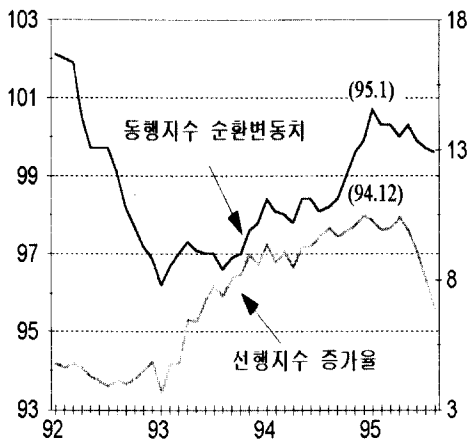


경제 종합

경기 하강 국면으로의 진입 가능성

<최근 경기종합지수의 추이>



설비 투자와 내구재 소비를 중심으로 경기 하강의 가능성이 가시화되고 있다. 투자와 내구재 소비는 경기에 민감한 변수이다. 경기가 하강 국면으로 진입하리라고 예상되면 기업과 민간 소비자들은 이에 대응, 이들 부문에 대한 지출을 우선적으로 줄이게 된다. 설비 투자가 둔화되고 있는 모습은 분기별 국민소득 계정상의 설비 투자 부문에서 찾아볼 수 있다. 지난해 4/4분기에 30.6%에 달하였던 설비 투자 증가율이 올 들어 1/4분기에는 25.2%, 2/4분기에는 19.0%로 축소되었다. 설비 투자의 월별 선행지표인 국내 기계 수주 및 기계류 수입액의 증가율도 7, 8월에 들어 크게 둔화되었다. 내구재 소비 증가세 역시 다소 둔화되는 모

습을 보이고 있다. 내구재 소비 증가율이 1/4분기의 15.7%에서 2/4분기에는 9.3%로 하락하였고, 7월의 내수용 소비재 출하 증가율도 6.3%로 낮아졌다. 8월 들어 내수용 소비재 증가율이 15.4%로 높아지기는 했으나, 이는 작년 8월의 실적이 이례적으로 부진했기 때문이다.

설비 투자와 내구재 소비가 둔화되면서 현재의 경기 상태를 나타내는 경기동행지수 순환 변동치는 지난 6월 이후 8월까지 3 개월 연속 하락하였다.

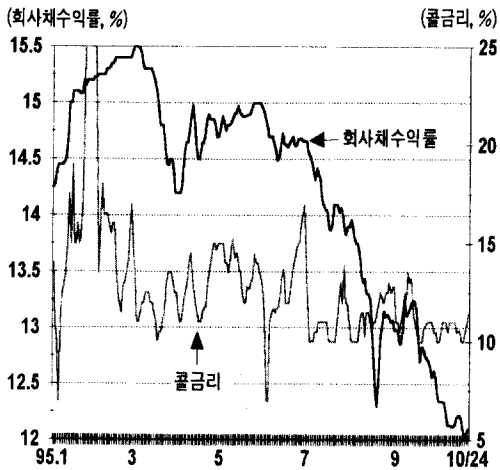
그러나 이러한 흐름이 현재 우리 경기가 하강 국면에 진입했음을 의미한다고 보기는 어렵다. 수출 증가세가 오히려 높아지면서 생산이 여전히 호조를 보이고 있기 때문이다. 과거 경기 상승 국면에서 경기동행지수 순환 변동치가 3 개월 연속 하락한 적은 여러번 있었다.

우리 경제의 흐름은 기본적으로 수출이 좌우한다. 수출이 호조를 보이는 한 경기 상승 국면이 이어질 공산이 크다. 그러나 최근 높은 수출 증가세 속에서 수출 신용장 내도액은 다소 부진한 모습을 보이고 있다. 게다가 경기선행지수 증가율도 지난해 12월 이후 하락하는 모습을 보이고 있어서 경기 하강 국면으로의 진입은 조만간 가시화될 가능성이 높은 것으로 여겨진다. 경기선행지수 증가율의 경기 정점 선행 정도는 8~17 개월로서, 이는 경기 정점이 빠르면 금년 8월, 늦으면 내년 5월정임을 시사한다.♣

(이영수)

금 리

시중 금리 하향 안정 지속 예상



10월 들어 대표적 시중 금리인 3년 만기 회사채 유통 수익률은 급격히 떨어져 11%대에 근접하고 있다.

이러한 금리 하락의 원인은 첫째, 설비 투자 둔화에 의한 기업의 자금 수요는 크게 축소된 반면, 정부의 통화 공급은 상대적으로 크게 축소되지 않아 시중 유동성 잉여 상태가 지속되고 있기 때문이다.

기업의 설비 투자 증가율은 1994년 4/4분기의 30.6%를 정점으로 1995년 1/4분기에는 25.2%, 2/4분기에는 19%로 급격히 하락하는 추세를 보이고 있다. 이러한 설비 투자 감소세를 반영하여 1995년 1~9월까지 은행 대출금 증가액은 15.3조 원으로 전년 동기 대비 22%나 감소하였다. 그러나 이러한 자금 수요 축소에도 불구하고 통화 당국은 금리 자유화, 금융소득

종합과세 조치로 인한 금융 시장 불안을 우려하여 총통화 증가율 목표치를 15~16%로 정하여 비교적 신축적인 통화 관리를 하고 있다.

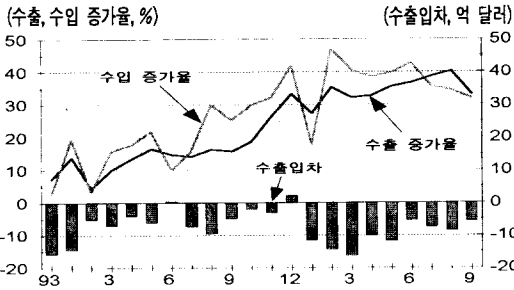
둘째, 시중 유동성의 잉여에 따른 은행, 투신사 등 금융 기관들의 적극적인 채권 매수세도 채권 금리의 하락을 가속화시켰다. 이들 금융 기관은 보유 자금의 운용 수단으로 채권에 대한 매수를 늘리고 있으며, 채권 거래를 통한 매매 차익 실현을 위한 적극적인 채권 매수에 임하고 있다.

향후 금리 전망이 낙관적이지만은 않다. 전직 대통령 비자금 파문이나 금년 말경에 시작될 것으로 보이는 거액 종합과세 회피 자금의 움직임 등은 금융 시장에 부담을 주면서 금리 상승과 연결될 가능성이 크다. 특히, 금리 하락세가 지속되면서 11월의 회사채 발행 신청 물량이 급격히 늘어났다는 점도 금리 하락을 어렵게 하는 요인으로 보인다.

그러나 금년 말까지 금리는 대체로 하향 안정세를 유지할 것으로 예상된다. 현재의 시중 유동성이 풍부하다는 점을 고려하면, 금리 불안 요인으로 작용할 비자금이나 거액의 자금 이동도 단기간의 충격으로 끝날 가능성이 큰 것으로 보인다. 따라서 11월에는 회사채 발행 물량이 늘어나 다소 부담이 되겠지만 특별한 자금 수요 요인이 없어 금리의 추가 하락이 기대된다. 그러나 12월에는 1996년 4월의 총선에 대비한 자금 수요와 연말 자금 수요가 겹치면서 금리가 소폭 재상승할 것으로 전망된다.♣ (손영기)

수출입

총교역 규모 2,000억 달러 돌파



우리나라의 총교역 규모가 2,000억 달러를 넘어섰다. 지난 10월 15일까지의 수출액은 통관 기준으로 945.6억 달러, 수입액은 1,050.9억 달러를 기록하여 총교역 규모가 1996.5억 달러에 달하였다. 우리의 하루 교역 규모가 7~8억 달러에 달하고 있는 것을 고려하면, 16 일 중 총교역

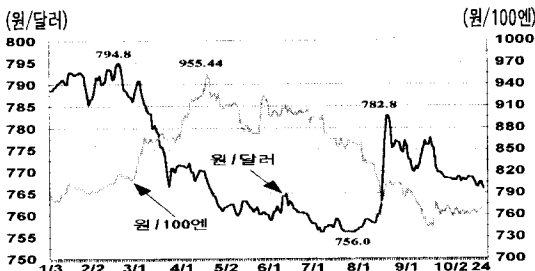
규모가 2,000억 달러를 돌파한 것으로 보인다.

올 들어 수출은 선진국 경기의 호조와 엔고 효과 그리고 WTO의 출범에 따른 전세계 교역 규모의 확대 등으로 개도국을 중심으로 크게 증가하였다. 수입은 경기 호조의 지속으로 설비 투자가 증가하면서 자본재와 원자재, 그리고 고급 소비재의 수입이 증가, 지난 1978년 이후 가장 높은 증가세인 36.4%의 증가율을 기록하였다. 이러한 수입의 급증으로 무역수지 적자는 9월 말 현재 91억 달러에 달해 사상 최고치를 기록하고 있다.

올 연말까지 수출 1,250억 달러, 수입 1,350억 달러로 총교역 규모가 2,600억 달러를 기록, 우리나라의 교역 규모 순위가 세계 11위로 올라설 것으로 전망된다.♣ (이보성)

원화 환율

안정세 속에 절상 기조 지속



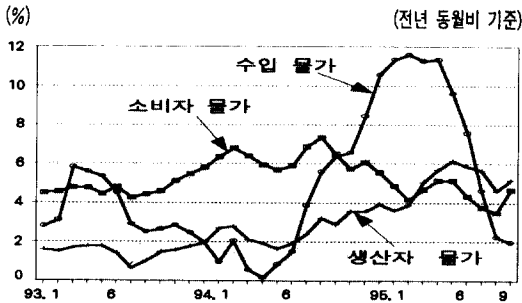
9월 말까지 급격한 등락을 거듭하던 원화 환율은 10월 들어 안정적인 모습을 보이고 있다. 원화의 달러화에 대한 환율은 9월 말 770 원 이하로 하락한 후 767~768 원 사이에 소폭의 등락을 거듭하고 있으며 엔화에 대한 원화 환율은 760 원대를 유지하고 있다.

국내 외환 시장의 수급 요인만을 살펴볼 때 원화 가치의 절상 요인이 우세하였다. 하반기 들어 무역수지를 포함한 경상수지가 개선되었고 외국인 주식 투자 자금을 비롯한 외자의 유입도 활발하였다. 3/4분기에만 외국인 주식 투자 자금은 34억 달러가 순유입되어 원화 절상 압력으로 작용하였다. 그러나 무역수지를 일정 수준으로 묶어두려는 정책 당국에 의한 시장 개입이 원화 환율의 절상 압력을 완화시켰고 여기에 국제 외환 시장에서 달러화 가치 안정도 원화 환율 안정에 기여하였다.

그러나 연말까지는 외자 유입과 경상수지 개선이라는 원화 절상 요인이 다소 우세해지면서 원화 환율은 765 원 수준을 보일 것으로 전망된다.♣ (이보성)

물 가

소비자 물가, 10월중 하향 안정세



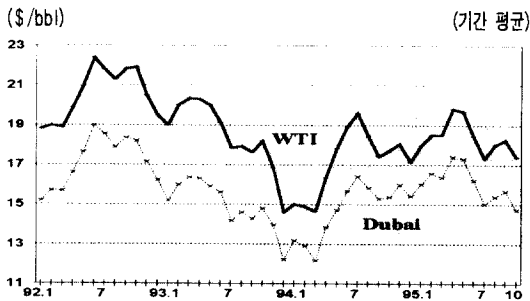
9월 중 소비자 물가는 8월 하순의 집중 호우와 추석 특수로 인한 농축수산물 가격의 급등으로 전월비 0.8%, 전년 동기 대비로는 4.7% 상승하였다. 전월비 소비자 물가 상승률은 6월 이후 점차 높아져 6월의 -0.1%에서 7월에는

0.3%의 증가세로 반전되었고, 9월에는 월중 상승률로는 89년 이후 최고치를 기록했다. 생산자 물가 상승률도 농림수산물의 호우 피해와 석유 및 종이 제품의 국제 가격 상승으로 전월비 0.4%의 다소 불안한 양상을 보였다. 그러나 수입 물가는 비철금속 등 기초 원자재 가격과 대미 원화 환율의 절상으로 보합세를 보였다.

10월 중 소비자 물가는 추석 이후의 수요 감소와 산지 반입량의 증가로 농축산물 가격을 중심으로 하락세를 보이고 있다. 연말 물가는 교통요금과 우편 요금 등 일부 공공 요금의 인상 요인에도 불구하고, 병행수입제도 허용과 가전 제품의 가격 파괴 현상의 확산 등으로 안정세가 이어져 금년도 물가 상승률은 4.7% 내외에서 안정될 것으로 보인다.♣ (홍순직)

국제 원자재가

원유가, 17.5 \$/bbl 내외에서 약세



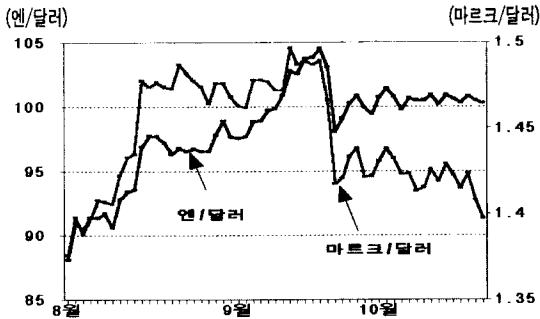
국제 원유가(WTI)는 9월 중순 2 개월만에 16.8 \$/bbl에서 18.9 \$/bbl까지 회복되었으나, 10월 5일에는 16.9 \$/bbl로 보름만에 17 \$/bbl대가 붕괴된 후 현재는 17.5 \$/bbl 내외에서 약보합세를 보이고 있다. 이는 16 년만에 최저

치를 기록한 미국의 원유 재고 수준에도 불구하고, 원유 시장에서 농산물 시장으로의 상품 펀드 이탈, 非OPEC 산유국의 생산 감축에 대한 합의 도출 실패, 주요 전망 기관들의 1996년 유가 급락 가능성 전망 등에 기인한 것이다.

향후 WTI 원유가는 11월 21일의 OPEC 정기 총회 결과와 동절기 기온에 의해 좌우될 것이나, 북해 유전과 OPEC의 생산 호조세 지속, 아시아·유럽 지역의 석유 제품 수요 감소, 금년 겨울의 따뜻한 기온 예보 등으로 17.5 \$/bbl 내외의 약세가 유지될 전망이다. 더욱이, OPEC 총회 결과가 생산 상한선의 증대로 결론이 나고, 연말이 가까워지면서 이라크의 원유 수출 허용 가능성이 높아지면 17 \$/bbl 이하로 하락할 수도 있을 것이다.♣ (홍순직)

국제 환율

마르크화 강세, 엔화 안정세



최근 마르크/달러 환율이 1.40 마르크대 이하로 하락하는 등 마르크화의 강세가 두드러지고 있다. 유럽통화통합(EMU)의 발족을 위한 경제 수렴 조건을 프랑스, 이탈리아 등이 만족시키지 못할 것이라는 우려가 대두되면서

안전 통화로서 마르크화 수요가 증가하였기 때문이다.

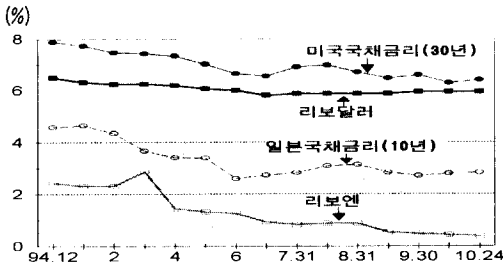
엔화 환율은 10월부터 100 엔대를 중심으로 안정세를 나타내고 있으나 다소 마르크화의 강세에 연동되는 양상을 보이고 있다.

당분간 달러화는 마르크화는 물론 엔화에 대해 약세를 지속할 것으로 생각된다. 그러나 최근 독일 경제의 둔화로 인한 독일 금리의 인하 가능성, 각국의 달러 지지 등으로 마르크화 환율은 연말까지는 1.45 마르크대로 회복될 것으로 전망된다. 엔화 환율도 각국의 달러화 강세 지지 등에 힘입어 연말에는 100 엔대를 중심으로 등락을 거듭할 것으로 생각된다.♣

(이준호)

국제 금리

미·일 금리 안정 예상



리보 달러 금리는 지난 1 개월간 약 0.1%포인트 상승을 보였다. 9월 산업 생산 및 설비가동률 부진, 실업 보험 청구자 수 증가 등에도 불구하고 지난 8월의 미 무역수지 개선에 힘입어 경제에 대한 낙관론이 조금씩 대두되면서 미 단기 금리가 소폭의 상승을 나타낸

것이다. 그러나 미국채 수익률은 지난 연말 이후 지속적인 하락을 보이고 있다. 미 경기 활성화를 위한 금리 인하 조치가 연내에 있으리라는 기대감이 아직 시장에서 높기 때문이다.

한편, 리보 엔 금리와 일본 국채 수익률은 하락세를 지속하고 있다. 국채 수익률의 하락은 일본 정부가 엔화 환율의 하향 안정을 위하여 국채 매입을 지속하고 있기 때문이다.

미 장기 금리는 3/4분기 국내 총생산 증가율이 당초 예상보다 높아질 가능성이 많아지면서 현 수준을 유지할 것으로 전망된다. 또한 일본도 엔화 환율의 하향 안정을 위하여 저금리 정책을 유도할 것이므로, 경기 회복에 따른 장·단기 금리의 상승세를 기대하기는 어려울 것으로 전망된다.♣

(김천진)