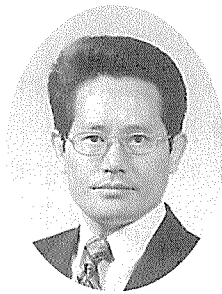


최근 환율상승의 요인과 국내경제에 미치는 영향



정 병 재

〈 한국은행 국제부 외환시장과 조사역 〉

* 본고의 내용은 집필자의 개인의견으로서 한국은행의 공식견해를 나타내는 것은 아님

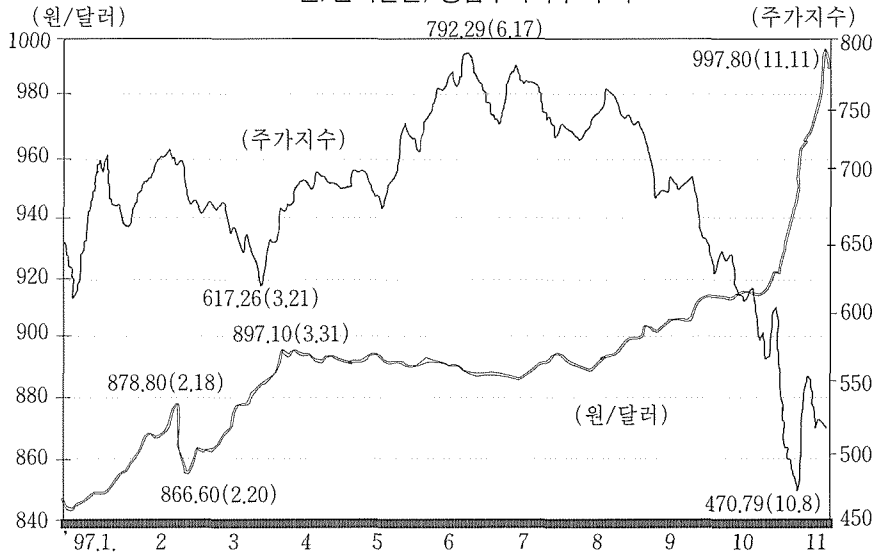
요즘 신문, 텔레비전 등 언론매체들은 거의 매일 환율관련 기사를 보도하고 있다. 왜냐하면 환율의 극적인 움직임이 좋은 기사거리가 되기 때문이다.

올해 2/4분기중 안정적인 움직임을 보이던 원/달러 환율은 3/4분기 이후 완만한 상승세를 유지하다가 10.20 일 이후 급상승하였다. 10.20~31일간 달러당 50.3원이 올랐고, 11월 들어서도 하루사이에 11.40원이 오른 적이 있어 상승세가 수그러들지 않고 있다. 더군다나 주가지수마저 폭락을 거듭하고 있어 우리 경제에 대한 정책당국자들의 우려를 배가시키고 있다. 일부 언론사들은 외환당국의 환율안정의지 표명을 「환율과의 전쟁」이라고까지 표현하고 있다.

이처럼 원화환율이 큰 폭으로 상승함에 따라 기업, 은행 등 경제주체들은 보유외화자산 가치가 크게 변동되는 상황에 직면하게 되었다. 특히 수출입 업체들은 미달러화를 언제 사고 팔아야 하는지를 신중하게 결정해야 할 때가 되었다. 그리고 이러한 환율변동이 우리경제에 미치는 영향을 파악하기 위하여 외환당국도 밤 늦도록 사무실을 지키면서 최선의 노력을 다하고 있다. 이 글에서는 환율의 역할이 점차 커지는 개방화 및 국제화 시대에 즈음하여 환율상승의 요인을 알아보고 환율상승이 국내경제에 미치는 영향과 우리에게 주는 교훈을 생각해 보고자 한다.

우선 환율상승 요인에는 첫째, 아시아지역의 금융시스

원/달러환율, 종합주가지수 추이



템 불안이 전세계로 파급되는 과정에서 우리나라 외환시장의 불안감이 지나치게 증폭되었다.

우리나라는 지난 2/4분기 이후 무역수지가 꾸준히 개선되고 있는 가운데 기아그룹에 대한 정부대책 발표(10.22일) 기대 등으로 외환시장이 안정을 되찾을 수도 있었다.

그러나 태국을 비롯한 말레이시아, 인도네시아, 필리핀에서는 헤지펀드들의 투기적 공격으로 통화 가치가 지난 7월 이후 23~34% 절하되었다. 이를 해결하기 위한 IMF, 일본 등의 협조 가능성이 있는 데도 불구하고 동남아 통화 위기가 근본적으로 해결되지 못한 상황에서 대만달러 가치의 큰 폭 하락(10.16~20일중 약 6%)과

동남아 주요국의 대미달러환율 및 주가지수 추이

		'96년말	'97.6말	9말	10.17	10.24	11.7
환율	태국	25,660	24,700	36,180	36,850	38,550	37,250
	필리핀	26,300	26,380	34,000	33,700	35,300	34,800
	인도네시아	26,360	24,320	32,690	36,250	35,350	32,900
	말레이시아	2,5250	2,5249	3,2452	3,2450	3,3895	3,2950
	대만	27,488	27,800	28,600	29,500	30,280	30,770
	싱가포르	1,3993	1,4309	1,5289	1,5555	1,5793	1,5705
	홍콩	7,7345	7,7468	7,7380	7,7394	7,7310	7,7303
주가	태국	831.57	527.28	544.54	525.64	494.00	493.04
	필리핀	3170.6	2809.2	2057.4	2050.9	1847.8	1893.6
	인도네시아	637.43	724.56	546.69	520.68	490.40	466.12
	말레이시아	1238.0	1077.3	814.6	794.8	692.4	707.5
	대만	6933.9	9030.3	8708.8	7832.2	7719.0	7860.1
	싱가포르	2216.8	1988.0	1954.7	1827.4	1617.8	1671.3
	홍콩	13451	15197	15049	13,601	11144	10105

최근의 원/달러환율과 종합주가지수 추이

	10.20	10.22	10.24	10.25	10.28	10.29	10.31	11.8
원/달러	914.80(-7.7)	922.70(-8.5)	919.00(-8.1)	927.90(-9.0)	936.60(-9.9)	942.80(-10.5)	965.10(-12.5)	979.40(-13.8)
주가지수	565.64<-13.1	601.32<-7.7	570.91<-12.3	548.47<-15.8	495.28<-23.9	506.64<-22.2	470.79<-27.7	495.70<-23.9

주 : () 내는 전년말비 절상(+), 절하(-)율(%)
 < > 내는 전년말비 상승(+), 하락(-)율(%)

홍콩주식시장의 폭락(10.23일)은 아시아는 물론 전세계의 금융시장을 불안하게 만들면서 우리나라 외환 및 주식시장에서도 폭락장세를 야기시켰다.

둘째 요인으로는 외국인 주식투자 자금의 유출이다. 대기업의 경영 악화로 금융기관 부실채권 증가 우려가 높아지는 가운데 환율상승을 예상한 외국인 투자자들이 환차손을 방지하기 위하여 주식을 순매도하고 이를 미달러화로 환전, 국외로 유출시켰다. 즉 환차손 우려 → 외국인 순매도 → 외자 유출 → 환율 상승 → 환차손 우려의 악순환이 지속되었다. 이에 따라 1~10월중 원화 가치는 12.5% 절하, 종합주가지수는 20.8% 하락하였다.

세째, 외국인 주식투자자들의 순매도, 국내금융기관 신인도 하락에 따른 외화차입 애로 등으로 환율불안심리가 조성됨에 따라 일부 수출입기업들이 보유외환을 늘리거나 필요 외환을 조기에 확보하려는 기수가 크게 증가하였다.

최근 환율 상승 과정에서 두드러진 특징은 시장에서의 외환수급차 결정이 과거의 패턴과는 달리 풍부한 금융정보를 활용한 기대에 의해 많은 영향을 받는 점이다. 즉 외환수급차가 과거에는 수출입 등 실수요거래에 영향을 많이 받았으나, 최근에는 외환수급차가 실수요거래외에도 시장참가자들의 기대에 의해 과도하게 나타나 환율급등에 큰 영향력을 발휘하였다. 시장참가자들은 환율 변동에 대한 기대를 형성하는 과정에 외환수급차 전망, 외환보유고, 거주자 외화예금, 외국인 주식투자자금 동향 등 다양한 정보를 활용하였다. 또한 아시아 금융시스템 동향, 국제투자자금의 이동 등 국제금융정보의 용이한

습득도 기대형성에 큰 역할을 하였다고 볼 수 있다.

동남아 통화위기의 근본적인 문제가 해결되지 않는 가운데 홍콩주가 폭락하자 아시아지역에 투자하고 있는 국제 투자자들의 자산손실 추정이 뉴욕 및 유럽 등 세계 주가의 폭락을 야기하였다. 전세계의 금융불안 현상으로 우리나라 외환시장에 환율불안 심리를 부추겼다.

그리고 국제투자자들이 투자자금을 지역별로 재조정하는 과정에서 아시아 투자규모를 줄이는 대신 남미, 동유럽투자규모를 늘리는 탈아시아 현상이 나타났다. 이에 따라 홍콩, 일본 주식시장에서 외국인 주식투자자들의 순매도가 지속되는 가운데 우리나라에서도 외국인의 순매도 경향이 나타나고 있다. 게다가 지난 11.3일 이후 외국인 주식투자자금 한도가 확대된 데도 불구하고 외국인 주식투자자금의 유입규모가 과거와 달리 그다지 크지 않은데다 11.5일부터는 외국인들이 다시 순매도로 돌아섰는데, 이 또한 원화환을 불안심리로 작용하였다.

최근 환율의 큰 폭 상승은 해외여행이나 자녀들의 유학경비를 지출하는 개인의 경우에도 언제 환전하는 것이 유리한 지를 심각하게 생각할 정도로 영향력을 넓히고 있다. 환율은 가격지표의 하나로서 거시경제에 상당한 영향을 주고 있다. 원화환을 상승은 무역수지 개선 등 긍정적인 효과와 물가 상승, 외채상환부담 증가, 환차손 등 부정적인 효과를 동시에 지니고 있다.

우선 환율 상승의 긍정적인 효과를 살펴보자.

환율이 상승하면 수출이 늘게 된다. 왜냐하면 환율상승으로 수출상품의 달러가격이 하락할 수 있기 때문이다. 달러당 900원 하던 환율이 1,000원으로 오르면 수출기업은 동일한 수출가격을 유지하여 100원의 추가이익을

언거나, 환율상승분 만큼 수출가격을 인하하여 수출물량을 늘리는 방법으로 이익을 얻을 수도 있으나, 일반적으로 양자의 중간에서 가격선택이 이루어지고 수출액은 증가하는 것이 일반적이라 할 것이다.

반대로 수입은 줄어들게 된다. 수입가격은 원화로 표시되기 때문에 환율 상승시 수입상품의 가격 상승으로 수입량이 감소하는 것은 보다 확실하다고 할 것이다. 지금까지의 연구결과에 의하면 환율상승시 수출 증가규모 보다 수입 감소규모가 큰 것으로 분석되고 있다. 이에 따라 무역수지가 개선될 수 있을 것이다.

환율상승이 자본수지에 미치는 영향을 분석하는 데는 추가적인 정보를 필요로 한다. 환율 상승이나 하락 그 자체보다는 미래의 환율변동에 대한 예상이 더 큰 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 환율이 기초 경제여건을 반영하여 충분히 상승하여 더 이상의 환율상승 가능성이 낮은 것으로 판단될 경우 주식투자자금 등 외국인 투자가 활발해 질 것이나, 향후에도 환율이 더 오를 것으로 판단되면 오히려 외국자본 유입은 위축될 것이다. 그러므로 현재의 위기상황을 적절히 극복한다면 환율이 상승할 요인은 줄어들 것이므로 우리나라에 대한 투자여건은 보다 호전될 것이다.

환율 상승의 부정적 효과로는 기업의 외채 상환부담 증가, 환차손, 물가상승 등이 있다. 먼저 외채 상환부담에 대해 설명하면, 과거 부족한 투자자원을 외국자본을 통해 조달하였던 국내기업들은 외화부채를 상당량 보유하고 있다. 이들 기업들의 외화부채규모는 변함이 없으나, 환율이 상승하면 동일한 외화를 매입하는데 더 많은 돈(원화)이 필요하게 되므로 외채를 상환하기 위해 원화 부담이 증가한다는 것을 말한다. 이에 따라 기업의 수익이 줄어드는 등 기업활동에 상당한 애로로 작용할 것이다.

외화자금을 많이 빌려쓰는 기업들은 외채 상환부담 증가외에도 환차손의 문제가 있다. 결산기에 외화자산 및 부채를 원화로 평가하는 과정에서 환차손이 발생하고 이는 기업의 이익을 상쇄하여 기업의 채산성을 낮추고, 때

로는 경상 영업에서 수익발생이 환차손을 고려할 경우 손실 발생으로 전환되는 경우도 있을 수 있다.

또한 환율이 오르면 물가가 상승하게 된다. 외국에서 수입하는 소비재의 원화표시 가격이 상승함은 물론 원유, 원자재, 자본재 등의 수입가격이 상승하게 되어 기업의 생산비용이 증가하고 전반적인 물가 상승으로 연결된다. 그 결과 봉급생활자들은 실질임금의 하락에 따른 고통을 감내해야 할 것이다.

환율 상승효과를 종합적으로 정리해 보면 무역수지개선이 있는 반면 수입물가 상승, 외채상환 부담 증가, 환차손 증대 등으로 기업채산성이 악화되고 이는 장기적으로 우리 기업의 가격경쟁력 우위가 점차 악화될 것으로 판단된다.

최근 환율 급상승으로 야기되는 부작용, 외환, 금융시장 불안 등을 경험하면서 우리가 깨달아야 할 교훈을 다음과 같이 요약할 수 있다.

첫째, 개인이든 기업이든 환율 변동에 따른 위험을 피하기 위하여 적극적으로 노력할 필요가 있다. 필요한 외화자금 조달을 위하여 계획에 따라 사전에 선물환을 이용하여 환리스크 헤지를 해둔 수출입업자나 해외유학생 학부모들은 이번 환율 상승에도 불구하고 흔들림 없이 환율동향을 대할 수 있었을 것이다.

둘째, 환율은 기본적으로 시장의 수급에 따라 결정되며 장기적으로 기초 경제여건을 반영한 적정수준에서 크게 괴리되지 않으므로 과열된 시장분위기에 따라 필요 이상으로 달러화를 사재기하는 우를 범해서는 아니 될 것이다. 달러화 가수요는 환율 상승을 초래하여 환율불안심리를 부추기는 요소로 작용하고 있다.

최근의 환율급변에 대하여 외환사제기 등 부하노동하는 행동을 자제하고 환율을 안정시키겠다는 외환당국의 의지를 믿고 행동할 때, 개인 및 기업은 물론 국가경제 전체가 안정을 되찾을 것이다. 정책당국자들도 우리 경제가 외부 충격을 이겨나갈 수 있도록 거시경제의 기반을 튼튼히 구축하여야 할 것이다. ☯