

엔저 대책이 시급한 국내 경제

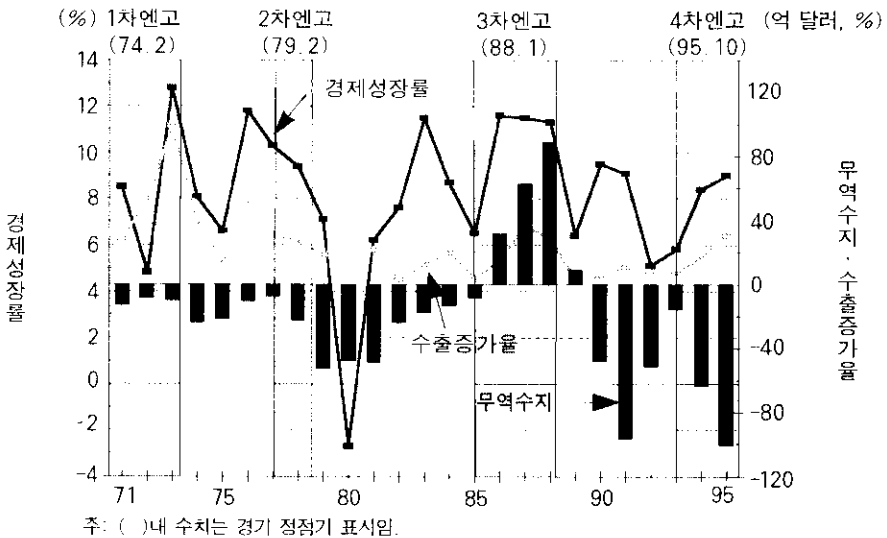
최근 국내 경제가 매우 불안한 양상을 띠고 있다. 1월 산업 생산은 지난 5 개월 동안의 하락세에서 다시 증가세로 돌아섰으나, 어음 부도율은 낮아질 기미를 보이지 않고 있으며 민간 투자와 소비 증가세가 둔화되고 있다. 더욱이 수출 증가율이 급락하는 가운데 무역수지 적자액이 급증하였다. 2월 수출 증가율은 17.2%로 1월의 34.4%에 비해 절반 수준으로 떨어졌고, 무역수지 적자액은 2월까지 37억 원으로 당초 정부 예상의 절반 이상을 이미 넘어선 것이다.

투자와 소비와 같은 내수 경기가 악화되는 상황에서, 국내 경기의 완만한 하강 여부는 수출 경기에 크게 의존할 수밖에 없게 된다. 그런데 앞으로 수출 여건이 개선될 것 같지 않다는 것이, 향후 국내 경기 흐름을 낙관할 수 없게 만들고 있다. 이의 가장 큰 요인은 최근에 들어서 나타나고 있는 엔저 현상이다. 70년대 이후 최근까지 엔화 환율과 수출 증가율 추이를 비교해보면 국내 수출은 엔화 환율 추세와 거의 유사한 경로를 그리고 있다. 엔고시에는 국내 수출이 급증하고, 엔저기에는 수출 증가세 급격히 감소하였다. 더욱이 이러한 추세는 공교롭게도 국내 경기 순환 주기와의 거의 일치한다. 엔고, 수출 증가, 경기 상승 그리고 엔저, 수출 둔화, 경기 하강이라는 국내 경기 순환 구조가 성립하고 있는 것이다.

이러한 추세 속에서 엔화 환율은 1995년 4월을 기점으로 제4차 엔고를 마무리짓고 꾸준히 절하되기 시작하여 올해 들어서는 뚜렷한 엔저 기조로 반전되고 있다. 예전의 현상이 그대로 이어진다면, 올해 국내 수출은 증가세가 크게 약화되고 이에 따라 경기 둔화 현상이 급해질 것이다. 결국, 현재의 경기 국면은 무엇보다 엔저 대책이 시급한 상황이라 할 수 있다. 원화 환율을 적정 수준 내에서

안정적으로 운용하여 수출 경쟁력을 보전해 주는 것이, 단기적으로 가장 시급하고 유용한 정책 과제라 하겠다.

(유병규)



경기 하강은 지속, 하강 속도는 주춤

당초의 경기 급랭에 대한 우려와는 달리 1월 중 생산 투자 지표의 증가세가 호전되어 경기 하강이 다소 주춤해지는 양상을 보였다. 그러나 민간 부문의 투자와 소비의 증가세가 둔화되고 재고가 증가하는 경기 위축 현상은 지속되었다. 지난 7월 이후 6개월 연속 하락세를 보였던 산업 생산 증가율은 1월 들어 전년 동월 대비 12.4%를 기록하여 증가세로 반전되었다. 반면, 민간 부문의 투자와 소비의 증가율은 큰 폭으로 하락하여 경기의 하강 국면은 지속되고 있음을 보여주었다. 지난 하반기 이후 감소세를 보였던 국내 기계 수주는 34.4%의 높은 증가율을 보였지만 이는 기계 설비 및 건설 부문의 공공 투자 증가에 의한 것이며 민간 부문의 투자는 작년 1월의 28.3%에 비해 8.8% 증가에 그쳐 크게 위축되었다. 특히, 민간 제조업 부문의 투자선행지표가 되는 제조업 건축 허가 면적은 전월에 비해 85%의 급감세를 보였고 민간 기계류 수입액도 13%가 감소하여 민간 부문 경기가 앞으로 급격히 후퇴할 수도 있음을 보여주고 있다. 민간 소비도 도소매 판매와 내구 소비재 증가율이 각각 12월의 8.7%, 20.4% 증가보다 크게 떨어진 5.3%, 8.4% 증가에 그쳐 급격히 둔화되었다. 여기에 재고 증가율도 15.9%로 작년 3/4분기 이후 점차 높아지는 추세이다.

산업 생산의 높은 증가율을 감안할 때, 1/4분기의 실질 경제 성장률은 7.5% 수준으로 예상되어 1995년 4/4분기의 6.8%에 비해 다소 상승할 것으로 보인다. 그러나 1/4분기에 경기를 지탱하던 공공 부문의 투자 확대가 하반기까지 지속되기는 어려울 것이며 엔화 약세 등의 요인으로 수출도

둔화세가 심화될 것으로 보여 경기 급랭 가능성은 여전히 존재한다. 또한 경기 급랭을 억제하려는 정부의 정책적 노력들도 자칫 물가 불안으로 이어질 수 있어서 경기 연속락을 위한 정부 정책 운영은 상당한 어려움에 처할 것으로 예상된다.

(이보성)

〈주요 생산활동 지표〉

구분	연간	1995년 (%)				1996년 (%)	
		1월	상반기	하반기	12월	1월	
생 산	생산	11.9	9.2	13.3	10.6	7.1	12.4
	중화학공업	15.8	12.6	17.2	14.5	10.3	15.0
	경공업	0.9	-0.4	2.8	-0.9	-3.6	2.6
투 자	재고	14.9	3.9	6.4	14.9	14.9	15.9
	국내기계수주	15.8	35.8	35.6	-0.4	-11.4	34.3
소 비	기계류 수입액	27.0	22.2	40.1	16.5	3.2	45.2
	도소매 판매	7.8	13.0	8.3	7.4	8.7	5.3
	내수용 소비재 출하	7.4	12.4	9.6	5.3	8.7	6.1

무역수지 적자 확대

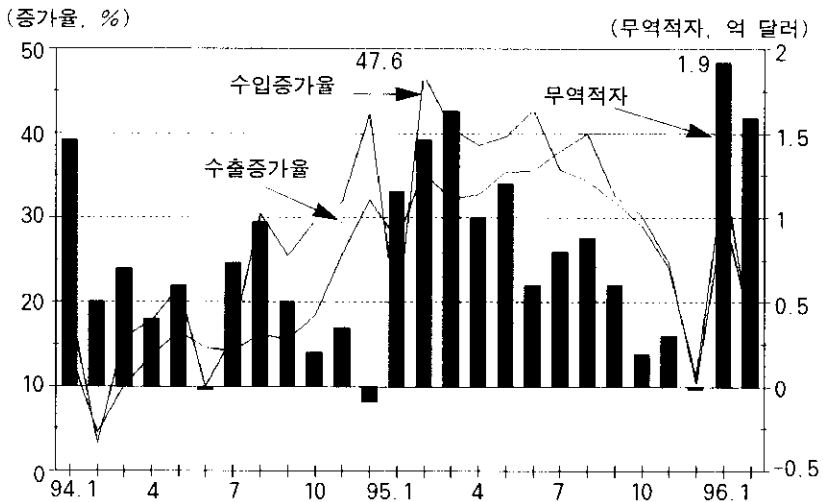
올 들어 2월 말까지의 통관 기준 무역수지 적자는 35.7억 달러로 전년 동기간보다(26.7억 달러) 34%나 증가하여 무역수지 적자 문제가 심각한 과제로 대두되고 있다. 이러한 무역수지 적자 규모는 한국은행의 금년 예상치 80억 달러의 45%, 통상산업부의 예측치 70억 달러의 절반을 넘어서는 규모인 것이다.

이러한 무역수지 적자 확대의 원인은 엔저 현상에 따른 수출 경쟁력의 약화와 세계 무역 신장률의 둔화로 인한 수출 감소, 시장 개방에 따른 소비재 수입의 증가에 기인한다고 볼 수 있다. 2월 중 수출 증가율은 17.2%로 1월의 34.4%에 비해 크게 둔화되었으며 특히, 반도체 수출 증가율은 26.7%로 반도체 3社の의 수출 증가율 목표인 70%의 3분의 1 수준에 불과했다. 작년에 최대 수출 품목이었던 반도체의 가격이 국제 시장에서 하락추세를 보임에 따라 수출 증가율이 하락하였다. 지역별로는 EU의 수출 증가율이 25%로 미국(12%), 일본(12%)보다 높아 EU가 제2의 수출 시장으로 부상할 가능성이 크다. 한편, 원유 및 유류 제품의 관세 인상(3%에서 5%)을 앞두고 관련 업체에서 수입 물량을 늘린 것도 무역 적자 확대의 한 원인으로 지적될 수 있다.

이러한 무역 적자는 앞으로도 심화될 가능성이 있다. 왜냐하면 세계 무역 신장률의 둔화로 인한 국산 제품의 수출 증가율의 둔화가 예상되고, 4월부터 외국인 주식 투자 한도의 확대가 시행될 경우 원화 가치의 상승이 예상되기 때문이다. 그러나 이러한 무역 적자의 심화에도 불구하고 자본 시장의 개방

확대로 자본 수지의 경우는 흑자를 견지할 것으로 보여 외환부족 사태는 없을 것으로 전망된다.

(임병수)



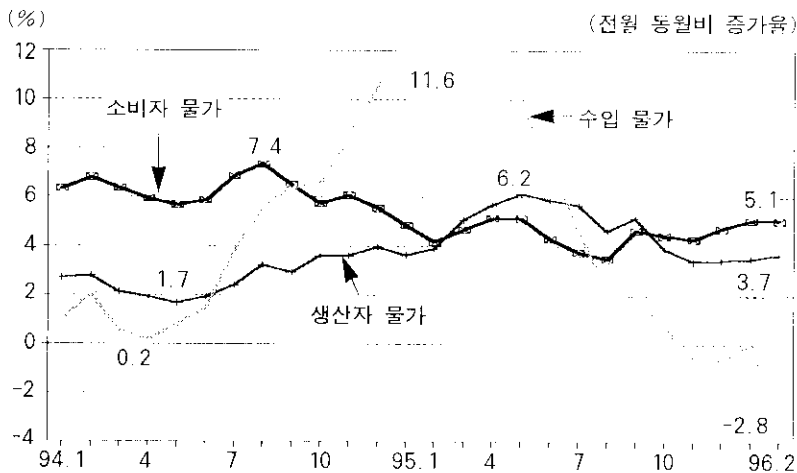
연초의 물가 불안세, 다소 진정 기미

2월 중 소비자 및 생산자 물가 상승률은 1월의 절반 수준으로 둔화되었고, 수입 물가는 3개월만에 다시 하락세로 반전됨으로써 지난해 10월부터 급등세를 보여온 물가 불안세가 다소 진정되는 기미를 보이고 있다. 소비자 물가는 전월에 비해 0.4% 상승함으로써 1988년 이후 2월 중 상승률로는 가장 안정된 모습을 보였다. 이는 농축수산물과 공산품 가격, 집세와 공공 요금 등 전반적인 가격 안정세에 기인한 것이다. 그동안 물가 오름세를 주도해온 쌀값이 정부 보유미의 대규모 방출로 2월 중순부터 안정세로 돌아섰고, 3월에 들어서도 석유류 가격의 하락, 집세 가격의 상승세 주춤, 개인 서비스 요금에 대한 강력한 행정 지도 등으로 안정세가 이어지고 있어 1/4분기 소비자 물가 상승률은 전년말 대비 2.1% 내외에서 안정될 전망이다. 그러나 2월 말 현재 연간 상승률이 정부의 관리 목표치 4.5%를 상회한 5%대에 머물고 있을 뿐 아니라, 최근의 상승세 둔화가 상승 압력 자체의 완화라기 보다는 정부의 공공 요금 인상 시기 지연 및 세무 조사와 같은 인위적인 행정 지도에 기인한 것이어서 선거 후의 물가 안정을 결코 낙관할 수만은 없다. 특히, 농산물의 해거리 현상과 서비스 요금 주도의 물가 움직임은 금년 내내 이어질 것으로 보여 이 부문의 안정이 요구된다.

생산자 물가는 농림수산품의 설날 수요 증가와 석유류 및 기계류 등 공산품 가격의 상승으로 전월에 비해 0.6% 상승하였다. 2월 중 수입 물가는 석유류 가격이 이라크의 부분적 원유 수출 재개 가능성이 높아짐에 따라 크게 하락한 데다가, 종이 원료 및 비철금속 소재의 가격과 원화 절상 효과까지 가세하여 하락세로 반전되었다. 그러나 3월에 들어 UN-이라크간의 원유 수출 재개

협상이 부진하고 미국 북동부의 한파로 인한 원유 재고가 예상외로 대폭 감소함에 따라, 국제 원유가가 1991년 초 이후 5년만에 최고치로 급등함으로써 물가 불안이 우려된다.

(홍순직)



對달러 원화, 보험세 유지

3월에 들어 원화 환율이 보험세를 보이고 있다. 지난 1월 중순 이후 절상세를 유지하던 달러화에 대한 원화 환율이 777~782 원에서 주춤거리고 있다.

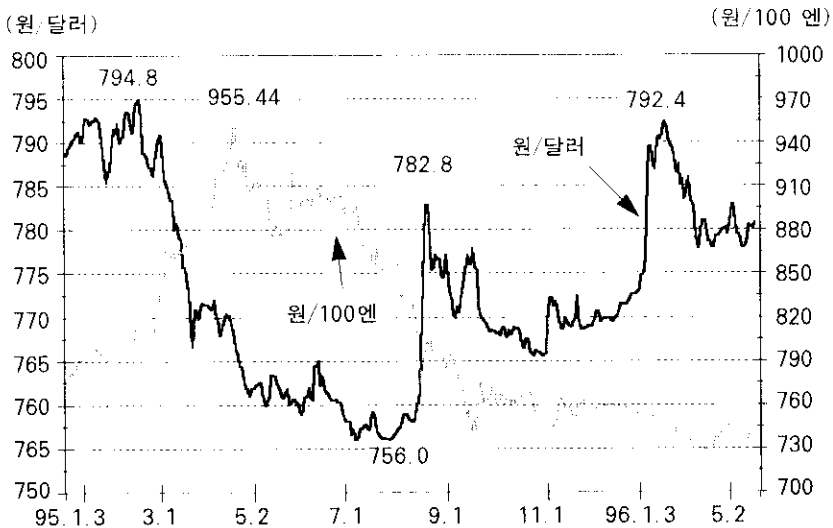
외국인 주식 투자 자금의 유입으로 국내 외환 시장내 달러화의 공급이 풍부한 상태임에도 불구하고 달러화에 대한 원화 환율이 추가 절상되지 못하는 이유는 크게 두 가지로 해석할 수 있다.

첫째, 정부의 외환 시장 개입이다. 현재 정부가 단기적으로 유지하고자 하는 원화 환율 수준은 780 원대로 알려지고 있다. 금년에 들어서 확대되고 있는 경상수지 적자를 방어하기 위해서 정부가 780 원대를 기준으로 외환 시장에 개입하고 있다.

둘째, 국제 외환 시장에서 엔 對 달러 환율이 안정되어 있다. 미국과 일본의 정책 당국은 기본적으로 달러화의 강세 유지에 의견의 일치를 보고 있다. 그리고 단기적으로 그 수준은 105 엔대로 보고 이를 유지하고 있는 것이다. 국제 외환 시장에서의 이러한 달러화 가치의 안정은 국내 외환 시장에서의 투기적 달러 매입을 억제하는 요인으로 작용한 것으로 보인다.

달러화에 대한 원화 환율은 4월에도 절상·절상 저지 요인이 상존하면서 보험세를 유지할 것으로 전망된다. 외환 수급만으로 본다면, 4월 1일부터 외국인 주식 투자 한도가 확대되면서 최대 20억 달러의 외자가 유입되어 원화 환율의 절상 가능성이 높다. 그러나 원화 환율의 절상 저지 요인도 만만치 않다. 무엇보다도 국내 경상수지 적자폭의 확대를 우려한 정부의 원화 환율 절상 저지를 위한 외환 시장 개입이 예상된다. 더욱이 4월에는 국제 외환 시장에서의 달러화 가치가 소폭 강세를 유지하는 선에서 안정될 것으로 예상되는 것도 원화 환율의 절상을 어렵게 하는 요인으로 작용할 것이다.

한편, 엔화에 대한 원화 환율은 국제 외환 시장에서의 달러화 강세 기조에 따라 절상 추세를 지속하고 있다. (손영기)



금 리

시중 금리, 총선 영향 거의 없을 듯

3월 중 시중 금리는 2월에 이어 안정세를 유지하여 대표적 시중 실세 금리인 회사채 수익률이 3월 20일 현재 11.8%로 2월 말의 11.9%보다 0.1%포인트 하락하였다. 그리고 금융 기관들이 총선에 대비하여 자금을 단기적으로 운용함에 따라 단기 금리도 안정되어 3월 20일 현재 은행간 콜금리는 9.5%를 기록하였다.

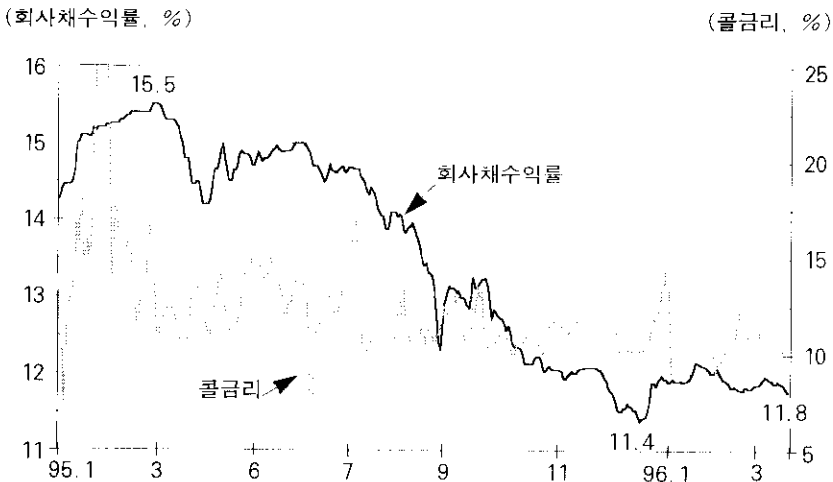
4월 총선을 앞두고도 3월 중 회사채 수익률이 하향 안정세를 유지한 것은 전반적으로 기업들의 자금 수요 부진과 더불어 시중 유동성이 풍부하기 때문이다. 국내 경기가 하락하면서 기업의 생산 및 설비 투자 신장세가 둔화된 반면, 작년의 활황과 수출 증가세 호조로 현재 대기업의 현금 흐름이 좋고 기업의 직접 금융 조달 증가로 은행 대출 수요도 상대적으로 감소하여 시중 유동성이 풍부해진 것이다. 또한 통화 당국에서도 3월 중 총통화 증가율을 평잔 기준 16% 안팎에서 운용하는 등 자금 시장의 안정을 유지하기 위해 금리 안정 위주의 통화 관리를 지속하고 있다.

4월에도 안정적 통화 관리와 풍부한 시중 자금 사정을 바탕으로 금융 기관들이 채권 매수 우위를 유지할 것으로 보여 시중 금리는 안정세를 유지할 것으로 예상된다.

과거에는 선거 전 현금 통화의 방출로 통화가 증대될 경우 선거 후 통화를 환수하는 것이 관례였다. 그러나 통화 당국은 자금 시장의 안정을 위해 3월에 이어 4월에도 16% 안팎에서 신축적으로 유지할 것으로 밝히면서 총선 후 통화 환수에 대한 우려가 불식되어 자금 가수요 현상이 사라질 것으로 보인다. 또한 부동산 경기 침체와 주식 시장의 장기적인 조정 국면의 지속으로 투기적인 자금 수요가 거의 사라져 금융 시장의 불안 요소가 거의 없을 것으로 예상된다. 그리고 풍부한 시중 자금 사정을 반영하여 단기 금리가 10% 안팎을 기록하면서 기관들이 더이상 단기로 자

금을 운영하지 않고 채권 매입에 나설 것으로 보인다. 이에 따라 4월에도 시중 금리는 현재 수준의 안정세를 유지할 것으로 전망된다.

(김도균)



선거 장세로 강세 시현?

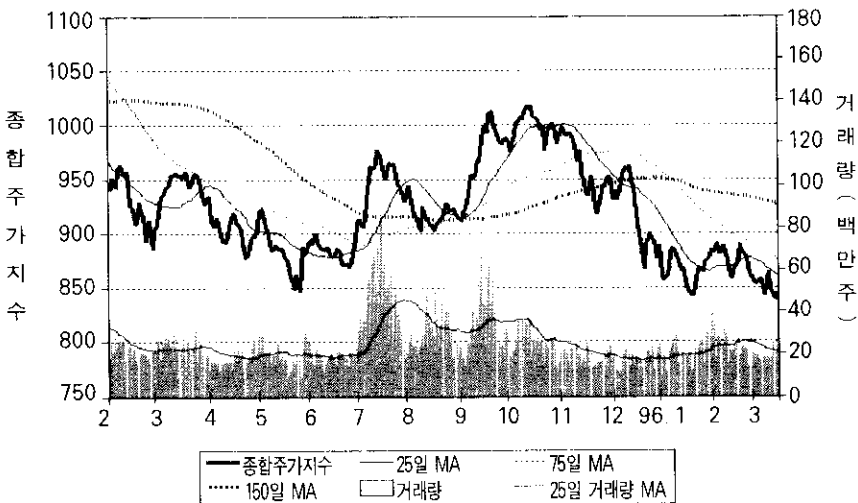
지난 3월 13일 종합주가지수는 838.87포인트까지 떨어져 1993년 12월 8일의 836포인트 이후 최저치를 기록했다. 이는 경상수지 적자폭 확대, 반도체 경기 침체 예상 등 잇단 악재와 고객 예탁금이 1조 9,917억 원으로 줄어드는 등 증시를 상승세로 반전시킬 만한 에너지가 고갈되었기 때문이다. 그러나 정부가 외국인 한도 확대, 자사주 매입 한도 확대, 투신 영업력 확충 등 주식 시장의 수요 기반을 확충할 재료들을 발표하고 있으며, 3월 말 결산을 끝낸 기관 투자자들과 예탁금이 642억 원으로 증가한 외국인 투자자들이 4월 초부터 매수세에 가담할 것으로 보여 주가는 다시 상승세로 반전될 것으로 예상된다. 특히, 총선을 앞두고 주가 관리에 힘쓸 것으로 예상되기 때문에 주식 시장은 총선 전까지는 3월의 약세장을 극복하고 890선까지 근접할 가능성도 있다. 그러나 총선 이후에는 여당이 승리하든 야당이 승리하든 간에 주가는 900선을 뛰어넘는 활황 장세를 지속하지는 못하고 다시 850~860선까지 밀릴 전망이다. 물론 여당이 승리할 경우 주가 상승이 일시적으로 나타나겠지만 상승세는 지속되지 못하고 조만간 주가는 다시 약세를 보일 것이다. 왜냐하면 총선 이후에는 주식 시장을 지지해왔던 '총선'이라는 커다란 재료가 이미 사라진 이후이기 때문이다. 특히, 총선 이후에는 시중에 풀린 자금을 회수할 가능성도 있으며 또한 4월 말은 법인세 납부 기간이기 때문에 주식 시장의 수급 상황은 다시 악화될 것이며 이에 따라 주가도 850선까지 밀릴 것이다.

한편, 기술적 분석상 주가는 지난 1월부터 3월까지 830~900선을 움직이는 박스권의 움직임을 보이고 있기 때문에 '총선'이라는 재료와 증안기금의 개입, 기관 투자자들의 매수가 있을지라도 900선이라는 장벽을 쉽사리 돌파하지는 못하는 양상을 보일 것이다.

종합적으로 4월의 주식 시장은 '총선'이라는 호재를 바탕으로 4월 초순까지 상승할 것이지만 선거 이후에는 단

기적 상승에 대한 경계 매물과 시중의 자금 사정 악화로 강세를 지속하지는 못할 것으로 전망된다.

(김대홍)



달러화, 주요 통화에 대해 강보합세 유지

2월 말 일본 경기의 회복세에 따른 금리의 상승으로 104 엔대까지 떨어지면서 엔화에 대해 약세를 보였던 달러화 가치가 3월 들어서는 105 엔대에서 등락하면서 강보합세를 보이고 있다. 2월의 급격한 일본 금리 상승으로 추가적인 하락이 예상되기도 하였던 달러화는 그동안 있었던 일본 은행의 대규모 시장 개입으로 인하여 시장의 엔 매입 압력이 억제되면서 엔화에 대해 조금씩 강세를 보이고 있는 것이다.

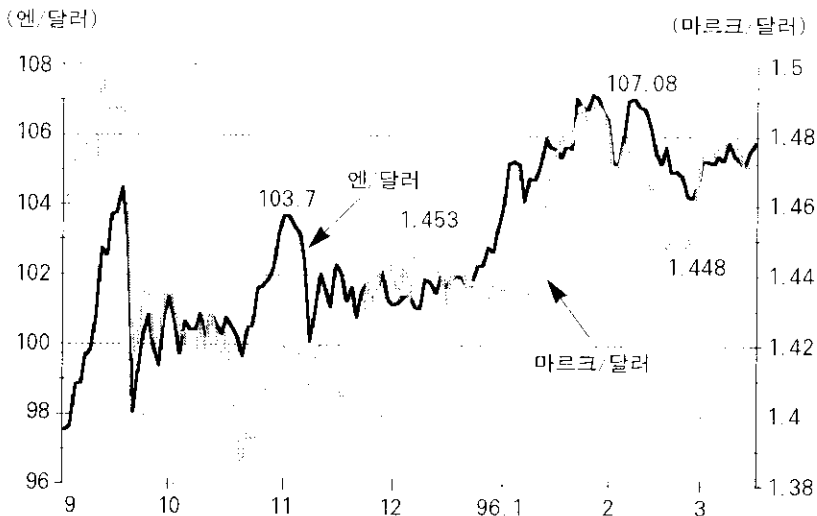
일본 경기의 회복세가 예상보다 부진하면서 금리의 상승세가 일단락 되었고 미국의 경기 회복이 본격화되는 등 달러화 강세 요인들이 부각되고 있음에도 불구하고 3월 말 회계 연도 결산을 앞둔 일본 기업의 엔화 수요 증대가 예상되어 3월 말까지는 105 엔대에서 안정세를 유지할 것으로 전망된다. 그러나 미국의 대일 무역 적자 감소와 재정 적자 감소 추세가 당분간은 계속될 전망이어서 상반기 중에는 완만하나마 달러화의 강세가 유지되리라 예상된다.

3월 들어서 달러화 가치는 독일 마르크화에 대해서도 지난달 말의 약세를 뒤집으면서 1.47~1.48 마르크대에서 강세를 보이고 있다. 독일은 2월 실업률이 11.1%를 기록하면서 사상 최고치를 보이는 가운데 경기 침체가 계속되는 반면, 미국 경기는 회복세를 보이고 있기 때문이다.

미국 경기는 낮은 수준이기는 하지만 2%대의 안정 성장을 유지하리라 예상되고 부진한 수출 경기의 회복을 위한 독일 내의 추가적인 마르크화 절하 요구도 만만치 않을 것이므로 독일 경기가

극적으로 회복되기 전에는 달러화 강세 추세가 이어질 전망이다.

(김재철)



향후 미·일 금리 완만한 상승세 보일 듯

연초부터 6%대의 안정세를 지속하던 미국의 장기 금리가 3월 들어 상승하기 시작하여 최근에는 6.7%대에 이르렀으며 단기 금리인 리보 달러 금리 또한 완만한 상승세를 보였다.

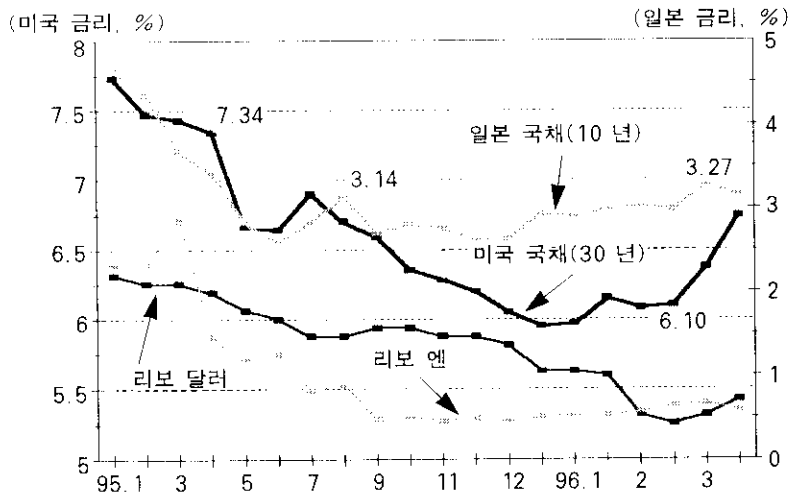
이러한 미국 시장 금리의 상승세는 최근에 발표된 경제 지표들의 호조로 금리 인하 가능성이 퇴조됨에 따른 것이다. 2월 중 산업 생산은 전월 대비 1.2%가 증가하여 최근 8년간 가장 높은 증가세를 보였으며 3월 중 소비자 경기 판단 지수도 큰 폭으로 상승하는 등 경기 부진의 한 원인이었던 수요 측면의 부진이 크게 개선되고 있는 것이다.

2월 중 소비자 물가 지수와 도매 물가 지수가 안정되어 있어서 여전히 금리 인하의 여력은 충분하지만 지난해 하반기 이후의 저금리로 인하여 향후 인플레이 압력이 생겨날 가능성이 크고 미국 경기도 연초의 부진을 벗어나 2%대의 건실한 성장이 예상되어 당분간은 완만한 금리 상승이 전망된다. 그러나 10월의 대통령 선거를 앞두고 경기가 또다시 침체에 빠져든다면 클린턴 행정부에 부담이 될 것이므로 금리의 급격한 상승은 저지될 가능성이 크다.

일본의 장단기 시장 금리는 2월 들어 경기 회복 징후와 함께 상승세를 보여주었으나, 3월 들어서는 실업률 등의 경제 지표에서 경기 회복이 예상보다 느린 것으로 나타남에 따라 다시 하락하였다.

그러나 설비 투자와 민간 소비 등의 수요 측면 지표 또한 완만하게나마 호전될 것으로 예상되고

하반기에는 일본
경기가 급격하게
회복될 가능성이
커서 조만간 일본
금리는 완만한 상
승세로 반전되리
라 전망된다.
(김재철)



UN-이라크간 협상 부진으로 유가 급등

2월에 이어 3월에도 국제 원유가가 급등세를 보이고 있다. 2월 초순까지 배럴당 17 달러대(WTI 기준)에서 보합세를 보이던 국제 원유가는 2월 중순에 들어와 21.8 달러까지 급등했다. 이후 급락세로 반전하여 19 달러대에서 보합세를 이룬 뒤 3월 12일에 다시 20 달러선을 돌파, 3월 20일에는 23.06 달러까지 폭등했다. 이는 지난 1991년 11월 이후 최고 시세이다.

최근 나타나고 있는 유가 급등 현상은 UN과 이라크간의 협상이 예상보다 더디게 진전되고 있기 때문이다. 연초에 이라크가 제한적 원유 수출 재개를 놓고 UN과 협상할 용의가 있음을 표명한 뒤 UN과 이라크간 협상은 유가 상승을 억제하는 요인으로 작용해왔다. 그러나 협상이 난항을 거듭하자 그동안 유가 하락을 기대하며 억제되어 있던 매수세가 일시에 폭발하는 현상이 빚어졌다. 특히, 3월 18일에 끝난 2차 협상까지 별 진전이 없자 이라크의 석유 수출 재개가 연기될지 모른다는 우려가 높아지면서 투기 자금의 강한 매수세까지 나타났다.

이와 더불어 최근 미국의 원유 재고량이 급감한 사실도 유가 급등에 커다란 영향을 미쳤다. 북반구의 한파와 정유 회사들의 재고 감축 전략 및 원유가 하락을 기대한 구입 유보 등으로 미국의 원유 재고량은 19 년만에 최저치를 기록하였다.

앞으로 국제 원유가는 당분간 배럴당 21 달러를 넘는 강세를 유지할 전망이다. UN과 이라크간의 협상 타결이 이루어지기 전까지는 최근의 강한 매수세를 진정시킬 만한 재료가 단기간에 나타나기는 힘들 것으로 보이기 때문이다. 다만 4월에 재개될 3차 협상에서는 이라크측에서 정치적 결단을

내릴 가능성이 높다는 관측이 나오고 있어 유가 하락 가능성은 여전히 남아 있는 상황이다. **HR**

(김연호)

