

I. 주간 경제 동향

- (수출입물가) 7월중 수출물가가 전월비 5.0% 하락하여 수출 채산성이 악화되고 있음을 알 수 있음
- (외환시장) 원/달러 환율이 바닥세라는 인식이 투기적 매수세로 연결되어 환율 급상승세가 이어졌지만, 1,400원대 이상으로의 급등은 없을 듯
- (자금시장) 지표금리가 거의 바닥권에 도달, 향후 약간의 반등세가 예상
- (예대금리차) 대출금리의 인하를 통해 지나친 예대금리차를 조정해야 할 시점임

□ 수출입물가

- (7월중 수입물가 하락) 수입물가 하락으로 물가의 하향 안정세에 기여
 - 수입물가(원화기준)는 원/달러 환율 하락과 원유, 농작물 등 대부분의 원자재 가격도 내려 전월비 4.1% 하락함으로써 국내 물가의 하향안정화 추세에 기여함
- (7월중 수출물가 하락) 수출물가 하락으로 수출 채산성 악화
 - 수출물가는 환율하락과 아시아지역 수요 부진 지속 등의 영향으로 전월비 5.0% 하락함. 국제원자재가격 내림세가 반영된 부분을 제외한 만큼 수출업체의 채산성이 악화되었다고 볼 수 있음
 - 특히 주력 수출품인 공산품의 가격하락폭(전월비 -5.1%)이 농림수산품의 하락폭(-2.5%)보다 크게 나타나고 있음
 - 공산품 중에서도 석유화학·고무제품(-6.7%)과 D램(-6.9%)을 포함한 영상음향·통신장비(-5.5%)의 가격하락폭이 크게 나타나고 있음

□ 외환시장

- (환율 급등세) 원/달러 환율이 바닥세라는 인식이 투기적 매수세로 연결
 - 수출 감소로 경상수지 흑자폭이 줄어들고 있고, 공기업들이 당분간 해외차입 중단을 선언하는 등 달러 공급 폭이 다소 줄어드는 양상을 보이고 있는 반면, 수요는 늘어나고 있음
 - 정부의 외환시장 간접 개입과 공기업의 해외차입중단 선언 등으로 1,200원대가

바닥권이라는 인식이 확산되면서, 달러화에 대한 투기적 수요가 늘어나고 있는 것으로 판단됨

- 특히 일부 외국 기관의 원/달러 환율 전망도 투기성 매수세를 부추기고 있다고 볼 수 있음. 이들의 논조는 대체로 98년말 원화가치가 현재 수준에 비해 크게 절하된다는 것임. 예를 들어 모건스탠리社는 98년말경에 원/달러 환율이 1,700원 대로 급상승할 것이라는 전망을 내놓고 있음
- 투기세가 조장되고 있는 것에는 정부의 외환매입제한 철폐가 크게 기여한 것으로 볼 수 있음
- 또 환율이 바닥권에 들어섰다고 판단한 일부 대기업들이, 환율이 다시 상승세로 돌아서기 전에 최근의 저금리로 조달된 원화를 가지고 외화부채의 상환에 나섬. 이 역시 달러에 대한 수요를 증대시킨 측면이 있음. 최근 금리와 환율수준이라면 회사채로 자금을 조달해 외화부채를 상환하는 것이 유리하다는 판단임
- 이렇게 공급 우위 상황이 다소 완화되면서, 7월들어 크게 영향을 미치지 못하던 엔/달러 환율 추이가 재차 원/달러 환율 변동에 영향력을 행사하고 있음. 엔화의 약세 추이가 원/달러 환율의 상승을 가속화시키고 있는 상황임

- (현재의 급등세는 일시적 현상) 당분간 공급우위 현상은 여전히 지속

- 일부 투기적 수요가 커져가고 있는 것은 분명하지만 118억 달러에 달하는 거주자의외화예금과 400억 달러의 가용외환보유액 등 단기적으로는 여전히 공급물량이 풍부한 편이므로, 현재의 급등세는 일시적 현상일 것으로 판단됨
- 매도시기를 놓친 기업의 거주자의외화예금이나 기업매수자금의 환율 상승시에는 시장에 유입될 가능성이 높아 급등세가 저지될 것으로 판단됨

□ 자금시장

- (지표 금리의 하락) 바닥권에 진입, 향후 약간의 반등세 예상

- 필요에 따라 금리의 신축적 조정이 가능하다는 IMF의 양해와 정부의 한자리수금리에 대한 강한 의지, 그리고 투신권에 몰려 있는 풍부한 유동성으로 인해 금리의 하락세가 지속
- IMF프로그램 직후 최고 연 31%대까지 상승하였던 콜금리는 이후 지속적 하향세를 보여 9%대에 진입하였고, 중장기 시장금리인 CP와 CD 금리 역시 11%때까지

하락

- 회사채 수익률 역시 11.70%까지 하락함
- 유동성이 풍부한 투신권이 회사채 매수를 확대함에 따라 회사채 수익률이 계속 하락세를 보여왔지만, 현재의 금리 수준으로는 고객에 제시한 수익률을 맞추기 힘든 상황임. 따라서 회사채 매수세가 수그러들면서 회사채 수익률은 12선%까지 반등될 가능성이 높음

- (신용경색의 지속) 대기업을 회사채 발행 독점 심화

- 금융감독위원회에 따르면 5대 그룹은 대출금의 14.1%, 기업어음의 56.3%, 회사채의 57.8%를 점하고 있는 것으로 나타남
- 98년 1월에서 7월간 대기업을 회사채 발행비중은 전체의 99.2%에 달해 전년 동기 91.6%에 비해 그 비중이 크게 높아짐. 금액면에서도 28.7%의 증가를 보임. 그러나 중소기업의 경우 발행금액이 전년동기에 비해 무려 88.3% 감소하였음
- 이는 중소기업 발행 회사채에 대한 보증이나 인수가 기피되었기 때문으로, 자금이 신용도가 높은 특정 기업에만 편중되는 신용경색 상황의 해소 조짐은 아직 보이지 않고 있음

- (대출금리 인하 논쟁)¹⁾ 예대금리차의 적정성 여부

- (예대금리차 확대) 예대금리차가 5월 2.9%p, 6월 3.5%p, 7월 4.0%p로 점차 확대됨에 따라 대출금리 인하를 위한 정부 개입을 둘러싸고 논란이 일고 있음. 재경부는 경기 회복을 위해 대출금리를 낮춰야 한다는 입장이나, 한은은 신용경색 심화와 금융권 구조조정 비용 상승 가능성을 들어 반대하고 있음
- (신용경색 심화 가능성은 없음) 대출금리 인하는 주로 프라임레이트의 인하를 통해 이루어질 것으로 보이는데, 이 경우 신용위험도가 높은 기업에 대해서는 리스크프리미엄을 높이는 형태로 금융기관들의 대응이 가능함. 따라서 은행의 여신공급이 지금보다 줄어들 가능성은 없음. 대신 신용이 우수한 기업의 경우 지금처럼 부당한 고금리를 지불해야 할 필요성은 줄어들 것임
- (고금리가 구조조정을 저해하는 측면도 있음) 지표 금리와 괴리된 고율의 대출금리가 지속될 경우 개인파산이나 기업부도의 증가로 오히려 금융기관의 부실채권이 확대될 수도 있음. 따라서 대출금리 인하가 금융기관의 구조조정을 저해한다

1) '금주의 정책 이슈'(p7) 참조

는 것은 단견임

- (금리인하 여력이 없다는 주장도 잘못) BIS비율 충족 은행의 경우 금리 인하 여력이 있다고 판단됨

□ 주간 경제 지표

- 원/달러 환율 : 달러당 1,300원대로 상승

엔화 약세와 양쯔강 홍수에 따른 중국 위안화의 평가절하 가능성 고조, 미국 경기의 침체 가능성 등 대외적인 불안요인으로 인해 원화환율은 급등세로 반전. 여기에 외환 당국의 간접개입 이후 기업들의 달러화 수요와 투기적 수요가 가세하면서 달러당 1,300원대로 상승함. 8월 11일 현재 1,347.0원 기록

- 주가 : 300선에서 조정 양상

엔화 약세와 중국 위안화의 평가절하 가능성, 수출감소 등으로 투자심리가 위축되면서 주가는 하락세를 지속함. 중국의 위안화 평가절하 가능성 부인 및 증시부양을 위한 2조원 규모의 증권금융채 발행, 은행권의 금리 인하 등으로 인해 하락폭이 둔화되고는 있으나 아시아 금융시장의 불안요인이 여전히 불투명한 상황이어서 당분간 상승세 반전을 기대하기 어려움. 8월 10일 현재 3백11.95포인트 기록

- 금리 : 12%대 진입

아시아 금융시장의 불안이 심화되고 원화환율도 상승세를 나타내는 등 채권시장 주변여건이 불안해짐에 따라 시중금리는 12%대로 상승. 그러나 투신권의 풍부한 유동성을 바탕으로 한 매수세에 힘입어 상승폭은 제한되며 12% 초반대에서 상대적인 안정세를 유지하고 있음. 8월 10일 현재 회사채 수익률 12.10% 기록

- 엔/달러 환율 : 위안화 평가절하 가능성 고조에 따라 약세 지속

홍콩에 대한 환투기 공격, 그에 따른 위안화 평가절하 가능성 고조로 엔화는 약세를 이어가고 있음. 또한 일본정부의 경기부양책에 새로운 내용이 없고 실물부문의 장기 침체국면이 지속되고 있어 이른바 "Sell Japan"의 시장 분위기는 계속 유지되고 있는 상황임. 현재로서는 美日의 공동 시장개입 외에는 엔화약세를 막을 이렇다할 방법이 없으며 달러당 150엔선이 위협받을 경우 공동개입 움직임이 구체화될 가능성이 높음. 8월 10일 현재 146.18엔 기록

(채 창 균 ckche@hri.co.kr ☎724-4031)