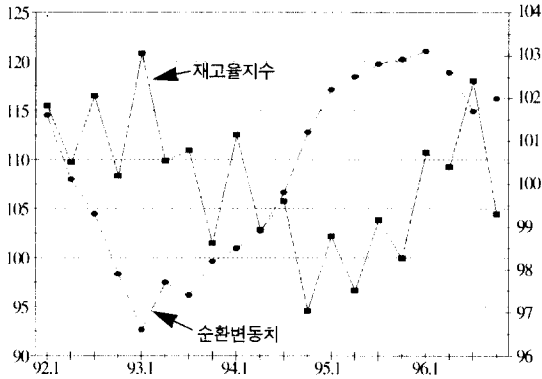


경제전망대

경기 종합 경기 저점은 언제인가



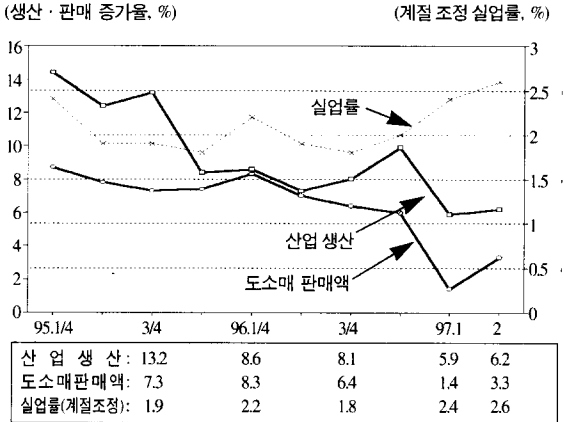
최근 경기 하강 속도가 다소 둔화되는 조짐이 보이면서 경기 저점 도달 시기에 대한 논의가 나오고 있다. 아직 속단하기는 어려우나 대체로 경기 하락세는 지속되는 반면, 생산 증가율과 재고 증가율에서 경기의 하강 속도가 둔화되는 조짐이 보이기 시작한 것이다.

경기 저점은 사후적으로 경기종합지수(CI: Composite Index)의 움직임에서 판단된다. 그러나 현재 진행 중인 경기 순

환 상의 경기 저점 도달 여부를 가늠하는 방법에는 이론적인 정설은 없고, 단지 몇가지 경험적인 방법에 의거하여 판단하고 있다. 그 가운데 하나가 경기 정점으로부터의 시간 경과를 가지고 판단하는 방법이다. 70년대 이후 5 번의 경기 순환을 보건대, 경기가 정점에서 저점에 이르는 수축 기간이 최저 16 개월에서 최고 24 개월 소요되었다. 현재 6번째 순환기에서 경기 정점이 1996년 2월이었다고 판단한다면 빠르면 금년 하반기 초, 늦으면 내년 초에 경기 저점이 온다는 얘기가 된다. 그러나 경기 저점 판단에 6 개월 이상 오차가 있을 수 있어 아주 정확한 방법이 되지 못하는 것이다. 또다른 방법은 재고와 출하의 상대적인 비율로 경기를 가늠하는 것이다. 즉, (재고지수/출하지수)로 정의되는 재고율지수의 정점이 대략적으로 경기의 저점과 일치한다는 경험론에 입각한 방법이다. 최근 재고율지수의 움직임을 보면 재고율지수는 지속적으로 상승하고 있지만, 증가율은 급속하게 하락하여(증가율이 0에 달하면 재고율지수는 정점에 달한 것임) 경기 저점이 임박하였다는 판단을 하게 된다.

그러나 문제는 경기 저점이 경기 회복의 신호가 아니라는 점이다. 특히, 이번 불황은 경기 순환적인 요인외에 경제의 경쟁력 하락에 따른 구조적인 요인이 강하게 작용하고 있다는 판단이 있는 만큼, 단순히 경기 저점이 언제인가 하는 문제는 별 의미를 갖지 못한다. 따라서 이번만큼은 경기가 저점에 달해도 금방 회복되지 않는 '盆地型' 경기의 모습을 가질 것이고, 경기 회복 전망도 경기 저점 판단과 다소 무관할 것이다. 우리나라 경기가 수출과 투자에 의해 견인되는 만큼, 경기 회복 전망은 업종별 수출 전망과 대기업을 중심으로 하는 투자 심리를 살펴보는 것에 기초해야 한다. 이런 의미에서 본격적인 경기 회복은 금년말 또는 내년 중에나 기대할 수 있을 것 같다. (조홍래)

산업 활동 내수 위축, 고용 불안 가중



2월 산업 활동 동향은 내수 둔화의 지속적 확대와 고용 불안의 가중이 더욱 두드러졌다. 투자 위축이 계속되었고 경기 하강 지속과 감량 경영에 따른 고용 불안으로 소비 둔화세가 확대되었다. 더불어 실업자가 크게 증가하면서 실업률이 급등세를 지속했다. 한편, 경기 침체가 심화되고 있는데도 본격적인 재고 조정은 아직도 이루어지지 못하고 있다.

생산지표는 전년 동월비 6.2% 증가율로 전월보다는 소폭 개선되었으나, 전년

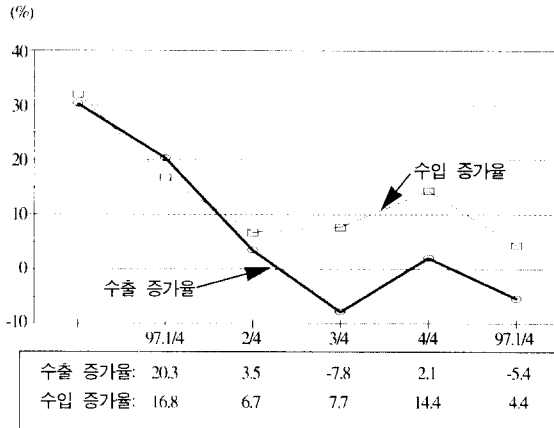
동기에 비해서는 여전히 크게 위축된 상태에 머물렀고, 재고도 전년 동월비 13.4% 증가율로 다소간 낮아졌으나 과거 경기 하강기의 한자리 수 조정에는 크게 미치지 못하고 있다. 출하 증가율은 5.0%로 전월보다 소폭 회복되었지만, 수요 둔화로 인해 생산 증가율을 크게 하회하고 있다. 이로써 재고는 다소 조정세를 보이고는 있으나, 자동차, 조선, 반도체, 철강 등 대규모 장치 산업을 중심으로 재고 조정이 본격적으로 이루어지지 못하고 있는 실정이다.

한편, 내수 위축세는 더욱 확대되었고 이러한 양상은 얼마간 지속될 것으로 보인다. 소비의 경우 도소매 판매액이 3.3% 증가에 그쳤으며, 내수용 소비재 출하 증가율은 -0.9%로 전월에 이어 감소세를 지속하였다. 또한 수익성 저하와 경제 여건 악화로 인해 내수용 기계 설비 출하가 정체 상태를 보였고 기계류 수입액도 전월의 16.2% 감소에 이어 3.0% 감소하였다. 더불어 선행지표인 국내 기계 수주는 5.6% 감소하였다. 다만, 국내 건설 수주는 SOC 투자의 호조로 인해 39.9%로 비교적 높게 증가했다.

작년 11월 이후의 실업률 상승세는 더욱 가속화되었다. 실업자 수가 660만 명을 초과하면서 2월중 계절 조정 실업률은 2.6%로 전월 대비 0.2%p나 상승하며 3년만에 최고 수준에 다다랐다. 이는 인력 감축과 계절적 요인에 더해 취업자 수가 서비스업을 중심으로 계속 늘었으나, 고용 불안정에 따른 신규 취업 의사 표명 인구도 크게 늘어나서 경제 활동 인구 증가율이 매우 높았기 때문이다.

결과적으로, 2월의 산업 활동 지표들은 경기 저점 상태라 할 만큼 크게 위축되었으며 회복의 모습도 드러나지 않고 있다. 더욱이 고용 불안의 심화에 따른 수요 둔화 확대와 투자 부진이 계속됨으로써 내수 경기 하강세가 상반기 이후까지 지속될 것으로 보여, 성장률이 5% 수준으로 낮아지면서 경기 하강 국면이 계속될 것으로 판단된다. (민주홍)

수출입 對선진국 수출 부진 심화



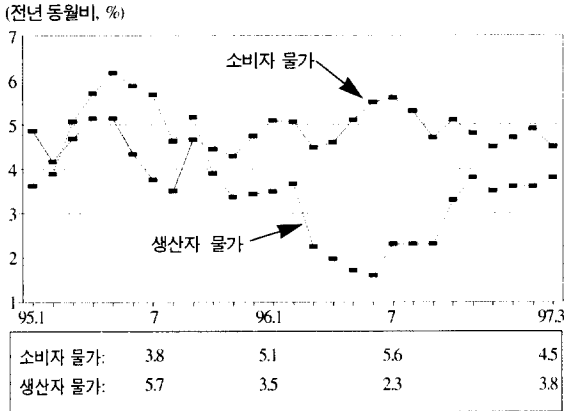
올 3월중 수출은 통관 기준으로 113.5억 달러로 전년 동월 대비 2.9% 감소한 반면, 수입은 132.2억 달러로 9.0% 증가하여 무역수지 적자는 18.8억 달러를 기록하였다. 수출의 경우 아직은 감소세를 보이고 있기는 하나 1월의 -8.7%, 2월의 -4.8%에 비해 개선된 -2.9%를 보였다. 수입의 경우, 3월중 전년 동월 대비 9.0%의 증가를 보여 1~2월 중의 2.1%에 비해 증가율이 높아졌는데, 이는 원유의 수

입이 지난해 3월에 비해 크게 증가한 데 주로 기인한 것으로 보인다.

품목별 수출은 반도체의 경우 아직 42.8%의 감소를 보이고 있으나, 반도체 이외의 기타 품목의 경우는 1월의 0.7%, 2월의 4.7%의 증가에 비해 3월은 5.4%로 점차 개선 추세를 보이고 있다. 특히, 철강과 석유화학 제품 수출이 호조를 보이고 있다. 지역별로는 올 1/4분기 對개도국 수출은 3.3%의 증가세를 보인 반면, 對선진국 수출은 15.3%의 감소세를 보여 對선진국 수출 부진이 심화되고 있다. 국가별로는 對미국(-22.8%), 對독일(-42.4%) 수출이 부진을 보였고, 對중국(22.6%), 對인도네시아(18.2%) 수출이 호조를 보였다. 이러한 對선진국 수출 부진은 우리 산업의 구조적 경쟁력 약화 요인과 함께 주요 경쟁국인 일본의 엔화에 비해 원화가 고평가되었기 때문인 것으로 보인다. 엔/달러 환율의 경우 1996년 말에서 1997년 3월 말까지 8.6% 절하된 반면, 원/달러 환율은 6.3% 절하되었다. 이같은 엔저 현상으로 일본 자동차의 대미 수출이 급증하여, 1997년 1월의 일본 자동차의 대미 수출은 전년 동기에 비해 75%가 증가하였다.

그러나 1997년 2/4분기에는 對선진국 수출은 다소 개선될 것으로 보인다. 주력 수출 제품인 반도체, 철강, 석유화학 제품의 수출 단가가 회복될 것으로 보이기 때문이다. 또한 對선진국 수입도 최근 감소세(-5.0%)를 보이고 있으므로, 향후 對선진국 무역수지 적자 폭은 다소 줄어들 전망이다. (임병수)

물가 선진국 수준의 저물가 기조 정착 필요

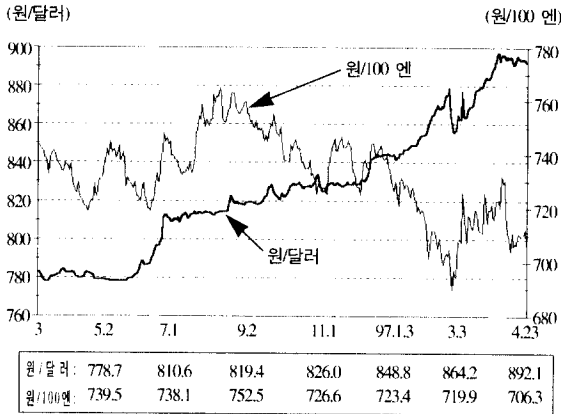


최근 소비자 물가 상승률이 예년에 비해 안정된 수준을 보이면서 물가 불안에 대한 우려가 수그러들고 있다. 1997년 3월 소비자 물가는 전년말 대비 1.7%, 전년 동월비 4.5% 상승하였다. 1993~96년 기간중 3월 전년말 대비 소비자 물가 상승률이 각각 2.7%, 3.3%, 2.4%, 2.2%였던 것을 감안하면, 올해 물가는 매우 안정되어 있는 상태이다. 이러한 물가 안정은 서비스 항목이 주도하고 있다. 서비스 부

문은 90년대 들어 연평균 6.5~12.0%의 고물가를 지속했으나, 1997년 3월까지 서비스 항목의 전년말 대비 물가 상승률은 1.9%에 그쳐 1996년 같은 기간의 2.7%에 비해 무려 0.8%p나 낮게 나타났다. 이는 경기 불황의 여파로 수요 견인에 의한 물가 상승 압력이 크게 약화됐기 때문이다.

이러한 물가 안정세에도 불구하고 우리나라의 물가 수준은 다른 선진 국가들과 비교할 때, 아직도 상당히 높은 수준이다. 대표적으로 미국의 경우 장기 호황에도 불구하고 2%의 물가 안정을 지속하고 있으며, 일본의 물가 상승률은 0%에 가깝다. 또한 서유럽의 경우에도 대부분 1~4%의 물가 상승률을 유지하고 있다. 따라서 우리 경제는 보다 물가를 안정시키기 위한 노력이 필요할 것이다. 특히, 물가 안정은 경제 선진화를 위한 각종 개혁의 밑바탕이 된다. 첫째, 임금 안정을 위해서 필요하다. 임금 안정은 근로자와 기업 그리고 정부간에 물가 안정 즉 생계비 안정에 대한 상호 신뢰가 구축되어야 가능하다. 정부가 물가 안정에 대한 철저한 의지없이 임금 안정을 유도해나간다는 것은 한계가 있을 것이다. 둘째, 저금리 구조 정착을 위해서 필요하다. 명목 금리는 기본적으로 경제 성장률과 물가 상승률을 합한 값이다. 고물가 구조가 곧 고금리 구조를 야기시키는 것은 당연한 경제 이치이다. 최근 인플레이션 목표 관리 방식을 도입하여 저물가 정착에 성공한 호주, 캐나다, 뉴질랜드 등의 나라들이 저물가 정착과 동시에 두자리 수의 고금리를 한자리 수로 끌어내리는 데 성공했음은 우리에게 시사하는 바가 크다. 결국, 궁극적인 물가 안정의 목표는 예년에 비해서 낮은 수준을 유지하는 것이 아니고, 선진국 수준의 저물가 기조를 정착시키는 것이 되어야 한다. 그리고 우리 경제의 현실은 아직 이러한 안정 기조에 크게 미치지 못하고 있는 것이 사실이다.(이태열)

원화 환율 원화 안정세 당분간 지속 전망

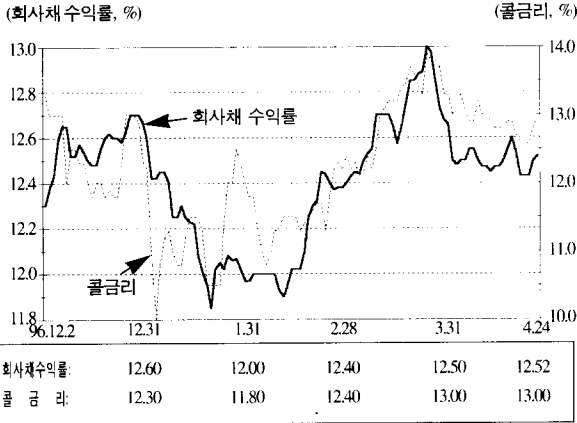


4월 들어 본격적인 지자체의 SOC 투자를 위한 차관 도입 증가 및 정부의 은행에 대한 해외 차입 규제 폐지와 기업의 해외 차입 확대, 그리고 주식 및 채권 시장의 조기 개방 등 정부의 환율 안정 정책에 힘입어 외환 시장에 투기적인 매수세가 사라지는 등 원화의 對달러 환율이 890 원대에서 안정세를 되찾고 있다. 정부의 이번 자본 자유화 확대 조치로 올해 종합수지 흑자 규모가 당초 예상보다 약 50억 달러 정도 늘어날 것으로 전망된다. 당초

올해 자본수지가 200억 달러의 흑자를 기록하고 경상수지 적자가 200억 달러에 달해, 이들 두 가지 부문을 합한 종합수지는 균형을 이룰 것으로 예상되었다. 그러나 이번 자본 자유화 확대 조치에는 외국인 주식 투자 한도를 5월 중에 3%, 뿐만 아니라 하반기 중에도 2~3% 포인트 추가 확대하고, 1998년으로 예정되었던 대기업의 무보증 전환 사채(CB)의 외국인 투자 허용 시기를 금년으로 앞당기는 조치가 포함되었다.

이에 따라 외국인 주식 투자 한도 확대로 약 20억 달러 정도의 외화가 추가 유입될 것으로 예상되며, 나머지 추가 자본 자유화 조치로 약 30억 달러의 외화 유입이 기대되고 있다. 따라서 올해 자본수지 흑자는 당초 예상했던 200억 달러에서 250억 달러로 약 50억 달러 늘어날 것으로 전망되고 있다. 또 경상수지 적자 규모가 200억 달러 수준에 그칠 경우, 종합수지 흑자 규모는 약 50억 달러 정도로 예상되어 종합수지 면에서 흑자를 기록할 것으로 예상된다. 우리나라의 종합수지는 지난 1993년 65억 달러의 흑자를 기록한 이후, 1994년 28억 달러, 1995년 30억 달러의 흑자를 냈다. 그러나 1996년에는 237억 달러라는 사상 최대의 경상수지 적자에 따라, 종합수지가 57억 달러의 적자를 내면서 울들어 외환 부족 사태로 환율 상승을 유발했었다. 5월에는 외국인의 주식 투자 한도 확대에 따른 외화 유입의 증가, 그리고 무역수지 적자 폭의 감소세 지속(즉, 지난 1월의 34억 달러를 고비로 2월에는 20억 달러, 3월에는 18억 달러로 감소세), 그리고 정부의 자본 자유화 확대 조치 발표로 환율의 추가적인 상승은 당분간 발생하지 않을 전망이다. 그러나 일본 엔화의 하락세가 상당 기간 계속되고 있음에 따라, 우리나라 수출 상품의 가격 경쟁력이 계속 회복되지 못하고 있다. 결국, 5월의 원/달러 환율은 외국인 주식 투자 자금의 유입과 엔저의 지속에 따른 무역 적자의 규모에 따라 미세한 움직임이 결정될 것으로 전망된다. (천일영)

금리 시중 금리 하락세 지속

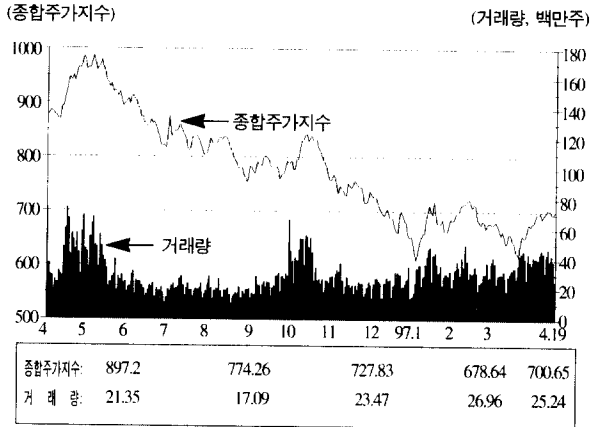


4월중 시중 금리는 3월의 상승세에서 하락세로 반전되는 양상을 나타내었다. 상승 요인은 당국의 신축적인 통화 관리, 시장 가수요의 진정, 회사채 발행 물량 감소 등을 들 수 있다. 우선, 4월 M2 증가율이 연간 목표 범위인 14~19%를 벗어나 20%대로 높은 수준을 유지하고 있으나, 통화 당국이 MCT를 기준으로 한 금리 위주의 신축적인 통화 관리 방침을 거듭 밝힘에 따라 자금 시장이 안정세를 유지하였다.

둘째, 한보·삼미 부도와 원화 환율의 급등으로 증폭되었던 자금 및 달러화에 대한 수요 현상이 부도 여파의 해소와 정부의 자본 시장 조기 개방 및 외화 차입 제한 완화 조치에 따라 점차 진정되는 양상을 나타내었다. 셋째, 경기 침체와 재고 감소로 기업들의 자금 수요가 감소한 데다 부도 사태 이후 금융 기관의 지급 보증 기피로 인해 회사채를 통한 자금 조달이 감소세를 보임에 따라, 4월 회사채 발행 물량이 2조 4,513억 원으로 3월에 비해 큰 폭으로 감소하여 수급 여건이 개선되었다. 이러한 요인들의 영향으로 한보·삼미 부도와 외환 시장 불안 등 시장의외적인 요인에 의해 적정 금리 수준에서 크게 이탈하였던 시중 금리도 점차 적정 금리 수준으로 접근하는 양상을 보였다. 콜금리는 풍부한 시중 유동성을 반영하여 12.5~13.3%대에서 안정적인 수준을 유지하였으며, 회사채 수익률도 12.4~12.6%대를 지속적으로 유지하였다.

5월중 회사채 수익률은 4월의 하락세가 지속될 것으로 전망된다. 하락 요인으로는 우선 정부의 강력한 금리 하락 의지를 들 수 있다. 금리 위주의 신축적인 통화 관리로 자금 시장의 안정은 계속 유지될 것으로 보인다. 또한 정부가 중장기적으로 금리를 6~7%로 인하하기 위한 획기적인 조치를 준비 중이라는 발표도 낙관적인 전망을 뒷받침하고 있다. 다만, 통화 정책을 둘러싼 재경원과 한국은행 사이의 정책 부조화가 시장 불안 요인으로 잠재하고 있다. 둘째, 5월중 회사채 발행 신청 규모가 2조 7,757억 원으로 4월에 비해 소폭 증가하였으나, 시장에 커다란 부담을 주지는 않을 것으로 보여 회사채 수급 여건은 안정을 유지할 것으로 전망된다. 셋째, 대기업의 부도 방지를 위한 채권금융기관협의회가 구성되고, 당국이 환율의 단기적인 변화를 시장의 자율 기능에 맡기기로 함에 따라 시장의외적인 요인도 안정을 회복할 것으로 예상된다.(김범구)

150일 이동 평균선 돌파할 것인가



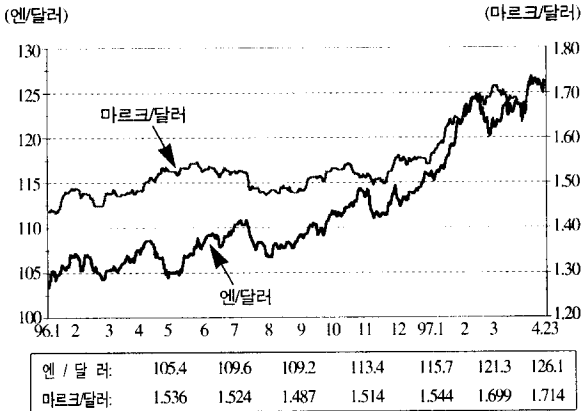
지난 1월 한보 부도 이후 급락세를 보였던 종합주가지수는 1997년 3월 24일 617.26 포인트를 저점으로 상승 국면을 보이면서, 4월 19일 현재 종합주가지수는 약 80 포인트 상승한 700.65 포인트를 기록하고 있다. 거래량은 4월 19일 현재 1일 평균 거래량이 4,100만 주에 달하고 있으며, 고객예탁금도 3조 원을 상회하고 있다. 종합주가지수는 최근 6개월간의 매물벽을 의미하는 150일 이동 평균선을

기준으로 연일 횡보하고 있는 실정이다. 이러한 종합주가지수의 상승세는 다음과 같은 세 가지 요인에서 기인된 것으로 볼 수 있다.

첫째, 수급 상황의 호전이다. 주식 투자를 위해 투자자들이 증권사에 맡겨둔 대기 매수 자금인 고객 예탁금이 3조 원을 상회하고 있으며, 신용 용자 잔고도 지속적인 증가세를 보이고 있다. 또한 12월 결산 법인들의 배당금이 주식 시장으로 유입되고 있는 실정이다. 둘째, 외국인 주식 투자 한도 확대 시기의 임박이다. 5월 2일 실시 예정인 외국인 투자 한도의 확대가 최근의 장세에 긍정적인 요인으로 작용하고 있다. 그동안 순매도를 보였던 증권사나 순매수 규모를 줄였던 투신사 등 기관 투자자들과 개인 투자자들이 한도 확대를 앞두고 매수세에 적극적으로 가담하고 있다. 셋째, 시장 금리의 지속적인 안정세를 들 수 있다. 시장 금리 수준을 대표하는 3년 만기 회사채 유통 수익률은 지난 3월 20일 12.85%를 기록한 이후 점진적인 하향 안정세를 유지하며 4월 19일 현재 12.43%를 기록하고 있다.

향후의 주식 시장은 위와 같은 호재 속에 상승세가 예상되지만, 실물 경기의 회복이 아직 가시화되지 않고 있으며, 한국통신 상장 우려감 등의 악재가 도처에 잠재해 있어 전형적인 강세장을 시험하기는 어려울 것으로 보인다. 따라서 5월 주식 시장은 단기 급등세에 따른 소폭의 조정이 예상되며 종합주가지수는 690~720 포인트를 등락할 것으로 전망된다. **(업택선)**

국제 환율 달러화 강세 지속



4월에 들어서도 엔화 및 마르크화에 대한 달러화 가치는 강세를 지속하고 있다. 엔화에 대해서는 125~126 엔대를 유지하고 있으며, 마르크화에 대해서도 1.7 마르크대를 상회하고 있다.

달러화가 강세를 지속하고 있는 것은 미국의 호경기에 따른 상대적인 고금리 때문인 것으로 분석된다. 미국은 노동 시장의 과열이 지속되면서 임금 상승세가 나타나자 3월 25일에 있었던 연방공개시

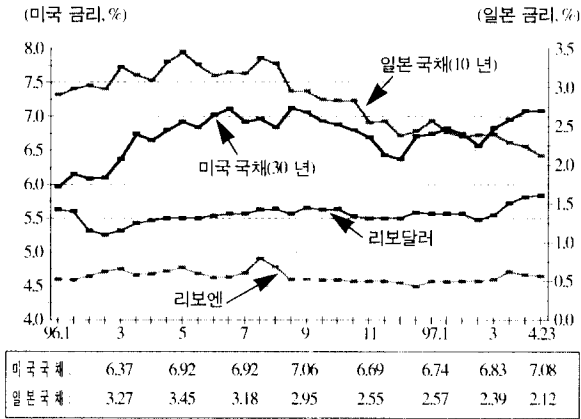
장위원회(FOMC) 회의에서 공금리를 인상하였다. 이에 따라 장기 국채 금리가 7%를 넘어서면서 일본 및 독일과의 금리 격차가 더욱 확대되었다. 수익률이 높은 미국 금융 시장으로 외국계 자본이 꾸준히 유입되고 있는 것이다. 또한 미국 정부의 달러화 강세 정책이 바뀌지 않고 있는 것도 달러화 강세의 주요한 원인으로 지적되고 있다. 미국의 재무부 장관인 루빈은 자국의 무역수지 적자를 축소하기 위해 환율 정책을 동원하지는 않을 것임을 시사하기도 하였다.

당분간은 이와 같은 달러화 강세 기조가 지속될 것으로 전망된다. 달러화 표시 금융 자산의 상대적인 고수익이 유지되어 외국계 자본의 달러화 매입이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 미국은 고용 시장 과열 및 임금 상승 등을 진정시키기 위해서는 공금리의 추가 인상이 불가피하다는 지적이 나오고 있다. 그 시기는 빠르면 5월경으로 예상되는데, 실제 공금리의 인상 여부를 떠나서 공금리 인상 논쟁이 지속되면 시장 금리도 상승세를 보일 것으로 예상된다. 또한 7,000 포인트대에서 한때 6,300 포인트대로 하락하였던 미국의 다우존스 주가지수도 다시 상승세를 보이고 있다. 반면, 일본은 4월 1일부터 시행된 소비세 인상으로 상반기 중에는 경기 회복세가 크게 둔화될 것으로 예상된다. 따라서 현재의 초저금리가 당분간은 지속될 것이라는 전망이 지배적이다.

그러나 4월 27~29일에 있을 G7 재무장관 및 중앙은행 총재회담에서 달러화 강세 저지를 위한 대책이 제시된다면 달러화 강세가 다소 둔화될 가능성도 있다. 특히, 일본 정부에서는 엔화의 지나친 절하가 바람직하지 않다는 입장을 피력하고 각국의 공동 대처를 요구할 가능성이 크다. 그러나 미국 정부가 달러화 강세 지지라는 기본 입장에서 얼마나 후퇴할지는 여전히 불확실하다.

(김재철)

국채 금리 미국 장기 금리 상승 지속



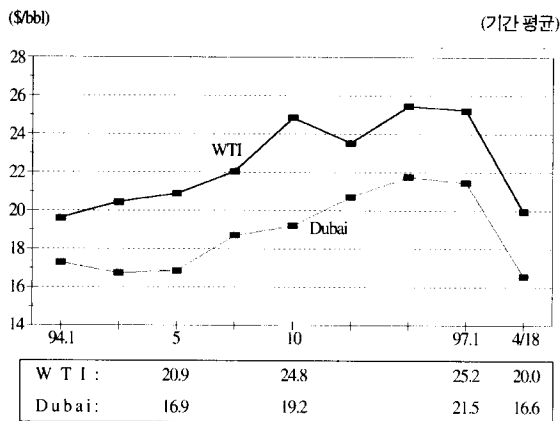
연초부터 상승세를 보여온 미국의 장기 금리는 최근에도 상승세를 유지하여 7%대를 넘어섰다. 반면, 일본의 장기 금리는 하락 기조에서 벗어나지 못하여 사상 최저 수준인 2.1%대를 기록하고 있다.

미국 금리가 상승하고 있는 것은 경기가 과열 양상을 보이고 있기 때문이다. 1996년 4/4분기에 전분기 대비(연율) 3.9% 성장세를 보인 데 이어, 1997년 1/4분기에도 3.5% 이상의 성장세가 추정

되고 있다. 고용 증대가 지속되면서 내수가 호조를 유지한 것이 성장의 원동력으로 지적된다. 1996년 4/4분기의 월평균 신규 고용 창출은 22만 4,000 명에 달했다. 1997년 1/4분기에는 월평균 신규 고용 창출이 24만 2,000 명에 달해 전분기 수준을 넘어서고 있다. 고용이 확대되면서 임금이 상승하는 등 인플레이 압력이 증대하여 지난 3월 25일의 연방공개시장위원회(FOMC) 회의에서 공금리인 연방기금목표금리가 인상되었다. 공금리 인상 이전부터 금융 시장에 공금리 인상에 대한 우려가 커지자 시장 금리가 상승세를 보였다. 반면, 일본의 장기 금리는 향후 일본 경기에 대한 부정적인 시각으로 인하여 하락세를 유지하고 있다. 회복세를 보이던 경기가 4월부터 시행된 소비세 인상의 여파로 다시 침체될 것이라는 우려로 일본 은행이 초저금리 정책을 수정하지 않고 있다.

미국의 장기 금리는 당분간 완만한 상승세를 유지할 것으로 전망된다. 일부에서는 3월중 소비자 물가가 전월 대비 0.2% 상승에 그쳤기 때문에, 추가적인 공금리 인상은 없을 것이라는 예상도 나오고 있다. 그러나 3월중 임금이 전년 동월 대비 4% 상승하여, 1989년 이후 가장 높은 상승세를 보이면서 노동 집약적인 상품의 소비자 물가는 연 4~5% 수준으로 상승하고 있다. 이러한 물가 상승세는 조만간 전체 상품의 소비자 물가 상승으로 연결될 가능성이 크다. 금리 인상에 따른 경기 둔화가 시차를 두고 나타남을 고려한다면, 5월에 연준(FRB)의 공금리 추가 인상 가능성을 배제할 수 없을 것이다. 반면, 일본의 장기 금리는 당분간 현 수준을 유지할 것으로 전망된다. 향후 2~3 개월간은 소비 침체가 불가피할 전망이어서 일본 은행의 초저금리 정책이 당분간은 유지될 것으로 예상되기 때문이다. 다만, 국채 가격이 정점에 올랐다고 판단한 투자자들이 국채 매각에 나설 경우에는, 국채 가격 하락에 따른 금리의 소폭 상승 가능성은 남아 있다. (김재철)

국제 원자재가 OPEC의 산유량, 증대 추세



4월에도 국제 원유가의 약세 현상은 지속되고 있다. 4월 18일 현재 국제 원유가는 WTI(미국 서부 텍사스 중질유) 기준으로 배럴당 19.96 달러를 기록하였고 Dubai産 원유도 배럴당 16.57 달러를 기록하는 등 약세 기조가 유지되고 있다.

이러한 유가 약세 현상이 지속되는 주요 원인으로는 OPEC의 산유량 증대를 들 수 있다. OPEC의 3월 산유량은 전월 비로는 28만 b/d(barrel per day), 전년

기 대비로는 무려 210만 b/d 증가한 2,713만 b/d를 기록했다. 이같은 큰 폭의 생산 증대는 최근 유가 하락에 따른 이라크 석유 수출 증대에 기인하는 것으로, 이라크는 90 일간 10억 달러의 목표를 채우기 위해서 유가 하락시 더 많은 석유 수출을 할 수밖에 없는 상황이다. 최근 유가 하락에도 불구하고 OPEC이 산유량을 크게 증대시키고 있는 점을 미루어볼 때, OPEC은 현재의 유가 약세에 대해 크게 우려하고 있지는 않은 것으로 보인다. 심지어 Chalabi 前 OPEC 사무차장은 현재의 유가 약세와는 상관없이 장기적인 실리 추구를 위해서는 OPEC 산유국들의 증산 필요성을 주장하기도 한다.

앞으로도 이러한 유가 약세는 지속될 것으로 보인다. 보통 1/4분기에는 동절기 수요 증가로 재고의 방출이 있어왔는데, 올해의 경우에는 따뜻한 날씨로 인해 이러한 추세와는 달리 오히려 재고의 증가가 발생하였다. 게다가 향후에도 유가 하락에 따른 이라크 수출 증대가 지속될 것이고 이에 따라 OPEC의 산유량도 증가될 전망이다. 따라서 앞으로 유가는 非OPEC의 증산 규모 및 주요 석유 소비자 석유 회사들의 재고 전략이라는 변동 요인에 크게 좌우될 것이며, 실제로 非OPEC의 산유량이 예상한 만큼 증산되고 석유 회사들이 유가가 추가로 하락할 때까지 운영 재고 증장을 미룰 경우, 유가는 계속 하락세를 보일 것으로 예상된다. 다만, 여름 휴가철이라는 휘발유 성수기가 어떻게 전개될지가 주요 변수로 작용할 것이다. (임병수) 