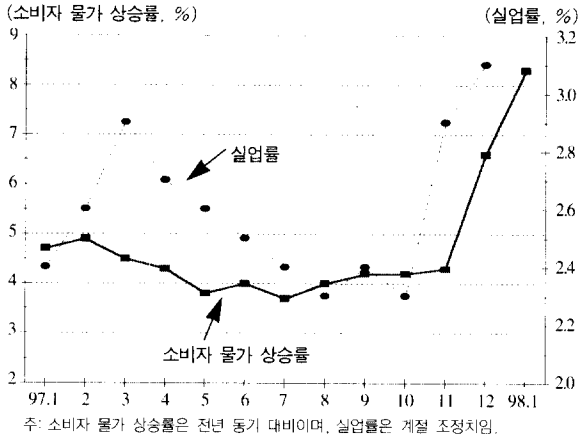


매크로 동향

경기 종합 스태그플레이션 심화와 금융 시장 불안 지속



2월중 국내 경기는 IMF 구제금융의 효과가 본격적으로 나타나면서 고물가·고실업의 스태그플레이션으로 빠져들고 있다. 소비자 물가는 1997년 12월부터 급속히 상승하기 시작하여 1998년 1월에는 전년 동월 대비 8.3%까지 상승하고 있다. 이러한 소비자 물가 상승은 환율 인상에 따른 생산자 물가 상승에 기인하는 것으로 생산자 물가는 1월중 전년 동기 대비 15.2%까지 상승하고 있다. 한편, 실업의 경우도 극심한 내수 불황과 구조 조정의 여파로 1997년 12월중 실업률 3.1%, 실

업자 66만 명에 이르고 있다. 2월 17일 정부와 IMF가 합의한 한국 경제 수정 프로그램도 이러한 스태그플레이션 현상이 불가피하다는 사실을 인정하고 있어, 고실업·고물가의 고통이 장기화할 것임을 시사하고 있다.

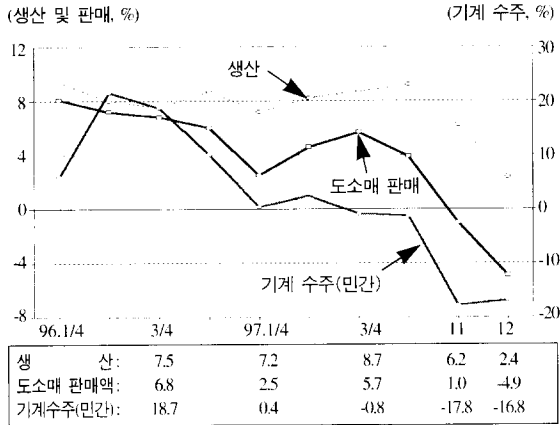
이번 스태그플레이션은 환율 상승에 따른 비용 전가로 인한 물가가 크게 상승하고 있고, 경제 전반에 확산되어 있는 불안감 및 심리적 위축감때문에 내수가 크게 줄어들고 있으며, 구조 조정 과정에서 실업이 크게 증가하고 있다는 사실을 반영하는 것이다. 그러나 무엇보다도 이를 심화시키는 것은 금융 시장의 불안 지속이다.

1월중 뉴욕 외채 협상 타결 및 외국인 투자 자금의 증시 유입 등으로 다소 호전 추세를 보여주던 금융 시장은 2월 들어 3월대란설 등의 불안감이 유포되면서 불안한 모습을 보여주고 있다. 민주노총의 노사정 합의 거부 및 파업 위협으로 불안한 모습으로 출발한 2월 외환 시장은 기업의 해외 차입 달러 상환을 위한 달러 수요 증대, 개별 외채 협상의 지연, 일본계 금융 기관의 대출 회수, 동남아에서의 외환 위기 재현 가능성의 증대 등으로 원/달러 환율이 1,600~1,700 원대에서 하락하지 않는 모습을 보여주고 있다.

따라서 환율이 안정되지 못하고 있는 상황에서 자금 시장의 상황도 여전히 호전되지 못하고 있다. CP 만기 연장, 중소기업 자금 지원 확대 등 2월중 정부가 발표한 금융 시장 안정 대책도 중금사 폐지, 은행권의 BIS 기준 달성 등 금융권의 구조 조정이 지속되는 상황에서 자금 경색을 풀기에는 역부족인 것으로 나타났다. 그 결과, 금리는 여전히 20%대에서 떨어지지 않고 있다.

결국, '先환율 안정, 後금리 인하' 라는 IMF의 입장이 불변인 상황이기 때문에, '고환율→고금리→기업 부도→실업 증가' 와 '고환율→고물가' 현상은 당분간 지속될 수밖에 없을 것으로 보인다. 경상수지 흑자의 지속적 확대, 외국인 투자의 유치 등을 통한 외환 확보와 금융권 및 기업의 구조 조정 기간을 최대한 단축하는 것이 이러한 스태그플레이션으로부터 탈출하기 위한 최선의 정책 방향이다. (전병유)

산업 활동 매우 급격한 침체세 지속



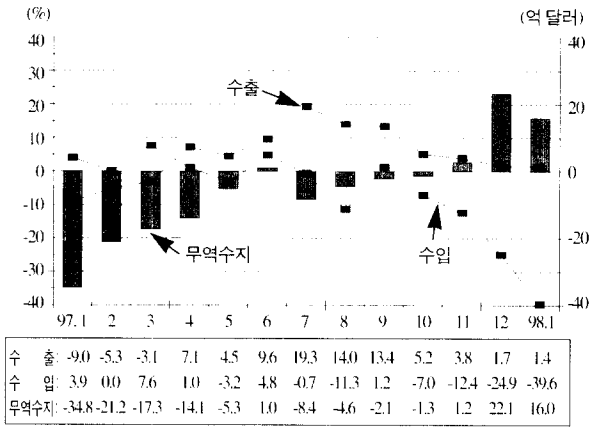
전년 12월 산업 활동은 생산 및 출하 증가율이 더욱 급격히 하락하였으며 실업률도 연속해서 큰 폭으로 상승하였다. 한편, 환율 절하에 힘입은 수출 증가에도 불구하고 소비 위축과 투자 침체가 크게 확대되면서 경기가 매우 급격한 침체세를 지속하였다. 이로써 지수 구성 지표들이 거의 모두 크게 감소하면서 동행지수 순환 변동치 및 선행종합지수가 각각 전월비 -1.8%, -1.7%씩 크게 떨어졌다.

산업 생산과 출하 증가율은 전월에 이어 더욱 크게 하락하였고 재고는 7.5% 증가하였다. 산업 생산 증가율은 전월 6.2%로의 둔화에 이어 2.4%로 급격히 둔화되었고, 출하 증가율은 내수의 극심한 위축으로 0.9%로 급락하였다. 이는 경공업의 감소세가 더욱 확대된 가운데 그동안 견조한 증가세를 견인하던 중화학 공업의 생산과 출하 증가율마저 크게 낮아졌으며, 수출용 출하의 20%대 회복에도 불구하고 내수용 출하가 -7% 수준으로 급락한 점에 기인한 것이다. 한편, 12월중 실업자는 66만 명, 실업률은 전월에 이어 상승세를 지속하면서 3.1%를 기록하였다.

소비의 경우 도소매 판매는 자동차·식료품·가정용 기기와 백화점 등의 판매 감소로 4.9%나 감소하였으며, 내수용 소비재 출하는 내구소비재의 14.1% 감소와 비내구소비재 감소폭 확대로 8.5%나 감소하였다. 투자는 기계 수주와 건설 수주 모두에 있어서 큰 폭의 감소세가 지속되었으며, 특히 민간 제조업 부문의 감소폭은 너무 과도한 상황이다. 국내 기계 수주는 민간 부문의 감소세 지속으로 11.9% 감소하였고, 기계류 수입액 및 설비용 기계류 내수 출하도 지속적인 감소를 보였다. 건설 수주는 공공 부문 발주 둔화와 민간 부문의 공업용 및 주택 발주의 큰 폭 감소로 35.1%나 감소하였다.

결국, 국내 경기는 금융, 외환 위기 및 IMF 구제금융 신청의 여파로 생산 및 투자 둔화와 소비 위축, 실업률 증가가 크게 심화되어 경기 침체가 예상보다 매우 급격하게 진행되고 있다. 특히, 임금 삭감 또는 동결, 가장의 실직, 고용조정제 도입 등으로 국내 수요의 감소세는 더욱 심화될 것이며, 재고 누적 업종을 시작으로 가동 중단이 단행되는 등 산업 생산도 더욱 위축되고 투자 감소폭도 크게 확대되며, 이는 인력 수요 감소로 다시 연결되는 악순환의 확대 고리가 맺어지는 상황인 것이다. (민주홍)

수출입 수입 감소세 크게 확대



1998년 1월중 수출은 전년 동월비 1.4% 증가한 91.6억 달러를 기록하였다. 이는 전월인 1997년 12월의 124.3억 달러에 비해서는 크게 부진한 것이지만, 설날 연휴로 인하여 통관 일수가 1997년 1월에 비해 3 일이나 부족하였던 점 등을 감안하면 건실한 결과라고 평가할 수 있다. 반면, 1998년 1월 중의 수입은 75.6억 달러에 그쳐 전년 동월비 39.6%나 감소하였다. 수입이 이렇게 감소한 것은 환율 급등에 따라 수입 단가가 높아졌고, 수

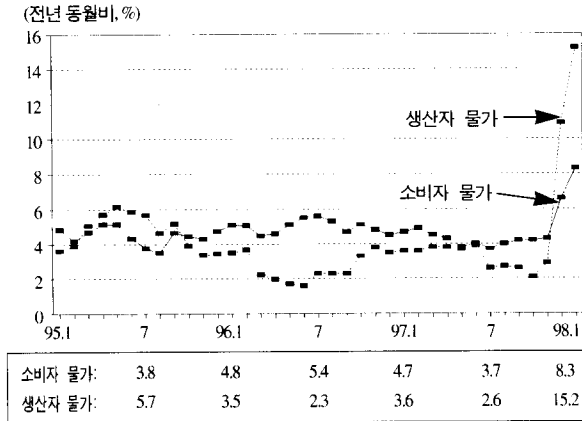
출입 금융의 마비로 원자재 수입을 위한 신용장 개설이 어려웠으며, 또한 국제 유가의 하락으로 원유 도입 단가가 크게 떨어지는 등 원자재 수입이 크게 감소한 데 기인하고 있다. 투자 부진의 영향으로 자본재도 전년부터 지속되던 감소세가 계속되었다.

수입이 급감함에 따라 무역수지는 크게 개선되었다. 1998년 1월 중의 무역수지는 전년 동월의 34.8억 달러 적자에 비해 50.8억 달러나 개선된 16.0억 달러 흑자를 기록하여 1997년 11월 이후 연속 3 개월 흑자세를 기록하였다. 무역수지의 흑자 전환과 더불어 1997년 전체 경상수지 적자의 70% 이상을 차지하던 무역외수지도 흑자로 전환됨으로써, 1월중 경상수지는 30.3억 달러의 흑자를 기록하였다.

그러나 무역수지 개선이라는 지표 상의 호전에도 불구하고 1월의 수출 실적은 수출의 증가보다 수입의 감소에서 흑자가 발생하였다는 부정적인 측면도 가지고 있다. 수입, 특히 원자재 수입의 감소는 향후 1 개월 내지 2 개월 이후의 수출용 원자재 재고 확보를 어렵게 할 것으로 보인다. 수입신용장 개설이 작년 말에 비해 다소 나아졌다고는 하지만, 아직 완전히 정상화되지 못하고 있어 수출에 걸림돌로 작용할 가능성이 높다.

고환율의 지속에 따른 가격 경쟁력 향상으로 수출의 증가세는 당분간 지속될 것으로 보인다. 특히, 그동안 중국 및 동남아의 저가 제품에 해외 시장을 빼앗겼던 경공업 제품의 수출도 활기를 띠 것으로 보인다. 그러나 원자재 수입의 애로점이 해결되지 않을 경우 수개월 이내에 주문을 받고도 수출을 하지 못하는 상황이 발생할 우려마저도 예상된다. 또한 현재의 수출이 품질과 같은 비가격 경쟁력의 향상이 아니라 환율의 급등에 따른 가격 경쟁력의 향상에 원인이 있기 때문에, 향후 환율이 다시 하향 안정화될 경우 수출 증가세는 크게 둔화될 수밖에 없다는 한계를 가지고 있다. (전민규)

물가 물가 상승 잠재적 압력



1998년 들어 물가 상승이 본격화되고 있다. 소비자 물가 상승률은 지난 12월의 전년 동월비 6.6%에서 1월에는 8.3%로 급등했다. 특히, 공업 제품의 물가 상승률은 11.5%로서 이미 두자리수로 진입하면서 물가 불안을 주도하고 있다. 지난 12월에는 석유류와 밀가루 등 수입 의존도가 높은 원자재의 물가가 크게 올랐으며, 1월에는 가스료, 버스료, 각종 밀가루 가공 식품류 등으로 그 여파가 확산되고 있다.

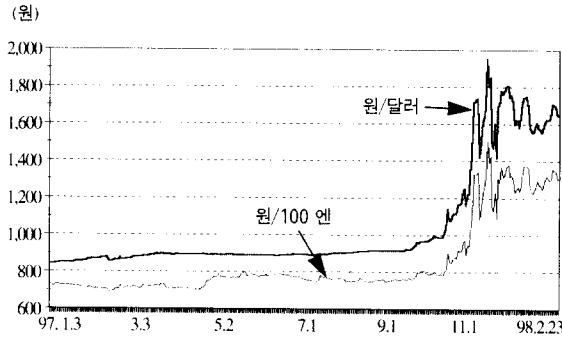
1997년말 환율 급등으로 발생한 물가 상승 요인의 확산은 1998년 상반기 특히 1/4분기 중에는 본격화할 것이다.

최근 지속되고 있는 물가 급등에도 불구하고 아직 표면화되지 않고 잠재되어 있는 물가 상승 압력은 대단히 높다. 이는 생산자 물가가 15.2% 상승하여 소비자 물가 상승률을 크게 추월하고 있다는 데서 잘 나타나고 있다. 물가 불안의 근본 원인이 환율 상승에 있는 만큼 수입 물가의 상승률은 57.7%에 달하고 있다. 수입 원자재를 중심으로 한 물가 상승 압력은 가공 단계가 진행되면서 완화되고 있는 것으로 나타나고 있다. 그러나 생산자 물가의 가공 단계별 물가지수를 보면 원자재가 59.2%, 중간재가 40.5% 그리고 최종재가 11.9%의 상승률을 기록했다. 물론, 원자재의 상승이 모두 최종재의 가격에 전가되는 것은 아니지만, 가공 단계별로 나타나고 있는 현격한 물가 상승률의 차이는 아직 추가적인 물가 상승 요인이 많음을 의미한다.

소비자 물가에 있어서도 수입 원자재와 직접적인 관련이 있는 공업 제품의 물가가 11.5% 상승한 반면, 서비스 부문은 6.6%, 농축수산물물은 6.0% 상승하여 상대적으로 안정적인 추이를 보이고 있다. 최근 물가 불안의 주요 원인이었던 공공 서비스의 물가 상승률도 전년 동월비 8.2%에 그쳐 공업 제품보다는 크게 낮은 수준으로 나타나고 있다.

환율 불안으로 시작된 이러한 물가 압력은 2월중 다소 완화되고 있다. 그 이유는 국제 원자재가 하락하고 있는 데다 1월보다는 2월의 환율이 상당히 낮기 때문이다. 그러나 소비자 물가의 안정을 기대하기에는 아직 잠재되어 있는 물가 압력이 매우 크다. 환율이 조기에 하향 안정화되지 않는 한, 1998년의 두자리수 물가 상승률은 불가피할 것으로 판단된다. (이태열)

원화 환율 환율 불안 상존



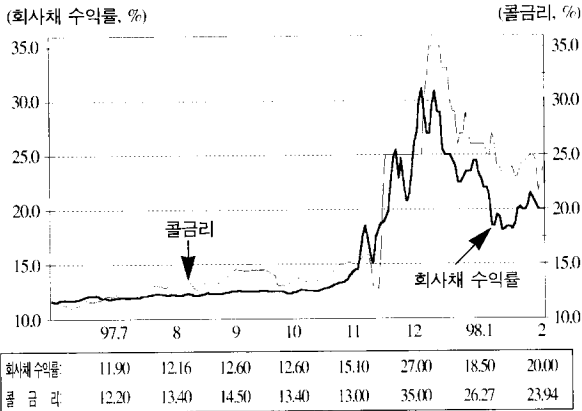
원/달러:	864.2	892.2	887.8	902.0	964.6	1,645.2
원/100엔:	719.9	704.4	774.6	746.9	802.8	1,296.6

2월의 원화 환율은 외국인 투자 자금의 지속적인 유입에도 불구하고 한때 1,700 원 이상을 기록하는 등 상승세를 유지하였다. 이러한 원인은 경상수지 흑자의 증가에도 불구하고 인도네시아 사태가 심화되면서 약 60억 달러에 달하는 우리 금융 기관의 대출이 부실화될 우려에 처하였기 때문이었다. 그리고 금융 시장의 3월대란설의 여파로 기업들이 일제히 달러화 매집에 들어갔기 때문이다. 3월대란설이란 일본 금융 기관의 3월 결산에 따른 BIS 기준 충족을 위하여 우리나라 기업에 대출해준 외화 대출금을 일시에 회수할 것임에 따라, 우리나라는 제2의 외환 대란에 빠진다는 것이었다. 그러나 김대중 대통령 당선자의 3월대란설에 대한 확고한 대책 의지로 인해 다시 안정세를 되찾고 있는 추세이다. 주요 대책으로는 3월 말에 도래하는 CP 자금 약 20조 원에 대한 만기를 2 개월 이상으로 연기하였으며, 일본 금융 기관이 일시에 기업에 대한 대출을 회수할 것에 대비하여 기업들에 대한 외화 대출을 늘릴 것이라는 것이다.

3월의 원화 환율은 정부의 3월대란설에 대한 대책이 어느 정도 확고한가에 따라 등락을 거듭할 전망이다. 원화 환율을 상승시키는 부정적인 요인으로는 일본 금융 기관의 외화 대출 채권 회수로 인해 기업들의 외화 수요가 급격히 증가할 전망이며, 비록 정부가 만기 도래 CP 금액 약 20조 원의 만기를 2 개월여 연장하였지만 기업의 부도를 의식한 국내 금융 기관들의 자금 회수가 이루어질 경우 국내 기업의 부도가 급격히 증가할 것이다. 그리고 인도네시아의 사실상 국가 부도로 인해 국내 금융 기관의 외화 대출 채권이 부실화되었고, 또한 최근 금융 기관들의 역외 선물 투자에 따른 손실의 증가가 이어지면서 국내 금융 기관들이 해외 금융 기관에 갚아야 할 부채 증가로 인한 외환 수요가 증가할 전망이다. 반면에, 3월의 원화 환율을 하락시키는 긍정적 요인으로는 무역수지 및 경상수지 흑자의 지속적인 증가가 예상된다. 과거 멕시코의 경우 외환 위기를 극복하기 위하여 미국에 대한 수출을 급격히 증가시켰고, 그 결과 경상수지 흑자를 이룩함에 따라 1 년여만에 외환 위기를 극복하였다. 특히, 국내 자원이 부족한 우리나라로서는 수출 증가로 인한 무역수지 흑자 증가, 그리고 국민들의 달러화 소비 축소로 인한 무역외수지 흑자를 지속적으로 증가시키는 길만이 외환 위기를 극복할 수 있는 유일한 길이기 때문이다. 그리고 원화를 안정시킬 수 있는 요인으로는 3월대란설이 임박해지면서 우리 정부가 본격적인 외채 외교를 진척시킴에 따라 지난번 체결된 금융 기관간 단기 외채의 장기체로의 전환, 그리고 국내 기업에 대한 외채의 상환 연장을 본격적으로 진행시킬 예정이어서 3월의 원화 환율을 크게 안정시키는 역할을 할 것으로 전망된다. 이처럼 3월의 원화 환율은 3월대란설이라는 불안한 요인도 상존하고 있지만, 정부의 환율 안정 노력이 성공적으로 이루어질 경우 원화 환율은 1,500 원 수준까지 하향 안정화될 전망이다.

(천일영)

금리 시중 금리 소폭 상승하며 20%대로 복귀



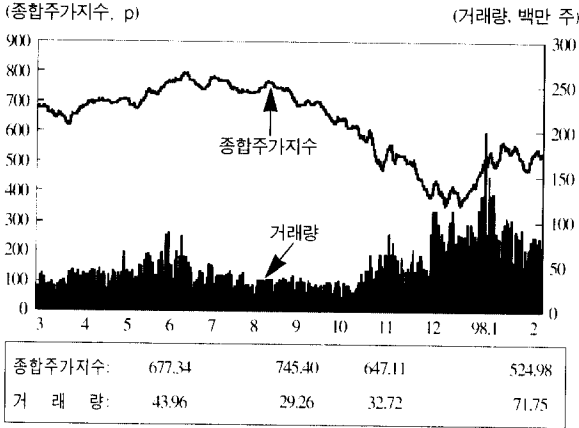
주: 각 수치는 월말 기준이며, 1998년 2월 수치는 2월 23일 현재임.

2월중 시중 금리는 소폭 상승세를 나타내며 20%대로 복귀하였다. 상승 원인으로서는 우선 외환 시장의 불안을 지적할 수 있다. 뉴욕 외채 협상의 타결에도 불구하고, 개별 채권 금융 기관과의 외채 협상과 선진국 자금 지원(80억 달러 규모)의 집행이 지연되는 데다, 정부 보증에서 제외된 기업의 현지 금융 외채(약 530억 달러) 가운데 만기 도래분의 상환 압력, 동남아 외환 위기 재연 등 불안 요인에 의해

환율이 한때 달러당 1,700 원대로 재상승하는 등 불안 양상을 나타내었다. 이로 인해 단기 금융 상품 시장의 전면 개방 등 외국인 자금 유입을 촉진하기 위한 각종 대책도 실효를 거두지 못하였다. 한편, 고금리 해소를 위한 정부의 노력에도 불구하고 IMF와의 재협상 결과가 '환율 안정을 전제로 한 금리의 단계적 인하'라는 원칙적인 수준에 그치고, 구조 조정 과정에서 BIS 비율 확충을 위한 금융 기관의 보수적인 자금 운용으로 자금 흐름의 경색도 지속되었다. 이에 따라 월초 한때 18%대까지 하락하였던 회사채 수익률은 S&P의 신용 등급 상향 조정, 투신권의 수신고 증가 등 긍정적인 요인에도 불구하고 중순에 들어서면서 소폭 상승하며 20%대로 복귀하였고, 특히 기업 어음 시장의 위축에 따라 CP 수익률은 25%를 상회하는 수준까지 상승하였다.

3월 중에도 외환 및 자금 시장의 불안감이 지속되며 시중 금리도 불안 양상을 보일 전망이다. 우선 국내 기업들의 외채 상환 압력과 3월말 결산과 신용 평가 기관들의 신용 등급 하향 조정 움직임에 직면한 일본계 금융 기관들의 대출 회수, 인도네시아 사태의 해결 지연과 중국 위안화의 평가 절하 가능성 등으로 외환 시장은 최대의 고비를 맞이할 것으로 예상된다. 자금 시장에서도 자기 자본을 초과한 상호 지급 보증 해소를 위한 기업들의 자금 수요가 예상되는 가운데, 3월 집중 만기 도래할 CP의 만기 연장 결의에도 불구하고, 부실화를 피하기 위한 금융 기관들의 상환 압력으로 기업들의 연쇄 부도 사태가 우려되고 있다. 게다가 2차 종금사 폐쇄 조치에 따른 부작용으로 금융 시장의 위축과 혼란이 일시적으로 발생할 가능성도 배제할 수 없다. 따라서 새정부의 출범과 함께 기대되는 금융 시장 안정 대책이 이들 불안 요인을 어떻게 해소하느냐가 3월은 물론, 향후 금융 시장의 향방과 시중금리의 추이에 결정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. (김범구)

주식 **숨고르기 장세 이어질 듯**



2월의 주식 시장은 1월의 급상승에 대한 경계심으로 조정을 보이면서 시장에 너지 축적을 위한 숨고르기를 하는 모습이었다. 종합주가지수는 제한된 범위의 등락을 거듭하며 2월 26일 현재 524.98p를 기록했다. 이는 외환 위기에 대한 우려감이 진정되면서 외국인의 주식 투자가 꾸준히 이어졌고, 고객예탁금이 3조 5,000억 원을 기록하는 등 수급 상황이 호전됐기 때문이다.

향후 주식 시장은 신정부 출범에 따른 경제 안정 대책에 대한 기대감으로 새로

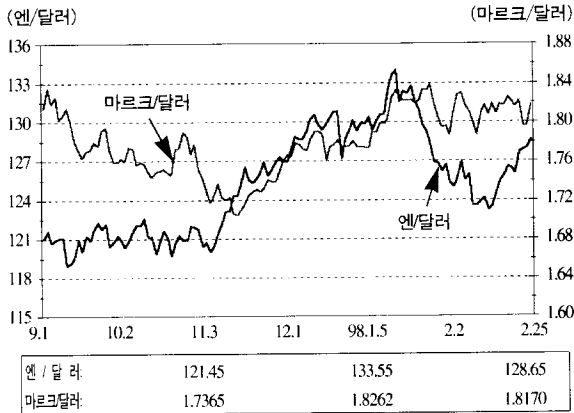
운 계기를 맞게 될 가능성이 높다. 하지만, 자금 시장 경색, 동남아 외환 위기 등 국내외 경제 여건이 여전히 불투명해 주가 상승을 낙관하기에는 이르다.

최근 주식 시장의 등락은 외국인의 투자 강도에 따라 결정되는 양상이 지속되고 있다. 외국인들은 국내 기관과 개인들의 주식 매도에 대해 꾸준한 매입으로 맞서고 있다. 이는 인도네시아의 외환 위기가 계속되고 있지만 G7회담에서 아시아 지역 금융 위기로 야기된 실물 경제 부문의 위축을 해소하기 위한 다각적인 방법이 강구되고 있기 때문이다. 또한 무역수지가 흑자 기조(2월 25일 현재 통관 기준 무역수지 흑자 규모는 19억 달러)를 유지해, 한국 경제에 대한 외국인 투자자들의 신인도가 높아지고 있는 것도 주요인이다. S&P가 한국의 신용 등급을 상향 조정한 이후 뮤추얼펀드 등 장기성 투자 자금이 새롭게 들어오고 있다. 정부는 IBRD의 권고를 받아들여 '시장 지표채권'을 운영기로 하는 등 외국인의 채권 자금 유치에 적극적이다. 1월 이후 순매도에 치중했던 은행과 투신 등 기관들도 매수를 늘리고 있다. 환율, 금리 등 자금 시장도 다소 안정되고 있어 주가 상승의 디딤돌이 될 전망이다.

예탁금이 최근 감소세로 돌아선 것과 총리 인준을 둘러싼 정국 경색은 증시의 부담 요인으로 여겨진다. 경기 상황을 반영한다는 주가지수 150 일 이동평균선도 하향 추세여서 상승 장세에 걸림돌로 작용하고 있다. 미국의 이라크 공격 여부도 단기 악재로 작용할 전망이다. 또한 중국과 홍콩에 대한 무디스의 신용 등급 하향 조정이 중국 위안(元)화 평가 절하로 이어질 경우, 아시아 시장 전반에 금융 위기를 몰고올 것으로 우려되고 있다. 이러한 돌발 악재들이 현실화될 경우 주가는 급락세로 돌아설 가능성도 배제할 수 없다.

이렇게 볼 때 3월의 주식 시장은 큰 폭의 등락보다는 종합주가지수 520~560p대의 강보합 장세를 나타낼 것으로 전망된다. 또한 가격 제한폭 확대(8%→12%)로 시장 위험이 높아지게 되어 주가 차별화와 주도 종목의 슬림화가 이어질 것으로 예상된다. (백홍기)

국제 환율 국제 환율, 상승할 전망



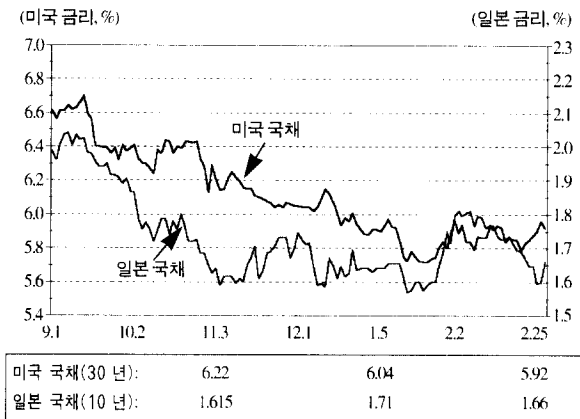
엔/달러 환율은 2월 초순 이래 123.2 엔까지 상승하는 등 소폭의 하락세를 보였다가 하순 들어 급격히 상승하여 2월 25일 현재 128.65 엔을 기록 중이다. 2월 초순의 하락은 클린턴 대통령에 관한 성추문 등 미국내 정치 불안으로 달러화가 약세를 보였고, 2월 20일의 4차 일본 경기 부양책에 대한 기대가 엔화 강세를 부추겼기 때문이다. 그러나 하락세를 지속했던 엔/달러 환율은 아시아의 금융 위기가 미국의 경기 과열을 방지하는 역할을 하고 있다는 그린스펀 美 연준 의장의 의

회 증언이 있자 큰 폭으로 상승했다. 이어 미국 경제의 건실한 성장세를 보고하는 美 상무부의 발표와 미·이라크 무력 충돌 가능성 고조도 달러화에 대한 수요를 자극했다. 이와 함께 일본의 1997년 대미 무역 흑자 증가세 발표에도 불구하고 현재의 달러화 정책을 고수하겠다는 루빈 美 재무장관의 발언도 달러화를 강세로 이끌었다. 일본 경기 부양책에 감세, 재정 지출 증가 등에 대한 강한 조치가 없었던 것도 엔/달러 환율을 상승시켰다.

마르크/달러 환율은 2월중 등락을 거듭하는 혼조세를 보였다. 연방은행의 금리 인상 가능성이 약화되고 독일 경제에 대한 비관적인 전망, 전후 최고인 480만 명의 실업 통계가 발표됨에 따라 마르크화는 약세를 보였으나, 미국내 정정 불안으로 마르크화가 다시 강세를 나타내는 등 복잡한 양상을 보였다. 영국의 이자율 인상 및 EMU연기론을 둘러싼 논란도 혼조세를 조장했다.

엔/달러 환율은 3월중 상승할 것으로 전망된다. 그간 엔화 강세를 이끈 요인이었던 일본 정부의 경기 부양책이 실망스러운 수준으로 밝혀지면서 G7재무장관회담에서 현재의 엔화 가치가 너무 낮은 것이 아니냐는 논의가 있었고, 여타 회원국들이 일본 정부에 보다 강력한 경기 부양책을 주문한 바 있었다. 그러나 일본 정부의 입장과 집권 자민당의 경기 부양책에 대한 주장이 엇갈려 투자자들을 혼란스럽게 하고 있다. 일본 정부가 재정 정책에 대한 보다 분명한 입장 표명을 하지 않는 한 엔화 약세 기조는 계속될 전망이다. 이에 따라 엔/달러 환율은 3월중 130 엔선을 넘어설 것으로 보이며, 경기 부양책의 내용이 구체화되지 않거나 미국 정부가 심각한 무역 불균형 해소를 위해 강력한 조치를 취하지 않는다면, 이 추세는 3월 한 달 동안 유지될 것이다. 따라서 엔/달러 환율은 3월 하순에 135 엔선까지 상승할 전망이다. 다만, 3월 말에 발표될 제5차 추가 경기 부양책에 강력한 재정 정책이 포함된다면 환율은 125 엔선으로 다시 하락할 것이다. 독일 마르크화는 독일 물가가 낮은 수준을 그대로 유지함에 따라, 분데스방크가 공금리를 인상시킬 근거가 없어 달러화에 대한 약세를 당분간 지속할 것으로 전망된다. (양성수)

국제 금리 국제 금리, 상승세로 돌아설 전망



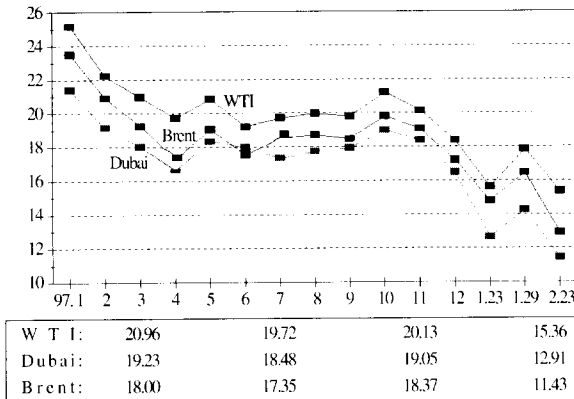
2월중 미국 금리는 5.9%를 기준으로 상승과 하락을 반복하는 양상을 보였다. 2월에는 연방공개시장조작위원회의 금리 유지 결정, 클린턴 대통령과 관련된 성추문 공방, 앨런 그린스펀 연준 의장의 험프리-호킨스 증언 등이 주요 이슈였다. 금리가 하락한 것은 2월 초에 연방공개시장조작위원회(FOMC)가 현 금리 수준 유지를 결정했고 1997년 4/4분기 인플레이션율이 30년만에 최저 수준을 기록함과 동시에, 4.3%의 높은 경제 성장률이 시현되었기 때문이다. 또 130억 달러 규모의美 재무성 증권 공모가 호조를 보이고, 아시아

증시의 부진에 따른 매입세가 대두된 것도 금리 하락의 한 요인이었다. 이와 함께 독일의 소비 지출 및 물가 안정세에 따른 금리 인상 가능성이 퇴조함에 따라 美 국채에 대한 수요가 증가하여 금리가 하락하였다. 반면, 1997년 4/4분기 노동 비용 상승과 뉴욕 증시의 강세, 클린턴 대통령 성추문 공방 재개 등은 금리 상승 요인으로 작용했다. 특히, 24~25일에 있었던 그린스펀 연준 의장의 하원통화정책소위원회 증언, 런던 G7재무장관회담, 일본 정부의 부양책 발표 등 중요한 사안들을 앞두고 투자자들이 대거 관망세로 돌아섬에 따라 채권 매입이 줄어든 바 있다.

일본 금리는 월초 1.795%에서 2월 20일 1.645%까지 하락하는 등 전반적인 하락세를 보였다. 자민당 관계자들이 신회계년도에 6조 엔의 추경 예산을 편성해야 한다고 주장한 이후 경기 부양책에 대한 기대감이 일시 커진 바 있으나, 엔화 약세에 따른 주식 시장의 위축에 따라 금리 하락세는 지속되었다. 또한 추가 부양책 발표 며칠 전부터 정부가 강한 부양책을 발표하지는 않을 것이라는 전망이 형성되어 금리는 계속 하락했다.

미국 금리는 3월 중에 상승세로 돌아설 전망이다. 2월 24~25일에 있었던 앨런 그린스펀 연준 의장의 하원 험프리-호킨스(Humphrey-Hawkins) 증언이 앞으로의 금리 향방에 중요한 변수로 작용하고 있다. 그는 이 자리에서 당분간 연방준비은행이 현재의 통화 정책 기조를 완화하지 않을 것이라고 분명히 천명함에 따라 30년 국채 금리는 큰 폭으로 상승했다. 또한 3월에는 채권 발행 물량이 증가할 것으로 보여 금리 상승세에 일조할 전망이다. 상승 제약 요인으로는 아시아 경제 위기가 미국의 내수 경기 과열을 충분히 방지하고 있다는 점을 들 수 있다. 그린스펀 의장도 이 점을 지적, 미국 경제에 대한 물가 상승 압력이 적으므로 저물가 하의 안정적인 성장이 당분간 유지될 수 있을 것이라 밝혔다. 따라서 미국 금리는 전반적인 상승세 속에서 소폭의 반락이 예상되며 월말에는 6.0% 정도 수준을 유지할 것으로 보인다. 일본 금리 역시 상승세를 따를 것으로 보인다. 2월 20일 발표된 정부의 추가 부양책에 실망한 투자자들이 3월 말에 있을 5차 추가 부양책 발표 이전까지는 관망세로 머물 가능성이 높기 때문이다. 현재로서는 투자자들의 적극적인 채권 매입세 전환을 위해서는 보다 강한 인센티브가 필요한 상태이다. (양성수)

국제 유가 원유가, 하락세 지속



이와 관계없이 코피 아난 유엔 사무총장의 마지막 중재 노력이 무위로 돌아갈 경우 對이라크 공격은 개시될 것이라고 예상되었다. 그러나 2월 23일 이라크와 유엔이 무기 사찰 문제에 있어 극적인 합의에 도달함에 따라 유가는 급속히 하락하여 2월 23일 현재 WTI油는 배럴당 15.36 달러, 브렌트油는 12.91 달러, 두바이油는 11.43 달러를 기록 중이다.

그러나 2월중 유가는 이미 미국의 對이라크 공격 가능성을 반영한 것으로 판단되어왔고, 이에 따라 위와 같은 위협 요인에도 불구하고 크게 동요하지 않았다. 이제 유가는 더 이상 정세 변화에만 크게 의존하는 것이 아니기 때문에, 시장 수급 상황에서의 약세가 보다 근본적인 유가 하락 요인이라고 볼 수 있다. 작년 하반기부터 지속되었던 세계 석유 공급 파잉 상태는 여전히 계속되고 있다. 유가 급락에 따라 사우디가 유가 부양을 위한 OPEC총회의 긴급 개최를 요구했지만, 여전히 트레이더들은 OPEC이 유가를 회복시킬 힘은 없다고 판단하고 있다. 실제로 베네주엘라, 나이지리아 등 OPEC 일부 회원국들은 생산 상한 설정과 관계없이 쿼터를 초과해온 나라들이었다. 거기에 사우디의 증산까지 겹쳐 1월중 석유 공급은 크게 증가했다. 금년 1월의 OPEC 생산량은 생산 상한인 2,750만 b/d를 크게 상회하는 2,800만 b/d에 이른 것으로 추산되고 있다. 사우디가 이들 나라에게 쿼터 준수를 요구하면서도 증산을 계속해온 자국의 쿼터 감축에 관해서는 언급하지 않았고, 베네주엘라 등의 나라들도 생산 상한 준수를 떠나 오히려 OPEC의 소극적인 생산 정책을 비난하고 있다. 따라서 사우디의 총회 소집 요구도 별다른 유가 상승 요인으로 작용하지 못하고 있는 실정이다. 게다가 2월 20일 영국이 제출한 이라크 석유 수출 규모 증액안도 통과되어, 앞으로 이라크는 기존의 180 일간 20억 달러 수출에서 같은 기간 52억 달러까지 수출할 수 있게 되었다. 물론, 그간 이라크의 생산 차질로 공급 요인에서 약세가 있었긴 했지만, 아시아 지역의 수요 부진이 커서 유가 약세 기조를 반전시킬 수는 없을 것으로 보인다. 아시아 경제 위기는 장기화되어가고 있어 그 회복에 따른 석유 수요 증가는 앞으로도 어려운 상황이다. 이와 같은 요인을 종합해볼 때, 현재의 유가 하락세는 3월에도 유지될 전망이다. 따라서 브렌트油 가격은 11 달러대, WTI油는 13 달러대, Dubai油는 10 달러 선까지 하락할 것으로 예상되고 있다. (양성수)