을 빚었다. 공공요금은 80년 이후 누적되어 온 인상 요인과 연초 공공요금 현실화 방침에 따라 전년말에 비해 5.5% 상승하였다. 공업제품은 특소세 인상 및 세법 변경에 따라 전년말에 비해 1.5%밖에 상승하지 않았으나 소비 지출에서 차지하는 비중이 큰 관계로 물가 상승의 기여도는 높았다. 또한, 개인서비스 요금도 학원비와 이·미용료, 외식비 등의 인상으로 인해 1/4분기의 주요



물가 상승 요인으로 작용하였다. 그러나 공공요금과 개인서비스 요금은 정부의 인상 시기 보류 및 연기, 편승 인상 억제 방침으로 3월에 들어서서 상승률이 둔화되고 있을 뿐만 아니라, 상승률도 전년 동기에 비해 안정된 양상을 보임으로써 2/4분기 물가 상승률의 둔화를 예고해주고 있다.

<표 III-9> 부문별 물가 변동 추이

	1993. 3.		1994. 3.	
	A	B	A	B
전 체	2.73		3.31	
농축수산물	1.8	0.33	6.0	1.17
- 곡물	3.1	0.16	1.2	0.06
- 非곡물	1.3	0.17	7.8	1.10
공 업 제 품	1.6	0.62	1.5	0.57
공 공 요 금	7.3	1.08	5.5	0.82
개 인 서 비 스	4.9	0.45	4.0	0.37
집 세	1.1	0.14	1.0	0.12
외 식 비	2.1	0.14	4.4	0.30

주: 전년말 기준으로 A는 변동률(%)이고, B는 기여도(% 포인트)임.

국제 원자재 가격 상승으로 하반기 물가 불안 2/4분기 소비자 물가는 정부의 물가 안정 대책에 힘입어 전년말 대비 4.5% 상승할 것으로 예상된다.

이는 3월말에 인상된 고속버스 및 시외버스 요금의 이월 인상에도 불구하고, ① 1/4분기 물가 상승을 주도해 온 농축수산물 가격이 4월부터 수입 농산물의 국내 유입 확대와 본격적인 출하로 안정될 것으로 예상

될 뿐 아니라, ② 편승 인상된 개인서비스 요금의 인상 시기 연기 및 억제, 과다 인상 요금의 환원 조치, ③ 정부의 공공요금 인상 시기의 연기 및 보류, ④ 유가 연동제 실시로 인한 유류 가격 하락 등으로 상승폭이 둔화될 것으로 예상되기 때문이다.

94년의 연간 소비자 물가는 상반기의 높은 물가 상승과 경기 회복에 따른 수요 측면에서의 상승 요인에도 불구하고 전년말 대비 6.2% 수준에 머물 것으로 예상된다. 그 이유는 첫째, 경기 회복 국면에서의 경제성장률 7%는 급격한 물가 상승을 촉발할 만큼 높은 수준이 아니며, 둘째, 지난해 하반기 이후 가장 큰 물가 상승 요인이 되고 있는 농산물 가격이 점차 안정될 것으로 보이고, 셋째, 임금 상승률이 지난해와 비슷한 수준을 나타낼 것으로 예상되며, 마지막으로 설비 투자의 상당 부분이 해외로부터의 수입에 의해 충당됨으로써 높은 투자 증가율이 그대로 국내 수요 증대에 연계되지는 않을 것으로 보이기 때문이다.

하반기에는 비원유 국제 원자재가 상승에 따르는 공산품 가격 인상과 하반기로 미루어 온 공공요금 인상분의 반영 등 비용 측면에서의 물가 상승 요인이 도사리고 있다. 수요 측면에서는 경기 회복에 따른 투자 및 소비 수요의 증대, 금융실명제와 제2단계 금리 자유화의 정착을 위해 확대 공급된 통화의 물가 파급 효과, 자본 시장 개방과 주식 투자 한도의 확대 전망에 따른 해외 자

본의 유입 증대가 물가 불안 요인으로 작용할 것이다.

임금 상승률은 노사 양측이 국제경쟁력 강화를 위한 산업 평화의 필요성에 대해 공감대가 형성되어 가고 있고, 중앙 단위의 임금 타결 인상률이 5~8.7%로 결정된 점, 최근의 노사 쟁점이 임금 인상보다는 복지와 근로 조건이라는 점 등을 감안할 때 그다지 높지 않을 것이다. 그러나, 특별 급여를 포함한 실제 임금 인상률은 12% 내외의 두 자리 수가 될 것으로 예상되고 있어, 사회간접자본 시설 부족으로 인한 유통 비용과 함께 여전히 비용 측면의 주요 물가 상승 요인으로 작용할 것이다.

공공요금과 공산품 가격의 안정 등 비용 상승 요인의 안정에 중점을 두고 있는 것으로 전해지고 있다. 공공서비스와 공산품 두 부문의 물가 상승 요인은 우선 해당 기업의 경영 합리화와 생산성 향상을 통한 원가 절감 노력으로 최소화시켜야 할 것이다. 그러나, 원자재의 해외 의존도가 높은 우리나라의 생산 구조하에서는 이러한 노력에도 한계가 있다는 점을 감안하여, 정부는 확대 시행할 예정으로 있는 원자재 도입의 무관세화와 할당 관세의 적용 범위를 더욱 확대하고 실시 시기도 앞당겨야 할 것이다.

<표 III-10> 최근의 임금 상승률 추이  
(100인 이상 사업장 기준, %)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
A	26.8	18.9	17.5	15.0	12.5	8.7
B	10.9	9.0	7.0	5.7	4.5	4.7
A-B	15.9	9.9	10.5	9.3	8.0	4.0
C	17.5	9.0	10.5	6.5	5.2	-
D	22.7	19.1	20.2	14.1	12.3	-
D-C	5.2	10.1	9.7	7.6	7.1	-

자료: 노동부, 1994. 「93년 협약 인상률과 실제 인상률 추이 분석」, 3월.

주: A는 노총의 요구율, B는 경총의 제시율, C는 타결 인상률, D는 실제 인상률임.

무관세 원자재 도입의 조기 실시가 필요

정부는 하반기 물가 안정을 위해 균형 예산의 재정 운영과 소비자들의 건전한 소비 문화 정착을 유도하는 총수요 정책과 함께,

<표 III-11> 물가 추이 및 전망

	1993	1994 (%)				
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간
CPI	5.8	3.3	4.5	5.3	6.2	6.2
PPI	2.0	1.2	1.6	2.1	2.3	2.3

주: 전년말 기준 상승률로, CPI는 소비자 물가 상승률이고 PPI는 생산자 물가 상승률임.

#### 4. 금리

1/4분기중 시중 금리 대체로 안정

94년 1/4분기중 시중 금리는 2월 하순 이후 물가 불안을 우려한 한국은행의 통화 관리 강화로 일시적으로 상승하였으나 분기 전체적으로는 비교적 안정된 모습을 보였다. 1/4분기중 콜금리와 회사채 수익률은 각각 11.2%, 12.2%로 93년 4/4분기 이후의 하

향 안정세를 이어나갔다. 1/4분기중 시중 금리가 비교적 안정되었던 것은 기업의 자금 수요가 크지 않은 가운데 93년 3/4분기부터 금융 실명제의 충격을 완화하기 위해 통화당국이 통화 공급을 확대함으로써 시중 유동성이 풍부해졌기 때문으로 판단된다.

### 2/4분기중 시중 금리는 소폭 상승 전망

2/4분기중 시중 금리는 1/4분기보다 소폭 상승한 12.5%(회사채 수익률)가 될 것으로 전망된다. 금리가 소폭 상승할 것으로 보는 이유는 첫째, 2/4분기에는 부가세, 법인세 등 세금 납부가 몰려있고, 경기 회복에 따르는 기업의 설비 투자 자금 수요도 증대될 것으로 보이기 때문이다. 특히 경제 성장률이 바닥을 치고 상승세로 돌아선 92년 4/4분기 이후에도 마이너스를 기록하던 설비 투자 증가율이 93년 3/4분기에는 5%, 4/4분기에는 9.4%까지 상승하여 94년 중반 이후에는 기업의 설비 투자가 본격화될 것으로 예상된다.

<표 III-12> 총통화 및 시중 금리 추이

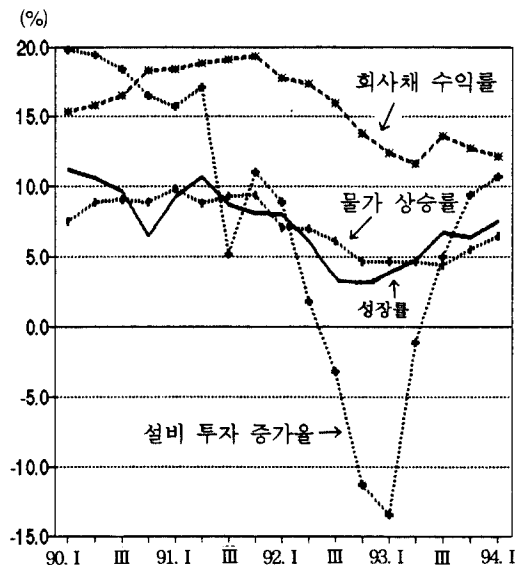
(%, 10억 원)

	93					94
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4
콜금리	11.4	11.7	13.6	11.8	12.6	11.2
회사채	12.4	11.7	13.6	12.8	12.6	12.2
총통화 (평균)	96,815	99,498	104,541	109,479	102,538	112,373
증감액	3,208	2,707	7,343	3,091	16,348	2,469
증가율	16.7	18.5	20.3	18.8	18.6	16.1

둘째, 정부가 물가 안정을 위해 통화 증가율을 단계적으로 축소해 연말까지 14%까지 낮추겠다고 밝히고 있는 점도 금리 불안 요인이다. 지난 1월까지 총통화 증가율은 전년 동기 대비 15.1% 늘어나 안정된 모습을 보였으나 2월에는 정부의 당초 목표치인 14~17%를 넘어선 17.2%나 증가하였다.

그러나 이러한 금리 상승 요인에도 불구하고 금리 상승 폭이 크지 않을 것으로 보는 것은 첫째, 한국은행이 4월부터 시중 은행들이 납세자로부터 받은 부가세를 그 다음날 바로 한국은행에 수납하지 않고 10-15일의 여유를 가지고 분납할 수 있게 한 점이다. 이는 대규모 세금 납부로 인한 일시적 금리 불안을 막을 수 있을 것이다.

<그림 III-4> 시중금리와 물가·성장  
· 설비 투자 증가율



둘째, 2/4분기에는 물가가 불안했던 1/4분기와 달리 농산물 가격이 안정되고 공공요금 인상도 하반기로 연기됨에 따라 물가가 안정될 것으로 보이고, 3월의 총통화 증가율도 통화 당국의 목표 상한선인 17%를 밑돌아 정부가 통화 관리 강화 기조를 유지한다고 하더라도 지난 2월 하순과 같은 급격한 통화 환수는 없을 것이라는 점이다.

하반기중에도 시중 금리 소폭 상승세 유지

하반기중에도 시중 금리는 상승 요인이 크지만 소폭 상승에 그칠 것으로 전망된다. 하반기중 금리 상승 요인은 첫째, 하반기에도 기업의 설비 투자 자금 수요가 지속됨과 동시에 추석 자금, 학자금, 양곡 구매 자금 등 자금 수요가 만만치 않다는 점이다.

둘째, 하반기에는 2/4분기와는 달리 공공요금 인상, 유가 상승에 따르는 공산품 가격의 인상 등으로 물가 불안이 예상되어 통화 당국의 물가 안정을 위한 통화 관리 강화 가능성이 크다.

### 3단계 금리 자유화가 금리 교란 요인

셋째, 정부는 3단계 금리 자유화 조치를 연내에 실시할 것을 표명하고 있는데 이 역시 금리 상승 요인이 될 것으로 예상된다. 그 내용은 정책 자금 대출 금리, 요구불 예금을 제외한 2년 미만 수신 금리, 시장 금리 연동형 상품 도입, CD·RP 등 단기 시장성 상품의 발행 한도·만기와 관련된 제

한 완화 등이다. 그 실시 시기는 자금 수요가 집중되어 있는 2/4분기와 3/4분기를 피한 4/4분기에 실시될 가능성이 높은 것으로 보인다. 3단계 금리 자유화의 실시는 지난 91년 11월 21일에 실시된 1단계 금리 자유화와 93년 11월 1일에 실시된 2단계 금리 자유화때와는 달리 현재 국내 경기가 상승 국면으로 전환되어 기업의 자금 수요가 본격화되는 시점이라는 점을 고려해 보면 금리 상승 요인으로 작용할 가능성이 크다. 특히, 시장 금리 연동형 상품의 도입과 단기 시장성 상품의 자유화 폭 확대는 은행간 수신 경쟁 격화에 의한 수신 금리 상승과 이에 따른 대출 금리 상승을 가져오고 이것이 시장 금리에도 악영향을 줄 것이다.

주식 투자 한도 확대는 통화 관리 불안 야기

넷째, 하반기 금리 불안의 또다른 요인은 현재 종목당 10%로 한정되어 있는 외국인 주식 투자 한도의 단계적 확대이다. 이는 해외 자금 유입에 의한 통화 관리 불안으로 금리 교란 요인으로 작용할 것이다. 93년 말 현재 외국인 주식 소유 비율은 주식수 기준으로 상장 주식 대비 9.81%로 외국인 주식 투자 한도 10%를 거의 소진한 상태이다. 이에 따라 93년 4/4분기 이후 급증하던 외국인 주식 투자 자금 순유입액이 94년 1월에는 6억 3,300만 달러, 2월 4억 4,400만 달러로 줄어들었다. 그러나 투자 한도가 늘어난다면 국내 증권 시장의 전망이 밝다는

점을 고려해 보건데 새로운 해외 자금 유입을 예상해 볼 수가 있다.

한편, 하반기 중 금리 상승이 예상 외로 안정될 여지도 있는데, 이는 정부가 금리 자유화 실시를 전후해서 금리 안정을 위해 신중적으로 통화 관리를 해 나갈 경우이다. 이 경우에는 1, 2단계 금리 자유화 실시 이후와 같이 지속적인 금리 안정 가능성을 배제할 수 없을 것이다.

둘째, 그리고 외국인 주식 투자 한도 확대의 경우도 정부가 단기적으로 외국인 주식 투자 한도를 크게 늘리기는 힘들고 오히려 국내 기업의 직접 금융 시장 이용 기회를 확대시킴으로서 금리 하락 요인으로 작용할 수도 있을 것이다. 특히, 정부는 6월부터 중소기업 전환 사채, 국공채 등 채권 시장을 개방할 예정인데 이 조치는 채권 금리 안정에 도움을 줄 것으로 예상된다.

분기별로 전망해 보면, 3/4분기에는 추석 자금, 학자금, 하곡 수매 자금 등으로 상승 폭이 다소 커졌다가, 4/4분기에는 연말 자금 수요에도 불구하고 재정 자금 방출로 금리 상승 폭이 다소 줄어들 것으로 전망된다.

<표 III-13> 회사채 수익률 전망

	94.1/4	2/4	3/4	4/4	연간
평균	12.2	12.5	12.7	12.8	12.5

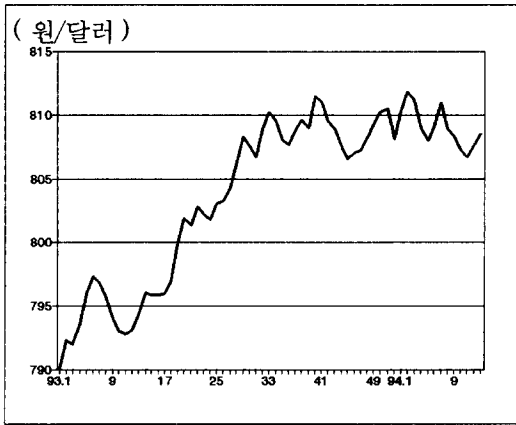
## 5. 원화 환율

### 원화 환율 최고점 도달

원화 환율은 93년 하반기부터 현재까지 최고점에 도달하여 보합세를 유지하고 있다. 원화 환율이 최고점에 도달했다고 보는 가장 중요한 이유는 무역 수지가 균형을 이루고 있다는 점이다. 90년에 약 50억 달러, 91년에 약 100억 달러, 92년에 약 50억 달러의 적자를 기록하였던 무역 수지(통관 기준)는 93년에 약 16억 달러 적자로 적자폭이 축소되었고, 국제 수지 기준으로는 흑자를 기록하였다. 동 기간 중 원화 환율은 90년 1월 평균 683.4에서 93년 12월 평균 809.4까지 상승하였다. 93년 중 월별 무역 수지와 환율의 추이도 역시 비슷하다. 무역 수지가 적자이던 상반기에는 원화 환율은 완만한 상승세를 지속하다가 흑자 기조로 반전된 하반기부터는 807~810 대에서 등락을 거듭하며 보합세를 이루고 있다.

종합 수지의 추세 역시 원화 환율이 최고점에 도달했다는 논리를 뒷받침하고 있다. 종합 수지는 환율이 급속도로 절하하던 90년과 91년에 각각 3억 달러와 37억 달러의 적자를 기록하였다. 그러나, 92년의 종합 수지는 장·단기 자본 수지의 대폭적인 흑자에 힘입어서 49억 달러 규모의 흑자로 반전되었고, 93년에는 65억 달러의 흑자를 기록하였다. 동기간 중 환율의 절하 속도는 90~91년의 기간과 비교하여 매우 완만해졌다.

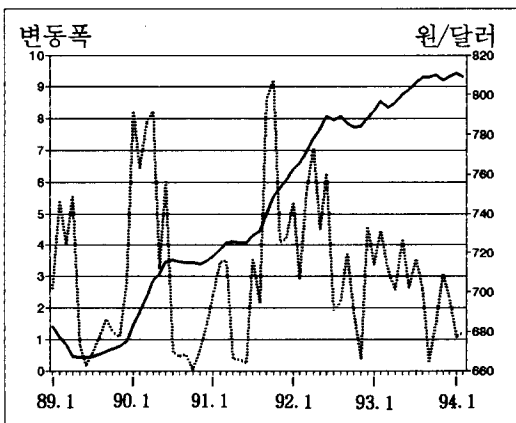
<그림 III-5> 주별 평균 원화 환율의 추이



원화 환율의 변동성 축소

월별 환율의 변동성이 축소된 점도 원화 환율이 최고점에 도달했다는 논리를 뒷받침한다. 무역 수지가 균형에서 크게 이탈하여 있을 때에는 환율은 빠른 속도로 균형점을 향하여 이동할 것이다. 따라서 이때에는 환율의 변동성이 클 수 밖에 없다. 그러나 무

<그림 III-6> 원화 환율의 변동성 추이



역 수지가 균형에 가까워질수록 환율의 움직임은 둔화되고 변동성이 작아지게 마련이다. 월 평균 원화 환율의 변동폭은 92년 이후 비교적 빠른 속도로 감소하여 94년 2월에는 2원 미만에 머무르고 있다.

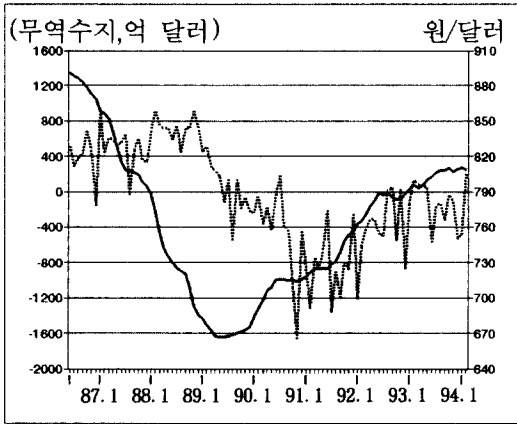
94년 상반기 강보합세

94년 상반기의 원화 환율은 강보합세를 유지할 것으로 전망된다. 그 이유는 원화 환율에 가장 큰 영향을 미치는 무역 수지와 자본수지가 비교적 안정적인 것으로 전망되기 때문이다. 무역 수지는 1월과 2월에 대폭의 적자를 기록하고 있기는 하지만, 그 주된 원인은 계절적 요인 때문인 것으로 풀이된다. 1월은 항상 무역 수지가 적자를 기록하는 것으로 알려져 있다. 2월 역시 다른 달에 비해 일수도 짧은 데다가 길었던 구정 연휴에 의해서 수출이 많지 못했던 이유가 적자를 기록한 주원인인 것으로 풀이된다.

이런 계절적인 요인을 제거하면<sup>2)</sup> 1월과 2월중의 무역 수지는 소폭의 적자인 것으로 나타났다. 94년의 무역수지는 당초 전망보다는 약간 하향 조정되어 통관 기준으로는 15억 달러 적자와 국제수지 기준 20억 달러 흑자가 전망되고 있다. 따라서 무역 수지가 원화 환율에 미치는 영향은 미미할 것으로 보인다. 상반기 중의 자본 수지도 비교적 소폭에서 결정될 것으로 보인다.

2) 무역 수지의 계절조정치는 X-11 ARIMA 기법을 사용하여 구한 수출과 수입의 계절조정치의 차액으로 사용하였다.

<그림 III-7> 무역 수지와 원화 환율의 추이



원화 환율은 815 - 820원 수준까지도 급등할 수 있을 것으로 예상된다. 다만 무역 수지가 균형을 이루고 있기 때문에 원화 가치가 이보다 더 큰 폭으로 폭락하는 사태는 발생하지 않을 것으로 전망된다.

<표 III-14> 1994년 HRI 원화 환율 전망

분기	1/4	2/4	3/4	4/4
환율	807.5	806	804	802

주: 기말 기준.

### 하반기 원화 환율 강세 시현

하반기 원화 환율은 강세를 보일 전망이다. 하반기 역시 무역 수지의 영향은 작을 것으로 전망된다. 그러나 자본 수지는 비교적 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다. 94년의 종합 수지는 100억 달러 대를 기록할 것으로 전망되는데, 이 중 상당 부분이 채권 시장 개방이 실시되고 외국인 주식 투자 한도가 확대되는 하반기에 집중될 것으로 전망된다. 따라서 하반기의 원화 환율은 약 800~805 원/달러 수준에서 결정될 것으로 전망된다.

원화 환율 전망에 가장 큰 불확실성 요인은 북한 핵 문제이다. 만약에 북한 핵과 관련한 상황이 현재보다 더 악화된다면, 외국 투자자들은 한국에 대한 신규 투자를 중단하고 기존의 투자를 회수해갈 것이 틀림없다. 이런 사태가 발생할 경우 하반기의

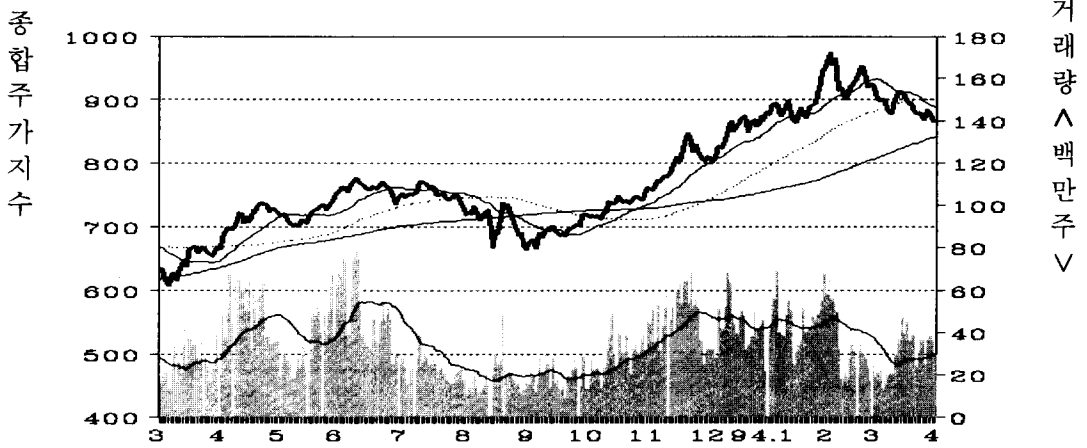
### 6. 주가

#### 급등락 속의 혼조 증시

1/4 분기중 주식 시장은 상당히 큰 등락을 보이는 혼조 양상을 나타내었다. 분기초에는 연말 장세의 연장선상에서 대형 우량주와 자산주를 중심으로 큰 폭의 상승세를 시현하였으나, 분기말에 접어들수록 하락세가 심화되었다. 그러나 분기 말의 하락 조정중에서 그동안 상승 장세에서 배제되었던 중소형주들이 실적 호전 종목을 중심으로 상승세를 나타내어 예상 외로 큰 폭의 시세를 형성하기도 하였다.

종합적으로 1/4 분기의 전체 장세는 하락 속의 혼조세를 나타내었다고 진단할 수 있으며, 이러한 국면은 좀더 이어질 것으로 보인다.

<그림 III-8> 종합주가지수 및 거래량 추이



#### 증시 규제가 만든 장세

1/4 분기중의 장세를 논함에 있어서는 정부의 증시 규제 시책에 대한 사항을 배제할 수 없다. 왜냐하면 최근의 증시 흐름은 자율적인 흐름을 규제 시책으로 왜곡시킨 결과라 할 수 있기 때문이다. 규제 시책이라는 정부의 증시 관여의 타당성 논의는 배제하더라도 이에 따른 증시 왜곡 현상은 1/4 분기 주식 시장의 특징이라 할 수 있다. 즉, 1월 14일의 증시 안정화 대책을 시작으로 2월 까지 모두 3차례의 안정화 대책이 발표되었는데, 가장 강력한 3차 대책 이후 증시는 하락 추세로 전환하여 이후 혼조 장세를 연출하게 된 것이다.

#### 2/4분기 증시 주변 현황

지난해 말부터 탄력을 받기 시작한 우리 경기는 2/4 분기에도 비교적 좋을 것으로 예상된다. 정부가 발표한 2/4 분기 기업실

사지수(BSI)도 104 포인트로 매우 고무적이다. 따라서 증시의 기본적인 환경은 양호하다고 할 수 있다.

한편, 동 기간 동안의 자금 사정은 다소 어려워질 것으로 보인다. 각종 세금 납부 시기가 동 기간 동안에 포함되어 있을 뿐만 아니라 전통적으로 한해 중 2/4 분기에 기업의 자금 수요가 가장 많았다. 그러나 대부분의 기업이 자금 여유 기간동안 자금을 확보해 놓은 상태에다가 정부의 탄력적인 통화 정책으로 크게 걱정할 바는 못된다. 오히려 지속적인 경기 회복에 문제가 있다고 생각할 때는 정부가 통화량을 충분히 늘릴 것이기 때문이다. 일시적인 자금 정색으로 금리도 상승세를 보일 것으로 보이지만 그 폭이 크지 않을 것이기 때문에 금리만을 보고 자금이 주식 시장에서 채권 시장이나 여타 다른 곳으로 이동할 정도가 되지는 않을 것이다.



2/4 분기에 있어 증시 외부 재료로는 북한의 핵문제가 가장 초미의 간심사가 될 것이다. 한 때 북한에 대한 유엔의 제재와 더 나아가서는 한반도의 전쟁 사태까지도 비화되었으나 북한에 대한 제재보다는 대화로의 문제를 해결하 방향으로 선회하고 있다.

대에 대한 기대감 등으로 5월 부터는 증시가 다시 상승세를 보일 것으로 보인다. 주가 상승을 이끄는 종목으로는 실물 경기 호전의 주역인 전기, 기계 및 자동차 업종 등 수출 유망주와 피혁, 섬유 등 경기 회복이 가시화되는 업종이 될 것이다. ♣

### 조정후 재차 상승 기대

우리 증시의 과거 데이터를 살펴보면 매년 2/4 분기의 주가는 다른 기간에 비해 비교적 약세를 보여왔다. 이는 계절적인 자금 약기간이라는 특징과 정치적으로 민감한 시기 때문이라고 믿어진다. 그러나 80년대 후반 주가 대세 상승기에는 2/4 분기에도 주가 상승률이 높게 나타났다. 최근 우리 증시가 1992년 8월을 기점으로 주가의 장기 추세가 상승 곡선을 그리고 있음을 감안할 때 올 2/4 분기의 주식 시장은 크게 우려할 바가 되지 못한다.

지난 2월부터 지속된 조정 국면은 길면 2/4 분기 중반까지도 이어질 것으로 보인다. 과거 대세 상승기에도 장기 상승후 조정기간은 대개 3개월을 넘기 때문에 지난 2월부터 시작한 조정 국면이 충분하다고 하기는 어렵다. 또한 증시 수급 불균형과 물가 불안 및 노사 불안 등 부정적인 요인이 잔존해 있기 때문에 당분간 증시에 대한 기대가 그리 밝지만은 않다.

그러나 지속적인 경기 회복과 수출 증가와 자금 사정 해소 및 외국인 투자 한도 확

담당 : 이영수 (총괄)  
 한상완 (환율)  
 유병규 (국내 경기)  
 홍순직 (물가 및 국제 원자재가)  
 손영기 (국내 금리)  
 천일영 (주가)  
 김난주 (해외 금리)  
 이상용 (세계 경기)  
 정반석 (통상여건 및 수출입)