

## 1995년 국내외 경제 전망

동향분석팀

### I. 요약

한국 경기가 93년 1월을 저점으로 2개월의 수축기를 마감하고 이제 확장 국면에 진입하였다. 93년 하반기부터 시작된 경기 회복은 94년 상반기에 전년동기 대비 8.5% 경제 성장이라는 결과로 나타났다. 특히 상반기의 경제 성장은 투자를 중심으로 상당히 견실하게 이루어졌다. 건설투자는 5.3% 증가로 그리 높지 않았지만 설비투자는 무려 17.7% 증가를 기록하여 경기 회복의 견인차가 되었다. 수출도 전년동기 대비 12.3%(통관 기준)나 증가하였다. 94년 하반기에는 설비투자에서 11.0%의 증가율이 예상되고 수출은 상반기보다 높은 13.2%의 증가율이 전망되고 있어서 94년 연간 성장률은 8.0% 내외를 기록할 전망이다.

이런 경기 확장세는 95년도에도 지속될 것으로 전망되고 있다. 우선 설비투자는 증가세가 둔화되기는 하지만 역시 높은 수준인 8.9% 정도 증가할 전망이다. 건설투자도 설비투자의 증가와 사회간접자본 건설

의 증가에 따라 95년도에는 94년도 보다 상당히 높은 6.4%를 기록할 전망이다. 수출은 94년도에도 중화학공업 부문을 중심으로 증가세가 지속되어 10.1%가 증가할 전망이다. 민간 소비는 94년보다는 다소 높은 7.5%의 증가가 예상되나 아직 과소비를 우려할만한 상황은 아니라고 보인다.

경상수지는 93년의 5억 달러 흑자에서 94년에는 34억 달러의 적자를 기록할 것으로 전망된다. 경상수지가 큰 폭의 적자로 반전된 가장 큰 원인은 무역수지와 여행수지의 적자폭 확대에 있다. 무역수지는 수입의 급격한 증가에 따라 93년에 21억 달러의 흑자에서 94년에는 11억 달러의 적자를 기록할 것으로 전망된다. 반면 무역외수지는 23억 달러 정도의 적자가 예상되는데 이중 특기할 사항은 여행수지가 7월말 현재 8억 달러를 넘는 적자를 기록하고 있다는 점이다.

이런 무역 적자에도 불구하고 수입 구조

는 매우 건전한 것으로 평가된다. 전체 수입의 약 50%를 차지하는 원자재의 수입은 94년 1-8월중 전년 동기 대비 10.6% 증가하는데 그쳤으나 자본재와 소비재가 각각 24.3%와 20.4%나 증가하여 수입 증가를 주도하였다. 그러나 수입 증가의 상당 부분은 자본재의 수입 증가에 의한 것이어서 비교적 큰 문제가 되지 않는다고 보여진다. 한편 소비재는 전체 수입에서 차지하는 비중이 비교적 작은데다가 수입 증가도 물가 안정을 위한 농축수산물의 수입과 수입 단가의 하락에 따른 물량 확대에 기인하는 것으로 분석되어서 소비 심리의 확산을 우려할 단계는 아니다.

94년의 고율 성장이 우리 경제의 구조적 문제점이 치유된 기반위에서 이루어진 것은 아니라고 보인다. 94년의 경기 성장 내용을 보면 대기업과 중화학공업에 의해서 이루어진 것이다. 경공업 부문의 수출 증가율은 아직 5% 내외의 미미한 수준이고 중소기업의 부도율은 계속 높아지고 있다.

중화학공업과 경공업 그리고 대기업과 중소기업간의 경기 양극화 현상은 94년에 들어서 오히려 더욱 심화되고 있는 양상을 보이고 있다. 한편 경기 회복에 따라 물가, 임금 등 각종 가격지수가 큰 폭으로 상승할 전망이다. 임금 상승과 함께 인력난도 심화될 전망이다. 더구나 경상수지의 대폭적인 적자에도 불구하고 자본수지의 흑자

가 더 커서 원화 환율이 절상 추세로 반전되었다.

한국 경제에 상존하고 있는 이런 구조적 문제점들은 이번의 호경기가 비교적 短命하게 될 것이라는 전망을 가능하게 한다. 경기 호황이 단기에 끝나게 되면 경공업과 중소기업은 지난 경기 침체때보다도 더욱 어려운 상황을 맞게 될 것이고 이는 산업 구조 조정에 부정적 영향을 미치게 될 것이다. 현재의 경기 호황의 이들 부문에는 아직 미치지 못하고 있어서 다음의 침체기를 대비한 여력의 축적이 어려울 것으로 보이기 때문이다. 95년도 정부의 경제 정책은 바로 이점에 주안점을 두어야 할 것이다.

<표 1> 95년 경제 전망

	1994			1995			
	上	下	年間	上	下	年間	
經濟成長率	8.5	7.5	8.0	7.4	7.6	7.5	
民間消費	7.2	7.3	7.3	7.4	7.5	7.5	
固定資本形成	10.3	8.3	9.3	7.5	7.9	7.8	
建設投資	5.3	6.0	5.7	6.2	6.5	6.4	
設備投資	17.7	11.0	14.3	8.6	9.1	8.9	
輸出	億 달러, 通關	438	490	928	485	537	1022
	增加率	12.3	13.2	12.9	10.7	9.6	10.1
輸入	億 달러, 通關	473	492	965	516	534	1060
	增加率	14.3	15.8	15.2	9.5	8.5	8.8
貿易收支, 億\$ 國際收支	-15	4	-11	-10	12	2	
經常收支, 億\$ 國際收支	-27	-7	-34	-20	1	-19	
消費者物價, 前年末	4.3	6.0	6.0	4.5	6.4	6.4	
원/달러, 期末	806	795	795	791	785	785	
會社債收益率, 平均	12.3	13.4	12.9	13.1	12.9	13.0	

## II. 대외 여건

### 1. 세계 경기

#### 세계 경기: 95년부터 확장 국면 진입

90년대에 들어서 침체를 지속하던 세계 경기는 94년에 회복 국면에 진입하여 95년부터는 완전한 회복세를 보일 전망이다. 경기 순환상 세계 경기의 저점은 지난 91년으로 볼 수 있다. 이때에는 세계 각국이 전반적으로 저조한 가운데 미국과 영국이 마이너스 성장을 기록하였다. 이후 미국과 영국의 경기 상황은 금리 인하와 같은 경기 회복 노력에 의해서 조금씩 개선되어 왔다. 그러나 영국을 제외한 유럽과 일본의 경기는 이후에도 계속 악화되어 지난 93년에 마이너스 성장을 기록하였다. 이에 따라 미국과 영국의 경기 회복에도 불구하고 세계 경기의 본격적인 회복이 지연되어 왔다.

지난 1/4분기까지 회복의 기미를 보이지 않던 유럽과 일본의 경기는 팽창 통화·재정 정책에 힘입어서 2/4분기에 들면서 회복 기미를 보이고 있다. 일본 경제기획청이 최근에 일본의 경기 회복을 선언한 것을 비롯하여 유럽 각국들도 추가적인 금리 인상이 없을 것이라고 발표함으로써 경기가 회복 국면에 진입하였음을 시사하고 있다.

한편 수출의존도가 높은 개도국의 경기는 세계 경기의 침체에 따라 지난 수년간 고도의 경기 성장세가 약간 둔화되었었다. 그러나 세계 경기가 회복되면서 개도국 경기는 다시 고도 성장을 기록할 것으로 전망된다. 특히 세계 경기의 침체에도 불구하고 높은 성장세를 유지해온 중국과 동남아시아 국가들의 성장세가 두드러질 것으로 전망되고 있다.

세계 경기는 95년 상반기까지 회복 국면이 지속되고 하반기부터는 확장 국면으로 진입할 것으로 전망되고 있다. 이에 따라 93년에는 3.7%로 증가세가 저조하였던 세계 교역량도 94년부터는 6~7%의 증가율을 기록할 것으로 전망되고 있다.

#### 세계 경기 호황의 장기화는 미지수

세계 경기의 확장 국면이 장기간 지속될지는 아직 미지수이다. 그것은 주요 선진국 경제의 구조적인 문제점들이 아직 해소되지 않고 있기 때문이다. 미국 경제의 가장 큰 문제는 무역수지와 재정수지의 적자이다. 무역수지의 적자는 93년 현재 1,306억 달러 수준을 기록하고 있고, 향후 수년 동안 꾸준히 증가할 전망이다. 재정수지는 92

년의 2,691억 달러로 최고치를 기록한 이후 감소하는 추세에 있으나 당분간은 1,000억 달러 이하로 감소하기는 어려울 전망이다.

유럽 경제의 걸림돌은 높은 실업률이다. 유럽 경제를 이끌어가는 독일, 프랑스, 영국, 그리고 이탈리아의 실업률은 94년 현재 10% 내외를 기록하여 매우 심각한 상태에 있다. 유럽 국가들의 실업률이 높은 이유는 물론 경기 침체에 있다. 그러나 보다 근본적인 원인은 사회 보장에서 찾아야 한다. 경기 침체로 인해서 일자리를 구하는 것이 어려운 일이지는 않지만, 사회 보장이 자발적 실업을 조장하는 측면이 매우 강하다. 이런 사회 보장비의 지출은 재정수지 적자의 상당 부분을 차지한다. 재정수지의 적자는 물가 상승을 초래하고 이는 경기 회복 촉진을 위한 금리 인하 정책에 제약 요인으로 작용한다. 유럽 경기가 회복세를 보이고 있지만 이런 구조적 문제점이 해소되지 않고서는 회복의 정도나 호황 국면의 지속이 기대할만한 수준이 되기는 어렵다고 보인다.

<표 2> 미국의 무역 및 재정수지 적자 추이  
(억 달러)

	90	91	92	93	94	95	96	97	98
무역수지	1103	743	958	1306	1573	1755	1803	1852	1905
재정수지	1385	1961	2691	2249	1612	1448	1389	1131	923

자료: WEFA, *World Economic Outlook*, 94.7.

주: 94년 이후는 전망치임.

일본 경기 역시 구조적 문제점을 가지고 있다. 일본 엔화의 가치는 93년 1월과 비교해 약 20%나 절상하여 현재 100엔 수준을 유지하고 있다. 1,000억 달러를 넘는 일본의 무역수지 흑자 규모를 고려할 때 이 수준의 환율이 새로운 균형 환율로서 굳어질 가능성이 매우 높다. 이에 대응하여 일본 기업들은 생산 기지를 해외로 이전하는 작업을 가속화하고 하고 있다. 이런 대응은 장기적인 관점에서 볼 때 일본 국내의 산업 공동화 현상을 초래함과 동시에 첨단 기술의 해외 이전에 따른 경쟁력의 상대적 저하를 초래할 것이다.

<표 3> 유럽 국가의 실업률 추이

	90	91	92	93	94
독일	5.3	6.7	7.7	8.9	9.6
프랑스	8.9	9.4	10.3	11.6	12.5
영국	5.8	8.1	9.8	10.3	9.5
이탈리아	8.3	8.2	8.7	10.4	10.9

자료: WEFA, *World Economic Outlook*, 94.7.

주: 94년은 6월 현재임.

## 2. 통상 환경

### 다소 硬化될 한미 통상 관계

최근에 들어서서 일부 분야에서의 무역 불균형이나 시장 개방 조치의 이행 속도 및 지적재산권 보호 조치 시행 정도 등의 문제가 제기되면서 작년에 비해 미국과의 통상 마찰이 다소 고조되어 왔다. 그러나

이미 협상을 마친 부문에 대해 협상 결과를 성실히 이행하고 있어서 올 연말까지 한미 통상 관계는 원만하게 유지될 것으로 보인다.

한편 다자간 협상이 종결됨에 따라 95년에는 미국은 각 부문별로 쌍무 협상을 활발히 진행시키면서 통상 압력을 지속시킬 것으로 보인다. 특히 90년대에 들어서서 눈부신 경제 성장을 보이고 있는 동아시아에 대한 미국의 관심이 높아져, 이 지역에 대한 통상 압력이 가중될 것으로 예상된다. 일본과의 협상이 10월 1일 부분 타결됨에 따라 미국의 동아시아국을 상대로 한 쌍무 협상은 95년부터 본격화될 전망이다. 동아시아 국가들중에서는 경제 규모나 잠재 시장성을 볼 때 우리나라가 일본 다음의 주요 협상 대상국이 될 가능성이 매우 높은 것으로 보인다. 따라서 미국의 우리나라에 대한 통상 압력은 올해보다 다소 강화될 전망이다.

한편 11월에는 미국의 중간 선거가 예정되어 있으며, 이번 선거에서는 현재 공화당이 우세한 것으로 분석되고 있다. 민주당보다 보수성을 띠고 자유 무역을 견지하는 공화당이 선거에서 승리할 경우 쌍무적인 통상 압력이 약화될 가능성을 배제할 수는 없다. 그러나 미국은 자국 경제 우선이라는 정책 기조를 견지하고 있어 통상 정책에 커다란 변화를 미칠 것으로는 보이지 않는다.

### WTO 95년 1월 1일 출범 불확실

그동안 지연되어 왔던 UR 협정문에 대한 각국의 비준이 미국을 중심으로 진행되고 있으나, 95년 1월 1일의 WTO 체제 출범 가능성은 아직까지도 불확실한 상황이다.

지난 9월 11일에 끝난 미국, 일본, EU, 캐나다의 4자 통상 회담에서는 WTO의 내년 출범을 최우선 과제로 삼고 논의함으로써 UR 협정 비준이 빠른 속도로 진행될 것으로 보였다. 그러나 주권 제약을 우려한 미국내의 반대 입장과 EU의 내부적 갈등으로 인해 비준이 지연되고 있어 내년 1월의 WTO 출범은 불확실하다. 특히 다른 나라의 비준에 크게 영향을 미칠 것으로 판단되는 미국의 비준 여부가 의회의 반대로 상당히 불투명한 상태이다.

<표 4> 주요국 비준 전망

國家	現 況
美國	신속 처리권 연장 철회 관세 수입 보전 대책 합의 미국의 주권 문제 등 여전히 상존
E U	회원국이 UR협정문에 기본적으로 찬성하고 있으나, 유럽 집행위와 각료위간의 무역 협상 권한에 관한 분쟁이 미해결 상태
日本	'95년 1월 1일의 WTO 출범을 전제로 임시 국회에서 처리 예정
캐나다	9월중 이행 법안 의회 제출, 연내비준 절차 완료 예정
韓國	9월 국회에서 비준 동의안 검토

## 새로운 협상 과제

한편 마라케시 각료 회의에서는 UR 협상의 종결 이외에 내년에 발족하기로 되어 있는 WTO의 첫번째 이사회에서 WTO 체제내에 무역 환경 위원회를 설치하여, 앞으로 2년 동안 무역과 환경의 상호 관계를 확인하고 다자간 무역 체제의 공정성을 검토하는 한편, 분쟁 해결 절차와 환경세 같은 무역 관련 조치들을 논의하도록 하였다. 또한 환경 문제 이외에도 노동권, 경쟁 정책, 기술 정책 등도 WTO 내의 협상 과제에 포함되어 있다.

따라서 WTO가 출범한 이후에는 완전한 합의를 도출하지 못한 농산물 협상과 함께 경쟁 정책, 환경 정책 및 노동 정책 등을 무역과 연계시킨 협상이 활발히 진행될 것으로 보인다. 이들 새로운 분야는 특히 개도국을 겨냥한 것으로서, 이미 기술 및 정책적 우위를 점하고 있는 선진국의 기준을 중심으로 협상이 진행될 것으로 예상된다.

## 강화되는 수입 규제

UR 협정 타결로 인해 관세·비관세의 무역 장벽이 낮아짐에 따라, 각국은 협정 가운데 예외적으로 인정되고 있는 수단을 통해 산업 지원을 강화하는 한편, 각종 수입 규제를 강화해 자국 산업 보호에 나서고 있다. 미국과 EU는 이미 반덤핑 규정을

강화시키고 있으며, 이러한 경향은 다른 나라에도 파급될 것으로 보인다. 특히 반덤핑 규제는 국내 산업 보호에 효과를 보일 것으로 판단하고 있어 반덤핑 규제를 강화하는 국가가 늘어날 것으로 보인다.

<표 5> 미국의 수입 규제 강화

반덤핑 규제 강화	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 외국 상품의 미국내 가격을 수출국 국내 가격보다 7% 높게 설정</li> <li>· 덤핑 제조에서 패한 업체는 덤핑 가격의 2 배까지 가격 인상</li> </ul>
특허권 보호 강화	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국 특허에 대한 권리 보호 강화, 선출원주의 유지</li> <li>· 타인이 특허권자의 특허제법을 이용하여 생산한 제품의 미국내 판매를 위한 오피 행위 금지</li> <li>· 특허 존속 기간 연장(17년→20년)</li> </ul>
금융시장 보복법안	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국 은행을 차별 대우하는 국가의 은행에 대해 보복조치</li> </ul>
섬유류 원산지 규정 변경	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 재단 가공지→봉제 조립지</li> <li>· 해외에 진출한 국내 봉제 업체의 국내 쿼타 사용 불가능</li> </ul>

<표 6> EU의 수입 규제 강화

GSP 수정안	EU의 제품보호 및 경쟁 개도국에 고 관세 부과하는 보호주의적 수정
반덤핑 규제 강화	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 아시아산 제품에 대한 반덤핑 제소 및 조사 대폭 강화</li> <li>· 반덤핑 예비 관정: 한국산 컬러TV</li> <li>· 반덤핑 관세 확정: 비디오 테이프, 마이크로 테이프</li> <li>· 제소: VCR 및 핵심부품</li> <li>· 감시 품목 지정: 역외국산 철강 제품</li> </ul>

## 자유화와 블록화의 공존

WTO 체제의 출범으로 인한 자유 무역 질서의 확립과 함께, EU, NAFTA 및 동아시아의 APEC 등 블록화가 내년에도 활발히 진행될 것이다. 특히 EU와 NAFTA의 폐쇄적인 경제 블록화에 대응하여 APEC는 회원국의 확대와 산하 위원회의 활동 등을 통해 아시아 태평양 지역의 경제 협력을 위해 활발히 움직일 것으로 보인다.

이러한 블록화 경향은 WTO가 출범한다고 해도 세계 경제를 짧은 시간에 완전히 통제할 수는 없을 것이기 때문에 무역 자유화와 함께 공존할 것으로 보인다. 또한 각국이 경제적 이해에 따라서 자유화의 이익은 물론 블록화를 적극적으로 활용하려 할 것이므로 당분간 블록화 경향은 강화될 것으로 전망된다.

## 3. 주요 가격 지수

### (1) 국제 환율

#### 엔화 환율

93년 2월부터 강세를 보였던 엔화 가치는 94년 1월에는 111.4(평균, 뉴욕 종장 기준)까지 하락하여 엔고가 끝나가는 듯한 인상을 주었다. 그러나, 94년 2월에 미일간 포괄 협상이 결렬되면서 엔화 가치는 다시 급격히 상승하였고 7월에는 98.67(평균 뉴

욕 종장 기준)을 기록함으로써 엔화 환율 두 자리수 시대를 열었다. 엔화 환율이 100 선을 돌파하면서 미국, 일본을 위시한 선진국들이 달러화 가치 방어를 위해 외환 시장에 적극적으로 개입하였지만 결국 효력을 거두지 못하여, 엔화 환율은 8월과 9월에도 계속 초강세를 유지하였다. 엔화의 대미 달러화 가치는 9월 현재 98.84(29일까지 평균, 뉴욕 종장 기준)를 기록하였다. 이 환율은 연초 대비 13.6%나 절상한 것이고 엔고가 시작된 93년 1월(125.02)와 대비하여서는 20.4%나 절상한 것이다.

엔화는 오는 4/4분기뿐만 아니라 95년도에도 100 엔/달러 수준에서 계속 강세를 유지할 것으로 전망된다. 엔화 강세의 원인은 미일간의 금리차 축소, 미일간 무역 역조의 지속, 일본으로의 자본 유입 등을 들 수 있다. 우선 미국의 금리는 오는 11월 미국 공개시장위원회(FOMC)에서 물가 상승 압력을 완화하기 위해서 연방기금금리와 재할인율을 0.5%포인트 정도 추가 인상할 것으로 전망되고 있다. 그러나 미국 경제 성장률이 약 2.6% 정도로 추정되는 잠재 성장률에 가까와질 것으로 예상되는 95년도에는 금리 인상이 1% 포인트 내외에 그칠 것으로 보인다. 반면에 일본은 경기가 회복기로 진입함에 따라서 4/4분기중 추가적인 금리 인하는 없을 전망이다. 한편 95년도에는 경기 회복이 빠른 속도로 진행됨과 동시에 94년에 경기 진작을 위해 실시

한 일본 정부의 팽창 통화 및 재정 정책의 결과로 물가 상승 압력이 증대될 것이다. 따라서 일본의 금리는 95년중에 비교적 큰 폭으로 인상될 것이고, 이에 따라 미일간의 금리 격차는 95년 하반기에 들면서 축소될 것으로 전망된다.

미일간의 무역 역조 현상도 개선되기는 어려울 전망이다. 미국의 대일 무역 적자는 엔고 이후 물량면에서 다소 줄어드는 추세를 보였다. 그러나, 최근에 들어서서 일본의 무역수지 흑자는 다시 확대되는 경향을 보이고 있고, 일본 기업들의 엔고에 대한 자구 노력이 95년부터는 효력을 발휘할 것으로 전망된다. 물론 일본의 경기가 회복되기 시작하고는 있지만 95년까지 소비 수요를 크게 자극하지는 못할 전망이어서 일본 수입이 큰 폭으로 증가하기는 어렵다고 보인다. 따라서 미일간의 무역 역조는 95년에도 개선되기가 어려울 전망이다.

한편 환율을 결정짓는 중요한 요인의 하나인 장기 자본수지면에서도 엔화 강세를 점치기는 어렵다. 최근에 들어서서 엔화 강세를 바탕으로 한 일본 기업들의 해외 직접 투자가 늘어나고 있고 해외 자본 투자도 증가할 가능성이 있다. 그러나 엔고의 지속에 따라서 달러화 표시 자산이 엔화 표시 자산으로 속속 전환되고 있고 해외 금융기관들의 대일본 자본 투자가 증가하고 있어서 엔화의 약세를 초래하기는 어려

울 전망이다. 참고로 일본의 94년 장기 자본수지 규모는 1/4분기에 8조 5,610억 달러의 순유입을 기록하였고, 2/4분기에는 약 3조 8,310억 달러의 순유출을 기록하였을 것으로 추정되고 있다.

94년 4/4분기 중 엔화는 100 수준의 강세를 지속할 것으로 전망된다. 95년에도 엔화 강세는 지속되어 100 내외에서 등락할 것으로 전망된다. 미일간의 통상 마찰이 상당 폭 해소되는 경우에도 엔화 환율은 105 수준을 넘지않을 전망이다. 한편 미일간의 무역 협상이 난항을 지속하거나 무역 역조가 심화되는 경우에는 엔화 환율이 95엔을 돌파할 가능성도 무시할 수는 없을 것이다.

#### 마르크화 환율

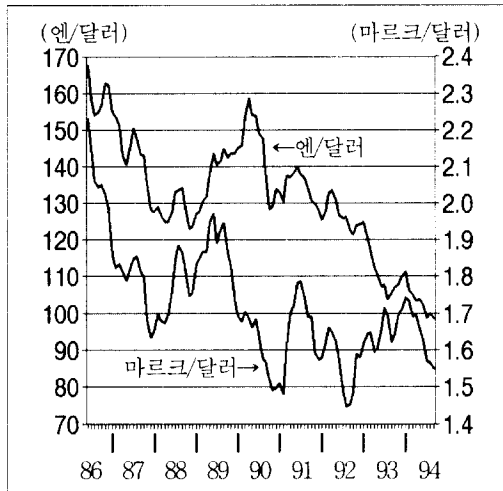
94년 1월에 1.7429로 최저치를 기록하였던 마르크화의 가치는 이후 점점 절상하여 9월에는 1.5437을 기록하였다. 마르크화 환율이 이처럼 강세를 보이고 있는 이유는 독일의 경기는 점점 회복되고 있는 반면 미국의 경기는 성장률이 다소 둔화될 전망이다이기 때문이다. 5월에 4.5%까지 인하된 독일 재할인율의 추가 인하가 예상되었으나, 독일 경기의 회복 조짐이 보이면서 분데스뱅크는 추가 인하를 단행하지 않기로 결정한 것으로 알려졌다. 미국 금리는 11월에 추가 인상될 전망이 지배적이나 이는 이미 현재 환율에 반영되어 금리가 인상되더라



도 달러화가 큰 폭으로 절상되기는 어려울 것이다.

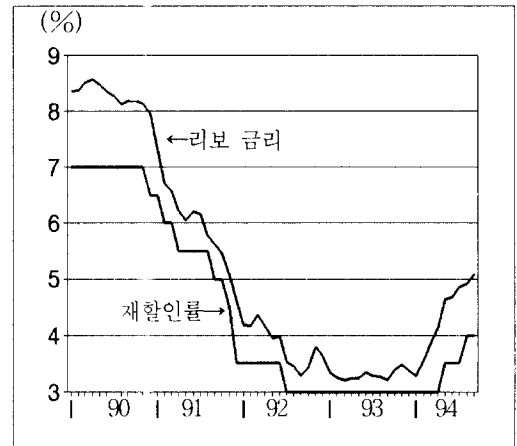
4/4분기 중 독일 마르크화는 현재의 수준인 1.55 내외에서 등락을 거듭할 것으로 전망된다. 95년도에는 독일 경기의 회복에 따라 금리 인상 폭이 미국보다 클 것으로 예상되어 마르크화의 강세가 전망된다. 독일 마르크화는 95년 평균 1.52 정도를 기록할 전망이나 추세는 연말로 갈수록 1.50에 가까워질 것으로 예상된다.

<그림 1> 엔화와 마르크화의 월 평균 환율 추이



최저치를 기록한 후 상승 기조로 반전되어 94년 9월에 평균 5.108(9월 30일 5.4375)까지 급등하였다. 이런 리보 금리의 상승은 미국이 경기 회복에 따르는 물가 상승 압력을 해소하기 위하여 연방기금 금리와 재할인율을 인상한 데에 기인한다. 미국의 재할인율은 92년 7월부터 94년 4월까지 3.0%를 유지하였는데 5월과 8월에 각각 0.5%씩 인상되어 현재 4.0%를 유지하고 있다. 지난 9월에 열린 공개시장위원회(FOMC)에서는 물가 상승 압력이 비교적 크지 않다는 판단 아래 금리 인상이 실시되지 않았다.

<그림 2> 미국 금리 추이



주: 1) 재할인율은 기말 기준임.  
2) 리보 금리는 월 평균 기준임.

## (2) 국제 금리

### 달러화 금리

90년대에 들면서 하락을 거듭하던 리보(LIBOR) 금리는 93년 3월에 평균 3.209로

미국 연방준비제도가사회는 오는 11월에 예정된 공개시장위원회에서 0.5%의 금리 인상을 단행할 것으로 예상되고 있다. 95년도에는 미국 경기의 확장 국면이 지속됨에 따라 미국의 공공금리들이 꾸준히 인상될 것

으로 전망되고 있다. 그러나 공급리 인상은 94년에 비해 작을 것으로 전망된다. 그 이유는 95년 미국 경제 성장률이 잠재 성장률(2.6%)에 가까운 3.0% 내외로 전망되고 있어 물가 상승 압력이 94년에 비해 상대적으로 크지 않을 것으로 전망되기 때문이다.

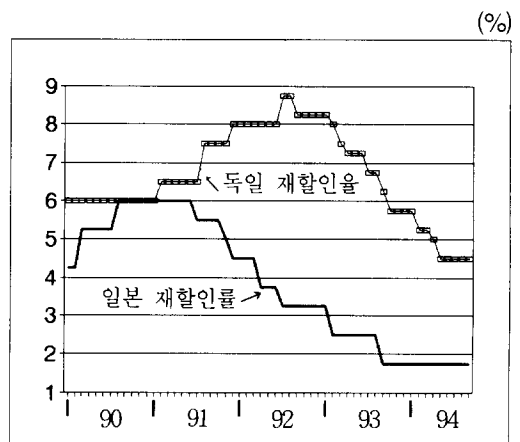
리보 금리는 95년까지 강세를 지속할 전망이다. 최근의 급등 추세가 미국의 공급리 인상에 의한 것이었다면 95년의 리보 금리 상승은 유럽 및 일본의 경기 회복에 따른 국제 금융 시장의 자금 수요가 급증한 데 기인할 것이다. 이에 따라 리보 금리는 94년 4/4분기에 5.0~5.5%(평균), 95년도에는 5.5~6.0%(평균)를 기록할 것으로 전망된다.

### 유로 금리

달러화 금리에 반해 마르크화나 엔화 금리는 95년부터 상승 기조에 진입할 전망이다. 독일과 일본은 최근부터 경기가 회복되기 시작하였기 때문에 더 이상의 금리 인하는 없을 것으로 전망된다. 반면에 경기 회복이 본격화될 것으로 전망되는 95년 중반까지는 급격한 금리 인상도 없을 것으로 보인다. 독일과 일본의 금리 인상은 빠르면 95년 2/4분기부터 시작될 전망이다. 그러나 하반기에 들어서면서부터는 공급리 인상이 비교적 빠르게 진행될 것으로 전망된다. 한편 세계 경기 회복에 따라 국제 금융 시장

에서 자금 수요는 급격히 증대되어 유로 마르크 금리나 유로 엔 금리는 95년 초반부터 상승하는 추세를 보일 것으로 전망되고 하반기부터는 이들 국가의 공급리 인상에 따라 급등 추세에 진입할 것으로 전망된다.

<그림 3> 독일과 일본의 재할인율 추이



주: 1) 재할인율은 기말 기준  
2) 리보 금리는 월 평균 기준임.

### (3) 원유가

#### 공급 불안 해소로 원유가 하향 안정세

4월부터 급등한 원유가는 계절적 비수기에도 불구하고 공급 장애 요인이 발생하여 지속적인 상승세를 보이다가, 8월에 들어서서 공급 불안 요인이 해소됨으로써 9월말 현재 15~16 달러/배럴(OPEC 평균 기준) 수준에서 조정 양상을 보이고 있다.

하반기 유가 변동의 원인 및 추이를 살펴보면, 수요 측면에서 세계 경기 회복의

가속화와 여름철의 이상 고온으로 인한 일본의 전력용 원유 수입 증가 등으로 수요가 증가하였다. 공급 측면에서도 OPEC 산유국들이 산유 키퍼량을 비교적 잘 준수하고 있을 뿐만 아니라, 7~8월의 나이지리아 석유 노조들의 파업으로 인한 생산 차질(50~60만 bbl/d)과 선적 지연, 북해 유전의 정기 보수 등으로 공급에 차질이 발생하였다. 이로 인해 WTI 가격은 8월 1일에 배럴당 20.58 달러까지 상승하였다.

그러나, 8월 중순에 들어서면서 나이지리아 석유 노조의 파업이 해결 조짐을 보이고, 북해 유전의 정기 보수 종료, 계절적 비수기로 인해 4월 이후 대폭 증가한 미국의 휘발유 수요 감소 등 수급 불균형이 해소되면서 9월말 유가는 8월 초에 비해 13.8%나 하락하였다. 이외에도 美 연방준비제도 이사회(FRB)의 금리 인상으로 인한 원유

시장에서의 투기 자금 이탈과 이라크의 원유 수출 재개 가능성 제고 등 투기적·심리적 요인까지 겹쳐 하락하였다.

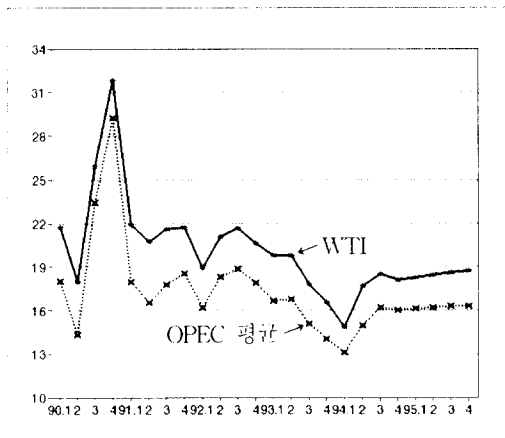
#### 4/4분기 원유가는 강보합세 전망

4/4분기 원유가는 공급 이상의 수요 증가에도 불구하고 심리적 요인으로 3/4분기와 비슷한 수준에서 강보합세를 유지할 것으로 전망된다.

나이지리아 산유량의 정상 수준 회복과 북해 유전의 정기 보수 완료, 연말까지 동결·연장기로 한 OPEC 산유국들의 산유 키퍼량 준수 등으로 3/4분기에 비해 공급이 증가할 것이다. 그러나, 계절적 성수기로의 진입과 세계 경기의 본격적 회복으로 수요가 공급 이상으로 증가할 것으로 보여 수급 측면에서는 더욱 팽팽해질 것으로 예상된다. 한편, 정치적·심리적인 측면에서 연말이 가까와지면서 이라크의 대서방 원유 수출 허용이 내년 1/4분기경에 이루어질 것이라는 심리적 기대감이 강하게 작용할 것이므로 원유가(OPEC 평균 기준)는 현재 수준에서 소폭 상승한 16.3 달러/배럴이 될 것으로 예상된다.

<그림 4> 국제 원유가 추이 및 전망

(단위: \$/bbl)



#### 95년에는 1~2 달러/배럴 상승 전망

95년 원유가(OPEC 평균 기준)는 수급 개선과 유가 상승을 기대한 투기 자금의

유입으로 금년보다 배럴당 1~2 달러 상승한 16.4 달러 내외가 될 것으로 보인다.

수요 측면에서 유럽과 일본의 경기 회복 가속화와 금년부터 순수입국으로 전략한 중국의 고도 성장으로 수요가 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 공급 측면에서도 OPEC 산유국들의 산유 킬터량이 내년 상반기까지 연장 내지 소폭 증가에 그칠 것으로 보이는 데다, 구소련 지역의 원유 생산 시설의 노후화로 인한 생산 감소, 북해 유전의 대규모 증산에의 한계 봉착 등으로 대량의 공급 증가는 어려울 것으로 보인다. 그리고 이라크의 원유 재개가 이루어진다고 해도 그 물량은 수요 증가분을 충족시키는 수준에서 그칠 것으로 예상된다.

그러나 내년부터 미 환경보호국이 공해가 심한 도시를 중심으로 새로운 연료를

<표 7> 국제 원유 수급의 추이 및 전망

(단위: 백만 bbl/d, \$/bbl)

구분	1993	1994			1995	
	평균	상반	하반	평균	평균	
총 수요	OECD	39.1	39.6	40.1	39.8	40.3
	비OECD	28.2	28.2	28.4	28.3	29.0
	합계	67.3	67.8	68.5	68.1	69.3
총 공급	OPEC	24.7	24.8	24.8	24.8	25.2
	비OPEC	40.6	40.8	41.3	41.0	41.2
	OPEC가스	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
	합계	67.5	67.9	68.4	68.1	68.7
재고 변동	+0.3	+0.1	-1.0	0.0	-0.6	
원유가	15.6	14.0	16.2	15.1	16.4	

자료: IEA, Oil Market Report, 1994. 9.

주: 원유가는 기간별 OPEC 평균가 기준임.

사용할 것을 지시하는 계획을 세우고 있고, 선진국의 금리 인상으로 석유 시장의 투기 자금이 금융 시장으로 이탈할 가능성도 배제할 수 없어 큰 폭의 상승은 기대하기 어렵다.

#### (4) 비원유 국제 원자재가

##### 비철금속을 중심으로 상승세 지속

비원유 국제 원자재가는 세계 경기 회복의 가속화로 인한 수요 증가와 일부 생산국의 공급 감소, 그리고 경기 호조 전망으로 인한 기금의 선취매 등으로 인해 재고가 감소함으로써 비철금속을 중심으로 지속적인 상승세를 보이고 있다. 이로써 9월의 로이터 지수는 93년 10월의 1,584.0보다 32.8% 상승한 2,103.3을 기록하였다.

부문별로는 귀금속과 비철금속의 가격은 상승 추세가 지속되고 있고, 커피 가격은 주요 생산국인 브라질의 이상 한파와 지난 3년간의 가격 부진으로 인한 재배 면적 감소로 지속적인 상승세를 시험하였다. 반면, 고무와 소맥을 제외한 대부분의 공업용 농산물과 곡물 가격은 기후 호전 및 호조 전망으로 수확이 증가할 것으로 보여 하락세를 보이고 있다.

품목별로 살펴보면, 온스당 380 달러대에서 횡보하던 金價는 9월에 들어 경기 회복의 가속화에 따른 물가 불안 심리 확산, 미

국의 무역 적자 확대에 따른 달러화의 약세로 주식 및 채권 시장의 투기 자금 유입, 가을철의 귀금속 수요 증가 기대 등으로 27일 뉴욕 시장에서 398 달러를 기록함으로써 400 달러 돌파를 시도하였다.

銅價는 LME 재고량이 대폭적으로 감소하여 9월말 현재 연초 대비 40% 이상 상승하였다. 이는 선진국의 경기 회복에 따른 산업용 수요 증가와 투기적 매수세, 중국과 일본의 매입 증가 등 수요 증가외에도 7월의 동 체련소의 폐쇄로 공급이 감소하여 9월초의 재고가 연초 대비 40.2%나 감소하였기 때문이다.

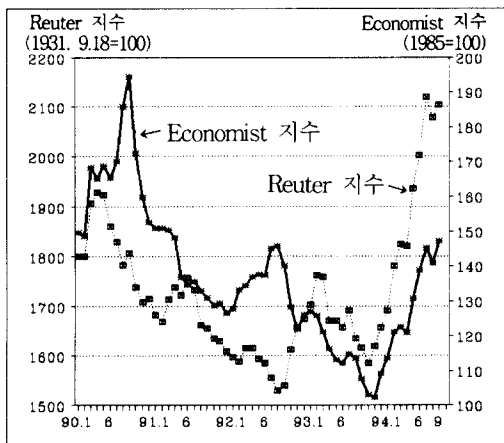
알루미늄 가격은 연초에 이루어진 주요 생산국의 감산 합의로 수급 불균형이 개선되고, 가을철에 접어들면서 산업용 수요의 증가를 기대한 투기적 매입과 활발한 환매가 이루어지면서 지속적인 상승세를 보이

고 있다. 이로써 가격은 9월 24일 현재 지난 2월의 톤당 1,037.0 달러에 비해 57.5% 상승한 1,633.5 달러를 기록하여 90년 11월 이후 46 개월만에 최고치를 나타냈다. 최근의 가격 상승 원인은 주로 수급 측면에 기인한 것으로, 우선 수요 측면에서는 아시아 지역에서의 건설붐과 미국의 본격적인 회복으로 인한 자동차와 음료수 용기 등 주요 산업의 호황 등으로 가격 상승 요인이 발생하였다. 반면, 공급 측면에서는 7월말까지 약 100만 톤의 감산이 이루어졌을 뿐만 아니라 8월의 극심한 가뭄으로 인한 전력 공급 중단으로 발코제련소의 가동이 중단되어 생산이 감소하였다. 이로 인해 알루미늄의 LME 재고량은 5월말 266.0만 톤에서 9월초에는 243.6만 톤으로 8.4% 감소하였다.

### 비철금속 가격의 완만한 상승세 전망

비철금속 가격은 세계 경기 회복의 본격화로 인한 산업용 수요의 증가와 생산 감소로 재고가 감소하여 당분간 강세를 나타낼 것으로 예상된다. 그러나, 현재의 높은 LME 재고 수준과 그동안 상승에 기여한 투기 자금의 유입 둔화, 경제 이식 매물의 증가 등으로 상승 폭은 둔화될 것으로 전망된다. 한편, 커피와 원면은 생산국의 작감 면적 감소와 기후 불순으로 인한 상승세가 지속될 것으로 보이나, 곡물류는 기후 호전으로 인한 미 중서부 지역의 작황 호

<그림 5> 국제 원자재 가격 지수 추이



조로 당분간 하락세가 지속될 것으로 예상된다.

金價는 물가 불안세의 확산 및 달러화의 약세, 가을철 보석 수요 증가 등으로 온스당 390 달러대에서 박스권을 형성하다가 연말에는 400 달러를 상회할 것으로 보인다. 95년 금가는 달러화가 약세권에 머물고 본격적인 세계 경기 회복으로 물가 불안 심리가 심화될 것으로 보여 온스당 440 달러까지 상승할 수도 있다. 그러나 물가 상승을 억제하기 위한 주요국의 금리 인상으로 금 시장의 투기 자금이 금융 시장으로 이탈할 가능성이 많아 평균 온스당 410 달러 내외가 될 것으로 전망된다.

95년 銅價는 지역적으로 미국의 수요는 경기 둔화로 다소 감소하겠으나, 유럽과 일본의 경기 회복 가속화로 인한 수요가 미국의 감소분을 초과할 것으로 예상되어 장기간에 걸쳐 지속적으로 상승할 것으로 예상된다.

알루미늄 가격은 아시아 지역의 고도 성장과 유럽과 일본의 경기 회복 가속화, 자동차의 경량화 및 음료수 용기 부문의 소비 증가 등으로 수요가 증가할 것으로 예상될 뿐만 아니라, 주요 생산국들의 감산 합의 이행 및 신규 투자 부진으로 인한 공급 증가에의 한계로 공급이 감소할 것으로 보여 지속적인 상승세가 이어질 것으로 전

망된다. 그러나 현재의 높은 LME 在庫 水準을 감안할 때 지속적인 상승에는 한계가 있으므로 상승 폭은 둔화될 것으로 예상된다.♣

### III. 국내 경기

#### 1. 경기와 성장

##### 예상보다 빠른 회복세의 94년 경기

94년 국내 경기는 예상보다 빠르게 회복되었다. 94년 상반기 경제 성장률은 당초 전망치인 7%대를 훨씬 능가하는 8.5%였다. 94년 연간 성장률도 원래 예상보다 1%포인트나 높은 8% 내외가 될 것으로 전망된다. 설비투자가 큰 폭으로 증가한 가운데 민간소비 지출의 상승폭이 커졌으며, 수출도 꾸준한 증가세를 유지하였기 때문이다.

이에 따라 하반기에 접어들면서 국내 경기의 '과열론'이 제기되기도 하였다. 그러나 94년의 경기 상태는 지난 90년의 경기 과열 시기와 비교해 볼 때 '과열'이라고까지 할만한 수준은 아닌 것으로 판단된다.

우선 경제 여건면에서 금번 경기 국면에는 수요 압력 요인이 크지 않다. 90년의 경제 여건은 총수요 압력이 컸던데 비해 94년의 경제 여건은 총수요 압력이 작을 뿐만 아니라 공급 능력이 현저히 떨어진 상태이다.

90년의 경기 과열은 이전 3년간의 사상 최고 호황 뒤에 발생한 것이었다. 86~88년 동안 10% 이상의 높은 경제 성장률이 지속되었고, 86~89년 동안 4년 연속으로 큰 규모의 경상수지 흑자가 이루어져 경상수지 흑자는 누계로 336.9억 달러에 달하였다.

<표 8> 90년과 94년의 경제 상황 비교

	1990년	1994년
경제 여건	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 86~88년 3년 동안 10% 이상의 고율 성장률 지속, 최고의 경기 호황기</li> <li>· 86~89년 4년 동안 국제수지 흑자 누적액 336.9억 달러</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 91~93년 3년 동안 최장의 경기 침체 지속</li> <li>· 90~94년 7월까지 경상수지 적자 누적액 179.9억 달러</li> </ul>
경제 실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 성장률 89년의 6.9%에서 9.6%로 2.7%p 상승</li> <li>· 성장률을 능가하는 민간소비 증가율 10.7%</li> <li>· 소비자물가 89년 5.0%에서 9.4%로 급등</li> <li>· 생산자물가 역시 89년의 1.2%에서 7.2%로 폭등</li> <li>· 지가 상승률 20.6%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 94년 성장률 상반기 8.5% 추정, 연간 8%대 전망. 93년 대비 2.4% 포인트 상승</li> <li>· 상반기 민간 소비 증가율은 성장률보다 낮은 7.4%</li> <li>· 소비자물가와 생산자물가 상승률은 93년보다 약간 높은 수준</li> <li>· 자산 가격 안정세 유지</li> </ul>

이에 반해 최근 경기는 사상 최장의 경기 침체 후 회복되는 양상을 띠고 있다. 경

기 순환상 수축 기간이 31 개월로 최장이며, 90~94년 동안 경상수지 적자가 지속되고 있다. 특히 제조업의 생산 능력 지수 증가율은 88년의 15.4%에서 93년부터는 2%대로 낮아져 이 수준이 현재까지 유지되고 있다.

따라서 최근의 경제 실적은 90년과 큰 차이가 있다. 90년 당시는 전형적인 수요 팽창 양상을 띠었다. 성장률이 급등하고 소비 증가는 성장률을 초과하였으며, 이에 따라 물가가 앙등하고 地價가 폭등하였다.

그러나 최근 경기를 통해서는 90년과 같은 과열 양상을 찾아 볼 수 없다. 94년 상반기의 경제 성장률이 큰 폭으로 높아졌지만, 이에 93년 상반기 성장률이 4.4%로 81년 상반기 이후 가장 낮은 성장률을 기록한 데 따른 반등 현상이 내포되어 있다.

소비자물가 상승률의 상승 폭도 90년과는 비교가 안될 정도로 낮다. 90년의 소비

자물가 상승 폭이 89년에 비해 4.4% 포인트였던 데 비해 94년의 물가 상승률은 8월 현재 93년에 비해 0.6% 포인트가 올라간 데 불과하다. 더욱이 이러한 물가 상승도 수요 측면보다는 계절적 요인과 유통 구조의 불합리에 따른 농산물의 공급 차질과 같은 공급측 요인에 주로 기인한 것으로 분석된다.

경기 순환 주기상 국내 경기는 본격적 회복 국면의 진입 단계에 있는 것으로 판단된다. 70년대부터 경기 순환 과정을 보면 수축 국면보다 확장 국면이 더 긴 특징을 나타내고 있다. 수축 국면 평균은 21.6 개월인 데 비해, 확장 국면의 평균은 30.4 개월이다. 그런데 91년 1월부터 시작한 제6순환은 수축 기간이 31 개월로 최장이었다.

93년 1/4분기를 경기 저점으로 보았을 때 금번 순환 주기의 확장 국면은 94년 9월 현재 18 개월이 지난 것에 불과하다. 따라서 과거의 예처럼 경기 확장기가 31 개월 이상 진행된다고 본다면 현재의 경기 국면은 본격적인 회복 국면으로 진입한 단계라고 할 수 있다.

#### 구조적 취약성을 지닌 94년 성장 구조

94년 국내 경기의 문제점은 경기 과열 여부보다는 경제 성장의 구조가 탄탄하지 못한 데 있다.

<표 9> 70년대 이후 경기 순환 주기

	기준 순환점			지속 기간	
	정 점	저 점	정점	수축	확장
제1순환	69.12	72.3	74.2	27	23
제2순환	74.2	75.6	79.2	16	44
제3순환	79.2	80.9	84.2	19	41
제4순환	84.2	85.9	88.1	19	26
제5순환	88.1	89.7	91.1	18	18
제6순환	91.1	93.3(?)	?	31	?



첫째로 94년 성장은 내수 주도의 성장이 다. 94년 상반기의 부문별 성장 기여도를 보면 총자본형성을 중심으로 한 내수 부문의 기여도가 외수 부문의 기여도보다 높게 나타났다. 94년 상반기의 총자본형성의 성장 기여도는 6.0% 포인트이며, 총소비의 성장 기여도는 4.5% 포인트이다. 이에 비해 수출의 성장 기여도는 소비보다 약간 높은 4.8% 포인트를 기록했다.

더욱이 수출이 엔고 효과와 같은 외부 효과에 의존하고 있어 지속적인 수출 증가마저 의문시된다. 대외의존도(93년 기준 68%)가 높은 국내 경제의 입장에서, 내수 위주의 성장으로는 성장의 지속성을 유지하는 데 한계가 있다.

둘째는 경제의 이중 구조화가 심화되고 있어 경기 회복이 경제 전체로 확산되지 않고 있는 점이다. 94년 상반기 중화학 공업 생산 증가율은 전년 동기 대비 13.5%인데 반해, 경공업은 2.3% 증가에 머물렀다. 한편 경기의 양극화를 반영하여 중소기업 중심으로 부도율이 지속적으로 상승하고 있다. 부도율은 92년에 0.12%였는데 이후 계속 증가하여 94년 8월의 부도 증가율은 0.18%를 기록하고 있다.

이러한 경기의 양극화와 중소기업의 경기 침체는 소득과 소비의 양극화를 초래하고, 결과적으로 국내 경제의 성장 기반을

취약하게 만든다는 점에서 94년 경기의 큰 문제점으로 지적될 수 있다.

### 증가세가 약화될 95년 경기 성장

95년의 경기 내용은 최근 경기의 구조적 문제점이 어느 정도 해소될 수 있는가에 따라 결정될 것이다. 그러나 급격한 외부 충격이 없는 한 95년 경기는 94년의 회복 국면이 지속될 것으로 보인다. 그런데 경기 지표의 상승폭은 94년보다 전반적으로 작아질 것으로 보인다. 94년 하반기와 95년 상반기에 걸쳐 한 차례의 경기 조정 과정이 이루어질 것으로 예상되기 때문이다. 94년의 경기 지표 증가율이 93년의 경기 저점을 기준으로 이루어진 데 비해 95년의 경기 지표들은 급속히 회복된 94년 경기를 기준으로 하여 설정될 것이기 때문이다. 따라서 연간으로 볼 때 95년 상반기의 경기 추이는 94년 상반기의 높은 성장세를 반영하여 성장 추세가 하강세를 띠 것으로 예상되나, 하반기 이후에는 다시 완만한 상승 국면으로 접어들 것으로 전망된다. 따라서 95년 경제 성장률은 94년의 8.0% 수준보다 0.5% 포인트 정도가 낮은 7.5% 내외가 될 것으로 전망된다.

이를 부문별로 보면 95년 설비투자는 94년의 증가세가 이어질 것이나 증가폭은 올해에 비해 낮아질 것으로 예상된다. 투자 증가세가 이어질 것으로 예상하는 것은 내

년에도 중화학 공업의 경기 호조에 따라 이  
부분의 투자 필요성이 꾸준히 이어질 것으  
로 예상되기 때문이다. 94년 7월까지의 국  
내 기계 수주액과 기계류 수입액 허가 증가  
율이 각각 전년 동기 대비 30%와 60%를  
상회하고 있는 점은 이를 뒷받침해 준다.

설비투자 증가율이 94년보다 낮아질 것  
으로 보는 이유는, 그동안의 투자 급증으로  
지난 경기 부진때의 투자 부족이 어느 정  
도 해소된 것으로 여겨지기 때문이다. 또한  
경공업 부문과 중소기업이 본격적인 경기  
회복 국면을 나타내지 못하고 있는 점과  
정부의 긴축 정책도 투자 증가의 제약 요  
인으로 작용할 것이다. 이에 따라 기업의  
설비투자 증가율은 94년의 14.3%에서 95년  
에는 8.9%로 낮아질 것으로 전망된다.

한편 건설투자의 회복 속도는 94년 하반  
기부터 이전보다는 다소 높아질 것으로 보  
인다. 금년 상반기중 건설투자는 도로, 건  
설 등 경쟁력 강화에 필요한 사회간접투자  
와 공업용 건물 건축은 활기를 띠기 시작  
했으나, 부동산 경기의 침체로 주택 및 상  
업용 건물 건축이 부진하여 전반적으로 뚜  
렷한 회복세를 나타내지 못했다. 지난해  
19.3% 늘어났던 국내 건설 수주는 94년 7  
월까지 누계로 13% 수준으로 증가율이 낮  
아졌으며, 건축 허가 면적은 15% 이상 감  
소하는 추세를 나타냈다. 다만 공업용 건축  
허가 면적만이 제조업의 활기를 반영하여

10% 내외 증가하였을 뿐이다.

그러나 94년 하반기 이후 건설투자는 점  
차 증가 추세를 떨 것으로 예상된다. 사회  
간접자본에 대한 투자가 꾸준히 늘어날 것  
이고, 경기 회복에 따르는 공업용 건물 건  
설의 증가세가 지속될 전망이며, 부동산 경  
기의 상대적 호조에 따르는 아파트 건설이  
늘어날 것으로 보이기 때문이다. 또한 지자  
제 선거 실시에 따르는 건설 특수도 상정  
해 볼 수 있다. 이에 따라 건설투자는 94년  
의 5.7%에서 95년에는 6.4%로 증가될 것으  
로 전망된다.

94년에 증가 폭이 커진 민간소비지출은  
95년에도 94년과 같은 정도의 증가세가 이  
어질 것으로 전망된다. 민간소비는 94년  
1/4분기에 93년의 5.7% 증가에 비해 높은  
6.8%를 기록한 데 이어 2/4분기에는 이보  
다 더 높은 7.6%를 기록하였다. 소비가 빠  
른 증가세를 보인 것은 94년에 들어서면서  
나타난 경기 회복, 사정 분위기 퇴조 등에  
따라 소비 심리가 되살아났기 때문이다. 또  
한 금융실명제에 실시에 따른 시중 유동성  
의 증가도 소비 증가의 일부 원인이 된 것  
으로 보인다.

94년 소비 증가의 특징은 내구재와 서비  
스 소비가 급증한 데 있다. 내구재 소비는  
93년에 8.5% 증가한 데 이어 94년 1/4분기  
에 9.6%로 증가하였으며, 2/4분기에는

12.1%나 증가하였다. 또한 서비스 지출도 오락 서비스, 해외 여행 등을 중심으로 빠른 증가세를 보여 1/4분기 7.8%, 2/4분기 7.5% 증가하여 지난해의 6.1% 증가를 상회하였다. 이에 따라 94년에는 소비재 수입이 급증하여 무역수지 적자의 원인으로 작용하기도 하였다. 93년에 5.5% 증가한 양곡을 제외한 소비재 수입이 94년 7월까지 22.8%나 증가한 것이다.

이러한 94년의 민간 소비 증가 추세는 95년에도 이어질 것으로 보인다. 경기 호조의 지속에 따르는 임금 인상률의 증가, 주식시장의 호황에 따르는 자본 소득의 증가 등에 따라 소비 심리가 꾸준히 자극될 것으로 예상되기 때문이다. 특히 94년 하반기 이후 예상되는 주택 건설의 호조에 따라 주택과 관련된 내구 소비재의 소비 증가폭이 94년처럼 커질 가능성도 크다.

<표 10> 성장·소비·투자 전망

	1994			1995		
	상	하	연간	상	하	연간
성장률	8.5	7.5	8.0	7.4	7.6	7.5
민간 소비	7.2	7.3	7.3	7.4	7.5	7.5
총고정 자본 형성	10.3	8.3	9.3	7.5	7.9	7.8
건설투자	5.3	6.0	5.7	6.2	6.5	6.4
설비투자	17.7	11.0	14.3	8.6	9.1	8.9

자료: 한국은행.

주: 1) 상은 상반기, 하는 하반기이며 수치는 전년 동기 대비 증가율(%)임.

2) 1995년은 전망치임.

### 경기 확장력 제고가 최우선의 정책 과제

95년 경제 운용상의 정책 과제는 94년 경기의 구조적 문제점을 최소화하여 경기의 확장력을 키우는 데 있다. 이를 위해서는 첫째, 국제 경쟁력 향상에 정책 운용의 초점을 맞추어야 한다. 국제 경쟁력 향상을 위해서는 사회간접자본의 확충을 통한 경제 활동의 순환을 원활히하는 것은 기본적인 사항이다. 이에 더하여 기업의 경제 활동 능력을 제고할 수 있는 실제적인 제도 개선과 개혁 정책을 실시하여야 한다. 금리 안정을 통한 기업의 자본 비용을 떨어뜨리는 것과, 기업 활동을 규제하는 각종 행정 규제를 실질적으로 해제하는 것은 기업의 경제 활력을 제고시키는 필요·충분 조건이다.

두번째는 경기의 이중 구조를 해소하는 것이다. 경기의 이중 구조가 지속되면 투자와 소비의 이중 구조가 심화될 뿐만 아니라 계층간의 갈등도 커지게 된다. 이중 구조를 해소하는 길은 하루 속히 정부의 산업 정책을 경제 논리에 맞게 수립하여 이를 적극 추진하는 것이다.

세번째는 불투명하고 불안정적인 경기 조정 정책을 지양하는 것이다. 정부의 성급하고도 선부른 경기 조절 정책은 경기 상황을 오히려 왜곡할 우려가 크다. 따라서 의도적이며 재량적 개입보다는, k% 통화

증가율 원칙이라든가 재정 규모의 설정 원칙 등을 수립하여 이 원칙을 통해 경기를 자동적으로 조절해 나가야 한다. 이는 정책의 투명성과 안정성을 제고하여 경제 주체들의 경제 심리를 안정화시킴으로써 경기의 진폭을 줄여줄 것이다.

## 2. 수출입·국제수지

### (1) 94년 동향

#### 94년 수출, 12.9% 증가한 928억 달러

94년 수출은 세계 경기 회복과 교역량의 증대, 엔고 효과에 따르는 가격 경쟁력의 회복 등에 힘입어 중화학 공업을 중심으로 연초부터 높은 증가세를 유지했다. 특히 일본과 경쟁 관계에 있는 기계류, 전자·전기, 자동차 등의 중화학공업 제품에 대한 수출이 엔고 효과로 인해 선진국과 개도국에서 전반적으로 호조를 보였다. 경공업 제품은 수출 주종 품목인 섬유류중 직물류의 수출이 크게 증가하고 기타 섬유 제품의 수출 감소세가 다소 둔화함에 따라 94년에는 소폭이나마 증가세를 보이고 있다.

90년부터 '선진국 부진 개도국 호조'로 나타났던 수출 증가율의 지역별 격차가 선진국 시장에 대한 수출이 크게 회복되면서 94년에는 줄어드는 추세를 보이고 있다. 이러한 이유는 세계 경기의 회복과 엔고 효과가 미국을 비롯한 대선진국 수출에서 더

욱 뚜렷이 나타났을 뿐만 아니라, 개도국에 대한 수출 증가를 주도하던 對중국 수출 증가율이 조정기에 들어서며 낮아지고 있기 때문이다. 개도국중에도 ASEAN 국가들에 대한 수출이 눈에 띄게 확대되고 있는데 1~8월중 수출은 18.4% 증가하여 EU 지역에 대한 수출액을 초과하고 있다.

원화 절상의 영향을 크게 받는 경공업 제품의 수출 둔화와, 93년 하반기의 수출 증가율이 상대적으로 높았던 점을 감안한다면 수출 증가 추세는 94년 나머지 기간 동안에는 증가율이 다소 낮아질 것으로 보여진다. 94년의 수출은 928억 달러로서 정부의 수정 목표치인 930억 달러에 거의 육박할 것으로 전망된다.

<표 11> 주요 품목별 수출 동향

(단위: 억 달러, %)

	1993년	1994년 1~8월
경공업	246.7(-2.3)	171.6(5.2)
중화학공업	543.5(13.0)	395.9(16.9)
화학공업	46.3(9.2)	35.6(19.8)
철강	66.1(23.1)	36.2(-8.4)
전자·전기	242.3(12.3)	193.1(24.2)
반도체	70.3(3.3)	76.9(68.5)
자동차	44.9(58.0)	30.1(14.9)
선박	32.3(-9.3)	24.7(18.9)

주: ( ) 안은 전년 동기 대비 증가율.

### 94년 수입, 15.2% 증가한 965억 달러

94년에는 국내 경기 활황에 따르는 수입 수요의 증가로 인해 자본재를 중심으로 수입이 크게 증가하였다. 1~8월중 엔고로 인해 자본재의 수입 단가가 상승하였지만 그것은 0.9%로서 매우 소폭에 불과하여 전반적인 수입 금액의 상승은 경기 활황에 의한 수입 물량의 증대가 주 요인이었음을 알 수 있다. 그러나 엔고의 자본재 가격 인상 효과는 하반기부터 더욱 뚜렷해질 것으로 보여 94년 하반기에는 자본재 수입 금액이 늘어날 것으로 전망된다.

소비재 수입도 크게 늘어났는데, 소비재가 가격에 대한 탄력성이 상대적으로 크다는 것을 감안한다면 수입 단가의 하락에

의한 수입 물량의 확대에 그 요인이 있었음을 알 수 있다. 또한 일부 가전기와 고급 승용차 등을 제외하고는 물가 안정을 위한 농축수산물의 수입 증가율이 컸다는 점을 볼 때, 현재까지는 경기 상승에 의한 소비 심리의 확대에 따라 소비재 수입이 급증한다고 단언할 수 없다.

<표 13> 용도별 수입 동향

(단위: 억 달러, %)

	1993년		1994년 1~8월	
	금액	구성비	금액	구성비
원자재	443.2 (4.2)	52.9	323.6 (10.6)	50.4
자본재	307.7 (-0.1)	36.7	250.8 (24.3)	39.0
소비재	87.1 (3.2)	10.4	67.9 (20.4)	10.6

주: ( ) 안은 전년 동기 대비 증가율.

<표 12> 주요 지역별 수출입 동향

(단위: 억 달러, %)

	1993년		1994년 1~8월	
	수출	수입	수출	수입
전체	822.4 (7.3)	838.0 (2.5)	590.6 (13.3)	642.3 (16.6)
미국	181.4 (0.3)	179.3 (-2.0)	129.5 (8.0)	134.1 (13.7)
일본	115.6 (-0.3)	200.2 (2.9)	83.2 (14.9)	161.3 (23.3)
EU	94.2 (2.0)	101.7 (6.1)	64.7 (12.1)	83.6 (24.4)
ASEAN	93.4 (8.9)	72.0 (2.1)	71.6 (18.4)	49.5 (1.9)
중국	51.5 (94.1)	39.3 (5.5)	39.2 (20.6)	35.2 (41.2)

주: ( ) 안은 전년 동기 대비 증가율.

<표 14> 1~7월중 수입단가·수입물량 증가율

(단위: %)

	전체	원자재	자본재	소비재
단가	-2.7	-5.3	0.9	-1.4
물량	18.0	14.7	21.0	22.6

주: 전년 동기 대비 증감률.

원자재는 원유를 비롯한 주요 품목들의 가격이 전년 동기간 보다 하락했음에도 불구하고 가격에 대한 탄력성이 낮아서 수입 물량의 증대는 상대적으로 낮아 수입 금액의 증가도 10.6%에 그치고 있다. 하지만 연

초부터 상승한 국제 원자재가가 수입 단가 지수에 반영되는 시차가 약 5~6 개월임을 감안하면 원자재 수입 역시 하반기 이후에는 더욱 증가할 것으로 보인다<sup>1)</sup>. 따라서 94년의 연간 총수입은 15.2%가 증가한 965억 달러에 이를 것으로 전망된다

### 94년 경상수지, 34억 달러 적자

예상 밖의 수입 확대로 1~8월간 무역수지는 25.1억 달러의 적자를 보였다. 연말의 수출 집중이라는 계절적인 요인과 함께, 수출 촉진을 통한 정부의 국제수지 개선 정책이 어느 정도 효과를 보일 것으로 보여 4/4분기부터 점차 개선되어 94년 무역수지는 연간 11억 달러의 적자가 예상된다.

무역외수지 적자는 1~8월중에 전년 동기에 비해 적자 폭이 6.1억 달러가 증가한

<표 15> 국제수지 동향  
(단위: 억 달러)

	93. 1~8	94. 1~8
경상수지	-11.1	-38.8
무역수지	-3.2	-25.1
무역외수지	-10.4	-16.5
이전수지	2.6	2.9

1) 93년 연말부터 국제 원자재 가격이 상승했으나 수입 단가지수가 5.7% 하락한 것은 그것이 계약 시점에서 측정되는 것이 아니라 통관 시점에서 측정되기 때문이다. 원자재 구입의 상당 부분이 선물 거래이며 선적 및 철차상의 문제로 시차가 생기게 된다. 한편 계약 시점을 기준으로 측정하는 수입 물가지수는 1~7월중 7.0%가 상승했다.

16.5억 달러였다. 이 중 다른 항목들은 전년과 거의 같거나 1~2억 달러의 증감을 보이고 있으나 여행수지는 9.9억 달러 적자로 전년 동기에 비해 적자 확대 폭이 6.1억 달러에 이르고 있다. 이로 볼 때 무역외수지의 적자 확대 요인은 여행수지로 볼 수 있다. 이를 개선하기 위한 94년도의 적극적인 관광 정책이 뚜렷한 성과를 보이지 않아 무역외수지의 적자는 확대되어 경상수지는 34억 달러의 적자가 예상된다.

### (2) 95년 전망

#### 95년 수출 증가율 둔화

95년에도 두 자리 수의 높은 수출 증가가 예상되지만 증가 정도는 94년보다 다소 둔화될 전망이다. 그 이유로는 첫째, 이유는 95년도에도 원화 절상이 계속되어, 절상분의 수출 가격 전가가 올해보다 더욱 뚜렷이 나타날 것으로 전망되며 이로 인해 결국 대외 가격 경쟁력의 약화가 초래될 것이기 때문이다.

또 하나 수출 증가의 장애 요인은 94년에 세계 경기의 회복과 교역 증대를 이끌었던 미국의 경제 성장률이 95년에는 둔화될 것으로 전망되기 때문이다. 이에 따라 기계류, 철강, 전자·전기 등 생산재의 대미 수출 증가율이 낮아질 것이며 자동차를 중심으로 한 소비재의 수출도 다소 둔화될 것으로 전망된다.

하지만 유럽 지역과 일본의 경제 여건이 전반적으로 올해보다 더 나아질 것으로 전망되어 수출 증대에 기여할 것으로 보인다. 특히 94년 1~8월중에 14.9%의 증가율을 보인 대일 수출은 일본 정부의 지속적인 소비 진작 정책과 엔고 효과에 의한 외국으로의 부품 구입선 전환 효과로 95년에도 활기를 보일 것으로 전망된다.

또한 점차 수출 비중이 높아지고 있는 아시아 개도국들의 경제 성장률이 더욱 높아질 것으로 보여 이들 국가에 대한 수출이 꾸준히 증가할 수 있을 것으로 전망된다.

#### 중화학 제품 수출 호조 지속

중화학 제품을 중심으로 한 수출 구조는 95년에도 안정적으로 지속될 것이다. 최대의 수출 품목인 전자·전기는 세계 경기의 호전과 엔고로 인해 산업용 전자 제품과 전자 부품에서 높은 수출 신장률을 기록할 것이다. 특히 단일 품목으로 94년 연간 수출 100억 달러를 돌파할 것으로 전망되는 반도체는 PC 시장의 확대와 4M DRAM 수요의 지속으로 인해 95년에도 큰 호황을 누릴 것으로 여겨진다.

94년에 폭발적인 내수로 수출 물량의 감소를 야기했던 철강은, 국내 투자 증가 추세의 안정과 제한적이거나 생산 능력의 확충으로 점차 수출 여력을 회복할 것으로 전

망된다. 다만 일본 철강 업체들의 공격적인 수출 전략이 장애 요인으로 작용할 것이다.

93년의 높은 수출 증가세에 이어 94년 들어서도 15% 정도의 증가세를 유지한 자동차는 주요 시장인 미국에 대한 95년 수출 증가율이 올해보다는 다소 둔화될 것으로 보인다. 그 이유는 미국 경기 상승이 전반적으로 둔화되고 있고, 원화 절상에 의해 미국 자동차에 대한 가격 경쟁력이 저하되고 있는 데다가 미국 가계의 현금 대출 여력이 상당히 낮아지고 있어 고가의 자동차 구매가 어려워질 것이기 때문이다. 그럼에도 불구하고, 기타 지역에 대한 지속적인 수출선 다변화 노력과 각종 신모델 투입으로 94년 수준 내지는 그 이상의 수출 증가율을 달성할 수 있을 것으로 전망된다.

화학 제품중 94년도에는 공급 물량이 부족할 정도로 활황을 겪었던 석유화학 제품은 가동이 중단된 주요 선진국 공장의 재가동으로 수출 증가율의 감소 요인으로 작용할 것이다. 그러나 이러한 재공급은 자체적인 수요를 충족하는 데 급급할 것이며 동남아를 비롯한 각국의 수요가 늘어나고 있음을 감안할 때 95년중에는 큰 영향을 미치지 못할 것이다.

선박은 94년에 나타난 일본의 공격적인 저가 수주 전략이 적어도 95년까지는 계속되어 수주 물량은 계속 저조할 것이다. 그

러나 수주 잔량이 아직 충분하므로 올해와 같은 노사 분규 등의 생산 차질만 없다면 수출은 오히려 올해보다 더욱 크게 늘어날 전망이다.

경공업 제품의 수출은 노사 분규 등 내부적인 요인으로 인해 차질을 빚었던 타이어 수출이 95년에는 회복세로 돌아설 것으로 보이며 섬유류중 일부 품목에서도 현재의 호황을 지속할 것으로 보인다. 그러나 신발을 비롯한 여타 제품들은 구조조정 과정에서의 자구 노력이 뚜렷한 성과를 보이고 있지 않은 채 개도국의 시장 잠식이 불가피해 감소세가 계속될 것으로 전망된다.

국내 원자재 수요가 늘어나서 95년에는 원자재 수입 증가율이 다소 늘어날 전망이다.

경기 호황이 소비로 이전되는 현상이 95년에는 두드러질 것으로 보여 소비재 수입이 다른 품목에 비해 상대적으로 크게 증가할 것으로 보인다. 경기 호황시에 수입이 많아지는 고급 가구와 승용차 등의 내구 소비재를 중심으로, 섬유류 수입도 선진국의 고가품과 개도국의 저가품 수입이 동시에 크게 늘어날 것으로 보인다. 그러나 소비재 수입 비중이 전체의 10% 정도임을 감안할 때 전반적인 수입 증가 추세에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것이다.

### 자본재 수입 둔화 예상

경기 호황과 함께 94년의 수입 급등세를 주도했던 자본재 수입은 94년 4/4분기를 기점으로 국내 설비 투자의 안정화와 함께 전반적으로 증가세가 둔화될 것으로 전망된다. 다만 자본재중에서도 건설과 관련된 일부 품목들은 목재류 등을 중심으로 금년보다 수입이 큰 폭으로 늘어날 전망이다.

95년에도 국제 원자재 가격은 소폭 인상될 것으로 보이는데 이러한 수입 물량 억제 효과는 환율 절상에 의해 어느 정도 상쇄될 것으로 보인다. 그러나 94년의 경기 호황과 설비 투자의 증가에 따라 따르는

### 경상수지 19억 달러 적자

이상을 감안할 때 95년의 수출은 10.1% 증가한 1,022억 달러, 수입은 8.8% 증가한 1,050억 달러로서 교역액이 2,000억 달러를

<표 16> 국제수지 전망

(단위: 억 달러, %)

	1993년	1994	1995
수출	822.4 (7.3)	928 (12.9)	1022 (10.1)
수입	838.0 (2.5)	965 (15.2)	1050 (8.8)
무역수지	20.8	-11	2
경상수지	4.5	-34	-19

주: 1) ( ) 안은 전년 동기 대비 증가율.

2) 수출입은 통관기준.

3) 94년은 추정치, 95년은 전망치.



초과할 것으로 보인다. 무역수지는 소폭이  
 나마 2억 달러의 흑자를 보이겠으나, 여행  
 수지의 적자 확대를 중심으로, 교역량 증대  
 에 따르는 각종 수수료 지급의 확대, 지적  
 재산권 강화에 따르는 로얄티 지급의 증가  
 등 무역외수지의 적자가 늘어날 것으로 보  
 여 경상수지는 19억 달러 정도의 적자가  
 예상된다.

의 증대에 기인하고 있고 상대적으로 자본  
 집약적인 중화학 공업 위주로 진행되고 있  
 으므로 과거의 인력난 시기에 비해 경제의  
 고용 유발 효과가 높지 않은 것은 분명하  
 다. 그러나 경제 활동 인구의 증가율이 92  
 년 이후 현저히 낮아지고 있다는 점에서도  
 알 수 있는 것처럼 우리 경제의 노동 공급  
 능력이 거의 고갈되어 가고 있는 상황이  
 인력난을 가중시키고 있는 것이다.

### 3. 고용·임금 및 노사 관계

#### (1) 고용

금년에 들어서서 경제 여건이 좋아져  
 8% 이상의 높은 경제 성장률을 보이고 있  
 는 가운데 실업률도 크게 낮아지고 있다.  
 94년 상반기의 실업률은 2.7%로 93년의  
 2.8%보다 0.1% 포인트 낮아졌다. 특히 94  
 년 3월 이후 실업률이 급격히 낮아져 6월  
 에는 2.1% 수준까지 떨어짐으로써 심각한  
 인력난을 보였던 90년대 초의 연간 실업률  
 을 크게 밑돌고 있다. 또 다시 인력난이 우  
 려되고 있는 상황인 것이다.

제조업의 가동률 증가를 반영하여 인력  
 난은 주로 생산직 노동자를 중심으로 나타  
 나고 있다. 그중에서도 특히 저학력, 미숙련  
 노동자에 대한 인력난이 심각하다. 기업 규  
 모별로 보면 노동 조건이 상대적으로 열악  
 한 중소기업체에 인력난이 집중되고 있다.

경제 활성화와 노동시장의 변화간에는  
 약간의 시차가 존재하며, 올 하반기에도  
 7.5%의 고용 성장에 예견되므로 노동 공급

<표 17> 연도별 실업률추이

(단위: %)

연도	87	88	89	90	91	92	93	94 上
실업률	3.1	2.5	2.6	2.4	2.3	2.4	2.8	2.7

실업률이 급격히 낮아지고 인력난의 양  
 상을 보이기 시작하는 것은 경제 활성화로  
 고용 규모가 증대되고 있지만 노동 공급의  
 증대 여력이 거의 없기 때문이다. 그간 생  
 력적인 자동화 투자가 지속적으로 추진되  
 어 왔으며, 또 최근의 경제 활성화가 고용  
 유발 계수가 큰 건설투자보다는 설비투자

<표 18> 94년의 월별 실업률 추이

(단위: %)

	1월	2월	3월	4월	5월	6월
실업률	2.9	3.2	3.0	2.7	2.3	2.1

의 획기적인 증대가 기대될 수 없는 상황에서 당분간 인력난은 더욱 심각해질 것으로 보인다. 하반기의 실업률은 2.2%수준으로 상반기에 비해 현저히 낮아질 것으로 예상된다.

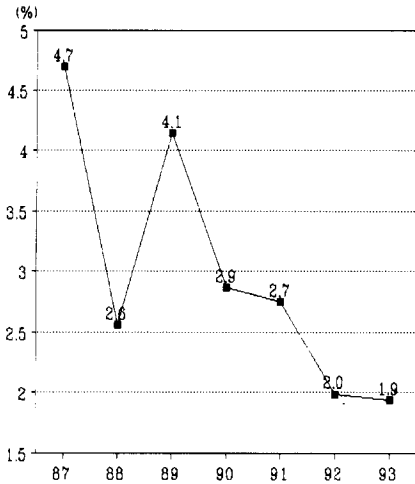
94년의 고율 성장이 95년의 노동 시장에 영향을 미치는 측면도 있고 95년에도 7%이상의 경제 성장이 예상되어 노동 공급의 대폭적 증대 여지가 거의 없는 우리 경제의 여건에 비추어볼 때, 실업률은 94년 수준보

다 낮아질 것으로 전망된다. 상반기와 하반기 모두 2.3%선을 유지할 것으로 보인다.

## (2) 임금

89년을 피크로 임금 상승 정도가 둔화되기 시작하여 93년의 임금 상승률은 12.2%에 머물렀다. 그간의 임금 상승 추세를 보면 91년 이전까지는 경제 상황이나 노동 시장의 여건보다 노사간의 역학 관계가 더 큰 영향을 미친 것으로 보인다. 정부의 노동 정책 기조가 노사 분류에 대한 강경 대응, 임금 안정화로 변화되면서 노동조합의 조직률이 감소하고 노사 분류 발생 건수가 줄어드는 등 전반적으로 노동조합 운동이 침체되었다. 이로 인해 경제 여건의 회복이

<그림 6> 경제활동인구의 증가율 추이

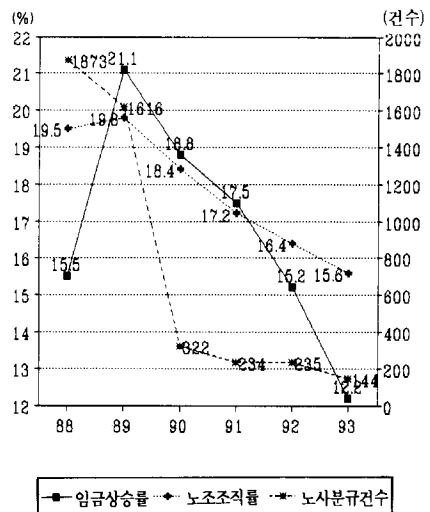


<표 19> 실업률 전망

	94년			95년		
	상	하	연간	상	하	연간
실업률 (%)	2.7	2.2	2.5	2.3	2.3	2.3

주: 94년 상반기는 실적치임.

<그림 7> 임금 상승률과 노동조합 조직률, 노사 분류 발생 건수의 추이



나 물가 상승, 실업률의 감소에도 불구하고 임금상승률이 둔화되는 양상을 보였다.

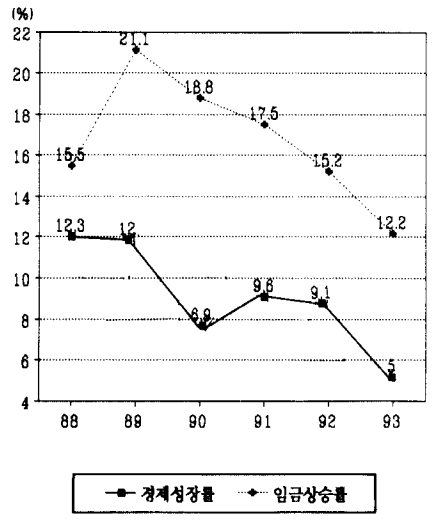
91년 이후에는 노동 시장의 여건이나 경제 상황이 임금 상승과 보다 직접적 관련을 맺고 있는 것으로 보인다. 경제 성장이 둔화되는 가운데 물가가 하락하고 실업률도 높아졌고 이것이 임금 상승률의 하락에 직접적 영향을 미치게 된 것이다.

경제 여건 및 노동 시장과 임금 상승간의 연결 기조가 계속되면서 94년에 들어서서 임금 상승률의 하락 추세가 다시 상승세로 반전되고 있다. 8%대의 높은 경제 성장과 이에 수반되어 나타나고 있는 노동 시장의 수급 차질, 그리고 물가 상승이 임금 인상을 부채질하고 있는 상황이다.

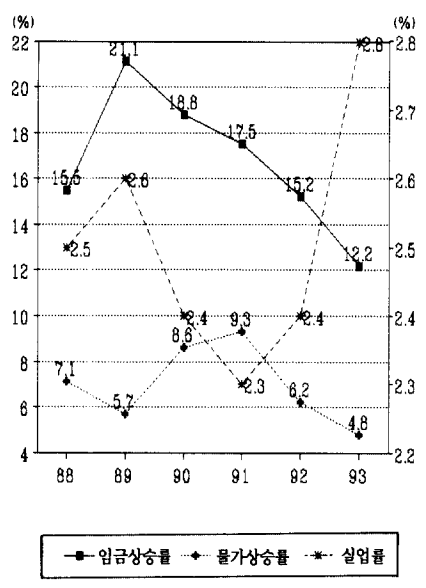
평균 협약 인상률은 89년 이후 전반적으로 하향 추세를 보였으나 94년에 들어서서 다시 상승세로 반전되어 94년 9월 23일 현재 통상임금 기준 7.1%로 전년 동기 5.1%에 비해 2.0% 포인트 높아졌다.

최근의 추이를 보면 실제의 임금 상승률(통계 임금 상승률)은 협약인상률보다 7~10% 정도 높다. 협약 인상률에는 호봉 승급분이나 성과 배분 등이 포함되지 않기 때문이다. 또 고용 형태의 변화가 실제의 임금 상승률을 협약 인상률보다 높이는 요인으로 작용한다. 기업체에서 한계 직무를 하청이나 용역 등 비정규직 고용으로 돌리는 경향이 87년 이후 확대되고 있는데, 이것은 통계에 잡히는 저임금 근로자의 비중

<그림 8> 임금상승률과 경제성장률의 추이



<그림 9> 임금·물가상승률과 실업률 추이



을 상대적으로 낮추는 작용을 하게 된다. 이것이 대체로 실제의 임금 상승률을 협약 인상률보다 2~4% 높이는 것으로 알려지고 있다. 올해 들어서도 정부의 임금 안정화 정책으로 성과 배분 등의 형태로 임금 상승을 은폐하는 기업들이 많고 한계 직무의 비정규적 고용화 경향도 심화되고 있기 때문에 적어도 7% 정도의 격차가 나타날 것으로 보인다. 94년의 임금 상승률은 작년보다 1.9% 포인트 높은 14.1% 수준을 보일 것으로 전망된다.

95년에도 임금 상승 압력은 지속될 것으로 보인다. 경제가 올해의 상승세를 이어 7%대의 높은 성장률을 기록할 것이고 노동 시장의 수급 불균형이 임금 상승 압력으로 작용하게 될 것이기 때문이다. 또 물가 불안도 임금 인상을 부추기게 될 것이다. 정부의 임금 안정화 정책이 어느 정도 임금 상승 압력에 대한 반작용으로 기능할 수 있겠지만, 올해의 예에서 확인할 수 있는 것처럼 경제가 호황일 경우 실효를 거두기 어려울 것이기 때문이기도 하다.

노동조합 운동이 전반적으로 약화되고 있는 추세를 보이는 것이 임금 상승 압력을 완화시키는 데 어느 정도 기여할 것으로 기대된다. 그러나 재야 노동계의 '제2노총' 결성 움직임 및 그와 관련하여 대규모 사업장에서 노사 분규가 발생했던 금년의 추세가 내년에 더욱 가속화될 가능성도 있

다. 따라서 대규모 사업장에서 대형 분규를 회피하기 위해 임금 인상 압력을 용인할 가능성이 크다는 점도 임금 상승 추세가 내년에도 계속될 것임을 전망하게 하는 또 다른 이유이다.

<표 20> 임금 상승률 전망

(%)

	94년	95년
임금 상승률	14.1	15.6

이런 여러 가지 이유로 내년의 임금 상승률은 91년 수준까지는 이르지 않겠지만 92년 수준을 다소 상회하게 될 가능성이 크다. 내년의 임금 상승률은 올해보다 1.5% 포인트 높은 15.6%선이 될 것으로 전망된다.

### (3) 노사 관계

올해의 노사 관계는 외형적으로 볼 때 93년에 비해 안정되어 가는 모습을 보였다. 9월 25일 현재까지 노사 분규 발생 건수는 98 건으로 지난해 같은 기간 120 건에 비해 18.3%가 감소했고 총 분규 참가자 수도 지난해 같은 기간 11,478명보다 5.3% 줄어든 9,691 명을 기록했다. 건당 분규 지속 일수도 평균 16 일로 93년의 19.9 일보다 3.9 일이 감소했다.

특히 노사 분규로 인한 생산 차질액도 대폭 감소하였다. 울산 지역 현대그룹 계열

사의 연대 파업이 있었던 93년의 생산 차질액이 2조 872억 원에 달했던 것에 비해 금년에는 9월 27일 현재 1조 4,000억 원으로 작년보다 32.6% 감소했다.

UR 타결 이후 국제화 시대를 맞아 경쟁이 격화되고 있는 속에서 공생 공존을 위한 노사 협조 분위기가 확산되어 가는 모습도 보였다. 울들어 노사 협력을 선언한 기업의 수는 금성사, 현대전자, 도투락, 한국투자금융, 현대건설, 현대강관 등 모두 12 개사에 달하고 있다. 만성 분류에 시달리던 현대자동차에서 무분규로 임금 교섭을 마무리지은 것도 이러한 흐름속에서 이해될 수 있을 것이다.

근로자들의 의식이 협조적으로 변해가는 양상도 나타나고 있다. 대우조선의 강성 집행부에 의한 파업 시도가 조합원들의 큰 호응을 얻지 못해 무산된 것이 그 단적인 예이다.

그러나 여전히 노사 관계의 불안 요인은

<표 21> 노사분규관련 지표의 추이

	93.9.25	94.9.25
노사 분규 발생 건수(건)	120	98
총 분규 참가자 수(명)	11,478	9,691
건당 분규 지속 일수(일)	19.9	16.0
생산 차질액(억 원)	20,872	14,000

주: 단, 생산 차질액의 경우 93년은 1년간 집계액이며 94년은 9월 27일까지의 집계액임.

남아있고 그것은 올해에도 어김없이 표출되었다. 우선 노총만을 대화의 상대로 하는 정부의 대노동조합 정책에 한계가 있음이 입증되었다. 비제도권 노조들의 반발속에 노총만을 파트너로 하여 시행된 '사회적 합의'가 유명무실화되었다. 9월 23일 현재 노총-경총 임금 합의안의 상한인 8.7%를 초과하여 임금 협상을 타결지은 사업체 수는 전체의 40.2%에 달하였다. 비공식적인 형태로 이루어진 추가적 임금 인상이 적지 않았다는 점을 감안하면 노총-경총 임금 합의안이 사실상 효력을 상실한 것으로 평가된다.

이러한 효력 상실을 인정하고 정부는 내년부터 노총과 경총간의 '중앙 단위 임금 합의'를 대신하는 '업종별 임금 합의'의 도입을 신중히 검토하고 있다. 노총에서는 '업종별 임금 합의'를 조금 고쳐 '노총-사회적 합의, 연맹-임금 합의'의 구도가 된다면, 노총의 정치적 영향력을 유지하면서 연맹위원장의 위상 강화 효과도 있어 받아들일 가능성이 높다. 하지만 노총의 정치적 위상 강화에 대한 배려가 없다면 선뜻 움직이지 않을 가능성도 크다. 또 '2년째 시행되고 있는 중앙 단위 노사 교섭이 정착되어 가고 있는 상황에서 업종별 교섭 방식으로 전환하는 것은 단위 사업장의 임금 협상에 혼선을 초래할 수 있음'을 우려하는 경총 등의 반대도 적지 않아 그 실현이 아직은 불투명하다. 그러나 어떤 형태로든 노

총-경총 임금 합의안이 수정, 변화될 가능성이 높을 것으로 전망된다.

이와 관련하여 특히 비제도권 노조의 체제내화 여부가 중요한 문제로 대두되고 있다. 94년초 정부는 블루라운드 가시화되고 노총을 유일한 교섭 창구로 하는 현행 노동 정책의 한계가 지적되면서 94년 하반기에 '상급 단체 복수 노조 허용, 제3자 가입 금지 조항 삭제' 등을 주요 내용으로 집단적 노사관계법을 개정하는 한편, '변형근로 시간제 도입, 연월차 휴가 축소' 등을 주된 내용으로 개별적 노사관계법을 개정하고 근로자 파견법의 도입을 검토하였다. 그러나 철도, 지하철의 파업과 현대중공업의 장기 파업 등으로 비제도권 노조의 체제내화에 대한 정부와 여권의 우려가 증폭되면서 노동법 개정이 사실상 내년 이후로 연기되었다.

그러나 94년 6월 ILO가 재차 노동법 개정을 권고한 점, 현행 노동법의 개정이 없이는 96년으로 예정되어 있는 OECD 가입 자체가 난항을 거듭할 것이라는 점 등을 고려할 때 노총을 유일한 파트너로 하는 현행 노동 정책의 한계가 분명히 드러나고 있는 상황에서 노동법 개정을 언제까지나 연기할 수는 없는 상황이다.

한편 전노대를 중심으로 한 비제도권 노조의 노동법 개정과 제2 노총 설립 움직임

이 더욱 가속화될 전망이다. 전노대에서는 '민주노총 추진위원회'를 구성하여 금년 하반기부터 노총 탈퇴 및 '민주노총' 참가 운동을 대대적으로 전개하여 94년 11월 초순에 '민주노총건설추진위원회'를 결성하고 업종(산업)별 협의회(연맹) 및 지역본부(협의회)를 결성할 계획이다. 그 여세를 몰아 노동법 개정 여부와 무관하게 95년 상반기에 '민주노총'을 결성할 계획으로 있다.

이와 같은 움직임이 계획대로 진행된다면 분규 발생 건수가 줄어드는 등 외형적으로는 노사 관계가 안정화되는 추세가 계속되면서도, 노동법 개정 및 제2노총의 설립을 둘러싼 공방속에 비제도권 노조에서 정치적 색채를 띤 대형 분규가 발생했던 올해의 양상이 내년에도 재발될 가능성이 높다. 정치적 색채를 띤 파업에 대한 여론의 비난이 컸던 올해의 경험에 비추어보면 내년에는 보다 완화될 것으로도 전망되지만, 제2노총 설립 움직임이 내년에 보다 가시화될 것으로 보여 이러한 양상이 확대 재생산될 가능성도 무시할 수 없을 것이다.

올해 정부의 노사 관계 관련 정책에서 나타난 특징은 '무노동 무임금'의 엄격한 적용에 기초해서 노사 자율 협상 원칙을 견지하려 한 점이다. 이러한 정책 기조는 내년에도 지속될 것으로 보인다. 그러나 정부의 정책 의지에도 불구하고 무노동 무임

금원칙을 완전하게 적용한 사업체의 비율은 지난해의 88.2%에 비해 오히려 약 6%포인트 줄어든 82.6%로 나타났다. 정부의 기대대로 '파업 → 무노동 무임금 → 임금 손실 → 파업 자제'의 메카니즘이 작동되어 무노동 무임금이 파업을 자제하게 하는 효과가 내년에 크게 나타나리라 선불리 단언하기는 힘들 것으로 보인다.

노사 자율 협상 원칙의 견지와 관련하여 중요한 문제로 부각되는 것은 공기업의 노사 관계이다. 공기업에 대한 임금 가이드라인 정책이 노사 자율 협상 원칙과 충돌하고 있다. 올해 철도와 지하철의 파업에서도 확인된 것처럼 이에 대한 공기업 노조들의 불만이 높다. 공기업 임금 가이드라인 철폐를 중심으로 공기업 노조들의 연대가 강화되고 그 과정에서 정부와의 충돌이 예견되고 있다. 향후 몇 년간 공기업의 노사 관계가 중요한 이슈로 부각될 전망이다

올해의 노사 교섭 과정에서는 무엇보다 노조의 인사, 경영권 참여 요구가 높아졌다는 점도 두드러진 특징중의 하나이다. 그러나 그 요구가 비현실적이며 무모하다는 여론의 집중 공격을 받았을 뿐만 아니라 경영층에 의해 받아들여진 사례도 거의 보이지 않는다. 따라서 내년에는 인사, 경영권 참여 요구가 다소 수그러들 것으로 보인다. 그러나 서구의 노동조합 운동의 경험에 비추어 보면 이 문제가 여전히 노동조합의

숙제의 하나로 잠재되어 있는 것으로 언젠가는 다시 본격적으로 제기될 수밖에 없을 것으로 보아야 할 것이다. 따라서 한국적 현실에 적합한 경영 참가 모델에 대한 각계의 모색 노력이 이루어져야 할 것으로 보인다.

## 4. 물가

### 공급 부문이 94년 물가 상승 주도

폭염과 한해로 인해 급등하였던 소비자 물가는 9월말 현재 전년말 대비 5.6% 상승함으로써 정부의 관리 목표치 6.0% 이내 달성이 가능케 되었다. 이는 8월까지의 주요 물가 상승 요인이었던 농축수산물 가격이 9월부터 반입이 증가하면서 하락하였고, 정부의 공산품 가격 인상 자제 요청과 기업의 물가 안정 노력이 효과를 거두었기 때문이었다.

### 94년 소비자물가는 6.0% 상승 전망

4/4분기 물가는 공공요금 동결 등 지수 관리를 위한 정부의 물가 안정 대책과 10월에 들어서면서 본격적인 수확기를 맞은 농산물 가격의 하향 안정, 업계의 공산품 가격 인하 노력, 유가 체계 변동으로 인한 국내 유가 제품의 가격 하락 등에 힘입어 상승세가 상당히 둔화될 것이다. 그러나, 경기 회복으로 인한 개인 소비의 증가, 국

제 원자재가 상승, 최근의 높은 임금 상승률로 인한 개인서비스 요금의 상승, 전세 가격의 상승 등 불안 요인은 여전히 남아 있어 94년 소비자물가는 전년말 대비 6.0% 상승할 것으로 전망된다.

가 상승 압력이 현재화될 것으로 보이기 때문이다.

### 공산품 가격이 95년 물가 안정의 관건

#### 95년 소비자물가는 6.4% 상승 전망

95년 소비자물가는 농축수산물 가격과 공공요금은 금년보다 다소 안정되겠지만, 수요 측면의 물가 상승 압력까지 가중됨으로써 금년보다 다소 높은 6.4% 상승할 것으로 전망된다. 이는 금년도의 주요 물가 상승 요인인 공급 측면의 불안 요인이 내년에도 지속될 것으로 보이는 데다, 경기 호전에 따른 민간소비의 증가, SOC 확충으로 인한 건설투자 증가 등 수요 측면의 물

농축수산물 가격은 과일류의 해거리 현상이 우려되기도 하나, 금년과 같은 기상 이변이 없는 한 금년보다 다소 안정될 것으로 보인다. 공공요금 또한 금년 하반기에 인상기로 한 이월 상승분이 내년초의 주요 물가 상승 요인으로 작용할 수도 있으나, 내년도 예산 편성 과정에서 국립대학의 납입금과 철도요금 등 일부만 반영된 점을 미루어 보건대 상승 폭은 금년보다 다소 낮아질 것으로 예상된다.

반면, 전체 소비자물가에서 높은 비중(가중치 40.3%)을 차지하고 있는 공산품 가격은 금년보다 다소 높은 상승률을 기록할 것으로 보여 95년 물가 안정의 최대 걸림돌로 작용할 것으로 보인다. 이는 정부의 가격 인상 억제와 기업의 동참 노력에도 불구하고, 94~95년간의 국제 원자재가 상승과 생산성 증가율을 상회하는 높은 임금인상률, 시중 금리 상승에 따른 늘어난 금융 비용 부담 등과 같은 누적된 제조원가 인상 요인을 억제하는 데에는 한계가 있을 것으로 보이기 때문이다. 또한, 경기 호전 및 임금 상승으로 인한 소득 증가로 외식비와 민간소비의 증가세도 금년에 이어 지속될 것으로 보여 내년도 물가 불안의 주

<표 22> 부문별 물가 상승률 전망 (%)

	1994. 9	1994	1995
소비자물가	5.64	5.95	6.36
상 품	4.74(49.9)	4.64(46.4)	5.16(47.3)
· 농축수산물	10.62(36.0)	7.80(25.1)	7.30(21.9)
· 공업 제품	1.74(12.4)	3.00(20.4)	4.00(25.4)
서 비 스	6.72(48.3)	7.65(52.2)	7.88(49.9)
· 공공 요금	9.81(25.1)	10.05(24.3)	8.40(19.0)
· 개인서비스	7.65(11.4)	8.80(12.4)	9.50(12.6)
· 집 세	2.78( 5.9)	4.00( 8.0)	5.60(10.5)
· 외 식 비	5.72( 5.9)	7.60( 7.5)	8.50( 7.8)

주: 소비자물가는 전년말 대비 상승률이고,  
( )안은 부문별 기여율임.



요 요인으로 지적된다. 그리고 6월로 예정된 지자체 선거로 행정력이 이완될 수도 있어 개인서비스 요금의 편승 인상이 우려된다. 이외에도 96년부터 시행될 금융 소득의 종합 과세에 따르는 부동산 시장으로의 자금 이동, 표준 건축비 인상 및 지역 개발 공약 남발에 편승한 부동산 투기 재발 가능성 등이 주택 매매 가격을 상승시킬 경우, 전세 가격도 이에 동반하여 금년보다 다소 높은 상승률을 기록할 것으로 예상된다.

#### 95년 생산자물가는 3.2% 상승 전망

9월말 현재 생산자물가와 수입물가는 농축수산물과 국제 원자재가의 급등으로 전년말 대비 각각 2.9%, 8.3% 상승하였다. 특히 9월말 현재 수입물가는 전년 동월보다 4.5% 포인트나 높은 상승률을 기록하였다. 더욱이 전년 4/4분기의 수입물가가 국제 원자재가의 하락으로 1.8% 포인트나 감소한 것과 달리 금년에는 완만한 상승세가 지속될 것으로 보임에 따라 내년도 생산자 및 소비자물가의 불안이 우려되고 있다.

95년 생산자물가는 농축수산물 가격이 금년보다 다소 안정된다고 하더라도 국제 원자재가의 상승으로 3.2% 상승할 것으로 전망된다. 이는 세계 경기가 본격적으로 회복됨에 따라 국제 원자재가와 해외 금리가 지속적으로 상승할 것으로 예상될 뿐 아니

라, 엔고와 국내의 다단계 유통 구조로 인해 원화 절상의 물가 안정 효과가 미미할 것으로 예상되기 때문이다.

## 5. 금리

### 7월 중순 이후 시중 금리 불안 가속

금년 상반기까지는 시중 금리가 11~12%수준에서 안정되었다. 풍부한 유동성과 이에 따른 통화 관리 여유, 채권 및 주식을 통한 자금 조달 호조 등이 주요 요인이었다. 그러나 7월 중순 이후 시중 금리가 급격히 불안해졌다. 콜 금리는 8월 초 5 일간이나 법정 최고 상한선인 25%를 유지하다가 8월 22일에는 9.25%로 떨어진 후 다시 상승하여 9월말 현재 14.0%를 기록하고 있다. 회사채 수익률도 8월 초 13%를 돌파한 이후 횡보 내지 상승세를 지속하여 9월말 현재 13.7%를 유지하고 있다.

7월 중순 이후 시중 금리가 불안해진 것은 경기 과열과 물가 불안을 우려하여 통화 당국이 통화 관리를 강화한 데다가 금년 초부터 경기 상승으로 확대된 기업의 설비투자 자금 수요가 기업 자금 사정에 부담을 주는 단계까지 왔기 때문으로 해석된다.

한편, 8월 초 통화 당국의 은행권에 대한 지출 강화 이후 은행들이 대출을 자제하여

은행권의 단기 자금 사정은 비교적 풍부한 상태를 유지하고 있지만 이것이 장기 자금 운용으로까지 연결되지 못하고 있다. 이는 자금 시장 내부에 정부의 통화 긴축 우려가 상존하여 미래의 자금 사정에 대한 불안감이 높기 때문으로 해석된다.

#### 4/4분기중 시중 금리 하락 추세 예상

94년 4/4분기의 시중 금리는 회사채 수익률 기준으로 3/4분기의 평균 13.2%보다 소폭 상승한 13.4%의 고수준을 나타낼 것

<표 23> 주요 자금 사정 지표 추이  
(조 원, %)

	93				94			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	
회사채 수익률	12.4	11.7	13.5	12.8	12.2	12.4	13.2	
콜금리	11.4	11.7	13.6	11.8	11.2	12.1	14.0	
총통화 증가율	16.7	18.5	20.3	18.8	15.9	15.4	15.7	
전국 어음 부도율	0.12	0.11	0.11	0.16	0.14	0.16	0.17	
기업자금부족규모	9.2	8.6	9.5	7.1	12.5	10.7	-	
설비 투자 증가율	-11.8	-1.1	5.0	9.4	20.2	15.4	-	
소비자물가 상승률	2.7	4.2	4.9	5.8	3.3	4.3	5.6	

주: 94년 3/4분기의 총통화 증가율과 어음 부도율은 7~8월치임.

으로 보인다. 그러나 금리 추세로는 4/4분기중 서서히 하락하는 모습을 보일 것으로 예상된다. 이는 최근의 금리 상승의 요인인 정부의 통화 관리 강화에 대한 불안감과 기업 설비 자금 수요 증대 현상이 4/4분기에 들어서 서서히 해소될 것으로 보이기 때문이다. 특히 통화 관리 측면에서 그동안 통화 관리에 큰 부담으로 작용하였던 물가 불안이 농산물 가격의 안정과 공산품 가격 인하로 점차 안정될 것으로 보인다. 그리고 울들어 지속적으로 증대된 기업의 설비투자 증가세도 4/4분기에 들어서 상대적으로 둔화될 것으로 보인다. 또한 수출 호조에 따르는 기업 내부 자금이 확대되고, 연말에 실시될 것으로 예상되는 주식 시장 개방 폭의 2~3% 확대로 기업의 주식 발행 여건이 좋아지면서 기업 자금 사정은 차츰 호전될 것으로 예상된다. 다만 자금 비수기인 10월말이나 11월 초에 실시될 것으로 예상되는 1년 이상 2년 미만의 정기 예금 금리자유화의 실시나 연말에 실시될 것으로 예상되는 주식 시장의 개방 확대로 인한 해외 통화 유입 증대가 단기적으로 금융 시장을 불안하게 하여 금리 변동 폭을 확대시키는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

#### 95년은 정부의 통화 관리 시험대

95년의 통화 관리 여건은 상당히 어려울 것으로 보인다. 내년에도 세계 경기 회복에

따라 올해보다는 다소 낮지만 경기 상승세가 지속될 것으로 보이고, 국제 원자재가의 상승, 지자체 선거의 실시 등으로 물가도 상당히 불안할 것으로 예상된다. 이에 따라 내년에도 통화 긴축 기조가 유지될 수밖에 없을 것으로 보인다. 이에 따라 95년도의 총통화 증가율도 14% 이내에서 운용될 가능성이 큰 것으로 예상된다. 그러나 총통화 증가율 14% 가정시에 95년중 풀리는 신규 통화 공급 규모는 17조 7,000억 정도로 올해보다 1조 5,000억 원 정도 늘어나 시중 유동성은 크게 축소되지 않을 것으로 예상된다. 한편, 95년에는 상업 차관 허용과 주식 및 채권 시장 개방 폭의 확대로 해외 자금 유입이 급증할 것으로 예상되어 현재의 통화량 위주의 통화 관리는 상당한 어려움이 있을 것으로 예상된다.

#### 소비 증대 및 금융 저축 감소 예상

금년에 들어 경기 회복에 힘입어 민간 소비가 꾸준히 확대되고 있다. 이러한 소비의 확대는 내년까지 이어질 것으로 보인다. 특히 정부는 96년부터 금융 소득에 대한 종합 과세를 계획하고 있어 내년에는 일부 금융 저축이 부동산 투기나 소비 자금으로 이탈될 가능성이 큰 것으로 보인다. 정부안에 따르면, 부부 금융 소득을 합산해 4천만 원을 초과하는 고액 금융 소득은 종합 과세하며, 현재 5%의 저율 과세 또는 비과세 하는 세금 우대 저축 세율을 96년에 10%로

인상하고 97년에는 우대 저축 제도를 폐지하는 것으로 되어있다. 그리고 정부가 금융 종합 과세를 위한 기초 자료 확보 차원에서 94년 4/4분기의 과세 자료부터 국세청에 전산 입력하기로 하여 실제 금융 자산의 금융 기관 이탈은 빠르면 94년 4/4분기부터 본격화될 것으로 예상된다.

#### 금리자유화로 자금 운용 중요성 증대

95년에는 금리자유화가 본격화될 것으로 예상된다. 정부는 당초 94~96년 사이에 실시하기로 한 3단계 금리자유화중 아직까지 실시하지 않은 1년 이상 2년 미만 수신금리의 자유화를 94년 10월말이나 11월 초에 단행하고, 95년에는 利差를 보전 받는 금융 자금의 대출 금리를 자유화하고, 은행에 대한 MMC(시장 금리 연동부 정기 예금), 제 2금융권에 대한 MMF(단기 금융 시장 펀드) 등 시장 금리 연동부 상품의 도입을 적극 추진할 것으로 전망된다. 3단계 금리자유화가 실시되면 대부분의 수신금리가 자유화되는 것으로 기업 및 금융 기관에 미치는 영향은 1, 2단계 금리자유화보다 클 것으로 예상된다. 금리자유화로 금융기관들의 수신 금리 경쟁이 가열되어 대출 금리 상승을 유발할 가능성이 높고 상품간 금리 차이로 자금 이동도 활발해 질 것으로 예상된다. 이에 기업의 입장에서는 자금 조달과 운용시 금리 차이에 따른 손익이 발생할 수 있으므로 세밀한 주의가 필요할

것으로 생각된다.

### 95년중 기업의 해외 자금 조달 확대

95년중에는 기업의 해외 자금 조달이 확대될 것으로 보인다. 먼저 국내 자본 시장의 개방 폭이 확대되면서 주식 시장과 채권 시장에 대한 외국인 투자가 증대될 것으로 보인다. 외국인의 국내 주식 투자 한도는 현재의 10%에서 95년에는 15%까지 지속적으로 늘어날 것으로 보이고, 현재 중소기업 전환 사채나 국공채에 한정된 외국인 채권 투자도 펀드를 통한 간접 투자의 제한적 허용이 예상된다. 또한 95년 이후에는 SOC 관련 기업 및 고도 기술을 수반한 외국인 투자 기업의 시설재 도입용에 한해 상업 차관을 허용하기로 하였고, 외화 대출 및 현지 금융의 경우도 95년중 용도 제한 완화 및 용자 비율을 폐지하여 기업의 해외 자금 조달 여건이 개선될 수 있을 것으로 보인다.

### 95년중 시중 금리 점차 하락할 듯

95년에도 경기 상승세가 지속되어 기업의 자금 수요가 증대될 것인 반면 정부는 긴축적인 통화 정책을 지속할 것으로 보여 시중 금리의 상승 가능성이 높다. 더욱이 소비가 증대되고 금융 저축이 축소될 것으로 예상되어 기업의 자금 사정은 올해보다 개선될 여지가 없어 보인다. 그러나 95년에는 기업의 설비 투자가 94년중에 어느 정도 이루어져 약간 둔화되고, 해외 자금 조달 여건도 개선되어 기업 자금 사정에 다소 도움을 줄 것으로 예상된다. 연중으로는 지자제 선거를 앞둔 95년 2/4분기에 시중 금리가 다소 불안해지면서 상승할 것으로 보인다.

## 6. 원화 환율

### (1) 동향

#### 원화 환율의 장기 추이

원화 환율은 80년 2월 27일 복수통화바스켓 제도가 도입된 이후 그 장기 추세가 3회에 걸쳐 바뀌었다. 80년 2월 복수통화바스켓제도가 도입되기 이전의 원화 환율은 달러당 484원이었다. 그러나 복수통화환율제도가 도입되면서 원화는 4년 8개월 동안 꾸준한 절하세를 지속하여 85년 10월 25일에 893.4를 기록하였다. 이때의 절하율은

<표 24> 95년 통화 공급 및 시중금리 전망  
(조 원, %)

	94			95				
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
회사채 수익률	13.2	13.4	12.8	13.2	13.3	13.1	12.7	13.0
통화 공급액	6.6	4.1	16.1	2.0	3.6	7.5	4.6	17.7

주: 95년도 총통화 증가율 14% 가정시.

84.6%로 상당히 큰 폭이었다. 이후 엔고, 저유가, 저금리의 3저 호황을 맞으면서 무역수지는 대폭 흑자를 기록하였고 원화는 절상 기조로 진입하였다. 원화의 절상 기조는 약 3년 6개월 동안 지속되었는데 최저치는 89년 4월 22일의 665.9(절상률 25.5%)였다. 89년 4월을 저점으로 원화는 다시 절하세로 반전하였다. 원화가 절하세로 반전한 이유는 대외적으로는 3저의 소멸과 세계 경기 호황의 종료 그리고 대내적으로 임금, 물가, 금리 등 가격 조건의 급격한 악화로 수출이 둔화되기 시작했기 때문이다. 원화는 94년 1월까지 절하세를 유지하여 1월 10일 813.4를 기록하였다. 이는 절상률로는 22.2%나 되는 것이다.

### 최근 추이

94년 1월을 고점으로 원화 환율은 다시 절상세로 진입하였다. 원화의 對달러貨 가치는 94년 1월 평균 810.5(최고치)에서 9월

<표 25> 장기 원화 변동 추이

	환율	변동률	비 고
80. 2.27	484.0		복수통화바스켓제도 도입
85.10.25	893.4	84.6%	
89. 4.22	665.9	25.5%	90.3 시장평균환율제 도입
94. 1.10	813.4	22.2%	
94. 9.26	802.5	1.3%	

에는 평균 800.8(26일 현재)을 기록함으로써 절상률로는 1.2%를 나타냈다.

이런 원화 환율의 절상이 실물 부문을 반영하고 있는 것은 아니다. 94년중 무역수지는 8월 현재 국제수지 기준으로 약 25.1억 달러의 적자를 기록하고 있다. 경상수지도 8월까지 적자 누적액이 38.8억 달러에 이르고 있다. 따라서 환율의 절상 원인은 다른 데에서 찾아야 할 것이다.

환율 절상 원인은 자본수지에 있다. 자본수지는 7월까지 누적액이 41.6억 달러 흑자를 기록하였다. 자본수지 흑자 내역을 보면 장기 자본수지가 35.2억 달러, 단기 자본수지는 6.5억 달러의 흑자로 구성되어 있다. 장기 자본수지는 외화증권 발행이 28.4억 달러, 외국인 주식 투자가 12.4억 달러로 가장 많은 부분을 차지했다. 단기 자본수지중 단기무역신용이 13.6억 달러 흑자를 기록하였다. 이런 장단기 자본수지의 흑자 규모는 경상수지 적자 폭을 충분히 메꾸고도 남아서 종합수지가 동 기간중 4.5억 달러의 흑자를 기록하였다. 이에 따라 원화 환율은 실물 부문을 적절히 반영하지 못하고 절상하는 추세를 보이고 있다.

<표 26> 최근의 원화 변동 추이

	93.12	94.1	3	5	7	9
환율	809.4	810.5	807.5	806.5	805.1	800.8

## (2) 전망

94년 4/4분기중 원화 환율은 달러당 5~10원 정도 추가로 절상할 것으로 보인다. 원화의 절상 원인은 경상수지와 자본수지의 흑자에서 찾을 수 있다. 3/4분기까지와는 달리 4/4분기에는 경상수지가 흑자로 전환되고 흑자 폭은 10억 달러를 초과할 것으로 전망된다. 한편 4/4분기중 자본수지도 대폭의 흑자를 기록할 것으로 전망된다. 해외 상업차관을 제외하더라도 10월중으로 예정된 외국인 주식 투자 한도의 확대로 약 20~30억 달러의 외화 자금이 유입될 것으로 보인다. 이는 경상수지의 흑자와 함께 원화의 절상 요인으로 작용할 것이다. 이런 규모의 달러 초과 공급은 원화의 대폭적인 절상을 초래할 것이다. 그러나 4/4분기중으로 발생할 달러 초과 공급이 외환시장에서 충분히 예상되고 있고 이미 원화 환율에 상당 부분 반영되어 있다고 보여 절상 폭은 달러 초과 공급 규모에 비해 비교적 작은 달러 당 약 5~10원 정도일 것으로 추정된다. 따라서 연말 원화 환율은 795 수준에서 결정될 것으로 전망된다.

원화 환율은 95년중에도 지속적으로 절상하여 연말에는 785 수준이 될 것으로 전망된다. 원화 절상을 주도할 부문은 95년도에도 역시 자본수지 부문일 것으로 전망된다. 95년도에는 자본 시장의 개방 폭이 94년에 비해 더욱 커질 것이고 외환제도의

개혁이 시작되어 자본수지가 큰 폭의 흑자를 기록할 전망이다. 다만 95년도에 경상수지가 19억 달러 정도의 적자를 기록할 전망이다. 따라서 원화 환율의 급격한 절상은 예상되지 않는다.

· 원화 환율에 관하여 특기할 사항은 94년 중에 일일 환율 변동폭이 현행 1.0%에서 1.2~1.5%까지 확대될 예정이다. 정부의 계획에 의하면 환율 변동 폭은 향후 지속적으로 확대될 전망이다. 따라서 95년부터는 환율의 변동성이 계속 증대될 것으로 보여 환리스크의 관리가 점점 더 어려워질 전망이다.♣