

## I. 國內外 經濟 概觀

### 貿易 赤字 擴大와 對應 方向

- (貿易 赤字 擴大) 점차 무역 적자가 축소될 것이라는 당초 예상과는 달리 4월 이후 수출의 급격한 부진과 수입 급증으로 무역 적자폭이 크게 확대되었음
- (影響) 무역 적자가 장기간 지속될 것으로 전망되어 성장 둔화와 고용 감소, 수입 대체 산업의 경쟁력 약화, 외채 규모 증대 등의 문제를 발생시킬 것으로 우려됨
- (政策 方向) 무역 적자 개선을 위해서는 중장기적으로는 산업 구조 개선과 해외 투자 확대가, 단기적으로는 적정 수준에서의 환율 운용 정책이 추진되어야 함

4월 무역수지는 예상과는 달리 3월 적자폭보다 6배 이상 확대

무역 적자 확대는 성장 저하, 고용 감소, 수입 대체 산업 경쟁력 약화, 외채 증가 문제를 발생

- (貿易 赤字 擴大) 점차 무역 적자가 축소될 것이라는 당초 예상과는 달리 4월 이후에도 수출의 급격한 부진과 수입의 급증으로 무역 적자폭이 크게 확대되었음
  - 4월 무역 적자는 20.1억 달러로 3월의 3.6억 달러에 비해 무려 6배 이상 적자폭 확대
  - 5월 무역 적자도 4월 못지 않을 것으로 예상
- (影響) 무역 적자가 장기간 지속될 경우에 우리 경제에 적지 않은 어려움을 줄 것으로 우려됨
  - 수출 부진은 고용 감소와 성장 둔화로 연결
  - 수입 증가는 수입 대체 산업의 경쟁력 약화 초래
  - 외채 규모 증가로 원리금 상환 부담의 가중은 물론 대외 신인도 저하
  - 특히 무역 적자 확대 속에서 금리·자본·외환 자유화가 추진됨으로써 내외 금리차에 의한 핫머니(Hot Money)가 유입되어 환율 절상, 무역 적자 확대의 악순환이 초래될 수 있음
- (原因) 무역수지가 급격히 악화된 원인은 환경적 측면과 구조적 측면으로 나누어 살펴볼 수 있음
  - 환경 요인으로는 1) 엔저 효과의 본격화, 2) 반도체,

엔저 효과, 주요 수출품의 국제 가격 하락, 선진국의 경기 회복세 부진 등이 주요 원인

- 석유화학, 철강 등 주요 수출 품목의 국제 가격 하락, 3) 선진국의 경기 회복세 부진을 들 수 있음
- 구조적 측면은 수출 부진 요인과 수입 급증 요인으로 나누어 평가할 수 있음
  - 수출 부진의 구조적 요인으로는 ① 고금리·고물류비용과 같은 요인에 의한 수출 단가 상승으로 인한 가격 경쟁력 약화, ② 품질, 기술 수준 등 비가격 경쟁력의 취약, ③ 신상품 개발의 부진 등을 들 수 있으며,
  - 수입 급증의 구조적 요인은 ① 수입 유발적 수출 산업 구조, ② 에너지 다소비형 산업 구조로 인한 원유의 과도한 수입, ③ 소비 수요의 급증에서 찾을 수 있음

중장기적으로는 산업 구조 개선, 해외투자 확대를 단기적으로는 적정 수준에서의 환율 운용이 주요 정책 과제

- (政策 方向) 무역 수지 개선 정책은 단순히 수입을 억제하기 보다는 수출 증대를 통한 대외 거래의 확대 균형에 초점을 맞추어야 함
  - 중장기적으로 산업 구조의 고도화와 해외 투자의 활성화가 병행되어야 함
  - 단기적으로는 최근의 무역 적자가 엔저 현상이라는 환경 요인에 기인함으로 원화 환율 변동의 안정화 및 적정화를 우선적으로 강구해야 함 (유 병 규)

< 무역수지 추이 >

(억 달러)

	94.1-4	95.1-4	96.1-4	96.1	96.2	96.3	96.4
수출입차	-30.7	-52.7	-58.5	-19.8	-15.0	-3.6	-20.1
수출	275.5	363.5	425.6	100.7	99.8	117.9	107.2
수입	306.2	416.2	484.1	120.5	114.8	121.5	127.3

주: 통관 기준

世界 景氣 展望

- (世界 景氣 綜合) 先進國 景기는 작년과 비슷한 2% 정도의 성장이 예상되고 開發國 또한 健實한 성장세를 지속할 것으로 보여 금년 世界 景氣는 작년에 비해 다소 높은 성장세를 보일 것으로 展望됨
- (先進國) 美國과 日本의 회복세와는 반대로 유럽 국가들의 경기 부진은 先進國 전체 경제 성장에 부담이 될 展望임
- (開發國) 中國과 아시아 신흥 공업국들은 경기 연착륙 단계에 진입하여 물가 안정 속에 7~9%대의 성장세 유지가 예상되며 中南美 국가들은 작년의 경기 急落에서 벗어나 성장세를 재개할 展望임

世界 景氣 綜合

世界 景氣는 금년에도 健實한 성장이 豫想됨

- (綜合) 금년 世界 景氣는 당초 예상보다 다소 下向 조정되기는 하였지만 작년보다 높은 성장률을 기록할 展望임
  - 先進國은 유럽 경기의 부진으로 당초보다는 다소 下向 전망되었으나 日本 경기의 회복세에 힘입어 지난해와 비슷한 성장 예상
  - 開發國도 中南美권의 성장세에 힘입어 健實한 성장세 지속 전망

<96년 世界 景氣 展望>

	95년	96년 (%)
세계	2.7	3.4(3.7)
선진국	2.1	2.1(2.4)
구소련·동구	-4.5	2.2(2.1)
아시아 신흥 공업국	7.8	7.0(7.0)
중남미	2.7	3.4(3.9)

자료 : WEFA, World Economic Outlook, 1996.5  
 주 : ( )는 WEFA의 2월 전망치임

先進國

유럽권의 景氣 부진이 先進國 景氣의 걸림돌

- (展望) 美國은 당초 예상보다 성장률이 다소 낮으나 회복세 지속이 예상되며 日本 成長率은 上向 예상, 獨逸 및 프랑스의 성장 展望은 상당폭 下向 조정되었음

美國은 성장이 다소 낮으나 점진적인 회복세 豫想

- 美國은 재정 긴축이 예상되는 데다 건설 경기와 자동차 산업 등이 下降 국면에 들어설 것으로 예상됨에 따라 성장률이 다소 下向 전망됨
- 그러나 금년 1/4분기의 성장률이 2.8%를 기록하며 작년 연말의 경기 下降으로부터 회복 조짐을 보이고 있고 물가도 안정되어 있어서 연착륙에 이은 재상승의 바탕이 마련되었다고 평가됨

向後 日本 景氣 展望은 대단히 밝음

- 日本은 당초의 우려와는 달리 민간 투자·소비의 회복세에 힘입어 경기 전망이 좋아짐에 따라 각 기관의 성장률 전망치가 上向 조정되었음
- 財政 지출의 확대 및 급격한 금리 상승 억제를 통한 비교적 저금리의 유지 등으로 고용 및 금융 시장 구조가 개선될 展望임

獨逸과 프랑스의 성장 展望은 상당히 下向 조정

- 獨逸과 프랑스는 높은 실업률로 소비와 투자 심리가 쉽게 회복되지 않을 전망이어서 성장률이 상당히 下向 조정됨
- 그러나 현재의 경기 下降 국면을 94년 고성장이후의 재고 조정, 유럽 통화 통합을 대비하는 조건을 만족시켜야 하는 부담으로 재정 정책 구사의 한계 등에 따른 일시적인 경기 부진으로 보는 견해가 우세함에 따라 하반기에는 완만한 회복세가 豫想됨

<96년 先進國 景氣 展望>

(%)

		WEFA	OECD
미국	실질 GDP	2.1(2.4)	2.3(2.7)
	소비자 물가	2.6(2.6)	2.1(1.7)
일본	실질 GDP	2.6(2.4)	2.2(2.0)
	소비자 물가	0.2(0.3)	-0.3(-0.4)
독일	실질 GDP	0.9(2.1)	0.5(2.4)
	소비자 물가	1.7(2.1)	1.5(2.0)
프랑스	실질 GDP	1.4(1.6)	-
	소비자 물가	1.9(2.2)	-

자료 : WEFA, OECD Monthly Monitor, 1996.5

OECD, 「세계 경기 보고서」, 1996.5

주 : ( )는 WEFA의 2월 전망치와 OECD의 작년말 전망치임

開途國

○ (展望) 아시아 開途國들은 연착륙 단계에, 中南 美國들은 완만한 회복세에 있음

中國의 景氣 9%대 의 高성장 持續할 듯

- 中國 경제는 경기 조절 정책으로 95년 경제 성장률과 소비자 물가 상승률이 당초 목표 수준인 10.2%와 14.8%를 각각 달성한 것으로 판단됨
- 물가 안정속에 적정 성장을 추구해 나갈 것이므로 성장이 다소 鈍化될 전망임

아시아 新興 工業 國들은 연착륙 段 階에 進入

- 아시아 신흥 공업국들은 지난해 평균 8%의 성장세를 보였는데 금년 들어 대부분의 국가에서 경기 진정책을 펴고 있어 경기가 다소 후퇴하고 있음
- 韓國, 대만, 싱가포르 등 신흥 공업국들은 지난해 하반기 이후 계속된 低價와 獨逸 등 유럽권의 경기 부진으로 성장률이 다소 下落할 것이지만 여전히 7%대의 성장률을 기록할 것으로 전망됨

中南美는 작년의 景氣 急落에서 벗 어날 듯

- 中南美 경제는 금년 들어서 외국 자본의 재유입과 금융시장의 안정으로 안정을 되찾고 있음
- 지난해 금융 위기로 마이너스 성장세를 보였던 멕시코는 경제 안정화 시책과 외국인 투자에 힘입어 2% 내외의 성장이 가능할 것으로 展望되며 아르헨티나도 외환 시장의 안정과 경제 개혁의 추진으로 3%대의 성장이 展望됨

(김 재 칠)

<96년 開途國 景氣 展望>

	1994	1995	1996 (%)
중국	11.8	10.2	9.2
아시아 신흥 공업국	7.6	7.8	7.0
멕시코	3.5	-6.9	2.8
아르헨티나	7.5	-2.1	3.6

자료 : WEFA, *World Economic Outlook*, 1996.5

주 : 94년은 실적치이며 95년과 96년은 WEFA의 전망치임

## II. 經濟 指標 포커스

### 1. 最近 換率 適正한가

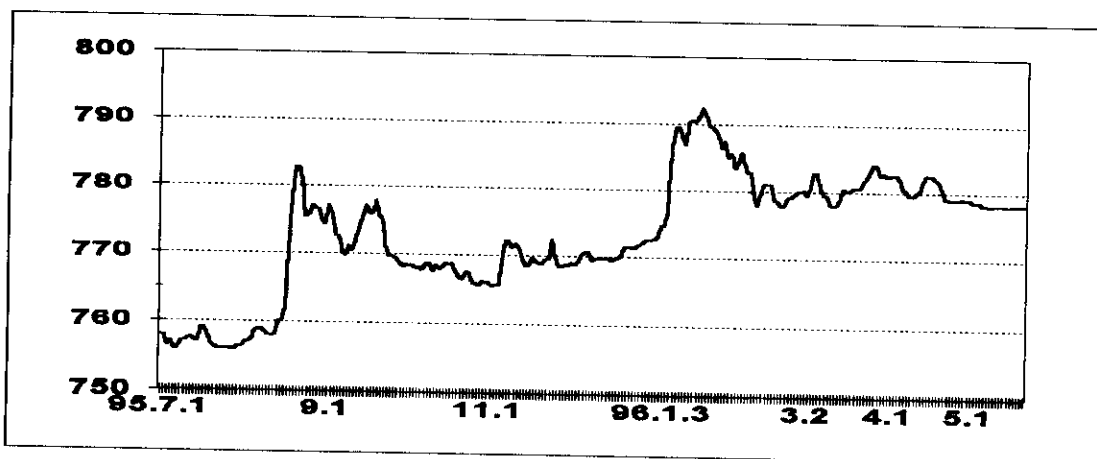
- (換率 推移) 금년 들어 貿易收支 赤字의 持續에도 불구하고 外資 流入의 증가로 인하여 美國의 달러貨에 대한 원貨의 價値가 꾸준한 切上 趨勢를 보이고 있음
- (적정 換率) 實質 換率 및 實質 實效 換率로 평가해본 결과 달러貨에 대한 원貨의 적정 換率は 약 793~795원 수준인 것으로 나타나서 달러貨에 대해서는 現在 수준보다 切下가 必要한 것으로 평가됨
- (政策 課題) 외환 평형 기금을 先進國 수준으로 확대하여 換率을 적정 수준에서 運用하는데 보다 積極的으로 나서야 할 것임

원貨 換率, 금년초부터 切上勢 유지

- (최근 換率 推移) 원貨는 금년초부터 달러貨에 대하여 切上勢를 유지하고 있음

- 원화는 달러화에 대해 금년 1월말 785.9원에서 5월 22일 현재 778.2원으로 약 1.0% 切上되었는데 무역수지 적자속에서도 원貨가 切上되고 있는 것은 外資 유입 증가 때문임

#### <최근 원/달러 換率 推移>



- (적정 換率 추정 방법) 원貨의 美國 달러貨에 대

實質 換率과 實質  
實效 換率로 걱정  
換率 추정

한 걱정 換率을 알아보기 위하여 實質 換率 指  
數와 實質 實效 換率 指數를 추정하였음

- 실질 환율 지수는 우리 나라와 交易 상대국의 物價 變動을 감안하여 推정한 환율을 일정 연도를 基準으로 指數화 한 것임<sup>1)</sup>
- 실질 실효 환율 지수는 여러 交易 상대국의 物價 變動과 환율 變動을 동시에 반영하여 원화 환율을 推정한 다음 일정 연도를 基準으로 이를 指數화 한 것임<sup>2)</sup>
- 실질 환율과 실질 실효 환율을 指數화하기 위해서 가장 최근에 貿易收支가 균형을 이루었던 93년 1월에서 93년 12월까지를 基準으로 하였음
  - 基準 연도를 100으로 할 때 특정 연도의 指數가 100 이상이면 그때의 實際 환율이 걱정 환율에 비해서 저평가, 100 이하이면 고평가 되어 있음 을 의미함

원貨의 걱정 換率  
은 달러貨에 대해  
793~795원 수준  
인 것으로 평가됨

○ ( 걱정 換率) 금년 4월말 현재 원貨는 달러貨에 대하여 고평가되어 있는 것으로 나타났는데 이 에 따른 4월말의 걱정 換率은 달러貨에 대해 793원~795원 수준임

- 실질 환율 지수에 의하면 원화는 달러화에 대해 4월말 현재 약 2.1% 고평가되어 있어 그만큼 평가 切下의 餘地가 있음
  - 이를 달러당 778.7원이었던 4월말의 원화 환율에 적용할 경우 걱정 환율은 달러당 약 795원 수준

1) 실질 환율 =  $ER_t^i \times (P_t^k / P_t^i)$  (이때,  $ER_t^i$ : t기의 i국 통화에 대한 원화 환율,  $P_t^k$ : t기의 국내 물가 지수,  $P_t^i$ : t기의 i국의 물가 지수임)

2) 실질 실효 환율 =  $ER_t^k \times \frac{\sum_{i=1}^n w_i ER_t^i}{\sum_{i=1}^n w_i P_t^i}$  (이때  $ER_t^k$ : t기의 달러화에 대한 원화 환율,  $ER_t^i$ : t기의 달러화에 대한 i국 화폐의 환율 지수,  $P_t^k$ : t기의 국내 물가 지수,  $P_t^i$ : t기의 우리나라 交易 상대국 i국의 물가 지수,  $w_i$ : i국에 대한 가중치로 우리나라 7대 交易국의 국가별 交易 비중임)

인 것으로 나타났음

- 실질 실효 환율 지수에 의하면 원화는 달러화에 대해 4월말 현재 약 1.9% 고평가되어 있어서 역시 약 1.9% 切下의 餘地가 있음
- 이를 4월말의 원/달러 환율에 적용할 경우 달러 당 793원대가 적정 환율 수준인 것으로 평가됨

<實質 換率 및 實質 實效 換率 指數 推移>

(1993.1~1993.12 =100)

	1996년 1월	2월	3월	4월
실질 환율 지수	100.8	101.2	100.1	97.9
실질 실효 환율 지수	97.5	96.7	96.6	98.1

換率의 適正 水準 維持를 위하여 積極的으로 나서야 할 것임

○ (政策 課題) 우리 나라와 같이 貿易 의존도가 높은 國家의 경우 經常收支 均衡이나 國內 景氣의 연착륙 유도를 위해 元貨 換率을 適正 水準에서 安定的으로 運用하는 것이 바람직할 것임

- 외환 평형 기금을 先進國 수준인 경상 거래액 對比 약 2% 수준으로 확대하여 환율의 適正 水準 유지에 보다 적극적으로 임해야할 것임
- 또한 適正 水準의 환율을 유지하기 위한 환율 切下에는 물가 불안 요인이 존재하므로 이를 상쇄시키기 위해 財政 政策의 경기 조절 기능을 강화해야할 것임
- 우선 순위 선정에 의한 합리적인 財政 支出 및 政府 생산성 제고를 통한 財政 運用의 효율화를 유도해야 할 것임

(김 재 칠)



2. 市中 資金 흐름 構造 變化

○(特徵) 최근 시중 자금 흐름은 은행권의 수신고 감소 내지 증가세의 둔화와 제2금융권의 수신 증가세로 특징지워짐  
 ○(背景) 96년 1/4분기까지는 금융소득 종합과세의 영향으로 신탁 상품으로 자금이 유입되었고, 5월부터 신탁제도가 개선되자 제2금융권으로 자금이 유입되었음  
 ○(展望) 향후 시중 자금은 당분간 채권 시장으로 유입이 지속될 것으로 보이나, 중장기적으로는 주식 시장 및 부동산 시장으로 이동할 전망이다

최근 시중 자금은 은행에서 제2금융권으로 유입

○(動向) 최근 시중 자금 흐름은 은행권의 수신고 감소 내지 증가세의 둔화와 제2금융권의 수신 증가세로 특징지워짐

- 은행의 요구불 예금은 큰 폭으로 감소하고 있는 추세이고, 금전 신탁 상품 수신도 증가세가 둔화됨
- 반면, 투금사와 투신사의 CMA와 공사채형 수익증권의 수신고는 증가 추세를 보이고 있고, 최근 주식 시장의 활황을 반영하여 주식 시장으로의 자금 유입액도 큰 폭으로 증가하였음

<주요 금융 기관 자금 동향>

(단위: 억 원, %)

		94	95	96. 5/16
은행	요구불예금	196,289(11.9)	235,036(19.7)	201,249(-16.8)
	금전신탁	1,031,746(39.1)	1,425,015(38.1)	1,578,005(10.7)
제2금융권	CMA	56,819(11.2)	80,214(41.1)	91,039(13.5)
	공사채형 수익증권	399,813(5.5)	476,247(19.1)	565,009(18.6)
	고객예탁금	23,935(2.2)	21,994(-8.1)	30,734(40.0)

주: 말기준, ( )내는 전년말 대비 증가율

○(背景) 금융소득 종합과세, 신탁 제도 개선 등이 자금 이동의 주요인으로 작용

96년 1/4분기까지는 채권 시장으로 자금 유입

- 96년 1/4분기까지 주식 및 부동산 시장 부진, 금융소득 종합과세의 실시 등에 따라 채권 시장으로 많은 자금이 흘러들어가 채권 시장내 유동성이 풍부한 상태가 유지되었던 것으로 판단됨

2/4분기 이후 은행에서 제2금융권으로 자금 유입

- 금융소득 종합과세 대상 금융 자산에서 분리과세, 비과세 대상 금융 상품인 신탁 상품으로 자금 이동
- 95년부터 96년 2월까지 금융소득 종합과세에 따라 약 6.5조 원의 자금(과세 대상 총자금 규모 20조 원)이 이동한 것으로 나타났는데, 대부분의 자금이 채권 관련 상품으로 유입
- 96년 5월부터 은행 신탁 제도가 개선됨에 따라서 은행의 수신고는 감소 내지 증가세 둔화
- 신탁 제도 개편으로 신탁의 만기가 1년에서 1년 6개월 이상으로 장기화 되고, 중도 환매 수수료가 인상되어 1년 안팎으로 투자하던 예금들이 이탈
- 이탈된 자금들은 투금사의 CMA, 증권사의 예탁금, 투신사의 공사채형수익증권 등으로 이동

당분간 시중 자금은 채권 시장에 잔류할 것으로 예상

○(展望) 향후 시중 자금은 당분간 채권 시장으로 유입이 지속될 것으로 보이나, 중·장기적으로는 주식 시장 및 부동산 시장으로 이동할 전망이다

중·장기적으로 주식 시장이나 부동산 시장으로 이동 전망

- 당분간 은행 신탁 제도 개선, 은행 기준을 인하(7월에 현재의 7.4%에서 2% 포인트 인하 예정)로 은행의 수신 금리가 인하되면서 투금사의 CMA, 투신사의 공사채형 수익 증권 등 채권 운용 상품으로 자금 이동할 것으로 보임
- 중·장기적으로는 채권 시장 자금이 주식 시장이나 부동산 시장으로 이동할 가능성 증대
- 하반기 이후 채권 금리가 소폭 상승에 그칠 것으로 예상되어 고금리를 노리는 자금이 채권 시장에서 이탈할 것으로 전망됨
- 이탈된 자금중 고위험 선호 자금은 현재의 주식 시장 활황세가 유지될 경우 주식 시장으로 유입
- 96년부터 실시되고 있는 금융소득 종합과세로 주식과 장기채를 제외한 금융 자산의 자산 선호도가 실물 자산에 비해 저하되면서 상대적으로 실물 자산에 대한 수요가 자극되어 부동산으로 자금이 유입될 가능성도 있음 (김도균)

3. 主力 輸出 業種 不振

- (動向) 올들어 4월중 輸出 增加率은 반도체, 철강, 자동차, 석유 화학 제품의 수출 부진으로 26개월만에 한자리 수인 5.5%로 하락하였음
- (原因) 엔低 효과로 인한 가격 경쟁력 하락, 주요 수출 품목의 국제 가격 하락, 先進國의 景氣 침체 등이 수출 증가율 감소의 원인임
- (展望) 올 하반기에는 엔貨가 다소 切上될 것으로 예상되며 선진국 경기도 회복세를 보일 전망이어서 반도체, 자동차 등의 수출이 호조를 보일 전망임

올 4월중 반도체, 철강, 자동차, 석유 화학 제품 輸出 增加率 이 격감

- (動向) 올 4월중 수출 증가율은 半導體, 鐵鋼, 自動車, 石油 化學 製品의 수출 부진으로 26개월만에 한자리 수인 5.5%로 급락하였음
  - 반도체 수출은 세계 시장에서의 공급 과잉으로 가격이 큰 폭으로 하락하여 증가율(3.0%)이 크게 둔화되었음
  - 철강(-55%), 석유 화학 제품(-14.1%) 수출은 국제 가격 하락으로 크게 감소하였음
  - 자동차는 미국 시장에서의 재고 증가로 수출 증가율(1.2%)이 크게 둔화되었음

<주요 품목의 수출 증가율 추이>

	(%)			
	반도체	자동차	철강	석유화학
95	73.3	67.7	31.2	54.3
96. 4	3.0	1.2	-55.0	-14.1

엔低 효과, 주요 輸出 品目的 국제 가격 하락, 선진국의 경기 침체 등이 수출 증가율 감소의 原因

- (原因) 작년 하반기 이후 계속된 엔低 效果의 본격화, 주요 수출 품목의 국제 가격 하락, 선진국의 경기 침체 등이 수출 증가율 감소의 원인임
  - 換率 變動은 우리나라 수출에 6~9개월의 時差를 두고 영향을 미치는데 작년 하반기의 엔低 效果가 4월부터 본격적으로 나타나고 있음

- 엔低 현상으로 日本과 競合하는 제품들(반도체, 철강, 석유 화학)의 수출이 부진하였음
- 우리나라의 주요 수출 품목의 가격이 크게 하락함
  - 반도체의 경우 4메가 DRAM의 수출 가격이 52% 하락하였고, 석유 화학 제품의 가격 하락률도 평균 10%를 상회하고 있음
- 美國, 日本의 景氣가 예상보다 부진함
  - 미국, 일본의 수입 증가율은 작년 1/4분기에 각각 19.8%, 25.8%였는데 올해에는 8.4%, 10.2%에 그침

엔貨 切上, 선진국 경기의 회복으로 반도체, 자동차 등의 수출 증가율이 상승할 전망

- (展望) 올 하반기에는 엔貨가 다소 切上될 것으로 보이며 先進國 景氣도 회복될 전망이어서 반도체, 자동차 등의 수출 증가율이 상승할 전망임
  - 供給 過剩으로 가격이 하락한 반도체의 경우 하반기에는 世界 需要의 증가로 가격이 상승할 것으로 전망됨
  - 자동차의 경우 美國 경기의 회복으로 對美 수출이 호조를 보일 것으로 예상됨

(임 병 수)

<업종별 수출 전망>

(억 달러, %)

	95	96
자동차	76.8 (48.0)	88.9 (15.8)
조선	50.2 (12.3)	52.0 (3.5)
가전	76.4 (7.4)	82.3 (7.8)
산업용 전자	72.4 (32.6)	86.4 (19.3)
전자 부품	280.7 (57.4)	379.5 (35.2)
일반 기계	73.0 (41.7)	90.8 (24.3)
철강	72.5 (29.8)	68.6 (-5.3)
석유화학	30.1 (60.5)	28.1 (-6.8)
섬유	184.0 (6.4)	188.0 (2.2)

자료 : 「96·97년 무역수지 전망과 대책」, KIET

주 : ( )안은 전년 대비 증가율임