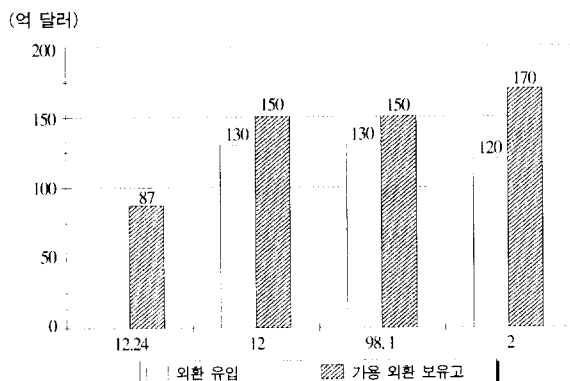


매크로 동향

경기 종합 '국가 부도(moratorium)' 위기를 피해야



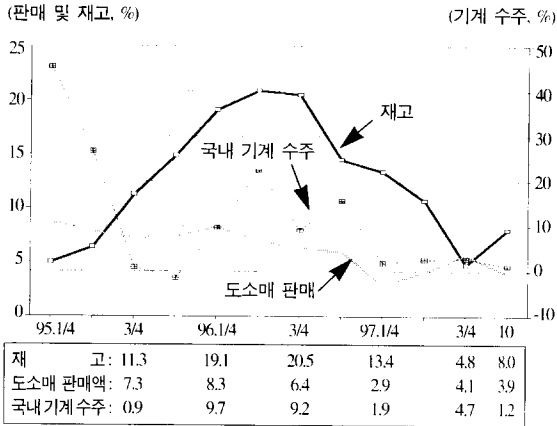
주: 1) 외환 유입은 월중 발생, 외환 보유고는 월말 잔액임.
2) 1998년 1월의 외환 유입은 최소 130억 달러로 예상됨.

IMF 구제금융을 신청한 이후에도 해외 금융 기관에 의한 차입금 회수가 지속되면서 한은 보유 외환 보유고가 급감하여 12월 20일을 전후해서는 대외 채무 불이행 즉, 'moratorium' 직전의 상황에 달하였다. 다행히 IMF 및 G7의 조기 자금 지원 결정으로 인해 작년 12월과 금년 1월 초의 가용 외환 보유고는 안전 수위를 유지할 것으로 보인다. 'moratorium'은 외환 유동성이 부족하여 발생하는 국가의

부도 사태이다. 과거 80년대 중남미 국가들이 이런 상황에 달했던 경험이 있다. 우리의 경우 당시의 중남미 국가들보다 불리한 여건이라는 점에서 무슨 일이 있어도 '국가 부도'의 상황만은 피해야 한다. 가장 중요한 이유는 우리 경제가 극히 대외 의존적이라는 점이다. 국가 부도 상황에서는 수출입의 마비를 각오해야 한다. 그런데 수출과 수입이 GDP의 70%를 차지하는 국가에서 수출입의 마비는 곧 국민 경제의 마비를 의미한다. 원자재·원유·자본재·식량의 수입이 없다면 산업 활동이 모두 정지될 것이고, 게다가 수출 금융이 제 기능을 발휘하지 못하면 유일한 외화 획득 원천인 수출마저 마비된다. 아무리 상황이 어렵더라도 국가 부도의 위기를 피하고 수출입 금융이 제 기능을 유지하도록 해야 되는 이유가 여기에 있다.

국가 부도 위기를 막는 길은 외환 유동성을 적절히 유지하는 것이다. 1998년 2월 이후에도 외환 보유고 부족 사태가 발생할지 모른다는 가정을 가지고 대비해야 한다. 따라서 지금 시급한 과제는 한편으로 외부의 지원 자금 유입이 제때에 이루어지도록 만전을 기하는 일이고, 다른 한편으로는 해외 금융 기관에 의한 차입금 회수를 자체토록 설득하는 일이다. 지금까지 발표된 정부의 가용 외환 보유고 전망에 의하면 해외 금융 기관의 상환 만기 연장 비율(roll-over rate)이 약 15% 전 후가 될 것으로 가정하고 있는 듯하다. 1997년 12월 24일 이전까지 대출 만기분이 100% 가까이 회수되던 분위기에서 평상시에 가까운 15% 수준으로 연장 비율을 끌어올리는 것은 쉬운 일이 아니다. 이를 위해 하루 속히 부실 금융 기관의 정리를 통해 해외에서 국내 금융 기관을 바라보는 시각을 교정시켜야 한다. 그리고 BIS 자기 자본 비율을 충족시키기 위해 국내 자금 시장에서 무분별하게 대출을 회수하고 있는 상황을 진정시킬 수 있다는 점에서도 부실 금융 기관의 정리는 시급하다. (조홍래)

산업 활동 침체 국면으로의 재진입



1997년 10월 산업 활동은 출하 증가율 하락, 재고 증가율 상승폭 확대, 소비 및 투자의 극심한 침체 지속 등 관련 지표 전반에 걸쳐 경기가 침체 국면으로 다시 진입하는 모습을 보였다. 이로써 2 개월 간 소폭 상승하던 동행지수 순환 변동치가 전월 수준에 머물렀다.

산업 생산은 선박 및 반도체의 수출 호조, 철강의 일시적 내수 증가 등 중화학 제품의 생산 호조에 힘입어 12.2%의 양호한 증가율을 기록하였다. 그러나 경공

업 생산은 여전히 -4% 내외의 감소세를 지속하면서 양극화 문제는 누적되었다. 한편, 극심한 내수 위축에 따른 내수용 출하의 저조로 인해 수출용 출하의 회복에도 불구하고 출하 증가율이 8.9%로 낮아짐으로써 생산 증가율을 크게 밀돌았다.

소비의 경우 도소매 판매 증가율이 3.9%로 위축세를 지속하였고 휴대용 전화기, 정수기 등을 제외한 비내구 소비재의 감소폭 확대로 내수용 소비재 출하가 0.5%의 저조한 증가율에 그쳐 소비 침체세는 더욱 심화되었다. 이로써 재고 증가율은 9월의 전월비 1.0% 상승에 이어 10월에는 전월 대비 2.9%나 크게 증가하면서 8.0% 수준을 보였다. 이러한 재고 증가율 재상승은 향후 출하의 부진을 부추기는 악순환의 전조가 된다.

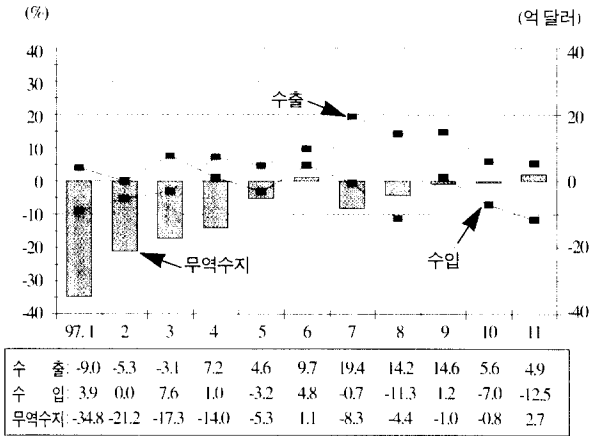
투자의 경우도 국내 기계 수주가 1.2%, 민간 제조업은 -3.9%로 크게 부진한 가운데 기계류 수입액 감소는 -28.4%에 달했다. 한편, 건설 수주는 민간 부문의 주택과 공공 부문의 발주 증가에 힘입어 50.5%의 증가를 보였고, 건축 허가 면적이 12.7%의 증가율을 나타냈으나 민간 제조업 발주는 -31.2%로 여전히 큰 폭의 감소를 보였다.

실업률 지표는 2.3%(계절 조정)를 기록했다. 이는 신규 및 전직자의 취업난 가중, 감원과 연쇄 부도에 따른 고용 불안정 증폭, 대출 예정자들의 하반기 취업 본격화에도 불구하고 경제 활동 참가가 크게 낮아진 것에 기인한 것이다. 더욱이 단시간 및 임시 근로 등 비정규 취업 비중의 확대를 감안하는 경우, 체감 고용 불안은 몹시 심각한 상황이다.

결국, 1997년 10월의 산업 활동은 대기업의 잇단 부도와 금융 불안, 외환 위기 등 경제 내외적 환경의 불안정성 확대, 투자 및 가계 소비 심리의 위축 확대 등에 따라 경기가 회복 진입을 앞두고 재차 하강하는 것으로 평가된다. 더욱이 재고 증가율의 재상승으로 인해 기업들의 생산 조정은 더욱 강화될 것이고, 감원 확대 및 인력 수요 감소로 고용 불안은 가중될 것으로 판단된다. (민주홍)

수출입

11월중 무역수지 흑자



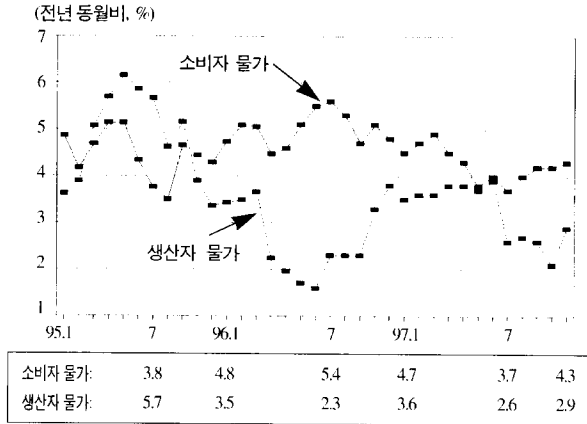
1997년 11월중 수출은 전년 동월비 4.9% 증가한 119.6억 달러를 기록하여 10월에 이어 꾸준한 증가세를 지속하였다. 수출의 증가율은 비록 3/4분기 및 전월에 비해 둔화되었지만, 금액 면에서는 11월의 수출이 올 들어 세번째로 120억 달러를 초과한 높은 실적이다. 이러한 수출 증가율은 그동안 급증세를 기록하던 반도체 수출의 증가율이 크게 둔화되었음에도 불구하고, 철강, 석유화학, 일반 기

계 등의 중화학 공업 제품의 수출이 호조를 보였기 때문이다. 반면, 11월중 수입은 전년 동월비 12.5% 감소한 116.9억 달러에 그쳤다. 수입이 이처럼 감소한 것은 설비 투자의 위축에 따라 기계류 수입이 44.2%나 감소하고, 그밖에 무선통신 기기, 중대형 컴퓨터 등도 급감하여 자본재 수입이 25.1%나 감소하였기 때문이다. 또한 경기 침체에 따른 소득 감소와 환율 급등에 따른 도입 단가의 상승 등으로 육류와 주류 등 일부 품목을 제외한 거의 모든 소비재가 감소세를 보인 것도 수입 감소의 요인으로 작용하였다.

수출의 증가세 지속과 수입의 급감으로 무역수지는 2.7억 달러의 흑자를 기록하였다. 통관 기준으로 월별 무역수지가 흑자를 기록한 것은 지난 6월에 이어 올 들어 두번째다. 11월의 무역 흑자에 힘입어 11월까지 누적 적자액은 103.3억 달러로 전월까지의 누적 적자액 106.0억 달러에 비해 다소 줄어들었다. 이는 1996년 동기간 중의 누적 적자액 192.5억 달러에 비해 89.2억 달러나 개선된 것이다.

이와 같은 무역수지 흑자 기조는 원화 절하에 따른 가격 경쟁력 향상, 수입 단가 상승에 따른 수입 감소 등의 영향으로 당분간 지속될 것으로 보인다. 미국과 유럽의 경기 호조 전망도 수출 증가에 도움을 줄 것으로 보인다. 그러나 무역수지의 흑자 전환이 수출의 호조때문이기도 하지만 보다 근본적인 원인은 수입의 급감때문이며, 이러한 수입 급감은 국내 경기의 극심한 침체, 원화 절하에 따른 대외 구매력 감소, 국내 은행 및 기업의 신용도 하락에 따른 연지급 수입의 위축에서 비롯되는 부분이 큰 만큼 반드시 바람직한 현상만은 아니다. (전민규)

물가 환율 안정이 물가 문제의 유일한 해결책



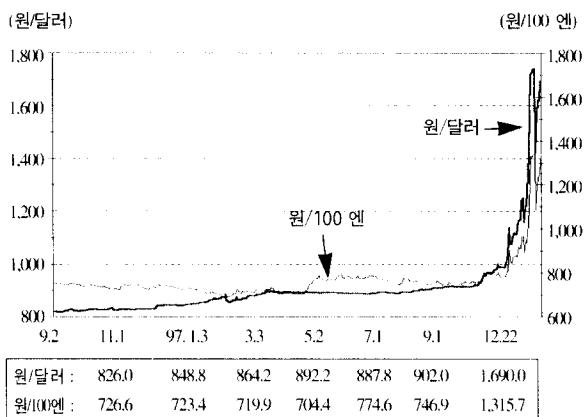
1997년 11월 소비자 물가는 전년 동월 대비 4.3%로 10월의 4.2%에 비해 소폭 상승하여 비교적 안정세를 보였다. 그러나 1997년 11월의 물가에는 환율 급등과 간접세 인상에 따른 물가 상승이 감안되어 있지 않아 현재의 물가 동향을 이해하는데 큰 의미를 갖지 못한다. 이미 12월중 물가는 유류를 중심으로 큰 폭의 상승세를 보이고 있으며, 이에 따라 1997년 전체의 전년 동월비 물가 상승률은 5.0%에 육박

할 것으로 전망되고 있다.

1998년 1월의 물가 사정은 더욱 악화될 것이다. 이미 변동 제한폭이 없어진 환율은 일시적인 하지만 달러당 약 2,000 원 수준까지 이르기도 하였으며, 아무리 긍정적으로 보아도 당분간 달러당 1,300 원 이하로 하락하기는 힘들 것으로 보인다. 1997년 1월 월평균 환율이 달러당 849.6 원이었던 점을 감안한다면 환율의 차이에 따른 물가 상승 압력은 엄청나게 클 수밖에 없다. 本院의 거시 계량 모형에 따르면 환율이 5% 상승하면, 물가 상승 압력은 0.7% 증가하는 것으로 분석된다. 따라서 50%가 넘는 것으로 예상되는 절상률은 7.0%p 이상의 물가 상승 압력을 줄 것으로 보인다. 긴축에 의한 물가 하락 요인을 감안하더라도 1998년 상반기의 물가 불안은 심각할 수밖에 없다. 현실적으로 최근의 물가 불안을 해소할 수 있는 유일한 방법은 환율을 하향 안정화시키는 것이며, 이를 위해서는 외환 위기를 해결해야 한다는 매우 근본적인 문제로 돌아가게 된다.

낙관적인 상황을 가정해보자. 1998년 1/4분기중 외환 위기가 진정되면, 환율이 달러당 1,300 원 수준으로 낮아지고 이후 지속적인 하향 안정화가 이루어지면서 연말경에 달러당 1,000 원 수준으로 접근할 수 있을 것이다. 이 경우 물가는 1/4분기 중에 급등세를 보이다가 이후 진정되는 형태를 보이며, 연평균 약 7.0%대 그리고 전년 동월비 약 6.0%대의 물가 수준을 기대할 수 있을 것이다. 그러나 외환 위기가 반복되면서 고환율이 지속될 경우 1998년의 물가 사정은 심각한 상황에 이르게 될 것이 분명하다. 외환 위기의 신속한 해결은 물가 문제에 있어서도 가장 중요한 과제인 것이다. (이태열)

원화 환율 외환 위기 진정 국면

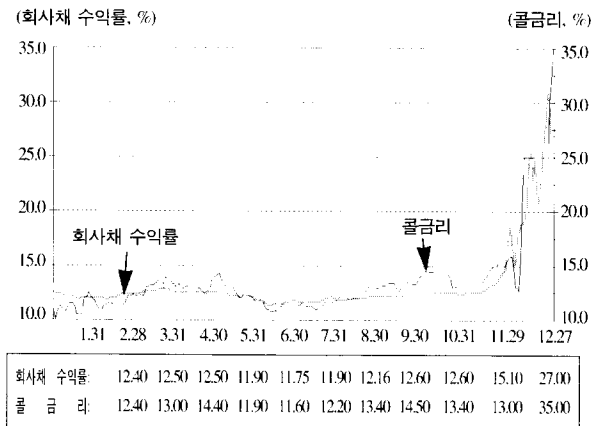


1997년 12월 3일 정부가 외환 위기 해소 대책으로 IMF 자금 지원에 대한 합의문에 서명함으로써 환율은 일시적으로 안정세를 유지하여 한 때 1,150 원대까지 하락하였다. 그러나 1997년 12월 현재 당장 상환해야 할 단기 외채 규모가 160억 달러에 달하는 등 IMF 구제금융의 지원 규모에 비해 훨씬 크다는 인식이 팽배해지면서 다시 환율은 상승세를 나타냈다. 특히, 정부가 주식 시장 및 채권 시장을 전면적으로 개방했음에도 불구하고 외국

인 투자 자금 유입이 저조한 실정임에 따라 외환의 가수요 현상이 보다 심화되고 있는 실정이 계속되고 있다. 또한 외국의 신용 평가 회사들의 잇따른 평가 등급 하향 조정의 여파로 인해, 국내 채권 시장의 개방에도 불구하고 외국인 투자 자금의 유입은 앞으로 가대하기 어렵게 되었다. 이러한 와중에 달러화 가수요 현상이 심화되어 한 때 1,891.4 원까지 폭등하였으나, 외환 당국의 시장 개입으로 환율은 일시적으로 하락하였고, 그 결과 정부도 자유변동환율제를 도입하였다. 그러나 1997년 12월 외채 상환 압박과 1998년 1월의 외채 상환 규모가 구체적으로 드러남에 따라 IMF 구제금융으로는 이를 상환할 수 없을 정도라는 인식이 확산되면서 12월 23일 오전 한 때 2,000 원을 넘어서기도 하였다. 그러나 12월 24일 IMF의 100억 달러 조기 지원 방침으로 인해 국가 부도 사태 등 위기감을 해소하는 등 환율 안정에 크게 기여하였다. IMF 조기 자금 지원 내용은 12월 30일에 20억 달러를 지원하며 1998년 1월 G7 선진 국가들을 중심으로 80억 달러를 조기에 지원하는 것으로, 이에 따라 1998년 1월의 국가 부도 위기 사태를 막을 수 있게 되었다.

1998년 1월의 환율 시장은 1997년 12월보다 비교적 안정된 상태를 유지할 것으로 전망된다. 왜냐하면 1998년 1월에 상환해야 할 외채 규모는 약 120억 달러로 추정되고 있는 데 반해, IMF 및 ADB 지원금 규모가 110억 달러에 달하며, 외국 은행을 중심으로 한 신디케이트론 규모도 약 30억 달러에 달하는 등, 1월의 총 가용 외환 보유고가 약 160억 달러에 달해 1월에 상환해야 할 단기 외채 규모를 상회할 전망이다. 또한 정부는 외환평형기금을 담보로 한 해외 채권을 약 90억 달러 규모를 발행할 예정이어서, 만약 이것이 제대로 소화된다면 1998년 2월의 상환 예정 외채 규모 약 80억 달러를 상환하는 데도 큰 어려움이 없을 것으로 전망되기 때문에, 1월의 원/달러 환율은 크게 안정을 되찾을 것으로 전망된다. 그러나 우리나라의 경우 현재 국내 채권 등급이 외국 신용 평가 기관으로부터 정크본드 수준의 평가를 받고 있는 실정임에 따라, 외환평형기금 채의 소화가 예상외의 어려움에 봉착할 가능성도 배제할 수 없다. (천일영)

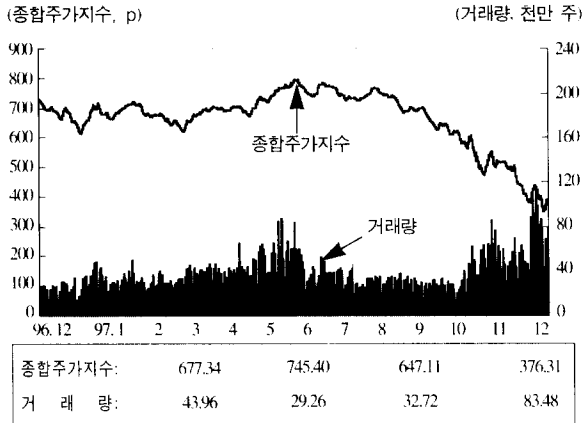
금리 시중 금리 폭등세 지속



1997년 12월중 시중 금리는 금융 기관 간 불신 확산에 따른 금융시스템의 마비와 국가 부도 일보 직전까지 치달은 외환 위기에다 법정 금리 상한선 확대(40%)등으로 1980년 이후 처음으로 30%대를 기록하는 등 폭등세를 지속하였다. 1997년 11월말 9개 종금사의 영업 정지 조치에 따라 확산된 종금사에 대한 자금 공급 중단 및 예금 인출 사태는 증권사와 투신사 등으로 확산되었다. 특히, 1997년 말까지

BIS 비율 8%를 유지하려는 은행권의 자금 공급 중단 및 기존 대출 조기 회수에 따라 금융 시장의 자금 흐름이 마비되는 상황으로 악화되었다. 이로 인해 콜금리와 CP 유통 수익률이 1997년 12월초 법정 상한선인 25%까지 폭등함과 동시에 콜 거래와 CP 거래가 중단되며, 고려·동서증권과 한라그룹 등 금융 기관 및 기업의 부도가 잇달아 발생하였다. 한편, 자금 시장 마비에 따라 자금을 구하지 못한 기업들이 회사채 발행에 몰리면서 발행량이 급증한 반면, 은행 및 투신권의 보수적인 자금 운용으로 매수세가 크게 약화되는 등 수급 구조가 급속히 악화되며 회사채 수익률도 20%대 중반까지 급등하였다. 이러한 시중 금리의 폭등세는 하순 들어 법정 금리 상한선이 40%로 확대되면서 장단기 시중 금리가 일제히 30%대로 상승하는 양상으로 지속되었다. 한편, 국내 금융시스템의 붕괴는 국내 금융 기관 및 기업에 대한 불신으로 이어지며 곧바로 외환 위기로 확산되면서 금리 상승을 더욱 부채질하였다.

이러한 시중 금리의 폭등세는 1998년 1월에 들면서 최악의 국면은 벗어날 것으로 기대된다. 1997년말 BIS 비율 유지를 위해 중단되었던 은행권의 자금 공급 기능이 일단은 어느 정도 회복될 것으로 보이기 때문이다. 그러나 부실 종금사를 포함한 부실 금융 기관에 대한 정리가 이루어지기 전까지 금융 기관간 불신 및 자금·채권 시장의 위축은 여전히 금융 시장의 불안 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 게다가 IMF가 기업들의 과도한 자금 수요를 억제하고 부실 사업 부문의 정리를 유도하기 위해 통화 긴축과 함께 고금리 유지를 요구함에 따라 시중 금리는 당분간 하락하기 어려울 것으로 보인다. 따라서 단기 금리는 30%대, 회사채 수익률은 20%대 후반에서 등락을 거듭할 전망이다. (김법구)



1997년 주식 시장은 기업의 연쇄 부도, 금융 및 외환 위기, IMF구제금융협약 등으로 사상 최대의 폭락세를 보인 한 해였다. 종합주가지수가 1997년 12월 12일에는 근래 10여 년만에 최저치인 350.68p를 보이기도 하였다. 1997년 12월 들어서는 국내 금융 시장이 지불 유예(모라토리움) 가능성까지 거론되면서 환율과 금리가 폭등하고 주가의 급락이 이뤄졌다. 환율이 한 때 현찰 매도 2,000원, 회사채 유통 수익률은 30%를 넘어서

기도 했다. 종합주가지수는 1997년 12월 27일 현재 376.31p, 거래량은 8,348만 주를 기록했다.

최근 주식 시장의 문제점은 크게 외환 위기와 금융시스템 붕괴로 요약된다. 환율 급등·외환 보유하고 부족에 따른 국가 부도 위기와 고려·동서증권으로 현실화한 금융 기관의 부도는 국내 기관투자자들의 대량 주식 매도로 이어졌다.

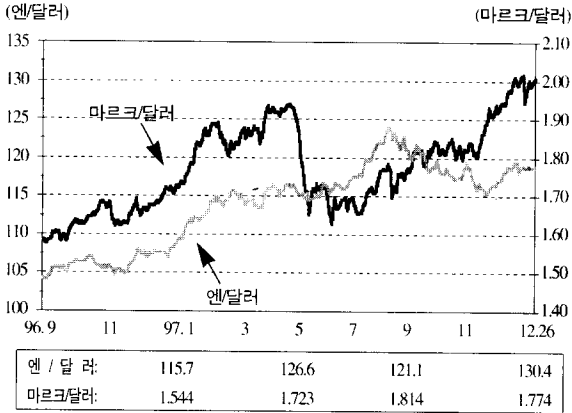
대선이나 실명제 보완에 대한 기대감은 증시에 이미 반영된 반면, 악재들이 잇따르고 있어 증시 침체는 당분간 지속될 것으로 보인다. 김대중 대통령 당선자가 대외적인 신뢰를 회복시킬 만한 특단의 방안 제시 여부가 가장 큰 변수다.

원/달러 환율 상승 및 고금리의 유지는 당분간 계속될 전망이다. 대외 자금 지원이 이어지고 있지만 대외 신용도 하락으로 해외 자금 조달은 매우 어려운 상황이다.

은행이 BIS(국제결제은행) 기준을 맞추기 위해 대출금을 회수하고 있고, 기업들은 회사채 발행 물량을 늘리고 있으나 수요가 거의 없는 실정이다. 또한 부실 금융 기관 정리 및 연쇄 부도 가능성이 아직 과제로 남아있다. 결산을 앞둔 금융 기관들이 위험 자산인 주식 매도를 지속할 가능성도 크다. 이는 평가손 반영 비율을 100%로 높여야 하는 상황에서 주식을 보유할 필요가 없어졌기 때문이다. 최근 대량 거래 속에 주가가 하락한 것도 이들 기관의 매도 물량이 많았기 때문이다. 공급과 수요만을 보면 상황은 크게 호전됐다. 고객예탁금이 3조 4,000억 원으로 신용 융자 잔고 1조 6,000억 원의 두 배를 넘어서고 있다. 주가 하락으로 기업 공개, 유상 증자 등이 급격히 위축되면서 공급 물량은 크게 감소했다. 지난 8월 말부터 매도세로 일관했던 외국인들이 매수쪽으로 서서히 돌아서고 있다. 문제는 자금 시장이다. 만기가 2 개월 연장된 80조 원의 기업어음이 1998년 1월 말에 돌아오면 다시 부도 사태가 발생할 수 있다.

일단 주가의 추가 하락에 대한 불안은 다소 해소된 상황이지만, 자금 시장 및 외환 위기가 진정되기 전까지 당분간 종합주가지수는 400~450p의 등락을 보일 것으로 예상된다. (백홍기)

국제 환율 엔/달러 환율 상승 전망



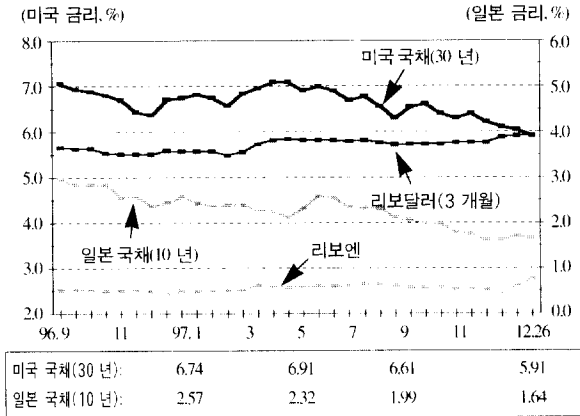
1997년 9월초 달러당 121 엔이었던 엔/달러 환율은 아시아의 금융 위기를 겪으면서 계속 상승하여 12월 하순 현재 달러당 130 엔을 유지하고 있다. 이러한 엔/달러 환율의 상승은 일본 경제의 장기 침체와 최근 아시아 국가들의 금융 위기로 인한 일본 금융 위기의 심화를 반영하고 있다.

버블 경제 붕괴 이후 경제 구조 조정의 필요에 직면한 일본 경제는 금융 개혁을 가장 긴급한 과제로 보고 있다. 이는 부동산 가격의 하락과 기업들의 도산으로 일본의 금융 기관들이 막대한 부실채권을 떠안게 되었기 때문이다. 현재 부실채권의 규모는 6,000억 달러로 추정되고 있다. 금융 기관의 부실채권을 정리하기 위해 일본 정부는 1998년 4월 1일까지 은행들이 국제경제은행(BIS)의 자기 자본 비율을 충족시킬 것을 지시한 바 있으나, 이러한 금융 개혁은 일본 은행들이 자금 대출을 기피하는 요인이 되었고, 이에 따라 기업의 도산은 더욱 많아지고 그 결과로 금융 기관의 도산도 줄을 잇게 되었다.

이러한 일본의 금융 위기가 본격화되기 전의 엔/달러 환율은 일본의 수출을 증대시키려는 목적으로 상승해왔다. 일본 경제의 침체가 장기화하고 내수 회복의 기미가 보이지 않음에 따라 일본은 엔화 절하를 통한 무역 흑자 증대로 경제를 지탱해왔다. 이러한 엔화의 절하는 아시아 다른 나라의 수출을 둔화시키는 요인이 되었고, 이들 국가의 무역 적자를 누적시켜 결국 외환 위기를 겪게 하는 요인이 되기도 했다.

그러나 1997년 현재 일본은 일본의 금융 위기로 인한 외국 자금의 이탈을 가장 걱정하고 있다. 일본은 130 엔 이하로 환율을 유지시켜 외국 자금의 이탈을 막으려 하고 있다. 미국 또한 달러 강세로 인한 무역 적자가 부담되기 때문에 엔화의 더 이상의 절하를 원치 않고 있다. 그러나 일본의 금융 위기가 1998년에도 지속될 것으로 보이고 또한 아시아 국가들의 환율 상승으로 일본의 수출 가격 경쟁력이 상당히 상실되었기 때문에 엔화는 지속적인 절하를 피하기 어려울 것으로 보인다. 따라서 1998년에 엔/달러 환율은 달러당 130 엔에서 점진적으로 달러당 140 엔으로 상승하는 모습을 보일 것으로 전망된다. (양민석)

국제 금리 미국 금리 하락 지속



1997년 4/4분기 들어 미국의 금리는 지속적인 하락세를 보이고 있다. 지난 10월초 6.3%대에 있던 미국 30년 만기 국채 금리는 11월 초에 6.2%, 12월 초에 6.0%로 하락하였고 12월 하순에는 5.9% 전후에서 머물고 있다. 미국 금리가 이처럼 하락세를 보이는 것은 아시아의 경제 위기때문이다.

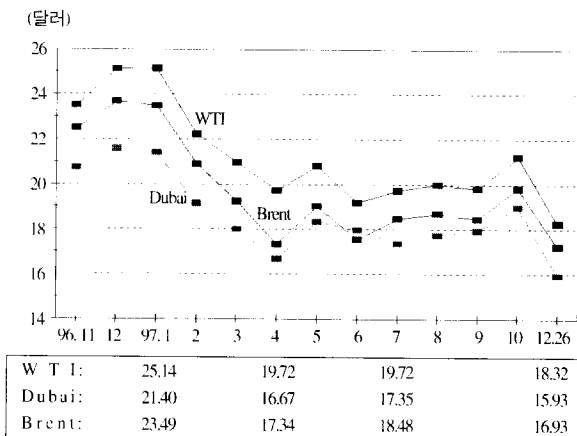
90년대 미국 경제 성장은 낮은 물가 상승률을 유지하며 지속되고 있다. 미국의

경제는 90년대초 침체 국면으로 접어들고 있었으나 실업과 실질 임금 인하를 통한 구조 조정으로 산업 구조를 개편함으로써 경제 성장의 기초를 확립했다. 그러나 미국의 경제 성장은 미국의 구조 조정외에 국제 경제적인 요인에 기인하는 바 크다. 멕시코의 외환 위기를 촉발시킨 1994년의 급격한 미국 금리 인상과 달러 강세 정책이 그것이다. 미국은 달러 강세 정책을 통해 외국 자금을 끌어들이었으며, 이를 국내의 저임금과 높은 생산성에 결합시킴으로써 현재의 성장을 이룩하게 되었다. 현재 미국 국채의 40%가 외국인 소유일 정도로 미국은 외국 자문에 의해 경제 성장을 이룩하고 있다. 미국 경제가 성장을 지속함에도 물가 상승률이 낮아서 미금리는 점진적인 하락세를 보여 왔다.

1997년 하반기의 아시아 금융 위기는 이러한 미금리의 하락세를 강화시키고 있다. 1992~93년의 미국 경제 침체기와 1994년말 중남미 경제 붕괴 이후 아시아로 몰려든 국제 자금은 아시아 경제의 외채가 되었고, 그 규모가 위험 수준까지 증가하자 일거에 이탈을 시작하여 아시아 경제는 금융 위기에 빠져들었다. 아시아 경제의 붕괴로 미국 주가의 상승세가 멈추자 투자자들은 안전한 투자 대상인 미국 국채 매입을 증가시키고 있고 이에 미국 금리는 지속적인 하락세를 보이고 있다.

일본 금리도 하락세를 보여왔는데, 이는 일본 경제 침체를 벗어나려는 저금리 정책과 낮은 물가 상승률때문이다. 한편, 아시아 경제 위기로 인한 일본 주가 하락도 국채 매입을 증가시키는 요인으로 작용해 일본 금리의 하락세가 지속되고 있다. 이러한 현상은 1998년에도 지속될 전망이다. (양민석)

국제 원자재가 국제 원유가, 하향 안정세 예상



1997년 10월 한 때 WTI 기준으로 22.19 달러까지 상승하였던 유가는 중동 정세 호조와 OPEC의 석유 증산 선언으로 급락세로 돌아서서 1997년 12월 26일 현재 WTI油는 18.26, Brent油는 17.22, Dubai油는 15.92 달러를 기록 중이다. 그동안 이란·이라크간 긴장 고조 및 미국의 페르시아만 航母 급파에 따른 중동 지역의 긴장이 외교적 해결로 원만히 마무리되고 있기 때문이다. 게다가 대미 달러 환율 급등에 따른 아시아 지역의 석유

수요 부진과 선진국의 난방유 재고 축적이 유가 하락세를 더욱 가속화시키는 계기가 되었다. 미국 석유협회에 따르면, 미국의 1997년 12월 셋째주 난방유 재고는 전년비 1,131만 배럴이나 증가한 것으로 나타났다.

1998년 초반에도 이러한 하향 추세는 지속될 전망이다. 수요 측면에서는 동절기 기온이 예상보다 온난하고 아시아 지역의 경제 위기로 수요 부진이 지속될 것으로 보인다. 미국을 비롯한 OECD 선진 국가들의 석유 수요는 경기 호황으로 인해 강세를 지속하고 있으나, 온난한 동절기 기온때문에 그 증가폭은 크지 않을 전망이다. 아시아 지역의 석유 수요는 지역내 외환 위기에 따른 경기 부진으로 인해 감소할 것인데, 단지 중국과 인도의 수요 증가가 아시아 전체의 수요 둔화를 억제할 전망이다. 이같은 추세로 볼 때, 1998년 세계 석유 수요는 1997년 대비 약 2.3% 수준 증가한 7,560만 b/d에 그칠 것으로 전망된다. 공급 측면에서는 OPEC의 증산 결정과 이라크의 수출 재개로 물량이 크게 늘어날 것으로 보인다. OPEC 국가들은 최근까지 OPEC이 설정한 생산 상한 수준을 200 b/d나 초과한 2,700만 b/d 수준 이상을 생산해왔는데, 제103차 OPEC총회에서 1998년 상반기 생산 키퍼를 현재보다 약 10%늘어난 2,750만 b/d로 결정했다. 이라크는 1997년 UN으로부터 두 차례의 석유 수출 허가를 받았는데, 3차 원유 수출 규모도 1,2차와 마찬가지로 180 일간 20억 달러 수출로 합의가 이루어져 곧 이라크 수출이 재개될 것으로 보인다. 이와 같이 1998년 세계 석유 공급이 수요를 압도할 것으로 보여 유가는 현재의 하락 추세에서 안정될 것으로 전망된다. 1998년 상반기에 브렌트油는 17 달러대, WTI油는 18 달러대, Dubai油는 16 달러대에서 안정세를 보일 것으로 예상되고 있으나, 중동 사태의 진전 추이에 따라 그 변동폭이 커질 수 있을 것이다. (양성수) 