

경제전망대

경기
종합

내수 압력의 가중

1/4분기가 지나면서 국내 경제에 대한 낙관론이 확산되고 있다. 산업 생산 증가율이 줄어들고 있고 재고가 누적되는 경기 하강 양상을 띠고 있기는 하지만, 잠재 성장률 이하로 경기가 추락하는 경기 경착륙(hard landing)의 우려는 없을 것으로 전망된다. 더욱이 4·11 총선 결과가 여당의 쏠림으로 나타나 경제 외적 경기 불안 요인이 상당 부분 희석되면서, 올해 국내 경기에 대한 낙관론이 더욱 확신을 얻어가고 있다.

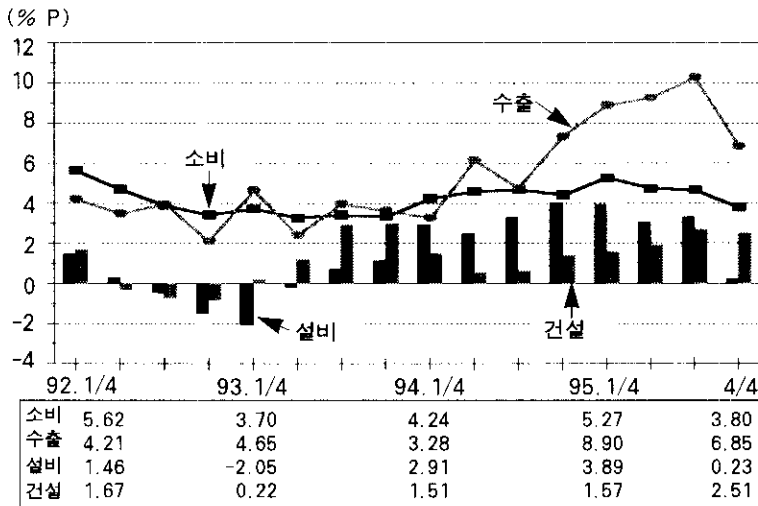
그러나 성장 구조 측면에서 볼 때 우려할 만한 요소가 없는 것은 아니다. 지난 연말부터 수출과 투자 증가세가 둔화됨에 따라 성장 구조가 경기 호황기 때의 수출과 투자 중심에서 상대적으로 내수 위주로 변하고 있는 것이다. 국내 경제 성장의 부문별 성장 기여도 추이를 살펴보면, 1995년 하반기부터 수출과 설비 투자의 성장 기여도가 크게 축소되고 있는 반면에 민간 소비와 건설 투자는 이전의 기여도를 유지하고 있는 것으로 나타난다.

민간 소비와 건설 투자의 기여도가 상대적으로 증가하는 패턴은 지속될 가능성이 높다. 물론 1996년 세계 경제의 성장세가 꾸준히 지속되어 국내 수출이 10%대의 증가율을 유지할 것이라는 것이 중론이긴 하다. 그러나 이러한 증가율은 작년 증가율의 절반 수준에 불과한 것이다. 이에 따라 올해 설비 투자 증가율도 1995년 수준을 훨씬 밑돌 것으로 보인다. 이에 비해 민간 소비와 건설 투자는 그 증가세가 수출이나 투자만큼 약화되지 않을 것으로 보인다. 소비는 할부금융제도 도입 등에 의해 그리고 건설 투자는 정부의 SOC 투자 추진에 의해 작년과 유사한 증가세가 유지될 전망이다.

이러한 성장 구조는 경제내 물가 상승 압력을 높여서 안정적 경제 성장 기조를 유지하는 데 어려움을 줄 것으로 판단된다. 따라서 2/4분기 이후 국내 경기의 안정적 하강세를 유지하기 위해서는

수출 경쟁력 확보 정책과 물가 안정책에 경제 운영의 초점을 맞추어야 할 것으로 판단된다.

(유병규)



산업 활동

심화된 국내 경기 양극화

2월 산업 활동 동향에 의하면 높은 재고 증가세가 계속되는 가운데 생산과 투자의 증가세가 약화되는 경기 하락세가 지속되었다.

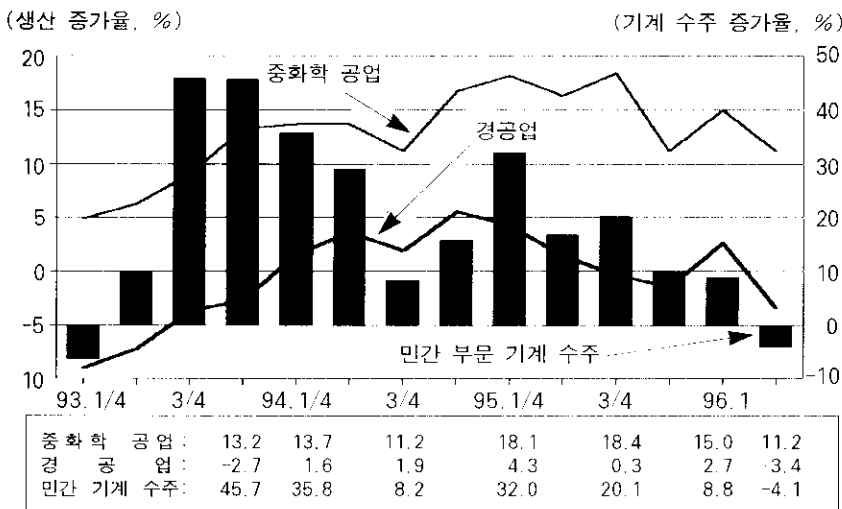
산업 생산 증가율은 2월에 전년 동월 대비 8.2%에 그쳐 1월의 12.4%에 비해 크게 하락하였다. 민간 부문 투자는 기계 주문이 3 년만에 감소세를 기록하는 등 극심하게 위축되었으며 민간 소비의 증가세도 약화되었다. 1월에 34.3%의 높은 증가세를 보였던 국내 기계 수주는 2월 중에는 큰 폭으로 축소하여 전년 동월 대비 6.0% 증가에 그쳤다. 더욱이 공공 부문으로부터의 기계 수주 증가율은 87.6%를 기록한 반면에 기계 수주액의 80% 이상을 차지하는 민간 부문의 수주는 4.1%나 감소함으로써 민간 부문의 투자가 급격히 위축되고 있음을 나타냈다. 더욱이 기계류 수입허가액은 무려 22.3%나 감소하여 제조업 경기가 둔화되는 모습을 뚜렷이 나타냈다. 민간 소비를 나타내는 내수용 소비재 출하 증가율 역시 1~2월에 6.3%를 기록함으로써 작년 동기간의 14.4%에 비해 크게 위축되었다. 이러한 소비 둔화에 의해 재고 증가율은 18.7%로 1996년 들어 급등세가 지속되었다.

한편, 경기가 전반적으로 둔화되는 가운데에서도 경기 양극화 현상은 심화되었다. 중화학 공업 생산이 11.2% 증가한 데 비해 경공업 부문의 생산은 오히려 3.4%가 감소한 것이다.

이상을 통해볼 때, 1/4분기 국내 경기는 경기 부진 속에서 중화학 공업의 꾸준한 성장과 공공 부문의 투자 증가에 의해 급격한 경기 침체가 방지되고 있는 것으로 분석된다. 그러나 공공 부문 투자의 조기 실시로 지탱되는 경기는 경제내 물가 상승 압력을 증대시키고, 국제수지 적자폭을 확대시키는 것과 같은 부작용을 표출시킬 우려를 발생케 한다. 따라서 물가 상승 압력의 완화와

국제수지 적자폭을 축소시키기 위한 수출 경쟁력 강화를 위한 적절한 정책 운용이 2/4분기 이후의 경기를 1/4분기와 유사한 형태로 유지해 나가기 위한 관건이 될 것이다.

(민주홍)



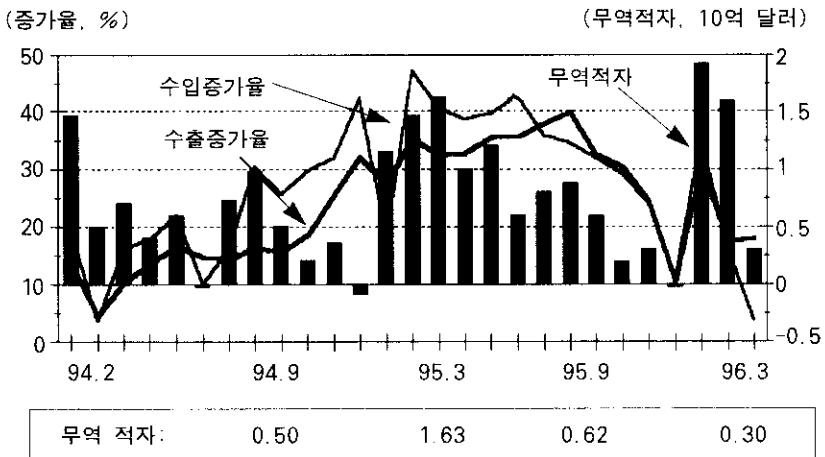
무역수지 적자폭 축소

1996년 2월까지 수출은 통관 기준으로 200.4억 달러, 수입은 235.3억 달러로 무역수지 적자가 34.9억 달러를 기록하여 폭증세를 보였으나, 3월 들어서는 수출이 117.9억 달러, 수입은 120.9억 달러를 기록하여 무역수지 적자는 3억 달러에 그쳤다. 3월 수출은 품목별로는 중화학 제품이 선박(186%), 반도체(45%), 컴퓨터(25%) 등을 중심으로 호조를 보였고, 지역별로는 개도국 수출이 높은 증가세(21%)를 보여 전체적으로 전년 동기 대비 17.9%가 증가한 117.9억 달러를 기록하였다. 수입은 자본재와 원자재 수입이 감소하면서 전년 동기 대비 3.6%의 상승에 그쳤다. 이러한 무역수지 적자 감소의 원인은 원유 수입의 격감과 자본재 수입 증가율의 둔화에 있다. 할당 관세 폐지로 원유 수입 관세가 3월부터 3%에서 5%로 높아짐에 따라 정유사가 3월에 수입할 원유를 2월에 앞당겨 수입하여 상대적으로 3월 수입이 격감한 것이다. 또한 국내 설비 투자의 부진을 반영하여 자본재 수입 증가율은 1월의 31%에 비해 14.2%로 증가세가 약화되었다.

향후 무역수지 적자의 급격한 증가는 없을 것으로 보인다. 수출이 꾸준한 증가세를 보일 전망이고, 그동안 무역수지 적자 확대의 주된 요인이었던 자본재와 원자재의 수입이 둔화될 것으로 보이기 때문이다. 3월 20일을 기준으로 수출 신용장 내도액(LC)은 4,200만 달러로 작년 3월 이후 가장 크기 때문에 향후 수출은 1/4분기 정도의 증가세를 유지할 것으로 예상된다. 그리고 국내 설비 투자 감소세도 지속될 것으로 보여 자본재 수입의 증가세도 둔화될 것으로 보인다. 다만,

최근 소비재 수입은 수입 개방의 확대와 소비자 기호의 고급화로 증가세를 나타내고 있으므로 무역 적자 추이의 중요한 변수가 될 전망이다.

(임병수)



지표는 안정, 전망은 불투명

3월의 전년말 대비 물가 상승률은 2.2%로서 1995년의 동기간 물가 상승률인 2.4%보다 낮게 나타났다. 생산자 물가는 전월 대비 0.3% 하락하였다. 특히, 전년 동월비 소비자 물가는 2월의 5.1%에서 4.5%로 하락하였으며 생산자 물가지수도 3.7%에서 2.2%로 하락하여 지표상 물가는 뚜렷한 안정 기조를 나타냈다.

하지만, 지수상의 변화를 기초로 1996년의 물가가 안정될 것으로 기대하기는 어렵다. 이미 각종 공공 요금과 식료품 가격이 선거 직후 인상되고 있으며, 최근의 금리 인하는 아직 저물가 구조가 완전히 정착되지 않은 우리 경제에 상당한 물가 압력으로 작용할 가능성이 있다.

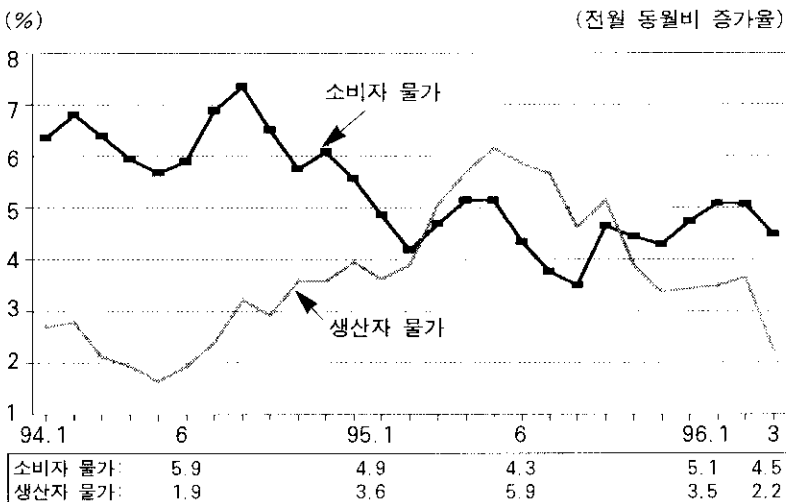
소비자 물가는 1/4분기 동안 연간 변화의 절반 가량이 결정되지만 올해의 경우는 총선 이후로 이월된 물가 상승 압력때문에 2/4분기 물가 변화를 지켜볼 필요가 있다. 따라서 올해 1/4분기 물가가 1995년 1/4분기에 비해 낮게 나타났다는 것만으로는 올해의 물가를 속단할 수 없다.

생산자 물가는 1월에 전월 대비 0.9%, 2월에는 0.6%의 높은 상승세를 보였으나 3월에는 금속 1차 제품, 석유 제품, 종이 제품 등의 가격 하락으로 크게 안정되었다. 생산자 물가의 안정은 올해도 공산품의 물가가 안정적일 것이라는 전망을 뒷받침하고 있다. 하지만 양파, 돼지고기, 닭고기, 백색 우유, 유산균 발효유, 전분 등 농축산물 관련 품목의 생산자 물가가 빠른 상승세를 보이고 있어 식료품 관련 공산품의 가격은 결코 낙관할 수 없는 상태이다.

식료품 관련 품목의 불안한 움직임과 이미 빠른 상승세를 보이고 있는 공공 요금을 감안한다면

올해 물가 사정은 특히, 서민층의 가계를 압박할 가능성이 높다. 농산물 수급 및 소비자들의 피부 물가 상승을 낮출 수 있는 가계 물가 정책에 정부의 보다 세심한 배려가 요구된다.

(이태열)



원화 환율, 보험세 유지

3월에 이어 4월에 들어서도 달러화에 대한 원화 환율은 큰 폭의 변동없이 780 원 안팎에서 움직이고 있다.

현재 국내 외환 시장에서 달러화 수급 측면에서 본다면 공급 우위가 확실한 것으로 보인다. 4월 1일부터 종목별 외국인 주식 투자 한도가 확대되면서 외자 유입이 확대되고 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 달러화에 대한 원화 환율이 추가 절상되지 못하는 이유는 무엇인가.

첫째, 정부의 원화 환율 안정 의지이다. 통화 당국은 4월 1일 외국인 주식 투자 한도가 확대되면서 유입된 달러의 상당 부분을 흡수하였다. 3월 하순경에 나온 정부 관계자의 환율 안정 발언이 가시화된 셈이다. 현재 정부가 추정하는 적정 환율 수준은 780 원대로 알려지고 있다.

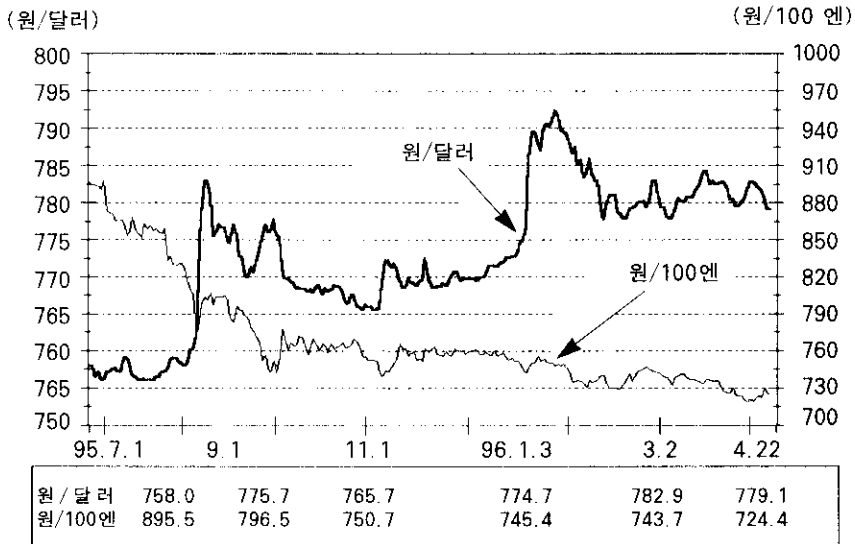
둘째, 국제 외환 시장에서 달러화의 가치가 상승하는 추세를 보이고 있다는 점이다. 4월에 들어서서 미국 경기의 호조와 미일 금리차의 확대로 달러당 엔화 환율이 3월 말의 107.2 엔에서 4월 9일에는 108.3 엔으로 절하되었다. 이에 따라 국내 외환 시장에서도 달러화에 대한 수요가 증가하면서 원화 환율의 절상 기초가 꺾인 것이다.

한편, 엔화에 대한 원화 환율은 국제 외환 시장에서의 엔화 약세에 따라 절상 추세를 지속하고 있다. 3월 중 100 엔당 730~740 원대를 지속하던 원화 환율이 4월에는 710~720 원대로 절상되었다.

5월 중 달러화에 대한 원화 환율은 780 원 내외에서 유지될 것으로 전망된다. 외국인 주식 투자 자금의 유입이 지속되어 절상 압력이 크게 작용하겠지만, 지속적인 정부 개입이 예상되기 때문이다. 특히, 국제 외환 시장에서의 달러화 강세가 당분간 유지될 것으로 보여 외화 유입에 의한 달러화에 대한 원화 환율의 추가 절상 압력은 크게 상쇄시킬 전망이다. 한편, 국제 외환 시장에서의 달러화에

대한 엔화 약세는 국내 외환 시장에서의 엔화에 대한 원화 환율의 절상세를 지속시킬 것이다.

(손영기)



금 리

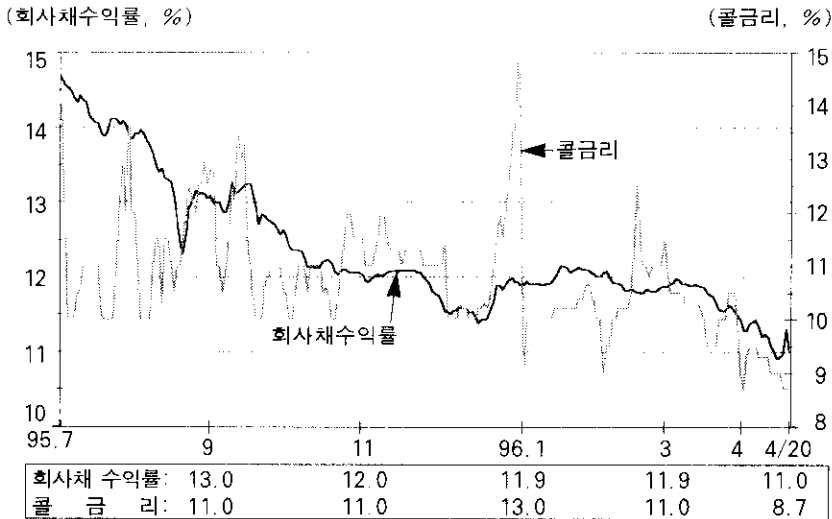
회사채 수익률, 사상 최저치 기록

최근 장단기 시중 금리는 지속적으로 하향 안정된 모습을 보이고 있다. 지난 4월 16일에는 회사채 수익률이 10.9%까지 하락하여 사상 최저치를 기록하였고, 콜금리도 4월부터 10% 이하에서 안정되고 있다.

이와 같이 시중 금리가 하락할 수 있었던 것은 자금 수급 구조의 안정과 정부의 금리 인하 의지 때문인 것으로 보인다. 기업들의 설비 투자 자금 수요는 급격히 축소된 데 반해, 총선 이후에도 통화 당국이 통화를 인위적으로 환수하지 않고 있어 자금 시장의 안정세가 지속되고 있다. 또한 지급 준비율 인하나 신탁제도 개선 등 금리 인하를 가속화하기 위한 정부의 금리 인하 정책들이 가시화되어 금리 하락을 위한 긍정적 환경이 조성되었다. 이에 따라 금리의 하향 안정화 추세가 정착되고 있는 것이다.

이러한 금리 하향 안정 추세는 5월에도 지속될 것으로 보이지만, 금리의 추가 하락을 가로막고 있는 요인들 또한 상존하여 당분간은 회사채 수익률이 10% 후반, 11% 초반 수준에서 등락할 것으로 전망된다.

자금 수급 측면에서 볼 때, 경기 둔화의 지속으로 기업의 투자 수요가 줄어들 것으로 보이는 데다가 정부의 금리 하향 안정 의지로 볼 때 급격한 통화 환수 정책은 실시하지 않을 것으로 보이기 때문이다. 그러나 회사채 수익률이 이 수준에서 추가 하락하기 위해서는 은행의 기준율 인하나 은행의 여·수신 금리 인하로 이어져야 하고, 물가도 안정세를 유지하여야 할 것이다. 그러나



그동안 금융 기관들이 고금리 상품을 유치하였기 때문에 금리가 크게 하락할 경우에 이는 수지 악화 요인이 되므로 금리를 큰 폭으로 인하는 어려운 것으로 보인다.

(김도균)

주식 시장, 상승세로 반전

지난해 11월부터 이어오던 주식 시장의 침체가 4월 11일 총선을 기점으로 상승 반전하는 모습을 보이고 있다. 지난 3월 13일 연중 최저치인 838.87포인트를 저점으로 완만한 상승세를 보이던 종합주가지수는 총선 이후 연일 연중 최고치를 기록하며 4월 22일 현재 950.61포인트를 기록했다. 거래량 또한 연일 5,000~6,000만 주를 기록하고 있고, 고객 예탁금도 4월 초보다 9,000억 원 이상 증가한 2조 9,000억 원대를 기록하고 있다.

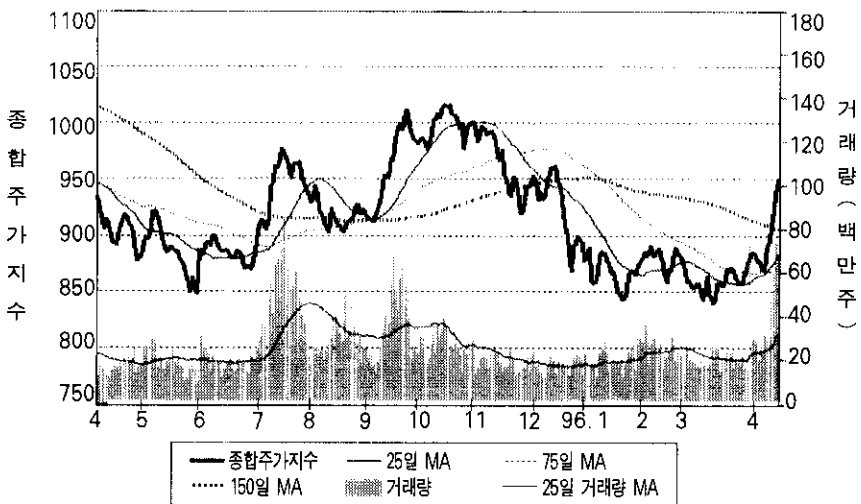
이는 4월 1일부터 외국인 주식 투자 한도가 15%에서 18%로 확대되면서 외국인 주식 투자, 자금이 유입되어 4월 들어서만 순유입 규모가 1조 원을 상회하고 있는 데다, 총선 결과 여당의 안정적인 국회 의석 확보와 여야 영수 회담 개최 등으로 정국 안정에 대한 기대감이 높아졌으며, 또한 정부의 신축적인 통화 정책과 금리 안정 의지, 경기 연착륙의 기대감 등에 기인한 것이다.

5월의 주식 시장은 국민은행株의 매각이나 증시 안정 기금 해체와 같은 장애 요인에도 불구하고, 4월 총선 이후로 전개되어온 주식 시장의 상승 분위기가 지속적으로 유지될 것으로 예상된다. 이는 이들 악재의 영향을 이미 시장에 반영한 상태이므로 이들의 영향은 그다지 크지 않을 것으로 보이기 때문이다. 그리고 회사채 수익률의 지속적인 하락세로 인해 단자, 보험사 등의 자금이 투신사로 유입될 가능성과 총선 이후 소강 상태를 보였던 외국인 투자자들의 매수세 확산 등으로 인해 주가에 영향을 미칠 호재는 도처에 잠재해 있는 실정이다.

또한, 금융 당국이 23일부터 시중 은행의 지급 준비율을 현행 9.5%에서 7.5%로 2% 인하하면서, 현재 지급 준비금 잔액 13조 2,000억 원 중에서 약 2조 7,000억 원이 시중으로 유입될 것으로 예상되어 증시에 커다란 호재가 될 것으로 전망된다.

따라서, 향후의 장세는 종합주가지수 980포인트대에서 시장 에너지 보강을 위한 단기 조정을 거친 후 1,000포인트에 진입할 것으로 전망된다.

(염백선)



달러화 가치 4월 들어 급등세

3월 초 이후 주요 통화에 대해 서서히 상승하던 달러화 가치가 4월에 들어서는 엔화에 대해서 108.60 엔을 기록하여 2년 2개월만에 최고치를 나타냈으며, 마르크화에 대해서도 1.513 마르크를 나타내 14개월만에 최고치를 경신하였다.

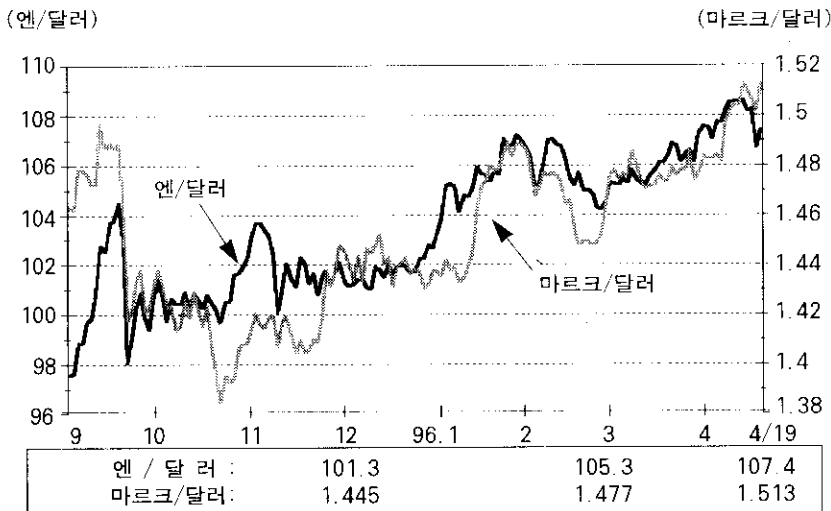
이러한 달러화의 강세는 무엇보다도 미국 경기와 일본·독일 경기간의 상대적인 차이 때문이다. 미국은 최근 2개월간 고용 통계가 급격하게 호전되었고, 경기의 중요한 부분을 차지하고 있는 소비 심리가 회복되고 있는 것과 같은 경기 회복세가 두드러지게 나타나고 있다. 반면, 일본 경기는 전반적으로 완만한 회복세를 보이고 있기는 하나, 2월 실업률이 전후 최고 수준인 3.3%를 기록하였고 개인 소비의 증가세도 미약하여 경기 회복이 예상보다 부진한 형편이다. 따라서 미일간의 금리 격차가 여전히 유지되고 있고 이러한 금리 격차는 일본의 회계 연도 결산이 끝난 3월 말을 전후하여 달러화 표시 자산으로의 자본 이동을 통하여 달러화 가치를 상승시킨 것이다.

한편, 독일은 높은 실업률, 수출 부진 등으로 경기 침체가 장기화되면서 4월 18일에 주요 정책 금리가 인하되었는데, 이에 앞선 금리 인하 기대가 마르크화에 대한 달러화 가치의 상승으로 연결되었다.

상반기 중에는 미일 금리 격차가 유지될 것으로 예상되는 데다, 일본의 무역 흑자 감소세와 미국의 재정 적자 감소세 등이 당분간 달러화 상승을 주도할 것으로 보여 달러화는 엔화에 대하여 110 엔

까지도 가능할 전망이다. 마르크화에 대한 달러화 가치 또한 경기 부양을 위한 독일의 저금리 인하 정책 유지, 수출 경쟁력 강화를 위한 독일 내의 마르크화 절하 요구 등으로 지속적인 강세가 예상된다.

(김재철)



미일 시장 금리 상승세 유지 예상

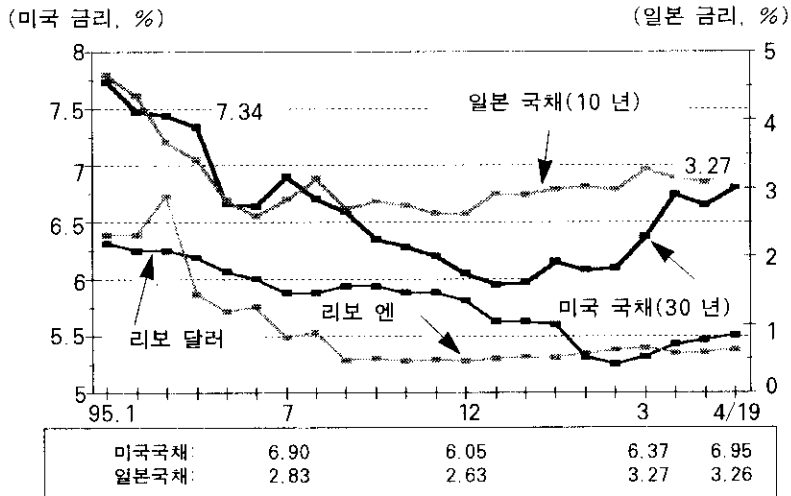
3월에 들어서면서 상승하기 시작하면서 6.7%대에 이르렀던 미국의 장기 금리는 상승세가 이어져 4월 11일에는 6.9%를 기록하였다. 단기 금리인 리보 달러 금리 또한 완만한 상승세를 보이고 있다.

최근에 들어서 나타나고 있는 미국 경기의 완연한 회복세가 금리 상승을 견인한 것으로 분석된다. 경기 판단의 중요 지표로 인식되고 있는 비농업 부문 고용자 수가 3월에도 크게 증가하였고, 소비자 지출도 증대하면서 소비 심리가 회복되는 것으로 나타나 안정 성장을 위한 청신호가 켜지고 있는 것이다. 이러한 경제 지표의 호조에 따라 3월 26일에 있었던 연방공개시장위원회에서는 정책 금리를 인하하지 않았는데, 이는 미국 통화 당국이 현재의 경기를 긍정적으로 받아들였음을 보여주는 것이다.

이러한 미국 통화 당국의 시각이 5월 21일에 열릴 연방공개시장위원회에서 금리 인상을 통한 통화 긴축으로 연결될지는 명확하지 않다. 다만, 미국의 통화 정책이 추구하는 가장 중요한 목표가 물가 안정인 데 반해, 최근 발표된 물가 지표들은 상승세를 보여주고 있어서 정책 금리의 인상 가능성을 전혀 배제할 수는 없을 것 같다. 이에 따라 시장 금리도 당분간은 완만한 상승세를 보일 전망이다.

일본은 3.3%를 기록한 2월의 실업률과 소비자 부문의 회복 부진이 경기 회복에 장애가 되면서 장단기 시장 금리가 보합세를 유지하였다. 주택 금융 전문 회사의 처리 문제 등이 부담은 되겠지만, 그동안의 저금리로 소비와 투자 심리가 회복될 것이고 엔저로 수출 경기 또한 회복될 것이므로 일본 금리도 서서히 상승할 것으로 전망된다.

(김재철)



향후 유가는 UN-이라크간 협상이 좌우

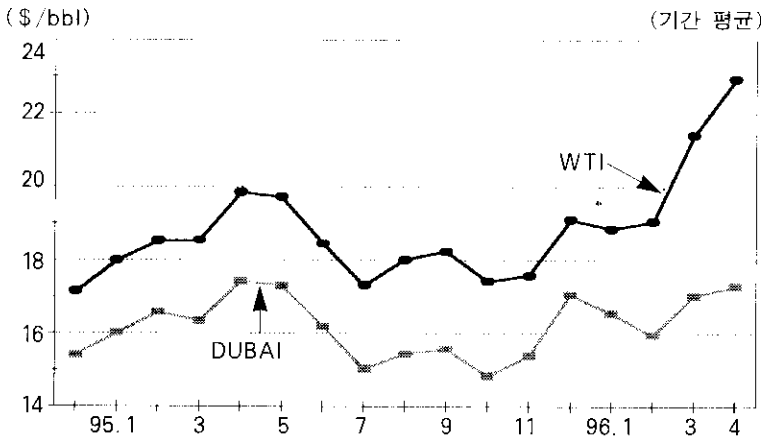
3월에 이어 4월에도 국제 원유가가 급등세를 보였다. 3월 12일에 국제 원유가의 심리적 저지선이라 할 수 있는 배럴당 20 달러선(WTI 기준)을 돌파하고, 3월 19일에는 24.44 달러까지 폭등했다. 이후 일시적 하락세를 보여 3월 29일에는 21.51 달러까지 떨어졌으나, 4월에 들어서 다시 급등세로 반전되면서 4월 15일에는 25.06 달러를 기록하였다.

최근 나타나고 있는 유가 불안 현상은 지난 1월 중순 이라크가 UN의 이라크 석유 부분 판매 허용 계획(UN 결의안 제986호)에 대해 기존의 강경한 수용 거부 입장을 전환, UN과 협의할 의사가 있음을 시사하면서 비롯되었다. 이라크의 석유 수출 재개가 유가 하락으로 이어질 것이라는 기대와는 달리 UN과 이라크간의 협상이 예상보다 더디게 진전되면서, 유가 하락을 기대하며 억제되어왔던 매수세가 일시에 폭발하는 현상이 빚어진 것이다. 특히, 국제 원유가의 최고 시세 기록 시점은 UN과 이라크의 제1차 회담(2월 6일~2월 19일)과 제2차 회담(3월 11일~3월 18일)이 별 진전 없이 끝났던 때와 거의 일치하고 있다. 4월 8일부터 시작된 UN과 이라크의 제3차 회담에 대하여는 낙관론과 비관론이 팽팽히 맞서고 있어 국제 원유가의 등락이 교차하는 현상을 나타내고 있다.

향후 국제 원유가는 이라크의 석유 시장 복귀 여부가 제일 큰 변수로 작용할 것으로 보인다. 만약 4월 중에 협상이 타결된다면, 하반기부터는 이라크의 석유 수출로 인해 70만 bbl/d의 추가 공급이 이루어질 전망이어서 비수기의 공급 과잉 현상을 심화시킬 것으로 보인다. 그러나 협상이

계속 난항을 거듭하거나 결렬될 경우에 투기 자금의 대거 이동과 유가 하락에 대한 기대때문에 억제되어 있던 매수세가 일시에 폭발하는 현상이 재연됨으로써 유가가 급등할 수 있다. **HR**

(한경동)



WTI	18.0	19.7	18.2	18.9	22.9
DUBAI	16.0	17.3	15.6	16.5	17.3