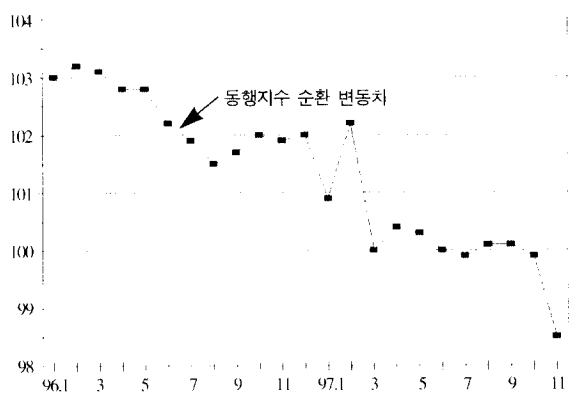


# 매크로 동향

## 경기 종합 금융 시장 안정 및 수출 회복의 원인과 한계



작년말 모라토리엄 직전까지 갔던 한국의 외환 위기 상황은 IMF의 구제금융의 조기 지원 합의로 국가 부도의 상황은 모면한 것으로 보인다. 또 1월 20일 현재 주가는 외국인들의 투자 확대로 30% 가량 급등하여 IMF 구제금융 신청 이전의 주가를 회복하였고, 자금 시장의 경우도 연 30%대 이상의 고금리 현상이 20%대로 하향 조정되는 모습을 보여주었다. 경상수지의 경우도 1997년 12월에 36.4억

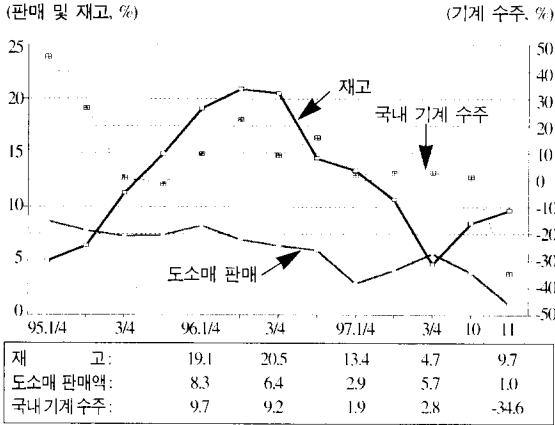
달러(무역수지 23.2억, 무역외수지 1.9억, 이전수지 7.7억)의 흑자를 나타냈다. 그러나 이러한 자금 시장의 일시적 안정화 추세나 경상수지의 흑자 전환 등이 장기적인 추세로 정착하고 있다고 보기에는 많은 한계를 가지고 있다.

우선, 자금 시장이 안정화되는 모습을 나타낸 것은 국가 부도 위기 가능성이 줄었다는 점, IMF와의 거시경제 지표 재조정을 통해 통화량 증가에 약간의 신축성이 생겼다는 점 등이 심리적 안정을 유발하였기 때문인 것으로 보인다. 그러나 이러한 유동성 개선에 따른 심리적 안정이 자금 시장을 장기적으로 안정시키기에는 한계가 있다고 보인다. BIS 비율의 적용 범위나 시기의 불확실성, 부실 은행 및 증권사 정리와 같은 금융 산업의 구조 조정 등으로 금융 시장에서의 자금의 흐름이 여전히 경색되어 있기 때문에, 고금리 현상은 당분간 해소되기 어려울 것으로 판단된다. 더 근본적으로는 외환 위기가 해소되지 않는 한 고금리 및 자금 경색의 문제가 해결되지 않을 것으로 보인다.

한편, 12월의 경상수지 흑자는 수출 증가, 수입의 큰 폭 하락, 여행수지 적자 감소에 따른 무역외수지의 흑자 전환, 해외 교포의 해외 송금 급증에 따른 이전수지 증가 등에 기인하는 것으로 보인다. 장기적으로 무역수지는 개선될 것으로 보이지만, 경상수지 흑자폭은 수출입금융에서의 애로 해소, 외채 이자 증가 폭등에 따라 그 규모가 결정될 것으로 보인다.

산업 활동은 1997년 11월 이후 소비 및 투자의 위축으로 급격히 하락하는 추세를 보여주고 있다. 더욱이 금융 시장 경색에 따른 기업의 부도와 도산이 계속될 경우 산업 생산은 더 큰 폭으로 위축될 수밖에 없을 것이다. 문제는 단기 외채를 장기 외채로 전환하여 외환 위기가 해소되고 금융 시장이 안정화된 이후에나 경기도 다소나마 회복세를 보일 것으로 전망된다. (전병유)

## 산업 활동 **극심한 침체 상당 기간 지속 예상**



전년 11월 산업 활동은 생산 및 출하 증가율이 크게 하락하며 재고 증가율은 10% 수준에 육박하고, 소비와 투자는 더욱 극심한 위축세를 보이면서 경기 침체 양상이 확대되는 가운데 실업률이 큰 폭으로 증가하였다. 이로써 11월에 경기동행 지수 순환 변동치와 선행종합지수는 각각 전월비 -1.4%, -1.1%씩 크게 떨어졌다.

산업 생산과 출하 증가율이 전월에 비해 크게 하락하고 재고 증가율이 9.7%로 상승하였다. 산업 생산 증가율은 5월의

5.0% 이후 10월 9.2%까지 완만한 증가세를 보이던 추세에서 벗어나 6.2%로 급격히 둔화되었고, 출하 증가율은 내수의 극심한 위축으로 3.8%로 급락하였다. 이로써 재고 증가율은 10월의 상승세에 이어 9.7%로 크게 상승하였다.

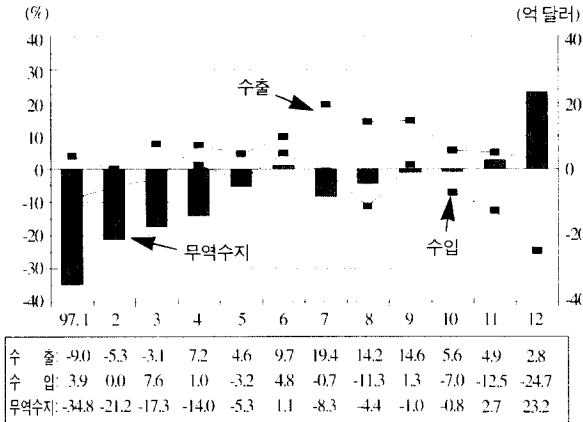
소비의 경우 도소매 판매는 1985년 1월 이후 12년 11개월만에 가장 낮은 1.0%의 최저 수준으로 떨어졌으며, 내수용 소비재 출하 증가율은 내구소비재 증가율 둔화와 비내구소비재 감소폭 확대로 3.5% 감소하였다.

투자는 기계 수주와 건설 수주 모두에 있어서 대폭 둔화되었으며, 특히 민간 제조업 부문의 감소폭은 지속적으로 확대되었다. 국내 기계 수주가 민간 부문의 감소세 지속과 공공 부문의 발주 감소로 34.6%나 큰 폭으로 감소하였고, 건설 수주도 공공 부문 발주 둔화와 민간 부문의 공업용 및 주택 발주 감소로 23.3% 감소하였다. 또한 국내 투자 부진으로 기계류 수입액의 감소세가 지속되면서 11월에도 21.8%나 감소했다. 한편, 11월중 실업자는 57만 명, 실업률(계절 조정)은 전월 대비 0.6%p나 상승한 2.9%에 달하였다.

결국, 회복세 진입을 앞두었던 국내 경기는 금융, 외환 위기 및 IMF 구제금융 신청의 여파로 생산 및 투자 둔화와 소비 위축, 실업률 증가가 크게 심화되어 경기 침체가 예상보다 더욱 심각할 것으로 판단된다. 생산 감축을 초과하는 내수 부진과 수출 신용 마비, 원부자재 및 중간재 수입 감소로 기업들의 생산 활동이 차질을 빚고 있으며, 투자 감소폭이 크게 확대되고 소비 위축은 감소세를 보이며 더욱 심화될 것이다. 더욱이 외부 요인에 의해 좌우되는 정책 혼선과 적절한 대응책 실시의 어려움으로 국내 경기의 극심한 침체 국면은 상당 기간 지속될 것으로 예상된다. **(민주홍)**

## 수출입

## 1997년중 경상수지 대폭 개선



1997년 12월중 수출은 전년 동월에 비해 2.8%의 낮은 증가세를 보였다. 그러나 이는 1996년 12월의 수출 실적이 호조를 보였기 때문에 상대적으로 증가율이 낮게 나타난 것이며, 실제 1997년 12월의 수출 금액 125.6억 달러는 월간 단위로는 사상 최고치를 기록한 것이다. 이는 반도체, 철강, 석유화학 등의 중화학 공업 제품의 수출의 호조에 힘입은 바 크다.

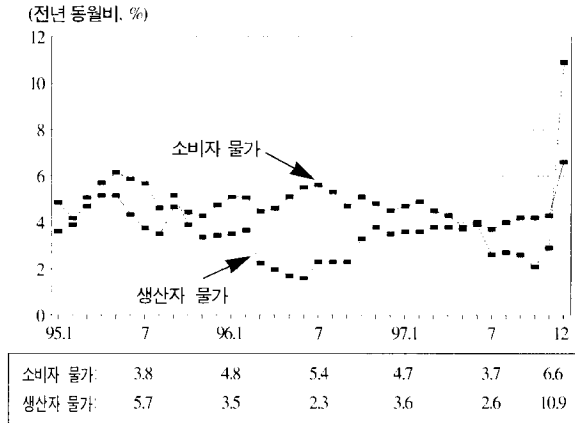
반면, 1997년 12월 중의 수입은 102.4억 달러를 기록하여 전년 동월에 비

해 24.7%나 급감하는 양상을 보였다. 수입이 이처럼 급감한 것은 1997년 11월 이후 급속히 진행된 원화의 평가 절하로 인해 수입 단가가 급격히 상승하였고, 외환 위기의 영향으로 수입 신용장의 개설에 어려움을 겪었기 때문이다. 원화의 급격한 평가 절하와 외환 위기는 이미 위축되고 있던 수입을 더욱 위축시키는 결과를 가져왔다. 1997년 11월 이전까지의 수입 감소는 주로 자본재를 중심으로 이루어지고 있었는데, 이는 1996년 말부터 시작된 대기업들의 잇단 부도와 국내 금융 시장의 경색에 따른 투자 심리의 위축으로 기업들이 투자를 자제하였음에 원인이 있었다. 그러나 1997년 11월 이후의 수입 감소는 외환 위기의 여파가 민간의 소비 심리를 위축시키고 수출용 원자재 수입을 위한 신용장 개설마저 어렵게 함으로써, 자본재뿐 아니라 원자재와 소비재의 수입까지 감소시킨 결과이다. 이와 같은 수출 증가와 수입 감소세에 힘입어 1997년 12월의 무역수지는 사상 최고치인 23.2억 달러의 흑자를 기록하였다.

12월 중의 수출 호조와 수입 격감에 힘입어 1997년중 수출은 전년에 비해 5.3% 증가한 1,366.3억 달러를, 수입은 3.8% 감소한 1,446.4억 달러를 기록하여 연간 무역수지 적자는 통관 기준으로 80.1억 달러의 적자를 기록하였다. 이는 1996년의 무역 적자액 206.2억 달러에 비해 126.1억 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. 그러나 주요 수출 시장인 동남아 지역의 외환 위기 심화와 일본의 경기 침체 등이 수출 증가에 걸림돌로 작용할 가능성이 있으며, 향후 수출입 금융이 정상화될 경우 수출용 원자재를 중심으로 수입이 다시 증가할 것으로 예상되어, 1997년 12월과 같은 큰 폭의 흑자는 기대하기 어려울 것으로 보인다.

(전민규)

## 물가 환율 상승 여파에 따른 물가 급등



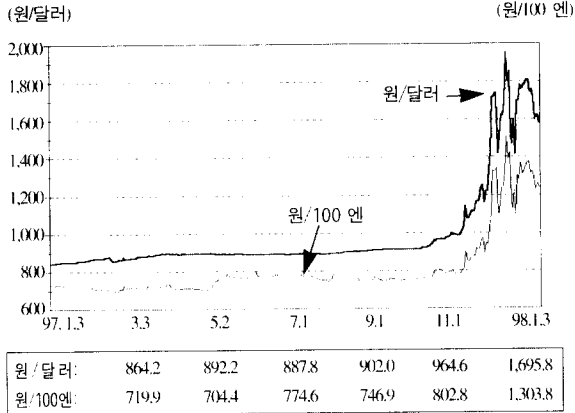
최근 소비자 물가는 급등세를 지속하고 있다. 1997년 11월 물가는 전년 동월비 4.3%를 기록하여 90년대 들어 가장 안정적 수준을 보였다. 그러나 외환 위기 여파에 따른 환율 급등은 1997년 12월 한 달 동안 물가를 무려 2.5%나 상승시켰다. 이에 따라 1997년 물가는 연평균 기준으로는 4.5%의 비교적 안정적인 수준이지만, 1996년 12월 물가와 1997년 12월 물가를 비교하는 전년말 대비 물가는 6.6%

로 나타났다. 특히, 국민 생활과 관련이 깊은 경유(65.2%), 등유(64.9%), 휘발유(29.1%), 밀가루(54.4%) 등의 물가가 크게 올랐기 때문에, 체감 물가의 상승률은 지표 물가보다 매우 높게 나타나고 있다.

체감 물가와 지표 물가 사이의 괴리는 통계청의 보조 물가 지표를 이용하여 쉽게 알 수 있다. 대표적으로 기본생활필품지수와 구입빈도수별지수가 있다. 기본생활필품지수는 일상 생활을 함에 있어서 지속적으로 필요한 일반미, 라면, 상수도료, 전기료, 시내 버스로 등 33개 품목을 대상으로 하고 있다. 반면, 구입빈도수별지수는 해당 재화에 대한 소비자들의 구매 횟수를 기준으로 하고 있는데, 월 1회 이상 구매품목지수에서 연 1회 미만 구매 품목에 이르기까지 5단계로 구분되고 있다. 따라서 월 1회 이상 구매 품목을 대상으로 한 구입빈도수별지수는 장바구니 물가와 가깝다고 할 수 있다. 기본생활필품지수의 상승률은 11월의 전년 동월비 5.3%에서 9.7%로, 구입빈도수별지수(월 1회 이상)의 상승률은 7.0%에서 10.3%로 급등하였다. 이미 체감 물가 상승률은 두 자리수로 진입하고 있는 것이다.

그러나 이러한 물가 수준도 최근 1,600 원을 상회하고 있는 환율 상승을 완전히 반영한 것이 아니어서 향후 지속적인 물가 불안이 불가피할 것으로 보인다. 특히, 1997년 1/4분기 중에는 환율 상승분의 반영으로 물가 압력이 크게 증대할 전망이다. 결국, 현재의 물가 불안을 해소할 수 있는 유일한 대안은 환율 하락이다. 환율이 조기에 하향 안정화되지 않고 인플레이 심리까지 일어난다면, 1998년 물가는 10%를 크게 상회하는 것이 불가피하다. 외환 위기의 해소는 1998년 물가 안정을 위한 가장 중요한 정책 과제가 되는 것이다. (이태열)

## 원화 환율 환율 안정 전망



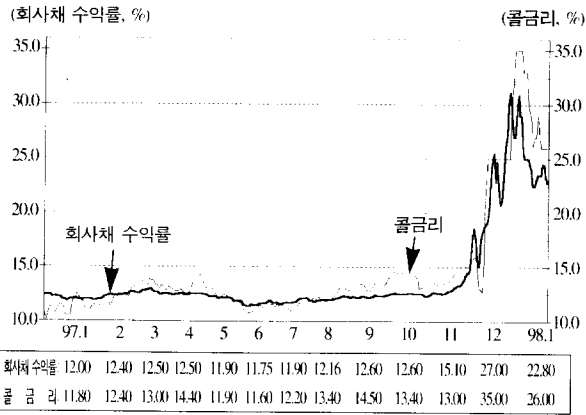
연초부터 외국인 주식 투자 자금 유입이 본격화되면서 원화 환율도 다소 안정세를 보여 한때 1,500 원대까지 하락하였으나, 기업의 달러화 수요도 만만치 않음에 따라 1,700 원대에서 등락을 거듭하고 있다. 그러나 1월 하순에 접어들면서 인도네시아 통화 위기의 재연과 우리나라 외채협상단이 단기 외채를 장기채로 전환하려는 협상이 불투명해짐에 따라, 원화 환율은 다시 상승하여 1월 22일 현재 1,750 원까지 상승하였다. 그러나 29일 외채 현상이 일괄 타결됨에 따라 환율은 1,500 원대로

급락하여 안정세를 되찾고 있다.

2월의 원화 환율은 우리나라의 외채 협상 일괄 타결에 따른 외환 위기감 해소에도 불구하고, 최근 다시 고조되고 있는 동남아 통화 위기감, 특히 인도네시아의 국가 부도 선언 가능성이 대두되고 있고 그 여파가 우리나라에 다시 영향을 미침에 따라 등락폭이 클 것으로 예상된다. 특히, 동남아 통화 위기의 재연은 대외 신인도 회복 기미를 보이고 있는 한국에 또 다시 외환 위기감을 조성함으로써 외국인 주식 및 채권 투자 자금의 유출을 유발할 수도 있으며, 이에 따라 주식 시장 침체 및 환율 상승이 재연될 가능성도 배제할 수 없다. 또한 이번 외채 협상의 일괄 타결에 따른 결과로 우리나라의 외환 위기는 크게 감소되었으나, 최근 IMF가이드라인의 이행 과정에서 노출되고 있는 勞使政위원회의 마찰이 지속되고 있어, 이의 해결 여부가 2월의 외환 시장을 좌우할 것으로 전망된다. 왜냐하면 IMF 이행 노력이 제대로 이루어지지 않을 경우 또 다시 외국에 대한 신뢰도가 하락할 것이기 때문이다. 외채 협상의 결과 단기적으로는 외환 위기를 해소하는 데 큰 역할을 할 것으로 전망되나, 외채의 중장기로의 전환에 따른 외채 이자 부담이 가중되어 올해 이자 부담액이 104억 달러에 달함에 따라 무역외수지 적자 요인으로 작용할 전망이다. 정부의 예상대로라면 올해 우리나라의 외채 상환 규모는 약 682억 달러에 달하지만, 외화가 유입되는 규모는 경상수지 흑자 약 32억 달러, 자본 시장 개방에 따른 해외 자본 유입 규모 70억 달러, 민간 차입 35억 달러, IMF 등 국제 금융 기구와 G7 국가 지원 등의 247억 달러 등 총 384억 달러가 유입될 것으로 예상되고 있다. 그러나 勞使政위원회의 마찰 심화로 인한 노사분규 재연 및 외채 이자 부담 가중에 따른 경상수지 흑자 감소 등의 요인으로 인해, 정부의 계획에 따른 외자 유치가 실패할 경우 또 다시 외환 위기가 재연될 가능성이 높아질 것이다. 1998년 2월의 외환 시장은 외채 협상의 타결로 인해 1월보다 다소 안정된 1,500~1,600 원 수준에서 안정될 것으로 전망된다. 다만, 돌발적인 변수로는 최근 일고 있는 중국 인민폐의 절하에 따른 우리나라의 수출 타격 문제, 그리고 국내 문제로서는 정리 해고 문제에 따른 노사분규 재연의 가능성으로 인한 대외 신인도 하락으로, 외국인 투자 자금의 이탈 가능성 등이 상존하고 있어 다소의 등락 요인으로 작용할 전망이다. (천일영)

## 금리

## 시중 금리 하락세로 반전



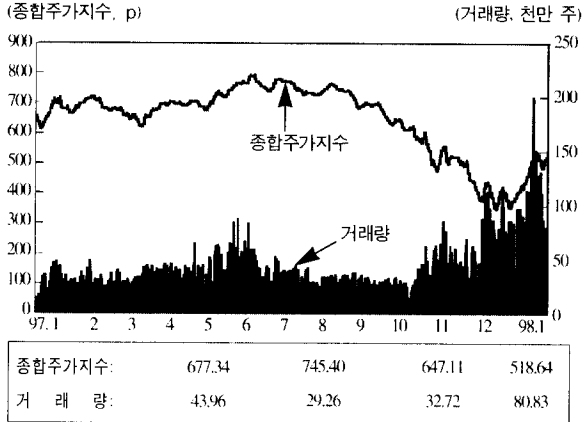
주: 각 수치는 월말 기준이며, 1998년 1월 수치는 1월 22일 현재임.

지난 연말 외환 위기의 심화, 통화 긴축에 따른 유동성 부족, 자금 흐름의 경색 등에 따라 30%대를 상회하였던 시중 금리는 1월 들어 외환 위기의 진정 및 IMF와의 통화 긴축 완화 합의에 따라 하락세로 반전하였다. 12월말 최악의 국면으로 치달던 외환 위기는 대선 이후 IMF협약의 성실한 이행과 주요 선진국의 자금 조기 지원 발표에 따라 고비를 넘기면서 점차 진정 국면으로 접어들었다. 특히, 올 1월말 외채 협상이 우리측의 입장이 크게

반영된 채로 타결됨에 따라, 단기 외환 위기가 해소되면서 금융 시장 안정의 결정적인 기반이 마련되었다. 한편, 1월초 정부와 IMF가 통화 증가율 목표를 당초 M3 기준 9%(연말 기준)에서 12.5%로 상향 조정키로 합의함에 따라, 향후 자금 시장의 여건이 개선될 것이라는 기대감도 금리를 하락시키는 요인으로 작용하였다. 또한 고금리 지속에 따라 시중 자금이 단기채 신탁 상품에 몰리면서 채권 시장의 수급 여건이 개선되어 채권 매수세도 확대되었다. 그러나 고금리의 근본 원인으로 지적되고 있는 자금 흐름의 경색이 여전히 해소되지 않아 시중 금리의 하락세를 제약하였다. 종금사 영업 정지 조치 이후 심화된 금융 기관의 보수적인 대출 운용은 유동성 수준과는 별개로 전체적인 자금 흐름을 크게 왜곡하고 있다. 이에 따른 기업의 자금난과 연쇄 부도 사태는 경제 전체의 기반을 흔들 정도로 심각하다.

1998년 2월중 시중 금리는 1월말 수준에서 추가로 하락하기는 어려울 것으로 전망된다. 외채 협상 타결과 함께 고금리를 빠른 시일 내에 해소하려는 정부의 노력에도 불구하고, 환율 안정을 위한 IMF의 고금리 기조가 계속 유지되고 있기 때문이다. 따라서 IMF와의 재협상에 따라 통화 긴축 추가 완화 조치가 취해지기 전까지는 당분간 20% 내외 수준의 고금리는 불가피한 실정이다.

한편, 부실 종금사의 정리와 동남아 외환 위기는 불안 요인으로 작용할 전망이다. 1차 종금사 폐쇄에 이어 2월중 2차 폐쇄 대상 심사가 예정되어 있어, 폐쇄 종금사의 기업 여신 업무 정지와 잔여 종금사의 대출 회수 및 예금자들의 예금 인출 등 일시적인 혼란이 자금 흐름의 경색을 더욱 심화시킬 우려가 있다. 또한 현재 급속히 악화되고 있는 동남아 외환 위기 사태가 최악의 국면으로 치달을 경우, 환율의 안정세가 흔들리고 외국인 투자 자금의 유입세가 약화되는 등 국내 금융 시장에 커다란 부작용을 야기시킬 가능성이 높다. (김범규)



1998년의 주식 시장은 기업의 연쇄 부도, 금융 및 외환 위기, IMF구제금융협약 등에 따라 사상 최대의 폭락세를 보인 1997년의 주식 시장을 뒤로하고 힘찬 상승세로 출발하였다.

1월 3일 종합주가지수 385.49p로 시작된 주식시장은 연일 1억만 주를 넘는 대량 거래를 수반하며 급상승을 보여 1월 26일 현재 종합주가지수 518.64p를 기록했다. 이는 외환 위기에 대한 우려감이 진정되면서 외국인의 주식 투자가 이어졌

고, 고객예탁금이 4조 원을 넘어 1994년 2월 5일의 사상 최고치(4조 2,000억 원)에 근접하는 등 수급 상황이 호전됐기 때문이다.

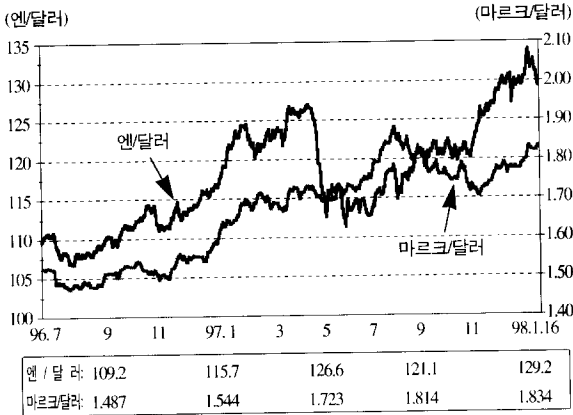
주가지수 500선을 회복한 주식 시장의 향후 흐름은 외채 협상 타결 이후 동향과 인도네시아 사태의 진행 상황에 달려있다. 일단 외채 협상이 순조롭게 타결된 만큼 환율 및 금리의 하향 안정과 국가 신용 등급 상향 조정이 기대되고, 이는 주식 시장의 최대 호재로 작용할 것으로 보인다. 이에 반해 인도네시아의 외환 위기는 주가 상승에 대한 최대 걸림돌로 작용할 수 있는 변수라 할 수 있다. 주식 시장이 올 들어 회복세를 보인 것이 1조 2,000억 원대의 순매수를 보인 외국인 매수세에 힘입은 것이기 때문에, 인도네시아가 파국으로 치닫게 되면 이들의 투자 심리를 냉각시킬 수 있기 때문이다.

기관들의 매매 동향과 고객예탁금 추이도 주목해야 할 요인이다. 외국인 매수세가 이어진다고 하더라도 기관들이 매도 공세를 벌이고 고객예탁금이 감소세를 보이면 본격적인 상승은 어렵기 때문이다. 특히, 은행과 보험 등의 기관은 주가지수가 500선을 돌파하자 3,000억 원어치의 보유 주식을 처분한 바 있어 이같은 우려감을 더해주고 있다. 하지만, 설연휴를 전후해 500선을 둘러싼 매매 공방으로 급매물이 많이 정리돼 이에 대한 부담이 다소 완화됐다. 이밖에 주요 변수로는 중금사 폐쇄와 신세기 투신 등 부실 기업 처리 문제, 한일 관계 냉각 등을 들 수 있다.

이와 같이 부분적인 악재가 예상되나 전체적으로는 국가 경제 위기에 대한 우려감이 해소되면서 투자 심리를 호전시킬 수 있을 것으로 보인다.

따라서 2월의 주식 시장은 단기 급등에 따른 일시적인 조정은 있겠으나, 종합주가지수 600p대의 상승 추세는 유지할 것으로 전망된다. (백홍기)

## 국제 환율 엔/달러 환율 상승 전망



1997년 1월 초에 달러당 116 엔이었던 환율은 3월의 미국 금리 인상의 영향으로 한때 127 엔까지 급등하였으나, 일본의 금리 인상 가능성 대두로 다시 115 엔 전후로 하락하였다. 그 이후 엔/달러 환율은 1997년 3월 이전의 변동 추세를 따라 지속적으로 상승하였다. 11월 이후에는 아시아 금융 위기의 영향으로 환율이 더 빠르게 상승하여 1998년 1월 초 한때 달러당 134 엔까지 갔으나, 일본의 적극적인

경제 부양책 실시 가능성때문에 128 엔 수준에서 등락하고 있다.

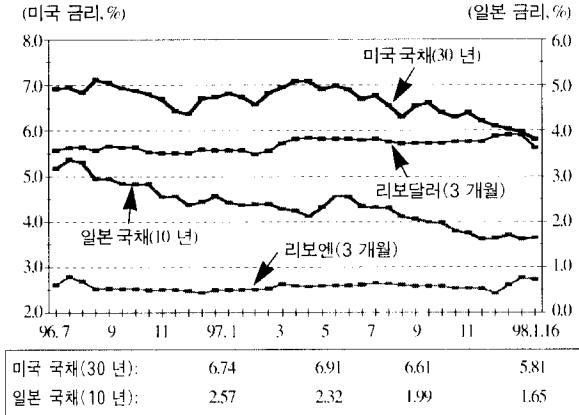
현재 엔/달러 환율은 일본의 경제 여건 변화를 반영하면서 변화하고 있다. 90년대초 자산 가격의 폭락으로 금융 기관들이 많은 부실채권을 안게 되자 현재 일본은 금융 개혁을 진행하고 있다. 이 정책은 1998년 3월 말까지 은행의 자기 자본 비율을 국제결제은행이 제시하는 수준으로 높이는 것도 포함하고 있다. 그러나 1997년 4월 1일의 소비세 인상으로 일본의 민간 소비가 위축된 상황에서 진행되는 일본의 금융 개혁은, 은행들로 하여금 대출금을 회수하게 하고 또 신규 대출을 신중히 하게 함으로써 기업 도산을 가속화시키고 있다. 기업 도산으로 일본 금융 기관의 부실채권은 더욱 증가하고 있고, 또 주가 하락으로 일본 금융 기관의 주식 평가손도 커지고 있어서 일본의 금융시스템은 더욱 악화되어왔다. 게다가 아시아 금융 위기는 많은 일본 기업과 금융 기관의 채산성을 악화시켜 급기야 일본의 금융시스템은 위기를 맞고 있다.

일본의 금융시스템 악화로 외국 자금이 이탈하면서 일본의 주식 가격이 더욱 하락하였고 엔/달러 환율은 올랐으며, 환율 상승은 다시 외국 자금의 이탈을 더욱 부추겨 결국 엔/달러 환율은 1998년 1월 초에 달러당 134 엔까지 올랐다.

미국은 일본이 적극적인 적자 재정 정책으로 경제를 회복시킬 것을 일본에게 요구하고 있다. 1월 하순에 환율이 126 엔까지 하락한 것은 일본이 이러한 정책을 택할 가능성이 높아졌기 때문이다. 일본의 재정 정책 사용 가능성 증대로 2월에도 엔/달러 환율은 현 수준에서 등락할 것으로 전망된다. 그러나 재정 정책의 경기 회복 효과는 불확실해서 하반기에 엔/달러 환율은 다시 상승할 가능성이 크다. (양민석)



## 국제 금리 미국 금리 하락세 지속



1998년 1월에도 미국 금리는 하락세를 지속했다. 1997년 5월초 6.9%였던 미국의 30년 만기 장기 국채의 금리(수익률)은 1997년 말에는 5.9%로 하락하였고, 1998년 들어서도 이러한 하락세는 지속되어 1월 20일 현재 5.85%를 기록하였다. 최근 미국 금리의 변동은 미국과 일본의 경제 사정, 아시아의 금융 위기 등의 영향을 받고 있다.

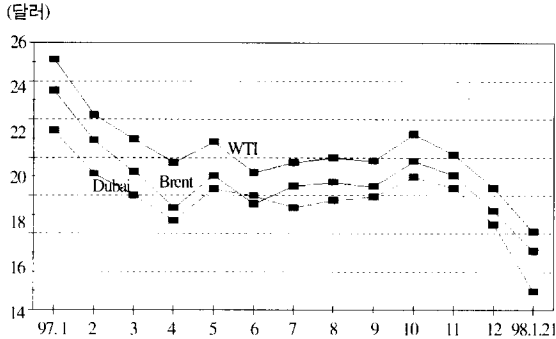
미국 경제는 1997년에 3.6%의 실질 경제 성장률을 보인 것으로 추정된다. 실업률도 하락하고 있고 소비 또한 계속 증가세를 보이고 있어서 1997년 미국 경제는 호황 국면에 있었다고 말할 수 있다. 그러나 미국은 1997년 3월에 한 차례 금리를 인상한 후 아직 금리 인상을 하지 않고 있다. 이는 미국 경제가 3%가 넘는 성장에도 불구하고 소비자 물가 상승률은 11년만의 최저인 1.8%에 그쳤기 때문이다. 이러한 낮은 물가 상승률때문에 미국 금리는 1997년에 지속적인 하락세를 보였다. 미국 금리가 이처럼 하락할 수 있었던 근본적인 요인은 달러 강세이다. 달러 강세로 수입 물가가 하락하였고, 또한 외국의 투자 자금이 미국으로 많이 유입되어 금리가 하락하였다고 볼 수 있기 때문이다. 일본 경제의 침체는 안전한 투자 대상인 미국 국채에 대한 투자를 증대시켜 미국 금리를 하락시키는 요인이 되었다. 아시아 금융 위기로 일본의 금융시스템이 악화되자 이러한 미국 국채 수요는 더욱 증가하였다. 1997년 4/4분기의 미국 금리 하락은 이러한 아시아 금융 위기의 영향을 크게 반영하고 있다.

일본 금리의 하락세도 일본 경제 침체의 심화를 반영하고 있다. 일본 경제의 악화로 기업과 금융 기관의 도산이 이어지면서 일본 주가는 크게 하락하였다. 이에 상대적으로 일본 국채에 대한 수요는 증가하면서 국채 가격이 상승하여 일본 금리는 하락하게 되었다.

1998년 2월에 미국 금리는 하락세를 지속할 것으로 전망된다. 아시아 금융 위기로 아시아 지역에 대한 투자가 아직 위험한 상태여서 미국 국채에 대한 수요는 증가할 것이기 때문이다. 일본 금리는 일본 정부가 적자 재정 정책을 택할 가능성이 높기 때문에 소폭 상승할 것으로 전망된다.

(양민석)

## 국제 원자재가 국제 원유가, 급락세 지속



|         |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| W T I : | 20.96 | 19.72 | 20.13 | 16.10 |
| Dubai : | 19.23 | 18.48 | 19.05 | 15.07 |
| Brent : | 18.00 | 17.35 | 18.37 | 12.95 |

1월중 유가는 공급 과잉에 따라 2년 만에 최저치 수준으로 하락했다. 1월에는 이라크가 유엔과의 협정에 따라 수출용 원유의 생산을 재개하자 북해産 브렌트油 현물가가 배럴당 15.07 달러까지 하락, 지난 1995년 10월 이후 가장 낮은 수준을 나타냈다. WTI油는 1월 21일 현재 16.10 달러까지 하락하고, Dubai油도 12.95 달러까지 하락하는 등 급락세를 보였다.

최근의 유가 급락세는 OPEC 회원국들이 생산 상한을 크게 늘린 데다가 아시아

경제 위기 및 주요 소비지의 기온 온난으로 수요가 감소했기 때문이다. OPEC 국가들은 이미 OPEC이 설정한 생산 상한 수준을 200만 b/d나 초과한 2,700만 b/d 수준 이상을 생산해왔는데, 1997년 11월의 제103차 OPEC총회에서 1998년 상반기 생산 쿼터를 현재(2,503만 b/d)보다 약 10% 늘어난 2,750만 b/d로 결정했다. 실제로 12월중 OPEC의 생산량은 2,760만 b/d로 조사되었으며, 이 수치는 이라크 석유 수출 지연에도 불구하고 이루어진 것이다. 또한 아시아 지역의 경기 침체로 이 지역 원유 수요가 계속 감소하였고, 예상보다 동절기 기온이 온난하여 선진국 수요도 정체된 상황이다.

세계 석유 공급 과잉과 수요 부진으로 현재의 유가 하락세는 2월에도 유지될 전망이다. 수요 측면에서는 아시아 경제 위기로 올해 이 지역에서만 60만 b/d 정도의 수요 감소가 예상된다. 중국과 인도의 수요 증가도 상당히 둔화될 전망이다. 미국을 비롯한 OECD 선진 국가들의 석유 수요는 강세를 지속해왔으나, 동절기 기온이 예상보다 온난하여 석유 재고가 축적되고 있고 이는 2월 중에도 지속될 전망이다. 공급 측면에서는 OPEC의 증산과 이라크의 수출 재개로 늘어난 공급 물량이 앞으로도 유지될것으로 보인다. OPEC의 주도권을 쥐고 있는 사우디아라비아는 생산 상한을 크게 늘려도 유가 하락없이 시장 점유율을 끌어올릴 수 있다는 주장을 굽히지 않고 있어 증산체제는 계속 유지될 것으로 예상된다. OPEC생산감시위원회가 최근의 유가 급락때문에 조기 개최될 것으로 보이나, 사우디는 이에 불참할 것으로 보여 원유 생산 감축은 당분간 어려울 전망이다. 따라서 2월에도 유가는 하락세를 이어가면서 브렌트油 가격은 14 달러대, WTI油는 15 달러대, Dubai油는 11 달러대까지 하락할 것으로 예상되고 있으나, 다만 최근 들어 투기 세력의 개입이 유가의 변동성을 상당히 증가시키고 있어 전반적 하락 국면 속에서도 급격한 반등과 하락으로 이어지는 혼조 장세가 나타날 것으로 전망된다. (양성수) ■