

## 수출 신장으로 연착륙 시도해야

1996년 경기가 과연 연착륙할 수 있을지에 관한 논의가 분분하다. 이미 지난 연말을 계기로 경기는 하강 국면에 들어섰다. 그런데 지난 11월부터 시작된 정치권 사정의 파급 효과가 경제 각 부문에 미칠 경우, 금년 경기는 예상보다 나빠져 7% 수준의 실질 GDP 성장도 이루지 못할 것이라는 우려가 있다. 각 연구 기관도 당초의 경기 전망을 하향 수정하고 있다. 여하튼 금년도 경제 정책 운영의 최대 관건은 바로 경기의 급강하 방지 즉, 경기의 연착륙을 이루는 것임에는 틀림이 없다.

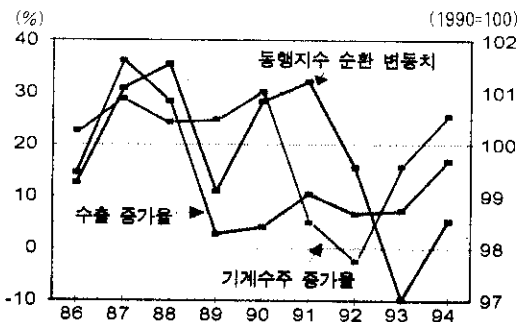
그렇다면 경기의 연착륙을 이루기 위해서 국내총생산, 또는 국민총생산을 구성하는 소비, 투자, 수출 부문 중에서 어느 부문의 위축을 막아야 하는지의 문제가 제기될 수 있다. 최근 정치권의 파문으로 인하여 가장 큰 영향을 받는 부문은 소비 지출일 것 같다. 소비는 본질적으로 경기 후행적인 성격을 가지고 있어서, 오히려 경기의 급락을 방지하는

역할도 할 수 있다. 그러나 지난 연말을 전후하여 냉각된 모습을 보였던 소비 지출의 움직임 보면, 이번 하강 국면에서 소비 지출이 경기의 급강을 방지하는 역할을 할 수 있으리라 기대하는 것은 무리인듯 싶다. 더구나 무리한 소비 지출의 진작을 유도하다가는 불가 상승 압력을 가져오게 되어, 1997년 봄의 총선거를 앞둔 정책 당국에 제약 요인으로 작용할 가능성도 있다.

금년 경기 하락의 가장 큰 원인은 그동안 20% 정도의 성장률로 경제 성장을 주도하였던 설비 투자의 감소이다. 그러나 각 기업의 설비 투자란 비교적 장기적인 사업 계획의 일환으로 집행되므로, 이를 반전시키는 정책 처방은 가능하지 않을 것이다. 건설 투자는 부동산 경기의 하락과 미분양 아파트의 누적 등 건설 경기의 침체로 인하여 쉽게 증가하지 못할 것 같다. 더구나 사회간접자본의 민자 유치 사업은 시간이 걸리고, 정부의 재정 개입을 통한 건설 경기의 반등은 예산 제약으로 쉽게 기대할 수 없는 실정이다.

따라서 수출 증가를 통하여 금년 경기의 급작스런 후퇴를 방지하는 것은 연착륙을 위한 가장 효과적인 정책 방안이 될 것이다. 수출은 경기 동행적인 부문으로서 1% 포인트 상승이 대략 0.3% 포인트 정도의 경제 성장 효과를 가져올 것으로 보인다. 금년에는 엔고로 인한 반사 이익은 사라질 것이다. 개도국 시장을 중심으로 집중적인 해외 마케팅 강화, 전략 상품 개발, 수출품의 고부가가치화 등 장단기적인 수출 신장책을 기대해본다.

(조흥래)

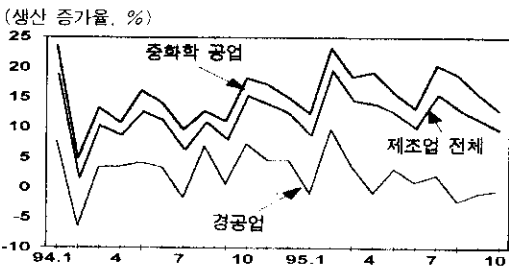


산업  
활동

### 산업 생산 증가율 둔화세 지속

산업 생산 증가율이 1995년 8월 이후 3 개월 연속 하락세를 기록하여, 경기가 본격적인 하강 국면에 돌입하는 양상을 보이고 있다.

1995년 10월 중 제조업 전체 산업 생산은 지난해 같은 기간에 비해 9.7% 증가에 그쳐,



1995년 1월 8.9%의 증가율을 기록한 이후 9개월만에 한 자리수의 증가율을 기록하였다. 이는 기계 장비와 가전 제품의 수출 증가세가 둔화되었고 식유 제품, 자동차 등의 내수가 부진하였기 때문이었다. 그동안 호황을 주도 하였던 중화학 공업의 생산 증가율도 1995년 3/4분기의 18.2%에 비해 크게 둔화된 12.9%에 그쳤으며 경공업 생산은 0.3% 감소하였다. 또한 건설 수주를 제외한 투자 지표들도 모두 둔화세를 보여 향후 지속적인 경기 하강을 예고하였다.

이러한 생산 활동의 위축과 함께 최근의 비자금 파문 등 정치적 불안에 의해 기업들의 투자 의욕이 감소될 경우, 급속한 경기 하강을 부추겨 우리 경제는 자칫 연착륙에 실패할 수도 있다는 견해가 대두되고 있다

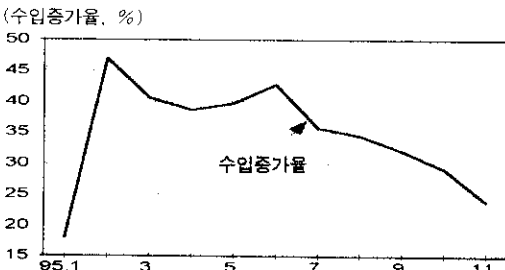
(이보성)

수출  
입

### 수입 증가율 계속 둔화

1995년 11월 중 수입은 기업의 설비 투자 둔화 등에 따른 자본재 수입의 하향 안정세에 힘입어, 전년 동월 대비 23.8% 증가를 기록하여 수입 증가세가 계속 둔화되고 있다.

한편, 수출은 25.1%의 증가를 기록하여 하



반기 들어 5개월 연속 수출 증가율이 수입 증가율을 상회하는 수출 호조세가 지속되고 있다. 이는 엔화의 약세 반전으로 인한 가격 경쟁력의 약화 요인에도 불구하고, 설비 투자의 지속적인 확대로 공급 능력이 충분히 확충된 가운데 세계 경기가 비교적 호조를 보인데 기인한다.

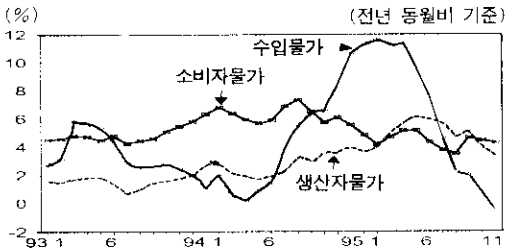
이에 따라 1995년 11월 중 월간 무역 수지는 3.1억 달러로 안정적인 모습을 보이고 있다.

연례적으로 1995년 12월 중 무역 수지가 흑자를 기록하고 있는 점을 감안하면, 1995년도 누적 무역 수지 적자는 97억 달러(통관 기준) 내외가 될 것으로 전망된다.

(임병수)

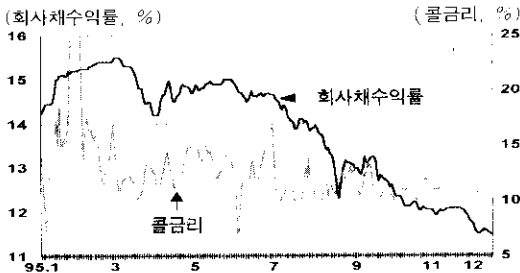
**물가** 1995년 11월 중 소비자 물가, 안정세 유지

1995년 11월 중 소비자 물가는 쌀값을 제외한 농축수산물과 석유류 가격의 안정으로, 전년 동기 대비 4.3% 상승함으로써 9년만에 가장 안정된 모습을 보였다. 그러나 철도 요금과 지하철 요금 등 공공 요금과 이에 편승



**금리** 1996년 초에도 저금리 구조 유지

1995년 4/4분기 들어 급격히 하락세를 보이고 있는 시중 실세 금리(은행 보증, 3년 만기 회사채 수익률)는 11월 초 11%대에 진입한 후 12월에도 11.5%대를 유지하고 있다. 비자금 파분, 국내 금융 시장의 불안정에도 불구하고



한 개인 서비스 요금, 외식비 등의 상승으로 10월의 하락세에서 보합세로 반전되었다. 생산자 물가는 농림수산물 가격과 석유화학 제품의 국제 가격 하락으로 2개월 연속 하락세를 나타냈으며, 수입 물가도 세계 수요 부진 및 원자재 가격의 하락으로 1994년 말에 비해 1.5%나 하락했다.

그러나 12월 중 소비자 물가는 석유류 가격과 공공 요금 인상, 정국 불안과 연말 연시를 틈탄 개인 서비스 요금의 인상, 그리고 국제 곡물가 상승에 따른 생필품용 공산품 가격의 인상 등으로 다소 불안한 양상을 보이고 있다. 1996년 초부터 인상될 각종 등록금과 서울시 상·하수도 사용료 등 공공 요금을 필두로 여타 상품과 서비스 요금의 인상이 초래되어, 물가 불안 추세가 당분간 이어질 것으로 예상된다.

(홍순직)

하고 시중 실세 금리는 내림세를 유지하고 있다. 이는 기업의 설비 투자 둔화로 인한 자금 수요 감소, 기관들의 적극적 채권 매수 우위 유지, 금융소득 종합과세로 인한 장기채 매수 확대, 통화 증가율 하향 안정에 따른 자금 시장의 안정, 연말의 대규모 재정 자금 방출 등에 따른 것이다.

1996년 초에도 시중 금리는 연말 자금 수요에 따라 일시적인 상승이 예상되기도 하지만, 저금리 구조를 그대로 유지할 것으로 보인다. 1996년 통화 운용 목표가 1995년보다 다소 낮은 12~15%로 운용되지만 금리 안정을 중시하고 있는 통화 당국이 신중적으로 통화환을 관리할 것이고, 경기 둔화로 기업의 설비 자금 수요가 감소할 것으로 보이는 등 시중 자금 사정이 급격히 악화되지는 않을 것으로 예상되고 있기 때문이다.

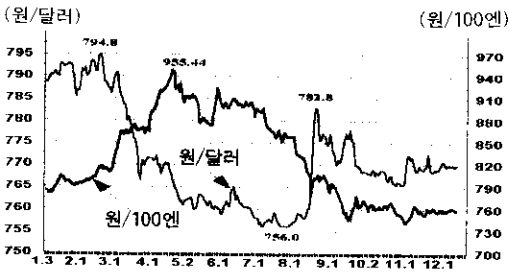
(김도균)

연  
환  
에

## 정부의 외환 시장 개입 지속

1995년 11월 중 비교적 큰 폭의 변동을 보이던 달러화에 대한 원화 환율이 12월에 들어서서는 769~770 원대에서 안정된 모습을 보여주고 있다.

12월 들어 달러화에 대한 원화 환율의 움직임



(손영기)

국  
제  
환  
에

## 마르크화 약세, 엔화 포함세

1995년 11월 초 일본 금융 기관에 대한 불안감으로 104 엔대까지 상승했던 엔/달러 환율이 11월 중순을 넘어서면서 12월 중순까지 101~102 엔대에서 등락을 거듭하고 있다. 이러한 포함세는 미국 예산안 합의에 대한 긍



(김재철)

임이 거의 없는 것은 국제 외환 시장에서 달러화 가치가 안정되어 있는 데다, 정부도 769 원을 중심으로 원화 환율을 유지시키기 위해서 적극적인 시장 개입에 나서고 있기 때문으로 분석된다.

향후 달러화에 대한 원화 환율의 전상 속도는 당초 예상과는 달리 상당히 지연될 가능성이 큰 것으로 보인다. 국내 환율에 영향을 미치는 엔/달러 환율이 단기적으로 현 수준에서 이탈할 가능성이 적고, 정부도 수출 급락에 따른 경기 급랭 부담을 줄이기 위해 급격한 원화 절상을 원치 않을 것으로 보이기 때문이다. 이에 따라 1996년 1월 중 달러화에 대한 원화 환율은 765~768 원 수준을 유지할 것으로 전망된다.

정적 기대와 일본의 무역 흑자폭 축소라는 엔화 약세 요인이 연말 결산을 앞둔 미국 내 엔화 투자 자금이 일시적으로 일본으로 유입되는 엔화 강세 요인과 상쇄됨으로써 나타났다.

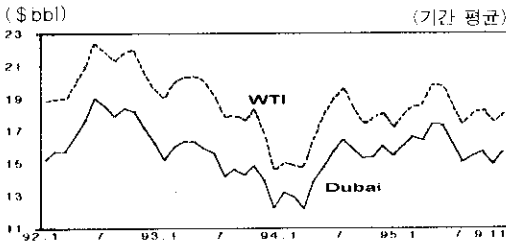
1995년 11월 말까지 포함세를 보이던 마르크/달러 환율은 이후 최근까지 1.44 마르크대까지 상승했다. 독일의 경기 침체로 인해 연말이나 늦어도 연초에는 정책 금리의 인하가 불가피할 것이라는 기대가 계속됨으로써 환율 상승을 주도하고 있다.

미국 무역 적자폭의 감소가 당분간은 계속될 전망이고, 일본과 독일의 경기가 불투명함에 따라 경기 부양 조치에 의한 경기 회복이 가시화될 내년 중반까지는 달러화 강세가 계속될 것으로 보인다.

국제 원유가

원유가, 5 개월만에 최고 기록

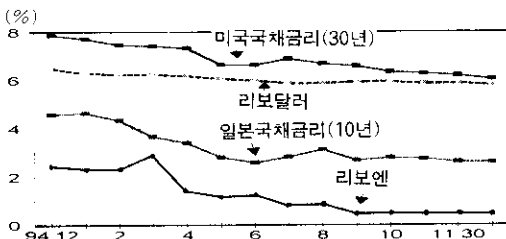
1995년 11월 중순 들어 bbl당 18 달러대에 돌입한 국제 원유가(WTI)는 하순에 접어들면서 bbl당 18 달러대를 약간 밑도는 수준을 유지했다. 그러나 월말부터 다시 bbl당 18 달러대에 올라선 후, 소폭의 등락을 보이면서 계속 상승하여 12월 13일 현재 bbl당 19.02 달



국제 금리

미·일 금리 하향 추세 지속

1995년 10월 말부터 11월 중순까지 미국 장기 금리는 미국 재정 적자 삭감 문제를 둘러싼 불안감과 채권 시장에서의 정책 금리 인하 기대가 상쇄되면서 6.24~6.33%대에서 등락하였다. 그러나 11월 말 이후 미국 장기



러까지 올라갔다. 이는 bbl당 19.69 달러까지 올라갔던 지난 5월 이후 5 개월만에 최고를 기록한 것이다.

이렇게 국제 원유가가 최근 들어 큰 폭의 상승을 보인 것은 OPEC의 현 생산 상한 수준 6 개월 연장 결정, 베네수엘라 석유 노동자들의 총파업 위협, 사우디 국왕 Fahd의 신병설, 미국의 석유 재고 부족 및 북반구 지역의 한파 등 유가 강제 요인들이 잇달았기 때문이다.

12월 중 국제 원유가(WTI)는 19 달러/bbl대의 강세를 유지할 것으로 보인다. 북반구의 동절기 도래와 한파로 인해 중간 유분의 수요 강세가 예상되기 때문이다. 그러나 1996년 초부터는 북해 및 남미 지역 등의 신규 유전 생산과 멕시코의 생산 회복 등으로 인한 생산 증가에 힘입어 다시 하락세가 예상된다.

(김연호)

금리와 리보 달러 모두 하향세를 보이기 시작했다. 이는 12월 들어 재정 적자 삭감에 대한 기대가 증폭되고 미국 경기가 낮은 물가와 함께 둔화되면서, 연내에 정책 금리 인하가 있을 것이라는 기대가 광범위하게 퍼졌기 때문이다.

보험세를 보였던 일본의 장기 금리가 1995년 11월 말부터 하향세를 보인 것은 그동안 금리 상승 기대로 채권 매입을 꺼려왔던 기관 투자자들이 다시 채권 매입에 나섰고, 일본은행의 자금 공급도 계속 확대되기 때문이다.

미국의 경기가 완만한 둔화세에 있지만 통화 정책의 기초가 불가 안정에 있다는 점과 일본의 금리도 이미 바닥권에 있다는 점이 미·일 금리의 장기적인 하락의 제약 요인이 될 전망이다.

(김재철)