

# 換率상승세와 展望

—産業研究院—

지난 7월과 8월중 國際外換市場에서 약간의 하락세를 보였던 달러貨가 9월 들어서 다시 상승세로 돌아서고 있고 이러한 달러貨의 상승세는 적어도 年末까지는 계속될 것으로 전망되고 있다. 지난 7, 8월중에 나타났던 달러貨의 일시적인 弱勢現象은 그동안의 달러貨 강세에 따른 外換市場投資家들의 달러貨 過多買入으로 換危險이 크게 증가하자 이를 補整하기 위한 資産多樣化 작업이 계속되었기 때문인 것으로 보인다. 따라서 9월초부터의 달러貨 상승세 反轉現象은 7, 8월 중의 보정작업이 어느 정도 완료된 것을 의미하는 것으로서, 이와 같은 상승세反轉은 새로운 요인에 의해서라기 보다는 그동안 달러貨의 강세를 주도해 온 美國의 상대적인 高金利와 강한 景氣擴張勢가 그 근본 원인인 것으로 지적되고 있다.

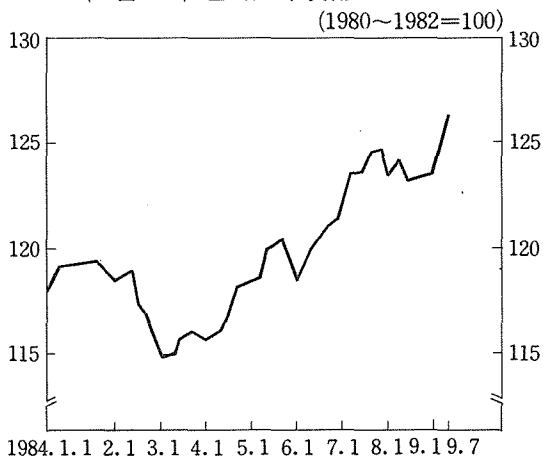
현재 주요 外換市場전문가들은 달러貨가 적어도 금년말까지는 계속 상승할 것으로 내다보고 있으며, 내년에 가서야 그 상승세가 멈추거나 미약한 폭으로 하락할 것이라고 예상하고 있어 달러貨의 강세현상은 당분간 계속될 전망이다. 이와 같은 전망의 근거는 금년중에 보였던 美國경제의 강한 성장세와 높은 금리수준 등이 내년에도 여타 선진국들의 그것에 비해 앞서 나갈 것으로 보여 美國경제에 대한 신뢰도가 계속 유지될 수 있을 것으로 예상되고 있으며, 금년 7월 18일부터 발효된 外國인의 美國內 債券투자에 대한 利子源泉課稅廢止法도 美國으로의 資本流入을 촉진시키는 요인으로 작용할 것으로 기대되기 때문이다.

다만 최근 몇년간 달러貨를 비롯한 주요국 통화의 換率이 경제적 요인 이외에도 국제정치체제의 변화, 투

자의 심리적 동요 등 經濟外的 요인에도 크게 좌우되어 왔던 점을 고려하면 앞으로 달러貨의 換率은 전혀 예상하지 않은 방향으로 움직일 가능성도 배제할 수는 없을 것이다.

금년 상반기중 꾸준한 상승세를 보여 온 달러貨가 지난 7, 8월에는 다소나마 하락세를 보이더니 9월에 들어서 다시 급격한 상승세를 나타냄으로써 9월초 현재 戰後 최고수준의 강세를 기록하고 있다. 美國의 15大 交易相對國 통화에 대한 달러貨의 가치를 나타내는 實效換率 기준으로 보면, 달러貨는 9월 들어 1주일 사이에 3% 가까이 상승하여 연초에 비해 9.3% 높은 수준에 달하였으며, SDR基準으로도 연초의 ISDR當 1.047달러 대에서 최근에는 1.006달러 대까지 상승하였다.

〈그림-1〉 달러貨의 實效換率 推移



〈資料〉 AP-DJ 및 로이터

(表 - 1) 主要通貨의 換率推移

(單位: 달러當 各通貨)

月 末	日 本 (¥)	西 獨 (DM)	프 랑 스 (F·Fr)	스 위 스 (S·Fr)	英 國 (£) <sup>1)</sup>	이탈리아 (Lir)	캐 나 다 (C·\$)	SDR <sup>1)</sup>
1980. 12	203.00	1.9590	4.5160	1.7635	2.3850	900.5	1.1947	1.27541
1981. 12	219.90	2.2548	5.7480	1.7985	1.9080	1,200.0	1.1859	1.16396
1982. 12	235.00	2.3765	6.7250	1.9945	1.6145	1,370.0	1.2294	1.10311
1983. 11	234.00	2.6970	8.2020	2.1620	1.4647	1,634.0	1.2392	1.05058
12	232.20	2.7238	8.3475	2.1795	1.4506	1,659.5	1.2444	1.04695
1984. 1	234.75	2.8139	8.6095	2.2435	1.4035	1,714.3	1.2493	1.03409
2	233.50	2.6058	8.0250	2.1665	1.4890	1,620.0	1.2520	1.06013
3	224.70	2.5900	7.9800	2.1532	1.4426	1,618.8	1.2765	1.06420
4	225.95	2.7174	8.3380	2.2428	1.3965	1,681.0	1.2845	1.04712
5	231.50	2.7333	8.4250	2.2582	1.3855	1,689.8	1.2948	1.04140
6	237.45	2.7842	8.5445	2.3300	1.3565	1,715.5	1.3179	1.03121
7	245.45	2.8964	8.8895	2.4608	1.3185	1,780.5	1.3106	1.01333
8	241.70	2.8870	8.8630	2.4048	1.3102	1,789.0	1.2968	1.01663
9. 7	244.55	2.9688	9.1140	2.4695	1.2740	1,831.3	1.3178	1.00576

註: 1) 파운드 및 SDR當 달러.

(資料) IMF, International Financial Statistics, Aug. 1984.

AP-DJ 및 Reuter.

이처럼 달러貨가 9월에 들어서면서 急騰勢를 보이자 지난 7월과 8월중 다소 안정세를 보였던 日本 円貨와 주요 유럽通貨들은 달러貨에 대해 다시 하락세로 반전하여 그동안의 전반적인 약세기조에서 벗어나지 못하고 있다. 연초부터 9월초 현재까지 西獨 마르크貨는 달러貨에 대해 8.3% 하락하였으며, 프랑스의 프랑貨는 8.4%, 英國 파운드貨는 12.1%, 스위스 프랑貨는 11.8%, 이탈리아 리라貨는 9.4%가 각각 하락하였으며, 경제여건이 호전되고 있는 日本의 円貨도 5.1%가 하락하였다.

최근 들어 美國의 景氣상승세가 다소 둔화되어가고 있고 앞으로 더욱 둔화될 조짐을 보이고 있음에도 불구하고 달러貨가 이처럼 강세를 계속 유지하고 있는 이유를 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 美國의 주요 단기금리가 7월 이후 다소 보험세를 보이고는 있으나, 아직도 日本, 유럽 등 여타 선진국에 비해 높은 수준이고, 美國의 景氣상승세도 여타 국가보다 활발하여서 달러貨 표시 금융자산이 투자자들 사이에는 아직도 선호의 대상이 되고 있다.

둘째, 7, 8월중에 주요 투자자들이 달러貨의 過多保有(long-position)에 따른 위험을 회피하기 위해 달러貨 표시 금융자산을 西獨 마르크貨나 스위스 프랑貨 등의 여타 통화표시 금융자산으로 전환하는 資産多樣

化努力을 계속함으로써 8월말에는 오히려 달러貨의 過少保有(short-position) 상태에 처하게 되었다.

세째, 西獨, 프랑스, 英國등 주요 유럽국가들은 그동안의 노사분규로 景氣가 예상보다 부진하여 강력한 外換市場介入政策을 실시할 수 없는 형편이어서 상대적으로 달러貨의 강세가 촉진되고 있다.

외환시장 전문가들 사이에는 이와 같은 달러貨의 強勢現象이 앞으로도 상당기간 지속될 것이라는 견해가 지배적이다. 이들은 금년초부터 최근까지 9% 이상 상승한 달러貨가 금년말까지 3~4% 더 상승하여 연초에 비해 12~13% 높은 수준에 달할 것으로 전망하고 있다. 이 전문가들은 내년중에는 달러貨의 가치가 완만하게 하락하여 내년말까지는 금년말에 비해 3% 정도 낮은 수준으로 떨어질 것으로 예상하고 있는데, 이는 현재와 같은 달러貨의 전반적인 강세현상이 내년중에도 계속될 것임을 의미한다.

이와 같은 전망의 근거는 美國經濟의 성장세가 금년 하반기와 내년중에 당초의 예상만큼 크게 둔화되지 않을 것이며, 美國의 高金利추세도 내년까지는 계속됨으로써 美國과 여타국과의 금리격차가 그다지 축소되지 않을 것으로 보여 달러貨 표시 金融資産의 수요가 내년중에도 계속 증가할 것으로 기대된다는 점이다. 美國 경제는 금년 상반기중에 戰後 최고수준의 성장세를 보여 왔는데, 앞으로 이와 같이 활발한 성장세가 다소 둔

〈表 - 2〉 主要通貨의 換率展望

(單位: 달러當 各通貨)

月 末	日 本 (¥)	西 獨 (DM)	프 랑 스 (F·Fr)	스 위 스 (S·Fr)	英 國 (£ ) <sup>1)</sup>	이탈리아 (Lit)	캐 나 다 (C·\$ )	SDR <sup>1)</sup>
1984. 12	248.3	3.0685	9.4584	2.5620	1.2434	1,948	1.3209	0.9933
1985. 12	217.9	3.0464	9.1119	2.4269	1.3721	2,080	1.3256	1.0257
1986. 12	188.2	2.6324	7.8718	2.0633	1.6133	1,982	1.3236	1.1040
1987. 12	169.4	2.0760	6.4937	1.6992	1.8771	1,978	1.2880	1.2095
1988. 12	172.7	2.1606	6.7588	1.7863	1.8227	2,127	1.2868	1.1887
1989. 12	171.0	2.1349	6.8259	1.7621	1.8099	2,159	1.2970	1.1912
1984. 9	253.1	3.0490	9.3994	2.5838	1.2449	1,900	1.3107	0.9923
10	252.1	3.0628	9.4483	2.5828	1.2407	1,922	1.3142	0.9915
11	250.4	3.0671	9.4605	2.5735	1.2411	1,936	1.3176	0.9921
12	248.3	3.0685	9.4584	2.5620	1.2434	1,948	1.3209	0.9933
1985. 1	246.2	3.0692	9.4507	2.5503	1.2470	1,960	1.3239	0.9948
2	243.9	3.0688	9.4371	2.5381	1.2540	1,971	1.3257	0.9967
3	241.5	3.0667	9.4159	2.5249	1.2635	1,981	1.3266	0.9991
4	239.0	3.0634	9.3882	2.5111	1.2743	1,990	1.3272	1.0017
5	236.3	3.0595	9.3561	2.4973	1.2859	2,000	1.3276	1.0046
6	233.7	3.0555	9.3210	2.4840	1.2981	2,009	1.3277	1.0076
7	231.0	3.0517	9.2845	2.4713	1.3105	2,019	1.3277	1.0107
8	228.3	3.0484	9.2477	2.4596	1.3231	2,029	1.3275	1.0138
9	225.7	3.0461	9.2118	2.4492	1.3356	2,040	1.3272	1.0168
10	223.0	3.0449	9.1778	2.4403	1.3478	2,052	1.3268	1.0198
11	220.5	3.0450	9.1455	2.4328	1.3598	2,065	1.3263	1.0228
12	217.9	3.0464	9.1119	2.4269	1.3721	2,080	1.3256	1.0257

註: 1) 파운드 및 SDR當 달러.

〈資料〉 WEFA, Wharton Foreign Exchange Rate Outlook, Aug. 1984.

화된다 해도 그 둔화폭이 당초의 예상보다 크지 않을 것으로 보이며, 또 유럽 주요국에 비하면, 상대적으로 높은 수준을 유지할 것으로 보인다. 또한 美国의 短期金利도 금년 들어 최근까지 꾸준히 상승하여 높은 수준을 유지하고 있으며, 대통령선거가 실시되는 금년말까지는 현수준을 유지하거나 소폭 상승한 뒤 내년중에는 다시 급속히 상승할 것으로 예상되고 있다. 그 반면, 유럽과 일본 등의 금리는 각국 通貨당국이 금년중에는 자국의 景氣不振으로 현수준이상 높일 수 없는 입장이며, 내년중에도 완만하게 상승할 것으로 보여 달러貨에 유리하게 작용하는 현재의 금리격차는 내년까지도 계속될 것으로 예상된다.

그러나 이와 같은 요인들에 힘입어 달러貨의 강세가 지속될 가능성이 크기는 하지만 달러貨가 急落할 가능성도 배제할 수는 없다. 이는 현재 달러貨의 강세가 물가, 勞動費用, 國際收支 등과 같은 換率결정의 기본

적인 요인의 변화에 의해 뒷받침되지 못하고 있어서 달러貨의 換率이 실제의 달러貨 구매력보다 25~30% 과대평가되고 있기 때문이다. 달러貨의 換率이 이처럼 왜곡되어 있는 점을 반영, 美国의 경상수지 赤字幅은 82년의 112억 달러에서 83년에는 423억 달러로 확대되었으며, 금년에는 적어도 800~900억 달러 수준 이상으로 확대될 것으로 예상된다.

따라서 달러貨의 이례적인 강세 지속현상은 앞으로 언젠가는 反轉될 수 밖에 없는데, 현재 달러貨 강세의 한 원인으로 지적되고 있는 국제정치정세의 불안과 美国경제에 대한 높은 신뢰, 美国의 강한 경기상승세와 高金利 등의 몇가지 요인중의 일부가 소멸되거나 달러貨의 하락요인으로 거꾸로 작용하게 될 경우, 미국내에 유입된 단기 해외자본이 급속히 유출되어 달러貨가 急落할 가능성도 없지 않다.

지난 6월말 달러당 240円 대까지 하락하였던 日本 엔貨는 7, 8월중 다소 안정세를 보인 후 9월 들어서는 1주일 사이에 달러당 244엔 대까지 하락, 작년 9월 이후 최저 수준을 기록하였다.

앞으로 일본 엔화는 금년말까지는 현재의 弱勢基調가 그대로 유지되어 달러당 245~250엔선까지 하락할 것으로 보이나, 달러貨의 완만한 하락세가 예상되는 내년중에는 여타 유럽通貨에 비해 빠른 회복세를 보여 내년말까지는 달러당 220엔 대까지 회복될 것으로 보인다.

日本 円貨가 당분간 현재의 弱勢基調를 그대로 유지할 것으로 예상되는 것은, ① 日本의 금융자유화가 日本内 달러貨의 海外流出을 보다 자유롭게 하였고, ② 美国의 고금리지속과 외국인의 美国내 채권투자에 대한 利子の 源泉課稅 폐지조치가 日本자본의 对美流出을 촉진하는 요인으로 작용할 것이 예상되기 때문이다.

그러나 내년중에 일본 円貨가 비교적 빠른 회복세를 보일 것으로 예상되는 것은 83년에 208억 달러를 기록한 日本의 經常收支黑字가 금년중에는 약 300억 달러로, 내년중에는 350억 달러로 크게 확대될 것으로 보이고, 여타 선진국에 비해 낮은 日本의 금리도 내년중에 金融自由化의 진척에 따라 크게 상승할 것으로 예상되는 등 기본적인 정제여건의 변화가 앞으로 円貨 가치의 상승에 유리하게 작용할 것으로 기대되기 때문이다.

西独 마르크貨, 프랑스 프랑貨, 英国 파운드貨 등 주요 유럽通貨들은 금년 들어 계속 하락세를 보이다가 7, 8월중 다소 안정을 찾는 듯 하더니 9월 들어 다

시 급격한 하락세를 보이고 있다. 이와 같이 주요 유럽通貨들이 弱勢基調에서 벗어나지 못하고 있는 것은 상대적으로 달러貨의 강세에도 그 원인이 있지만, 그동안 노사분규로 景氣回復勢가 부진하여 自國通貨의 가치안정을 위한 강력한 金融緊縮政策을 실시하지 못하고 있을 뿐 아니라, 물가가 비교적 안정되어 있는 데 힘입어 자국의 수출경쟁력에 유리하게 작용하는 自國通貨의 약세현상을 방치하고 있는 데도 그 원인이 있다.

앞으로도 이들 유럽通貨들은 금년말까지는 현재의 하락세가 계속된 후, 내년에는 달러貨가 다소나마 하락하는 데 따라 미약하나마 회복될 것으로 예상된다. 이처럼 내년엔 유럽通貨의 회복세가 미약하리라고 보는 것은 그간의 노사분규로 경제여건이 크게 약화되어 내년의 경기가 그렇게 활성화되기 힘들며 따라서 自國通貨 가치안정을 위해 금리를 내년중에 인상한다 하여도 큰 폭으로 인상할 수 없는 실정이기 때문이다.

主要通貨別로 보면, 금년말까지 1달러당 3.0마르크 선을 넘어설 것으로 예상되는 서독 마르크貨는 그간의 노사분규로 내년중에도 별로 회복되기 어려워 계속 1달러당 3.0마르크 대에서 유지될 것으로 보인다. 비교적 높은 수준의 금리를 유지하고 있는 英国의 파운드貨는 금년말까지 1파운드당 1.24달러로 하락한 후 내년말까지는 1파운드당 1.37달러로 회복될 것으로 예상된다. 한편 프랑스 프랑貨는 유럽通貨들 중에서도 弱勢通貨이지만 그간의 내핍정책의 성과와 금년 7월의 개각으로 신뢰도가 크게 높아져 금년말까지 1달러당 9.4프랑까지 하락한 후 내년말에는 1달러당 9.1프랑까지 회복될 것으로 예상된다. \*



国内 唯一의 石油産業 海外弘報誌

# The Petroleum Industry in Korea 1984

— 大韓石油協會 弘報室 —