Ⅰ. 國內外 經濟 槪觀

最近 景氣의 特徵과 展望

○ (實物 部門) 최근 실물 경기는 경상수지 적자가 증가되는 가운데 생산 활동 둔화 속 재고 증가라는 전형적인 경기 하강 국면이 지속되고 있음
○ (金融 部門) 금융 부문에서는 高금리, 低주가, 큰 폭의 환율 변동 현상이 심화되고 있음
○ (年末 展望) 연말에도 경기 하강 국면이 지속될 것이나 금융 여건은 다소 개선될 전망임

생산 증가 둔화 속 재고 증가라는 전형적인 경기 하강 국면 지속

○ 최근 국내 실물 경기는 「생산 둔화 속 재고 증가」, 「경기 침체 속 물가 상승」, 「성장 내용 부실」, 「경상수지 적자 확대와 외채 증가」라는 특징을 나타냄

- 생산 증가율은 약화되는 반면 재고는 급증
  · 9월 산업 생산 증가율은 95년 9월의 11.5%에서 7.3%로 하락, 재고 증가율은 11.3%에서 20.4%로 증가
- 소비자 물가 상승률은 높은 상승세를 유지
  · 10월 소비자 물가 상승률은 전년말 대비 4.6%로 연간 목표치인 4.5%를 초과
- 소비 중심의 성장구조 형성, 산업별 불균형 성장 심화
  · 상반기 중화학공업은 10.5%, 경공업은 -1.5%의 負의 성장률 기록
- 경상수지 적자가 96년 9월 현재 170.9억 달러로 95년 연간 적자인 89.4억 달러의 2 배 수준으로 증가
  · 이에 따라 총외채가 96년 7월 현재 930억 달러 기록

< 주요 실물 경제 지표 추이 >

(%)

	1995	1996					
	연간	1/4	2/4	8	9	10	연간(전망)
생산 증가율	11.9	8.6	7.3	8.4	7.3	-	-
재고 증가율	14.9	19.1	20.9	18.5	20.4	-	-
설비투자 증가율	15.9	4.3	3.4	-	-	-	4.2
경상수지(억 달러)	-89.4	-45.7	-94.7	-152.4	-170.9	-	-205
소비자 물가 상승률	4.7	2.2	3.8	4.4	4.7	4.6	4.9

주 : 경상 수지는 누계임. 소비자 물가는 전년말 대비 상승률임, 재고는 기말 수치임

高金利, 低株價, 큰 폭의 환율 변동 현상 심화

○ 실물 경기의 부진 속에서 금리가 여전히 높고, 주가가 침체 상태에서 벗어나지 못하는 한편 환율이 큰 폭으로 변동하는 금융 시장의 난조 현상이 나타남

- 금리가 최근에 들어 소폭 하락하였으나, 연초에 비해 높은 수준을 유지
  - 4월말 10.4%까지 하락했던 회사채 수익률이 경기 부진에 의한 기업들의 운전 자금 부족 등에 의해 11월 2일 현재 12.1%로 고수준 유지
- 증시가 침체 상태에서 벗어나지 못하고 있음
  - 경기 부진과 증시 내 수급 구조의 불균형에 의해 증시 침체가 지속 11월 2일 현재 765.7포인트를 기록
- 환율 변동이 극심함
  - 5월부터 수출 부진과 외화 자본 유입의 증가세 둔화에 의해 원화 환율이 큰 폭으로 절하
  - 4월말 원/달러 환율은 778.7원이었으나 11월 2일 현재 825.0원

경기 하강 국면이 지속되는 가운데 금리는 다소 낮아질 전망

○ 경기 하강 국면이 지속되는 가운데 금융 여건은 다소 개선될 전망

- 생산 활동 둔화로 하반기 성장률은 상반기의 7.3%에서 6%대로 낮아질 전망
- 지준율 인하, 비과세 저축 상품 발매 등의 영향으로 금리는 하락세로 돌아설 것이 예상
- 원/달러 환율은 달러화 강세, 해외 자본 유입 증가세의 둔화 현상의 지속에 의해 현 수준 유지 전망

(유 병 규)

< 금융 및 외환 시장 동향 >

	1995	1996								
		4	5	6	7	8	9	10	11. 5	연말
회사채수익률(기말, %)	11.9	10.4	11.4	11.7	12.1	12.1	12.4	12.1	12.2	11.0~11.5
총통화 증가율(%)	15.5	14.0	15.3	16.1	17.1	17.4	17.5	-	-	-
주가지수(기말,포인트)	882.9	980.9	903.1	817.4	821.7	781.5	789.7	757.6	733.7	-
원/달러(기말)	774.7	778.7	787.9	810.6	813.3	819.4	821.2	831.3	825.4	825~835
엔/달러(기말)	102.7	104.7	108.0	109.8	106.9	108.8	110.9	114.1	113.8	112~116

海外 景氣 槪觀

日本 經濟 動向 및 展望

○(動向) 96년 1/4분기에 뚜렷한 회복세를 보였던 일본 경기는 2/4분기 이후 회복세가 둔화되고 있음
○(展望) 96년에 1/4분기의 고성장에 힘입어 3% 이상의 성장세가 예상되는 일본 경제는 97년에는 성장세가 다소 둔화되어 2% 내외의 성장세가 예상되지만 경기가 큰 폭으로 하강할 가능성도 배제할 수 없음

일본의 경기 회복세 둔화

○ (動向) 96년 1/4분기에 전분기 대비 12.2%(연율)의 실질 성장률을 기록했던 일본 경제는 2/4분기 이후 경기 회복세가 둔화되고 있음

- 정부 지출의 감소와 민간 소비 및 설비 투자의 부진에 따라 2/4분기에 -2.9% 성장률을 기록한데 이어 3/4분기에도 1% 미만의 성장률을 기록할 것으로 추정되고 있음
  - 95년 9월에 경기 부양을 위해 의결되었던 총 14조 엔 규모의 정부 지출이 95년 4/4분기와 96년 1/4분기에 대부분 집행됨으로써 2/4분기에는 전분기 대비 1.3% 감소하였음
  - 1/4분기에 전분기 대비 2.4% 성장률을 보였던 민간 소비가 기업의 감량 경영에 의해 높은 실업률이 지속됨에 따라 2/4분기에는 1.3% 감소하였음
  - 기업의 설비 투자는 반도체와 철강 산업의 경기 악화로 인하여 여전히 1%대의 낮은 성장률에 그치고 있음

○ (展望) 96년에 3% 이상의 성장세가 예상되는 일본 경제는 97년에는 96년보다 성장세가 다소 둔화되어 2% 내외의 성장세가 전망되지만 경기가 예상보다 큰 폭으로 하강할 가능성도 배제할 수 없음

일본 경제, 96년에 3% 이상 성장 예상

- 96년에 일본 경제는 3/4분기 및 4/4분기에도 경기 회복세의 둔화가 지속될 것으로 예상되지만 1/4분기의 고성장에 힘입어 연간으로는 3% 이상의 성장세가 전망됨

97년에는 성장세가 다소 둔화될 전망이나 2%대는 유지할 듯

- 97년에 일본 경제는 96년에 비해 성장세가 둔화되겠지만 2% 이상의 성장이 가능할 것으로 전망됨(WEFA 및 다이와 연구소(DIR))
  - 96년에 비해 성장세가 둔화될 것으로 예상되는 이유는 공공 투자 및 민간 주택 투자가 큰 폭으로 감소하여 총투자가 큰 폭으로 감소할 것으로 전망되기 때문임
  - 그러나 저금리 정책이 97년초까지는 지속될 것으로 전망되는데다 임금 수준이 상승할 것으로 예상되어 민간 소비에 의한 건실한 경제 성장이 가능할 전망임
  - 엔저 영향이 가시화되면서 수출이 큰 폭으로 회복하여 경기 회복에 도움이 될 것으로 전망됨

경기가 급락할 가능성도 배제 할 수 없음

- 그러나 97년 성장률이 0%대로 떨어지면서 경기가 급락할 가능성도 전혀 배제할 수 없음(노무라 연구소(NRI))
  - 97년에는 실업률이 더욱 증대하고 4월부터 시행될 소비세 인상(3% → 5%)으로 인하여 저금리에 따른 소비 증대 효과가 크게 약해질 가능성도 있음
  - 엔저가 지속됨에도 불구하고 생산 기지를 해외로 이전시킨 일본의 수출 구조상 수출 회복세 또한 미약할 것으로 전망하고 있음 (김 재 칠)

<일본 경제 전망>

(%, 10억 달러)

	1994	1995	1996			1997		
			WEFA	NRI	DIR	WEFA	NRI	DIR
실질 경제 성장률	0.5	0.8	3.8	3.4	2.8	2.1	0.4	2.6
민간 소비 지출	1.8	1.6	2.8	3.5	2.0	2.4	2.0	2.2
공공 소비 지출	2.2	1.9	1.8	1.7	2.0	0.6	0.5	0.0
총투자	-0.8	0.6	9.3	-	-	-0.6	-	-
순수출	-13.5	-37.7	-64.9	-111.9	-	150.0	-481.4	-
수출	4.5	5.0	2.8	3.4	3.8	7.8	2.2	4.9
수입	9.0	13.5	10.4	16.0	11.4	2.7	7.5	6.5
소비자 물가	0.7	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.7	1.1	1.7
실업률	2.9	3.2	3.4	3.5	3.4	3.2	3.8	3.3
경상수지(10억 달러)	129.1	111.2	47.2	58.5	64.2	48.3	42.7	57.6

자료 : WEFA(Wharton Econometric Forecasting Associates), *World Economic Outlook*, 1996. 11.
NRI(Nomura Research Institute), *Quarterly Economic Review*, 1996년 3/4분기
DIR(Daiwa Institute of Research), *Japan's Economic Outlook*, 1996. 10.
주 : 소비자 물가는 전년말 대비 증가율임

Ⅱ. 經濟 指標 포커스

1. 消費財 輸入 增加勢

○ (現況) 최근 경기하강으로 資本財와 原資財의 수입은 대폭 둔화되었으나 消費財 수입의 증가세는 크게 둔화되지 않음으로써 무역수지를 악화시키는 요인이 되고 있음
○ (展望) 시장 개방의 확대와 소득 증대에 따른 소비의 고급화로 소비재 수입의 증가세는 계속 될 것으로 전망됨

국내경기의 하강으로 수입의 증가세도 둔화되고 있으나 소비재의 증가는 비교적 높은 증가율을 보이고 있음

○ (現況) 금년 1~9월중 부문별 수입 동향
- 금년 1~9월중 전체수입은 10.1% 증가하여 전년동기의 36.4% 증가에 비하여 크게 둔화되었음
- 같은 기간 동안 資本財 수입은 7.3% 증가하였으며 原資財는 10.4% 증가하여 각각 전년동기 증가율 39.7% 및 34.9%에 비하여 대폭 둔화되었음
- 消費財 수입은 작년 동기에 31.6% 증가한 반면에 금년에는 20.1% 증가하였음
  · 따라서 같은 기간 동안 消費財 수입이 전체 수입에서 차지하는 비중은 11.1%로서 작년동기 10.2%에 비하여 약간 증가하였음

소비재 수입이 대폭 둔화되지 않는 것은 시장 개방과 소비의 고급화에 기인함

○ (消費財 輸入 增加 背景) 시장 개방과 소비의 고급화가 주요 요인
- 농산물을 비롯한 시장 개방의 확대, 수입 규제 완화 등으로 외국 상품의 국내 진출이 용이하게 됨
  · UR협상에 의하여 수입제한 품목에 있는 농산물 중에서 95년에 49개, 금년에 31개 품목을 자유화하여 수입자율화은 99.3%에 이름. 한편 중국 등지로부터 低價 농산물의 수입도 증가하고 있음
  · 도시화 및 산업화로 국내 경작지가 감소함과 동시에 식생활이 서구화되고 외식업 체인이 증가하면서 곡물과 육류의 수입수요가 증가함
- 국민소득의 급격한 증가와 이에 따른 소비 수요의 고급화, 국민 생활 패턴의 변화, 그리고 소비성향이

소득 증가에 의한 소비수요의 패턴 변화로 고급 외국 제품의 수입 증가 초래

높은 젊은 계층의 출현 등에 의하여 高級 소비재 수입이 증가하는 추세임

- 고급 화장품, 고급 의류, 담배 등의 非耐久 消費財와 자동차, 高價 家電製品 등의 耐久 消費財 및 위스키 및 고급 가공식품 등의 수입이 증가함
- 세계적인 고급브랜드의 국내진출이 증가하고 유통시장의 개방으로 외국유통업체의 국내진출이 가능함

직접적인 수입 규제 보다는 저축 증대를 유도하는 정책 개발 필요

○ **(展望 및 政策課題) 시장 개방의 확대와 소득 증대에 따른 소비의 고급화로 소비재 수입의 증가세는 계속 될 것으로 전망되지만, 직접적인 방법에 의한 輸入 抑制는 바람직하지 않음**

- 시장 개방을 확대할 경우 적어도 초기에는 수입이 증대하는 현상은 다른 나라의 경험에서도 나타나는 일반적인 현상임을 인식할 필요가 있음
- 경기가 하강국면에 있는 현실을 감안할 때 소비재 수입의 증가는 貿易收支를 악화시키는 부정적인 측면을 가지고 있음
  - 그런데 WTO체제하에서 소비재에 대한 수입을 직접적으로 제한하는 것은 현실적으로 어렵기 때문에 貯蓄에 대한 유인책을 제공하여 소비 성향을 낮추는 방안을 개발할 필요가 있음
- 시장 개방에 의하여 低價 製品의 수입이 가능해지면 國內 物價의 安定에도 도움이 되며, 장기적인 관점에서 보면 경쟁의 심화에 의하여 국내기업들이 效率性을 제고할 수 있게 하는 계기가 되는 측면도 있음

(이 장 규)

<部門別 輸入實績>

(단위: 백만 달러, %)

	96년 9월		96년 1월~9월		95년 1월~9월	
	금액	증감률	금액	증감률	금액	증감률
전체수입	11,391	-1.9	109,823	10.1	99,707	36.4
원자재	5,523	-3.8	54,663	10.4	49,492	34.9
자본재	4,516	-4.1	42,949	7.3	40,043	39.7
소비재	1,352	15.5	12,211	20.1	10,171	31.6

2. 國際 原油價, 下落勢

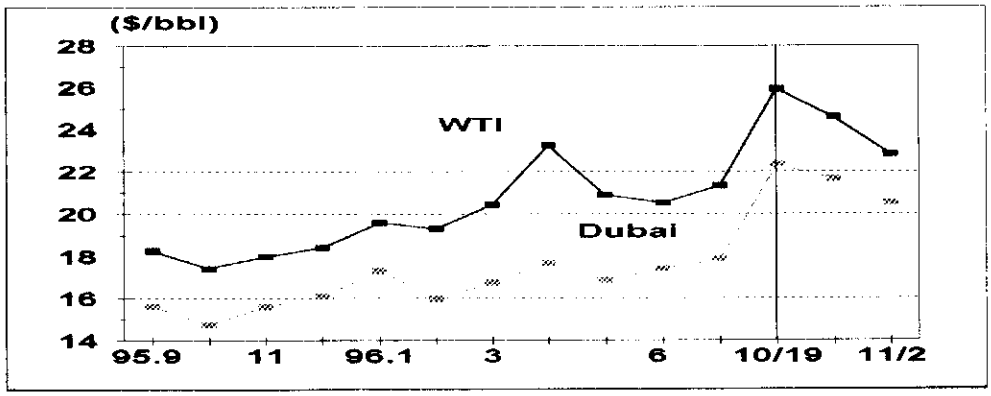
○ (動向) 10월의 국제 원유가는 WTI(미국 서부 텍사스 중질유)의 경우 걸프戰 이후 최고치인 배럴당 25.91달러까지 상승하였으나 10월 22일부터 하락하는 추세임
○ (原因) 이라크 사태로 형성된 걸프 지역의 정치적 긴장 관계가 해소되고 있고 주요 석유 소비국들의 난방油 재고가 늘어난 것이 유가 하락의 주 원인임
○ (展望) 걸프 지역의 긴장이 해소되고 있고 미국의 난방油 재고가 점차 증가하고 있어 단기적으로는 유가의 하락 추세가 이어질 전망임

국제 원유가, 강세에서 약세로 반전

○ (動向) 10월의 국제 원유가는 9월에 이어 강세가 지속되어 WTI의 경우 10월 19일에 걸프전 이후 최고치인 배럴당 25.91달러까지 상승하였으나 10월 22일부터 하락하는 추세임

- WTI는 10월 19일에 25.91달러까지 상승하였으나 10월 22일부터 하락하기 시작하여 11월 2일에는 22.80달러를 기록하였음
- Dubai油도 10월 19일에 22.33달러까지 상승하였으나 11월 2일에 20.47달러를 기록하여 하락하는 추세에 있음
- 이러한 유가 수준은 전년 동기에 비해 6달러 정도 높은 수준이나 최근 4개월 반만에 가장 낮은 수준임

<國際 原油價 추이>



이라크 사태의 해소, 미국의 난방유 재고 확대가 유가 하락의 원인

○ **(原因) 그동안 유가 강세를 부추겨온 이라크 사태가 해소되고 있고 미국의 난방유 재고가 늘어난 것이 유가 하락의 원인임**

- 이라크내 쿠르드族 분쟁으로 야기된 걸프 지역의 정치적 긴장 관계가 해결되는 모습을 보이고 있음
  · 親이라크계 쿠르드 민주당과 親이란계 쿠르드 애국동맹이 휴전에 합의함으로써 걸프 지역의 긴장이 해소되고 있음
  · 이에 따라 UN이 이라크의 석유 수출을 허용할 것으로 기대되어 원유가는 하락하였음
- 석유 수급 측면에서는 그동안 유가 상승을 가중시켰던 미국의 낮은 난방유 재고 수준이 점차 높아지고 있음
  · 미국의 난방유 업계측이 난방유 재고 수준을 최대로 늘리겠다고 발표하였음

단기적으로는 원유價의 弱勢 추세가 지속될 전망

○ **(展望) 단기적으로는 중동 정세의 불안 해소, 미국의 난방유 재고의 상승 등으로 국제 원유가(WTI)는 현재의 약세 추세가 지속되어 배럴당 22 달러 수준까지 하락할 전망임**

- 이라크 사태가 진정 국면으로 접어들어 앞으로 이라크의 석유 수출 재개가 예상됨
  · 미국이 大選 이후에는 이라크에 대해 유화적인 입장을 가질 것으로 전망됨
- 난방유 최대 소비국인 미국의 난방유 재고가 확대된 것이 원유가의 약세 요인으로 작용할 것으로 전망됨
- 장기적으로는 이스라엘-팔레스타인 간의 갈등 등 중동 정세의 불안이 일시적인 유가 상승을 가져올 수도 있겠으나 석유 선물 시장의 활성화로 유가 변동의 폭은 크지 않을 것으로 예상됨

(임 병 수)