

## 주요 내용

### 환율 변동과 무역수지의 변화

#### 최근 환율 절상의 영향

- 원화 환율이 경쟁국 통화에 비해 상대적으로 빠르게 절상되고 있어 가격 경쟁력이 약화되고 단기 자본 유입은 더욱 늘어날 것으로 예상됨

#### 국내 환율과 무역과의 관계

- (90년대 환율과 무역수지) 93년 이후 외환 위기 전까지 원화 환율은 800원대의 안정적인 수준을 유지해 환율이 무역수지에 대한 영향은 상대적으로 적었으나, 외환 위기 이후 경제 자유화로 환율과 무역수지와의 상관관계가 높아지고 있음
- (98년 환율 급등 효과 분석) 98년 외환위기로 인해 급등한 원화 환율로 인해 250억 달러 규모의 무역 수지 흑자 확대 효과가 있었던 것으로 분석됨

#### 환율 변동에 따른 무역수지 변화 분석

- (시뮬레이션) 원/엔 환율이 10:1 수준을 유지할 경우 2000년에도 223억 달러 정도의 무역수지 흑자를 달성할 수 있으나, 9.5:1 수준을 유지하는 경우는 2000년경 120억 달러 흑자, 9:1 수준을 유지하면 무역수지가 균형을 이루는 것으로 나타남

#### 시사점

- (정부 대책의 효력) 외평채 발행은 채권이자에 따른 재정 부담을 커지게 하므로 지속적으로 시행할 수 없고, 긴급자금(SRF) 조기 상환은 규모도 작고 일회성 조치이므로 다시 외환 공급 과잉이 발생할 경우 사용하기 어려움
- (민간 외화 수요 확대) 민간 자본재 투자의 확대를 통해 외화 수요를 증대시키는 한편, 급격히 축소된 국내 자본재 투자를 활성화시켜 중장기적 성장 기반을 확충할 필요가 있음
- (외환시장 규모 확대) 시장 규모를 확대하면 소규모 외환 유입에 따른 환율 변동폭을 축소시킬 수 있으므로, 2000년 말 자유화하기로 되어 있는 기업의 단기 외환 거래 및 개인 자본 거래 등을 앞당겨 허용할 필요가 있음

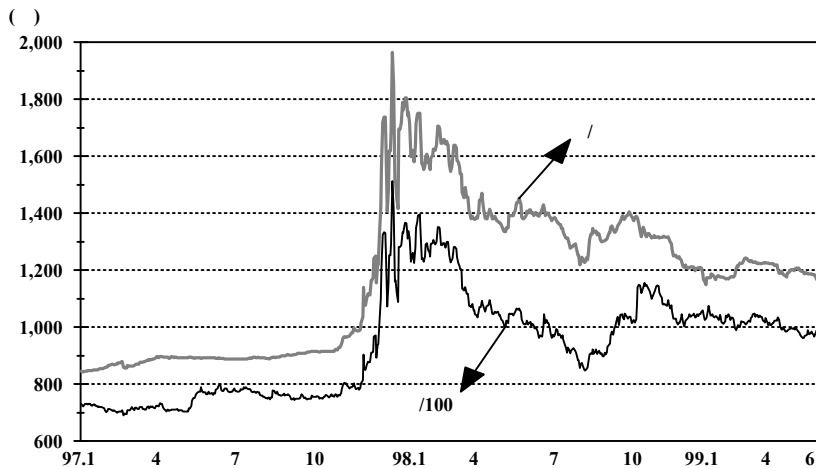
### 환율 변동과 무역수지의 변화

양 두 용, 전 민 규, 양 성 수

#### 최근 환율 절상의 영향

- 원화 환율 추이
  - (환율 절상세 유지) 98년 초 급격히 절하되었던 원/달러 환율은 이후 지속적인 절상세를 유지하면서 최근 달러당 1,150 선까지 하락하였음
  - 최근 원/달러 환율은 정부의 외환시장 수급 조절 대책의 영향으로 한때 1,200원대로 상승했지만, 시중 달러화 공급이 확대되면서 다시 1,100원대로 하락함
  - 더욱이 엔화 환율이 상대적으로 절하되는 가운데 원화가치가 상승하고 있어 환율 절상에 대한 우려가 확산되고 있는 실정임

< 97년 이후 원/달러 및 원/100엔 환율 추이 >

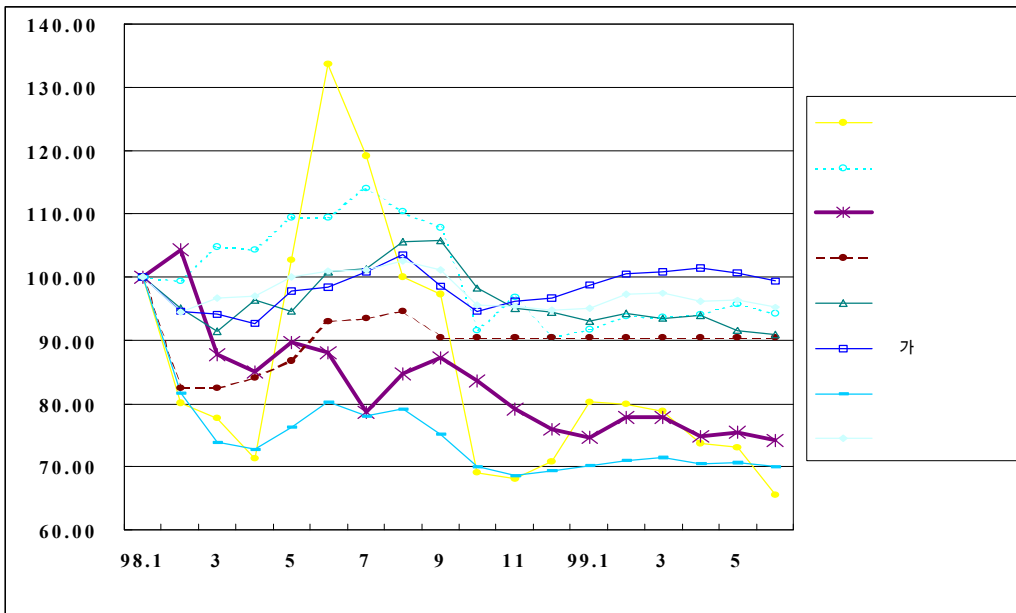


- 주요 경쟁국과의 환율 절상 비교
  - 99년 이후 동아시아 국가들의 환율이 대부분 절상되고 있지만, 원화 환율이 상

**대적으로 더 크게 절상되고 있는 실정임**

- 아시아 위기로 인해 급격히 절하되었던 동아시아 주요국들의 환율은 98년 하반기 이후 다시 절상되고 있음
- 한편 원화 환율은 가장 큰 절하폭을 보였던 인도네시아 루피아와 빠른 경기 호전 양상을 보이는 타이의 바트화를 제외하고는 다른 모든 아시아 통화에 비해 높은 절상률을 나타내고 있음

**< 동아시아 주요 환율 변동 추이 >**



주: 98년 1월의 환율을 환율지수 100으로 보았을 때, 이후의 변동 양상을 나타냄

**● 원화 환율 절상의 문제점**

- 원화 환율 절상의 가장 큰 문제는 수출 부진으로 이어진다는 것임

- 원화 환율이 엔화 환율을 포함한 동아시아 주요 환율에 비해 상대적으로 빠르게 절상되고 있어 수출 가격 경쟁력 약화가 우려됨
- 실제로 환율이 1,100원대로 하락함에 따라 99년 수출 채산성 확보를 위한 적정환율을 1,200원대로 보고 수출 단가를 책정했던 많은 기업들이 피해를 보고 있음

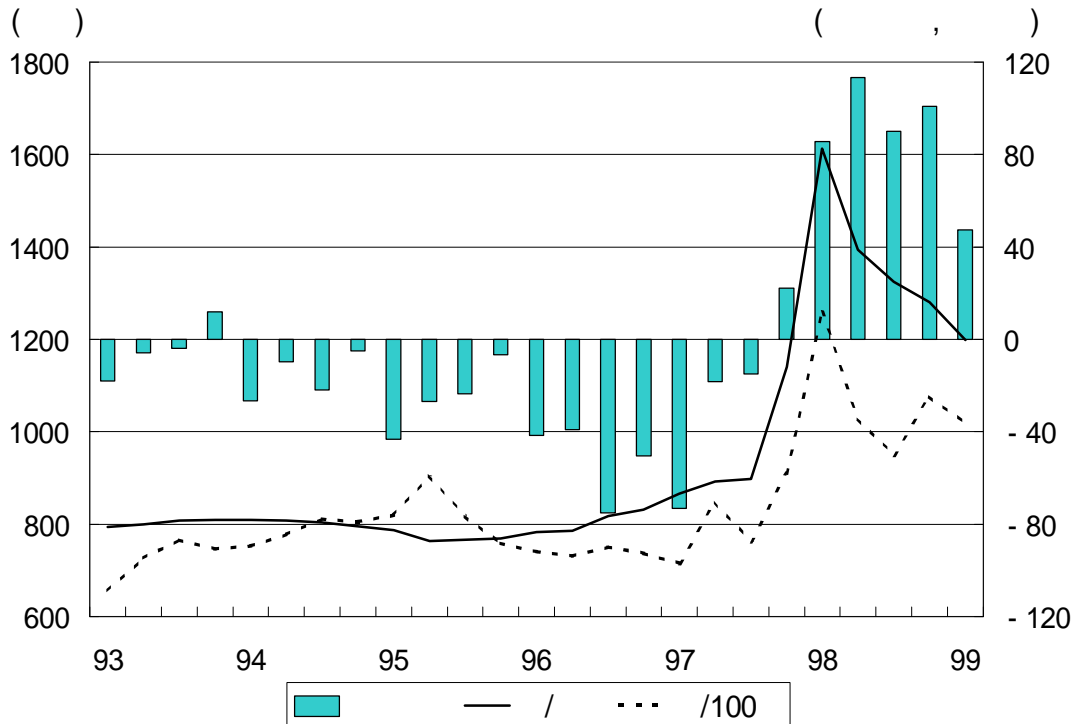
- 
- 자본 유입이 확대되는 가운데 나타나고 있는 원화절상에 대한 기대 심리는 단기 자본 유입을 더욱 증가시킬 것임
    - 단기 자본 투자는 투자국의 장기 경제 성장에 따른 투자 이익보다는 단기적인 금융 자산 가치의 상승을 노리고 움직이게 됨
    - 자본 유입의 확대에 따라 원화가 절상되는 가운데 향후에도 지속적인 절상이 예상되면, 외국투자자의 입장에서 국내 진입후 퇴출시 자산 투자수익 외에 환차익까지 기대할 수 있으므로 한국에 대한 투자를 더욱 확대시키게 됨
    - 이러한 거래가 지속될수록 국내 자본 투자 중 단기 투자의 유입 비중은 높아지고 환율 절상을 더욱 심화시키게 됨

## 국내 환율과 무역과의 관계

### ● 90년대 환율과 무역수지

- 93년 이후 외환 위기 직전까지 원화 환율은 달러당 800~900원 사이의 안정적인 수준을 유지해왔으며, 환율이 무역수지에 미치는 영향도 상대적으로 작았음
  - 93년 이후 무역수지 적자는 계속 확대되어 왔으나, 환율의 변화는 이러한 무역수지 적자 기조를 반영하지 못하고 있었음
  - 특히 무역수지가 악화되기 시작했던 94년과 95년에 걸쳐 명목 환율은 오히려 하락하고 있었으며, 한미간의 물가 수준을 고려한 실질 환율은 더욱 빠른 속도로 하락하여 무역수지 적자의 확대를 가속화시켰음
  - 환율과 무역수지간의 괴리가 커지면서, 결국 96년에 이르러 이전에 볼 수 없었던 대규모 무역적자가 발생했으며 이는 외환 위기의 한 원인으로 작용하였음
- 그러나 외환 위기 이후 국내 경제가 더욱 자유화되면서 환율과 무역수지의 상관관계가 높아지고 있음
  - 최근 원화 절상 압력이 가중되고 있는 원인의 하나는 무역수지 흑자 규모가 크게 확대되었기 때문임

< 국내 환율과 무역수지 추이 >



● 98년 환율 급등 효과 분석

- 98년에는 외환위기 이후 급등한 원화 환율로 인해 250억 달러 규모의 무역수지 흑자 확대 효과가 있었던 것으로 분석됨
  - 환율 급등이 수출입에 미친 영향을 분석하기 위해 98년 중의 국내총생산, 국내 및 해외 물가 수준, 세계 교역량 등 여타 경제 여건이 변화하지 않고 환율만 연평균 1,200원을 유지하였다고 가정한 후 분석하였음
  - 이에 따르면 환율이 1,200원선을 유지하였을 경우 수출은 1,243억 달러, 수입은 1,099억 달러로 무역수지는 144억 달러에 그쳤을 것으로 분석되었음
  - 1,200원을 기준으로 볼 때, 환율 급등에 따른 수출 증가 효과는 80억 달러, 수입 감소 효과는 167억 달러에 달하여 총 247억 달러의 무역수지 흑자가 환율 급등에 따라 나타난 것으로 분석되었음

**< 98년 중 환율 급등의 효과 비교 >**

(단위: 억 달러)

	98년 실적(A)			환율 1,200원 가정시(B)		
	수출	수입	무역수지	수출	수입	무역수지
98.1/4	322	237	85	283	286	-3
2/4	349	235	114	321	281	40
3/4	305	215	90	305	267	38
4/4	347	246	101	335	266	68
연간	1,323	933	390	1,243	1,099	144
A-B	-	-	-	80	-167	246

**환율 변동에 따른 무역수지 변화 분석**

● 환율 변동과 무역 수지의 변화

- 향후 환율 변동에 따른 수출 및 수입의 효과 분석

- 원화에 대한 달러화와 엔화의 상대적 변화가 수출입에 큰 영향을 미치므로 원/엔 환율의 변화에 따른 99년과 2000년의 국내 무역수지 변화를 추정함
- 원/100엔 환율이 10:1 수준을 유지하는 경우 2000년에도 200억 달러 정도의 무역수지 흑자를 달성할 수 있는 것으로 나타남
- 그렇지만 원/100엔 환율이 9.5:1 수준을 유지하는 경우는 2000년에 120억 달러 흑자가 예상되며, 9:1 수준을 유지하면 무역수지가 균형을 이루는 것으로 나타남

**< 시나리오별 무역수지 전망 >**

(단위: 억 달러, %)

원화 환율 변화	99년			2000년		
	수출	수입	무역수지	수출	수입	무역수지
- 원/100엔 1,000	1,373 (3.8)	1,131 (21.2)	242	1,540 (12.2)	1,317 (16.4)	223
- 원/100엔 950	1,358 (2.6)	1,164 (24.8)	194	1,511 (11.3)	1,391 (19.5)	120
- 원/100엔 900	1,343 (1.5)	1,201 (28.7)	142	1,478 (10.1)	1,474 (22.7)	4

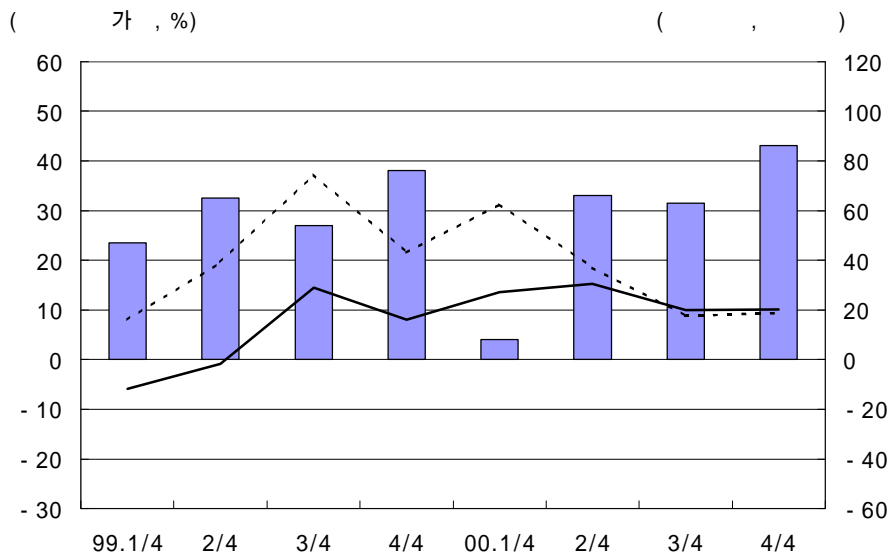
주 : 내년의 우리 경제 성장률이 5%에 이르며, 엔/달러 환율은 현수준(120엔대)를 유지한다는 가정하에 전망한 수치임. 또한 세계 수입액과 일본 및 미국의 불가 수준은 WEFA(1999년 2qr.)의 전망치를 인용하였음. ( )은 전년 동기 증가율을 나타냄

● 원/엔 10 : 1 유지의 경우

- 이 경우 무역수지 흑자 기조가 유지되는 것으로 나타남

- 3/4분기 이후 수입이 큰 폭으로 증가하나 수출도 호조를 보이면서 큰 폭의 무역 흑자가 달성되어 연간 목표에 근접하는 242억 달러 흑자를 기록할 것으로 전망됨
- 2000년에는 수입 증가세가 다소 진정되고 수출이 꾸준히 증가함에 따라 무역수지 흑자폭은 223억 달러를 기록할 것으로 전망됨

< 원/엔 10:1 유지시 무역수지 전망 >

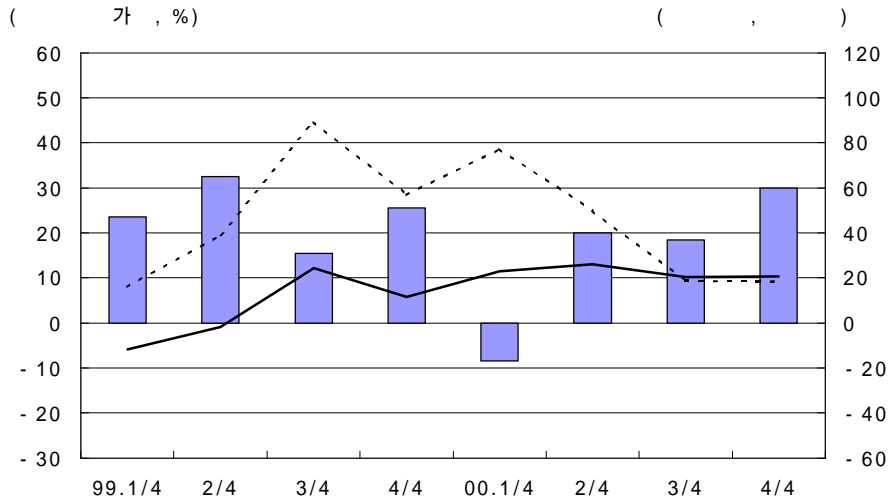


● 원/엔 9.5 : 1 유지의 경우

- 이 경우 무역수지 흑자 규모가 다소 축소됨

- 99년 하반기 이후 수출의 가격 경쟁력이 떨어지면서 수출 증가세가 다시 둔화되는 가운데 수입은 높은 증가세를 유지함으로써 99년 무역수지 흑자는 194억 달러에 그칠 것으로 전망됨
- 2000년 이후 수입은 국내 경기 회복과 환율 하락으로 인해 상반기에 높은 증가세를 보일 것으로 전망되는 반면 수출은 완만한 증가세를 보여 무역 흑자가 120억 달러 수준으로 줄어들 전망임

< 원/엔 9.5:1 유지시의 무역수지 전망 >

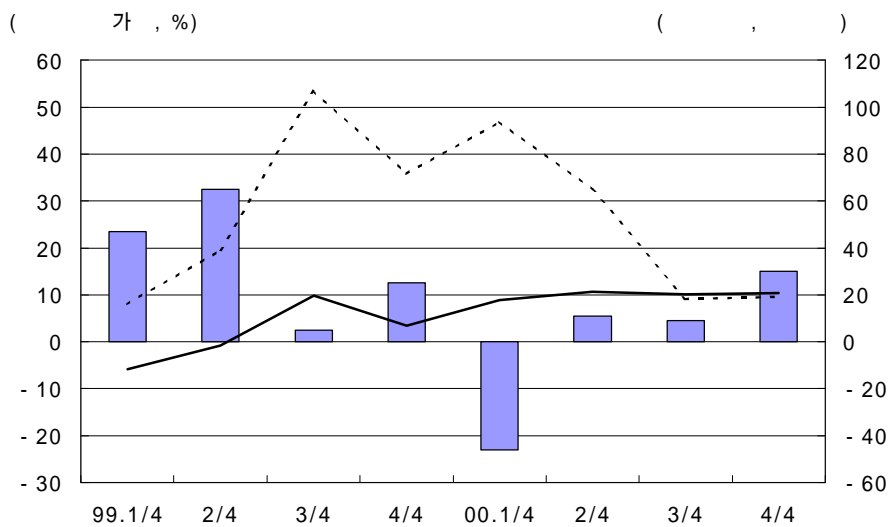


● 원/엔 9 : 1 유지의 경우

- 무역수지 균형에 도달

- 99년 무역수지 흑자는 목표에 크게 못미친 142억 달러에 그치고, 2000년에는 환율 요인에 의한 무역수지 흑자 효과가 완전히 사라지면서 무역수지 흑자가 4억 달러에 그쳐 실질적으로 무역수지 균형에 도달할 것으로 전망됨

< 원/엔 9:1 유지시 무역수지 전망 >





---

## 결론 및 시사점

- 환율 절상을 용인할 경우 무역수지 악화는 감수하여야 함
  - 분석 결과 환율에 따른 무역수지 변화는 매우 크게 나타나고 있어 향후 환율 절상을 용인할 경우 2000년에 무역수지 균형에 이를 수 있음
  
- 정부는 최근 외환 공급 과잉 해소를 통한 원화 절상 억제 방안을 발표하였으나, 몇가지 문제점을 안고 있음
  - 정부는 외평채 발행, 외화부실채권 충당금의 달러화 전환, 외채 조기 상환 등 정부 외환 수요를 확대시켜 원화 절상을 억제하려 하고 있음
  - 그러나 외평채 발행을 통한 외환수요 창출은 채권이자 규모를 증대시켜 그만큼 재정 부담을 커지게 하므로 지속적으로 시행할 수 없음
  - 또한 긴급자금(SRF) 등 공적자금 조기 상환도 일회성 조치에 불과하기 때문에 향후 공급 과잉이 발생할 경우 사용 가능한 조치가 없다는 문제점을 지니고 있음
  
- 지속적인 절상 압력을 조정하기 위해서는 민간의 외화 수요 확대 조치가 필요
  - 이를 위해 민간 자본재 투자를 확대시켜 외화 수요 증대를 유도하는 것이 바람직하며, 외환 위기 이후 급격히 축소된 국내 자본재 투자를 활성화시키는 것은 중장기적으로 안정적 경제 성장에 기여할 것임
  
- 외환시장 규모의 확대도 중요함
  - 최근 자본 유입에 따른 환율 변동이 크게 나타나는 것은 국내 외환시장 규모가 작기 때문임
  - 이에 따라 향후 자본 유출이 발생할 경우 급격한 환율 절하에 따른 금융시장 불안이 야기될 수도 있음
  - 외환시장 규모를 확대할 경우, 소규모 외환 유입이 환율 변동에 미치는 영향을 축소시킬 수 있을 것이므로, 2000년 말 자유화하기로 되어 있는 기업의 단기 외환 거래 및 개인 자본 거래 등을 앞당겨 허용하는 것을 검토해 볼 필요가 있음  
(yangdy@hri.co.kr ☎724-4057, mkjun@hri.co.kr ☎724-4015, yangs@hri.co.kr ☎724-4017)