

# 주요 통화대비 원화 환율 변동이 우리나라 수출경쟁력에 미치는 영향

윤덕룡 · 김수빈 · 강삼모



# 주요 통화대비 원화 환율 변동이 우리나라 수출경쟁력에 미치는 영향

윤덕룡 · 김수빈 · 강삼모

## Ⅰ 서 언 Ⅱ

우리나라 무역이 총 GDP의 100% 이상을 차지하는 사실은 우리 경제에서 대외거래가 매우 중요한 위치를 차지하고 있음을 나타냅니다. 이렇게 대외거래의 비중이 높은 경제에 가장 영향력 있는 거시경제변수는 환율이며, 우리 경제에서 가장 중요한 환율은 원/달러 환율입니다. 그 이유로 먼저 미국 달러화가 제2차 세계대전 이후 국제금융체제의 기반이 된 브레턴우즈체제에서 기준통화 역할을 수행하면서 국제적으로도 가장 중요한 통화로 사용되어온 점을 들 수 있습니다. 또한 미국은 대한민국 정부 수립 이후부터 2000년대 초반까지 제1의 교역대상국으로, 한국경제와 긴밀한 관계를 유지해왔기 때문입니다.

그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 미 달러화 중심의 세계경제에 변화가 초래되고 있습니다. 그것은 미 달러화 중심의 기존 국제통화구조에 대한 변화 요구가 늘어나고 있기 때문입니다. 물론 달러화 중심의 국제통화체제에 대한 변화 요구는 1997년 동아시아 외환위기 이후에도 강력하게 제기된 적이 있었습니다. 그러나 달러화를 대체할 수 있는 국제통화의 부재로 결국 실질적인 변화는 야기되지 못하였습니다. 그러나 2002년부터 실제통화로 도입된 유로화가 유럽 지역 17개국의 단일통화로 사용되면서 미 달러화의 국제적 위상에 변화가 초래되고 있습니다. 유로화를 사용하는 국가들의 GDP 규모나 인구 수, 그리고 통상규모 등을 고려하면 오히려 달러화를 자국통화로 사용하는 지역의 범위를 초과하는 기준들도 존재합니다. 또한 최근 들어서는 중국의 위안화가 급속하게 국제화를 추진하고 있어서 향후 아시아 지역의 중심통화로 자리잡을 가능성이 높아지고 있습니다. 이러한 대체통화들의 등장 추세는 향후 달러화 중심의 국제통화체제에 변화가 심화될 것을 예고하고 있습니다.

2013년 우리나라의 총수출 가운데 24%가 중국으로 향한 반면, 대미 수출은 총수출의 10%에 불과한 수준으로 감소한 사실 역시 간과하지 말아야 할 부분입니다. 왜냐하면 우리나라의 수출입 결제에서 미국 달러화가 차지하는 비중은 여전히 85% 안팎에 달하고 있어 필요 이상의 거래비용과 환리스크를 부담할 가능성이 크기 때문입니다. 이러한 이유로 지금과 같은 달러화 중심의 외환제도 유지가 과연 적절한가에 대한 의문이 제기되면서 개선방안을 모색할 필요성이 대두되고 있습니다.

우리나라에서 원/달러 환율은 원화와 달러화가 직접 거래되는 외환시장에서 결정되지만, 달러화 외의 통화는 달러화를 매개로 한 교차환율로 결정되고 있습니다. 따라서 지역별 해당통화의 국내시장에 대한 수급은 환율 결정에 아무런 영향을 미치지 못하고, 국제금융시장에서 해당통화의 대(對)달러화 환율이 우리나라 원화와와의 관계를 결정하는 가장 중요한 요인이 되고 있습니다. 이렇듯 여전히 달러 중심체제로 운용되고 있는 사실은 국제통화체제와 실물분야 모두에서 미국 달러화의 역할에 변동요인이 강화되고, 국제금융시장이나 우리 경제에 대한 미국의 비중이 감소된 점을 반영하지 못하고 있음을 의미합니다.

본 연구는 우리나라의 달라진 교역구조와 급변하고 있는 통화질서를 반영하여 미국을 포함한 주요국의 통화별 환율 변동이 한국의 대외경쟁력에 미칠 영향을 추정하겠다는 문제의식에서 출발하였습니다. 우리나라의 대외의존도를 급속히 낮출 수 없는 현실을 고려할 때, 주요 통화의 환율 변동에 따른 대외경쟁력 변화가 경제 전반에 매우 큰 충격을 가져올 수 있으므로 선제적인 대응방안을 모색하는 것이 시급하기 때문입니다.

이를 위해 본 연구는 미 달러화, 유로화, 엔화, 위안화 등 개별 통화의 환율 변동과 종합적인 한국의 통화가치를 표현하는 실질실효환율 변동이 한국경제

에 미치는 영향을 분석한 결과를 제시하고 있습니다. 또한 이를 바탕으로 현재의 외환제도를 개선하기 위한 방향을 제시하고 있습니다. 이 연구가 변화하는 국제금융시장 환경에서 관련 분야 연구자 및 정책담당자들에게 도움이 될 수 있기를 기대합니다.

이 연구에는 본원의 윤덕룡 박사를 비롯하여 김수빈 연구원이 참여하였으며, 동국대학교의 강삼모 교수가 공동연구진으로 참여하였습니다. 항상 그렇듯 시간적 제약, 데이터 수집의 어려움 등이 있었음에도 불구하고 의미 있는 연구성과를 도출하기 위해 진력해준 연구진에게 감사의 마음을 전합니다. 또한 연구과정에서 논평과 조언으로 연구의 완성도를 높여주신 경기대학교 채희울 교수, 명지대학교 이동은 교수, 기획재정부 윤태식 과장 및 최지영 과장, 본원의 조종화 박사께도 감사를 드립니다. 연구보고서가 나오기까지 연구진행과정을 관리하고 보고서 정리에 수고를 아끼지 않은 본원의 김정운 주임연구조원에게도 감사의 말씀을 전합니다.

2014년 12월

원장 이일형

## 국문요약

2000년대 들어 세계경제, 국제금융시장, 국제분업체제 등에서는 주목할 만한 변화가 나타났다. 독보적인 거대경제권이던 미국이 세계경제에서 차지하는 비중이 감소 추세를 보이고 있고, 이와 더불어 세계교역에서 미국의 비중 역시 감소하고 있다. 미국 달러 중심의 국제통화체제 개편에 대한 요구가 증가하고 있다. 미 달러화의 국제적 위상 하락, 미국을 제외한 여타 국가들의 세계 금융거래 및 수출입에서 차지하는 비중 확대, 글로벌 금융위기 전후 미 달러화 중심 통화체제의 한계점 부각 등이 통화체제 개혁의 주요 배경이 되고 있다. 이러한 변화들은 달러화 중심으로 환율의 국제무역에 대한 영향을 추정해오던 지금까지의 관행에 변화의 필요성을 제기하고 있다. 뿐만 아니라 국제분업화가 심화되면서 생산과정에서 국가간 상호 연관관계가 강화되어 환율이 무역에 미치는 영향을 분석하는 것도 이전에 비해 훨씬 복잡해졌다. 이처럼 변화된 환경들은 기존의 환율 변화와 우리나라 무역 간의 관계를 새롭게 분석해야 할 필요성을 증대시키고 있다.

본 연구에서는 상기 필요성에 입각하여 달러, 유로, 엔, 위안화에 대한 원화 환율이 무역에 미치는 영향을 새롭게 분석하고, 그 정책적 시사점을 모색하였다. 연구는 다음과 같이 구성되었다. 우선 2장에서는 단순히 달러화 중심의 환율제도를 국제무역에 적용하기 어렵게 된 경제적·정책적 여건의 변화를 소개한다. 3장에서는 주요국 환율이 우리나라 전체 무역수지, 산업별 및 지역별 무역수지에 미치는 영향을 분석해보았다. 4장에서는 현재까지 우리나라 환율제도의 변화 과정을 살펴보고, 지금의 환율제도가 대외거래의 균형을 회복하는 메커니즘으로 작동되는 데 가지는 한계와 대안을 검토한다. 그리고 5

장에서는 전체 연구내용을 종합하고 환율제도 및 외환시장의 개선방향을 제시한다. 각 장의 주요 내용을 부연하면 다음과 같다.

2장에서는 우리나라 수출과 관련된 대외환경의 변화를 살펴보았다. 먼저 글로벌 불균형 지속 등으로 미 달러화의 위상이 하락하였고, 미국을 제외한 여타 국가들이 세계 금융거래 및 수출입에서 차지하는 비중은 확대되었다. 또한 국제분업화의 진전으로 글로벌 가치사슬(Global Value Chain)이 강화되었고, 가치사슬 내 부가가치 창출효과가 떨어지는 우리나라 수출구조를 볼 때 다양한 환율의 고려를 통한 수출경쟁력 제고가 필요하다. 우리나라 수출입 상대국과 결제통화 비중에 나타난 변화 역시 주목해야 한다. 대중(對中) 수출입 비중이 대미(對美) 수출입 비중을 압도하였고, 수출입 결제통화로 미 달러화가 압도적으로 사용되고 있으나 위에서 언급한 대중(對中) 무역규모 확대와 더불어 중국 위안화 결제 비중이 눈에 띄게 증가하였다. 상기의 변화는 다양한 통화의 영향력을 고려해야 할 필요성을 뒷받침한다고 볼 수 있다.

3장에서는 주요국 환율이 우리나라 전체 무역수지, 산업별 및 지역별 무역수지에 미치는 영향을 분석하기 위해 원/달러, 원/유로, 원/위안, 원/엔 환율을 사용하여 각각이 무역수지에 미치는 영향을 살펴보았다. VAR 충격반응분석을 적용하여 각각의 환율이 총 무역수지, 1차 산업 무역수지, IT 산업 무역수지, 경공업 무역수지, 대미 무역수지, 대유럽 무역수지, 대중 무역수지 총 7개 무역수지에 미치는 영향을 분석하였다. 그 결과를 종합해보면 원/달러 환율, 원/위안 환율과 원/엔 환율의 순으로 우리나라 무역수지에 유사한 정도로 큰 영향을 미쳤으며, 원/유로 환율이 그 다음 수준인 것으로 나타났다. 이러한 결과는 원/엔 환율과 원/위안 환율이 원/달러 환율 못지않게 무역수지에 점점 더 큰 영향을 미치게 되었음을 보여준다. 마지막으로 원/엔 환율과 원/달러

환율의 1표준편차 충격이 우리나라 무역수지에 미치는 영향은 대략 비슷한 것으로 나타났는데, 2013년 이후에는 원/달러 환율보다 원/엔 환율의 절상 폭이 훨씬 커서 원/엔 환율의 절상이 우리나라 무역수지에 더 큰 악영향을 주고 있는 것으로 분석할 수 있다. 또한 분산분해(Variance Decomposition)를 실시하여 각 변수가 자신을 포함한 나머지 변수의 시차변수에 의해서 얼마나 설명되는지를 분석하였다. 분산분해 분석에서는 원/엔 환율의 설명력이 높은 경우가 많았으며, 원/달러 환율과 원/위안 환율이 비슷한 수준으로 뒤를 이었다. 이는 과거에 비해 원/엔, 원/위안 환율의 영향력이 증가하였음을 보여주는 결과이다.

4장에서는 우리나라가 외환위기 이후 도입한 달러 중심의 자유변동환율제도의 적절성 여부를 안정성과 환율이 대외 거래의 균형을 회복하는 시스템으로 작동할 수 있는지 여부를 통해 알아보고자 했다. 기초통계로 보면 원/달러 환율의 안정성이 가장 높은 것으로 나타나서 현재의 달러 중심 환율제도가 상대적으로 합리적인 것으로 나타났다. 각각의 환율과 경상수지 및 무역수지 간의 교차상관관계를 분석한 결과 각각의 환율 변화가 국제수지의 균형을 회복하는 메커니즘으로 충분히 기능하지는 못하는 것으로 평가되었다. DCC-GARCH를 사용한 동조성분석에서는 우리나라의 원/달러 환율이 한·미 간 국제수지보다 국제금융시장에서 달러화의 가치 변동이 더 많은 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 국제적 호환성이 보장되지 않은 한국의 현재 환율제도로는 환율의 리밸런싱 기능이 충분히 작동되지 못하는 한계가 있음을 시사한다. 원/위안, 원/엔, 원/유로 환율은 달러 환율을 매개로 한 교차환율로 결정되기 때문에 환율이 리밸런싱 메커니즘으로 작동되는 데 한계를 지니고 있는 것으로 나타났고, 이러한 한계를 극복하기 위한 방안으로는 원화의

국제화, 국제협력의 강화, 그리고 거래통화의 다양화 등이 보완책으로 검토되었다.

5장에서는 본 연구의 모든 결과를 종합하여 다음과 같은 외환시장 및 환율제도의 개선방향을 제시하였다. 첫째, 원화의 국제화이다. 원화의 국제화를 통해 주요 통화들에 대해 좀 더 친시장적인 환율이 결정되는 시스템을 구축할 뿐만 아니라 한국 원화의 수급을 통해서도 환율에 영향을 미칠 수 있는 제도를 구축하는 것이다. 둘째, 주요 통화들의 중요성이 증가하고 있는 현실에 대응할 수 있도록 해당 통화들에 대한 이중통화시장의 개설, 지역통화협력 강화 등의 금융인프라 구축을 제안하였다. 셋째, 경상수지의 효율적 관리를 위한 시스템적 접근을 제시하였다. 경상수지와 연계한 대외투자 및 국내투자의 관리, 중앙은행과의 협력, 역내통화협력 등을 체계적으로 활용하는 경상수지 관리시스템 구축 등이 요구된다는 것이다.

■ 서언 .....	3
■ 국문요약 .....	7
■ 제1장 서론 .....	17
■ 제2장 우리나라 수출과 관련된 대외환경의 변화 .....	21
1. 국제통화체제 개편 논의의 확산 .....	22
가. 미 달러화 위상의 변화 .....	23
나. 세계경제환경의 변화 .....	26
2. 글로벌 가치사슬의 고려 .....	32
3. 교역환경의 변화와 환율의 영향 .....	39
가. 위안화 .....	41
나. 엔화 .....	43
다. 유로화 .....	44
라. 최근 수출 관련 세계경제 리스크 및 평가 .....	46
■ 제3장 주요 통화 환율이 산업별 및 지역별 무역수지에 미치는 영향 .....	49
1. 서론 .....	50
2. 환율의 영향에 대한 기존 연구 .....	52
3. 실증분석 .....	55
4. 요약 및 결론 .....	80

<b>Ⅰ 제4장 주요 통화 환율과 국제수지 간 상관분석 및 환율제도</b>	83
1. 환율의 리밸런싱 메커니즘과 환율수준	84
2. 우리나라 환율제도의 변화와 환율 결정방식	86
가. 우리나라 환율제도의 변화	86
나. 현행 환율제도에서 환율 결정방식의 한계	95
3. 주요 통화 환율의 통계적 특성	97
가. 환율의 안정성	97
나. 달러 환율 중심의 외환제도	101
4. 주요 환율과 경상수지 및 무역수지 간 상관관계	102
가. 경상수지와 각 주요 환율 간 상관관계	102
나. 한국의 수출입 결제통화 비중	105
5. 주요 통화 환율 간 동조화 현상의 분석	109
6. 소결	122
<b>Ⅰ 제5장 요약 및 정책적 시사점</b>	127
1. 우리나라 수출의 대외환경 변화와 정책적 시사점	128
2. 주요국 환율 변동이 수출경쟁력에 미치는 영향분석과 정책적 시사점	130
3. 환율 변화와 국제수지의 상관관계분석으로 본 환율제도 개선방향	133
4. 결론	135
<b>Ⅰ 참고문헌</b>	140
<b>Ⅰ Executive Summary</b>	145

## 표 차례

표 2-1. 세계경제에서 차지하는 비중 .....	26
표 2-2. 국가별 세계 수출입에서 차지하는 비중 .....	27
표 2-3. 국제외환거래 통화별 비중 및 순위 .....	29
표 2-4. 세계 외환보유액 통화 구성 비율 .....	31
표 2-5. 주요국의 수출과 수입 기여율 비교 .....	38
표 2-6. 우리나라 수출입 결제통화 비중 현황 .....	40
표 3-1. ADF 검정 .....	56
표 3-2. 환율상승이 산업별·지역별 무역수지에 미치는 영향 .....	66
표 3-3. 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석 .....	67
표 3-4. 1차 산업 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석 .....	68
표 3-5. 경공업 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석 .....	69
표 3-6. IT 산업 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석 .....	71
표 3-7. 중공업 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석 .....	72
표 3-8. 대미국 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석 .....	73
표 3-9. 대유럽 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석 .....	75
표 3-10. 대중국 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석 .....	76
표 3-11. 대일국 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석 .....	77
표 3-12. 주요 환율의 상관지수 .....	80
표 4-1. 우리나라의 시기별 환율제도 .....	94
표 4-2. 2000년대 월별 주요 통화 환율의 기초통계 .....	99
표 4-3. 2000년대 일별 주요 통화 환율의 기초통계 .....	100
표 4-4. 달러 및 엔화의 기초통계(1980~97년) .....	100
표 4-5. 경상수지와 주요 통화 환율 간 교차상관관계: 2000~14년 .....	103

표 4-6. 무역수지와 주요 통화 환율 간 교차상관관계: 2000~14년 .....	103
표 4-7. 경상수지와 주요 통화 환율 간 교차상관관계: 1980~97년 .....	104
표 4-8. 무역수지와 주요 통화 환율 간 교차상관관계: 1980~97년 .....	104
표 4-9. 한국의 수출입 결제통화별 비중: 2000년 1월~2014년 8월 .....	107

## 그림 차례

그림 2-1. 미국의 경상수지 추이 .....	24
그림 2-2. 미국의 순대외자산 .....	24
그림 2-3. 달러 인덱스 추이 .....	25
그림 2-4. 달러 실질실효환율 추이 .....	25
그림 2-5. 세계경제 성장률 추이 .....	28
그림 2-6. 신흥국 외환보유액의 구성 .....	28
그림 2-7. 국가별 거래 비중 .....	30
그림 2-8. 주요 통화 조합별 거래 비중 .....	30
그림 2-9. 품목별 수출률 추이 .....	34
그림 2-10. 수출품의 품목별 구성 .....	34
그림 2-11. 총수출 대비 부가가치 수출 비율 .....	36
그림 2-12. 부가가치 무역의 소득 창출 .....	36
그림 2-13. 총수출의 국내외 부가가치 비율 .....	37
그림 2-14. 수출상대국의 국가별 비중 .....	39
그림 2-15. 수입상대국의 국가별 비중 .....	39
그림 2-16. 위안화 환율 추이 .....	42
그림 2-17. 중국 실질실효환율 추이 .....	42
그림 2-18. 엔화 환율 추이 .....	44
그림 2-19. 일본 실질실효환율 추이 .....	44
그림 2-20. 달러/유로 환율 추이 .....	46
그림 2-21. 유로 실질실효환율 추이 .....	46
그림 3-1. 환율이 무역수지에 미치는 영향 .....	62
그림 3-2. 환율이 1차 산업 무역수지에 미치는 영향 .....	62

그림 3-3. 환율이 경공업 무역수지에 미치는 영향 .....	63
그림 3-4. 환율이 IT 산업 무역수지에 미치는 영향 .....	63
그림 3-5. 환율이 중공업 무역수지에 미치는 영향 .....	64
그림 3-6. 환율이 미국과의 무역수지에 미치는 영향 .....	64
그림 3-7. 환율이 유럽과의 무역수지에 미치는 영향 .....	65
그림 3-8. 환율이 중국과의 무역수지에 미치는 영향 .....	65
그림 3-9. 환율이 일본과의 무역수지에 미치는 영향 .....	66
그림 4-1. 우리나라 주요 국제수지 항목별 추세 .....	85
그림 4-2. 주요 통화별 수출 결제 비중: 1992년~2014년 2분기 .....	106
그림 4-3. 주요 통화별 수입 결제 비중: 1992년~2014년 2분기 .....	106
그림 4-4. 달러 인덱스, 유로/달러, 엔/달러, 원/달러의 변화: 1990~2014년 .....	113
그림 4-5. DCC-GARCH 분석으로 본 환율 간 동조성 .....	117
그림 4-6. 경상수지와 원/달러 환율: 1995년 1월~2014년 8월 .....	119
그림 4-7. 경상수지와 원/달러 환율 간 기간별 상관관계 .....	121

주요 통화대비 원화 환율 변동이 우리나라 수출경쟁력에 미치는 영향

# 제1장 서론



2000년대 들어 세계 GDP에서 각국이 차지하는 비중의 변화 양상을 살펴보면 미국의 비중이 압도적이거나 세계경제의 미국 의존도가 컸던 과거와 달리 유럽경제권과 중국 등 신흥경제권의 비중이 증가하고 있다. 또한 유럽의 유로화, 일본의 엔화, 중국의 위안화 등이 국제거래에서 사용되는 비중이 점차 확대됨에 따라 국제사회는 미 달러화 독점의 단극통화체제에서 다극통화체제(Multi-polar International Monetary System)로 개편될 것이라 전망하고 있다. 이러한 국제경제의 환경 변화는 다양한 통화에 대한 영향을 고려할 필요성을 증가시켰다.

국제교역에서 미국이 차지하는 비중이 급속히 하락하고 있는데, 이는 기본적으로 앞서 언급한 미국경제의 세계경제에서 차지하는 비중 감소에서 비롯된 결과이다. 이와 더불어 우리나라는 중국과의 지리적 인접성을 바탕으로 더욱 긴밀한 경제관계를 형성하게 되어, 교역에서 중국이 차지하는 비중이 급속하게 증가했다. 그 결과 2013년 한국의 총수출 가운데 24%가 중국으로 향한 반면 대미(對美) 수출은 총수출의 10%에 불과한 수준으로 감소했다. 그럼에도 불구하고 우리나라의 수출입 결제에서 미국 달러화가 차지하는 비중은 여전히 85% 안팎에 달하고 있다. 이러한 상황은 교역상대국들이 굳이 사용하지 않아도 되는 제3국의 통화인 달러화를 사용함으로써 필요 이상의 거래비용과 환리스크를 부담하고 있을 문제점을 노정하고 있다. 따라서 지금과 같이 달러화 중심의 외환제도 유지가 적절한지 여부와 실현가능한 개선방안 모색의 필요성이 제기되고 있다.

국제통화체제와 국제교역 등의 실물분야 모두에서 미국 달러화의 역할에 변화가 나타나고 있지만 아직은 달러화를 대체할 수 있는 다른 대안이 존재하는 상황도 아니다. 유로화는 유럽 내에서도 글로벌 금융위기를 계

기로 장기적 안정성에 문제가 있다는 점이 확인되었다. 그러나 이를 수정하기 위해 필요한 재정통합 등의 이슈는 유로존 내 국가 간 이해관계가 충돌하기 때문에 정치적으로 이것이 관철될 가능성은 그리 높지 않아 보인다. 일본의 엔화는 오랜 경기침체로 인해 통화에 대한 신뢰도나 유용성이 상당히 위축되어 있는 것이 현실이다. 또한 중국의 위안화가 새로운 국제통화로 부상하고는 있으나 중국이 아직 제한적으로만 국제화를 추진하고 있어 여전히 국내통화 수준에 머무르고 있다. 게다가 자본시장의 자유화가 완전히 이루어지지 않은 상태라 위안화가 글로벌 통화로 작동하기에는 상당한 시간이 필요할 것으로 예상된다. 이러한 점들을 고려할 때 아직은 여전히 달러화가 가장 중요한 글로벌 통화로서의 위상을 가질 수밖에 없는 것이 현실이다.

최근 국제화를 추진하고 있는 위안화의 변동은 한국경제에 더 큰 영향을 미칠 것이며, 일본의 양적완화정책으로 인한 엔화의 급속한 저평가는 달러화 환율에 집중되던 한국경제가 어떻게 대응해야 하는 것이 적절한가에 대한 깊은 고민을 하도록 요구하고 있다. 각국의 정책환경 또는 경제상황의 변화 등 글로벌 경제에서 발생하고 있는 일련의 변화들이 우리나라의 수출경쟁력에 미치는 영향은 우리나라의 산업경쟁력 제고 및 대외정책 수립에서 매우 중요한 이슈이다. 우리나라의 대외의존도가 100%를 넘고 있어서 수출부문의 변화가 국가경제 전체에 심대한 영향을 미치기 때문이다. 본 연구는 우리나라의 달라진 교역구조, 글로벌 금융위기 이후 각국의 금융완화정책 등으로 급변하고 있는 통화질서를 반영하여, 미 달러화뿐 아니라 주요국 통화별 환율 변동을 고려해야 한다는 문제의식에서 비롯하였다. 즉 일련의 환경 변화가 한국의 대외경쟁력에 미칠 영향

력을 추정해보기 위해 각국의 통화별 환율 변동이 한국의 산업별 대외경쟁력에 미치는 영향이 어떻게 달라지고 있는지를 분석하고자 한다. 우리나라의 대외의존도를 급속히 낮출 수 없는 현실을 고려할 때, 주요 통화의 환율 변동에 따른 대외경쟁력 변화가 경제 전반에 매우 큰 충격을 가져올 수 있으므로 선제적인 대응방안을 모색하는 것이 요구되기 때문이다.

상기 필요성에 입각하여 본 연구는 다음과 같은 내용으로 구성되었다. 2장에서는 우리나라 수출과 관련된 일련의 대외환경 변화들을 살펴보고 이러한 환경 변화에 따라 본 연구 문제의식의 출발점인 개별 주요국 통화 환율을 다각도로 분석해야 하는 필요성을 설명하였다. 3장에서는 VAR 분석기법을 사용하여 개별 통화의 환율 변동이 수출입 및 산업별 경쟁력에 미치는 영향에 대해 실증분석을 수행하였다. 그리고 각 통화별 환율 변동이 수출경쟁력에 어떠한 영향을 미치며 그 영향력이 어떻게 변화되고 있는지를 분석하여 제시한다. 4장에서는 한국의 외환제도가 지금까지 어떤 경로로 변화되어왔으며, 현재의 외환제도가 가진 특징이 무엇인지를 분석한다. 그리고 현재 달러 중심의 자유변동환율제도하에서 각 주요 통화의 환율 변화와 경상수지 및 무역수지 간 상관관계를 살펴보고, 이것이 한국 외환제도의 개선방향에 시사하는 바를 고찰하였다. 마지막으로 5장에서는 상기 모든 분석결과를 토대로 향후 정책방향과 대응방안을 고찰하는 것으로 연구를 마무리하였다.

## 제2장 우리나라 수출과 관련된 대외환경의 변화

1. 국제통화체제 개편 논의의 확산
2. 글로벌 가치사슬의 고려
3. 교역환경의 변화와 환율의 영향



우리나라의 대외의존도는 최근 3년 연속 100%를 상회하고 있다. 국민 총소득(GNI) 대비 수출입 비중은 2008년 104.5%로 처음으로 100%를 넘어섰고 글로벌 금융위기 직후인 2009년 94.6%, 2010년 99.8%로 떨어졌다가 2011년 113.5%로 역대 최고치를 기록한 후 2013년까지 3년 연속 100%를 상회했다. 이렇게 대외교역에 대한 의존도가 높을 경우에는 환율과 수출의 밀접한 연관성에 따라 환율 변동에 따른 수출경쟁력 변화가 경제 전반에 매우 큰 충격을 가져올 수 있다. 2장에서는 수출경쟁력 제고 등 실물부문뿐 아니라 금융시장 안정화, 외환제도 및 환율정책 선진화 등을 위해 미 달러 환율과 더불어 엔화, 유로화, 위안화 등 세계경제에서 영향력이 큰 주요국의 통화 대비 원화 환율을 고려해야만 하는 국제환경 변화에 대해 살펴보고자 한다.

## 1. 국제통화체제 개편 논의의 확산

국제통화체제(International Monetary System)란 통화의 국제적 사용과 관련된 정책 및 제도로, 환율제도와 기축통화(vehicle currency)를 비롯하여 외환거래에 따른 문제 발생 시 적용하는 규율 등을 포괄하는 개념이다. 국제통화는 법정통화(legal tender)인 국내통화와 달리 통화 사용자(정부 및 민간 부문)의 수요에 따라 그 기능<sup>1)</sup>을 달리한다. 예를 들어 ‘기축통화’라 함은 외환보유액 구성 등 가치의 저장기능(store of value)에 초

---

1) 국제통화는 일반적인 화폐가 갖는 가치의 저장, 교환의 매개, 계산의 단위 등 세 가지 기능에 대해 통화 사용자별(정부 및 민간 부문)로 각기 다른 역할을 수행한다.

점을 맞춘 통화를 의미하며, ‘결제통화’라 함은 국제거래의 결제수단으로 계정단위로서의 기능(unit of account)을 강조한다. 본 절에서는 2000년대 들어 활발히 진행되고 있는 국제통화체제 개편 논의의 배경과 그 양상에 대해 살펴보기로 한다.

## 가. 미 달러화 위상의 변화

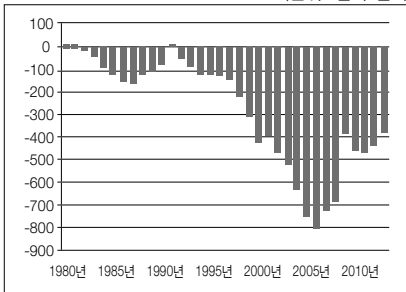
20세기 초반에는 세계 무역 및 금융의 중심이던 영국의 파운드화가 공식화폐로 통용되었지만, 2차 세계대전 이후 미 달러화가 주요 통화로 급부상하면서 미 달러화를 주요 기축통화로 하는 통화체제를 이어왔다. 즉 미 달러화를 중심으로 하는 소수의 준비통화가 국제유동성에 대한 수요를 충족시킴과 동시에 가치저장수단으로 활용되는 것이다. 이러한 통화기반체제는 금본위제도와 같은 비(非)통화기반체제에 비해 국제유동성에 대한 수요 변화에 보다 유연하게 대처할 수 있다는 장점이 있지만, 다음과 같은 이유로 지속가능성에 대해 의문을 제기할 수 있다. 첫째, 사실상 미 달러화 중심의 단극통화체제에 가깝다고 볼 수 있는 통화체제는 ‘트리핀의 딜레마(Triffin's dilemma)’ 원리에 따라 지속되기 어렵다. ‘트리핀의 딜레마’란 기축통화의 지위를 유지하기 위해서는 풍부한 유동성은 물론이고 통화의 구매력에 대한 신뢰가 보장되어야 하지만 유동성과 신뢰성의 상충은 불가피하다는 논리이다. 그 이유는 기축통화국은 전 세계에 유

	정부	민간
가치의 저장(store of value)	준비자산	투자통화
교환의 매개(medium of exchange)	외환시장 개입	국제거래 점산
계산의 단위(unit of account)	환율의 앵커(anchor)	상품가격의 표시

동성을 공급해야 하기 위해 경상수지 적자 등을 감수해야 하는데 이러한 상황이 계속되면 대외부채가 증가하여 통화의 신뢰성이 저하될 것이고 이는 곧 통화가치 하락으로 이어질 것이기 때문이다. 그동안은 무역 적자국인 미국과 무역 흑자국 간 이해관계에 따른 상호 의존구조(global co-dependency) 성립, 안전자산으로 인식되는 미 달러화 표시 채권, 미국의 선진화된 금융시장, 경제 및 금융거래 규모 대형화 등에 따라 미 달러화를 대체할 수 있는 통화가 부재하여 크게 문제시되지 않았다. 그러나 국제통화체제 개편 논의의 시발점이라 볼 수 있는 트리핀의 딜레마는 미국의 막대한 경상수지 적자가 장기간 지속되자 현실화되었다. 1990년대 후반부터 미국의 경상수지 적자 누적규모는 급증하기 시작하여 1970년부터 2013년까지 누적규모는 9.4조 달러에 이르렀고, 순대외투자포지션(Net International Investment Position) 역시 악화되었다. 이러한 미국의 대외불균형 현상은 [그림 2-1]과 [그림 2-2]에 잘 나타나 있으며, 이 현상이 지속되자 2000년대 들어서는 미 달러화 가치의 급락 가능성을 글로벌 리스크로 인식하기 시작하면서 미 달러화 중심의 국제통화체제가 신뢰성의

그림 2-1. 미국의 경상수지 추이

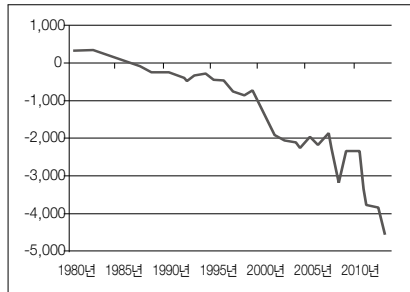
(단위: 십억 달러)



자료: IMF, WEO Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/index.aspx> (검색일: 2014. 5. 20).

그림 2-2. 미국의 순대외자산

(단위: 십억 달러)



자료: 미 상무부 경제분석국, <http://www.bea.gov/> (검색일: 2014. 5. 20).

한계(credibility threshold)에 도달한 것으로 평가하는 전문가들이 상당수 나타나기 시작하였다.

달러화에 대한 신뢰도 하락은 2008년 글로벌 금융위기를 계기로 더욱 더 가속화되었다. 위기의 진원지가 미국 금융시장이었고, 기축통화로서의 지위를 남용한 경제구조 역시 금융위기의 원인으로 지목되면서 미국 중심의 통화체제는 비판을 면하기 어려웠다. 실제로도 위기기간 동안 미 달러화 가치는 급락하였고 이후 낮은 수준을 유지하고 있는데 [그림 2-3]의 달러 인덱스<sup>2)</sup>와 [그림 2-4]의 실질실효환율 월별 추이가 이를 보여주고 있다. 달러 인덱스는 2008년 3월 71.8까지 하락한 뒤 2014년 미 연준(FRB: Federal Reserve Board)이 양적완화 축소를 개시하기 전까지 평균 80 수준을 유지하였으며, 국제결제은행(BIS)에서 발표하는 실질실효환율 역시 고시(1964년) 이래 최저치인 93(2011년 7월)까지 하락한 바 있다. 이렇게 장기간 특정 통화에 대한 의존도가 높을 경우 금융위기와 같은 위

그림 2-3. 달러 인덱스 추이



자료: Bloomberg DB(검색일: 2014. 10. 2).

그림 2-4. 달러 실질실효환율 추이



자료: Bloomberg DB(검색일: 2014. 10. 2).

2) 세계 주요 6개국 통화(유로, 엔, 파운드, 캐나다 달러, 스웨덴 크로네, 스위스 프랑) 대비 미 달러의 평균적인 가치를 나타내는 지표.

협사태 발생 시 글로벌 유동성 고갈은 물론, 통화가치 변동성이 급증하여 국제금융시장의 혼란이 가중되는 등 세계경제에 미친 부정적 파급효과를 피하기 어렵다. 또한 2008년 글로벌 금융위기 이후에도 미 달러화 가치는 보전되지 못했는데, 이는 미국이 경기부양을 위해 양적완화(Quantitative Easing)와 같은 확장적 통화정책을 시행하였기 때문이다. 미국은 기축통화국으로서 통화가치의 안정성 유지보다 자국의 경기안정을 우선시하고 있고, 이러한 일련의 변화들은 미 달러화 중심의 국제통화체제에 변화를 주어야 한다는 목소리에 힘을 실어주고 있다.

## 나. 세계경제환경의 변화

글로벌 금융위기 이후 급변하는 세계경제환경 역시 국제통화체제의 변화를 견인하고 있다. 서론에서 잠시 언급하였듯이 세계경제에서 각국이 차지하는 비중이 변화가 나타났다. [표 2-1]에 나타난 미국이 전 세계 GDP에서 차지하는 비중을 살펴보면 2000년 31.4%이었지만 2013년 22.7%로 하락하였고, 국제통화기금(IMF)은 2019년 22%까지 하락할 것이라 전망하고 있다. 거대경제권인 유로지역과 동아시아 선진국인 일본 역시 그 비중은 감소세를 보이고 있으나 중국은 2010년을 기점으로 일본

표 2-1. 세계경제에서 차지하는 비중

(단위: %)

	2000년	2003년	2006년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
미국	31.4	30.3	27.7	23.8	24.6	23.4	21.9	22.5	22.7
일본	14.5	11.3	8.7	7.8	8.6	8.6	8.3	8.2	6.6
중국	3.7	4.3	5.4	7.3	8.5	9.3	10.3	11.4	12.4
유로지역	19.1	22.5	21.5	22.0	21.2	19.0	18.5	16.9	17.2

자료: IMF, WEO Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/index.aspx>(검색일: 2014. 5. 20).

비중을 추월하였고, 미국과 유로지역 다음으로 세계경제에 높은 영향력을 행사하고 있다.

이러한 변화는 국가별 수출입규모 확대 추이에서도 나타난다. 전 세계 교역규모는 2000년에 비해 3배 가까이 확대되었지만 미국은 1.9배, 유로 지역 2.6배, 일본 1.8배 확대되는 수준에 그쳤으며, 이와는 대조적으로 중국의 수출입규모는 8배 이상 확대되었다. 이에 따라 세계 수출입에서 차지하는 국가별 비중에는 커다란 변화가 발생하였고, [표 2-2]에 나타나 있다.

또한 [그림 2-5]에도 나타나듯이 위기극복기간 동안 위기의 진원지인 미국을 비롯한 선진국은 마이너스 성장을 한 반면 중국, 인도, 브라질 등 주요 신흥국들은 상대적으로 높은 성장세를 기록하였다. 그동안 선진국의 지원을 받으며 높은 의존성을 보이던 신흥국들은 금융위기 이후 세계경제의 회복을 견인하였을 뿐 아니라 선진국에 대한 의존도를 낮추기 위한 자체적인 노력에도 힘썼다. 한 가지 예로 [그림 2-6]에 나타난 신흥국 외환보유액의 통화별 비중에 나타난 변화를 들 수 있는데 미 달러화의 비중

표 2-2. 국가별 세계 수출입에서 차지하는 비중

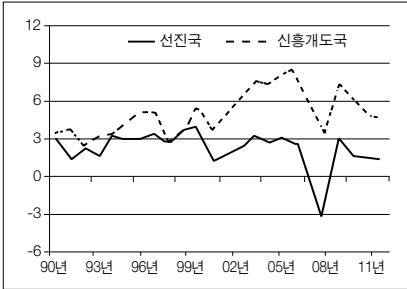
(단위: %)

	미국		일본		유로지역		중국	
	수출	수입	수출	수입	수출	수입	수출	수입
2000년	12.3	19.1	7.5	5.8	14.3	14.3	3.9	3.4
2005년	8.7	16.2	5.7	4.8	14.8	14.3	7.3	6.2
2006년	8.6	15.6	5.4	4.7	14.5	14.4	8.1	6.4
2007년	8.3	14.3	5.2	4.4	14.9	14.5	8.8	6.8
2008년	8.0	13.3	4.9	4.7	14.4	14.6	8.9	6.9
2009년	8.5	12.8	4.7	4.4	14.4	14.1	9.6	8.0
2010년	8.5	12.9	5.1	4.5	13.5	13.5	10.4	9.2
2011년	8.1	12.5	4.5	4.7	13.2	13.5	10.3	9.6
2012년	8.5	12.8	4.4	4.9	13.3	12.6	11.3	10.0
2013년	8.6	12.6	3.9	4.5	13.6	12.5	12.0	10.5

자료: IMF, International Financial Statistics(검색일: 2014. 10. 2).

그림 2-5. 세계경제 성장률 추이

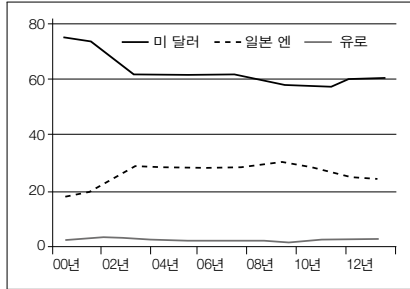
(단위: %, 전년 대비)



자료: IMF, WEO Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/index.aspx> (검색일: 2014. 5. 20).

그림 2-6. 신흥국 외환보유액의 구성

(단위: %)



자료: IMF, COFER Database, <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/> (검색일: 2014. 5. 20).

이 2000년 75%에서 2013년 60%로 감소하였음을 알 수 있다. 이는 신흥국들이 미 달러화의 외환보유액 구성 비율을 낮춤으로써 통화 구성의 다변화를 추구하는 동시에 자국 외환보유액의 가치를 보전하기 위한 노력으로 해석할 수 있다.

물론 국제거래에서 일반적으로 사용되는 통화로 미 달러화, 유로화, 영국 파운드화, 일본 엔화 등을 꼽을 때, 지금까지도 미 달러화가 전 세계 외환거래 및 외환보유액의 상당 부분을 차지하며 국제통화의 여섯 가지 기능을 모두 수행하고 있다고 보는 것은 논란의 여지가 없다. 세계경제에서 미국이 차지하고 있는 GDP 비중이 약 23% 수준임에도 불구하고, 달러화가 외환시장에서 거래되는 비중이 87%,<sup>3)</sup> 전 세계 외환보유액에서 차지하는 비중이 61%에 달하는 사실 등은 여전히 세계 금융시장 내 달러화의 영향력을 무시할 수 없음을 대변한다.

3) 외환거래 특성상 거래 양방(매입/매도)의 통화를 합산하므로 비중의 총합계는 200%이다.

2013년에도 세계 외환시장에서 미 달러화 개재 거래 비중이 가장 높게 유지되고 있지만, 국제통화의 결제수단으로서 독자적으로 견고하게 기능하고 있다고 보기는 어렵다. 이는 국제결제은행(BIS)이 1989년부터 매 3년마다 발표하는 세계 외환시장 및 장외 금리파생상품시장 거래규모 및 구조에 대한 조사(「Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Market Activity」) 결과에 잘 나타난다. 이 조사결과를 통해 거래 상대방별, 대내외, 만기별(선물환 및 외환 스와프 거래) 거래 추이, 통화별, 주요 통화조합(currency pair)별, 국가별 거래 규모 및 비중 추이 등에 대한 동향 파악이 가능하기 때문에 국제통화 결제수단으로서의 기능에 대한 정보를 얻을 수 있으며 이는 [표 2-3]에 정리되어 있다. 2013년 미 달러화가 거래되는 비중은 2010년에 비해 소폭 상승하였으나 2000년 초반에 비해서는 하락하였고 유로화 역시 유로화 출범 이래

표 2-3. 국제외환거래 통화별 비중 및 순위

(단위: %)

		미 달러	EU 유로	일본 엔	영국 파운드	호주 달러	뉴질랜드 달러	중국 위안
2001년	비중	89.9	37.9	23.5	13.0	4.3	0.6	0.0
	(순위)	(1)	(2)	(3)	(4)	(7)	(16)	(35)
2004년	비중	88.0	37.4	20.8	16.5	6.0	1.1	0.1
	(순위)	(1)	(2)	(3)	(4)	(6)	(13)	(29)
2007년	비중	85.6	37.0	17.2	14.9	6.6	1.9	0.5
	(순위)	(1)	(2)	(3)	(4)	(6)	(11)	(20)
2010년	비중	84.9	39.1	19.0	12.9	7.6	1.6	0.9
	(순위)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(10)	(17)
2013년	비중	87.0	33.4	23.0	11.8	8.6	2.0	2.2
	(순위)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(10)	(9)

주: 국내외 조사대상 금융기관 간 중복거래(double-counting) 제외.

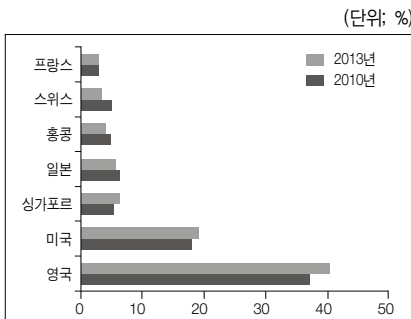
자료: BIS(2013), "Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2013".

최저 수준인 33.4%로 하락하였다. 하지만 일본 엔화 비중이 2010년에 비해 크게 높아졌고, 기타 선진국 통화 중에서도 호주, 뉴질랜드 통화의 거래 비중이 상승하였다. 신흥국 통화 중에서는 중국 위안화의 비중이 눈에 띄게 상승하였다.

국가별 거래규모 비중의 추이를 보면 상위 5개국(영국, 미국, 싱가포르, 일본, 홍콩)의 비중은 2001년 68.3%, 2004년 68.8%, 2007년 69.3%, 2010년 71.1%, 2013년 75.2%로 꾸준히 상승하여 전 세계 외환거래는 여전히 소수의 금융중심지에 집중되어 있음을 알 수 있다. 그러나 2013년 미국에서 발생하는 외환거래규모 비중은 2010년 17.9% 대비 1.0%포인트 소폭 상승에 그쳤고(그림 2-7 참고), 비중이 가장 확대되었던 2004년(19.1%) 대비로는 0.2%포인트 하락을 보였다.

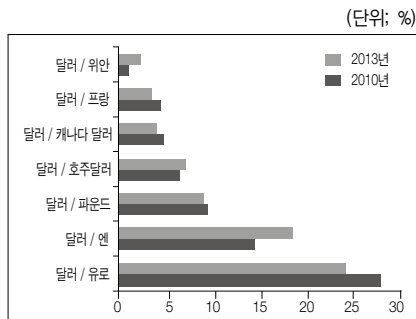
한편 국제통화는 일국의 대외준비자산(reserve)으로 보유되므로 [표 2-4] 세계 외환보유액의 통화별 구성 비율을 통해 주요 통화가 어느 정도 국제통화로서의 기능을 하고 있는지 알 수 있다. 미 달러화의 경우 1995

그림 2-7. 국가별 거래 비중



주: 1. 2013년 4월 중 일평균 기준.  
 2. 국내외 조사대상 금융기관 간 중복거래(double-counting) 제외.  
 자료: BIS(2013), "Triennial Central Bank Survey; Global foreign exchange market turnover in 2013".

그림 2-8. 주요 통화 조합별 거래 비중



주: 1. 2013년 4월 중 일평균 기준.  
 2. 국내외 조사대상 금융기관 간 중복거래(double-counting) 제외.  
 자료: BIS(2013), "Triennial Central Bank Survey; Global foreign exchange market turnover in 2013".

표 2-4. 세계 외환보유액 통화 구성 비율

(단위: %)

	미 달러	영국 파운드	일본 엔	스위스 프랑	EU 유로	기타 통화
2000년	71.1	2.8	6.1	0.3	18.3	1.5
2005년	66.5	3.7	4.0	0.1	23.9	1.7
2008년	63.8	4.2	3.5	0.1	26.2	2.2
2009년	62.0	4.2	2.9	0.1	27.7	3.0
2010년	61.8	3.9	3.7	0.1	26.0	4.4
2011년	62.4	3.8	3.6	0.1	24.7	5.5
2012년	61.1	4.0	4.1	0.3	24.3	3.3
2013년	61.2	4.0	3.9	0.2	24.4	2.9

자료: IMF, COFER Database, <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/>(검색일: 2014. 5. 20).

년 59.0%, 1999년 70.9%, 2000년 71.1%까지 높아진 후 지속적으로 하락하여 2013년 61%가 되었지만 제1의 준비통화(reserve currency)로서의 지위를 유지하고 있음을 알 수 있다. 유로화의 경우 미 달러화 비중의 절반에도 미치지 못하고 있지만 그 비중이 지속적인 상승세에 있으며 기타 통화로 분류한 호주, 뉴질랜드, 캐나다 달러화 비중은 3%대로 상승하면서 주요 통화로 분류되어온 영국 파운드화와 일본 엔화에 대한 대체투자 대상으로 주목받고 있다.

이상을 정리하면, 장기 추세로 볼 때 세계 GDP와 수출입에서 미국이 차지하는 비중은 지속적으로 하락하고 있고, 국제통화 결제수단 및 준비자산으로서의 기능이 과거에 비해 저하되고 있다. 이에 따라 과거에 비해 국제통화로서 미 달러화의 위상은 하락하였으며 세계경제흐름에 나타나고 있는 변화와 맞물려 국제통화체제 역시 변화를 겪고 있음을 알 수 있다. 이러한 변화는 다양한 통화의 영향력을 고려해야 할 필요성을 증대시키고, 금융거래뿐 아니라 실물거래부문에서도 미 달러화의 영향력만을 고려할 것이 아니라 엔화, 유로화, 위안화 등 주요 통화 대비 원화 환율도

고려대상에 포함해야 함을 의미한다. 다음의 2절에서는 경제적으로 국가 간 상호 연관관계가 매우 강화된 점을 고려하여 최근 국제사회에서 이슈가 되고 있는 ‘글로벌 가치사슬(Global Value Chain)’을 소개하고 그에 입각하여 우리나라와 주요 교역상대국 간 연관관계를 분석해보고자 한다.

## 2. 글로벌 가치사슬의 고려

무역을 위한 생산 및 판매는 기획, 디자인, 원료 및 부품·반제품·완제품의 생산, 포장, 수송, 판매에 이르기까지 세분화된 단계를 거치게 된다.<sup>4)</sup> 또한 각 국가(또는 지역)의 경제발전단계나 부존자원의 차이 등에 따라 생산요소의 가격에 차이가 나기 마련이고, 수출기업들은 비용절감을 위해 생산시설의 국외 이전을 결정한다. 이러한 현상의 결합으로 제품의 생산 및 판매를 위한 일련의 단계들이 각기 다른 국가(또는 지역)에서 발생하였고, 이에 따라 세계교역구조는 유기적인 연계성을 갖게 되었다. 그 결과 국제 경제 및 무역에서 새로운 패러다임의 변화를 가져왔고, 그 새로운 패러다임이 글로벌 가치사슬(Global Value Chains)이다. WTO and IDB-JETRO(2011)<sup>5)</sup>에 따르면, 글로벌 가치사슬을 ‘상품 및 서비스의 생산단계가 여러 단계로 분화되고, 각각의 단계가 어느 한 국가가 아닌 비

---

4) 가치사슬이란 재화와 서비스의 구성(conception), 생산(production), 소비자 전달, 사용 및 폐기에 이르는 전 범위의 활동을 말하며, 동일한 의미의 용어로 ‘Global Production Sharing’, ‘International Production Networks’, ‘International Fragmentation’, ‘Outsourcing’ 등이 혼용되다가 2000년대 중반부터 ‘Global Value Chains’로 일반화되었다.

5) WTO and IDB-JETRO(Institute of Developing Economies-Japan External Trade Organization) (2011)의 “Trade pattern and global value chain in East Asia” (6월)에서 발췌.

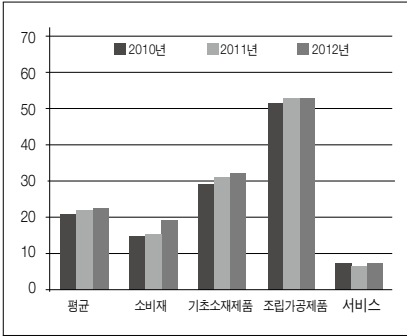
용우위에 있는 국가에서 발생하며 각 단계별로 가치가 창출되는 새로운 패러다임'으로 정의하고 있다. 글로벌 가치사슬 안에서 국제무역은 더 이상 상품의 교역으로 한정지을 수 있는 것이 아닌 역할의 교역이라 볼 수 있으며(From trade in goods to trade in tasks), 이에 따라 기업 특화(firm specialization)의 중요성은 더욱더 커질 수밖에 없게 되었다.

글로벌 가치사슬의 확대 배경으로는 해외직접투자(Foreign Direct Investment)의 지속적인 확대, 급속한 무역자유화, 경제통합 가속화 등을 들 수 있다. 저비용 국가로의 생산기반 이전으로 해외직접투자가 확대되었고, 특히 신흥국으로의 직접투자자금 유입액은 2000년대 초반 이후 빠른 속도로 확대되고 있다. 2009년까지는 선진국에 대한 해외직접투자가 신흥국에 대한 수준을 상회하였으나 이후부터는 신흥국에 대한 투자액이 선진국 수준을 웃돌기 시작했고, 세계 GDP 대비 해외직접투자 비중 역시 1990년 10.9%에서 2000년 24.6%로 두 배 이상 확대된 데 이어 2012년에는 30.3%에 달하고 있다. 이와 더불어 원자재부터 완제품 생산에 이르기까지 재화의 국가 간 이동이 활발해지자 효율성 제고를 위해 무역자유화 및 경제통합이 가속화되었다. WTO 체제하에서 159개의 회원국들은 비교적 꾸준히 협상 타결이 용이한 양자 간 및 지역 간 위주의 자유무역협정 체결에 적극적으로 임하고 있으며 경제통합협정(Economic Integration Agreement)이 1990년대 6건에서 2000년 이후 110건으로 급격하게 늘어났고, 협정대상의 범위 역시 생산요소뿐 아니라 금융 또는 재정 정책으로 확대되는 양상을 보이고 있다.

[그림 2-9]와 [그림 2-10]은 우리나라 수출품의 품목별 수출률과 구성을 보여주고 있다. 본 장의 서두에서 언급하였듯이 우리나라는 무역의존

그림 2-9. 품목별 수출률 추이

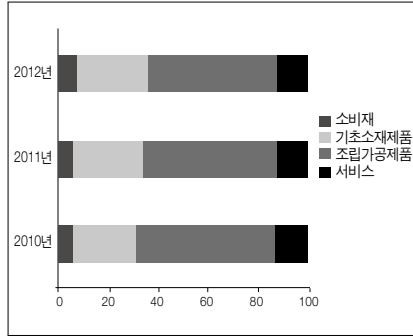
(단위: %)



주: 수출률은 국내 총산출액 대비 수출액 비중.  
 자료: 한국은행(2014a), 「2011~12년 산업연관표를 이용한 우리나라 경제구조 분석, 보도자료(6월)」

그림 2-10. 수출품의 품목별 구성

(단위: %)



자료: 한국은행(2014a), 「2011~12년 산업연관표를 이용한 우리나라 경제구조 분석, 보도자료(6월)」

도가 매우 높고, 우리나라 수출 주력제품<sup>6)</sup>이 운송장비, 전자제품 등 국제 분업화가 빠르게 진행되고 있는 조립가공제품이라는 점에서 환율 변동 등 외부 변화에 민감하게 반응할 수밖에 없다. 따라서 국제분업의 양상을 반영하는 글로벌 가치사슬에 입각한 수출구조 분석이 필요하며, 이 분석을 토대로 수출 관련 정책, 나아가 환율정책을 수립해야 함은 자명한 사실이다.

6) 한국무역협회 데이터(<http://stat.kita.net>, 검색일: 2014. 6. 1)를 토대로 기간별 5대 수출 주력산업을 정리하면 다음 표와 같다.

2000-02년	2003-05년	2006-11년	2012-13년
반도체	자동차	반도체	반도체
컴퓨터	반도체	자동차	석유제품
자동차	무선통신기기	무선통신기기	자동차
석유제품	컴퓨터	조선	조선
조선	조선	석유제품	디스플레이

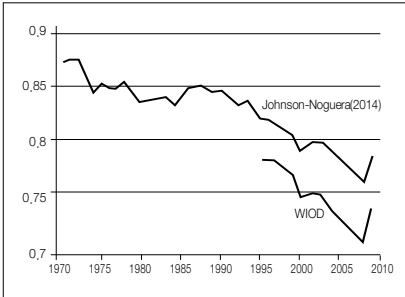
주: ( )안은 해당 기간에 새로 편입된 산업을 의미.

일반적으로 재화 생산에 필요한 원재료나 중간재를 해외로부터 조달하는 경우 최종재가 창출하는 부가가치의 일정 부분은 원재료 또는 중간재를 공급한 국가로 이전된다. 위에서 언급한 일련의 변화로 인해 국가 간 생산의 분업화가 심화되면서 전체 교역에서 중간재 거래가 차지하는 비중은 점차 높아지고 있기 때문에 다른 국가로 이전되는 부가가치도 간과하지 말아야 할 대상이다. 이러한 문제의식을 모두 반영한 교역 관련 데이터로는 ‘세계투입산출표(World Input Output Table)<sup>7)</sup>가 있는데 이 산출표는 각국의 재화와 서비스 거래를 최종수요 및 산업별 중간수요 거래로 구분하여 작성되었다. 2절에서는 세계투입산출표를 통해 각국 산업역량의 최종 성과인 무역을 분석한 전반적인 내용과 우리나라에 초점을 맞추면서 개별 국가의 관점에서 비교분석한 내용을 요약하여 제시하고자 한다.

첫째, [그림 2-11]을 보면 총수출 대비 부가가치 수출 비율이 지속적으로 하락하여 2000년대 이후 70~75% 정도를 유지하고 있는데 국제 가치사슬 확대에 따른 중간재 교역 증가로 총무역이 부가가치 무역보다 더 큰 폭으로 증가한 결과이다. 이는 총수출과 부가가치 수출 간 격차가 확대되고 있으며, 총수출이 파악한 국제분업의 양상은 실제 모습과 다를 수 있기 때문에 수출 및 분업 구조 분석에서는 부가가치 수출을 기준으로 하는

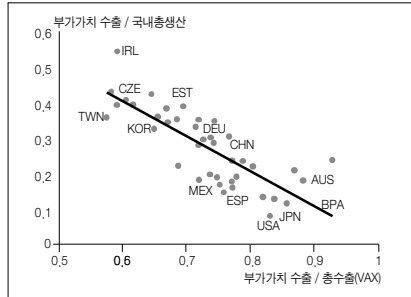
7) 세계투입산출표는 World Input Output Database(WIOD)가 제공하는 분석목적의 표로 제조업 14개 산업을 포함한 35개 산업에 대한 공급사용표(Supply and Use Table)와 함께 제공된다. WIOD는 EU 집행위원회의 주관하에 각국의 산업연관표와 무역데이터, 국제수지 통계 등을 이용하여 국가 간 거래를 추정한 데이터로 EU 27개국과 미국, 한국, 중국, 일본, 주요 신흥국 등 40개국, 그 외 국가들에 대해서는 기타(rest of world)로 통합하여 전 세계의 거래관계를 모두 표시하고 있다. 본 절은 가장 최신자료인 2011년 기준 데이터로 작성하였다.

그림 2-11. 총수출 대비 부가가치 수출 비율



자료: Robert C. Johnson(2014), 재인용: 산업연구원 (2014), 『산업경제정보』, 제587호, 「국제가치사슬의 구조변화와 한국의 위상」(4월).

그림 2-12. 부가가치 무역의 소득창출



자료: IMF(2013), 재인용: 산업연구원(2014), 『산업경제정보』 제587호, 「국제가치사슬의 구조변화와 한국의 위상」(4월).

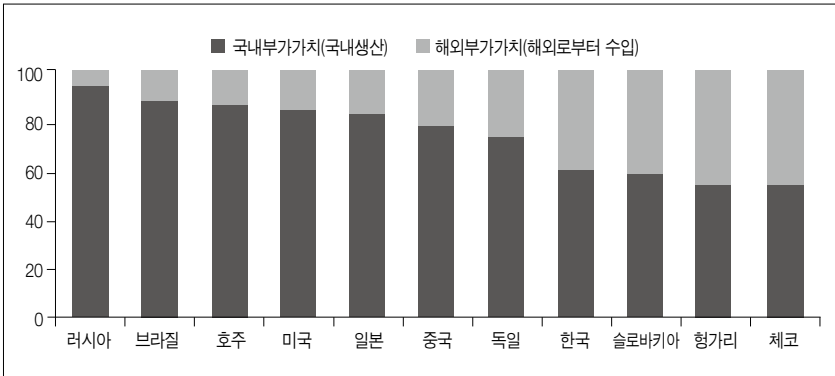
것이 더 적합할 수 있다는 것을 의미한다.

둘째, [그림 2-12]는 선진국(또는 자원부국)과 개도국의 산업구조 등의 차이를 나타내고 있는데, 특히 개도국의 경우 주로 중간재를 수입·가공하여 수출하는 산업구조를 가지고 있어 대체로 총수출 대비 부가가치 수출 비율은 낮으나 국내총생산 대비 부가가치 수출 비중은 상대적으로 높게 나타남을 알 수 있다. 소규모 개방국인 우리나라도 개도국과 비슷한 양상을 보이고 있는데, 이는 앞서 언급했듯이 조립가공제품 중심의 수출로 인해 중간재 수입 비중이 높고, 생산분업 등으로 타 산업에 비해 부가가치 유발효과가 낮은 데 기인한다고 볼 수 있다.

셋째, 개별 국가의 총수출로 국내에 창출되는 부가가치 비율 데이터를 분석해보면 우리나라의 경우 59.7%로 낮은 수준이며, 이에 따라 해외 부가가치 비율은 40.3%이다(그림 2-13 참고). 이는 한국이 경제규모가 비교적 작고 부존자원이 빈약하여 수출을 위한 원자재를 해외로부터 많이 수입하고(따라서 해외로 이전되는 부가가치 비율이 높고), 산업 전반적으로도 부가가치율이 낮다는 뜻으로 해석할 수 있다. 반면 경제규모가 큰 국

그림 2-13. 총수출의 국내외 부가가치 비율

(단위: %)



주: 2011년 기준.

자료: World Input Output Database(검색일: 2014. 6. 12).

가 중에서 미국, 일본 등은 국내조달형 산업구조를 가지고 있어 국내 부가가치 비율이 80%를 웃도는 각각 85.1%, 83.0%이다. 또한 러시아, 호주, 브라질 등 역시 이 비율이 높게 나타나는데, 이는 부존자원이 풍부하여 원자재의 해외조달이 필요 없고 서비스 수출 비중이 높기 때문이다.

넷째, 우리나라의 최종재 수출에 의한 가치사슬은 총수출 가운데 각국이 기여하는 부가가치 비율을 통해 알 수 있는데 중국의 경우 6.6%로 가장 높게 나타났으며 EU 27개국 4.1%, 일본 3.8%, 미국 3.6%로 뒤를 이었다. 우리나라 수출 부가가치 창출에 중국이 기여하는 바가 가장 높다는 것은 우리나라 수출의 중국에 대한 의존도가 높다는 사실을 증명해준다고 볼 수 있다.

마지막으로 글로벌 차원의 가치사슬에 대한 기여도는 다른 나라의 총수출에서 차지하는 자국의 부가가치 수출액 비율, 또는 자국의 총수출에서 차지하는 다른 국가로부터의 부가가치 수입액 비율로 판단할 수 있는

표 2-5. 주요국의 수출과 수입 기여율 비교

(단위: %)

	수출기여율		수입기여율		합계	
	1995년	2011년	1995년	2011년	1995년	2011년
독일	9.4	9.6	11.8	8.1	21.2	17.7
미국	6.9	6.0	16.9	11.2	23.8	17.2
일본	2.9	3.3	9.2	5.2	12.1	8.5
중국	2.5	9.9	2.1	9.2	4.6	19.1
한국	3.4	5.4	2.5	2.6	5.9	8.0

주: 수출기여율은 모든 국가의 세계 총수출에서 차지하는 부가가치 수출액 대비 해당국의 다른 나라의 총수출에서 차지하는 부가가치 수출액 합계 비중이며 수입기여율은 모든 국가로부터의 부가가치 수입액 대비 자국의 부가가치 수입액 합계 비중을 의미.

자료: WIOD, 재인용: 산업연구원(2014), 『산업경제정보』, 제587호, 「국제가치사슬의 구조변화와 한국의 위상」(4월).

데 이는 [표 2-5]가 보여주고 있다. 미국, 독일, 일본 등 선진국들은 중간재를 수입하여 완제품을 수출하는 저부가가치 산업의 대부분을 개도국으로 이전한 결과 1990년대에 비해 수입기여율이 크게 낮아졌다. 또한 중국의 경우 수출입 기여율이 1990년대에 비해 4배 가까이 증가하여 그 어느 국가보다도 글로벌 가치사슬에 깊이 관여하고 있으며, 국제무역에서 차지하는 위상이 매우 높음을 알 수 있다. 일본, 중국과 함께 아시아 가치사슬권에 속해 있는 한국 역시 중국 효과 등에 힘입어 글로벌 가치사슬에 대한 기여도가 높아졌다.

이상을 정리하면 우리나라는 자원부족으로 대부분의 원자재를 수입하고 있으며, 조립가공제품 위주의 수출로 인해 글로벌 가치사슬 내에서 부가가치 창출효과가 낮게 나타나는 구조를 지니고 있다. 따라서 고부가가치 창출 등 수출경쟁력 제고를 위해서는 수출경쟁력을 결정하는 중요한 변수 중 하나인 환율의 중요도를 간과해서는 안 되며, 같은 아시아 가치사슬권에 속해 있는 일본, 중국의 환율 변동은 물론 미국 이외의 대규모 경제권인 유로지역의 환율 역시 고려해야 한다고 볼 수 있다.

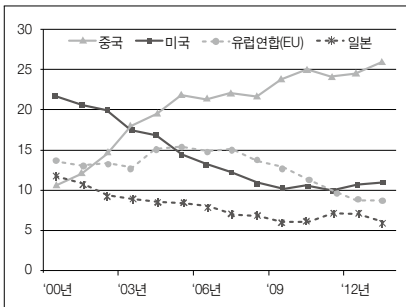
### 3. 교역환경의 변화와 환율의 영향

앞서 살펴본 바대로 우리나라는 해외수요에 대한 의존도가 높은 수준이며, 이를 바탕으로 수출의 성장기여도가 내수부문을 상회하는 등 대외경쟁력 확보가 중요하다. 대외의존도가 최대였던 2011년 수출의 성장기여도는 7.5%포인트나 되었고, 2013년 성장기여도를 보면 수출이 2.4%포인트로 내수부문의 1.4%포인트보다 높았다. 따라서 우리는 대외교역환경의 변화를 지속적으로 파악하고 그에 맞는 대책을 세워야 함은 주지의 사실이다.

[그림 2-14], [그림 2-15]에 나타나는 것처럼 우리나라의 대중(對中) 수출입 비중이 대미(對美) 비중을 압도하는 등 수출입 상대국의 영향력이 뒤바뀌고 있다. 중국은 이미 2003년 이후 우리나라의 최대 수출국으로 부상했고, 현재 우리나라 전체 수출의 1/4 이상이 중국으로 흘러가고 있으며, 수입상대국 중에서도 중국은 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 특히 대(對)중국 수출의 거의 전부가 중국 내에서 다시 가공과정을 거쳐 재수출되는 구조를 가지고 있기 때문에 수출경쟁력이 한·중 양국 간 환율 또

그림 2-14. 수출상대국의 국가별 비중

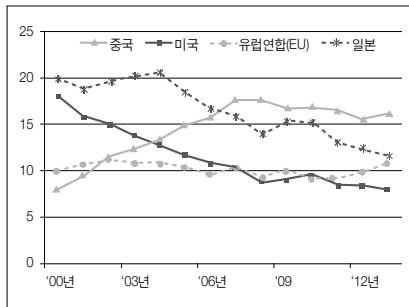
(단위: %)



자료: 한국무역협회, <http://stat.kita.net>(검색일 2014. 6. 2).

그림 2-15. 수입상대국의 국가별 비중

(단위: %)



자료: 한국무역협회, <http://stat.kita.net>(검색일 2014. 6. 2).

는 중국의 주요 교역국가들과의 환율, 즉 실질실효환율에 영향을 받을 수 밖에 없다.

한편 소규모 개방경제인 한국경제에 환율은 수출의 가격경쟁력에 영향을 미칠 뿐 아니라 수출입기업의 대금결제에서 수반되는 환위험을 결정하는 중요한 변수이다. 따라서 국가 간 수출입 결제에 사용되는 통화의 종류와 환율 변동은 매우 중요하다고 볼 수 있다. [표 2-6]에 나타나는 것처럼 여전히 우리나라 수출입 결제통화로 미 달러화가 압도적으로 사용되고 있으나 위에서 언급한 대중(對中) 무역규모 확대와 더불어 위안화 국제화의 추진 가속화 등은 중국 위안화 결제 비중이 눈에 띄게 증가한 사실과 그 맥을 같이하며 유로화, 엔화 역시 미 달러화를 제외한 여타 통화에 비해 결제통화로서 높은 비중을 차지하고 있다. 본 절에서는 수출입 환경을 비롯한 대외환경 변화로 한국경제에 영향력을 미치는 통화가 다양화되고 있는 현실을 반영하여 위안화, 엔화, 유로화 각각의 환율에 대해 최근 동향을 간략히 정리하고, 미 달러화 환율과 더불어 고려해야 하는 이유를 살펴보도록 한다.

표 2-6. 우리나라 수출입 결제통화 비중 현황

(단위 : %)

	미국 달러화		EU 유로화		일본 엔화		한국 원화		중국 위안화		기타 통화	
	수출	수입	수출	수입	수출	수입	수출	수입	수출	수입	수출	수입
2006년	79.6	80.9	8.8	5.2	4.8	11.2	0.6	1.7	0.002	0.004	6.2	1.0
2007년	77.2	80.7	9.6	5.6	4.6	10.8	0.7	1.8	0.003	0.008	8.0	1.0
2008년	81.6	82.0	7.6	5.8	4.6	9.7	0.8	1.6	0.005	0.011	5.3	0.8
2009년	85.4	80.1	6.7	6.3	4.3	10.1	0.8	2.3	0.009	0.015	2.7	1.1
2010년	85.9	81.3	6.0	5.4	4.4	9.9	1.1	2.4	0.053	0.023	2.6	1.0
2011년	85.7	82.5	5.5	5.1	4.4	8.0	1.8	3.6	0.147	0.034	2.4	0.8
2012년	85.1	83.9	5.4	5.0	4.3	6.9	2.2	3.4	0.244	0.049	2.8	0.8
2013년 1분기	85.0	85.0	6.0	5.1	3.3	5.7	2.2	3.2	0.362	0.078	3.1	0.9

자료: 관세청, 「수출입 결제 통화·방식」, 각 호.

## 가. 위안화

앞서 1절과 2절에서 살펴본 바에 따르면 중국은 경제규모가 가까운 미래에 미국을 추월할 것으로 예상될 만큼 확대되었고, 아시아 가치사슬권뿐 아니라 글로벌 가치사슬권 내에서의 위상이 크게 증대되었음을 알 수 있다. 또한 중국은 글로벌 금융위기를 계기로 미 달러화 약세에 따른 외환 보유액 가치 하락 방지, 국제사회에서의 위상 및 발언권 강화 등을 목적으로 2009년부터 위안화 국제화를 본격적으로 추진하고 있는 상태이다. 중국의 국제화 추진 역사는 짧지만 그럼에도 불구하고 예상을 뛰어넘는 비약적인 발전을 거듭하고 있다. 단적인 예로 무역결제통화로서의 입지를 공고히 하는 것이 중국정부의 위안화 국제화 정책에서 매우 핵심적인 부분임을 감안할 때 2010년 0.51조 위안에 불과했던 위안화 무역결제액이 2013년 4.6조 위안으로 9배 가량 증가하였다는 점에서 괄목할 만한 성과가 나타났다고 볼 수 있다. 또한 국제은행 간 통신협회(SWIFT)<sup>8)</sup>에 따르면 2013년 기준 전 세계 무역금융에서 위안화 거래 비중은 8.7%로 2012년(1.9%)에 비해 눈에 띄게 확대되었고 유로화(6.6%)를 제치고 달러화(81.1%)에 이은 2위를 차지했다.

앞서 살펴본 바와 같이 중국이 금융 및 실물 부문 모두에서 세계경제에서 수행하는 역할이 확대되고, 금융부문의 개방 및 개혁을 국가 핵심전략으로 추진 중에 있음을 감안할 때 위안화의 위상은 더욱더 제고될 가능성이 크다. 중국은 장기간 안정적이고 높은 수준의 경제성장을 이룩했고, 대외 무역 및 투자 확대 등을 통해 글로벌 경제에 대한 영향력을 확대해

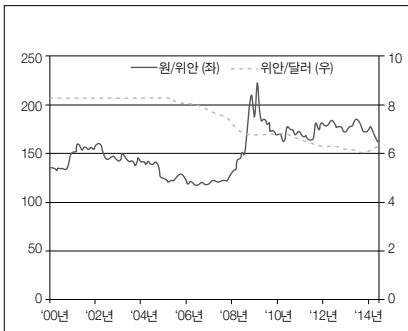
---

8) SWIFT, RMB Monthly Tracker(<http://www.swift.com/products-services/renminbi-reports>, 검색일: 2014. 7. 6)

나가고 있다. 또한 자본시장의 점진적 개방, 자본거래·환율·금리 자유화 개혁을 지속적으로 추진하여 역내외의 원활한 위안화 자금흐름을 위한 제도적 환경을 완비해나가고 있다. 이러한 사실은 글로벌 금융시장에서 위안화에 대한 수요증가를 견인할 것이고, 현재와 같은 속도로 국제화가 가속화된다면 아시아 국가의 통화 중 국제통화로 인식되었던 엔화의 영향력을 추월하는 것은 물론, 미 달러화와 유로화에 이어 세계 3대 결제 통화로 등극하는 것은 시간문제일 것이다.

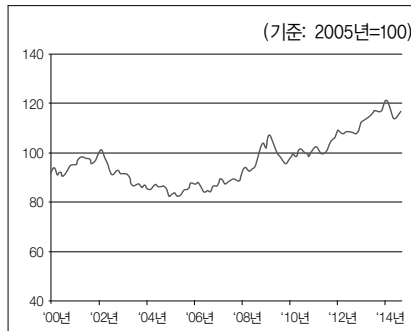
한편 2014년 6월 초 달러당 6.13위안을 기록하면서 위안/달러는 2014년 들어 최고치를 기록한 바 있다. 이는 위안화 가치가 연초 대비 1.22% 평가절하된 것으로 미국의 양적완화 축소, 최근 중국의 경기둔화 우려 확산 등에 따른 결과이다. 위안화 절하와 원화가치 절상이 맞물리면서 원/위안화 환율은 9.3% 절상된 것으로 나타났는데, 이는 대(對)중국 수출기업의 채산성 악화와 우리나라 수출의 1/4을 담당하고 있는 대중 수출의 둔화를 초래할 가능성이 크다. 따라서 수출 및 환율 관련 정책을 수립하는 데 있어 위안화 환율이 반드시 고려되어야 한다고 볼 수 있다.

그림 2-16. 위안화 환율 추이



자료: Bloomberg DB(검색일: 2014. 10. 2).

그림 2-17. 중국 실질실효환율 추이



자료: Bloomberg DB(검색일: 2014. 10. 2).

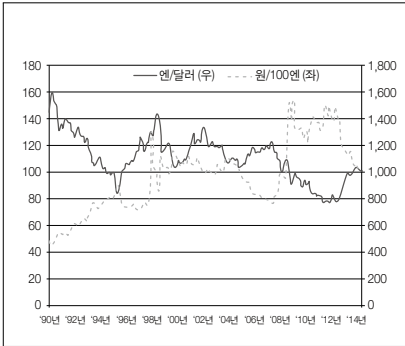
## 나. 엔화

1980년대 미국은 쌍둥이적자로 인한 대외채무가 급증하자 대규모 대미(對美) 무역흑자를 기록했던 일본에 금융시장 개방과 함께 엔화의 국제화를 요구하였다. 그러나 그 당시 일본은 자국 내 금융정책의 혼란을 우려하여 미온적으로 대처하였고 엔화의 국제화는 가시적인 성과를 보이지 못했다. 이후 1997년 아시아 외환위기를 겪으면서 아시아 지역의 역내 금융협력 차원에서 엔화의 국제화를 다시 추진하였지만 일본의 경기침체가 장기화되자 엔화에 대한 신뢰도 저하로 담보상태에 있는 실정이다. 일본 역시 경기침체를 타개하기 위해 적극적인 양적완화정책을 시행하고 있으며, 이에 따라 엔저현상은 지속되고 있다.

2012년 9월 이후 엔화 약세는 주기적으로 발생하면서 2014년 1월까지 15개월 동안 달러화 대비 약 36% 절하된 바 있고, 2014년 하반기 이후 2개월 사이 달러화 대비 7% 추가 절하되면서 엔저현상의 장기화에 대한 우려가 증가하고 있다. 이러한 현상은 미국의 경기회복 가시화로 미·일 간 금리격차가 확대되고 있고 미 연준(FRB)과 유럽중앙은행(ECB)의 통화정책 차별화로 인해 달러화 강세·유로화 약세가 지속되면서 엔화의 상대적 약세도 지속된 데 기인한다. 뿐만 아니라 현재는 4월 소비세 인상 단행 이후 경기회복세 및 물가상승률이 둔화되면서 추가 확장적 통화정책에 대한 요구가 확산되고 있는 상태이다.

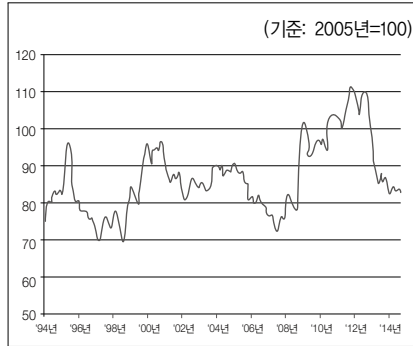
특히 우리나라 수출 상위 100대 품목(HS 6단위 기준) 중 일본의 상위 100대 품목과 중복되는 품목이 55개나 되며, 이 품목이 우리나라 총수출의 54%를 차지하는 사실은 일본과 우리나라의 수출경합도가 매우 높아 대(對)일본 수출경쟁력 제고는 필수적으로 염두에 두어야 함을 역설한다.

그림 2-18. 엔화 환율 추이



자료: Bloomberg DB(검색일: 2014. 10. 2).

그림 2-19. 일본 실질실효환율 추이



자료: Bloomberg DB(검색일: 2014. 10. 2).

또한 우리나라 최대 수출시장국인 중국에서 우리나라 소비재에 대한 수입수요가 일본의 절반에도 미치지 못하는 상황이 지속되고 있는데, 여기에 엔저·원고 현상으로 인한 가격경쟁력 약화는 우리나라 수출증진에 커다란 걸림돌로 작용할 수 있다. 따라서 대(對)일본 수출기업의 자체적인 노력뿐 아니라 엔화 환율 변동에 대한 지속적인 모니터링이 반드시 행해져야 한다고 볼 수 있다.

## 다. 유로화

유로화는 1991년 네덜란드 마스트리흐트에서 체결된 유럽동맹조약을 통한 정치적 통합과 함께 경제적 통합<sup>9)</sup>을 상징하는 결과물이다. 1999년

9) 통화통합과정은 3단계로 나누어 이루어졌는데, 첫 번째 단계는 환율조정메커니즘(European Exchange Rate Mechanism)을 통해 회원국의 통화 상호간 환율이 일정 범위 내에서 변동되도록 조정하는 것이다. 두 번째 단계에서는 경제수렴조건 달성 및 통화정책 시행기구 설립이, 세 번째 단계에서는 단일통화정책을 수립할 유럽중앙은행(European Central Bank) 설립이 이루어졌다.

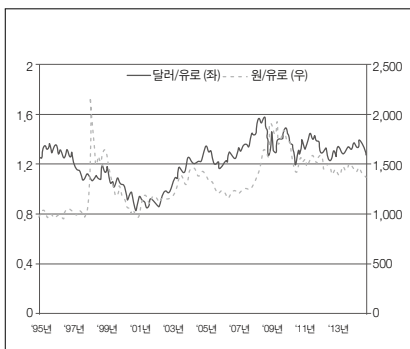
1월 유럽연합(European Union) 15개국 중 12개국의 참여로 유럽경제통화동맹(EMU: European Economic and Monetary Union)이 출범했고 유로화를 도입하였다. 1999년 금융회사 간에 사용되기 시작하여 2002년 초부터는 유로화와 개별국 통화가 함께 유통되었고 2002년 3월부터 단독으로 사용되고 있다.

단일통화로서의 유로화 도입은 국가 간 자금이동비용 감소, 환율 변동성 축소, 투자 운용범위 확대 등의 긍정적인 효과를 가져왔다. 이에 따라 1970년대 초 브레턴우즈체제 붕괴 이후 국제통화 질서에 변화를 가져올 수 있는 가장 중요한 사건으로 지목될 만큼 향후 미 달러화의 위상을 약화시킬 수 있는 주요 요인으로 부상하였다. 미 달러화를 대체할 수 있는 기축통화로서의 기대감이 전 세계적으로 확산되었고, 특히 2001년부터 글로벌 금융위기 발생 전인 2008년 초까지 미 달러화 대비 지속적인 강세를 보이며 유로화의 위상은 크게 증대되었다. 그러나 이후 글로벌 금융위기 기간 동안 PIIGS(포르투갈, 아일랜드, 이탈리아, 그리스, 스페인) 등에서 극심한 재정적자문제가 발생하였고 국가 간 이해관계 충돌로 인해 조속한 해결방안의 마련이 어려워지면서 유로화의 장기 존속가능성에 대한 불신이 팽배해졌다. 글로벌 금융위기와 남유럽국가들의 재정위기로 환율 변동성<sup>10)</sup> 역시 급격히 확대되었다. 이후에는 유럽은행들의 자금상황 호전, 재정위기국에 대한 투자회복 등 유로존 위기가 진정되고 환율이 안정화되면서 통화가치에 대한 신뢰성이 어느 정도 회복되었다.

---

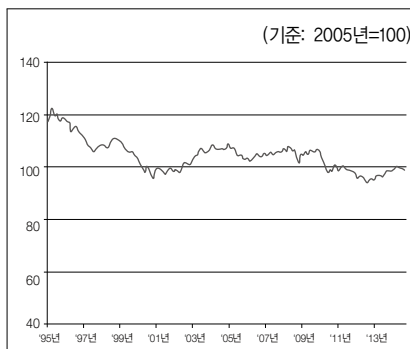
10) SDR(Special Drawing Rights) 대비 환율의 월별 변화율의 연간 표준편차 기준으로 2007년(0.7%)에 비해 2008년 2.97%, 2009년 2.52%로 높은 변동성을 기록하였다.

그림 2-20. 달러/유로 환율 추이



자료: Bloomberg DB(검색일: 2014. 10. 2).

그림 2-21. 유로 실질실효환율 추이



자료: Bloomberg DB(검색일: 2014. 10. 2).

최근 유럽중앙은행(ECB)의 지속적인 통화완화조치 행보와 미국의 경기회복 및 양적완화 종료에 따른 금리정책의 변화 등은 유로화 약세를 견인할 것으로 보인다. 유로화 약세에 따른 원/유로 환율 하락 역시 대(對)EU 수출에 영향을 미칠 수밖에 없으며 유로존과의 무역규모가 계속 확대되고 있고, 무역결제액 중 유로화가 차지하는 비중이 엔화 비중보다 높아지고 있는 만큼 이에 대한 대비책 마련이 필요하다고 볼 수 있다.

## 라. 최근 수출 관련 세계경제 리스크 및 평가

우리나라 수출과 관련한 세계경제 리스크를 크게 미국, 일본, 유로지역, 중국과 관련지어 살펴보면 이 국가들의 통화별 환율을 반드시 고려해야 하는 이유가 분명히 나타난다. 먼저 2014년부터 개시된 미 연준(FRB)의 양적완화 축소와 관련하여 긍정적인 면과 부정적인 면을 살펴보면, 전자는 이러한 축소조치가 최근 미국경제의 회복세를 입증하고, 경기회복에 힘입어 재화 및 서비스에 대한 수요가 확대될 경우 국제교역 확대로 이어

질 수 있다는 것이다. 그러나 출구전략으로 인해 그동안 신흥국 시장에 유입된 대규모 글로벌 유동성이 선진국으로 회귀될 가능성이 높고 이에 따라 신흥국의 금융시장 불안 및 경기침체 가능성 역시 배제할 수 없다. 이미 연초 미국의 출구전략이 본격화되자 신흥시장의 환율 및 주식 시장 변동성이 크게 확대된 바 있으며, 특히 장기간 경상수지 적자가 지속되는 등 경제 펀더멘털이 취약한 인도, 인도네시아, 터키를 중심으로 한 자본유출 및 금융시장 불안 가능성이 높게 평가된다. 2013년 기준 우리나라의 대(對)신흥시장(30개국) 수출이 총수출의 52%를 차지하고 있는 사실은 신흥시장국의 경제상황 역시 중요한 고려대상이라고 볼 수 있기 때문에 미국의 양적완화 축소로 인한 금융시장 변동성 확대가 신흥국에 주는 부담을 리스크 요인이라 볼 수 있다.

일본의 경우 앞서 간략히 언급하였지만 소비세 인상 이후 가계소비지출 감소, 경기회복세와 물가상승 둔화현상이 발견되자 소비세 인상이 증장기적인 소비 위축 리스크라는 목소리가 높아지고 있다. 가계소비지출은 소비세 인상 직후 2014년 5월 전년 동월 대비 8.0% 감소한 바 있고, 2014년 2분기 일본의 경제성장률은 전년 동기 대비 -0.1%로 전기의 3.0%에 비해 큰 폭으로 하락하였으며 소비세율 인상효과(+2%포인트)를 제거한 소비자물가 상승률은 여전히 일본은행의 정책목표인 2%에 미달되는 수준이다. 뿐만 아니라 미국의 점진적인 금리인상이 예상되는 바 국제이자부담 급증에 양적완화로 대응할 수도 있기 때문에 향후 일본은행이 완화적 통화정책기조를 유지할 가능성이 높다고 평가할 수 있다. 이는 엔저현상이 예상보다 장기간 지속될 경우 우리나라 대일(對日) 수출경쟁력 저하는 물론 환율 방향성 예측에 대한 혼란을 가중시켜 적절한 정책대응을 어렵게 만들 수도 있다.

유로지역의 경우 재정건전화 노력, 구조조정, 완화적인 통화정책 등에 힘입어 완만한 회복세를 보이고는 있지만 저물가현상이 나타나고 있어 실질금리상승에 따른 부채부담 증가, 소비 및 투자 부진 등에 따른 경기 침체로 이어질 수 있다는 우려의 목소리도 커지고 있다. 이는 유럽중앙은행이 추가적인 통화완화조치를 수단으로 활용할 가능성을 높이고, 이에 따른 유로화 약세는 우리나라의 대(對)EU 수출에 장애물로 작용할 것이다.

마지막으로 중국의 경우 2014년 1분기 경제성장률이 전년 동기 대비 7.4%를 기록하면서 5분기 만에 최저치를 기록하면서 성장세 둔화에 대한 우려가 증가하고 있다. 중국의 경기둔화는 대(對)중국 수출 비중이 높은 우리나라는 물론이고 대(對)중국 원자재 및 에너지 수출 비중이 높은 신흥시장의 부진, 나아가 신흥국 경제성장세 둔화로 이어질 수 있다는 점에서 리스크 요인이라 볼 수 있다.

대외지향형 개방경제를 추구하는 우리나라에 환율은 중요한 정책변수라는 것은 주지의 사실이고 이상의 리스크 요인들을 보면 결국 환율과 연결되어 있음을 알 수 있다. 그동안은 원/달러 환율이 주된 분석대상이 되었으나 2장에서 살펴본 수출과 관련된 세계경제 변화에도 나타나듯 유로 지역, 일본, 중국의 통화가치와 관련된 환율이 우리나라에 미치는 영향력은 지대하다는 사실을 간과해서는 안될 것이다.

## 제3장 주요 통화 환율이 산업별 및 지역별 무역수지에 미치는 영향

1. 서론
2. 환율의 영향에 대한 기존 연구
3. 실증분석
4. 요약 및 결론



## 1. 서론

유로화의 영향력이 2000년대 이후 실제로 통용되기 시작하면서 커지고 있다. 2000년 대 이전까지는 달러화를 압도적으로 사용하였으나 점차 그러한 경향에서 벗어나고 있다. 그리고 이러한 경향은 앞으로도 더욱 강화될 가능성이 클 것으로 예상된다. 그 이유는 중국, 일본과 유럽의 경제가 성장하면서 세계경제에서 차지하는 이 국가들의 비중이 커지게 되므로 이 국가들과의 무역도 커지게 되었기 때문이다. 이들은 자국통화인 위안화, 엔화와 유로화의 사용이 커지길 바라기 때문에 무역거래 시 자국통화가 거래되도록 유도한다. 따라서 결제통화로 이 국가들의 통화가 점차 많이 사용되는 것이다. 과연 어떠한 통화를 결제통화로 정하는가는 무역을 수행함에 있어 매우 중요한 문제이다. 결제통화를 무엇으로 결정하는가에 따라서 환위험의 크기가 달라지는데 그 이유는 계약이 이루어진 후 실제로 결제가 이루어지기 위해서는 통상 수개월의 기간이 필요하기 때문이다. 이 경우 자국통화가 결제통화로 사용된다면 환위험이 사라지게 되고 그 영향으로 인하여 외국과의 무역과 투자가 증가하게 된다. 무역과 투자의 증가는 자국 소비자의 잉여를 증가시킬 뿐만 아니라 경제성장에도 도움이 된다. 또한 무역을 하는 국가와 결제한 통화 대비 환율이 어떻게 되는가가 실제로 무역을 하는 기업의 수익에도 큰 영향을 준다.<sup>11)</sup> 2000년대 이후 결제통화로 달러화 위주에서 유로, 엔, 위안 등으로 다양화되면서 우리나라 무역에 미치는 원/위안, 원/엔, 원/유로 환율의 영향력이 커지게 된 것이다.<sup>12)</sup>

---

11) 자세한 내용은 강삼모(2014)를 참고.

우리나라는 무역의존도가 GDP 대비 100%가 넘는 소국 개방경제의 모습을 띠고 있다. 이러한 소국 개방경제는 일반적으로 해외충격에 민감한 모습을 보이는 성향을 나타낸다. 특히 환율이 변하게 되면 결국 우리나라의 무역이 영향을 받게 되어 국내경제에 미치는 영향이 클 수밖에 없다. 지금까지 대부분의 연구들은 원/달러 환율이 변할 경우 우리나라의 무역수지와 경제성장 등에 미치는 영향을 분석하는 데에 집중해왔다. 그러나 최근에는 원/위안, 원/엔, 원/유로 등 이들 주요 통화 대비 환율의 영향력이 커지게 되었다. 왜냐하면 중국, 일본 및 유럽의 경제력이 커지고 이 국가들과의 무역 및 투자가 커지면서 우리나라에 미치는 영향이 커졌기 때문이다. 따라서 주요 통화 대비 환율이 우리나라 무역수지에 어떠한 영향력을 보이는지를 세밀하게 연구할 필요성이 있다.

본 연구의 순서는 다음과 같다. 2절에서는 우리나라 환율과 무역의 관계에 대한 기존 연구를 정리해본다. 3절에서는 환율이 무역수지에 미치는 영향을 실증분석을 실시해 확인해본다. 환율로 원/달러, 원/엔, 원/위안, 원/유로 환율을 사용해본다. 무역수지도 산업별로 세분화하여 각 환율이 산업별 무역수지에 미치는 영향이 어떻게 다른지를 비교해본다. 또한 지역별로 미국, 유럽, 중국, 일본으로 분류해 해당 지역의 무역수지에 미치

---

12) 한편 정부 입장에서는 자국통화가 결제통화로 사용되는 경우 국제 세노리지 효과를 기대할 수 있다. 일반적으로 모든 국가는 통화를 발행하는데 정부 입장에서는 통화는 일종의 채무이며 인플레이션으로 인하여 통화가치가 하락하게 되면 채무가 감면되는 효과를 얻을 수 있게 된다. 이러한 효과가 세노리지 효과인데 기축통화를 발행하는 국가는 이러한 효과를 국제적으로 누릴 수 있게 된다. 왜냐하면 전 세계 국가들이 결제 또는 외환보유액의 목적을 위해서 특정 국가의 통화를 비축하는 경우 세계 인플레이션으로 인하여 해당통화의 실질가치가 떨어지게 된다. 특히 일본의 경우 1980년대 이후 아시아 국가에 차관을 엔화로 제공하면서 일본과의 무역에 사용하도록 유도하기도 하였다. 최근에는 중국이 위안화 사용의 확대를 위하여 이와 비슷한 정책을 펴기도 한다.

는 영향도 차별성이 있는지를 확인한다. 4절에서는 결론 및 정책적 시사점을 도출해본다.

## 2. 환율의 영향에 대한 기존 연구

환율이 절하하게 되면 일반적으로 무역수지에 긍정적인 영향을 미친다.<sup>13)</sup> 반대의 경우는 무역수지에 악영향을 미치게 된다. 환율이 무역수지에 미치는 영향에 대한 연구는 지금까지 많이 이루어져 왔다. 먼저 강삼모(2003)는 원/달러 환율과 엔/달러 환율이 무역수지 및 우리나라 경기에 미치는 영향을 분석하였다. 그는 실증분석방법으로 VAR 충격반응분석 및 분산분해분석을 이용했다. 그의 연구를 살펴보면 우리나라는 원/달러 환율뿐만 아니라 엔/달러 환율에 의해서도 큰 영향을 받는 것을 알 수 있었다. 특히 1997년 외환위기 이후 엔/달러 환율의 절하는 우리나라 산업생산에 악영향을 미치는 경향이 강화되었음을 강조하였다. 그런데 2001년 이후 무역수지는 원·달러 환율에 큰 영향을 받지 않아, 대규모의 외환시장 개입비용을 지급해서 원·달러 환율의 가치상승을 막는 것은 비효율적이라고 주장하였다. Kang, Kim and Wang(2005)도 엔/달러 환율이 우리나라 무역수지 및 산업생산에 미치는 영향을 분석한 바 있다. 그들의 연구에 따르면 일본은 우리나라의 주요 수출상대국이자 수입상대국임을 강조하면서 엔/달러 환율이 큰 영향을 미치게 된다고 설명하였다.

---

13) 마셜·러너 조건에 따르면 수출에 대한 가격탄력성과 수입에 대한 가격탄력성의 합이 1이 넘는 경우 환율절하는 무역흑자를 유발하게 된다.

그들은 엔/달러 환율의 절하는 세 가지 측면에서 국제수지에 영향을 미친다고 설명하였다. 첫째, 무역경쟁국의 지위에서 오는 영향이다. 한국과 일본은 자동차, 조선, 철강, 전자 산업 등 주요 수출산업이 겹치는 경우가 많다. 따라서 엔/달러 환율의 절하로 일본기업의 가격경쟁력이 좋아지면 미국 등 제3의 수출대상국에서 한국의 수출이 감소할 가능성이 크다. 둘째, 무역상대국의 관계에서 오는 영향이다. 일본은 한국에 제2의 수입상대국이자 제3의 수출상대국이다. 그런데 엔/달러 환율의 절하는 한·일 간 무역수지에 악영향을 미치게 된다. 셋째, 일본은 한국에 있어 주요 자본투자국이다. 따라서 엔/달러 환율의 절하로 일본의 자금력이 약화되면 한국으로의 자본투자에 악영향을 미칠 수 있다. Kang, Kim and Wang(2005)은 엔/달러 환율이 국제수지에 미치는 영향은 앞에서 설명한 세 가지 힘의 합에 의해서 결정된다고 주장하였다. 엔/달러 환율이 우리나라 경제에 미치는 영향을 분석한 연구는 그 후에도 계속되었다. 안순권(2007)은 엔/달러 환율이 우리나라 기업의 수출뿐만 아니라 채산성에 매우 큰 영향을 미친다고 설명하였다. 그리고 주원, 조규립(2013)은 우리나라 수출을 산업별로 분류하여 엔/달러 환율의 영향이 어떻게 다른지를 비교하였다. 또한 Ree and Chio(2014)는 2008년 글로벌 금융위기를 겪으면서 원/엔 환율이 우리나라 수출에 미치는 영향이 달라졌는지를 살펴보았다.

이재량, 이병창(2005)은 업종별 실질실효환율을 이용하여 우리나라 가격경쟁력이 어떻게 변하는지를 분석하였다. 그들의 연구에 따르면 제조업 업종별 가격경쟁력에 대해서 명목환율은 업종별로 다른 영향력을 나타내었다. 이러한 현상은 명목환율 대신 실질실효환율을 사용해 분석할 경우도 비슷하게 나타났다. 특히 산업별 실질실효환율은 외환위기 전에는 비

스한 움직임을 보였으나 외환위기 이후에는 큰 차이를 나타냈다고 주장하였다. 또한 허인, 강은정(2013)은 원고·엔저 현상이 우리나라 수출입에 미치는 영향을 분석하였다. 이들은 원화가 강세를 보이는 경우 수입을 증가시켰다고 주장하였다. 그런데 엔화가 약세인 경우에는 우리나라의 수출과 수입을 모두 감소시켰다고 설명하였다. 그리고 우리나라 기업이 수익을 내기 위해서는 비용절감을 위해서 노력해야 하며 외환당국은 환율의 변동성을 줄이기 위해서 노력해야 한다는 시사점을 도출하였다.

한편 환율의 방향성뿐만 아니라 환율의 변동성도 무역과 무역수지에 영향을 준다. 이와 관련된 연구도 많이 진행되어왔다. Chowdhury(1993), Cushman(1988), Kenen and Rodrik(1986)는 G7 국가를 위주로 한 선진국을 대상으로 실증분석을 수행하였다. 그들은 환율 변동성이 무역에 악영향을 미친다고 주장하였다. Baak(2004)의 경우 아시아·태평양 지역의 14개 국가를 대상으로 분석한 바 있다. 그는 무역상대국 간의 환율 변동성이 커지면 수출이 감소한다고 주장하였다. 한편 강삼모·이창수(2005)는 환율 변동성을 달러화에 대한 수출국 통화의 대미 환율 변동성과 수입국 통화의 대미 환율 변동성으로 각각 분리하여 분석하였다. 그들은 52개국을 대상으로 패널분석을 실시하였는데, 수입국과 수출국 통화의 대미 환율 변동성은 지역에 따라 다소 차이가 있었다고 주장하였다. 그런데 모두 수입에 악영향을 미치는 공통점이 있었다고 설명하였다. 환율 변동성은 무역규모 자체를 줄이는 것뿐만 아니라 무역수지에도 영향을 준다. 최봉호, 이재득(2006)은 환율 변동성이 우리나라 무역수지에 미치는 영향을 알아보기 위해서 실증분석을 수행하였는데, 환율 변동성이 커지면 무역수지가 악화된다고 밝혔다. 김종구(2007)는 환율로 실질실효

환율을 사용하여 변동성을 계산한 후 실증분석에 적용하였다. 그는 실질 실효환율 변동성이 우리나라 상품수지에는 긍정적인 영향을 미친다는 것을 보여주었다. 반면에 여행수지에는 악영향을 미친다고 설명하였다.

### 3. 실증분석

본 절에서는 환율이 우리나라 무역수지에 미치는 영향을 실증분석을 통해서 살펴본다. 환율이 무역수지에 미치는 영향을 분석하는 것은 전통적으로 흥미 있는 주제이다. 본 연구에서는 보다 다양한 환율을 사용하고, 무역수지도 산업별, 지역별로 분리하여 다양한 측면에서 분석해보려 한다. 실증분석방법으로는 VAR 충격반응분석과 분산분해분석을 이용해보는 것이다. 이 방법을 이용하여 우리는 구체적으로 세 가지 측면에서 실증분석을 수행해 분석한다. 첫째, 원/달러 환율, 원/유로 환율, 원/엔 환율, 원/위안 환율 등이 우리나라 총무역수지에 미치는 영향이 어떻게 변화했는지를 살펴보기 위해서 실증분석을 수행한다. 둘째, 무역수지를 산업별로 분리하여 산업에 따라 어느 환율의 영향력이 큰지를 확인해본다. 셋째, 무역수지를 지역별로 분류하여 어느 환율의 영향력이 큰지를 분석해본다. 실증분석을 위한 변수는 IFS와 Bloomberg 등에서 추출한다. 해외충격을 대표하는 변수로 미국 GDP, 유럽 GDP, 일본 GDP, 중국 GDP를 사용하고, 한국 GDP, 환율, 무역수지를 포함하여 분석한다. 분석기간은 2001년 1분기부터 2013년 1분기까지를 채택한다.<sup>14)</sup>

---

14) 분석기간이 2008년 글로벌 금융위기와 2010년 유럽 재정위기 기간을 포함하여 분석결

표 3-1. ADF 검정

	ADF 검정
U.S. GDP 로그값	-0.38
U.S. GDP 로그차분값	-4.88**
한국 GDP 로그값	-1.68
한국 GDP 로그차분값	-4.55**
유럽 GDP 로그값	-2.01
유럽 GDP 로그차분값	-4.13**
일본 GDP 로그값	-1.84
일본 GDP 로그차분값	-5.10**
중국 GDP 로그값	-0.92
중국 GDP 로그차분값	-2.92*
명목실효환율 로그값	-1.89
명목실효환율 로그차분값	-5.28**
원/달러 환율 로그값	-2.41
원/달러 환율 로그차분값	-5.12**
원/유로 환율 로그값	-2.83
원/유로 환율 로그차분값	-5.99**
원/엔 환율 로그값	-1.30
원/엔 환율 로그차분값	-5.63**
원/위안 환율 로그값	-1.87
원/위안 환율 로그차분값	-4.81**
GDP 대비 무역수지	-3.64**
GDP 대비 무역수지 차분값	-5.88**
GDP 대비 한·미 간 무역수지	-2.97*
GDP 대비 한·미 간 무역수지 차분값	-8.14**
GDP 대비 한·유로 간 무역수지	-1.55
GDP 대비 한·유로 간 무역수지 차분값	-9.84**
GDP 대비 한·일 간 무역수지	-2.20
GDP 대비 한·일 간 무역수지 차분값	-4.29**
GDP 대비 한·중 간 무역수지	-0.72
GDP 대비 한·중 간 무역수지 차분값	-10.36**

주: \*, \*\*, \*\*\* 는 10%, 5%와 1% 유의수준을 나타내는데, 각각의 기준값은 -2.59, -2.91, -3.59이다.

과가 평상시와 다른 모습을 보일 수 있다. 따라서 금융위기와 재정위기 전후 기간을 포함한 특정 기간의 특징을 분석하는 것으로 해석할 수 있다.

변수들이 안정적인지 못한 상태에서 회귀분석을 실시하면 가성회귀의 가능성이 존재하므로 이를 확인하여야 한다. 따라서 각 변수의 안정성을 검정하기 위해서 ADF(Augmented Dickey-Fuller) 검정을 실시하였다. ADF 검정을 실시할 때 GDP, 환율 등은 로그변수로 전환하였고, 각 무역수지는 한국 GDP로 나누어 사용하였다. [표 3-1]은 안정성 검정의 결과를 보여준다. 대부분의 변수는 수준변수 상태에서는 5% 유의수준에서 안정적이지 못한 것으로 나타났다. 하지만 차분변수로 만들 경우는 모두 안정적으로 나타났다.

VAR 모형은 서로 영향을 주고받는 시계열 변수들 사이에서 어떠한 충격이 있었을 경우 각 변수의 동태적인 반응은 어떠한지 알기 위해서 주로 사용되는 분석이다. VAR 모형에서는 각 변수들의 관계를 구조적인 모형을 만들어 취급하지 않고, 각 내생변수들이 모든 내생변수들의 시차변수의 함수로 간주한다. VAR 모형을 수식으로 살펴보면 [식 3-1]과 같이 표현할 수 있다.

$$y_t = A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + B x_t + \epsilon_t \quad [\text{식 3-1}]$$

$y_t$ 는  $t$ 기의 내생변수들로 구성된 벡터이고,  $x_t$ 는  $t$ 기의 외생변수로 이루어진 벡터이다.  $y_{t-1}$ 과  $y_{t-p}$ 는 각각  $t-1$ 기와  $t-p$ 기의 경우를 나타낸다. 그리고  $A_1, \dots, A_p$ 는 추정되어야 할 계수들로 이루어진 행렬을 나타낸다. 그리고  $\epsilon_t$ 는 자신의 시차변수와 우측에 포함된 변수들에 상관되지 않은 innovations으로 구성된 벡터를 나타낸다. VAR 모형에서  $i$ 번째 변수에 대한 충격은  $i$ 번째 변수에만 영향을 주는 것이 아니라 모형의 동태적

인 구조를 통해서 모든 내생변수에 영향을 미치게 된다. VAR 모형에서의 충격반응분석이란 특정 변수의 innovations 충격이 있을 경우 각 내생 변수들의 반응을 동태적으로 표현해준다.<sup>15)</sup> 본 연구에서는 환율이 무역수지에 미치는 영향을 알아보기 위해서 상수항을 외생변수로 취급하고 나머지 변수를 내생변수로 취급하여 VAR 충격반응분석을 실시한다.<sup>16)</sup>

VAR 충격반응분석에 포함된 각 변수가 안정적이지 못한 경우 안정적으로 만들기 위해서 전년 동기 자료에 대한 변화율 또는 차이로 전환하였다. GDP는 전년 동기 대비 경제성장률, 환율은 전년 동기 대비 환율 변화율로 전환하였고, 무역수지는 GDP로 나눈 후 전년 동기 대비 변화로 전환하였다. VAR 충격반응분석을 실행할 경우 Pesaran and Shin(1998)에 의해서 고안된 일반화된 충격(Generalized Impulses)를 사용한다. cholesky 분해를 실시한 후 사용되는 충격반응분석은 잔차(innovations) 사이의 상관관계를 제거하는 데 도움을 준다. 그런데 이 경우 변수의 순서에 따라서 실증분석결과가 달라지는 경우가 있어 혼란을 주기도 한다. 일반적으로 외생성이 더 강한 변수를 앞에 두고 분석을 실시해야 하지만 어느 변수가 외생성이 강한지 판단하기 어려운 경우도 많기 때문이다.

15) VAR 모형 및 VAR 충격반응분석에 대해 자세한 설명은 Hamilton(1994)을 참고할 것.

16) 한편 VAR 충격반응분석을 실시하기에 앞서 해당 변수들이 공적분관계를 지니는지 여부를 분석하는 것이 일반적이다. 만약 분석대상에 포함된 개별 변수들이 안정적이지 못하지만 변수들의 선형결합이 안정적일 경우 해당 변수들은 공적분관계가 있다고 볼 수 있다. 공적분관계를 이루는 변수들은 서로 장기적으로 중요한 관계가 있는 것이다. 그런데 공적분검정은 각 변수들의 시계열이 장기간 확보될 경우 분석할 수 있는 것이다. 변수들의 시계열이 길지 않음에도 불구하고 공적분검정을 실시하면 기간·변수 선택 등에 대한 약간의 변화에도 분석결과가 크게 달라져 신뢰성을 상실하는 경우가 많다. 본 연구에서는 2001년 1분기부터 2013년 1분기까지의 기간을 대상으로 분석하고 있다. 따라서 분석기간이 길지 않아 공적분관계가 성립하는지 여부는 분석하지 않는다.

Pesaran and Shin(1998)에 의해서 고안된 일반화된 충격(Generalized Impulses)은 잔차 사이의 상관관계를 없애는 동시에 변수의 순서에 관계 없이 동일한 결과를 얻게 되는 장점이 존재한다. 한편 시차는 Schwartz 기준을 사용하여 선택하였다.

VAR 모형에서의 충격반응분석 결과는 [그림 3-1] ~ [그림 3-9]에 나타났다. [그림 3-1]은 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 총무역수지의 반응을 나타낸다. 환율로 원/달러 환율, 원/유로 환율, 원/엔 환율과 원/위안 환율을 각각 사용하였다. 먼저 [그림 3-1-1]은 원/달러 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 총무역수지의 반응을 나타낸다. 충격이 발생한 3분기 후 0.007 상승하였으며, 5% 유의수준에서 통계적 유의성이 존재하였다. 원/달러 환율의 상승은 우리나라 무역수지에 도움이 된다는 것을 알 수 있었다. [그림 3-1-2]는 원/유로 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 무역수지의 반응을 나타낸다. 충격이 발생한 뒤 4분기 후에 0.005 증가하였으며, 5% 유의수준에서 통계적 유의성이 존재하였다. [그림 3-1-3]은 원/엔 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 무역수지의 반응을 나타낸다. 충격이 발생한 뒤 4분기 후에 0.006 증가하였으며 5% 유의수준에서 통계적 유의성이 존재하였다. [그림 3-1-4]는 원/위안 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 무역수지의 반응을 나타낸다. 충격이 발생한 뒤 3분기 후에 0.005 증가하였으며 5% 유의수준에서 통계적 유의성이 존재하였다. 네 가지 환율 중 가장 큰 영향을 미치는 환율은 예상대로 원/달러 환율이었다. 그 다음으로는 원/엔 환율이었고 원/위안 환율과 원/유로 환율은 비슷하였다.

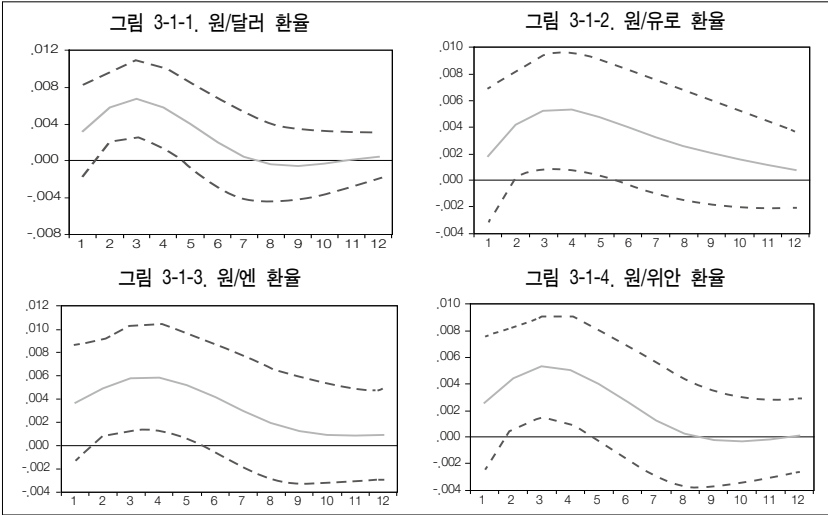
[그림 3-2] ~ [그림 3-5]는 무역수지를 산업별로 분류하여 분석한 결과

이다. 먼저 [그림 3-2]는 각 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 1차 산업 무역수지의 반응을 나타낸다. 원/달러 환율, 원/유로 환율, 원/위안 환율은 1차 산업 무역수지에 영향을 미쳤으나 원/엔 환율은 영향을 미치지 못하였다. [그림 3-3]은 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 경공업 무역수지의 반응을 나타낸다. 원/달러 환율, 원/엔 환율, 원/위안 환율은 경공업 무역수지에 영향을 미쳤으나 원/유로 환율은 영향을 미치지 못하였다. [그림 3-4]는 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 IT 산업 무역수지의 반응을 나타낸다. 원/유로 환율, 원/위안 환율은 IT 산업 무역수지에 영향을 미쳤으나 원/달러 환율과 원/엔 환율은 영향을 미치지 못하였다. [그림 3-5]는 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 중공업 무역수지의 반응을 나타낸다. 네 가지 환율 모두 큰 영향을 미치지 못하는 것을 알 수 있었다.

[그림 3-6] ~ [그림 3-9]는 무역수지를 지역별로 분류하여 분석한 결과이다. 먼저 [그림 3-6]은 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 대미국 무역수지의 반응을 나타낸다. 네 가지 환율 모두 영향을 미쳤음을 알 수 있다. [그림 3-7]은 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 대유럽 무역수지의 반응을 나타낸다. 원/달러 환율, 원/엔 환율과 원/위안 환율은 영향을 미쳤으나 원/위안 환율은 영향을 미치지 못하였다. [그림 3-8]은 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 대중국 무역수지의 반응을 나타낸다. 네 가지 환율 모두 대중국 무역수지에 영향을 미쳤다. [그림 3-9]는 환율의 1표준편차 충격이 발생한 경우 대일본 무역수지의 반응을 나타낸다. 네 가지 환율 모두 영향을 미치지 못하였다.

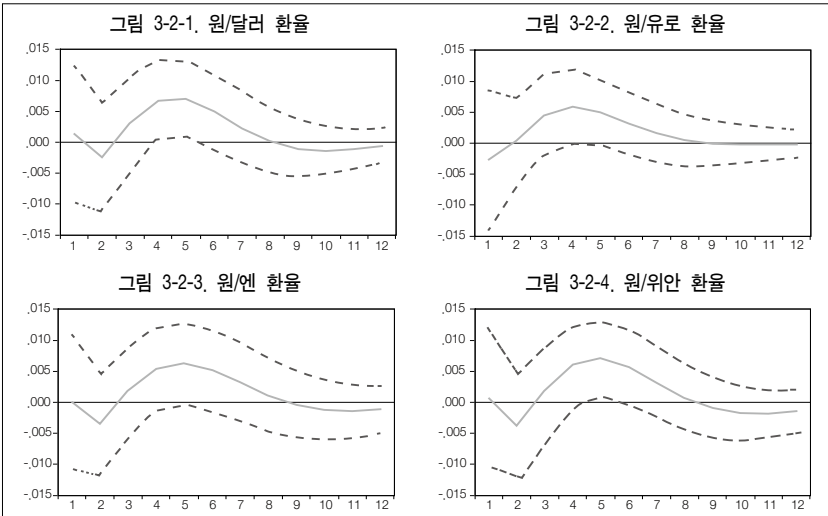
[표 3-2]는 환율상승이 산업별·지역별 무역수지에 미치는 영향을 정리한 것이다. 지금까지 살펴본 VAR 충격반응분석의 결과를 요약한 것이다. 숫자의 의미는 환율이 특정 무역수지에 5% 유의수준에서 통계적 유의성을 가지면서 가장 크게 영향을 미친 시기의 값을 적어놓은 것이다. 빈 칸으로 존재하는 경우는 환율이 영향을 미치지 못했다는 의미이다. 원/달러 환율은 총무역수지, 1차 산업 무역수지, 경공업 무역수지, 대미국 무역수지, 대유럽 무역수지와 대중국 무역수지 등 아홉 가지 경우에서 여섯 가지 경우에 영향을 미친 것을 알 수 있다. 원/유로 환율은 총무역수지, 1차 산업 무역수지, IT 산업 무역수지, 대미국 무역수지와 대중국 무역수지 등 아홉 가지 경우에서 다섯 가지 경우에 영향을 미친 것을 알 수 있다. 원/엔 환율은 총무역수지, 경공업 무역수지, 대미국 무역수지, 대유럽 무역수지와 대 중국 무역수지 등 아홉 가지 경우에서 다섯 가지 경우에 영향을 미친 것을 알 수 있다. 원/위안 환율은 총무역수지, 1차 산업 무역수지, IT 산업 무역수지, 경공업 무역수지, 대미국 무역수지, 대유럽 무역수지와 대중국 무역수지 등 아홉 가지 경우에서 일곱 가지 경우에 영향을 미친 것을 알 수 있다. 네 가지 환율 중 특정 무역수지에 영향을 미친 경우는 원/위안 환율이 가장 많은 일곱 가지 경우였다. 원/달러 환율은 원/위안 환율에 비해서 한 가지 적은 여섯 가지 경우에 영향을 미쳤다. 그러나 원/달러 환율은 특정 무역수지에 5% 유의 수준에서 통계적 유의성이 존재하면서 영향을 미칠 경우 네 가지 환율 중 가장 큰 영향을 미친 경우가 많았다. 종합적으로 살펴볼 때 원/달러 환율, 원/위안 환율과 원/엔 환율이 비슷한 영향을 미쳤으며 원/유로 환율이 그 다음 수준으로 정리할 수 있다.

그림 3-1. 환율이 무역수지에 미치는 영향



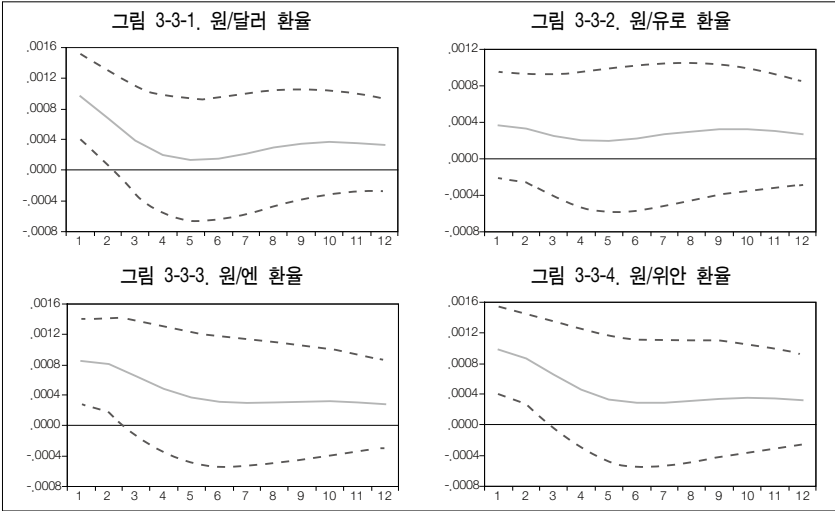
주: 점선은 95% 신뢰구간을 나타낸다.  
자료: 저자 계산.

그림 3-2. 환율이 1차 산업 무역수지에 미치는 영향



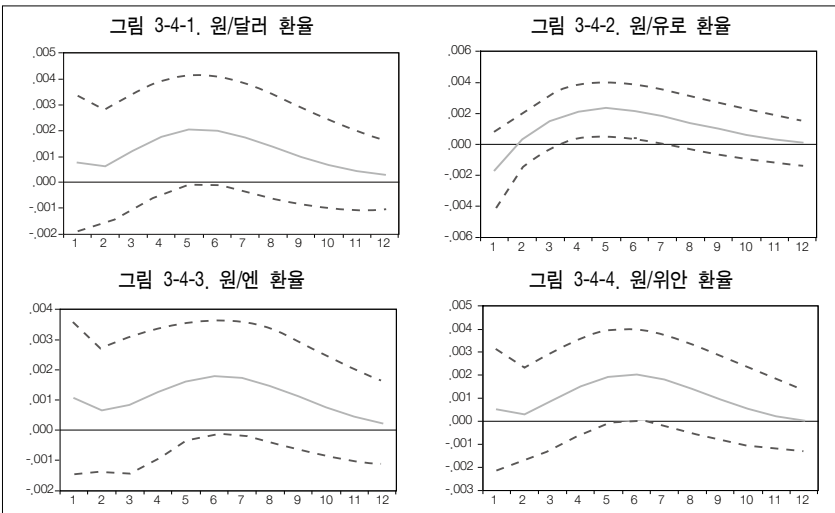
주: 점선은 95% 신뢰구간을 나타낸다.  
자료: 저자 계산.

그림 3-3. 환율이 경공업 무역수지에 미치는 영향



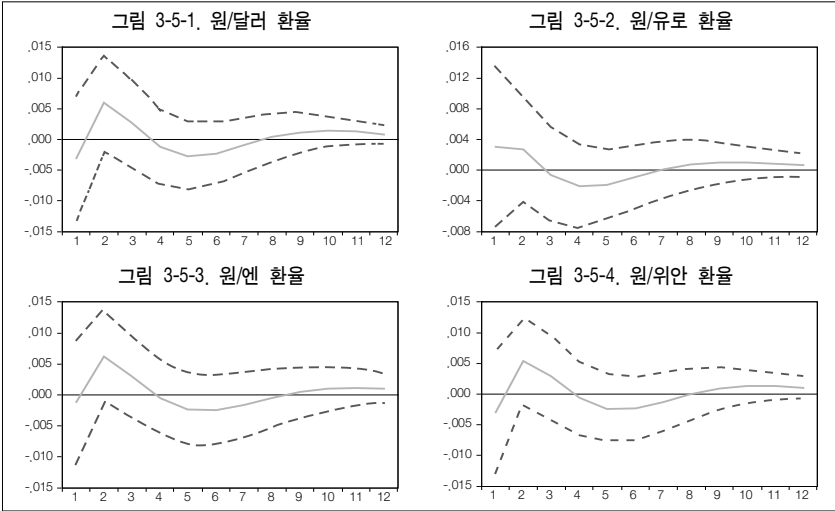
주: 점선은 95% 신뢰구간을 나타낸다.  
자료: 저자 계산.

그림 3-4. 환율이 IT 산업 무역수지에 미치는 영향



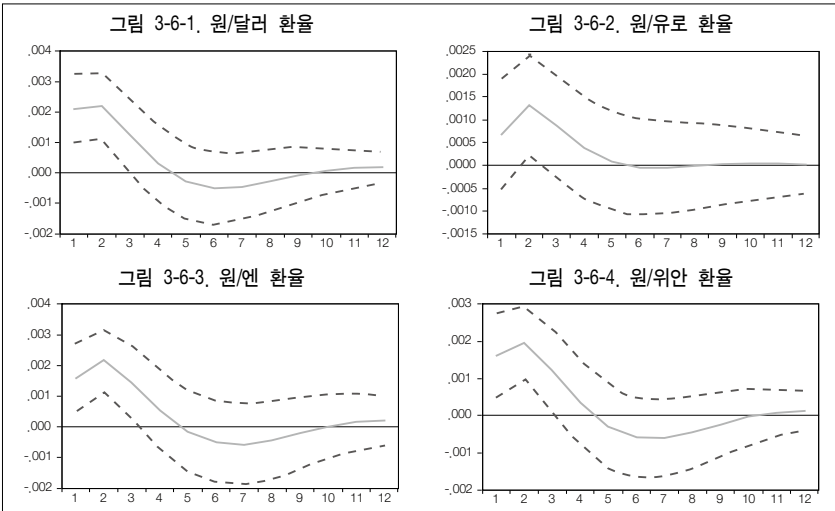
주: 점선은 95% 신뢰구간을 나타낸다.  
자료: 저자 계산.

그림 3-5. 환율이 중공업 무역수지에 미치는 영향



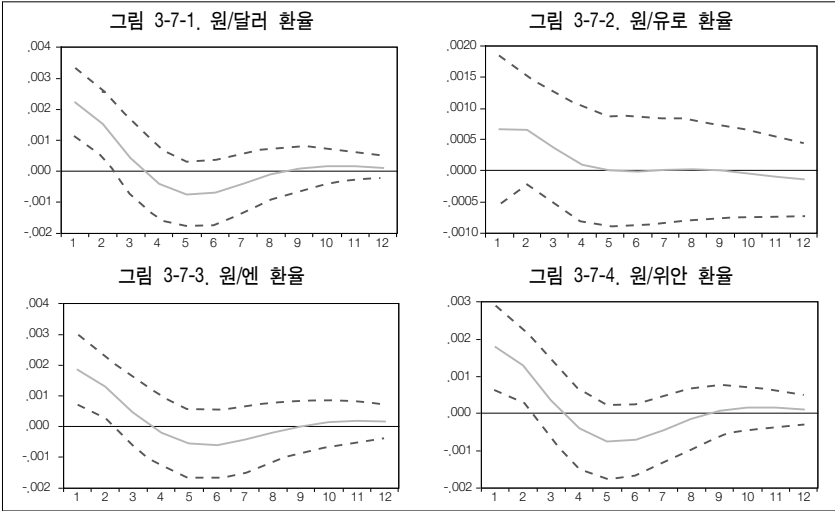
주: 점선은 95% 신뢰구간을 나타낸다.  
자료: 저자 계산.

그림 3-6. 환율이 미국과의 무역수지에 미치는 영향



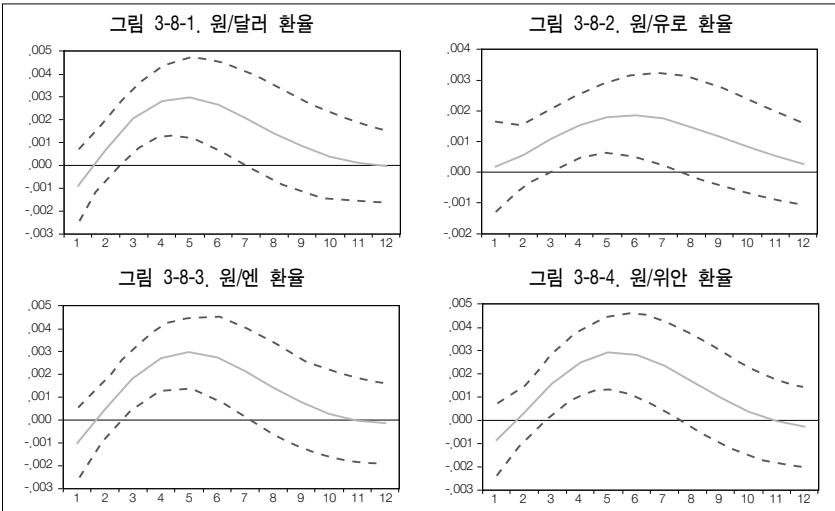
주: 점선은 95% 신뢰구간을 나타낸다.  
자료: 저자 계산.

그림 3-7. 환율이 유럽과의 무역수지에 미치는 영향



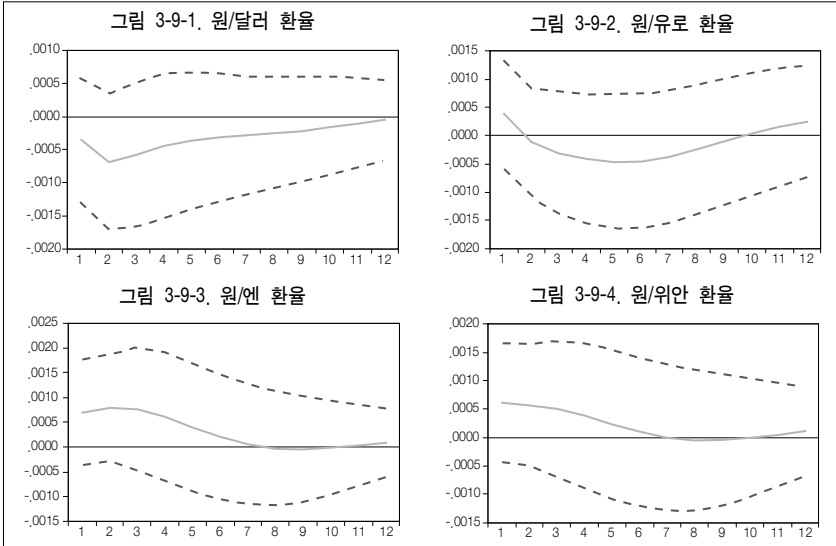
주: 점선은 95% 신뢰구간을 나타낸다.  
자료: 저자 계산.

그림 3-8. 환율이 중국과의 무역수지에 미치는 영향



주: 점선은 95% 신뢰구간을 나타낸다.  
자료: 저자 계산.

그림 3-9. 환율이 일본과의 무역수지에 미치는 영향



주: 점선은 95% 신뢰구간을 나타낸다.  
자료: 저자 계산.

표 3-2. 환율상승이 산업별·지역별 무역수지에 미치는 영향

	원/달러 환율	원/유로 환율	원/엔 환율	원/위안 환율
무역수지	0,007	0,005	0,006	0,005
1차 산업 무역수지	0,007	0,006		0,007
경공업 무역수지	0,001		0,0009	0,001
IT 산업 무역수지		0,002		0,002
중공업 무역수지				
대미국 무역수지	0,0022	0,0013	0,0022	0,0020
대유럽 무역수지	0,0022		0,0019	0,0018
대중국 역수지	0,0030	0,0019	0,0029	0,0029
대일본 무역수지				

주: 1) 숫자는 5% 유의수준에서 통계적 유의성이 존재하면서 가장 큰 영향을 미쳤던 시기의 수치이다.

2) 숫자가 없는 경우는 통계적으로 유의한 영향을 미친 기간이 존재하지 않음을 의미한다.

자료: 저자 계산.

표 3-3. 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석

표 3-3-1. 원/달러 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	중국 GDP	유럽 GDP	일본 GDP	원/달러 환율	한국 GDP	총 무역수지
1	0,02	0,02	1,66	0,47	0,27	5,61	0,02	91,96
2	0,02	1,70	1,44	1,99	1,67	9,38	3,12	80,70
3	0,02	3,74	1,20	5,55	4,69	11,83	5,80	67,19
4	0,02	4,60	1,00	7,90	7,46	11,86	5,88	61,30
5	0,03	4,59	0,87	8,44	8,84	10,90	5,09	61,28
6	0,03	4,37	0,80	8,20	9,12	10,10	4,91	62,50
7	0,03	4,24	0,77	7,90	8,97	9,71	5,46	62,94
8	0,03	4,18	0,76	7,83	8,83	9,59	6,24	62,57

표 3-3-2. 원/유로 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	중국 DP	유럽 GDP	일본 GDP	원/유로 환율	한국 GDP	총 무역수지
1	0,00	0,86	0,69	0,32	0,07	0,64	0,00	97,42
2	0,01	5,34	0,56	0,64	0,90	1,91	4,82	85,83
3	0,01	9,27	1,03	1,70	2,34	4,05	9,39	72,22
4	0,01	10,58	1,57	2,55	3,30	6,42	10,09	65,49
5	0,01	10,39	1,82	2,85	3,50	8,52	9,12	63,81
6	0,01	9,92	1,81	2,79	3,35	10,21	8,68	63,25
7	0,01	9,58	1,74	2,67	3,22	11,45	9,12	62,22
8	0,01	9,37	1,77	2,70	3,24	11,21	9,83	60,88

표 3-3-3. 원/엔 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	중국 GDP	유럽 GDP	일본 GDP	원/엔 환율	한국 GDP	총 무역수지
1	0,01	0,79	0,60	0,06	0,12	4,06	0,05	94,32
2	0,01	3,74	0,45	0,81	0,77	6,21	4,00	84,01
3	0,01	5,78	0,48	2,34	1,61	9,63	7,18	72,98
4	0,02	5,97	0,43	3,38	2,22	13,32	6,90	67,79
5	0,02	5,36	0,46	3,53	2,41	16,09	6,26	65,89
6	0,02	4,81	0,95	3,26	2,33	17,54	7,54	63,56
7	0,02	4,47	1,97	3,03	2,18	17,93	10,12	60,29
8	0,02	4,24	3,29	3,00	2,08	17,70	12,38	57,31

표 3-3. 계속

표 3-3-4. 원/위안 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	중국 GDP	유럽 GDP	일본 GDP	원/위안 환율	한국 GDP	총 무역수지
1	0,01	0,23	0,81	0,18	0,17	2,08	0,06	96,47
2	0,01	1,96	0,61	1,34	1,34	3,55	4,20	87,00
3	0,01	3,16	0,55	4,06	3,99	5,62	7,35	75,28
4	0,01	3,23	0,47	6,10	6,80	7,17	7,28	68,94
5	0,02	2,85	0,42	6,62	8,43	7,76	6,27	67,64
6	0,02	2,57	0,45	6,35	8,89	7,76	6,18	67,80
7	0,02	2,45	0,57	6,01	8,78	7,58	7,05	67,56
8	0,02	2,40	0,74	5,93	8,58	7,43	8,16	66,77

자료: 저자 정리.

표 3-4. 1차 산업 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석

표 3-4-1. 원/달러 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/달러 환율	한국 GDP	1차 산업 무역수지
1	0,01	4,79	0,09	1,60	0,16	3,89	1,21	88,25
2	0,01	4,37	0,86	1,80	6,82	4,34	1,19	80,62
3	0,01	5,48	1,60	1,96	8,83	4,10	1,32	76,72
4	0,02	7,57	1,85	2,09	8,38	4,18	1,53	74,40
5	0,02	8,85	1,83	2,13	8,61	4,83	1,62	72,12
6	0,02	9,15	1,79	2,12	9,44	5,41	1,61	70,48
7	0,02	9,09	1,81	2,09	10,05	5,64	1,60	69,72
8	0,02	9,06	1,86	2,09	10,24	5,66	1,61	69,49

표 3-4-2. 원/유로 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/유로 환율	한국 GDP	1차 산업 무역수지
1	0,01	6,77	0,06	1,32	0,30	0,40	2,13	89,02
2	0,01	6,22	1,81	1,29	5,93	0,43	1,99	82,33
3	0,02	8,28	2,31	1,58	7,30	0,40	2,14	78,00
4	0,02	10,99	2,20	2,02	6,86	0,50	2,65	74,79
5	0,02	12,22	2,15	2,30	6,82	0,75	2,91	72,84
6	0,02	12,39	2,22	2,39	7,07	1,02	2,92	71,98
7	0,02	12,33	2,30	2,39	7,20	1,20	2,92	71,65
8	0,02	12,35	2,35	2,39	7,21	1,29	2,97	71,44

표 3-4. 계속

표 3-4-3. 원/엔 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/엔 환율	한국 GDP	1차 산업 무역수지
1	0,01	3,84	1,34	2,67	0,80	0,24	1,59	89,52
2	0,01	3,78	2,49	2,56	5,93	3,95	1,80	79,48
3	0,01	6,21	2,89	3,42	7,34	4,31	3,26	72,56
4	0,02	8,58	2,88	4,71	6,98	4,04	4,44	68,37
5	0,02	9,52	2,78	5,55	6,76	4,67	4,70	66,02
6	0,02	9,52	2,73	5,77	6,98	5,83	4,59	64,59
7	0,02	9,37	2,72	5,69	7,29	6,73	4,68	63,52
8	0,02	9,41	2,73	5,65	7,42	7,10	5,01	62,68

표 3-4-4. 원/위안 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/위안 환율	한국 GDP	1차 산업 무역수지
1	0,01	3,56	0,24	1,75	0,18	1,15	1,56	91,56
2	0,01	3,21	0,76	1,87	7,73	2,24	1,58	82,60
3	0,01	4,22	1,28	2,20	9,80	2,18	1,85	78,47
4	0,02	5,66	1,59	2,52	9,36	2,46	2,05	76,36
5	0,02	6,35	1,65	2,62	9,70	3,56	2,04	74,08
6	0,02	6,40	1,61	2,57	10,74	4,64	1,98	72,07
7	0,02	6,29	1,60	2,53	11,52	5,16	2,00	70,90
8	0,02	6,27	1,65	2,55	11,78	5,26	2,06	70,42

자료: 저자 정리.

표 3-5. 경공업 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석

표 3-5-1. 원/달러 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	중국 GDP	유럽 GDP	일본 GDP	원/달러 환율	한국 GDP	경공업 무역수지
1	0,01	14,12	0,73	9,81	3,11	3,86	0,02	68,35
2	0,01	13,61	1,40	9,47	7,03	2,81	0,87	64,82
3	0,01	12,27	1,98	9,91	8,68	2,22	1,17	63,77
4	0,02	11,25	2,32	10,91	8,99	2,12	1,30	63,12
5	0,02	10,61	2,39	12,26	8,77	2,27	1,40	62,30
6	0,02	10,26	2,30	13,78	8,43	2,40	1,53	61,31
7	0,02	10,12	2,20	15,24	8,13	2,40	1,66	60,25
8	0,02	10,14	2,18	16,48	7,89	2,33	1,77	59,21

표 3-5. 계속

표 3-5-2. 원/유로 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	중국 GDP	유럽 GDP	DLNGDPJ	원/유로 환율	한국 GDP	경공업 무역수지
1	0,01	7,08	2,50	6,30	4,03	0,78	0,36	78,95
2	0,01	5,75	3,80	6,54	9,21	1,92	0,85	71,92
3	0,01	4,58	5,11	7,17	12,42	3,05	0,76	66,91
4	0,02	3,95	6,30	8,04	14,07	4,14	0,65	62,85
5	0,02	3,63	7,24	8,93	14,76	5,21	0,60	59,63
6	0,02	3,44	7,87	9,69	14,91	6,27	0,58	57,23
7	0,02	3,33	8,24	10,21	14,82	7,31	0,57	55,52
8	0,02	3,30	8,43	10,47	14,64	8,31	0,56	54,29

표 3-5-3. 원/엔 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	중국 GDP	유럽 GDP	일본 GDP	원/엔 환율	한국 GDP	경공업 무역수지
1	0,01	6,67	2,35	7,05	4,15	8,68	0,01	71,09
2	0,01	5,59	3,72	8,32	8,63	12,09	0,17	61,48
3	0,01	4,46	5,38	9,42	11,62	13,90	0,14	55,08
4	0,02	3,83	7,03	10,52	13,26	14,69	0,15	50,52
5	0,02	3,52	8,41	11,59	13,96	15,00	0,21	47,32
6	0,02	3,34	9,38	12,55	14,13	15,16	0,26	45,18
7	0,02	3,24	9,95	13,32	14,06	15,34	0,29	43,80
8	0,02	3,22	10,24	13,84	13,93	15,58	0,30	42,90

표 3-5-4. 원/위안 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	중국 GDP	유럽 GDP	일본 GDP	원/위안 환율	한국 GDP	경공업 무역수지
1	0,01	8,80	1,40	9,75	3,58	7,40	0,00	69,08
2	0,01	7,64	2,63	11,18	8,66	8,08	0,34	61,46
3	0,01	6,45	3,79	12,43	11,83	7,96	0,39	57,15
4	0,02	5,69	4,68	13,73	13,41	7,57	0,38	54,55
5	0,02	5,26	5,18	15,10	14,04	7,20	0,38	52,84
6	0,02	5,02	5,35	16,46	14,21	6,95	0,39	51,62
7	0,02	4,89	5,31	17,72	14,21	6,81	0,41	50,66
8	0,02	4,82	5,20	18,77	14,17	6,77	0,43	49,84

자료: 저자 정리.

표 3-6. IT 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석

표 3-6-1. 원/달러 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/달러 환율	한국 GDP	IT 무역수지
1	0,01	6,88	1,42	0,11	0,00	9,80	3,19	78,59
2	0,01	7,35	5,80	1,35	0,37	9,66	4,73	70,73
3	0,01	6,89	9,47	1,61	0,53	9,72	4,63	67,17
4	0,02	7,27	12,02	1,55	0,50	9,93	4,45	64,28
5	0,02	8,29	13,34	1,52	0,67	10,25	4,40	61,51
6	0,02	9,31	13,79	1,59	1,19	10,64	4,39	59,10
7	0,02	9,96	13,81	1,70	1,88	11,00	4,34	57,30
8	0,02	10,27	13,71	1,79	2,52	11,28	4,28	56,15

표 3-6-2. 원/유로 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/유로 환율	한국 GDP	IT 무역수지
1	0,01	9,06	0,13	0,35	0,02	0,10	2,83	87,51
2	0,01	10,06	3,07	1,11	0,45	2,47	5,95	76,88
3	0,02	9,26	5,23	1,23	0,73	6,33	6,66	70,56
4	0,02	9,03	5,94	1,17	0,75	10,69	6,48	65,93
5	0,02	9,34	5,83	1,11	0,71	14,70	6,14	62,18
6	0,02	9,63	5,55	1,07	0,69	17,89	5,87	59,30
7	0,02	9,71	5,45	1,12	0,67	20,13	5,70	57,21
8	0,02	9,61	5,60	1,35	0,65	21,48	5,62	55,69

표 3-6-3. 원/엔 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/엔 환율	한국 GDP	IT 무역수지
1	0,01	6,20	0,81	0,04	0,13	1,36	3,10	88,35
2	0,01	6,99	4,19	0,88	1,05	1,54	4,58	80,78
3	0,01	6,60	7,17	1,16	1,53	2,10	4,72	76,72
4	0,02	6,65	8,97	1,17	1,57	3,40	4,57	73,67
5	0,02	7,06	9,61	1,13	1,52	5,49	4,40	70,79
6	0,02	7,40	9,56	1,11	1,58	7,90	4,30	68,16
7	0,02	7,52	9,28	1,17	1,73	10,00	4,37	65,93
8	0,02	7,48	9,03	1,40	1,86	11,43	4,63	64,17

표 3-6. 계속

표 3-6-4. 원/위안 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/위안 환율	한국 GDP	IT 무역수지
1	0,01	6,82	0,87	0,03	0,07	5,58	2,87	83,76
2	0,01	7,78	4,26	0,88	0,64	5,32	4,01	77,11
3	0,01	7,41	7,65	1,12	0,90	5,38	3,97	73,58
4	0,02	7,31	10,34	1,09	0,86	5,82	3,82	70,76
5	0,02	7,54	11,95	1,06	1,14	6,69	3,70	67,93
6	0,02	7,77	12,57	1,04	1,99	7,82	3,56	65,25
7	0,02	7,83	12,60	1,02	3,15	8,90	3,44	63,07
8	0,02	7,77	12,42	1,00	4,19	9,68	3,37	61,56

자료: 저자정리.

표 3-7. 중공업 무역수지를 대상으로 한 분산분석

표 3-7-1. 원/달러 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/달러 환율	한국 GDP	중공업 무역수지
1	0,01	2,60	3,53	3,23	0,21	3,00	0,86	86,56
2	0,01	3,81	3,50	2,98	5,55	4,29	1,39	78,47
3	0,01	3,57	3,30	2,81	8,69	4,97	1,48	75,17
4	0,02	3,92	3,22	2,76	9,07	4,87	1,45	74,70
5	0,02	4,40	3,22	2,75	8,97	4,96	1,53	74,17
6	0,02	4,57	3,26	2,74	9,08	5,16	1,59	73,61
7	0,02	4,56	3,31	2,73	9,22	5,25	1,60	73,33
8	0,02	4,57	3,36	2,73	9,26	5,25	1,59	73,23

표 3-7-2. 원/유로 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/유로 환율	한국 GDP	중공업 무역수지
1	0,01	5,09	2,82	2,42	0,45	0,07	2,16	86,98
2	0,01	6,28	3,79	2,18	4,62	0,16	3,88	79,11
3	0,02	6,10	3,73	2,09	6,77	0,20	4,12	76,99
4	0,02	6,71	3,70	2,08	6,95	0,19	4,06	76,30
5	0,02	7,19	3,83	2,09	6,86	0,19	4,20	75,63
6	0,02	7,28	3,98	2,10	6,89	0,20	4,29	75,27
7	0,02	7,27	4,06	2,09	6,92	0,20	4,30	75,16
8	0,02	7,29	4,09	2,10	6,93	0,20	4,30	75,09

표 3-7. 계속

표 3-7-3. 원/엔 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/엔 환율	한국 GDP	중공업 무역수지
1	0,01	2,20	7,91	4,59	1,97	0,01	2,00	81,31
2	0,01	2,59	7,92	4,14	5,32	4,32	2,23	73,48
3	0,01	2,75	7,43	4,06	7,49	6,68	2,17	69,42
4	0,02	3,79	7,09	4,66	7,79	6,87	2,90	66,91
5	0,02	4,52	6,89	5,50	7,60	6,68	3,62	65,18
6	0,02	4,68	6,80	6,08	7,53	6,75	3,89	64,27
7	0,02	4,65	6,77	6,32	7,57	6,94	3,89	63,86
8	0,02	4,71	6,75	6,35	7,63	7,04	3,89	63,64

표 3-7-4. 원/위안 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/위안 환율	한국 GDP	중공업 무역수지
1	0,01	2,63	3,79	3,04	0,30	1,74	1,18	87,33
2	0,01	3,67	3,77	2,76	5,63	2,62	1,84	79,72
3	0,01	3,47	3,55	2,61	8,74	3,30	1,83	76,50
4	0,02	3,85	3,47	2,62	9,10	3,27	1,82	75,86
5	0,02	4,26	3,46	2,68	9,00	3,33	1,89	75,38
6	0,02	4,38	3,46	2,69	9,13	3,55	1,93	74,87
7	0,02	4,36	3,48	2,68	9,29	3,69	1,92	74,57
8	0,02	4,37	3,51	2,68	9,35	3,72	1,92	74,45

자료: 저자 정리.

표 3-8. 대미국 무역수지를 대상으로 한 분산분해분석

표 3-8-1. 원/달러 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/달러 환율	한국 GDP	대미국 무역수지
1	0,01	5,36	16,73	0,01	0,13	9,78	0,27	67,72
2	0,01	7,73	12,54	2,01	13,06	15,92	1,45	47,29
3	0,01	6,65	10,37	2,87	22,10	17,44	1,45	39,11
4	0,02	6,43	9,56	3,05	25,45	17,12	1,37	37,02
5	0,02	7,27	9,24	3,05	25,71	16,56	1,60	36,57
6	0,02	8,19	9,06	3,02	25,24	16,30	1,93	36,26
7	0,02	8,66	8,97	3,01	25,01	16,26	2,15	35,94
8	0,02	8,77	8,97	3,03	25,03	16,26	2,22	35,72

표 3-8. 계속

표 3-8-2. 원/유로 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/유로 환율	한국 GDP	대미국 무역수지
1	0,01	8,75	13,05	0,03	0,03	0,01	0,00	78,13
2	0,01	11,48	8,72	4,51	11,07	2,48	3,02	58,72
3	0,02	9,98	7,51	6,40	17,84	4,88	2,78	50,59
4	0,02	9,82	7,15	6,73	19,83	6,51	2,98	46,97
5	0,02	10,90	6,91	6,53	19,44	7,33	4,17	44,73
6	0,02	11,98	6,70	6,29	18,73	7,63	5,47	43,21
7	0,02	12,55	6,55	6,16	18,41	7,71	6,32	42,28
8	0,02	12,73	6,48	6,14	18,41	7,74	6,72	41,78

표 3-8-3. 원/엔 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/엔 환율	한국 GDP	대미국 무역수지
1	0,01	4,17	10,42	0,20	0,01	6,87	0,29	78,06
2	0,01	6,05	6,78	4,57	6,61	22,95	1,10	51,93
3	0,01	4,80	5,69	4,58	10,16	32,13	1,18	41,45
4	0,02	5,83	5,42	4,06	10,59	33,83	3,69	36,58
5	0,02	7,84	5,24	4,98	9,80	31,75	6,98	33,42
6	0,02	9,04	5,04	6,71	9,14	29,63	9,13	31,32
7	0,02	9,25	4,89	8,17	8,94	28,72	9,89	30,15
8	0,02	9,10	4,80	8,93	9,00	28,64	9,91	29,62

표 3-8-4. 원/위안 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/위안 환율	한국 GDP	대미국 무역수지
1	0,01	2,01	13,70	0,01	0,09	7,24	0,17	76,78
2	0,01	3,24	10,38	2,56	14,58	14,60	1,08	53,56
3	0,01	2,58	8,31	3,23	24,09	17,44	0,89	43,47
4	0,02	3,18	7,46	3,05	26,70	17,41	1,04	41,17
5	0,02	4,55	7,17	2,90	26,25	16,67	1,54	40,92
6	0,02	5,64	7,04	2,89	25,58	16,32	1,94	40,58
7	0,02	6,11	6,94	2,91	25,51	16,41	2,10	40,03
8	0,02	6,17	6,87	2,90	25,73	16,61	2,10	39,62

자료: 저자 정리.

표 3-9. 대유럽 무역수지를 대상으로 한 분산분석

표 3-9-1. 원/달러 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/달러 환율	한국 GDP	대유럽 무역수지
1	0,01	23,46	0,15	0,22	6,15	10,74	0,54	58,74
2	0,01	17,44	0,97	1,95	4,93	20,11	2,34	52,25
3	0,01	16,87	1,47	3,20	7,41	22,22	3,09	45,73
4	0,02	19,08	1,54	3,45	9,02	20,72	3,02	43,17
5	0,02	20,66	1,49	3,33	9,07	20,05	2,88	42,53
6	0,02	21,02	1,46	3,27	8,86	20,51	2,85	42,03
7	0,02	20,89	1,45	3,31	8,96	20,95	2,85	41,60
8	0,02	20,77	1,46	3,35	9,14	21,02	2,84	41,42

표 3-9-2. 원/유로 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/유로 환율	한국 GDP	대유럽 무역수지
1	0,01	31,14	0,47	0,13	9,14	4,11	0,12	54,89
2	0,01	28,40	1,03	0,12	7,94	4,04	0,19	58,29
3	0,02	27,48	1,08	0,25	8,45	7,71	1,63	53,38
4	0,02	29,75	0,94	0,61	7,62	11,01	3,69	46,39
5	0,02	31,53	0,85	1,08	6,84	12,51	4,97	42,22
6	0,02	32,03	0,81	1,59	6,71	13,01	5,47	40,39
7	0,02	31,90	0,80	2,06	6,88	13,12	5,58	39,65
8	0,02	31,67	0,86	2,50	7,03	13,08	5,57	39,29

표 3-9-3. 원/엔 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/엔 환율	한국 GDP	대유럽 무역수지
1	0,01	25,31	0,01	0,19	7,53	3,98	0,35	62,64
2	0,01	20,43	0,01	0,49	5,86	11,60	1,55	60,05
3	0,01	20,38	0,01	1,63	5,39	16,17	3,75	52,67
4	0,02	23,68	0,01	3,35	4,92	16,02	5,39	46,63
5	0,02	25,97	0,01	4,93	4,52	14,76	5,99	43,83
6	0,02	26,48	0,01	5,96	4,36	14,35	6,02	42,82
7	0,02	26,24	0,01	6,40	4,38	14,65	5,94	42,37
8	0,02	26,14	0,01	6,46	4,42	14,98	5,95	42,04

표 3-9. 계속

표 3-9-4. 원/위안 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/위안 환율	한국 GDP	대유럽 무역수지
1	0,01	20,19	0,04	0,11	5,88	5,57	0,71	67,50
2	0,01	15,03	0,69	1,13	4,70	12,72	3,09	62,64
3	0,01	15,49	1,19	2,31	6,78	15,03	4,38	54,82
4	0,01	18,46	1,25	2,84	7,97	13,94	4,29	51,24
5	0,02	20,12	1,18	2,88	7,86	13,44	4,06	50,46
6	0,02	20,29	1,17	2,82	7,69	14,09	4,07	49,86
7	0,02	20,05	1,17	2,80	7,87	14,76	4,12	49,23
8	0,02	19,90	1,16	2,82	8,10	14,91	4,10	49,00

자료: 저자 정리.

표 3-10. 대중국 무역수지를 대상으로 한 분산분석

표 3-10-1. 원/달러 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/달러 환율	한국 GDP	대중국 무역수지
1	0,01	2,67	3,04	0,37	1,48	0,05	2,02	90,37
2	0,01	2,13	6,67	0,48	1,36	0,45	1,81	87,10
3	0,01	3,66	17,71	0,48	1,83	1,97	1,62	72,72
4	0,02	6,86	25,38	1,06	3,28	3,84	1,55	58,02
5	0,02	9,37	27,33	1,94	5,22	5,21	1,34	49,59
6	0,02	10,72	26,64	2,76	7,00	6,06	1,14	45,69
7	0,02	11,31	25,42	3,37	8,31	6,58	1,11	43,90
8	0,02	11,49	24,48	3,75	9,11	6,88	1,33	42,96

표 3-10-2. 원/유로 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/유로 환율	한국 GDP	대중국 무역수지
1	0,01	2,01	7,44	0,14	0,83	0,12	4,29	85,17
2	0,01	1,69	7,65	0,12	0,76	0,98	3,92	84,87
3	0,01	3,82	14,38	0,72	1,00	3,66	3,48	72,94
4	0,02	7,45	19,14	2,22	1,67	7,31	2,96	59,25
5	0,02	10,14	19,68	3,60	2,33	10,74	2,39	51,12
6	0,02	11,63	18,39	4,38	2,69	13,72	2,09	47,10
7	0,02	12,33	17,00	4,60	2,74	16,20	2,25	44,89
8	0,02	12,56	16,28	4,48	2,64	17,97	2,75	43,31

표 3-10. 계속

표 3-10-3. 원/엔 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/엔 환율	한국 GDP	대중국 무역수지
1	0,01	2,58	5,41	0,52	1,00	0,32	2,38	87,79
2	0,01	2,18	6,52	0,52	0,82	0,62	2,22	87,12
3	0,01	2,79	14,20	0,64	0,78	4,00	1,92	75,66
4	0,02	4,36	19,61	1,11	1,15	10,24	1,55	61,97
5	0,02	5,45	20,12	1,32	1,89	16,39	1,69	53,14
6	0,02	5,82	18,42	1,19	2,58	20,98	2,84	48,17
7	0,02	5,80	16,60	1,11	2,96	23,73	4,91	44,90
8	0,02	5,65	15,52	1,47	3,01	24,78	7,25	42,31

표 3-10-4. 원/위안 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/위안 환율	한국 GDP	대중국 무역수지
1	0,01	1,31	2,60	0,22	1,07	0,44	2,32	92,04
2	0,01	1,07	5,34	0,19	0,94	0,39	1,90	90,17
3	0,01	1,92	15,47	0,45	1,18	0,99	1,88	78,11
4	0,02	3,44	23,92	1,26	2,52	3,50	1,68	63,67
5	0,02	4,44	26,69	2,00	4,95	7,00	1,34	53,58
6	0,02	4,78	26,06	2,37	7,65	10,21	1,25	47,68
7	0,02	4,75	24,47	2,41	9,94	12,58	1,59	44,26
8	0,02	4,62	23,13	2,33	11,46	14,01	2,27	42,20

자료: 저자 정리.

표 3-11. 대일본 무역수지를 대상으로 한 분산분석

표 3-11-1. 원/달러 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/달러 환율	한국 GDP	대일본 무역수지
1	0,01	9,17	0,95	0,00	9,81	0,96	3,85	75,26
2	0,01	12,05	0,88	1,24	8,21	2,69	14,04	60,89
3	0,01	12,20	1,13	2,33	7,14	3,31	19,77	54,13
4	0,02	11,61	1,55	3,17	6,49	3,58	22,80	50,81
5	0,02	11,00	2,06	3,84	6,12	3,76	24,24	48,98
6	0,02	10,62	2,61	4,39	5,90	3,92	24,76	47,80
7	0,02	10,45	3,18	4,87	5,75	4,05	24,80	46,90
8	0,02	10,39	3,76	5,31	5,63	4,15	24,63	46,13

표 3-11. 계속

표 3-11-2. 원/유로 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/유로 환율	한국 GDP	대일본 무역수지
1	0,01	3,71	5,28	0,00	5,93	0,06	9,18	75,84
2	0,01	6,39	5,80	0,20	5,48	4,05	22,94	55,15
3	0,02	7,08	5,88	0,78	4,21	6,95	31,58	43,52
4	0,02	6,63	6,22	1,56	4,10	8,43	35,10	37,97
5	0,02	6,10	6,91	2,43	4,59	9,08	35,66	35,23
6	0,02	5,88	7,90	3,33	5,08	9,25	34,90	33,66
7	0,02	5,85	9,07	4,26	5,35	9,15	33,74	32,57
8	0,02	5,83	10,27	5,24	5,45	8,91	32,59	31,70

표 3-11-3. 원/엔 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/엔 환율	한국 GDP	대일본 무역수지
1	0,01	4,67	1,26	0,19	7,36	0,26	4,36	81,89
2	0,01	6,43	1,94	0,26	5,60	0,35	10,61	74,81
3	0,01	6,74	2,56	0,62	4,57	0,60	15,07	69,83
4	0,02	6,36	3,13	0,99	4,22	0,92	17,39	66,99
5	0,02	6,01	3,65	1,24	4,26	1,18	18,22	65,44
6	0,02	6,04	4,13	1,38	4,42	1,32	18,27	64,44
7	0,02	6,39	4,59	1,47	4,55	1,35	18,03	63,62
8	0,02	6,85	5,04	1,54	4,61	1,34	17,74	62,88

표 3-11-4. 원/위안 환율을 사용한 경우

(단위: %)

기간	S.E.	미국 GDP	유럽 GDP	중국 GDP	일본 GDP	원/위안 환율	한국 GDP	대일본 무역수지
1	0,01	10,07	2,70	0,03	8,68	0,26	3,58	74,68
2	0,01	12,70	2,77	0,61	7,14	0,75	11,85	64,19
3	0,01	12,96	3,19	1,37	6,00	0,89	17,30	58,29
4	0,02	12,39	3,78	2,06	5,40	0,90	20,30	55,17
5	0,02	11,77	4,40	2,64	5,16	0,92	21,70	53,42
6	0,02	11,40	5,01	3,12	5,07	0,95	22,18	52,27
7	0,02	11,28	5,57	3,55	5,02	1,00	22,21	51,37
8	0,02	11,28	6,11	3,97	4,96	1,07	22,03	50,58

분산분해(Variance Decomposition)를 실시하여 각 변수가 자신을 포함한 나머지 변수의 시차변수에 의해서 얼마나 설명되는지를 알아보았다. 분산분해분석의 결과는 [표 3-3] ~ [표 3-11]에 정리하였다. 먼저 [표 3-3]은 무역수지를 대상으로 분석한 경우이다. [표 3-3-1]은 환율로 원/달러 환율을 사용한 경우, [표 3-3-2]는 원/유로 환율을 사용한 경우, [표 3-3-3]은 원/엔 환율을 사용한 경우, [표 3-3-4]는 원/위안 환율을 사용한 경우이다. 무역수지의 변화를 설명하는 데에 있어 원/달러 환율은 4분기 후 11.86%, 원/유로 환율은 7분기 후 11.45%, 원/엔 환율은 7분기 후 17.93%, 원/위안 환율은 5분기 후 7.76%의 비중을 보여주었다. [표 3-4] ~ [표 3-11]는 같은 방법을 사용하여 산업별·지역별 무역수지를 대상으로 분산분해 분석을 실시한 경우이다. 1차 산업 무역수지의 변화를 설명하는 데에는 원/엔 환율, 경공업 무역수지의 변화를 설명하는 데에는 원/엔 환율, IT 산업 무역수지의 변화를 설명하는 데에는 원/유로 환율, 중공업 무역수지의 변화를 설명하는 데에는 원/엔 환율, 대미 무역수지의 변화를 설명하는 데에는 원/엔 환율, 대유럽 무역수지의 변화를 설명하는 데에는 원/달러 환율, 대중국 무역수지의 변화를 설명하는 데에는 원/엔 환율, 대일본 무역수지의 변화를 설명하는 데에는 원/유로 환율의 비중이 가장 컸다. 분산분해분석에서는 원/엔 환율을 사용하였을 경우 환율의 설명력이 가장 높은 경우가 많았다. 그러나 설명력의 크기와 관련하여 종합적으로 살펴보면 대체적으로 원/달러 환율, 원/엔 환율과 원/위안 환율이 비슷한 수준의 설명력을 보임을 알 수 있었다.

VAR 모형에서의 충격반응분석과 분산분해분석 결과를 종합해서 살펴보면 원/달러 환율, 원/엔 환율과 원/위안 환율이 주요 무역수지에 미치는 영향이 비슷한 경향을 보임을 알 수 있었다. 이와 같이 비슷한 경향이 보이

표 3-12. 주요 환율의 상관지수

상관지수	원/달러 환율	원/유로 환율	원/엔 환율	원/위안 환율
원/달러 환율	1			
원/유로 환율	0.22	1		
원/엔 환율	0.55	0.67	1	
원/위안 환율	0.65	0.70	0.89	1

자료: 저자 계산.

는 원인은 크게 두 가지를 들 수 있다. 첫째, 원/달러 환율, 원/엔 환율과 원/위안 환율이 비슷한 움직임을 보이는 경향이 있었다. [표 3-12]는 원/달러 환율, 원/유로 환율, 원/엔 환율과 원/위안 환율의 상관지수를 나타낸다. 원/달러 환율과 원/엔 환율은 0.55의 상관지수를 보이며, 원/위안 환율과는 0.65의 상관지수를 보인다. 이와 같은 비슷한 움직임은 무역수지에 미치는 영향을 비슷하게 보이게 하는 작용을 한 것으로 보인다. 둘째, 중국, 일본과의 무역량이 미국에 앞서거나 비슷할 정도로 규모가 매우 크기 때문이다. 특히 중국과의 무역량은 미국과의 무역량에 비해서 두 배가 될 정도로 큰 규모로 확대되었다. 이와 같이 중국과의 무역규모가 급속도로 커지면서 원/위안 환율의 영향력이 과거에 비해서 커진 것으로 보인다. 지금까지 우리나라 무역수지에 영향을 미치는 주요 환율은 원/달러 환율과 원/엔 환율이라고 여겨져 왔다. 본 연구에서는 원/위안 환율의 영향력이 원/달러 환율과 원/엔 환율에 비해서 비슷할 정도로 커진 것을 확인할 수 있었다.

#### 4. 요약 및 결론

우리나라는 소국 개방경제의 모습을 띠고 있다. 무역의존도가 매우 크고 외환위기를 크게 겪은 경험도 가지고 있는 국가이다. 환율 변동성 자체

도 매우 큰 상황에서 환율의 영향도 크게 받는 모습을 보인다. 본 장에서는 환율이 우리나라 전체 무역수지, 산업별·지역별 무역수지에 미치는 영향을 살펴보았다. 최근에는 중국, 일본과 유럽의 경제규모가 커지고 이 지역들의 통화가 기축통화로의 역할을 수행하면서 이 국가들의 통화 대비 환율의 영향력이 커지게 되었다. 따라서 환율로 원/달러 환율뿐만 아니라 원/유로, 원/위안, 원/엔 환율의 각 무역수지에 미치는 영향을 살펴보았다.

VAR 충격반응분석을 사용한 결과는 다음과 같다. 네 가지 환율 중 특정 무역수지에 영향을 미친 경우는 원/위안 환율이 가장 많은 일곱 가지 경우였다. 원/달러 환율은 원/위안 환율에 비해서 한 가지 적은 다섯 가지 경우에 영향을 미쳤다. 그러나 원/달러 환율은 특정 무역수지에 5% 유의 수준에서 통계적 유의성이 존재하면서 영향을 미칠 경우 네 가지 환율 중 가장 큰 영향을 미친 경우가 많았다. 원/엔 환율도 큰 차이를 보이지는 않았다. 종합적으로 살펴볼 때 원/달러 환율, 원/위안 환율과 원/엔 환율이 큰 영향을 미쳤으며, 원/유로 환율이 그 다음 수준으로 정리할 수 있다. 또한 분산분해(Variance Decomposition)를 실시하여 각 변수가 자신을 포함한 나머지 변수의 시차변수에 의해서 얼마나 설명되는지를 분석하였다. 분산분해분석에서는 원/엔 환율의 설명력이 높은 경우가 많았으며 원/달러 환율과 원/위안 환율이 비슷한 수준이었다. 환율과 무역수지에 대한 과거의 연구를 살펴보면 원/달러 환율이 가장 큰 영향을 미치는 경우가 많았다. 그러나 이제는 원/엔 환율과 원/위안 환율에 비해서 비슷해진 상태가 된 것이다. 특히 중국과의 무역 비중이 급속도로 높아지면서 원/위안 환율의 영향력이 2000년대 이후 커진 것이 새로운 변화라고 볼 수 있다.

## 제4장 주요 통화 환율과 국제수지 간 상관분석 및 환율제도

1. 환율의 리밸런싱 메커니즘과 환율수준
2. 우리나라 환율제도의 변화와 환율 결정 방식
3. 주요 통화 환율의 통계적 특성
4. 주요 환율과 경상수지 및 무역수지 간 상관관계
5. 주요 통화 환율 간 동조화 현상의 분석
6. 소결



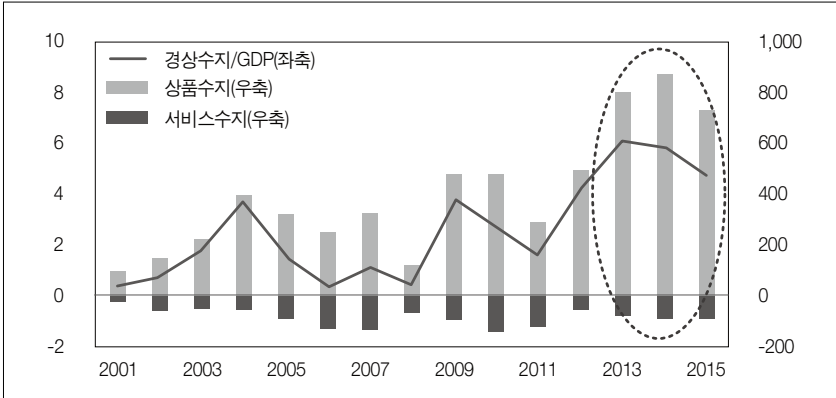
## 1. 환율의 리밸런싱 메커니즘과 환율수준

환율은 국제거래에서 양국 간 거래에서 발생하게 되는 적자나 흑자를 조정하여 다시 균형을 회복하도록 만드는 대표적인 리밸런싱 메커니즘(rebalancing mechanism)이라 볼 수 있다. 상대국 통화에 대하여 적자국 통화는 평가절하되고, 흑자국 통화는 평가절상되는 가격경쟁력의 조정이 이루어지게 되고, 이를 통해 적자국에서는 수출확대와 수입감소 현상이 발생하고, 흑자국에서는 수출감소와 수입확대 현상이 나타나기 때문이다. 이 과정에서 양국 간 거래는 다시 균형을 찾게 되지만, 동시다발적인 무수히 많은 경제활동은 언제나 새로운 경쟁력의 변동을 초래하고 거래관계의 불균형으로 이어진다. 이 경우에도 환율은 이러한 불균형을 리밸런싱시키는 메커니즘으로 작동하게 된다. 이러한 환율의 기능 때문에 자유변동환율제가 세계적으로 보편적인 환율제도로 자리잡을 수 있었던 것이라고 볼 수 있다.

환율의 리밸런싱 메커니즘이 정상적으로 작동한다면 경상수지는 항상 균형에서 크게 벗어나지 않아야 하며 흑자와 적자가 교대로 발생하는 것이 상례이다. 이론상으로는 모든 양자 간의 관계가 각각의 주요 통화별 환율에 반영되어 거래관계가 균형을 달성해야 마땅하지만 한국의 사례만 보아도 이러한 환율의 리밸런싱 메커니즘이 작동하지 않고 있다. [그림 4-1]에서 보이는 바와 같이 우리나라는 2000년대 내내 경상수지 흑자를 유지해왔고 최근 들어 경상수지 흑자규모는 줄어들기보다 오히려 더 증가하는 추세를 보이고 있다. 2014년도 8월까지 한국은 30개월째 경상수지 흑자 행진을 지속하고 있기 때문이다. 그 규모도 적지 않아

그림 4-1. 우리나라 주요 국제수지 항목별 추세

(단위: %, 억 달러)



주: 2015년은 추정치.  
 자료: 한국은행(2014b), 「2014~15년 경제 전망」, 보도자료 2014-10-13호.

서 GDP 대비 경상수지 흑자 비율이 2013년에는 6.1%에 달했고, 2014년에도 5%대 후반에 달할 것으로 추정되고 있다.<sup>17)</sup> 이러한 사실은 우리나라 환율이 경상수지의 리밸런싱 메커니즘으로 작동하지 못하고 있음을 시사하고 있다.

실제로 우리나라는 미국과의 무역에서 지속적인 흑자를 누려왔고 일본에 대해서는 적자를 보여왔다. 만약 이러한 현상이 환율에 반영되었다면 원화는 달러화에 대해서는 지속적으로 평가절상되어야 하고, 엔화에 대해서는 평가절하되어야 하며, 이것이 양국 간 환율에 반영되어야 한다. 그러나 이러한 관계가 환율에 나타나지 않는 상태가 지속되는 경우가 많은 것이 현실이다. 일본에 대해서는 지속적인 무역적자를 시현하고 있음에도 불구하고 엔화는 우리나라 원화에 대하여 평가절하되고 있어서 엔저로

17) 한국은행(2014b), 보도자료 공보, 2014-10-13호 「2014~15년 경제 전망」, p. 11(10월 15일) 참고.

인한 경제적 영향을 우려하게 만들고 있다. 미국이 2014년 10월 테이퍼링(Tapering)의 종료를 앞두고 있는 터라 우리나라의 경상수지 흑자가 누적되고 있는 상황과는 상관없이 달러화가 평가절상되면서 달러 강세 현상을 보이고 있다. 중국에 대해서도 우리나라가 지속적인 무역흑자를 보이고 있지만 위안화는 추세적으로 원화 대비 평가절상되는 기조를 유지하고 있다. 이러한 현상은 우리나라의 주요 환율이 리벨런싱 메커니즘으로 작동하기 어려운 수준으로 결정되고 있음을 의미한다.

환율이 이론에서 기대하고 있는 균형환율수준으로 형성되지 못하고 있는 것은 다양한 원인이 있을 수 있다. 그러나 환율 결정에서 가장 중요한 역할을 하는 것은 환율제도이다. 환율제도가 균형수준의 환율을 결정할 수 있도록 구성되어 있다면 단기적으로 이로부터 벗어나더라도 중장기적으로는 균형수준으로 수렴하게 될 것이기 때문이다. 따라서 국제거래에서 양자 간 관계가 환율에 적절하게 반영될 수 있기 위해서는 환율제도가 이러한 관계를 반영할 수 있어야 한다. 이를 위해 본 절에서는 우리나라의 현재 환율제도가 가진 특징을 알아보고 개선방향을 모색해보고자 한다. 이러한 논의는 환율수준만을 논하는 것보다 더 중요한 정책적 함의를 가지는 작업이 될 수 있다.

## 2. 우리나라 환율제도의 변화와 환율 결정방식

### 가. 우리나라 환율제도의 변화

우리나라 환율제도는 국내외 경제환경의 변화, 특히 외환 수급과 관련

된 여건 변화와 함께 지금까지 여러 차례의 변화를 거쳐왔고, 한국은행에 따르면 그 내용 면에서 크게 달라진 변화는 다섯 차례라 볼 수 있다. 우리나라 환율제도의 변화를 다섯 개의 시기로 나누어서 살펴보면 다음과 같다.<sup>18)</sup>

첫째, 고정환율제도를 사용한 시기이다. 이 제도를 사용한 기간은 1945년 10월~ 1964년 5월이다. 이 기간은 우리나라 외환시장이 형성되던 시기이다. 그러나 외환의 공급이나 수요가 대부분 공공분야를 중심으로 이루어지던 시기였으므로 환율도 시장보다는 공적인 결정으로 이루어졌다. 우리나라에서 공식적으로 대달러 환율이 정해진 것은 1945년 10월 미 군정당국에 의해서다. 군정당국은 원조와 대민 간 채무변제에 적용하기 위해 공정한율(official rate)을 1달러당 15원으로 결정하여 발표하였다. 그리고 1947년 7월에는 1달러당 50원으로 인상하여 발표하였으나 이 환율은 공적거래에만 적용되었다. 그 당시만 해도 민간의 대외거래가 인정되지 않았기 때문이다.

우리나라 정부가 수립되면서 1948년 10월 외국환 관련 법제도의 일환으로 「외국환 및 외국증권 등 통제에 관한 건」이 제정되었다. 그리고 같은 해 12월에 한·미 원조협정에 따른 대충자금 예치를 위해 달러화 표시 원조액을 원화로 환산하기 위한 환율을 1달러당 450원으로 공시하였다. 민간의 대외거래 필요성이 증가함에 따라 1949년 6월에 공정한율은 공적

---

18) 여기서는 한국은행(2010), 『우리나라의 외환제도와 외환시장』에서 소개하고 있는 우리나라 환율제도의 변화과정을 발췌하여 정리하였다. 따라서 여기서 표현하는 환율제도의 명칭은 일반적인 환율제도의 특징과는 일치하지 않을 수 있다. 다만 공식적으로 우리나라 외환당국에서 사용하고 있는 표현이므로 이를 그대로 수용하는 것이 바람직할 것으로 판단되어 동일한 명칭으로 표현하고 있다.

부문에서만 적용하고, 민간에서는 일반환율을 적용하도록 하는 복수환율 제도를 공식화하게 된다. 이후 복수환율제도로 인한 혼란을 피하기 위해 1949년 11월 외환경매제를 도입하여 여기서 결정된 환율을 공정환율로 사용하였고 이후 이 환율을 단일환율로 결정하였다.

1950년 6.25전쟁의 발발로 미국의 원조자금이 주된 외화자금원이 되어 대충자금환율을 공정환율로 사용하게 된다. 전쟁으로 인해 국내통화가치가 폭락하자 1953년 2월에는 100:1의 비율로 우리나라 통화단위의 호칭을 절하하는 통화개혁(Denomination)이 단행되었다. 그리고 통화단위를 원(圓)에서 환(圓)으로 전환하였다. 1962년 6월에는 10:1의 비율로 통화가치를 조정하고 통화단위를 환(圓)에서 원(圓)으로 다시 변경하는 통화개혁이 시행되었다. 이 과정에서도 환율제도는 공정환율을 중심으로 한 단일고정환율제도를 유지하였다. 그러나 공정환율이 외환의 수급상황을 제대로 반영하지 못하여 환율을 행정적으로 조절하는 평가절하조치가 여러 차례 취해져야 했다.

해방 이후 초기에는 미 군정의 활동과 원조에 의해 외환 공급이 이루어졌으며 우리나라 정부 수립 이후에는 미국의 원조가 주된 외환의 공급 통로였다. 따라서 공적분야의 협력을 위한 공정환율(official rate)이 중요한 의미를 가진 시기이다. 뿐만 아니라 민간에서 외환거래가 이루어지는 시장도 형성되어 있지 않았다. 대부분 공적협력을 통한 외환 수급이 중심이 되었던 탓으로 환율도 행정적으로 결정되는 특징을 보였다. 시장을 통한 환율 결정방식을 모색하던 시기에 6.25전쟁이 발발하여 다시 미국의 원조를 중심으로 한 공적분야의 환율이 중요해지게 되고 1960년대 초까지 공정환율 중심의 고정환율제도가 유지되었다. 당시에는 외환 수급만이

아니라 국내통화도 안정되지 못하여 1953년 2월과 1962년 6월 두 차례에 걸쳐 리디노미네이션을 통한 통화개혁이 단행되었다. 그 결과 외환에 대한 환율은 안정되지 못하였고 시장적 근거보다는 행정적으로 결정된 공적환율 중심의 고정환율제도를 사용한 시기였다.

둘째는 단일변동환율제도를 사용한 시기이다.<sup>19)</sup> 이 제도를 사용한 기간은 1964년 5월~1980년 2월이다. 이 기간은 외환시장을 기반으로 한 환율 결정제도를 제도화한 시기이다. 그러나 외환이 부족하고 시장도 협소한 탓으로 당국이 외환을 관리하고 환율 변동 폭도 제한하는 특징을 보였다. 뿐만 아니라 초기에는 시장에서의 수급 불일치를 교정하기 위한 개입에 필요한 자금도 IMF의 지원을 받아야 했다. 1980년까지 지속된 이 제도는 제2차 세계대전 후 국제사회에 편입된 신흥국으로서의 한국이 외환시장을 도입하여 안정화시키는 과정이 경제발전과 동반하면서 진화한 시기이다.

우리나라가 변동환율제도를 도입한 것은 1964년 5월이다. 이 제도는 공정환율의 하한선을 255원으로 결정하고 외환증서제도<sup>20)</sup>를 도입하여 외환을 직접거래하는 대신 이를 거래에 활용하여 환율을 결정하는 일종의 관리변동환율제도이다. 그러나 외환증서매매시장을 통한 변동환율제

---

19) 한국은행에서는 이 시기의 환율제도를 ‘단일변동환율제도’로 표기하고 있으나 이는 이전 시기의 복수환율제도가 아니라는 점에서 ‘단일’이라는 명칭을 붙인 것으로 보인다. 시장경제에서는 단일환율제도가 일반적이므로 ‘단일’로 표기하는 것이 통상적인 환율제도의 표기방식은 아니며 오히려 ‘고정환율제도’이지만 변동 폭이 제한되는 점을 고려하면 내용적으로는 ‘제한적 변동환율제도’가 그 특성에 부합할 것이다.

20) 외환증서제이란 1964년 5월 단일변동환율제도를 도입하면서 도입한 제도로 외환을 정부와 중앙은행에 집중시키기 위한 수단이 된다. 거주자는 외환을 직접 유통하지 못하고 외환증서의 수급을 통해 환율도 결정된다. 이 제도는 외환부족국가들이 수출지원과 수입관리 등을 위해 활용하는 제도이다.

도를 정상적으로 시행한 것은 IMF로부터 외환시장 개입에 필요한 안정 기금을 제공받은 1965년 3월이다. 외환당국인 한국은행은 외환증서의 수급에 따라 결정된 시장률의 상하 2% 범위 내에서 매일 환율<sup>21)</sup>을 결정했다. 제도적으로는 외환증서의 수급에 의해 환율이 결정되는 변동환율제도였지만 외환의 수급규모가 적었고 외환집중제의 특성상 환율 결정에 당국의 영향이 크게 작용한 시기이다. 반면 외환시장의 기반이 취약해서 시장에 의한 환율 변동은 실제로 큰 편이 아니었다. 오히려 변동환율제하에서도 사실상 고정환율제도가 유지되는 상황이 지속되었다.<sup>22)</sup> 이러한 당시의 특성상 시장이 외환 수급의 불균형을 해소하지 못하자 당국이 환율을 조절하는 대규모 평가절하조치를 네 차례나 실시하는 현상까지 나타났다.

셋째, 복수통화바스켓제도를 사용한 시기이다. 우리나라는 1980년 2월부터 ~ 1990년 2월까지 이 제도를 활용하였다. 1980년 2월에 도입된 새로운 환율제도는 이전과 매우 다른 특성을 가진 통화바스켓에 연동한 변동환율제도이다. 이 제도의 특징을 요약하면 다음과 같다. 첫째는 달러화 중심의 환율제도를 주요 교역상대국의 통화가치를 함께 고려하는 제도로 전환한 것이다. 이는 미국 이외의 국가로 한국의 수출시장이 확대되고 있는 상황을 함께 반영할 수 있다는 점에서는 긍정적인 변화라고 볼 수 있다. 그러나 미국 외의 다른 국가들과의 거래도 달러화로 이루어지고 있어서 실질적 의미가 크지는 않았다. 둘째는 여러 통화의 환율을 가중평균하여 환율이 결정되므로 단일통화인 달러화에 대한 환율보다 급격한 환율

21) 여기서 환율이란 한국은행이 시중은행에서 외환을 집중시킬 때 적용하는 하는 한국은행 집중률을 의미하며 집중매도율과 집중매입률이 있다.

22) 한국은행(2010), 『우리나라의 외환제도와 외환시장』, p. 107 참고.

변동을 피할 수 있다는 장점이 있다. 따라서 이전의 제도에서처럼 급격한 환율 조정을 제도적으로 피할 수 있다. 셋째, 경제적 불안정성을 피하기 위해 정책적인 미세조정(fine-tuning)을 할 수 있는 장치를 도입하였다.

이 제도에서 사용한 원/달러 환율의 계산식은 [식 4-1]과 같다.

$$\text{원/달러} = \beta \cdot \text{SDR 바스켓} + (1-\beta) \cdot \text{독자바스켓} + \alpha \text{ (실세반영장치)}$$

[식 4-1]

이 환율 결정방식에는 복수의 통화바스켓을 사용하는 특징을 보인다. 그 중 하나는 SDR 통화바스켓이다. SDR은 IMF에서 국제금융체제 안에서 중요한 통화들을 가중평균하여 구성한 가상통화로 전 세계 유동성 조절에 활용하는 통화이다. 따라서 SDR 통화바스켓을 포함시킨 것은 한국이 임의로 통화바스켓을 구성하는 것이 아니라는 것을 국제사회에 보여주는 효과를 기대한 것으로 볼 수 있다. 그리고  $\beta$ 는 이 통화바스켓에 대한 가중치이다. 또 다른 통화바스켓은 우리나라가 독자적으로 구성한 바스켓으로 우리나라의 주요 교역대상국인 미국, 일본, 독일, 영국, 프랑스 통화의 미 달러화에 대한 환율 변동을 우리나라와의 교역 비중에 따라 가중평균하여 구성한 바스켓이다.<sup>23)</sup> 마지막으로  $\alpha$ 로 표현된 부분은 정책적 조정부문이다. 가중치가 실제 외환가치를 충실히 반영하지 못할 경우 내외금리 차, 물가상승률, 국제수지, 외환 수급 전망 등을 고려하여 작동시키는 미세조정장치를 포함시켰다.

23) 독자통화바스켓 구성과 이를 반영하기 위한 가중치는 우리나라와의 교역량을 기준으로 당시 재무부 장관과 한국은행 총재가 협의하여 결정한 것으로 알려져 있다.

이 제도를 통해 우리나라 원화의 대미 달러 환율이 실질적으로 유동화 되었다는 평가를 받게 되었다. 그러나 이 방식에서는 달러 환율이 국제금융시장에서의 주요 통화시세에 연계되어 변동하는 비중이 높아서 우리나라 외환시장에서의 수급을 정확히 반영하지 못하는 문제를 노정했다. 특히 이 제도가 운용된 1980년대는 한국이 지속적인 무역흑자를 보이기 시작하면서 경제적 호황을 누린 기간이었다. 그로 인해 환율이 무역적자의 지속을 교정할 수 있는 수준으로 변동하지 못하였다는 점에서 실제 환율과 괴리를 보인 것으로 비판을 받기도 했다. 이러한 비판은 특히 주요 교역대상국으로 한국에 무역적자를 시현하던 미국에서 제기되었다. 미국은 한국을 환율조작국으로 지정하면서 1980년대 후반 무역마찰을 빚었는데 환율제도는 그 핵심수단으로 비판의 대상이 되었다.

넷째, 시장평균환율제도를 사용한 시기이다. 이 제도가 사용된 기간은 1990년 3월 ~ 1997년 12월이다. 우리나라가 1990년 3월부터 도입한 새로운 환율제도는 시장평균환율제도이다. 복수통화바스켓제도가 실제환율을 제대로 반영하지 못한다는 국내외의 비판과 환율에 대한 시장기능을 제고하기 위한 제도 개선을 목적으로 새롭게 도입한 환율제도이다. 이 제도에서는 외국환 중개회사를 도입하여 외국환 은행 간 상호 거래를 증대하도록 하고, 거래가 이루어진 환율과 거래량을 가중평균하여 다음 영업일의 기준환율을 정하도록 하였다. 그러나 외환시장의 규모가 작고 국내 금융시장이 충분히 발달되지 못한 상황에서 환율을 무제한적으로 시장에 위임할 경우 경제 전반에 혼란을 야기할 수 있다는 우려 때문에 일일 환율 변동 폭을 기준환율의 일정범위 내로 제한하였다. 그 결과 사실상 관리변동환율제와 같은 제도로 운용되었다.

그러나 시장평균환율제도 도입 당시  $\pm 0.4\%$ 였던 환율 변동 폭의 제한 범위는 점차 그 변동 폭을 확대하여 1995년 12월에는  $\pm 2.25\%$ , 그리고 1997년 11월 20일부터 환율 변동 폭을 상하 10%로 대폭 확대하는 조치를 취하였다. 이러한 변화는 시장여건이나 국제수지상황의 개선, 그리고 외환시장 및 금융시장의 발달로 점점 더 높은 변동성을 수용할 수 있는 여건이 조성된 것이 그 배경이다. 이후 1997년 외환위기를 계기로 IMF의 구제금융을 받게 되어 금융시장 개혁조건들을 수용하였고 환율의 변동 제한 폭도 완전히 철폐하게 되었다. 그 결과 우리나라 환율제도는 자의반타의반으로 자유변동환율제도로 이행하여 지금에 이르게 되었다.

다섯째, 자유변동환율제도를 사용한 시기이다. 자유변동환율제도는 1997년 12월부터 도입하여 지금까지 운용되고 있는 환율제도이다. 1997년 12월 우리나라가 220억 달러를 차환하지 못하면서 소위 IMF 사태의 상황에 처하게 되었다. IMF의 구제금융을 수용하는 대신 제도적인 구조 조정을 강력하게 시행하게 되었고 점진적으로 추진하려던 금융자유화와 환율제도의 완전한 자유변동환율제도로의 전환을 급진적으로 시행하게 되었다. 1997년 12월 16일 원/달러 환율은 1일 변동 폭의 제한이 없어졌고 외환 수급에 의해 은행 간 외환시장에서 자유롭게 결정되는 시스템으로 전환되었다. 그 결과 환율 변동 폭의 제한에 따른 거래중단을 피할 수 있게 되었고 환율 변동에 대한 기대로 야기되는 외환 수급의 지체나 시장의 왜곡현상을 일정 수준 해결할 수 있게 되었다. 그 결과 시장기능이 더 효율적으로 작동하게 되어 외환시장의 안정성이 높아지는 계기가 마련되었다.

환율 결정이 시장기능에 완전히 맡겨짐에 따라 발생하는 부담은 환율의 급변동과 불안현상이 발생할 수 있다는 것이다. 환율 변동성이 지나치게 높을 경우 경제 전반에 불안정성을 파급시킬 수 있다. 단기간의 급등락으로 인한 경제적 피해를 줄이기 위해 우리나라에서는 외환당국이 단기 변동성을 줄이기 위한 스무딩 오퍼레이션(smoothing operation)을 시행한다. 이는 외환당국이 규제가 아니라 시장 개입으로 환율 변동성을 줄이는 것이 목표이다. 그 결과 당국의 역할이 시장에서 매매를 통해 환율 변동에 영향을 주는 것으로 변경되었다. 이 과정에서 달러화의 조달능력이 확보되어야 하는 필요성이 제기되었다. 또한 자본시장의 안정을 위해 외환보유액의 축적을 확대했고 2007년 발생한 글로벌 금융위기 이후에는 외환보유액 축적이 더욱 증가하는 추세를 보이고 있다. 현행 제도는 달러화 중심의 자유변동환율제를 운용하고 있어서 시장이 환율을 결정하는 메커니즘으로 작동하고 있다. 단지 스무딩 오퍼레이션은 변동성이 너무 높을 경우 이를 줄이는 역할을 할 뿐이어서 환율은 기본적으로 시장환율이라고 할 수 있다.

표 4-1. 우리나라의 시기별 환율제도

시기	환율제도	특징
1945. 10 ~ 1964. 5	고정환율제도	공공분야중심, 행정적 결정
1964. 5 ~ 1980. 2	단일변동환율제도	하한선 및 상하변동범위 제한
1980. 2 ~ 1990. 2	복수통화바스켓제도	SDR 과 대외거래 바스켓 고려
1990. 3 ~ 1997. 12	시장평균환율제도	변동범위 제한
1997. 12 ~ 현재	자유변동환율제도	제한해제, 달러화 중심

자료: 한국은행(2010), 「우리나라의 외환제도와 외환시장」.

## 나. 현행 환율제도에서 환율 결정방식의 한계

현재 우리나라의 환율제도는 달러화 중심의 자유변동환율제이다. 달러화 환율은 외환시장에서 수요와 공급에 의해서 결정되고 있다. 그리고 달러화 외의 주요 통화들의 환율은 직접시장이 존재하지 않으므로 재정거래를 통해 결정된다. 즉 지금의 환율제도에서 달러화는 한국의 외환시장에서 결정되므로 우리나라의 국제수지에 의해 영향을 받는다. 따라서 주요 국제수지 항목의 변동이 환율을 결정하는 요인으로 작용한다. 그러나 다른 주요 통화의 환율은 우리나라의 대외관계와는 상관없이 해당통화의 국제금융시장에서의 가치에 의해 결정된다. 이러한 환율 결정방식의 한계 때문에 엔화나 유로화, 그리고 위안화에 대한 우리나라 환율은 해당 지역과 우리나라 사이의 교역수지나 경상수지와는 상관없이 결정되고 있다. 그 결과 이러한 통화들의 환율은 이론에서 제시하는 바와 같은 리밸런싱 메커니즘으로서의 기능을 수행하지 못하게 된 것이다.

달러화는 우리나라 대외거래에서 70~80%를 차지하고 있는 거래통화이다. 따라서 미국과의 거래만이 아니라 경상수지 총액에 의해 시장에서의 환율수준이 결정되는 것으로 보는 것이 옳다. 그러나 직접거래시장이 형성되어 있는 유일한 통화인 달러화조차 우리나라 대외거래에서 리밸런싱 메커니즘으로 작동하지 못하는 한계를 보이고 있다. 뿐만 아니라 오히려 경상수지의 방향과는 반대로 흑자시기에도 달러 강세현상을 보임으로써 경상수지의 흑자를 강화하는 움직임이 나타나기도 하고 있다. 이는 우리나라의 경상수지보다는 국제금융시장에서 달러화의 가치가 더 압도적인 영향력을 행사하기 때문이다. 이러한 현상은 이론과는 다른 결과를 보이는 것이다. 한 국가의 대외경제거래 결과와 상관없이 국제적 통화가치

에 의해서만 환율이 결정된다면 사실상 환율 결정이론이나 자유변동환율제의 채택이 상당 부분 그 의미를 잃게 된다.

비록 직거래시장이 형성되어 있기는 하지만 우리나라 달러화 환율 결정과정이 대외거래를 적절히 반영하지 못하게 되는 제도적 한계도 존재한다. 그 제도적 한계란 우리나라의 달러화 환율이 달러 수급에 의해 일방향적으로 결정되는 문제이다. 원화가 국제적으로 호환성을 가지지 못하므로 국제금융시장에서 원화의 수급은 원/달러 환율에 거의 영향을 미치지 못한다. 따라서 우리나라의 대외경제관계에서 경상수지가 흑자를 보이고 있더라도 국제적으로 달러화에 대한 강제적 요인이 발생하면 시장이 국제적 요인에 더 민감하게 반응하는 현상을 보이게 된다. 그 결과 국내 외환시장에서 달러화의 수급상황보다 국제적인 달러화 가치가 더 중요한 환율의 결정요인으로 작용한다.

우리나라 원화는 국제적 호환성이 결여되어 달러화 환율의 결정과정에서도 국내의 통화정책이 의미 있는 역할을 수행하지 못한다. 우리나라 외환시장 내 달러화의 환율 결정에서 달러화의 수급이 환율을 결정하는 일방향적인 관계가 존재하기 때문이다. 따라서 원화의 수급과는 상관없이 달러화의 수급을 결정하는 국제적 유출입이나 그에 관련된 사건이 우리나라 외환시장에서 경상수지의 변화보다 더 중요한 영향을 미친다. 따라서 이렇게 결정된 달러화 환율은 리벨런싱 메커니즘으로 기능하는 데 제한을 가지게 된다. 이러한 문제는 결국 우리나라 외환제도의 한계라고 볼 수 있다.

### 3. 주요 통화 환율의 통계적 특성

여기서는 먼저 우리나라 환율제도에서 가장 중요한 역할을 수행해온 달러화 중심의 환율제도에 대한 적절성을 판단해보고자 한다. 이를 위해 달러, 엔, 유로, 위안 등 환율의 안정성을 상호 비교해보고자 한다. 만약 달러화보다 더 높은 안정성을 보이는 통화가 있다면 향후 이 통화를 더 적극적으로 사용할 유인이 발생할 수 있기 때문이다.

#### 가. 환율의 안정성

현재 우리나라의 외환시장은 달러화에 대해서만 직거래시장이 존재한다. 그 외 통화의 경우 환율은 재정거래로 결정되고 이를 바탕으로 매매하는 간접거래방식이 활용되고 있다. 그러나 달러화를 중심으로 한 외환제도가 적절한 것이었는지, 그리고 앞으로도 달러화를 중심으로 한 환율시스템을 유지하는 것이 바람직한지에 대한 검토가 이루어져야 할 필요가 있다. 먼저 각 주요 통화 환율의 특성을 파악하기 위한 가장 대표적인 자료는 통화별 환율에 관한 통계적 자료이다. 달러, 엔, 위안, 유로에 대한 우리나라 원화의 환율을 비교함으로써 각 주요 통화의 환율이 보이는 특성을 살펴보기로 한다.

비교를 위한 환율자료는 한국은행의 통계자료 포털인 ECOS에서 제공하는 각 통화의 월별 평균 환율에 대한 데이터이다. 유로화의 경우 1999년에 공식출범하였으나 2002년에 실물화폐로 도입되었고, 위안화는 사실상 달러화에 고정되어 있다가 2000년대 들어 점진적으로 변동성을 허용하고 있으므로 사실상 2000년도 이전의 자료는 중요한 의미를 부여하기

어렵다. 따라서 2000년 1월~2014년까지 8월의 각 통화 환율에 대한 기초 통계를 먼저 비교해보기로 한다.

기초통계를 보면 달러화의 환율이 상대적으로 가장 안정된 모습을 보였다. 우선 표준편차는 달러<유로<위안<엔의 순서로 달러가 가장 낮은 값을 보였다. 엔화는 평균값의 18.5%나 벗어나는 수준인데 비하여 대달러화 환율의 표준편차는 평균값의 10.4%에 불과하여 주요 통화의 환율 중 가장 변동성이 낮은 것으로 나타났다.

달러화 환율의 중간값은 평균값에서 가장 가까운 수준이어서 환율의 움직임이 비교적 안정적이었음을 보여주고 있다. 반면 엔화는 중간값이 평균값으로부터 5% 가까이 떨어져 있어서 환율 분포가 한편으로 치우쳐 있음을 의미하고 있다. 마찬가지로 주요 통화들에 대한 원화 환율의 최솟값과 최댓값에서도 달러화가 가장 평균치에 가까운 수치를 나타냈다. 최댓값과 최솟값의 격차도 달러화가 가장 작았고 이어서 위안화, 유로화, 엔화의 순서로 편차를 보여서 환율의 변동성이나 분포 면에서 달러화가 상대적으로 높은 안정성을 보였다. 왜도는 모든 주요 통화의 환율들이 큰 차이를 보이지 않았지만 엔화만 다른 통화들에 비하여 높게 나타났다. 첨도는 모든 주요 통화에서 비슷한 수준으로 나타났으나 그 중에서도 달러화 환율이 가장 높아 평균값에 대한 집중도가 가장 높게 나타났다. 전반적으로 달러화 환율이 가장 안정적으로 평균값에 가까운 값을 유지했고 변동성도 낮은 것으로 나타났다.

달러화, 엔화, 위안화, 유로화의 원화 환율에 대한 통계적 특성을 보면 달러화의 안정성이 가장 높았다. 반면 엔화는 안정성도 가장 낮았고 분포도 가장 불규칙한 것으로 나타났다. 따라서 환율의 통계적 특성을 중심으

로 판단할 때 달러화 중심의 환율제도가 가장 나은 선택이었던 것으로 간주할 수 있다.

우리나라가 자유변동환율제도를 선택하기 이전의 시기에는 환율 변동성이 더 낮을 것으로 예상되지만 실제로는 오히려 더 높았던 것으로 나타났다. 1980~97년 동안 달러 환율은 2000년대 통계에서 보여준 표준편차보다 더 높았던 것으로 나타났다. 최댓값이나 최솟값도 평균에서 40% 이상 벗어나 있어서 안정성이 2000년대보다 훨씬 더 낮았던 것으로 평가된다. 그러나 달러화의 경우 첨도는 정상범위인 3보다 크게 높은 19.4의 수준을 보이고 있어서 소위 초과첨도(excess kurtosis)현상을 보였다. 이는 거의 고정환율제도와 유사한 현상이 있었음을 의미한다. 이러한 통계적 수치들은 현재의 자유변동환율제가 고정환율제나 단일변동환율제 등 사실상의 고정환율제에 가까웠던 제도에 비하여 오히려 전반적으로 환율의 안정성을 제고하는 데 기여하였음을 시사한다. 따라서 시장기능에 환율 결정을 위임하는 현재의 제도가 이전의 제도에 비하여 더 효율성이 높다는 반증이 되기도 한다.

표 4-2. 2000년대 월별 주요 통화 환율의 기초통계

	통화별 기초통계(2000~14년)							
	달러	비율 (평균 대비)	엔	비율 (평균 대비)	위안	비율 (평균 대비)	유로	비율 (평균 대비)
평균	1124.1		1098.7		153.4		1377.6	
중간값	1126.2	100.2%	1049.6	95.5%	152.0	99.1%	1395.4	101.3%
최댓값	1461.98	130.1%	1546.1	140.7%	213.9	139.4%	1904.0	138.2%
최솟값	915.86	81.5%	755.6	68.8%	117.5	76.6%	962.2	69.8%
표준편차	117.20	10.4%	203.1	18.5%	23.1	15.0%	197.4	14.3%
최댓값 -최솟값	546.12		790.54		96.39		941.89	
왜도	0.20		0.40		0.16		0.29	
첨도	2.71		2.21		2.07		2.67	

자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1)의 데이터를 활용하여 저자 계산.

표 4-3. 2000년대 일별 주요 통화환율의 기초통계

통화별 기초통계(2000년 01월 04일 ~ 2014년 08월 29일)								
	달러	비율 (평균 대비)	엔	비율 (평균 대비)	위안	비율 (평균 대비)	유로	비율 (평균 대비)
평균	1127,2		1092,9		152,6		1367,8	
중간값	1128,4	100,1%	1048,4	95,9%	150,3	98,5%	1382,9	101,1%
최댓값	1573,6	139,6%	1620,8	148,3%	229,9	150,7%	1991,2	145,6%
최솟값	902,2	80,0%	746,2	68,3%	116,2	76,2%	941,6	68,8%
표준편차	117,2	10,4%	197,6	18,1%	22,7	14,9%	197,4	14,4%
최댓값 -최솟값	671,4		874,6		113,7		1049,6	
왜도	0,25		0,51		0,28		0,36	
첨도	2,97		2,45		2,33		2,82	

자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1)의 데이터를 활용하여 저자 계산.

표 4-4. 달러 및 엔화의 기초통계 (1980~97년)

통화별 기초통계(1980~97년)				
	달러	비율(평균 대비)	엔	비율(평균 대비)
평균	774,0149		532,0425	
중간값	782,015	101,0%	536,025	100,7%
최댓값	1484,08	191,7%	1143,62	214,9%
최솟값	1143,62	147,8%	231,84	43,6%
표준편차	90,37955	11,7%	185,3706	34,8%
최댓값-최솟값	340,46		911,78	
왜도	2,08		0,25	
첨도	19,42		2,20	

자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1)의 데이터를 활용하여 저자 계산.

1980~1997년 일본 엔화에 대한 원화의 환율 변동성도 달러와 마찬가지로 2000년대에 비하여 훨씬 더 높았던 것으로 나타났다. 엔화는 표준편차가 평균값의 1/3 이상이 될 정도로 높아졌고 최댓값은 평균값에서 두 배 이상 높아진 적도 있었다. 엔화의 환율이 비록 독자적인 시장에서 결정되지는 않았지만 지금의 자유변동환율제하에서 훨씬 더 환율의 안정성

이 높아진 것은 사실이다. 따라서 환율제도 면에서는 자유변동환율제가 더 효율적인 제도라고 할 수 있으며 달러화가 기준통화로서도 더 적절한 선택이었다고 할 수 있다.

월별 평균 환율에 비하여 경제주체들에 실질적인 영향을 미치는 환율은 일별 환율이다. 일별 환율은 변동성이 더 높고 단기간의 오버슈팅현상이 외환시장을 마비시킬 수도 있기 때문이다. 따라서 2000년 1월 4일~2014년 8월 29일 일별 환율의 변동상황을 간편통계로 알아보았다. 일별 통계는 예상대로 최댓값이나 최솟값이 평균값으로부터 더 멀었고 단기적으로 더 높은 변동성을 보였다. 그러나 표준편차는 동일하거나 오히려 약간씩 감소하는 경향을 보여서 월간 환율에 비하여 크게 다르지 않은 것으로 나타났다. 따라서 월간 환율 변동에서 나타난 정책적 의미가 일간 환율을 이용한 통계 자료에서도 동일하게 유지될 수 있을 것으로 판단된다.

#### **나. 달러 환율 중심의 외환제도**

우리나라 외환시장은 항상 달러 중심의 환율제도로 운용되어왔다. 환율제도의 형태에 상관없이 결국 시장에서 기준환율은 원/달러 환율이었다. 그리고 나머지 통화들에 대한 원화 환율은 재정환율로 결정되었다. 그러나 환율 통계를 보면 원/엔, 원/위안, 원/유로의 환율이 원/달러 환율보다 더 높은 변동성을 보였고 변동의 규모도 더 컸던 것으로 나타났다. 이러한 사실은 우리나라의 경제주체들이 달러화 이외의 통화를 무역결제에 사용할 경우 환리스크에 노출될 가능성이 더 높았을 것임을 시사한다. 그러나 어떤 통화를 사용하였는가에 따라 수출업자와 수입업자 상호간의 이해득실이 달라졌을 가능성도 존재한다.

달러화만을 중심으로 한 환율제도를 사용할 경우 종합적으로 변동성을 낮추는 데는 도움이 되었지만 경제주체에 따라 특정통화를 결제통화로 사용할 수 있는 선택권이 제한되는 문제점을 야기한다. 결제통화로 이중통화를 사용하는 것이 금지된 것은 아니나 두 번의 환거래를 거치는 과정에서 비용이 상승하고 우리나라와의 거래관계에 의해 환율이 결정되지 않고 국제금융시장에서 해당통화의 가치에 의해 결정되는 특성을 지니고 있었다. 따라서 다른 통화들이 달러와 다른 방향으로 움직이는 데도 한국의 경제주체들은 달러화에 대한 환율 외에는 사실상 관심을 두지 않는 현상이 나타났다. 이러한 제도적 한계는 달러화 중심의 국제통화제도가 약화되고 유로화나 위안화와 같은 이중통화들을 이용한 거래 비중이 높아질수록 거래참가자들의 비용을 높이고 정책적 효율성을 약화하는 현실적인 문제를 야기할 가능성이 높다.

특히 일본 엔화의 경우 한국과 일본 간 국제교역시장에서의 경합성이 높아서 원/엔 간 환율이 우리나라 기업들의 수출경쟁력에 높은 영향력을 미치고 있음에도 불구하고 원/엔 환율이 양국 간 거래관계를 반영하지 못하여 수출입상의 불균형을 해소하지 못하는 한계를 노정하고 있다.

## 4. 주요 환율과 경상수지 및 무역수지 간 상관관계

### 가. 경상수지와 각 주요 환율 간 상관관계

환율과 경상수지는 서로 負(-)의 관계를 가진다. 경상수지가 흑자를 보이면 해당 지역 통화의 환율은 하락하고 적자를 보일 경우 환율은 상승하

게 된다. 우리나라의 경상수지는 달러로 환산하여 발표되고 있으며 주된 대외거래의 통화도 달러화이다. 그러나 예상과는 달리 달러화 환율과 우리나라 경상수지 간 관계는 그리 높지 않으며 正(+)의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 해당 월에는 상관관계가 0.05로 낮게 나타났고 부호도 정의를 관계를 보였다. 오히려 1개월 후에는 우리나라 경상수지와 미 달러화 환율이 이론의 예측과 같이 역의 관계를 가지게 되고 상관관계도 가장 강하여 -0.1298 수준을 나타냈다. 이는 경상수지가 환율을 변화시키거나 혹은 환율 변동이 경상수지에 영향을 미치는 데 시간이 걸리기 때문으로 해석할 수 있다. 그러나 2개월이나 3개월 후에는 더 이상 부의 관계가 나타나지 않아서 양자 간의 관계를 적절히 설명하지 못하고 있다.

표 4-5. 경상수지와 주요 통화 환율 간 교차상관관계: 2000~14년

		경상수지와의 교차상관관계(2000~14년)						
		-3	-2	-1	0	1	2	3
경상수지	달러	0.06	-0.01	0.02	0.05	-0.13	0.10	0.23
	엔	0.25	0.38	0.43	0.31	0.04	0.02	-0.08
	위안	0.19	0.25	0.40	0.45	0.05	0.00	-0.01
	유로	0.25	0.24	0.33	0.29	-0.14	-0.33	-0.38

자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1)의 데이터를 활용하여 저자 계산.

표 4-6. 무역수지와 주요 통화 환율 간 교차상관관계: 2000~14년

		무역수지와의 교차상관관계(2000~14년)						
		-3	-2	-1	0	1	2	3
무역수지	달러	0.02	0.01	0.03	-0.08	-0.24	0.09	0.23
	엔	0.14	0.35	0.41	0.23	0.02	0.07	-0.03
	위안	0.05	0.20	0.37	0.37	0.00	0.04	0.10
	유로	0.17	0.26	0.39	0.31	-0.13	-0.25	-0.26

자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1)의 데이터를 활용하여 저자 계산.

표 4-7. 경상수지와 주요 통화 환율 간 교차상관관계: 1980~97년

		경상수지와 교차상관관계(1980~97년)						
		-3	-2	-1	0	1	2	3
경상수지	달러	0.08	0.17	0.17	0.09	-0.25	0.02	0.02
	엔	-0.47	-0.38	-0.25	-0.09	-0.06	0.23	0.29

자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1)의 데이터를 활용하여 저자 계산.

표 4-8. 무역수지와 주요 통화 환율간 교차 상관관계: 1980~97년

		무역수지와 교차상관관계(1980~97년)						
		-3	-2	-1	0	1	2	3
무역수지	달러	0.06	0.18	0.20	0.12	-0.20	0.01	-0.04
	엔	-0.42	-0.28	-0.14	0.03	0.03	0.27	0.28

자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1)의 데이터를 활용하여 저자 계산.

경상수지에서 소득수지를 뺀 무역수지와 환율 간의 관계에서도 상관관계가 -0.2368로 달러화의 환율은 1개월 후에 가장 강한 상관관계를 보였고 역시 부의 관계를 나타냈다. 동일한 월에는 -0.0761로 약한 부의 상관관계를 보였고 2개월 후에는 다시 정의 관계로 돌아서서 전통적인 부의 관련성을 보이지 못하고 있다.

달러화 환율과 경상수지 및 무역수지 간의 관계는 환율제도가 달랐던 2000년 이전의 기간에도 2000년대와 유사한 상관관계를 보였다. 해당 월보다는 1개월 후에 가장 높은 상관관계를 보였고 부의 관계를 나타냈다. 이론적으로도 뒷받침되는 이러한 관계가 1980년대부터 2000년까지 지속적으로 동일하게 나타나고 있는 것은 달러화의 환율과 경상수지 및 무역수지가 1개월의 시차를 두고 나타나고 있음을 강하게 시사하고 있다.

달러화 환율과는 달리 엔화와 위안화는 경상수지 및 무역수지와 의미 있는 상관관계를 보이지 못하고 있다. 경상수지의 경우 해당 월에는 비교

적 높은 정의 상관관계를 보이고 있으나 이론적인 근거를 찾기 어렵다. 그 이후에는 상관관계가 매우 약하며 엔화는 3개월 이후, 위안화는 2개월 이후에 부의 관계를 보이고 있어서 사실상 의미를 부여하기 어렵다. 엔화와 위안화는 무역수지와 관계에서도 유사한 상관관계 수치를 보였다. 상관관계가 지나치게 낮아서 의미를 부여하기 어렵고 엔화는 3개월 후, 위안화는 1개월 후에 부의 관련성을 나타냈다. 자유변동환율제를 도입하기 이전의 기간에도 일본의 엔화 환율은 경상수지와 무역수지에 대하여 모두 유의미한 상관관계를 보이지 못했다. 이러한 사실은 엔화의 환율이 시장상황을 제대로 반영하지 못하고 있음을 시사하고 있다.

반면 유로화의 환율은 경상수지와 무역수지 모두에서 비교적 높은 부의 상관관계를 보였다. 1개월 이후부터 3개월까지 계속해서 부의 상관관계가 나타났고 관련성이 지속적으로 증가하는 현상이 나타났다. 이러한 관계는 경상수지와 무역수지 모두에서 나타나서 다른 통화의 환율과는 달리 이론에서 설명하는 정상적인 환율과 이 두 가지 수치 간의 관계가 그대로 나타났다. 이러한 사실은 유로화의 환율은 실제에 부합하게 변동하였다는 것을 의미하고 있다. 그러나 유로화도 엔화나 위안화와 마찬가지로 국제통화체제 내에서 해당통화의 가치에 의해 재정환율로 결정된 것이다. 환율제도상으로는 엔화나 위안화와 다를 바가 없어야 함에도 불구하고 유로화의 환율은 적절하게 형성된 것으로 나타났다.

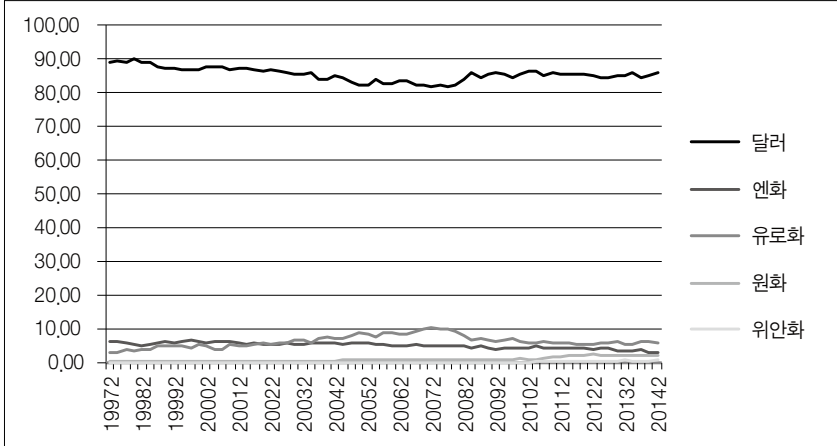
## 나. 한국의 수출입 결제통화 비중

무역수지나 경상수지에 대하여 환율이 영향을 미칠 수 있으려면 각 통화의 가치 변동이 거래당사자들 간의 가격산정에서 해당통화가 사용되어

야 한다. 그러나 우리나라 기업들은 수출과 수입에서 달러화를 결제통화로 사용하는 비율이 가장 높다.

그림 4-2. 주요 통화별 수출 결제 비중: 1992년~2014년 2분기

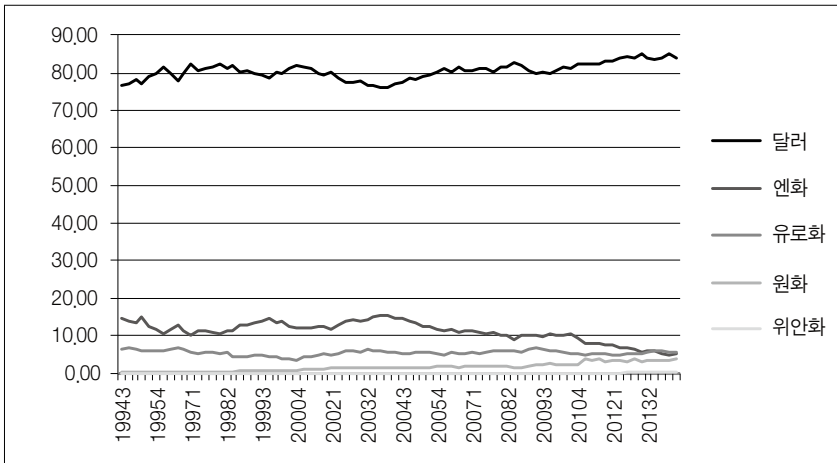
(단위: %)



자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1).

그림 4-3. 주요 통화별 수입 결제 비중: 1992년~2014년 2분기

(단위: %)



자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1).

표 4-9. 한국의 수출입 결제통화별 비중: 2000년 1월~2014년 8월

(단위: %)

	수출	수입	평균
달러	86,25	82,10	84,17
엔	4,70	9,35	7,03
유로	5,35	4,95	5,15
위안	0,25	0,05	0,15

자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1).

수출을 위한 결제통화로 달러화가 가장 많이 사용되었으며 평균 86%가 넘는 비중을 차지했다. 그 다음은 유로로 5.35%를 차지했고 이어서 엔화가 4.7%를 차지했다. 그러나 위안화는 아직 0.25%에 불과하여 매우 저조한 수준을 보였다. 시기적으로는 2000년대 들어서 유로화가 실제화폐로 도입되면서 유로화의 결제 비중이 높아졌다. 유로화는 도입 직후부터 엔화의 비중을 앞지르면서 그 비중을 점차 높여갔다. 이는 유럽국가들에는 환전비용과 같은 거래비용을 줄일 수 있는 이점이 있었고 한국의 수출업자들은 통화가치의 안정성 때문에 유로화를 선호한 측면이 반영된 것으로 보인다. 그러나 이후 글로벌 금융위기가 발생하면서 안전통화인 달러화에 대한 선호가 높아져 다시 달러화의 비중이 증가하게 된다. 그 후 이러한 추세가 지금까지 여전히 이어지고 있다.

수입 면에서는 일본이 저금리를 앞세운 캐리트레이드의 유입으로 1990년대 중반부터 결제통화의 비중이 급속히 높아졌다. 특히 대일 수입이 만성적인 적자였던 탓으로 수입결제에서 캐리트레이드 자금을 이용한 엔화의 활용 비중이 높아졌다. 그러나 아시아 외환위기 이후 엔화를 이용한 결제 비중이 하락하기 시작하였고 유로화가 도입되면서 유로화가 결제통화로서 더 높은 비중을 차지하게 되었다. 점차 증가하던 유로화의 결제 비중은 2008년 글로벌 금융위기를 계기로 감소하고 다시 달러화의 비

중이 높아지게 되었다. 그럼에도 불구하고 수입에 활용되는 결제통화에서 달러화 비중은 82.1%로 수출 결제에서 차지하는 86.25%에 비하여 4% 이상 더 낮은 수준을 보이고 있다. 이는 저금리로 엔화를 활용할 수 있게 했던 엔화 캐리트레이드가 많은 영향을 미쳤다.

우리나라 기업들의 결제통화를 보면 양국 간 무역수지와는 별 관련성을 가지고 있지 않은 것으로 보인다. 그보다는 통화의 안정성이나 통화의 사용에 드는 비용의 고하가 결제통화의 선택에 더 많은 영향을 미친 것으로 평가된다. 달러화는 장기적인 측면에서 다른 통화들에 비하여 오히려 안정성이 높고 거래비용도 낮은 것으로 평가된다. 이러한 사실은 실제로 앞 장의 통화별 통계지표에서 확인된 사실이기도 하다.<sup>24)</sup> 그 결과 금융위기가 발생할 때마다 달러화의 결제 비중이 증가하였고 여전히 우리나라 수출입에서 달러화가 차지하는 비중은 85% 내외의 수준을 지속적으로 유지하고 있다.

교역 비중에 비하여 중요한 의미를 가지는 통화는 유로화이다. 2013년 한국의 수출 비중을 지역별로 보면 중국>미국>EU>일본의 순서이며 구체적인 숫자로는 26.1:11.1:6.2:8.7(%)이다. 지역별 수입 비중은 중국>미국>일본>EU의 순서이며 국가별 비중은 16.1:8.0:11.8:10.9(%)를 차지하고 있다. 2013년 수출통화로 쓰인 통화는 달러>엔>유로>위안의 순서이며 한국의 수출통화로는 달러>유로>엔>위안의 순서로 84.8:6.0:3.5:0.4(%)를 보였다. 수입통화로는 달러>유로>엔>위안의 순서이며 84.55:5.55:5.45:0.1(%)의 비중을 나타냈다. 달러화를 제외하면 유로화가 수출

24) 본 장의 [표 4-2]와 [표 4-3]에서 보여주고 있는 달러화의 월별 혹은 일변 환율의 변동성은 다른 통화에 비하여 현저히 낮은 수준을 보이고 있으며, 여타 지표들도 달러화의 안정성이 더 높다는 사실을 보이고 있다.

입 모두에서 가장 많이 사용되는 통화이다. 그리고 교역 비중에 비하면 유로화의 결제 비중은 상대적으로 더 높은 비중을 차지한다. 그 비중이 월등한 차이를 보이지는 않지만 유로화로 결제하는 비중의 증가가 무역 수지 및 경상수지가 환율에 더 민감한 반응을 보이게 되는 데 기여한 것으로 추정된다.

## 5. 주요 통화 환율 간 동조화 현상의 분석

주요 통화의 환율들이 상호간 얼마나 서로 연계되어 변동하는지를 보기 위해 주요 통화의 환율 간 동조화 현상을 분석해보기로 한다. 환율의 동조화 여부를 통해 해당통화 간 관련성 정도를 파악할 수 있기 때문이다.

우리나라에서 달러화 환율은 외환시장에서 달러화의 수급에 의해 결정된다. 그러나 여타 통화의 환율은 재정환율에 의해서 결정되므로 국제금융 시장에서 해당통화의 달러화에 대한 상대적 가치에 의해 환율이 결정된다. 따라서 달러화 환율과 다른 주요 통화의 환율은 그 결정방식이 서로 다르다. 그럼에도 불구하고 원화의 대달러 환율이 다른 통화와 서로 동조성이 높게 나타난다면 달러화를 중심으로 한 외환정책을 지속해도 큰 문제가 없다. 그러나 달러화와 다른 주요 통화의 환율 간 동조성이 낮거나 오히려 역동조성이 나타난다면 달러 중심의 외환정책 시행에 대한 재고가 필요하다. 특히 해당통화권과의 거래 비중이 높은 경우 이러한 필요성은 더욱 높아진다. 실제로 미국이 우리나라 수출에서 차지하는 비중은 10% 내외로 낮아져 있어서 향후 이러한 논의는 더 자주 제기될 가능성이 많다.

환율 간 동조성을 판단하는 것은 다양한 방법이 활용될 수 있으며 이미 여러 선행연구들이 존재한다. 환율의 동조화 현상을 분석한 국내 선행 연구로는 이은석(2004), 송정석(2005), 박해식, 송치영(2006), 김건우(2012) 등을 들 수 있다. 글로벌 금융위기 이전의 연구는 주로 엔/달러 및 원/달러 환율의 동조화 현상에 대하여 분석하였으나(이은석 2004; 송정석 2005; 박해식, 송치영 2006), 최근의 연구에서는 엔화와의 역동조성을 지적하는 등 최근의 변화된 경제상황과 외환시장의 특징들을 분석하는 경향이 나타나고 있다(김건우 2012).

동조화 여부를 판단하기 위한 분석적 방법으로는 Engle(2002)이 제시한 동태적 조건부 상관관계 GARCH(Dynamic conditional correlation GARCH; DCC-GARCH)를 사용하였다. 이 방법은 동태적인 관점에서 변동성의 전이효과를 측정하여 서로 다른 통화의 환율 간 동조화 여부를 판단하는 방법이다. 이는 시간가변적인 상관계수를 추정하기 위해 시계열로 동태적인 조건부 상관관계를 추정하고 동조화 여부를 판단하는 방식이다. 이러한 방법론은 원화와 주요국 통화의 동태적인 상관관계(dynamic correlation)를 분석할 수 있다는 장점이 있어서 금융시장의 동조화 분석에 많이 활용된다. 단순한 정태적 상관관계(static correlation)를 계산하거나 기간별로 계산하여 비교하는 비교정태적 상관관계(comparative-static correlation)를 구하는 방법은 변동성이 일정하지 않고 변화되는 경우의 동조성을 분석하는 데에는 한계가 있기 때문이다. 국내의 최신 연구인 김건우(2012)에서도 DCC-GARCH를 채택하여 서로 다른 환율 간 동조성 분석에 활용한 바 있다.

동태적 상관계수에 대하여 개념적인 설명을 제시하면 다음과 같다. 환

올벡터  $r_t = [r_{euro,t} : r_{won,t}]'$  가  $r_t = Br_{t-1} + \epsilon_t$  의 과정으로 표현되면,  $r_t r_t'$  의 조건부 기대치  $H_t$  를 [식 4-2]와 같이 나타낼 수 있다.

$$H_t \equiv E_{t-1}(r_t r_t') = \begin{bmatrix} E_{t-1}(r_{euro,t}^2) & E_{t-1}(r_{euro,t} r_{won,t}) \\ E_{t-1}(r_{euro,t} r_{won,t}) & E_{t-1}(r_{won,t}^2) \end{bmatrix} \quad [\text{식 4-2}]$$

[식 4-2]에서  $H_t = \lambda(r_{t-1} r_{t-1}') + (1 - \lambda)H_{t-1}$  이고,  $H_t = D_t R_t D_t'$  이다. 여기서  $D_t$  와  $R_t$  의 정의는 [식 4-3]과 같다.

$$D_t^2 = \begin{bmatrix} E_{t-1}(r_{euro,t}^2) & 0 \\ 0 & E_{t-1}(r_{won,t}^2) \end{bmatrix}, \quad R_t = \begin{bmatrix} 1 & \rho_{euro-won,t} \\ \rho_{euro-won,t} & 1 \end{bmatrix} \quad [\text{식 4-3}]$$

본 연구에서 사용할 동태적 상관계수는 [식 4-4]와 같이 나타낼 수 있다.

$$\rho_{euro-won,t} = \frac{\sum_{s=1}^{t-1} \lambda^s \epsilon_{euro,t-s} \epsilon_{won,t-s}}{\sqrt{(\sum_{s=1}^{t-1} \lambda^s \epsilon_{euro,t-s}^2)(\sum_{s=1}^{t-1} \lambda^s \epsilon_{won,t-s}^2)}} \quad [\text{식 4-4}]$$

$D_t$ ,  $H_t$ ,  $\lambda$  값의 추정을 통해  $R_t = D_t^{-1} H_t D_t^{-1}$  의 관계를 사용하여 동태적 상관계수를 추정할 수 있다. 이러한 관계를 추정하는 방법에 대한 보다 이론적인 설명은 Engle(2002)에 잘 기술되어 있다.

분석에 사용한 데이터는 다음과 같다. 우선 미 달러화의 가치를 측정하는 변수로는 연준에서 발표하는 월별 Nominal Broad Dollar Index를 사용하였으며,<sup>25)</sup> 그 외의 각 주요 통화별 환율변수는 한국은행에서 제공하는 통계자료를 사용하였다. 분석기간은 1990년 1월~2014년 8월이다. 유

로화의 경우 공식적으로 도입된 것은 1999년부터이나 통화 구성의 바스켓이 고정되어 있어서 그 자료가 제공되는 기간들은 더 길다. 위안화는 일단 분석에 포함하여 동조화 여부를 추정하였으나 유의한 결과를 도출하지 못하여 제외하였다. 중국 위안화 환율은 상당 기간 고정환율로 유지되어왔고 현재 변동성을 도입하기는 했지만 여전히 정책적인 의지에 의해 좌우되는 경향이 크다. 따라서 시장의 여건에 의해 변동되는 다른 환율과는 달리 변동성의 전이를 보고자 하는 이 분석에서는 유의미한 결과를 보이지 못한 것으로 판단된다.

본 연구에서 사용하는 자료들의 특징을 보기 위해 그림으로 제시하면 [그림 4-4]와 같다. [그림 4-4]의 상단부터 Nominal Broad Dollar Index, 유로/달러, 엔/달러, 원/달러의 순서이다. 그림만으로도 원/달러 환율은 다른 환율에 비하여 상당히 다른 움직임을 보이는 것으로 나타나서 동조성의 가능성이 높지 않은 것으로 보인다. 그림에도 불구하고 시기에 따라서는 유사한 움직임을 보이는 구간도 존재하므로 환율 간 동조성을 추정해 보았다.

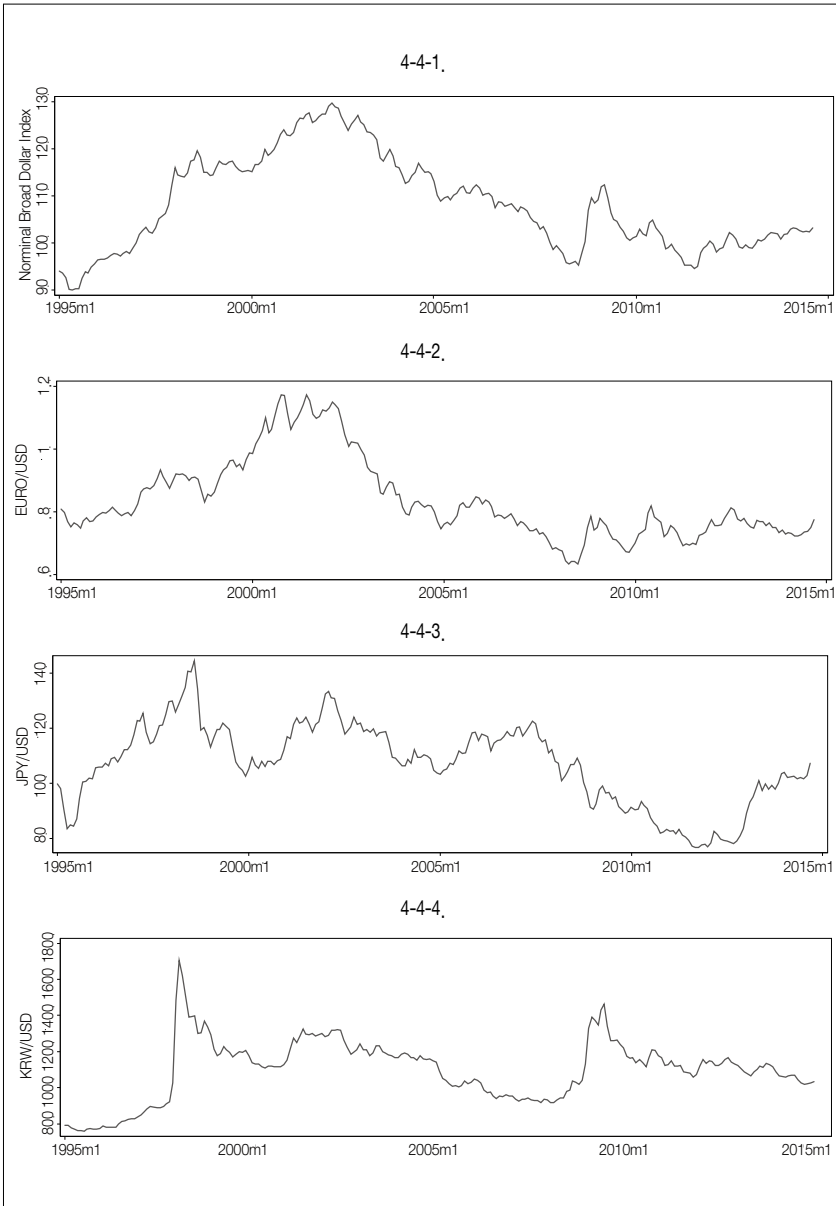
추정된 동태적 상관관계의 결과는 [그림 4-5]에서 제시되었다. 0보다 클수록 동조성이 높으며 최댓값은 1이다. 결과가 0보다 적은 경우는 환율이 상호 반대방향으로 움직인 역동조화 현상이 일어난 것으로 완전한 역동조화의 경우 최저 -1까지 수치가 하락할 수 있다.

[그림 4-5-1]은 원/달러 환율과 유로/달러 환율 간의 동조성을 분석한 결과이다. 1990년대에는 동조성이 상당히 낮았으나 최근 들어 매우 높은

---

25) [http://www.federalreserve.gov/releases/h10/summary/indexb\\_m.htm](http://www.federalreserve.gov/releases/h10/summary/indexb_m.htm)(검색일: 2014. 10. 1)에서 다운로드받을 수 있다.

그림 4-4. 달러 인덱스, 유로/달러, 엔/달러, 원/달러의 변화: 1990~2014년



자료: Bloomberg DB; 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1).

동조성을 보이는 것으로 나타났다. 1990년대에는 유로화가 유럽지역 국가 간 통화협력에 더 많은 비중을 두는 환율 협력 메커니즘을 가지고 있었다. 또한 1990년대 전반에는 독일 통일 이후 유럽 통화위기가 발생하여 지역적인 특수성이 반영된 결과로 해석된다. 1990년대 후반에는 오히려 아시아 지역에 통화위기가 발생하였고, 특히 한국이 위기의 정점에 있었기 때문에 역동조성 현상까지 나타나는 수치를 보였다. 그러나 2000년대 들어 원/달러 환율은 유로/달러 환율과 점점 더 높은 동조성을 보이는 것으로 나타났다. 글로벌 금융위기 발생 시 아주 단기간의 움직임들을 제외하면 동조성이 지속적으로 높아졌고 최근 들어 60% 가까운 동조성을 보이는 것으로 나타났다. 이러한 사실은 달러화의 국제적 가치가 원화나 유로화에 대하여 유사하게 반영되었음을 시사한다. 따라서 원/달러 환율의 변동이 유로/달러 환율의 변동과 유사하게 시장에 전달된 것으로 해석할 수 있다. 그러나 이러한 결과들은 사실상 한국과 유로지역 간 무역수지를 제대로 반영하지 못하는 것으로 평가할 수 있다. 즉 양 지역 간 직접적인 무역관계나 경상수지의 변동보다는 제3국인 미국과의 경제관계가 양 지역 간의 통화관계를 설정하기 때문이다. 특히 한국이 유로지역에 대하여 적자를 시현하고 있는 최근의 무역관계를 고려하면 환율이 이러한 상황을 반영하지 못하여 오히려 적자를 심화시킬 수 있다는 우려가 존재한다.

원/달러 환율과 엔/달러 환율 간의 동조성 분석의 결과는 [그림 4-5-2]에 나타나 있다.

원화와 엔화의 대달러 환율은 1990년대 중반에 가장 높은 수치를 보였다. 그러나 1997년에 발생한 한국의 외환위기로 동조성이 하락하는 모습을 보였다. 이후 2000년대에 들어서면서 점차 동조성이 높아지다가 글로벌

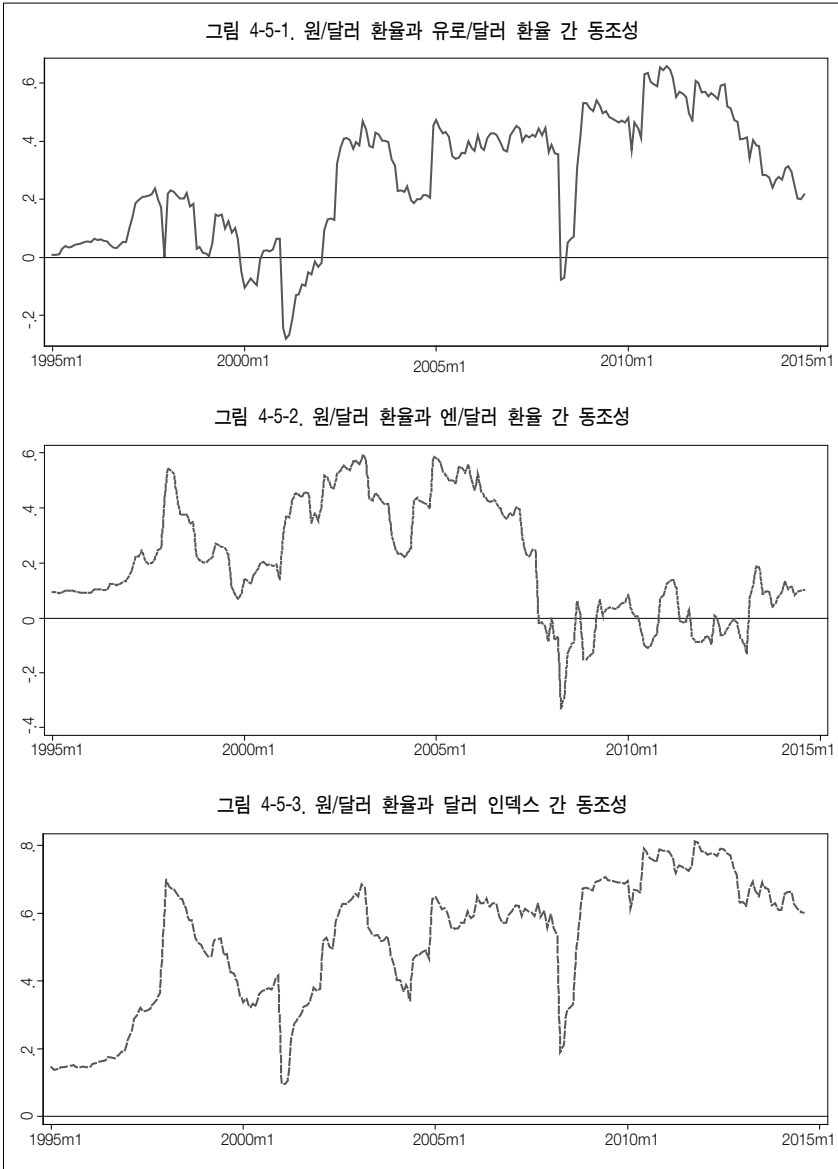
별 금융위기를 전후하여 하락한 이후에는 아예 역동조성을 보이는 것으로 분석되었다. 이러한 현상은 글로벌 금융위기 이후 한국의 원화는 달러화에 대하여 꾸준히 평가절상된 반면 일본의 엔화는 지속적으로 평가절하된 상황이 반영된 것으로 보인다. 특히 아베노믹스로 일본의 양적완화 정책까지 등장하면서 엔화와 원화의 대달러화 가치는 반대방향으로 움직인 것이 역동조성을 보이게 된 원인으로 평가된다. 이러한 현상은 원/엔화 환율 결정에서 한국과 일본 간 무역관계나 경상수지를 반영하지 못하는 문제를 야기한다. 한국은 일본에 대하여 오랜 기간 막대한 규모의 무역적자를 시현해왔다. 그러나 이러한 양국 간 경제관계가 환율에는 반영되지 못하고 있다. 더구나 아베노믹스로 불리는 일본정부의 금융완화정책이 적극적으로 추진되어 일본 엔화의 국제적 가치가 급속히 하락한 결과 최근에는 한국 원화에 대한 ‘엔저현상’이 한국경제에 중요한 리스크로 부상하고 있다. 우리나라의 대일본 무역수지는 여전히 적자를 시현하고 있음에도 불구하고 통화관계는 오히려 반대방향으로 움직이고 있으며 현재의 외환시장 시스템에서는 이를 교정할 수 있는 방법이 존재하지 않는다.

달러화는 유로화나 엔화와 달리 직접적으로 원화와 거래하는 시장이 존재한다. 따라서 우리나라 시장에 대한 달러화의 수급이 그 가치를 결정한다. 따라서 경상수지가 흑자를 달성하는지의 여부가 달러화 환율 결정에 중요한 역할을 하는 것으로 알려져 있다. 뿐만 아니라 자본시장의 대외개방으로 해외자금의 유출입이 자유로우므로 자본시장을 통한 외화자금의 수급이 환율 결정에 영향을 미치는 또 다른 요인이다. 우리나라 경상수지는 무역수지가 차지하는 비중이 높으므로 우리나라 산업의 대외경쟁력을 보여주는 지표로도 간주되고 있다. 따라서 경상수지는 원화의 환

율을 결정하는 국내변수로 경제 펀더멘털의 상황을 반영하는 대표지수라고 할 수 있다. 이와는 달리 자본시장을 통한 외화자금의 유출입은 국내 경제적 여건만이 아니라 국제금융시장의 여건에 의해서도 많은 영향을 받게 된다. 특히 글로벌 금융위기 이후 국제금융시장 내에서 달러화의 수급상황이 국내시장에 대한 달러화의 유출입을 결정하고 있다. 한국은 2014년 지속적인 경상수지 흑자를 보이고 있으며 도합 900억 달러 상당의 흑자를 시현할 것으로 예측되고 있다. 그럼에도 불구하고 글로벌 금융시장에서 달러화의 수요가 증가하면 국내시장 여건보다 국제금융시장의 상황이 더 압도적인 영향력을 행사할 수 있다. 실제로 우리나라 원화의 대달러 환율이 국제금융시장에서 달러화의 가치 변동과 어떤 상관관계를 가지는지를 알아보기 위해 원/달러 환율과 달러 인덱스 간 동조성을 분석해보았다. 그 결과는 [그림 4-5-3]에 나타나 있다.

원/달러 환율은 1990년대 들어 달러 인덱스와 동조성이 급속히 높아진다. 이는 우리나라의 환율제도가 변동환율제도로 전환한 것이 그 계기가 된 것으로 보인다. 1997년의 외환위기 시기와 2008년의 글로벌 금융위기 시기를 제외하면 원/달러 환율은 달러 인덱스와 매우 높은 동조성을 보이고 있다. 최근 들어서는 동조성이 더욱 높아져서 80% 이상의 수준까지 도달하는 현상이 나타나고 있다. 이러한 사실은 국제금융시장에서 달러화의 가치 변동이 우리나라 외환시장에서 달러화의 가치를 결정하는데 압도적인 영향력을 미치고 있음을 시사한다. 따라서 일반적으로 원/달러 환율은 경상수지와 같은 국내적인 요인이 결정하지만 달러화의 국제적 가치 변동이 발생하면 국제적인 요인이 환율을 결정하게 될 가능성이 높다. 이는 한국의 외환시장규모가 국제적으로 영향을 미칠 수 있을 만큼

그림 4-5. DCC-GARCH 분석으로 본 환율 간 동조성



자료: Bloomberg; 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1) 데이터를 토대로 저자 도출.

크지 않을 뿐더러 한국 원화가 국제화되지 못하여 국제외환시장에서 통용되지 못하기 때문이다. 즉 달러화의 수급이 일방적으로 원/달러 환율을 결정할 뿐 원화의 수급은 국제적으로 아무런 영향을 미치지 못하는 것이 그 원인이라고 할 수 있다.

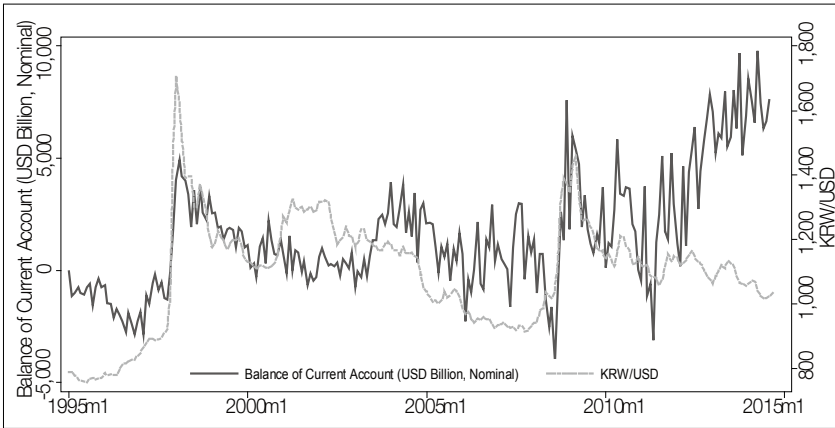
지금까지 원/달러 환율이 유로/달러, 엔/달러, 달러 인덱스 간 어떤 상관관계를 보이는지 분석한 결과를 통해 동조성을 분석해보았다. 그 결과는 글로벌 금융위기 이후로 원/달러와 엔/달러의 역동조화가 관측되었으며 달러지수, 유로/달러는 위기 이후로도 지속적인 동조화 현상을 보이는 것으로 분석되었다. 이는 전반적으로 김건우(2012)의 분석과 동일한 결과를 보이고 있다.<sup>26)</sup> 결국 한국의 원화가치는 한국의 대외거래보다는 국제금융시장에서 달러화의 가치 변동이 가장 중요한 결정요인이 되고 있음을 보여주고 있다.

DCC-GARCH를 사용한 동조성 분석에서 우리나라의 원/달러 환율 결정에는 한·미 간 경제관계보다 국제금융시장에서 달러화의 가치 변동이 더 많은 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그렇다면 국내변수는 어느 정도로 영향을 미칠 수 있는지를 확인하고자 한국의 경상수지와 원/달러 환율 간 동조관계를 동일한 방법을 적용하여 분석해보았다. 한국은행의 ECOS에서 제공하는 자료를 이용하여 계절조정된 경상수지와 원/달러 환율에 대해서도 DCC-GARCH를 사용하여 동일한 분석을 시도하였다. 그러나 DCC-GARCH는 우도함수 추정과정에서 값이 수렴하지 않아서 결과가 나오지 않았다. 그러나 원자료를 관찰한 결과 글로벌 금융위기를 전후로

---

26) 중국 위안화는 정부의 강한 통제하에 있어 그 움직임(dynamics)이 시장에 의존하지 않으며, 최우추정법(maximum likelihood estimation)에 의하여 추정되지 않거나 통계적으로 유의하지 않았다. 따라서 본고의 모형에서는 위안화를 고려하지 않았다.

그림 4-6. 경상수지와 원/달러 환율: 1995년 1월~2014년 8월



자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1).

하여 두 변수의 움직임에 상당한 차이가 있음을 확인할 수 있었다. 두 변수의 움직임은 [그림 4-6]과 같다.

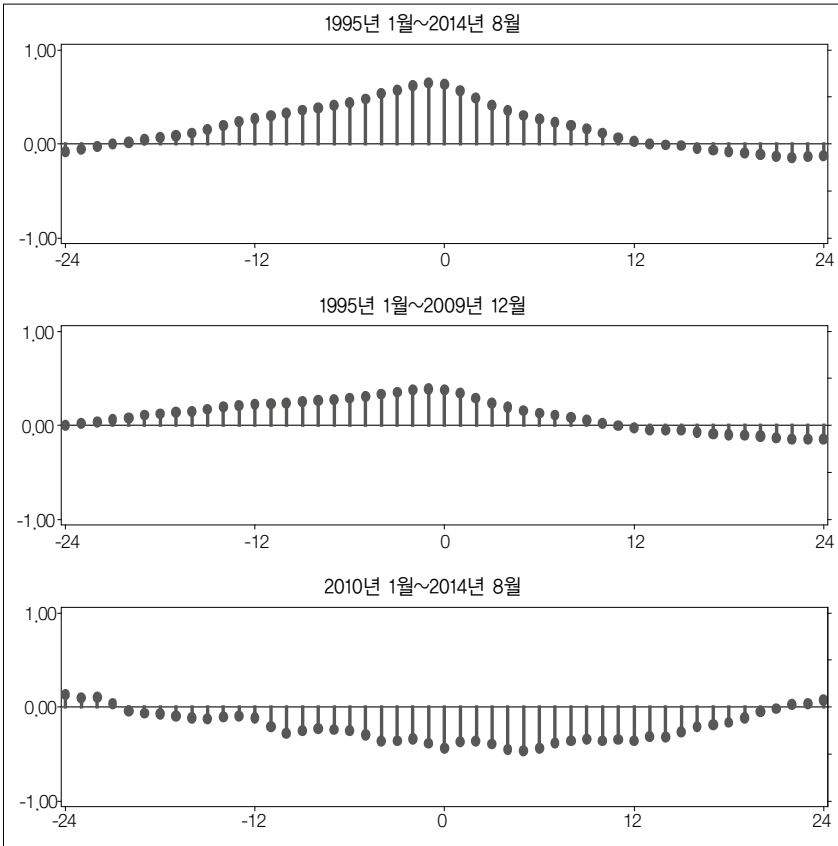
1995년 1월~2014년 8월의 상관계수는 약 0.38이었으며, 1995년 1월~2009년 12월의 상관계수는 약 0.64이고 2010년 1월~2014년 8월의 상관계수는 약 -0.44로 계산되었다. 또한 장기간에 걸친 경상수지와 원/달러 환율의 교차상관관계를 알아보려고 교차상관계수도(cross-correlogram)를 사용하여 추가적인 분석을 시도하였다. [그림 4-7]에서 전체 기간 및 1995년 1월~2009년 12월에는 대부분의 교차상관계수(cross-correlation)가 양의 값을 가지는 것으로 계산되었으나, 2010년 1월 이후로는 대부분의 교차상관계수가 음의 값을 가지는 것으로 계산되었다. 이 두 기간 사이에는 두 변수의 움직임에 구조적인 변화가 발생하였을 개연성이 높은 것으로 추정되었다. 1995~2009년은 우리나라 외환시장에 두 번의 위기가 발생했다. 1997년 이전에는 환율이 완전한 자유변동환율제도가 아니어서 시장

상황이 그대로 환율에 반영되기에는 한계가 있었다. 그러나 1997년 외환 위기 발생 이후에는 위기 시 오버슈팅되었던 환율이 정상으로 돌아오는 과정이었던 것으로 이해할 수 있다. 2008년에 발생한 글로벌 금융위기를 전후한 원/달러 환율도 유사한 현상이 반복된 것으로 추정할 수 있다. 2010년 이후 경상수지와 환율 간 서로 음의 관계를 보이는 것은 외환시장에서 경상수지가 환율을 하락시키는 요인으로 작용하였음을 보여준다. 그리고 이러한 음의 관계는 점차 강화되는 추세를 보이다가 2014년 들어 약간 약화되는 경향을 보이고 있다. 이는 이 기간에 점점 더 한국의 경상수지가 정상적으로 환율에 반영되는 메커니즘이 강화되어왔음을 시사한다. 최근 들어 이러한 추세가 약화된 것은 일본, 유럽 등의 양적완화정책들로 인해 달러화의 상대적 가치가 높아져 글로벌 금융시장에서의 변화가 환율 결정에 더 많은 영향을 주기 시작하고 있음을 반영한 것으로 보인다.

[그림 4-7]은 한국의 경상수지가 상당 기간 동안 환율을 하락시키는 요인으로 충분한 영향을 미치지 못했음을 보여준다. 그러나 근래에는 경상수지가 환율하락에 점점 더 중요한 요인으로 작용하고 있음을 확인해 주고 있다. 따라서 한국의 경상수지가 지속될수록 환율을 하락시킬 압력이 증가하게 될 것은 분명하다. 단지 이러한 정상적인 관계는 국제금융시장에서 비정상적인 변동이나 정책적으로 인위적인 환율 조작이 발생하지 않아야 더 활발하게 기능하게 된다.

[그림 4-7]은 최근 들어 발생하고 있는 원/달러 환율에도 시사점을 제공한다. 한국의 경상수지가 지속적으로 흑자를 보이고 있는 데도 오히려 환율이 단기적으로 상승하고 있기 때문이다. 이러한 현상은 미국의 테이

그림 4-7. 경상수지와 원/달러 환율 간 기간별 상관관계



자료: 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1) 데이터를 토대로 저자 계산.

퍼링 중단으로 긴축정책이 머지않아 시작될 것이라는 국제금융시장의 불안이 반영되어 나타난 현상이라고 할 수 있다. 그러나 경상수지 흑자의 누적은 결국 원/달러 환율의 하락 압력을 증가시킬 것으로 예상된다. 국제금융시장의 변동은 환율의 단기적인 변동요인으로 작용하나 한국의 경제적 펀더멘털이 결과한 경상수지 흑자는 지속적인 환율 변동요인으로 작용할 것으로 사료되기 때문이다.

## 6. 소결

본 장에서는 우리나라 현재 환율제도가 결정하는 환율이 대외거래의 균형을 회복하는 시스템으로 작동할 수 있는지의 여부를 알아보고자 했다. 현재 환율제도는 1997년 외환위기 이후 자유변동환율제를 채택한 이래로 시장에서 환율이 결정되는 자유변동환율제를 운용하고 있다. 그러나 달러화만 직접거래시장이 존재하므로 실제로 시장에서 환율이 결정되는 외화는 달러화뿐이다. 그 외 주요 국제통화들은 달러화를 매개로 한 재정거래를 통하여 환율이 결정된다. 이와 같이 달러화가 우리나라의 대외거래에서 주거래통화로 사용되고 있어서 그 적정성을 알아보고자 주요 통화에 원화 환율의 안정성을 비교해보았다. 그 결과 원/달러화 환율이 우리나라 시장에서 다른 통화에 비하여 가장 안정적인 변화를 보였고 국제통화 중 가장 거래비용이 낮은 통화인 것으로 나타났다. 따라서 달러화 중심의 자유변동환율제는 지금까지의 경제여건을 고려할 때 가장 합리적인 선택인 것으로 평가된다.

우리나라 외환시장에서 달러화의 환율은 시장메커니즘에 의해 결정되고 있으며 국제금융시장에서 달러화 가치가 80% 이상 대원화 환율 결정에 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 이는 한국 외환당국의 스무딩 오퍼레이션을 위한 개입에 비판이 제기된 적도 있지만 한국의 대달러 환율 결정과정에서 비교적 시장기능이 잘 작동되고 있음을 시사하고 있다.

지금의 외환제도에서 달러화 환율의 결정과정에 나타나는 한계는 달러화의 수급이 일방향적으로 환율을 결정한다는 것이다. 이러한 사실은 국제금융시장에서의 달러화 가치가 우리나라 외환시장에서도 거의 그대로

반영되고 있고 환율 결정에서 한국의 대외거래 비중이 제한적으로만 반영되고 있다는 점에서 입증되고 있다. 이는 우리나라 외환시장의 협소한 규모가 유발하는 근본적인 제한도 있지만 한국 원화가 국제화되지 못하여 야기되는 문제이기도 하다. 국제시장에서 원화가 통용되지 못하므로 엔화와는 달리 자국의 통화정책이 직접적으로 외환시장에 영향을 미치지 못하기 때문이다. 따라서 이러한 문제는 원화의 국제화를 추진해야 근본적인 해결이 가능할 것으로 판단된다.<sup>27)</sup>

엔화와 유로화의 대달러 환율과 원/달러 환율의 관계에서 나타나는 차이는 한국과 해당 지역 간의 대외경제적 거래관계가 환율에 반영되지 못하고 국제금융시장에서 이 통화들의 가치가 그대로 한국 원화에 대한 환율을 결정한다는 것이다. 특히 문제가 되는 것은 원/엔 환율이다. 일본은 한국에 대하여 지속적으로 대규모의 무역흑자를 누려온 국가이다. 그럼에도 불구하고 한·일 간 통화가치를 나타내는 원/엔 환율에는 이러한 사실이 반영되지 못하고 있다. 양국 간 통화의 직접거래시장이 존재하지 않기 때문이다. 달러화를 매개로 한 재정거래를 통하여 원/엔 환율이 결정되므로 한국 원화에 대한 엔화의 가치는 한·일 간 무역수지나 경상수지와는 별 관련성을 보이지 않는다. 그 결과 환율이 양국 간 국제수지를 교정하는 역할을 하지 못하는 한계를 가지고 있다. 오히려 최근처럼 국제금융시장에서 엔화의 가치가 하락하게 되면 한국의 대일 무역수지는 더 증가하는 결과를 초래하게 된다.

이러한 문제는 대유로 환율에서도 동일하게 발생하고 있으나 유로지역

---

27) 다른 방법은 자본시장에서 자유로운 자본의 유출입을 통제하여 경상수지가 주된 달러화의 공급원이 되도록 만드는 방안이다. 그러나 이 방안은 자본자유화에 역행하며 자본의 희소성을 제고하는 등의 여러 문제를 야기하므로 사실상 선택하기는 어려운 대안이다.

과의 무역수지는 흑자나 적자가 시기에 따라 다르고 규모도 크지 않아서 심각한 문제를 야기하지는 않는다. 그러나 일본의 경우에는 전통적으로 무역적자가 지속되어왔고 앞으로도 지속될 가능성이 높다는 점에서 환율이 이를 리밸런싱하는 메커니즘으로 작동할 수 있도록 개선방안을 모색할 필요가 있다.

가능한 방안으로는 원·엔 직거래시장을 개설하여 양국 간 거래관계가 환율에 반영될 수 있는 시스템을 만드는 방법을 모색할 수 있다.<sup>28)</sup> 그러나 이 역시 달러화의 사례에서 볼 수 있듯이 일본 엔화의 수급에 의해서만 환율이 결정되는 경우 양국 간 거래관계는 제한적으로만 환율 결정과정에 반영될 가능성이 높다. 따라서 근본적인 해결책은 역시 원화의 국제화에서 모색하는 것이 바람직할 것으로 사료된다.

유로화의 경우 원·유로 직거래시장을 도입하는 데 실익이 얼마나 될 것인지에 대한 고려가 필요하나 유로존이 지속적으로 확대되고 있는 상황을 고려할 때 외환시장 인프라로 도입을 검토할 필요는 있다. 원·유로 직거래시장을 개설하더라도 달러화나 엔화처럼 유로화의 수급이 일방적으로 환율을 결정하면 효율성이 제한될 것이다. 따라서 이 역시 원화를 국제화하는 것이 근본적인 문제의 해결책이 될 수 있을 것으로 사료된다.

위안화는 우리나라 외환제도에서 독특한 지위를 가진다. 위안화는 아직 국제화된 통화가 아니고 정부의 정책에 의해 그 가치가 관리되는 측면

---

28) 한국은 이미 1990년대에 원·엔 직거래시장을 도입한 바 있다. 그러나 대일본 무역적자가 만성화되어 있는 구조에서 엔화를 공급할 수 있는 제도적 메커니즘이 부재하였고 일본 엔화의 환율 변동성이 높아서 시장수요가 높지 않았다. 그 결과 원·엔 직거래시장은 폐지된 바 있다. 따라서 시장 조성을 위한 제도적 인프라를 함께 조성해야 원·엔 직거래시장을 유지하는 것이 가능하다.

이 강함에도 불구하고 우리나라 원화와는 직거래시장의 개설이 진행되고 있다. 우리나라의 대중국 무역흑자가 연간 200억 달러 규모가 넘는 수준으로 상당 기간 지속되어온 탓으로 위안화의 공급여력이 있고 양국 간 통화스와프를 통해서도 3,600억 위안(원화 64조 원) 규모의 상대국 통화를 상호 조달할 수 있다. 뿐만 아니라 위안화 통화를 보유할 경우 발생하는 기회비용을 줄이기 위해 중국 내에 위안화 자본시장에 투자할 수 있는 RQFII 허가도 취득한 바 있다. 따라서 양국 간 협력을 통하여 원·위안 간 직거래시장을 운영할 수 있는 제도적인 인프라는 갖추어져 있다. 그러나 한국이나 중국 모두 기준금리수준이 달러화나 엔화와 같은 통화에 비해 높아서 결제를 위해 융통할 경우 비용이 높아질 수 있다. 이 문제를 해결하지 못하면 시장 내에서 원화나 위안화를 이용하려는 수요가 높아지기 어려울 수 있다.

현재 우리나라에서는 위안화의 환율도 일단 재정거래를 통해 결정되고 있다. 그리고 국제금융시장에서 위안화의 환율은 중국 내에서 결정된다. 중국은 관리변동환율제적 성격을 띤 환율제도를 운영하고는 있지만 정부의 정책적 의지에 의해 환율이 영향을 받는 경향이 높다. 그러므로 당연히 한국과의 거래관계가 원/위안의 환율 결정에 거의 아무런 영향을 미치지 못하고 있다. 한국의 대중국 무역흑자가 높은 수준으로 지속되고 있어서 만약 이러한 관계가 양국 간 환율에 바로 반영된다면 한국의 대외무역은 타격을 입게 될 가능성이 높다. 뿐만 아니라 중국에서 한국의 금융시장에 대한 투자도 확대하고 있어서 양국 간 거래관계만을 중심으로 원/위안 환율이 결정된다면 우리 경제에 상당한 부담이 야기될 수 있다. 그럼에도 불구하고 원/위안 시장은 가장 먼저 도입되어 있는 상황이다. 아직

은 원/위안 시장이 도입단계에 있어 환율이 시장메커니즘보다는 중국 내 위안/달러 환율에서 결정되는 재정환율을 기준으로 결정되고 있다. 그러나 향후 실제 시장메커니즘으로 결정되는 경우 한·중 교역에서 환율이 급속한 리밸런싱 메커니즘으로 작동할 수 있다는 점에 충분한 사전적 대책 마련이 필요할 것으로 보인다.

원/달러 환율과 관련해서는 국제금융시장의 달러화 가치가 한·미 간 경제관계보다 우선적으로 반영되는 경향이 존재함을 확인할 수 있었다. 그러나 국제금융시장의 변동요인은 단기적인 변동요인으로 작용하지만 경상수지는 경제적 펀더멘털을 반영하는 환율의 중장기적 결정요인이 된다는 사실을 보여주고 있다. 이러한 사실은 경상수지가 여전히 환율 결정 과정에서 매우 중요한 역할을 하고 있으므로 정책적으로 중요한 경제변수로 지속적인 관심을 두어야 한다는 점을 시사한다.

## 제5장 요약 및 정책적 시사점

1. 우리나라 수출의 대외환경 변화와  
정책적 시사점
2. 주요국 환율 변동이 수출경쟁력에  
미치는 영향분석과 정책적 시사점
3. 환율 변화와 국제수지의  
상관관계분석으로 본 환율제도 개선방향
4. 결론



본 연구에서는 현재 다양한 변화가 발생하고 있는 국제금융시장과 국제분업체제하에서 각 주요 통화의 환율 변동이 우리나라 수출경쟁력에 미치는 영향을 다시 평가해보고 최근 환율 동향과 관련한 정책적 시사점 및 환율제도와 관련하여 개선방향을 모색해보았다. 주요 내용의 요약과 정책적 시사점을 정리하면 다음과 같다.

## 1. 우리나라 수출의 대외환경 변화와 정책적 시사점

우리나라의 대외의존도가 최근 3년 연속 100%를 상회하고 있는 사실은 환율과 수출경쟁력의 밀접한 연관성을 고려할 때, 대외환경 변화에 적절히 대응할 수 있는 환율정책의 중요성을 부각시키고 있다. 이를 위해 수출경쟁력 제고 등 실물부문뿐 아니라 금융시장 안정화, 외환제도 및 환율정책 선진화 등을 위해 미 달러 환율과 더불어 엔화, 유로화, 위안화 등 세계경제에서 영향력이 큰 주요국의 통화 대비 원화 환율을 고려해야만 하는 국제환경 변화를 분석해보았다.

먼저 국제통화체제 개편 논의는 미 달러화 위상 하락, 미국을 제외한 여타 국가들의 세계 금융거래 및 수출입에서 차지하는 비중 확대 등을 이유로 2000년대 들어 본격화되었다. 이러한 변화는 다양한 통화의 영향력을 고려해야 할 필요성을 증대시키고, 금융거래뿐 아니라 실물거래부문에서도 미 달러화의 영향력만을 고려할 것이 아니라 엔화, 유로화, 위안화 등 주요 통화 대비 원화 환율도 고려대상에 포함해야 함을 의미한다.

또한 국제분업화가 진전되면서 국가 간 상호 연관관계가 매우 강화된 점을 고려할 때 세계무역 양상을 글로벌 가치사슬(Global Value Chain)의 관점에서 분석하는 것이 필요하다. 이러한 관점에 입각하여 우리나라와 주요 교역상대국 간 연관관계를 분석해본 결과 우리나라는 총수출에 의해 창출되는 국내 부가가치의 비율이 59.7%를 차지하여 상대적으로 낮은 수준이고, 최종재 수출의 부가가치 창출에서 중국의 기여율이 6.6%로 가장 높았다. 그 뒤를 EU 27개국, 일본, 미국 등이 잇는 것으로 나타났다. 우리나라의 글로벌 가치사슬에 대한 기여도는 글로벌 가치사슬에 가장 깊이 관여하고 있는 중국 효과에 힘입어 1990년대에 비해 그 기여도가 높아진 것으로 나타났다. 또한 우리나라는 자원부족으로 대부분의 원자재를 수입하고 있으며, 조립가공제품 위주의 수출로 인해 글로벌 가치사슬 내에서 부가가치 창출효과가 비교적 낮게 나타나는 구조를 지니고 있다. 따라서 수출경쟁력 제고를 위해서는 수출경쟁력을 결정하는 중요한 변수 중 하나인 환율의 중요도를 간과해서는 안되며, 같은 아시아 지역 내 가치사슬권에 속해 있는 일본, 중국의 환율 변동은 물론 미국 이외의 대규모 경제권인 유로지역의 환율 역시 중요한 의미를 가지는 것으로 나타났다.

마지막으로 우리나라의 교역환경과 환율의 영향력 변화 양상에 대해 살펴보면 우리나라의 대중(對中) 수출입 비중이 대미(對美) 비중을 압도하는 등 수출입 상대국의 영향력이 뒤바뀌고 있으며 환율이 수출입기업의 대금결제에서 수반되는 환위험을 결정하는 중요한 변수임을 상기할 때 결제통화 비중에 나타난 변화 역시 간과할 수 없다. 여전히 우리나라 수출입 결제통화로 미 달러화가 압도적으로 사용되고 있으나 위에서 언급한 대중(對中) 무역규모 확대와 더불어 중국 위안화 결제 비중이 눈에

뛰게 증가하였으며 유로화, 엔화 역시 미 달러화를 제외한 여타 통화에 비해 결제통화로서 높은 비중을 차지하고 있다. 따라서 각 주요 통화의 환율에 영향을 미칠 수 있는 개별국의 경제상황과 정책방향에 대한 모니터링을 통해 환율의 급변동으로 인한 리스크에 대응할 수 있어야 하며 중장기적 추세 변화에 대해서도 사전적인 분석과 정책대응 모색 등의 노력이 요구된다.

## 2. 주요국 환율 변동이 수출경쟁력에 미치는 영향분석과 정책적 시사점

최근의 다양하게 변화된 경제적·정책적 여건하에서 주요국 환율이 우리나라 전체 무역수지, 산업별 및 지역별 무역수지에 미치는 영향을 분석해보았다. 환율자료로는 원/달러 환율뿐만 아니라 원/유로, 원/위안, 원/엔 환율을 모두 사용하여 각각이 무역수지에 미치는 영향을 살펴보았다. VAR 충격반응분석을 사용한 결과는 다음과 같다. 네 가지 환율 중 특정 무역수지에 영향을 미친 경우는 원/위안 환율이 가장 많은 일곱 가지 경우였다. 원/달러 환율은 원/위안 환율에 비해서 한 가지 적은 여섯 가지 경우에 영향을 미쳤다. 그러나 원/달러 환율은 특정 무역수지에 5% 유의 수준에서 통계적 유의성이 존재하면서 영향을 미칠 경우 네 가지 환율 중 가장 큰 영향을 미친 경우가 많았다. 원/엔 환율도 큰 차이를 보이지는 않았다. 종합적으로 살펴볼 때 원/달러 환율, 원/위안 환율과 원/엔 환율이 큰 영향을 미쳤으며, 원/유로 환율이 그 다음 수준으로 정리할 수 있다.

환율과 무역수지에 대한 과거의 연구를 살펴보면 원/달러 환율이 가장 큰 영향을 미치는 경우가 많았다. 그러나 이제는 원/엔 환율과 원/위안 환율에 비해서 비슷해진 상태가 된 것이다.

원/달러 환율과 원/엔 환율은 2013년 1월에서 2014년 8월까지 월 평균 환율로 각각 3.8%, 16.7% 절상되었다. 원/엔 환율의 절상 폭이 매우 컸는데 2013년 이후 일본에서 아베노믹스가 시행되면서 일본의 엔화 가치가 크게 하락한 영향이라고 볼 수 있다. 본 보고서에서 실시한 VAR 충격반응분석을 살펴보면 원/엔 환율과 원/달러 환율의 1표준편차 충격이 우리나라 무역수지에 미치는 영향은 대략 비슷하다. 그런데 2013년 이후에는 원/달러 환율보다 원/엔 환율의 절상 폭이 훨씬 커서 원/엔 환율의 절상이 무역수지에 더 큰 악영향을 주고 있는 것으로 분석된다.

큰 폭의 원/엔 환율 절상에도 몇 년 동안 우리나라의 무역수지가 흑자를 유지하여 환율절상의 악영향이 아직 드러나지 않고 있는데, 그 이유는 다음 몇 가지를 들 수 있다. 첫째, 미국, 유럽의 경기회복으로 인한 무역수지 개선으로 환율절상이 야기한 무역수지 악화가 상쇄되었다. 둘째, 환율절상이 무역수지에 영향을 미치는 데에 시차가 필요하다. 따라서 아직 환율절상의 악영향은 충분히 나타나지 않은 측면이 있다. 셋째, 국내 대기업의 해외공장 건설로 환율절상으로 인한 비용상승이 크지 않았다. 넷째, 일본의 수출기업들이 엔화 환율의 절하에도 달러 표시 수출가격을 미조정하고 기업의 수익을 축적하는 데에 집중하여 아직 우리나라 기업의 수출경쟁력이 크게 악화되지는 않았다. 다섯째, 국내기업의 달러 표시 수출가격을 미조정하여 수출이 아직 악화되지는 않았다.

지금까지는 원/엔 환율의 절상이 우리나라 무역수지에 크게 부정적인 영향을 미치지 않았다고 하더라도 앞으로 엔저가 지속되는 경우에는 큰 문제를 야기할 수 있다. 국내기업의 달러 표시 수출가격이 미조정되어 현재 수출은 유지되고 있으나 원화 표시 순이익은 대폭 삭감하여 국내경기에 이미 악영향을 주고 있다는 분석도 제기되고 있다. 2014년 들어 국내 대기업의 순이익이 대폭 감소되었다는 평가는 이러한 환율의 영향과 관련이 있다고 볼 수 있다. 그리고 환율절상과 더불어 향후 미국과 중국 등의 경기가 나빠지면 무역수지가 갑자기 악화될 우려도 존재한다.

현재 문제가 되고 있는 원/엔 환율의 절상에 대한 대책으로는 다음 몇 가지를 고려할 필요가 있다. 첫째, 추세를 거스르는 과다한 정부의 외환시장 개입정책은 비효율적이라는 점이다. 환율이 절상될 때마다 일각에서 수출경쟁력을 유지하기 위해 정책당국의 외환시장 개입을 요구하는 경우가 많으나, 2003년의 경우처럼 과다한 외환시장 개입비용으로 인한 수출기업과 일반 서민 간 차별논란을 불러일으킬 가능성이 있기 때문이다. 그러나 외환시장의 불안정성을 막는 차원의 미세조정정책은 필요하다. 둘째, 무역흑자로 인해 환율절상의 압력이 지속되고 있으므로 환율절상을 피하기 위해서는 내수진작정책으로 무역흑자의 규모를 줄일 필요가 있다. 셋째, 한국은행의 금리추가인하로 환율절상의 압력을 상쇄할 필요가 있다. 먼저 금리인하는 원화의 수요를 감소시켜 직접적으로 환율을 절하시킨다. 그리고 투자를 활성화시켜 무역흑자를 축소하고, 결국 간접적으로 환율을 절하하기 때문이다. 넷째, 기업 자체의 대응노력이 매우 중요하다. 원/엔 환율의 절상을 이겨낼 기술력을 확보해야 하며, 해외수출시장의 다각화 및 해외공장 설립으로 환율절상효과를 회피해야 한다. 그리고 환율

의 움직임을 예측하려 하지 말고 환 헷징을 실시하여 급격한 환율 변화의 충격을 감소시키려는 노력이 필요하다.

### 3. 환율 변화와 국제수지의 상관관계분석으로 본 환율 제도 개선방향

우리나라는 1997년 외환위기 이후 자유변동환율제를 채택하였다. 그 결과 환율은 시장에서 결정되고 있다. 그러나 달러화만 직접거래시장이 존재하므로 실제로 시장에서 환율이 결정되는 외화는 달러화뿐이고 그의 주요 국제통화들은 재정거래를 통하여 환율이 결정된다. 따라서 현재 작동하고 있는 우리나라의 환율제도가 결정하는 환율은 대외거래의 균형을 회복하는 메커니즘으로 기능하기에는 원천적인 한계를 가지고 있다.

달러화는 우리나라의 대외거래에서 주거래통화로 사용되고 있으며 다른 통화에 비하여 가장 안정적인 통화로 평가된다. 현재 자유변동환율제에서 달러화 중심의 환율정책을 선택하여 사용하고 있는 것은 역사적인 근원이 있기도 하지만 결과적으로 가장 거래비용이 낮은 제도이다. 따라서 달러화 중심의 환율제도는 상대적으로 합리적인 선택으로 평가된다.

외환시장에서 달러화의 환율은 시장메커니즘에 의해 결정되고 있으며 최근에는 국제금융시장에서 달러화의 가치가 환율 결정에 80% 이상 반영되고 있는 것으로 나타났다. 그러나 달러화 환율의 결정과정에서 나타나는 문제는 달러화의 수급이 일방향적으로 환율을 결정한다는 것이다. 이는 우리나라 외환시장의 규모가 협소하다는 점 외에도 한국 원화가 국

제화되지 못하여 야기되는 문제이기도 하다. 국제금융시장에서 원화가 통용되지 못하므로 우리나라 통화정책이 외환시장에 직접적인 영향을 미치지 못하기 때문이다. 이러한 문제는 원화의 국제화를 통해 해소할 수 있을 것으로 보인다.

우리나라에서 엔화와 유로화의 환율이 가지는 문제점은 한국과 이 지역 간의 거래관계가 반영되지 못한다는 점이다. 이러한 문제는 양국 간 통화의 직접거래시장이 존재하지 않기 때문에 발생한다. 달러화를 매개로 한 재정거래를 통하여 환율이 결정되므로 환율이 이 지역들에 대한 무역수지나 경상수지와는 직접적인 연관성을 가지지 못한다. 그 결과 환율이 양국 간 국제수지를 교정하는 역할을 하지 못하고 오히려 지역별로는 국제수지 불균형을 심화시킬 수도 있다. 가능한 해결책은 이중통화에 대한 직거래시장을 개설하는 것이다. 그러나 이중통화들의 거래에서도 외환 수급이 일방향적으로 환율을 결정하는 문제가 발생할 수 있으므로 근본적인 해결책은 역시 원화의 국제화에서 모색하는 것이 바람직하다.

위안화에 대해서는 제한적이거나 이미 직거래시장이 개설되었고 우리나라의 대중국 무역흑자나 한·중·간 통화스와프를 통해 위안화의 공급 방안도 마련되어 있다. 뿐만 아니라 위안화를 중국 내 자본시장에 투자할 수 있는 RQFII 허가도 취득한 바 있다. 이처럼 양국 간 협력을 통하여 원·위안 간 직거래시장을 운영할 수 있는 제도적인 인프라는 모두 갖추어져 있다. 그러나 양국의 기준금리 수준이 높아서 달러화나 엔화 같은 통화에 비하여 거래비용이 높다는 점은 향후 해소되어야 할 과제이다. 향후 원/위안 환율이 직거래시장에서 결정되는 경우 우리나라의 대중국 수출에는 불리하게 작용할 수도 있다. 지속적인 무역흑자로 인해 원화의 대

위안화 환율이 평가절상될 가능성이 높기 때문이다. 아직은 원/위안 시장이 도입단계에 있어 중국 내 위안/달러 환율에서 결정되는 재정환율을 기준으로 양 통화 간 환율이 결정되고 있다. 그러나 향후 시장환율로 그 결정메커니즘이 전환되면 환율이 한·중 교역의 급속한 리밸런싱 메커니즘으로 작동할 수 있다는 점에 충분한 사전적 대책 마련이 필요할 것으로 보인다.

## 4. 결론

우리나라의 환율제도는 제2차 세계대전 후 새로운 나라를 건국하여 신생국이나 다름없는 여건에서 단계적으로 국제사회에 대한 참여를 확대해 온 경제적 궤적과 연계되어 발전해왔다. 지금은 자유변동환율제를 선택하여 운용하고 있으나 우리나라는 소국 개방경제로서 국제화되지 않은 비호환성 통화를 사용하는 국가인 탓으로 이 제도의 유지를 위해 많은 제도적 비용이 따르고 있다. 따라서 환율제도의 개선이 요구되는 부분에 대한 의견들도 다양하게 개진되고 있다. 대표적인 내용들을 정리하면 다음과 같다.<sup>29)</sup>

첫째, 원화의 국제화이다. 원화의 국제화에 대해서는 이미 정부에서도 여러 차례 그 계획을 수립한 바 있으나 번번이 정책의 이행은 연기되어왔다. 원화를 국제화할 경우 우리나라 통화를 해외에서도 결제통화로 사용

---

29) 여기에 소개된 의견은 현재의 자유변동환율제도를 유지하는 것을 전제로 한 개선안들이며 자유변동환율제도 자체를 다른 제도로 변경하자는 의견과 관련된 내용들은 포함하지 않는다.

할 수 있게 되므로 굳이 외환보유액을 높이 축적할 이유가 없다. 단지 환율안정은 통화가치가 안정적으로 유지될 수 있도록 통화정책으로 관리하면 된다. 그러나 해외에서 자국통화가 무제한으로 통용될 뿐 아니라 국내 외로 대규모의 유출입이 일어나는 경우 통화정책의 실효성이 약화될 뿐 아니라 통화가치의 안정성 확보에도 어려움이 발생할 수 있다. 이러한 우려에 대한 안전장치 없이 통화를 국제화할 경우 거시경제적 안정성을 담보할 수 없다는 것이 제도 변화를 망설이게 만드는 주요 이유 중 하나로 추정된다.

둘째, 역내통화협력의 강화이다. 소국 개방경제가 독자적으로 자국통화를 안정화하는 것은 용이치 않다. 따라서 역내국가 간 통화협력을 통해 필요시 외환 수급을 지원하고 조달하는 데 공조하여 외환시장을 안정화하는 것이 대안이 될 수 있다. 여기서 더 나아가 여러 국가들이 공동의 환율제도를 도입하여 상호간의 환율을 안정시키는 시스템을 활용할 수 있다. 실제로 유럽국가들이 유럽통화제도(EMS)와 유럽환율협력메커니즘(ERM)을 도입하여 운영한 것이 그 대표적인 사례이다. 아시아에서도 1997년 외환위기 이후 역내통화협력에 대한 논의가 적극적으로 이루어졌다. 그 결과 현재 위기방지를 위한 역내통화스와프 협력체로 ‘치앙마이 이니셔티브 다자화’(CMIM)가 만들어졌으나 아직 구체적으로 활용되기에는 제도적 보완이 필요한 상황이다.

셋째, 국제거래통화의 다원화이다. 지금까지 우리나라에서는 달러화를 중심으로 한 환율제도만 존재했다고 해도 과언이 아니다. 다른 통화와의 환율은 재정환율을 통해 결정되었고 다른 통화들이 거래될 수 있는 시장도 존재하지 않았다. 이중통화시장이 존재하지 않는 경우 특정통화에 대

한 원화 환율은 국제금융시장에서 해당통화의 대달러화 가치를 반영할 뿐 양국 간 해당통화의 수요와 공급 관계를 반영하지 못한다. 이러한 관계는 한국이 일본과의 거래에서 지속적인 적자를 보이고 있는 데도 불구하고 엔화가 원화 대비 지속적인 약세를 시현하고 있는 것에서도 드러나고 있다. 그러나 이종통화시장을 개설하기 위해서는 해당통화에 대한 시장 내의 수요와 충분한 공급능력이 구비되어야 한다.<sup>30)</sup> 이는 단지 거래의 확대만이 아니라 정부 간 거래통화의 수급을 위한 공조체제가 마련되어야 함을 의미한다. 이 경우 관련된 정부와 그 필요성을 공감하고 상호 협력할 수 있는 메커니즘을 도입해야 하므로 이종통화시장의 개설은 긴밀한 국제협력이 필요한 사안이라는 제약을 가지고 있다.

현재 우리나라의 환율제도하에서는 원/달러 환율이 여전히 가장 중요하다. 경상수지와 무역수지를 결정하는 과정에서도 가장 중요한 영향을 미치고 있고 거래통화로 활용하기에도 거래비용이 가장 작은 통화이다. 비록 국제금융 및 국제분업 구조의 변화로 우리나라 수출경쟁력에 미치는 달러화의 영향력이 감소하고는 있지만 향후 상당 기간 동안 달러화를 대신할 수 있는 대안이 존재하지 않는 것도 현실이다. 그럼에도 불구하고 본 연구는 몇 가지 개선방향을 제시하고 있다.

첫째, 원화의 국제화가 필요하다. 지금과 동일하게 자유변동환율제를 유지하더라도 각 지역에서 해당통화와 원화의 거래가 이루어지면 굳이 국내에 다양한 이종통화시장을 열지 않아도 원화의 직거래와 유사한 환율이 될 수 있다. 따라서 원화의 국제화를 통해 주요 통화들에 대해 더

30) 실제로 우리나라에서는 1996년 10월 은행 간 장내 원·엔 시장이 도입된 적이 있었으나 초기에 유동성 부족으로 거래실적이 너무 낮았으며 결국 만 4개월이 못 된 1997년 1월 이후 거래가 중단되고 시장이 폐지된 사례가 있었다.

친시장적인 환율을 결정하는 시스템을 구축하게 된다. 또한 외환 수급만이 아니라 한국 원화의 수급을 통해서도 환율에 영향을 미칠 수 있게 되어 환율안정을 위한 정책적 영향력을 제고할 수 있게 된다. 특히 최근의 현상처럼 아베노믹스를 비롯한 주요국의 통화정책적 요인이 환율 변동에 주요인이 되는 경우 한국도 이에 대응할 수 있는 인프라를 갖추게 된다.

둘째, 주요 통화들의 중요성이 증가하고 있어서 이에 대응할 수 있는 금융인프라가 필요하다. 현재 우리나라에서 가장 현안이 되고 있는 환율 문제는 엔저문제이다. 엔화의 평가절하가 너무 급속하게 진행되어서 한국 기업들이 이에 대응하기 어렵기 때문이다. 그러나 한편으로는 대일 교역에서 만성적인 무역적자를 겪고 있음에도 불구하고 엔화의 평가절하를 활용하지 못하고 있기도 하다. 엔화를 거래통화로 사용하는 비중이 낮고 양국 간 이종통화시장도 개설되어 있지 않기 때문이다. 따라서 엔저를 활용할 수 있도록 이종통화시장을 개설하거나 지역통화협력을 통해 엔저를 피할 수 있는 방안의 모색 등이 요구된다. 그러나 아직 이에 대한 인프라가 사전적으로 구축되어 있지 않아서 부정적인 영향만 부각되고 있는 실정이다. 이러한 상황은 향후 다른 주요 통화와의 관계에서도 발생할 수 있다. 향후 위안화의 환율이 시장에서 결정될 경우 위안화의 평가 절상이나 절하에 의해 우리 경제의 변동성이 높아질 가능성은 더욱 크다. 유로화도 작금의 위기를 벗어나게 되면 통화지역이 더 확대될 예정이다. 이처럼 달러화 이외의 주요 통화들의 영향력이 커지는 상황에 대비하여 그로 인한 리스크를 줄이거나 활용할 수 있기 위해서는 사전적인 금융인프라의 구축이 요구된다.

셋째, 경상수지의 효율적 관리를 위한 시스템적 접근이 필요하다. 국제 금융시장에서 주요 통화들의 가치 변동이 우리 시장에서 이 통화들의 환율을 결정하는 데 우선적인 영향을 미치고 있는 것이 사실이다. 그러나 주요국의 정책 변화에 의한 국제금융시장의 변동요인은 단기적인 변수인 반면 우리나라 경상수지는 경제적 펀더멘털이 결과하는 중장기적 변수이다. 따라서 경상수지의 누적적인 흑자는 현재의 환율시스템에서 환율안정의 중요한 기반이 된다. 그러나 지나친 흑자와 잦은 시장 개입은 국제사회에서 불필요한 갈등을 야기할 수 있다. 따라서 경상수지의 과도한 흑자가 지속될 때 이에 대응할 수 있는 시스템의 구축이 필요하다. 대외투자 제고, 국내투자의 확대, 중앙은행과의 협력, 역내통화협력 등 다양한 정책 수단들이 존재하므로 이를 체계적으로 활용할 수 있는 대응시스템의 사전적 구축이 요구된다.

## ■ 참고문헌 ■

### [국문자료]

- 강삼모. 2003. 「엔화환율이 한국의 경기와 실질환율 고평가에 미치는 영향」.  
『국제경제연구』, 제9권 제3호. pp. 29~50.
- \_\_\_\_\_. 2014. 「주요국 통화 대비 환율의 변화와 영향」. 주간 『하나금융포커스』.  
제4권 32호. 하나금융경제연구소.
- 강삼모 · 이창수. 2005. 「수입국과 수출국의 대미 환율 변동성이 무역에 미치는 영향」. 『경제학연구』, 제53권 제4호, pp. 67~89.
- 김건우. 2012. 「국내 금융시장의 글로벌 동조화 금융위기 이후 확대」. “LGERI 리포트”. LG경제연구원.
- 김종구. 2007. 「실질실효환율 변동성이 우리나라 상품수지와 여행수지에 미치는 영향」. 『무역학회지』, 제32권 제1호, pp. 185~209.
- 박해식 · 송치영. 2006. 「미시구조적 접근을 통한 원 · 엔 동조화의 이해」. 『경제분석』, 제12권 제4호, pp. 1~35.
- 산업연구원. 2014. 산업경제정보 제587호. 「국제가치사슬의 구조변화와 한국의 위상」(4월).
- 송정석. 2005. 『외환위기 이후 원/달러 환율과 엔/달러 환율의 동조화 현상 분석』. 연구보고서 05-26. 한국경제연구원.
- 안순권. 2007. 『환율변동이 기업수익성에 미치는 영향 및 대응전략』. 한국경제연구원. 연구보고서 07-08.
- 이은석. 2004. 「원 · 엔 환율 동조화의 영향 분석」. 『외환국제금융 리뷰』, 제3호, pp. 33~47.
- 이재량 · 이병창. 2005. 『업종별 실질실효환율을 이용한 우리나라 제조업의 가격경쟁력 분석』. 한국은행 연구보고서.
- 주원 · 조규립. 2013. 「엔제가 수출입에 미치는 영향과 시사점- 소비재보다 중간재 타격이 더 크다」. VIP Report. 528권. 현대경제연구원.

- 최봉호 · 이재득. 2006. 「환율변동성의 무역수지에 대한 영향」. 『국제통상연구』, 제11권 제3호, pp. 67~86.
- 한국은행. 2010. 「우리나라의 외환제도와 외환시장」.
- \_\_\_\_\_. 2014a. 「2011~12년 산업연관표를 이용한 우리나라 경제구조 분석」. 보도자료(6월).
- \_\_\_\_\_. 2014b. 「2014~15년 경제전망」. 보도자료(10월)
- 한국은행. 이슈노트. 2013. 「국제산업연관표를 이용한 우리나라 Global Value Chain 분석」.
- 허인 · 강은정. 2013. 「원고 · 엔저 현상이 우리나라 수출입에 미치는 영향 분석」. 『오늘의 세계경제』, Vol. 13, No. 3, pp. 1~11. 대외경제정책연구원.

#### [영문자료]

- Baak, Saangjoon. 2004. “Exchange Rate Volatility and Trade among the Asia Pacific Countries.” *Journal of International Economic Studies*, pp. 93-116.
- BIS. 2013. “Triennial Central Bank Survey; Global foreign exchange market turnover in 2013”.
- Chowdhury, A. 1993. “Does Exchange Rate Volatility Depress Trade Flows? Evidence from Error-Correction Models.” *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 75, pp. 700-706.
- Cushman, David O. 1988. “U.S. Bilateral Trade Flows and Exchange Risk During the Floating Period.” *Journal of International Economics*, 25, pp. 317-330.
- IMF. 2013. “Trade Interconnectedness: The World with Global Value Chains.”

- Kang, S., S. Kim and Y. Wang. 2005. "The Effects of the Yen/Dollar Exchange Rate on the Korean Economy." *International Journal of Finance and Economics*, 10: pp. 167-183.
- Kenen, P. and D. Rodrik. 1986. "Measuring and Analyzing the Effects of Short-term Volatility in Real Exchange Rates." *Review of Economics and Statistics*, 68, pp. 311-315.
- Pesaran, M. Hashem and Yongcheol Shin. 1998. "Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models." *Economic Letters*, 58, pp. 17-29.
- Ree, J. and Chio, S. 2014. "Safe-Haven Korea?- Spillover Effects from UMPs." *IMF Working Paper* No. 53.
- Johnson, Robert C. 2014. "Five Facts about Value-Added Exports and Implications for Macroeconomics and Trade Research." *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 28, No. 2, pp. 119-142. (Spring)
- WTO and IDB-JETRO(Institute of Developing Economies-Japan External Trade Organization). 2011. "Trade pattern and global value chain in East Asia."

#### [통계자료]

관세청. 「수출입 결제 통화 · 방식」, 각 호.

IMF. World Economic Outlook Database. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/index.aspx>(검색일: 2014. 5. 20).

미국 상무부 경제분석국. <http://www.bea.gov/>(검색일: 2014. 5. 20).

Bloomberg DB(검색일: 2014. 10. 1, 10. 2).

IMF. International Financial Statistics(검색일: 2014. 10. 2).

\_\_\_\_\_. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves Database. <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/>(검색일: 2014. 5. 20).

한국무역협회 데이터. <http://stat.kita.net>(검색일: 2014. 6. 1, 6. 2).

World Input Output Table. [http://www.wiod.org/new\\_site/database/wiots.htm](http://www.wiod.org/new_site/database/wiots.htm)(검색일: 2014. 6. 12).

한국은행 경제통계시스템. <http://ecos.bok.or.kr>(검색일: 2014. 10. 1)

[http://www.federalreserve.gov/releases/h10/summary/indexb\\_m.htm](http://www.federalreserve.gov/releases/h10/summary/indexb_m.htm)(검색일: 2014. 10. 1)

#### [온라인 자료]

SWIFT, RMB Monthly Tracker. <http://www.swift.com/products-services/renminbi-reports>(검색일: 2014. 7. 6).

#### [관련자료 목록]

김일광. 2011. 「환율하락에 따른 산업별 영향분석」. KB 경영연구소 산업동향 및 이슈분석.

김형식 · 황윤섭. 2011. 「다극화시대의 국제통화 결정요인 분석 및 전망」. 『국제지역연구』, 제15권 제3호, pp. 349~368.

오용협 · 백승관 · 김연실. 2008. 「원화국제화에 대한 연구 II」. KIEP 연구보고서 08-12. 대외경제정책연구원.

오정근. 2011. 「위안화 국제화와 기축통화 논쟁의 전망과 한국의 대응전략」. 『국제금융연구』, 제1권 제1호.

- 윤덕룡 · 오승환 · 백승관. 2011. 『신국제통화체제: 필요성 및 대안 분석』.  
연구보고서 11-03. 대외경제정책연구원.
- 최공필. 2011. 「최근 국제금융체제 개편 논의의 배경과 시사점」. 『주간  
금융브리프』, 20권 16호, 한국금융연구원.
- 최영중. 2008. 「국제금융질서의 변화와 새로운 국제금융체제의 형성」.  
『서석사회과학논총』, 제1집 1호(통권 제1호).
- 허찬국. 2013. 「위안화와 엔화가 한국의 對중국 수출에 미치는 영향 분석」.  
13-08. 한국경제연구원.
- Barry Eichengreen. 2010. “Managing a Multiple Reserve Currency  
World.”
- Catherine R. Schenk. 2010. “How Have Multiple Reserve Currencies  
Functioned in the Past?” Paper presented at ‘The International  
Monetary System: Old and New Debates.’ (December)
- Engle, R. F. 2002. “Dynamic conditional correlation: A simple class of  
multivariate generalized autoregressive conditional heteroskedasticity  
models.” *Journal of Business & Economic Statistics*, 20, pp. 339-350.
- Hamilton, James D. 1994. “Time Series Analysis.” Princeton University  
Press.

## Executive Summary

### Impacts of Exchange Rates on Korea's Trade Balance by Industry and Region

Deok Ryong Yoon, Su Bin Kim, Sammo Kang

In the 2000s, there have been noticeable changes in the world economy, international financial markets and the international specialization system. With importance of the US declining in world economy and trade, the reorganization of the international monetary system has become subject of frequent discussion, based on the US dollar in decline phase, increasing importance of other countries beside the US in international financial transactions and trade, and the visible limitations of the currency system focused on the US dollar. These changes strongly suggest that analyzing only impacts of the US dollar exchange rate on trade would be insufficient. Also, with the progress in international specialization, there is greater emphasis being given to interrelations among countries. Therefore, new analysis on the relationship between exchange rate volatility and Korea's trade becomes even more necessary.

This study discusses and evaluates influence of the exchange rate of Korean won to the yuan, yen and euro upon competitiveness in exports of Korea and its policy implications. The major themes and conclusions of this study are as follows. Chapter II describes changes in the economic and political environment that renders Korea's current exchange rate policy based on the dollar inadequate. Chapter III analyzes the impact of the exchange rate on Korea's trade and trade balance by each major currency and industry. Chapter IV provides

the transition of the exchange rate system of Korea and indicates that the exchange rate determined by the current system is fundamentally limited in terms of restoring the balance in foreign transactions. Chapter V summarizes the findings and suggests policy implications.

In discussing the issue more closely, we notice that the US dollar decline phase due to global imbalances is already in progress. The importance of the US in the trade environment of Korea has been overshadowed by China and various currencies beside the US dollar, such as the yuan, euro and yen are emerging as settlement currencies. The necessity of analyzing international trade conditions based on the Global Value Chain is increasing. Therefore, it is required that evaluation of influence of the exchange rate of Korean won to various currencies on competitiveness in exports of Korea.

In Chapter III, we analyze the influence of exchange rates of major currencies on total, industrial and regional trade balance of Korea. As exchange rate data, won euro, won yuan and won yen exchange rates as well as the won dollar exchange rate are used and we analyze the impacts of each exchange rate on the balance of trade. VAR model is also employed and the results can be summarized as follows: first, won dollar, won yuan, and won yen exchange rates have significant influence with the won euro exchange rate following closing behind. In the previous studies, the won dollar exchange was considered as the most important factor. But presently, the won yen and won yuan exchange rate are deemed just as important as the won dollar exchange rate. Second, the one standard deviation shocks of won yen and won dollar exchange rates on the trade balance of Korea are found to be similar. Since 2013, the range of revaluation of the won yen exchange rate has been larger than that of the won dollar exchange rate and the revaluation of the won yen exchange rate exerts negative influence on the trade balance of Korea. Lastly, according to variance decomposition, not only the Won/Dollar but also Yen/Dollar exchange

rates have significant impact on the Korean economy.

In Chapter IV, it is stated that since the Won-Dollar exchange rate is the most stable, it makes sense that the current exchange rate system is still thought of as most reasonable. According to cross-correlation between each exchange rate and the current account balance (trade balance), the change in each exchange rate is limited in terms of restoring the balance of foreign transactions. Also, a comovement analysis using DCC-GARCH, the Korea Won-Dollar exchange rate is affected more by volatility of the Dollar's value in the international financial market than the trade balance (or, current account balance) of Korea. This implies that the rebalancing ability of the current exchange rate system is insufficient. We suggest as improvement plans for above-mentioned problems the globalization of Korean Won, regional monetary cooperation and diversification of vehicle currencies.

In Chapter V, we suggest direction of improvement with full consideration of the above results. First, the Korean won should be globalized. Globalization of the won helps to determine the exchange rate at a level more favorable to the market. Also, supply and demand of the won besides that of foreign currencies can affect the exchange rate and it helps to improve policy influence on the stabilization of exchange rates. Second, financial infrastructure, such as the cross-currency market and regional monetary systems, is needed to respond to the increasing importance of major currencies. Third, systemic approach for effective management of the current account is required. Policy measures, such as improvement of overseas investment, cooperation with the central bank and regional monetary cooperation, can be recommended in addition to creation of a system for their effective utilization.

# KIEP 연구보고서 발간자료 목록

## ■ 2014년

- 14-01 체제전환국의 경제성장 요인 분석: 북한 경제개혁에 대한 함의 / 정형곤 · 이재완 · 방호경 · 홍이경 · 김병연
- 14-02 글로벌 불균형의 조정 전망과 세계경제적 함의 / 조종화 · 양다영 · 김수빈 · 이동은
- 14-03 글로벌 금융위기 이후 국가간 자금흐름 분석과 시사점 / 임태훈 · 이동은 · 편주현
- 14-04 주요 통화대비 원화 환율 변동이 우리나라 수출 경쟁력에 미치는 영향 / 윤덕룡 · 김수빈 · 강삼모
- 14-05 한국의 FTA 10년 평가와 향후 정책방향 / 김영귀 · 금혜윤 · 유새별 · 김양희 · 김한성
- 14-06 포스트 발리 DDA 협상의 전개방향 분석과 한국의 협상대책 / 서진교 · 김민성 · 송백훈 · 이창수
- 14-07 TPP 주요국 투자 및 서비스 장벽 분석: 협정문 및 양허 분석을 중심으로 / 김종덕 · 강준구 · 엄준현 · 이주미
- 14-08 국내 R&D 투자가 수출 및 해외직접투자에 미치는 영향: 생산성 변화를 중심으로 / 이승래 · 김혁황 · 이준원 · 박지현
- 14-09 무역구제조치가 수출입에 미치는 영향 분석: 반덤핑조치를 중심으로 / 이승래 · 박혜리 · 엄준현 · 선주연
- 14-10 해외 곡물 확보를 위한 한국의 대응방안 / 문진영 · 김윤옥 · 이민영 · 이성희
- 14-11 주요국의 중소기업 해외진출 지원전략과 시사점 / 김정곤 · 최보영 · 이보람 · 이민영
- 14-12 Post-2015 개발자원 확대 논의와 한국의 대응방안 / 정지원 · 권 울 · 정지선 · 이주영 · 송지혜 · 유애라
- 14-13 일본의 FTA 추진전략과 정책적 시사점 / 김규관 · 이형근 · 김은지 · 이신애

- 14-14 중국 국유기업의 개혁에 대한 평가 및 시사점 /  
문익준 · 최필수 · 나수연 · 이효진 · 이장규 · 박민숙
- 14-15 중국 신흥도시의 소비시장 특성과 기업의 진출전략 /  
김부용 · 박진희 · 김홍원 · 이형근 · 최지원 · 張 博
- 14-16 중국의 문화 콘텐츠 발전현황과 지역별 협력방안 /  
나수연 · 정지현 · 강준구 · 오종혁 · 김홍원 · 이한나
- 14-17 동남아 해외송금의 개발효과 분석 /  
오윤아 · 이 용 · 김유미 · 박나리 · 신민금
- 14-18 동남아 주요국 노동시장의 환경변화와 우리나라의  
대응전략 / 곽성일 · 배찬권 · 정재완 · 이재호 · 신민이
- 14-19 인도의 FTA 확대가 한인도 교역에 미치는 영향 /  
이 용 · 조충제 · 최윤정 · 송영철 · 이정미
- 14-20 멕시코 경제환경 변화와 한·멕시코 경제협력 확대방안 /  
권기수 · 김진오 · 박미숙 · 이시은
- 14-21 미국의 제조업 경쟁력 강화정책과 정책 시사점 /  
김보민 · 한민수 · 김종혁 · 이성희 · 고희채
- 14-22 유럽 주요국의 산업경쟁력 제고정책과 시사점 /  
강유덕 · 이철원 · 오대현 · 이현진 · 김준엽
- 14-23 러시아의 극동·바이칼 지역 개발과 한국의 대응방안 /  
제성훈 · 민지영 · 강부균 · Sergey Lukonin
- 14-24 중동지역 산업 및 금융환경의 변화와 한·중동 금융협력  
방안 / 이권형 · 손성현 · 박재은
- 14-25 적정기술 활용을 통한 대(對)아프리카 개발협력  
효율화방안 / 박영호 · 김예진 · 장종문 · 권유경

■ 2013년

- 13-01 동아시아의 가치사슬구조와 역내국간 FTA의 경제적 효과 분석 / 최낙균 · 김영귀
- 13-02 글로벌 유동성 확대가 세계경제에 미치는 영향과 정책 대응 / 이동은 · 양다영 · 강은정 · 박영준
- 13-03 개방경제하에서의 소득분위별 후생수준 변화 / 정 철 · 이준원 · 김봉근 · 전영준
- 13-04 금융개방의 경제적 효과와 과제 / 윤덕룡 · 송치영 · 김태준 · 문우식 · 유재원 · 채희율
- 13-05 FTA의 경제적 효과 추정 방법론 개선에 관한 연구 / 김영귀 · 배찬권 · 금혜윤
- 13-06 DDA 협상 조기수확 패키지의 경제적 효과분석과 정책 대응 / 서진교 · 오수현 · 박지현 · 김민성 · 이창수
- 13-07 금융통합이 금융위기에 미치는 영향 / 이동은 · 강은정 · 편주현 · 안지연
- 13-08 무역 및 투자 개방이 한국의 FDI에 미치는 영향 / 김종덕 · 이승래 · 김혁황 · 강준구
- 13-09 대외개방이 국내 노동시장의 숙련구조에 미치는 영향 / 배찬권 · 선주연 · 김정근 · 이주미
- 13-10 국제 공유지의 효율적 활용을 위한 거버넌스 연구 / 문진영 · 김보민 · 이성희 · 김윤옥 · 홍이경 · 이민영
- 13-11 녹색기후기금(GCF)의 당면과제와 우리의 대응방안 / 정지원 · 서정민 · 문진영 · 송지혜
- 13-12 아·태 역내 생산 네트워크와 APEC 경제협력: 중간재 교역을 중심으로 / 정 철 · 박순찬 · 박인원 · 임경수
- 13-13 신북방 경제협력의 필요성과 추진방향 / 정여천 · 제성훈 · 강부근 · 최필수 · 김부용 · 김지연
- 13-14 중국의 동북지역 개발과 신북방 경제협력의 여건 / 문익준 · 이혁구 · 전재욱
- 13-15 러시아 극동·바이칼 지역의 개발과 신북방 경제협력의 여건 / 조영관 · 엄구호 · 강명구
- 13-16 중국의 정치경제 변화에 따른 북한경제의 진로와 남북경협의 방향 / 정형근 · 이유진 · 안병민

- 13-17 중국의 중장기 경제개혁 과제와 전망 /  
양평섭 · 나수엽 · 남수중 · 이상훈 · 이혁구 · 유희림 · 조현준  
· 최의현 · 장영석
- 13-18 중국의 녹색성장 전략과 한·중 무역에 대한 시사점 /  
문익준 · 정지현 · 나수엽 · 박현정 · 이효진
- 13-19 중국의 신흥시장 진출과 한국의 대응방안:  
동남아, 중남미, 아프리카를 중심으로 /  
최필수 · 박영호 · 권기수 · 정재완 · 이효진
- 13-20 중국의 채권·외환시장 변화가 우리나라에 미치는 영향 /  
문익준 · 양다영 · 허 인
- 13-21 중국 권역별·성별 내수시장 특성과 진출전략 /  
양평섭 · 정지현 · 노수연 · 김부용 · 박현정 · 임민경 ·  
오종혁 · 김홍원 · 박진희 · 이상희
- 13-22 동남아 주요 신흥국가와의 산업협력 강화전략 /  
김태윤 · 정재완 · 이재호 · 신민균 · 박나리 · 김유미
- 13-23 일본 재정의 지속가능성과 재정규율에 관한 연구 /  
김규관 · 이형근 · 김은지 · 서영경
- 13-24 유럽의 사례를 통해 본 복지와 성장의 조화방안 연구 /  
강유덕 · 오대현 · 이철원 · 이현진 · 김준엽
- 13-25 인도의 경제개혁 이후 노동시장의 변화와 시사점 /  
이 용 · 송영철 · 초충제 · 최윤정
- 13-26 MENA 지역의 보건의료산업 동향 및 국내 산업과의  
연계방안 / 이권형 · 광성일 · 박재은 · 손성현
- 13-27 해외 정책금융기관 활용을 통한 아프리카 건설·플랜트  
시장진출 방안 / 박영호 · 장종문 · 전혜린 · 김영기
- 13-28 중남미 다국적기업을 활용한 대중남미 경제협력  
확대방안 / 권기수 · 김진오 · 박미숙 · 이시은 · 임태균

■ 2012년

- 12-01 무역이 고용 및 부가가치에 미치는 영향 분석과 정책 시사점 / 최낙균 · 한진희
- 12-02 DDA 협상 지연의 요인 분석과 국제적 대응방안 / 김준동 · 서진교 · 송백훈 · 안덕근
- 12-03 한국 기발호 FTA의 경제적 효과 분석 / 배찬권 · 김정곤 · 금혜윤 · 장용준
- 12-04 무역자유화 효과의 실증분석과 정책 대응: 소비자후생을 중심으로 / 서진교 · 정 철 · 이준원 · 정윤선
- 12-05 경제개방과 R&D 정책의 상호작용에 대한 평가와 시사점 / 김영귀 · 김종덕 · 강준구 · 김혁황
- 12-06 저탄소 녹색성장정책과 다자무역규범 간의 조화: 주요 쟁점과 정책 시사점 / Sherzod Shadikhodjaev · 서정민 · 김민성 · 이재형
- 12-07 신기후변화체제하에서 한국의 대응전략: 새로운 감축-지원 통합 메커니즘의 모색 / 서정민 · 정지원 · 박혜리 · 조명환
- 12-08 국가 채무가 국가 신용도에 미치는 영향 분석 / 허 인 · 안지연 · 양다영
- 12-09 글로벌 금융위기 이후 주요국 거시금융 정책의 평가와 시사점 / 이동은 · 편주현 · 양다영
- 12-10 금융시장을 통한 효율적 환헷지 방안과 정책적 시사점 / 윤덕룡 · 박은선 · 강삼모
- 12-11 대규모 외부충격(disasters)이 거시경제 및 금융시장에 미치는 영향 / 안지연 · 이동은 · 박영준 · 강은정
- 12-12 유럽 재정위기의 원인과 유로존의 개혁과제 / 강유덕 · 김균태 · 오태현 · 이철원 · 이현진
- 12-13 한·중·일 경제협약체 구상 / 이창재 · 방호경 · 나승권 · 이보람
- 12-14 최빈개도국 개발과제와 한국의 ODA 정책방향 / 권 율 · 정지원 · 정지선 · 이주영
- 12-15 G2 시대 일본의 대중(對中) 경제협력 현황과 시사점 / 김규관 · 이형근 · 김은지

- 12-16 중국 도시화의 시장 창출 효과와 리스크 분석 /  
최필수 · 이상훈 · 문익준 · 나수엽
- 12-17 중국기업 연구개발 투자의 특징과 시사점 /  
문익준 · 박민숙 · 나수엽 · 여지나 · 은종학
- 12-18 중국 · 대만 · 홍콩의 경제통합과 정책적 시사점 /  
이승신 · 양평섭 · 문익준 · 노수연 · 정지현 · 여지나
- 12-19 러시아의 해외직접투자 패턴과 한국의 투자 유치  
확대방안 / 이재영 · 이성봉 · Alexey Kuznetsov · 민지영
- 12-20 한국의 메콩 지역개발 중장기 협력방안: 농업, 인프라 및  
인적자원개발을 중심으로 /  
김태운 · 정재완 · 이재호 · 신민규 · 박나리
- 12-21 동남아 주요 국가들의 인력송출 현황과 한국의 대응방안 /  
오윤아 · 허재준 · 강대창 · 김유미 · 신민규
- 12-22 아시아 주요국의 대인도 경제협력 현황과 시사점 /  
조충제 · 송영철 · 최윤정 · 이 용 · 정혜원
- 12-23 안데스 자원부국과의 경제협력 확대 방안:  
베네수엘라, 에콰도르, 볼리비아를 중심으로 /  
권기수 · 김진오 · 박미숙 · 이시은
- 12-24 중동지역 정세변화에 따른 대중동 新경제협력 방안 모색 /  
한바란 · 최필수 · 윤서영 · 손성현 · 박재은 · 전해린 · 이시욱
- 12-25 아프리카 건설 · 플랜트 시장특성 분석 및 한국의  
진출방안 / 박영호 ·곽성일 · 전해린 · 장종문
- 12-26 북한의 시장화 현황과 경제체제의 변화 전망 /  
정형곤 · 김병연 · 이 석
- 12-27 글로벌 금융위기 이후 미국경제의 진로모색과 시사점 /  
박복영 · 김중혁 · 고희채 · 박경로
- 12-28 글로벌 금융위기 이후 일본경제의 진로모색과 시사점 /  
정성춘 · 김규관 · 이형근 · 김은지 · 이우광
- 12-29 글로벌 금융위기 이후 EU 금융감독 및 규제변화 /  
강유덕 · 김균태 · 오태현 · 이철원 · 이현진 · 채희울

■ 2011년

- 11-01 미국·캐나다의 녹색성장 전략과 시사점 /  
교회재 · 이준규 · 오민아 · 이보람
- 11-02 동북아 경제협력에서 동아시아 경제통합까지:  
동아시아 시대를 향하여 / 이창재 · 방호경
- 11-03 신국제통화체제: 필요성 및 대안 분석 /  
윤덕룡 · 오승환 · 백승관
- 11-04 국제금융에서 중국의 위상 변화와 시사점 /  
박복영 · 오승환 · 정용승 · 박영준
- 11-05 대외 위험요인 진단과 거시경제효과 분석 /  
이동은 · 장은정 · 박영준
- 11-06 국제 단기자본 규제 효과 분석 및 시사점 /  
허 인 · 안지연 · 양다영
- 11-07 글로벌 금융위기 이후 국제경제환경의 변화와 한국의  
대외경제정책 방향(1, 2권) / 박복영 편
- 11-08 동아시아 발전모델의 평가와 향후 과제: 영·미  
모델과의 비교를 중심으로 /  
조종화 · 박영준 · 이형근 · 양다영
- 11-09 국제곡물가격의 변동성 요인분석과 한국의 정책적 대응 /  
서진교 · 이준원 · 김한호
- 11-10 한·EU FTA 이후 대EU 통상정책의 방향과 전략 /  
강유덕 · 이철원 · 이현진 · 오현정
- 11-11 한국의 일반특혜관세제도(GSP) 도입 추진 방향 /  
조미진 · 김영귀 · 박지현 · 강준하
- 11-12 개방화 효과 극대화를 위한 경쟁구조에 대한 연구 /  
김영귀 · 박혜리 · 금혜윤
- 11-13 한국의 중간재 교역 결정요인과 생산성 파급효과에 관한  
연구 / 김영귀 · 강준구 · 김혁황 · 현혜정
- 11-14 무역상 기술장벽(TBT)이 무역에 미치는 영향과 정책적  
대응방안 / 장용준 · 서정민 · 김민성 · 양주영
- 11-15 글로벌시대의 보호무역에 대한 경제적 비용분석과 정책  
시사점 / 최낙균 · 김정곤 · 박순찬
- 11-16 APEC 경제통합과 원산지규정: 경제적 효과와 APEC의  
협력 과제 / 김상겸 · 박인원 · 박순찬 · 임경수

- 11-17 국제사회의 남남협력 현황과 우리의 추진방안 / 권 울 · 정지선 · 박수경 · 이주영
- 11-18 일본 제조업의 경쟁력 실태분석과 시사점 / 김규관 · 이형근 · 김은지
- 11-19 한·중·일 서비스산업 직접투자 현황과 역내협력 활성화 방안 / 정형곤 · 방호경 · 나승권 · 윤미경
- 11-20 중국의 보조금 현황과 주요국의 대응사례 연구 / 박월라 · Sherzod Shadikhodjaev · 나수엽 · 여지나 · 마 광
- 11-21 북한의 투자유치정책 변화와 남북 경험 방향 / 정형곤 · 김지연 · 이종원 · 홍익표
- 11-22 베트남 및 인도네시아 진출 한국기업의 경영실태와 생산성 분석 / 김태윤 · 이재호 · 정재완 · 백유진 · 강대창
- 11-23 세계 주요국의 아프리카 진출 전략 및 시사점 / 박영호 · 전해린 · 김성남 · 김민희
- 11-24 브라질 경제의 부상과 한·브라질 산업협력 확대 방안 / 권기수 · 김진오 · 박미숙 · 고희채
- 11-25 인도 주별 성장패턴 전망과 정책 시사점 / 조충제 · 최윤정 · 송영철
- 11-26 CIS의 경제통합 추진현황과 정책 시사점: 관세동맹을 중심으로 / 이재영 · Sherzod Shadikhodjaev · 박순찬 · 황지영
- 11-27 대중국 경제협력 및 무역투자 활성화 방안: 내수시장 진출과 투자 활성화를 중심으로 / 이승신 · 최필수 · 김부용 · 여지나 · 박민숙 · 임민경
- 11-28 인도진출 한국기업 경영실태 및 성과분석 / 조충제 · 최윤정 · 송영철 · 손승호
- 11-29 한국·인도네시아 중장기 경제협력 방안 연구: 지역개발과 인적자원을 중심으로 / 강대창 · 김규관 · 오윤아 · 이재호 · 신민금 · Siwage Dharma Negara · Latif Adam
- 11-30 남미공동시장(MERCOSUR) 20년 평가와 시사점 / 김진오 · 권기수 · 고희채 · 박미숙 · 김형주
- 11-31 중동 노동시장 현황 및 우리의 대응: 사우디아라비아와 UAE를 중심으로 / 한바란 · 윤서영 · 박광순

## 윤덕룡(尹德龍)

독일 Kiel 대학교 경제학과 졸업  
독일 Kiel 대학교 경제학 박사  
대외경제정책연구원 국제거시금융실 국제거시팀 선임연구위원  
(現, E-mail: dryoon@kiep.go.kr)

### 저서 및 논문

『금융시장을 통한 효율적 환헤지 방안과 정책적 시사점』(공저, 2012)  
『금융개방의 확대와 환율의 영향 변화 분석』(공저, 2013) 외

## 김수빈(金秀彬)

연세대학교 경제학 학사  
연세대학교 일반대학원 경제학 석사  
대외경제정책연구원 국제거시금융실 국제거시팀 연구원  
(現, E-mail: sbkim@kiep.go.kr)

### 저서 및 논문

「글로벌 유동성 확대에 따른 동아시아 채권시장의 외국인 자본 유출입 현황」(공저, 『지역  
경제 포커스』, 제13-47호, 2013)  
『금융개방의 확대와 환율의 영향 변화 분석』(공저, 2013) 외

## 강삼모(姜三模)

동국대학교 교수  
(現, E-mail: sammokang@donguk.ac.kr )

### 저서 및 논문

『금융시장을 통한 효율적 환헤지 방안과 정책적 시사점』(공저, 2012)  
『금융개방의 확대와 환율의 영향 변화 분석』(공저, 2013) 외

연구보고서 14-04

## 주요 통화대비 원화 환율 변동이 우리나라 수출경쟁력에 미치는 영향

---

2014년 12월 26일 인쇄

2014년 12월 30일 발행

**발행인** 이 일 형

대외경제정책연구원

**발행처** 339-007 세종특별자치시 시청대로 370

세종국책연구단지 경제정책동

전화: 044-414-1114 FAX: 044-414-1122,1199

**인쇄** 오름시스템(주) 전화 02-2273-7011

**등록** 1990년 11월 7일 제16-375호

---

ISBN 978-89-322-1507-5 94320      정가 7,000원

978-89-322-1072-8 (세트)

# KIEP 발간자료회원제 안내

- 본 연구원에서는 본원의 연구성과에 관심있는 專家, 企業 및 一般에 보다 개방적이고 효율적으로 연구 내용을 전달하기 위하여 「발간자료회원제」를 실시하고 있습니다.
- 발간자료회원으로 가입하시면 본 연구원에서 발간하는 모든 보고서 및 세미나자료 등을 대폭 할인된 가격으로 신속하게 구입하실 수 있습니다.

## ■ 회원 종류 및 연회비

회원종류	배포자료	연간회비		
		기관회원	개인회원	연구자회원*
S	외부배포 발간물 일체	30만원	20만원	10만원
A	Journal of East Asian Economic Integration	8만원		4만원

\* 연구자 회원: 교수, 연구원, 학생, 전문가풀 회원

## ■ 가입방법

우편 또는 FAX 이용하여 가입신청서 송부 (수시접수)  
 339-007 세종특별자치시 시청대로 370 세종국책연구단지 경제정책동  
 대외경제정책연구원 지식정보실 출판팀  
 연회비 납부 문의전화: 044) 414-1179 FAX: 044) 414-1144  
 E-mail: sklee@kiep.go.kr

## ■ 회원특권 및 유효기간

- S기관회원의 특전: 본 연구원 해외사무소(美 KIEI) 발간자료 등 제공
- 자료가 출판되는 즉시 우편으로 회원에게 보급됩니다.
- 모든 회원은 회원가입기간 동안 가격인상에 관계없이 신청하신 종류의 자료를 받아보실 수 있습니다.
- 본 연구원이 주최하는 국제세미나 및 정책토론회에 무료로 참여하실 수 있습니다.
- 연회원기간은 加入月로부터 다음해 加入月까지입니다.

# KIEP 발간자료회원제 가입신청서

기관명 (성명)	(한글)	(한문)
	(영문: 약호 포함)	
대표자		
발간물 수령주소	우편번호	
담당자 연락처	전화 FAX	E-mail :
회원소개 (간략히)		
사업자 등록번호	종목	

회원분류 (해당난에  표시를 하여 주십시오)

기 관 회 원 <input type="checkbox"/>	S 발간물일체	A 계간지
개 인 회 원 <input type="checkbox"/>		
연 구 자 회 원 <input type="checkbox"/>		

\* 회원번호

\* 갱신통보사항

(\* 는 기재하지 마십시오)

## 특기사항

# Impacts of Exchange Rates on Korea's Trade Balance by Industry and Region

Deok Ryong Yoon, Su Bin Kim, and Sammo Kang

본 연구는 우리나라의 수출환경 변화를 반영하여 주요국 환율 변동이 우리나라 수출경쟁력에 미치는 영향을 분석하였다. 그 결과 2000년대 이후 중국과의 무역 비중이 급속도로 확대되면서 원/위안 환율의 영향력이 커졌으며, 원/엔 환율의 영향력 역시 원/달러 환율 못지않게 확대되었음을 알 수 있었다. 이렇듯 수출경쟁력 제고를 위해 고려해야 할 환율변수가 증가한 사실은 주요 통화의 환율 변동이 경제 전반에 매우 큰 충격을 가져올 가능성이 높음을 시사한다. 따라서 원화 국제화, 역내 통화협력 강화, 국제거래통화의 다원화 등을 통한 외환제도 개선에 힘써야 할 것이다.

**KIEP** 대인경제정책연구원  
Korea Institute for International Economic Policy

339-007 세종특별자치시 시청대로 370  
세종국책연구단지 경제정책동  
T.044-414-1114 F.044-414-1122, 1199  
<http://www.kiep.go.kr>



ISBN 978-89-322-1507-5  
978-89-322-1072-8(세트)

정가 7,000원