Ⅰ. 國內外 經濟 槪觀

生産 活動 萎縮과 物價 不安

○ (最近 景氣의 特徵) 96년 12월말부터 97년 1월까지의 경기 특징은 총파업으로 인한 생산 활동의 위축, 수출 부진과 환율 불안 증가, 물가 불안 요인 가중 및 경기 회복 여력의 감소 등으로 요약될 수 있음

○ (展望) 생산과 수출이 회복되지 않을 경우 97년도 경기는 스태그플레이션 현상을 보일 가능성이 있으며 원화 가치의 급변동과 외환보유고의 감소로 인한 대외 부문의 혼란이 우려됨

○ (巨視經濟政策 基調) 수출과 투자 부진이 획기적으로 개선되지 않는다면 물가와 해외 부문의 불안을 제거하기 위한 안정화 정책 기조가 필요함

최근 경기는 잇따른 '정책 충격'으로 인하여 실물 부문과 금융 부문이 모두 혼란한 양상을 보임

○ **최근 경기의 두드러진 특징은 잇따른 '정책 충격(policy shock)'으로 인한 실물 부문과 금융 부문의 혼란 양상임**

- **(노동법 개정 반대 총파업)** 노동법 개정에 반대하는 총파업으로 생산과 수출에 타격
  - 12월 26일부터 1월 15일까지 생산 차질액 2조 4천억 원 이상(재경원 추정)
  - 월말까지 지속되는 경우 최소 3조 5천억 원 이상으로 예상되며 부가가치로 환산하면 8천억 원 이상임. 따라서 97년도 실질성장률 0.2%p 하락 효과가 있음
  - 동 기간 동안 수출은 4억 4천만 달러 차질, 월말까지 6억 달러 차질 예상
- **(「금융개혁위원회」 설치)** 「금융개혁위원회」('金改委')의 구성으로 금리 급락, 주가 급반등 후 조정국면
  - 경기 침체에 따른 기업의 자금 수요 감소와 金改委 구성 등 정부의 강력한 금리 하락 의지가 연달아 발표되면서 회사채 수익률은 지속적인 하락세를 보임. 연말 12.70%에서 1월 21일 현재 12.02%로 급락

· 총파업 등 악재로 인하여 1월 7일 611.05을 기록한 종합주가지수는 대통령 기자회견 이후 급등을 거듭하여 1월 20일 718.46까지 100포인트 이상 상승한 후 21일 690.54로 조정 국면

한편 무역적자가 급증하고 환율 절하세가 가속되는 등 대외부문의 불안도 가중됨

○ **한편 수출 부진과 수입 급증으로 무역 적자가 급증하고 원貨가치의 절하가 두드러짐**

- **(무역수지 적자 확대)** 1월 15일까지 무역적자는 27억 달러, 월말까지 39억 달러 예상(통상산업부)
  · 파업으로 인한 생산과 수출 차질로 전년 동기 대비 수출이 2.2% 감소
  · 반면 수입은 급증하여 전년 동기 대비 7% 증가
- **(원貨 환율 상승 기조)** 무역수지 적자와 달러貨 가수요로 인하여 원貨의 절하세 지속
  · 1월 3일 달러당 845원에서 1월 22일 852.10원에 달함
  · 그러나 선물환 시세가 870(3개월 물)대를 유지하는 등 절하세는 향후에도 지속될 전망
- **(외환보유고 감소)** 외채변제 능력 및 원貨 가치 방어 능력 감소
  · 단기외채 대비 외환보유고의 비율이 95년의 60%에서 96년 말 56%로 하락
  · 총외채 중에서 단기 외채가 차지하는 비중은 93년 40% 수준에서 96년 말 60% 수준으로 상승

에너지 가격 인상, 부동산 가격 불안정, 환율 상승 등 새로운 물가불안 요인이 등장하는 가운데 소비와 투자가 위축되고 있음

○ **물가 상승 압력이 가중되는 가운데 경기 반등 여력이 약화되고 있음**

- 에너지 가격이 소비자 물가지수에서 차지하는 비중이 6~7%이므로 高에너지 價格 정책은 필연적으로 물가상승 압력 유발
- 유동 여유자금과 전세가격 인상에 따른 집값 상승
  · 신도시 지역 아파트를 중심으로 5% 이상 상승 움직임이 있음
- 원貨 환율의 상승으로 인하여 수입품을 중심으로 물

가 상승 압력 가중

- 반면에 총파업, 수출 부진 등 경영환경의 악화로 설비투자 심리가 위축되고 있음
  - 설비투자 증가율은 96년 4.2%에서 97년 1.0~3.0% 수준으로 하락 전망
- 95년과 96년에 7% 이상 증가하던 민간 소비도 금년에는 6% 수준에 그칠 전망

생산 부진, 수출 부진, 물가 상승이 겹치는 스태그플레이션의 우려가 있음

○ 생산과 수출이 회복되지 않는다면 스태그플레이션 현상이 나타날 우려가 있음

- 경기 회복은 수출 증가와 투자 심리의 회복이 관건이나 주력 상품에 대한 해외 수요의 정체라는 수요 측면의 부진 요인과 국내 생산 차질이라는 공급 측면의 부진 요인이 병존하고 있음
- 에너지가격과 부동산가격의 상승, 환율 상승, 대선으로 인한 인플레 심리에 효과적으로 대처하지 못한다면 금년도 소비자 물가는 6% 이상으로 상승할 우려가 있음
- 따라서 97년도 우리 경제는 생산 부진과 물가 불안의 스태그플레이션 현상을 경험할 가능성이 있음

물가와 해외 부문의 불안 요인 제거를 위한 정책 처방 필요

○ 低성장속에서 거시경제의 안정을 위한 정책이 불가피할 것임

- 수출과 투자가 획기적으로 반전되지 않는다면 거시경제의 전반적인 안정을 위한 정책이 필요함
  - 금리 하락 유도 등 비용 측면에서의 물가 압력을 제거하고 대선으로 인한 인플레 심리 경계 필요
  - 환율의 급격한 등락을 방지하기 위한 원貨 가치 방어력 보유 차원에서 적정한 수준의 외환보유고를 유지하여야 함 (조 홍 래)

海外 景氣 槪觀

세계 경제의 特徵 및 展望

○ (特徵) 선진국의 재정적자 감축 및 高실업, 전세계적인 물가 안정세, 국제적인 자본 유출입 증대 등이 최근 세계 경제의 특징으로 대두되고 있음

○ (展望) 97년 세계 경제는 선진국의 동반 경기 상승이 예상되는 가운데 체제 전환국도 경기 회복이 본격화되어 세계 경제 전체로는 4% 내외의 高성장이 기대되고 있음

선진국의 재정적자 감축 및 고실업, 전세계적인 물가 안정세, 국제 자본 유출입의 증대 등이 큰 특징

○ (特徵) 최근 세계 경제는 재정적자 감축, 물가 안정세, 높은 실업률, 국제적인 자본 유출입의 지속과 같은 특징이 나타나고 있음

- 미국 등 선진국을 중심으로 재정적자 감축이 추진
  - 지난 92년에 GDP 대비 5%인 3,100억 달러에 이르렀던 미국의 재정적자는 97년에 GDP의 1.3%인 1,100억 달러 내외까지 감소할 것으로 예상
  - 95~96년에 경기 부양을 위해 재정확대 정책을 실시했던 일본도 소비세 인상 및 재정지출 감소로 재정적자 감축을 도모
  - 유럽에서도 유럽통화연합(EMU) 출범의 전제 조건으로 재정적자를 GDP 대비 3%로 감소해야 하는 실정임
- 전세계적으로 물가 안정세가 유지되고 있는 가운데 高물가 지역인 중남미와 동구권 국가들의 물가도 지속적으로 하락
  - 선진국의 재정감축, 개방 경제의 확산으로 인한 경쟁 논리의 정착, 리스트럭처링을 통한 선진국의 기업 경영 효율화, 기술 발전, 개도국의 공급 능력 향상 등이 원인으로 지적
- 미국을 제외한 선진국을 중심으로 높은 실업률이 유지
  - 유럽은 경직적인 노동법의 영향으로, 일본은 장기 불황에 따른 기업들의 감량 경영으로 인한 것임
- 국제적인 자본 유출입, 특히 중남미로의 자본 유입이 급증
  - 96년에 중남미 지역으로의 자본 순유입은 95년의 약 2배인 500억 달러에 달할 것으로 추정

97년에는 각국의 동반 경기 호조 예상

○ (展望) 97년에 세계 경제는 선진국의 동반 경기 상승 및 체제 전환국의 본격적인 경기 회복 등에 힘입어 4% 내외의 성장률이 전망됨

미국의 지속적인 경기 호조, 일본 및 유럽의 경기 회복세 유지가 예상

- 미국은 97년에도 잠재 성장에 가까운 2~2.5%의 성장세를 유지할 것으로 전망됨
  - ·고용과 민간소비의 호조가 성장의 원동력이 될 듯
- 97년에 일본 경제는 96년에 비해 성장세가 둔화되겠지만 2% 이상의 성장이 가능할 것으로 전망됨
  - ·96년에 비해 성장세가 둔화될 것으로 예상되는 이유는 공공 투자가 큰 폭으로 감소할 것으로 전망되기 때문임
  - ·4월로 예정된 소비세 인상으로 소비가 다소 영향을 받겠지만 저금리와 임금 상승의 영향으로 하반기부터는 민간소비가 본격적으로 회복되어 수출과 함께 일본 경기 회복을 주도할 것으로 예상됨
- 유럽은 독일 경기 회복에 따른 교역 증대와 각국의 저금리 정책으로 2%대의 성장이 전망됨
  - ·독일은 마르크화 약세에 따른 수출 회복이 성장 요인

체제 전화국의 경기 회복도 본격화 될 듯

- 중국 등 아시아 국가들은 성장세가 다소 둔화되었으나 高성장을 유지할 것으로 예상되며, 체제 전환국들은 역내 교역 활성화 및 외국인 투자에 힘입어 본격적인 경기 회복이 예상됨

(김 재 칠)

<세계 경제 실질 성장률 추이 및 전망>

(%)

	1993	1994	1995	1996		1997	
				IMF	WEFA	IMF	WEFA
전세계	1.9	2.9	2.8	3.7	3.2	4.2	3.7
미국	2.3	3.5	2.0	2.3	2.2	2.3	2.2
일본	0.1	0.5	0.8	3.5	3.8	2.7	2.1
EU	-0.6	2.9	2.5	-	1.4	-	2.2
아시아신흥국	6.4	7.7	7.7	7.7	6.8	7.6	6.8
중국	13.4	11.8	10.2	-	9.5	-	9.6
중남미	3.8	5.3	0.4	-	3.3	-	4.6
구소련·동구	-9.3	-12.8	-4.0	0.4	-1.7	4.0	3.1
세계 교역 증가율	4.5	11.2	10.5	6.6	5.7	7.1	7.1

자료 : IMF, WEFA.

Ⅱ. 經濟 指標 포커스

1. 金利의 下向 安定勢

○ (現況) 시중금리는 12월 중순 이후 지속적인 하향 안정세를 보임
○ (原因) 최근의 하향 안정세는 당국의 신축적인 통화관리, 정부의 금리 안정 의지, 단기자금시장의 안정, 채권 수급상황 개선 등에 기인함
○ (展望) 시중금리의 안정세는 1월 중순 이후에도 당분간 지속될 전망임

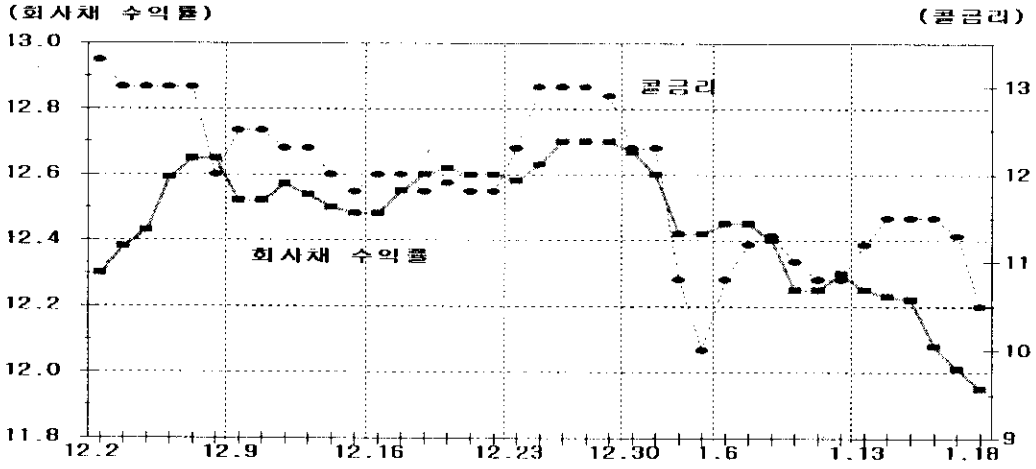
시중 장단기 금리는 지속적인 하향 안정세를 보임

○ **(現況) 시중 장단기 금리는 12월 중순 이후 지속적인 하향 안정세를 보이며, 지난해 5월 이후 지속되던 금리의 短高長低현상이 해소됨**

- 회사채 수익률은 12월 하순 연중 최고치 기록 이후 대폭 하락하여 1월 18일 현재 11.95%를 기록
- 콜금리도 12월말경부터 급격히 하락하여 1월 4일에는 10.00%로 작년 5월 이후 가장 낮은 수준을 기록하였으며, 18일 현재 10.50%를 기록

< 최근 시중 금리 추이 >

(말기준, %)



	1월	3월	6월	9월	12월	1월18일
회사채(3년)	12.04	11.44	11.70	12.40	12.90	11.95
콜(1일)	10.30	9.00	14.00	13.20	12.30	10.50

신축적 통화관리, 금리 안정 의지, 단기자금시장 안정, 채권 수급 상황 개선에 기인

○ **(原因) 시중금리의 하락세는 당국의 신축적인 통화관리, 정부의 금리 안정 의지, 단기자금시장의 안정, 채권 수급 상황 개선 등에 기인**

- 통화당국은 경기하강을 의식하여 작년 4/4분기 이후 신축적인 통화관리를 지속하고 있음

< 최근 M2 및 MCT 증가율 추이>

(단위 : %)

	94.12	95.12	96.3	96.6	96.9	96.10	96.11	96.12(E)
M2	17.7	13.7	14.6	16.3	17.5	18.9	18.2	18.0
MCT	23.3	21.6	22.3	22.2	21.3	21.7	20.5	19.5

주 : MCT = M2 + CD + 금전신탁

- 정부는 '金收委' 구성 시점에 1~2%p 금리 인하를 유도할 방침이며, 한은도 2월 23일경 추가적인 지준인하(1.5%포인트)를 검토중임
- 별다른 자금수요 증가요인이 없는 가운데, 재정자금의 지속적 방출 등에 따라 은행권의 지준사정이 잉여를 보이는 등 단기자금시장의 안정세가 지속됨
- 1월중 회사채 발행량 및 순발행규모가 작년 연말에 비해 크게 감소한 반면, 은행의 금전신탁 수신고가 크게 증가하는 등 채권 매수 여력이 회복되어 수급불균형이 점차 해소되고 있음

< 채권 시장 수급 동향 >

(단위 : 억 원)

		9월	10월	11월	12월	97.1월
채권공급	발행허용량	19,521	28,715	31,009	28,491	22,611
	순증	6,237	18,259	18,180	13,429	8,340
금융기관 수신증감	은행 금전신탁	6,681	7,747	10,097	41,683	-
	투신사 공사채형	3,508	446	-6,124	-8,542	-
	합계	10,189	8,193	3,973	33,141	

시중 금리의 안정세는 당분간 지속될 전망

○ **(展望) 시중금리의 안정세는 1월 중순 이후에도 당분간 지속될 것으로 전망됨**

- 정부의 고금리 해소 노력 지속과 경기침체에 따른 기업의 자금수요 둔화로 통화당국의 신축적인 통화관리가 가능할 것으로 전망됨
  - 재경원은 올해부터 특정월에 세금납부가 몰려 재정수입이 많은 시점에 국고여유자금을 단기적으로 금융 시장에 풀어 금리안정을 도모하는 새로운 통화관리방식을 검토중임
  - 통화량의 운용 범위를 대폭 확대하여 금리 안정을 도모함
- 또한 단기금리의 하향 안정세와 회사채 수급상황의 호조가 당분간 지속될 전망임
- 그러나 연초 국제유가 및 국내 농산물 가격의 상승에다 대기중인 공공요금의 인상에 따른 물가불안 우려와 원화환율의 지속적 상승이 명목 금리의 안정을 제약하는 요인으로 남아있음

(김 범 구)

2. 株式 市場 回復 局面인가?

○ (現況) 1월 7일 611.05 포인트를 기록한 이후 금융개혁에 대한 기대 여파로 상승을 거듭하면서 18일 현재 694.23 포인트 선까지 회복하였음
○ (最近 證市 沈滯 原因) 지난 3개월간 주식시장 침체의 주요 원인은 경기회복 불투명, 원화환율 하락세 지속, 특히 신용매물 증가세 등의 원인에 기인하였음
○ (展望) 노조의 총파업에 대한 영향은 이미 증시에 반영되었다고 보여짐에 따라 이후에 발표될 증시안정책에 따라 증시도 회복 국면에 진입할 전망임

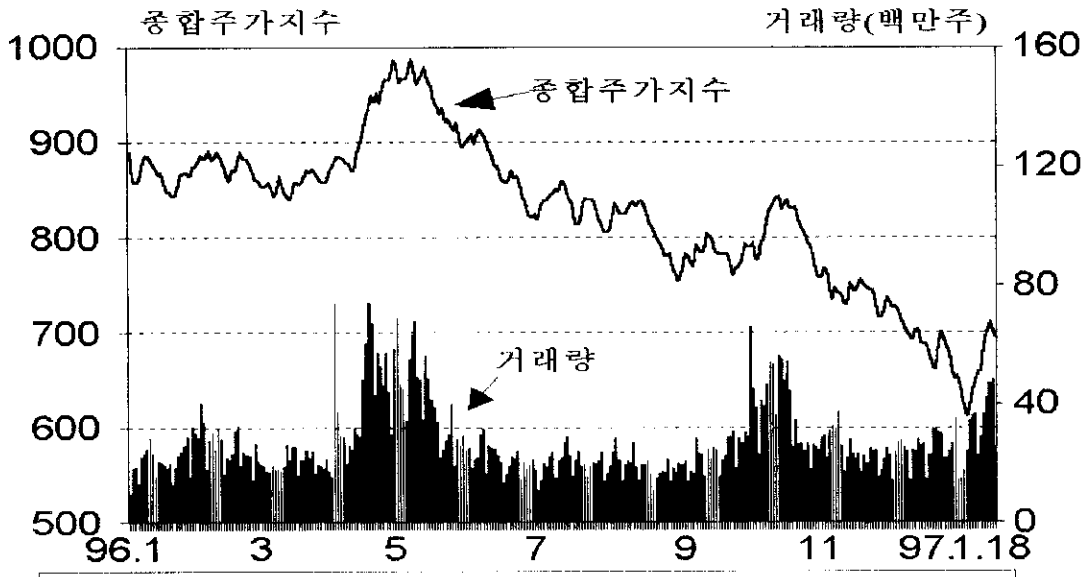
1월 7일 611 포인트를 기록한 이후 금융개혁에 대한 기대감으로 상승 지속

○ **(現況) 지난 1월 7일 노동계 파업의 영향으로 611.05 포인트의 저점을 형성한 이후, 대기업의 금융업 진출 허용이라는 호재를 발판으로 금융주 중심으로 상승하여 18일 현재 694.23 포인트 선을 회복했음**
- 지난 1월 7일 주식시장은 대통령의 연두기자회견에 대한 실망감과 노동계 파업 여파, 그리고 신용만기 물량의 증가 등 악재가 겹쳐 종합주가지수가 전날보다 무려 15.82 포인트가 떨어진 611.05로 마감되었음
- 이는 지난 93년 3월 6일의 605.93 이후 3년 10개월만에 최저치를 기록했음
- 그러나 금융개혁위원회 설치라는 대형호재를 발판으로 금융주를 중심으로 수직 상승하면서 18일 현재 694.23 포인트 대를 회복했음

전반적인 경기 침체 여파외에 신용 만기 물량의 증가에도 기인함

○ **(最近 證市 沈滯 要因) 가장 큰 이유는 경기침체외에 신용 만기물량에 기인하고 있음**
- 지난 3개월간 증시 하락 요인은 경기회복 불투명, 원화환율 하락세 지속, 특히 신용매물 증가세등 임
- 앞으로 1~2월에 걸쳐 상환되어야할 신용물량은 1조 8천억 원으로 추정되어 신용물량의 상환부담이 가중될 전망임. 게다가 노동계의 파업도 악재요인으로 작용할 것임

<최근 주가지수 동향>



종합주가지수:	961.52	833.79	774.26	767.87	694.23
거래량(만주):	4,682	1,425	1,709	2,917	2,529

노조의 총파업 이후에 발표될 증시 안정책에 따라 증시도 회복 국면에 진입할 전망임

○ **(展望) 노조의 총파업에 대한 영향은 이미 증시에 반영되었다고 보여짐에 따라 이후에 발표될 증시안정책에 따라 증시도 회복 국면에 진입할 전망임**

- 예상되는 증시 안정책으로는 외국인 주식투자 한도 확대, 공기업 매각 보류(공기업주식 매각이 중단되면 약 3조5천억원 안팎의 공급 물량 감소 효과가 발생), 연기금 주식 매입 확대 등이 가시화되고 있음
- 그리고 금융개혁 조치의 하나로 지준율이 인하되어 시중 실세금리가 1~2% 포인트 낮아질 경우 대세 상승도 가능할 전망임

이러한 부양책은 주식시장에 긍정적 효과를 미칠 것으로 예상될 뿐만 아니라 더 이상의 증시하락을 방치하지 않겠다는 정부의 증시안정에 대한 의지 표명이라는 점에서 증시에 호재로 작용할 전망임

(천 일 영)