

## 원貨 환율 절상이 경제에 미치는 영향

韓 相 完\*

지난 7월 韓銀의 통화 긴축에 의해서 시작된 원貨 환율의 강세는 최근까지도 지속되고 있다. 원貨 환율은 8월 25일 현재 803.60을 기록하고 있는데 이는 원貨 강세 시작 이전의 807 수준보다 달러당 약 4원 정도 절상한 것이다. 이런 원貨의 절상 추세는 연말까지 계속 이어져서 790~795 수준까지 절상할 것으로 전망된다.

### 下半年 원貨 換率 展望 : 790~795

하반기 원貨 환율의 절상은 해외 자본의 유입에 의해서 주도될 것으로 전망된다. 하반기중 경상수지는 흑자로 반전할 것으로 추정되지만 그 규모는 소폭일 것으로 전망되어 원貨 절상 요인으로 작용하기는 어려울 것이다. 정부의 통화 긴축 기조가 다소 퇴색되어 가고 있는 인상이지만 이것이 환율 결정에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것이다. 반면에 해외 자본은 대규모의 純유입을 기록할 것으로 전망되어 이것이 달러

약세를 초래할 것으로 전망된다.

우선 우리나라의 경상수지는 상반기에 적자를 기록하고 하반기에 흑자로 돌아서는 계절적인 특성을 가지고 있다.<sup>1)</sup> 이런 계절적인 특성에 의해서 94년 하반기에도 경상수지는 흑자를 기록할 것으로 전망된다. 그러나, 수입이 수출보다 큰 폭으로 증가하고 있는 현재의 추세를 감안하면 흑자 규모는 1~4억 달러 내외의 소폭일 것으로 전망된다. 지난 8월 25일 한국은행이 발표한 바에 따르면 2/4분기중 수입 증가율은 전년 동기 대비 19.1%로 1/4분기의 16.8%에 비해 2.3%나 높다. 한편 수출 증가율은 1/4분기에 8.9%, 2/4분기에 17.9%를 기록하였다. 이런 높은 수입 증가율은 하반기에도 지속될 전망인데 기업의 설비투자 수요가 하반기에도 높은 수준으로 유지됨과 동시에 소비가 큰 폭으로 증가할 것으로 보이기 때문이다.

\* 현대경제사회연구원 선임연구원, 뉴욕시립대학교 경제학 박사, 금융경제·계량경제 전공.

1) 항상 상반기 적자와 하반기 흑자를 기록하는 것은 아니다. 그러나 과거 실적을 보면, 하반기 실적이 상반기 실적보다는 항상 좋았었다.

하반기중 자본수지 흑자 규모는 외국인 주식 투자 자금 純유입액 20~30억 달러를 포함하여 50~60억 달러의 흑자를 기록할 전망이다. 이런 해외자금 유입 규모는 우리나라 연간 경상수지 적자 추정액의 2배에 해당하는 것이다. 더구나 하반기 경상수지가 소폭의 흑자를 기록할 전망이어서 하반기 자본수지 흑자 추정액인 50~60억 달러가 달러화의 초과 공급액이 될 것이다. 이에 따라 원貨 환율의 절상은 상당히 급격하게 이루어져서 연말 환율은 790~795 수준을 기록할 것으로 보인다. 한편 원貨 환율이 800원을 무너뜨리고 700원대에 진입하는 시기는 외국인 株式投資限度가 확대된 이후일 것으로 전망된다.

동안 임금은 153%나 증가하였고, 이를 年率로 계산하면 연 평균 약 17%이다.

원貨의 實質實效환율은 79년 이후 87년까지 꾸준히 절하하여 87년 무역수지의 흑자 反戰에 큰 도움이 되었다. 그러나, 87~89년의 2년동안 원貨의 實質實效환율은 약 24% 절상하여 82년 수준으로 되돌아 갔다. 89년 이후에는 93년까지 4년 동안 원貨의 실질실효환율이 약 12% 절하하였으나 아직 무역수지의 균형을 달성하지 못하고 있다. 물가지수 대신 임금지수를 사용한 實質實效환율은 1985년부터 89년까지 약 50%절상하였고 89년 이후에도 꾸준히 절상하고 있다. 이는 이 기간중 우리나라의

#### 원貨 환율의 적정 수준 : 810~815

원貨 가치는 89년 2/4분기에 667 원/달러로 최고치를 기록한 이후 93년말 808 수준까지 지속적으로 절하하였다. 원貨 환율이 절하 기초를 유지한 이유는 89년까지 원貨 환율의 절상幅이 경제 여건에 비해서 너무 컸다는 데에 있다. 원貨의 가치는 85년 3/4 분기에 892로 최저를 기록했는데 이후 89년까지 4년동안 무려 25%나 절상하였다.

원貨의 절상과 동시에 80년대 중반 이후 임금 상승률이 너무 높아서 우리나라의 국제경쟁력이 급격히 약화된 것도 원貨 절하의 한 요인이 되었다. 87년부터 92년의 6년

<표 1> 환율, 임금, 무역수지의 장기 추이

	환율		임금 상승률 (%)	무역 수지 (억 달러)
	원/달러	절상률(%)		
1979	484	0	26	-53
80	660	-36	19	-48
81	701	-6	20	-51
82	749	-7	15	-26
83	796	-6	9	-20
84	827	-4	10	-14
85	892	-8	9	-9
86	861	3	7	31
87	792	8	19	63
88	684	14	10	89
89	667	2	23	9
90	716	-7	18	-48
91	761	-6	18	-97
92	788	-4	13	-52
93	808	-3	4	-16

주: 85년 환율은 3/4분기, 89년 환율은 2/4분기.