

# 국내외 거시 경제 전망

동향분석실

## 세계 경제

### 세계 경기

#### 금년 말부터 세계 경기 회복세

95년 중 세계 경기의 회복세가 예상보다 둔화되고 있다. 특히, 미국, 일본을 비롯한 OECD 국가들의 경기 둔화세가 두드러지며, 남미 국가들은 여전히 멕시코 위기(Mexican crisis)의 여파에서 벗어나지 못하고 있다. 그러나 아시아 지역은 여전히 활발한 성장세를 나타내고 있으며, 동유럽의 체제 전환국들도 경제 발전이 지속되고 있다. 금년 말부터는 최근 주요국 금리의 하락세와 국제 외환 시장의 안정 등에 힘입어 세계 경제의 성장세가 회복될 것으로 전망되고, 내년부터는 일본과 남미의 경기 회복세도 본격화될 것으로 예상된다.

WTO의 출범으로 급신장을 보일 것으로 예상되었던 세계 무역은 외환 시장의 불안정, 미국과 일본간 무역 마찰 등으로 오히려 위축되는 양상을 띠고 있다. 하반기에는 이러한 제약 요인들이 많이 완화되고 세계 경기의 회복세도

가속화될 것으로 예상되어 국제 교역이 다시 활발해질 것으로 전망된다. 내년에도 세계 무역의 성장세는 지속될 것으로 예상되나, 활발한 성장세를 보이던 아시아 개도국과 동구권 경제의 둔화 등으로 금년보다는 다소 위축될 것으로 전망된다.

#### 미국 경기는 연착륙

미국과 캐나다를 포함한 북미권 경제는 금년 상반기 중 급격한 경기 하락 현상을 나타내었다. 특히, 미국 경기의 둔화세가 두드러져 작년 4.1%의 GDP 성장률이 금년 1/4분기에는 2.7%를 기록하였으며 2/4분기에는 1.1%로 더욱 낮아졌다. 또한 경기선행지수와 제조업 가동률 등의 하락세로 경기 하락 징조가 뚜렷해지고 있다. 그러나 경기 하락의 징조인 물가 하락 현상이 전혀 나타나지 않고 있으며, 오히려 소비자 및 생산자 물가 등이 상승세를 나타내고 있다. 또한 주택 착공 호수 및 자동차 판매 등의 감소가 현저히 호전되고 있어, 현재의 미국 경기는 단순한 재고 조정 기간일 가능성이 있다. 금년 하반기에 미국 경기가 美聯準의 예상대로

경기 연착륙에 성공하면 95년 미국 경제는 2.5%대의 성장률을 기록할 것으로 전망된다.

내년에도 안정적인 성장세가 예상되나 최근의 달러 강세가 장기화될 경우 경제 성장의 걸림돌로 작용하게 될 것이다.

### 선진국 경기 회복세

92년 이후 0%대의 성장세를 지속하고 있는 일본은 금년 상반기에도 고베 지진, 급격한 엔고 현상 등으로 경기가 극히 부진하였다. 그러나 정부의 잇따른 경기 부양책과 금리 인하 기조의 유지, 그리고 달러화가 다시 강세를 나타내는 것 등에 힘입어 금년 하반기 후반부터 느리긴 하나 경제 회생의 징조를 나타내고 있다. 주식 시장도 서서히 회복세를 나타내고 있고 당분간 달러 강세 기조도 유지될 것으로 예상되어, 일본 경제는 금년에 1% 수준의 성장률을 기록하고 내년부터는 경기 회복세가 본격화되면서 2%를 넘어서는 성장세를 나타낼 것으로 전망된다.

서부 유럽 경기의 회복세도 둔화되는 양상을

나타내고 있다. 특히, 마르크화 강세로 인한 독일 경기의 둔화 징조가 두드러지며, 영국, 프랑스 등의 경기도 둔화세를 나타내고 있다. 이들 경기 하락의 공통점은 소비자 수요의 감소로 나타나는데, 이는 실질 임금 및 고용의 감소, 유럽 지역의 정정 불안 그리고 증가하는 세율 부담 등에 기인하는 것으로 생각된다. 그러나 이태리와 스페인 등은 작년의 침체에서 벗어나 강한 성장세를 나타냈었으며, 유럽 지역의 상대적으로 작은 경제국들도 이와 유사한 경제 성장세를 나타내었다. 독일의 경우, 연초의 임금 인상 효과가 하반기에 나타나기 시작할 것으로 예상되고, 최근 달러화의 강세로 대다수의 유럽 통화가 약세를 나타내면서 독일, 영국, 프랑스 등의 경기도 하반기부터 본격적인 회복세를 나타내어 내년까지 활발한 성장세가 지속될 전망이다.

### 아시아 경제는 둔화

가장 성공적인 경제 발전상을 보이고 있는 아시아 개발 도상국들은 금년 상반기 중에도

<표 1> 세계 경제 전망

		93년	94년	95년	96년
경제성장률(%)	세계	0.8	2.2	2.8	3.5
	선진국	1.0	2.9	2.6	2.6
	미국	3.1	4.1	2.5	2.3
	일본	-0.2	0.5	1.0	2.4
	EU	-0.4	2.7	2.9	3.0
	아시아 개도국	-	8.1	8.1	7.7
	중국	13.4	11.8	10.6	9.6
세계 교역 증가율(%)		5.6	9.3	8.7	6.2

대체로 높은 무역 신장률과 경제 성장률을 나타내었다. 아시아 지역의 성장은 국제 외환 시장의 급격한 변화에도 불구하고, 한국, 싱가포르 등을 제외하면 대다수 국가들의 통화가 안정세를 나타낸 점, 역내 무역과 투자 등의 꾸준한 증가 등에 기인한다고 할 수 있다. 이 지역의 과제는 빠른 성장세에 이은 인플레이 상승을 어떻게 완화시키는가 하는 데 있다. 이미 홍콩과 인도네시아 등의 인플레이는 가시화되고 있으며 한국, 싱가포르 등도 자국 통화 절상으로 인한 국내 물가 하락 효과가 달러 강세로 소멸되고 있다. 96년부터는 인플레이 억제를 위한 긴축 정책의 여파로 이 지역의 성장세도 둔화될 것으로 전망된다. 중국 경제도 경기 과열로 인한 인플레이의 완화가 최대 과제로 떠오르고 있다. 인플레이 억제를 위한 투자 조정과 긴축 재정 등으로 내년도 성장률은 다소 둔화될 것으로 예상된다. 앞으로도 시장 경제의 팽창과 이로 인한 인플레이의 상승을 억제하기는 어려울 것으로 예상된다.♣

(이준호)

속적인 회복세를 나타낸 달러화는 8월 초에만 해도 88엔 대였으나 9월 중순 현재 104 엔대에서 등락을 거듭하고 있다. 외환 시장에서는 이러한 달러화 가치의 강세 기조가 내년 초까지도 지속될 것이라는 분위기가 확산되어 있는 듯하다.

금년 초 달러화 가치가 급격히 하락한 근본적인 이유는 1985년 플라자 합의 이후로도 미국의 고질적인 무역 적자가 지속적으로 누적되었고 미국의 군사·경제 대국으로서의 위상이 약화되어 온 것에 있다. 달러화 약세의 직접적인 원인으로서는 멕시코 사태, 일본의 지진 등 여러 가지를 들 수 있으나, 무엇보다도 먼저 對日 무역 역조를 시정해보려는 미국이 의식적으로 달러화 가치의 하락을 방치한 것에 주요인이 있다고 할 것이다. 그러나 이러한 요인들이 전혀 개선될 징조가 보이지 않는데도 달러화 가치가 최근 반등하는 이유는, 바로 미국이 강한 달러를 원하고 있다는 인식이 외환 시장에 확산되어 있기 때문이다.

## 미국의 태도 변화

### 국제 환율

#### 달러화 가치 상승세

달러화 가치가 급격한 상승세를 나타내고 있다. 작년 말 99.8 엔을 기록하였던 달러화 대비 엔화 환율은 지난 4월 중순 동경 외환 시장에서 한때 79 엔대를 기록하기도 하였다. 이후 지

미국의 태도가 변화한 것에는 다음과 같은 이유가 있다. 첫째, 미국은 달러화 환율을 무기로 일본과의 자동차 부문 무역 협상 등에서 소기의 목적을 달성하였다. 더이상 달러를 부기로 일본을 난타한다는 것은 전세계 정의 수호를 자처하는 미국의 위상에 큰 손상을 입힐 우려가 있다. 둘째, 최근 일본 경제의 침체가 미

국의 국익에 도움이 되지 않기 때문이다. 92년 이후 0%대의 성장을 지속해 온 일본은 상반기 중 엔고 현상까지 겹쳐 극도의 경기 침체를 맞고 있다. 일본 실물 경제의 침체는 곧바로 對美 수입 감소로 이어진다. 셋째, 최근 가시화되고 있는 금융 기관의 도산 가능성도 미국에 도움이 되지 못한다. 일본의 투자자들이 해외에 투자한 총액은 약 7,000억 달러에 이르고 이 중 대부분이 미국에 투자되어 있다고 한다. 또한 많은 미국계 은행들이 일본의 금융 기관과 밀접한 관계를 맺고 있다. 일본 금융 시장의 붕괴가 미국 금융 시장의 붕괴로 이어질 것은 불을 보듯 뻔한 일이다.

미국과 다른 선진국들과의 금리차 확대도 달러화 가치 상승에 일조하였다. 일본은 경기 부양을 위한 금리 인하 기조를 지속한 반면, 미국은 하반기 경기 연·경착륙에 대한 논쟁이 과열되는 가운데 금리 인상의 필요성이 계속 제기되었기 때문이다. 또한 미국의 주식 시장은 활황

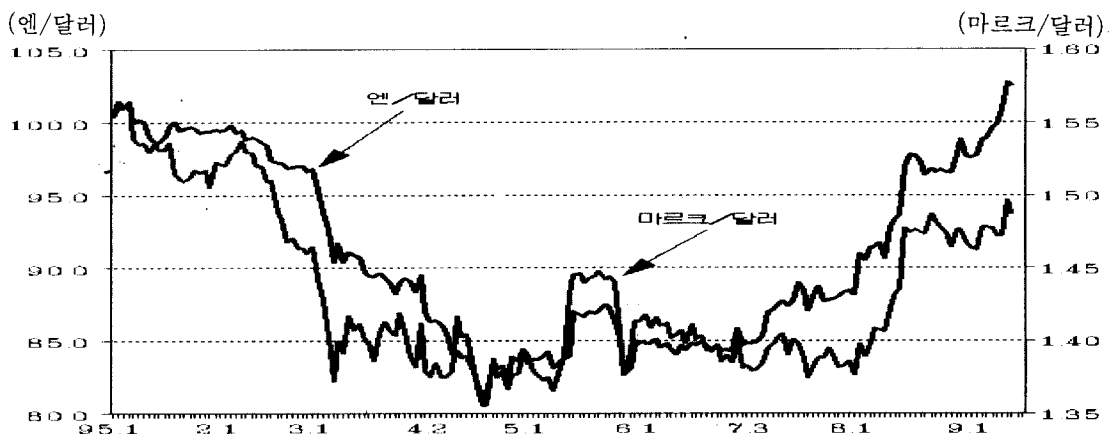
을 나타낸 반면, 일본 주식 시장이 침체를 면치 못한 것도 달러화 강세의 한 요인이 되었다.

### 내년에는 달러화 약세 전망

최근의 달러 강세 현상은 당분간 지속될 것으로 생각된다. 일본중앙은행의 달러화 가치 부양을 위한 개입이 지속될 것으로 예상되고, 일본 경제가 급속히 회복될 징조도 보이지 않는다. 또한 미·일간의 금리차도 당분간 좁혀지지 않을 것으로 전망된다. 미국이 달러화의 고평가에 거부감을 표시하지 않는 한, 105 엔대 이상으로 상승할 가능성도 있다. 그러나 달러화 가치의 과잉 평가가 미국 무역 수지에 미치는 영향과 미국의 반응을 의식한 투자가들의 매물로 금년 말까지 달러화는 97~102 엔대를 보일 것으로 예상된다.

96년에는 엔화 가치의 재상승이 예상되어 달러화 환율이 내년 말에 95 엔대로 하락할 것으

<그림 1> 달러화 환율 동향



로 전망된다. 그 이유는 첫째, 달러화 약세의 근본 원인인 미국의 무역 적자와 재정 적자의 해소책이 없기 때문이다. 한 나라의 무역 적자가 지속되는 한, 그 나라 화폐 가치가 하락한다는 것은 피할 수 없는 현상이다. 또한 재정 상태가 만성적인 적자 현상에서 벗어나지 못한다는 것은 국가의 신뢰도를 실추시켜, 그 나라 화폐 수요를 감소시키고 그 가치를 하락시킨다.

<표 2> 환율 전망

(기말)

	95년	96년
엔/달러	99	95
마르크/달러	1.50	1.40

둘째, 美日間の 금리차 축소다. 내년부터 일본 경기는 본격적인 회복세를 나타낼 전망이다. 최근의 달러 강세와 일본 정부의 지속적인 경기 부양책, 그리고 저금리 등이 내년부터 일본 경제를 본격적인 회복세로 이끌어갈 것으로 보인다. 한편, 미국 경기는 연착륙에는 성공할 것이나 경기 순환 상의 하강 국면에 자리할 것이다. 따라서 미국은 금리 인하 기조가 일본은 금리 상승 기조가 유지될 것으로 예상된다.

셋째, 미국 행정부의 정책 방향 변화이다. 이미 미국에서는 최근의 달러 강세가 미국 기업들의 수익성을 저하시킨다는 우려의 소리가 높다. 내년 9월에 있을 대통령 선거를 의식한 美행정부가 이러한 소리를 도외시하지는 않을 것으로 예상된다.♣

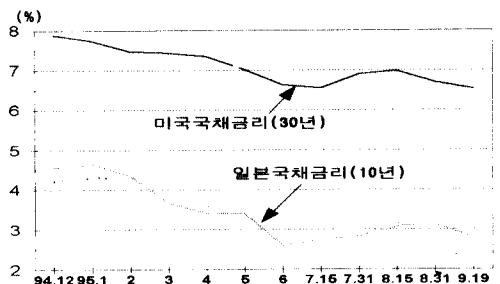
(이준호)

## 국제 금리

### 美·日·獨 금리의 하향 안정세 예상

지난 92년 하반기부터 경기 회복이 시작된 미국 경제는 작년 4/4분기에 5.1%의 성장률을 보였으나, 올 1/4분기는 2.7%, 2/4분기는 1.1%의 성장을 나타냈다. 현재 미국 경제는 경기 연착륙과 침체 가능성의 두 가지 상반된 견해로 대변되고 있다. 美행정부는 경기 부양을 위하여 금리 인하를 희망하고 있으나, 美聯準理는 아직 경기가 침체에 빠질 가능성이 작다고 보면서 금리 인하 조치를 꺼리고 있는 실정이다. 특히, 聯準理는 최근의 경제 성장률은 작년 초부터 올 초까지의 금리 인상에 따른 조정 결과에 불과하다는 견해를 가지고 있다.

<그림 2> 장기 금리 추이



지난 8월 산업 생산은 자동차 생산의 증가에 힘입어 올 들어 최고치인 전월 대비 1.1%의 증가를 보였으며, 8월 공장 가동률도 지난 7월보다 0.6%포인트 증가한 84.3%를 기록하였다. 그러나 최근에 발표된 다른 경제 지표를 보면, 그

렇게 美경제가 밝지만도 않다. 8월 중 소매 판매액은 당초 예상보다 0.2%포인트 감소된 0.6% 상승에 그쳤고 9월 둘째주(9. 4~9. 10) 실적 수당 신규 접수 건수도 예상보다 크게 초과되어 최근 2 개월 중 최고를 나타냈다.

### 미국 금리 인하 가능성 증대

이러한 상반된 경제 지표에도 불구하고 미 금융 시장에서는 계속적으로 美聯準理의 금리 인하 기대가 높아지면서 9월 들어 특히, 미국 채 수익률(30년물)을 중심으로 금리 하락 추세를 나타내고 있다. 물론 금리 인하 조치로 인한 美달러화의 절하 현상은 최근 미·일·독의 달러화 공동 부양 노력에 부합되지 않을 수도 있으나, 미국의 지속적인 무역 적자(2/4분기 적자 규모는 지난 60년 이후 최고치인 436.2억 달러를 기록)는 달러화 부양 정책이 바뀔 수도 있음을 보여준다.

또한 지난 8월의 생산자 및 소비자 물가 지수 등이 안정세를 보였다. 8월의 소비자 물가지수는 예상보다 낮게 전월 대비 0.1%포인트 증가에 그침으로써 美聯準理의 금리 인하 조치에 의한 물가 상승 압박이 줄어들고 있다. 이렇듯, 인플레이션 지표의 안정과 경기 회복세의 둔화는 연준리의 금리 인하 가능성이 높아져 미국의 장·단기 금리는 지속적으로 하락세를 보일 것으로 전망된다.

금년 말에는 美 국채 수익률이 6.35~6.40%대를 나타낼 것으로 전망된다. 리보 달러 금리

는 올 연말에는 5.7%대에 머물 것으로 보여진다. 리보 달러 금리는 저금리 정책의 효과가 가시화되어 경기 상승이 뚜렷해질 가능성에 기인하여 내년 말에는 6.0%대 전후를 기록할 것으로 예상된다.

### 일본·독일의 공공리 인하 단행

일본은 9월에 들어와 중앙은행의 재할인 금리 인하(1.0%→0.5%)와 주요 시중 은행의 우대 금리 인하(2.0%→1.625%) 등을 단행하여, 일본 경제의 회생과 금융 기관의 경영 개선에 힘을 쏟고 있다. 이에 힘입어 리보 엔 금리는 사상 최저치인 0.5%대에 머물고 있다. 일본 국채 수익률은 8월에 들어 상승세를 보이기도 했으나, 9월 들어 하락세로 반전되어 7월 수준에 머물고 있다.

일본 정부는 앞으로도 엔화 약세, 다양한 경기 부양책, 규제 완화, 등을 지속적으로 동원하여 일본 경제를 회생시킴으로써, 현재의 일본 금융 기관이 안고 있는 경영의 어려움을 덜어 주려고 할 것으로 보인다. 특히, 국내 수요를 촉진시키기 위해서도 저금리 정책은 지속될 것으로 예상되므로, 리보 엔 금리 및 국채 수익률 등은 올 연말까지는 지금의 수준보다 상승되지는 않을 것으로 전망된다.

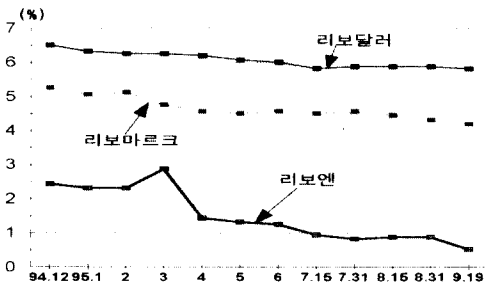
리보 마르크 금리는 8월 말에 단행된 재할인 금리(4.0%→3.5%)와 은행간 긴급 대출에 사용되는 롬바르트 금리(6.0%→5.5%) 및 9월 중순에 있었던 단기 자금 시장에서 적용되는 레포

금리(4.2%→4.15%) 등의 인하 조치에 힘입어 완만한 하락세를 보이고 있다.

독일은 올 하반기 들어와 수출과 설비 투자가 감소하고 실업률도 증가 추세를 보이고 있다. 이러한 현상으로 인하여, 독일은 일본과 마찬가지로 달러화에 대한 자국 통화의 평가 절하로 자국의 수출을 증대하여 경기 회복을 도모하려고 공금리 인하 조치를 취하게 되었다.

최근, 독일 물가는 서독 지역을 중심으로 안정적인 추세를 보이고 있으므로, 올 연말까지는 지금과 같은 금융 완화 정책이 유지되어 리보 마르크 금리의 하향 안정세가 전망된다.

<그림 3> 단기 금리 추이



전반적으로 미·일·독 모두 자국의 경제 회복을 위하여 저금리 정책을 취하고 있으며, 또한 향후 물가 불안이 높지 않고 자국 금융 시장의 유동성이 풍부함 등으로 인하여, 저금리 추세는 내년 초까지는 유지될 것으로 전망된다. 그러나 내년 상반기 이후의 금리 추세는 물가 및 재정 수지 안정을 위한 노력에 힘입어 상승세가 다시 나타날 것으로 전망된다.♣

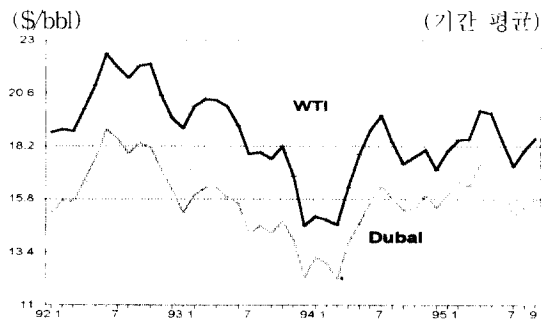
(김찬진)

## 국제 원자재가

### 원유가, 18~19 \$/bbl 안정 전망

5월 초 20.5 \$/bbl로 연중 최고치를 기록한 국제 원유가(WTI)는 7월 21일 16.8 \$/bbl로 10개월만에 최저치를 기록한 이후 2개월만인 9월 18일에는 18.9 \$/bbl를 기록하였다. 이는 계절적 비수기에도 불구하고, 그동안의 단기 금락에 대한 반발 매수세와 지속적 하락에 따른 바닥세 인식의 확산, 미국의 원유 비축량이 16년 이래 최저 수준을 기록하였다는 미국 석유회(API)의 보도, 미국 지역의 태풍으로 인한 원유 생산 및 선적 차질 우려 등에 기인하였다. 더욱이 사담 후세인 이라크 대통령의 사위이자 이라크 비밀 무기 프로그램 책임자였던 카멜 하산 중장의 망명으로 이라크의 쿠웨이트 및 사우디 침공 의도 사실이 보도되었고, 이는 강력한 대통령 이미지 구축을 위한 클린턴 대통령의 재선 전략과 함께 어우러져 유가 상승을 부채질하였다.

<그림 4> 국제 원유가 추이



WTI 원유가는 미국과 이라크간 돌발 사태가 없는 한, 연말로 갈수록 점차 약세를 보이면서 연말까지 18~19 \$/bbl에서 안정될 전망이다. 이는 미국의 낮은 원유 재고 수준과 동절기 대비를 위한 비축 수요 증대 예상에도 불구하고, OPEC와 非OPEC간의 증산 경쟁, 일본의 경기 회복 미진, 그리고 이라크의 수출 재개 재논의 가능성 등 약세 요인이 우세하기 때문이다. 이외에도 생산 상한선(2,452만 bbl/d)을 초과하고 있는 현재의 OPEC 산유량(8월 산유량 2,524만 bbl/d) 수준에서 차기 OPEC 총회(11월 예정)에서 회원국들의 생산 상한선 연장에 합의가 이루어지지 않는다면, 지난 6월의 총회 직후 급락하였던 것처럼 추가 하락도 불가피할 것으로 예상된다.

<표 3> 세계 원유 수급 추이 및 전망

(단위: 백만 bbl/d, \$/bbl)

	1994	1995			1996
		상	하	연간	
수요	68.2	69.0	69.9	69.6	71.2
공급	68.5	69.4	70.3	69.9	71.4
- 비OPEC	41.2	42.0	42.5	42.3	43.6
- OPEC	25.0	25.2	25.4	25.3	25.5
- 기타	2.3	2.2	2.4	2.3	2.3
재고 변동	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
WTI 유가	17.2	18.8	17.9	18.4	18.5

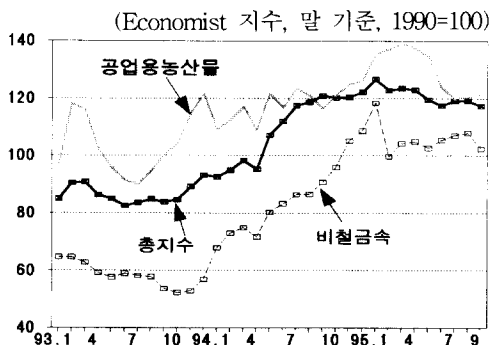
자료: IEA, Oil Market Report, 1995. 8.

96년 WTI 원유가는 주요 선진국의 경기 회복에 따르는 수요 증가에도 불구하고, 수요 증가분을 상회하는 산유국의 증산으로 95년 하반기의 안정세가 이어져 18.5 \$/bbl 내외에서 안정될 전망이다.

### 비원유 원자재 가격, 안정 지속 전망

93년 말부터 금년 초까지 지속적인 상승세를 보여 온 비원유 국제 원자재 가격은 2/4분기 동안 진정 국면을 거친 후 약보합세를 유지하고 있다. 그러나 공업용 농산물과 곡물류 가격은 꾸준한 상승세를 보이고 있다. 이로 인해 이코노미스트 총지수는 9월 현재 연초 대비 7.4% 하락하였으며, 비철금속 지수는 13.6%나 하락하였다.

<그림 5> 최근 국제 원자재 가격 지수 추이



비철금속의 가격 하락은 LME 시장에서의 재고가 연초 대비 품목별로 약 40~70% 감소했음에도 불구하고, 미국·일본 등 주요 선진국의 경기 회복 부진과 빛나간 수요 예측, 그동안의 급등에 따른 경계 매물 출회, 그리고 지난 2월 미국계 투기성 자금의 대거 이탈 등에 기인한 것이다. 특히, 알루미늄 가격은 연초 대비 LME 재고가 67.7%나 감소하였음에도 불구하고, 1월 23일 톤당 2,013 달러에서 9월 13일에는 1,735 달러로 13.8%나 하락하였다. 이는 그



동안의 가격 상승을 주도한 주요 생산국들의 감산 합의 유효 기간이 96년 1월에 끝날 뿐 아니라, 아직까지도 합의 연장 움직임이 나타나지 않고 있기 때문이다.

그러나 옥수수와 소맥 등 곡물 가격은 이상 기후로 인해 미국 등 주요 수출국의 작황 부진 및 파종 면적 감소, 이로 인한 재고 감소와 곡물 중개상들의 물량 확보 경쟁, 그리고 중국과 러시아 등 기존의 곡물 수출국들의 수입국으로의 전략 등으로 연초 이후 꾸준한 상승세를 보이고 있다. 이로써 소맥은 연초 부셴당 395.5 달러에서 9월 12일에는 466.8 달러로 16.8%나 상승하였다.

<표 4> 국제 원자재 가격 추이 및 전망

(%)

	1994	1995		1996	
		IMF	OECD	IMF	OECD
비원유 원자재	19.7	10.0	4.2	-2.2	0.0
- 식료품	9.6	-1.8	2.7	-0.6	0.0
- 공업용 농산물	11.5	12.1	15.0	-0.3	-0.8
- 광산물	10.8	13.8	19.4	-3.4	0.9

자료: IMF, *World Economic Outlook*, 1995. 5.

OECD, *Economic Outlook*, 1995. 6.

향후 국제 원자재 가격은 현재의 낮은 LME 재고 수준과 96년 하반기부터 가시화될 것으로 예상되는 주요 선진국의 경기 회복으로 비철금속을 중심으로 상승할 수도 있을 것이다. 그러나 지난해의 가격 상승에 따른 설비 증설 효과가 나타나면서 수급 불안 요인이 완화되어 현 수준에서 안정될 전망이다. 곡물 가격은 연말

까지 상승세를 보이다가 점차 기후가 호전되면서 내년에는 안정될 것으로 예상된다.♣

(홍순직)

## 국내 경제

### 요약

상반기 우리 경제는 국제 수지 악화 및 경기 양극화의 구조적인 문제점이 노정되었지만, 물가 안정 속에 수출과 설비 투자 주도의 견실한 성장으로 9.8%의 높은 성장률을 기록하였다. 그러나 2/4분기부터는 경기 정점이 가까와지고 있다는 징후들이 곳곳에서 나타나고 있다. 산업 생산이 2월 이후 둔화세를 보이고 있고 2/4분기 GDP 증가율도 1/4분기의 9.9%에서 9.6%로 둔화되었다. 2/4분기 설비 투자도 전분기의 25.2%에서 19.0%로 둔화되었고, 7월 중 국내 기계 수출도 6월의 26.2% 증가에서 16.3%의 감소로 반전되었다. 이에 따라 경제 연구 기관들이 96년 전망치를 소폭 하향 수정하고 있다.

### 96년 경제 전망치 하향 수정

96년 전망치의 하향 수정은 그동안 경제 성장의 견인차 역할을 해오던 엔고가 엔저로 반전되고 세계 경제 회복이 예상보다 지연되고 있으며, 경기 선행 지표들이 후퇴하고 있는 데 기인한다. 전월비로 본 경기선행지수는 4월을 정점으로 증가세가 둔화되다가 마침내 7월에는

93년 1월 이후 30 개월만에 하락세로 반전되었다. 과거 경험상 경기 호황 국면의 후반기를 지탱해주던 소비와 건설 투자도 급격히 둔화되고 있다.

현재의 경기 호황 국면은 8 개월 연속 지속되고 있는 30% 이상의 높은 수출 증가율 등으로 최소한 연말 또는 내년 초까지는 이어질 것으로 보인다. 이는 과거의 경기 순환 과정에서 경기 정점이 통상 경제 성장률의 최고치 이후 약 3분기 정도, 그리고 경기선행지수의 증가세 둔화 이후 평균 11 개월 정도 후행한 데서도 유추해 볼 수 있다.

96년에 들어서 우리 경제는 내년 하반기부터 본격화될 세계 경기 회복과 건조한 수출 증가세에 힘입어, 금년보다는 다소 둔화되지만, 약 7.6% 수준의 성장률로 경기 연착륙에 성공할 수 있을 것으로 보인다. 이러한 경기 둔화는 수입 증가세를 둔화시켜 무역 수지 적자 규모를 줄이고 시중 금리 안정에도 기여할 것으로 보인다.

#### 건조한 수출 증가세로 무역 적자 개선

96년 무역 수지는 경기 둔화에 따른 자본재 및 소비재 수입 증가율의 둔화, 국제 원자재 가격의 안정에 따른 원자재 수입의 둔화 등으로 다소 개선되어 적자 규모가 금년의 61억 달러에서 43억 달러로 감소될 것이다. 수출은 엔고 효과의 소멸로 다소 둔화되겠지만, 미국의 무역 및 재정 적자가 해소되지 않아 추가적인 달

리화 상승에는 한계가 있을 뿐 아니라, 달러화 강세로 인한 원화 환율의 동반 절하는 수출 감소 효과를 상쇄시켜 급격한 수출 둔화는 초래되지 않을 것으로 보인다.

#### 시중 금리 안정 속에 물가 불안 우려

국내 금리는 경제 성장을 둔화로 인한 기업의 자금 수요 감소와 금융소득 종합과세 실시로 인한 채권 수요 기반의 확대, 그리고 자본 시장 개방 확대에 따른 외자 유입 증대 등으로 금년의 안정세가 내년에 이어질 것으로 보인다. 이로 인해 회사채 수익률은 금년 말 12.7%에서 96년에는 12.3%로 하향 안정될 전망이다.

반면, 농산물과 공업 제품의 가격 안정으로 9년만에 가장 안정된 모습을 보였던 소비자 물가는 금년의 4.7%보다 높은 5.2%의 다소 불안한 모습을 보일 전망이다. 이는 지자체 관리 공공 요금의 단계적 현실화 방침과 농산물의 해거리 현상, 이에 편승한 개인 서비스 요금의 인상, 내년 상반기의 총선과 금융소득 종합과세 실시로 인한 부동산 시장으로의 자금 유입 등으로 비용 및 수요 측면에서 물가 상승 요인이 줄어 있을 것으로 보인다.

#### 정책 운용은 성장 잠재력 확충에 초점

96년 정부의 경제 정책은 물가 안정과 무역 구조 개선을 통해 경기 연착륙을 성공시키는 데 초점을 두어야 할 것이다. 이를 위해 우선

기업의 해외 투자 활성화와 통화의 안정적 공급으로 성장의 견인차 역할을 한 수출과 설비 투자 증가세를 유지하는 데 총력을 기울여야 할 것이다. 한 나라의 성장 잠재력은 고정된 것이 아니다. 경기 확장 국면에서 보다는 오히려 하강 국면에서 집중적인 기술 및 연구 개발 투자를 통해 기업의 경쟁력을 키워나가야 하는

만큼, 이 부문에 대한 정부의 적극적인 지원이 있어야 할 것이다. 아울러, 공산품의 국내외 가격차 확대와 함께 유통 구조 개선을 통한 물류 비용 절감 등으로 물가 안정 기반을 다져나가야 한다.♣

<표 5> 95년 하반기 및 96년 경제 전망

		94년	95년			96년	
			상반기	하반기	연간		
경제 성장	경제 성장률 (%)	8.4	9.8	8.1	8.8	7.6	
	민간 소비 (%)	7.4	8.4	8.1	8.2	7.9	
	고정 투자 (%)	11.7	14.0	9.8	11.7	8.2	
			건설 투자 (%)	4.6	8.2	7.3	7.7
	설비 투자 (%)	23.3	22.0	13.2	17.2	9.1	
	재화와 용역의 수출 (%)	16.2	24.7	22.4	23.5	12.7	
	재화와 용역의 수입 (%)	21.8	24.3	22.1	23.1	12.6	
대외 거래	수출 (통관 기준)	억 달러	960	583	658	1,241	1,426
		증가율 (%)	16.9	33.4	25.8	29.3	14.9
	수입 (통관 기준)	억 달러	1,023	653	691	1,344	1,512
		증가율 (%)	22.1	37.8	25.6	31.4	12.5
	무역 수지(억 달러)	-31	-42.9	-19	-61	-43	
	경상 수지(억 달러)	-47	-57.9	-36	-94	-77	
가격 지표	물가 (기간 평균, %)	소비자 물가	6.2	4.7	4.7	4.7	5.2
		생산자 물가	2.8	5.0	4.8	4.9	2.9
	환율(기말)	₩/\$	788.7	756.1	770	770	765
		₩/₩	99.8	84.8	99	99	95
	회사채 수익률(기말, %)	14.3	14.7	12.7	12.7	12.3	

## 경기 및 성장

### 경기 정점 가시화

경기 정점이 다가오고 있다는 징후들이 곳곳에서 나타나고 있다. 산업 생산 증가세가 2/4분기 이후 크게 줄어드는 추세를 보이고 있는 데다가 향후 경기 수준을 나타내는 경기선행지수도 계속 증가폭이 둔화, 7월 들어서는 감소세로까지 반전되었다. 경기 상승의 후반기를 주도할 소비 및 건설 투자의 움직임도 크게 두드러지지 않고 있다. 그동안 경기 상승을 주도해 온 설비 투자 증가세는 금년 하반기에 크게 위축될 것으로 예상된다.

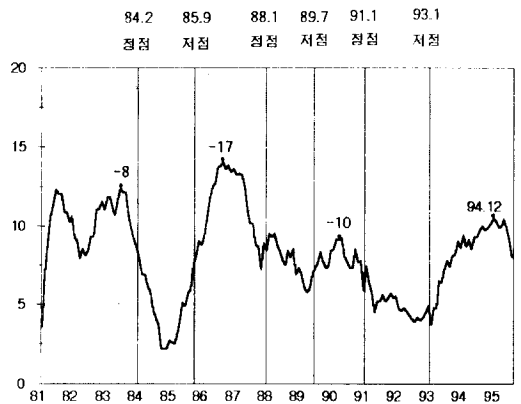
그러나 수출 증가세는 계속 가파라져서 소비와 건설 투자가 떠받치지 못하는 경기 호조세를 뒷받침하고 있다. 최근에 엔화가 다시 약세를 보임에 따라 향후 수출 전망이 다소 불투명하다는 불안감이 생기고 있으나 우리 수출에 악영향을 줄 가능성은 현재로서는 크지 않다.

전년 동기비로 본 경기선행지수 증가율이 작년 12월을 정점으로 계속 둔화되고 있지만 선행지수 증가율이 둔화되고 약 11개월 후에 경기 정점이 왔던 과거의 경험에 비추어 볼 때 연말까지는 호황 기조를 유지할 것으로 전망된다.

경기 정점 이외에 우리 경제가 가진 또 하나의 관심 사항은 경기 연착륙의 성공 여부이다. 현재 우리 경제의 연착륙을 위협하는 것은 외부적인 요인에 의한 수출의 급감이다. 그러나 수출 증가세가 대폭 하락하지는 않을 것으로

예상되며 이에 따라 경기가 연착륙에 성공할 것으로 보인다.

<그림 6> 선행 지수 전년 동기비 증가율



### 향후 성장률 다소 둔화 전망

상반기 중 우리 경제는 9.8%의 성장을 달성하여 91년 상반기 이후 가장 높은 수치를 보였다. 이 실적은 경기 양극화 등의 문제점이 없지는 않지만 내용 면에서 대체로 알찬 성장이라는 평가를 내릴만 하다.

상반기의 성장을 생산 활동 측면에서 보면 제조업이 성장을 주도하였다. 지출 항목별로는 전년도에 이어서 여전히 설비 투자와 수출이 성장을 주도하였다.

그러나 경기 정점이 가시화되는 하반기부터는 기업들이 설비 투자를 축소할 것으로 보이며, 수출도 둔화될 전망이다. 8월의 수재로 인한 농업 생산의 감소도 하반기 경제 성장을 둔화시키는 요인으로 작용할 것이다. 그렇지만

이러한 요인들이 경기 확장에 찬물을 끼얹을 만큼 약영향을 줄 것으로는 보이지 않으며, 다만 경제 성장세를 소폭 둔화시키는 역할에 그칠 것이다.

내년에도 수출과 설비 투자가 상당폭 둔화되면서 성장률이 다소 둔화될 것으로 전망된다.

<표 6> 경제 성장률 전망

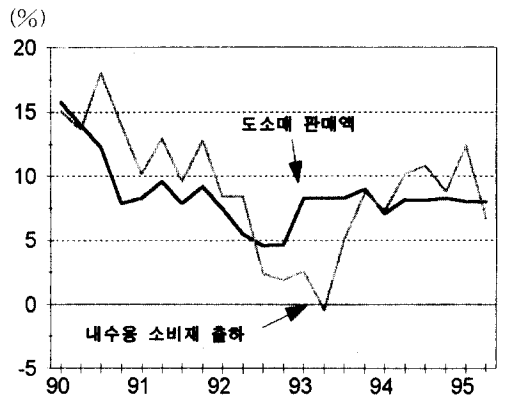
94년	95년			96년
	상	하	연간	
8.4	9.8	8.1	8.8	7.6

**성장률을 다소 상회할 내년도 민간 소비**

지난 상반기 중 민간 소비는 8.4% 증가를 기록하였다. 이와 같은 실적은 경기 확장이 지속되면서 민간의 소비 욕구가 커졌기 때문이다. 그러나 연초에 우려했던 과소비 현상은 나타나지 않았으며 특히, 내구재 소비가 1/4분기를 정점으로 누그러들고 있어 상반기 중에 있었던 과소비 논쟁을 무색하게 하였다.

최근 내수용 소비재 출하의 증가세가 급격히 둔화되고 있다. 하반기에도 2/4분기 이후의 내구재 소비 둔화세가 계속될 것으로 보인다. 이는 지난 1/4분기에 폭발적인 내구재 소비를 통하여 민간의 소비 욕구가 어느 정도 충족된 것으로 보이며 가까운 장래에 다시 내구재를 중심으로 민간 소비 증가세가 커질 가능성은 적을 것이다.

<그림 7> 소비 동향 추이



내년의 민간 소비는 성장률을 다소 상회할 것으로 전망된다. 과거의 경험으로 볼 때 경기 정점 이후 성장률이 감소하여도 소비는 성장률이 감소한 것 만큼 줄어들지는 않았다. 내년도 경기가 하강기에 들어선다고는 하지만 성장률이 여전히 7.5%를 상회할 것이며 따라서 민간 소비도 8% 수준에 육박하는 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다.

<표 7> 민간 소비 전망

94년	95년			96년
	상	하	연간	
7.4	8.4	8.1	8.2	7.9

**소폭 둔화 예상되는 건설 투자**

상반기 중의 건설 투자는 93년 이후의 극심한 부진에서는 벗어났으나 여전히 8.2%라는

낮은 수준에 머물러 있다. 이는 설비 투자의 증가에 따른 공장, 사무실 등의 비주거용 건물 건설은 호조를 보였으나 미분양 아파트의 누적에 따른 주거용 건물 건설이 활기를 띠지 못하고, 경기 과열을 우려했던 정부가 사회간접자본 관련 투자를 하반기 이후로 미루었기 때문이다. 그외에 부동산 실명제의 실시에 따른 부동산 경기 침체도 건설 투자의 부진에 한 몫을 하였다.

하반기에도 건설 투자가 크게 증가할 가능성은 없다. 지금까지 건설 투자를 주도해왔던 공장 건물 건설도 설비 투자의 둔화와 함께 증가세가 둔화될 것이며, 8월 말 현재 14만 9,000여 호에 달하는 미분양 주택도 건설 투자 증가에 걸림돌로 작용할 것이다. 다만 8월의 수재로 인해 파손된 도로, 교량, 건물 등의 복구 사업은 건설 투자를 다소 증가시키는 요인으로 작용할 것이다.

내년도에는 설비 투자가 크게 둔화되면서 그에 상응하는 공장 건물 건설이 많이 줄어들 것으로 여겨진다. 그러나 각 지자체들이 지역 개발 사업을 본격적으로 추진할 것으로 보이며, 정부도 내년도의 경기가 하강할 것이라는 예상 하에 경기 안정에 도움을 주기 위해 사회간접자본 관련 건설을 확대할 것이어서 건설 투자는 소폭 둔화에 그칠 것이다.

### 설비 투자 증가세 크게 감소

상반기 중의 설비 투자는 92년과 93년의 저조한 설비 투자로 시설 부족을 경험한 기업들

이 경쟁적으로 설비를 확충한 데 힘입어 22.0%라는 높은 수치를 보였다. 94년 이후의 수출 호조세가 엔고 현상으로 더욱 가파라지면서 기업들이 수출 수요를 맞추기 위한 설비 확장에 주력하였기 때문이다. 이는 설비 투자가 산업용 기계류를 중심으로 증가하였다는 점에서도 확인할 수 있다.

제조업 평균 가동률이 최근 들어 계속 낮아지고 있는 것으로 미루어 볼 때, 기업들의 설비 부족은 상당 부분 해소되고 있는 것으로 보인다. 또한 경기 정점이 가시화되고 있다는 점도 경기 하강기에 과잉 설비로 어려움을 겪을 수 있는 기업들의 설비 투자를 주춤하게 할 요인으로 작용할 것이다. 유선 방송이나 지역 민방과 같은 대규모 설비가 필요한 투자도 당분간 없을 것으로 보여 하반기에는 설비 투자가 상당히 둔화될 전망이다.

<표 8> 고정 투자 증가율 전망

(%)

	94년	95년			96년
		상	하	연간	
고정 투자	11.7	14.0	9.8	11.7	8.2
건설 투자	4.6	8.2	7.3	7.7	7.4
설비 투자	23.3	22.0	13.2	17.2	9.1

내년에는 경기가 하강 국면에 진입할 것으로 예상되는 데다가 우리의 최대 수출 시장인 미국과 중국의 경기가 퇴조할 것으로 보여 기업들이 설비 투자에 더욱 소극적일 것으로 예상된다.♣ (전민규)

## 대외 거래

### 1월~7월 중 수출 호조

1월~7월 중 수출은 30%를 웃도는 매우 높은 증가율을 보였다. 수출이 호조를 보인 요인으로는 우선 엔고를 들 수 있다. 엔고로 對日 경쟁력이 높아진 중화학공업 제품을 중심으로 수출 신장세가 두드러졌다. 자동차, 화공품, 반도체 등의 호조에 힘입어 중화학공업 제품이 40% 이상 증가하였다. 경공업 제품도 그간의 부진에서 벗어나 종이류, 섬유사, 직물류 등을 중심으로 17%에 이르는 견실한 신장세를 보였다.

지역별로는 對선진국과 對개도국 모두 큰 폭으로 증가하였다. 특히, 동남아 및 중국을 중심으로 對개도국 수출이 호조를 보이면서 전체 수출에서 차지하는 비중이 절반을 넘어섰다. 동남아에 대한 수출이 급증하게 된 것은 이들 국가들의 SOC 확충으로 개발 수요가 크게 늘어난 데다가, 우리나라 제조업의 직접 투자가 급증하면서 자본재 및 중간재 수요가 증가하였기 때문이다.

### 수입은 급등세 지속

경기 활황에 따른 설비 투자 확대로 자본재 수입이 급증한 가운데, 원자재와 소비재 수입도 크게 늘어나면서 1~7월 중 수입은 38%에 이르는 높은 증가율을 보였다. 자본재, 원자재,

소비재의 수입 증가율은 각각 42%, 36%, 34%였다.

지역별로는 對선진국 수입이 높은 증가세를 유지하였는데, 그 중에서도 對美 수입은 48%라는 괄목한 만한 증가율을 보였다. 對美 수입이 급증한 요인으로는 엔고에 따른 수입선 전환, 미국의 시장 개방 압력, 옥수수 등 농산물 수입 증가 등이 있다.

### 무역 수지 적자폭 대폭 확대

무역 수지는 높은 수출 증가율에도 불구하고 수입이 급등함에 따라 크게 악화되었다. 1~7월의 무역 수지는 42.6억 달러 적자로 전년 동기에 비해 적자폭이 36.5억 달러나 늘어났다. 지역별로는 선진국에 대해서는 적자폭이, 후진국에 대해서는 흑자폭이 더욱 확대되었다.

무역의 수지는 해외 운항 경비와 대외 이차 지급 등의 증가로 적자폭이 전년 동기보다 6.4억 달러 늘어난 18.9억 달러 적자를 기록하였다. 이에 따라 경상 수지는 64.2억 달러의 적자를 보였다.

### 향후 수출 증가세 둔화 전망

올 하반기 및 내년에는 엔고 효과가 소멸되면서 수출 증가세가 점차 둔화될 것으로 예상된다.

우선, 최근에 나타나고 있는 엔저의 수출 감소 효과가 연말 이후 가시화될 것이다. 그러나

당분간은 일본 기업들이 엔저를 제품 가격 인하보다는 채산성 개선의 기회로 이용할 것으로 보여 단기적으로는 수출 감소 효과가 크지는 않을 것으로 예상된다. 물론 엔저가 장기간 지속되면 수출 가격에의 반영도가 높아지고 이에 따라 우리 제품의 수출은 크게 영향을 받을 것이다. 그러나 현재로서는 엔화 환율이 현재의 100~105 엔 수준을 내년까지 지속하지는 못할 것으로 보이며, 이에 따라 엔저 효과도 그렇게 크지는 않을 것으로 예상된다.

세계 교역 환경은 다소 악화될 것으로 전망된다. 세계 경제 성장률의 상승에도 불구하고 미국과 아시아 개도국의 경기 둔화, 지역주의의 확산 등으로 내년의 세계 교역 증가율은 올해보다 낮아질 것으로 예상된다. 중국의 수입 수요도 등소평 死後의 정치 불안 등이 예상되어 지금까지의 높은 증가율이 점차 둔화될 것으로 보인다.

한편, 원화 환율은 엔저 효과를 상쇄하는 방향으로 움직이면서 수출의 급락을 막는 요소로 작용할 것이다. 엔저 즉, 국제 외환 시장에서의 달러 가치 상승은 달러화에 대한 원화 환율을 절하시키는 효과를 갖고 있다. 따라서 엔저가 급격히 진행되더라도 원화 환율이 동반 절하됨으로써 엔저의 수출 감소 효과를 크게 상쇄시킬 것으로 기대된다. 또한 경기 하강이 가시화되는 상황 하에서 정부도 선부른 원화 절상으로 수출이 급락하도록 방지하지는 않을 것으로 예상된다.

### 내년도 수입 증가율 대폭 둔화 예상

올 하반기 이후 수입 증가율이 크게 낮아질 것으로 예상된다.

국내 경기가 금년 말 혹은 내년 초에 하강 국면으로 전환되면서 기업의 설비 투자 증가세가 대폭 둔화될 것으로 예상된다. 이에 따라 자본재 수입 증가율이 크게 낮아질 것이다. 생산 둔화에 따른 원자재·중간재 수요 감소와 소득 증가세 하락에 따른 소비자 수요 둔화도 예상된다. 여기에 원유 및 국제 원자재 가격의 안정이 전체 수입의 50%를 점하고 있는 원자재 수입 증가율의 둔화 요인으로 작용할 것이다.

<표 9> 수출입 및 국제 수지 전망

(단위: 억 달러, %)

	1995년			1996년
	상반기	하반기	연간	연간
수출	583 (33.4)	658 (25.8)	1,241 (29.3)	1,426 (14.9)
수입	653 (37.8)	691 (25.6)	1,344 (31.4)	1,512 (12.5)
무역수지	-43	-19	-61	-43
경상수지	-58	-36	-94	-77

주: ( ) 안은 전년 동기 대비 증가율임.

### 경상수지 적자폭 크게 완화될 듯

하반기 이후 수입 증가율이 크게 낮아지면서 무역수지 적자는 상당폭 개선될 것으로 전망된다. 그러나 외환 자유화의 확대에 따라 여행수지가 악화되고 선진 각국의 지적재산권에 대



한 보호 강화로 기술 용역비 지급이 늘어나면서 무역외 수지는 적자 규모가 확대될 것으로 예상된다. 무역 수지의 개선으로 경상 수지 적자폭도 점차 줄어들 것으로 전망된다.♣

(이영수)

## 물가

### 소비자 물가, 9 년만에 최저치 기록

8월 중 소비자 물가는 휴가철과 집중 호우에도 불구하고, 상승률이 전년 동월 대비 3.5%에 머무름으로써 86년 8월의 2.7% 이후 9 년만에 가장 낮은 수준을 보였다.

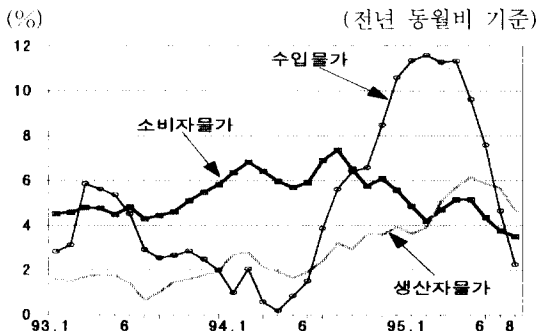
부문별로는 농축수산물의 물가가 7~8월의 장마에도 불구하고 예년에 비해 매우 안정되었다. 8월 말 현재 이 부문의 상승률은 전년 동월 대비 1.4%나 하락하여 전년 동기의 16.9%와 매우 좋은 대조를 보였다. 공업 제품의 물가도 제조업체의 생산성 향상과 유통 구조 개선을 통한 가격 파괴 현상의 확산, 시장 개방과 수입 확대를 통한 정부의 국내외 가격차 해소 노력

등으로 1 년 전에 비해 2.6%의 상승에 그쳐 전체 상승률을 하회하고 있다. 이외에도 공공 요금의 연중 분산 정책은 공공 요금 자체의 안정 효과는 물론, 소비자들에게 정부의 확고한 물가 안정 의지를 심어줌으로써 기대 인플레이 안정에도 상당히 기여한 것으로 평가된다.

### 증가세에 있는 월별 소비자 물가 상승률

월별 소비자 물가는 지난 6월의 0.1% 하락에서 7월에는 0.3%의 상승세로 반전되었고, 8월에는 0.5%의 상승률을 기록함으로써 상승폭이 점차 커지고 있어 3/4분기 이후의 물가 불안이 우려된다. 여기에다가 그동안의 물가 안정세를 주도해 온 공공 요금과 농축수산물 가격, 여기에 편승한 개인 서비스 요금과 여타 생필품 가격 등이 상승하고 있어 다소 불안한 실정이다. 특히, 공공 요금에는 상반기의 연중 분산 정책으로 인상이 연기된 부문과 지방자치단체의 지방 재원 확충 및 사용자 부담 원칙 강화 방침에 따른 공공 요금의 단계적 현실화 인상분이 겹쳐 있다. 지자체 관리의 공공 요금 및 각종 수수료가 동시 다발적으로 인상 대기 중에 있으며, 9월 이후 내년 초까지 인상될 공공 요금만도 10여 개나 된다. 한편, 지난해 4/4분기의 물가 하락을 주도한 농축수산물 가격이 금년에는 남해안 기름 유출 사고와 8월 말의 집중 호우로 인한 후유증이 당분간 지속될 것으로 보여 연말로 갈수록 상승률은 높아질 전망이다. 그러나, 연간 전체 물가 상승률은 상반기의 낮

<그림 8> 최근 물가 상승률 추이



은 상승률에 힘입어 연평균 4.7%에 그쳐 정부의 목표치 4%대 달성이 가능할 것으로 보인다.

### 96년 상반기가 물가 안정의 고비

금년 하반기보다도 내년 상반기의 물가 불안이 더욱 우려된다. 96년도 소비자 물가는 비용 상승 요인과 함께 수요 및 공급 측면에서도 많은 불안 요인이 있어 금년도 물가 상승률을 상회하는 5.2% 수준이 될 것으로 예상된다.

비용 및 공급 측면에서는 단계적 현실화 방침으로 인한 공공 요금, 유류 관련 세제 개편으로 인한 유류 가격의 인상 등이 물가 불안 요인으로 작용할 것이다. 농산물 가격도 해거리 현상과 금년 상반기의 안정에 대한 상대적인 높은 상승률로 불안한 실정이다. 그러나, 원유를 비롯한 국제 원자재 가격이 하향 안정될 것으로 보여 물가 상승을 억제할 것으로 예상된다. 임금 상승률은 월평균 110만 원 이상의 고임금 시대 도래와 임금 안정에 대한 사회적 공감대 형성으로 노동자들의 요구가 과다한 임금 인상보다는 근로 조건 개선 및 복지 향상으로 전향되고 있어 금년도 임금 상승률을 밑도는 범위 내에서 안정될 것으로 보인다.

수요 측면에서는 내년 상반기에 치뤄질 총선, 경기 정점 이후에도 지속될 수요 인플레이 압력, 금융소득 종합과세제도의 실시에 따르는 주식 및 부동산 시장의 호황, 그리고 이러한 자산 소득 증가에 따른 소비 지출 증가 등이 물가 상승 요인으로 지적된다. 7~8%의 견조한

성장 속에 치뤄질 내년 상반기의 총선은 기대 인플레이 심리의 자극과 함께 수요 측면의 주요 물가 불안으로 지적된다. 이는 부동산 시장의 10년 주기설과 97년의 대통령 선거와 맞물려 부동산 가격에 대한 기대 심리를 높일 것으로 우려된다. 부동산 가격은 금융실명제 및 토지 전산망 완성 등 정부의 강력한 투기 억제책으로 아직까지는 침체 국면에 있지만, 96년에는 금융소득 종합과세와 함께 준농림 지역에 대한 개발 제한 규정 완화, 토지 거래 신고 및 허가 지역 확대 움직임, 신도시 추가 건설 발표 등 최근에 잇달아 발표된 일련의 부동산 개발 완화 조치들로 상당 폭 회복될 것으로 보인다. 뿐만 아니라, 전세 수요의 매매 전환 지수인 매매가 대비 전세값 비율이 60%를 넘어섰으며, 90년부터 도입된 주택 임대차보호법으로 전세 계약 기간이 2년으로 연장됨에 따라 90년, 92년, 94년의 짝수 연도의 전세값이 홀수 연도보다 크게 오른 점을 고려하면, 96년에는 매매가 상승과 함께 전세값 상승이 우려된다.

<표 10> 물가 추이 및 전망(분기별)

(%)

구 분		1/4	2/4	3/4	4/4	연간
소비자 물 가	1995	4.6	4.9	4.0	5.5	4.7
	1996	5.6	5.3	5.2	4.6	5.2
생산자 물 가	1995	4.2	5.9	5.1	4.5	4.9
	1996	3.5	2.5	2.7	2.8	2.9

주: 전년 동기 대비 증가율로 기간 평균임.

생산자 물가는 국제 원자재 가격의 하향 안정에 따른 수입 물가의 4 개월 연속 하락세에 힘입어 3월을 정점으로 상승세가 점차 둔화되고 있다. 이로써 생산자 물가는 95년 4.9%에서 96년에는 2.9%로 안정될 전망이다.♣

(홍순직)

## 고용 및 노사 관계

### 고용

작년 하반기부터 지속된 경기 활황세로 인력난이 심각한 상황에 이르렀다. 95년 2/4분기의 실업률은 1.9%를 기록해, 사상 처음으로 1%대에 떨어졌다.

15세 이상 인구의 증가율이 80년대의 2%대에서 90년대 들어 1%대로 떨어지는 등 노동공급의 여력이 절대적으로 줄어든 상황에서, 경기 활성화를 반영하여 94년 이후 3% 안팎의 높은 취업자 증가율을 보였기 때문에 인력 확보의 문제가 심각하게 제기되고 있는 것이다.

인력난은 주로 제조업 생산직, 그 중에서도 특히, 미숙련 근로자를 중심으로 나타나고 있다. 또 노동 조건이 상대적으로 열악한 중소기업체와 경공업 부문에 인력난이 집중되고 있다.

경기와 노동 시장의 변화간에는 약간의 시차가 존재하며 올 하반기에도 상반기 수준에는 미치지 못하지만, 8.1%의 여전히 높은 성장이 예견되므로 노동 공급의 획기적인 증대가 기대

될 수 없는 상황에서 당분간 인력난이 지속될 것으로 보인다. 하반기의 실업률은 2.0%로 상반기보다 다소 낮아질 것으로 전망되며, 연감으로는 2.1%의 실업률이 예상된다.

내년에도 다소 완화된 형태이지만 당분간 인력난이 지속될 것으로 전망된다. 경기가 하강국면 속에 들어선다 하더라도 급격히 침체 국면에 빠지기 보다는 7%대의 성장세로 연착륙할 것이 전망되는 데다, 여성, 고령자 등 유희인력의 활용을 통해 인력난을 해소하고자 하는 정부의 노력이 단기간에 성과를 나타내기는 힘들 것이기 때문이다. 또 현재와 같은 경제의 양극화 및 노동 시장의 이중 구조가 해소되지 않고서는 이러한 정책 노력이 그 효과를 거두기가 쉽지 않을 것이다. 따라서 내년도에 특히, 경공업 부문이나 중소기업을 중심으로 한 심각한 인력난은 지속될 것이다. 내년도 실업률은 2.2%대로 전망된다.

<표 11> 실업률 전망

95년			96년
상반기	하반기	연간	
2.2	2.0	2.1	2.2

주: 95년 상반기는 실적치임.

### 노사 관계

올해의 노사 관계는 당초의 우려에 비해서는 안정된 모습을 보였다. 95년 8월 9일 현재 노사분규 건수는 66 건으로 전년 동기의 84 건보다

21.4% 줄어들었고, 분규에 따른 손실일수나 생산 및 수출 차질액 모두 크게 줄어드는 양상을 보였다. 작년까지 분규 발생을 주도하던 대형 사업장에서 무분규 타결이 이루어졌던 때문이다.

그 배경으로는 사회 전반적으로 노사 협조 분위기가 확산되고 있다는 점을 지적할 수 있을 것이다.

노사 협력 선언이 2,000 개 이상의 업체로 확산되었으며, 기아자동차의 사회 개혁 요구 삭제나 현대중공업의 무분규 서명 운동 등 정치적 성격의 연대 투쟁을 지향하는 강성 노조 내에서 이에 반발하는 경제주의적 흐름도 출현하였던 것이다.

<표 12> 노사 분규와 경제적 손실

	95. 8. 9	94년 동기	증감률
분규건수	66	84	△21.4
분규참가자수	42,280	94,053	△55.0
근로손실일수	264,908	962,505	△72.5
생산차질액 (백만 원)	840,938	1,120,417	△25.0
수출차질액 (천 달러)	167,684	432,378	△61.2

향후의 노사 관계는 일부의 협조주의적 흐름과 공공 부문 및 민간 대기업의 강성 노조를 중심으로 한 정치 지향적 공동·연대 투쟁의 흐름이 공존하며 각축하는 속에서, 협조적 흐름이 그 영역을 조금씩 넓혀가는 양태를 보이게 될 것으로 전망된다.

다만 11월 11일 재야 노동계의 「제2 노총」 건설이 예정되어 있고 공공 부문의 노사 관계가 여전히 큰 불씨를 안고 있으며, 정부가 경쟁력 제고 차원에서 도입을 계획하고 있는 근로자 파견제 등이 노동계의 큰 반발을 불러 일으키고 있어 노사 관계가 불안해질 소지도 적지 않다는 점이 지적되어야 할 것이다.

## 임금

작년 하반기부터 지속된 경제 호황과 노동시장의 심각한 인력난으로 94년 이후 나타나기 시작한 임금 상승폭의 확대 추세가 올해에도 지속될 것으로 전망되었다.

그러나 우려와 달리 95년 상반기 중 임금 상승률은 11.5%에 그쳐 전년 동기와 동일한 수준을 보이고 있다. 특히, 94년의 임금 상승을 주도했던 제조업의 상반기 중 임금 상승률이 전년 동기 14.4%를 크게 밑도는 10.3%에 그쳐 전반적 임금 안정을 유도했던 것으로 보인다. 경기 호조에도 불구하고 제조업의 임금 상승률이 상대적으로 낮은 수준에 머물렀던 것은 94년의 급격한 임금 상승에 대한 반작용으로도 해석될 수 있다. 특히, 임금 안정에 대한 국민적 공감대 속에서 노사 관계의 안정화가 진전된 결과이기도 하다. 이런 추세라면 올해의 임금 상승률은 작년 수준과 비슷하거나 다소 하회하게 될 것으로 전망된다.

<표 13> 명목 임금 상승률 전망

(%)

94년			95년			96년
상	하	연간	상	하	연간	
11.5	13.7	12.7	11.5	13.5	12.5	11.5

주: 95년 상반기까지는 실적치임.

내년의 경우, 경기가 하강 국면에 들어서고 노사 관계 측면에서도 불안 요인이 없진 않지만 추세적으로 안정화되어가는 경향을 보이고 있어 임금 상승률은 올해보다 1%p 정도 낮아질 것으로 전망된다.♣

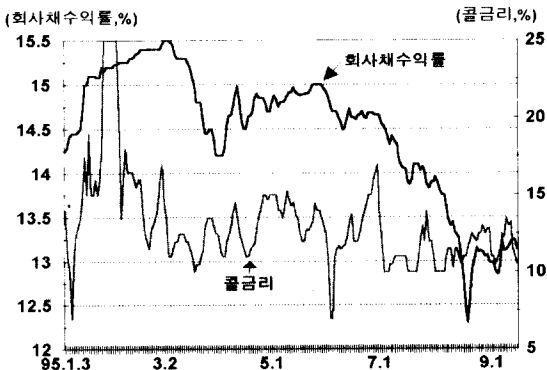
(채창균)

## 국내 금리

### 95년 시중 금리, 상반기 불안 하반기 안정세

95년의 시중 금리는 상반기 중에는 상승 국면을, 하반기에 들어서는 하락 국면을 보였다. 95년 상반기 중에는 9%대의 고성장이 지속되면서 경기 과열론이 제기되고, 이에 따른 통화

<그림 9> 최근 시중 금리 동향



긴축이 거론되면서 시중 금리는 급격히 상승하여 회사채 수익률이 14~15%대에서 형성되었다.

그러나 95년 하반기에 들어 금융 개혁 정책의 일환으로 96년부터 실시될 금융소득 종합과세의 영향이 나타났다. 금융소득 종합과세를 피하기 위한 각종 채권형 절세 상품이 개발되면서 채권 수요가 급증하여 회사채 수익률이 12~13%의 낮은 수준까지 떨어졌다.

### 96년, 금리의 지속적 안정 예상

96년에도 성장률 둔화와 금융소득 종합과세의 영향으로 금리는 하향 안정될 것으로 보인다.

첫째, 경제 성장률 둔화로 기업의 자금 수요 감소가 예상된다. 95년 상반기에 9.8%나 되는 높은 수준의 쾌속 성장을 지속하였던 우리 경제는 금년 말이나 내년 초에는 하강 국면으로 전환되고, 이에 따라 기업들의 설비 투자 자금 수요 및 운용 자금 수요가 큰 폭으로 둔화될 것으로 예상된다.

둘째, 금융소득 종합과세제도의 영향이 지속될 것으로 보인다. 현재 금융소득 종합과세를 피하기 위해 실제 이동할 것으로 예상되는 자금은 14조 원 정도로 예상되고 있다. 이러한 자금은 주로 채권 시장과 주식 시장으로 몰릴 것으로 예상된다. 특히, 채권 시장의 경우 5년 이상 장기채에 대한 이자가 종합과세 대상에서 제외되고 채권의 양도 차익에 대한 과세가 97년 이후로 연기될 것으로 보여 안정적 자금 유입이 기대된다.

## 해외 자본 유입과 총선이 변수

96년에는 해외 자본 유입 증대와 총선으로 인한 물가 불안이 금리 하락에 걸림돌로 작용할 것으로 보인다.

96년에는 OECD 가입에 대비한 자본 자유화 폭의 확대와 이로 인한 해외 자금 유입의 증대가 정부의 통화 정책을 어렵게 하여 시중 금리의 불안정 요소로 작용할 우려가 있다. 그러나 정부의 통화 정책 행태가 과거와 같이 총통화 증가율 위주의 무리한 통화 정책을 수행할 것으로 보이지는 않는다. 또한 외자 유입 증대가 오히려 시중 유동성 증대와 국내 기업의 외자 조달 창구 확대를 가져와 금리 하락 요인으로 작용하는 순기능도 기대된다.

다음으로 총선을 전후로 하여 물가 불안이 금리 불안으로 연결될 가능성이 있다. 96년 상반기 중으로 있을 15대 총선은 물가 상승 압박 요인으로 작용할 것으로 보인다. 과거 80년대 이후 4 차례의 총선 경험을 볼 때, 경기 침체기의 85년 총선을 제외하고는 선거 전후의 물가 상승률이 높았다. 그리고 금리도 대체로 선거를 전후해서 높은 수준을 유지하였다.

그러나 내년 총선이 곧바로 통화 관리 불안 및 이로 인한 금리 불안으로 연결되지는 않을 것으로 보인다.

과거 2~3년 전과는 달리 최근에는 자금 시장이 선거와 같은 특수한 변수에 크게 영향을 받지는 않고 있기 때문이다. 95년 지자체 선거에서도 금융 시장 참가 주체들이 선거 전후의

자금 사정이 불안해질 것에 대비해 미리 자금을 조달하여 자금 시장의 불안이 금리 상승으로 바로 연결되지 않았다.

<표 14> 총선과 경제 지표 추이

총선 구분	11대 (81. 3)	12대 (85. 2)	13대 (88. 4)	14대 (92. 3)	
경기 국면 (당해년도)	회복기	침체기	정점→ 둔화기	침체기	
물가 상승률	당해년	13.9	3.1	7.2	4.5
	전 3월	28.2	2.4	7.5	8.0
	당 월	22.2	1.9	7.6	6.8
	후 3월	22.4	1.8	7.3	7.0
금리	당해년	24.4	14.2	14.5	12.9
	전 3월	26.4	14.9	13.2	18.3
	당 월	23.8	14.7	13.9	17.7
	후 3월	22.8	14.7	15.1	17.4

이상과 같이 96년 중 금리에 영향을 미칠 요인들을 종합할 때, 96년 시중 금리는 95년보다 1~2%포인트 하락한 수준이 될 것으로 보인다.

또한 상반기보다는 하반기에 하락폭이 클 것으로 예상된다. 상반기까지는 경기 상승 여력이 어느 정도 이어져 물가 불안 및 소비 자금 수요가 지속될 것으로 보이나, 하반기에는 이러한 요인들이 크게 완화될 것으로 보이기 때문이다.

특히, 경기 하강 속도가 예상보다 빠르게 진

<표 15> 회사채 수익률 추이 및 전망

		(기간 평균, %)				
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간
회사채 수익률	95년	15.1	14.7	13.8	12.9	14.1
	96년	13.0	12.8	12.5	12.3	12.7

행될 경우 시중 금리는 회사채 수익률 기준으로 12% 이하로 떨어질 가능성이 높다.♣

(김도균)

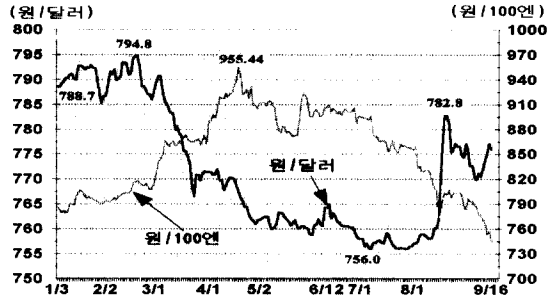
원화 환율

8월 이후 급격한 등락 거듭

최근 들어 원화 환율은 국제 외환 시장에서의 달러화 가치 변동에 크게 영향을 받고 있다. 올 들어 지난 7월까지 국제 외환 시장에서의 달러화 약세로 꾸준한 절상세를 기록하여, 좀처럼 절하세로의 반전이 어려울 것으로 보였던 달러화에 대한 원화 환율은 8월 중순 들어 급격한 절하세를 보이기 시작하였다. 원화 환율의 이러한 절하세로의 반전은 국제 외환 시장에서의 갑작스러운 달러화 가치 회복에 기인하였다. 이후 원화 환율은 달러화의 추이에 따라 등락을 거듭하는 양상을 보이고 있다. 원화 환율의 급격한 등락은 외국인 주식 투자 자금을 비롯한 외자의 지속적인 유입과 하반기 들어 무역 수지 적자가 감소되는 등 국내 외환 시장 내에 절상 압력이 가해지고 있는 상황에서 달러화 추이가 시장 교란 요인으로 작용하였기 때문이다. 한편, 한때 1,000 원대를 위협했던 엔화에 대한 원화 환율은 6월 이후 급격한 절상세로 돌아서 9월 중순 현재 745 원대를 기록, 연초 수준 이하까지 떨어졌다. 이도 역시 국제 외환 시장에서의 달러화 강세에 기인한 것이다. 이처럼 원화 환율의 결정에 있어서 국제 외

환 시장의 상황이 큰 영향을 미치고 있는 것은 최근 진행되고 있는 외환 및 자본 자유화 추세에 따른 결과라고 해석할 수 있다.

<그림 10> 원화 환율 추이



환율 변동폭 확대

또한 최근 환율의 일일 변동폭이 커지고 있어 환차손의 위험이 증가하고 있다. 95년 상반기의 경우 달러화에 대한 원화 환율의 일중 변동폭은 1.93 원을 기록하여 작년 하반기의 0.93 원에 비해 2 배 이상 확대되었다. 작년 11월 이후 환율 변동폭의 확대가 이루어지고 외환 수급에 대한 전망이 불투명해짐에 따라 외환 시장

<표 16> 환율 변동폭 추이

	1994년			1995년		
	상반기	하반기	연간	1/4 분기	2/4 분기	상반기
일중 변동폭	1.04	0.93	0.99	2.33	1.53	1.93
기준 환율 변동폭	0.60	0.49	0.54	1.38	0.84	1.11

자료: KIET, 「환율 동향과 대응 방안」, 1995. 9 연말까지 절상 기조 유지.

주: 기준 환율 변동폭은 전일 대비임.

참가자들의 투기적 거래가 증가한 것이 환율의 일일 변동폭 확대의 주요인이라 할 수 있다.

수도 있지만 연말에 가서는 절상 기조가 유지되면서 770 원대를 보일 것으로 예상된다.

**연말까지 절상 기조 유지**

**96년 말 765 원대 전망**

올 연말까지 원화 환율은 절상세가 유지될 것으로 예상된다. 이는 경상 수지의 개선과 해외 자본 유입 등으로 달러화 공급이 크게 늘어날 것으로 보이기 때문이다. 올 상반기 동안 57억 달러의 적자를 기록했던 경상 수지 적자는 7월 들어 4.8억 달러 적자에 그쳤고 특히, 무역 수지 적자 규모는 0.5억 달러에 불과. 하반기 이후 경상 수지가 개선될 것으로 전망된다. 또한 7월부터 시행된 한도 확대를 계기로 외국인 주식 투자 자금은 7월에 14.5억 달러, 8월에 약 7억 달러 정도가 순유입되었다. 이러한 요인들이 절상 압력으로 작용하게 될 것이다. 그러나 국제 외환 시장에서의 달러화 가치 회복이 지속되고 시중 원화 자금 사정이 호조를 보일 것으로 예상되는 등 절하 요인도 존재하여 상반기와 같은 급속한 절상세를 보이기는 어려운 것이다. 여기에 급격한 원화 절상을 억제하려는 정부의 개입이 예상된다. 이런 요인들을 감안하여 볼 때, 원화 환율은 단기적으로는 달러화 가치의 변동에 따라 소폭의 등락세를 보일

96년 들어서도 원화의 절상세는 지속될 것으로 보인다. 내년 상반기로 예상되는 경기 정점 이후 수입 증가세 둔화로 인해 경상 수지 적자 폭은 금년에 비해 크게 감소할 것으로 보일 뿐만 아니라 자본 유입도 금년보다 증가할 것이다. 이는 내년 연말로 예정된 OECD 가입을 앞두고 97년까지 계획되어 있는 외국인 주식 투자 한도의 추가 확대, 일반 기업에 대한 상업 차관 허용, 주식 연계 해외 증권 발행 등의 자본 자유화 일정이 앞당겨질 가능성이 높기 때문이다. 그러나 최근 들어 원화 환율 결정에 큰 영향을 미치고 있는 달러화 가치가 내년 연말까지 완만한 절상세를 보일 것으로 예상되어 원화 환율 절상 속도는 그리 급격하지는 않을 것으로 전망된다. 또한 정부의 환율 정책 운용도 원화 절상 속도를 완화시키는 요인으로 작용할 가능성이 크다. 정부의 환율 정책은 금년 하반기 들어서부터 물가 안정보다는 수출 경쟁력 유지와 국제 수지 방어에 역점을 두고 있다. 내년 경기 정점 이후 경기의 급속한 위축을 방지하고 연착륙을 유도하기 위한 수출 경쟁력 확보가 경제의 주요 과제로 부상하게 될 것이고, 이 경우 환율 절상을 억제하는 정부의 정책 노력이 예상된다. 급격한 달러 가치의 변동이나 각종 자본 자유화 조치에 의한 외자의 급속

<표 17> 원화 환율 전망

	94년말	95.9.16	95.12(e)	96.12(e)
원/달러	787.7	776.0	770	765
원/100엔	790.7	745.2	790	800



한 유입 등의 요인으로 원화 환율은 큰 폭의 등락을 보일 수도 있지만 전반적인 절상세는 내년 연말까지 지속되어 96년 말 달러당 765 원대가 전망된다.♣ (이보성)

## 주식 시장

### 경기 활황 속의 침체장

95년의 주식 시장은 상반기 중 경기가 활황세를 유지하였음에도 불구하고 침체를 벗어나지 못했다.

94년 11월 8일 종합주가지수는 1,138.75p의 사상 최고치를 기록한 후 하락세로 반전하여 지난 5월 27일에는 장중 한 때 847.09p로 8개월간 약 25%의 하락률을 보였다.

이는 경기 활황세의 지속, 정부의 증시 부양 의지, 외국인 한도 확대 등 호재 요인에도 불구하고, 수급 구조 악화에 따른 투자 심리의 위축, 고금리 추세 지속 등의 악재가 시장 분위기를 냉각시킨 때문이다.

이후 완만한 회복세를 보이던 증시는 추석을 전후 금융소득 종합과세 실시 확정과 함께 급상승, 9월 18일 현재 1,000p를 돌파하며 대세 상승을 예고하는 시장 분위기를 보이고 있다.

### 경기, 확장 국면 하의 연착륙

그렇다면 향후 증시의 향방은 대세 상승으로 이어질 것인가? 현재 국내 경제가 경기 흐름상

정점 논쟁이 일고 있고, 앞으로 우리 경제의 성장세는 다소 둔화될 전망이다. 따라서 경기 흐름을 선행하는 주식 시장의 특성을 감안할 때 향후 장세가 불투명해 보이기도 한다. 그러나 국내 경제가 기업의 설비 투자 감소 등으로 성장률은 둔화될 전망이나 급격한 경기 감속보다는 확장 국면 하의 연착륙이 될 가능성이 높다. 올 하반기 이후 7~8%의 경제 성장이 예상되고 있고 이는 우리 경제의 과열을 막고 호황 국면을 이어갈 수 있는 적정 수준의 성장률이며, 주식 시장에도 긍정적 요소로 평가된다.

증시 내부적으로도 가장 중요한 변수인 수급 문제가 향후 증시에 대한 기대감을 더하게 한다. 증시 수급과 관련해서 최근 두드러지고 있는 금리의 하향 안정세를 주목할 필요가 있다. 앞으로도 시중 금리는 특별한 변수가 작용하지 않는 한 12~13%대의 안정세는 지속될 것이다.

### 수급 구조의 개선 기대

그동안 순매수 우위를 지속했던 기관 투자자들도 분석적인 시장 참여를 준비하고 있고, 일본계 자금의 유입을 시작으로 Emerging Market에 대한 관심이 큰 외국인들의 국내 증시 참여도 활발해질 전망이다. 외국인은 투자 한도 확대 이후 9월 말 현재 약 2조 원 정도의 순매수를 보이고 있는데, 연말까지 2조 원 정도의 추가 자금 유입이 기대되고 있다.

당국은 95년 4/4분기 총통화 공급을 7조 6,000억 원 정도로 확대할 계획인데, 이럴 경우

경기 둔화에 따른 기업의 자금 수요 감소 등을 감안할 때 자금 시장이 상당히 안정을 보일 가능성이 많다. 특히, 정기 예금 증서(CD), 신종 기업 어음(CP)의 매매 차익에도 금융소득 종합과세를 부과한다는 정기 국회 세법 개정안이 처리될 경우, 오는 10월부터 연말까지 4조 4,000억 원 가량의 과세 회피형 자금이 주식 시장 및 전환 사채로 유입될 전망으로 수급 구조의 개선이 기대된다.

### 주가는 완만한 상승 국면 계속

현재 주식 시장이 상승세를 보이고는 있지만 아직까지 시중 유동 자금이 제자리를 찾지 못하고 있으며, 고객 예탁금의 증가세 정체와 금리의 재상승 움직임도 있어 매물 소화 과정을 위한 일시적인 조정 장세는 불가피할 것으로 보인다.

특히, 10월 중에 신용 만기 물량이 집중되어 있고, 당국은 시장의 상황에 따라 공기업 민영

화를 포함한 그동안 미루었던 기업 공개 물량의 확대 가능성도 있다. 또한, 엔화 가치가 급락하여 우리 기업의 수출 경쟁력을 크게 떨어뜨릴 경우가 있고, 정국 경색 조짐이 변수로 작용할 우려가 있지만, 전반적인 시장 분위기는 상승 기대감이 우세한 상황이다.

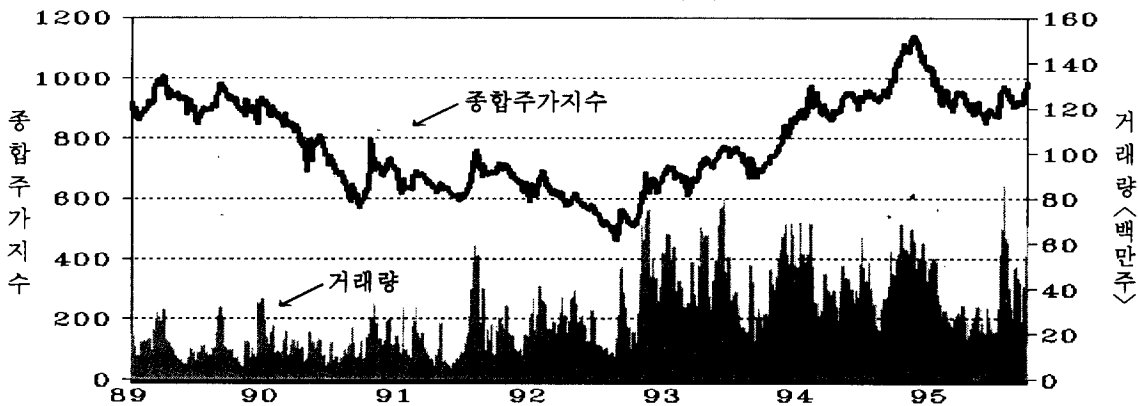
이는 경기 연착륙에 대한 기대감, 물가 안정 추세 지속, 시설 투자 둔화에 따른 시중 자금의 유동성 증가에 따라 상반기 중의 지루했던 조정 장세가 추석을 고비로 상승 전환된 모습에서도 이해될 수 있다.

안정적인 통화 관리의 지속과 국제 수지 개선, 금리 안정 등 증시 주변 여건의 호전은 96년에도 이어져 주식 시장의 대세 상승 기조는 계속될 전망이다.

따라서 좀더 적극적인 관점에서 주식 시장을 바라본다면, 95년 말 종합주가지수는 1,150p를 기록한 후 완만한 상승세가 이어져 96년에는 1,350p를 무난히 넘어설 것으로 전망된다.♣

(백홍기)

<그림 11> 주가 변동 추이



## 통상 환경

### 국제 통상 환경의 변화

1995년 1월 본격적으로 출범한 WTO 체제는 출범에서부터 난관에 부딪혔다. 각국이 WTO 체제를 비준하는 단계에서부터 국내법 우선 원칙의 삽입 등으로 통상 문제의 해결은 궁극적으로 쌍무 협상에 의해 해결될 수밖에 없는 한계를 지니고 있는 것이다. 요컨대, WTO는 통상 문제의 다자간 협상에 의한 해결과 쌍무 협상의 해결이라는 양자를 절묘하게 결합시킨 체제라고 할 수 있다.

이와 같은 다자간 협상과 쌍무 협상의 절묘한 결합은 1995년 상반기 세계 최대의 통상 현안이었던 美日 자동차 마찰에서 잘 드러났다. 美日 間 쌍무 협상이 결렬되고, 미국의 일방적 보복 조치 결정에 따른 '美日 통상 전쟁'으로까지 비화될 가능성이 높았던 美日 자동차 마찰이 해결될 수 있었던 것은, 비록 한계가 있는 체제였지만 WTO 체제가 출범하였다는 것에 기인한 것이었다. 미국의 일방적 조치에 대해 일본이 WTO에 제소하는 것을 검토하였고, 美日 대립이 새로이 출범한 WTO의 세계 경제 질서를 와해시킬 가능성이 높았기 때문에, 美日 양국 다 불만이 있었지만 마찰의 해결로 이어진 것이었다.

美日 자동차 마찰에서 보여 준 美日 양국의 행태는 향후 WTO 체제의 장래가 어떠한 방향으로 나아갈 것인가를 잘 보여주는 것으로 이를 간략히 정리하면 다음과 같다.

우선, 통상 마찰은 기본적으로 쌍무 협상에 의해 해결된다. 이는 WTO 체제가 이해 당사국의 의견 불일치를 조정할 수 있는 힘을 가지지 못한 체제라는 것에 연유하는 것이다. 그리고 쌍무 협상에서 협상의 방향은 각국이 갖고 있는 보복 조치의 강도에 의해 결정되는 것이다.

### 각국은 통상 전쟁을 회피하고자 함

다음으로 지적할 수 있는 것은 협상 대상국 각국이 쌍무 협상을 기본으로 하고 있지만, 양국의 교역 구조를 파괴하는 '통상 전쟁'을 회피하고자 한다는 점이다.

각국은 쌍무 협상을 통해 통상 문제의 해결을 추구하지만, 이것이 지나치면 세계 교역 질서의 와해를 가져와 자국에 피해를 가중시키는 것이라는 제약을 갖고 있는 것이다. 이것이 바로 WTO 체제가 갖는 쌍무 협상과 다자간 협상 체제의 모순이라고 할 수 있다.

### 세계 경기 악화에 따라 통상 마찰 강화 예상

이상과 같은 WTO 체제의 모순은 WTO 체제의 강화로 이어지는 것을 어렵게 할 것으로 예상되며, 2국간 쌍무적인 통상 마찰을 더욱 강화시킬 것으로 예상된다. 특히, 각국이 대외 경제 정책의 초점을 자국의 경제적 이익 추구에 둘 것이기 때문에 이러한 경향은 더욱 강화될 것으로 예상된다. 특히, 1996년의 세계 경기가 침체 국면으로 들어갈 조짐을 보이고 있다

는 점은 이러한 예상을 더욱 강화시키고 있다. 즉, 유엔무역개발회의(UNCTAD)가 1995년의 세계 경제 성장률을 작년의 3.1%보다 낮은 2.9%로 전망하고 있듯이, 최근 몇년간 보여준 세계 경제의 활황세가 점차 수그러들어 점차 약세 국면으로 진입하고 있음을 고려하면, 2국간 통상 마찰은 더욱 강화될 것으로 예상된다. 이는 특히, 통상 마찰이 미국을 비롯한 각국에서 경제 침체에 따른 산업 구조 조정의 부담을 타국에 전가하는 방편으로 이용될 가능성을 높였다.

나아가 각국은 경기 침체에 따른 실업의 부담을 상쇄하기 위해 자국에 대한 투자 규제를 완화할 것으로 예상된다. 외국 기업의 자국 산업 투자에 대한 규제를 완화하여 투자 자금 부담을 완화하고, 성장을 추진하는 전략을 채택하는 것이 1980년대 중반 이후의 경향이었다. 경기 침체는 이러한 경향을 더욱 강화시킬 것이다. 특히, 이러한 투자 유치 움직임은 WTO 체제의 전반적 확대가 난관에 부딪힐 것이기 때문에 각 지역의 몇몇 국가별로 자유무역지대의 확장이나 투자 자유화 협정의 신규 체결 움직임이 강화될 것으로 예상된다. 이것은 WTO의 전세계주의와 대립되는 측면을 지니는 지역주의의 강화로 이어질 것으로 전망된다.

한편, 기업의 전세계적 이윤 추구 활동이 강화됨에 따라 각국별로 상이한 경제 규제에 대한 기업과 같은 민간 경제 주체의 통일화 요구가 강화될 것으로 보인다. 이는 특히, 그 기업의 모국이 자국 기업의 대외 경제 활동을 제약하는 타국의 경제 규제의 완화 요구로 이어질 것임

로 각국의 제도적 경제 규제의 통합화 움직임이 더욱 거세어질 것으로 보이며, 새로운 통상 마찰의 대상으로 부각될 것이다. 이러한 측면에서 새로운 통상 마찰의 대상으로 부각될 가능성이 높은 것은 반독점법과 같은 경쟁 정책, 세법의 역외 적용, 환경 사안에 대한 규제 등이다.

그러면 1996년에 대두될 주요 통상 현안을 각각의 사안별로 검토해 보기로 하자.

### 韓美 통상의 최대 현안으로 떠오를 자동차 산업

1996년 韓美 통상 현안 중 최대의 쟁점으로 부상될 것으로 예상되는 것은 바로 자동차 산업 분야이다. 1995년 9월 27일로 예정되어 있는 자동차 분야의 우선 협상 대상국(PFC: Priority Foreign Country) 지정 여부는 韓美 자동차 마찰의 향배에 큰 영향을 미칠 것이다. 만일 PFC로 지정된다면 1년간의 협상을 가져야 하므로 자동차 문제는 최대의 문제로 떠오르게 될 것이다. 설령 PFC로 지정되지 않는다고 할지라도 1996년 4월의 국별무역장벽보고서(NTE: National Trade Estimate)에 韓美 자동차 문제를 현안으로 삼기 위해 1995년 연말부터 자동차 문제를 집중 거론할 가능성이 높다. 따라서 9월 27일 PFC 지정 여부와 관계없이 1996년 韓美 통상 관계에서 자동차 문제는 최대의 현안으로 부상될 것으로 예상된다.

더욱이 1996년 세계 경제가 전반적으로 경기 후퇴의 조짐이 있는 것으로 예상되고 있기 때

문에 한미 통상 관계는 더욱 경화될 가능성이 높은 것이다. 특히, 미국 경제에서 산업별로 경기의 양극화 현상이 보이고 있다는 점을 볼 때, 이런 전망은 더욱 현실성이 있다. 즉, 1994년 미국 경제의 회복은 전통 산업이 아닌 신산업 즉, 정보 통신 관련 산업의 호황에 의한 것이었다. 이들 산업의 고용 흡수력은 그다지 크지 않기 때문에 경기 회복에도 불구하고 실업률이 크게 개선되지 않았던 것이다. 자동차 산업은 산업의 성격상 고용 흡수력이 큰 산업이지만, 불황기의 리스트럭처링을 통해 인력 절감과 省力化가 진전되었기 때문에 예상한 것 만큼의 고용 흡수는 없었다. 이러한 상황에 더해 경기가 후퇴 국면에 접어들면 실업의 압력은 매우 커질 것이고, 全美自動車勞聯(Union of Auto Workers)을 중심으로 한 통상 압력은 더욱 강화될 것이며, 미국의 자동차 기업들도 해외 판매망의 확장을 위해 이러한 움직임에 동참할 것으로 예상된다.

특히, 1996년은 미국에서 대통령 선거가 있는 해이다. 정치적으로 실업 문제의 해결은 표와 직결되는 문제이기 때문에 공화·민주 각당의 대통령 후보는 자동차 문제를 공약으로 제기할 가능성이 높다. 만일 9월 말 PFC로 지정된다면 협상 만료 시점이 공식 대통령 선거전과 맞물릴 것이므로, 韓美 자동차 문제는 단순한 경제 문제가 아니라 정치 문제로 비화될 가능성이 클 것이다.

#### 지역주의 강화는 투자 자유화 협정을 가져옴

WTO 체제의 한계로 말미암아 각국간에 투

자 자유화 협정 체결 움직임은 더욱 강화되고 있다. 1995년 상반기 미국은 우리나라와 일본에 대해 투자 자유화 협정의 체결과 자유무역지대 창설을 재의하였다. 우리 정부는 이에 대해 韓美間의 투자 협정의 체결로써 문제가 해결될 수 있는 것이 아니며, APEC의 역내 투자 자유화가 더욱 큰 문제이며, 韓美間 투자 자유화 문제는 오는 11월 오사카에서 열릴 APEC 각료회의 및 정상회담에서 논의하자는 입장을 제시하고 있다. 11월의 APEC 회의에서 각국간의 경제 발전 수준, 입장의 차이로 인해 투자 자유화 협정을 유도하는 것은 곤란할 것이라고 전망된다. 특히, APEC이 개방적 지역주의를 채택하고 있기 때문에, 일부 국가만의 투자 협정의 체결은 다른 회원국의 반발을 사고 APEC 자체를 무력화시킬 가능성이 높기 때문이다.

그러나 APEC에서 투자 자유화에 대한 일정한 합의를 이끌어내지 못할 경우, 1996년 들어 미국의 투자 자유화 협정 체결 요구는 더욱 강화될 것으로 예상된다. 이것은 선거를 앞둔 미국 행정부가 가시적 성과를 창출하는 것이 중요하게 대두될 것이기 때문이다.

#### 韓美間 투자 자유화 협정은 韓美 자동차 마찰이 격화될 경우 하나의 대안으로 떠오를 가능성

이러한 투자 자유화 협정 체결의 변수로 등장하는 것은 ASEAN 지역의 자유무역협정(AFTA)의 진전 속도, NAFTA의 중남미 지역으로의 확대 및 EU의 경제 통합의 진전도라고 할 수 있다.

우선 ASEAN의 자유무역지역 형성(AFTA)은 1992년 1월의 ASEAN 정상회담의 싱가포르 선언에서 역내 무역 자유화의 주된 수단으로써, 공통유효특혜관세제도(CEPT: Common Effective Preferred Tariff)를 제안하여 1993년 1월부터 실시하기로 결정함으로써 구체화되었다. ASEAN이 추진하고 있는 CEPT도 NAFTA와 유사한 자유무역지역을 창출하려는 것이다. AFTA는 이 지역의 국제 분업을 주도하고 있는 국가가 미국, 일본 및 한국이라는 점을 감안하면, 독자적인 자유무역지대의 창설은 큰 의미를 갖기 어렵다고 예상되지만, 美日 기업에 대한 반발과 독자적인 지역주의 창설을 추진한다면 APEC은 그 의의를 크게 상실하게 될 것이므로 투자 자유화 협정이 강화될 가능성이 높다. 또한 NAFTA도 중남미 주요국에까지 확산되거나 EU의 경제 통합이 의외로 급속하게 진전되면 동일한 결과를 가져올 것이다. 그러나 이러한 지역주의의 급속한 진전은 회원국 각국의 입장 차이가 클 것이므로 韓美, 美日間の 투자 자유화 협정 체결로까지는 나가지 않을 것으로 전망되지만 논의는 매우 활발하게 전개될 것이다. 특히, 韓美間 투자 자유화 협정은 앞에서 거론한 韓美 자동차 마찰이 격화될 경우 하나의 대안으로 떠오를 가능성도 배제할 수 없다.

#### 새로운 통상 협상 과제의 부상 - 환경·경쟁

##### 정책이 새로운 통상 현안으로 대두

불완전하게 출범한 WTO 체제에서 쌍무 협

상이 통상 마찰의 주요한 해결 수단으로 등장한다고 할지라도, 미국과 같은 강대국의 일방적 조치에 대응하기 위한 각국의 노력도 강화될 것이며, 이러한 노력은 WTO 체제의 분쟁 처리 절차를 정립하는 방향으로 전개될 것으로 전망된다. WTO 체제가 본격적으로 출범함에 따라 폭증할 것으로 예상되는 각국간 분쟁의 효과적인 처리 절차를 둘러싼 각국간 이해 대립이 증폭될 것이며, 이 절차를 어떻게 마련하느냐가 WTO 체제의 장래와 직결될 것이다. 특히, 1996년 세계 경기가 악화될 가능성이 높아 통상 마찰이 급증할 가능성이 높고, 이 문제를 WTO가 제대로 해결하지 못하면 세계 무역 질서 자체의 와해로 이어질 것이므로, 이에 대한 국제적 논의와 절차 마련이 가장 중요한 통상 협상의 과제로 부각될 것이다.

나아가 기업의 축적 활동이 국제화되어 기업 활동이 한 나라가 아닌 여러 나라에 걸쳐 있기 때문에, 이들 기업의 활동을 규제할 각국의 법체계·제도의 차이가 통상 협상의 과제로 등장할 가능성이 높다. 이는 주요국 산업관련법의 역외 적용 문제로서 각국의 「반독점법」, 「세법」 등의 적용 대상이 되는 기업이 다국적화되어 있기 때문에 나타나는 문제로서, 각국의 법령 차이를 어떻게 조화시킬 것인가에 관한 것이 새로운 통상 협상의 과제로 부각될 것이다. 이는 경쟁 정책의 국제적 조화 문제며, 환경 문제와 더불어 쌍무·다자간 협상의 최대 이슈가 될 것이다. ♣

(이웅우)