

경제 종합

**엔고의 퇴조와 早期 경기 하강
논의**

경기가 예상보다 빨리 하강 국면에 접어드리라는 전망이 대두되고 있다. 지난 6월 중 산업 활동이 다소 둔화된 모습을 보인 데다가, 최근의 엔고 퇴조로 수출이 위축되지 않을까 하는 우려 때문이다.

6월 중 산업 생산 증가율은 10.0%로 4 개월째 둔화되었다. 국내 기계 수주액도 지난 4월 이후 3 개월째 25~29% 수준에 머물고 있어 1/4분기의 45.4%에 비해 증가율이 크게 하락하였다. 또한 경기선행지수의 전년동기대비 증가율도 4월 이후 점차 둔화되는 추세를 보이고 있다.

한편, 지난 4월에 달러당 79 엔대로 하락하였던 엔화 환율이 최근 99 엔 수준까지 상승하였다. 이러한 엔고의 퇴조는 우리나라 상품의 對日 경쟁력을 훼손시켜 수출 저해 요인으로 작용할 것이다. 본 연구원의 경제 모형에 의하면, 약 10%의 엔화 절하는 초년도에 0.4%의 GNP 감소와 1.8%의 수출 감소 효과를 갖는 것으로 나타났다. 여기에 원화 절상까지 가세하면 이러한 부정적 효과는 증폭될 것이다.

그러나 6월의 생산 증가율 둔화와 엔고의 퇴조를 경기 하강에 곧바로 연계시키는 것은 다소 무리가 있다. 우선, 6월의 산업 생산 증가율 둔화는 단기적인 경기 조정 과정으로 해석할 수 있다. 사실, 지난 2~4월의 생산 증가율 14~19%는 지나치게 높은 수준이라고 보아야

할 것이다. 또한 지금까지의 경기 순환 과정에서 선행지수 증가율은 경기 정점에 8~17 개월 선행하였는데, 이는 경기 정점이 빨라야 금년 말이라는 것을 시사한다.

엔저의 효과도 그렇게 클 것으로 보이지는 않는다. 엔화 환율이 100 엔을 넘어서기가 쉽지 않을 것으로 예상되고, 엔저 즉, 달러 가치의 상승이 원화 가치의 하락을 동반하고 있어 엔저의 부정적인 효과가 상당 부분 상쇄될 것이기 때문이다. 본 연구원의 경제 모형에 의하면, 엔화가 10% 절하될 때 원화 환율이 3.5% 절하되면 엔저의 수출 감소 효과는 사라지는 것으로 나타났다.

그러나 엔화 환율이 100 엔을 크게 넘어서고 반대로 원화 절하폭은 미미한 수준에 그칠 경우, 경기 정점이 앞당겨지게 될 것이다. 특히, 이 때 수출 부진이 투자 심리의 급냉으로 이어지면 경기는 지난 '3저 호황기' 이후에서처럼 장기간의 침체 국면으로 빠져들 가능성이 높다. 따라서 향후 경제 정책의 주안점은 이러한 가능성을 최소화하는 데 두어져야 할 것이다.♣

(이영수)

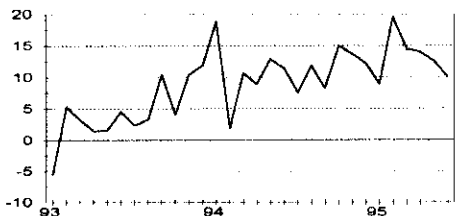
<주요 경제 지표>

	(전년동기비 증가율, %)			
	94	95.1/4	95.2/4	95.6
산업생산	11.1	14.1	12.2	10.0
도소매 판매	8.0	8.0	8.0	8.0
국내기계수주	26.9	45.4	26.6	26.2
국내건설수주	11.9	14.6	14.9	1.9
수출	16.8	31.7	34.9	36.1

산업 활동

4 개월째 산업 생산 증가세 둔화

전년동기비 증가율, %



6월 중 산업 생산은 전년 동월비 10.0% 증가하여 2월의 19.5% 이후 계속 증가세가 둔화되는 모습을 보였다. 이는 수출이 중화학 공업을 중심으로 확장세를 지속하고 있음에도 불구하고 내수가 둔화되고 있기 때문이다. 수출용 출하 증가율은 계속 높아지고 있는 데 반

해, 내수용 출하 증가율은 2월 이후 4 개월째 낮아지고 있어 최근의 수출 호조와 내수 부진을 반영하였다.

담배, 섬유, 의복 및 모피, 가구 산업 등에서는 생산이 감소하여 경공업 전체로 1.0%의 생산 증가에 그쳤다. 반면, 중화학 공업은 사무회계용 기기, 반도체 및 가전 제품, 기계 장비 산업 등을 중심으로 생산이 큰 폭으로 증가하여 13.2%를 기록하였다.

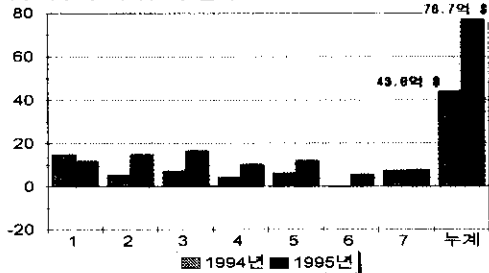
한편, 생산 능력은 전년 동월비로 9.1% 증가하였다. 이는 지난 해부터 계속된 전기·전자, 석유 화학 산업 등의 설비 확장으로 이들 업종에서 생산 능력이 크게 증가하였음에 기인하였다.♣

(전민규)

수출입

무역 수지 적자 “눈덩이”

(무역수지 적자, 억 달러)



올 들어 7월 말까지의 무역 수지 적자가 “눈덩이”처럼 불어나고 있다.

올 들어 7월까지의 수출은 688.7억 달러, 수입은 765.8억 달러로 이 기간 중 무역 수지 적자는 77.9억 달러를 기록하였다. 이러한 적자 규모는 작년 동기의 43억 달러에 비해 81% 이

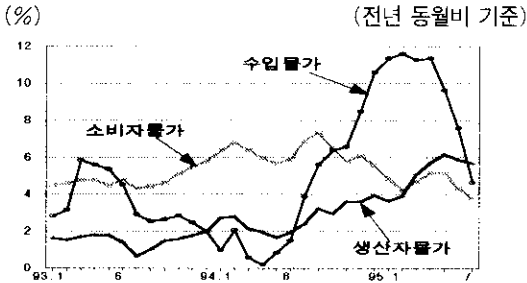
상 증가한 것이다. 지역별로 살펴보면 무역 수지의 對선진국 적자, 對개도국 흑자라는 양극화 현상이 갈수록 심화되고 있다. 특히, 對美 무역 수지 적자가 전년에 비해 무려 11 배 이상 증가한 43.2억 달러의 적자를 기록하였다. 이는 엔고로 인한 부담을 덜기 위해 기계류를 중심으로 미국에서의 수입을 늘렸기 때문이다. 반면 對개도국 무역 수지는 105억 달러의 흑자를 기록, 전년에 비해 150% 가량 증가하였다.

무역 수지 적자의 증가세는 앞으로 다소 수그러들 전망이다. 이는 설비 투자의 감소로 수입 증가율이 큰 폭으로 감소하고 수출도 엔저와 원화 절상 등의 요인으로 증가율은 둔화되겠지만 상대적으로 수입에 비해 그 둔화폭이 크지 않을 것이기 때문이다.♣

(이보성)

물 가

소비자 물가, 9월 이후 다소 불안



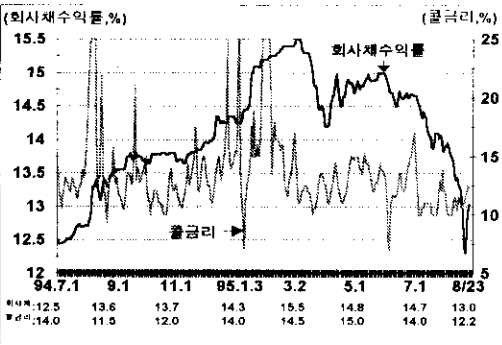
7월 중 소비자 물가는 장마와 태풍, 서비스 요금의 상승에도 불구하고 전월대비 0.3% 상승하여, 연율로는 87년 7월의 2.4% 이후 8년 만에 가장 안정된 모습을 보였다. 이는 과일류의 가격 안정에 따른 농축수산물 가격의 하락,

원가 연동제에 따른 석유류 가격의 하락, 그리고 공업 제품의 가격 안정에 기인한 것이다. 수입 물가는 원화 절상 및 국제 원자재 가격의 안정으로 3개월 연속 하락세를 보였고, 생산자 물가도 3월을 頂点으로 상승세가 크게 둔화되었다.

그러나 8월 중 소비자 물가는 교통 세율 인상에 따른 석유류 가격 인상과 고냉지 채소(배추, 무)의 반입 부진으로 전월에 비해 상승폭이 커질 전망이다. 9월 이후에는 추석 채수 용품과 종이류 가격 인상, 지자체의 재원 마련을 위한 잇단 공공 요금의 인상(택시 및 지하철 요금) 등으로 물가 불안세가 확산될 것으로 보인다. 이러한 불안세는 연말까지 이어질 것이나, 연간 전체로는 상반기의 안정세에 힘입어 그리 높지 않을 것으로 보인다.♣ (홍순직)

금 리

단기적으로 금리 불안 예상



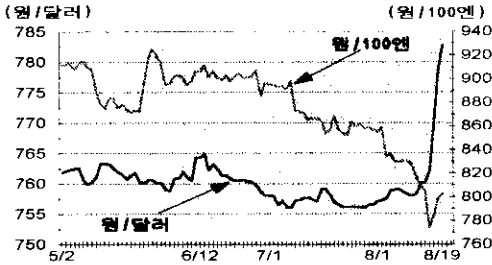
95년 8월에 들어 설비 투자 둔화와 금융 소득 종합 과세에서 제외되는 채권에 대한 수요 증대로 19일 12.3%대까지 급락하였던 회사채 수익률이 23일 다시 13%대로 상승하였다.

회사채 수익률이 재상승한 이유는 추석(9월 9일)을 앞둔 자금 수요 증대가 예상되는 가운데 9월 기업들의 회사채 발행 신청 물량이 크게 늘어났기 때문이다. 특히, 지난 6월 이후 회사채 수익률의 하락을 주도했던 증권사들의 채권 매수세가 주춤해진 것도 금리 상승폭을 크게 한 하나의 요인으로 작용하였다.

단기적으로 금리 상승세는 지속될 것으로 예상된다. 특히 9, 10월 경에는 금융 소득 종합 과세를 피하기 위한 자금 이동이 본격화되면서 회사채 수익률의 불안을 가속화시킬 것으로 예상된다. 그러나 11월 경에는 자금 비수기에 접어들고, 자금 이동이 어느 정도 마무리되어 회사채 수익률이 다시 12%까지 떨어질 것으로 예상된다.♣ (손영기)

원화 환율

연말 765~775 원대 전망



올 들어 절상세를 지속하던 달러화에 대한 원화 환율은 8월 중순 이후 급격한 절하세로 돌아섰다.

94년 말 788 원이었던 원화 환율은 7월 28일에는 연말 대비 3.9% 절상된 756 원을 기록하기도 하였으나 이후 절하세로 돌아서 8월 19

일 782.8 원을 기록, 연초 수준에 거의 접근하였다. 원화 환율이 절하세로 반전된 직접적인 원인은 국제 시장에서 그동안 약세를 보이던 달러화가 강세로 돌아선 것을 들 수 있다. 외국인 주식 투자 자금을 비롯한 외자의 유입이 예상 외로 저조하고 엔低와 원高로 인한 무역수지 악화를 우려한 정부가 원화의 절하를 용인하겠다는 태도를 보이고 있는 것도 주요 요인으로 작용하였다.

향후 원화 환율은 다소 불안정한 모습을 보일 것으로 예상된다. 그러나 달러화 강세가 어느 정도 진정되면 연말에는 765~775 원대에서 비교적 안정적인 모습을 되찾게 될 것으로 전망된다.♣

(이보성)

국제 환율

달러화 가치 다시 상승세

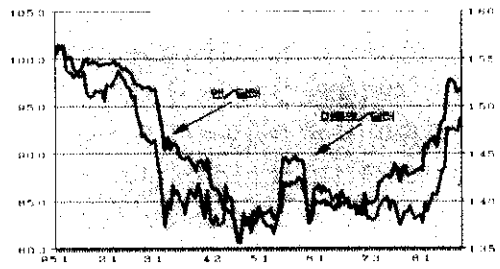
지난 17일, 주요국의 중앙은행이 공동으로 외환 시장에 개입하면서 달러화 가치가 99 엔대까지 상승하였으나 최근 96~97 엔대에서 안정세를 나타내고 있다.

달러화 가치가 소규모의 외환 시장 개입에도 상승세를 나타내는 것은 미국이 일본의 경기 침체가 미치는 악영향과 내년의 미국 대통령 선거 등을 의식하여 달러화 가치의 부양을 바라고 있다는 심리가 외환 시장에 확산되었다는 것을 뜻한다. 미국과 일본의 금리차 확대, 미국 주식 시장의 활황과 일본 주식 시장의 침체 등도 달러화 가치 반등의 주요인이 되었다

최근의 달러 가치 상승은 단기적이고 기술적

인 성격이 강하여 장기적으로 달러화가 강세를 나타내기는 어려울 것으로 예상된다. 단기적으로는 환투기의 영향으로 100 엔대 이상으로 올라설 가능성도 있다. 그러나 달러화의 지나친 절상은 미국의 무역 수지를 악화시키는 요인이 되기도 하여, 금년 말까지 달러화는 95~100 엔대에서 안정세를 나타낼 것으로 전망된다.♣

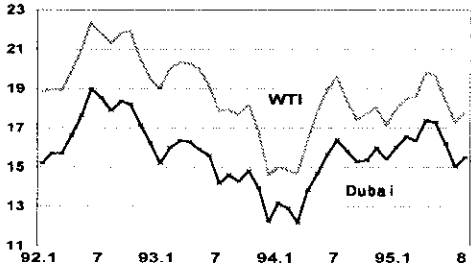
(이준호)



국제 원자재가

원유가, 2개월만에 18 \$/bbl 회복

(\$/bbl) (기간 평균)



7월 21일 16.8 \$/bbl로 10개월만에 최저치를 기록한 국제 원유가(WTI)는 계절적 비수기에도 불구하고 2개월만에 18 \$/bbl 수준을 회복하였다. 이는 단기 급락에 대한 반발 배수세 개입 외에도, 미국의 원유 재고가 10년 이

래 최고 수준을 기록하였다는 미국석유회(API)의 보도, 미국 남부 지역의 태풍으로 인한 원유 생산 차질, 리비아에 대한 UN 안보리의 경제 제재 연장 결정 및 확대 검토, 그리고 최근의 미국과 이라크간의 긴장 등에 기인하였다.

WTI 원유가는 미국과 이라크간 돌발 사태가 없는 한, 연말까지 175~185 \$/bbl에서 안정될 전망이다. 이는 영국과 노르웨이 등 북해 유전의 보수 공사가 7월 이후 마무리되고 있고, 9월 이후에는 10여 개의 신규 유전에서 원유가 추가 공급될 것으로 보이기 때문이다. 이외에도 4/4분기에는 현재 난방용 석유 제품의 높은 재고 수준과 이라크의 원유 수출 재개 논의 등의 심리적 약세 요인까지 겹치면서 더이상의 유가 상승을 억제할 것으로 보인다. ♣ (홍순직)

국제 금리

美國 금리 현 수준 유지, 日本 금리 하락 전망

리보 달러 금리와 美 국채 수익률은 지난 1개월 동안 각각 5.8~5.9%대와 6.8~6.9%대에서 등락을 거듭하였다. 이는 최근에 발표된 경기 지표 및 연준리(FRB)의 금리 인하 가능성에 대한 상반된 견해에 기인하였다. 리보 엔 금리는 0.8%대에서 0.9%대로 소폭 상승하였으며 국채 수익률은 2.8%대에서 현재 3.2%대까지 높아졌다. 국채 수익률의 높은 상승은 달러화 매입과 활기를 띠고 있는 일본 주식 시장의 영향 등으로 투자자들의 채권 매도가 증가하였기 때문이다. 8월 22일에 있는 연준리

의 금리 유지 결정으로 당분간 미국 장·단기 금리는 현 수준을 중심으로 등락을 지속할 것으로 전망된다. 그러나, 일본 장·단기 금리는 엔화 환율의 안정과 일본 정부의 저금리 정책이 유지되면서 지금보다 다소 하락될 것으로 전망된다. ♣ (김찬진)

