

I. 주간 경제 동향

1. 경제 개관

- (외환시장) 엔화 약세에도 불구하고 원/달러 환율은 금락세를 보임. 이는 수입 감소속에 경상수지 흑자가 지속되어 시장내 달러화 공급우위가 형성되었기 때문임
- (자금시장) 회사채 수익률이 한때 13%대에 진입하는 등 지표 금리가 지속적으로 하락하고 있음. 그러나 신용경색 현상은 지속되어 지표 금리의 현실 자금 사정 반영 여부가 의문시되고 있는 상황
- (수출입 및 외국인투자) 수출이 다소 회복세를 보이고 있으나 월말까지 지속될 지는 미지수이며, 외국인 투자도 증대 양상을 보이고 있지만 아직은 미약한 수준
- (통화 확대 논쟁) 경기침체 억제를 위한 통화 확대를 주장하는 재경부와 통화 증발에 따른 인플레이를 우려하며 구조조정을 우선시해야 한다는 한국은행간의 의견 대립이 심화되고 있음

□ 외환시장 동향

- (환율 급락) 시장내 달러화 공급 우위에 따라 원/달러 환율 급락
 - 200억 달러를 넘어선 경상수지 흑자, 기업들의 자산 매각대금과 합작자금 유입 등에 따라 달러 공급이 증대, 6월말 현재 외환보유고는 409.0억 달러, 가용외환 보유고는 370.4억 달러로 사상 최대치를 기록함. 반면 소비·투자 위축으로 수입이 감소하면서 달러에 대한 수요는 급감
 - 원/달러 환율은 지난 달 26일부터 7월 9일까지 계속 내림세를 보여 9일에는 1,307원으로 연중 최저치를 기록, 1,300원대도 위협받는 상황
 - 달러에 대한 수요가 가까운 시일내에 크게 늘어날 가능성이 없어 해외 악재가 없는 한 환율 하락세가 당분간 지속될 전망
- (수출경쟁력 약화) 환율 급락에 따른 수출경쟁력 약화 우려
 - 경쟁국 통화가 약세인 상황에서 원화만 강세를 지속할 경우 수출경쟁력에 치명적 악영향이 초래될 우려
 - 실물여건을 충분히 반영하지 않는 가파른 하락은 역으로 급격한 상승을 가져올 수도 있어 외환시장 혼란 증폭 가능성
 - 기업들의 자산 매각이나 외자유치에도 걸림돌로 작용할 우려

- (정부 개입 가능성) 환율 방어를 위한 정부의 외환시장 개입 가능성 증대
 - IMF도 수출 경쟁력 유지를 위해서는 1,300원대를 유지해야 한다는 입장임
- (불안요인 상존) 외환시장의 해외 충격 흡수 능력이 취약하여 불안 요인 상존
 - 엔화 약세 현상의 재현, 아시아 지역경제 불안에 따른 외자유출, 중국 위안화의 평가 절하 등 외부적 충격 발생 가능성이 상존
 - 외환위기 이전에 비해 환율의 변동폭이 여전히 높은 수준이며, 하루 평균 거래액 규모가 작아 외부 충격에 쉽게 동요될 가능성이 있음

□ 자금시장 동향

- (지표 금리의 하락) 회사채 수익률이 한때 13%대 진입
 - 작년말 30%에 육박하던 3년 만기 회사채 수익률은 7월6일 13.8%까지 떨어졌다가 9일 이후 14%대로 재차 상승했으나 추가 하락 가능성이 높음
 - 콜금리는 13%대, CP 및 CD 금리도 14%대까지 하락
 - 시중은행의 우대대출금리(프라임레이트)도 0.5~1%p 인하됨. 이는 수신금리가 12%대로 하락하여 예대마진이 지나치게 높다는 여론이 일고 정부가 대출금리 인하를 촉구한 데 따른 것임
- (신용경색) 지표금리의 하락에도 불구하고 자금의 댄익댄·부익부 현상이 심화되는 등 신용경색 현상 지속
 - 우량은행은 유동성이 풍부한 반면 부실금융기관은 콜자금 확보도 어려운 상황
 - 신용위험이 상존해 있어 우량은행에 물려있는 돈이 무위험채권(한은의 RP, 통안채)에 물리거나 5대그룹에 집중됨에 따라, 6~64대그룹은 물론 중견·중소기업들이 극심한 자금난을 겪고 있음. 또한 은행권의 필요지준규모를 상회하는 초과지불준비금(idle money)이 6조원을 상회하고 있는 실정임
 - 신용경색 속에서 지표 금리가 시중 자금 사정을 반영하는 역할을 적절히 수행하고 있지 못함. 회사채 수익률은 상대적으로 양호한 대기업의 자금 사정만을 반영하고 있고, 콜금리는 금융기관내의 자금 사정을 반영하고 있을 뿐임
 - 이같은 신용경색에서 벗어나기 위해서는 금융시장 참가자간에 신뢰가 회복되어야 하는데, 이는 부실 금융기관과 기업의 신속한 정리로 시장의 불확실성이 제거되어야만 가능할 것임

□ 수출입 및 외국인투자 동향

- (수출 회복세) 수출은 회복세, 수입은 감소폭 확대

- 7월 1~10일중의 수출은 전년 동기간에 비해 소폭 증가(2.2%)하여 지난 2개월간의 감소세에서 회복세로 반전되었으며, 수입은 감소폭이 계속 확대되고 있음
- 수입이 39.3%나 감소한 것은 내수 침체와 투자 부진을 반영한 것임. 기업 구조조정의 진행 등 경영 환경의 불투명으로 인한 기업들의 투자 기피와 수입 신용장 개설의 애로 등으로 수입이 급격히 감소하고 있음
- 수출이 소폭 증가하고, 수입이 크게 감소함에 따라 7월 1~10일중의 무역수지는 月初임에도 불구하고 2,400만 달러 적자에 그쳤음

- (회복세 지속 불투명) 수출의 지속적 증가 여부는 불투명

- 동남아 경제 침체 지속과 엔低 현상 등 대외적 여건의 악화에 더하여 원高 현상이 나타나는 등 수출에 불리한 환경이 조성되고 있음
- 한편 정부는 8월부터 수출입은행을 통해 무역금융을 제한 없이 제공할 방침이어서 수출 증가에 도움을 줄 것으로 기대되지만, 아직 그 효과는 미지수임

- (외국인투자) 다소 증대되는 양상을 보이고 있으나 아직 미약한 수준

- 외국인투자금액은 98년 1월을 최저점으로 6월까지 지속적인 증가세 유지(6월중 외국인투자 신고 금액은 662백만 달러로 97년 6월 대비 24.9% 증가)
- 그러나 98년 상반기중 총 외국인투자 금액은 24억 6천만 달러로 97년 상반기 대비 57.1%에 불과한 수준

□ 경기부양과 통화 확대 논쟁

- (재정부) 경기부양을 위해 중앙은행의 본원통화 공급 확대 주장

- 현재 산업기반의 붕괴가 심각하여 당장 경기부양책이 필요하며, 이를 위해서는 통화공급 확대가 불가피하다는 입장
- 통화공급의 확대 없이 국채를 발행할 경우 금리 상승으로 민간부문에 악영향을 끼칠 수 있고, 최근 경기침체의 영향으로 물가가 하락세를 보이고 있어 통화증발에 따른 인플레이 우려도 높지 않다는 주장임
- 재계와 IBRD도 통화 확대와 관련하여서는 재정부와 유사한 입장

- (한국은행) 통화공급 확대에 반대하는 입장

- 구조조정이 무엇보다 중요하며 통화공급을 늘릴 경우 구조조정이 저해될 우려가

- 있어 곤란하고 경기부양책은 연말이나 내년초에 실시해야 한다는 입장임
- 통화공급 증대에 따른 인플레이션으로 기업의 실질채무부담이 경감되고 매출액이 증가해 수익이 개선되므로, 기업이 구조조정 노력을 게을리 하게 될 것을 우려함
- 기업 수익 개선으로 일시적으로는 실업 증대를 막을 수 있을 지 모르나, 중장기적으로는 고비용·저효율 구조가 심화되어 실업문제의 궁극적 해결에도 도움이 되지 않는다는 입장임
- 또 현재와 같은 신용경색 상황에서는 통화공급을 늘리더라도 금융권에서만 움직일 뿐 정작 돈이 필요한 기업에까지 공급되지 않는다는 점을 강조함
- IMF의 입장은 기본적으로 한국은행과 유사

- (논점 1: 인플레이션 우려) 통화공급 증대가 어느 정도 인플레이션을 유발하는가?

- 한은의 국채 인수로 통화공급이 확대되면 통화 증발에 따른 인플레이션 압력은 어느 정도 불가피하지만, 수요가 극히 위축되어 있고 환율이 하락하는 국면에 있으며 신용경색으로 자금이 금융권내에서만 머물고 있는 현재와 같은 상황에서는 인플레이션 압력이 통상적 경우에 비해 크게 줄어들 것으로 보임
- 실물 경기 침체와 고금리 정책의 부작용에 따라 기업들의 자금난이 매우 심각한 상황에서 국채가 금융시장에서 소화되기도 어려울 뿐 아니라, 소화될 경우에도 구축효과로 인해 민간 자금시장을 위축시키고 금리를 상승시킬 것으로 우려됨
- 따라서 통화 공급에 따른 인플레이션 압력이 크지 않다면, 한은의 국채 인수를 통한 통화 공급 확대가 바람직할 것으로 판단됨

- (논점 2: 경기부양효과) 통화공급 증대로 신용경색이 해소될 수 있는가?

- 현재와 같이 신용 경색이 극심한 상황에서 통화공급을 늘릴 경우 시중에 풀린 유동성이 금융권에서만 머물러 콜금리 등 지표 금리만 떨어뜨릴 뿐 실제 기업에까지 전달되지 못함으로써 기업의 자금난 해소에는 별 도움이 되지 못할 것임
- 따라서 구조조정이 어느 정도 진전되어 시장의 불확실성이 해소되고 금융시장의 자금 중개 기능이 회복되어야 통화공급에 따른 경기 부양 효과를 거둘 수 있음
- 이 점에 비추어 본다면 경기부양책은 구조조정이 어느 정도 마무리되는 시점에 본격화되어야 할 것임

- (정책방향) 재정부 주장과 한은 주장의 적절한 조합이 필요함

- 국채의 일부를 한은이 인수하는 것은 현재와 같이 인플레이션 압력이 현저하지 않은 상황에서는 구축효과의 최소화 측면에서 바람직하다고 판단됨

- 본격적 경기부양책은 구조조정이 어느 정도 완료되는 4/4분기쯤에 집행되어야 하고, 그 효과가 극대화될 수 있는 특정 부문에 정부지출을 집중시키는 방식이 되어야 할 것임
- 그러나 현재의 상황을 그대로 방치할 경우 산업기반의 붕괴가 우려됨. 신용경색 기에는 구조조정을 저해하지 않는 범위내에서 직접 실물부문에 영향을 미치는 재정정책을 통해 경제의 잠재력 약화를 막도록 하는 것이 바람직할 것임

□ 주간 경제 지표

- 원/달러 환율 : 달러당 1,200원대 진입

달러화 공급우위가 지속되는 가운데 정부의 외환시장 불개입 방침 발표에 따라 원화는 14일 장중 달러당 1,286원을 기록하는 등 강세를 보이면서 7개월여만에 1,200원대로 진입. 특히 엔화와 동남아 통화의 동반 약세에도 불구하고 유독 원화만 강세를 나타내 수출 경쟁력의 하락이 우려됨. 7월 14일 현재 1,294.6원 기록

- 주가 : 300선에서 조정 양상

엔화 약세, 노동계 파업 불안, 워크 아웃 대상 기업 선정 등 불안요인에 따라 종합주가지수는 300포인트선을 위협하며 조정 양상을 나타냄. 또한 외국인들이 선물시장에서 대거 매도포지션을 취하고 있고, 급격한 원고에 따른 환차익 실현을 위해 외국인들이 매도에 나설 가능성도 있어 향후 주가 하락 요인으로 작용할 전망이다. 7월 13일 현재 종합주가지수는 306.73포인트 기록

- 금리 : 14% 후반대에서 조정 양상

퇴출은행의 신탁계정 보유 채권 매물화로 인한 수급여건 악화로 상승세를 나타내던 시중금리는 노동계의 불안에도 불구하고 신탁 계정 매물의 축소와 엔화 약세 진정에 따라 14% 후반대에서 조정 양상을 나타냄. 향후 수급여건이 서서히 개선될 것으로 전망되는 가운데 정부의 금리 하락 의지를 바탕으로 안정세가 기대됨. 7월 14일 현재 회사채 수익률 14.85% 기록

- 엔/달러 환율 : 개혁에 대한 기대감으로 강세로 반전

총리 사임으로 인한 정치적 공백으로 경기부양책의 시행이 연기될 것이라는 비관적인 예측으로 엔화 환율은 한때 달러당 144엔까지 상승하였음. 그러나 새 내각이 항구감세안 등 보다 강도높은 경제 개혁을 추진하지 않을 수 없을 것이라는 긍정적인 예측이 확산되면서 엔화는 강세로 반전됨. 7월 14일 현재 139.98엔 기록

(채 창 균 ckche@hri.co.kr ☎724-4031)