

I. 國內外 經濟 分析

1. 國內 經濟 概觀 : IMF 수정안 이후의 거시 경제 전망

- (수정안의 배경) 98년 경제가 당초 IMF의 예측과 다른 방향으로 진전됨에 따라 내용의 수정이 불가피해짐
- (예상 효과) 외환위기의 근본적인 해결 없이는 수정안의 내용이 경제 여건에 미치는 영향은 매우 제한적
- (98년 전망) 고환율, 고금리 추세가 예상보다 장기화될 경우 마이너스 성장률이 예상되는 부정적 시나리오의 가능성 증대

부정확한 예측에 따른 부적절한 정책으로 경제 운용 목표 수정 불가피

- (IMF 수정안의 배경) 당초 IMF 거시경제운용 목표는 예측의 부정확과 정책의 부적절성으로 수정이 불가피해짐
 - (부정확한 예측) 환율, 경상수지 등의 중요 변수에 대한 예측이 빗나가면서 수정의 필요성 제기
 - (환율) 당초 원/달러 환율은 1,100원 수준일 것으로 전망하였으나 1월 중 환율이 1,700원 수준을 상회하는 등 전망 수정이 불가피
 - (물가) 환율이 당초 예상보다 높을 것으로 전망됨에 따라 물가 상승률도 당초 예상을 상회할 전망
 - (경상수지) 98년 경상수지는 약 23억 달러의 적자로 전망되었으나 97년 11월부터 흑자 기조로 전환
 - (부적절한 정책) 지나친 긴축으로 자금 시장이 마비되면서 부도가 증가하고 수출까지 위축되는 등 정상적인 경제활동까지 위축
 - 자금 시장의 위축으로 3년 만기 회사채 수익률의 경우 당초 예상했던 20% 수준보다 훨씬 높은 30% 가까이 급등

경제 운용 목표 수정의 경제적 효과는 제한적

- (IMF 수정안의 효과) 수정안이 경제 회복에 미치는 효과는 매우 제한적일 것으로 판단
 - 당초 예상보다 경제 여건이 악화됨에 따라 성장률을 하향 조정하고 물가 목표는 상향조정함
 - (성장률 조정) 외환 위기가 조기 해소되지 않아 성장률 목표를 당초 2.5%에서 1.0~2.0%로 하향 조정
 - (물가 목표) 물가 목표는 환율 수준을 감안, 당초 목표 연평균 5%대에서 약 9%로 대폭 상향 조정

- (금융 측면) 통화 공급을 다소 확대하였음에도 불구하고 고금리 기조를 유지한다는 당초의 의지에는 변화 없음
- (재정 측면) 당초 흑자 기조 요구에서 재정 적자의 불가피성 인정으로 전환

< 거시 경제 운용 목표 수정의 주요 내용 >

	당초안	수정안
경제성장률	2.5%	1.5%
물가 상승률	5.0%	9.0%
환율 (전망)	1,100원	1,300원
M3 증가율	9.0%	12.5%
재정	GDP대비 1.5% 흑자	적자 불가피 인정

- 경제 여건 개선 효과는 제한적일 것임
- 현재의 경제 위기가 근본적으로 외환 부채의 상환 능력 부족에서 발생한 만큼, 국내 통화의 공급 증가가 미치는 영향은 제한적
- 따라서 단기 외채의 상환 기간 연장 또는 국가 신용등급의 상승 등 외환 및 국가 신인도에 대한 해결 없이는 경제 여건의 개선이 어려울 것임
- 결국, IMF 수정안은 98년초 우리 경제 여건이 예상보다 악화된 데 따른 부작용을 다소 완화시키려는 것 이외에 특별한 의미를 부여하기 어려움

고환율, 고금리 추세가 장기화될 경우 부정적 시나리오의 가능성 증대

- (98년 전망) 고환율, 고금리 추세가 예상보다 장기화될 경우 부정적 시나리오의 가능성 증대
- (두 가지 시나리오) 외환 위기의 정도에 따라 98년 경제 전망은 두 가지 시나리오로 분류 가능

	긍정적 시나리오	부정적 시나리오
외환 위기 진행	외환 위기 1월 중 조기 해소	외환 위기 상반기 중 지속
원/달러 환율	상반기 중 평균 1,300원선을 유지하다가 하반기에는 평균 1,000원 수준으로 하락	상반기 중 평균 1,500원 이상을 유지하다가 하반기에는 평균 1,200원 수준으로 하락
금융 시장 여건	외자 유입으로 금융 시장 기능 원 활화	금융 시장 경색의 지속으로 정상적인 실물 경제 활동에 장애

- (긍정적 시나리오) 수출 증대에 힘입어 3% 전후의 성

장률 전망

- (내수) 구조조정과 고금리의 여파로 국내 소비와 투자는 매우 부진한 양상을 보일 것으로 전망
- (대외 거래) 가격 경쟁력의 강화와 원활한 금융 여건으로 6%대의 수출 증가로 90억 달러를 초과하는 경상수지 흑자 예상
- (물가) 환율이 연평균 1,150원 선으로 하락하면서 물가는 연평균 6%대에서 안정
- (금리) 외자 유입에 따른 자금 시장 여건 개선으로 금리는 연평균 16~18%대 수준 유지
- (부정적 시나리오) 높은 환율과 자금 시장 경색의 영향으로 마이너스 성장률 전망
- (내수) 소비와 투자가 모두 감소하는 극심한 침체 국면과 5%이상의 실업률 예상
- (대외 거래) 유리한 가격 경쟁력에도 불구하고 금융 시장 경색, 원자재 수급난의 영향으로 4%대의 수출 증가율 예상. 그러나 수입 감소로 큰 폭의 경상수지 흑자 예상
- (물가) 높은 환율의 영향으로 연평균 10%대의 물가 상승률 예상
- (금리) 외환 위기 지속에 따른 금융 시장 경색으로 연평균 24~27%의 고금리 지속 예상

(이 태 열)

< 시나리오별 98년 경제 전망 >

	긍정적 시나리오	부정적 시나리오
GDP 성장률 (연평균 %)	3.1	-1.3
민간 소비 (연평균 %)	0.8	-1.5
총고정자본형성 (연평균 %)	-8.0	-14.6
설비투자	-11.3	-22.0
건설투자	-5.9	-9.5
경상수지 (억 달러)	91	80
무역수지	86	88
수출입차	37	40
수출 (억 달러, 연평균 %)	1,469 (7.5)	1,443 (5.6)
수입 (억 달러, 연평균 %)	1,432 (-1.0)	1,403 (-3.0)
소비자물가 (전년동월비, 연평균 %)	5.8 (6.8)	9.0 (10.3)
회사채 수익률 (연평균 %)	17.0~18.0	24.0~27.0
원/달러 환율 (연평균 %)	1,150	1,400
실업률 (연평균 %)	4.2	5.1

2. 經濟 指標 포커스

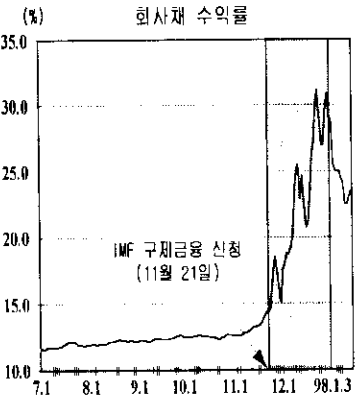
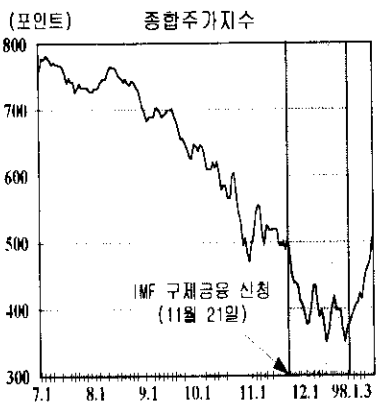
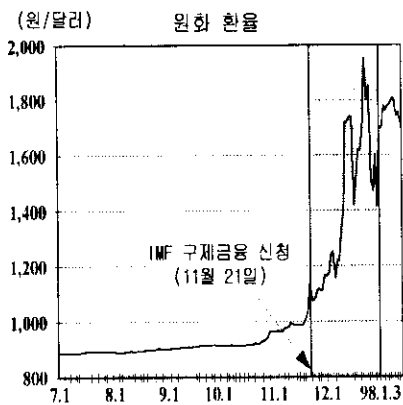
(1) 金融市場 安定勢

- (現況) 97년말 극도로 불안 양상을 보이던 금융시장은 98년 들어 외환 위기가 점차 진정되면서 급속히 안정을 회복하고 있음
- (原因) 외환위기 진정, 외국인 투자자금의 유입, 경상수지 흑자 기조 전환, 동남아 외환위기 진정, 통화긴축 완화에 따른 기대감 확산 등
- (展望) 정리하고 및 구조조정의 진행과정, 단기외채 만기 연장 또는 장기 채 전환 여부, 외국인 투자자금 유입 지속 여부, 기업 연쇄부도 가능성, 동남아 외환위기의 전개방향 등이 중요한 변수로 작용할 전망

98년 들어 외환 위기 진정에 따라 금융시장은 급속히 안정을 회복

- (現況) 97년말 IMF의 자금 지원에도 불구하고 극도로 불안 양상을 보이던 금융시장은 98년에 들어 급속히 안정을 회복
 - (환율) 연초 결제 수요 증가로 달러당 1,800원대로 상승하였으나, 1월 중순 이후 하락세로 반전되면서 안정을 회복함. 15일 장중 한때 달러당 1,500원대 기록
 - (주가) 연말 한때 350포인트 선까지 하락하였던 주가는 98년 들어 외환 위기감 진정과 외국인 매수세에 힘입어 폭등세를 지속. 15일 현재 505.98포인트 기록
 - (금리) 연말 한때 31%대로 사상최고치를 기록하던 회사채 수익률은 통화긴축 완화에 따른 기대와 채권 매수세 확대에 힘입어 하락세로 반전. 15일 현재 23.50%

<최근 금융지표 추이>



- (原因) 외환위기가 진정되면서 외국인 투자자금의 유입이 본격화되고, 여기에 경상수지 흑자 기조 전환,

외환 위기 진정, 외국인 투자자금 유입, 동남아 통화 진정, 통화긴축 완화 등이 원인으로 작용

동남아 외환 위기 진정, 통화긴축 완화에 따른 기대감이 확산되면서 금융시장이 안정세를 보임

- (외환위기 진정) IMF 협약에 따른 구조조정 노력의 가속화로 대외신인도가 점차 개선되고, 단기외채의 상환 연장 가능성 및 국제신용평가기관들의 신용등급 상향 조정 가능성 등으로 외환위기가 고비를 넘겼다는 인식 확산
- (외국인 투자자금 유입 증가) 외환 위기가 진정되고 국내 환율, 주가, 채권이 충분히 저평가되어 있다는 인식이 확산되면서 외국인 투자자금의 유입이 본격화되고 있음
 - 채권시장이 전면 개방된 지난해 12월 11일 이후 늘 1월15일까지 주식시장에서 외국인 순매수세는 약 7,400억원, 채권시장에는 1,000억원 이상이 유입됨
- (통화긴축 완화 합의) 당초 9%로 설정되었던 M3 증가율 목표치가 12.5%로 상향조정되면서 기업의 자금난이 완화되고 연쇄부도 위험도 줄어들 것이라는 기대감 확산
- (동남아 외환 위기 진정) 한때 대외채무 지불 불능 선언 직전까지 급진전되던 동남아 외환위기가 미국 등 선진국의 개입으로 일단 진정 국면으로 반전됨

구조개혁의 진행 과정, 단기채 만기 연장·장기채 전환 여부, 외국 자본 유입 지속, 연쇄부도 가능성, 동남아 외환 위기의 전개 방향이 변수로 작용할 전망

- (展望) 향후 금융시장의 안정 지속 여부는 정리해고 및 구조조정의 진행 과정, 단기외채 만기 연장 또는 장기채 전환 여부, 외국인 투자자금 유입 지속, 기업 연쇄부도 가능성, 동남아 외환 위기의 전개 방향 등에 의해 영향받을 전망
 - 최근 금융시장의 안정세는 금융시장 여건 개선에 대한 기대감에 따른 것으로 파악되므로, 향후 대내적인 구조 개혁과 대외적인 협상을 통해 이러한 기대감을 정착시키는가 여부가 금융시장의 안정 지속 여부를 결정할 것임
 - 따라서 현재 진행중인 정리해고 및 구조조정의 결과, 단기외채 상환 연장 또는 장기채 전환 여부, 외국인 투자자금의 유입 지속 여부, 기업의 연쇄부도 가능성, 동남아 외환 위기의 전개 방향이 중요한 변수로 작용할 전망

(김 범 구)

(2) 産業 活動 沈滯

○ (動向) 97年 11月 産業 活動은 生産, 消費, 投資, 雇傭 등 각 분야가 더욱 급격히 둔화되면서 沈滯 局面이 더욱 뚜렷해지는 모습을 나타냄

○ (展望) 金融, 外換 불안의 영향이 크게 확대되면서 生産 및 投資 鈍化와 消費 萎縮, 失業率 증가 등으로 景氣 沈滯가 예상보다 더욱 심각할 것으로 판단됨

소비, 투자 둔화로 극심한 침체양상 표출, 실업률 급등

소비 부진세 대폭 확대

국내 기계수주 대폭 둔화, 특히 제조업 부문 심각

- (動向) 97年 11月 産業 活動은 生産, 소비, 투자가 크게 둔화되면서 景氣 沈滯 양상이 확대되는 가운데 실업률이 큰 폭으로 상승함
 - 산업 생산과 출하 증가율이 전월에 비해 크게 하락하고 재고 증가율이 9.7%대로 상승함
 - 산업생산 증가율은 지난 5월(5.0%) 이후 10월(9.2%)까지 완만한 증가세를 보이던 추세에서 벗어나 6.2%로 급격히 둔화됨
 - 출하 증가율은 내수의 극심한 위축으로 10월의 6.6%에서 3.8%로 급락함
 - 이로써 재고 증가율도 10월(8.5%)의 상승세에 이어 9.7%로 크게 상승함
 - 소비의 경우 도소매판매 및 내수용 소비재 출하에 있어서 위축세가 더욱 확대됨
 - 도소매판매는 85년 1월(1.0%) 이후 가장 낮은 1.0%의 최저 수준으로 떨어짐
 - 내수용 소비재 출하 증가율은 내구소비재 증가율 둔화와 비내구소비재 감소폭 확대로 3.5% 감소함
 - 투자의 경우도 기계수주와 건설수주 모두에 있어서 대폭 둔화됨. 특히 민간 제조업 부문의 감소폭은 지속적으로 확대되고 있음
 - 기계수주의 경우 민간부문의 감소세 지속과 공공부문의 발주 감소로 34.6%의 큰 폭 감소
 - 건설수주는 공공부문 발주 둔화와 민간부문의 공업용 및 주택 발주 감소로 23.3% 감소함
 - 한편 국내 투자 부진으로 기계류 수입액의 감소세가 지속되면서 11월에도 21.8% 감소
 - 11월중 실업자는 57.4만명, 실업률(계절조정)은 전월대

채용 감소, 감원으로 실업률 지속적 상승

비 0.6%p나 상승한 2.9%에 달함
· 이는 신규 및 전직자의 취업난, 감원과 연쇄 부도에 따른 고용 불안정 증폭, 대출 예정자들의 연말 구직 본격화에 기인함

경기 침체가 매우 심각할 것으로 전망, 고용 불안정 극심

- (展望) 회복세 진입을 앞두고 있던 국내 경기가 금융, 외환 위기 등 경제 전반의 위기 상황 전개로 생산 및 투자 둔화와 소비 위축, 실업 등이 크게 심화되어 경기 침체가 예상보다 더욱 심각할 것으로 판단됨
 - 11월에 경기동행지수 순환변동치와 선행종합지수가 각각 전월비 -1.4%, -1.1%씩 크게 떨어짐
 - 생산 감축을 초과하는 내수 부진과 수출 신용 마비, 원부자재 및 중간재 수입난으로 기업들의 생산 활동이 차질을 빚고 있음
 - 투자 감소폭이 크게 확대되고 소비 위축 현상이 더욱 심화될 것임
 - 더욱이 외부 요인에 의한 정책 혼선과 적절한 대응책 실시의 어려움으로 국내 경기의 심각한 침체 국면은 상당 기간 지속될 것으로 예상됨

(민 주 흥)

<주요 산업 활동 지표 동향> (%)

		1996	1997			
			상반기	3/4	10	11
생 산 출 하 재 고	산업 생산 증가율	8.4	7.7	8.7	9.2	6.2
	출하 증가율	8.7	5.7	8.6	6.6	3.8
	재고 증가율(기말)	16.4	13.1	4.7	8.5	9.7
투 자	국내 기계수주	14.3	2.3	2.8	1.2	-34.6
	국내 건설수주	21.4	35.1	-3.6	50.5	-23.3
소 비	도소매 판매액	7.0	3.6	5.7	3.9	1.0
	내수용 소비재 출하	5.9	-1.6	3.1	0.9	-3.5
고 용	실업률(월별 계절조정)	2.0	2.8	2.2	2.3	2.9