주요 내용

세계 경제

미국 경제 : 내수 둔화 속의 성장 지속

- (동향) 소득 증가율과 지출 증가율이 나란히 둔화되는 양상을 보이고 있음
- (전망) 하반기 성장률이 다시 높아질 전망이나, 이는 재고투자 증가와 무역수지 적자 감소에 기인한 일시적인 현상으로 보임. 또한 하반기에는 자본집약적 산업 위주의 성장이 예견되어 노동시장의 초과수요가 다소 둔화되는 반면 생산성 증가로 고용 비용 상승 추세는 약화될 것임

일본 경제 : 소비 부진 지속

- (동향) 산업생산 수준이 점차 회복세를 보이고 있으나 고실업 지속으로 민간소비부진은 여전한 상태임
- (전망) 일본이 최악의 경기침체에서는 벗어났지만, 실질적 투자 증가, 소비 회복은 2000년 상반기 이후에나 이루어질 전망임

국제 환율 : 9월 중 약세 전환, 유로 강세 지속

- (동향) 엔화는 상승세를 지속하여 연초 수준인 달러당 108엔 대까지 상승하였으며 유로화 역시 강세를 지속하여 1.07 달러/유로 대에 이르렀음
- (전망) 엔화는 2/4분기 일본 GDP 발표 후 당분간 약세로 돌아섰다가 일본 경제의 본격적 회복이 시작되면서 강세국면에 재돌입할 것으로 보임. 9월 중에도 유럽 경제의 빠른 회복세가 지속되어 유로화는 향후 완만한 강세 기조를 탈 것으로 전망됨

국제 원자재가 : 고유가의 전망과 영향

- (고유가 지속) OPEC의 감산 지속으로 고유가가 이어지고 있으며, 감산 이행률이 높아 고유가 현상은 쉽게 사라지지 않을 전망임
- (영향) 최근의 고유가 지속은 물가에 연간 1%p 추가 상승압력을 유발시키고, 경상수지를 28억 달러 정도 감소시킬 전망임

현안 분석

미국 경제 : 내수 둔화 속의 성장 지속

양 성 수

하반기 내수 둔화에도 불구하고 성장세는 이어질 전망임. 그런데 이는 재고투자 증가와 무역수지 적자 감소에 기인한 일시적인 현상으로 보이며, 경기과열 국면으로 진단하기는 어려움. 또한 하반기에는 자본집약적 산업의 성장으로 생산성이 다시 상승하고 고용자수 증가세는 둔화될 것으로 보임

【동향】

- **(내수 둔화) 소득 증가율과 지출 증가율이 나란히 둔화되는 양상을 보이고 있음**
  - 1/4분기, 2/4 분기의 성장세 지속은 강세를 유지해온 개인소비지출과 민간고정투자에 근거한 것이었으며, 이것이 수입증가와 재고투자 감소를 상쇄하였음. 그러나 소비지출의 증가세 감속은 뚜렷한 것으로 보임
  - 물가수준은 2/4분기에 2.1%로 1/4분기의 1.2%보다 상승하였으나 유가상승에 따른 효과를 제외한 주요 품목 인플레이션율은 1.4%로 전분기의 1.3%와 큰 차이를 보이지 않았음

<최근 미국 개인소득 및 소비지출의 증감 추이>

(단위: %)

	1999						
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
개인소득증가율(경상)	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3	0.7	0.2
가처분소득							
경상	0.7	0.4	0.4	0.4	0.2	0.7	0.1
불변(92년 기준)	0.5	0.4	0.3	-0.2	0.2	0.8	-0.1
개인소비지출 증가율							
경상	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5	0.3	0.4
불변(92년 기준)	0.4	0.8	0.5	0.0	0.5	0.3	0.2

주: 증가율은 전월대비임

- **(경기과열 논의) 그러나 아직까지도 경기과열에 대한 논의가 끊이지 않고 있음**
  - 美 경기선행지수가 7월 108.0으로 5월 이후 3개월째 상승세를 보이면서 전월의 107.7보다도 높아져 미국 경제가 하반기에도 매우 강한 성장세를 지속할 것임을 예고하고 있음
  - 결국 미국의 경제성장률이 3/4분기와 4/4분기에 다시 상승할 것으로 보여 경기과열 국면은 끝난 것이 아니며 연준의 금리 인상 가능성은 여전히 높음

【전망】

- **(경기 연착륙) 하지만 성장률이 다시 상승하는 이상현상이 발생하는 것은 무역적자 감소와 재고투자 증가가 예상되기 때문임**
  - 3/4분기, 4/4분기 미국 경제성장률은 4%대에 이르러 99년 연간성장률도 4%대에 이를 전망임
  - 상반기에는 재고가 급속도로 감소했고 특히 무역적자가 계속 사상최고치를 돌파한 바 있어 성장률을 2.5%p 정도 하락시킨 것으로 평가됨
  - 그러나 하반기에는 Y2K를 대비한 기업들의 재고가 늘고 최근 들어 내구재 주문이 큰 폭으로 상승하고 있어 재고투자가 더욱 증가할 전망임
  - 또한 세계경제 회복과 더불어 달러화 약세국면 돌입에 따라 미국 수출의 증가세가 예상되고 있음
  - 결론적으로 하반기 성장률의 반등은 재고와 무역수지 개선이 내수의 점진적인 둔화에 따른 성장 감속을 상쇄함으로 발생하는 일시적인 현상으로 보임

- **(노동시장 변화) 자본집약적 산업 위주의 성장이 예견되어 노동 시장의 초과수요가 다소 둔화되는 반면 생산성 증가로 고용 비용 상승 추세는 약화될 것임**
  - 세계 경제 회복으로 재고와 수출이 증가하면서 내수는 자본재 쪽에 더욱 집중될 전망임. 이렇게 되면 서비스나 건설부문보다는 정보기술이나 제조업 분야의 성장이 두드러질 것임
  - 기술 분야는 상대적으로 자본집약적인 관계로 산업계 중 가장 생산성 증가율이 높아 하반기 중 발생할 산업구성 변화는 고용자 수 증가를 둔화시킬 것이고 생산성도 증가시킬 것임. 따라서 2/4분기의 고용비용 상승과 생산성 하락을 과대평가할 필요는 없음

(yangs@hri.co.kr ☎

724-4017)

일본 경제 : 소비 부진 지속

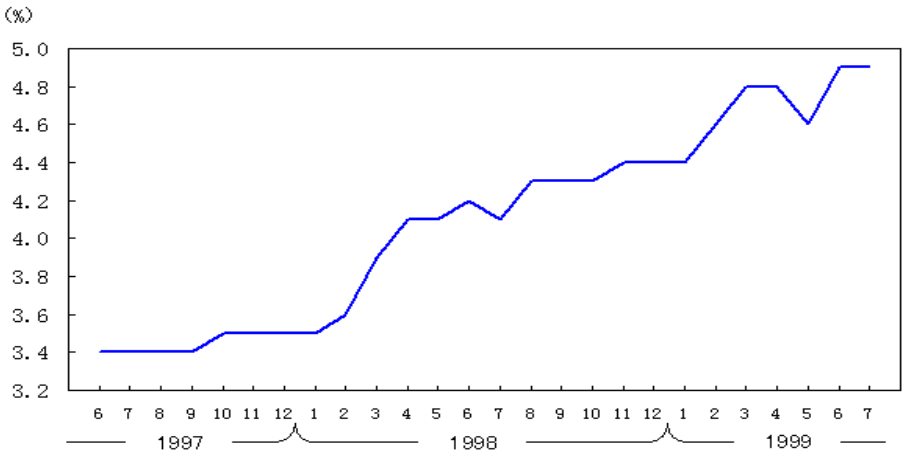
양 성 수

산업생산 수준이 점차 회복세를 보이고 있으나 고실업 지속으로 민간소비부진은 여전한 상태임. 일본이 최악의 경기침체에서는 벗어났지만, 실질적 투자 증가, 소비 회복은 2000년 상반기 이후에나 이루어질 전망임

【동향】

- **(소비 부진 지속) 산업생산 수준이 점차 회복세를 보이고 있으나 고실업 지속으로 민간소비부진은 여전한 상태임**
  - 7월 산업 생산은 전월대비 0.6% 감소하고, 출하액 역시 전월대비 1.0% 감소하였음. 이는 화학 및 기계류 업종의 부진으로 나타난 현상이지만, 6월의 증가폭이 3.3%에 이르렀으므로 7월의 감소세는 기술적인 하락세로 보여짐
  - 기업 및 금융 구조조정이 본격적으로 진행되면서 상승한 실업률은 7월 4.9%로 6월과 다름없이 전후 최고치를 기록하였음
  - 소비자물가지수는 회복세를 보이다가 6월, 7월 들어 다시 디플레 양상을 보이는 등 경기회복에 대한 확신을 주지 못하고 있음. 소비자물가는 전월대비 0.4% 하락하는 등 악화상태에 있음

<최근 일본 실업률 추이>



자료: 일본 통계청

【전망】

- **일본이 최악의 경기침체에서는 벗어났지만, 실질적 투자 증가, 소비 회복은 2000년 상반기부터 이루어질 전망임**
  - 일본 기업의 체감경기를 나타내는 경기판단지수(BSI) 지난 97년 1~ 3월이래 2년만에 플러스로 돌아서는 등 기업들의 경기에 대한 시각은 호전되고 있음. 그러나 실제 설비투자 증가나 순익증가로 이어지는 데는 시간이 소요될 전망임
  - 설비과잉 지속으로 전산업의 하반기 설비투자 계획도 올 상반기의 경우 전년 동기대비 9.4% 감소로 나타나 4분기 연속 감소세가 예상됨
  - 또한 엔화 강세가 이어지면서 하반기 기업순익에 악영향을 줄 것이라는 분석이 강해지고 있음. 9월 초 현재 엔화의 실질실효환율은 달러당 117엔 선으로 나타나고 있으나 현재의 108엔대가 유지될 경우 경기회복에 상당한 장애를 줄 수 있음
  - 내수 침체 기조가 유지되는 상황에서 2/4분기 GDP 성장률은 전분기의 1.9%보다 크게 하락할 것으로 전망됨(전년동기대비 -0.1%)
  - 최근까지의 대규모 재정·금융 완화 정책의 효과가 크게 나타나지 않는 것은 민간소비심리가 여전히 위축되어 있기 때문이며, 이의 해결을 위해서는 노동시장 개혁을 통한 고용창출과 소득증대가 필수적인 상황임
  - 일본경제가 최악의 국면을 벗어나고 있는 것은 분명하지만, 민간소비 부진이 이어지면서 실물 경기 회복 이전에 금융활황 장세가 지속될 전망임

< 최근 일본 주요 경제지표 추이 >

(단위:%, 십억 엔)

	99.1	99.2	99.3	99.4	99.5	99.6	99.7
산업생산 증가율	-7.9	-5.2	-1.2	-1.7	-0.2	-0.2	-0.6
재고/출하비율(95년=100)	104.8	109.8	105.2	105.6	106.9	104.3	101.3
소비자물가상승률	0.2	-0.1	0.1	0.1	-0.4	-0.3	-0.4
도매물가상승률	-2.3	-2.1	-1.9	-1.9	-2.0	-1.7	-1.5
실업률	4.4	4.6	4.8	4.8	4.6	4.9	4.9
무역수지(십억 엔)	1,323	858	1,103	1,052	1,213	1,054	1,233

주: 증가율은 모두 전년동기대비

(yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)

엔/달러 환율: 9월 중 약세 전환

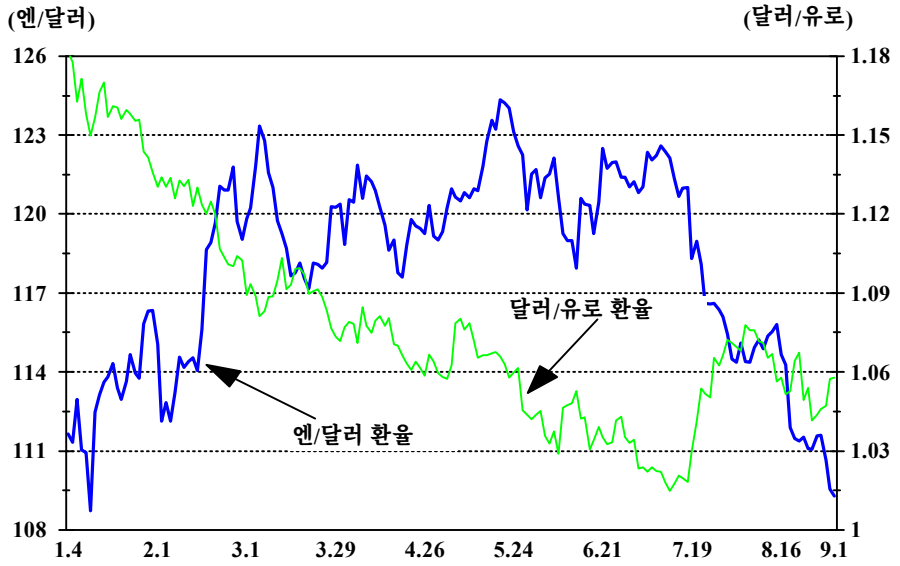
양 성 수

최근 엔화가 상승세를 지속하여 연초 수준인 달러당 108엔 대까지 상승하였으나 2/4분기 GDP발표 후 당분간 약세로 돌아섰다가 일본 경제의 본격적 회복이 시작되면서 강세국면에 재돌입할 것으로 보임

【동향】

- **최근 엔화가 상승세를 지속하여 연초 수준인 달러당 108엔 대까지 상승하였음**
  - 최근 들어 엔화 강세가 지속된 이유는 크게 세 가지로 볼 수 있음
  - 첫째, 일본의 1/4분기 GDP가 예상을 뛰어넘은 1.9%의 강한 회복세를 보였고, 둘째, 경상수지 흑자가 지속적으로 증가했으며, 셋째, 그에 따라 닛케이 주가지수가 연속적으로 상승했기 때문임
  - 마침 미국 주가가 조정 중이었고, 미국의 금리 인상에 따라 채권가격이 하락하는 등 미국 내 금융자산 가격 하락으로 대규모 자금들이 상대적으로 저평가되었던 일본과 유럽으로 몰렸기 때문임(외국인 일본 주식 순매입 규모: 540억 달러)

< 99년 이후 엔/달러 환율 추이 >



【전망】

- **엔화는 잠시 약세로 돌아섰다가 일본 경제의 본격적 회복이 시작되면서 강세 국면에 재돌입할 것으로 보임**
  - 미 연준이 금리 인상의 여지를 남겨놓고는 있으나 인플레 압력은 줄어들 것으로 전망됨. 다만 고달러 기조에 대한 재무성의 의지가 과거 루빈 장관 시기만큼 강하지 않은 것으로 보여 엔화 강세 요인으로 작용하고 있음
  - 미국은 고달러 기조의 명시적인 포기가 가져올 달러화의 급락, 주가 급락의 피해를 우려하고 있으므로, 시장 내에서 자연스럽게 달러화 약세가 점진적으로 유발되는 것을 원할 것임
  - 하지만, 9월 10일 발표될 2/4분기 GDP가 전분기보다 크게 하락할 전망이어서 최근의 엔고가 한 풀 꺾일 가능성이 큼
  - 99 회계연도에 있어 일본기업들의 채산성을 감안한 환율 수준은 달러당 116엔 선으로 추계되는 것에서 확인되듯이 현 수준의 엔화 시세가 이어지면 일본의 산업생산과 수출, 수익성에 미치는 부정적 영향이 클 것임
  - 앞으로 발표될 하반기 일본기업 순익 전망치가 악화되면서 일본으로의 자금유입을 감소시키고 일본은행의 시장개입 의지를 고무시키게 될 것임
  - 또한 일본은행이 심각한 디플레 해소를 위해 향후 지속적인 금융완화 정책을 추진할 계획으로 있어 최근의 엔화 강세가 유지되기는 어려울 전망임
  - 하지만, 일본 경제가 회복되는 4/4분기 들어서는 엔화가 최근의 강세를 재현하게 될 것으로 보임. 다만, 미국이 명시적으로 고달러 기조를 포기하지는 않을 것이므로 엔화 강세기조는 완만한 형태를 띨 것으로 전망됨

< 9월 엔/달러 환율 전망 >

뉴욕시장	99년								
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월(f)
현물 환율	116.35	119.05	118.85	119.33	121.70	121.23	114.50	109.55	112

주: 기말 기준임

(yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)

달러/유로 환율 : 강세 지속

양 성 수

유로화는 8월 중 강세를 지속하여 1.07 달러/유로 대에 이르렀음. 9월 중에도 빠른 경기회복으로 향후 완만한 강세 기조를 탈 것으로 전망되고 있음

【동향】

- **유로화도 유럽경제의 회복양상이 가시화되면서 엔화와 더불어 달러대비 강세를 나타내고 있음**
  - 이는 독일과 프랑스의 경기회복세와 더불어 달러 약세에 대한 시장심리가 강하게 작용하고 있기 때문임
  - 또한 엔화가 달러화에 비해 급격한 강세를 보이면서 유로화의 對달러 강세를 부추기고 있는 상황임
  - 인플레 우려에 따른 미국의 금리 인상과 향후의 추가 금리 인상 가능성도 투자자금의 미국 증시 이탈과 더불어 상대적으로 크게 저평가되어 있는 독일과 프랑스 증시로의 자금유입을 불러 일으켰음

- **유로랜드 전체의 1/4분기 성장률과 2/4 분기 산업생산은 전분기 대비 각각 0.5%, 0.3% 상승한 것으로 나타났음**
  - 유로권 국가의 99년, 2000년 GDP 증가율은 각각 2.1%와 2.4%로서 당초 예상치인 1.9%. 2.2%보다 상향조정되고 있음
  - 독일은 5개월 연속 감소하던 산업생산이 2/4분기 들어 증가세로 돌아서는 등 소비지출과 설비투자 측면에서 괄목할 만한 회복세를 보여 왔으며, 상반기 GDP 증가율은 0.8%를 기록했고, 하반기에도 1%의 성장을 기록할 것으로 보임. 특히 최근 들어 내수회복세가 두드러지고 있음
  - 2000년 2.8%선의 성장이 예상되는 프랑스 역시 내수 회복과 함께 실업률이 6년만에 최저수준으로 하락했고 스페인도 81년 이래 최저 실업률을 기록했음

· 유럽의 내수 회복세는 올해 초부터 이어진 것이지만, 그간 성장의 걸림돌이었던 수출이 아시아 경기회복, 유로화 약세로 인해 큰 폭으로 상승하고 있음. 유로권 총수출은 전년대비 9~10% 증가할 전망임
· 지속적 성장을 위한 관건은 각국 정부가 만성적 재정적자와 비효율적 연금 제도의 개혁에 있지만, 일단 98년의 침체기에서 벗어난 것은 분명함

【전망】

- 이같이 빠른 경기회복으로 유로화는 향후 완만한 강세 기조를 탈 것으로 전망되고 있음

· 당초 하반기 말에나 유로화의 회복이 이루어질 것으로 예상되었으나, 유럽경기가 예상보다 빠르게 회복되고 미국의 고달러 기조가 흔들리고 있는 등 유로화 강세 요인이 점차 강하게 작용하고 있음
· 특히 유로 출범 후 7개월간 이어온 지속적인 유로 약세는 유럽기업들의 가격경쟁력을 강화시켜 왔음. 유로화 약세로 인해 99년 유로 지역 전체의 경상수지 흑자는 1,050억 달러에 이를 전망임
· 최근 유로랜드 각국의 실업률 양상이 호전기미를 보이고 EMU 수렴조건 충족을 위한 재정적자 수준도 달성되어 하반기에는 보다 적극적인 경기부양책을 사용할 수 있을 것으로 전망됨
· 또한 미국 증시에 비해 상대적으로 크게 저평가된 독일, 프랑스 증시로 자금 유입이 지속되고 있어 유로화 강세요인으로 작용하고 있음
· 따라서 유로는 달러 대비 빠른 회복세를 나타낼 전망이며, 9월 중 1.08 달러/유로선에 이를 것으로 보임

< 9월 달러/유로 환율 전망 >

뉴욕시장	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월(f)
현물 환율	1.1360	1.1025	1.077	1.0580	1.0437	1.0342	1.071	1.0573	1.08

주: 기말 기준임

(yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)

국제 원자재가 :고유가 지속 우려

양 성 수

OPEC의 감산 지속으로 고유가가 이어지고 있으며, 감산 이행률이 높아 고유가 현상은 쉽게 사라지지 않을 전망임. 최근의 고유가 지속은 물가상승률을 1%p 상승시키고 경제성장률을 0.6%p 정도 낮추며, 경상수지를 28억 달러 정도 감소시킬 전망임

【동향】

- **유가는 최근 들어 OPEC 감산 호조 및 향후 확고한 감산 의지 표명이 이어지면서 강세를 지속하고 있음**
  - 특히 미국과 경제회복 기미를 보이는 아시아 등지의 수요 증가로 8월에만 $1/bbl 내외의 급등세를 나타내 8월말 Dubai油가 20달러를 넘어섰음
  - 이같은 상승세는 21개월만에 처음임. 당초 OPEC의 감산이 제대로 이행되리라고 전망되지 않았으나 예상과 달리 감산이행률이 90%를 넘어서면서 유가가 급등하기 시작했고 이에 따라 유가 추가 상승을 기대한 투기자금이 대거 유입되고 있음
  - 특히 8월 28일 베네수엘라에서 열린 사우디, 베네수엘라, 멕시코 3개 산유국 석유장관 회의에서 이들이 당초 합의대로 현 감산정책을 내년 3월까지 지속적으로 추진하기로 하여 시장 강세심리를 유발했음
  - 베네주엘라와 멕시코는 경제위기를 맞이하여 지속적인 감산에 동의하기 어렵다는 입장이었으나 유가부양이 순조로와지면서 감산 철저 준수로 입장을 바꾼 것임
  - 이같이 OPEC이 감산 준수에 확고한 모습을 보이자 언제나 깨어지는 카르텔인 OPEC에 대한 시장의 신뢰도가 제고되고 있음

【전망】

- **OPEC 감산 결속력 약화 가능성이 있으나 전반적인 강세기조가 유지될 전망임**
  - 최근 유가가 가파른 상승세를 보이고 있으나, 아직도 세계 석유재고가 높은 수준이기 때문에 섣불리 감산완화 정책으로 돌아설 경우 유가가 다시 크게 하락할 가능성이 있음

· 로이터 통신에 따르면, 8월중 감산 준수 실적이 83% 수준으로, 전월의 86%보다 3%p 하락했다고 발표했음
· 9월 22일 OPEC 정기총회까지는 감산 준수가 이행될 전망이고, 아시아 등지의 석유수요 회복 및 정유업체들의 계절적 수요 증가 등으로 유가는 Dubai油 기준 $20/bbl 내외의 강세를 보일 전망임

【영향】

- **(무역수지 악화) 국제 유가 상승은 직접적으로 원유 수입 금액 증가를 통해 무역수지를 악화시킴**
  · 98년 원유 수입 금액은 104억 달러 정도였는데, 99년에는 석유 소비 증가와 유가 상승으로 159억 달러까지 증가할 것으로 전망됨(원유 도입 단가: 연평균 배럴당 20달러)

- **(물가 상승) 직접적으로는 원유 도입 단가 상승이 연료유, 전력, 가스 등 주요 에너지원의 가격을 인상시키고, 간접적으로는 석유 제품 가격을 인상시켜 물가를 상승시킬 것임**
  · 석유화학 제품을 중간재로 사용하는 업종의 제조 원가를 상승시킴으로써 유가상승분이 그대로 가격에 반영된다면, 제조업 전체로 볼 때 1%p 이상의 물가 인상 요인이 발생할 것으로 보임(산업연관표 기준)
  · 또 유가 상승은 나프타, 합성수지, 합성고무, 합성섬유 등 석유화학 관련 제품의 가격을 상승시켜 이를 중간재로 사용하는 업종의 제조 원가를 증가시킴
  · 1995년 산업연관표를 활용하여 99년 평균 원유 도입 단가가 20달러일 경우의 물가상승률을 추정해보면, 소비자물가는 1.0%p 추가 상승압력이 예상됨
  · 농축수산물과 공산품 등 상품 부문에서 0.6%p, 서비스 부문에서는 0.4%p의 물가 인상 압력이 각각 발생하는 것으로 나타남
  · 원유 도입 단가 상승으로 24억 달러의 수입이 추가로 증가하고, 수출 단가 인상으로 4억 달러의 수출 감소가 이루어져 경상수지가 28억 달러 감소할 것으로 보임