

주요 내용

■ 외환수급을 통해 본 2000년 환율 전망 ■

□ 최근 외환시장 동향 및 특징

- (원/달러 환율 하락) 지난 2개월간 1,200원대에서 안정적이었던 원/달러 환율이 최근 금융시장 안정과 외국인 주식투자자금 유입으로 1,160원 선까지 급락
- (주요 특징) 외환 거래 규모 확대, 외국인 주식투자자금의 영향력 증대, NDF(차액결제선물환) 거래 증가에 따른 외환스왑거래 급증 등

□ 2000년 외환수급 및 환율 전망

- (외환 초과 공급 유지) 경상수지 흑자 축소로 99년보다 외환시장의 달러 공급 우위 현상이 약화되겠지만, 외국인 직·간접 투자의 증가로 30억 달러 정도의 공급 초과가 전망됨. 즉 외환 공급은 경상수지 흑자 87억 달러, 외국인 직·간접 투자 120억 달러 등 총 277억 달러로 예상되고, 외환 수요는 장·단기 외채 원금 상환 및 이자 지급 187억 달러 등 총 246억 달러로 추정됨
- (환율의 점진적 하락) 외환시장의 달러 공급 우위 현상 지속으로 원/달러 환율은 1,100원대 초반까지 점진적으로 하락할 전망. 다만 2000년 상반기까지는 대우 및 투신사 구조조정 지속에 따른 금융시장 불안감으로 환율이 급변동할 가능성이 큼

□ 원화 절상 기대하의 대응 과제

- (정부의 대응 과제) 환율의 변화 방향보다는 그 속도가 국내 경제에 미치는 영향이 크기 때문에 우선 환율 안정화에 주력해야 할 것임. 특히 외환자유화 이후 증가하고 있는 단기 핫머니성 자금의 유출입을 모니터링하는 시스템을 강화해야 함
- (기업의 대응 과제) 품질, 디자인 등 비가격경쟁력 중심의 수출 전략을 모색해야 할 것이며, 환율 변동에 따른 환위험을 축소시키기 위해 외환 선물환 시장을 적극적으로 활용해야 함. 또 기업의 대외 자산 및 부채의 점검을 통한 재무 안정성 증대로 대외 신인도를 제고할 필요가 있음

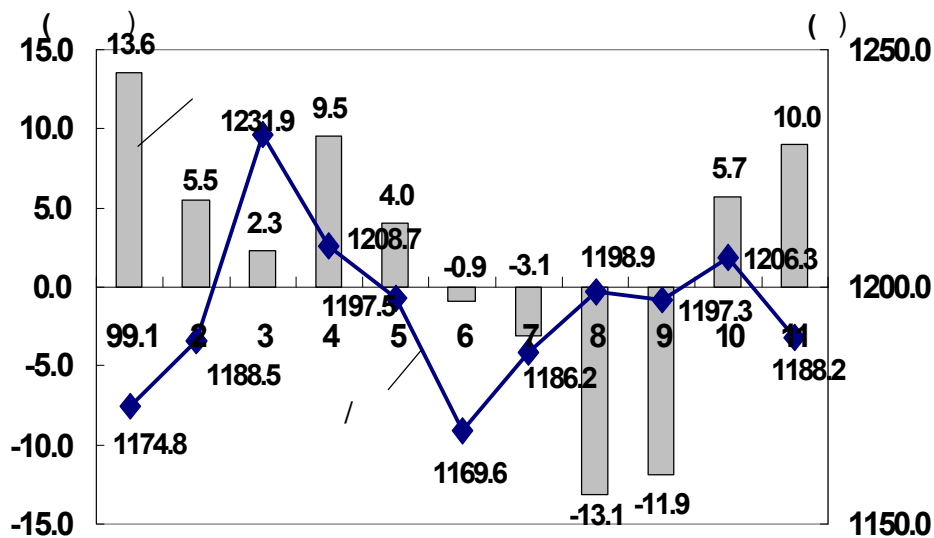
외환수급을 통해 본 2000년 환율 전망

정 희 식

최근 외환시장 동향 및 특징

- (동향) 10월 중 1,200원 대 초반에서 안정화 추세를 보이던 원/달러 환율은 최근 금융시장 안정과 외환시장의 달러 공급 우위로 1,160원 선까지 급격히 하락함
- 대우 및 투신사 구조조정으로 인한 금융시장 불안감이 정부의 3차에 걸친 금융시장 안정대책 발표로 대부분 해소되고 있기 때문임
- 정부는 총 30조 원의 채권시장안정기금을 조성해 금리를 안정시키고 있고, 3조 원의 공적 자금을 투신사에 투입해 경영을 정상화시킬 계획임
- 특히 외국인들이 10월 말부터 10억 달러 이상의 주식투자자금을 국내에 들여온 것이 환율 하락의 주원인임

< 외국인 주식투자자금과 원/달러 환율 추이 >



주: 11월은 12일까지 평균 원/달러 환율과 예상 외국인 주식투자자금 순유입액임

- (특징) 외환 거래 규모 확대, 외국인 주식투자자금의 영향력 증대, 외환스왑 거래 증가 등
 - 99년 3/4분기 중 일일평균 은행간 외환 거래 규모는 전분기 대비 56% 증가한 34억 달러로, 지난 4월 외환 자유화 이후 증가세가 지속됨
 - 외국인 주식투자자금의 유출입이 환율 변동에 큰 영향을 미치고 있는데, 순유입이 지속될 때는 환율이 하락하고 순유출이 지속될 때는 환율이 상승함
 - 외환 자유화 이후 외국인 투자자들의 NDF(Non-Deliverable Forward: 차액결제선물환) 거래가 증가함에 따라 은행들의 환위험 헷지를 위한 외환스왑거래¹⁾도 함께 증가함
 - 만약 금융시장 불안정으로 NDF 거래가 단기간에 급증할 경우 은행들의 외환스왑 거래로 환율 변동폭이 커질 가능성이 있음

2000년 외환 수급 전망

● 외환 공급 요인

- (경상수지) 수출 호조에도 불구하고 국제 유가 및 엔고에 의한 수입 단가 상승, 경기 회복에 의한 수입 급증세 지속 등으로 2000년 경상수지 흑자 폭은 99년에 비해 대폭 축소될 전망
 - 대외 여건 호조로 수출 증가율이 7.6%를 기록할 것이지만, 생산 및 수출 증가로 원자재 및 자본재 수입이 크게 증가해 수입 증가율이 18.9%에 달할 것으로 예상됨
 - 따라서 2000년 경상수지 흑자 규모는 수입 급증세에 따라 99년의 절반 이하인 87억 달러(현대경제연구원 전망치)에 그칠 전망이다
- (외국인 직·간접 투자) 국제 신용평가 기관들의 신용등급 상향조정과 기업 및 금융 구조조정의 일단락으로 2000년에도 외국인 투자 자금은 계속 유입될 전망

1) 외환스왑 거래는 현물환+선물환, 선물환+선물환 거래를 서로 반대 방향으로 동시에 행함으로써 체계적인 현금 흐름에 변동이 없도록 만드는 거래를 말함

-
- 외국인 직접투자는 금융기관 및 기업의 구조조정이 2000년 상반기까지 지속될 것
이므로 자산 매각, 보유 지분 매각 등이 꾸준히 이루어질 것임
 - 외국인의 주식 및 채권투자를 보면 기업 수익 향상에 따른 국내 증시의 견고한
상승세로 주식투자자금 유입이 지속되고, 외환위기 이후 순유출을 기록했던 채권
투자가 신용등급 상향조정으로 2000년부터 순유입세로 반전될 전망이다
 - 그밖에 공기업 민영화와 은행의 BIS 자기자본 비율 제고를 위해 해외 DR 발행이
지속될 것이기 때문에 기타 외국인 간접투자도 순유입세가 예상된다

- 외환 수요 요인

- (외채 상환) 장·단기 외채의 원금 상환 및 이자 지급 등이 달러 수요 요인임
- 99년 9월 말 현재 총 외채 규모는 1,409억 달러인데, 외채 규모의 지속적인 감소
와 90% 이상의 만기 연장을 가정할 때, 원금 상환 수요는 106억 달러로 예상됨
- 장기 외채에 대한 이자율을 원금의 5%, 단기 외채에 대한 이자율은 8%로 가정할
때 총 이자 지급분은 81억 달러 정도로 추정됨
- 그밖에 IMF 지원 자금 상환액, 외평채의 원금 및 이자 상환액 등이 있음

- 외환 수급

- 2000년 외환 수급은 경상수지 흑자 축소로 99년보다 달러 공급 우위 현상이 약
화되겠지만, 외국인 직·간접 투자의 증가로 30억 달러의 공급 초과가 전망됨
- 경상수지 흑자 규모는 99년의 227억 달러에서 절반 이상 감소한 87억 달러에 그
칠 전망이다
- 외국인 직접투자는 99년 10월말까지 55.7억 달러가 순유입된 것으로 나타나고 있
는데, 2000년에도 국가 신용등급의 상향조정 등으로 말미암아 70억 달러 이상 유
입될 수 있을 것임
- 외국인 간접투자는 99년 10월말까지 72.9억 달러가 순유입되었는데, 2000년에도
주식시장 상승세와 더불어 50억 달러 정도가 순유입될 전망이다
- 외환시장의 달러 수요는 장·단기 외채 원금 상환 수요 106억 달러, 이자 지급 수
요 81억 달러 등 총 246억 달러로 예상된다

< 2000년 외환수급 전망 >

외환 공급	외환 수요
- 경상수지 흑자: 87억 달러 - 외국인 직접 투자: 70억 달러 - 외국인 주식 및 채권 투자: 30억 달러 - 기타 외국인 간접 투자: 20억 달러 - 금융기관 장기 차입: 60억 달러 - IMF 등 국제기구 추가 차입: 10억 달러	- 외채 원금 상환분: 106억 달러 - 이자 지급분: 장기채 53억 달러, 단기채 28억 달러 - IMF 지원 자금 상환액: 10억 달러 - 외평채 원금 및 이자 상환: 49억 달러
총 277억 달러	총 246억 달러

2000년 원/달러 환율 전망

- (2000년 환율 결정 요인) 2000년에도 99년처럼 외국인 직·간접 투자 자금의 유출입, 엔/달러 환율 등이 환율의 주요 결정 요인이 될 것으로 예상됨
- 자본시장 개방 이후 환율과 경상수지, 환율과 외국인 직·간접 투자간의 상관계수를 계산해 본 결과, 경상수지는 강한 양(+)의 상관관계를 나타내고 있고, 외국인 직·간접 투자는 음(-)의 상관관계를 나타냄
- 경상수지가 양의 상관관계를 나타내는 것은, 경상수지가 환율의 후행 지표로서 환율이 상승하면 경상수지가 증가하고, 하락하면 경상수지가 감소하게 되는 관계가 단기적으로 더 강한 것을 의미하는 것으로 추정됨
- 반면 외국인 직·간접 투자는 환율의 선행 지표로서 직·간접 투자의 순유입세가 증가하면 환율이 하락하고, 순유출되면 상승하는 관계를 나타냄
- 특히 98년 5월 자본시장이 완전히 개방된 이후부터는 환율과 외국인의 간접 투자(주식 및 채권 투자)간의 상관계수가 증가하고 있어 간접 투자 자금의 유출입이 단기적인 환율 변동을 가장 잘 설명해 주고 있음을 나타냄
- 따라서 2000년 환율은 외국인 간접 투자 자금의 유입 규모와 속도에 따라서 환율의 등락 폭이 결정될 것으로 전망됨
- 그밖에 2000년 상반기부터 일본 경제의 실질적인 회복이 이루어질 것으로 예상됨에 따라 엔고가 본격적으로 원화 가치 절상에 영향을 미치게 될 것임

< 환율 결정 요인간 상관계수 비교 >

	자본시장의 부분 개방 이후 (92~99.10)	외환 위기 이후 (97.12~99.10)	자본시장의 완전 개방 이후 (98.5~99.10)
원/달러 환율과 경상수지	0.86	0.69	0.75
원/달러 환율과 외국인 직접투자	0.55	-0.39	-0.02
원/달러 환율과 외국인 증권투자	-0.36	0.08	-0.44

주: 월평균 원/달러 환율과 월별 경상수지, 외국인 직접투자 및 외국인 증권투자(주식 및 채권 투자) 간의 상관계수를 계산

- (환율 상승 요인) 대우 및 투신사 구조조정의 부진, 정부의 정책적 달러 매수 세, 위안화 평가절하, 美 금리 인상 등이 환율 상승 요인들임
 - 대우 및 투신사 구조조정이 부진할 경우 국내 금융시장이 불안해짐으로써 외국인 단기 자본이 급격히 유출되어 환율이 급상승할 수 있음
 - 무역수지 흑자 목표 달성을 위한 적정 환율 유지를 위해서 정부가 국책 은행이나 공공기관을 통해 달러를 매수하는 것도 환율을 상승시키는 요인이 됨
 - 2000년 상반기 중 위안화가 평가절하될 경우 무역수지 악화가 우려되어 환율이 상승할 수 있음
- (환율 하락 요인) 외국인 직·간접 투자의 증가, 경상수지 흑자 지속, 엔화 강세 등이 환율을 하락시키는 요인들임
 - 경제 성장세의 지속으로 국가 신용 등급이 상향조정되면 외국인 직·간접 투자가 더욱 증가함으로써 환율을 하락시키게 될 것임
 - 수입 증가로 경상수지 흑자 규모가 크게 축소될 것이지만 흑자 기조는 유지될 수 있을 것으로 예상되므로 여전히 외환시장의 달러 공급원 역할을 수행할 것임
 - 또 엔/달러 환율이 일본 경제의 본격적인 회복세에 힘입어 계속 100엔 대 초반의 강세를 보일 전망도 환율 하락세에 영향을 미칠 것으로 보임
- (점진적으로 하락할 전망) 2000년 외환시장도 달러 공급 우위가 지속될 것으로 예상되기 때문에 원/달러 환율은 점진적으로 하락할 전망이다

- 경상수지 흑자 규모는 수입 수요의 대폭 증가로 99년의 227억 달러에서 1/2이상 줄어들 것으로 예상되고 있지만, 외국인 직·간접 투자가 한국의 국가 신용 등급 상향조정으로 순유입세를 지속할 전망이기 때문임
- 따라서 2000년 원/달러 환율은 점진적인 하락세를 보여 연말쯤에는 1,100원 수준에 이를 것으로 예상됨
- 그러나 2000년 상반기까지는 대우그룹 구조조정의 파장이 전체 금융시장에 계속 악영향을 미칠 것이기 때문에 환율은 불안정한 양상을 보일 전망이다

< 2000년 원/달러 환율 전망(평균) >

	98	99			2000		
		상반기	하반기(p)	연간(p)	상반기(p)	하반기(p)	연간(p)
원/달러 환율	1,403.3	1,195	1,189	1,192	1,150	1,110	1,130

원화 절상 기대하의 대응 과제

● 정부의 대응 과제

- (환율 안정화에 노력) 환율의 변화 방향보다는 변화 속도가 대내외적으로 미치는 영향이 크기 때문에, 환율이 급변동할 경우 정부가 외환시장에 적절히 개입해 이를 완화시키는 노력이 요구됨
 - 그러나 외환시장의 수급 상황을 역행하는 과도한 외환시장 개입은 오히려 역효과를 낼 수 있기 때문에 신중히 조절할 필요가 있음
- (단기적인 외환 유출입에 대응) 4월 외환자유화 이후 단기 핫머니성 자금의 유출입이 증가하고 있는데, 단기 자본 이동에 대한 모니터링 체제를 강화해야 함
 - IMF에서도 금융시장 안정을 위하여 단기 자본 유출입에 대한 규제의 필요성을 인정하고 있으므로, 거래세를 도입해 외환시장의 빈번한 자본 거래를 규제하는 것도 필요함

- (중장기적인 환율 정책 마련) 현재의 환율 수준이 적정한지에 대한 다각적인 검토가 먼저 이루어져야 하고, 경제의 균형 성장을 위해서 환율 정책과 다른 거시 경제 정책(예: 통화 및 재정 정책)과의 적절한 정책 조합(Policy Mix)이 요구됨

● 기업의 대응 과제

- (수출 전략의 전환) 국내 기업의 수출 확대 전략이 환율 의존형 가격 경쟁력 중심에서 품질, 디자인 등 비가격 경쟁력 중심으로 시급히 전환되어야 할 것임

· 특히 수출 주력 산업의 고부가가치화를 달성함으로써 기업의 수출 활동에 대한 환율 변동 영향을 줄여 나갈 수 있음

- (환리스크 관리 기법의 도입) 외환거래 자유화로 외환 선물 거래의 실수요 원칙이 폐지되었기 때문에 기업들의 외환 선물 시장을 활용한 적극적인 환위험 회피 노력이 요구됨

· 수출 기업들의 경우 단순히 외화 예금만을 활용한 외환 거래에서 탈피하여 외환 선물시장에서의 통화 선물이나 스왑 거래 등을 통하여 환위험없이 달러 자금을 운용하는 기법을 도입할 필요가 있음

- (해외 자산 및 부채의 수시 점검) 해외 자산 및 부채의 증감이 기업의 대외 신인도에 미치는 영향이 커지고 있기 때문에, 환율 변동에 따른 기업의 재무 상태를 수시로 파악해야 할 것임

· 이는 대외 자산 및 부채의 효율적 관리를 위해서 뿐만 아니라, 향후 외자 유치 및 해외 차입 활동에 있어서 외국인들에게 기업의 투명성을 알리는 데 유용하게 이용될 수 있기 때문임

(hsjoung@hri.co.kr ☎ 724-4042)