

---

## I. 世界 經濟

### 1. 美國 經濟：聯準의 中立的 通貨政策

- (動向) 미국 경제는 98년 4/4분기 6.1%의 고성장세를 시현한 후 그 추세를 계속 이어가고 있음
- (展望) 연준은 현재 미국 경제가 상당한 과열과 침체의 기미가 동시에 존재하는 불안한 상태에 있다는 판단하에, 경기 과열이나 침체시 금리를 적절히 인상/인하함으로써 신속히 대처할 방침임

#### ○ 動 向

- (호조세 지속) 미국 경제는 98년 4/4분기 6.1%의 고성장세를 시현한 후 그세를 계속 이어가고 있음
  - 노동시장의 초과수요가 유지되고 있는 상황임에도 불구하고 인플레이션 압력은 거의 나타나지 않고 있음
  - 내수 측면에서도 지난 2월중의 NAPM지수가 1월의 49.5보다 크게 향상된 52.5를 기록하여 경기 호황세 지속의 기대를 증폭시키고 있음
  - 1월 음식료품과 에너지를 제외한 소비자물가 상승률은 전년동기대비 1.8%에 불과해 여전히 안정적인 수준을 유지하고 있음

#### ○ 展 望

- (성장세 감속 예상) 99년 1/4분기에는 3.3~3.4% 정도로 성장세의 감속이 예상됨
    - 1월 내구재 주문액은 증가세를 유지하고 있으나 이는 주로 민간항공기 제작산업이나 방위산업의 주문 증가에 기인한 것이며, 이를 제외하면 오히려 0.1% 하락한 것으로 추정되고 있음
    - 또한 1월 선적액 역시 1/4분기 자본재 지출액이 4/4분기보다는 상당폭 둔화될 것임을 암시하고 있음
    - 게다가 고성장세 지속에 따라 안전자산인 美 국채에 대한 수요가 줄어들면서 금리가 98년 8월 이후 최고 수준인 5.5%대로 상승함에 따라, 꾸준히 강세를 지속하던 주택시장 부문도 약세를 나타낼 가능성이 커졌음. 이자율 상승에 따라 주택 저당대출의 수요가 상당폭 감소할 것으로 보임
  - (연준의 통화정책) 연준은 현재 미국 경제가 상당한 과열과 침체의 기미가 동
-

시에 존재하는 불안한 상태에 있다는 판단하에, 경기 과열이나 침체시 금리를 적절히 인상/인하함으로써 신속히 대처할 방침임

- 초과수요가 존재하는 노동시장, 과대평가된 주가, 과도한 기업순익 기대, 해외 신흥시장의 불안 양상 지속 등 상충적인 요인들 사이에서 美 연준이 균형축 역할을 하는 상황임
- 그린스펀 의장은 2월말 험프리-호킨스 증언<sup>1)</sup>(Humphrey-Hawkins Testimony)을 통해 미국 경제가 저인플레이 속에 최근 8년간 성장을 지속하였으나, 이를 위협하는 불안 요인으로 인해 99년에는 고성장을 지속하기 어려울 것이라고 전망함
- 즉 경제성장 지속에 따른 인플레이 가능성, 과대평가된 주가의 조정, 신흥시장의 금융위기 재발 위험 등을 불안 요인으로 지적하고, 금년에는 완만한 경기 둔화와 물가 상승이 불가피할 것이라고 전망함
- 연준은 99년 실질 GDP 증가율은 2.5~3.0%선으로 둔화되고, 소비자물가 상승률은 2.0~2.5%를 기록할 것으로 전망하고 있음
- 연준은 미국 경제가 99년에는 불안정한 모습을 보일 것이라는 전망하에 우려할 만한 경기과열이나 경기침체가 발생할 경우 금리 인상 또는 금리 인하 어느 쪽으로든 신속히 대처한다는 통화정책 운용방침을 세웠음
- 이처럼 연준의 통화정책이 중립적인 입장을 견지하고 있어 당분간 현재의 금리 수준이 유지될 것으로 전망됨. 그러나 99년 여름까지 경기 둔화 조짐이 나타나지 않으면 하반기 중 금리 인상 가능성이 있을 것이라는 주장도 제기되고 있음

#### < 최근 미국 주요 경제지표 추이 >

(단위: %, 십억 달러)

	98.8	98.9	98.10	98.11	98.12	99.1
산업생산 증가율	3.6	2.6	2.5	2.0	1.9	-
내구재 주문액	2.5	3.9	1.7	-2.3	5.6	-
NAPM지수	48.9	49.1	48.4	47.3	45.3	49.5
재고/매출 비율	1.39	1.38	1.39	1.38	1.36	-
소비자물가상승률	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6	1.8
생산자물가상승률	-0.8	-0.9	-0.7	-0.7	-0.1	-
실업률	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3	4.3
무역수지(십억달러)	-16.7	-14.4	-13.6	-15.5	-	-

1) 험프리-호킨스 증언은 '완전고용과 균형성장법(Full Employment and Balanced Growth Act of 1978)'에 근거하여, 매년 2월과 7월 두차례 행해지며, 미국 경제의 현황과 전망 및 통화정책의 운용 방향 등을 주로 다루고 있음

---

주: 증가율은 모두 전년동기대비임

## 2. 日本 經濟：回復 局面 進入 與否

- (動向) 1월 일본 근로자들의 소비지출이 증가하는 등 일본 경제가 최악의 국면에서 벗어나려는 움직임을 보이고 있음
- (展望) 99년의 경제성장률도 여전히 마이너스로 예측되고 있음. 3월에도 지표의 뚜렷한 회복세는 나타나지 않을 것이며, 제조업 분야의 일시적 강세가 이어지긴 했으나, 아직도 재고조정이 끝나지 않은 상황임

### ○ 動 向

- (일부 지표의 회복) 12월과 1월 일본 경제는 최악의 국면에서 벗어나려는 움직임을 보이고 있음
    - 98년 4/4분기 일본 경제는 제조업 분야의 강세에 힘입어 소폭 회복세를 보였음
    - 주요 지표들이 안정세를 보이고 재고회전율이 개선되는 한편, 악화일로에 있던 노동시장의 수급여건이 소폭 개선되고 있음
    - 공적 금융기관과 은행에 대한 공적자금 투입으로 파산 증가율은 96년 3/4분기 이후 처음으로 마이너스로 전환되었음
    - 이러한 전환의 이유는 계속되는 경기순환적 반등 외에 공공 프로젝트 집행, 감세, 상품권 지급 등에 기인함
    - 기업들은 경기 회복의 관건인 소비수요가 이제 바닥권에서 벗어난다고 판단, 내수시장 공략을 준비하고 있는데, 자동차 매출의 경우 98년 12월의 전년동기대비 -23.5%감소 이후 99년 1월에는 -6.2%로 크게 개선된 모습을 보였음
  - (소비지출 소폭 증가) 1월 소비지출이 가구당 347,300엔으로 전년동기대비 2.6% 늘어난 것으로 밝혀져, 97년 7월 이후 가장 높은 것으로 나타났음
    - 부문별로는 내구소비재가 23.1%의 증가세를 보이면서 소비를 주도한 것으로 나타났으며, 이같은 소비 증가는 세대주의 정기수입 증가로 가처분소득이 전년 대비 0.7% 늘어난 데에 따른 것임
    - 광공업 생산도 98년 12월에 이어 두 달 연속 증가세를 보이면서 경기 반전 가능성에 대한 기대를 부추기고 있음. 1월의 산업생산지수는 98포인트를 기록, 전월 대비 0.8% 상승했음
    - 선적/출하비율 역시 전월대비 1.2% 높아진 것으로 나타났고 재고지수 또한 98.3을 기록, 1.7% 하락했음
-

○ 展 望

- 제조업 분야의 일시적 강세가 이어지긴 했으나, 3월에도 지표의 뚜렷한 회복세는 나타나지 않을 전망이다

- 일본의 총공급 대비 총수요 부족분은 여전히 30조엔 이상으로 분석되고 있으며, 일본 경제성장에 가장 큰 걸림돌인 부실채권 처리와 금융구조조정은 미츠이(三井)-추오(中央)신탁간 합병으로 이제 겨우 시작단계에 들어섰음
- 98년 11월에 발표된 24조 엔 규모의 사상 최대 부양책에도 일본 재정지출의 眞水부분(금융지원, 감세 등을 제외한 정부의 직접적 재정투입 부분)은 24조 엔 중 10.5조 엔에 불과한 것으로 나타나고 있음
- 건설 노동자의 임금 상승에 따라 소비가 증가했다고는 하나 일본의 실업률은 여전히 4.4%로 전후 최고 수준을 기록 중이며, 1월의 소비지표 증가세가 과연 연속성이 있는 것인지 의문시됨
- 최근 산업생산 증가율의 소폭 상승은 재고 스톡 조정에 따른 감산이 끝나간다는 긍정적인 의미가 있지만, 아직도 설비투자 감소세가 이어지고 있어 개인소비의 소폭 회복세에도 불구하고 경기지표의 회복이 가시화될 가능성은 높지 않음
- 또한 일본은행의 정부채 재매입 결정과 금리 인하 의지가 확고한 것인지에 대한 의문이 제기되고 있음
- 일본은행은 대외적 압력에 굴복하여 금리 인하와 엔화 약세를 용인하는 방향으로 이행했지만, 정부 내에서는 금리 인상을 통해 포트폴리오 손실에 따른 자본비율 악화를 근거로 금융기관에 대해 구조조정 압박을 가하는 것이 장기적으로 일본 경제에 더 이익이라는 견해가 제시되고 있음

< 최근 일본 주요 경제지표 추이 >

(단위: %, 십억 달러)

	98.8	98.9	98.10	98.11	98.12	99.1
산업생산 증가율	-9.2	-7.6	-7.9	-5.6	-6.5	-
건설수주액	-17.1	-8.9	-14.7	-21.4	-3.7	-
기계수주	-25.0	-13.9	-26.4	-12.3	-14.4	-
재고/선적·출하비율(95년=100)	114.8	109.1	111.4	111.2	107.4	-
소비자물가상승률	-0.3	-0.2	0.2	0.8	0.6	-
도매물가상승률	-0.2	-1.5	-2.8	-3.6	-4.4	-4.9
실업률	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	-
무역수지(십억 달러)	14.4	14.1	14.5	11.6	11.8	-

주: 증가율은 모두 전년동기대비임

### 3. 新興市場：經濟 不安 持續

- (중국) 99년 성장 둔화가 예상됨에 따라 중국 정부는 경기회복을 위해 1998~2000년간 총 1조 2,000만 달러를 투자하기로 하였음. 그러나 중국 정부가 부적절한 정책을 시행하여 경제 주체들을 혼란에 빠뜨리고 있다는 비판이 제기되고 있음
- (브라질) 2월초에 소폭 안정 기미를 보였던 달러 대비 레알화 가치가 2월말 이후 급락세를 보이고 있음. 당분간은 현재의 레알화 약세가 지속될 것으로 전망되나, 3월 중 IMF지원이 통과되고 브라질 중앙은행의 새 외환정책안이 시행되면 레알화 환율이 안정세를 되찾을 것으로 보임

#### ○ 中國의 景氣 回復 與否

- (성장세 둔화) 98년 중국은 당초 목표치 8.0%에 미달하는 7.8%의 성장률 기록
- 중국의 경제성장률은 1992~95년중 4년 연속 10% 이상의 고성장을 기록한 후 하락 추세를 지속하였음
- 99년 경제성장률은 98년보다 더욱 하향 조정될 것으로 보이며, IMF, ADB 등은 중국 당국의 예상치 7%대보다 낮은 6.5%선을 전망하고 있음
- 98년중 소비자물가는 2/4분기 이후 꾸준히 하락세로 돌아서 연간 0.8% 하락하였으며, 99년 1월 중에도 1.2% 하락하였음
- 98년 수출도 97년(21.0% 증가)보다 크게 부진하여 0.5% 증가에 그쳤으며 수입은 1.5% 감소하였음. 99년 1월중 수출은 114억 달러로 전년동기대비 10.8% 감소한 반면 수입은 99억 달러로 13.9% 증가하였음
- 중국 정부는 99년 상품수지 흑자가 98년 436억 달러에서 300억 달러 규모로 크게 축소될 것으로 예상하였음

#### < 중국의 경제성장률 추이와 전망 >

	1994	1995	1996	1997(p)	1998(p)
실질GDP성장률	12.6	10.5	9.6	8.8	7.8

- (중국 정부의 개혁 정책) 중국 정부는 경기회복을 위해 2000년까지 총 1조 2,000만 달러를 투자하기로 하였으며, 국유기업 개혁과 금융 구조조정도 지속

---

### 적으로 추진하고 있음

- 중국 정부는 심각한 실업문제 등을 내수 중심의 경기부양 정책을 통해 흡수한다면 경기 회복과 구조조정을 동시에 달성할 수 있을 것으로 판단하고 있음
- 그러나 국유기업의 파산 이후 실업자가 급증하면서 99년 도시 실업자 수는 1,750만 명에 달할 것으로 보여 사회적 불안정이 심화되고 있음
- 97년 이후 중산층 소득 감소와 경기 회복의 불투명으로 인해 건설 등을 비롯한 내수경기 부양의 중요한 축인 민간주택 사유화정책이 어려움에 직면한 상태임
- 중국으로의 순민간자본 유입은 97년 600억 달러, 98년 380억 달러에서 99년 300억 달러 선으로 감소할 전망이다. 이는 주식투자가 여전히 대규모임에도 불구하고 선진은행들의 대출 규모가 감소할 것으로 전망되기 때문임
- 정부의 금융완화정책도 부실채권의 증가를 우려한 금융권의 대출 축소 경향으로 난항을 겪고 있음
- 중국 정부의 개혁 정책이 보다 체계적으로 전환되지 못한다면, 경제 구조조정이나 경기 회복은 더욱 요원할 것으로 예상됨
  - 디플레이션 지속에 따라 정부는 주요 품목에 대해 가격하한제를 도입하였으나, 중간재 생산업체들의 악용으로 인해 완성재 업체의 생산비용을 증가시키고 있음
  - 중국 정부의 외환통제는 위안화 가치 안정에 가장 큰 역할을 수행하고 있지만, 그에 따라 기업의 자본재 수입이 어려워지는 부작용이 발생하였음
  - 廣東國際信託投資公司 정리는 금융 구조조정상 피할 수 없는 조치였으나 광둥성의 정치적 영향력을 약화시키려는 중앙정부의 의도와 과도한 밀수 억제로 말미암아 광둥 경제가 급격히 위축되었음
  - 경제정책 수립과 이행에 있어 투명성을 제고시키고, 중국인민은행의 감독권 등 권한 강화 및 조직 개혁, 부실채권 처리 가속화 등이 필수적임

### ○ 브라질 레알화의急落과 向後 展望

- (레알화 급락) 2월초에 다소 안정 기미를 보였던 레알화 가치가 2월말 이후 급락세를 보이고 있음
    - 3월 2일 브라질 레알화가 채무상환을 위한 기업의 수요 증가에 따른 달러화 부족으로 한때 달러당 2.25레알까지 폭락하였음
    - 레알화 절하의 표면적 이유는 브라질의 부채가 현재 총 3,800억 레알에 달하고 3월내 만기 도래액이 380억 레알에 이르는 등 외채 부담이 가중되고 있기 때문
-

- 
- 또한 州정부들과 중앙정부간의 대립 지속, IMF의 2차 지원금 90억 달러 도입 지연, 주요 재정개혁 법안인 수표세(CPMF)의 하원 표결 등에 따른 투자자들의 우려를 반영한 것임
  - 정부의 재정적자 문제도 심각한 것으로 나타나고 있음. 브라질 정부가 재정적자를 줄이지 못하면, 다시 단기국채를 발행하여 재정적자를 보전해야 하는데, 이러한 발행 물량 증가는 금리의 추가 인상을 유도하게 될 것임
  - 경기침체를 막기 위해서는 금리를 낮추어야 하지만, 재정적자 규모 축소, 자본이탈 방지를 위해서는 고금리를 지속하여야 하는 것이 브라질 정부의 딜레마임
  - 현재 브라질 단기금리는 45%에 달하고 있으나 지속적인 상승 압력을 받고 있음. 이 상황에서 정부가 발표한 1월 실업률이 16년만에 최고치로 나타나자 투자자들의 불안 심리를 자극, 레알화 가치 하락을 촉발한 것임
  - 하지만 이번 레알화 폭락은 공공기관 및 기업들의 달러화 차입분의 이자상환 만기가 다가옴에 따라 생긴 단기적인 현상으로 보여짐
  - **(당분간 약세) 당분간은 현재의 레알화 약세가 지속될 것으로 전망됨**
    - 향후 브라질 경제는 레알화 가치 평가절하, IMF와 합의한 재정긴축 가시화, 경기침체 심화, 수입 급감, 레알화 가치 안정의 순서로 전개될 것으로 전망됨
    - 또 340억 달러에 이르는 외채 만기 도래 등에 따라 외자수요가 증가하고 있으나 브라질이 98년 8월 러시아 사태 이후 해외자본 차입에 큰 어려움을 겪고 있어, 당분간 레알화 약세는 불가피할 전망이다
    - 이에 따라 레알화의 중기적인 안정은 IMF와 브라질이 합의한 강도높은 긴축재정의 효과가 구체화된 이후인 3/4분기 경에 이루어질 것으로 전망됨
    - 따라서 향후 레알화 가치의 안정을 위해서는 州정부들과 중앙정부간 대립의 원만한 해결과 중앙은행의 신뢰성 있는 외환정책 실시, 평가절하에 따른 무역흑자 실현, IMF 지원자금의 신속한 도입이 관건임
  - **(급락세는 진정될 전망) IMF는 브라질 정부의 경제개혁 노력을 긍정적으로 평가하고 2차 구제금융 지원을 서두르는 등 진화에 나섰다**
    - 칸드쉬 총재는 워싱턴에서 진행중인 브라질과 IMF의 협상 결과를 낙관하고 있으며, 3월 이전에 자금 지원 협상이 타결될 것으로 전망하고 있음
    - 브라질은 98년 6월 이후 처음으로 2월 무역수지가 2억 1,900만 달러 흑자를 기록하는 등 레알화 절하에 따른 수출 증가 효과가 조금씩 나타나고 있음
    - 브라질 경제의 중장기적 침체는 피할 수 없는 것이지만, 3월중 IMF 지원이 통과되고 신임 브라질 중앙은행 총재의 새 외환정책안이 발표되면 레알화 환율의 급
-

---

락세는 진정될 것으로 전망됨

#### 4. 엔/달러·달러/유로 換率 : 달러貨 強勢 局面

- (動向) 엔화는 일본은행의 단기금리 인하와 대장성의 정부채 매매입, 국채 발행량 축소 등에 따라 약세로 전환되었으며, 유로화 환율도 출범 이래 최저치를 기록하면서 달러화에 대한 약세를 지속하고 있음
- (展望) 3월말까지 엔/달러 환율은 달러당 122~125엔 사이에서 등락할 것으로 전망되며, 유로화는 3월에도 완만한 약세를 지속하여 1.06달러/유로선까지 절하될 것으로 예상됨

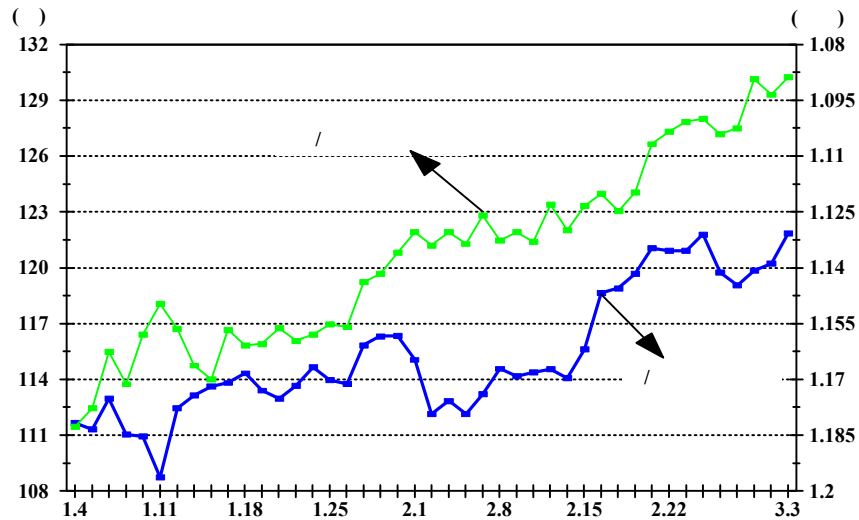
#### ○ 엔/달러 換率 動向

- (엔화 약세 반전) 엔화 환율은 일본의 금리 급등에 따라 한때 100엔대로 하락하였으나, 일본은행의 단기금리 인하와 대장성의 정부채 매매입, 국채 발행량 축소 등에 따라 다시 약세로 전환되었음
  - 지난 1월 일본 대장성이 경기부양을 위한 재정지출 증대를 위해 정부채 매입 중단을 선언한 이후 장기금리 급등에 따라 엔화가 한때 100엔대로 하락하는 강세를 보임
  - 장기금리 급등으로 엔화가 강세로 치닫자, 2월 중순 일본 정부는 단기금리 인하, 국채 발행액 감축과 정부채 매입 재개 의사를 밝혀 엔화 약세를 유도하였음
  - 그동안 고금리와 엔고가 경기부양에 상충요인으로 작용한다는 비판을 인식하고 대대적인 금리인하와 엔화 약세 유도를 표명한 것임

< 2월 엔/달러·달러/유로 환율 동향 >

---





○ 엔/달러 換率 展望

- 엔/달러 환율에 영향을 미칠 주요 변수

- 3월에는 일본의 확장 통화정책으로의 이행, 경기 회복 양상, 미국의 금리정책 등이 엔/달러 환율에 미칠 주요 변수임

- 엔화 약세 요인

- 일본 정부도 일본의 경기침체가 금리 인하로 해결될 수 없는 구조적 문제인 것을 인식하고 있지만, 디플레 압력이 지속되는 상황에서 팽창적 통화정책이 필요하다고 판단하고 있음
- 일본에서는 금융 구조조정의 일환으로 3~4월 중 15개 은행에 7조 5천억 엔 규모의 공적자금이 투입되는 등 자본금 확충이 본격적으로 진행될 예정이고 일본 은행도 신용경색에 대응하여 상반기 중 통화공급을 더욱 확대할 것으로 예상됨
- 일본의 금리 인하로 장단기 금리차가 더욱 커져 엔화 표시 자산에 대한 수요가 둔화되면서 엔화 약세 요인으로 적용할 것임
- 장기금리의 경우 일본 국채 발행물량 확대에 따른 상승 압력이 여전히 있으나, 일본 정부는 가능한 한 물량 축소를 통해 장기금리 상승을 억제하고자 할 것이므로 2월 초순과 같은 급등은 발생하지 않을 것으로 전망됨

- 엔화 강세 요인

- 반면 미국의 무역적자가 12월 들어 감소하기는 했으나 여전히 그 규모가 사상 최고치에 이르고 있는 점은 엔화의 강세 요인으로 작용할 수 있음
- 금융회생 작업은 단기적으로 엄청난 구조조정 비용을 들게 하는 고통스러운 작업이지만 장기적 구조개편의 관점에서 시장내 평가가 긍정적이므로 이는 엔화에

- 
- 강세 요인으로 작용할 수 있음
  - 3월말까지 엔화 환율은 대체로 달러당 122~125엔 사이에서 등락할 것으로 전망됨
    - 일본 정부는 단기간내 과도한 엔화 약세는 바람직하지 않다는 인식을 갖고 있음
    - 일본 경제기획청의 99 회계연도 중 경제성장률 목표(0.5%)는 엔화 환율을 달러당 119.3엔으로 전제한 것임
    - 따라서 125엔을 상회하는 수준으로 엔화가 급속도로 절하될 경우 미·일 금융당국은 대외 발언을 통해 시그널을 보내는 방식으로 외환시장에 개입할 것으로 예상됨
    - 지나친 엔화 약세는 이미 사상최고치를 경신한 일본의 무역흑자 등을 고려해 볼 때, 미·일간 무역마찰 심화, 아시아 경제에 대한 부정적 영향 등을 초래할 것이기 때문임
    - 3월말 결산을 앞두고 일본계 은행 및 기업들의 해외 투자자금 본국 송금이 지속되는 것도 엔화 약세를 제약하는 요인으로 작용할 것임

**< 3월 엔/달러 환율 전망 >**

뉴욕시장	98년				99년		
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월(f)
현물 환율	136.66	116.15	123.11	113.45	116.35	119.05	122~125

주: 기말 기준임

○ 달러/유로 換率 動向

- (유로는 급격 약세) 유로화 환율은 출범 이래 최저치를 기록하면서 달러화에 대한 약세를 지속하고 있음
    - 2월 달러/유로 환율은 미국 경제의 예상외의 고성장세 지속과 유럽 경기 침체 국면이 예상됨에 따라 지속적인 하락세를 나타냈음
    - 유로랜드의 경제 상황은 독일 등을 중심으로 수출 부진 양상이 이어지고 고실업도 해소 기미가 끊이지 않는 등 예상보다 침체 양상을 나타내고 있음. 독일의 실업률은 99년 1월 현재 10.6%로 전년말의 10.7%에 비교하여 그다지 개선된 모습을 보이지 않고 있음
    - 독일의 98년 4/4분기 경제성장률은 -0.4%였고 98년 7월 이래 6개월 연속 산업생
-

---

산 증가율이 감소하고 있음. 프랑스의 산업생산도 12월 들어 0.6% 하락하는 등 전반적인 침체 기조가 예상보다 악화되고 있는 실정임

- 이에 따라 ECB의 금리 인하 가능성이 계속 대두되면서 유로화 환율은 완만하게 하락하여 3월 4일 현재 1.0888달러/유로로 출범 이후 최저치를 기록하고 있음
- ECB는 여태까지 금리 인하 논의에 대해 유럽의 침체가 노동시장 구조개혁 및 기업 구조조정 등 구조적인 문제이므로 금리 인하로 해결될 수 있는 문제가 아니라는 논지를 펴고 있으나, 가시적인 부양 효과를 바라는 회원국 정부들의 인하 압력에 시달리고 있음

### ○ 달러/유로 換率 展望

#### - 유로화는 3월에도 완만한 약세를 지속할 것으로 전망됨

- 예상과는 달리 미국 경제가 호조를 이어가고 있는 반면 유로랜드의 성장이 둔화되고 있는 점은 달러화 강세 요인으로 작용하고 있음
- ECB의 완강한 부정에도 불구하고 금리 인하 논의는 계속 이어질 전망이고 이에 대한 기대가 팽배한 반면, 美 연준의 금리정책 기조는 중립적인 가운데서도 인상쪽으로 편倚(偏倚)를 둘 가능성이 많아 유로화는 절하 압력을 받을 것임
- 미국의 경상수지 적자는 달러 약세 요인으로 작용할 것이나, 미국의 자산시장은 이러한 적자분을 충분히 충당할 수 있을 것으로 전망됨
- 이번 G-7 정상회의에서 선진국의 엔화 약세 용인이 암묵적으로 나타난 만큼, 유럽의 경기부양을 위해서라도 당분간 유로 약세 기조를 유지할 유인이 있음
- 따라서 3월 유로화 환율은 현수준보다 소폭 절하된 1.05~1.07 달러/유로 수준을 나타낼 것으로 전망됨

#### < 3월 달러/유로 환율 전망 >

뉴욕시장	출범초	1월	2월	3월(f)
현물 환율	1.1827	1.1360	1.1025	1.05~1.07

주: 기말기준임

---

## II. 國內 實物 部門

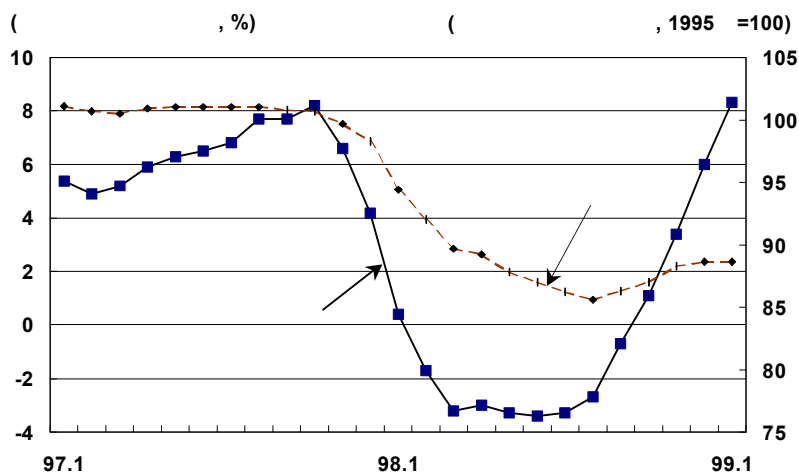
### 1. 景氣 綜合 : 經濟 早期 回復의 障礙 要因 常存

- (動向) 지표상으로는 98년 4/4분기 중 경기가 저점을 지났을 것으로 판단됨
- (展望) 고실업, 엔저, 금융 구조조정 비용 증대, 노사관계 악화 등과 같은 경기 회복의 장애 요인이 다수 존재하기 때문에 실물지표의 개선 조짐이 일시적 현상에 그칠 가능성이 있음

#### ○ 動 向

- (경기 저점 도달 여부) 경기 지표상으로는 98년 4/4분기 중에 경기가 저점을 지났을 것으로 판단됨
  - 현재의 경기를 나타내는 동행지수 순환변동치가 98년 9월 이후 계속 상승하고 있고, 선행종합지수도 98년 7월 이후 7개월 연속 상승하고 있음
  - 과거 경기 하강시 동행지수 순환변동치와 선행지수 전년동기비가 동시에 5개월 이상 상승세를 보이다가 다시 하락세를 보인 경우는 없었음을 감안할 때, 98년 4/4분기 중 경기가 저점에 도달했다고 판단할 수 있음
  - 또 산업생산, 소비, 투자 등 일부 실물지표들은 뚜렷한 회복세를 보이고 있음

< 최근 경기지표의 움직임 >



- 
- (회복세 지속 여부) 경기 지표를 악화시킬 일시적 요인과 경기 회복의 장애 요인이 다수 존재하기 때문에 실물지표의 개선 조짐이 일시적 현상에 그칠 가능성이 있음

○ 經濟 早期 回復의 障礙 要因

- (산업생산 증가세의 지속 불투명) 2월 들어서도 증가세가 지속될 지는 불투명
    - 99년 2월의 경우 설 연휴로 인해 조업일수가 전년 동월에 비해 3일 적기 때문에 최근 3개월간의 산업생산 증가세가 2월에도 지속될지 여부는 불투명
  - (수출 감소세의 지속) 당분간 감소세가 지속될 전망
    - 99년 2월 수출은 설 연휴에 따른 통관일수 부족과 98년 2월의 수집 금 수출 등 특수 요인의 영향으로 큰 폭의 감소세를 기록함. 금 수출과 같은 특수 요인이 작년 4월까지 지속된데다, 수출 여건의 뚜렷한 개선 조짐이 없기 때문에 당분간은 수출 감소세가 계속될 전망
  - (소비 및 투자 등 내수 위축 지속) 지표상으로는 증가세로 반전되었지만 전반적인 소비 및 투자심리 회복은 아직 이루어지지 않음
    - 도소매판매 증가율이 2.8%도 14개월만에 처음으로 증가세로 돌아섰으나, 이는 전반적인 소비심리의 회복을 반영하기보다는 자동차의 판매가 전년 동기에 비해 급증하였기 때문임. 그러나 1월과 같은 자동차 판매의 급증세가 장기간 지속될 가능성은 높지 않음
    - 특히 올 상반기의 경우 9%대 전후의 최악의 실업난이 예상되므로 소비심리의 회복 여지를 제약하게 될 것임
    - 건축허가면적 등 선행지표의 추이에 비추어 볼 때 건설투자가 조만간 회복세로 돌아설 가능성도 높지 않음
  - (엔저의 영향) 엔화 약세가 원화 약세를 가져오는 현재의 양상이 외환자유화를 계기로 무너지게 되면 엔저의 부정적 효과가 가시화될 수 있음
    - 엔화 약세가 지속되더라도 원화 절하도 동시에 진행되어 원/100엔 환율이 1,000원 수준을 유지한다면 수출에 미치는 영향은 크지 않을 것임
    - 그러나 4월의 외환 자유화로 외환 공급이 증대될 경우 엔화 추이와 무관하게 원화 절상이 이루어질 가능성도 배제할 수 없음. 특히 원/100엔 환율을 1,000원대로 유지하려는 최근과 같은 정부의 간접 개입이 실효성을 잃을 가능성도 있음
  - (금융 구조조정 비용과 재정 부담) 금융 구조조정 비용이 당초 예상보다 늘어날
-

---

경우 정부의 재정 부담 증대로 인해 경기부양 여력이 제약될 가능성이 있음

- 부실채권의 신규 발생이 계속되고 있어 정리되어야 할 부실채권의 규모는 정부가 추정하는 120조 원을 상회할 가능성이 높음
  - 이렇게 부실채권의 증가하게 되면 대외신인도의 저하 요인으로 작용하여 금융시장의 안정을 위협할 가능성이 있음
  - 또 정부의 재정 부담 증대로 경기부양을 위한 재원 확보에 어려움을 겪을 가능성이 있고, 정부가 어쩔 수없이 세수 증대를 피하게 될 경우 실물경제 회복의 심각한 장애 요인이 될 것임
- (노사관계 악화 가능성) 노사관계의 불안이 심화될 경우 경제 회복의 지연과 대외신인도 저하가 우려됨
- 민주노총의 노사정위원회 탈퇴와 한국노총의 ‘조건부 탈퇴’ 선언으로 노사정위원회의 와해가 우려되는 상황임. 고용 불안, 임금 삭감 등과 맞물려 올해의 노사관계를 극히 불안하게 만들 가능성이 있음
  - 노사관계가 불안해져 대규모 파업과 같은 갈등 양상이 표출될 경우 경제 회복의 지연과 대외신인도 저하가 우려됨

## ○ 展 望

- (경기 회복 여부) 경기 저점을 통과하여 회복기에 접어들기까지는 상당한 시간이 걸릴 듯
- 이들 장애 요인들이 빠른 시일 내에 개선되기 어렵기 때문에 경기가 회복 단계가 접어들기까지는 얼마간의 시간이 소요될 것으로 판단됨. 즉 폭이 넓은 U자형의 경기 회복 사이클을 따를 가능성이 큼. 경우에 따라서는 L자형이나 W자형을 그릴 수도 있음

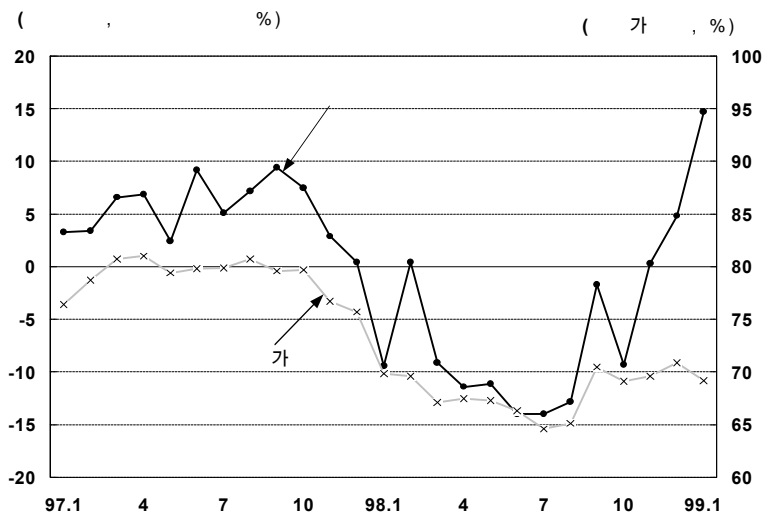
## 2. 生産 : 生産 増加勢 持續될 것인가?

- (動向) 1월 산업생산은 반도체 등의 수출 호조 지속과 자동차를 중심으로 한 내수 회복으로 14.7%의 높은 증가세를 보여 98년 11월 이후 3개월 연속 상승세를 보임
- (展望) 조업일수가 감소되고 기술적 반등을 기대하기 어려운 2월 중 산업활동은 감소세로 돌아설 가능성이 높음. 수출 여건의 개선이 어려운 상태에서 내수 회복이 뒷받침되지 않는 한 생산 증가세가 지속되기는 어려움

### ○ 動 向

- 99년 1월 중 산업생산은 전년동기대비 14.7% 증가하여 98년 11월(0.3%), 12월(4.8%)에 이어 3개월 연속 상승세를 보임
  - 이는 반도체, 사무회계용 기계 등의 수출이 호조를 보임과 동시에 98년 중 큰 폭의 감소세를 보였던 자동차 등을 중심으로 내수도 증가세로 반전되었기 때문
  - 반면 이러한 생산 증가세에도 불구하고 재고지수가 지속적으로 하락(98년 1월 128.1 → 99년 1월 106.8)하고 재고율도 97년 10월 이후 4개월 연속 100 이하를 기록하여 재고 감소세가 지속되고 있음. 이는 기업들이 아직 경기 회복에 대한 확신을 가지고 있지 못하다는 것을 반증하는 것임
  - 반도체 부문 파업의 영향으로 평균가동률은 69.2%를 기록, 전월(70.9%)에 비해 1.7%p 감소함

< 최근 생산 동향 >



○ 展望 : 生産 増加勢 持續 可能性

- (최근 생산 호조의 원인) 1월 중 산업생산 증가율이 두자리 수를 기록한 것은 설날 연휴 유무에 따른 조업일수의 차이에 기인하는 바가 큼
  - 비교시점인 98년 1월 중 산업생산이 큰 폭으로 감소(-9.4%)한 것에 대한 기술적 반등 및 설 연휴 유무에 따른 조업일수의 차이(99년 1월에 조업일수가 2일 증가)에 따라 생산이 큰 폭의 증가세를 보임
  - 실제로 설 연휴로 인한 조업일수 증가를 감안할 경우 실제 산업생산 증가율은 5% 수준에 그치는 것으로 추정됨
- (생산 증가세 지속 가능성) 조업일수가 감소되고 기술적 반등 효과를 기대할 수 없는 2월 중 산업생산은 다시 감소세로 돌아설 가능성이 높음
  - 1월 중 산업생산 증가의 주요인이었던 설 연휴 효과가 2월에는 오히려 負의 효과를 야기하게 될 것임. 즉 설 연휴에 따라 2월 중 조업일수는 전년에 비해 3일이나 감소하기 때문에 이에 따른 생산 활동 위축이 우려됨
  - 또한 98년 2월의 산업생산이 소폭의 증가세(0.4%)를 보였던 것을 감안하면 1월과 같은 기술적 반등 효과도 기대하기 어려움
  - 실제로 그동안 산업생산 증가세를 주도하였던 수출이 2월 들어서 16%의 감소세로 돌아섰음
  - 이에 따라 2월 중 산업생산은 다시 감소세로 돌아설 가능성이 높음
  - 앞으로도 수출 여건 개선을 기대하기 어려운 입장이어서 내수의 회복이 뒷받침되지 않는 한 산업생산이 증가세를 지속하기는 어려울 것으로 보임
  - 이에 따라 1/4분기 경제성장률은 -1.7%로 98년 4/4분기(-4.6%)에 비해서는 성장 하락세가 다소 둔화되겠지만 수출 증가세 둔화 및 내수 부진의 지속에 따라 여전히 마이너스를 기록할 것으로 전망됨

< GDP 성장률 전망 >

(전년동기대비, %)

	97년	98년			99년(p)	
		상반기	하반기(p)	연간(p)	1/4분기	연간
GDP 성장률	5.5	-5.3	-5.6	-5.5	-1.7	0.3



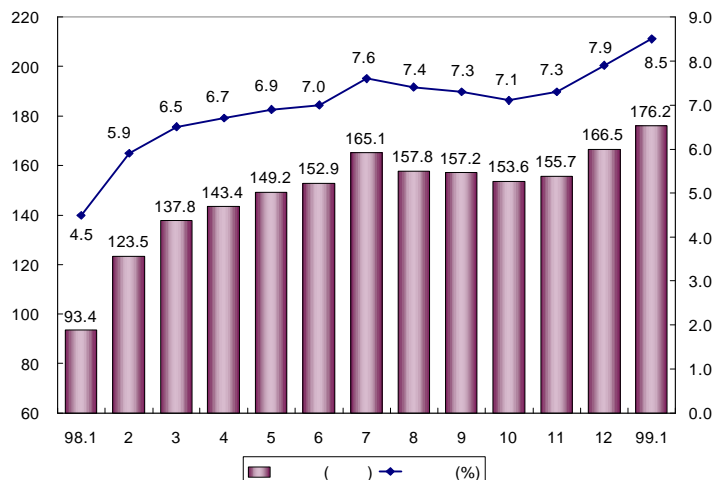
### 3. 雇傭：失業率 上昇勢 持續될 것인가?

- (動向) 지난 11월 이후 증가세를 보이던 실업률이 1월 들어 66년 이후 33년만에 최고치인 8.5%를 기록함
- (展望) 통상적으로 1년 중 실업률이 가장 높은 수준을 보이는 2월에는 9%를 넘어서는 실업률을 기록할 것으로 전망됨. 이후 실업률은 하락 추세를 보이겠지만 99년 중에는 7%대의 고실업이 지속될 전망이다

#### ○ 動 向

- 지난 11월 이후 증가세를 보이던 실업률이 1월 들어 8.5%를 기록, 66년 이후 33년만에 최고치를 경신함
  - 99년 1월 중 실업률은 8.5%(계절조정치 7.7%)를 기록, 97년 11월 이후 2개월 연속 큰 폭으로 증가함. 실업자 수는 176.2만 명으로 전월에 비해 9.7만 명이 증가
- 실업률이 급증한 것은 농어업·건설 분야 및 공공근로사업의 취업자 수 감소로 실업자 수가 증가한 것에 기인
  - 취업자 수는 99년 1월 중 1,890.9만 명으로 전월에 비해 61.2만 명이 감소하였는데, 이는 농림어업(21.4만 명 감소), 건설업(25.7만 명 감소) 등의 취업자 수 감소에 기인
  - 또한 1월 중 공공근로사업 참여자가 11.3만 명으로 12월의 24.8만 명 보다 13.5만 명이 줄었던 것도 취업자 감소의 원인으로 작용함
  - 여기에 졸업을 앞둔 학생들의 구직 활동이 증가한 것도 실업률 증가세의 주요인으로 작용

< 실업률 추이 >



- 1월 중 경제활동인구는 2,067.1만 명으로 98년 12월에 비해 52만 명이 감소함. 이는 겨울철이라는 계절적 요인도 작용하였지만 취업에 어려움을 느낀 구직자들이 대거 노동시장을 이탈하여 실망실업자화한 결과로 해석될 수 있음. 이들 실망실업자까지 실업자로 간주할 경우 실업률은 공식 발표치보다 크게 상승할 것임

○ 展望 : 失業者 增加勢 持續 可能性

- 통상적으로 1년 중 실업률이 가장 높게 나타나는 2월에는 9%대에 근접하는 실업률을 기록할 것으로 전망됨
  - 83~97년의 실업률 자료를 보면 2월의 실업자 수가 가장 많았음을 알 수 있음. 실업자 수를 전월대비로 살펴 보아도 2월의 경우 전월에 비해 평균적으로 9.2만 명이 증가하는 경향을 보였음
  - 이는 주로 겨울철에 기인한 농림어업 부문의 취업자 감소와 신규 고졸 및 대졸자들의 구직 활동 증가로 인한 신규 실업자 증가라는 계절적 요인에 기인함
  - 여기에 최근의 구직난에 따른 신규 졸업자의 실업 증가 가능성까지 고려하면 2월의 실업자 수는 1월에 비해 적어도 10만 명 이상 증가하여 190만 명을 넘어설 가능성이 크며 이 경우 9%를 웃도는 근접하는 실업률을 기록하게 될 것임

< 월별 실업자 수 증가 추이(83~97년 평균) >

(전월대비, 천 명)

1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
91.4	92.2	-52.7	-94.2	-49.1	-18.7	11.7	1.3	-11.1	-14.5	14.7	30.9

- 계절적 요인이 소멸되는 3월 이후 실업률은 다소 감소할 가능성이 있음
  - 농림어업 부문의 취업자 수가 증가하고 정부의 공공근로사업 확대에 따라 3월 이후 실업률은 하락세로 반전될 가능성이 높음
  - 그러나 경기가 회복세에 접어들더라도 기업들의 신규 채용 기피에 따른 신규 실업자의 증가로 7%대 이상의 고실업은 지속될 전망이다
  - 이에 따라 실업률은 99년 1/4분기 평균 8.6%, 연간으로는 8.0%에 달할 전망

< 실업률 전망 >

(전년동기대비, %)

	97년	98년			99년(p)	
		상반기	하반기(p)	연간(p)	1/4분기	연간
실업률(기간 평균)	2.6	6.3	7.3	6.8	8.6	8.0

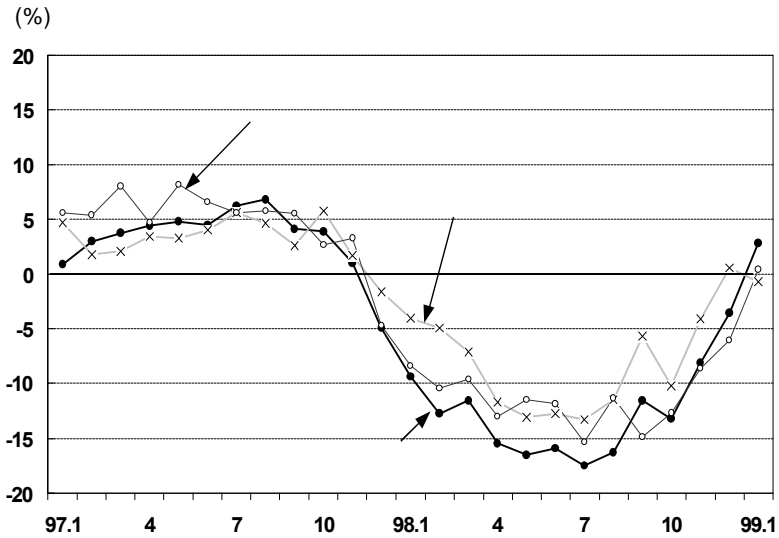
#### 4. 消費 : 消費心理 回復되고 있는가?

- (動向) 1월 중 도소매판매는 자동차 및 소매업의 판매 신장으로 전년 동월비 2.8% 증가를 보여 14개월만에 처음으로 증가세로 돌아섬
- (展望) 소비가 비록 지표상으로는 증가세로 반전되었지만 전반적인 소비심리 회복은 아직 이루어지고 있지 못함. 실업자 수 증가, 소득 감소 지속 등의 영향으로 당분간 소비 위축은 지속될 전망이다

#### ○ 動 向

- 1월 중 도소매판매는 전년 동월비 2.8% 증가를 보여 14개월만에 처음으로 증가세로 돌아섬
  - 전월 대비로도 0.5% 증가세를 보여 8월 이후 6개월 연속 상승세를 보이고 있음
  - 도소매 판매가 증가세를 보이고 있는 것은 자동차 및 소매업의 판매 신장과 98년 1월의 판매 급감에 따른 상대적인 반등에 기인하는 것임
  - 대형 할인점의 판매 호조로 소매업은 0.4%의 증가세로 돌아섰고 자동차 판매는 무려 128.7%의 증가세를 보임
  - 98년 12월 중 증가세로 반전되었던 도매업은 음식료품 및 의복 등의 판매 부진으로 다시 0.7%의 감소세를 보임

#### < 최근 소비 동향 >



○ 消費心理 回復 與否

- 소비가 비록 지표상으로는 증가세로 반전되었지만 전반적인 소비심리 회복은 아직 이루어지고 있지 못한 것으로 보임
  - 도소매판매 증가율이 14개월만에 처음으로 증가세로 돌아섰으나, 이는 전반적인 소비심리의 회복을 반영하기보다는 전년동기의 도소매판매 감소율(-9.4%)이 컸던 것에 대한 기술적 반등 효과와 자동차 판매가 전년동기에 비해 급증하였기 때문
  - 실제로 도매(-0.7%) 및 소매(0.4%) 부문의 증가세는 미미한 반면 자동차 판매의 급격한 증가(128.7%)에 의해 도소매판매 증가율이 왜곡된 경향이 있음
  - 이러한 자동차 판매의 급등세는 전년의 급격한 위축에 대한 반등과 외환위기 이후 급속히 위축되었던 소비자들의 신규 및 대체 수요가 경제 회생 분위기와 함께 집중되었기 때문으로 장기간 지속될 가능성은 그리 크지 않음
  - 실업의 위험이 존재하고 소득 감소세가 지속되고 있는 상황에서 전반적인 소비심리 회복을 기대하기는 어려운 입장임
  - 실제로 98년 도시근로자의 월평균실질소득과 소비는 각각 13.2%, 16.9%가 감소하여 63년 통계조사를 시작한 이후 가장 큰 폭의 감소세를 보였음

○ 展 望

- 고실업과 소득 감소가 지속되는 한 가계의 소비 위축이 해소되기는 어려울 전망이다

- 향후 1/4분기까지는 실업자가 급격히 증가할 가능성이 높고 소득 감소도 지속될 것으로 보여 가계의 소비 위축은 당분간 지속될 것임. 다만 98년 1/4분기의 감소 폭(10.6%)이 컸던 것에 대한 기술적 반등으로 감소 폭은 소폭에 그칠 전망임
- 이에 따라 국민계정상의 99년 1/4분기 민간소비 증가율은 감소 폭이 크게 둔화된 -0.9%에 그칠 전망임

< 1/4분기 소비 및 투자 전망 >

(전년동기대비, %)

	97년	98년			99년(p)	
		상반기	하반기(p)	연간(p)	1/4분기	연간
최종소비지출	3.5	-11.3	-11.0	-11.2	-0.3	1.2
민간소비	3.1	-11.8	-11.6	-11.7	-0.9	0.8

---

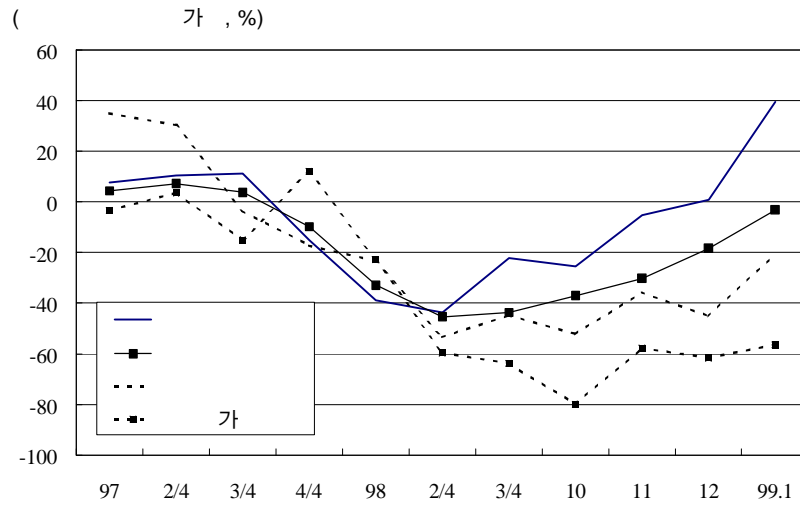
## 5. 投資：建設投資 不振, 景氣 回復의 걸림돌로

- (動向) 설비투자의 회복세가 가지화되고 있으나, 건설투자는 아직 침체 상태에 머물고 있음
- (展望) 선행 지표들로 판단할 때 건설투자의 부진이 지속될 전망이어서 경기 회복의 걸림돌로 작용할 가능성이 있음

### ○ 動 向

- (설비투자) 98년 4/4분기부터 감소세가 둔화되기 시작하였던 설비투자 관련 지표들이 99년 들어 개선 조짐이 더욱 뚜렷해지고 있음
    - 99년 1월 중 국내기계수주는 39.6%의 높은 증가세를 보여 97년 3월 이후 가장 높은 수치를 기록하였으며, 설비용 기계류 내수 출하도 3.2%의 감소에 그쳐 98년 평균인 -38.0%에 비해 감소폭이 크게 줄어들었음
    - 국내기계수주의 높은 증가세는 98년 1월의 기계 수주가 30.5%나 감소한 것에 대한 상대적인 영향의 효과도 크지만 97년 1월의 수준과 비교하여도 3.0% 감소에 불과하여 외환위기 이전의 수준을 거의 회복한 것으로 보임
    - 설비투자 관련 지표들이 개선되고 있는 것은 경기 저점 통과 인식의 확산으로 기업들이 설비를 확충하려는 가운데 신규 설비투자 중단, 유휴 설비 수출 등으로 지난해의 설비투자가 부진했던 것에 대한 상대적 영향인 것으로 풀이됨
  - (건설투자) 설비투자가 완전한 회복세를 보이고 있는 반면 건설투자는 아직 회복의 조짐을 보이지 않고 있음
    - 99년 1월 중 국내건설수주는 전년 동월 대비 20.5% 감소하여 지난해에 비해 감소세는 둔화되었으나 여전히 큰 폭의 감소 상태에 있으며, 건축허가면적도 56.4%나 감소하여 건설투자의 부진이 심각한 상태임을 보여주고 있음
    - 97년 1월과 비교할 때도 국내건설수주는 36.5%, 건축허가면적은 63.7%나 감소하는 등 건설투자의 위축이 가속화되고 있음
    - 국내기계수주, 기계류 내수 출하 등 설비투자 관련 지표들의 경우 기업들의 경기 전망에 가장 큰 영향을 받는 데 비해 건설투자 관련 지표들은 기업들의 경기 전망과 같은 경기 선행적 요인 뿐 아니라 일반인들의 주택 수요와 같은 경기 후행적인 요인에도 영향을 받기 때문인 것으로 풀이됨
-

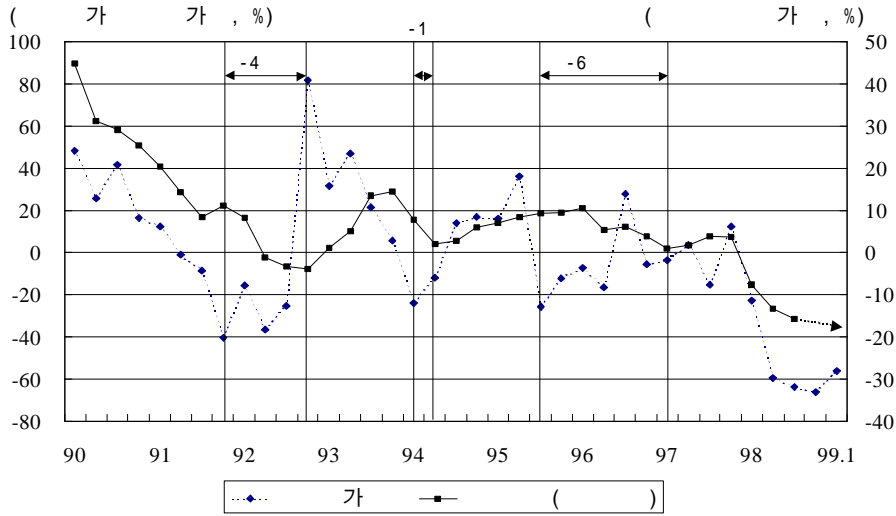
< 최근 투자 관련 지표 동향 >



○ 展 望

- (설비투자 회복) 선행 지표의 움직임, 지난해의 설비투자 감소, 경기 전망 등을 고려할 때 설비투자는 전년의 감소세에서 증가세로 반전될 것으로 전망됨
  - 1월 한 달간의 상황으로 속단하기는 어려우나 국내기계수주가 외환위기 이전 수준을 거의 회복하고 있는 것으로 보여 기계류 중심의 설비투자 증가가 예상됨
  - 98년 중 극심한 경기 침체와 기업 구조조정에 따라 신규 설비 확충의 중단 및 유헴 설비의 해외 수출(약 30억 달러로 추정)이 많이 이루어졌기 때문에 경기 호전을 전망하는 일부 기업들의 설비 확충 필요성이 커질 것으로 보임
- (건설투자 부진 당분간 지속) 수주 및 건축허가면적 감소세 지속으로 볼 때 건설투자는 당분간 부진을 면치 못할 것으로 전망됨
  - 수주에서 건설 완료까지 상당한 기간이 소요되는 건설투자의 특성상 국내건설수주의 부진과 건축허가면적의 급감에 따른 건설투자 부진이 적어도 향후 2~3분기 후까지는 이어질 것으로 보임
  - 그림에서 보듯 90년 이후의 경험을 볼 때 건축허가면적의 증가율이 저점을 통과하면 1~6분기 이후 건설투자의 저점이 오는 것으로 나타났음
  - 건축허가면적 증가율의 저점은 98년 4/4분기 또는 99년 1/4분기인 것으로 판단되며 이 경우 최소한 상반기 중 건설투자의 저점 통과는 어려울 전망이며 또한 건설투자가 저점을 통과하더라도 그것이 증가세 반전을 의미하는 것은 아님

< 건축허가면적과 건설투자 추이 >



- (건설투자 부진이 경기 회복을 지연시킬 전망) 과거와는 달리 건설투자가 경기 회복을 이끌지 못하고 부진 상태를 상당 기간 지속하면서 경제성장률을 저하시키는 역할을 할 것으로 보임
  - 건설투자는 과거 경기 침체에 경기 회복을 이끌어내는 역할을 하기도 하였으나 이번에는 이러한 역할이 상당히 제한될 것으로 보임
  - 이러한 예는 1989년 당시 주택 200만 호 건설을 중심으로 건설 경기가 활성화되면서 당시 경제성장률이 크게 높아진 것에서 찾을 수 있음
  - 정부는 주택 매매에 관련된 규제의 한시적 철폐 등을 통해 건설 경기를 중심으로 경기 활성화를 꾀하고 있으나 8%를 상회하는 실업률과 2년에 걸친 실질 소득 감소 등 민간의 주택 구매력이 크게 저하된 상황에서 효과를 발휘하기가 쉽지 않을 전망

< 1/4분기 투자 전망 >

(전년동기대비, %)

	97년	98년			99년(p)	
		상반기	하반기(p)	연간(p)	1/4분기	연간
설비투자	-11.3	-46.7	-39.6	-43.3	3.6	5.9
건설투자	2.7	-10.7	-16.8	-14.1	-14.6	-7.8



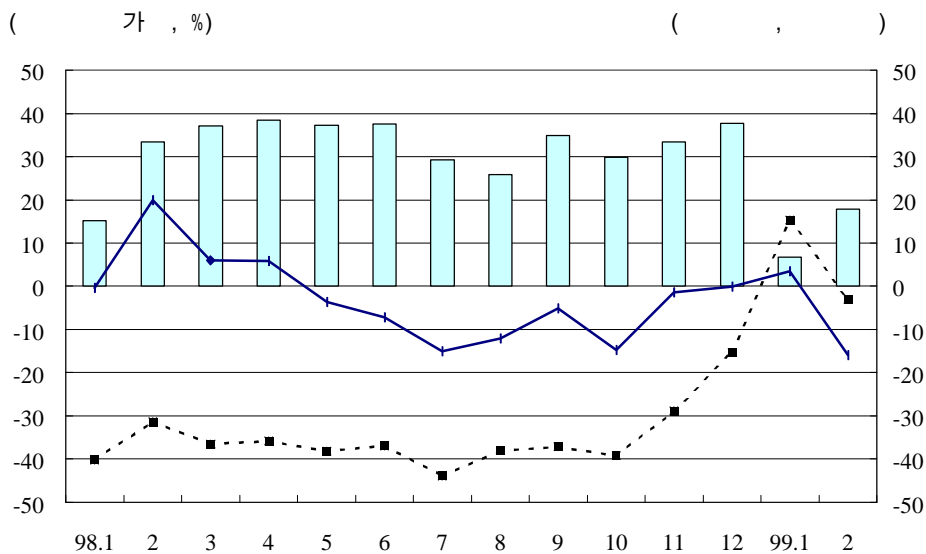
## 6. 對外去來：輸出 減少，一時的 現狀인가?

- (動向) 2월 중 수출이 16.0% 감소하여 수출 부진이 우려되고 있음
- (展望) 수출 부진은 설 연휴에 의한 계절적 요인과 98년 2월의 수집 금 수출이라는 특수 요인에 기인하므로 일시적인 현상으로 볼 수 있음

### ○ 動 向

- (수출입) 수출이 2월 들어 -16.0%의 증가율을 보이는 큰 폭의 감소세를 기록했으며 1월 중 15.3% 증가하였던 수입도 다시 3.0%의 감소세로 반전되었음
  - 2월 중 수출은 전년동월대비 16.0% 감소한 94.3억 달러에 기록하여 14년만의 최대 감소폭을 기록하였음
  - 2월 중 수입은 76.5억 달러로 전월의 86.3억 달러에 비해서는 물론 전년 동월의 78.9억 달러에 비해서도 감소하였음
- (무역수지) 2월 중 무역수지(통관기준) 흑자는 17.8억 달러를 기록하여 전월의 6.8억 달러에 비해 크게 증가하였으나 전년 동월에 비해서는 흑자폭이 15.6억 달러 감소하였음
  - 수입이 소폭 감소에 그친 반면 수출은 큰 폭으로 감소하여 무역수지 흑자폭이 상당 부분 축소되었음

< 수출입 및 무역수지 추이 >



- (수출 감소 요인) 수출이 16.0%나 감소한 것은 특수 요인과 계절적 요인에 의한 복합적인 현상이며, 이를 감안할 경우 실질적으로는 회복세를 유지하고 있는 것으로 판단할 수 있음

- 98년 2월 중에는 금 모으기 운동으로 수집된 금의 수출이 약 12억 달러 있었으며, 급속한 경기 침체에 따른 유틸 설비 수출도 2.5억 달러 정도 있었을 것으로 추정되기 때문에 98년 2월의 실질적인 수출은 97.7억 달러에 불과함
- 또한 99년 2월에는 설 연휴로 인한 수출 업무의 일시 중단으로 전년 동월에 비해 통관 일수가 3일이나 부족하였으며 이를 감안할 경우 실질적으로는 수출이 증가한 것으로 볼 수 있음
- 99년 2월 중 일일 평균 실질 수출 규모는 오히려 전년 동월보다 증가(4.3억 달러 → 4.7억 달러)

< 98년 2월과 99년 2월의 주요 수출 관련 지표 비교 >

	98년 2월	99년 2월
수출 총계(A)	112.2억 달러	93.4억 달러
특수요인에 의한 수출액		
수집 금 수출(B)	12.0억 달러	-
유틸 설비 수출(C)	2.5억 달러	-
실질 수출(A-B-C)	97.7억 달러	93.4억 달러
통관 일수(D)	22.8일	19.8일
일일 평균 실질 수출 규모((A-B-C)/D)	4.3억 달러	4.7억 달러

주 : 통관 일수에서 토요일은 0.7일로 계산하였음

○ 展 望

■ (전망) 최근 국내외 수출 환경 및 전년 실적의 특수 요인을 감안할 경우 수출이 적어도 4월까지의 감소세를 보일 것으로 전망됨

- 미국 경제가 예상외의 호조를 보이고 있는 것을 제외할 경우 아시아 경기 회복 지연, 국제금융시장 불안 지속, 수퍼 301조 부활과 같은 통상 마찰 가능성 심화 등 수출 환경이 개선되지 않고 있어 수출 전망을 어렵게 하고 있음
- 또한 98년 3~4월 중 수출은 원화 환율 급등의 효과가 집중적으로 나타났던 시기이었으며, 수집 금 수출 4억 달러, 유틸 설비 수출 5억 달러 등이 있었음을 감

- 안할 때 상반기 중 수출이 크게 신장되기를 기대하기는 어려울 것으로 보임
- 그러나 대내적 수출 애로 요인이었던 신용경색은 상당 부분 해소될 것으로 보이며, 수출 총력 체제의 지속에 따라 수출이 98년 3/4분기와 같은 부진 국면에서는 벗어날 것으로 보임
- (수입) 두 자리수의 증가세를 유지할 것으로 예상됨
- 2월 중 수입은 계절적 요인(설 연휴)에 의해 감소세를 보였으나 3월 이후 다시 증가세로 반전될 것으로 보임
  - 정부의 경기 부양책에 따른 소비의 회복, 수출의 실질적 증가에 따른 원자재 및 자본재 수입 증가, 설비투자의 증가 등으로 수입은 큰 폭의 증가세를 보일 것으로 전망됨
  - 그러나 수입 증가율이 높게 나타나는 것은 비교 시점인 98년의 수입이 크게 감소하였기 때문이며, 외환위기 이전인 97년과 비교한다면 20~30% 내외의 감소세를 보일 것으로 보임
- (무역수지) 흑자 기조는 유지되나 수입 증가에 따라 흑자폭은 전년에 비해 감소할 것으로 전망됨
- 수출 여건이 크게 개선되지 않는 상황에서 수입이 급증할 것으로 예상되어 무역수지는 98년 월평균 규모인 33억 달러보다는 크게 감소하여 월간 무역수지 흑자가 10~20억 달러 수준에 머물 것으로 전망됨

< 99년 1/4분기 수출입 전망 >

(억 달러, %)

	1997	1998			1999	
		상반기	하반기	연간	1/4분기	연간
수출입차	-84.5	199.1	191.2	390.3	43	263
수출	1,361.6	671.1	652.0	1,323.1	298	1,336
(증가율)	(5.0)	(2.8)	(-8.0)	(-2.8)	(-7.5)	(1.0)
수입	1,446.2	472.0	460.9	932.8	256	1,073
(증가율)	(-3.8)	(-36.6)	(-34.4)	(-35.5)	(8.2)	(15.0)

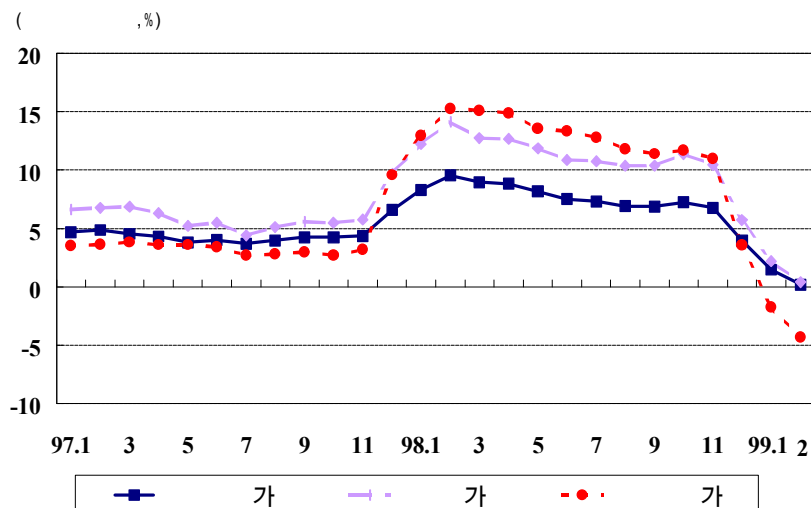
## 7. 物價：低物價 基調 持續

- (動向) 석유류 가격과 집세의 하락세에도 불구하고, 설 수요 증가로 농축수산물 가격이 크게 올라 전월대비 0.4%, 전년동월대비로는 0.2% 상승
- (展望) 환율 상승과 공공요금 및 개인서비스 요금의 상승에 따라 전월에 비해 물가 상승 압력은 커질 것이나, 저물가 기조는 당분간 지속될 전망

### ○ 動 向

- (소비자물가) 환율 하락으로 석유류 가격이 내리고 집세도 하락세를 지속하였으나, 설 수요 증가와 저장 농산물의 공급 부족으로 농축수산물 가격이 크게 올라 전월대비 0.4% 상승함
  - (항목별) 상품은 석유류 등 공업제품 가격이 전월과 같은 수준을 유지한 반면 농축수산물 가격이 큰 폭으로 상승(3.2%)하여 전월대비 0.8% 상승. 반면 서비스는 집세(-0.5%)가 10개월 연속 하락세를 지속한데 힘입어 전월대비 0.2% 하락
  - 전년동월대비로는 농축수산물 가격의 상승(10.1%)에도 불구하고, 환율 안정으로 석유류 가격이 대폭 하락(-20.5%)하였고, 집세와 개인서비스 가격도 하락세를 지속한데 힘입어 87년 2월(0.3%) 이후 가장 낮은 0.2% 상승
  - (생활물가) 전월대비 0.6%, 전년동월대비로는 0.4% 상승

< 최근 물가 동향 >



- (생산자물가) 농림수산물 가격의 상승(5.5%)에도 불구하고, 수입재의 국제가격 하락, 환율 안정, 수요 부진으로 공산품(-0.9%)과 서비스 가격(-0.3%)이 하락하여 전월대비 0.2% 하락. 지난해 11월 이후 4개월 연속 전월대비 하락세 지속
  - 전년동월대비로도 98년 2월의 급등(15.3%)에 따른 반사 효과로 4.3% 하락

○ 展 望

- 환율 상승에 따른 물가 상승 압력이 예상되나, 수입재의 국제가격 안정과 내수 부진, 전년동월의 급등에 대한 반사효과로 저물가 기조 지속 예상
  - 농축수산물 가격이 안정을 회복하는 반면 환율 상승에 따른 공업제품 가격의 상승과 등록금을 비롯한 공공요금 및 개인서비스부문의 가격 상승이 예상되는 등 물가 상승 압력이 전월에 비해 다소 커질 것으로 전망됨
  - 그러나 세계적인 경기침체의 여파로 원자재를 비롯한 수입재의 국제가격이 하향 안정세를 지속할 것으로 보이고, 내수도 상반기중에는 두드러진 회복세를 기대하기 어려워 저물가 기조는 당분간 지속될 가능성이 높음
  - 또한 98년 3월의 급등세(전년동월대비 9.0%)에 대한 반사효과까지 감안하면 3월 중 소비자물가는 전년동월대비로 1.0%에 약간 못미치는 상승률을 기록할 것으로 예상됨

< 3월 소비자물가 전망 >

(전년동월대비, %)

	97년	98년	99년					
			1월	2월	3월(p)	상반기(p)	하반기(p)	연간(p)
소비자물가	4.5	7.5	1.5	0.2	0.9	1.2	3.0	2.1

### Ⅲ. 國內 金融 部門

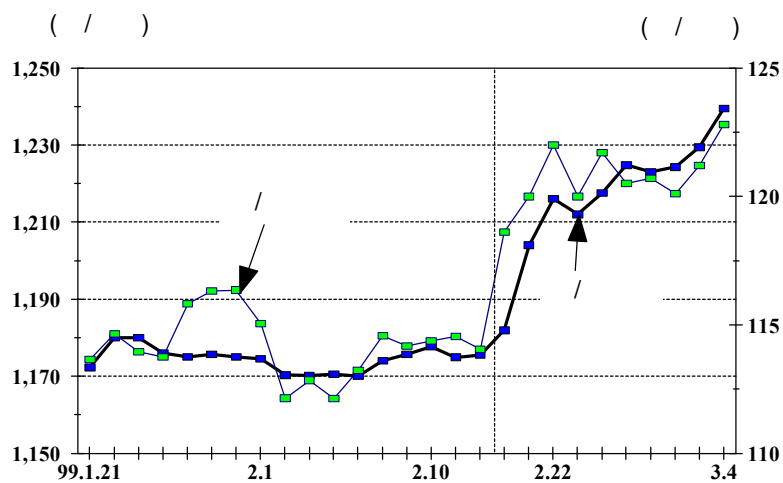
#### 1. 원/달러 換率 : 원/100엔 換率, 1,000원帶 持續 可能性 與否

- (動向) 엔화 환율 급등과 정부의 외환시장 간접 개입 등으로 원/달러 환율은 1,200원 대로 급상승함
- (可能性 診斷) 엔화 가치의 약세 기조가 지속되고 정부가 수출품의 가격 경쟁력 확보를 위해 외환시장에 대해 간접적으로 개입할 것이므로 원/100엔 환율은 당분간 1,000원대를 유지할 수 있을 것으로 판단됨
- (展望) 엔화 약세 지속, 수출 둔화, 정부의 외환시장 개입 등으로 원/달러 환율은 1,250원 선까지 상승할 것으로 전망됨

#### ○ 動 向

- (환율 급등세) 2월 중 원/달러 환율은 중순까지 1,170~1,180원대에서 안정화세를 보이다가, 설 연휴 이후 엔화 환율 급등에 따라 원/달러 환율도 1,200원대로 급상승함
  - 3월 들어서도 엔화 가치 하락과 정부의 외환시장 간접 개입 등으로 1,230원 이상까지 상승하고 있는 추세임
  - 지난 연말 이후 국내외환시장의 자체 수급 상황에 의해서 결정되던 원/달러 환율이 국제외환시장의 엔/달러 환율 추이에 연동하는 모습을 보임

< 최근 원/달러 및 엔/달러 환율 추이 >



---

○ 원/100엔 환율 1,000원대의 持續 可能性 診斷

- (외환시장의 조건 반사 현상) 올해 외환시장에서는 외환 공급 우위에 의한 원화 절상 압력에도 불구하고 정부의 지속적인 달러 매수세가 하나의 기조로 작용해 엔화 환율 상승과 더불어 원/달러 환율을 1,200원 이상으로 상승시킴
  - 그 동안 엔/달러 환율이 상승세를 보임에도 불구하고 달러화 공급 우위에 따른 압력으로 인해 원/달러 환율은 상승세가 제한되는 상방 경직성을 나타냈음
  - 그러나 정부의 지속적인 달러 매수세로 인해 수출 경쟁력 확보를 위해 원/100엔 환율을 1,000원대로 유지하겠다는 정부의 의지가 확고하다는 인식이 외환시장 참가자들 사이에 확산되었음
  - 이에 따라 엔/달러 환율이 상승할 때 원/달러 환율도 즉시 동반 상승하는 경향을 나타냄으로써, 원/100엔 환율은 2월 중순 잠깐 990원대로 하락했다가 현재는 1,000~1,020원 선에서 안정적인 추세를 보이고 있음
- (당분간 1,000원대는 유지될 전망) 엔화 환율의 상승세 지속과 정부의 외환시장에 대한 간접 개입으로 원/100엔 환율은 당분간 1,000원대를 유지할 수 있을 것으로 예상됨
  - 일본은행의 통화확대정책과 미국의 달러 강세 기조 유지 등으로 인해 엔화 환율은 완만하게 상승하여 120엔대 중반에서 움직일 것으로 전망됨
  - 정부는 올해 수출 및 경상수지 목표 달성을 위한 수출 경쟁력 확보를 위해 외환시장에 간접적으로 개입해 원/100엔 환율을 1,000원대 이상으로 유지하려고 할 것임
  - 그러나 4월 1단계 외환 자유화 조치 이후 외환시장에 달러 공급이 증가해 엔화 가치 절하와는 반대로 원화 가치가 절상 압력을 받게될 가능성이 있음

○ 展 望

- (환율 상승 요인) 대외적으로는 엔화 약세 추세, 미국의 달러 강세 기조 유지 등이, 대내적으로는 정부의 외환시장 간접 개입, 외채 상환 만기 도래에 의한 달러 수요 증가, 경상수지 흑자 폭 감소 등이 원화 환율의 상승 요인들임
    - 일본의 금융완화정책과 금리 하락, 미국 등 G7의 엔화 약세 용인, 미국의 경기 과열 방지를 위한 금리 인상 가능성 등으로 엔화 환율의 상승은 당분간 지속될 전망이다
-

- 수출 경쟁력 유지를 위한 정부의 지속적인 외환시장 개입이 환율 상승을 지지해 주고, 그밖에 4월부터 외채 상환 만기가 도래함으로써 달러 수요가 상당히 증가할 것으로 예상됨
- (환율 하락 요인) 대외적으로는 일본의 경기 회복세 가시화, 달러화 약세 전환 등이, 대내적으로는 외국인 직·간접 투자의 증가, 기업 구조조정에 따른 외화 유입 증대 등이 원화 환율의 하락 요인들임
  - 올해 하반기 이후 일본이 성공적인 금융 구조조정과 민간소비 활성화로 경기 회복이 가시화되고, 미국 경제의 성장세가 주춤해질 경우 엔화가 다시 강세로 전환될 수 있음
  - 국내 실물 경제의 회복이 충분히 이루어지게 되면 외국인의 직·간접 투자가 확대되고, 국내 기업의 구조조정에 따른 자산 해외 매각 및 M&A로 외화 유입이 증가할 수 있음
- (1,250원 선까지 상승할 전망) 엔화 약세 지속, 수출 둔화, 정부의 외환시장 개입 등으로 3월중 원/달러 환율은 1,250원 정도까지 상승할 전망
  - 3월중에도 일본이 금리 인하를 통한 경기 부양 정책을 유지할 것이며, 일본 경제의 회복이 부진하다는 점 등이 엔화 약세를 지속시킬 것임
  - 수출 증가세가 둔화됨으로써 경상수지 흑자 폭이 줄어들고 있고, 원화 약세를 우려한 외국인의 주식 투자 자금 유입이 감소하는 것도 원화 절하의 요인으로 작용
  - 또 정부가 수출입은행 등 국책 은행과 공공 기관을 통해 달러 매수에 적극 참여함으로써 원/100엔 환율을 1,000원대 이상으로 유지시키기 위해 노력할 것으로 전망됨

**< 99년 3월 원화 환율 전망(말 기준) >**

	97년	98년	99년			
			2월	3월(p)	상반기(p)	하반기(p)
원/달러 환율	1,415.2	1,204.0	1,223.0	1,250	1,300	1,150
원/100엔 환율	1,090.2	1,053.5	1,020.5	1,020	1,016	990



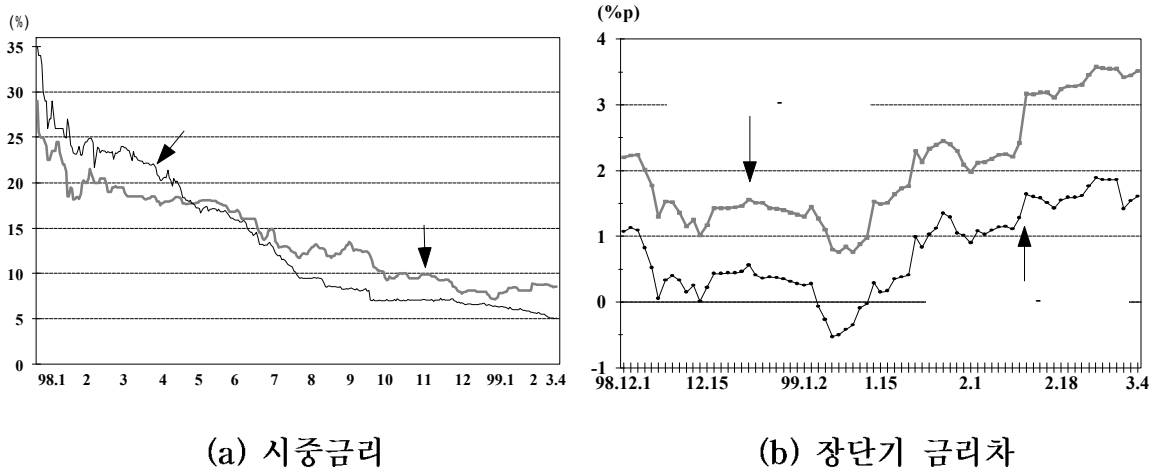
## 2. 金利：長期金利의 下方硬直性

- (動向) 콜금리의 하락세 지속에도 불구하고, 불투명한 금리 전망에 따른 장기채 시장의 위축으로 장기금리가 하방경직성을 보이며 급등락 반복
- (展望) 안정 기조를 회복할 것이나, 금리 상승/하락 요인의 혼재속에 장기금리의 하방경직성 지속으로 소폭 하락에 그칠 전망

### ○ 動 向

- 2월 중 시중금리는 정부의 금리 인하 정책으로 콜금리가 5.0%대까지 하락세를 지속하였음에도 불구하고 8%대에서 하방경직성을 보이며 급등락을 반복함
  - 월초 정부의 금리 인하 정책에 따라 콜금리가 그동안의 하방경직성에서 벗어나 5%대로 진입하였고, 이를 바탕으로 회사채 수익률도 8.1%까지 하락함
  - 그러나 콜금리의 하락세가 지속됨에도 불구하고 회사채 수익률을 비롯한 장기금리가 하방경직성을 보이며 보합세를 유지하다가, 한은 총재의 하반기중 금리 상승 가능성 시사 발언과 금감원의 투신사 단기펀드에 대한 장기채 편입 규제 움직임에 따라 급등세로 돌아서 한때 9%대에 육박함
  - 이후 금융시장의 동요가 진정되며 금리는 하락세로 반전되었으나, 엔화 약세 등 국제 금융 불안과 투신권의 수신고 정체 등 상승 요인과 단기금리 하락세 지속, 장단기 금리차 확대 등 하락 요인이 혼재하는 가운데 채권 거래가 크게 위축되고 금리 하락 폭이 소폭 그치며 8.5% 전후 수준을 유지함

### < 최근 시중금리 및 장단기 금리차 추이 >



○ 長期金利 下方硬直性の 原因

- 장기금리의 하방경직성은 국고채 수익률보다는 회사채 수익률에서 보다 두드러지게 나타나고 있음

- 2월 들어 콜금리가 5%대 진입 이후에도 지속적인 하락세를 보였으나, 국고채 및 회사채 수익률은 각각 7.0%대, 8.1%대에서 횡보 양상을 나타냄
- 특히 투신사 단기펀드에 대한 장기채권 편입 제한 소식(9일)으로 국고채 수익률은 0.36%p(7.00%→7.36%), 회사채 수익률은 0.75%p(8.14%→8.89%) 급등하였으나 이후의 하락 국면에서 국고채 수익률이 6.5% 전후 수준으로 회복한 반면 회사채 수익률은 8.5% 전후 수준으로 하락하는 데 그침

- 회사채 수익률의 하방경직성은 시장내외적인 요인으로 인해 장기회사채 시장이 크게 위축되고 있기 때문임

< 금리 저점 도달 인식 확산 >

- 경기 회복에 따른 자금수요 증대로 하반기중 금리 상승 가능성이 높아지는 가운데 이러한 가능성이 현실화하더라도 이를 용인할 것임을 시사하는 韓銀총재의 발언으로 향후 금리 상승을 전망하는 시각들이 확산됨
- 또한 장기채권 편입제한 조치가 일단 무기한 유보되었음에도 불구하고 향후 이 조치가 시행될 경우 보유채권이 시장에 대거 출회되어 금리 상승을 유발할 것이라는 우려로 인해 장기회사채 보유에 대한 심리적인 부담이 증가함
- 이러한 상황에서 엔화 약세 등 대외적인 불안 요인까지 겹쳐 향후 금리 전망이 불투명해짐. 이러한 요인들로 인해 현재 금리 수준이 저점이라는 시장참가자들의 인식이 완화되지 않아 장기채권의 매수세가 위축 양상에서 벗어나지 못함

< 회사채 매수기반 약화 >

- 회사채 보유한도제와 채무구조개선약정에 따른 부채비율 200% 이내 감축 등으로 5대 그룹의 회사채 발행이 제약됨에 따라 우량 회사채가 크게 감소함<sup>2)</sup>
- 이와 함께 국고채와 통안채 발행 물량이 증대하면서 은행 등 금융기관이 자산 건전성 제고를 의식하여 위험성 자산인 회사채 대신 국공채 매입을 증가시키는 경향을 보이고 있음

2) < 회사채 총발행증 5대 그룹 회사채의 비중 추이 >

(단위 :%)

98.10	11	12	99.1	2p
68.9	71.6	34.8	24.2	30.1

○ 展 望

- 3월 중 시중금리는 2월의 불안 양상에서 벗어나 안정세를 회복할 전망이다, 장기금리의 하방경직성이 당분간 지속될 가능성이 높아 현재의 수준에서 크게 벗어나기는 어려울 것으로 보임
  - 우선 한국은행이 「3월 통화정책방향」 발표에서 콜금리를 현재의 수준에서 유지하기로 방침을 정함에 따라 콜금리의 4%대 진입 가능성이 낮아진 상황임. 따라서 당분간 정부의 금리정책은 콜금리 등 단기금리의 인하보다는 은행 대출금리나 회사채 수익률과 같은 장기금리를 하락시키는 방향으로 추진될 전망이다
  - 특히 경기 회복의 조기 가시화에 대한 기대와 이에 따른 자금수요 증가로 금리가 상승할 것이라는 전망이 소비 및 투자 부진 지속으로 인해 다소 약화된 점도 금리 하락 요인으로 작용할 전망이다
  - 그러나 장기금리의 하방경직 요인들이 단기간에 해소되기 어려운 상황에서 3월 말 결산인 투신권 등 금융기관의 보유채권 매각 가능성, 3~4월 만기 도래 예정인 단기공사채형 수익증권의 대규모 환매 가능성, 엔화 약세 및 중화권 금융 불안 등 대내외 불안 요인이 산재해 있어 금리가 큰 폭으로 하락할 가능성은 낮음
  - 특히 현재 금리 수준이 저점에 도달해 있다는 시장참가자들의 인식을 획기적으로 반전시킬 만한 마땅한 호재가 없어 투신권의 수신고 정체 및 장기채 기피 현상이 지속될 전망이어서 채권 매수기반의 강화도 기대하기 어려움
- 결론적으로 3월중 시중금리는 향후 금리 전망이 불투명한 상황에서 금리 상승 요인과 하락 요인이 혼재한 가운데 소폭 하락하며, 회사채 수익률 기준으로 8% 초반대를 기록할 것으로 예상됨

< 3월 금리 전망 >

(%)

	97년말	98년말	99년				
			1월말	2월말	3월말(p)	상반기말(p)	하반기말(p)
회사채 수익률	12.98	8.00	8.13	8.65	8.3	8.0	9.0

주 : 신용등급 A+의 우량무보증채권(3년 만기) 기준

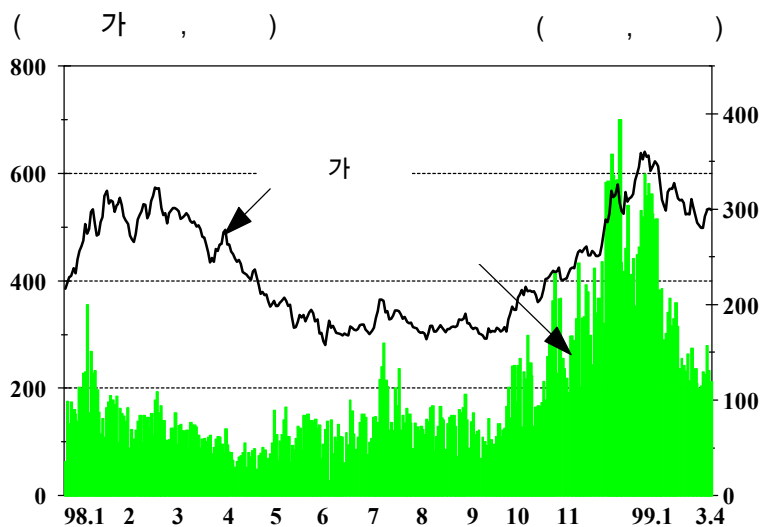
### 3. 綜合株價指數：株價 調整場勢 끝나가는가?

- (動向) 엔화 환율 급등에 따른 수출 경쟁력 저하 우려와 3월말 결산을 앞둔 기관투자자들의 이익 실현 매물 증가로 주가가 하락
- (調整場勢의 終了 時期) 현재 선물시장의 프로그램 매매가 주도하고 있는 증시는 결산이 끝난 기관투자자들의 매수세가 유입되고, 경기 회복이 가시화될 3월말 이후부터 재도약할 수 있을 것으로 예상됨
- (展望) 3월 중 주가는 엔화의 안정세, 대기업 구조조정의 마무리 등 긍정적인 요인과 대규모 유상 증자 등 부정적인 요인이 혼재한 가운데 낙관적인 조정장세가 지속될 전망

#### ○ 動 向

- (증시의 조정장세 지속) 2월 중 주가는 엔화 환율 급등에 따른 수출 경쟁력 저하 우려와 3월말 결산을 앞둔 은행, 보험 등 기관투자자들의 이익 실현 매물 증가 등으로 전월에 비해 하락한 520.1 포인트를 기록
  - 3월 들어서 주가는 엔화 약세가 120엔대 초반에서 주춤해짐에 따라 530포인트 대까지 소폭 반등한 상태임
  - 엔/달러 환율의 120엔대 급등, 2조 원에 달한 유상 증자 물량, 3월 결산을 앞둔 기관투자자들의 이익 실현 매물 증가 등이 주가 하락의 원인임

< 최근 종합주가지수 동향 >



---

## ○ 調整場勢의 終了 時期

- (선물시장이 주도하는 증시) 최근 증시는 거래 물량이 상당히 감소한 가운데 기관투자자들의 선물 거래와 연계된 프로그램 매도 물량에 주도되고 있는 것으로 나타남
  - 시장 베이스(선물가격-KOSPI200지수)가 확대되면, 즉 선물 가격이 현물 가격보다 높을 경우 고평가된 선물을 매도하고 현물 주식을 매수함. 이때 주가는 상승할 수 있는 여력을 갖게 됨
  - 시장 베이스가 축소되면 반대로 현물 주식을 매도하고 저평가된 선물을 매수하여 차익 거래의 이익을 실현함. 이때의 프로그램 매도가 주가 하락에 영향을 미치게 됨
  - 이와 같은 프로그램 매매 활동에 의해 주가가 급등락함으로써 주식시장의 조정장세가 지속됨
- (3월 이후 반등이 예상) 3월 결산이 끝난 기관투자자들의 본격적인 주식 매수세가 유입되고, 이미 바닥을 지난 것으로 판단되고 있는 실물 경기의 회복이 가시화될 경우 주가도 상승세를 탈 수 있을 것으로 예상됨
  - 3월까지의 대기업의 대규모 유상증자 물량과 엔화 약세가 증시에 큰 부담으로 작용할 것이기 때문에 증시의 조정장세는 당분간 지속될 전망
  - 4월 이후부터는 대규모 유상증자가 일단락되는 등 증시 주변 상황의 호전으로 재상승기에 접어들 수 있을 것으로 판단됨. 특히 실물경제의 회복이 가시화된다면 주가 상승세가 본격화될 것임

## ○ 展 望

- (공급 부문) 2월과 마찬가지로 대기업 및 금융기관의 유상증자 물량이 2조 원 이상에 달하고, 3월말 결산을 앞둔 기관투자자들의 프로그램 매매 물량이 증시를 주도할 것임
    - 그러나 이미 발표된 유상증자 계획이기 때문에 그 부정적인 효과는 대부분 증시에 반영된 것으로 판단되며, 기관투자자들도 주식평가손을 축소하기 위한 프로그램의 추가 매도를 자제할 것으로 판단됨
  - (수요 부문) 종합주가지수가 저점을 확인한 것으로 판단한 개인 및 기관투자자들의 투자심리가 회복될 전망이며, 증권 및 투신사의 적극적인 뮤추얼펀드 및
-

---

주식형 펀드 판매로 간접 주식 투자도 약간 확대될 것으로 예상

- 그러나 고객 예탁금 등 증시의 수요 기반이 뚜렷하게 증가하기 위해서는 추가적인 금리 하락이 전제되어야 하는데, 3월중에는 큰 폭의 금리 하락을 기대하기 어려움
- (주가 소폭 상승 예상) 3월 중 주가는 엔화의 안정세, 대기업 구조조정의 마무리 등 긍정적인 요인과 대규모 유상증자 증가, 기관투자자들의 주식 매도세 지속 등 부정적인 요인이 혼재함으로써 조정장세가 지속될 전망
  - 엔화 환율이 120엔대 중반에서 상향 안정세를 보일 것으로 전망되고 있고, 반도체 빅딜 등 대기업 구조조정이 마무리되어 경기 회복에 대한 낙관적인 기대가 가능해질 것임
  - 또 종합주가지수 저점 확인에 대한 투자자들의 공감대가 형성되면서 투자심리가 점차 회복될 것으로 예상됨
  - 그러나 3월 중 예정된 유상 증자 물량이 2조 원 이상에 달할 것으로 예상되고 있고, 3월 결산을 앞둔 은행, 보험 등 기관투자자들의 손절 매도세가 지속될 것이기 때문에 주가의 추가 상승은 제약될 것임

< 99년 3월 종합주가지수 전망(말 기준) >

	97년	98년	99년			
			2월	3월(p)	상반기(p)	하반기(p)
종합주가지수	376.3	562.5	520.1	550	650	700
거래량(천 주)	83,487	248,864	127,012	-	-	-



**< 附錄 > 99年 國內 經濟 展望**

(단위 : 억 달러, %)

		1997(p)	1998	1999(전망)		
			연간	상반기	하반기	연간
국민계정	국내총생산	5.5	-5.5	-2.5	2.6	0.3
	총소비	3.5	-11.2	0.5	1.9	1.2
	민간소비	3.1	-11.7	-0.1	1.6	0.8
	총고정자본형성	-3.5	-26.0	-7.4	-0.1	-3.4
	설비투자	-11.3	-43.3	5.7	6.0	5.9
	건설투자	2.7	-14.1	-13.5	-3.1	-7.8
대외거래	경상수지	-86.2	400.4	124	119	243
	수출입차	-84	390.3	134	129	263
	수출(통관기준)	1,362	1,323.1	655	681	1,336
	(증가율, %)	(5.3)	(-2.8)	(-2.4)	(4.4)	(1.0)
	수입(통관기준)	1,446	932.8	521	552	1,073
	(증가율, %)	(-3.8)	(-35.5)	(10.4)	(19.8)	(15.0)
가격지표	소비자물가(평균)	4.5	7.5	1.2	3.0	2.1
	회사채수익률(기말)	29.0	8.0	8.0	9.0	9.0
	원/달러환율(기말)	1,415.2	1,207.8	1,300	1,150	1,150
실업률(평균)		2.6	6.8	8.1	7.8	8.0

주 : 98년 국민계정의 수치는 추정치임