

# 油價와 달러貨와의 관계

금년 초에도 국제금융전문가들은 현재의 低油價 현상이 세계경제에 어떠한 영향을 미칠 것인가에 대해 견해의 일치를 보지 못하고 각기 다른 주장을 하고 있다. 막대한 외채를 지고 있는 산유국들이 스스로 그들의 채무 원리금 상환이 어렵게 되었음을 인식하게 됨에 따라, 하락일로에 있는 세계원유가격이 국제금융질서를 혼란의 도가니로 몰아부칠 것이라는 것이 일반론이다. 동시에 OPEC 産油國중 몇몇 자본 잉여국들이 해외은행에치 또는 증권을 비롯한 기타자산에 투자한 석유달러를 인출하는 사태가 발생, 세계 유동성의 절대량에 심각한 장애를 유발시킬 것이라는 우려가 팽배되고 있다.

해외은행에 예치한 석유수출국 특히 사우디 아라비아의 예금보유고 또는 보유자산들이 가치가 달러로 표시되어 있기 때문에 이들의 투자분 회수사태는 美달러화의 가치 하락을 촉발시킬 가능성이 높다. 그러나 주요산업국가의 이에 대비한 정책이 서로 상이하다는 사실을 포함한 제반 요소들을 검토해 본 결과, 低油價가 換率에 미치는 전반적인 영향이 무엇인가에는 확실치가 못하다는 것을 알게 되었다.

석유수입국의 석유수입대금이 아무리 방대하다 해도, 變數를 수입이라는 단일 요소에만 집중시키고 국제수지를 환율에 全적으로 결부시키는 것은 지나친 단순화 내지 일종의 커다란 오류라고 아니할 수 없다. 한나라의 수입대금만이 그 외 통화 가치에 영향을 끼치는 것은 아니다. 한 例로 英國의 파운드화나 日本의 円화는 주요 통화의 油價 움직임에 대한 반응여하에 아주 민감함을 보여주고 있

다. 파운드貨는 통화 관계자들의 예측에 따라 가치가 변동되고 있는 반면, 円화는 그러한 예측에 부응하고 있지 못했다는 것은 이러한 사실을 말해주고 있다.

## 달러貨의 기능

극단적으로 말해서 달러貨의 대외통화 환율은 달러화 및 달러표시 자산의 전반적인 수요공급 관계에 의존하고 있다고 말할 수 있다. 세계무역에 石油가 미치는 영향은 막대하기 때문에 油價의 변화는 美달러에 대한 세계전체의 수요에 영향을 미치는데, 이러한 영향이 공급측면에서 볼 때 곧 상쇄되므로 그 영향은 단지 단기적으로만 미칠 수 있다.

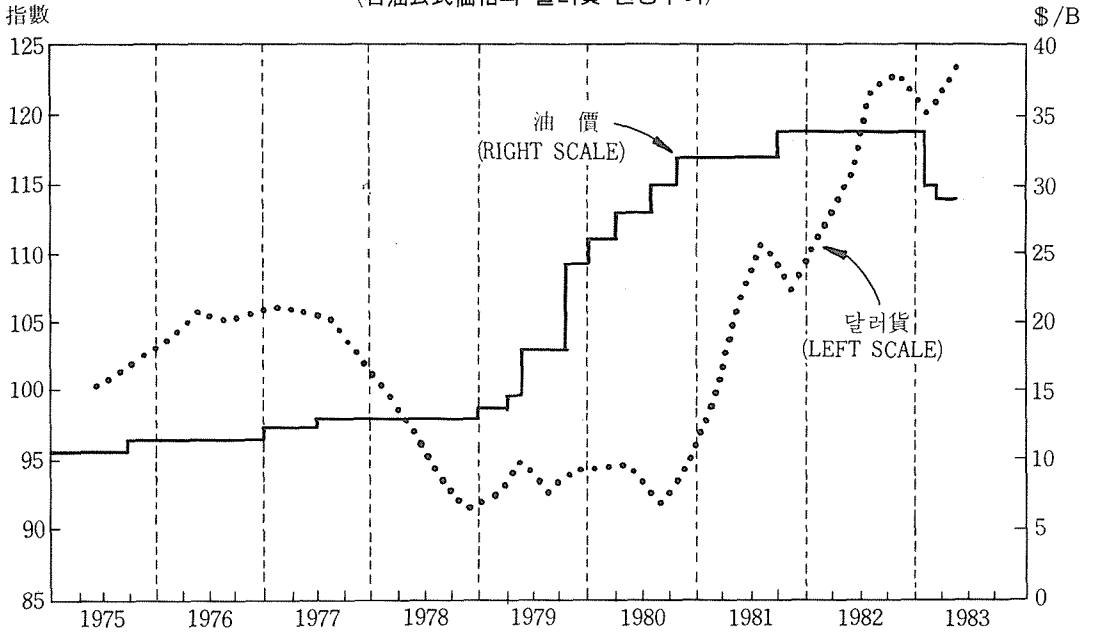
국제금융 및 무역에서 美달러화가 수행하고 있는 두가지 기능을 들어보면, 가치저장수단으로서의 기능과 국제무역결제 수단으로서의 기능을 생각할 수 있다. 그중에서도 후자는 석유를 포함한 국제무역 상품들의 가격이 달러로 표시되고 결제되므로 특히 중요한 기능이다. 지난 10년간 다시 말해 OPEC가 세계석유시장을 지배하던 시기에는 油價가 인상될 때마다 단기적으로 달러화의 강세를 부채질했으나, 석유수입이 점차로 늘어나 미국의 무역적자 현상을 빚게되자 달러貨의 가치는 시간이 지남에 따라 저락되었던 것이다.

1981년 이전 OPEC는 달러貨가 약세를 면치 못하고 있었을 때, 그 원인을 高油價 현상 때문이라고 자주 언급했는데 그 이유는 석유가격은 달러로 표시되고, OPEC 회원국들이 그들의 잉여자금을 달러표시 자산에 투자하고 있었기 때문이다.

다음의 그림에서 볼 수 있는 바와 같이, 1980년대 중반 이전에는 美달러貨의 무역가중치는 계속 하락현상을 보이고 있는 반면, 原油의 공시가는 몇 차례에 걸쳐 소폭으로 인상되었음을 알 수 있다. 그러나 1978년 11월 달러위기 이후에는 이란 혁명이 일어나 대폭적인 油價인상이 빈번하게 발생되

었다. 美달러貨의 교환가치는 OPEC에게는 아주 중요한 변수이기 때문에 지금은 거의 사문화된 OPEC 장기 油價전략에 반영하는 사태에까지 이르렀다. 현재와 같이 유례없이 달러貨의 강세와 세계적인 油價침체기간이 병존하게 된것은 우연이라기 보다는 필연적인 현상이다.

〈石油公式價格과 달러貨 변동추이〉



달러가 최근의 불황중에도 계속 상승세를 보이게 되자 석유 소비자들의 원유도입 유효비용이 증가, 석유류의 소비는 대폭 줄었으며, 산유국들은 그들의 油價상승을 포기, 심지어 유가의 인하정책을 취하지 않을 수 없는 상황으로 몰리기까지 했다. 지난 3년동안 美國의 인플레이율이 급감했기 때문에 지하에 매장된 OPEC의 석유는 현재보다도 더 인기가 없었다. 동시에 이제 회복세를 보이기 시작한 불황중에 美國은 高인플레이와 달러의 강세를 누리고 있었기 때문에 OPEC의 달러표시 금융자산은 실질적으로 상당히 늘어난 격이 됐다.

國產 재화와 서비스 또는 美國의 금융자산을 매입하는 달러 소비행위를 줄이는 만큼, 달러의 유동성은 단기적으로 부족상태를 유발시켰다.

그러나 이 달러들은 OPEC국들에 의해 유로달러시장에 다시 예치되어 달러공급량을 충족시켰던 것이다. 이와 같은 달러의 순환체제가 油價의 폭락시 세계 금융제도를 상당히 위태롭게 만드는 바로 장본이 된다고 몇몇 관측통들이 말하고 있다. 이와 같은 우려는 세계원유시장의 안정상태가 회복되고 있는 조짐이 보이자 다소 누그러졌지만, OPEC가 경상적자 현상을 면치 못할 것이라는 측면에서 볼 때 아직도 세계전체의 유동성에 대한 부족문제의 우려가 여전히 상존하고 있다.

OPEC 산유국들이 그들의 石油달러를 유로시장에 예치하지 않고 재화와 용역을 구매하는데 사용함에 따라 세계 유동성이 심각하게 축소, 심지어 일시적으로 동나게 될지도 모른다는 우려가 분분하다.

### 달러의 유동성

일반적으로 소비국들은 필요한 달러를 세계유동성 풀(Pool) 역할을 하는 유로달러 시장에서 매입함으로써 수요를 충족시킨다. OPEC산유국들은 美

이와 같은 상황으로 판단해 볼 때 보다 더 커다란 위험이 도사리고 있음을 알 수 있다. 만일 OPEC 국들이 그들의 수입代錢에 이용하기 위해 달러표시 자산을 줄이기 시작한다면 이번에는 국제 금융체제의 붕괴를 초래하게 될 것이다.

잉여 석유收入의 예치라는 측면에서 내다볼 때, 低油價로 인한 석유달러의 순환에 문제가 발생한다는 것은 보다 덜 중요한 것 같다. 그리고 석유수출국들이 그들의 은행에치 석유달러를 인출하게 될 경우 油價인하가 해외 달러공급에 미치는 영향은 더욱 커지게 되어 달러 강세에 대한 압력을 부채질하게 될 것이다. 1981년 이래 美国은 油價의 침체 내지 하락현상과 더불어 석유수입에의 재정적존도가 감소되어 석유수입을 위한 달러 유출이 줄어들어는 결과를 가져 왔다.

다른 부문에서 최근에 무역적자폭이 벌어지고 있지만, 油價침체가 달러가치를 떨어뜨리고 있다고 결론지을 수는 없다. 무역적자폭을 줄인다면 달러 유출은 감소시킬 수 있을 것이며, 이렇게 하여 많은 달러가 美国내로 유입될 때 달러의 강세는 더욱 치솟을 것이다. 최근 2-3년 동안의 현상을 정확하게 말하면 바로 이런 현상으로 점철되어 있음을 알 수 있다.

油價하락만으로는 국제통화시장에서의 달러 가치가 떨어지지 않을 것이다. 설령 그와 같은 현상이 발생한다해도 그 영향은 그리 크지 않을 것이다. 왜냐하면 비록 美国의 원유도입이 최근 현저하게 줄었지만 美国은 아직도 세계최대의 단일 원유 수입국으로 군림하고 있기 때문이다. 原油價 인하폭이 커지면 커질수록 美国이 달성할 수 있는 원유도입비용의 절감폭은 커지게 되고 그렇게 함으로써 예상되는 금년의 경상적자 악화현상을 완충시키게 될 것이다. 앞에서 지적했던 현상들이 비록 실제로 발생한 때는 있었지만, 석유와 달러와의 관계는 아직까지 설득력 있게 정리되지는 못했다.

### 美석유달러 투자분 감축예상

OPEC의 흑자현상이 사라지고 심지어 사우디아라비아까지도 적자가 예상되는 사실은 궁극적으로 그들로 하여금 해외에 투자한 금융자산을 매각하는 사태로 몰고 갈 것이나, 이것이 반드시 달러가치를

하락시킨다는 것을 의미하지는 않는다. 달러가치의 폭락을 포함하지 않는 경제에 근본적인 변화가 없다는 것을 가정해 볼 때, OPEC산유국들은 美석유달러 투자분을 우선적으로 감축시킬 것으로 보인다.

비록 석유달러 투자자산이 약간 감소된다해도 산유국들은 그것의 매각대금을 비석유달러 자산구매에 사용하지 않고 재화와 용역의 수입대금으로 사용하게 될 것이다. 달러표시 OPEC 자산의 양, 통화간의 선호도의 변화등이 전형적인 환율변동의 주원인이다. 통화의 다양화는 달러가 상대적으로 우세를 보이는 한, 환율변동에 대해서는 별로 영향을 못미치는데 특히 OPEC 자산 포트폴리오가 축소되고 있을 때에는 더욱 그렇다.

석유와 관련한 달러약세를 설명해주는 또 하나의 이론은 低油價 현상은 대외의 막대한 은행채무를 안고 있는 개발도상 석유수출국들을 더욱 쪼들리게 만듦으로써 국제결제 제도를 심각하게 교란시킬 것이라고 믿는 것이다. 그와 같은 불안요인은 단기적으로 발생, 비상금융구제 등을 요구하는 사태를 유발시킬지도 모른다. 그러나 시간이 지남에 따라 석유수입 저개발국자들이 저유가의 결과 대외채무 元利金 상환능력이 향상되어 은행의 국제자금공여 포트폴리오가 강화 개선될 것이다.

1983년도 美国의 対日·対西独 경상계정이 달러의 약세를 보이기는 하고 있지만, 환율을 결정하는 중요한 요소는 자본이동인 것 같다. 이와 같은 가능성은 계속적이고 대폭적인 미국의 인플레이션, 고금리 현상의 측면에서 볼 때 더욱 크다. 그와 같은 국제간 자본이동은 세계의 중요한 사건에 민감하며 주요선진 산업국가에서의 경제정책 변화에 더욱 민감하다. 통화정책이 상대적으로 각국마다 상이하기 때문에 발생하는 시장의 환경변화는 환율에 영향을 주는 중요한 요인이다. 세계油價가 대폭 떨어짐과 동시에 발생하게 되는 영향은 美国의 구매력이 향상된다는 것과 또 시간이 지남에 따라 비석유가격이 상대적인 인상이 뒤따른다는 것이다.

통화시장 관계자들은 低油價가 달러가치에 미치는 영향에 대해 그들이 일치된 견해를 형성할 수 있는 능력이 있다고 생각하고 있는 것 같다. 그들에 따르면 低油價는 시간이 지남에 따라 즉 장기

적으로 볼 때 달러의 가치에 여하한 측면에서도 영향을 미치지 않는다고 한다. 왜냐하면 달러의 환율은 달러와 달러표시 자산의 수요공급관계에 의존하기 때문이다.

低油價의 결과로서 美國의 석유수입 대금이 대폭 줄어든다 하더라도 그것은 전체 국제수지에 미치는 영향은 아주 단기적이다. 더욱 중요한 것은 무역상대국에 대한 미국의 통화정책의 자세이다. 美

國의 외환시장에 개입하지 않는다는 美國의 기본 노선에 커다란 변화가 없다는 것을 상정해보면, 달러 수요에 대한 공급은 장기적으로 미국달러의 환율을 결정하게 되며 다른 산업국가들의 통화정책도 똑같이 중요하다. 앞으로 美國은 다른 산업국가들과 비교해 볼 때 상대적인 통화 확대정책 노선을 걸을 것으로 기대된다.\*〈Petroleum Economist 에서〉

## 海,外,石,油,產,業,動,向

# 揮發油 생산설비확충 서두르는 日本석유업계

**日** 본 석유업계는 앞으로 휘발유의 국내수요가 계속 증가할 것에 대비, 휘발유생산 설비의 확대를 추진하고 있다.

通産省 조사에 따르면, 日本석유업계는 휘발유의 주력설비인 FCC(접촉유동분해장치)의 정제능력을 앞으로 5년간 약 20만배럴(현 정제능력의 44%) 증대시킬 계획이며, 아울러 관련설비의 약 10만배럴 증설도 검토하고 있는 것으로 알려졌다. 총 투자액은 1천억원을 초과할 전망이다. 各社는 이러한 적극적인 투자로 채산성이 좋은 휘발유의 생산·판매 비율을 높여 경영체질을 강화해갈 계획이다.

日本은 1983년말 현재 FCC를 19基 보유하고 있는데, 하루 정제능력이 45만 3천 1백배럴이다. 1979년도 이후 연료유를 중심으로 석유제품수요가 장기간 계속 침체돼온 가운데에서도 휘발유수요는 매년 약 2%씩 착실히 신장해 왔으며, 通産省의 석유수급 계획에서도 88년도까지 지금과 같이 年 2%의 증가를 예상하고 있다.

이러한 수요증가에 대응하려고 各社는 현재 적정 가동률로 보고 있는 80%를 10포인트 정도 상회하는 높은 수준으로 FCC를 가동하고 있으며, 「설비면에서 한계에 달하고 있다」는 업계의 지적과

함께 잇달아 설비 증강을 계획하고 있다.

주요 증설내용은 日本石油精製社가 8천배럴을 확장하여 4만배럴로, 東亞燃料工業이 1만 5천배럴을 늘려 7만 8천배럴로 확장을 계획하는 등, 거액의 자금이 필요치 않은 기존설비의 증강이 두드러지게 나타나고 있다.

그러나 대규모 시장중의 하나인 중부지역에서의 시장 점유율을 확대하려는 出光興産은 약 250억원을 투자하여 3만배럴의 FCC를 신설하는 한편, 수도권에 FCC를 갖고 있지 않은 「昭和셀」 석유 그룹은 2만배럴, 후지코오상社도 경영재건의 일환으로서 1만배럴의 FCC를 각각 신설할 계획이다. 또, 이들 계획외에 현재, 제너럴石油가 3만배럴, 日本 광업이 1만배럴, 石部石油가 2만배럴의 FCC를 신규로 건설중이다.

한편 FCC 이외에는 휘발유의 고급화 등에 대비한 것이 중심이며, 휘발유의 옥탄價를 높이는 알킬레이션 장치를 일본광업, 富士石油, 카시마석유, 出光, 九州石油가 각각 신설할 계획이다. 작년 9월에 각사가 판매를 시작한 무연 고옥탄가 휘발유는 현재 전 휘발유의 약 5%에 달하고 있으나, 이들에 의해 앞으로 약 10%까지 높아질 것으로 보인다.