Ⅰ. 國內外 經濟 槪觀

安定과 成長을 위한 各國의 政策課題

○ (國內 經濟) 1/4분기의 국내 경기 흐름으로 보아 가장 중요한 정책과제는 경상수지 적자 폭을 줄이는 것임. 이를 위해서는 적극적인 수출 전략과 함께 환율의 절상 방지와 금리의 하향 안정화가 중요함

○ (先進國 經濟) 미국은 건실한 성장을 할 것으로 보이나 쌍둥이 적자 문제는 여전할 것임. 일본은 예상보다 빠른 경기 회복을 보이고 있으나 住專 문제와 정부 규제 완화가 정책과제임. 유럽 각국은 97년의 EU 통화통합을 위한 이른바 수렴조건(Convergence Criteria)인 재정적자 축소와 물가안정이 향후 2년간 가장 중요한 정책과제임. 그러나 독일과 프랑스의 경우 통화통합을 위한 전제조건의 충족보다는 국내 경기 회복을 통한 실업률 감소가 보다 시급한 당면과제임

○ (開途國 經濟) 중국은 안정기조의 정착과 지속적인 사회간접시설의 건설이 정책과제이며 기타 아시아 개도국들은 물가 안정과 경상수지 적자의 방지를 통한 균형성장이 지속적인 성장의 관건임

1월중 생산 및 투자지표가 호전되었으나 수출 둔화세 심화

○ **(국내 경기 동향) 1월중 생산 및 투자지표가 호전되었으나 수출 둔화세 심화**

- 작년 7월 이후 6개월 연속 하락세를 보이던 산업생산 증가율이 1월에는 반전하여 전년 동월 대비 12.4%의 증가율 기록, 국내 기계수주 또한 34.4%의 증가세
- 그러나 민간투자와 소비지출의 증가세가 둔화되고 재고가 증가하고 있어 경기 위축 현상이 두드러짐. 또한 국내 기계수주도 발전설비 발주 등 공공 부문의 대규모 투자 증가에 기인한 것임. 한편 수출은 1월의 34.4% 증가율에서 2월에는 17.2%증가로 증가세가 크게 둔화되었음
- 따라서 산업생산 증가율을 감안할 경우 1/4분기 실질성장률은 7.5% 수준으로 예상되지만 수출 둔화세가 계속되고 공공 부문의 투자가 지속되지 않을 경우 2/4분기 또는 하반기 경기가 급랭할 가능성이 있음

○ **(환율과 금리) 1월 이후 원화 환율은 780원 수준에**

서 보합세 유지, 시중 금리는 12% 미만에서 안정

- 3월 중 원화 환율은 777~782원대에서 보합세를 유지하고 있음. 이는 국제금융시장에서 달러화와 엔화가 비교적 안정되어 있고 정부가 원화 절상을 경계하여 외환 시장에 개입하기 때문인 것으로 보임. 그러나 외국인 투자 한도 확대 등 원화 절상 요인이 상존하고 있어 2/4분기에도 현 수준에서 보합세를 유지할 수 있을지 의문시됨
- 경기위축으로 인한 자금 수요의 감소와 비교적 유연한 통화 운용으로 인하여 시중 실세 금리인 회사채 수익률은 3월 중 계속 11%대에 머물고 있음. 그러나 실세 금리의 추가 인하를 유도하는 한편, 실세 금리의 움직임을 금융기관의 여수신 금리에 반영하여 하향 조정되어야 한다는 의견이 강하게 대두되고 있음

물가 억제와 무역수지 적자 축소간의 균형이 정책 과제

○ (정책 운용 과제) 물가 억제와 무역수지 적자 축소간의 균형이 중요한 정책과제로 부상

- 96년도 거시경제정책의 과제는 경기연착륙의 유지, 물가 상승 압력의 해소, 그리고 무역수지 적자의 축소임. 현재 환율과 소비지출의 움직임으로 보아 경기 연착륙이 가능하다면 문제는 물가 억제와 무역수지 적자 축소임
- 단기적으로 무역수지 적자를 축소하는 정책 수단으로는 원화환율의 절상을 방지하는 것뿐임. 그러나 이 경우 물가상승 압력이 발생하게 됨
- 더구나 1차 생산품이나 경공업 제품의 가격상승 압력이 있는 경우, 무역수지 적자 축소를 위해 수입억제책을 시도한다면 국내 물가가 회생되어야 함
- 한편 시중 금리가 안정세를 유지함에 따라 한은의 재할인율 인하, 은행의 과당 경쟁 방지 등을 통한 여수신 금리의 하향 안정도 통화 당국의 새로운 정책과제로 등장하고 있음

○ (미국) 금융정책을 통한 경기 조절이 예상되며 재정적자와 소득격차의 해소가 장기적인 정책 과제임

- 2~2.5%의 완만한 성장을 기록할 것으로 전망되는 미국

경기는 회복되나 재정 적자 문제와 소득 격차 문제가 과제

경제는 재정적자의 부담으로 재정정책의 경기 조절 기능이 상실된 상황임. 따라서 공개시장 조작과 재할인율 조정 등 금융정책을 통하여 경기 조절을 시도하는 수밖에 없음. 더구나 聯準理의 그린스팬의장이 3번째 임기에 재임명됨에 따라 이러한 기조는 변하지 않을 것임

- 금년도 미국 경제는 완만한 성장을 달성할 것으로 보이나 장기적으로 재정적자의 축소 문제가 커다란 제약 요인으로 작용할 것임. 한편 지난 수년간 미국 기업의 경영 합리화로 인하여 경제 전반의 고용안정도가 떨어지고, 단순 근로자들의 실질임금이 정체, 또는 하락하고 있는 것으로 나타나고 있어 소득 격차의 해소와 안정적 고용기회의 확대가 장기적인 과제로 등장하고 있음

금융 부실 문제와 실업 문제 해결이 중요

○ **(일본) 예상보다 빠른 경기 회복을 보이고 있으나 실업률, 금융부실 등 여러 문제를 안고 있음**

- 일본은 작년 4/4분기 0.9%의 실질성장률로 57개월만의 최고 성장률을 보이는 등 경기 회복 기운이 완연함
- 그러나 1월 실업률이 3.4%를 기록하여 3개월 연속 戰後 최고 수준을 기록하였음. 실업자수도 230만 명으로 작년 동월 대비 15%가 증가하였음. 실업률의 상승은 지난 3년간의 경기 부진외에도 일본 기업의 해외 투자 확대와 감량 경영으로 인한 구조적인 문제이며 향후 경기가 회복되어도 실업률은 그다지 낮아지지 않을 것으로 보는 견해가 많음
- 일본 정부가 직면한 가장 시급한 정책과제는 약 50조엔 규모에 이르는 것으로 추정되는 금융 부실 채권 문제를 해결하는 것임. 그 중 가장 대표적인 부실 채권 문제인 이른바 '住專 문제'를 해결하기 위한 「住專處理機構」를 설립하는 등 모든 정책 노력을 기울이고 있음

통화 통합의 전제 조건과 경기 부양책 중 선택해야 함

○ **(EU국가) 재정 적자의 감축, 물가안정 유지, 실업률 감소 등이 정책 과제**

- 서유럽 국가들은 마하스트리트 조약에 의하여 1998년으로 예정된 EU통화통합(EMU)의 전제 조건인 '재정 적자 기준(GDP의 3%)'과 '물가 안정 기준(역내 국가중 최소 물가상

승률 3개국 평균 + 1.5% p)'을 충족시켜야 함
- 현재 각국의 경제 상황을 보면 일부 국가를 제외하고는 물가 안정 기준을 충족시키고 있음. 그러나 재정 적자 기준을 충족시키는 국가는 드문 상황임. 특히 EU의 중심 국가라 할 수 있는 독일과 프랑스는 재정 적자 기준을 충족시키기 위해서는 국내 경기의 부양을 희생해야 하는 상황임
- 작년 말 현재 서유럽 국가가 평균 11.2%의 실업률을 보이는 가운데 프랑스는 작년 4/4분기에 마이너스 성장을 보였고 독일도 11%가 넘는 실업률을 기록하여 경기 부양책이 절실한 실정임. 따라서 이들 국가들은 조만간 EMU의 출범을 연기하거나 국내 경기를 회생해야 하는 상황에 놓이게 됨

안정 기조는 달성하나 통상 문제와 SOC 건설이 과제임

○ **(중국) 통화 긴축으로 안정 기조 달성할 것이나 미국과의 문제 해결과 국내 SOC 건설을 위한 정책 필요**
- 작년부터 본격화된 통화 긴축 정책에 힘입어 작년에 물가는 17%의 상승에 그치고 실질 GDP는 10.5% 성장을 기록함. 이러한 추세는 금년에도 계속되어 경제 성장률 9% 내외, 물가 상승률 13~14%을 이룰 것으로 전망됨
- 그러나 최근 兩岸 危機를 둘러싼 미국과의 갈등이 통상 문제 등 경제적 불이익으로 연결되지 않도록 해야 하는 과제를 새로이 안게 됨. 아울러 지속적인 성장 기반의 구축을 위해서는 국내 SOC 사업(三峽댐, 고속도로 등)을 원활하게 수행되어야 하므로 이를 위한 각종 규제의 완화 및 해외 자본의 유치에 정책적 노력을 기울여야 함

경상수지 적자 해소와 물가 안정으로 균형 성장 달성해야 함

○ **(동남아 개도국) 비교적 견실한 성장이 예상되나 경상수지 적자와 물가 안정 등 균형 성장을 이루는 것이 최대의 정책 과제임**
- 동남아 지역의 개도국들은 금년에도 6%가 넘는 높은 성장을 보일 것으로 예상됨. 태국과 말레이지아는 소비자 물가도 5%선에서 머물 것으로 보이나 경상수지 적자의 누증이 지속적인 성장에 장애로 작용할 가능성이 있음. 한편 홍콩과 인도네시아는 물가상승률이 8% 이상에 달할 것으로 보여 물가 안정을 위한 대책 마련이 필요함

(조 홍 래)

II. 經濟 指標 포커스

1. 企業의 施設 投資 鈍化

○ (動向) 올해 製造業 部門, 특히 重化學 工業 部門의 施設 投資 增加率이 크게 鈍化될 것으로 조사됨
○ (原因) 지난 2年間 높은 投資 增加에 따른 相對的인 萎縮과 國內 景氣의 下降 展望에 따라 企業들의 投資 心理가 冷却되고 있기 때문임
○ (展望) 國內 景氣의 下降과 輸出 增加率 鈍化에 따라 企業들의 投資 心理가 더욱 냉각될 경우 施設 投資는 현재의 예상보다 더욱 鈍化될 可能性이 있음

제조업 부문의 시설 투자 증가세 크게 둔화 전망

○ (動向) 최근 전국경제인연합회의 조사(96.3)에 의하면 主要 企業의 96年 施設 投資가 작년에 비해 크게 鈍化될 것으로 展望됨

- 올해 500대 주요 기업의 시설 투자 (계획) 증가율은 95년의 45.1%에 비해 크게 둔화된 16.6%로 전망
  · 이를 부문별로 살펴보면 제조업 투자 증가율은 전년 59.1%에 크게 못 미치는 16.4% 증가에 그칠 것으로 예상되고 비제조업도 전년에 비해 둔화된 17.0%에 이를 것으로 보임
  · 제조업 부문의 투자 증가세 둔화는 작년까지 경기 확장을 주도하였던 중화학공업(95년 63.5%에서 14.1%로 급격한 둔화)에서 더욱 두드러짐
- 이는 95년 10월 한국산업은행 조사의 경우(19.7% 증가 예상)보다 증가율이 둔화된 것으로 기업들의 투자 심리가 올해 들어 더욱 위축되었음을 나타냄

< 시설 투자 동향> (단위: 억 원, %)

	1995(실적)	1996(계획)	한국산업은행 조사(95.10) 96년 예상 증가율
전 산 업	339,623(45.1)	395,841(16.6)	19.7
제 조 업	237,242(59.1)	276,029(16.4)	20.1
중화학공업	214,038(63.5)	244,169(14.1)	20.7
경공업	23,204(27.2)	31,860(17.0)	15.9
비제조업	102,381(20.6)	119,812(17.0)	19.0

주 : ( )안은 전년대비 증가율임
자료: 전경련, 「96년 기업시설투자전망」, 산업은행, 「설비투자조사계획」

지난 경기 확장기의 높은 투자 증가세에 따른 상대적 위축과 기업들의 투자 심리 냉각에 기인

○ **(原因) 기업들의 시설 투자 증가율 둔화는 지난 2년간의 높은 투자 증가에 따른 相對的인 위축과 國內 景氣의 下降에 따라 기업들의 投資 心理가 냉각되고 있기 때문임**

- 기업들에 대한 투자 애로 요인 조사에 의하면 내수 부진(25.5%)과 금융 비용 조달 곤란(21.6%) 그리고 투자 일단락(21.9%)이 가장 높은 비중을 차지함
- 지난 2년간의 경기 확장기에 대폭적인 시설 투자 증가로 생산 능력이 크게 확충되었고 조선, 석유정제 등의 업종에서 대규모 계획사업이 마무리 되었음
- 또한 국내 경기 둔화와 시장 개방 확대에 따른 경쟁 격화 등으로 내수 부문이 위축되고, 수출도 엔화 약세 및 원화 절상 우려 등으로 증가세가 크게 둔화될 것으로 기업들이 예상하고 있기 때문임
  · 한국은행이 최근 실시한 수출 증가에 대한 기업들의 설문 조사에서 응답업체의 73%가 전년에 비해 크게 둔화된 20%미만의 증가를 예상하였음

시설 투자 둔화 정도는 금년 말까지 지속 전망

○ **(展望) 施設 投資는 景氣 低點이 될 것으로 예상되는 今年末에 접근할수록 예상보다 더 둔화될 可能性이 있음**

- 국내 경기가 하강 국면에 돌입하고 수출 증가율이 둔화될 것으로 예상됨에 따라 기업들의 투자 심리 위축이 가속화 될 가능성이 농후하기 때문임
- 또한 80% 이상의 높은 가동률 수준을 보이고 있음에도 불구, 경기 둔화 전망에 따라 제조업 부문의 투자가 크게 약화되는 것은 향후 경기 상승시 생산 능력 부족으로 인한 장애 요인으로 작용할 가능성이 있음에 유의하여야 함

(이 보 성)

2. 原油價·穀物價·鉛 價格의 急騰

○ (動向) 原油價와 穀物價가 최근 急騰勢를 나타낸 반면 鉛을 제외한 非鐵金屬의 價格은 계속 下落勢를 보이고 있음
○ (原因) 原油價의 불안은 UN-이라크 協商 不振과 美國의 石油備蓄量 急減, 穀物價의 上昇은 주요 경작 지역의 氣象 惡化, 非鐵金屬 가격의 下落勢는 주요 생산국 生産 增加에 기인한 것임
○ (展望) 原油價는 당분간 强勢가 維持되고 穀物價는 앞으로도 계속 上昇勢를 보이겠으나, 非鐵金屬 가격은 낮은 수준에 머물 전망임

원유가와 곡물가는 급등세, 비철금속 가격은 하락세 지속

○ (動向) 原油價와 穀物價가 최근 급등세를 나타낸 반면 鉛을 제외한 非鐵金屬은 계속 하락세를 보이고 있음

- 3월 초순까지 배럴당 $19(WTI 기준)대를 유지하던 국제 원유가가 최근 급등세를 보여 3월 18일에는 23.3 달러로 91년 11월 이래 최고치를 기록하였음
- 곡물가도 3월 14일에 옥수수와 밀이 각각 부셸당 4달러와 6달러를 기록해 20년만에 최고 수준을 보였음
- 비철금속류는 지난해 하반기 이후 전반적으로 하락세가 지속되는 가운데 鉛만은 톤당 8백30달러선까지 상승하여 91년이후 최고치를 기록하였음

원유가 불안은 UN-이라크 협상부진과 미국의 석유 재고 급감 때문

○ (原因) 原油價의 불안은 UN-이라크 협상 부진과 미국의 원유 재고량의 급감, 穀物價의 상승은 주요 경작 지역의 기상 악화와 아시아지역의 수요급증, 非鐵金屬 가격의 하락세는 주요 생산국 생산 증가에 기인한 것임

- 최근의 油價 불안 양상은 UN과 이라크간의 협상이 부진하고 미국의 원유 재고량이 급감했기 때문임
  · 연초부터 UN과 이라크간 협상은 유가하락 요인

으로 작용해왔으나 협상이 난항을 거듭하자 그동안 유가하락 기대속에 억제되었던 매수세가 일시에 폭발하였음. 여기에 투기자금까지 가세해 유가급등을 부추겼음.

- 북반구의 한파와 정유회사들의 재고감축 전략 및 유가 하락 기대로 인한 원유구입 유보 등으로 미국의 원유 재고량 19년만에 최고치를 기록하였음

곡물가 상승은 주요 경작지역의 기상악화, 비철금속의 하락세는 주요 생산국들의 공급증가 때문

- 穀物價의 상승은 주요 경작 지역의 기상 악화에 따른 생산량 감소와 아시아지역의 수요 급증 때문임
  - 지난해부터 세계 주요 경작지역에서 가뭄피해가 계속되고 있고 높은 경제성장율을 보이고 있는 아시아지역에서 수요가 급증하고 있어 세계 재고수준이 계속 감소하고 있음.
  - 이와 함께 세계 밀 교역의 33%를 차지하고 있는 미국이 최근 미국산 밀의 곰팡이균 감염을 이유로 수출을 중단함에 따라 밀가격이 급등했음
- 非鐵金屬의 전반적인 하락세는 세계적으로 공급초과가 나타나고 있기 때문임
  - 공급면에서 주요 금속의 세계적인 협조 감산이 금년 3월로 기한 만료될 예정이며 주요 생산국들이 생산량을 증가시키고 있음
  - 수요면에서는 작년 가을 이후 유럽이 경기 침체에서 벗어나지 못하고 있고 미국은 경기 회복세가 더디게 나타남에 따라 세계 전체 소비량 증가가 미약한 상황임
  - 그러나 鉛의 경우 정보통신기기에 사용되는 2차전지 수요가 폭발하고 있는데다 유럽과 북미지역의 한파로 인해 자동차배터리용 鉛이 품귀현상을 빚고 있는 반면 생산량은 크게 늘지 않고 있어 공급부족 현상이 심화되고 있음

원유가와 곡물가는 강세 유지, 비철금속은 낮은 수준에 머물 전망

○ (展望) 原油價는 당분간 강세가 유지되고 곡물가는 앞으로도 계속 상승세를 보이겠으나, 비철금속 가격은 낮은 수준에 머물 전망임

- 국제 原油價는 UN과 이라크간의 협상이 타결되기 전까지는 최근의 강한 매수세를 진정시킬만한 재료가 단기간에 나타나기 어려울 전망이어서 4월 초순까지는 배럴당 $21(WTI 기준)를 넘는 강세를 유지할 것으로 보임
- 穀物價는 기본적으로 세계 수급 구조가 단기간에 개선될 가능성이 보이지 않고 있고 금년에도 기상 악화가 이어질 것으로 보여 앞으로도 상승세를 지속할 전망임
- 非鐵金屬은 세계 경기가 회복세로 돌아설 것이라는 전망에 따라 가격 상승 요인이 있기는 하나 주요 생산국들의 생산 증대에 따라 전반적으로 공급과잉 현상이 나타날것으로 보여 낮은 가격 수준에 머물 전망임. 단 鉛의 경우는 공급부족 현상이 계속될 전망이어서 상반기까지는 톤당 900달러에 육박할 것으로 보임 (김 연 호)

3. 政府의 證市 浮揚 對策

○ (動向) 침체를 거듭하던 주식 시장이 당국의 證市 安定化 대책 강구로 상승세를 보였으나 상승기조를 이어가기에는 아직 투자 심리의 불안이 엿보이는 상황임. 3월 19일 현재 종합주가지수는 860.13p로 전주 대비 3.55p 상승했음
○ (展望) 주식 시장은 일단 沈滯 局面에서 벗어나는 분위기임. 하지만 당국의 市場 浮揚 대책이 具體化되기전까지는 종합주가지수가 850p를 전후한 强保合 장세가 이어질 것으로 전망됨

주가는 당국의 증시 안정화 의지에 힘입어 상승후 조정을 보이고 있음

○ (動向) 주식 시장이 당국의 증시 안정화 대책에 힘입어 상승세를 보인후 조정을 보였음

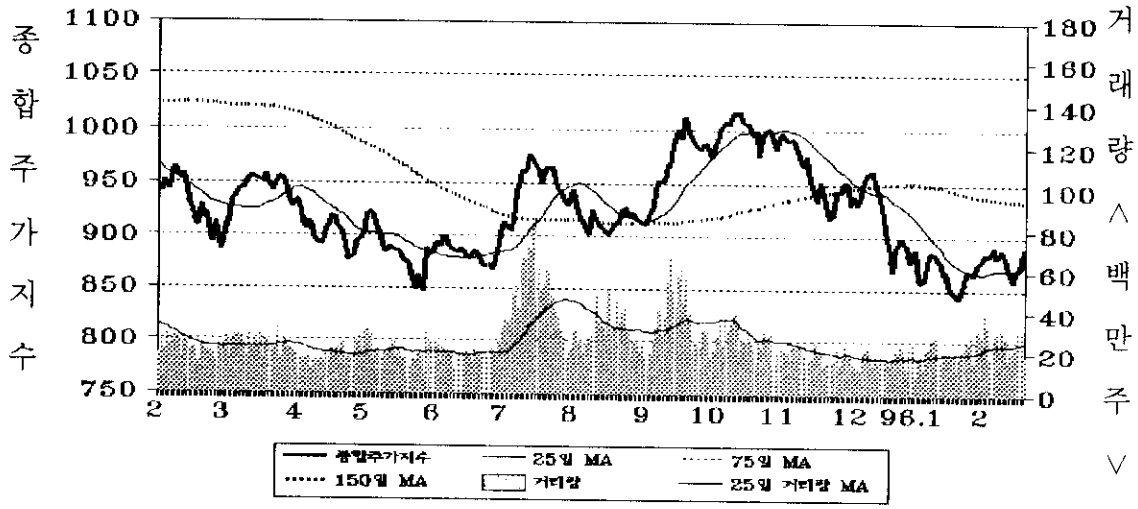
- 종합주가지수가 지난 3월 7일 연중 최저점인 844.22p를 보인후 상승 반전하여 3월 19일 현재 종합주가지수는 860.13p를 보임
- 당국의 증시 안정화 대책 강구가 호재로 작용하고 있으나 투자 심리의 위축이 문제임
- 고객 예탁금이 증가 추세에 있고, 기관투자가들의 순매수 우위 방침에 힘입어 수급 상황은 다소 호전되고 있는 상황임

수급 구조의 미흡으로 장세는 상승 탄력을 받지 못하고 있음

○ (原因) 需給 狀況의 好轉에도 불구하고 경기 전망에 대한 불투명성과 당국의 부양책 지연에 따른 실망감으로 장세는 彈力性을 보이지 못하는 상황임

- 증시가 탄력을 보이지 못하는 것은 경기 전망에 대한 불투명성과 수급 문제 등을 들 수 있음
- 지난 12월 산업 생산 증가율이 7%로 낮은 증가율을 기록하였는데, 이는 경기가 하강국면에 진입한 것을 확인시켜 주었을 뿐만 아니라 경기 연착륙에 대한 기대감을 무산시키고 있음
- 또한 증시 안정 기금의 시장 개입 등 증권 당국의 직접적인 증시 부양책이 제시되고 있지 않은 상황이어서 투자 심리의 호전으로 이어지지 않고 있음. 이와 함께 주가 상

승을 기다리는 단기 차익을 실현하려는 매물 등도 장세의 상승 탄력에 걸림돌이 되고 있음



단기적으로 소폭 등락을 거듭하는 조정 장세가 이어질 전망임

○ **(展望) 3월 말의 주식 시장은 소폭 등락을 거듭하는 조정 장세가 이어질 전망임**

- 증안 기금의 장세 개입과 투신사들의 외수 펀드 추가 설정, 외국인 투자 한도 확대에 따른 신규 수요 보강 등 일련의 시장 환경 개선 요인이 가시화 될 것으로 예상됨
  - 대부분의 기관투자가들도 소폭이나마 순매수 우위를 기록하고 있고, 상장사의 자사주 취득 한도 확대 등도 증시 수급 구조를 개선에 일조하고 있음
- 3월 말 까지는 850~870p의 범위내에서 주가 상승 지지 기반을 마련할 것임. 총선 이후 금리의 안정세가 진행되면서 주가는 상승세를 나타낼 것으로 전망됨

(백 홍 기)

<株式 市場의 主要 指標>

구 분	2월21일	2월28일	3월11일	3월18일
종합 주가 지수	883.23	855.21	848.26	854.46
고객 예탁금(억 원)	20,348	20,960	19,790	24,260
거래량(만 주)	2,347	1,950	1,772	2,068
회사채 수익률(%)	11.78	11.86	11.89	11.79
對美 달러 엔貨 환율	105.70	104.39	105.47	105.95