

## 85年度 換率展望

# 달러貨, 내년중에 완만하게 하락할 듯

— 産業研究院 —

10월 하순부터 급격히 하락하고 있는 달러貨는 내년에도 완만하나마 下落勢를 지속할 것으로 전망된다. 최근 달러貨가 下落勢로 돌아선 것은 9월 이후 美国의 金利가 하락하고 있고 經濟成長勢도 큰 폭으로 둔화되고 있어서 換投資者들의 달러貨 선호심리가 위축되고 있기 때문인 것으로 분석된다. 뿐만 아니라 금년중 1,200억 달러에 이를 것으로 예상되는 美国의 貿易收支赤字도 달러貨의 주요한 하락압력으로 작용하고 있다.

앞으로 달러貨는 계속 下落勢를 보일 것으로 예상된다. 美国의 인플레이가 재연되지 않고 경기둔화가 소폭에 그칠 경우, 그 하락속도는 급격하지 않을 것으로 보인다. 그러나 달러貨의 換率결정에 가장 중요한 역할을 해 오고 있는 美国金利의 향방이 명확하지 않고, 國際政治情勢의 움직임에도 민감하게 반응하는 투자자들의 심리 등을 예측하기 어렵기 때문에 달러貨의 換率전망은 커다란 不確實性을 내포하고 있다고 하겠다.

그동안 꾸준히 상승하여 온 달러貨는 10월 하순부터 하락세로 돌아섰다. 달러貨의 価値를 美国의 주요 交易相對國通貨에 대한 实效換率기준으로 보면, 달러貨는 금년 들어 연초 한때를 제외하고는 강세를 지속하여 10월 중순까지 13% 가량 상승하였다. 그 이후 下落勢를 보여 11월초까지 4~5%가 하락하였으나, 아직도 연초에 비해서는 8

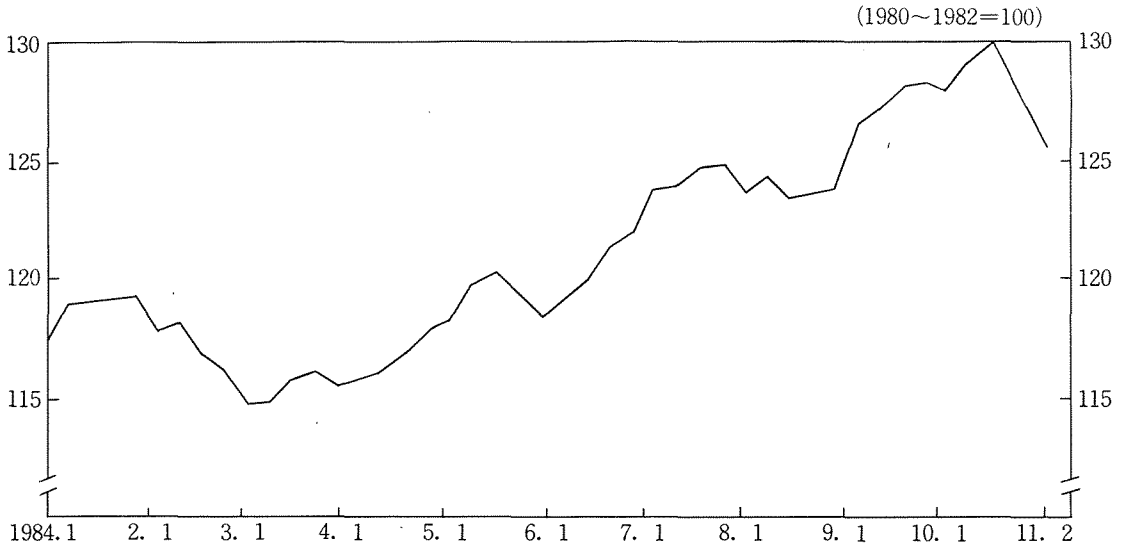
~9% 높은 수준에 머물러 있다(〈그림-1〉 참조). SDR기준으로도 연초의 1 SDR당 1.047 달러에서 10월 중순에서 1 SDR당 0.984달러 대로 상승한 이후 현재는 1.006달러 수준까지 하락하였다.

이처럼 달러貨가 하락세로 돌아섬에 따라, 한때 기록적인 수준으로 떨어졌던 日本 엔貨와 유럽 主要通貨들은 10월말부터 다소 회복되고 있다. 연초부터 10월 중순까지 英国의 파운드貨를 제외한 유럽 主要通貨들은 14% 내외 하락한 후 10월말부터 현재까지 5~6%가 상승하였고, 英国의 파운드貨는 금년 중에 계속된 노사분규로 인해 10월 중순까지 18%나 크게 하락한 후 다시 5%가 상승하였다. 그리고 유럽通貨들에 대해 強勢를 보였던 日本 円貨는 10월 중순까지 7%가 하락한 후 3% 정도 회복되었다(〈表-1〉 참조).

달러貨가 10월 하순 이후 下落勢로 反轉한 이유는 다음과 같은 요인을 들 수 있다.

첫째, 최근들어 美国의 주요 短期金利가 하락세를 지속함에 따라 外換市場에서 달러貨의 선호심리가 크게 위축되었다. 美国의 주요 短期金利들은 금년 여름까지는 꾸준히 상승하였으나, 9월로 접어들면서 하락세로 反轉하였다. 또한 이와 같은 短期金利의 하락세를 반영하여, 美国의 商業銀行들도 우량기업에 대한 貸出金利인 프라임레이트를 종전의 13%에서 12%로 세차례에 걸쳐 인하, 조정

〈그림-1〉 달러貨의 実効換率 推移



〈資料〉 AP-DJ 및 Reuter.

한 바 있다.

둘째, 3/4분기중 美国經濟의 成長勢가 크게 둔화됨으로써, 내년중에 景氣가 크게 나빠질지 모른

다는 우려가 증대되었고, 貿易收支赤字를 보전하기 위한 資本流入展望도 불투명하게 되었다.

셋째, 西獨 聯邦銀行등 주요국 中央銀行들이

〈表-1〉 主要通貨의 換率推移

(單位: 달러當 各通貨)

	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>
1980. 12	203.00	1.9590	4.5160	1.7635	2.3850	930.5	1.1947	1.27541
1981. 12	219.95	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. 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	2.1650	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	1.3852	1,689.8	1.2946	1.04140
6	237.50	2.7842	8.5445	2.3302	1.3572	1,716.0	1.3194	1.03121
7	245.50	2.8964	8.8895	2.4637	1.3060	1,780.4	1.3114	1.01333
8	241.30	2.8870	8.8630	2.4058	1.3107	1,789.2	1.2974	1.01663
9	245.40	3.0253	9.2840	2.5150	1.2360	1,883.3	1.3178	0.99901
10	245.30	3.0296	9.3750	2.4985	1.2185	1,881.0	1.3143	0.99623
11. 2	243.20	2.9497	9.0660	2.4295	1.2515	1,838.8	1.3113	1.00677

註: 1) 파운드 및 SDR當 달러.

〈資料〉 IMF, International Financial Statistics, Oct. 1984.

AP-DJ 및 Reuter.

9월 이후 주기적으로 실시하였던 外換市場介入도 달러貨의 하락을 촉진하는 요인으로 지적된다.

현재 대부분의 外換市場專門家들은 달러貨가 이미 下局面에 접어든 것으로 보고 있다. 다만 앞으로 달러貨의 下幅이 어느 정도일지에 대해서는 견해가 엇갈리고 있다.

먼저, 일부 전문가들은 내년중의 달러貨 하락이 소폭에 그칠 것으로 내다보고 있다. 이와 같은 견해는 내년의 美國經濟成長勢가 금년보다는 못하지만, 유럽등 여타 선진국에 비해 好調를 보이고 金利도 내년초부터 다시 빠르게 상승할 것이라는 전망에 근거하고 있다.

반면, 다른 한편에서는 달러貨가 내년에 빠르게 하락할 것으로 예상하고 있다. 이는 앞으로 美國의 成長勢鈍化가 뚜렷해지면서 聯準(FRB)이 金融緊縮을 다소 완화할 경우, 金利가 소폭 상승하거나 보험세를 나타낼 것으로 보기 때문이다.

그런데 현재로서는 달러貨가 완만하게 하락할 가능성이 가장 많다고 보아야 할 것이다. 이는 聯準이 내년에도 金融緊縮을 더욱 강화시키지는 않을 것으로 보여 成長勢가 급격히 둔화되지 않을 것으로 기대되기 때문이다. 당초 많은 사람들은 대통령 선거가 끝난 내년초부터 聯準이 긴축을 강화할 것으로 예상하였으나 현재 聯準은 油價下落으로 인플레이션 우려는 다소 퇴조한 반면, 通貨量은 民間資金需要의 둔화에 따라 목표범위 하한에서 유지되고 있어서 유동성 공급을 늘려야 할 형편에 있다. 이와 같은 견해를 반영하여 저명한 經濟豫測機關인 와튼計量經濟研究所(WEFA)는 달러貨가 내년중 6.6%의 완만한 하락세를 나타낼 것으로 展望하고 있다(〈表-2〉參照).

그러나 달러貨의 換率이 急變할 가능성도 배제할 수는 없다. 이는 換率이 단기적으로는 物價나 國際收支 등 경제적 요인보다 投資者의 심리에 영향을 미치는 金利展望, 經濟指標의 변화, 國際情勢 등에 민감하게 반응하기 때문이다. 실제로 지난 80년 이후 달러貨가 이례적으로 강세를 보였던 이유중의 하나는 이러한 短期的인 要因이 크게 작용하였기 때문이다.

따라서 내년중에도, 다소 위험한 고비를 넘긴 開途國 外債問題가 다시 악화되거나, OPEC이 基準油價를 대폭 引下할 경우, 또는 현재 先進國간

〈表-2〉 主要通貨의 換率展望<sup>1)</sup>

(單位: 달러當 各通貨)

	84. 11	85. 1	85. 4	85. 10
日 本(¥)	241.5	239.6	231.4	214.8
西 獨(DM)	2.9544	3.0245	2.9684	2.8995
프 랑 스(F·Fr)	9.0642	9.3182	9.2411	9.0621
스 위 스(S·Fr)	2.4328	2.4630	2.3903	2.2848
英 國(£) <sup>2)</sup>	1.2337	1.2303	1.2812	1.3801
이탈리아(Lit)	1,848	1,938	1,939	1,965
캐 나 다(C·\$)	1.3089	1.3141	1.3161	1.3164

註: 1) 月末基準

2) 파운드當 달러.

〈資料〉 WEFA, Wharton Foreign Exchange Rate Outlook, 1984. 11월호 속보.

에 논의중인 換率安定方案이 현행 變動換率制를 크게 개편하는 쪽으로 모색될 경우, 주요 通貨들의 換率이 현재의 전망과 전혀 다른 움직임을 나타낼 수도 있다.

달러貨가 앞으로 완만하게 下落할 경우, 日本의 円貨와 유럽 主要通貨들은 내년중에 본격적인 回復勢를 나타낼 것으로 전망되며, 특히 日本 엔貨와 英國 파운드貨의 回復勢가 두드러질 것으로 기대된다.

円貨는 日本의 金融自由化가 구체화되면서 금년중에 강세를 보일 것으로 예상되었으나 예상과 달리 달러貨에 대해 약세를 지속하였다. 이는 國際決濟通貨로서의 엔貨 비중이 크게 높아지지 않은 가운데 金融市場이 개방됨으로써, 円貨 需要의 증가효과 보다 円貨의 달러貨 전환효과가 강하게 나타났기 때문이다. 그러나 내년에는 달러貨가 弱勢로 돌아서고, 金融自由化로 円貨가 본격적으로 國際化하면서, 건실한 日本 經濟를 배경으로 한 円貨의 수요가 크게 늘어날 것으로 보여 円貨는 급속히 회복될 것으로 보인다.

유럽通貨들중에서는 金利수준이 높은 英國의 파운드貨가 크게 회복될 것으로 보이는 반면, 아직 인플레이션이 크게 진정되지 못한 프랑스와 이탈리아의 프랑貨 및 리라貨는 回復勢가 미약할 것으로 전망된다. 그리고 과거 달러貨가 下局面에 있을 때 강한 상승세를 나타냈던 西獨 마르크貨는 내년중 완만하게 上昇할 것으로 보인다. 이는 西獨의 經

□ 資 料 □

濟成長勢가 예상보다 부진하여 金融緊縮基調를 다소 완화할 경우, 美國과의 金利率차가 크게 축소되기 어렵기 때문이다.

달러貨가 내년중 완만하게 하락하여 우리나라 원貨의 對美달러換率이 소폭 내린다 해도 전반적으로 우리의 對外競爭力에는 큰 영향이 없을 것으로 예상된다.

먼저 對美輸出은 달러貨의 약세로 다소 영향을 받겠지만 그 정도는 그리 크지 않을 것으로 예상된다. 이는 ① 원貨의 換率決定過程에서 달러貨가 차지하는 비중이 가장 크기 때문에 달러貨 價値가 하락하는 만큼 원貨의 對美달러換率이 하락하지는

않을 것이기 때문이며, ② 달러貨의 약세로 美國의 수출이 늘어나 貿易收支赤字가 줄어들게 되면 대통령선거를 앞두고 크게 높아진 보호주의 압력이 다소 완화될 가능성도 있기 때문이다. 반면에 日本과 유럽지역에 대한 우리의 輸出競爭力은 원貨의 이들 通貨에 대한 평가절하로 인하여 약간 강화될 것으로 보인다.

따라서, 내년중 달러貨의 弱勢가 가져다 줄 對日 및 對유럽 輸出競爭力 강화 효과를 최대한 활용하여 미국 등에 편중되어 있는 우리의 輸出을 다 변화시키는 계기로 삼아야 할 것이다. \*

□ 產油国動向 □

## 달러貨 가치변동에 의한 油價動向

최근 수년간 대부분의 석유구매자들에게 있어서의 석유비용은 OPEC의 결정 못지 않게 달러환율의 대폭적인 변동에 의해 결정되어 온 것으로 볼 수 있다. 1976-78년의 달러 가치 하락기에는 실질원유비용이 급감한 반면, 이후의 대폭적인 달러가치 상승은 1979-80년 2차 석유파동의 상황을 더욱 고통스러운 것으로 만들었으며, 1983년 3월에 있는 OPEC 유가인하의 실질효과를 거의 흡수해 버렸다. 그동안 유럽의 경제회복이 미국에 비해 훨씬 뒤처지는 이유도 이러한 점에서 일부 설명되고 있다.

CERA(Cambridge Energy Research Associates)의 한 전문가는 1980년 이후의 달러가치 상승을 「제3의 석유파동」이라고 불렀는데, 그가 주요 5개국의 석유수입 실질가격에 대한 환율변동효과를 분석한 결과를 요약하면 다음표와 같다.

1973-76년 기간은 각국의 대미달러 환율이 상대적으로 안정적이었던 시기로서, 동 기간중 5개국 실질 석유가격은 204~257%의 대차없는 상승률을 나타내었다. 이후 달러가 약세를 보인 2개년 동안 미국에서의 유가하락은 4%에 불과한 반면, 유럽지역은 20% 이상, 그리고 엔화가 강세를 나타낸 일본은 34%나 석유가격이 하락하였다. 그리고 2차 석유파동기에는 파운드화가 강세를 보여 영국에서의 유가상승은 상대적으로 낮은 47%

실질 석유가격 변화율\*

단위: %

	미 국	일 본	서 독	영 국	프랑스
1 차 석유파동 (73.1/4 : 76.4/4)	230.2	228.1	203.8	257.8	233.5
달러가치하락기 (76.4/4 : 78.4/4)	-4.0	-34.5	-20.5	-20.2	-20.3
2 차 석유파동 (78.4/4 : 80.4/4)	106.5	153.1	131.2	47.4	100.3
달러가치상승기 (80.4/4 : 84.1/4)	-24.9	-5.1	14.4	16.6	22.5

주 : \*각 기간별 기초, 기말 분기간의 수입석유 실질가격 변화율

정도에 그치고, 나머지 4개국의 실질석유가격은 2배 이상으로 올랐다. 그러나 1980년 이후 약 4년 동안 미국의 석유가격은 달러가치 상승으로 25% 하락하였다. 그러나 같은 기간중 유럽의 실질 석유가격은 14~22% 인상되었는데, 이는 1981년과 1982년에 달러가치 상승으로 인해 25~36% 정도의 실질 유가인상이 있었으며, 작년 3월의 OPEC 유가인하 효과도 이후 계속된 달러 강세로 점차 줄어들기 때문이다. 이같은 달러 강세가 멈추면 실질유가는 하락하게 되고, 유럽 및 여타 지역의 경기 회복세는 빨라지게 될 것이다.