

I. 國內外 經濟 概觀

- (最近 景氣의 特徵) 최근 국내 경기는 경기 하강세 지속, 경기 양극화 지속, 무역수지 적자 누중, 서비스 부문 주도의 물가 상승, 시중 금리의 하향 안정화라는 특징을 나타내고 있음
- (制約 要因) 「엔저 속 원고」 현상 지속, 통상 환경 악화, 노사 관계 불안이 향후 경기 흐름의 제약 요인이 될 것으로 보임
- (政策 課題) 향후 국내 경제가 경기 연착륙 기조를 유지해 나가기 위해서는 물가 안정을 바탕으로 국내 경제의 경쟁력을 키워 나가는 데 정책 운영의 초점을 맞추어야 할 것임

最近 國內 景氣의 特徵과 政策 課題

설비 투자와 수출
의 증가율 둔화에
의해 경기 하락

- (特徵과 展望) 최근 국내 경기의 특징은 경기 하강 지속, 경기 양극화 지속, 무역수지 적자 누중, 서비스업 주도의 물가 상승, 시중 금리의 하향 안정화로 집약됨
 - (경기 하강) 설비 투자 증가율의 급감과 수출 증가세의 둔화에 의해 경제 성장률이 하락하고 있음
 - 이러한 하락세는 연중 지속될 것으로 보이나 적정 성장률로 알려진 7%대는 유지할 수 있을 것으로 보임
 - (경기 양극화 심화) 경기 둔화 속에서도 경기 양극화 현상은 지속됨
 - '96년 2월까지 중화학공업은 13.1%가 성장하였으나 경공업은 0.3%의 감소율을 나타냄
 - 이는 국내 경제의 구조 조정이 아직까지 마무리되지 못했음을 의미하는 것이라고 할 수 있음
 - (무역수지 적자 누중) 3월까지 무역적자 총액은 38억 달러로 연초 정부의 목표치인 -70억 달러의 절반을 넘어섰음
 - 그러나 경기 둔화에 의한 자본재 수입 감소 등에 의해 향후 무역수지 적자 폭은 점차 축소될

정부의 강한 정책 의지로 금리의 하향 안정화는 당분간 지속될 전망

- 것으로 보임
- (서비스업 주도의 물가 상승) 1/4분기 소비자 물가는 90년대에 들어서 가장 안정적인 것으로 나타났음
 - 그러나 서비스 부문이 물가 상승을 주도하고 있어 물가 불안 요인이 상존하고 있다고 볼 수 있음
 - 특히 4월에 교통 요금과 유류 가격이 인상될 예정인데다가 총선을 전후한 시중 유동성의 증가로 2/4분기에도 서비스 부문의 물가 상승 압력이 지속될 가능성이 있음
- (금리의 하향 안정화) 올해 들어서 시중 금리가 지속적인 하향 안정화 추세를 나타내고 있음
 - 이의 원인은 설비투자 증가 둔화에 의한 기업의 자금 수요 감소, 부동산과 주식 시장의 침체에 의한 시중 자금의 금융권 유입, 정부의 신축적인 통화 운영에 있음
 - 이후에도 기업의 급격한 자금 수요 증가가 예상되지 않는 데다가, 정부의 금리 하향 안정화 의지가 확고하여 시중 금리의 하향 안정화 추세는 당분간 지속될 것으로 전망됨

정부의 개입 의지에도 불구하고 원화 가치는 절상세가 유지될 전망

- (制約 要因) 「엔저 속 원고」 현상 지속, 통상 환경 악화, 노사 관계 불안이 향후 경기 흐름의 제약 요인이 될 것으로 보임
- (「엔저 속 원고」 현상) 엔화 가치의 절하세가 유지되는 가운데 원화 가치는 절상되는 「엔저 속 원고」 현상이 지속될 것으로 예상됨
 - 2/4분기 이후 엔화 가치는 일본 경기의 회복 정도에 의해 결정될 것이나 대체적으로 작년말의 달러당 103엔보다 높은 106엔대에서 등락이 이어질 것으로 보임
 - 무역 적자의 누증 속에서도 절상세가 유지된 원화 가치는 환율 안정에 대한 업계의 강력한 기대에도 불구하고 외국인 주식 투자 자금의

국내 유입 증가에 따른 자본 수지 흑자로 인해
절상 추세가 지속될 전망이다

- (통상 환경 악화) 미국의 對韓 통상 압력 증대와 WTO 체제의 新규범 제정화 노력이 본격화됨에 따라 통상 환경이 악화될 조짐을 보임
 - 미국은 「국별 무역 장벽 보고서」를 발표하여 한국 시장의 대외 개방을 촉구하였는데, 앞으로 미국은 한국의 자동차와 금융 시장 개방 확대 요구를 더욱 강화할 것으로 예상됨
 - WTO는 다자간 투자 협정(무역 자유화와 투자 자유화를 연계), 환경-무역의 연계(생산 과정에서 환경 위해성까지 고려), 경쟁 정책(각국 경쟁 정책의 단일 규범화)의 新규범 제정 노력을 가속화할 것으로 보이는데, 이는 개도국의 시장 개방 확대와 환경 투자 비용과 경쟁 비용을 증대시키는 것을 통해 개도국의 경쟁력 약화를 유발할 것임
- (노사 관계 불안) 민주 노총의 본격 출범과 총선에 이은 대선 정국으로의 국면 전환이라는 국내 정치 일정이 노사 관계에 악영향을 미칠 수 있음
 - 특히 정부는 총선 이후 OECD 가입 조건의 충족과 같은 이유로 「복수 노조」와 「제3자 개입」 관련 조항등을 개정키로 했는데 이에 대한 노사간의 의견이 엇갈리고 있어 노사 관계의 악화가 우려됨

안정적 성장을 지속하기 위해서는 노사 관계 안정과 지속적인 구조 조정 노력이 필요

- (政策 課題) 향후 국내 경제가 안정적인 경기 연착륙 기조를 유지해 나가기 위해서는 물가 안정을 바탕으로 국내 경제의 경쟁력을 키워나가는 데 정책 운영의 초점을 맞추어야 할 것으로 판단됨
 - 이를 위해서는 서비스 부문의 물가 상승을 효과적으로 억제하는 한편,
 - 경상수지 적자에 기초한 적정 환율 내에서 원화

- 환율을 운용하고,
- 일본과 대만과 같은 경쟁국 수준으로까지 금리 수준의 하향 안정화 정책을 추진해 나가야 할 것임
 - 특히 경제 내 생산력을 극대화할 수 있도록 경제 논리에 의한 노사 관계 확립이 이루어져야 함
 - 한편, 국내 경제는 앞으로도 당분간 저부가가치 노동집약적 산업에서 고부가가치 자본 집약적 산업으로, 고비용·저효율 체제에서 저비용·고효율 체제로의 이행이 이루어져야 할 것으로 보임

< 주요 경제 지표 추이와 전망 >

	95		96	
	1/4	연간	1/4	연간 전망
GDP 성장률	10.0	9.0	7.4*	7.2
중공업 생산	16.4	14.8	13.1*	-
경공업 생산	3.0	-0.7	-0.3*	-
설비투자	25.5	15.9	8.5*	7.3
건설투자	7.6	9.9	7.5*	6.8
수출	261.9(31.0)	1,252(30.4)	318(21.5)	1,453(16.1)
수입	305.2(35.3)	1,351(32.0)	356(16.7)	1,528(13.1)
수출입차	-43.3	-100.6	-38.0	-75.0
소비자 물가	2.4	4.7	2.2	4.7
회사채 수익률	15.1	13.8	11.7	11.8

자료: 한국은행, 통계청

주: 96년도 1/4분기중 *는 추정치임, 소비자 물가는 전년말 대비 증가율임

(유 병 규)

II. 經濟 指標 포커스

1. 景氣 下降 樣相 持續

- (動向) 2月 産業 活動에서는 生産·投資의 증가세가 弱化되는 가운데 높은 在庫 증가세가 계속되어 景氣 下降勢가 持續되었음
- (展望) 景氣 下降勢가 持續된다 해도 7%대의 成長率은 維持될 것으로 예상되나, 政府의 公共投資로 지탱되고 있는 내수 경기는 경제내 물가 상승 압력 증대, 국제수지 적자폭 확대와 같은 부작용을 표출시킨 우려를 발생시켰음

생산·투자의 증가세 약화, 소비 부문의 위축 및 높은 재고 증가세 지속

공공 부문의 투자 대폭 증대, 반면 민간 부문의 투자는 급격하게 위축

- (動向) 2月 産業 活動 動向은 生産·投資의 증가세가 弱化되는 가운데 在庫가 계속 증가하여 景氣 下落勢가 이어졌음
 - 産業生産 증가율은 2월에 전년 동월 대비 8.2% 증가하여 1월의 12.4%에 비해 크게 하락함
 - 이러한 증가율도 반도체, 자동차, 사무회계용 기계, 기계 장비 등 重化學 部門의 생산 증가에 의해 주도되었으며, 輕工業 部門의 생산은 3.4% 감소함
 - 한편 2월 평균 가동률은 83.4%로 1월(82.2%)에 비해 상승한 것으로 나타나나 「구정 효과」를 제외하면 가동률은 사실상 하락한 것임
 - 1월에 34.3%의 높은 증가세를 보였던 國內 機械受注도 큰 폭으로 감소하여 2월중에는 전년 동월비 6.0% 증가에 그침
 - 이는 公共部門으로부터의 機械受注는 87.6%가 증가하였지만 民間部門의 수주가 4.1%나 감소한데 기인함
 - 특히 2월중 建築許可面積은 전년 동월 대비 4.0%가 감소하였고 민간 기계주문도 3년만에 처음으로 4.1%나 감소함으로써 민간 제조업 경기의 둔화가 가속화되는 모습을 뚜렷이 나타냄
 - 설비투자의 선행 지표인 기계류 수입허가액이 전년 동기보다 무려 22.3%나 감소하였음

- 한편 도소매판매는 설날 특수와 졸업, 입학 시즌이 겹쳐 2월중 11.9% 증가하였으나, 耐久財 소비 수요 減退로 인해 전체적인 民間消費 증가세는 감소함
· 내수용 소비재 출하 증가율은 1~2월간 6.3%로써 작년 동기간의 14.4%에 비해 크게 위축
- 소비 둔화에 의해 在庫 증가율은 18.7%로 계속 급등세를 기록

공공 투자에 의해 지탱되고 있는 국내 경기는 경제내 물가 상승 압력과 국제수지 적자폭 확대의 원인으로 작용

- (展望) 景氣 下降勢가 持續된다 해도 7%대의 景氣 연착륙 基調는 維持할 것으로 예상되나, 政府의 公共投資로 지탱되고 있는 경기는 경제내 물가 상승 압력 증대, 국제수지 적자폭 확대와 같은 부작용을 표출시킬 우려를 발생시켰음
- 재정 지출 증대와 이에 따르는 건설 경기 확대는 건축자재가 상승과 인력난 초래등으로 물가 상승 압력이 증대할 우려가 있음
- 국내기계수주에서 80% 이상의 비율을 차지하는 반면에 공공부문에 비해 상대적으로 급격히 위축되어 있는 민간부문의 투자의욕을 고취시키는 정책적 노력이 절실함 (민 주 흥)

<주요 산업 활동 지표 동향> (%)

		1995			1996		
		1월	2월	연간	1월	2월	1~2월
생 산	생 산	9.2	19.8	11.9	12.4	8.2	10.3
	중화학공업	12.6	23.5	15.8	15.0	11.2	13.1
	경공업	-0.4	10.2	0.9	2.7	-3.4	-0.3
	재 고	3.9	3.6	14.9	16.2	18.7	18.7
투 자	국내기계수주	35.8	58.8	15.8	34.3	6.0	19.4
	발주자 공공	85.5	111.1	3.3	150.8	87.6	125.1
	민간	28.3	54.1	19.2	8.8	-4.1	1.8
	(민간발주액 비중)	(89%)	(79%)		(81%)	(80%)	
	기계류 수입허가액	48.5	100.0	28.2	22.6	-22.3	-3.8
소 비	내수용 소비재 출하	12.4	16.8	7.4	6.2	6.3	6.3
	내구소비재	16.3	23.8	10.7	8.5	5.8	7.2

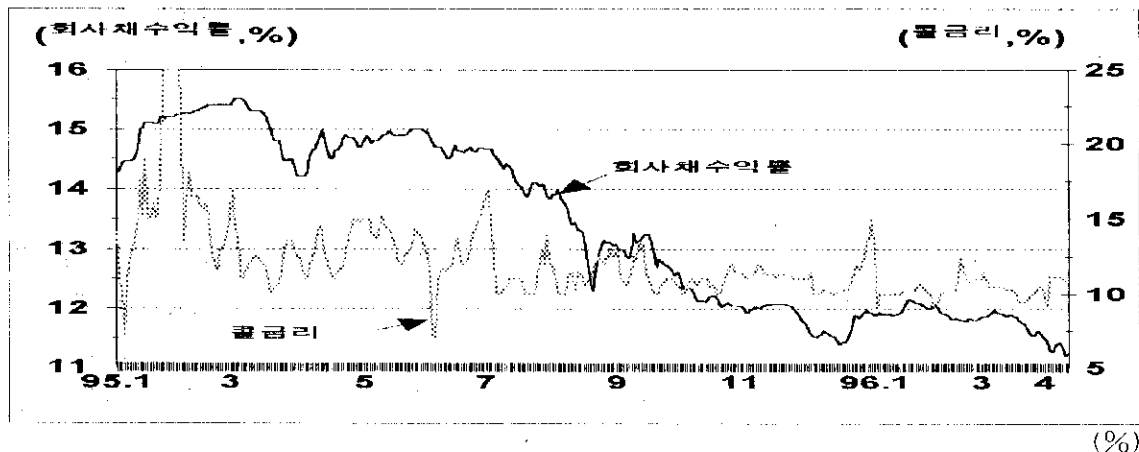
* 재고는 기말 수치임

2. 總選 以後 金利 展望

- (動向) 96년 1/4분기 중 시중 금리는 하향 안정세를 지속하여, 회사채 수익률이 3년만에 10%대에 근접하는 수준을 보이기도 하였음
- (原因) 기업들의 설비투자 자금 수요의 감소, 통화 공급의 확대 등으로 시중 유동성이 풍부해졌기 때문임
- (展望) 96년에는 전반적으로 하향 안정세를 유지할 것이나, 하반기에는 금리 불안 요인도 잠복해 있을 것으로 예상됨

풍부한 시중 자금
사정을 바탕으로
금리 하향 안정화

- (動向) 96년 1/4분기 중 시중 금리는 하향 안정화되어 회사채 수익률이 10%대까지 근접
 - 지난해 하반기 이후 급격히 하락하던 대표적 시중 금리인 회사채 수익률은 지난해 12월 중순 이후 소폭 상승하였지만 대체로 12% 이하에서 안정
 - 4월 9일에는 11.20%를 기록하여 93년 3월 이후 3년만에 가장 낮은 수준을 기록하였음
 - 한편 은행간 콜금리도 풍부한 시중 자금 사정을 바탕으로 10% 안팎의 매우 낮은 상태를 지속
- <시중 금리 추이>



	95. 1	6	12	96. 1	3	4/10
회사채 수익률	15.2	14.7	12.2	12.2	11.4	11.2
콜금리	25.0	17.0	13.5	10.8	9.0	9.3

주: 期末기준

- (原因)
 - 기업들의 설비 투자 자금 수요가 급격히 감소하였음

경기 정점을 전후
한 자금 수요 축소

- 95년 3/4분기로 추정되는 경기 정점을 전후해서 기업들의 설비 투자가 급격히 둔화됨에 따라 자금 수요가 축소

96년에 들어 통화
공급 증가

- 96년에 들어 통화 공급이 확대되었음
- 96년 1~3월중 총통화는 지난해 보다 경기 활동이 부진했음에도 불구하고 전년 동기에 비해 1조 8,000억 원 가량 증가

<총통화 증감액 비교>

(평잔 기준, 100억 원, %)

	1월	2월	3월	합계
1995	289	-139	-0.8	149.2
1996	171	128	29*	328

주: *는 잠정치

수출 호조와 직접
금융 조달 증가로
기업 자금 원활

- 95년의 경기 활황과 수출 호조로 기업의 자금 흐름이 원활하고, 기업의 직접 금융 조달 증가로 은행의 대출 수요가 감소하여 시중 유동성이 풍부해짐
- 그동안의 경기 활황과 수출 증가로 인하여 시중 자금 사정은 호조세를 보임
- 또한 기업의 직접 금융이 증대하여 은행 대출 수요가 상대적으로 감소함에 따라 시중 유동성이 풍부해짐

시중 자금의 금융
권 유입 증가

- 시중 자금이 금융권으로 유입되면서 금융 기관들의 채권 매수세 증가
- 금융소득 종합과세 실시로 시중 자금이 장기채, 장기보험상품과 같은 분리 과세 상품 등으로 유입
- 또한 시중 여유 자금이 은행의 금전 신탁과 투신사의 공사채형 펀드로 유입이 가속화되면서 채권 시장이 시중 자금 운용처의 역할

96년 시중 금리는
전반적으로 안정
세를 유지할 전망

- (展望) 96년 시중 금리는 전반적으로 하향 안정화 기조를 유지할 것으로 예상되고 있음
- 선거 이후 2/4분기까지는 현재의 금리 하향 안정세가 쉽게 깨어지기는 어려울 것으로 전망됨

2/4분기에는 현재
의 금리 하향 안정
세가 지속될 전망

하반기에는 시중
금리가 소폭 상승
할 가능성도 있음

2/4분기 11.3~11.4%,
하반기 11.6~11.7%로 전망됨

- 경기 둔화기에 접어들면서 기업의 투자 수요가 크게 줄어들고 있는 점을 고려하면 자금 수요 측면에서는 선거 이후에도 금리 하락 가능성이 높음
- 문제는 현재의 유동성 수준에 대한 선거 후의 정부의 태도인데, 정부의 금리 인하 의지로 가늠해 볼 때, 선거 이후의 급격한 통화 환수를 예상하기 어려움
- 한편, 과거 선거와 금리의 관계가 일정하지 않았음을 고려할 때, 선거라는 요인에 의해 금리가 상승한다고 볼 수 없음(91년 이후에 형성된 금리의 추세 하락기에는 선거와 관계없이 금리는 지속적인 하락 추세를 보였음)
- 그러나 하반기에는 시중 금리가 소폭 상승할 것으로 예상됨
- 경기가 점차 수축(경기 저점은 96년말이나 97년 초)되어감에 따라 기업들의 내부 자금 사정이 점점 악화될 가능성이 있음
- 정부의 인위적인 금리 인하에도 한계가 있을 것으로 보임(현재 국내 금융 기관들의 수익성이 약화되어 있는 상황에서 인위적인 금리 인하 유도는 시중 금융 기관의 어려움을 가중시킬 것임)
- 특히, 2/4분기 이후 물가 불안 양상이 나타나고 외자 유입 증대에 의해 통화 관리가 불안해질 경우에는 일시적으로 회사채 수익률이 12%대까지 상승할 가능성이 있는 것으로 판단됨
- 결국, 회사채 수익률의 중심축은 2/4분기에는 11.3~11.4%, 하반기에는 11.6~11.7% 수준이 될 것으로 전망됨

< 96년 금리 전망 >

		1995	1996				
			1/4	2/4	3/4	4/4	연간
회사채수익률 (연리, %)	평균	13.8	11.7	11.3	11.5	11.6	11.5
	기말	11.9	11.6	11.3	11.6	11.7	11.8

(김도균)

3. 外國人 株式 投資 資金 流入

○ (動向) 지속적인 證市 開放 및 證市 浮揚策의 일환으로서 지난 4월 1일부터 外國人 株式 投資 限度가 從前 15%에서 18%로 擴大되어 불과 일주일만에 9억 6,500만 달러의 外國系 資金이 證市에 純流入되었음

○ (展望) 下半期에 株式 投資 限度가 20%로 擴大되면 最大 35억 달러(2조 7,000억 원)가 流入 可能하나 실제로는 이보다 못 미칠 것으로 展望됨

外國人 株式 投資
限度 擴大

한 週동안 9억
6,500만 달러 純流
入

1/4분기동안 5억
7,400만 달러 國內
證市 純流入

- (動向) 證市 開放 및 최근의 證市 沈滯를 벗어나기 위하여 4월 1일 外國人 株式 投資 限度가 從前 15%에서 18%로 3% 포인트 擴大되었음
- 4월 1일 이후 한 週동안 9억 6,500만 달러의 外國系 投資 資金이 證市에 純流入되었음
 - 이는 95년 2차 확대시의 同기간 純流入額 6억 6,000만 달러보다 규모가 늘어난 것임
- 또한 個人 投資 限度도 기존의 3%에서 4%로 늘어났으며 하반기에는 5%로 확대될 것임
- 1월말 현재 外國인 보유 상장주식 時價總額은 약 16조 6,700억 원으로 전체 時價總額의 12% 수준임
- 지난 1/4분기동안 外國인 자금의 證市 純流入은 5억 7,400만 달러를 기록했음
 - 이는 과거 1,2차 확대시 직전 3개월동안 外國인 투자가 純賣渡 優位(1차: 5,263억 원, 2차: 2,475억 원)를 보인 것과는 매우 다른 양상임

<種目別 外國人 株式 投資 限度 擴大 推移>

구분		1차확대(94.12)	2차확대(95.7)	3차확대(96.4)	96년 하반기 예정
한도	일반법인	10%→12%	12%→15%	15%→18%	18%→20%
확대폭	공공법인	불변(8%)	8%→10%	10%→12%	12%→15%

주 : 종목별 투자 한도=外國인 보유 주식수/상장 주식수

- (展望) 下半期에 外國人 株式 投資 限度가 20%로 擴大되면 最大 35억 달러(2조 7,000억 원)가 純流

2/4분기이후 最大
35억 달러 純流入
可能

國內 證市 및 美國
系 投資 資金의 狀
況에 따라 純流入
規模 決定

최근 日本과 체결
한 二重課稅防止
協定으로 日本系
資金 流入 展望

- 人 可能하나 실제로는 이보다 적을 것으로 展望됨
- 정부는 外國人 투자 한도 1% 확대시 약 7억 달러의 자금이 유입될 것으로 예상함(즉, 2/4분기에 약 20억 달러, 하반기에 약 15억 달러)
 - 비록 4월 첫 주에 예상보다 많은 규모의 외국자금이 우리 증시로 유입되었으나, 개방 이후 현재까지의 추이를 보면 유입 규모는 우리 證市 상황과 美國系 資金의 投資 변화에 따라 결정되었음
 - 작년 연말 이래 景氣 不安과 不透明한 政局 등으로 야기된 證市 沈滯 상황이 얼마나 호전되느냐가 외국계 자금의 유입 규모를 결정할 가능성이 높음. 즉, 2/4분기 株價 전망치인 870~900p대에서는 2/4분기 외국계 자금의 純流入 규모는 정부 예상치보다 작을 가능성이 있음
 - 美國의 자금이 세계적인 제조업 성장 둔화 추세에 따라 제조업 위주의 우리 증시보다는 선진국 증시나 싱가포르 등 금융업이 발달되어 있는 지역으로 집중 투자될 것으로 보여짐
 - 그러나 최근 日本과 체결한 二重課稅防止協定으로 1993년 11월 역외펀드를 설정하여 국내 시장에 관심을 갖고 있던 日本系 자금 유입이 본격화될 것으로 전망됨
 - 外國인의 주식 투자 유망 종목으로는 3월말 현재 限度가 消盡된 종목인 高價 優良株(포철, 이동통신 등)와 金融株(신한은행, 삼성화재)등이 주종을 이룰 것임

(김 찬 진)

<外國人 株式 投資 現況>

	1992	1993	1994	1995	1996.1~3
유입(백만 달러)	2,735	7,636	8,596	10,101	2,464
유출(백만 달러)	662	1,935	6,685	7,813	1,890
순유입(백만 달러)	2,073	5,701	1,910	2,300	574