

I. 最近 經濟 動向과 展望

1. 景氣 概觀

- (景氣 動向 및 展望)
 - 最近 景氣綜合指數가 하락하고 있으나 이를 본격적인 경기 하강 신호로 해석하기는 어려움
 - 경기 변동을 좌우하는 輸出의 호조가 당분간 지속되면서 景氣 好況은 금년말 혹은 내년초까지는 이어질 것으로 예상됨
- (최근 經濟 指標 動向)
 - 중화학 부문을 중심으로 높은 生産 增加勢가 지속되고 있음
 - 消費는 큰 움직임이 없으나, 投資는 증가율이 크게 둔화되고 있음
 - 9월중 輸出 增加率이 8개월 연속 30%를 웃돌면서 지난 7월 이후 輸入 增加率을 앞서고 있음
 - 채소류 가격의 급등으로 9월중 物價는 다소 상승세를 보였음

景氣 下降 論議 속의 國內 經濟

(景氣 動向 및 展望)

景氣綜合指數의 하락과 早期 경기 하강 논의 대두

- 最近 景氣綜合指數가 하락하면서 경기의 조기 하강 논의가 대두되고 있음
 - 현재의 경기 상태를 나타내는 景氣同行指數 순환변동치는 지난 6월 이후 8월까지 3개월 연속 하락하였음
 - 景氣先行指數 증가율도 94년 12월 이후 하락하는 추세를 보이고 있음
 - 최근 投資 增加率이 크게 둔화되는 가운데, 경기종합지수가 저조한 모습을 보이면서 景氣가 예상보다 빠르게 하강할 수도 있다는 가능성이 제기되고 있음
 - 최근 일각에서는 지난 3/4분기에 景氣가 이미 頂点을 넘어섰다는 주장까지도 제기되고 있음

景氣 上昇勢 당분간 지속 전망

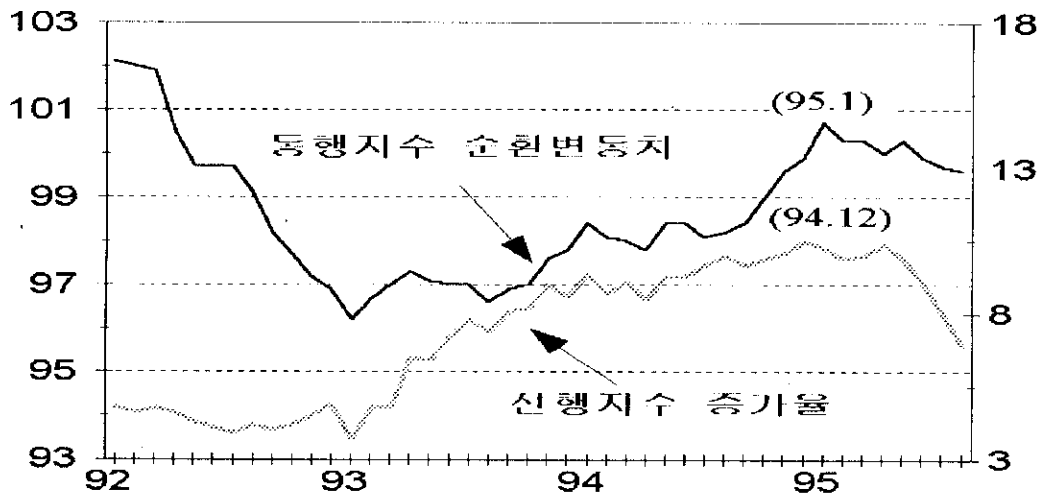
- 景氣 局面 전환점에 대한 판단은 아직 이르나, 輸出이 여전히 급증세를 보이고 있다는 점에서 景氣 上昇勢는

금년말 혹은 내년초까지는 지속될 것으로 예상됨

- 경기 상승 국면에서 景氣同行指數 순환변동치가 3개월 연속 하락한 적은 여러번 있었음
- 경기를 미리 예고해주는 景氣先行指數 증가율의 경기 정점 선행 정도는 8~17개월로서, 이는 景氣 頂点이 빠르면 금년 8월, 늦으면 내년 5월 경임을 시사
- 輸出이 우리나라의 경기 변동을 좌우하는 가장 중요한 요소라는 점을 감안할 때, 최근의 수출 호조는 景氣 上昇勢가 당분간 지속될 수 있음을 의미

輸出 好調가 경기 상승세 지속의 動因

<景氣綜合指數의 추이>



(최근 經濟 指標 動向)

8월 중 높은 生産 增加勢 지속

- (生産) 8월중 産業 生産은 전년동월비 12.9%의 높은 증가세 지속 (2/4분기 12.2%)
 - 重化學工業(18.7%)이 높은 생산 증가율을 기록한 반면, 輕工業(-2.2%)은 저조한 증가율을 보였음
 - 業種別로는 선박(59.0%), 컴퓨터 등 사무기기(39.2%), 반도체 및 가전제품(27.9%) 등이 호조를 보였으며, 가죽 및 신발(-14.3%), 음식료품(-6.0%) 등은 극히 부진하였음
 - 製造業 平均稼働率은 82.2%로 여전히 높은 수치를 기록

하였음 (2/4분기 82.4%)

기계류 수입을
중심으로 投資
增加率이 큰 폭
으로 둔화

- (消費 및 投資) 消費는 현상 유지, 投資는 증가세 둔화
 - 지난 5월 이후 都小賣 販賣額의 증가율이 조금씩 하락하고 있음
 - 그러나 경기와 밀접한 관련을 맺고 있는 耐久消費財는 오히려 증가세가 높아지고 있어, 都小賣 販賣의 둔화를 소비 둔화로 해석하기는 곤란함
 - 8월중 기계류 수입액의 증가율(8.6%)이 24개월만에 한자리 숫자대로 하락하면서, 최근의 設備投資 증가세 둔화가 가속화되는 양상을 나타냈음 (2/4분기 34.4%)

輸出 好調가 지
속되면서 3개월
째 輸入 增加率
을 초과

- (輸出入) 7월 이후 9월까지 輸出 增加率이 輸入 增加率을 계속 넘어지고 있음
 - 9월중 輸出은 33.2% 증가, 지난 2월 이후 8개월째 증가율이 30%를 넘는 호조를 보이고 있음
 - 반면 輸入 增加率은 지난 6월 이후 둔화되는 추세를 보이고 있음(6월 42.8%, 7월 35.6%, 8월 34.4%, 9월 31.8%)
 - 최근 輸出信用狀 來到額 증가율이 매우 높아, 당분간 수출 호조는 지속될 것으로 전망됨 (9월중 42.2%)

채소류를 중심
으로 9월중 物
價 다소 상승

- (物價) 채소류를 중심으로 9월중 消費者物價 및 生産者物價 다소 상승
 - 9월중 消費者物價는 일부 채소류 가격이 급등하면서 전월비 0.8%, 전년동월비 4.7% 상승하였음
 - 農畜水産物을 제외한 상승률은 90~94년 평균과 비슷한 약 0.3% 수준임
 - 生産者物價도 식유 및 종이 제품의 輸入 價格 상승, 채소류 가격 급등 등으로 전월비 0.4%, 전년동월비 5.2% 상승하였음
 - 10월 이후에는 채소류 가격이 본격적으로 하락하면서 연간 消費者物價 및 生産者物價 상승률은 5%를 하회할 것으로 예상됨 (이 영 수)

2. 國內 經濟

- (動向) 95년 하반기 이후 國內 金利가 급격히 하락하여 대표적 시중 금리인 會社債 收益率이 11%대에 진입할 것이라는 기대가 높아지고 있음
- (原因) 기업의 設備投資가 급격히 減少하여 자금 수요가 축소된 반면 통화 당국의 통화 관리는 완화되어 市中 流動性 剩餘 狀態가 지속되고 있기 때문임
- (展望) 會社債 收益率은 95년 11월경에 11%대까지 떨어졌다가 12월에는 재상승하여 연말 12.2~12.7%가 예상됨

國內 金利 어디까지 떨어지나

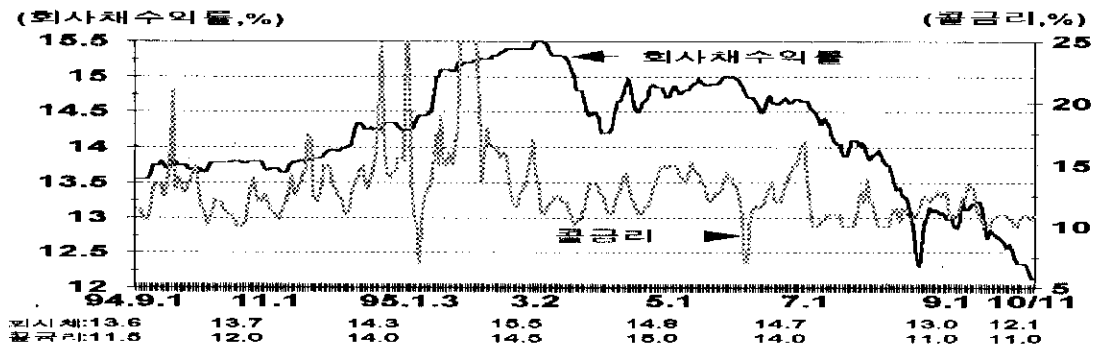
95年 下半期에 들어 國內 金利 급격히 下落

- (動向) 95年 下半期 이후 국내 金利가 급격히 下落하고 있음
 - 95년 6월말 17.0%, 14.7%였던 콜금리(1일물)와 會社債 收益率(3년물)이 10월 10일 현재 각각 10.5%, 12.13%로 떨어졌음

設備投資 減少, 通貨管理 緩和로 市中 流動性 剩餘 상태지속

- (原因) 기업의 設備投資가 급격히 減少하여 자금 수요가 축소된 반면 통화 당국의 通貨管理는 緩和되어 시중 流動性 剩餘 狀態가 지속되고 있기 때문임
 - 기업의 설비 투자 증가율이 94년 4/4분기를 기점으로 급격히 둔화되면서 기업의 자금 수요가 줄어들고 있음

<最近 市中 金利 推移>



經濟規模에 비해
通貨供給이 豊富
한 상태 維持

- 94년 4/4분기 設備 投資 增加率 30.6%에서 95년 1/4분기에는 25.2%, 2/4분기에는 19%까지 하락하였음
- 설비 투자 감소세를 반영하여 95년 1~9월까지 銀行 貸出金 增加額은 15.3조 원으로 전년비 22%나 감소하였음
- 자금 수요 축소에도 불구하고 통화 당국은 金利自由化, 金融所得 綜合課稅 조치로 인한 금융 시장 불안을 우려하여 上半期中 총통화 증가율을 16~17%의 높은 상태로 유지하였음
- 95년에 들어 물가 상승률도 낮은 상태를 유지하여 통화 당국의 통화 긴축 필요성이 크지 않았음
- 이에 따라 상반기중 經濟 規模에 비해 通貨 供給이 상대적으로 늘어나 市中 流動性 剩餘 상태를 가져오게 되었고, 이것이 下半期까지 이어지고 있음
- 경상 GDP 對比 총통화 규모는 95년 1/4분기 1.76, 2/4분기 1.61로 높은 상태를 유지하였음
- 특히, 하반기에 들어서서는 金融所得 綜合課稅를 피하기 위한 채권 수요가 증대하면서 채권 금리의 하락을 가속화시켰음

<主要 資金 指標 推移>

	94.1/4	2/4	3/4	4/4	95.1/4	2/4	3/4
설비투자 증가율(%)	20.9	16.8	24.3	30.6	25.2	19.0	-
M2 증가율(%)	15.9	15.5	15.3	15.8	17.7	16.5	14.5
소비자 물가(%)	6.5	5.8	6.9	5.8	4.6	4.9	4.0
(M2평균/경상GDP)	1.75	1.59	1.55	1.41	1.76	1.61	-

주: (M2평균/경상GDP)의 95년 1/4, 2/4 분기는 추정치임

95년 11월경에
會社債 收益率
11%대까지 하
락 예상

- (展望) 國內 金利는 95년 11월경에 회사채 수익률 기준으로 11%대까지 떨어질 可能性이 높은 것으로 전망됨
- 10월에는 월말로 갈수록 각종 稅金 納付(약 8조 원)가 몰려있어 자금 시장의 梗塞이 우려되나, 11월에는 특별한 자금 수요 요인이 없어 金利 下落의 適期로 판단됨
- 그러나 12월에는 96년 4월의 總選에 대비한 자금 수요가 예상되고, 금융 소득 綜合과세를 피하기 위한 일부 자금의 金融圈 離脫로 회사채 수익률은 12.2~12.7%까지 再上昇할 것으로 예상됨 (손영기)

3. 海外 經濟

- (動向) 建設 需要 및 輸出 增加 減少勢로 인하여 獨逸의 실질 GDP 성장률은 금년 상반기 동안 연초 예상과는 달리 鈍化勢를 나타내고 있음
- (展望) 公金利 引下 정책 및 마르크화 切下 등에 힘입어 하반기 이후 獨逸 經濟는 回復勢를 보일 것으로 展望됨

금년 獨逸 經濟 成長率 鈍化

景氣 鈍化와
物價 安定을
나타내는 獨逸
經濟

- 금년 1/4분기 및 2/4분기 동안 각각 前期 對比 0.0%, 1.0% 成長하는데 그쳤음
 - 統獨의 후유증에서 벗어나 성장 국면에 들어서기 시작한 작년과 비교하여 볼 때 최근 독일 경제는 물가 안정하에 성장률이 鈍化勢를 나타내는 양상임
 - 지난해 9.0%를 웃돌던 구동독 지역의 경제 성장률도 작년보다 낮은 경제 성장률을 나타내고 있음
 - 작년말 1.55 마르크이던 美 달러貨 대비 마르크貨 換率이 지난 7월중 1.39 마르크貨까지 하락하면서 수출 증가세가 크게 減少되었음
 - 統獨 이후 지속된 건설붐의 영향으로 독일의 경기 회복을 주도하였던 建設 投資는 금년들어 구동독 지역의 상업용 부동산의 수요가 점차 줄어들면서 급격한 減少勢를 나타내고 있음
 - 금주에 발표 예정인 8월 産業 生産 및 小賣 販賣 額 등은 前年 同期 對比 계속 減少 趨勢를 나타낼 것으로 예상되고 있음

<구 동서독 지역의 GDP 성장률 추이>

	1994			1995		
	상반기	3/4 분기	4/4 분기	상반기	1/4 분기	2/4 분기
구 서독	2.2	2.4	2.3	2.1	2.5	1.8
구 동독	8.9	8.3	9.5	7.0	7.0	6.9

주 : 전년 동기 대비
자료 : 한국은행, 「주간 해외 경제」, 95.9

마르크/달러
 換率의 安定,
 公金利 引下
 조치 등은 경
 제 회복의 활
 력소

- 그러나, 금년도 貨金 引上率이 예년보다 높은 수준
 으로 타결됨에 따라 民間 消費는 금년 2/4분기부
 터 回復되고 있음

○ 低金利 및 마르크貨의 切下는 獨逸 經濟의 回復
 에 촉매가 되고 있음

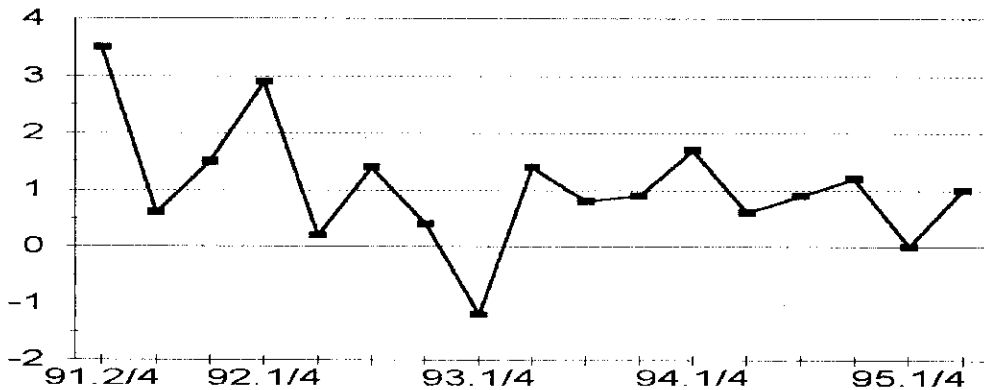
- 8월 들어 미·일·독 중앙 은행의 달러화 共同 浮
 揚 노력에 힘입어 마르크화는 지난 7월 이후 절하
 추세를 보임으로써 7월 평균과 비교하여 9월 평균
 은 약 5%의 切下勢를 나타냈음

- 西獨 지역을 중심으로 최근 나타나고 있는 물가
 안정으로 인하여 인플레이션 기대 심리가 낮아짐
 으으로써 독일 중앙 은행은 상당 기간 동안 변동이
 없던 재할인율(4.0% → 3.5%) 및 은행간 긴급 대출
 에 사용되는 롬바르트 금리(6.0 → 5.5%)를 지난 8
 월말 각각 引下하였음. 또한, 短期 資金 시장에서
 적용되는 레포 금리도 지난 8월 4.45%에서 10월
 현재 4.05%로 引下되었음

· 이러한 金利 引下 조치는 民間 耐久財 消費와
 企業 設備 投資를 회복·증가시키기 위한 것임

<獨逸의 實質 GDP 成長率>

(전분기대비, %)



주 : 계절 변동 조정치
 자료 : International Financial Statistics, 95.4

3.0%대의 내년
獨逸 經濟 成
長率

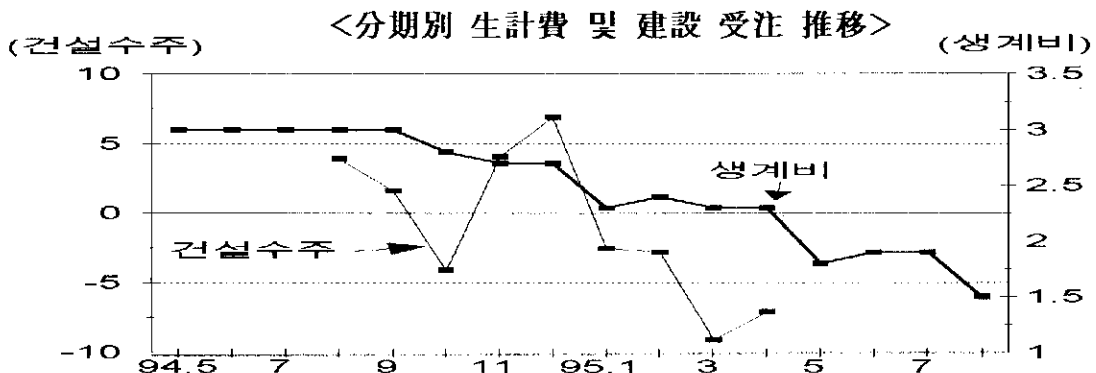
- 獨逸의 今年 經濟 成長率은 당초 展望值 3.0%보다 낮은 2.5% 수준, 내년에는 금리와 환율의 영향 등으로 금년보다 다소 높은 3.0%대가 예상됨
 - 내년에는 稅率 引下 措置도 실시될 예정에 있으므로 이에 따른 民間 消費 支出 증대 효과도 기대되고 있음
 - 그러나, 작년 이래 8%대의 高失業率 문제는 아직 해결 기미를 보이지 않음으로써 내년 경제의 걸림돌로 작용할 수 있음

마르크/달러
換率 當分간
安定 持續 豫
想

- 마르크/달러 換率 安定勢 및 독일 金利 下落 基調가 지속될 전망임
 - 유럽 단일 통화 합의가 지난 9월 30일 원만히 이루어짐으로써(1999년 1월 1일 실행) 유럽 지역에 있어서 안전 통화로서의 마르크화 수요는 낮아질 것으로 예상되어 마르크화 절상 요인중의 하나는 해결되었음
 - 또한, 지난 주 발표된 서방 선진7개국(G7)의 달러화 강세 기조 유지 합의로 인하여 당분간 마르크화의 절상 기대감은 감소될 것으로 예상됨
 - 저금리 정책은 독일 경기가 뚜렷한 回復勢를 보일 來年 中盤期까지는 지속될 것으로 예상됨

低金利 政策
持續 豫想

(김 찬 진)



주 : 전년 동기 대비
자료 : 한국은행, 「주간 해외 경제」, 95.9