

現行 換率制度와 換率動向



田 永秀

(韓國銀行·理事)

1. 複合바스킷制度의 實施背景

最近의 輸出不振과 關聯하여 그 原因이 換率水準의 實勢反映 未洽에 있는 것은 아닌가 하는 論議와 함께, 계속적인 換率의 上昇이 모처럼 安定勢를 보이고 있는 物價를 자극하지나 않을까 하는 憂慮에서 現行 換率制度 내지는 換率水準에 關하여 많은 論議가 일고 있는 것 같다. 이에 따라 여기서는 現行 換率制度의 複合「바스킷」制度로의 移行背景 및 同 制度의 特徵과 함께 最近의 換率動向 및 國際通貨時勢의 움직임에 關하여 簡略하게 살펴보고자 한다.

周知하는 바와 같이, 우리 나라는 1980年1月 12日 美달러貨에 대한 元貨換率의 實勢 反映을 위하여 換率을 大幅 引上(1「달러」當 484元에서 580元) 하는 동시에, 그 동안 換率이 美달러貨 하나 에만 링크되어 決定됨에 따른 諸般 問題點을 解決하기 위해서 同年 2月 27日 複合通貨「바스킷」 制度를 採択하면서 同日字로 그동안 變動이 可能하나 事實上 固定運營되어 온 換率을 流動化하였는바 이와 같은 制度變更의 主要한 理由를 보면,;

첫째, 비록 1964年 5月 單一變動換率制度를 採択하기는 하였지만, 對内外 經濟政策을 運用하는 과정에서 換率이 사실상 固定됨으로써 變動換率制度 採択의 重要한 目的의 하나인 國際收支 調整手段으로서의 換率機能이 微弱하였다. 그 결과 世界的인 景氣沈滯와 先進國의 保護主義 貿易傾向으로 輸出伸張勢가 급격히 鈍化됨으로써 經常收支赤字가 1978年中 11億달러에서 1979年中 42億 달러로 크게 擴大되었다는 點이다.

둘째, 原油를 비롯한 主要原資材의 國際價格이 上昇함에 따라 國內物價 上昇率('79年末 현재 '75年末基準 都売物價 76.4% 上昇)이 美國, 日本, 西獨 등 우리나라 主要 交易相對國의 物價 上昇率(平均 32.3% 上昇)보다 훨씬 높아 元貨價值가 實勢를 反映하지 못하고 실제보다 高評價됨으로써 企業의 對外競爭力이 弱화되었다.

셋째, 元貨換率이 美달러貨에만 링크됨으로써 여타 通貨에 대하여는 실질적인 元貨價值의 變動에 關係없이 美달러貨 價值의 變動에 따라 他律的으로 變動해 왔다.

넷째, 解放이후 십여차례에 걸친 換率引上 措置는 換率의 固定化로 말미암아 그때그때의 實勢를 反映하지 못하다가 實勢와의 乖離를 調整하기 위하여 事後的으로 일시, 대폭 換率을 引上함으로써 經濟全般에 미치는 衝擊 및 副作用이 至大하였기 때문이다.

2. 現行 換率制度의 主要內容

現行 複合通貨바스킷制度는 換率變動의 安定化 및 主要 交易相對國과의 競爭力 維持라는 兩側面을 考慮하여 SDR「바스킷」과 交易量을 加重值로 한 獨自「바스킷」을 결합한 것으로서 우리나라 換率의 基準이 되는 韓國銀行 集中基準率은 다음과 같은 방식에 의하여 算出되고 있다.

$$\textcircled{C} \text{ 換率} = \beta \cdot \text{SDR 「바스킷」換率} + \beta' \cdot \text{獨自 「바스킷」換率} + \text{實勢反映裝置}$$

(단, $\beta + \beta' = 1$)

□ 特輯：換率과 油價 □

每日每日 告示되는 韓國銀行 集中基準率은 SDR 「바스킷」에 의하여 算出된 換率과 独自「바스킷」에 의하여 算出된 換率에 각각 일정한 加重值를 賦與한 뒤 實勢反映裝置에 의한 實勢水準을 勘案하여 決定되도록 되어있다.

이 경우 SDR「바스킷」의 構成通貨 및 加重值는 IMF에서 每 5 年마다 定하도록 되어있는데 1981年 1 月부터 變更 實施되고 있는 SDR바스킷 構成은 美달러貨, 日本엔貨, 英파운드貨, 西獨마르크貨 및 프랑스 프랑貨의 5 個國 通貨가 輸出 및 公的保有額 保有比重에 따른 加重值에 의하여 決定되고 있다.

한편 独自「바스킷」의 構成通貨 및 加重值는 財務部長官과 韓國銀行總裁가 따로 協議하여 결정하도록 되어있다.

이와같은 複合通貨「바스킷」制度는 「케그」 通貨가 多樣化되어 換率이 安定的으로 變動할 수 있고 主要 交易相對國과의 競爭力을 反映할 수 있는 한편, 國際通貨로서의 重要性이 더해가고 있는 SDR 「바스킷」가 反映됨으로써 元貨에 대한 信賴도 增大시킬 수 있는 長點을 가지고 있다. 반면에 複合通貨「바스킷」은 國際通貨時勢만을 反映하기 때문에 主要交易國의 物価水準을 反映시키지 못한다는 短點을 지니고 있다. 이와 같은 短點을 補完하기 위하여 現行 換率制度는 實勢反映裝置를 「바스킷」과는 별도로 運用하고 있는데, 이는 内外 金利差 内外 物価水準差 및 外換市場 展望등을 勘案한 것으로서 이의 適切한 運用으로 換率의 實勢를 反映할 수 있는 機能을 갖게 될 수 있다 하겠다.

따라서 複合通貨「바스킷」에 의하여 결정된 元貨 換率은 主要 交易相對國의 通貨時勢를 反映함과 同時에 適切한 實勢 反映裝置의 運用으로 国内外 物価水準의 變動등 實勢를 反映함으로써 國際收支調整機能을 回復하는 동시에 安定的인 變動을 할 수 있게 되었다.

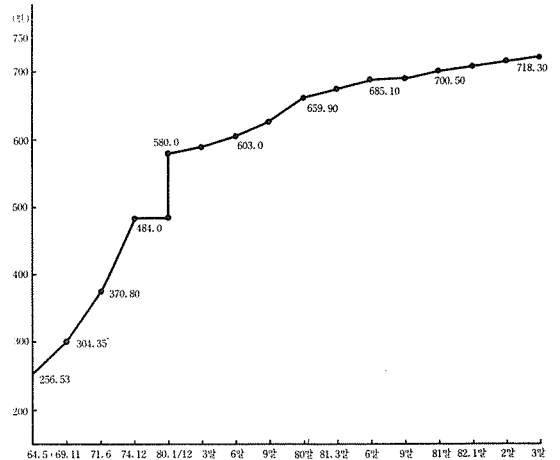
3. 最近의 元貨換率動向과 國際通貨時勢

現行 換率制度에 관한 內容 說明에서 既述한 바와 같이, 우리 나라의 換率은 主要 交易 相對國의 通貨時勢 變動에 의하여 影響을 받도록 되어 있어 우리 나라의 換率動向은 國際通貨時勢의 變動과 밀접한 關係를 맺고있다 할 것이다.

가) 우리 나라의 換率動向

수차례의 換率引上措置를 겪으면서 美달러貨에 固定運用되어 온 元貨換率流動化措置 이후 꾸준한 上昇勢를 보여왔는데 그간의 換率動向을 보면 (表 1)과 같다.

(表 1) 對美 元貨 換率變動推移



먼저 1980年中 換率動向을 살펴보면 年末 換率 이 659.90원으로 前年末에 비하여 36.3%, 2.27 措置 직후에 비하여는 13.7% 각각 上昇하였다. 換率流動化措置 이후 分期別 動向을 보면 2/4分期中 2.9%, 3/4分期中 3.6%, 4/4分期中 5.6% 각각 上昇하여 계속 그 上昇幅이 커졌는데 이는 기간중 다소의 騰落은 있었지만 전반적으로 美달러貨가 強勢를 보임에 따라 元貨가 相對的으로 平価切下 된 데 基因하는 것으로 보인다.

1981年中 換率은 前年末에 비하여 6.2% 上昇에 그쳐 1980年中과 比較할 때 크게 安定勢를 보였다. 分期別 動向을 보면, 1/4分期 (1.9% 上昇)와 2/4分期 (1.8% 上昇)에 걸쳐 換率上昇勢는 鈍化되었고 3/4分期中에는 換率上昇率이 0.1%에 不過하여 年中 換率安定勢에 크게 寄與한 한편, 그 후 4/4分期中 換率은 2.2% 上昇에 머물렀다.

올들어 換率은 比較적 安定的인 上昇勢를 보이고 있는데, 3 月末 현재 元貨의 對美달러貨 換率은 前年末에 비하여 2.5% 上昇함으로써 지난해같은 期間中の 1.9%를 다소 上廻하고 있다. 한편 主要 交易相對國 通貨에 대한 換率動向을 보면 美聯準의 緊縮堅持에 따른 高金利政策으로 美달러貨는 強勢를 보인 반면, 日本엔貨, 西獨마르크貨 등이 異例

的인 弱勢를 면치 못하고 있어, 원貨換率은 日本 엔貨에 대하여 8.8%, 西獨마르크貨에 대하여 4.4%, 英國 파운드貨에 대하여 4.5%만큼 高評價되었다. <表 2>

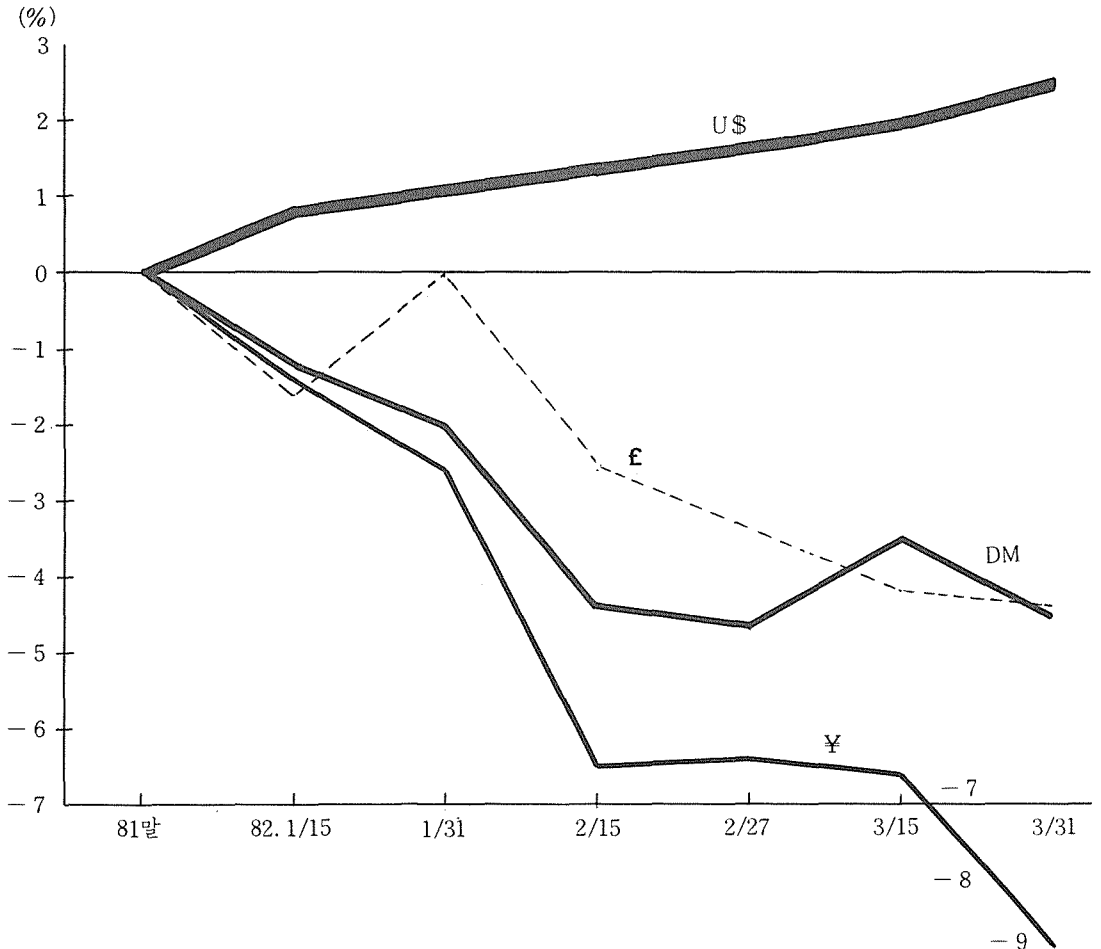
나. 國際通貨時勢 動向

國際外換市場에서 國際通貨價值는 各國의 國際收支事情, 인플레이 및 金利差 등의 要因이 서로 有機的 聯關性을 맺으면서 各 通貨間의 需要 供給에 의하여 決定되는데 複合「바스켓」制度 採択 이후 원貨換率에 至大한 影響을 미치게 된 國際通貨時勢 動向을 살펴보면, 近來의 國際外換市場은 國際高金利 趨勢의 만연과 國際政情 不安 및 各國의 景氣回復 遲延등의 要因이 겹쳐 매우 不安定한 양상을 보이고 있는 것으로 要約된다.

1980年中 主要 通貨時勢 動向을 살펴보면 인플레이 抑制을 위한 美聯準의 緊縮政策에 따라 프리임 레이트가 年末 21.5%에 달하는 등 高金利 趨勢가 계속되었고 이란 및 아프칸 事態 등 國際政情이 매우 不安定하여 Heaven Currency로서 美달러貨를 選好하려는 傾向이 강하게 나타남으로써 美달러貨는 엔貨를 제외한 마르크貨 등 主要通貨에 대하여 強勢를 보였다. 한편 엔貨는 계속되는 貿易收支 黒字 등 經濟의 堅實性을 反映하여 美달러貨에 대하여 強勢를 나타내었다.

1981年 上半期中 美달러貨는 高金利政策에 힘입어 急騰勢를 示顯함으로써 1971年 變動換率制 實施 이후 最高時勢를 記錄하여 마르크貨를 비롯한 유럽通貨 및 비교적 強勢通貨였던 엔貨마저도 美달러貨에 대하여 그 價值가 顯著히 下落하였다. 한편

<表 2> = 最近의 主要通貨에 대한 원貨換率 變動率推移 =



〈表 3〉 主要換率 및 金利推移

	79 末	80 年				81 年				82. 3 末
		3 末	6 末	9 末	12 末	3 末	6 末	9 末	12 末	
원 / US\$	484.0	586.10	603.00	625.00	659.90	672.80	685.10	685.50	700.50	718.30
US\$ / SDR	1.31733	1.25118	1.32438	1.31244	1.27541	1.22852	1.4465	1.1446	1.16396	1.11340
¥ / US\$	240.15	249.94	219.90	210.49	203.0	211.68	227.60	232.88	219.80	246.20
DM / US\$	1.7255	1.9580	1.7634	1.8130	1.9725	2.1112	2.410	2.320	2.2355	2.4135
LIBO (3 m)	14.43	19.88	9.69	13.88	17.75	14.50	17.69	17.81	13.75	15.44
Prime Rate ¹⁾	15.00	19.25	12.0	12.50	21.50	17.0	20.0	19.50	15.75	16.50
B / A	13.20	17.35	8.70	12.35	15.80	13.05	16.90	15.75	12.45	14.20

註 1) Citi Bank 告示

10月 이후 美聯準의 緊縮緩和로 美国 金利가 크게 下落하고 先進 各国이 自國通貨 價值下落에 대한 自求策으로 緊縮政策을 強化하면서 美달러貨는 年末 弱保合勢를 보였다.

그러나 올들어 美聯準이 緊縮政策을 緊持함으로써 프레이밍·레이트 등 美国金利가 다시 上昇하고 폴란드 事態의 未解決 등 政情이 不安定하여 美달러貨는 다시 強勢를 보이는 한편 엔貨등 主要國 通貨는 顯著한 弱勢를 보이고 있다. 〈表 3〉

4. 換率 展望

政府의 第5次 5個年計劃上의 換率引上 目標은 極히 安定的인 것으로 計劃되고 있다. 그러나 주지

〈表 5〉 主要 短期金利 展望

	81 年末	82 年 末				83 年末
		3 月末	6 月末	9 月末	12 月末	
Fed Funds ¹⁾	13.59	12.87	11.22	12.33	13.49	13.26
B / A ¹⁾	13.03	12.00	12.00	14.25	15.18	11.99
Prime Rate ¹⁾	17.01	15.93	13.93	14.88	15.88	15.35
Euro ²⁾ -US\$	13.75	14.54	12.64	12.89	14.99	10.82
¥	6.75	7.04	6.88	6.36	6.76	4.03
DM	10.50	9.73	8.77	7.66	7.87	5.00
£	15.75	14.26	14.85	14.58	14.94	12.96

註 1) 期間平均展望值임 2) 期末 展望值임
資料：DRI, WEFA 82. 2 月号

〈表 4〉 主要國 通貨時勢 展望

		81 年	82 年				83 年
			1 / 4	2 / 4	3 / 4	4 / 4	
W E F A	¥ / US\$	219.80	235.70	236.0	233.2	236.50	221.2
	DM / US\$	2.2355	2.3794	2.3541	2.3093	2.3230	2.1545
	£ / US\$	0.5219	0.5348	0.5401	0.5419	0.5583	0.5622
	FFr / US\$	5.6925	6.1195	6.1433	6.0643	5.9603	6.022
	C\$ / US\$	1.1891	1.2076	1.2092	1.2063	1.2044	1.2049
D R I	¥ / US\$	219.3	223.5	223.8	213.7	204.5	193.5
	DM / US\$	2.261	2.210	2.151	2.052	2.053	1.840
	£ / US\$	0.4933	0.5227	0.5311	0.5219	0.5294	0.5211
	FFr / US\$	5.431	5.603	5.461	5.492	5.591	5.139
	C\$ / US\$	1.202	1.211	1.205	1.205	1.201	1.192

資料：1) WEFA 82. 2 月号, 각 計數는 期末數值임
2) DRI. 82. 2 月号, 각 計數는 期中平均數值임.

하는 바와 같이, 國際外換市場에서 外換의 投機資金化가 盛行하고 각 나라의 物價 및 金利差異 등에 의하여 換率이 급격히 變動하는 등 國際通貨 不安이 高潮되고 있는 現時點에서 장래의 正確한 元貨 換率水準을 予測하기에는 실로 어려움이 많으며, 尙後 國際通貨時勢에 대한 展望 또한 전문기관마다 각기 相異한 形편이다. 〈表 4〉, 〈表 5〉참조.

이제까지 美달러貨가 強勢를 持續해 왔기 때문에 元貨의 美달러換率은 계속 오르면서도 美달러貨以外의 通貨에 대해서는 元貨가 크게 高評價되고 있는 것은 사실이지만, 각 機關의 通貨時勢 및 金利 展望을 綜合해 볼 때, 國際金融通貨市場에서의 美달러貨의 지속적인 強勢 持續에는 限界가 있을 것임으로 國際通貨時勢가 安定되거나 反轉된다면 元貨의 美달러換率의 上昇圧迫이 減少되고 其他通貨에 對한 元貨의 高評價 現象도 緩和될 것으로 보인다. 더욱이 우리 나라의 物價上昇率이 最近에 와서 特히 安定的이고 앞으로 우리의 交易相對國의 物價上昇 水準으로 安定될 경우 그 동안의 美달러以外通貨에 對해서 高評價되었던 部分의 調整을 거쳐 元貨의 美달러換率은 앞으로 長期的으로 는 크게 安定的일 것으로 보인다.

그러나 最近 論議되고 있는 美國以外 地域通貨에 대한 元貨의 高評價現象問題와 關聯지어 볼 때, 同地域에 대한 輸出不振을 打開하고 이들 地域과의 競争力을 높이기 위해서는 이러한 高評價 幅은 縮小되어야 하지만, 그것은 곧 對美달러貨 換率의 훨씬 더 큰 幅으로 上昇되어야 한다는 것을 意味하게 된다.

換率引上은 國內의 物價安定, 完全雇傭 및 適正成長等 對內的均衡의 희생을 要하게 되고 또한 國際收支의 不均衡을 是正할 수 있는 唯一한 政策手段도 아니고 그 効果에도 限界가 있는것이 分明하다 할지라도 國際收支 調整의 가장 典型的의 重要政策手段의 하나임을 否認할 수 없을 것이다. 特히 近年 우리나라의 國際收支 赤字 規模와 現 對外債務殘額水準을 勘案할 때 國際收支의 改善(調整)이

우리 經濟의 基本的 最優先 課題가 되지 않을수 없으며 對內外的 達成을 위하여 余他政策 手段의 動員과 더불어 換率의 國際收支調整機能의 發揮가 要請됨으로 換率의 安定化와 實勢化가 同時에 追求되어야 하는 어려움에 屢하게 된다.

物價는 金融 및 財政政策에 의하여도 크게 영향을 받는 것이므로 低換率을 物價安定의 主要具로 삼던 過去와 같은 換率 運用은 止揚되어야 할 것이다.

또한 過去의 低換率 維持政策은 輸入促進, 消費刺戟等 安易한 政策運用으로 對外的 不均衡을 深化시켰다 하겠다.

따라서 物價의 安定은 主로 金融 財政政策을 통하여 그리고 景氣의 回復과 適正成長은 低換率에 의한 內需 振作에서가 아니라 實勢換率運用으로 輸出擴大에서 波及토록 되어야 하겠으며, 換率은 余他政策手段의 動員과 더불어 輸出促進 輸入抑制라는 國際收支 改善에 寄与토록 運用되는 것이 바람직 할 것이다.

勿論 換率이 實勢化된다 하여도 이미 言及한 바와 같이, 앞으로 國際通貨時勢가 安定 乃至 美달러貨 弱勢가 予見되며 우리나라의 物價上昇率도 우리의 交易相對國 또는 競争國의 物價 上昇率과 거의 接近할 것으로 展望되고 또한 換率以外의 諸般 安定化 및 輸出促進施策 등이 強力히 推進되고 있으므로 國際收支 調整機能을 할 수 있는 實勢換率은 美「달러」貨의 異常強勢에서 惹起된 一時 調整期間을 거쳐 長期的으로는 極히 安定的일 것으로 展望된다. *

간첩자수 및 신고 強調期間 표어

自首하여 自由 찾고 申告하여 自由守護

* 간첩신고 最高 3, 000 万원

* 간첩선신고 最高 5, 000 万원