

<要約>

- 先進國 經濟는 停滯 樣相을 보이고 있지만 開發國 經濟는 活氣를 띠는 世界 經濟 兩極化 現象을 나타내고 있음. 이에 대해 主要 先進國들은 長期的인 景氣 沈滯를 막고 效率的인 市場經濟를 이루기 위해 經濟 構造 改善에 힘쓰
- 美國에서는 연방 정부 재정 적자 삭감을 위해 연방 균형 예산 협상이 한창 진행중임. 어쨌든 재정 적자 감소는 불가피한데, 이는 미 달러貨 가치를 높이고 미국 금리를 내리는 효과가 있음
- 그동안 양적인 면에서 기형적으로 커져버린 日本 金融界는 정부의 불량 채권의 처리 문제, 새로운 금융기관의 설립 조건 강화, 그리고 전체 금융 기관의 재무 실태 감시 등과 같은 구조적 개혁이 시급. 이러한 개혁의 과정에서 일본 해외 자금의 급격한 일본 유입은 장단기적으로 국제 금리나 환율의 변동성을 증폭시킬 것임
- 獨逸과 프랑스의 경우는 유럽통화연합의 단일통화제 실시의 전제 조건인 재정 적자 감소에 힘쓰고 있음. 각국의 국내 문제로 진통을 겪고 있으나 유럽통화연합의 의도대로 단일통화제가 실시된다면 금융 시장의 안정으로 인해 역내 교류를 활성화시키고 경제 통합의 효과를 극대화시킬 것임
- 地域主義의 開放化 擴散은 각 경제 블록 상호간의 무역·투자 자유화 및 기술 경제 협력의 공조 체제의 확대를 이룰 것임. 이는 각국 경제의 상호 의존도를 높여서 금리, 환율 및 주가의 동반 변동 양상을 더욱 크게 할 것임
- 위와 같은 主要 先進國들의 經濟 構造 改善이 성공적으로 진행된다면, 전반적으로 1996년 주요 선진국들의 금리는 하락세를 유지할 것이고 美 달러貨는 엔貨와 마르크貨에 대해 강세를 보일 것임
- 主要 先進國들의 經濟 構造 改善의 성공적 진행과 이에 따른 國際 換率과 金利의 推移는 이들 국가의 국내 경기 활성화를 유도함으로써 1996년 세계 경제 안정의 주요 요인으로 작용할 것임

I. 序論

선진국 경기는
어둡고 개도국
경기는 활기찬
세계 경제 양극
화 현상 지속

- (現況) 최근 세계 경제의 주요 경제 지표는 경기 상승 국면을 나타내고 있으나, 상승 속도는 다소 둔화 양상을 보이고 있음. 또한 선진국 경제는 정체 양상을 보이고 있지만 개도국 경제는 활기를 띠는 세계 경제 양극화 현상을 나타냄
 - 세계 경기 둔화는 미국, 일본, 그리고 유럽 등 선진국의 국내 경기가 침체된 것이 그 주요 원인임
 - 주요 선진국의 국내 경기 침체와 달리, 개도국의 지속적 경제 성장 거듭하는 세계 경제의 양극화 현상은 1996년에도 이어질 전망이다
 - 80년대 후반부터 개도국, 특히 동아시아 지역은 선진국의 경기 둔화와 관계없이 지속적인 경제 성장을 이룩해 왔음
 - 이는 동아시아 지역이 사회 간접 자본을 확충하고, 외자유치를 통한 산업화를 적극 추진함에 따라 내수가 점차 증가되고, 역내 국가들의 성장과 더불어 역내 교역이 확대됨에 따라 선진국 경제에 대한 의존도가 줄어들고 있기 때문임

< 主要 經濟 成長率 展望 >

	93	94	95(E)			96(E)		
			WEFA	IMF	DRI	WEFA	IMF	DRI
세계	2.5	3.6	2.7	3.8	2.8	3.3	4.1	2.7
선진국	1.2	3.1	2.6	2.5	2.4	2.6	2.4	2.2
EU	-0.4	2.8	2.8	3.2	2.8	2.7	3.1	2.5
개도국	6.1	6.2	5.1	6.1	4.7	5.9	6.2	4.8

자료: WEFA, *World Economic Outlook*, 1995. 10.
 IMF, *World Economic Outlook*, 1995. 11.
 DRI, *World Markets Executive Overview*, 1995 4th quarter.

주요 선진국들은 경제 구조 개혁에 통해 장기적 경제 침체를 막고 효율적인 시장 경제를 이룩하려함

- (焦點) 세계 경제 양극화 현상 속에서, 주요 선진국들은 장기적 경기 침체를 막고 보다 효율적인 시장 경제를 이룩하기위해 경제 구조의 개혁을 꾀함
 - 美國: 연방 예산 균형 협상 및 무역 환경 개선 노력
 - 日本: 추가 경기 부양책(14조엔) 및 금융시장 개혁 추진
 - EU: 완전한 경제통합을위한 유럽통화연합의 단일화폐제 협상 및 경제블록 확대(지역주의의 개방화 확대)
- (課題) 주요 금융 변수들의 예측은 위와 같은 경제 정책의 이해 없이는 의미가 없음. 그러므로 주요 선진국들의 경제 정책의 변화와 이에 따른 금융 변수들의 움직임에 대한 분석은 중요한 과제임
 - 이러한 주요 선진국들의 경제 환경 변화는 국제 금융 시장의 질적 양적 성장으로 인해 금융 변수 특히, 환율이나 이자율의 결정에 많은 영향을 줄 것임

II. 世界 經濟 構造 轉換의 主要 要因

미국의 재정 적자 감소는 장기적인 국내 경기 활성을 위한 선결 조건임

1. 美 聯邦 豫算 均衡 協商

< 聯邦 均衡 豫算 協商의 背景 >

- 점점 커져가는 재정적자로 미국은 국내 저축률이 낮은 현실 속에서 계속적으로 외국으로부터 자금을 빌릴 수밖에 없고, 결국 외채에 대한 국민의 이자 지불 부담은 더욱 커짐
- 이는 저금리를 이용한 경제 활성화 정책에 큰 걸림돌이 될 것임
 - 낮은 이자율을 이용한 국내 투자 활성화 금융 정책은 외국으로부터의 자금 유입에 부정적인 영향을 줌
 - 결국 지속적인 재정 적자는 금리 인상의 주요 원인임

< 聯邦 均衡 豫算 協商의 爭點 >

- 연방 예산의 쟁점은 크게 福祉 制度 縮小와 減稅 두 가지로 볼 수 있음
- 공화당의 案은 2,000억 달러를 넘는 재정 적자를 7년 후까

- 지 완전히 없애면서, 향후 2,400억 달러의 감세를 추진하고 9,000억 달러 정도의 정부 예산 삭감을 한다는 것임
- 특히 노령자와 저소득자들을 위한 Medicare¹⁾ 와 Medicaid²⁾ 제도의 各州로의 권리 이양을 주요 내용으로 담고 있음
 - 이에 반해 클린턴 행정부의 案은 사회복지 연금(Medicare 나 Medicaid)은 건드리지 않고 임의적인 비용 즉 자선 비용이나 福祉 厚生 費用의 삭감에 의해 재정 적자를 줄인다는 내용임
 - 연방 예산 균형을 둘러싼 클린턴 大統領과 공화당의 대립은 지난 11월에 6일간이나 연방 정부 기관들이 문을 닫는 사태까지 만들었음
- 美 財政 赤字의 주요 원인은 사회복지 비용이 매년 증가하는 데 있으므로, 이런 사회복지 제도의 전면적 개혁 없이는 연방 예산의 삭감은 불가능할 것으로 보임.
- 하원 의장인 깅그리치는 12월 5일 미의학협회의 연설에서 만약 의회와 백악관이 연방 예산 협상에 실패한다면 금리는 급속히 올라갈 것이며 결국 주식시장의 붕괴도 감수해야 한다고 경고하고 있음
- 聯邦 均衡 豫算 協商 摩擦이 深化된 12월 18일 美 金融시장은 이에 대해 민감히 반응하였음.
- 95년 들어 지속적인 상승세를 보였던 다우존스 평균 지가 101.52 포인트나 하락하였고, 외환 시장에서의 미달러貨 가치도 전반적으로 떨어지고 금리하락 현상을 보였음
 - 엔貨에 대한 달러 당 가치는 102엔에서 101.52엔으로 떨어졌고, 마르크貨에 대해서도 내림세를 보였음
 - 30년 만기 美 연방 채권(Treasury Bond)의 가격도 하락해서 투자자들의 거래가 줄었음
- 어떠한 형태이든 美 聯邦 豫算의 減少는 금리 인하 요인으로 작용해 경제 활성화에 기여할 것임

1) Medicare는 65세의 노인층에 의료 혜택이 부여되는 미 의료보험제

2) Medicaid는 저소득층 및 신체 부자유자에 대한 의료보호제

일본 금융 시장
의 움직임은 그
동안 양적인 면
에서 기형적으
로 커진 일본
금융계의 개혁
을 유도할 것임

2. 日本 金融 市場의 變化

<問題點>

- 일본은 지난 10년간 막대한 경상 수지 흑자를 기록함으로써, 직접 투자 및 해외 자산이 크게 늘어나 있는 상태임 (현재 일본이 보유한 해외 자산은 약 7,000억 달러에 이름)
- 그러나 일본의 금융 기관들은 자금 상당한 양의 적자에 시달리고 있음
 - 일본 재무성의 통계에 의하면 9월 말 일본 은행의 총 부채액은 3,410억 달러에 이르는데 그 가운데 많은 부분이 일본과 미국의 부동산임
 - 미국과 일본의 부동산 경기가 떨어지기 시작한 것은 80년대 말에서 90년 초임. 특히, 미국의 부동산 경기는 미국 주식의 폭등으로 계속 떨어져 왔음
- 공식적으로 40조 엔에 달하는 불량 채권문제는 일본 경제 활성화에 큰 걸림돌임

<動向>

- 결국, 일본은 자국 내의 경기 부양을 위해 막대한 손해를 보면서도 미국 내 일본 부동산을 처분해야 할 형편에 놓였음
 - 1995년 12월에는 1억 8,000만 달러 상당의 Ritz-Carlton 호텔을 7,500만 달러의 헐값에 팔아 버렸고, 후지은행도 뉴욕에 있는 4 개의 사무실을 절반 가격인 1억 1,500만 달러에 매각 하였음
- 국내 자금 부족을 피하기위해, 미국의 장기 채권의 소유를 줄이고 있음
 - 美 장기 채권의 금리도 1995년 초에 5.8%에서 1996년에는 4.9%까지 떨어질 것으로 예측됨
- 1995년 중반기에는 엔화 절하를 위해 미 단기 채권의 매각을 시도함

○ 일본 금융시장의 변화는 그동안 양적인 면에서 기형적으로 커진 일본 금융계의 개혁을 유도할 것임

- 부동산 가치의 하락으로 인한 일본 신용 조합의 연쇄적인

부도 현상은 일본 금융계의 경영 관습과 실행에 대한 개혁을 유도할 것임

- 일본 금융 개혁은 정부의 불량채권의 처리문제, 새로운 금융 기관 설립의 조건 강화, 그리고 전체 금융 기관의 재무 실태 감시 등이 그 주된 내용이 될 것임

○ 이러한 금융 체제 변화는 일본의 해외 투자 자금 이동의 급격한 이동으로 국제 금융 시장을 불안하게 만듦

- 급격한 일본 해외 자금의 일본 유입은 주요 국제 환율이나 금리의 변동으로 인해 국제 금융 시장의 혼란을 유도할 수 있음

3. 유럽通貨聯合(European Monetary Union)의 單一通貨制

<유럽通貨聯合의 最近 動向>

- 1991년 EU는 유럽통화연합의 단일 화폐 실행을 위한 Maastricht 조약을 체결하였음
- Maastricht 조약은 EMU의 원활한 결속을 위해 각국의 경제적 격차를 줄이는 데 그 초점을 맞추고 있음
- 현재 EMU는 1999년 초에 유럽 통화를 단일화하고, 2002년에는 EU 단일 지폐와 동전을 발행할 계획을 세우고 있음
 - 이 조약은 1997년 말까지 각국의 재정 적자 규모를 GNP의 3% 이내로 줄이고, 총 공공 부채를 GDP의 60%로 제한하고 있음
 - 1995년 11월 27일에 열린 EU 경제 장관 회의에서는 이러한 Maastricht 기준을 지키지 못한 국가에 대해 그 국가 GDP의 0.25%의 벌금을 부과할 것에 동의하였음
 - 이에 대하여 경제 여건상 EMU의 창립 멤버로 끼기 어려운 영국과 이태리는 매우 민감한 반응을 보이고 있음

<유럽單一 通貨制로 인한 EU의 經濟的 利益>

- 외환 거래 및 외환 헷징(hedging)으로 인해 들어가는 비용의 절감³⁾

유럽통화연합의 단일통화제 실시는 향후 EU 경제 체제를 안정적이고 효율적으로 만들 것임

3) 12월 9일자 Economist지에 따르면 이 비용은 1년에 300억 달러 정도가 소요

- EMU의 단일통화제는 이미 3년 전에 이룩한 EU의 단일 상품시장의 효율성을 증대시킴
- 국제 외환 시장을 안정시킴과 동시에 美 달러화와 일본 엔貨에 대한 유럽 화폐의 영향력을 더욱더 크게 함

<Maastricht 協約으로 인한 EU 各國의 問題點>

- EMU 주요 國家들은 Maastricht 協約에 따른 財政 赤字 減少에 어려움을 겪고 있음

<프랑스의 財政 赤字 減少 政策>

- 프랑스 政府는 財政 赤字를 줄이기 위해 1996년 政府 支出은 1.8% 增加시키는 반면 財政 赤字를 10% 정도 줄이려 하고 있음⁴⁾
- 프랑스 Alain Juppé 총리는 Maastricht 協約의 준수를 위해 1995년 11월 15일 公共 부채 탕감을 위한 社會 福祉 改革案을 발표함
- 이 改은 1997년까지 120억 달러에 달하는 社會 福祉 負債를 모두 다 蕩滅한다는 것임

프랑스 Juppe 총리의 개혁안이 상당한 거부 반응을 보이고 있으며, 이 개혁안의 성공 여부에 따라 EMU의 향방이 좌우될 것임

<프랑스의 問題點>

- 대부분의 프랑스인들은 Juppé 총리의 改革案이 失業率의 增加와 社會 福祉의 節減을 가져올 것이라고 생각하고 있음
- 프랑스 노동조합은 이 Juppé 總理의 改革案에 상당한 거부 반응을 보이고 있음
- 11월말에 시작된 프랑스의 노조 총파업은 이 개혁안에 반기를 든 것임
- 한쪽에서는 이러한 경제 침체 조짐으로 인해, "Maastricht 조약의 준수가 사회 평화보다 우위에 있느냐" 하는 비판도 나오고 있음
- 이러한 일련의 경제 상황은 소비자 신뢰 지수를 1993년 이후 최저로 떨어뜨렸고, 소비 지출을 4.4%나 줄어든게 하였음

된다고 함.

4) 프랑스의 재정 적자는 현재 630억 달러에 이릅니다.

- Maastricht 協約을 위한 프랑스 政府의 財政 赤字 改善案은 國內 景氣의 沈滯라는 또 하나의 問題點을 남겨 함

독일의 재정 적자 감축 정책은 정부 지출 절감에 주력하고 있으나, 국내 경기 침체로 인해 어려움을 겪고 있음

<獨逸의 財政 赤字 減少 政策>

- 프랑스와는 달리 獨逸은 政府 支出을 大幅 줄이고 稅金은 되도록 올리지 않는 方向으로 Maastricht의 基準을 充足시키려고 하고 있음
- 독일이 이런 정책을 쓸 수 있는 근본적 이유는 상대적으로 국내 경기에 자신감이 있기 때문이었음
- 1995년 9월에 발표된 OECD 보고서에 의하면 독일은 작년과 비슷한 2.7%의 연 성장률을 유지할 것으로 예상하고 있었음
- 특히, 구동독의 성장률은 9%가 넘을 것으로 보여졌음

<獨逸의 問題點>

- 1995년 4/4 분기에 들어서면서 國內 景氣의 沈滯는 獨逸 政府의 財政 赤字 改善案에 赤信號를 띄움
- 구동독의 투자 감소와 마르크貨의 강세로 인한 수출 둔화 등으로 3/4 분기 경제 성장 정체와 나아가서 4/4 분기의 마이너스 성장을 기록
- 소비 수요의 갑작스런 감소도 독일의 경기 침체에 큰 영향을 끼침
- 국내 임금의 상승으로 인한 독일의 국제 경쟁력의 감소는 1996년까지 이어질 것임
- 독일의 임금 상승률은 1996년에 약 3.5% 상승할 전망
- 80년대 초까지 4%선을 유지하던 실업률은 최근에는 그 두 배 이상으로 오름
- 더욱이 舊동독에 대한 투자 전망의 불확실성과 그에 따른 자본 유입의 불투명으로 인해, 높은 투자 이익의 전망에도 불구하고 구동독의 새 기업들은 자본 부족 현상에 시달리고 있음

<EMU의 通貨 政策>

- 위와 같은 EMU 主要 國家들의 國內 景氣 沈滯는 財政

赤字 減少라는 財政政策의 限界속에서 低金利 通貨政策에 의한 景氣 浮揚策을 더욱 時急하게 함

- 독일의 경우 1995년 12월 15일 Bundesbank는 95년 들어 세 번째로 재할인율 및 롬바르트 금리를 각각 3% 와 5%로 0.5% 포인트 인하하였음
 - 이 금리인하 조치의 목적은 마르크貨의 강세에 어느 정도 제동을 걸어서 수출을 늘리고, 한편으로는 국내 투자 활성화를 겨냥한 것임
- 프랑스의 금리 인하 조치 역시 시급한 상황임 그러나 총파업으로 인한 국내 경기 침체의 심화로 당장 금리를 내리는데 어려움을 겪고 있음
 - 지금의 프랑스의 경제 상황은 금리를 내린다고 경기 상승을 기대하기 어렵다고 판단됨. 오히려 해외 자금의 유출만 가중시킬 것임

- (展望) 獨逸과 프랑스 등이 강력한 EMU의 結束을 위해 Maastricht 協約의 기준을 충족 시킨다면 이는 長期的으로 EMU 經濟 體制에 安定을 가져올 것이며, 이는 결국 유럽의 完全한 經濟 統合을 이룩함으로써 역내 교역을 활성화 시키고 경제 통합의 효과를 극대화 시킬 것임
 - 더욱이 各國의 재정 부채 감소 성공은 각국 정부로 하여금 경기 부양책의 선택의 폭을 더욱 넓혀줌으로써 국내 투자 및 소비 수요를 부추길 수 있는 기회를 제공함
 - 또한 EMU의 완전한 통합으로 인한 재정 또는 통화 정책의 공조 체제 확립은 타 지역의 경기 침체 여파에 대한 완충작용을 더욱 높일 것임

4 地域主義의 開放化 擴散

<背景>

- 세계 각 경제 블록들의 역내 지역주의 체제가 어느 정도 확립됨과 동시에 각 경제 블록 상호간의 무역·투자 자유화 및 기술·경제 협력에 대한 움직임이 커지고 있음

지역주의의 개방화 확산은 각 지역간의 무역 투자 자유화를 확대시켜 국가간의 상호 의존도를 높일 것임

<地域主義의 開放化 推移>

- 범 대서양 자유 무역 협정 (Trans-Atlantic Free Trade Agreement)
 - TAFTA는 EU와 NAFTA간의 무역·투자 자유화 협상임
 - 1995년 12월 초에 있었던 클린턴 대통령의 유럽 순방 중, 스페인의 외무부 장관인 Javier Solana를 TAFTA 사무총장으로 임명함으로써 본격화되었음
- EU와 APEC의 협력 가능성
 - 1996년 4월 EU와 APEC의 경제 장관 회담이 있을 예정임.

- 地域主義의 開放化 擴散은 각국 경제 상호 의존도를 높여서 경제 변수들의 동반 변동 현상을 더욱 가속화시킬 것임
 - 금리, 환율 및 주가의 동반 변동 현상이 심화될 것으로 예상됨

III. 國際 金融 市場의 展望

- 美 聯邦 豫算 均衡 協商, EMU 國家들의 財政 赤字 減少 政策, 日本 金融 市場의 變化, 地域主義의 開放化 擴散 등 과 같은 주요 선진국들의 경제 구조 개선이 성공적으로 진행된다면 전반적으로 1996년 주요 선진국들의 금리는 하락세는 유지할 것이고 미 달러화는 강세를 보일 것임

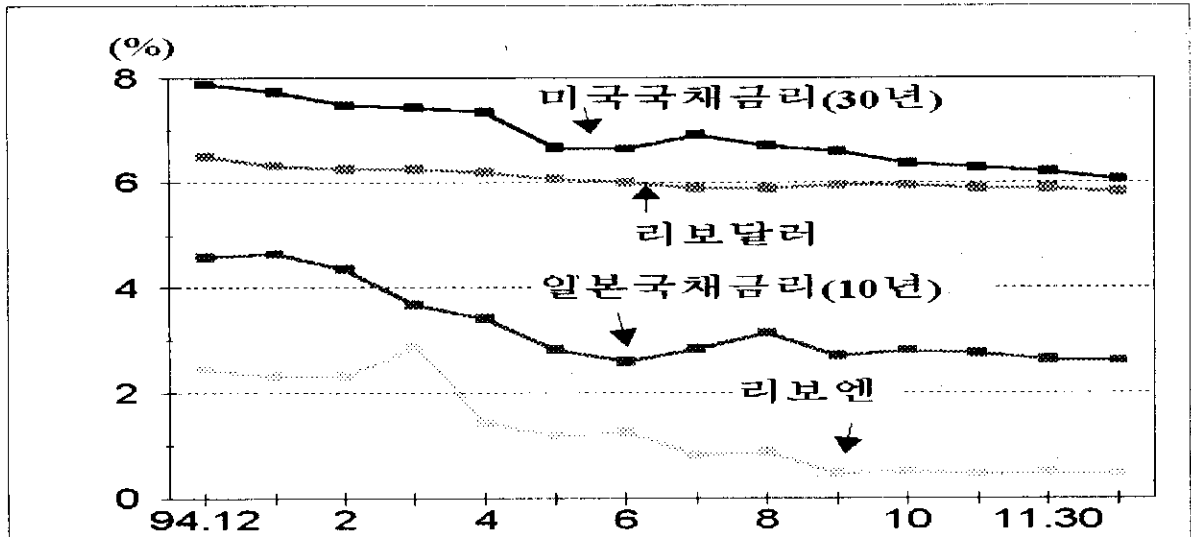
1. 國際 金利

- 主要 先進國들의 低金利 趨勢는 全般的으로 1996년에도 持續될 전망임
 - 안정적인 물가 수준과 경기 둔화 현상은 이들 국가들의 저금리 통화 정책을 야기하는 주 요인임

국제 금리는 주
요 선진국의 경
기 침체로 당분
간 하락세를 지
속할 전망이다

- 미국의 경우 1995년 2/4 분기의 급격한 경기 둔화로 인해 공금리를 인하했던 FRB는 1996년에도 경기 연착륙을 위해 공금리를 추가 인하할 가능성이 큼. 장기금리도 설비투자 위축에 따른 자금수요 둔화로 하락세를 지속할 것임
- 일본의 경우 1995년 엔고의 억제와 경기회복을 위해 세차례에 걸쳐 인하 되었던 초저리 일본 금리는 1996년 단기 경기 부양책이 어느 정도 성공할 경우 소폭 오를 전망이다
- 독일의 Bundesbank 역시 마르크貨 절상으로 인한 유럽 통화 제도(EMS)의 혼란을 막고 국내 경기의 회복을 위해 저금리를 유지할 것임
- 미국과 주요 EMU 국가들의 재정 적자 감소 노력이 성공한다면 이러한 저금리 통화 정책은 당분간 계속될 것임
- 근본적으로 재정적자 감소는 그 국가의 향후 인플레이션 압박을 덜어줌. 이는 명목 금리 뿐아니라 실질 금리의 안정을 보장함으로써 저금리 통화 정책을 지속적으로 쓸 수 있게 함

< 주요 국제 금리 추이 >



2 國際 換率

달러화의 강세
는 여러 경제
여건상 당분간
지속될 전망이다

- 1995년 上半期의 달러貨 價値의 上昇을 誘導하기 위한 G7 國家들의 公조체제로 상승세로 반전된 달러貨 가치는 당분간 상승 국면을 유지할 것임
 - 미 연방 균형 예산 협상의 타결은 어떠한 형태로든간에 1996년 연방 정부의 재정 적자폭을 줄일 것이고 이는 달러화 의 가치 상승을 유도할 것임
 - 재정 적자 감소로 인한 미 국내 경기의 상승에 대한 해외 투자가들의 기대는 낮은 이자율에도 불구하고 미 투자의 안정성 증가로 인해 해외 자금의 유입을 유도 이는 달러 가치 상승을 유도할 것임
 - 일본의 대외 무역 흑자폭의 감소 추세도 엔/달러의 환율을 올릴 것임
 - 마르크/달러 환율도 엔/달러 환율의 움직임과 유사한 패턴을 보일 것임⁵⁾
 - 일부 유럽 국가들의 EMU 가입 불투명 등으로 마르크貨 가치 지나친 강세를 보이고 있고 불투명한 독일 국내 경기 에 대한 해외 투자가들의 판단이 단기 손실을 피하기 위해 자산 재구성 차원에서 마르크貨 표시 자산을 매각할 것으로 예상됨
 - 또한 미국의 저금리 정책이 지속된다면 이로 인해 미 증권 시장의 활황은 1996년에도 이어질 것임. 이는 해외 단기성 투자 자금의 미국 유입을 유도함
 - 이러한 국제 금융 시장의 움직임은 마르크貨 가치 하락을 유도 할 것임

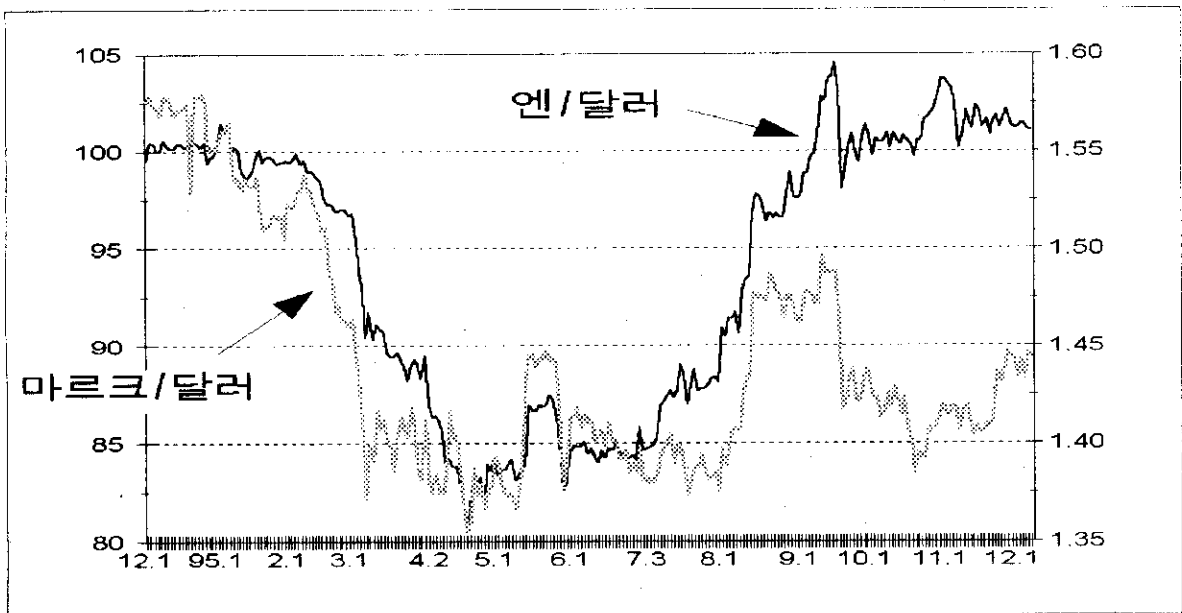
그러나 미 달러
화의 가치하락
을 전망하는 견
해도 있음

- 이러한 미 달러貨의 강세에 대한 예측과 달리, 달러貨의 가치 하락을 전망하는 견해도 있음
 - 미국의 FRB의 저금리 경기 활성화 정책이 실패할 경우 (연방 균형 재정 협상의 결렬로 인한), FRB는 금리를 이

5 1995년 12월 9일의 Merrill Lynch 보고서는 1996년 엔/달러의 환율은 105-110 수준을 마르크/달러의 환율은 1.5-1.55 수준을 유지할 것으로 전망함

- 용한 시장 개입을 포기할 수도 있고, 이는 금리 상승을 야기할 것임
- 미 금리의 상승에도 불구하고 국내 경기 침체로 인해 해외 단기성 투자가 줄것임
- 더욱이 금리 상승으로 인한 증권시장의 약세는 해외 투자자금의 유입을 어렵게 만듦
- 이러한 경제 흐름은 달러貨의 가치 하락을 야기시킴
- 더욱이 일본의 미국 내 장기 자본이 일본으로 급속히 유입된다면 엔貨의 가치 상승을 부추길 것임
- 이 견해에 의하면 1996년 중반 이후부터 달러貨 가치의 약세가 빠르게 진행되면서 엔/달러 환율은 90대 선으로 떨어질 것으로 예측됨

< 주요 국제 환율 추이 >



IV. 結論

- **經濟學적인 側面에서 보면, 국제 자본 시장의 주요 기능 중에 하나는 자유로운 자본 이동을 통해 각 국가의 특이 위험(idiosyncratic risk)을⁶⁾ 제거함으로써 안정적인 경제 성장을 돕는데 있음**
 - 만약 자본 시장이 완벽한 형태로 발전한다면, 각국의 모든 투자 위험이 국제 금융 시장에 모아져서 위험의 공동 분담(risk pooling)이 이루어짐으로써 환율이나 금리 같은 국제 금융 변수들의 급격한 변동을 줄어듦
 - 이는 크게는 국가 경제 정책을 작게는 기업의 경영 정책을 일관성 있게 추진 할 수 있게 함

- 그러나 **制度的**으로나 **現實的**으로 불완전한 현재의 **國際金融 體制**는 주로 단기성 자금의 이동으로 인해 금리나 환율과 같은 금융 변수들의 가격 변동성을 더욱 크게 만듦
 - 미국의 거시 경제학자인 Martin Feldstein 교수는 멕시코 패소貨의 갑작스런 가치 하락의 주원인은 불완전한 국제 금융 체제하에서의 해외 단기성 자금의 급속한 이동 때문이라고 역설

- 이와 같이 불완전한 현재의 국제 금융 체제는 **國際 투자자들이 各國의 政治 經濟 狀況에 민감히 반응하게 함**
 - 1996년 주요 선진국들의 금리는 하락세를 유지하고 미 달러貨는 마르크貨와 엔貨에 대해 강세를 보일 전망이다, 앞에서 언급한 주요 선진국들의 경제 정책의 추이와 진행 속도에 따른 이들 국가의 환율과 금리의 단기 변화의 예측에는 어려움이 있음
 - 1996년 미 달러貨 움직임에 대한 전망에서도 볼 수 있듯이 마 재정 적자 감소 정책의 성패에 따라 서로 상반되는 예측이 가능함

6) 특이 위험(idiosyncratic risk)이란 지진 가뭄과 같은 자연적 재해 뿐 아니라 전쟁 혁명과 같은 정치적 변화 그리고 정부의 새로운 정책 시행으로 인한 경제 변화 등 개별 국가의 총체적 투자 위험을 일컫음

- 그러나 美 財政 赤字 減少 政策, 日本 金融界의 安定的인 改革, EMU 單一通貨制 실시, 그리고 地域主義의 開放化 擴散 등과 같은 주요 선진국들의 경제 구조 개선 노력이 성공적으로 진행된다면, 1996년 주요 선진국들의 금리는 하락세를 유지하고 미 달러貨는 강세를 유지할 것임

- 이러한 주요 선진국들의 경제 구조 개선의 성공적 진행을 전제로 한 국제 환율과 금리의 움직임은 이들 국가의 국내 경기 활성화를 위한 여건을 조성해 경기 상승을 유도할 것임. 이는 나아가서 世界 經濟 安定的 活力素를 제공할 것임

(양두용)