

I. 最近 經濟 動向과 展望

1. 景氣 概觀

- (動向) 7월중 産業 活動은 설비투자와 수출을 軸으로 30개월 連續 확장 국면을 이어가고 있음
 - 그러나 생산, 투자에서 景氣 擴張 局面의 鈍化勢가 뚜렷이 나타나고 있음
- (特徵) - 內需 鎮靜에 따른 物價 安定속에 輸出 增加率 好調
 - 史上 最低 失業率(1.8%) 記錄
 - 景氣 兩極化 現狀 深化
- (展望) 경기의 早期 收縮 憂慮가 提起되고 있으나, 경기 호황 국면은 최소한 연말 또는 내년 1/4분기까지는 이어질 것으로 예상됨

最近의 景氣 動向 및 評價

景氣 擴張 局面은 93년 1월 이후 30개월째 持續되고 있으나, 成長勢 鈍化 조짐이 뚜렷

인력난 심화와 경기 양극화 등의 構造的 問題點이 解消되지 않고 있음

- (動向) 生産, 投資에서 경기 확장 국면의 鈍化勢 뚜렷
 - (生産) 7월중 産業생산은 2월 이후의 둔화세에서 상층세로 反轉하였음 (10.0% → 14.9%)
 - 이는 중화학공업의 호조가 지속된 데다가, 기준 시점인 94년 7월의 생산이 노사 분규로 선박, 자동차 부문에서 부진한 데 대한 相對的인 反騰 效果에 기인함
 - 2/4분기 GDP 성장률도 제조업 부문의 성장세 둔화 (12.9% → 11.1%)로 1/4분기 9.9%에서 9.6%로 둔화됨
 - (投資) 설비투자와 국내 기계 수주의 둔화세 및 감소세
 - 2/4분기 GDP에서 설비투자는 1/4분기 25.2%에서 19.0%로 둔화되었고, 7월중 국내 기계 수주도 전월의 26.2% 증가율에서 16.3% 감소세로 반전되었음
- (特徵) 物價 安定勢속에 인력난 및 景氣 兩極化 現狀의 심화 등 構造的인 問題點 尙存함
 - 8월중 소비자물가 상승률은 전년 동기 대비 3.5%로, 86년 8월의 2.7% 이후 9년만에 최저치를 기록하였음
 - 이는 수입물가 하락세, 不動産市場 및 證市의 안정에 따른 과소비 우려 퇴조, 그리고 최근의 경기 확장세가 內需가 아닌 수출과 설비투자 주도로 이루어진 데 따른 需要 인프레 壓力의 鎮靜 등에 기인함

- 失業率(1.8%)은 2개월 연속으로 62년 이후 최저치를 기록했고, 계절조정치는 2.1%에서 2.0%로 인력난이 심화되었음
- 중화학공업과 경공업의 生産 增加率 隔差가 6월의 12.2%에서 7월에는 18.8%로 확대되었음
 - GDP에서도 兩者間의 隔差는 1/4분기 13.6%에서 2/4분기에 13.9%로 확대되었음
 - 하반기 설비투자 계획에 있어서도, 中小企業은 상반기 대비 20.4% 감소할 것이나 大企業은 51.9% 증가할 전망 (기업은행, 『중소 제조업 설비투자 동향』, 95. 8. 24)

엔高 效果 退潮 등 대외 경제 여건의 악화로 景氣 軟着陸 失敗 및 好況 局面의 조기 수축 가능성 제기

景氣 好況 局面은 今年末 혹은 來年 1/4분기까지 이어질 것으로 예상

- (評價) 경기 호황 국면의 早期 收縮 可能性이 提起되고 있으나, 최소한 年末까지는 호황 국면이 이어질 전망
 - 景氣 軟着陸 失敗 및 景氣 早期 收縮 可能性 提起
 - 경기선행지수가 4월을 정점으로 증가세가 점차 둔화되다가, 7월에는 93년 1월 이후 30개월만에 하락세로 反轉하였음 (0.5% 하락)
 - 과거 경험상, 경기 호황 국면의 후반기를 지탱해주던 消費와 建設景氣가 최근에는 급격히 鈍化되고 있음
 - 그러나, 好況 局面은 높은 수출 증가율과 과거의 경기 순환 과정을 고려해볼 때 今年末 또는 來年 1/4분기까지 이어질 것으로 예상됨
 - 그동안의 높은 설비투자 증가율속에서도 제조업 平均 稼働率이 82% 수준의 높은 수준을 유지하고 있음
 - 輸出은 7개월 연속으로 30% 이상의 높은 증가율을 유지하고 있을 뿐 아니라, 엔低 現狀이 실제 수출에 惡影響을 미치기까지는 약 2~3분기 시차가 발생 (8월중 수출 증가율은 39.6%로 7년만에 최고치 기록)
 - 최근의 경기 둔화세는 자연적인 경기 하강이라기 보다는 물가 안정속에 투자 조절 등 정부의 景氣 軟着陸 誘導策이 效果를 발휘하고 있는 것으로 평가됨
 - 과거의 景氣 循環 過程에서 경기 정점은 通常 경제 성장률의 최고치 기록 이후 약 3분기 정도, 그리고 景氣先行指數의 증가세 둔화 이후 평균 11개월 정도 후행하는 것으로 나타났음 (홍순직)

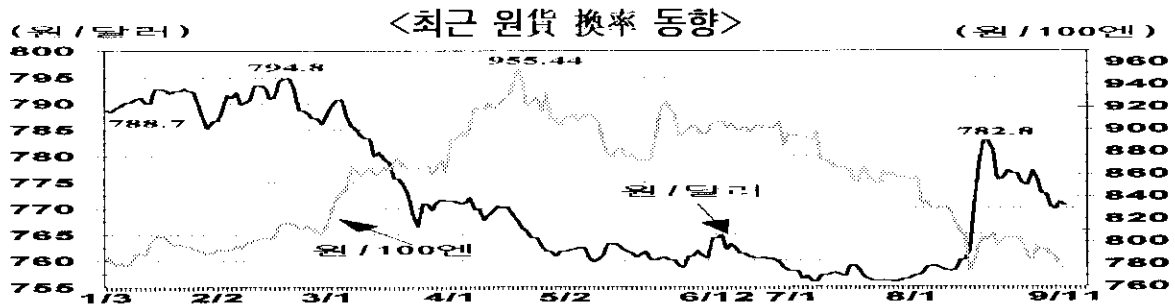
2. 國內 經濟

- (動向) 8월 중순 달러貨 價値 回復의 영향으로 급격한 切下勢를 보였던 달러貨에 대한 원貨 換率은 이후 外資의 지속적인 流入, 貿易收支 改善 등의 요인으로 다시 切上勢로 돌아섬
- (원貨 展望) 貿易收支의 改善과 外資 流入 增加 등의 요인으로 연말 까지 다소의 切上 基調가 유지되면서 765~775원 수준을 보일 展望 - 달러貨 推移 變化, 政府의 換率 政策 運用 등이 변수로 작용

最近 원貨 換率 動向과 展望

달러화 가치가 회복되기 시작한 8월 중순 이후 원화 환율은 급격한 등락을 보이고 있음

- (動向) 8월 중순 780원대로 급격히 切下되었던 달러貨에 대한 원貨 換率은 이후 770원까지 切上되는 등 급격한 등락을 보이고 있음
 - 7월 이후 750원대에서 횡보를 거듭하던 달러貨에 대한 원貨 換率은 8월 중순 급격한 切下勢를 보여 단숨에 780원대로 올라서 연초 수준에 거의 육박하였음
 - 그러나 이후 다시 切上勢로 돌아서 9월 11일 현재 771.5원을 기록하였음
 - 실제 換率 變動과는 달리 名目 實效換率은 엔高의 영향으로 4월까지의 切下勢를, 이후 切上勢를 보여 8月末 현재 年初 대비 1.4% 切上된 것으로 나타남
- (原因) 外國人 株式投資資金을 비롯한 外資의 持續的인 流入, 貿易收支 赤字 減少 등의 원貨 切上 요인이 우세한 상황에서 갑작스러운 달러貨 價値 回復으로 切下 壓力이 주어졌기 때문
 - 국제 외환 시장에서의 갑작스러운 달러貨 가치 회복은 원貨 換率 切下의 직접적인 원인이었음



외국인 주식
투자 자금의
지속적인 유입,
무역 수지 개
선 등은 원화
절상 요인으로
작용함

절상 기조는
유지되어 연말
765~775원대
에 이를 것으
로 전망됨

- 엔화 환율은 8월말에 4월 중순 대비 20%이상 절하된 96엔대를 기록
- 그러나 외국인 株式投資資金의 流入 持續과 貿易收支 赤字 폭 감소 등 절상요인이 강세를 보이고 있어 달러貨가 安定을 되찾자 다시 切上勢로 돌아섬
- 외국인 주식투자 자금은 7월 한달 동안 14.5억 달러의 純流入을 기록하였고 8월 들어서도 25일까지 7.1억 달러가 純流入 되었음
- 올들어 6월까지 57억 달러의 赤字를 보이던 經常收支가 7월 들어 4.8억 달러 赤字에 그쳤고 특히 貿易收支 赤字 規模는 0.5억 달러에 불과하였음

○ (展望) 원貨 換率 切上 要因과 切下 要因이 外換市場 內에 混在되어 있어 展望이 불투명한 상황이지만 切上 基調는 維持될 것으로 보임

- 외환 시장 요인만으로 판단해 볼 때 원貨 換率은 切上 要因이 더 우세함
- 하반기 들어 輸入의 增加勢 鈍化로 貿易收支의 改善이 예상되며 OECD 가입과 WTO 금융 서비스 협상 이행 차원에서 취해질 金融 및 外換 市場의 開放에 따라 外資의 流入이 늘어날 것으로 보임
- 국제 외환 시장에서의 달러貨 추이, 정부의 換率 政策 運用 方向 등의 요인이 향후 원貨 換率의 향방을 결정하게 될 것임
- 연말까지 달러貨가 99엔대를 유지할 것으로 예상되어 원貨 換率도 切下 壓力을 받게 될 것임
- 外資의 流入 規模 縮小 등을 통해 원貨의 切上을 억제하려는 정부의 換率 政策 運用 方向도 換率 決定의 主要 要因으로 作用하게 될 것임
- 年末 원貨 換率은 765~775원대로 展望됨
- 短期的으로는 달러貨 가치의 변동에 따라 770~780원대에서 騰落을 거듭할 것으로 보이지만 年末에 가서는 원貨 換率의 切上 基調가 유지되면서 달러당 765~775원대를 보일 것으로 전망됨

(이 보 성)

3. 海外 經濟

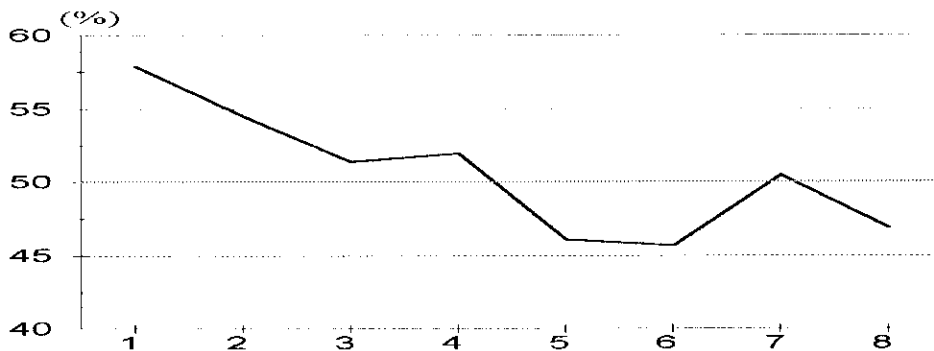
- (動向) 今年 2/4分期 經濟成長率이 1.1%를 기록하면서 美國 經濟의 둔화세가 현저해짐
- (焦點) 제조업 가동률, 全國購買者協會指數 등이 下落勢를 나타내고 있음에도 불구하고 失業率은 감소하는 등 景氣 관련 지표들이 서로 相異한 결과를 나타내어 景氣 展望에 대한 論爭이 과열되고 있음
- (展望) 下半期 美國 經濟의 安定的인 成長勢가 展望되는 가운데 최근의 달러貨 強勢와 日本 金融 시장의 沈滯가 미국 經濟 成長의 걸림돌로 작용할 可能性이 있는 것으로 豫想됨

美國 經濟의 景氣 論爭

美國 景氣 下落勢 뚜렷

- (動向) 94년 4/4분기 GDP 成長率 5.1%를 기록하였던 美國은 今年 1/4分期 2.7%, 2/4分期 1.1%를 기록하면서 景氣 下落勢가 뚜렷해짐
 - 미국 경제는 91년 이후 지속적인 활황세를 나타내었으며 경기 과열을 우려한 미연준은 94년초부터 금년초까지 7차례의 금리 인상을 단행한 바 있음
 - 미연준의 금리 인상은 금리에 민감한 부문에 영향을 미쳐 금년 1월중 자동차 판매와 주택 착공 호수가 각각 -6.6%, -12% (전월대비)를 기록하였으며 이후에도 감소세가 지속되었음

< 美國 全國購買者協會指數 推移 >



주: 全國購買者協會(NAPM) 지수가 50%이하로 하락하는 것은 경기가 침체되는 신호로 받아들여지고 있음

下半年 景氣
展望에 對한
論爭 激化

○ (焦點) 景氣 下落勢에도 불구하고 今年 下半年 景氣 展望에 對한 論爭이 가열되고 있음

- 최근 발표된 각종 경제 지표가 상반된 결과를 나타내는 등 下半年 景氣 展望이 不透明한 가운데 최근의 경기 침체가 단순한 在庫 調整에 불과하다는 견해가 부각됨
- 景氣 沈滯 展望 要因
 - 금년 4월까지 50%를 상회하던 全國購買者協會 指數(NAPM index: National Association of Purchasing Managers index of business condition)가 7월을 제외하고 50%선 이하를 기록하는 등 하락세를 나타냄
 - 제조업 가동률도 1월중 85.1%에서 6월에는 82.7%로 지속적인 하락세를 나타내고 있음
- 景氣 回復勢 展望 要因
 - 4월중 5.8%까지 상승하였던 실업률이 최근 하락세를 나타내고 있으며 산업 생산도 4월 이후 점차 회복세를 나타냄
 - 주택 착공 호수 및 자동차 판매 등의 감소가 1월에 비교해 현저히 호전되었으며 7월중 건설 지출이 2.0%(전월 대비) 증가해 최근 18개월만에 최고치를 기록하였음
 - 생산자 및 소비자 물가 상승률도 지속적인 상승세를 나타내고 있어 경기 하락에 따른 디플레이션현상의 징조가 나타나지 않고 있음

< 美國의 主要 景氣 關聯 指標 > (%)

	95년 1월	2월	3월	4월	5월	6월
실업률	5.7	5.4	5.5	5.8	5.7	5.6
소매매출액 증가율	0.6	-0.7	0.8	-0.3	0.9	0.7
소비자물가 상승률	2.8	2.9	2.9	3.1	2.9	3.0
제조업 가동률	85.1	84.7	84.3	83.4	83.0	82.7
산업생산 증가율	0.2	0.0	-0.2	-0.7	-0.1	0.1

자료: 한국은행 『주간해외경제』 각호, 한국산업은행 『국제금융리뷰』 각호.

下半期 美國
經濟 成長率,
豫想보다 鈍化
展望

○ (展望) 下半期 美國 經濟成長率은 潛在成長率 (2.5~2.7%)을 下回할 可能性이 있음

- 하반기 미국 景氣는 安定的 成長勢가 전망되나 최근의 달러貨 強勢와 일본 金融 市場의 沈滯가 걸림들로 작용할 可能性이 있음

· 최근의 달러화 강세(9월 11일 현재, 99엔대)는 무역수지를 더욱 악화시키는 요인으로 작용할 것임

· 일본의 해외 투자액은 약 7,000억 달러에 달하며 이중 대다수가 미국에 투자되어 있음. 따라서 일본 金融 機關이 연쇄적으로 倒産하는 경우, 美國 金融 市場도 침체됨은 물론 국제 金融 市場에 큰 혼란을 야기시킬 可能性이 큼

- 지난 8월 IMF는 85엔/달러를 기준으로 미국과 일본의 경제 성장률을 95년중 각각 2.8%와 0.4%로 발표하였음

· 그러나 최근 환율 수준을 고려한 GDP 성장률 전망치(9월중 발표 예정)는 미국의 경우 2.0~2.5%대로, 일본의 경우 0.5~1.0%대로 수정될 것으로 예상됨

- 下半期 美國 景氣가 沈滯 국면으로 치달는 경우에는 모처럼의 世界 景氣 回復勢가 鈍化될 것으로 예상됨

· 국제 외환 市場의 동요로 달러화 가치가 급격히 하락하고 이는 국제 무역 활동을 위축시킴

· 엔화와 마르크화 가치 등의 상대적인 절상으로 일본과 유럽 경제도 압박을 받을 것임

(이 준 호)

< IMF의 經濟 展望 > (%)

	95년 5월 전망치		95년 8월 전망치	
	95년	96년	95년	96년
미 국	3.2	1.9	2.8	2.1
일 본	1.8	3.5	0.4	1.5
독 일	3.2	3.3	3.1	2.9

자료: IMF(Aug 95).