

1994년 하반기 경제 전망

경제분석팀

I. 요약

경기가 높은 상승 물결을 타고 있다. 지난해 하반기 이후의 수출 호조를 원동력으로 하여 회복세를 보이기 시작한 경기는 1994년에 접어들면서 GNP 각 부문으로 확산, 상반기의 경제성장률이 8%를 넘어서는 밑거름이 되었다. 특히 1/4분기의 경제성장률 8.8%는 우리 경제가 그동안의 경기 침체에서 완전히 탈피하여 호황국면에 진입하고 있음을 시사하고 있다.

GNP 각 부문의 호조 속에서도 설비투자를 중심으로 한 투자의 급증은 괄목할 만하다. 지난해에 0.2%로 매우 저조하던 설비투자 증가율이 올해 상반기에는 18%에 달했으며, 이를 바탕으로 총투자 증가율이 지난해의 3.6%에서 올해 상반기에는 11%로 크게 높아졌다. 민간소비도 경기 호전과 함께 증가세가 확대되고 있다. 지난해 상반기에 5.4%에 불과하던 민간소비 증가율이 하반기에는 6.1%로 상승하였고 올해 상반기에는 다시 6.9%로 높아졌다.

제 여건의 호전에 기반을 두고 있다. 선진국 경기는 미국을 중심으로 빠르게 회복되고 있으며 동남아 국가들도 고도 성장을 기록하고 있다. 세계적인 경기 회복과 함께 엔고를 중심으로 한 신3저의 지속은 우리 경제의 수출과 투자를 증대시키는 활력소가 되었다. 엔고는 우리 제품의 상대적인 가격경쟁력을 크게 제고시킴으로써 올해 1월부터 5월까지의 수출 증가율이 12%를 넘어서는 데 절대적인 역할을 하였으며, 저금리는 해외 차입을 용이하게 함으로써 기업의 투자 확대에 지대한 공헌을 하였다.

대외경제 여건은 하반기에도 계속 호조를 보일 것으로 예상된다. 세계 경기의 본격적인 회복과 함께 세계 교역도 지난해의 2.5%에서 올해에는 5% 수준으로 올라설 것으로 전망되며, 신3저도 미국 금리의 추가 인상 가능성, 原油價의 불안정 등 다소 불안 요인이 상존하기는 하나 기본적인 틀은 유지할 것으로 예상된다.

우리 경제의 호조는 기본적으로 대외 경

이러한 대외경제 여건의 호조와 경기 상

승 기조의 가시화를 바탕으로 우리 경제는 하반기에도 현재의 상승국면을 이어갈 것으로 보인다. 경제 성장률은 남북관계와 노동사분규가 크게 악화되지 않는 한 하반기에 7.1%, 연간으로는 지난해보다 1.9% 포인트 높은 7.5%를 기록할 것으로 보인다. 다만, 최근 경기 흐름의 특징인 경기 양극화는 하반기에도 지속되면서 경공업 부문의 성장률은 저조한 수준에 머물 것으로 예상된다.

GNP 부문별로는 우선 투자가 경기회복감의 확산, 국제화와 개방화의 진전에 따르는 기업들의 적극적인 사업 구상, 정부의 SOC투자 확충 및 각종 행정규제 완화 조치 등에 힘입어 하반기에 9.1%, 연간으로는 11%의 증가율을 나타낼 것으로 예상된다. 투자와 함께 향후의 경기를 주도해 나갈 것으로 보이는 수출은 하반기에 9.7%가 증가하여 연간으로는 10.7% 증가할 것으로 전망되며, 수입도 경기 상승에 따른 수입 수요 확대로 하반기에 9.9%, 연간으로는 12.1%가 증가할 것으로 보인다. 이에 따라 상반기에 15억 달러의 적자를 기록했던 무역수지는 하반기에 흑자로 반전되면서 연간 약 7억 달러 내외의 적자를 보일 것으로 전망되며, 경상수지는 연간 23억 달러의 적자를 보일 것으로 예상된다. 한편, 하반기 민간소비는 지난해 하반기보다 다소 높은 6.6%의 증가율을 보일 것으로 전망된다.

물가는 경기상승 기조 정착에 따른 수요

측면에서의 상승 압력에도 불구하고 정부가 상한선으로 잡고 있는 6% 수준을 크게 벗어나지는 않을 것으로 보인다. 시중 금리는, 기업의 설비투자 증대라는 상승 요인이 있으나, 금융실명제 이후의 풍부한 통화 공급과 직접금융시장의 활성화 등을 바탕으로 현재의 12.4% 수준을 유지할 것으로 보인다. 다만, 3/4분기 중에는 외국인 주식투자 한도 확대와 금리자유화 실시 등으로 금리 변동폭이 다소 클 것으로 예상된다. 한편, 원화 환율은 하반기에 무역수지가 흑자로 반전되고 해외 자본이 지속적으로 유입됨에 따라 다소의 평가절상 기조를 유지할 것으로 전망된다.

<표 1-1> 1994년 국내 경제 전망

	1993		1994			
	하반기	연간	상반기 (추정)	하반기 (전망)	연간 (전망)	
경제성장률 (%)	6.6	5.6	8.2	7.1	7.5	
민간소비 (%)	6.1	5.7	6.8	6.5	6.6	
고정투자 (%)	9.1	3.6	12.5	9.1	11.0	
건설투자 (%)	10.3	5.8	8.4	7.5	7.9	
설비투자 (%)	7.2	0.2	18.0	11.0	14.3	
수출 (통관)	억 달러	433	822	436	475	911
증가율(%)		8.5	7.3	11.8	9.7	10.7
수입 (통관)	억 달러	425	838	473	467	939
증가율(%)		6.7	2.5	14.3	9.9	12.1
무역수지 (억 달러)		24	21	-15	8	-7
경상수지 (억 달러)		15	5	-29	6	-23
소비자물가(전년말 대비,%)		5.8	5.8	4.3	6.0	6.0
환율 (말기준)	₩/\$	808	808	806	802	802
	¥/\$	112	112	100	108	108
	₩/100¥	722	722	806	743	743
회사채 수익률, (% 평균)		13.2	12.6	12.3	12.4	12.4

II. 대외 여건

해외 경기

1994년 하반기중 세계 경기는 전반적인 회복 기조가 확산되어 상반기보다 높은 성장세를 보일 것으로 전망되고 있다. 미국 경기는 확장국면이 지속되고 유럽과 일본 경기는 회복세가 뚜렷해질 것으로 전망된다. 중국을 포함한 동남아 경제는 하반기에도 빠른 속도로 성장할 것이 기대된다. 이에 따라, 94년 연간 세계경제 성장률은 약 3% 내외를 기록할 전망이다. 95년에는 유럽 및 일본 경기가 본격적인 회복국면에 진입하고 동남아 국가들이 고도 성장을 기록하여 성장 속도가 가속화될 것으로 보인다.

1993년중 세계 교역은 유럽 및 일본 지역의 경기 침체로 전년 대비 2.4% 증가하는 데 그쳐 부진한 양상을 보였다. 그러나, 94년중에는 세계 경기의 회복과 UR의 타결로 무역 자유화가 촉진되어 약 5%대의 신장률을 기록할 전망이다. 95년 이후에는 경제 성장이 가속되면서 교역 신장률도 6~7%대로 높아질 것으로 예상되고 있다.

● 미국 경기

지난 1/4분기 GDP 성장률 확정치가 3.0%로 예상보다 낮은 것으로 나타났다.

그 주된 이유는 연초의 날씨 탓인 것으로 분석되고 있어서 하반기 경기 전망이 어두워진 것은 아닌 것으로 보인다. 미국 경기는 현재 완전고용 수준에 근접해 있는 것으로 추정되나 확장세는 지속되어 94년 3.5% 내외 95년에는 3.0%를 넘는 경제 성장을 기록할 전망이다. 한편 미국 경기가 회복되어서 수입은 큰 폭으로 증가할 전망이다. 반면, 독일·일본 등의 교역 상대국들의 경기는 아직도 침체되어 있는 상태여서 수출 부진이 전망되고, 이에 따라 미국의 무역수지는 당분간 확대될 전망이다. 실제로 지난 4월의 무역수지 적자 폭은 당초 예상치인 120억 달러를 크게 웃도는 133억 달러인 것으로 발표되었다. 미국은 무역적자 개선 방안으로 해외시장 확대를 통한 수출 촉진을 꾀하고 있으며 이를 위해 통상 압력을 강화할 것으로 보인다.

● 일본 경기

일본 경기는 戰後 최저 수준의 금리와 4차례에 걸친 경기 부양책에 힘입어서 회복국면에 진입하고 있는 것으로 추정되고 있다. 일본 정부는 지난 2월 8일에 최근의 경기 침체와 관련하여 4번째의 경기 부양책을 발표하였다. 공공 투융자의 확대와 민간 소비 촉진을 위한 대규모 소득세 감면 등

을 골자로 하는 이번 부양책은 총 15조 2,500억 엔 규모로 사상 최대이다. 이에 앞서 일본 정부는 지난해 9월 재할인 금리를 戰後 최저 수준인 1.75%로 인하한 바 있다. 93년 일본 경기는 1.5%의 마이너스 성장을 기록할 것으로 전망되었으나 0.1% 正성장한 것으로 나타났다. 한편 94년 1/4분기에는 전년 동기 대비 3.9% 성장한 것으로 나타나서 일본 경기가 회복국면으로 진입하고 있다는 것을 보여준다. 일본 경기가 본격적인 회복세를 보이는 것은 95년이나 가능할 것으로 예상되고 있다.

● 유럽 경기

유럽 경기는 국가 간에 다소 차이는 있지만 하반기부터는 회복세가 뚜렷해질 전망이다. 현재 유럽 경제가 안고 있는 가장 큰 문제는 경기가 회복국면에 진입하고 있음에도 불구하고 높은 실업률과 재정 적자 문제가 해소되지 않고 있다는 데에 있다. 유럽의 실업률과 재정 적자는 서로 연관되어 있는 구조적인 문제로 경기 회복에 큰 영향을 받지 않는 것으로 알려져 있다. 유럽의 높은 실업률은 실업보험 등 사회보장 제도가 너무 잘 발달되어 있는데 기인하고 동시에 재정 적자는 상당 부분 높은 실업률에 의한 과다한 사회보장비 지출에 의한 것으로 분석되고 있다. 유럽 국가들은 사회보장성 지출의 축소, 再취업 교육의 강화, 노동 시간의 단축 등 구조적 문제 해결에

주력하고 있는 것으로 알려졌다.

● 중국 및 아시아

중국 정부는 경기 과열에 따른 무역수지 적자와 높은 물가 상승률 문제를 해결하기 위하여 94년 성장 목표를 9% 내외로 하향 조정한다고 발표한 바 있으나, 이후에 약 10% 내외로 다시 조정하였다. 중국의 93년도 성장률 실적이 13%이고 94년 1/4분기는 10.9%를 기록한 것으로 알려졌다. 한편 동남아 국가들은 현재 성장기로 진입하고 있는 것으로 보이고, 95년부터는 고도 성장세를 기록할 것으로 전망된다. 동남아 국가들 이외에도 여타 아시아 국가들 및 아프리카

<표 II-1> 세계 경제 성장률 전망 (%)

	1992	1993	WEFA		IMF	
			94	95	94	95
세계 경제 성장률	1.8	2.3	2.5	3.7	3.0	3.7
선진국	1.6	1.2	2.5	2.8	2.4	2.6
미국	2.6	3.0	3.6	3.0	3.9	2.6
일본	1.1	0.1	1.1	2.3	0.7	2.3
유럽	1.0	-0.3	1.6	2.4	1.3	2.5
독일	2.1	-1.2	1.3	2.3	0.9	2.1
개도국	5.9	6.1	4.4	5.5	5.5	5.8
아시아	8.1	8.4	6.8	6.8	7.5	7.4
구공산권	-15.5	-8.8	-0.5	5.8	-6.1	1.4
세계 교역						
신장률	4.5	2.4	4.9	6.0	5.8	6.3
선진국						
수입	4.5	-0.2			5.4	5.2

자료: WEFA. 1994. *World Economic Outlook*. April; IMF. 1994. *World Economic Outlook*. April.

의 경제도 점차 회복하기 시작할 조짐을 보여 새로운 시장으로서 주목할 필요가 있는 것으로 보여진다.

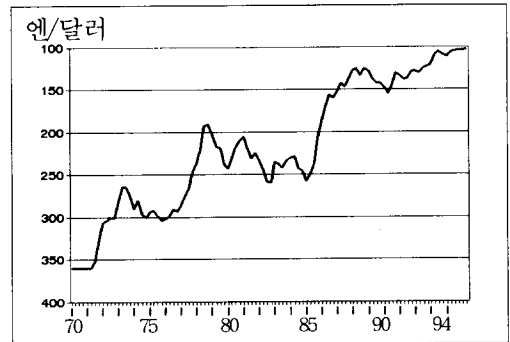
엔화 환율

1994년 들어서 강세를 지속하며 달러 당 100~105 수준을 유지하던 엔화가 드디어 지난 6월 27일 드디어 100엔을 돌파하였다. 엔화는 지난 6월 22일 장중 한때 100엔선을 돌파하였으나 곧 100엔대를 회복하여 100.65엔에 장을 마감하였다. 그러나, 일본 하타 내각의 사퇴가 발표되면서 엔화는 장중 한때 99.5엔까지 치솟았다가 일본은행의 적극적인 개입으로 99.93엔으로 장을 마감하였다.

엔화가 초강세를 보이는 배경은 美日 양국의 경기 상황과 일본정국 불안의 두 가지로 요약된다. 첫째, 미일 양국의 최근 경기 상황이 달러화의 약세를 초래하였다. 양국 경기는 미국의 1/4분기 GDP 성장률이 예상보다 저조한 3.0%로 확정 발표된 반면, 93년도에 1.5% 마이너스 성장이 예상되던 일본 경기는 0.1% 성장인 것으로 나타났고 94년도에도 미약하나마 회복세를 보일 것으로 예상되고 있다. 이에 따라 추가 인상될 것으로 전망되던 미국의 금리 인상 가능성은 낮아졌고 일본 금리의 추가 인가능성은 희박해져 달러화 약세를 초래하였다.

한편, 일본의 물가는 1994, 1995년 중에 약 1~2%의 상승률을 기록할 전망이다. 반면, 미국의 경우에는 경기 회복 저조로 인하여 연방준비위원회가 쉽게 공금리 인상을 단행하지 못할 것으로 보이고, 따라서 물가상승 압력이 예상보다 높을 것으로 전망된다. 물가 상승은 달러화의 구매력과 실질 금리를 낮추어서 투자자들의 달러화에 대한 구매력을 떨어뜨리고, 따라서 달러화 약세 요인으로 작용한다.

<그림 11-1> 엔화 환율의 장기 추세



마지막으로 미국의 무역수지 적자 폭이 예상보다 크게 나타난 것도 달러화 약세의 요인으로 작용하였다. 지난 4월중 미국의 무역수지는 120억 달러 적자일 것으로 전망되었으나 실적치는 133억 달러 적자인 것으로 나타났다.

미국 경기의 상대적 부진과 일본 경기의 호조로 달러화는 최근 약세를 거듭하였고 지난 6월 22일에 발생한 엔고의 원인으로 작용한 것으로 알려졌다. 여기에 호소가와

내각과 하타 내각의 사퇴에 따른 일본 정국 불안이 美日간 통상 마찰을 가중시킬 것으로 보여 결국 지난 6월 27일 100엔선 엔화 환율 붕괴가 초래되었다.

연말 엔화의 전망은 8월 포괄경제협상 결과에 크게 좌우될 것으로 보인다. 8월의 美日간 협상에서 일본이 미국이 만족할 만한 협상 카드를 제시할 경우, 엔화 환율은 108엔/달러 수준까지 절하될 것으로 예상된다. 반면에 일본의 카드에 대해서 미국이 만족하지 못할 경우, 엔화는 연말까지 100~105 사이의 초강세를 지속할 것이다.

국제 금리

1994년 하반기중 국제 금리는 대체적으로 보합세를 유지할 전망이다. 미국 금리는 추가 인상 가능성이 어느 정도 남아 있다고 볼 수 있고, 유럽 및 일본의 경우에는 추가 인하 가능성이 상당히 희박해졌다고 보여진다.

● 미국

연방준비이사회(Federal Reserve Board)는 상반기중에 미국 경기 회복에 따른 인플레이 우려를 조기에 예방하기 위해 연방기금금리 및 재할인금리의 인상 조치를 단행하였다. 미국의 물가 상승률은 94년도에 약 3.25% 그리고 95년도에 약 4.0% 내외일 것으로 전망되고 있어 연말까지 2~3 차례에

걸쳐 추가적인 금리 인상 조치가 실시될 것으로 예상되었으나, 지난 1/4분기의 GDP 성장률 확정치가 3.0%로 예상보다 낮은 것으로 나타나 연준이 하반기에 과감한 금융긴축 정책을 시행하는 데에 애로 요인으로 작용할 것으로 보인다. 따라서, 달러 금리는 하반기에도 상승할 것은 확실하나 그 폭은 예상보다 작을 것으로 보여진다.

● 일본

일본 정부는 지난해 9월 재할인 금리를 전후 최저 수준인 1.75%까지 인하하였다. 또한 당초 일본 경제가 마이너스 성장을 기록할 것으로 전망되어 94년중 추가적인 금리 인하가 예상되었었다. 그러나, 일본 경기가 당초 예상을 뒤엎고 0.1% 성장한 것으로 나타나 추가적인 금리 인하 조치는 없을 것으로 전망된다. 현재 일본 정부는 재할인 금리를 현수준에서 유지하는 대신 은행간 콜 금리 등 단기 금리의 인하를 유도하는 정책을 펴고 있는 것으로 알려졌다. 한편 일본의 물가 상승률도 현재의 수준에서 상당 기간 안정세를 유지할 전망이어서 94년중 일본 금리는 낮은 수준을 유지할 전망이고 경기 회복이 본격화되는 95년도부터 상승하기 시작할 것으로 전망된다.

● 독일

독일도 일본과 마찬가지로 추가적인 금리 인하 가능성이 상당히 낮아진 것으로

보이고 있다. 그 이유는 독일 경기가 94년 들어서 산업 생산과 수출이 호조를 보이는 등 당초 예상보다 빠른 속도의 회복이 진행되고 있다는 데에 있다. 다만, 통일 비용과 사회복지 비용의 과다한 지출로 독일 정부가 경기 회복을 위한 재정 정책을 사용할 수 없고 물가 상승률이 안정 기조로 진입한 점을 감안하면 94년 하반기중에 1번 정도 금리인하 조치가 가능할 것으로 분석되고 있다.

<표 11-2> 유로 금리 전망 (%)

	93	94 1/4	2/4	3/4		4/4		95
				WEFA	ML	WEFA	ML	
유로\$	3.3	3.9	4.7	4.8	4.9	4.9	5.0	5.8
유로엔	2.1	2.3	2.3	2.4	2.3	2.6	2.3	3.7
유로DM	5.9	5.7	5.2	5.0	4.8	4.6	4.6	5.0

자료: WEFA. 1994. *Foreign Exchange Outlook* may.

Merrill Lynch. 1994. *Currency & Bond Market Trends* may.

- 주: 1) 기말 기준.
 2) 94년 3/4분기와 4/4분기를 제외한 모든 전망은 WEFA의 전망치임.
 3) 메릴 런치 전망은 3/4분기가 8월말, 4/4분기는 11월말 전망치임.

국제 원자재 가격

● 투기 자금 유입으로 최근의 油價 급등

지난해 10월 이후 급락세를 보여온 원유가는 계절적 비수기에도 불구하고 4월부터 상승하기 시작하여 6월 20일 현재 달러당 20.77 달러(WTI 기준)를 기록함으로써 3

개월만에 46.5%나 상승하였다. 이는 1/4분기 유가가 걸프전 이후 5년만의 최저치를 기록함으로써 바닥권이라는 인식이 확산되어 거래적·기술적 반등으로 시장거래 심리가 강세로 반전되면서 공급 불안 요인까지 가세하였기 때문이다.

최근의 유가 상승 원인을 구체적으로 살펴 보면, 수요 측면에서는 ① 미국을 중심으로 한 선진국 경기 회복의 가시화와 아시아 국가들의 지속된 고성장에 따른 수요 증대, ② 재고량 감소에 따른 원유 비축 물량 확보 및 하반기 원유 수급 불안을 우려한 선취매, ③ 보수 시즌을 마친 美 정유사들의 가동률 제고¹⁾, ④ 북한핵 문제 관련 미군용 유류 수요 증가 기대 등의 가격 상승 요인이 발생하였다.

공급 측면의 상승 요인으로는 ① OPEC 회원국들의 산유량 동결 연장 합의 및 쿼터량 준수로 인한 수급 불균형 완화, ② 非 OPEC 지역의 생산 증가를 주도하여 1/4분기 유가 하락을 주도하였던 북해 유전의 정기 보수와 Flotta 유전 사고, ③ 나이지리아·예멘 등의 정정 불안으로 인한 공급 불안 ④ 올해 연말까지 현 생산 상한선을

1) 미국석유협회(API)에 의하면 6월 17일 현재 미국 정유공장의 가동률은 94.8%로 전년 동월의 평균 92%보다 2.8% 포인트나 높은 수준을 기록하고 있으며, 원유 재고는 전년 동기 대비 2,755.1만 배럴(7.8%)이나 감소한 수준을 기록하였다.

유지하겠다는 OPEC 총회(6월 16일 폐막) 결과에 대한 긍정적 평가 등을 들 수 있다.

그러나 최근 유가 상승의 근본적인 원인은 상기의 수급 요인보다도 4 차례에 걸친 美聯準理(FRB)의 연방기금금리 인상으로 주식·채권 등 금융시장에서 이탈한 각종 투기 자금이 원유를 비롯한 원자재 시장으로 유입되었기 때문으로 평가된다. 이는 최근의 유가 상승을 주도해 온 WTI가 93년부터 세계 최대의 원유·에너지 선물거래소인 뉴욕상업거래소(NYMEX)에 상장되면서, 석유도 여타 일반 상품처럼 상품 펀드의 투자 대상으로 정착된 것에서 알 수 있다. 물론 미국의 여름 휴가철을 앞두고 휘발유 특수를 노린 정유업체의 단기 매입세가

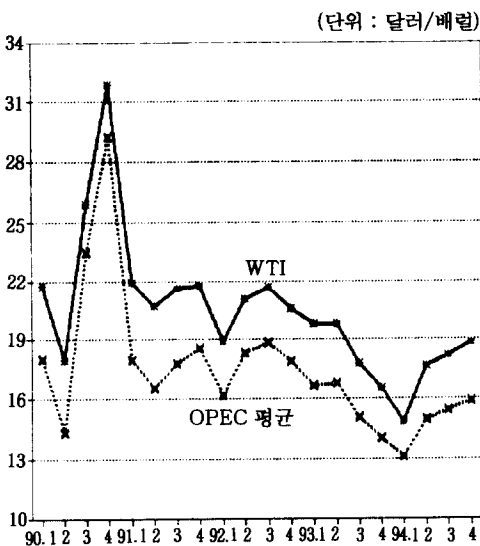
WTI 유가를 상대적으로 높이 상승시켰다고도 할 수 있다. 그러나 Brent보다 통상 배럴당 1.3 달러가 비싼 WTI가 6월 20일에는 Brent보다 4.5 달러나 높은 가격을 나타낸 것은 4월 25일 뉴욕상품거래소(COMEX)와 합병된 NYMEX에 유입된 보다 많은 투기성 자금이 두 油種 간의 가격차 확대와 함께 유가 상승의 주요 원인으로 작용하였다는 것을 반증해 주고 있다.

● 하반기 원유가는 現수준 안정 전망

3/4분기 국제 원유가는 선진국 경기 회복이 본격적으로 가시화되고 하반기중 이라크의 수출 재개 가능성이 희박함에도 불구하고, 현재보다 배럴당 1 달러 하락한 15.2 달러(OPEC 평균 유가 기준) 수준에서 강보합세를 보일 것으로 예상된다. 그러나 4/4분기에는 계절적 수요 증대와 95년의 경기 호전 기대로 수요가 증가하여 원유가는 지금과 비슷한 배럴당 16 달러 수준을 회복할 것으로 보여, 연간으로는 전년보다 5.3% 하락한 14.8 달러 수준을 나타낼 것으로 예상된다. 그리고 유종별 유가 변동에 있어서는 WTI가 투기성 자금의 유출입에 따라 다른 유가에 비해 변동폭이 다소 심할 것으로 예상된다.

이는 최근의 유가 상승이 수급 요인에 의한 것이라기보다는 저유가에 대한 반등과 금융시장의 투기 자금이 석유시장으로

<그림 11-2> 국제 원유가의 추이 및 전망



유입된 데 기인한 것이며, 세계 경기 회복에 대한 예상 수요의 상당 부분이 이미 시장 가격에 반영되었다고 보이기 때문이다. 이 외에도 지속적인 상승에 장애 요인으로 ① 3/4분기의 계절적 비수기로의 진입, ② 증가된 수요를 충족시킬 수 있는 산유국의 충분한 생산 능력, ③ 추가적인 유가 상승시 재현될 OPEC의 결속력 약화와 非OPEC 국가들의 유전 개발 촉진으로 인한 증산 촉발 가능성, ④ 내년 초로 예상되는 이라크의 원유 수출 재개가 심리적인 요인으로 시장 가격에 사전에 반영될 수도 있다는 점, ⑤ 석유시장으로 유입된 투기 자금의 퇴출 가능성 등을 들 수 있다.

그러나 대규모 투기 자금의 유입으로 후속 매수세 지속, OPEC 회원국의 증산 동결 합의 이행 및 북해 지역 非OPEC 산유국의 추가 증산 능력의 한계 등 상승 요인이 없는 것도 아니어서 유가 안정을 낙관할 수만은 없을 것이다.

따라서 향후 유가는 투기 자금의 향방과 OPEC의 쿼터 준수 여부, 세계 경기의 회복 속도와 非OPEC 산유국의 대응 방향, 그리고 이라크의 수출 재개 시점 등에 의해 결정될 것이나, 현재의 유가가 정상 수준을 회복하고 있는 수준이어서 급등 또는 급락 현상은 빚어지지 않을 것으로 예상된다.

<표 11-3> 세계 원유 수급 및 유가 전망

(단위: 백만 bbl/d, \$/bbl)

구 분		1993	1994			평균
		평균	상반	3/4	4/4	
총 수요	OECD	39.1	39.5	39.3	40.5	39.6
	非OECD	28.0	28.1	27.6	28.8	28.1
	합 계	67.2	67.6	66.9	69.3	67.8
총 공급	O P E C	40.5	40.6	40.3	41.0	40.6
	非 OPEC	24.7	24.8	24.8	25.1	25.0
	OPEC가스	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
	합 계	68.1	67.6	67.3	68.3	67.7
재고 변동		0.3	0.0	0.4	-1.0	-0.1
원 유 가		15.6	14.0	15.2	15.9	14.8

자료: IEA. 1994. *Oil Market Report*. May.

주: 원유가는 기간별 OPEC 평균 유가의 평균 가격 기준임.

● 非원유 국제 원자재價 상승세 지속

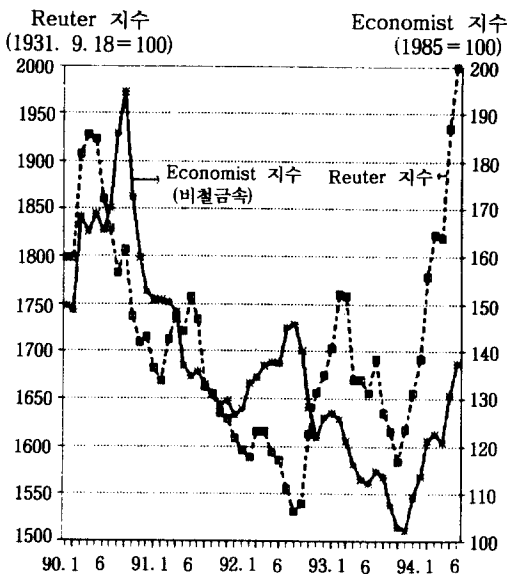
비원유 1차 산품의 가격 변동을 나타내는 로이터 지수는 지난해 10월 8일 1,573.3으로 최저치를 기록한 이후 지속적으로 상승하여 금년 6월 16일 2,032.0으로 89년 4월 24일 2,033.1 이후 5년 2개월만에 최고치를 기록하였다. 이는 ① 비철금속 가격이 産地의 기후 불순과 병충해 만연으로 인한 작황 부진, ② 생산국의 물량조절 조치 등에 따른 공급 감소, ③ 경기 회복에 따른 수요 증가와 재고 감소, ④ 기금 투자자들의 상품시장 개입 등 복합적인 요인으로 93년 10월 이후 지속적으로 상승하였기 때문이다.

특히 커피, 원당을 비롯한 식료품 원자재와 동, 알루미늄, 원면, 원목 등 공업용 원자재의 가격 상승이 두드러졌다. 이는 미국을 비롯한 선진국의 경기 회복과 동아시아의 고성장 지속 등으로 자동차와 주택 부문의 산업용 원자재의 수요가 증가하고 있고, 이로 인해 재고가 감소하여 비원유 1차산품의 수요가 증가하였기 때문이다. 한편 곡물류 가격은 氣象조건 호조 전망과 투자기금의 매도로 다소 하락하였으며, 金價는 남아공의 정정 불안과 물가 선행 지표의 하나인 CRB 지수의 상승, 달러화 약세 등으로 상승하다가 미국의 인플레이션 둔화조짐과 시세 상승으로 인한 중국·아시아의 구매력 감소로 온스당 380~390 달러에서 박스권을 형성하고 있다.

최근에 나타난 상품시장의 특징 가운데 하나는, 원자재 관련 파생 금융상품이 등장하고 있다는 것이다. 이는 경기 침체로 그동안 저가 수준을 나타낸 원자재가 주식 및 채권 시장의 약세로 이들 금융상품을 대체하는 인플레이션에 대한 새로운 위험회피 수단으로 부상한 데 기인한다. 이로 인해 기관투자자들의 신규 수요 창출로 연, 아연과 전기동과 같은 품목들이 특별한 요인 없이 상승 품목인 銅과 동반 상승하는 기현상이 나타나고 있다. 한편, 銅價는 수급 불균형 우려에 따른 상승 요인 외에도 투기적 매수세의 가세로 近月物 가격보다 遠月物 가격이 높은 백워드이션(Backwardation) 현상을 보이고 있다.

● 비철금속 가격의 상승세 둔화 전망

<그림 II-3> 국제 원자재 가격 지수 추이



하반기중 비원유 국제 원자재 가격은 선진국 경기의 본격적인 회복과 일부 품목에 대한 재고 감소로 공업용 원자재를 중심으로 상승세가 이어질 것으로 예상된다. 그러나 최근의 가격 상승은 기본적인 수급 요인에도 기인하지만 금융상품시장에서 이탈한 투기 자금이 상품시장으로 유입되면서 가격 상승을 부추긴 측면이 강하고, 가격 상승 요인의 상당 부분이 이미 시장 가격에 반영되어 있으므로 지속적인 상승에는 한계가 있을 것이다. 연말에는 내년 경기 호조 기대로 인한 선취매 현상으로 원자재 가격이 다소 상승할 것으로 보인다.

銅價는 미국과 유럽의 자동차와 주택 등 비철금속 수요 산업의 본격적인 경기 회복과 러시아의 수출 감소로 인한 공급 부족 등으로 5월말 현재 LME 재고가 연초 대비 37%나 급감한 수준인 데다, 새로운 투기적 수요와 환매가 활발할 예정이어서 당분간 상승세가 지속될 것으로 예상된다.

알루미늄 가격은 중국의 대량 매수와 알루미늄으로의 투기자금 이동 가능성, 주요 생산국의 생산 감축 합의 및 이행 노력, 유럽연합의 브라질과 걸프 국가들에 대한 감산 확대 노력 등으로 연말까지 톤당 1,400~1,550 달러 수준에서 강세가 이어질 것으로 예상된다. 그러나 러시아의 재고 감축 노력이 부진하고 재고가 연초 대비 6.3%나 증가한 수준이어서 지속적인 상승에는 한계가 있을 것으로 보이며 조정시 톤당 1,300 달러 수준으로 하락할 수도 있을 것이다.

한편, 金價는 미국의 인플레이션 둔화 조짐과 달러화 약세 조정을 위한 美 聯準理(FRB)의 금리 인상 움직임 등으로 당분간은 온스당 375~400 달러에서 조정을 거치다가 연말에는 400 달러를 돌파할 것으로 예상된다.

원면은 중국과 인도, 파키스탄 등 주요 생산국의 기후 불순과 병충해로 인한 작황 부진, 서방국가와 공산권 수요의 증가 등으

로 재고가 감소하고 있어 내년까지 계속 상승할 것으로 전망된다.

식료품용 국제 원자재중 원당과 커피의 가격 상승이 두드러지고 있는데, 원당은 중국의 수입관세 인하로 인한 수입수요 증가, 민간 부문에 원당 수입을 허용키로 한 인도 정부의 결정, 지난 2년간의 수급 부족과 올해 중국과 태국의 생산 감소 등으로 당분간 강세를 보일 것으로 예상되나 남반구 수출이 시작되는 연말에는 가격이 안정될 것으로 보인다. 그리고 93년 10월부터 시행한 중남미 수출 국가 간의 수출물량 규제 조치로 급등한 커피는 5년간의 가격 폭락으로 인한 경작면적 감소와 인도네시아 등 주요 산지의 작황 부진으로 인해 공급이 감소하였을 뿐만 아니라, 가동업자들의 적극적인 매입이 지속될 것으로 보여 중남미 수출 물량이 시장의 수급 불균형을 해소하기 전에는 당분간 상승세가 지속될 것으로 예상된다. 그러나 곡물 가격은 美 중부 지방의 가뭄 해갈과 기상조건 호조, 남미산 곡물의 풍작으로 약세를 보일 것으로 예상된다.

<표 II-4> 국제 원자재 가격 추이 및 전망 (%)

	1993	1994		1995	
		IMF	WEFA	IMF	WEFA
비원유 원자재	-3.8	6.0	-0.3	2.1	1.5
· 식료품	-2.4	9.1	-	-2.7	-
· 공업용농산물	0.5	6.7	-	5.5	-
· 광산물	-15.7	-0.9	-	3.4	-

자료: IMF, WEFA. 1994. *World Economic Outlook*. April.

III. 국내 경기

경기과 성장

● 회복세가 지속된 상반기 경기

1994년 상반기 경기는 생산, 투자, 소비의 모든 면에서 뚜렷한 회복세를 나타냈다. 산업 생산과 출하는 4월까지 93년 9월부터 기록된 전년 동기 대비 10% 내외의 증가세를 유지하였다. 출하 내역을 보면 수출용과 내수용 모두 93년 같은 기간보다 높은 증가세를 유지하여, 그동안 침체 상태에 있던 내수 경기도 좋아졌음을 보여준다.

<표 III-1> 산업 활동 추이

	1993		1994	
	1/4	4	1/4	4
생 산	1.0	1.4	10.2	8.1
출 하	2.1	3.6	11.1	9.2
내 수 용	0.2	2.0	12.3	9.4
수 출 용	8.3	6.2	7.4	9.0
평균 가동률	78.0	78.6	82.4	81.1
도소매 판매	8.3	8.6	7.1	8.8
도 매	10.4	11.3	8.2	9.0
소 매	6.2	5.8	5.2	8.5
내수용소비재출하	2.6	0.6	6.8	7.4
내 구 재	8.6	-1.1	8.8	9.3
비내구재	0.0	1.4	5.3	6.5
국내 기계 수주	-3.3	11.1	32.0	21.6
국내 건설 수주	5.2	18.2	10.5	0.6

자료: 통계청, 1994 「산업활동동향」, 6. 1.
 주: 전년 동월(동기) 대비 증감률(%)임.

소비 역시 꾸준한 증가세가 유지되었는데, 국민소득계정상 93년에 5.3%의 증가율을 기록했던 가계소비 지출액은 94년 1/4분기에는 6.9%를 기록하였다. 4월의 도소매 판매 증가율이 1/4분기의 증가율보다 높게 나타난 점을 감안할 때 2/4분기에 들어서도 이러한 소비 증가 추세는 지속된 것으로 보인다. 내수용 소비재의 출하 구성을 보면 내구재가 높은 증가세를 유지하고 있는 가운데 비내구재 소비도 점차 증가율이 상승하였다.

상반기 산업 활동에서 가장 뚜렷한 회복세를 나타낸 것은 투자 부문이다. 93년에 전년 대비 0.2%의 낮은 증가율에 머물렀던 설비투자가 94년 1/4분기에는 20.2%라는 높은 증가율을 기록하였다. 94년에 들어서 투자 선행지표들인 국내 기계 수주액과 기계류 수입 허가액이 가파른 성장세를 지속하고 있어 2/4분기 설비 투자도 작년 2/4분기에 비해 크게 증가한 것으로 분석된다. 국내 기계 수주액은 1/4분기에 32.0%라는 큰 폭의 증가세를 나타낸 데 이어 4월에도 21.6%의 높은 증가율을 유지하였다. 더욱이 기계류 수입 허가액은 4월까지 매달 각각 76.2%, 12.7%, 76.6%, 50.5%의 증가율을 기록하여 4월 현재 누계로 지난해 같은 기간에 비해 51.2%나 증가하였다.

이러한 산업 활동 전반의 호조에 따라 4월까지의 제조업 평균 가동률은 경기 호황기 가동률인 80%선을 웃돌았다. 생산 능력 증가율이 93년 이후에 2.0%대의 낮은 증가율을 유지하고 있다해도, 80% 이상의 가동률은 상반기 경기가 빠른 속도로 호전되었음을 시사한다고 볼 수 있다.

● 상반기 경기 회복의 특징과 문제점

금번 국내 경기의 회복 양상을 80년대 중반 이후에 이루어진 두 차례의 경기 상승기와 비교해 보면 85년 말부터 87년까지의 경기 상승기와 유사한 측면이 강하다. 경기 회복의 주도 부문이 수요 측면에서는 설비투자과 수출이고, 생산 측면에서는 제조업 부문인 점이 양 기간의 공통된 현상으로 나타나고 있기 때문이다.

<표 III-2> 경기 상승기별 특징 비교

	1985~87	1989~90	최근 경기
경제 성장 (평균성장률)	고율 성장 (12.1%)	고율 성장 (8.2%)	빠른 회복세 (5.0%~8.8%)
주도 부문 (수요)	수출(3.7), 설비투자(6.2)	소비, 건설투자	수출(1.3), 설비투자(1.2)
(생산) (경공업)	제조업 높은 성장	서비스업 부진	제조업, 서비스업 저조
물가	저물가	고물가	상승세
경상 수지	흑자 확대	적자 확대	적자 추세

주: 최근 경기의 경제 성장률은 92년과 94년 1/4분기 성장률 표시이고, 주도 부문 중 수치는 계절 조정된 것으로 85년 3/4분기와 92년 4/4분기 이후의 3분기 평균치임.

최근의 경기 회복이 생산 측면에서는 수출과 설비투자가 그리고 생산 측면에서는 제조업이 주도하고 있는 점은, 내용면에서 금번 경기 회복 양상이 비교적 건실하다는 평가를 가능케 해준다.

그러나 금번 경기 회복 양상은 회복 정도와 회복 내용에 있어서 1985~87년의 경기 상승기에 비해 미약할 뿐만 아니라 부실한 측면이 많다. 우선 경기회복 초기 단계의 회복 정도를 부문별로 보면 금번 회복기의 투자와 수출 증가율은 모두 85년말부터 시작된 경기 회복기보다 작다. 92년 4/4분기부터 세 분기 동안 이루어진 투자와 수출의 연평균 증가율은 각각 1.3%와 1.2%로, 85년 3/4분기 이후 세 분기 동안 이루어진 투자와 수출의 연평균 증가율인 3.7%와 6.2%에 비해 크게 작은 수준이다.

한편 산업별 성장 추이를 보면 경기의 양극화 현상이 쉽사리 해소될 기미를 보이지 않고 있다. 4월까지 누계로 1차산업의 생산 증가율은 전년 동기 대비 9.7%로 93년 같은 기간의 1.0% 증가에 비해 9 배의 신장률을 기록하였다. 그러나 이를 부문별로 나누어 보면 중화학공업이 12.7%의 증가율을 기록한 데 비해 경공업은 1.7%의 증가율에 그치고 있다. 비록 경공업 생산도 94년 2월 이후 감소세에서 벗어나 점차 증가세로 반전되고 있으나 성장 정도는 중화학공업 수준을 훨씬 밑돌고 있는 것이다.

<표 III-3> 산업별 생산 추이

	1993	1994			
	1~4	2	3	4	1~4
수 산업	1.0	1.8	10.5	8.1	9.7
제조업	0.7	1.6	10.4	8.1	9.7
중화학	4.9	4.8	13.3	10.1	12.7
경공업	-8.7	-6.9	3.1	3.0	1.7

자료: 경제기획원, 1994. 「경제동향」, 6월.
주: 전년 동월(동기) 대비 증감률(%)임.

이러한 양상은 경공업 부문의 생산성과 국제경쟁력 향상이 지연되고 있는 데 원인이 있는 것으로, 경기 회복의 빠른 확산을 제약하는 요인이 되고 있다.

경기 양극화 현상에 따라 높은 부도율 현상도 해소되지 않고 있다. 90년에 0.02%였던 전국 부도율은 92년부터 0.10% 이상의 높은 부도율이 현재까지 지속되고 있다. 94년 3월의 부도율은 0.14이며, 3월까지 누계로 부도업체 수는 2,357 개로 경기 침체기였던 93년 같은 기간의 2,327 개 보다 오히려 증가하였다. 이는 구조 조정기에 한계기업들이 도산하는 것으로 인식할 수도 있으나, 실제 경기 회복 정도보다 체감 경기를 낮추는 요인이 된다.

소비 증가 속도가 빨라지고 있는 점도 앞으로 경기 회복의 건실성을 훼손시킬 우려가 있다. 93년 5월 이후 내구 소비재의 신장률이 급속히 높아지고 있는 가운데 비내구 소비재 역시 꾸준한 증가세를 유지하

고 있음은 앞에서 지적한 바와 같다. 특히 고급 내구재를 중심으로한 소비재 수입 증가율이 94년에 들어서 93년에 비해 큰 폭으로 증가하였다. 4월까지의 소비재 전체 수입 증가율은 17.9%로 93년 증가율인 5.5%를 훨씬 웃돌았다. 더욱이 소비재 중에서도 VTR, 냉장고, 에어컨과 같은 고급 내구재와 고급 가구, 고급 의류 등의 수입 증가율이 대개 50% 이상의 높은 증가율을 기록하면서 소비재 수입을 주도하고 있다. 이러한 소비 증가 추세는 아직까지 과소비라고까지는 평가할 수 없으나, 경기가 회복되면서 소비의 전시 효과가 나타날 경우에 내수 과열 양상으로 이어질 가능성도 있다.

<표 III-4> 주요 소비재 수입 증가율 추이

	1993	1994. 1-4
소비재 전체	5.5	17.9
V T R	-22.3	45.1
냉 장 고	1.5	45.8
세 탁 기	-2.6	57.4
에 어 컨	-15.8	66.5
승 용 차	-17.7	8.9
가 구	29.4	59.7
의 류	33.4	79.3

자료: 관세청.
주: 전년 동기(년) 대비 증감률(%)임.

투자 진척률도 저조하다. 상공자원부가 조사한 상반기 투자실적 조사에 의하면 1/4분기 투자 진척률은 18.1%로 나타났다. 이

러한 실적은 투자가 주로 하반기에 집중된다는 점을 감안한다 해도 아직까지 투자가 본격적으로 이루어지고 있지 않고 있음을 시사하는 것으로 볼 수 있다. 따라서 94년 상반기의 높은 투자 실적은 93년 상반기 투자 실적이 전년에 비해 감소된 데 따른 반등 측면이 많은 부분 내포되어 있는 것으로 해석할 수 있다. 1988년 이후 국내 기업의 투자 실현율이 100%를 밑돌고 있는 점을 감안할 때 하반기 경제 여건이 악화될 경우에 기업의 실제 투자 증가는 예상치보다 낮을 가능성도 있다.

이상의 내용을 종합해 볼 때 최근 국내 경기 상태는 회복 국면에 진입을 하기는 하였으나 본격적인 호황국면에까지는 도달하지 못한 것으로 평가된다. 이러한 평가를 뒷받침해 주는 것은 경기동행지수 순환변동치가 아직도 과거 경기 저점보다도 낮은 95 수준에 머물고 있을 뿐만 아니라 증가세가 둔화되고 있는 점이다.

<표 III-5> 경기종합지수 추이

	1993	1994			
	12	1	2	3	4
선행지수 (%)	0.2	1.6	-0.2	1.1	0.0
동행지수 (%)	1.1	1.4	-0.2	0.4	0.2
동행 지수 순환 변동치 (전월차)	95.9	96.7	96.0	95.8	95.3
	0.5	0.8	-0.7	-0.2	-0.5

자료: 통계청, 1994. 「경기종합지수」, 5월.

주: (%)는 전월 대비 증가율임.

● 7% 내외의 성장이 예상되는 하반기 경제

상반기의 경기 회복 양상은, 남북관계와 노사분규가 더 이상 악화되지 않는 한, 하반기에도 지속될 것으로 전망된다. 따라서 하반기 경제성장률은 7.1%에 달할 것으로 예상되며 연간으로는 93년의 5.6%보다 1.9% 포인트가 높은 7.5%를 기록할 것으로 전망된다. 특히 앞으로 국내 경기는 소비와 투자가 지난 몇년 동안의 침체 상태에서 벗어나 높은 증가세를 유지할 경우에 활성화의 속도와 폭이 더욱 커질 것으로 예상된다.

94년 하반기와 연간 민간소비 증가율은 지난 93년의 5%대에서 벗어나 각각 6.5%와 6.6%를 기록할 것으로 보인다. 경기 회복감의 확산과 주식 및 부동산 시장의 상대적인 호전이 소비자들의 구매심리를 자극할 것으로 예상되기 때문이다. 민간소비와 함께 정부소비도 늘어날 것으로 보인다. 정부의 재정지출 축소 노력에도 불구하고 지방정부 지출이 증대할 것으로 보이기 때문이다.

하반기에도 투자 증가세가 유지될 것으로 예상된다. 이는 무엇보다도 정부의 투자 활성화 정책이 변하지 않을 것이고, 국제화와 개방화의 진전에 따르는 기업들의 적극적인 사업 구상의 실현, 정부의 지속적인 행정규제 완화 조치 등이 하반기에도 계속

추진될 것이 예상되기 때문이다. 특히 엔고 등에 의해 수출이 증가하고 있는 자동차, 기계, 전기전자 등 중화학 공업의 제조업 가동률이 빠른 속도로 높아지고 있어 하반기에도 이들 업종을 중심으로 설비투자가 크게 늘어날 것으로 전망된다.

건설투자 역시 정부의 공공투자 증대, 경기 회복에 따르는 민간 및 상업용 건축 증가 등에 따라 하반기에도 7%대의 증가세가 유지될 것으로 전망된다.

<표 III-6> 1994년 경제 성장 전망 (%)

	1993		1994		
	하반기	연간	상반기 (추정)	하반기 (전망)	연간 (전망)
경제 성장	6.6	5.6	8.2	7.1	7.5
민간 소비	6.1	5.7	6.8	6.5	6.6
고정 투자	9.1	3.6	12.5	9.1	11.0
건설투자	10.3	5.8	8.4	7.5	7.9
설비투자	7.2	0.2	18.0	11.0	14.3

수출입

94년 상반기에는 수출과 수입 모두가 큰 폭으로 동반 상승하는 모습을 나타내었다. 상반기(1~5월 누계) 중 수출은 엔고에 힘입어 전년 동기 대비 12.1%의 높은 증가세를 보였으며, 수입은 지속적인 투자 활동과 2/4 분기의 소비 심리 확대에 기인하여 전년 동기 대비 15.7%의 급증세를 나타냈다. 이에 따라 5월말 현재 통관기준 무역수지

는 35억 7천 1백만 달러의 적자를 나타내어 수출입이 거의 균형에 가까워지리라던 당초 각 기관들의 전망을 벗어나고 있다.

● 수출

상반기에 수출이 높은 증가세를 보였던 가장 큰 요인은 미국을 비롯한 주요 선진국의 경기 회복과 엔화 강세로 인한 수출 전략 품목의 가격 경쟁력 회복 등을 들 수 있다. 이로 인하여, 그동안 정체 내지는 감소세였던 미국, 일본, 유럽 등 주요 선진국에 대한 수출이 회복되었고 아시아 지역의 개발 特需 지속과 남미, 동구권 등에 대한 수출시장 다변화 추진도 수출 증대에 긍정적인 효과를 미쳤다.

특히 엔고 효과는 기계, 자동차, 전기·전자 등의 중화학공업 제품에 대한 가격경쟁력을 회복시켜 선진국에 대한 수출 증대를 주도하였다. 그러나 8.7%의 수출 증가율을 기록한 섬유류, 특히 섬유직물(20.3% 증가)을 제외한 여타의 경공업 제품은 중국 등 가격경쟁력 우위에 기반을 둔 개도국의 시장 잠식이 가속화되어 부진을 면치 못했다.

미국에 대한 수출은 수퍼 301조를 위시로 한 미국의 보호주의적인 정책에도 불구하고 경기 회복과 소비 심리의 점진적인 확대에 힘입은 결과 3.7%의 증가율을 보임으로써, 감소세 이후 증가세로 반전한 93년

도의 0.3%에 이어 본격적인 수출 확대를 보이고 있다. 그러나 이것은 미국의 수입 증가율 9.8%를 훨씬 밑도는 수치로서 경기 회복에 기인한 수입수요 증대 효과 및 엔고에 의한 가격 효과의 상당 부분이 동남아 및 여타 개도국에 이전되고 있음을 보여주고 있다. 하반기 이후에도 엔고의 지속과 꾸준한 경기 상승세로 인해 수출 증가가 예상되나 현재 진행되고 있는 韓美간의 통상협상 진전에 따르는 미국의 對한국 통상정책이 중요한 돌발 변수로 작용할 것으로 여겨진다.

93년에는 중국을 포함한 아시아 지역의 수출이 활발했는데 對중국 수출 증가율이 93년의 94.1%에서 94년 1~5월중에는 14.7%의 큰 폭으로 둔화됐다. 이에 대한 가장 큰 이유는 중국 정부가 과열 성장을 억제하기 위하여 성장률을 하향 조정하고 수입을 억제한 긴축정책 때문이었다. 그러나 중국 정부는 이러한 정책 기조를 다소 완화하는 추세에 있으며, 따라서 하반기에는 다시 수출을 재개할 자동차를 비롯하여 화학, 섬유, 전기·전자 등을 중심으로 수출이 확대될 것으로 전망된다. 또한 아시아 지역에서 아세안국가들에 대한 수출 비중이 93년의 23.1%에서 94년에는 25.6%로 증가하여 이 국가들에 대한 중요성이 점차 확대되고 있음을 볼 수 있으며 향후에도 이 국가들이 높은 성장세를 유지할 것으로 보여 수출이 활발할 것으로 전망된다.

일본에 대한 수출 증가율은 93년의 -0.3%에서 금년 1~5월중 14.8%로 크게 높아졌다. 일본 경제가 뚜렷한 경기 회복을 보이고 있지 않은 상황에서 이러한 실적을 올릴 수 있었던 것은 일본의 경기 부양책과 소비 진작 정책이 어느 정도 효과를 나타내기 시작했고, 엔고 현상에 의해 對日 가격경쟁력이 회복되었기 때문이었다. 하반기에는 일본의 경제 상황이 상반기에 비해 더욱 호전되고, 엔고 현상의 장기화로 일본 기업들이 채산성을 맞추기 위해 부품 도입선을 한국으로 전환함에 따라 일본에 대한 수출이 크게 증가할 것으로 보인다.

EU에 대한 수출은 5월까지 독일을 중심으로 14.1%의 높은 증가를 보였다. 한국이 EU産 모직물에 대해 조정 관세를 부과한 것에 대한 보복적인 성격으로 하반기부터 섬유를 중심으로 한국에 대한 일반특혜관세(GSP)를 중단할 예정이며, 칼러TV 등 여타 품목에 대해서도 반덤핑 관세등 보복적인 조치를 취할 것으로 보인다. 그러나 독일이 통일 이후의 경기 침체에서 회복의 기미를 보이고 있으며, 영국도 견실한 회복세가 이어질 것으로 보이는 등 전반적인 경기 여건이 호전될 것으로 보여 섬유류와 수입 규제를 받는 일부 품목을 제외한 중화학공업을 중심으로 이 지역에 대한 수출도 꾸준히 증가할 것으로 여겨진다.

94년 들어 23억 4천 2백만 달러로 47.1%

의 높은 증가율을 기록한 중남미 지역에 대한 수출도 지속적인 개발 특수로 인해 증가세를 유지할 것으로 보인다. 특히 미국 경제에 큰 영향을 받는 지역적인 특성상 향후의 미국경기 회복은 이 지역에 대한 수출에도 긍정적인 효과를 미칠 것이다.

<표 III-7> 주요 국별 수출입 동향
(단위 : 억 달러, %)

	1993		1994. 1~5	
	수출	수입	수출	수입
전체	822.4 (7.3)	838.0 (2.5)	354.9 (12.1)	390.6 (15.7)
미국	181.4 (0.3)	179.3 (-2.0)	76.2 (3.7)	80.7 (11.2)
일본	115.6 (-0.3)	200.2 (2.9)	49.0 (14.8)	95.8 (22.4)
EU	94.2 (2.0)	101.7 (6.1)	39.2 (14.1)	52.0 (25.2)
중국	51.5 (94.1)	39.3 (5.5)	22.8 (14.7)	20.8 (40.7)

주 : () 안은 전년 동기 대비 증가율.

94년 들어 경공업의 수출 회복으로 그 정도가 다소 약화되기는 하였으나 중화학 공업과 경공업의 수출 양극화 현상은 상반기에도 지속되었다. 또한 경공업 제품중에서 섬유는 선진국의 경기 회복과 소비 심리의 확대에 의해 비교적 높은 증가세를 보인 반면에, 신발은 개도국에 대한 경쟁력 저하로 인해 여전히 깊은 침체에서 벗어나지 못하고 있어 경공업 내부에서도 주요 부문 간의 격차가 심해지고 있다. 하반기에도 경공업은 이러한 부문간 격차를 유지한 채로 제품 다양화 및 고급화를 추진하고

있는 섬유를 중심으로 회복세를 유지할 것이다.

중화학 부문중 화학공업은 2/4분기 이후 원자재價 상승과 일부 기업들의 가동 중단 등 공급 측면의 장애 요인이 수출 증대에 걸림돌이 되었다. 하반기에는 여타 공급 측면의 장애 요인은 해소되겠으나 원자재價가 지속적으로 상승하는 추세에 있고, 출하도 상대적으로 증대되는 내수에 치중될 것으로 보여 수출 증가세는 상반기에 비해 다소 둔화될 것으로 보인다.

철강은 내수 증대에 따르는 수출 물량 부족(판재류)이라는 공급 측면과, 중국과 동남아 지역의 수출여건 악화(조강류)라는 수요 측면의 장애 요인에 따라 상반기에 큰 폭의 수출 감소세를 보였다. 현재 진행되고 있는 설비 확대가 단기간에 수출 물량 부족을 해결해 주기는 어려울 것으로 보이는 등 현재의 상황이 별다른 변화를 보이고 있지 않아 당분간 수출 감소세는 불가피할 것으로 보인다.

전자·전기 제품은 엔고 현상과 세계 경기 회복에 힘입어 가전 제품과 부품을 중심으로 상반기의 증가세를 유지할 것으로 보인다. 특히 반도체의 경우, 한국의 주력 상품인 4M DRAM의 초과 수요 현상이 계속될 것으로 보이며 16M DRAM의 생산과 수요도 본격화될 전망이어서 꾸준한 수출

증가가 예상된다.

자동차는 엔고 효과에 의한 對日 가격 경쟁력 회복, 선진국의 경기 회복 및 개도국의 자동차 보급 확대 등에 따라 93년도의 증가율을 기록하기는 어렵더라도 비교적 높은 증가율을 유지할 것으로 보인다. 특히 하반기에는 각사의 수출 전략형 차종이 집중 투입되며 시장 확대 노력도 본격화될 것으로 보여 상반기보다 높은 실적을 올릴 것으로 전망된다.

<표 III-8> 주요 품목별 수출
(단위: 억 달러, %)

	1993	1994. 1~5
경공업	246.7(-2.3)	102.3(5.2)
중화학공업	543.5(13.0)	238.5(15.0)
화학공업	46.3(9.2)	20.7(16.2)
철강	66.1(23.1)	21.8(-15.4)
전자·전기	242.3(12.3)	113.7(19.9)
반도체	70.3(3.3)	43.9(55.1)
자동차	44.9(58.0)	19.5(12.0)
선박	32.3(-9.3)	18.1(59.3)

주: () 안은 전년 동기 대비 증가율.

선박은 기존의 수주 물량에 대한 수출이 실현된 가운데 상반기에는 59.3%의 높은 성장세를 기록했다. 그러나 물량 확보에 따른 소극적인 수주와 작년부터 본격화된 일본의 덤핑 수주 전략에 의해 수주 실적은 저조한 수준이다. 이와 같은 추세는 하반기에도 지속되어 수주 실적은 부진하겠으나

확보된 물량을 기반으로 수출은 꾸준히 증가할 것으로 보인다. 다만 상반기에 나타났던 것같이 생산에 필요한 일부 부품과 자재의 수급 차질이 장애 요인으로 작용할 것이다.

● 수입

5월까지의 수출 신용장(L/C) 내도액이 10.8% 증가세를 보이고 있는 반면에 수입 승인서(I/L) 발급 실적은 35.8%의 높은 증가율을 기록하고 있어서 하반기의 수입이 크게 증가하리라는 것을 보여주고 있다. 상반기중 수입이 이처럼 크게 늘어난 데에는 경기 회복과 관련한 설비투자의 증대 그리고 이에 따른 기계류 수입의 급증이 중심을 이루고 있다. 하반기에도 경기 상승이 지속되면서 자본재를 중심으로 이러한 수입 확대는 계속될 것으로 보인다.

상반기에 원유가의 하락에 의해 금액 기

<표 III-9> 용도별 수입 동향

(단위 : 억 달러, %)

	1993		1994. 1~5	
	금액	구성비	금액	구성비
원자재	443.2 (4.2)	52.9	197.8 (9.3)	50.6
자본재	307.7 (-0.1)	36.7	152.7 (24.1)	39.1
소비재	87.1 (3.2)	10.4	40.2 (19.3)	10.3

주: () 안은 전년 동기 대비 증가율.

준으로는 상대적으로 낮은 증가율을 보였던 원자재 수입은, 원유 및 비원유 원자재 가격이 모두 오름세로 돌아서고 국내 공급이 부족한 철강재의 수입 증가도 예상되기 때문에 상반기보다는 증가될 것으로 전망된다. 또한 경기 회복이 점차 생산 측면에서 소비 측면으로 확대되는 양상을 보임에 따라 내구성 소비재 및 가격경쟁력을 갖춘 개도국의 소비재 수입도 증가할 것으로 전망된다.

● 국제 수지

이상의 여건으로 볼 때 수출은 하반기에 9.7% 증가하여 연간으로는 10.7% 증가한 910억 5천만 달러에 이를 것으로 전망된다. 꾸준한 수출 증가에도 불구하고 하반기의 증가율이 다소 둔화되는 것은 93년도 하반기의 수출 증가율이 상대적으로 높았기 때문이다. 같은 이유로 하반기 수입도 증가율

<표 III-10> 국제수지 전망

(단위 : 억 달러, %)

	1993	94 상	94 하	연간
수출	822.4 (7.3)	435.5 (11.8)	475 (9.7)	910.5 (10.7)
수입	838.0 (2.5)	472.3 (14.3)	467 (9.9)	939.3 (12.1)
무역수지	20.8	-23.4	16	-7
경상수지	4.5	-35.2	12	-23

주 : 1) () 안은 전년 동기 대비 증가율.
 2) 1994년 상반기 수치는 추정치.
 3) 수출과 수입은 통관 기준.

은 다소 둔화되어 9.9%를 보이겠으며 연간 수입액은 지난해보다 12.1%가 증가한 939억 3천만 달러에 이를 것으로 보인다. 이에 따라 무역수지는 통관기준으로는 약 29억 달러, 국제수지 기준으로는 약 7억 달러 내외의 적자를 기록할 것으로 전망된다.

한편 경기 회복과 수출입 물량 증대에 따라 각종 수수료 지급이 늘어나고 있으며 여행수지도 기대에 못 미칠 것으로 보여 무역외수지도 적자폭이 늘어나면서 경상수지는 23억 달러의 적자를 보일 것으로 전망된다.

물가

● 서비스 요금이 2/4분기 물가 상승 주도

2/4분기 소비자 물가는 1/4분기 물가 상승을 주도한 농산물 가격의 안정과 정부의 공산품 가격 안정 대책의 효과로 상승률이 상당히 둔화됨으로써 정부의 물가 관리 목표치인 6% 이내 달성을 가능케 하였다. 특히 과일류·채소류 등 주부들의 장바구니 물가를 나타내는 신선 식품의 가격이 4~5월의 2개월 동안 3.3% 하락함으로써 물가 안정세를 실감할 수 있었다.

그러나 전반적인 물가 안정세 속에서도 경기 회복에 따른 소비 증가로 외식비가 전년 동기에 비해 높은 상승률을 나타내었으며, 주거비와 보건 의료비, 학원비 등 서비

스 요금의 상승도 다른 상품에 비해 두드러졌다. 또한, 6월에 들어서서 아파트 표준 건축비가 평균 5.5~5.8% 인상되었고, 중고교 수업료와 신규 출하된 농산물 가격의 상승, 유가 연동제와 국제 원유價 상승에 따라 유류 제품의 가격이 평균 4.3% 상승함으로써 6월중 물가는 전월에 비해 0.7% 포인트 상승한 4.3%가 될 것으로 예상된다.

생산자물가는 농산물 가격의 안정과 국제 원자재價의 국내 도입 시차로 인한 정유회사 간의 유류價 인하 경쟁 등으로 5월말 현재 전년말 대비 1.2% 상승함으로써 전년 동월의 1.5%에 비해 안정세를 보이고 있다. 그러나 4월에 진정세를 보였던 수입물가는 5월에 들어서서 원유가(9.4%)와 커피두(47.8%)의 상승으로 전월에 비하여 1.2% 포인트 상승함으로써 국제 원자재價 상승에 따른 하반기 물가 불안을 예고하였다.

<표 III-11> 부문별 소비자 물가 변동 추이
(%, % 포인트)

	1993. 5.		1994. 5.	
	A	B	A	B
전 체	3.67		3.55	
농축수산물	3.6	0.69	5.0	0.95
공업 제품	2.3	0.91	1.6	0.63
공공 요금	7.3	1.06	6.4	0.92
개인서비스	5.9	0.49	5.5	0.46
집 세	2.3	0.27	1.6	0.19
외 식 비	3.0	0.18	5.1	0.30

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

● 국제 원자재價 상승으로 하반기 물가 불안

하반기 소비자물가 상승률은 수요 및 비용 측면의 물가 상승 압력으로 3/4분기에는 前분기 대비 1.1% 포인트 상승한 5.3%가 될 것이다. 그리고 연간으로는 기상 이변으로 인한 농수산물 가격의 급등이 없는 한, 정부의 관리 목표치 6%는 달성될 수 있을 것으로 보인다.

물가 불안 요인중 비용 측면에서는 국제 원자재價의 상승으로 인한 공산품 가격 인상, 의료보험수가를 비롯하여 상반기 물가 관리를 위해 연중 분산 또는 하반기로 미루어 온 공공요금 인상분의 반영, 경기 회복에 따른 임금 인상 요구 증대,²⁾ 인건비 비중이 높은 개인서비스 요금의 상승 등을 들 수 있다. 그리고 수요 측면에서도 하반기로 집행을 미루어 온 정부발주 공사와 예산 집행,³⁾ 경기 회복의 가속화로 인한 투자 및 소비 수요 증가, 3/4~4/4 분기 시차를 두고 물가 상승 압력으로 작용하게 될 지난해 하반기의 통화 확대 공급 등 물가 불안 요인

- 2) 노동부의 「임금 타결 동향」에 의하면, 6월 28일 현재 100인 이상 사업장 5,482개 사 중 3,292개 사가 임금 교섭이 완료되어 타결 진도율은 60.0%로서 전년 동기의 50.0%에 비해 높은 수준이나 타결 임금 상승률은 전산업 평균 6.8%로써 전년 동기의 5.2%에 비해 1.6% 포인트가 높은 수준이다.
- 3) 금년 하반기에 집행될 예산 비중은 56.5%(일반회계 기준)로 93년의 52.3%에 비해 높은 편이며, 특별회계를 포함하면 절대 금액은 더욱 많다.

이 상존하고 있어 하반기 물가가 다소 불안할 것으로 우려된다. 특히 상기의 물가 불안 요인 중 비용 측면에서는 개인 서비스요금과 국제 원자재가 상승에 따른 공산품 가격의 상승이, 수요 측면에서는 경기 회복에 따른 개인소비 수요의 증가가 하반기 물가 불안의 주요인으로 작용할 것으로 보여, 이 부문의 안정이 하반기 물가 안정의 관건이 될 것이다.

<표 III-12> 공업용 원자재 수입 비중 추이 (%)

	합계	원유	석유제품	경공업용	비철금속
1991	51.83	9.98	2.45	6.25	2.67
1992	52.12	11.68	2.76	5.91	2.53
1993	53.00	10.92	3.24	5.98	2.73
1994	51.59	10.58	2.86	5.50	2.86
평균	52.14	10.79	2.83	5.91	2.70

주: 1) 합계는 금속광, 화학 제품, 철강재 등을 포함한 공업용 원료 수입 비중의 합임.
2) 94년 전망치는 총수입 939.3억 달러, 원유 도입량 8.6%, 기타는 4월말 현재 전년 동기 대비 증가율을 적용하였음.

국제 원자재價는 세계 경기 회복과 상품 시장으로의 투기자금 유입으로 당분간 상승세가 지속되겠지만 비원유 국제 원자재價의 소비자물가 상승 압력은 그다지 높지 않을 것으로 보인다. 이는 동과 알루미늄 등 비철금속과 원면·목재·양모 등 경공업용 원자재의 수입 비중이 금년 1~4월중에 각각 2.8%와 5.2%에 달하고 있으나, 기업의 채산성 악화 감소와 가공 단계에서 원가 절감을 위한 경영합리화 노력, 정부의 할당관

세 적용 대상 품목의 확대 및 기간 연장 등으로 원자재 가격 상승분이 곧바로 제품 가격 상승으로 연결되지는 않을 것으로 보이기 때문이다.

반면에 원유價 상승은 국내 물가에 직간접적으로 부정적인 영향을 미치게 될 것이다. 94년 1~4월까지 원유와 석유 제품의 수입 비중은 11.9%에 해당하고 단일 품목으로서 수입 및 생산자물가 지수에서 차지하는 가중치 비중이 각각 17.2%, 15.1로 매우 높을 뿐만 아니라, 국내 원유 도입 단가와 국제 현물가 사이의 시차도 1 개월밖에 나지 않는다. 물론 향후 국제 원유가는 당분간 현재 수준에서 약보합세를 보일 것으로 예상되지만 하반기 원유 도입 가격이 배럴당 1/4분기의 13.1 달러에서 15.7 달러로 상승할 경우, 국제 원유가 상승은 경제

<표 III-13> 유가 상승의 생산자물가 파급 효과

구 분	탄성치	인상 효과(%)
1차 산업	0.02461	0.49748
제조업	0.07018	1.41865
· 경공업	0.04026	0.81383
· 화학공업	0.23341	4.71824
· 금속공업	0.04073	0.82333
· 기계	0.03051	0.61674
서비스업	0.02254	0.45563
사회간접자본	0.06064	1.22580
총 산업	0.05307	1.07278

주: 1) 탄성치는 한국석유개발공사, 1994. 국제원유가 하락의 국민경제적 효과 분석. 「석유」, 3월을 기준하였음.
2) 도입 단가(FOB 기준)는 94년 1/4분기 평균치 가격 13.06 \$/bbl와 하반기의 평균 예상 가격 15.7 \$/bbl을 기준으로 작성하였음.

순환 과정을 거치면서 약 1 년의 시차를 두고 생산자물가를 1.1% 포인트 상승시키게 된다. 이는 94년 2월부터 실시된 유가 연동제로 국내 파급 효과가 더욱 빨라질 뿐만 아니라 시차 효과로 내년도 물가에도 부정적인 영향을 미칠 것이다.

아직까지 우려할 상황은 아니지만 과거의 경험을 보전대 경기 회복시 설비 및 건설 투자가 먼저 증가한 후 약 1 년의 시차를 두고 민간소비가 증가하였고, 최근에 들어서도 가계의 소비 심리가 뚜렷하게 회복되고 있다. 통계청의 [1/4분기 도시 근로자 가계 수지 동향]에 의하면, 1/4분기중 한계 소비성향이 전년 동기에 비해 0.8% 포인트 상승함으로써 평균 소비성향 73.7%에 근접한 72.9%를 나타냈을 뿐만 아니라 외식비가 30.3%나 증가하였고, 3월말 현재 예금은행의 가계대출 잔액은 전년 동기 대비 23.9% 증가하였다. 이러한 소비 심리의 확산은 하반기 물가 관리에 제약 요인으로 작용할 것이다. 더욱이 5월에 들어서서 금년초 물가 상승을 주도하였던 마늘과 양파의 가격이 재배면적 감소와 작황 부진으로 급등하고 있어 연초의 물가 불안이 재현될 소지마저 있는 실정이다.

결국 하반기 물가 안정을 위해서는 건전한 소비문화 정착, 국제 원자재가 상승 압력을 진정시키기 위한 할당관세의 적용 범위 확대 및 무관세화 추진의 가속화, 물류

비용과 임금 안정을 통한 개인서비스 요금 안정 등에 총력을 기울여야 할 것이다.

<표 III-14> 물가 추이 및 전망

		(%)			
		I	II	III	IV
소비자 물가	1994	3.3	4.3	5.3	6.0
	1993	2.7	4.2	4.9	5.8
생산자 물가	1994	1.2	1.6	2.0	2.3
	1993	1.0	1.6	2.0	2.0

주: 전년말 대비 증가율임.

금리

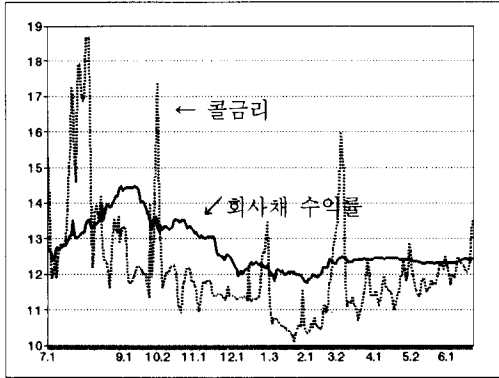
● 상반기중 시중 금리 안정

94년 상반기중 시중 금리는 경기 호전에 따른 기업의 설비투자 자금 증대에도 불구하고 비교적 풍부한 시중 유동성과 직접금융시장을 통한 기업자금 조달 증대로 대체로 안정세를 유지하였다. 분기별로는 2/4분기의 콜금리와 회사채 수익률이 각각 월평균 12.0%, 12.4%로 1/4분기보다 소폭 상승하는 데 그쳤다.

상반기중 시중 금리 변동 상의 특징은 전반적 자금사정 호조 속에서 단기 금리가 일시적으로 급등락하고 장기 금리가 下方경직성을 보였다는 점이다. 단기 금리 불안은 통화 수위를 조절하기 위해 韓銀이 은행에 대한 지준 관리를 강화함으로써 은행들이 자금 시장에서 자금 조달을 증대시켰기 때문이다. 그리고 장기 금리의 하방경직성은

향후 통화긴축 및 자금수요 본격화 우려, 수신고 정채 등으로 채권 매수세가 약화되었기 때문이다.

<그림 III-1> 시중 금리 변동 추이

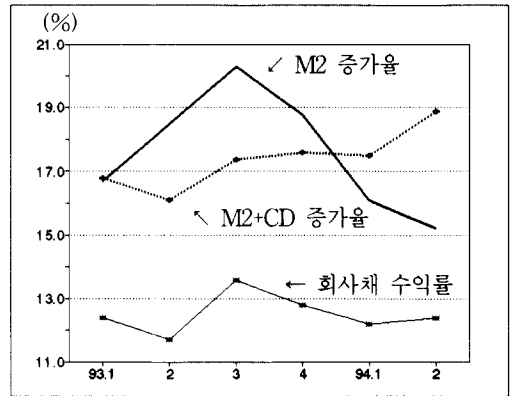


한편, 94년에 들어 총통화 증가율(M2)이 꾸준히 감소하여 5월에는 15%까지 하락하였고 94년 상반기에 신규 공급된 통화도 5조 1,000억 원 정도로 전년 동기의 5조 9,000억 원에 비해 적었음에도 불구하고 시중 금리가 대체로 안정된 것은 금융실명제 실시를 전후한 통화 공급 확대로 시중 유동성이 풍부한 상태를 유지하였기 때문이다. 실제 총통화 계수에 포함되지 않는 양도성 예금증서(CD)를 더한 M2+CD의 증가율은 실명제 이후에도 꾸준히 증대되고 있다는 사실이 이를 뒷받침한다.

상반기중 직접금융시장을 통한 기업자금 조달 증대도 활성화되었다. 94년 상반기의 주식 및 회사채 발행을 통한 자금 조달 규모는 12조 8,400억 원 정도로 전년 동기에

비해 40% 가까이 늘어났다. 그리고 기업들의 주식 연계 해외증권의 발행액도 94년 상반기중 9억 달러 정도가 발행되어 93년 전체 발행 수준과 비슷하였다.

<그림 III-2> 통화 증가율과 회사채 수익률



● 하반기 시중 금리 안정 유지 예상

하반기에도 기업의 설비투자 증대에 따르는 투자 자금의 수요가 확대될 것으로 보이지만 풍부한 통화 공급과 직접금융시장의 활성화로 시중 금리는 평균 12.4% 내외에서 안정될 것으로 보인다.

하반기중 정부가 총통화 증가율을 하한선인 14%대로 낮춘다고 하더라도 신규 통화 공급 규모는 약 10조 4,000억 원 정도로 전년 동기의 통화공급 규모와 비슷하며 실제 총통화 증가율은 14%를 상회할 것으로 예상되어 통화 공급 규모는 이보다 더 늘어날 전망이다.

하반기중 직접금융시장의 활성화도 기업의 자금 부족분을 채워줄 것으로 예상된다

주식투자 한도 소진과 통화관리 여건이 개선되면 확대 조정될 것으로 예상된다.

<표 III-15> 총통화 공급 실적 및 예상

(10억 원, %)

	1993			1994		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
총통화 평잔	98,157	107,001	102,583	115,144	121,981	118,562
증감액	5,915	10,433	16,348	5,108	10,390	15,498
증가율	17.6	19.6	18.6	15.6	14.0	14.8

주: *는 정부의 목표 총통화 증가율 14~17%의 하한선임.

다. 다음 <표 III-16>에서 알 수 있듯이 하반기 회사채 발행액은 정부 계획대로 한다면 상반기에 비해 줄어든다. 그러나 정부의 채권 발행 활성화 조치들과 채권시장 개방, 개인연금 실시, 변동금리부 채권(FRN) 발행 허용 등의 조치로 인한 채권 수요 기반

● 3/4분기에는 시중 금리 변동 심할 듯

분기별로는 3/4분기에 시중 금리의 변동 폭이 커지면서 금리가 다소 상승할 것이다. 이는 3/4분기에도 상반기에 이어 설비투자 증대세가 지속될 것으로 보이는데 이 경우 상반기부터 지속된 기업의 자금 부족 규모가 더욱 확대되어 자금 시장에 부담을 줄 수 있다는 점이다. 실제로 금년 1/4분기에 설비투자 증가율이 20.2%나 되어 투자자금 수요가 증대됨에 따라 기업들의 직간접 시장을 통한 자금 조달이 호조를 보였음에도 불구하고 기업자금 부족 규모는 전년 동기 대비 38.8%로 크게 늘어나 이러한 가능성을 예측케 한다.

<표 III-16> 직접 금융 실적 및 계획

	1994		
	상반기 (추정)	하반기	연간 (계획)
주식 (억 원)	25,000	35,000	60,000
회사채 (억 원)	103,439	76,561	180,000
해외증권 (백만 \$)	900	350	1,250

주: 1) 주식 및 회사채, 해외 증권은 연간 발행액은 정부 계획치임.

2) 해외 증권은 주식 연계형(CB, DR)임.

의 확대로 실제 회사채 발행액은 이보다 더 확대될 것으로 예상된다. 그리고 주식 연계 해외증권의 발행액도 계획대로 한다면 상반기에 비해 크게 축소되지만 외국인

금리 변동 폭을 심화시킬 또 다른 요인은 외국인 주식투자 한도 확대와 금리 자유화의 실시이다. 3/4분기중 실시될 것으로 예상되는 외국인 주식투자 한도의 확대는 정부가 허용 폭을 최소한으로 줄일 것으로 예상되지만 금년 들어 둔화되고 있는 주식투자 자금의 국내 유입을 촉발함으로써 이로 인한 일시적인 통화 관리 불안에 의한 자금 시장 불안을 예상케 한다. 특히 7월부터 단기 시장성 상품의 금리가 자유화됨으로써 이들 상품의 금리 차이가 커지고, 그 결과 이들 상품간 자금 이동이 심화될 것

이다. 그 과정에서 금리 변동 폭이 확대될 것으로 예상된다.

한편, 4/4분기에는 시중 금리가 다소 하락할 것으로 전망된다. 이는 4/4분기에는 계절적으로 설비투자 및 건설투자가 감소하는 반면 수출 호전으로 기업자금 사정이 다소 개선될 수 있을 것이기 때문이다.

<표 III-17> 1994년 회사채 수익률 전망 (%)

1/4	2/4	상반기	3/4	4/4	하반기	연간
12.2	12.4	12.3	12.5	12.3	12.4	12.4

원화 환율

원화의 對美 달러 환율은 94년 1월 평균 810.5에서 6월 평균 806.7까지 꾸준히 절상하였다. 상반기 경상수지 적자가 약 29억 달러로 추정되는 데에도 불구하고 원화가 절상세를 지속한 것은 주식 매입용 해외자금 純유입액이 94년 1~5월중 10.5억 달러를 기록하는 등 자본 수지가 무역수지 적자를 메꾸기에 충분한 흑자를 기록하였기 때문인 것으로 풀이된다. 다만 원화는 6월에 들면서 806~808 사이에서 보합세를 보이고 있는데, 이는 北核 문제로 한반도의 긴장이 고조되어 해외 자본의 유입이 줄어 들고 있기 때문인 것으로 풀이된다.

하반기에도 원화 환율은 지속적인 절상세를 유지할 것으로 전망된다. 그 이유는

<표 III-18> 해외주식투자자금 純유입액 추이 (단위: 억 달러)

	93.12	94.1	2	3	4	5	94누계
순유입	7.2	6.3	4.4	-1.4	-0.9	2.0	10.5

하반기에 경상수지가 무역수지 흑자 반전에 힘입어서 약 5억 달러 내외의 흑자를 기록할 전망이고 북한핵 문제로 인한 긴장이 완화되어 해외 자본이 지속적으로 유입될 것으로 예상되기 때문이다. 원화 환율은 연말에 802 수준으로 소폭의 절상을 기록할 것으로 전망된다. 그러나, 원화 환율이 절하세로 반전될 가능성도 무시할 수 없는 상태이다. 북한핵 문제가 조기에 타결되지 않고 장기간 지연되어 한반도 긴장 고조 상태가 지속될 경우 원화 환율 절상의 가장 큰 원인인 해외 자본의 유입이 중단되고 유출이 늘어나게 될 것이다. 이때 원화는 절하 기조로 반전되어 연말에 810 수준도 가능할 것으로 보인다.♣

<그림 III-3> 1994년 원화 환율의 일별 추이

