

I. 최근 외채 구조 추이

- 최근 우리는 단기적으로 외환 유동성 결여와 중장기적으로는 외채 상환 부담이라는 문제를 안고 있음
- IMF 및 국제 기구 등의 자금 지원으로 국내 총외채중 단기 외채 외채의 비중이 급격히 줄었으나, 총 외채 규모는 크게 변화하기 않았음
 - 96년 63%에 이르던 총외채 중 단기 외채 비중은 97년말 44%로 축소되었음
 - 현재 진행 중인 금융 기관 단기외채의 중장기채 전환이 원활히 진행되면 단기외채 비중은 30%선에 이를 전망이다
- 향후 우리의 외채 규모는 우려할 수준은 아니지만 안정적인 외국인 투자 유인을 위해서는 외채 부담을 축소시켜야 할 것임

1. 서론

한국 경제는 단기적으로 외환 유동성 확보와 중장기적으로 외채 상환 부담 축소는 과제를 지니고 있음

- 최근 외환 위기를 겪고 있는 한국 경제는 단기적으로 외환 유동성 결여와 중장기적으로 외채 상환 부담이라는 문제를 지니고 있음¹⁾
 - 1997년 12월 이후 IMF 및 국제 기구의 구제 금융을 통해서 심각한 외화 유동성 부족 현상은 벗어나고 있으나 아직도 외화 유동성은 안정되지 못하고 있음
 - 12월 이후 환율 절하, 내수 위축 등으로 지속적인 무역 흑자로 인해 외화 유입이 진행되고 있고, 1월 뉴욕 외채 협상의 성공적인 이행으로 금융 기관 부채의 만기 재연장이 지연되고 있으나, 환율은 아직도 하루 변동률이 5%에 이르는 등 주식 및 금융 시장의 불안한 모습을 보이고 있음
- 더욱이 국내 총 외채 규모 증가로 중장기적으로 지속적인 경상수지 흑자를 통해 외채를 갚아나가야 하는 부담을 지니고 있음
 - 지속적인 경상수지 흑자, 특히 무역 수지 흑자를 유지할 수 있을 것인지, 또는 국내 수출 전략 지역인 동남아시아의 내수 위축으로 인한 수출 축소를 선진국 및 타 지역에서의 수출 증대로 이어질 수 있을 지 의문시

1) 98년중의 외환 수급 전망은 <부록 1>을 참고

되고 있음

- 또한 외채 상환 부담은 자칫 국내 투자 위축으로 이어져 수출 경쟁력 확보가 시급한 국내 수출 산업의 중장기적 경쟁력 약화를 초래할 수 있다는 우려도 나오고 있음

○ 경제 규모에 비해 외채 규모가 증가하게 되면, 외채 상환에 대한 국제 투자자들의 불안감이 증가하여 지속적인 자본 유입에 악영향을 미칠 것임

- 1,500억 달러의 외채를 모두 상환한다는 것은 불가능하기 때문에 문제는 적절한 외채 규모를 유지하면서 지속적인 경제 성장을 이룩하는 것임
- 따라서 향후 외채 부담 정도를 예측해 보고 경상수지 흑자를 통한 외채 규모 추이를 추정함과 동시에 경상수지 흑자 유지를 위한 국내외적 요인들은 분석해 보았음

2. 외채 구조 변화

1994년 이후 경상수지 적자 증가, 금융 자유화 그리고 교역 조건 악화 등으로 국내 외채는 급격히 증가하였음

○ 외채 구분²⁾

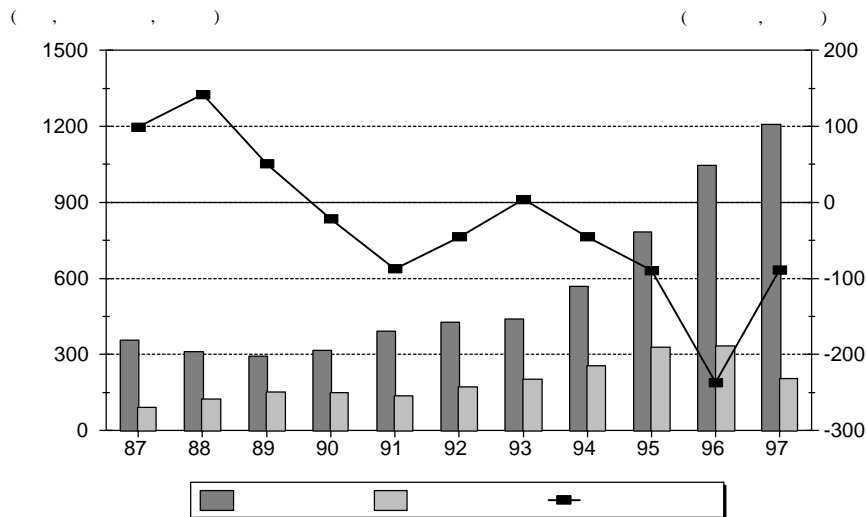
- 총 외채(Total Debt Stocks)란 장기 외채, 단기 외채, 그리고 IMF 신용 공여 등으로 이루어져 있음
- 장기 외채는 1년 이상의 외채로서, 비거주자에 의한 외국 통화, 상품 그리고 서비스에 대한 대부임. 이는 공공 외채, 정부 보증 외채, 그리고 민간 무보증 외채로 나뉘어짐
 - 공공 외채: 정부, 정부기관 그리고 공공 기관의 대외 외채
 - 정부보증 외채: 공적 기관의 보증을 받은 민간 외채
 - 민간 무보증 외채: 공적 기관의 보증을 받지 않은 민간 외채
- 단기외채는 1년 미만의 외채로서, 민간외채와 공적외채의 구분이 없음
- IMF 신용 공여는 IMF 재원 인출로 인한 상환 의무를 나타냄(IMF 부담금에 대한 사용은 제외)

2) <부록 4>를 참고

○ 국내 총외채는 1994년 이후 급격히 증가하였음

- 이는 경상수지 적자의 증가와 금융 자유화에 따른 외
국자본의 유출입 증대, 교역 조건 악화 등에 기인한
것임
- 94년 이후 적자 규모가 커짐에 따라 외채 규모가 급
증하고 있음
- 특히 96년에 237억 달러의 경상수지 적자를 기록함에
따라 외환보유고는 128억 달러 감소(96말 332.4억 달
러, 97년말 204억 달러), 외채는 161억 달러 증가하는
(96말 1,047억 달러, 97년말 1,208억 달러: IBRD 기준)
등 대외 채무 구조의 악화가 초래됨

<외채, 외환보유고, 경상수지 추이>



97년말 이후 단
기 외채 비중은
낮아졌으나 상대
적으로 중장기
외채의 부담은
증가함

○ 1997년말 이후 총 외채에 대한 단기 외채 비중이
혁신적으로 낮아졌음

- 96년 63%에 이르던 총 외채 대비 단기외채 비중은
97년 11월과 12월 사이에 44%로 축소되었음
- 1997년 12월 4일 IMF 지원 이후의 한국의 외채 구
조는 장기외채의 경우 IMF, ADB, IBRD 지원 자금의
도입 등으로 공공 부문을 중심으로 131억 달러 증가
한 반면, 단기 외채는 금융 기관 단기 차입금 상환
등으로 204억 달러 감소함
- 그러나 이는 외채 구조상에서 IMF 및 국제 공적 기

관들의 신용 공여를 통해 민간 단기 외채를 공적 외채 및 IMF 신용 대여로 바꾼 것이기 때문에 총 외채 규모는 크게 변하지 않음

- 현재 진행 중인 금융 기관 단기 외채의 정부 보증 중장기채 전환으로 단기 외채 비중은 30%대로 떨어질 전망이다, 이는 외채 구분 상 단기 외채를 장기외채, 특히 정부 보증 장기 외채로 전환하는 것이기 때문에 장기 외채 부담을 높이고 있음
 - 이자 지불 규모는 총외채 증가에 따라 매년 커지고 있는 추세임. 그러나 최근 국가 신용도 하락 등으로 인한 부담 금리 상승으로 1998년 이자 부담 규모는 105억 달러로 예상됨

<외채 지불 부담 규모 추이>

(단위: 억달러)

	96년 말 (확정)	97.11말 (잠정)	97.12월말 (잠정)	97년 증감	
				12월 중	연중
장기외채	575	729	860	131	285
국내금융기관	383	494	463	-30	80
외은지점	32	38	40	2	8
민간부문	136	176	176	-	40
공공부문	24	20	180	160	156
단기외채	1,000	889	684	-204	-316
국내금융기관	652	459	289	-170	-363
외은지점	128	172	149	-23	21
민간부문	220	258	247	-11	27
총외채(IMF 기준)	1,575	1,618	1,544	-73	-31
총 이자지불액	57.0		74.8		17.8
총외채(World Bank 기준)	1,047	1,161	1,208	47	161

자료) 재경부

3. 외채 부담 지수

1994년 이후 경상수지 적자 증가, 금융 자유화 그리고 교역 조건 악화 등으로 국내 외채는 급격히 증가하였음,

- 한 국가의 대외 외채 부담 정도를 평가하는 지수는 총외채/수출, 총외채/GNP, Debt Service Ratio (DSR), 이자 부담액/수출 등이 사용됨(World Bank 기준)
 - 이 중 Debt Service Ratio는 외채 원리금 대비 수출 규모를 나타내는 수치임
 - World Bank 기준에 의한 한국의 DSR은 1987년 32%를 정점으로 90년 10.7%, 94년 6.8%를 기록하는 등 감소 추세였으나, 1998년에는 원리금 규모가 커짐으로 해서 10% 이상으로 나타날 가능성이 높음

<한국 외채 부담 지수 추이>

(단위:%)

	1980	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1998(E)
총외채/수출	130.6	70.8	50.4	44.3	45.2	46.7	48.4	47.6	46.9	-	68.6
총외채/GNP	47.6	29.8	19.9	14.9	13.9	13.6	14.4	14.4	15.3	-	31.4
Debt-Service Ratio	19.7	32.3	14.8	11.8	10.7	7.1	7.6	9.2	6.8	5.4	12.1
이자 부담액/수출	12.7	5.7	4.2	3.8	3.4	3.2	3.0	2.9	2.7	-	7.2
이자 부담액/GNP	4.7	2.4	1.6	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	-	3.3

자료: World Debt Tables, World Bank, 1996, 98년은 추정치임

주 : World Bank의 DSR의 측정은 장기 외채의 원리금+단기 외채 이자지급액+IMF 신용 공여 등에 대한 수출 규모를 비교한 것이기 때문에 단기 외채 원금 상환은 제외되어 있음

<주요국 DSR 비교(1994)>

	한국	말레이시아	멕시코	태국	인도네시아
Det-Service Ratio	6.8	7.7	2.2	15.6	30.0

- 우리의 외채 부담 지수는 크게 우려할 수준은 아니나 97년 이후 크게 악화되었음
 - 1998년 총외채/GNP는 31.4%로 예상되며, 총외채/수출 비율도 68.6%로 나타나 World Bank 기준의 외채 부담 정도는 아직도 양호한 수준임³⁾
 - DSR 지수의 경우 국가의 경제 구조 및 발전 정도에 따라 상대적으로 나타나는 수치이기 때문에 적정한

3) World Bank는 총외채/GNP 비율이 80%를 넘거나, 총외채/수출 비율이 220%를 넘을 경우 심각한 부채 국가(severely indebted country)로 규정짓고 있고, 총외채/GNP 비율이 60%를 넘을 경우 경우 부채 규모가 문제시되는 국가(moderate indebted country)로 규정하고 있음

향후 우리의 외채는
우려할 수준은 아니
지만 국내 투자 유
인을 위해서는 안정
적인 외채 수준 유
지가 필요함

수준을 가름하기는 불가능함

- 단 과거 한국이 신용도가 A 수준 이상이었던 95년 이후의 DSR는 5.4%를 기록하고 있어 최소 6%선 이하가 적정 수준으로 판단됨
- 1998년도 국내 DSR는 12%선을 넘을 것으로 예상됨

○ 외채 부담 지수 부정적 변화는 향후 국내 직접 투자 및 자본 투자에 악영향을 미칠 것이기에 안정적인 외채 부담 지수의 유지가 필요함

- 외채 부담 지수의 안정적 수준 유지를 위해서는 총 외채가 축소되거나 수출 증대에 의한 경제 규모가 커짐으로써, 상대적으로 외채 부담이 축소되는 방법이 있을 수 있음
- 또한 국제 금리, 경상 또는 무역 수지, 그리고 GDP 성장률 등이 호전되어야 하는 조건이 필요함⁴⁾

○ 특히 외환 위기와 외채 문제 해결을 위해서는 적어도 향후 2~3년간의 경상수지 흑자 기조가 필요하며, 이는 중장기적으로 우리의 국가신용도의 상향 조정을 가져와 지속적 경제 성장을 가능케 할 것임

- 따라서 중장기적 경상수지 추이를 전망해 보고, 이에 따른 외채 규모 변화를 측정해 보고자 함

4) 외채 규모 축소 조건에 대해서는 <부록 2> 참고

II. 경상수지 전망

- (추이) 97년 상반기까지 적자를 보이던 경상수지는 97년 11월 원화의 절하 이후 큰 폭의 흑자를 보이고 있음
- (97년 전망) 고환율의 지속에 따른 수출 증가와 국내 경기 침체에 따른 수입 수요 부진으로 올해 경상수지 흑자는 200억 달러 내외가 될 것으로 전망됨
- (장기 전망) 환율의 단계적 하향 안정화와 내수의 회복에 따라 200년 이후 경상수지는 균형을 이룰 것으로 보임

1. 경상 수지 추이

지속적인 적자 상태에 있던 경상수지가 97년 11월 이후 큰 폭의 흑자를 보이고 있음

- 96년중 230억 달러 규모까지 확대되었던 경상수지 적자는, 97년중 그 규모가 크게 줄어들었으며, 98년1~2월중에는 69.4억 달러의 흑자로 반전되었음
 - 97년 상반기까지 수출은 부진을 면치 못한 반면, 수입은 높은 증가세를 보여 상품수지를 중심으로 경상수지가 큰 폭의 적자를 보이고 있었음
 - 그러나, 97년말 원화 환율이 크게 절하된 이후 상품 및 서비스수지가 큰 폭의 흑자를 보이고 있음
 - 상품 및 서비스 수지의 흑자 전환은 수출의 증가보다는 환율 급등에 따른 수입 단가의 상승, 원자재 수입 신용장 개설의 어려움 등 수입의 급감에 원인이 있음

2. 경상 수지 전망

- 경상수지 흑자 기조는 올 한해동안 지속될 것으로 보이며 그 규모는 200억 달러 내외가 될 것으로 전망됨
 - (상품수지) 고환율의 지속, 내수 침체를 보완하기 위한 업계의 수출 노력 등으로 수출은 7% 내외의 증가세를 보일 것으로 예상되는 반면, 수입은 설비투자 및 소비의 위축으로 10% 이상 크게 감소하여 상품수지는 230억 달러의 흑자를 기록할 것으로 전망됨
 - (서비스 및 소득수지) 수출 물량 증가에 따른 운수 수입의 증가, 고환율 및 소비절약 분위기에 따른 여

행수지 개선 등에 힘입어 서비스수지는 개선될 것으로 보이나, 외채 규모의 전반적 증가와 장기채 전환에 따른 추가 이자 부담 등으로 소득수지는 악화되어 40억 달러 이상의 적자가 예상됨

○ 경상수지 흑자가 전망되나 금융 및 외환 위기에 따른 원자재 수입의 어려움으로 수출이 어려움을 겪을 가능성은 있음

- 최근 은행들이 원자재 수입을 위한 신용장 개설을 기피하고 있어, 수출 기업들이 원자재 조달에 어려움을 겪고 있음

- 원자재 조달이 어려울 경우 환율 급등에 따른 수출 호기를 놓칠 우려가 있음

- 다만, 원자재 수입의 감소중 상당 부분이 국제 원유가의 하락에 따른 것이며, 여타 원자재의 경우도 다소나마 정상을 되찾아 가고 있어 크게 우려할 상황은 아닌 것으로 보임

· 원유의 경우 적정 재고량인 55일분(1억 8백만 배럴)을 이미 확보하였고, LNG의 경우는 적정 재고량의 2배인 55만 5천 톤이 확보된 상태임

· 조달청이 연지급 형식으로 원자재 수입 대행 업무를 계획하고 있고, 미농무부가 수출신용보증(GSM)을 제공하는 등 제도적인 지원도 활발히 진행중임

향후 원자재 수입의 급증 가능성이 있으나 경상수지 흑자 기조는 계속 유지될 것임

○ 최근의 상품수지 흑자가 수입의 감소에서 비롯되고 있는 점도 흑자 기조의 유지에 걸림돌이 될 가능성이 있으나 경상수지 흑자 기조를 위협하는 수준에는 이르지 못할 것으로 보임

- 우리나라 수출 산업의 구조상 높은 수출 증가율을 유지하기 위해서는 해외로부터 원자재가 활발히 도입되어야 함

- 지난해말부터 시작된 원자재 재고 감소로 현재 적정 원자재 수준을 확보하지 못하고 있어, 향후 수출 증가세를 뒷받침하기 위한 원자재 수입이 급증할 가능성은 있음

- 한편, 원자재 수입 증가는 결국 수출 증가가 선행되

어야 하는 점을 감안한다면, 향후의 원자재 수입 급증이 있더라도 경상수지 흑자를 크게 잠식하지는 않을 것으로 전망됨

경상수지 흑자 기조는 2~3년간 지속된후 2001년부터 균형을 보일 것으로 전망됨

- 장기적으로 경상수지 흑자 규모는 점차 축소될 것으로 보이며, 2001년 경에는 거의 균형 수준에 도달할 것으로 전망됨⁵⁾
 - 원화 환율이 점차 하향 안정화될 것으로 보여 수출의 증가세는 차츰 둔화될 것으로 보임
 - 그러나 원화가 지나치게 빨리 절상될 경우 경상수지가 다시 큰 폭의 적자 기조로 돌아갈 가능성도 있음
 - 내수도 2000년 이후 다시 활성화될 것으로 보여, 자본재와 소비재를 중심으로 다시 수입이 증가할 것으로 예상되어 경상수지가 현재의 큰 폭 흑자 상태를 장기적으로 유지하는 것은 어려울 것으로 보임

<중장기 경상 수지 전망>

(단위: 억달러)

	1998	1999	2000	2001	2002
경상수지	207	163	46	-3	-34
상품 수지	240	177	42	-25	-73
수출	1,470	1,583	1,631	1,726	1,841
수입	1,230	1,405	1,590	1,751	1,914
서비스 및 소득수지	-33	-15	4	22	39
수입	422	457	497	538	581
지급	455	472	493	515	542

주 : 1) 경상수지 전망치는 HRI 모델을 이용한 Simulation 결과임(<부록 3> 참고)

2) 외채 규모는 IMF 기준임

III. 외채 규모 전망

- 경상수지의 흑자 전망에 따라 외채 규모도 차츰 축소될 것으로 전망됨
- 또한 외채 구조 개선 요인으로는 상대적 엔화 절상, 교역 조건 개선, 그리고 국제 금리의 하락 등이 요구됨
- 그러나 지속적인 외채 부담 축소를 위해서는 내부적으로 직접투자 유인, 국제 경쟁력 제고, 그리고 경상수지 개선 노력이 필요함

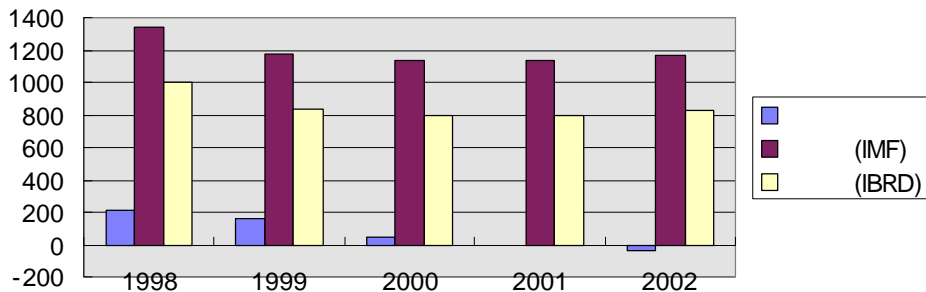
5) 전망의 근거가 된 국제금리, 엔/달러 환율, 국제 상품 가격, 세계 교역량 등은 WEFA의 장기 전망을 참조하였음

1. 경상수지 전망에 따른 외채 규모 추이

경상수지 전망에 따른 외채 규모 추이를 분석해 보면, 총 외채는 당분간 줄어들 것으로 예상되나 안정적인 수준은 아님

- 향후 2~3년 동안 경상수지 흑자 기조가 유지될 것으로 보임에 따라 총외채 규모의 감소가 예상됨
- 경상수지 증감에 따라 외채 규모가 변화한다고 가정하면, 총외채는 1998년 1,337억 달러에서 1999년 1,174억 달러, 2000년 1,128억 달러로 감소하다가 2001년에는 3억달러 증가한 1,131억 달러, 2002년에는 1,165억 달러 규모를 나타낼 것으로 예측되었음(IMF 기준)

<총외채와 경상수지 추이 전망>



- 그러나 총외채 규모 및 구조는 향후 경상수지 추이 및 경제 성장률을 감안할 때 과거 93년 이전의 안정적인 수준으로 정착되기는 어려울 것으로 전망됨
- 원화 환율 절하로 인해 1998년 GDP는 3,200억 달러 수준에 이를 것으로 전망되고 있는데 이를 기초로 총외채/GDP 비율을 산정하면 30%선을 넘을 것이며, 1999년 이후 평균 5%의 GDP 성장률을 기록하고 환율이 1,100대선으로 안정된다고 하여도 1999년 총외채/GDP 비율은 25%선에서 머무르게 될 것으로 전망됨
- 외채 구조를 안정시키기 위해서는 외부적인 요인의 호전에 의한 경상수지 개선 효과가 필수적이며, 이와 함께 내부적인 경제 구조 건설화 노력도 요구됨

2. 외부적 요인에 따른 경상수지 및 외채 규모 변화

- 외부적인 외채 개선 및 경상수지 개선 요인으로는 △상대적인 엔화 절상, △국제 금리 하락, △교역

엔화 절상, 국제
금리 하락, 교역
조건 개선 등과
같은 국제 경제
환경의 개선도 필
요

조건 개선 등을 들 수 있음

- 엔화 절상은 국내 수출을 증대시키는 효과가 있어 외채 감소에 직접적으로 작용할 것임
- 국제 금리 하락은 외채 이자 부담률을 축소시킴은 물론 국제 자산 투자를 국내로 유인하는 요인으로 작용할 것임
- 교역 조건 개선은 국내 전략 수출 산업에 대한 국제 가격 경쟁력이 높아진다는 의미에서 향후 국내 생산 및 수출 증대에 크게 기여할 것임
- 1995년 이후의 교역 조건 악화가 국내 외환위기 발생의 요인 중에 하나임을 감안할 때 교역 조건 개선 이야 말로 우리에는 필요한 조건일 것임

□ 엔/달러 환율

엔화의 상대적인
절상은 외채 경
감을 위한 중요
한 조건임

○ 전통적으로 엔/달러 환율은 국내 무역 수지에 직접적인 영향을 끼치고 있음

- 따라서 엔/달러 환율의 추이에 따른 경상수지 추이를 분석해 보았음
- 엔화가 점진적으로 절상되면(엔/달러 환율이 1998년 120엔대에서 2002년에 100엔대로 절상될 경우) 국내 경상수지 흑자 기조는 2001년까지 유지되다가 적자로 전환되는 것으로 나타난 반면, 점진적으로 절하되면(엔/달러 환율이 1998년 120엔대선에서 2002년에 130엔 선을 유지할 경우) 경상수지는 2000년에 적자 기조로 바뀌게 되는 것으로 나타남(아래 그래프 참고)

○ 이는 엔화 연동형 특성을 나타내는 결과로 보여짐

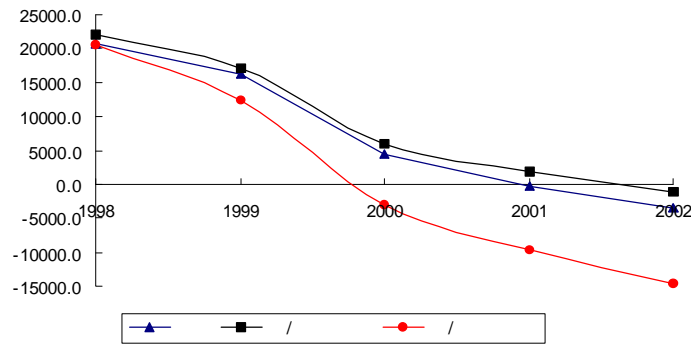
- 즉 엔화 절상은 국내 수출 증대 효과가 높아 무역 수지 개선에 크게 영향을 미치는 반면, 엔화 절하는 무역수지에 불리하게 작용하는 것으로 나타남

○ 우려되는 점은 4월 발효 예정인 일본의 개정된 외환관리법으로 인해 엔/달러 환율의 절하가 예상된다는 것임

- 일본의 개정된 외환관리법은 국내 거주자의 해외 자산 보유에 대한 제한을 철폐하고 있어 미 금리와 일

- 본 금리의 차이로 인한 자본 유출이 예상됨
- 이에 따라 엔/달러 환율은 1998년 평균 140엔 대를 유지할 전망이며, 국내 무역수지에 부정적 영향을 미칠 것임

< 엔/달러 변화에 따른 경상수지 추이 >



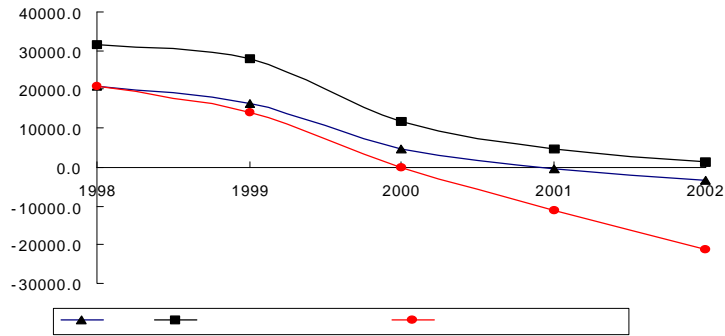
주 : 기준 경상수지 추이는 앞장에서의 Simulation 결과임

□ 교역 조건

교역 조건 개선을 통한 경상수지 흑자 기조 유지 필요

- 교역 조건은 1995년 이후 급격히 악화되어 경상수지 적자를 확대시킨 주요 요인이었음
- 그러나 반도체의 국제 가격이 다시 상승할 기미가 보이고 있고 국제 원자재 가격이 하락세를 유지할 것이라는 전망이 지배적이어서 교역 조건의 개선이 기대됨
- 따라서 교역 조건이 급격히 개선되는 경우와 완만히 개선되는 경우를 설정하여 경상수지 변화를 비교하였음
- 급격한 교역 조건 개선은 경상수지 흑자 기조를 2002년까지 지속시키는 효과가 있음. 반면, 완만한 교역 조건 개선은 2000년 이후 경상수지 적자를 확대시켜는 것으로 나타남

<교역 조건 변화에 따른 경상수지 추이>

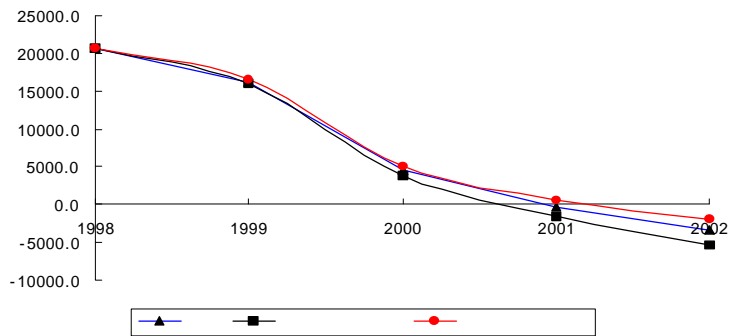


□ 국제 금리

국제 금리의 하락은 경상 수지 흑자와 외채 이자 축소로 이어질 것임

- 국제 금리 상승은 외채 이자 지급 부담을 높여서 소득수지 악화를 초래함. 따라서 국제 금리의 상승은 경상수지 및 외채 규모를 악화시키는 효과가 있음
 - 그러나 국제 금리가 향후 5년간 2% 상승(하락)한다고 가정하였을 경우 경상수지 악화(개선) 효과는 크지 않은 것으로 나타났음⁶⁾

< 국제 금리 변화에 따른 경상 수지 추이 >



IV. 결론 및 시사점

6) 이는 단순한 시뮬레이션 결과이며, 국제 금리 특히 미국 금리가 상승하게 되면, 달러화 절상, 미국으로 자본 유입 확대 등으로 경상 수지에 미치는 영향이 크게 달라질 수 있다는 점을 설명하지 못함

- 환율의 급격한 절하와 내수 침체 등으로 당분간 경상 수지 흑자 기조를 유지할 것으로 보여 총외채는 줄어든 것으로 보임
- 그러나 중장기적으로 외채 상환 능력이 증명되지 않는 한 민간 은행 및 기업의 국제 금융 시장을 통한 원활한 해외 자본 유입은 어려울 것임
- 국제 경제 환경이 우리에게 유리하게 작용해야 되는데 특히 원화 환율의 지나친 절상보다는 점진적인 절상이 우리에게 유리할 것으로 판단됨

외채 경감과 경상수지 흑자를 유지하기 위해서는 내부적인 노력과 외부적 국제 경제 환경 호전이 절실히 필요함

- 일반적으로 소규모 개방 경제의 외채 증가는 금융 자유화, 교역 조건 악화 등과 같은 외부적인 요인과 이로 인한 국내 여신 증가, 특히 민간 은행의 여신 증가 등에 기인하는 것으로 알려져 있음
 - 우리의 외채 규모 역시 80년대 말 이후 90년대 초까지 안정적으로 운영되었으나 95년 금융 자유화의 급격한 진전과 교역 조건 악화가 겹치면서 96년 경상수지 적자 확대 등으로 급격히 확대되었음
- 환율의 급격한 절하와 내수 침체 등으로 당분간 경상 수지 흑자 기조를 유지할 것으로 보여 총외채는 줄어든 것으로 보임
 - 환율 절하는 수출 가격 경쟁력을 제고시켜 무역 수지 개선 효과가 크게 나타나고 있고, 내수 침체는 수입을 감소시켜 경상 수지 흑자 기조를 당분간 유지할 전망이다
 - 이에 따라 향후 2-3년간 총외채는 축소될 것으로 전망됨
- 그러나 중장기적으로 외채 상환 의지와 능력이 증명되지 않는 한 외국 자본의 원활한 국내 유입은 기대하기 어려울 것이며, 국내 민간 은행 및 기업의 국제 금융 시장을 통한 원활한 해외 자본 유입도 어려울 것임
 - 현재 S&P와 Moody's는 한국의 국가 신용도를 투자 부적격 등급으로 책정하고 있는데 이는 아직도 외환 유동성 및 외채 상환 능력이 안정적이지 못하다는 판단에 근거한 것임

- 이는 결국 지속적 성장의 원동력인 투자 자본의 조달에 심각한 걸림돌로 작용할 소지가 있음
- 따라서 우리는 외채 상환 의지와 능력이 있음을 증명하고 지속적인 경제 성장을 이룩하기 위해서 부실채권의 조속한 정리를 포함한 금융 개혁, 국제 경쟁력 확보를 위한 기업 구조 개혁, 시장 경제 질서 확립을 위한 제도적 보완 등 경제 전반에 걸친 개혁을 빠르게 진행시켜야 할 것임

○ 한편 경상 수지 개선 및 외채 규모 축소를 위한 외부적인 요인 등을 분석해 보면 엔화 절상과 교역조건 개선 등이 절실히 요구됨을 보여 주고 있음

- 또한 원화 환율은 점진적으로 절상되어야 우리에게 유리하게 작용된다는 점도 간과해서는 안될 것임
- IMF는 환율이 안정되어야 금리를 내릴 수 있다고 못박고 있기 때문에 환율 안정을 통한 금리 인하도 시급히 이루어져야 할 것임
- 그러나 원화 안정이 급격한 원화 절상은 아님을 인식하여야 함. 즉 원화는 안정되는데 당분간 수출 증가에 도움을 주는 수준에서 안정되어야 할 것임

○ 궁극적으로 외채 구조를 개선하기 위해서는 장기적 직접투자 위주의 해외 자본 유치, 품질 경쟁력 개선에 의한 국제 경쟁력 확보, 경상수지 개선 노력 확대 등이 지속적으로 이루어져야 할 것임

외채 구조 개선을 위해 직접 투자 유인, 국제 경쟁력 제고, 경상수지 개선 노력이 확대되어야 함

○ (직접 투자 유인) 지속적인 성장을 위해서 필요한 해외 자본의 유입을 장기적인 직접투자 방식으로 전환하여야 함

- 한편 외국인 직접 투자의 유치, 외국 자본의 참여를 통한 SOC 사업 추진 등으로 부족한 외환 보충과 실물 부문의 유효 수요를 동시에 진작시키는 정책 방안 등이 마련되어야 함

○ (국제 경쟁력 확보) 가격 경쟁력에 의존한 수출 증대 효과는 한시적임을 인지하여 품질 경쟁력 제고

에 의한 국제 경쟁력 확보가 필요함

- 지속적인 경쟁력 확보를 위해 R&D 투자 및 자본재 투자가 지속적으로 이루어져야 할 것임
- 또한 주력 수출 상품의 다변화를 유도하여 단일 제품의 국제 가격 하락에 따른 국내 경제 전체의 충격을 완화하여야 할 것임

○ (경상 수지 개선 노력 확대) 중장기적으로 건전한 외채 규모 유지는 경상 수지 구조 개선에서 비롯됨을 인식하여 경상 수지의 개선 노력도 지속되어야 할 것임

- 에너지 절약을 통한 에너지 수입의 효율적 운영이 요구됨
 - 에너지 절감 시설에 대한 금융·세제 지원 확대하고
 - 소비성 전기·유류 등의 가격을 높게 책정하여 불필요한 소비 억제를 유도하여야 할 것임
- 여행 수지를 개선하여 불필요한 외화 지출을 억제하여야 할 것임. 이는 지나친 해외 여행 규제보다는 국내 관광 산업을 육성하여 외국인 관광객 유치에 노력을 기울여야 할 것임
 - 외국 관광객 유치 노력 강화하기 위해 향후 호텔 건설 규제 완화, 지역 관광 상품 개발에 정부의 지원이 필요할 것임

(양 두 용 yangdy@hri.co.kr ☎724-4057, 전 민 규 mkjun@hri.co.kr ☎724-4015)

<부록 1> 1998년도 외환 수급 전망

(1) 외환 수요

○ 98년도에 우리가 필요한 외환은 736억 달러임

- (외채 상환분) 98년 중 339억 달러를 상환해야 할 것으로 추정
 - (국내 금융기관의 장기외채) 97년말 463억 달러 중 만기도래분이 144억 달러
 - (민간부문의 장기외채) 176억 달러 중 1/3인 60억 달러가 만기도래분으로 추정
 - (외은지점의 장기외채) 외환보유고에 직접적인 영향을 미치지 않고 해소 가능
 - (공공부문의 장기 외채) IMF지원금 등을 의미하며 98년중 만기분이 없음
 - (국내 금융기관의 단기 외채) 289억 달러 중 뉴욕협상을 통해 중장기 전환된 240억 달러(3월까지의 만기도래분)의 95%(실제 채권은행과의 협상 결과 중장기 전환율)인 228억 달러를 제외한 12억 달러와 3월 이후의 만기 도래분 49억 달러(289억 달러 - 240억 달러)를 합하면 61억 달러임
 - (민간부문의 단기외채) 247억 달러의 70%가 재연장된다고 가정하면 74억 달러를 상환해야 함
 - (외은지점의 단기 외채) 위에서 설명한 이유로 국내 외환보유고에는 직접적인 영향을 미치지 않음
- (현지 금융) 기업 현지 금융은 총 532억 달러인데, 이중 국내 금융기관으로부터 차입한 208억달러를 제외하면 외국 은행으로부터 빌린 외채는 324억 달러이고 70%의 만기재연장이 가능하다면 올해 부담액은 95억 달러임(재경부 추산)
- (이자 지급액) 총 외채에 대한 이자 지급액은 105억 달러로 추정됨. 그러나 경상수지의 산정 과정에서 포함되므로 별도 항목으로 취급하지 않음
- (외환 보유고 확충) 외환 보유고 확충을 위해서 302억 달러가 필요(올해 정부와 IMF가 합의한 외환 보유고 목표치 391억달러 - 97년말 외환 보유고 89억 달러)

(2) 외환 공급

○ 98년도에 외환 총공급은 최저 697억 달러, 최고 827억 달러로 예상된다

- (국제 지원) 1998년 IMF 및 국제 기구의 지원 규모는 총 247억 달러임
 - IMF 지원금 80억 달러, IBRD 70억 달러, ADB 17억 달러와 G7 선진국 지원금 80억달러 등임(이중 G7 선진국 지원은 원활하게 이루어지고 있지 않음)
- (경상 수지 및 투자 유입) 올해 경상 수지는 200억 ~ 250억 달러 흑자를 기록할 전망이며, 외국인 주식 및 채권 투자 등으로 50억 ~ 100억 달러 자본 유입이 기대되고 외국인 직접투자는 10억 달러 전후로 전망됨
- (정부 차입) 정부는 부족한 외환 유동성 확보를 위해 외국환 평형채 발행 및 국책은행 채권 발행 등으로 총 190억 ~ 220억 달러를 조달하려 하고 있음
 - 외국환 평형채 90억 달러, 산업은행 채권 발행 50 - 80억 달러, 한국은행 차입 50억 달러

<98년 외화 수급 전망>

(단위: 억달러)

외화 수요		외화 공급	
외채 상환	434	IMF 및 국제 지원	247
- 중장기 외채	144 + 60	- IMF	80
- 단기외채	61 + 74	- IBRD	70
- 기업 현지금융	95	- ADB	17
· 중장기	(30)	- G7 선진국	80
· 단기	(65)		
외환 보유고 확충	302	경상수지 및 투자 유입(전망)	260 ~ 360
		- 경상수지 흑자	200 ~ 250
		- 외국인 주식 및 채권 투자	50 ~ 100
		- 외국인 직접투자	10
		정부 차입(계획)	190 ~ 220
- 외국환평형채 발행	90		
- 산업은행 채권 발행	50 ~ 80		
- 한국은행 차입	50		
합계	736	합계	697 ~ 827

(3) 외환 수급의 관건

- (수요 측면) 민간 부문의 단기 외채 재연장과 기업이 현지 금융에서의 재연장이 관건임
- (공급 측면) 경상수지 200억 달러 이상 흑자 유지 여부와 외국인 투자 활성화, 정부 채권 발행분의 소화가 관건임
- (최악의 시나리오) 수요와 공급 측면에서 차질이 모두 발생하는 경우 최고 350억 달러가량의 차질이 예상됨. 이 경우 목표 외환보유고 391억 달러에는 미치지 않아 유동성 위기는 없으나 일시적인 외환시장의 교란 가능성은 남아 있음

<IMF 지원 일정>

일정	당초	변경
97. 12. 4	55억 달러	左同
12. 18.~12. 23.	35억 달러	左同
12. 30.	-	20억 달러
98. 1. 8.	20억 달러	左同
98. 1월초	-	80억 달러(G-7)
98. 2. 15.	35억 달러	20억 달러
98. 5. 15.	23억 달러	18억 달러
이후 98년중	22억 달러	左同
99년중	10억 달러	左同
2000년중	10억 달러	左同
합계	210억 달러	290억 달러

※ 98. 1월초의 80억 달러는 G-7의 지원이며 나머지는 IMF의 지원예정액임. 이는 당초 제2선 지원으로 약정된 액수 중 G-7에 할당된 금액중 일부를 조기 집행하는 것임

※ 제2선 지원은 IMF, IBRD, ADB 자금이 모두 지원 집행되고도 부족할 경우에 대비하여 총 233.5억 달러 규모로 약정되었음. 제2선 지원은 日 100억 달러, 美 50억 달러, 英-佛-獨-伊 합하여 50억 달러, 캐나다, 호주 각 10억 달러, 네덜란드-스웨덴-스위스-벨기에 합하여 12.5억 달러, 뉴질랜드 1억 달러임.

<부록 2> 외채 규모 축소 조건

D = 총외채
G = GDP
X = 수출
M = 수입
g = GDP 증가율
i = 외채 이자율

총외채/GDP 비율은 다음과 같이 정의됨

$$(1) \quad d = D/G$$

식(1)을 각항을 미분하면, 총외채/GDP의 변화는 다음과 같이 정의됨

$$(2) \quad \Delta d = \Delta D/G - d * g$$

외채의 증감이 경상수지, 특히 이자 지급과 무역수지의 증감으로 나타난다고 가정하면, 외채 증감은 다음과 같이 정의됨

$$(3) \quad \Delta D = i * D + M - X$$

식 (3)을 식 (2)에 대입하면, (2)는 다음과 같이 정리될 수 있음

$$(4) \quad \Delta d = d * (i - g) + (M - X)/G$$

식 (4)는 외채의 증감이 외채 이자율과 생산 증가율의 차이와, 총생산에 대한 무역 수지에 따라 결정됨을 보여줌. 따라서 외채가 줄기 위한 조건은 다음과 같이 식 (5)로 설명할 수 있음

$$(5) \quad d * (i - g) + (M - X)/G \leq 0$$

이를 정리하면,

$$(6) \quad d \leq \left| \frac{X - M/G}{i - g} \right|$$

식 (6)은 외채가 줄기 위해서는 향후 성장률이 0 라고 가정할 때($g=0$), 외채 금

리가 줄어들거나 총생산량 대비 무역수지 비율이 높아져야 함을 보여주고 있음.
또한 총외채에 대한 변수로 항을 정리하면 다음과 같은 조건이 충족되어야 외채
가 축소됨을 보여줄 수 있음

$$(7) D \leq (X-M)/(i-x) \text{ for } i > x \quad \text{or} \quad D \geq (X-M)/(i-x) \text{ for } i < x$$

식 (7)은 외채가 줄기 위해서는 총외채보다 무역수지 흑자 규모의 현재가치
(Present Value)가 커야 한다는 점을 보여주고 있음(성장율이 0 인 경우)

<부록 3> 경상수지 전망을 위한 회귀분석 모형 및 추정 결과

1. 모형 및 추정 결과

① 商品 輸出

$$\log(ex/pux)$$

$$= \alpha_0 + \alpha_1 \log(wem/wmp * 100) + \alpha_2 \log(ep) + \alpha_3 \log(pux/wmp) + \alpha_4 D_1 + \alpha_5 D_3 + \mu$$

파라미터	계수	t-value	R ²	DW	F(5, 54)
α_0	-7.9974	-11.22089	0.9670	0.4798	316.5718
α_1	1.5629	22.61024			
α_2	0.3863	2.56046			
α_3	-0.3772	-2.28890			
α_4	-0.0752	-2.63341			
α_5	0.0437	1.53415			

② 商品 輸入

$$\log(im/pum)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 \log(dem) + \beta_2 \log(ex/pux) + \beta_3 \log(pum/cpi * em) + \varepsilon$$

파라미터	계수	t-value	R ²	DW	F(3, 53)
β_0	-2.7728	-2.05202	0.9929	0.9719	2471.2474
β_1	0.7878	9.11191			
β_2	0.4375	7.16197			
β_3	-0.4161	-3.39996			

③ 貿易外 收入

$$\log(itc)$$

$$= \gamma_0 + \gamma_1 \log(itc(-1)) + \gamma_2 \log(ex+im) + \gamma_3 D_1 + \gamma_4 D_3 + \xi$$

파라미터	계수	t-value	R ²	DW	F(4, 54)
γ_0	-0.2021	-1.62419	0.9897	1.5711	1293.0913
γ_1	0.7744	11.77146			
γ_2	0.2043	3.69505			
γ_3	-0.1265	-6.61712			
γ_4	-0.0449	-2.26026			

④ 貿易外 支給

$$\log(itd)$$

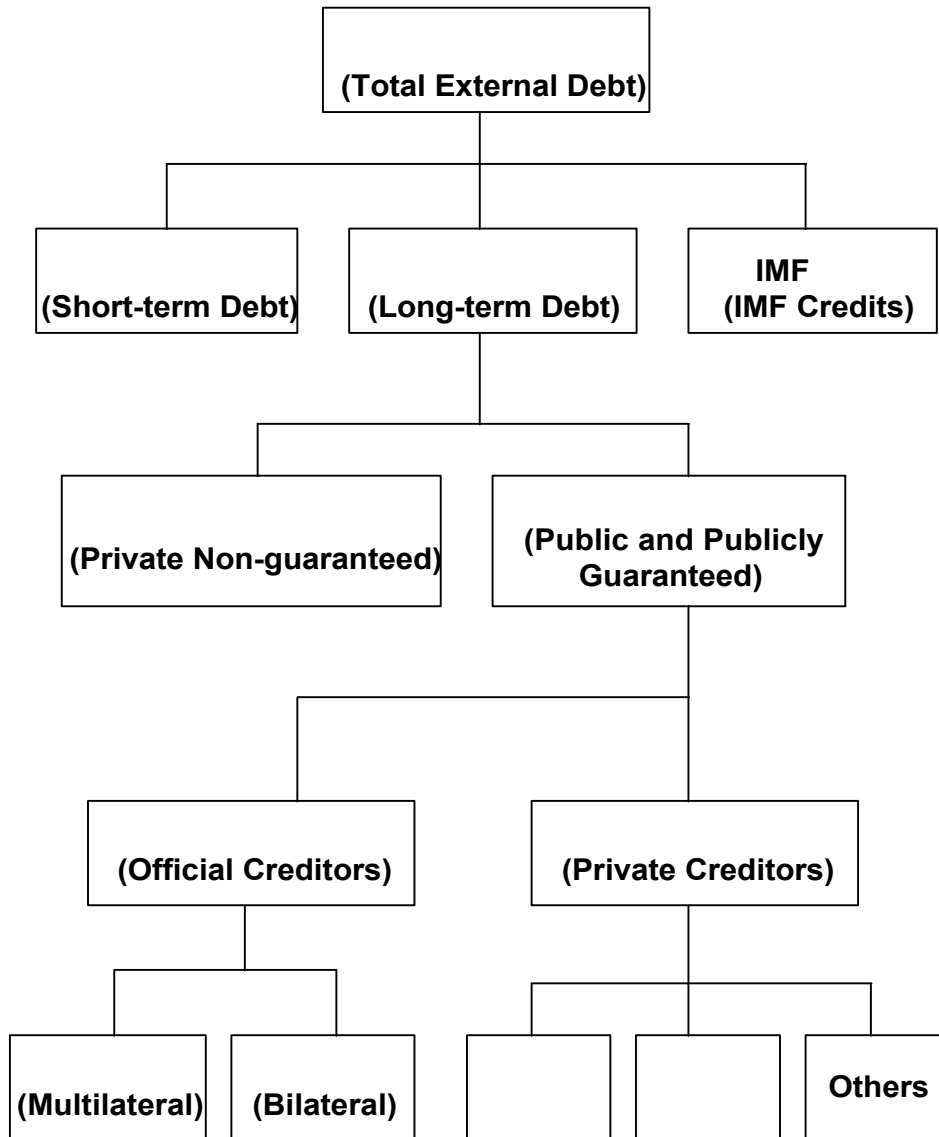
$$= \delta_0 + \delta_1 \log(itd(-1)) + \delta_2 \log(itd(-2)) + \delta_3 \log(ex+im) \\ + \delta_4 euro + \delta_5 D_1 + \delta_6 D_2 + \delta_7 D_3 + \Psi$$

파라미터	계수	t-value	R ²	DW	F(7, 50)
δ_0	-0.7633	-3.41087	0.9904	1.9835	740.4513
δ_1	0.2540	2.49530			
δ_2	0.6544	6.52308			
δ_3	0.1471	3.59636			
δ_4	0.0504	1.79001			
δ_5	-0.0743	-2.93271			
δ_6	-0.0590	-2.75823			
δ_7	-0.0474	-2.04216			

2. 변수 설명

변수	설명
<i>cpi</i>	소비자물가지수 (1990=100)
<i>dem</i>	내수(소비+투자)의 4분기 이동 평균
<i>D₁</i>	계절 더미 (1분기=1)
<i>D₂</i>	계절 더미 (2분기=1)
<i>D₃</i>	계절 더미 (3분기=1)
<i>em</i>	상품 수입시 환율의 가중 평균 (1/2달러+1/2엔)
<i>ep</i>	상품 수출시 환율의 가중 평균 (3/5달러+2/5엔)
<i>euro</i>	유로 달러 금리의 2분기 이동 평균
<i>ex</i>	상품 수출 (국제수지 기준)
<i>im</i>	상품 수입 (국제수지 기준)
<i>itc</i>	무역외 수입
<i>itd</i>	무역외 지급
<i>pum</i>	수입 단가 지수 (1990=100)
<i>pux</i>	수출 단가 지수 (1990=100)
<i>wem</i>	세계 수입 (경상, 10억 달러)
<i>wmp</i>	세계 수입 단가 지수 (1990=100)

<부록 4> 외채 구분



주 : 외채 구분은 World Bank 기준에 의한 것임