

주요 내용

세계 경제

세계경제 : 전반적 경기 호전세

- (상반기 동향) 세계경제의 전반적인 침체 지속
- (하반기 전망) 일본과 유럽의 경기 호전과 아시아 지역의 빠른 회복세 기대

미국 경제 : 하반기 강세 지속

- (상반기 동향) 성장세가 이어지는 가운데 인플레이 압력 우려에 따라 연준의 금리 인상이 있었음
- (하반기 전망) 개인소득 증가율을 지속적으로 초과해온 개인 소비지출 증가의 둔화세 시현 여부가 경기 연착륙 성공의 관건이 될 것임

일본 경제 : 소폭 회복

- (상반기 동향) 1/4분기 일본 경제성장률은 전기대비 1.9%로 나타나 예상보다 훨씬 빠른 회복세를 보임
- (하반기 전망) 전반적으로 투자 부진과 구조조정에 따라 파생되는 고실업 등의 양상이 지속될 것이나, 민간 소비와 산업생산은 소폭 회복세를 보일 전망

국제 환율 : 엔화 소폭 강세 전환, 유로화 하반기 중 회복

- (상반기 동향) 엔화는 일본은행의 적극적인 외환시장 개입으로 소폭 약세를 나타냈고 유로화는 출범 이후 지속적 약세를 보여 최저치까지 하락했음
- (하반기 전망) 엔화는 일본은행의 엔화 약세 유도에도 불구하고, 일본경제의 기초여건 개선으로 현 수준보다 절상된 달러당 110엔대 후반에서 결정될 전망. 유로화는 유럽 경기회복에 힘입어 점차 그 가치를 회복할 전망

세계경제: 전반적 경기 호전

양 성 수

99년 상반기에는 세계경제의 전반적인 침체가 지속되었으나 하반기에는 일본과 유럽의 경기호전과 아시아 지역의 빠른 회복세가 기대됨

【상반기 동향】

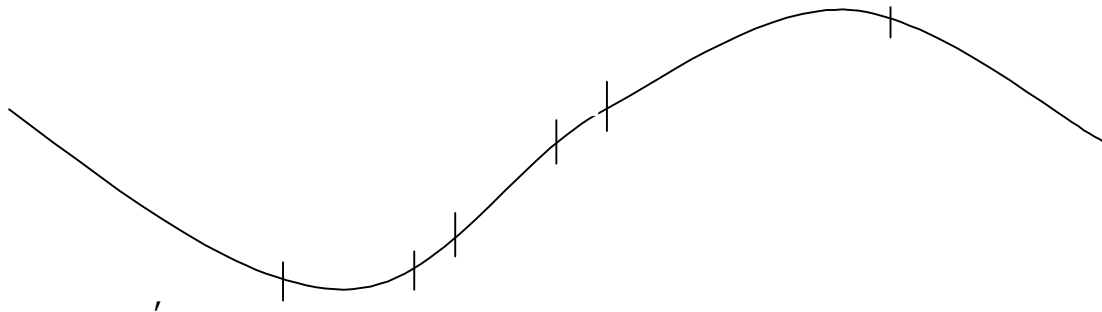
- 98년 10월 이래 선진국 금리인하로 국제 금융시장은 안정을 되찾았으나 세계경제의 전반적 침체양상은 지속됨
 - (미국과 동아시아) 미국의 경우 인플레이 압력 증가에도 불구하고 성장세를 지속해왔으며, 아시아 국가들은 한국과 태국을 중심으로 회복세를 나타냄
 - (일본과 유럽) 일본은 내수침체가 여전하나 재고스톡 조정 이후 회복 양상을 나타내고 있고, 유럽은 독일, 프랑스, 이탈리아의 경기 침체가 심각하였으나 최근 들어 내수와 산업생산의 회복이 두드러지고 있음
 - (중남미와 러시아) 중남미는 99년 초의 위기 이후 중장기적인 침체국면이 지속되고 있으며, 러시아는 극심한 외채부담과 내수침체에 허덕이고 있음

- 확장 통화정책의 변경
 - 98년 10월 이래 41개국에서 112번의 금리인하가 있었으나, 미국이 금리 정책을 인상 기조로 선회한 이후 일본과 유럽도 금리정책 기조 선정에 신중을 기하고 있음
 - 일본과 유럽은 이미 미국과 금리차가 커지고 있으므로 추가적인 인하를 단행하기는 어려움. 또한 일본이 1/4분기 성장세를 시현한 이후 기존의 超저금리 기조를 계속 유지할 것인지에 대한 논란이 발생하고 있으며, 유럽 역시 금리인하를 통한 부양효과가 작다는 점을 인식하고 있음
 - 신흥시장 위기국 중 회복세의 선두에 있는 한국의 금리 인상 기조로의 선회 여부도 여타 신흥시장의 금리정책에 변경 압력을 가중시킬 것임
 - 이에 따라 전세계 투자자들은 확장 통화정책이 중지될 경우 나타날 각국의 투자 수익률 변화에 촉각을 곤두세우고 있으며, 향후의 정책변경에 따라 98년 세계경제 위기 이후 정체되었던 자금 이동이 급속히 빨라질 전망이다

- 경상수지 불균형 심화

- 세계경제에 대한 중요한 위협요인 중 하나는 주요 3개 통화지역(미국, 일본, 유로 지역)간 성장률 격차가 지속되어 경상수지 불균형이 급속하게 확대된 것임
- 이는 미국과 유럽의 보호주의 압력 강화, 주요 통화간 환율 불안정을 초래하는 등 세계경제에 위협 요인이 될 수 있음

<세계 경기 개황>



【하반기 전망】

- 하반기 세계경제는 미국의 강한 성장세 유지와 일본과 유럽의 경기 회복세에 힘입어 상반기보다 호전된 양상을 보일 전망이다
- 현재로서는 일본의 경우 99년 플러스 성장으로 돌아설 것이라는 전망이 우세해졌음. 독일과 프랑스의 산업생산도 증가하고 실업률이 점차 감소할 전망이며, 유로화 약세가 침체에 빠진 수출 경기회복에 긍정적인 역할을 할 것으로 보임
- 아시아 시장은 한국과 태국을 중심으로 하여 빠른 회복세를 나타낼 전망이며, 최근에는 자본유입과다에 따른 환율절상이 우려됨
- 중남미와 러시아의 혼란은 지속될 것이나, 상반기보다 진전된 양상을 보이지는 않을 것임

(yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)

미국 경제 : 하반기 강세 지속

양 성 수

상반기중에는 성장세가 이어지는 가운데 인플레 압력 우려에 따라 연준의 금리 인상이 있었음. 개인소득 증가율을 지속적으로 초과해온 개인 소비지출 증가의 둔화세 시현 여부가 하반기 경기 연착륙 성공의 관건이 될 것임

【상반기 동향】

- 성장세가 유지되는 가운데 인플레 압력에 따른 금리 인상이 이루어졌음
- 미국 경제는 상반기중 여전히 강한 성장세를 유지해왔으나, 5월 들어 인플레 압력 증대로 인해 연준이 금리정책 기조를 인상기조로 선회하였음
- 4월 소비자물가지수는 예상(0.4%선)을 깨고 유가를 중심으로 한 에너지 가격상승으로 인해 0.7% 상승하였으나, 5월 인플레이션율이 안정세를 보이자 연준은 다시 정책기조를 인상(tightening bias)에서 중립(neutral bias)기조로 선회하였음

【전망】

- 인플레 압력이 그다지 크지 않은 상황 속에서 제조업의 강세가 이어질 전망이다
- 주요 품목 인플레이션율은 99년 1~5월의 다섯달 동안 안정세를 보여왔는데, 최근 수년간 하반기의 물가상승률이 상반기의 물가상승률보다 상당폭 낮았던 점을 감안하면, 이러한 추세는 한풀 꺾일 것임
- 그러나 유가를 제외한 다른 상품가격은 안정되어 있고, 유가가 20달러를 넘어서도 산유국들의 증산이 재개될 것으로 보여 유가 상승으로 인한 인플레 압력은 단기에 그칠 전망이다
- 상반기 중 시간당 임금은 전년동기대비 3.7% 상승하였지만, 노동생산성 증가율이 높아 임금상승에 따른 인플레 위협은 적은 상태임
- 미국의 6월 非농업부문 고용자수가 전월대비 268,000명 증가하고 5월 출하액이 0.9% 상승하는 등 미국 경제는 강세를 지속중임
- 하반기 미국의 경제성장률은 3.3%선으로 예측되는데, 하반기 성장의 일정부분은 Y2K에 대비한 기업들의 재고 증가에 기인할 것으로 보임

- 하반기에는 신흥시장 수요 회복에 따른 제조업 주문 증가가 이어질 것으로 보이며, 특히 자동차 부문의 매출이 신장될 것으로 보임

- 개인소득 증가율을 지속적으로 초과해온 개인 소비지출 증가의 둔화세 시현 여부가 하반기 경기 연착륙 성공의 관건이 될 것임

- 증시 활황에 따른 富의 효과가 그간 미국의 소비지출을 늘리는데 큰 역할을 해왔으므로 연준이 선행적(preemptive)인 정책을 명분으로 증시를 위축시킬 경우, 부의 효과 감소에 따른 소비지출의 지나친 감소를 유발할 수 있음
- 따라서 하반기 인플레이 압력이 그다지 크지 않은 상황에서 소득과 소비지출 증가세가 자연스럽게 둔화된다면 경기 연착륙이 가능할 것임
- 하반기 내수 증가율 둔화가 뚜렷해질 경우, 연준은 금리를 인상시킬 필요가 없으나 예상을 뛰어넘는 강세가 지속된다면 두 차례 정도의 25 bp 인상 가능성은 여전히 남아있음

<최근 미국 개인소득 및 소비지출의 증감 추이>

(단위: %)

	1999				
	1월	2월	3월	4월	5월
개인소득증가율(경상)	0.6	0.5	0.3	0.5	0.4
가처분소득					
경상	0.7	0.4	0.4	0.5	0.3
불변(92년 기준)	0.5	0.4	0.4	-0.1	0.3
개인소비지출 증가율					
경상	0.6	0.8	0.5	0.4	0.6
불변(92년 기준)	0.4	0.8	0.5	-0.1	0.6

주: 증가율은 전월대비임

< 미국 주요 경제지표 추이와 전망 >

(단위: %, 억 달러)

	1995	1996	1997	1998	1999(f)
실질 GDP성장률	2.0	2.8	3.8	3.9	3.4
실업률	5.6	50.4	4.9	4.5	4.4
소비자물가상승률	2.8	2.9	2.3	1.6	2.0
경상수지	-1,291	-1,482	-1,598	-2,249	-2,596

주 : 98, 99년 전망치는 WEFA, DRI 전망치를 근거로 한 본 연구원 전망치임

자료 : WEFA, World Economic Outlook, Second Quarter 1999.

DRI, World Economic Outlook, Second Quarter 1999. (yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)

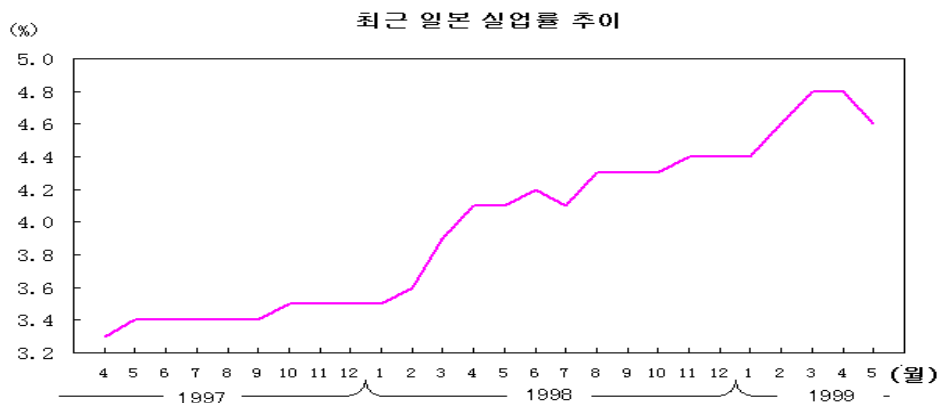
일본 경제 : 소폭 회복

양 성 수

1/4분기 일본 경제성장률은 전기대비 1.9%로 나타나 예상보다 훨씬 빠른 회복세를 보여주고 있음. 전반적으로 투자 부진, 고실업 등이 지속될 것이나, 신용경색 완화 속에 민간소비와 산업생산은 소폭 회복세를 보일 전망이다

【상반기 동향】

- 1/4분기 일본의 경제성장률이 예상보다 훨씬 높은 전기대비 1.9%로 나타나 본격적 경기회복에 대한 기대를 높여주고 있음
 - 5월 산업 생산은 전월대비 0.7% 감소하였으나, 출하액은 전월대비 1.0% 상승하였음. 상반기에는 운수장비 및 기계류 업종의 전반적인 부진으로 산업생산이 침체 상태를 지속하였음
 - 기업 및 금융 구조조정에 따라 실업률은 4.8%선을 유지해 왔으나, 5월 들어 실업률은 하락세로 반전하여 4.6%에 이르렀음
 - 소비자물가지수는 연초에는 지속적인 하락세를 보였으나 4월부터 증가세를 회복하면서, 디플레이션 함정으로부터 벗어나는 양상을 보이고 있음



자료: 일본 통계청, 99.7.1.

- 5월 가계소비지출은 전년동기대비 명목 기준 1.9%, 실질 기준 2.4% 상승한 것으

로 나타나고 있는데, 특히 주택구입지출이 비약적으로 늘어난 점을 감안할 때, 침체에 빠진 부동산 경기회복에 청신호로 받아들여지고 있음

【하반기 전망】

- 1/4분기 수준의 경기회복세가 하반기에도 이어질 지는 의문시되지만, 최악의 국면은 벗어난 것으로 보임
- 1/4분기 경제성장이 예상을 뛰어넘은 것이기는 하지만 이러한 성과는 그간 수십 조 엔을 투입한 경기부양책에 근거한 것으로 보임. 그런데 경기부양책의 대부분이 공공건설투자 등 재정지출을 통해 이루어진 것이므로 민간부문의 생산성 증가와 투자심리 회복이 얼마나 반영되었는지는 판단하기 어려움
- 가계소비지출이 회복세를 나타냈다고는 하나 이는 어디까지나 전년동기대비 수치 일뿐, 최악의 경기부진을 보였던 98년 평균 소비지출 절대치보다도 여전히 떨어지는 수치임
- 短觀(Tankan) 서베이의 業況지수 상승(-47→-37)에도 불구하고, 기업들은 이번 회계연도 중에 자본지출을 11.2% 줄일 것으로 나타나고 있음
- 실업률은 하락했지만 하반기 기업들의 고용조정이 본격적으로 시작될 것으로 보이며, NEC의 경우에도 3년에 걸쳐 9,000천명의 인력을 삭감할 계획임
- 전반적으로 투자 부진, 고실업 등이 지속될 것이나, 신용경색 완화속에 민간 소비와 산업생산은 소폭 회복세를 보일 전망이다

< 최근 일본 주요 경제지표 추이 >

(단위:%, 십억 달러)

	98.12	99.1	99.2	99.3	99.4	99.5
산업생산 증가율	-6.5	-7.9	-5.2	-1.2	-1.7	-0.2
건설수주액	-3.7	-12.5	-2.3	-1.0	2.0	-
기계수주	-15.5	-15.7	-9.8	-7.5	-5.4	-
채고/선적·출하비율(95년=100)	107.4	104.8	109.8	105.2	105.6	106.9
소비자물가상승률	0.6	0.2	-0.1	0.1	0.1	-0.4
도매물가상승률	-2.2	-2.3	-2.1	-1.9	-1.9	-2.0
실업률	4.4	4.4	4.6	4.8	4.8	4.6
무역수지(십억 엔)	1,079	1,323	858	1,103	1,052	828

주: 증가율은 모두 전년동기대비
724-4017)

(yangs@hri.co.kr ☎)

엔/달러 환율: 소폭 강세 전환

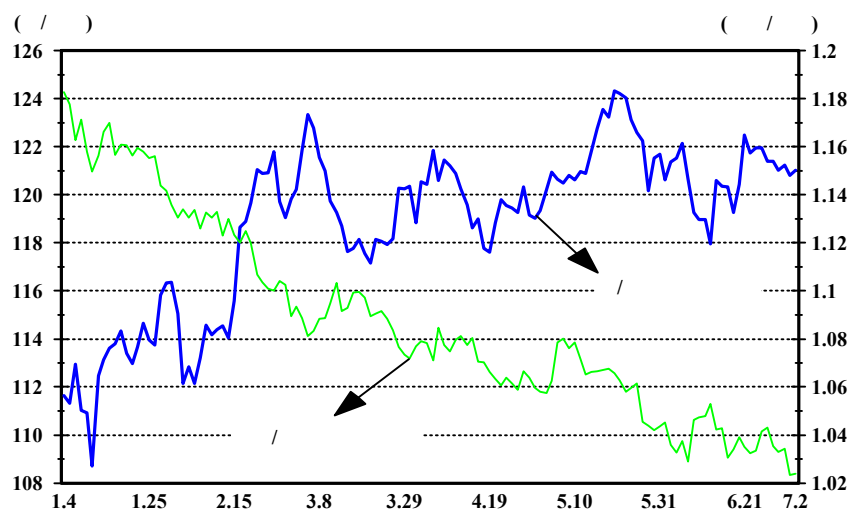
양 성 수

엔화는 일본은행의 적극적인 외환시장 개입으로 소폭 약세를 나타냈음. 하반기 중 엔화가치는 일본은행의 약세 유도에도 불구하고 일본경제의 기초여건 개선에 따라 현 수준보다 절상된 달러당 110엔대 후반에서 결정될 전망이다

【상반기 동향】

- 엔/달러 환율은 엔화강세를 저지하려는 일본은행의 개입으로 120엔대 초반선을 유지하였음
 - 일본의 1/4분기 경제성장률이 예상을 뛰어넘는 1.9%를 기록하면서 엔화는 강세로 돌아섰음
 - 엔화 강세가 경기회복에 걸림돌이 된다고 판단한 일본은행측은 수 차례에 걸친 외환시장 개입을 통해 엔화시세를 120엔대 초반으로 유지시켰음
 - 미국 연방기금금리 25 bp 인상은 이미 시장에 충분히 반영된 관계로 엔화 시세에 큰 영향을 주지는 못했음

<99년 이후 엔/달러, 달러/유로 환율 추이>



【하반기 전망】

- 하반기중 엔화는 현 수준보다 절상된 110엔대 후반에서 결정될 전망이다

- 일본경제가 하반기 중 회복세를 보여 연간 성장률이 플러스로 전환될 것으로 예상되는 것은 엔화 강세 요인임
- 하반기 미국 경제의 내수증가세가 서서히 둔화될 것으로 보여 금리인상 가능성은 낮아지고 있으나, 금리가 인상되더라도 그 폭이 작아 엔화에 미칠 영향은 크지 않을 전망이다
- 하반기말 위안화 절하가능성이 있으나, 아시아 경제의 최근 회복세와 함께 위안화 절하가 오히려 중국경제의 장기적 성장세 회복에 기여한다는 점을 감안할 때 엔화를 급락시킬 가능성은 작음
- 한편, 일본은행측은 개입을 통해 달성한 현재의 엔/달러 환율수준을 변경시킬 의사가 없으며, 일본기업들의 99년 채산성 확보 환율 수준이 115~120엔 선으로 나타난 이상 수출경쟁력 유지와 전반적 경기회복을 위해 적정한 수준까지 엔화 약세로 유도하려 할 것임
- 그러나 일은의 개입에도 불구하고 수년만에 다가온 일본경제의 펀더멘탈 개선은 엔화에 강력한 강세 요인으로 작용할 전망이어서 하반기중 엔화는 현 수준보다 절상된 110엔대 후반에서 결정될 것으로 보임

< 하반기 엔/달러 환율 전망 >

뉴욕시장	99년						
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	하반기(f)
현물 환율	116.35	119.05	118.85	119.33	121.70	121.23	118~120

주: 기말 기준임

(yangs@hri.co.kr ☎

724-4017)

달러/유로 환율 : 하반기중 회복

양 성 수

유로화는 출범이후 지속적 약세를 보여왔으나, 하반기에는 서서히 그 가치를 회복할 것으로 전망됨

【상반기 동향】

- 출범 초 美달러화에 버금가는 기축통화로 발전할 것이라던 유로화가 지속적인 약세를 보이는 가운데 통화 신용도가 크게 낮아졌음
 - 독일과 프랑스의 1/4분기 경제성장률과 산업생산증가율이 회복세를 보이면서 유로는 한 때 1.06 달러/유로대까지 상승하였으나, 파운드화 등 여타 유럽통화들의 약세와 더불어 최근 1.02 달러/유로대까지 하락했음
 - 유럽중앙은행(ECB) 관계자들은 간간히 구두개입(verbal intervention) 의사를 표명했으나 시장참가자들은 유럽 지도자들이 유로화 약세를 비교적 방임하는 것으로 받아들이고 있음
- 상반기 유로화 약세는 그간 코소보 사태 악화, 유럽 경기 침체, 미국 금리 상승 등에 기인함
 - 코소보 사태의 악화로 인해 발칸지역의 전반적인 경제 불안정이 유럽으로의 자본 유입을 축소시켰음
 - 또한 유럽의 상대적인 경기 침체와 미국 금리 상승으로 인해 유럽 지역으로의 자본 유입은 크게 위축된 상태였음
 - 최근 들어 독일의 1/4분기 경제성장률이 예상과 달리 0.4%의 플러스 성장을 기록하고 5월 산업생산이 전월대비 1.0% 증가하는 등 경기회복이 이루어지고는 있지만, 가장 중요한 걸림돌인 사회보장제도나 노동시장 경직성 등 구조적 문제가 해결되지 않고 있는 것도 유로화 약세 요인으로 작용하였음

【하반기 전망】

- 단기적인 유로화 약세 지속에도 불구하고 하반기말에는 안정을 회복할 전망
 - 달러와 유로가 곧 등가(parity)에 이를 것이라는 예상까지 나오고 있지만, 마르크와 유로간 교환비율을 근거로 보았을 때, 마르크가 달러당 1.9000선을 기록했던 89년말(유로화로는 1.0294 달러/유로) 이후 마르크의 반등이 시작되었던 점을 감안하면, 1.02~1.03달러/유로 선이 바닥권으로 보임
 - 유럽중앙은행의 금리인하가 경기에 미친 영향은 미미하며, 각국은 재정적자와 공공부채를 일정 범위내로 유지해야 하므로 적극적 재정팽창을 택하기도 어렵지만, 제조업 중심으로 산업생산이 회복되고 있고 민간소비가 99년 초부터 서서히 증가하고 있어 하반기부터는 점진적인 회복세에 접어들 것으로 예상됨
 - 또한 유로 지역의 환율 절하로 인한 수출 확대는 향후 유로 지역의 경기 활황에 기여할 것으로 여겨짐. 실제로 유로화 약세로 인해 1999년 유로 지역 전체의 경상수지 흑자는 1,000억 달러에 이를 전망이다
 - 그리고 상대적으로 PER 등의 지표상 크게 저평가된 독일, 프랑스 증시로 하반기 중 자금이 유입될 전망이다
 - 그러나 유럽 금리가 낮게 유지되는 가운데 미국 금리 인상 논의 이후 미국채 금리(30년물)는 상승세를 유지하여 현재 6.0%선에 이르고 있어 내외금리차가 지속적으로 커진 점은 유로화 약세 요인으로 작용할 것임
 - 이들 요인을 종합적으로 고려할 경우, 유로화는 하반기말에는 안정을 되찾을 전망이다. 그러나 경제 지표의 회복세에도 불구하고 유럽의 구조적 문제인 고실업과 노동시장 경직성, 그리고 EMU 자체의 불안정성으로 인해 유로화가 달러 대비로 크게 강세를 보이기는 어려울 전망이다. 하반기말에 연초 출범수준인 1.16선으로 회복되는 수준에 그칠 것임

< 하반기 달러/유로 환율 전망 >

뉴욕시장	1월	2월	3월	4월	5월	6월	하반기(f)
현물 환율	1.1360	1.1025	1.077	1.0580	1.0437	1.0342	1.16

주: 기말 기준임

(yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)