

한국경제연구원 · 한국경제신문 공동주최 세미나

# 환율하락, 무엇이 문제인가?

☞ 일시 : 2006년 2월 7일(화) 14:00~16:30

☞ 장소 : 전경련회관 3층 대회의실

이 내용은 발표자 개인의견이며 한국경제연구원의 공식견해와는 무관합니다. 따라서, 무단으로 이 내용을 보도하거나 인용할 수 없습니다.

## ◆ 진행순서 ◆

- 14:00~14:10 인 사 말 : 노성태 (한국경제연구원 원장)
- 14:10~14:30 주제 발표1: 『업종별 실질실효환율을 이용한 우리나라 제조업의  
가격경쟁력 분석』  
이재량(한국은행 금융경제연구원 국제경제연구실 과장)
- 14:30~14:50 주제 발표2: 『 환율변동에 대비한 수출중소기업의 대응책』  
박재필(중소기업연구원 금융재정팀 연구위원)
- 14:50~15:10 주제 발표3: 『환율하락의 거시경제적 영향과 대응방안』  
허찬국(한국경제연구원 경제연구본부 본부장)
- 15:10~16:30 토론
- 사회자 : 노성태(한국경제연구원 원장)
  - 토론자 : 김주현(현대경제연구원 원장)  
진병화(국제금융센터 소장)  
한상춘(한국경제신문 논설위원)  
현오석(한국무역협회 무역연구소 소장)

(가나다 순)



## 주제 1

# 업종별 실질실효환율을 이용한 우리나라 제조업의 가격경쟁력 분석

이 재 량(한국은행 금융경제연구원 국제경제연구실)

## 목 차

- I. 연구배경/7
- II. 우리나라 수출상품의 가격경쟁력/7
- III. 주요국 통화대비 원화환율 변동이 우리나라 수출상품의  
가격경쟁력에 미치는 영향/15
- IV. 업종별 가격경쟁력이 수출물량에 미치는 영향/17
- V. 시사점/19



## I. 연구 배경

□ 최근 원화가 강세기조를 지속함에 따라 우리나라 수출상품의 가격경쟁력이 떨어질 가능성에 대한 우려가 증가

— 그런 가운데서도 반도체, 음향·통신, 자동차 등은 수출이 높은 신장세를 지속

⇒ 수출상품의 가격경쟁력을 나타내는 실질실효환율의 업종별 추정을 통하여

i) 우리나라 제조업의 가격경쟁력이 최근에 어떻게 변화하였는지, 그리고

ii) 업종별로 수출물량이 가격경쟁력(실질실효환율)에 어느 정도 영향을 받는지를 분석해 볼 필요

## II. 우리나라 수출상품의 가격경쟁력

### 1. 업종별 실질실효환율 추정

(추정방법)

□ 실질실효환율은 교역대상국별 실질환율을 종합한 지수로써 원화의 대외 실질가치 즉 수출상품의 가격경쟁력을 나타내는데 다음의 산식에 의하여 업종별로 산출 가능

$$\cdot \text{업종별 실질실효환율지수} : REER_t^i = \Pi_c \left( \frac{E_t^c P_t^{ic} / P_t^i}{E_0^c P_0^{ic} / P_0^i} \right)^{w_t^{ic}}$$

\*  $c$ 는 교역대상국(미국, 중국, 일본 등 12개국),  $i$ 는 산업,  $E$ 는 명목환율,  $P_i$ 는 업종별 물가,  $w^{ic}$ 는 교역가중치, 하첨자 0은 기준년(2000년),  $t$ 는 비교시점(월별)임. 중국의 경우 공표된 시계열이 짧아 중국을 제외한 1991~2004계열과 중국을 포함한 1997~2004계열을 각각 추정

(추정 결과)

□ 원화의 실질실효환율은 외환위기 이후 명목환율과 매우 비슷한 움직임을 보이는 가운데 2002년 이후 하락 추세

— 특히 2004년 12월, 2005년 12월에는 각각 전년동월대비 9.6%, 1.5% 하락

⇒ 전체 공산품의 가격경쟁력이 낮아지고 있음

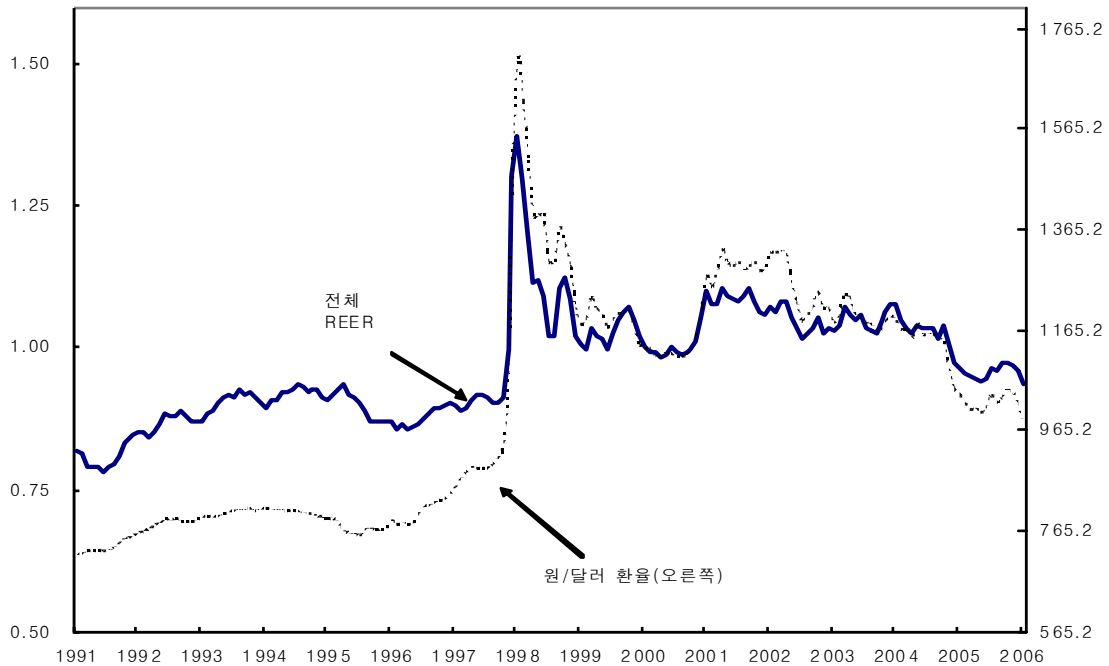
원화환율 추이<sup>1)</sup>

(12월평균 기준)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	0601 <sup>3)</sup>
명목환율 (원/달러)	1499.4	1211.5	1137.1	1216.2	1291.9	1207.4	1191.9	1050.9	1024.2	987.0
(변동률,%) <sup>1)</sup>	(-44.0)	(23.8)	(6.5)	(-6.5)	(-5.9)	(7.0)	(1.3)	(13.5)	(2.6)	(3.8)
REER (2000년=1)	1.2999	1.0207	1.0184	1.0517	1.0558	1.0358	1.0774	0.9740	0.9589	0.9354
(등락률,%) <sup>2)</sup>	(43.8)	(-21.5)	(-0.2)	(3.3)	(0.4)	(-1.9)	(4.0)	(-9.6)	(-1.5)	(-2.5)

주: 1) 절상(+), 절하(-), 2) 절상(-), 절하(+), 3) 2006년 1월평균기준

명목환율과 실질실효환율<sup>1)</sup>

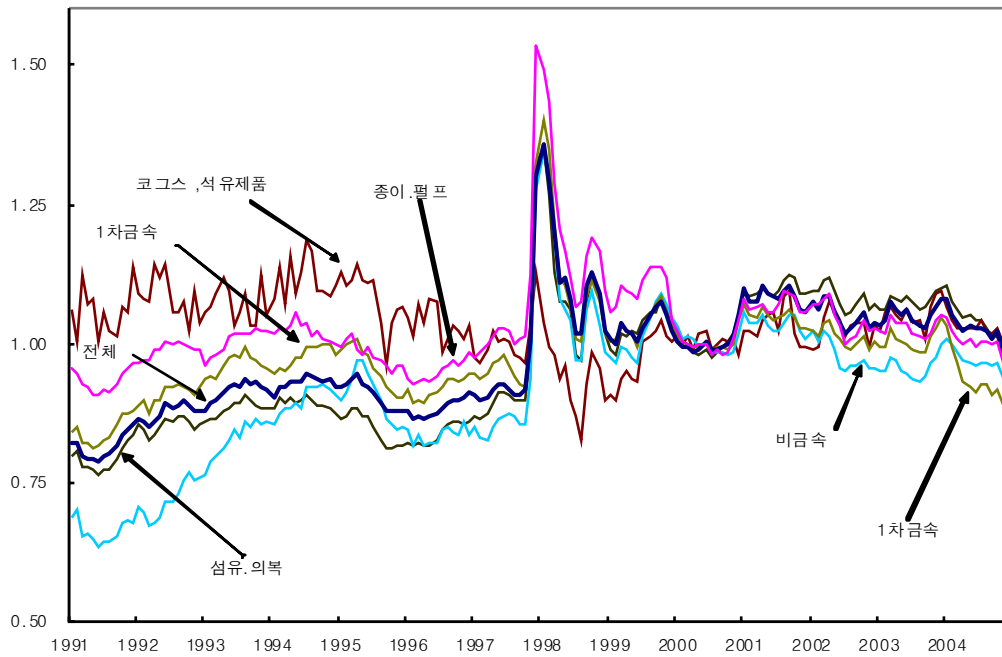




□ 업종별로 보면

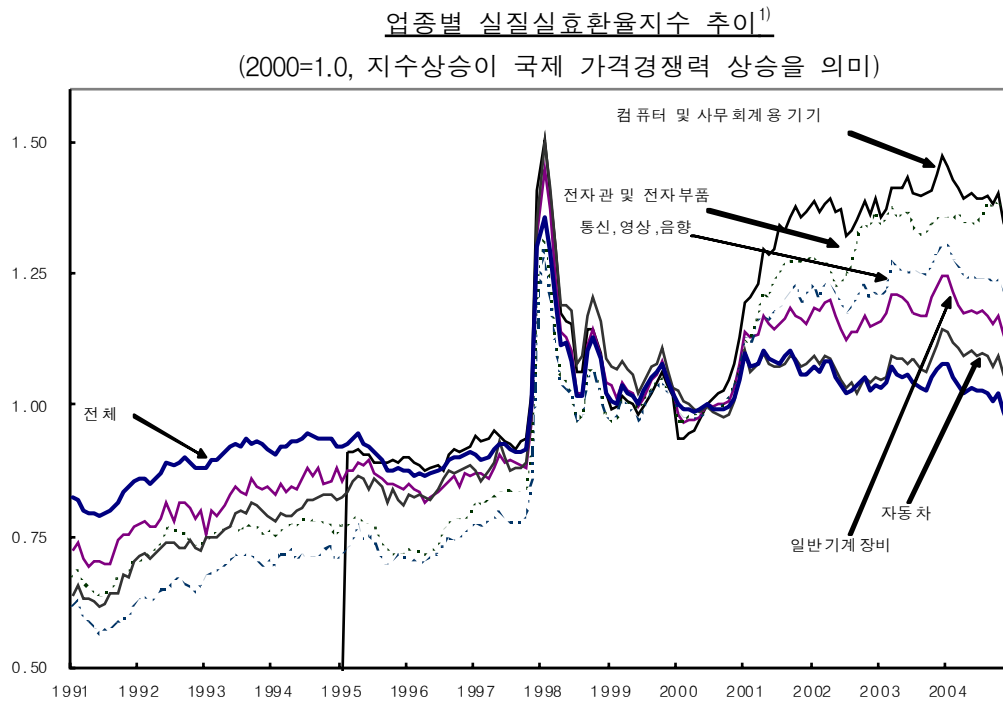
- i) 외환위기 이전에는 석유제품, 1차금속, 종이·펄프, 가죽·신발 등의 실질실효환율이 전체 공산품에 비해 높았던 반면

업종별 실질실효환율지수 추이<sup>1)</sup>  
(2000=1.0, 지수상승이 국제 가격경쟁력 상승을 의미)



ii) 2000년대 들어서는 반도체, 음향·통신 등 IT, 기계류, 자동차 등의 실질실효환율이 전체 공산품 수준을 크게 상회

⇒ 외환위기를 계기로 업종별로 가격경쟁력이 크게 변화



주: 1) 중국제외, 무역가중치 기준임. 중국을 포함할 경우 각 산업의 실질실효환율 수준이 전반적으로 낮아지기는 하지만 산업별 변동패턴은 중국을 제외한 경우와 유사함

주요 업종별 실질실효환율지수 변동 추이<sup>1)</sup>

(2000=1.0)

	REER 지수 <sup>2)</sup>			등락률(%) <sup>3)</sup>	
	1991	1996	2004	'91~'96	'00~'04
컴퓨터 및 사무·회계기기	-	0.8971	1.3938	-	7.11
전자관 및 전자부품	0.6640	0.7508	1.3611	2.59	6.43
통신·음향·영상	0.5931	0.7282	1.2426	4.25	4.55
일반기계장비	0.7233	0.8453	1.1737	3.24	2.75
코크스·석유	1.0584	1.0348	1.0252	-0.40	1.11
자동차·트레일러	0.6467	0.8513	1.0919	5.72	0.61
가죽·신발	0.8428	0.9019	1.0086	1.44	-0.64
고무·플라스틱	0.8178	0.9026	1.0027	2.16	-1.00
음식료	0.8689	0.8701	1.0000	0.07	-0.54
펄프·종이	0.9329	0.9503	0.9998	0.44	-1.72
화학	0.7934	0.8932	0.9756	2.51	-1.31
조립금속	0.7767	0.8791	0.9599	2.59	-1.66
1차금속	0.8422	0.9200	0.9330	1.88	-1.95
제조업 전체	0.8080	0.8765	1.0296	1.71	0.11

주: 1) 중국제외, 무역가중치 기준

2) 연평균

3) 기간중 평균 등락률

iii) 그러나 최근의 원화강세에 따라 반도체, 음향·통신 등 IT, 기계류, 자동차 등의 실질실효환율도 빠른 속도로 하락

최근의 실질실효환율지수 변동추이

	2004년 12월 <sup>1)</sup>	2005년 12월 <sup>1)</sup> (잠정)	2006년 1월 <sup>2)</sup> (잠정)
섬유·의복	0.9684 (-11.8)	0.9667 (-0.2)	0.9431 (-2.4)
조립금속	0.8866 (-16.4)	0.8219 (-7.3)	0.8039 (-2.2)
컴퓨터·사무기기	1.3164 (-16.4)	1.2661 (-7.6)	1.2339 (-2.5)
전기기계	1.0076 (-11.6)	0.9752 (-3.2)	0.9502 (-2.6)
전자관 및 전자부품	1.3288 (-3.0)	1.2874 (-3.1)	1.2544 (-2.6)
통신·음향·영상	1.1878 (-9.3)	1.1533 (-2.9)	1.1233 (-2.6)
자동차·트레일러	1.0597 (-8.3)	0.9893 (-6.6)	0.9640 (-2.6)
제조업 전체	0.9740 (-9.6)	0.9589 (-1.5)	0.9354 (-2.5)

주: (-)는 원화절상, (+)는 원화절하를 의미함

1) 전년동월대비 등락률 2)전월대비 등락률

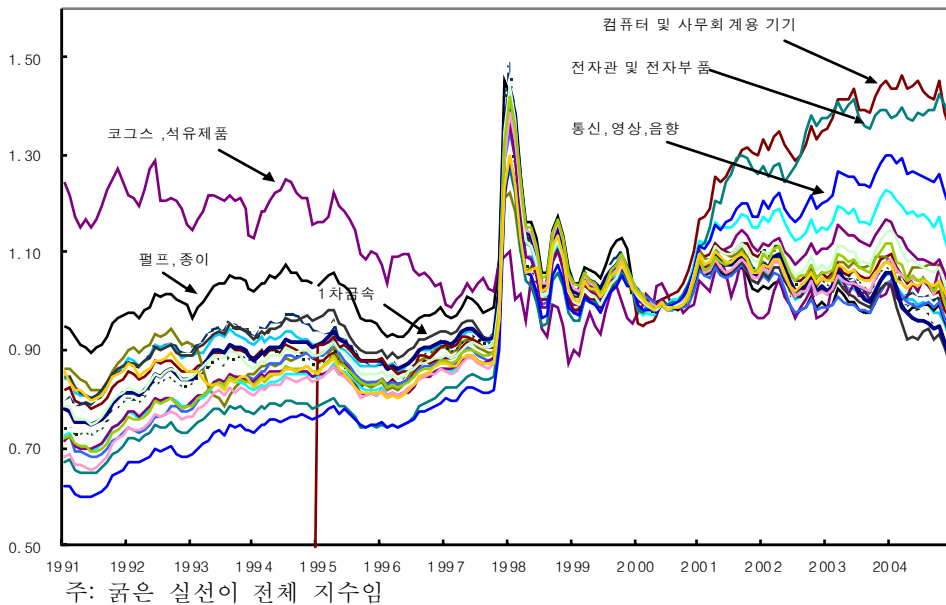
## 2. 업종별 실질실효환율의 변동 원인

□ 이처럼 업종별로 실질실효환율이 크게 변화한 것은 생산성 증가 속도 등의 영향으로 우리나라와 무역 상대국간의 생산자물가 격차가 업종별로 다르게 나타내며 주로 기인

— 실질실효환율을 결정하는 요소 가운데 무역가중치와 무역상대국통화의 환율은 업종별 실질실효환율의 격차를 나타내는데 큰 역할을 하지 않은 것으로 분석

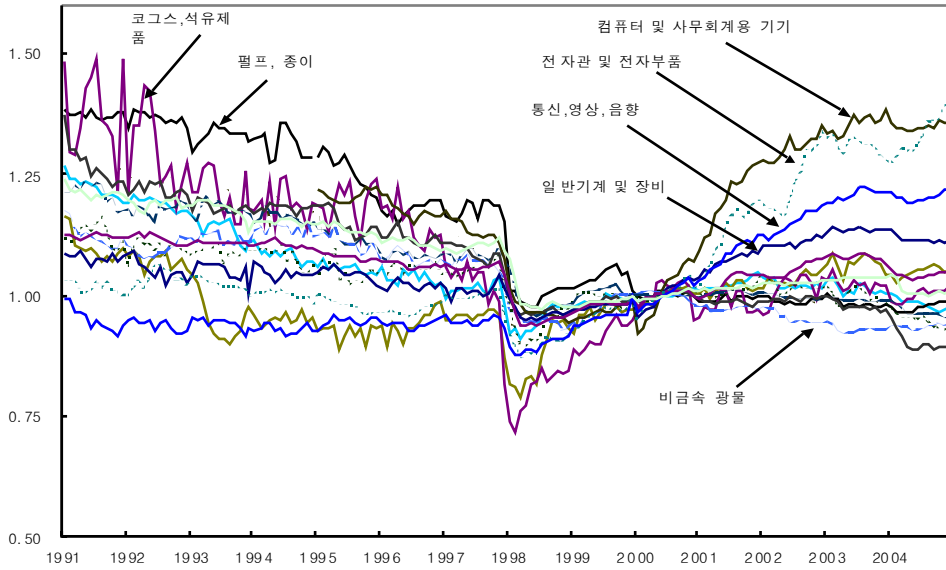
○ 무역가중치를 전체 무역액을 기준으로 할 경우와 업종별 무역액을 기준으로 한 경우의 업종별 실질실효환율이 큰 차이를 보이지 않음

업종별 실질실효환율지수 추이  
(2000=1, 전체 수출입액을 가중치로 사용)



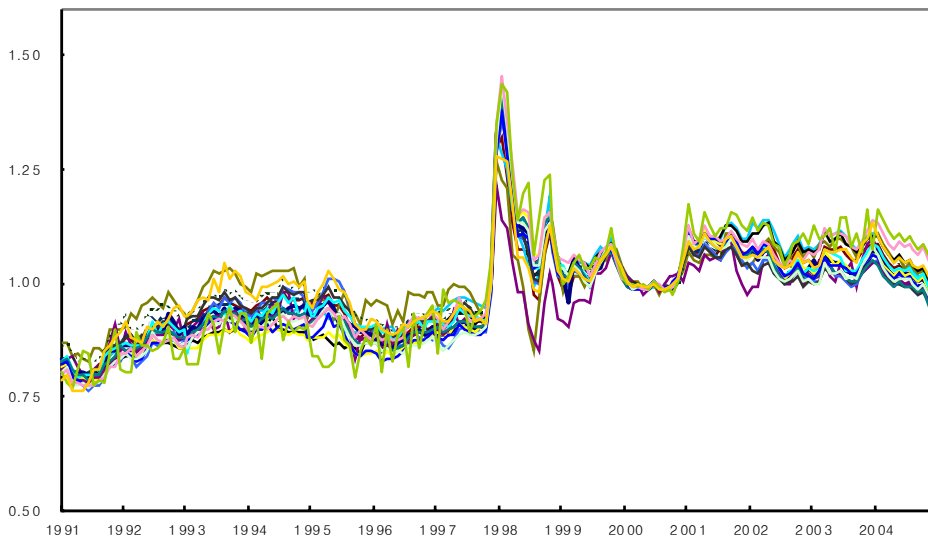
- 실질실효환율의 산출식에서 주요 무역상대국 통화의 명목환율은 제외하고 물가지수와 무역가중치만을 사용하여도 업종별 지수간의 격차가 크게 변화하지 않음

업종별 실질실효지수 추이  
(2000=1 업종별 물가지수와 무역가중치 만을 사용한 지수)



- 그러나, 산업별 생산자물가지수 대신 전체 생산자물가지수를 이용할 경우 각 업종별 지수간의 차이가 크게 감소

업종별 실질실효환율지수 추이  
(2000=1, 전체 생산자물가지수 사용)



### III. 주요국 통화대비 원화환율 변동이 우리나라 수출 상품의 가격경쟁력에 미치는 영향

□ 미달러화, 일본 엔화, 중국 위안화에 대한 원화환율 변동이 우리나라 수출상품의 가격경쟁력에 미치는 영향을 분석

□ 추정결과

i) 공산품 전체로는 각 통화에 대한 원화환율 변동이 우리나라의 실질실효환율에 미치는 영향이 대체로 비슷한 것으로 나타남

○ 각 통화에 대해 원화환율이 10% 절상될 경우 우리나라 실질실효환율은 미달러화에 대하여 2.5%, 일본 엔화에 대하여 2.3%, 중국 위안화에 대하여 2.7% 절상

ii) 산업별로는 해당 통화 국가와의 교역비중이 큰 산업일수록 해당국 통화에 대한 원화환율 변동이 가격경쟁력에 미치는 영향이 큰 것으로 나타남

— 원화가 미달러화에 대하여 10% 절상될 경우 자동차(-4.2%), 선박(-3.6%), 조립금속(-3.0%), 음향·통신(-2.8%) 등의 가격경쟁력(실질실효환율)이 전체 공산품에 비해 상대적으로 크게 하락

— 일본 엔화에 대하여 10% 절상될 경우는 정밀기기(-3.5%), 석유제품(-3.5%), 1차금속(-3.2%), 고무·플라스틱(-3.2%), 비금속광물산업(-3.0%) 등 자본재 부문의 가격경쟁력이 상대적으로 크게 하락

- 중국 위안화에 대하여 10% 절하되면 가죽·신발(6.6%), 섬유·의복(4.9%), 가구산업(4.2%) 등 경공업 부문의 가격경쟁력이 상대적으로 크게 상승

주요국 통화대비 원화환율 변화와 업종별 가격경쟁력의 관계

(실질실효환율 변동률, %)

	달러 <sup>1)</sup> (-10%)	엔 <sup>1)</sup> (-10%)	위안 <sup>1)</sup> (+10%)
음식료	-3.05	-2.38	2.01
섬유·의복	-1.77	-1.00	<b>4.87</b>
가죽·신발	-0.79	-0.38	<b>6.55</b>
목재·나무	-1.28	-1.97	2.66
펄프·종이	<b>-3.63</b>	-1.54	1.51
코크스·석유	-0.55	<b>-3.52</b>	1.36
화학	-1.59	-2.31	3.44
고무·플라스틱	-1.86	-3.21	2.30
비금속광물	-1.56	<b>-3.04</b>	3.35
1차금속	-0.72	-3.21	3.32
조립금속	-2.99	-2.94	1.99
컴퓨터·사무기기	-1.83	-1.24	2.95
일반기계장비	-2.60	-2.99	2.21
전기기계	-2.06	-2.47	1.58
전자관 및 전자부품	-2.05	-2.44	1.10
통신·음향·영상	-2.83	-2.36	2.31
정밀기기	-1.97	<b>-3.51</b>	2.06
자동차·트레일러	<b>-4.24</b>	-2.08	0.67
기타운송장비	<b>-3.63</b>	-1.18	0.21
가구	-1.83	-2.11	<b>4.18</b>
제조업 전체	-2.54	-2.33	2.71

주: 1) (-)는 원화절상, (+)는 원화절하를 의미함



#### IV. 업종별 가격경쟁력이 수출물량에 미치는 영향

□ 업종별 실질실효환율을 이용하여 가격경쟁력이 수출물량에 미치는 효과를 분석

— 분석모형: Rose and Yellen(1989) 등의 축약형모형

$$\cdot \text{Log}X_t^i = c + \alpha \text{Log}REER_t^i + \beta \text{Log}Y_t^* + \epsilon_t$$

\*  $X^i$  는 산업별 수출물량,  $REER^i$ 는 산업별 실질실효환율지수,  $Y^*$ 는 외국의 소득을 의미

□ 분석결과 2000년대 들어

i) 수출물량에 대한 가격경쟁력의 영향력이 낮아지고

○ 대부분 산업의 경우 실질실효환율이 수출물량에 미치는 효과를 나타내는 계수(분석모형의  $\alpha$  추정치)의 크기가 작아지거나 유의성이 현저히 하락

ii) 주력 수출산업을 중심으로 수출물량에 가격경쟁력이 영향을 미치기 시작하는 시차도 길어진 것으로 나타났음

수출물량에 대한 실질실효환율의 영향

	수출물량에 대한 영향 ( $\alpha$ 값)		수출물량에 영향을 미치는 시차(개월)	
	1991~96	2000~04	1991~96	2000~04
음식료	2.43 <sup>***</sup>	0.93 <sup>***</sup>	0 <sup>**</sup>	1 <sup>***</sup>
섬유·의복	0.13	0.16	2	7
가죽·신발	0.52	0.05	1	8
목재·나무	0.74	0.58	2	9
펄프·종이	1.01	0.25 <sup>**</sup>	1	12 <sup>**</sup>
코르크·석유	0.70	1.02	9	4
화학	1.06 <sup>***</sup>	0.14	1 <sup>***</sup>	8
고무·플라스틱	0.85 <sup>**</sup>	0.28	1 <sup>**</sup>	0
비금속광물	0.61	0.21	2	9
1차금속	1.33 <sup>***</sup>	0.28 <sup>*</sup>	4 <sup>***</sup>	6 <sup>*</sup>
조립금속	3.40 <sup>***</sup>	0.21	0 <sup>***</sup>	9
컴퓨터·사무기기	3.54 <sup>**</sup>	-0.26 <sup>*</sup>	3 <sup>**</sup>	11 <sup>*</sup>
일반기계장비	0.78 <sup>**</sup>	0.61 <sup>*</sup>	10 <sup>**</sup>	12 <sup>*</sup>
전기기계	1.24 <sup>*</sup>	-0.28 <sup>***</sup>	7 <sup>*</sup>	10 <sup>***</sup>
전자관 및 전자부품	0.83 <sup>*</sup>	0.39 <sup>***</sup>	3 <sup>*</sup>	7 <sup>***</sup>
통신·음향·영상	0.69 <sup>***</sup>	0.41 <sup>**</sup>	1 <sup>***</sup>	5 <sup>**</sup>
정밀기기	0.67 <sup>*</sup>	0.22	8 <sup>*</sup>	12
자동차	1.34	0.52 <sup>**</sup>	3	9 <sup>**</sup>
기타운송	1.21 <sup>*</sup>	-0.22 <sup>***</sup>	0 <sup>*</sup>	10 <sup>***</sup>
가구	0.52	0.42	6	12
제조업 전체	0.59 <sup>*</sup>	0.30 <sup>*</sup>	..	..

주: \*는 10%, \*\*은 5%, \*\*\*은 1%의 유의수준에서 유의함을 의미함

## V. 시사점

- 수출상품의 가격경쟁력을 나타내는 실질실효환율을 추정해 본 결과, 공산품 전체로는 2002년 이후 명목환율의 하락 등으로 인해 가격경쟁력이 낮아진 것으로 나타났음
  - 그런데도 불구하고 상당수 업종의 수출은 최근까지 호조를 지속하고 있는데 그 원인을 주요 업종별로 보면
    - i) 반도체, 음향·통신, 기계류, 자동차 등은 기술혁신, 생산성 향상 등의 영향으로 교역상대국에 비해 상대가격이 낮아 가격경쟁력이 과거에 비해 높아진 데다 품질경쟁력까지 향상
    - ii) 철강·금속, 화학제품 등은 가격경쟁력의 하락에도 불구하고 교역 상대국에 비해 품질경쟁력을 보유
  - 반면에 섬유류, 신발, 고무 등은 부진한데 명목환율 하락에 따른 가격경쟁력 하락을 품질경쟁력 등 다른 측면에서 상쇄하지 못한 데 기인한 것으로 보임
- 이는 우리나라 수출상품의 국제경쟁력이 환율에도 영향을 받지만 경쟁상대국에 비해 보다 싼 가격에 양질의 제품을 공급할 수 있는 능력에 크게 좌우됨을 실증적으로 뒷받침하는 것임
  - 이와함께 가격경쟁력이 수출물량에 미치는 효과도 과거보다 약화되고 있는 점까지 고려하면 환율을 수출증대 차원에서 운용하는 데는 보다 신중할 필요가 있음을 시사



## 주제 2

### 환율변동에 대비한 수출중소기업의 대응책

박 재 필(중소기업연구원 금융재정팀)

#### 목 차

- I. 서론/23
- II. 중소기업의 환위험 관리/24
- III. 중소기업의 환위험 관리 실태조사/26
- IV. 환변동과 관련된 계량적 분석/32
- V. 환변동 대응방안/35
- VI. 결론/40



## I. 서론

세계의 주요 국가들은 1970년 초반 이후로 고정환율제도에서 변동환율제도로 변천하였고 다국적 기업이나 내수보다 국제교역 비중이 큰 기업들에게는 환율변동에 기인한 환위험이 기업경영에 큰 영향을 미치게 되었다. 이러한 어려움 속에서 기업들의 환변동에 대한 대응목표는 환차익극대화 전략보다는 환차손을 극소화하여 기업의 수익성을 안정화하는 전략으로 일관되어 왔다. 즉 이는 기업의 경영성과가 매출증대에 서만 나타나는 것이 아니라 환위험관리에 의해 매출액을 현재 원화가치로 일정하게 유지하느냐가 주요한 문제로 인식되어 오게 되었다. 우리 경제 역시 1960년대부터 경제개발의 결과로 수입대체를 통한 수출지향형 경제구조를 갖추게 되었고 이는 국내 수출기업들의 끊임없는 환위험노출을 의미하게 되었다. 그럼에도 불구하고 우리나라 수출중소기업들의 환위험 인식이나 관리측면에서는 초보적인 단계를 벗어나지 못하고 있다. 예로 환위험을 불가항력적인 것으로 치부하여 체념하는 자세나 환위험 헤지가 결과적으로 환위험을 확대시킨다는 견해와 비용 및 절차가 지나치게 복잡하다는 이유 등을 들 수 있다. 종합하면 한 기업의 국제경쟁력은 기술적인 혁신과 더불어 위험요인들을 적극적이고 능동적으로 최소화시켜 나가는 위험최소화과정을 거쳐 확보된다는 점을 인식해야 한다. 그러므로 상대적으로 취약한 구조를 가진 수출중소기업이 한·미, 한·중 및 한·일 FTA에 의한 대외교역 팽창과 동시에 증대되는 환변동 위험을 어떻게 극복해야 하는가를 연구해야 할 필요성이 대두되고 있다.

최근 원달러 환율의 급락은 중소기업협동조합 중앙회 보고에 의하면 수출중소기업들의 91.2%가 수익성이 악화되고 있다고 발표하였고 29.57%가 적자수출을 단행하고 있고 7.83%는 신규오더를 포기하고 있는 것으로 나타났다. 이와 함께, 2006년 1월 수출입동향에 의하면 수출은 전년동기대비 4.3% 증가한 234.2억불로 설연휴에 의한 생산차질과 선박인도 스케줄을 고려하더라도 상당한 감소를 보인 것으로 나타났다. 이러한 결과는 최근까지 원화절상 가운데서도 수출 증가추세를 이어왔으나 원/달러 환율이 1000원선 내로 떨어지면서 수출기업들의 실제 손익에 영향을 주기 시작한 것이라고 추측할 수 있다. 또한 2004년 기준 전체 수출의 35.6%를 점유한 수출중소기업의 어려움은 상당할 수밖에 없는 것으로 판단된다.

## II. 중소기업의 환위험관리

외환위험에는 통상적으로 환산 환위험(translation FX risk), 거래적 환위험(transaction FX risk), 경제적 환위험(economic or operating FX risk)으로 나뉜다. 특히 환위험의 관리 주체가 수출기업내부인지 아니면 외부전문기관을 활용하는지에 따라 내부적 환위험 관리기법과 외부적 환위험 관리기법으로 나뉜다.

내부적인 환위험 관리기법이란 외부적인 금융상품을 이용하지 않고, 수출중소기업 자체적으로 외화자금의 수요와 공급에 대한 흐름을 조절하는 것으로 환위험을 관리하는 방법을 말한다. 즉 내부적 기법은 선제적으로 순수 환노출의 규모를 줄이거나 증가를 막아 환위험의 절대량을 조절하여 미실현 환리스크를 줄이지는 전략이다. 결국 수출기업의 환위험은 개별기업차원에서 얼마나 다양한 환위험 기법들을 활용할 수 있는지에 관한 범위와 능력에 달려 있다고 할 수 있다.

외부적 관리기법은 내부적 관리기법과는 상이하게 외환시장 또는 금융시장에서 거래약을 체결하는 방법이다. 여기에는 선물환, 선물, 옵션, 환변동보험, 팩토링, 할인, 통화스왑, 단기자금시장 등이 있다. 이 중 선물환, 선물, 옵션, 환변동보험, 할인 등은 특히 중소기업의 활용가능성이 높다. 그러나 외부적 관리기법을 이용하는 데는 상당한 거래비용과 효과의 단기성으로 인해 기본적으로 내부적 관리기법을 우선적으로 이용하는 것이 바람직하다 하겠다.

최근 개방경제하에서 모든 산업의 재화와 용역의 국가간 교역이 급격하게 확대 및 심화되어 가고 있다. 그러나 국가 간 상품의 교역은 나라마다 통화가치의 차이로 인해 상품가격 차이를 유발하기 때문에 통화가치 및 상품가격 격차는 두 나라 사이의 환율변동으로 나타난다. 그러므로 환율은 교역관련국 양국통화의 상대가격 또는 교역상품의 상대가격을 의미한다. 우리나라는 자유변동환율제도가 도입된 1997년 12월 이후로 환율의 일일변동성이 급격히 증대되었고 이는 종전과 비교하여 환변동에 대한 정부의 역할이 아니라 개별 수출중소기업 차원에서 능동적 환변동 관리를 해야 함을 의미하고 있다.

따라서 가까운 장래에 환율의 변동성에 심대한 영향을 미칠 수 있는 요인들을 정리하여 보았다. 첫째, 장래에 가장 심각한 영향을 미칠 것으로 예상되는 요인은 미국의



쌍둥이 적자로 대변되는 경상수지 및 재정수지 규모에 있다. 그래서 장기적으로 적자 문제가 해결되지 못할 경우, 최근 연방공개시장위원회(FOMC)의 금리인상 여부에 따라 원/달러 환율의 변동가능성은 상존하고 있다. 최근까지의 달러강세 현상은 중앙은행의 14차례 금리인상결과와 미국 경제의 호조세에 기인한 것으로 불안요인으로 인식되어 온 적자문제는 아직 해결되지 않고 다만 수면아래 가라앉아 있는 상태이다. 그러므로 미국의 경상수지 적자문제가 악화된다면 환율은 다시 약달러로 돌아설 가능성이 남아있어 환율시장의 상당한 불안요인으로 간주된다.

둘째, 위안화 절상문제가 최근의 주요한 이슈로 2005년 7월 21일 중국정부에 의해 8년간 유지되어온 위안화 환율이 2% 절상한 이후 아직도 지나치게 저평가된 위안화 환율로 인해 미국, 유럽 및 일본 등에 의해 제2차 프라자 합의가 도출될 수 있다는 가능성이 점쳐지기도 한다. 현재 미국의 무역수지 적자 폭이 중국의 위안화 절상 이후로 계속 축소되지 않고 있다는 점이 더욱 미국 행정부의 위안화절상 요구를 강화시키고 있는 한 요인이다.

셋째, 세계 각국의 금리인상 움직임이 주요한 변수로 떠오를 예정이다. 최근까지 단행된 미국의 14번 금리인상, 유럽중앙은행(ECB)의 금리인상, 한국의 2회 금리인상 등 주요국의 금리는 최근에 저금리로 인한 부동산 버블과 경기활성화 예상 등으로 인해 선제적으로 물가부담을 차단하려는 의도로 인상도미노가 일어나고 있다. 한국 역시 최근에 금리인상을 단행하였음에도 불구하고 저금리에 의한 경기부양을 원하는 정부부처와 물가 등 자산버블을 먼저 고려해야 하는 중앙은행과 심각한 의견충돌현상이 일어나고 있는 것도 장기적으로 금리인상 도미노가 나라마다 정책우선순위에 의해 결정되어지고 이에 따라 국가간 자금이동에 의한 환율의 등락은 충분히 예상되어지리라 본다.

넷째, 오일가격과 원자재 부족현상은 세계경제 전체에 부정적인 영향을 미친다. 이는 공급측면에서 미국 원유정제시설의 생산능력 한계 및 노후화, OPEC 등에 의한 원유생산량 제한, 이라크의 생산능력 불확실성, 이란의 마무드 아마디네자드(Mohmood Ahmadine zahd) 반미 정권 등과 같은 공급능력의 제약요인과 BRICs 국가들의 심각한 수준의 원유 수요, 원유시장의 투기현상 등 수요측면의 문제점이 공존하고 있다는 점이다. 이는 석유가격의 변동을 부채질하고 원유가격의 급격한 변화를 증대시킨다는 점

에서 세계경제의 동반 침체를 불러와 장기적으로 환율의 변동성 확대요인으로 작용할 것이다. 이와 함께, 세계 원자재시장의 수급불안정 역시 세계경제 전반에 저성장 내지 성장장애요인으로 작용할 수 있다는 점에서 장래 환율의 변동을 강화하는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

마지막으로 북한의 핵문제가 하나의 주요한 변수이다. 지금까지 북한의 핵확산금지조약(NPT: Nuclear nonproliferation treaty)탈퇴와 핵보유선언에 의해 촉발된 북핵 문제는 한반도에서 언제든지 환율의 급변을 유도할 수 있는 불안요인이라는 점에서 분단국가로서 부(-)의 프리미엄이 존재한다고 봐야 한다.

### Ⅲ. 중소기업의 환위험 관리 실태조사

본 실태조사는 2005년 12월 1일부터 15일까지 국제통계연구소에 의뢰하여 조사되었다. 이번 조사에서는 전 지역의 407개 수출중소기업을 대상으로 환변동위험과 그에 대한 반응으로서의 수출가격 전가도와 환변동 대응방안 등에 대한 심도 있는 연구를 수행하였다.

본 실태조사에서 407개 수출중소기업은 95%인 385개 업체가 제조업을 영위하고 있는 것으로 나타나 수출중소기업들의 업종은 대체로 제조업에 집중되어 있음을 확인하였다. 수출중소기업들의 주요 결제통화는 달러가 91.9%로 압도적인 비중을 차지하여 최근과 같은 원/달러 환율변동에 심각한 영향을 받을 수도 있다는 점을 의미한다. 결제통화와 더불어 수출지역은 주로 아시아권이 75.7%를 다음으로 북미지역이 15.9%를 차지하여 주로 아시아지역과 북미지역이 주요하게 인식되고 있다.

본 실태조사에 특히 거래적 환위험의 심각성과 수출가격전가상 어려움의 심각성을 비교하여 보았다. 종업원규모별 결제상 환차손은 기업의 규모가 증대할수록 '매우 크다'고 응답한 비율이 증가하고 있고 '미미하다'고 응답한 경우는 기업의 규모가 증대하면서 급격히 감소하였다. 여기서 '미미하다'고 판단한 수출중소기업들의 대부분은 기술력과 경쟁력의 우위에 기반하였다기보다 수출비중의 규모가 크지 않아 상대적으로 환변동에 의한 손실규모가 미미하다는 의미에서 설문이 이뤄진 것으로 판단된다.

반면에 본 설문 결과에 의하면, 13.4%가 결제상 환위험이 더 심각하다고 응답한 반면 72.2%가 수출가격 전가가 더 심각하다고 응답하였다. 이는 정부와 관련부처의 환변동대응방안의 목표가 거래적 환위험의 감소에 집중되어 왔다는 점에서 현재까지 지속되어온 방안들이 상당히 단기적이고 일회적인 해법제시에 한정되어 있었음을 알 수 있다. 즉 이는 수출중소기업들의 근원적인 애로는 환변동에서 발생한 비용적인 측면을 수출가격에 전가하지 못하여 발생하였음에도 관련부처는 거래적 환위험에 국한된 정책적 대안만을 제시하였다는 데에 정책의 본질적 한계가 있었다.

<표 3> 수출중소기업의 환차손과 수출가격전가 비교 - 종업원 규모

(단위 : 개, %)

명		1~20	21~50	51~100	101~200	201~	합계
결제상 환차손	빈도	0	3	11	29	10	53
	%	0.0	0.8	2.8	7.3	2.5	13.4
	Col.%	0.0	5.0	15.7	14.1	22.7	
수출가격 전가애로	빈도	14	46	51	146	29	286
	%	3.5	11.6	12.9	36.9	7.3	72.2
	Col.%	87.5	76.7	72.9	70.9	65.9	
비슷함	빈도	2	11	8	31	5	57
	%	0.5	2.8	2.0	7.8	1.3	14.4
	Col.%	12.5	18.3	11.4	15.0	11.4	
합계	빈도	16	60	70	206	44	396
	%	4.0	15.2	17.7	52.0	11.1	100

또한 규모별로 나눠보았을 때, 결제상 환차손의 심각성은 종업원 규모가 커질수록 급격히 증대하고 있고 수출가격 전가의 심각성은 규모가 커질수록 작아지는 경향을 보여 거래적 환위험은 기업의 규모가 증대함에 따라 기업경영에 심대한 영향을 미치는 것으로 판단되고 반면에 수출가격 전가의 심각성을 지적한 중소기업들은 상대적으로 규모가 작은 기업중심이었다고 할 수 있다. 그래서 전체적으로 수출가격전가의 심각성이 상대적으로 크지만 영세소규모 수출중소기업에게는 수출가격전가의 애로가 더 심각하게 존재하고 규모가 증대하면서 거래적 환차손의 심각성이 증가하고 있음을 발견하였다.

설문결과에 의하면, 환변동관리의 애로로 지목된 내용들은 환리스크관리 방법과 수단  
 을 모르는 경우(36.1%), 외환거래의 소규모 및 저비중(24.7%), 시간 및 비용(13.9%) 등  
 을 고려할 때 환리스크를 관리하기엔 적합하지 않는 경우도 상당 부분 있었다.

<표 4> 수출중소기업이 환위험관리를 하지 않는 이유 - 종업원 규모

(단위 : 개, %)

명							
		1~20	21~50	51~100	101~200	201~	합계
방법, 수단 모르고 복잡	빈도	11	45	28	46	3	133
	%	3.0	12.2	7.6	12.5	0.8	36.1
	Col.%	39.3	46.4	35.0	31.3	18.8	
규모나 비중이 적어서	빈도	4	18	21	43	5	91
	%	1.1	4.9	5.7	11.7	1.4	24.7
	Col.%	14.3	18.6	26.3	29.3	31.3	
꼭 손해 보는 건 아님	빈도	6	18	14	20	3	61
	%	1.6	4.9	3.8	5.4	0.8	16.6
	Col.%	21.4	18.6	17.5	13.6	18.8	
더 중요한 것이 많음	빈도	1	2	7	18	4	32
	%	0.3	0.5	1.9	4.9	1.1	8.7
	Col.%	3.6	2.1	8.8	12.2	25.0	
시간, 비용 많이 듦	빈도	6	14	10	20	1	51
	%	1.6	3.8	2.7	5.4	0.3	13.9
	Col.%	21.4	14.4	12.5	13.6	6.3	
합계	빈도	28	97	80	147	16	368
	%	7.6	26.4	21.7	39.9	4.3	100

그래서 환율변동을 대비할 수 있는 다양한 프로그램의 도입과 교육, 환변동관리,  
 수수료의 인하문제 및 지원 수출중소기업들의 적은 외환규모로 인한 문제점을 해결  
 하는 방안 등이 절실히 요구되어진다. 즉 위와 같이 환리스크관리방법을 모르는 경우  
 는 교육 및 홍보를 통해, 규모나 비중이 적은 경우는 예로 중기청이 수출중소기업의  
 외환을 pooling하여 우대환율로 원화를 환전하는 방안을 통해 환위험관리시 시간과  
 비용문제는 정부지원이나 중기청 등의 정부기관을 이용하여 얼마든지 문제의 근원을  
 제거할 수 있다는 점에서 환리스크에 대한 인식변화를 통해 수출중소기업의 경쟁력

확보에 기여할 수 있다고 판단된다.

종업원규모별 환위험관리 주체는 첫째, 은행(74.4%)이 가장 중요하며 종업원규모가 증대할수록 은행비중 역시 증가하고 있음을 발견하였다. 둘째, 수출보험공사(9%)의 경우는 100인 이하에서 특히 중요하게 인식되고 있었으며 거래적 환위험관리방안으로 영세수출중소기업차원에서 많이 이용되고 또한 장래 이용가능성이 무엇보다 높다고 할 수 있다. 셋째, 중기청 및 관련부처(4.7%)의 역할은 상당히 제한적인 것으로 나타나 앞으로 중기청 등에서 환위험관리방안의 교육 및 홍보 등을 더욱 체계적으로 수행해야 할 필요가 있다고 본다. 넷째, 환위험을 위한 컨설팅업체(3.8%)의 활용은 51인 이상 수출중소기업에서 활용되고 있어 상당한 규모에서 일부 활용되고 있음을 발견하였다. 즉 은행의 경우, 규모가 증가하면서 활용도 역시 증가하는 추세였으나 수출보험공사의 경우, 100인 이하에서 주로 활용되고 있어 대조적인 측면이 있었다.

<표 5> 환위험관리에 도움이 되는 주체 - 종업원 규모

(단위 : 개, %)

명		1~20	21~50	51~100	101~200	201~	합계
은행	빈도	2	3	20	101	31	157
	%	0.9	1.4	9.5	47.9	14.7	74.4
	Col.%	66.7	50.0	74.1	73.2	83.8	
선물회사	빈도	0	0	0	14	3	17
	%	0.0	0.0	0.0	6.6	1.4	8.1
	Col.%	0.0	0.0	0.0	10.1	8.1	
수출보험공사	빈도	1	3	6	8	1	19
	%	0.5	1.4	2.8	3.8	0.5	9.0
	Col.%	33.3	50.0	22.2	5.8	2.7	
환위험 컨설팅업체	빈도	0	0	1	6	1	8
	%	0.0	0.0	0.5	2.8	0.5	3.8
	Col.%	0.0	0.0	3.7	4.3	2.7	
중기청 및 정부부처	빈도	0	0	0	9	1	10
	%	0.0	0.0	0.0	4.3	0.5	4.7
	Col.%	0.0	0.0	0.0	6.5	2.7	
합계	빈도	3	6	27	138	37	211
	%	1.4	2.8	12.8	65.4	17.5	100

환변동관리에 도움이 되는 기관으로 판단한 근거는 접근의 용이성(80.4%), 정보의 정확성(12.8%), 부수적으로 환변동 컨설팅제공(3.4%), 다양한 거래상품과 저렴한 수수료/비용(1.5%)과 다른 부대이익(0.5%)으로 나타났다. 여기서 환리스크관리의 도움은 주로 접근의 용이성에 기반을 둔 것이지 다양한 상품이나 저렴한 비용에 기초한 것이 아니라는 점이다. 즉 환위험관리를 위해서는 은행과 같이 주기/비주기적인 접촉이나 대화를 통해서 환율관련 정보를 나누는 것이 중요하지 어떤 기관을 만들어 환리스크관리를 위해서 공식적으로 만나야 하는 것은 수요자 입장의 접근은 아니라 본다. 환리스크관리에 관한 행태가 공식적인 관계를 통한 전달보다는 비공식적인 접촉을 통해 이루어져야함을 인식해야 한다.

<표 6> 환위험 관리업체에 도움이 되는 판단원인 - 종업원 규모

(단위 : 개, %)

명		1~20	21~50	51~100	101~200	201~	합계
		빈도	0	0	1	2	0
거래상품이 적합, 다양	%	0.0	0.0	0.5	1.0	0.0	1.5
	Col.%	0.0	0.0	4.3	1.5	0.0	
	빈도	3	3	19	107	32	164
접근 용이	%	1.5	1.5	9.3	52.5	15.7	80.4
	Col.%	100.0	75.0	82.6	78.1	86.5	
	빈도	0	0	0	2	1	3
수수료, 거래비용 씀	%	0.0	0.0	0.0	1.0	0.5	1.5
	Col.%	0.0	0.0	0.0	1.5	2.7	
	빈도	0	0	0	0	1	1
부대이익이 생김	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.5
	Col.%	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	
	빈도	0	0	3	22	1	26
정확성과 유용성	%	0.0	0.0	1.5	10.8	0.5	12.7
	Col.%	0.0	0.0	13.0	16.1	2.7	
	빈도	0	1	0	4	2	7
환관리를 부수적으로 해줌	%	0.0	0.5	0.0	2.0	1.0	3.4
	Col.%	0.0	25.0	0.0	2.9	5.4	
	빈도	3	4	23	137	37	204
합계	%	1.5	2.0	11.3	67.2	18.1	100

#### IV. 환변동과 관련된 계량적 분석

아래 다중회귀분석결과를 분석해보면 첫째, 과거의 손실경험(LOSSE)이 3번째 모형 을 제외하고는 통계적으로 유의한 수준에서 수익률에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉 과거의 환손실은 수출중소기업의 현재 수익성까지도 일정부분 영향을 미치고 있다는 점을 발견하였다. 둘째, 수출가격전가액(EPTQ)은 3가지 모형 모두에 서 통계적으로 유의한 수준에서 현재 수익률에 긍정적인 영향을 주고 있는 것으로 나타났다. 즉 이 결과는 수출중소기업의 수익성은 상당 부분 환변동에서 발생한 비용 을 수출가격에 전가하느냐의 문제로 귀결되고 있음을 의미하고 현재까지 수출중소기 업들의 환변동대응방안에서 사후적인 방안들을 통해 해결하려는 시도에 근원적 한계 가 있음을 알려준다. 따라서 보다 근본적이고 구조적인 측면의 접근으로서 수출가격 전가를 통해 수익성을 확보할 수 있는 대안의 도입이 요구되어진다고 하겠다. 셋째, 수출중소기업의 환노출한도에 관한 내부관리규정의 유무(EMR)는 3가지 모형에서 모 두 정(+)의 영향을 주고 있는 것으로 나타났다. 이는 내부관리규정을 갖고 있다는 사 실은 조직적이고 체계적으로 환노출과 환위험을 관리하고 있다고 볼 수 있기 때문에 위에서 나온 환관리여부(EM)보다는 고난이도의 환관리를 실시하고 있음을 나타낸 다. 넷째, 종업원규모(EMP)와 매출액(SALES)은 수익성에 대해 3가지 모형에서 통계 적으로 유의한 정(+)의 영향을 주고 있어 수출중소기업의 수익성은 종업원규모와 매 출액크기에 직접적으로 영향을 받고 있음을 의미한다. 다섯째, 수도권여부(REGION) 나 수출비중(EXPORTR) 등은 일반적으로 중요한 요인으로 인식되고는 있으나 본 설 문조사를 바탕으로 한 연구에서는 통계적으로 유의한 결과를 보여주지 못하고 있음 을 볼 수 있다.

<표 5> EMPR 회귀분석 결과

Variable	$\beta$	t값	$\beta$	t값	$\beta$	t값
Intercept	1.2283***	7.65	1.2378***	8.33	1.2543***	7.82
LOSSE	-0.1383*	-1.79	-0.1393*	-1.84	-0.1015	-1.38
EM	-0.1863	-1.36	0.1793	-1.40	-0.2451*	-1.86
EPTQ	0.2053**	2.63	0.1965**	2.61	0.1845**	2.39
EMR	0.2397**	2.77	0.2376**	2.79	0.2339**	2.69
REGION	0.0155	0.37	0.0174	0.43	0.0101	0.24
EMP	0.0009***	3.46	0.0008**	3.34	0.0009***	3.38
SALES	0.0001***	2.43	0.0000**	0.01	0.0001***	2.52
EXPORTR	0.0013***	0.94	0.0013	0.32	0.0011	0.81
PROFITR	-0.0105	-1.55	-0.0112**	-2.75	-	-
EXPORTEX	0.0021	0.31	0.0008	0.12	0.0010	0.16
PROFITRP	-0.0011	-0.16	-	-	-0.0096**	-2.27

위의 수익률(EMPR)과 함께 순수익률(EMPRN)에 영향을 미치는 동일한 모형을 사용하였다. 아래 결과에 의하면, 첫째, 위의 모델과는 상이하게 손실경험(LOSSE)의 통계적 유의성은 없는 것으로 나타났고 둘째, 환관리여부(EM)에서는 통계적 유의성이 부족하고 또한 추정치의 부호가 혼용되고 있어 방향성에도 문제가 있는 것으로 보인다. 셋째, 수출가격전가액(EPTQ)에서는 통계적 유의성이 1%내로 순이익률에 정(+)의 영향을 주고 있는 것으로 나타나 수출가격전가여부가 수출중소기업의 수익률 뿐만 아니라 순수익률에도 심대한 영향을 주고 있는 것으로 나타났다. 넷째, 첫 번째 모형의 수익률과 비교하여 상이한 점은 순수이익률의 경우에는 환노출한도 내부규정여부(EMR)와 종업원규모(EMP)는 순수익률에 전혀 영향을 주지 못하고 있음을 볼 수 있다. 다섯째, 첫째 모형의 수익률에서는 중요하지 않았지만 두 번째 모형의 순수익률에서는 수출비중(EXPORTR)과 매출수익률(PROFITR)이 중요한 요인으로 간주되고 있고 매출액(SALES)은 모형1과 2에서 모두 중요한 요인으로 인식되었다.



<표 6> EMPRN 회귀분석 결과

Variable	$\beta$	t값	$\beta$	t값	$\beta$	t값
Intercept	1.2046***	5.41	1.1213***	5.46	1.2881***	5.77
LOSSE	-0.0940	-0.93	-0.1049	-1.05	-0.0146	-0.15
EM	-0.0704	-0.35	0.0158	0.08	-0.2254	-1.17
EPTQ	0.4728***	4.68	0.4384***	4.47	0.4301***	4.26
EMR	0.1344	1.20	0.1392	1.26	0.1221	1.08
REGION	0.0163	0.30	0.0183	0.34	0.0030	0.05
EMP	0.0003	0.86	0.0003	0.86	0.0002	0.73
SALES	0.0001**	2.61	0.0001**	2.68	0.0001**	2.73
EXPORTR	0.0088***	5.04	0.0084***	4.90	0.0085***	4.81
PROFITR	-0.0217**	-2.44	-0.0301***	-5.67	-	-
EXPORTEX	0.0008	0.10	0.0009	0.11	-0.0012	-0.13
PROFITRP	-0.0109	-1.20	-	-	-0.0284***	-5.15

다중회귀분석과 함께, 수출중소기업의 환위험관리여부에 영향을 미치는 변수들을 로짓모형을 통해 추정해본 결과, <표 7>에 의하면, 종업원 수(EMP)와 연간평균매출액(SALES)의 승산비는 각각 1.01, 1.003으로 계산되었다. 종업원 수가 한 명 증가할 때 환관리를 할 승산은 0.99%로 나타났으며 또한 연간평균매출액이 1억원 증가할 때 환관리를 할 승산은 0.30%로 나타났다.

<표 7> 승산비 로짓결과

독립변수	EMP	SALES
추정계수	0.00982	0.00298
odd ratios	1.01	1.003
%(1단위)	0.99	0.30

승산비의 결과는 한 독립변수에 대해 다른 독립변수가 고정되었다고 가정했을 때, 독립변수가 한 단위 증가할 때 종속변수에 기여하는 정도를 나타낸다. 두 방법 모두

종업원 수가 연간평균매출액에 비해 약 3.3배 정도 더 기여하는 것으로 나타났다. 그러나 여기서 독립변수 한 단위 증가에서의 단위(피고용자 1인과 매출액 1억원)를 고려해본다면, 연간평균매출액이 독립변수에 기여하는 부분도 상당히 크다고 볼 수 있다. 또한 환관리여부에 기업 내부적으로 결정되는 정성적 요인들을 모형에 추가하지 못하고 기업의 일반적인 특성에만 국한되었다는 점에서 본 로짓모형의 한계가 있다.

## V. 환변동 대응방안

### 1. 환변동에 기인한 환차손 최소화가 주목적

외화 입출입이 많은 수출중소기업은 환차익 및 환차손이 동시에 발생하기 마련이며 환율의 움직임과 영업활동 특성에 따라 환차손익이라는 필연적 결과가 나타나게 된다. 하지만 수출중소기업측면에서는 환율전망이나 환관리를 통해 미래수익실현을 염두에 두고 있다는 점이 딜레마 가운데 하나이다. 실제 환율전망은 전문기관들에 의해서 발표되는 수치조차도 제각각일 정도로 어렵고 전문성이 필요한 실정이며, 그 바탕위에 시시각각 나타나는 돌발변수까지 고려해야만 어느 정도 예측이 가능한 것이다. 이러한 어려운 과정임을 이해한다면 수출중소기업의 환율정책은 미래 수익실현(투기: speculation)을 위한 과정이 아니라 환변동에 의해 초래될 수도 있는 '미실현 손실 최소화'에 있다고 할 수 있다. 즉 이는 미래 수익 최대화가 목적이 아니라 장래에 나타날 수도 있는 손실을 회피하여 안정적인 경영기반 제공이라는 점에 목적을 두어야 한다.

### 2. 개별 수출중소기업의 환위험 관리

환위험은 환산환위험, 거래적 환위험과 경제적 환위험으로 구성되어 있다. 환산환위험은 주로 자산 부채관리와 통화구성의 다양화를 통해 관리할 수 있다. 첫째, 자산 부채관리는 주체의 환율전망에 의존하여 기업의 보유 자산 및 부채 포지션을 조정하여 환노출을 관리하는 체계를 말한다. 이는 외화표시 자산 및 부채를 자국표시 통화로 환

산하는 과정에서 발생하는 환산위험이나 거래적 환위험을 통제하는 데 주로 사용된다. 즉 자산 부채관리에 의하면 가치가 상대적으로 상승할 것으로 예상되는 자산을 많이 보유하고 반면에 그렇지 않은 자산은 감소시키거나 부채를 많이 보유하는 전략을 세워 자산과 부채의 표시통화를 계획적으로 조정하여 환율변화가 초래할 환차손을 감소시키는 환관리법을 의미한다.

둘째, 통화구성의 다양화는 기업이 보유한 자산과 부채의 표시통화를 여러 종류로 운용함으로써 개별통화대 원화환율의 변동위험을 분산하는데 그 목적이 있다. 일반적으로 원/달러환율의 경우 유로와는 반대로 움직이는 경향이 있어 미국 달러표시 자산과 유로는 원/달러환율의 환위험을 일정수준 헤지할 수 있는 방안이 될 수 있다는 것이다.

거래적 환위험은 계약시점과 결제시점의 시차에서 발생하는 환위험을 관리하는 방안으로 주로 외환시장, 선물시장 및 기타 금융시장을 통해 환위험을 최소화시키는 관리기법이다. 그러나 거래적 환위험 관리의 경우, 헤지 규모 일정 이상을 요구하거나 경비가 많이 드는 문제점을 가지고 있어 영세중소기업의 이용가능성은 상당히 제약되어 있다. 거래적 환위험은 선물환, 단기금융시장, 금융선물, 통화옵션과 환변동보험 등을 포함한다.

경제적 환위험관리는 환율변동에 기인한 기업의 현금흐름(cash flow)에 주안점을 두고 있다고 하겠다. 이로 인해 수출당사국간의 실질환율의 변화와 기업의 경영상 현금흐름에 영향을 미치는 중요한 요인으로 간주되고 있다. 따라서 수출중소기업은 명목환율, 물가 차이 및 실질환율의 변화가능성에 상시적으로 주의를 기울여야 한다. 경제적 환위험 관리의 장점은 모든 수출중소기업들이 기본적으로 이해하고 활용해야 할 환변동 대응방안으로 영세중소기업에게는 환변동 관리의 출발점이라고도 할 수 있고 거래적 환위험 관리에 비해 장기적인 효과도 가져올 수 있으며 수출기업의 환율 대응의 기초와도 같다고 할 수 있다.

### 3. 내부적 환위험 관리방안을 외부적 환위험 관리방안보다 우선

환위험관리는 관리주체에 따라 내부적 환위험 관리방안과 외부적 환위험 관리방안으로 구분되며 내부적 환위험 관리방안은 비용측면에서 영세수출중소기업체들이 쉽게 활

용할 수 있다는 장점이 있으며 외부적 환위험 관리방안들은 중견기업이상에서 주로 활용되어지고 있는 방안들이다. 내부적 환위험관리는 단기적이고 일회성에 그치는 외부적 환위험 관리방안보다는 장기적으로 기업의 체질내지 환위험관리에 대한 기본체계를 확립할 수 있다는 점에서 영세수출중소기업의 환관리 방안으로 적합하다. 반면에 중견기업의 경우 수출거래금액의 비중이 크고 환손실에 의한 예상피해규모가 커질 수밖에 없다는 점에서 외환시장이나 금융기관의 외부적 전문가집단을 통해 환관리를 해야 하는 필요성이 요구된다고 하겠다.

#### 4. 맞춤형 환변동관련 지원

환율의 급격한 변동에 대응한 수출중소기업들은 기업의 규모가 작을수록 교육 및 홍보와 정보제공의 필요성을 요구하고 있다. 특히 기업의 성장단계에서 볼 때 성장 및 성숙단계의 기업이 교육 및 홍보와 정보제공의 중요성을 강조하였다 또한 수출비중측면에서 보았을 때 10%이내에서는 교육 및 홍보의 필요성이 대두되었고 수출비중 5% 혹은 11%이상에서는 각각 환변동 관련 대응방안의 다양화와 환율의 안정적 유지 및 관리의 필요성이 요구되었다.

구체적으로 영세중소기업에게는 내부적 환위험관리위주의 단순하고 체계적인 환위험관리 방안에 대해 홍보 및 교육, 중견기업이상의 수출중소기업에게는 외환시장, 선물회사, 기타 금융기관 등을 통해 수요자들의 개별적인 요구에 부응하는 외부적 환위험관리 위주의 다양한 방안들을, 동시에 정부에서는 외환시장의 투명성과 건전성에 바탕을 둔 환율의 안정성 확보에 주력해야 할 것이다.

#### 5. 환율변동 대책의 목표는 거래적 환위험이 아니라 수출가격전가도

본 설문결과에 의하면, 첫째, 13.4%가 결제상 환위험이 더 심각하다고 응답한 반면 72.2%가 수출가격 전가의 어려움이 더 심각하다고 응답하였다. 이는 정부와 관련부처의 환변동대응방안의 목표가 거래적 환위험의 축소에 집중되어 왔다는 점에서 상당히 단기적이고 일회적인 해법제시에 한정되어 있었음을 발견하였다. 즉 이는 수출

중소기업들의 근원적인 애로는 환변동에서 발생한 비용적인 측면을 수출가격에 전가하지 못하여 발생하였음에도 관련부처는 거래적 환위험에 국한된 정책적 대안만을 제시하였다는 데에 본질적 한계가 있다.

둘째, 성장단계별 비교에서는 81%가 주로 성장기에서 수출가격전가에 문제가 있음을 지적하였고 반면에 거래적 환위험의 심각성은 각 성장단계에서 성장(6.7%)-성숙(24.7%)-쇠퇴 및 구조조정기(54.5%)로 진전되는 과정에서 주요한 이슈로 지적되었다. 즉 이점은 수출기업들이 최초 성장하는 단계에서 기술 및 제품 차별화의 어려움으로 수출가격전가에 어려움이 크다고 할 수 있으나 성장단계가 진전되고 수출비중이 증대되면서 거래적 환위험의 심각성이 상대적으로 증대되고 있음을 의미한다.

## 6. 정부의 역할

정부는 환율의 변동이 시장의 수요와 공급체계에 의해 결정되는 자유변동환율제도에서 인위적 개입이나 환율조작이 가능하지 않으며 환율의 움직임이 예측 가능한 수준 내에 들어올 수 있도록 외환시장의 건전성과 투명성 제고에 최선을 다해야 한다.

그래서 정부에서 할 수 있는 가장 가능한 방법은 영세수출중소기업의 환율변동에 대한 리스크를 줄이기 위해 영세기업의 보유 외환을 pooling하여 대규모의 외환을 모아 원화로 환전하는 과정에서 우대환율을 적용받을 수 있도록 하여 환리스크의 일부를 상쇄할 수 있는 메카니즘이 필요하다고 하겠다.

또한 영세수출중소기업의 경우, 기준환율과 매도 및 매입환율의 넓은 밴드로 인해 몇 달 뒤에 해당 외환이 필요할지라도 낮은 가격의 매도환율에 팔고 나중에 높은 매입환율에 사야하는 과정에서 수수료비중이 너무 높다고 할 수 있는데 이를 정부가 일정수수료 및 80-90% 비율의 원화로 일정기간 대출하는 방안을 도입하는 것이 영세수출기업의 수출과 관련한 외화활용도를 증대시킬 수 있는 방안이라 인식된다.

끝으로, 설문조사 내용에 따르면 환위험관리 주체들 가운데 가장 도움이 되는 기관으로 은행을 꼽았으며 은행을 선택한 이유로는 접근의 용이성이 뛰어나다는 이유를 들었다. 즉 이는 수출중소기업차원에서 환율관련 어려움에 직면했을 때, 즉시 도움을 받을 수 있고 면담이 가능한 경우에 많은 도움이 된다는 이유에서이다. 그래서 이러

한 필요를 고려한다면 정부에서는 수출중소기업을 위한 전직 환율전문가집단으로 구성된 U-환율컨설팅지원단(U-Exchange Rate Consulting Service Corps)을 구성하여 이메일 등 on-line 및 off-line의 전화, 팩스 등의 방식을 이용한 수출중소기업전담 환율컨설팅지원을 제공하는 방안도 하나의 대안이 되리라 본다.

## 7. 금융기관의 역할 제고

환변동보험의 경우, 환율의 변동에 기인한 환차손과 환차익을 일정수준에서 보장한다는 취지에서 수출기업의 경영안정에 큰 도움이 되고 있다. 따라서 환변동보험은 영세 및 중견중소기업들이 누구나 이용가능하고 가장 적절한 대안으로 선물환과 같은 유용성을 가지고 있다고 할 수 있어 전 규모의 수출중소기업에게 바람직한 방법이라 할 수 있다.

수출중소기업 설문조사 결과에 의하면 수출중소기업에게 가장 도움이 되는 기관이 은행이라 응답했으며 가장 중요하게 꼽은 특징은 접근성이었다. 그러므로 은행측면에서 수출중소기업은 일반 중소기업보다는 규모나 기술력측면에서 우수하며 또한 기업의 신용도측면에서도 소기업이나 소상공인보다 나은 것으로 판단된다. 이에 은행의 입장에서 수출중소기업들은 현재의 금융관련 고객이며 또한 과거에서 현재까지 축적되어온 정보를 보유한 양호한 미래고객이기도 하다. 그러한 측면에서 보자면, 외환관련 정보의 공유를 통해 은행은 장기적인 관점에서 우량고객을 확보하고 수출중소기업들은 단기적으로 환율관련 컨설팅과 우대환율을 적용받을 수 있다고 본다. 결과적으로 이는 어느 일방의 희생이 아니라 환율관련 정보의 비대칭을 극복하고 주거래 은행제도를 확립할 수 있다는 취지에서 쌍방이 윈윈하는 전략임을 알 수 있다.

## VI. 결론

### 1. 수출중소기업의 환관리 기본방향

외화 유·출입이 많은 수출중소기업은 환차익 및 환차손이 발생하기 마련이며 환

율의 움직임과 영업활동 특성에 따라 환차손익이라는 필연적 결과가 나타나게 된다. 이러한 어려운 과정임을 이해한다면 수출중소기업의 환율정책은 미래 수익실현(투기: speculation)을 위한 과정이 아니라 환변동에 의해 초래될 수도 있는 '미실현 환차손 최소화'에 있다고 할 수 있다.

구체적으로 환위험관리는 주체에 따라 내부적 환위험 관리방안과 외부적 환위험 관리방안으로 구분되는데 내부적 환위험 관리방안은 비용측면에서 수출중소기업의 영세업체들이 쉽게 활용할 수 있다는 장점이 있으며 외부적 환위험 관리방안들은 중견중소기업 이상에서 주로 활용되어지고 있는 방안들이다. 내부적 환위험관리는 단기적이고 일회성에 그치는 외부적 환위험 관리방안보다는 장기적으로 기업의 체질내지 환위험관리에 대한 기본체계를 확립할 수 있다는 점에서 영세수출중소기업의 환 관리 방안으로 적합하다고 판단한다. 반면에 중견기업의 경우 수출거래금액의 비중이 크고 환손실에 의한 예상피해규모가 커질 수밖에 없다는 점에서 외환시장이나 금융기관의 외부적 전문가집단을 통해 환관리를 할 수 있어야 한다. 다시 말하면, 회사 내부적 기법에 치중하되 잔여노출에 대해서 외부적 기법을 부가적으로 이용하는 것이 적합하다고 하겠다.

무엇보다 개별중소기업 입장에서 핵심은 CEO가 환율변동에 대한 위험의 심각성을 깨닫고 각 중소기업 차원에서 적합한 환대응방안을 찾아 이를 상시적으로 운영하여야만 한다. 가능하다면 관계형 금융에 기초한 주거래 은행의 외환거래담당자나 기타 금융관련기관과의 상시적 접촉을 통해 환율관련정보의 비대칭부분을 최대한으로 축소시켜 나가는 것이 환변동에 기인한 위험을 최소화하는 기본 전략이라 하겠다.

## 2. 정부의 역할

정부는 환율의 변동이 시장의 수요와 공급체계에 의해 결정되는 자유변동환율제도에서 인위적 개입이나 환율조작이 허용되지 않으며 가능하다면 환율의 움직임이 예측 가능한 수준 내에서 유지될 수 있는 외환시장의 건전성과 투명성 제고에 최선을 다해야 할 것이다.

본 설문결과에 의하면, 정부 및 관련 부처의 환변동 대응방안에 대한 목표설정

몇 가지 문제점들이 있음이 발견되었다. 이는 설문응답업체의 13.4%가 결제상 환위험이 더 심각하다고 응답한 반면 72.2%가 수출가격 전가의 어려움이 더욱 심각하다고 답변하였다. 이는 환변동 대응방안의 목표가 거래적 환위험의 축소에 집중되어 있다는 점에서 현재까지 지속되어온 방안들이 상당히 단기적이고 일회적인 해법제시에 국한되어 있었음을 보여준다. 즉 이는 수출중소기업들의 근원적인 애로는 환변동에서 발생한 비용적인 측면을 수출가격에 전가하지 못하여 발생하였음에도 관련부처는 거래적 환위험에 국한된 정책적 대안만을 제시하였다는 데에 본질적 한계가 있다. 그러므로 이는 수출중소기업들이 장기적으로 환변동분을 수출가격에 전가할 수 있는 기술혁신에 바탕을 둔 차별화된 제품을 국제 시장에 수출할 수 있어야함을 의미한다.

따라서 환율전가의 중요성을 인식하지 못한 것과 함께, 환변동 대응정책들을 성장단계별, 규모별, 매출액 및 수출비중별 맞춤형 지원이 이뤄지지 않고 포괄적이고 일반적인 '융단폭격식' 환변동 대응방안이 제시되어 왔다는 데에도 문제가 있다. 이는 수출중소기업들의 요구조건 가운데 기업의 규모가 작을수록 교육 및 홍보와 정보제공을 통해 환변동을 극복할 수 있도록 요구되어지고 있다는데 주의해야 한다. 특히 기업의 성장단계에서 볼 때 성장 및 성숙단계의 기업이 교육 및 홍보의 중요성을 강조하였다. 구체적으로 설명하자면, 영세중소기업에게는 내부적 환위험관리위주의 단순하고 체계적인 환위험관리 방안에 대한 홍보 및 교육을, 중견기업이상의 수출중소기업에게는 외환시장, 선물회사 등을 통해 수요자의 개별적 요구에 부응하는 다양한 외부적 환위험대응정책들 위주로 소개하고 교육시킬 필요가 있다는 것이다.

위의 결과들을 바탕으로 정부는 중소기업들의 접근성이 최대한 보장되는 U-환율컨설팅지원단(U-Exchange Rate Consulting Service Corps)을 운영하여 환율관련 정보의 비대칭을 최소화하고 현실적으로 지극히 소규모화되고 영세한 수출중소기업들이 규모의 한계에서 초래된 단점을 극복할 수 있는 수출중소기업의 '외환 pooling 및 환전제도'와 수출중소기업 '외환담보대출' 등이 적극적으로 고려되어야 한다고 판단된다.<sup>1)</sup>

1) U-환율 컨설팅 지원단은 중기청의 종합상담 콜센터의 한계를 극복하고 외환 pooling 및 환전제도는 중진공과 우리은행의 환위험 관리시스템의 성격을 가지고 있다.



### 3. 금융관련 기관의 역할

수출보험공사의 환변동보험은 환율의 변동에 기인한 환차손과 환차익을 낮은 비용으로 일정수준에서 보장한다는 취지에서 수출중소기업의 경영상 안정에 현실적으로 가장 적합하다고 할 수 있다. 그러므로 환변동보험은 비용측면에서 영세 및 중견중소기업들이 누구나 이용가능하고 가장 적절한 대안으로 선물환과 같은 유용성을 가지고 있다고 할 수 있다. 그러나 아직 환변동보험의 이용현황을 보면, 2005년 1~11월까지 수출중소기업 지원 실적이 2,726건 6조 5,124억원밖에 지원되지 못했고 수출중소기업체수 3만 5천개(2005년 기준)를 고려할 때 상당수가 환변동보험을 활용하고 있지 않다는 점은 홍보 및 교육의 필요성이 절실히 요구된다고 하겠다.

환변동보험과 함께, 기타 거래적 환위험대응방안으로 고려되는 선물환 옵션과 금융선물 등은 영세중소기업들이 활용하기에는 비용측면이나 관련 제도의 이해 등이 용이하지 않아 수출중소기업들의 접근가능성이 높지 않으며 또한 해당 전문금융기관들이 헤지규모가 작은 영세수출중소기업들을 받아주지 않는다는 점 또한 환변동을 헤지해야 하는 수출중소기업 차원에서는 동시에 해결되어야 할 부분으로 고려된다.

수출보험공사와 함께 은행은 외환관련 정보의 공유를 통해 장기적인 관점에서 우량고객을 확보하고 수출중소기업들은 단기적으로 환율관련 컨설팅과 우대환율을 적용받을 수 있다고 본다면 이는 어느 일방의 희생이 아니라 환리스크를 최소화하려는 중소수출기업의 요구와 우량고객을 필요로 하는 상업은행의 이해가 적절하게 조화된 윈-윈 전략임을 의미한다.



## 주제 3

### 환율하락의 영향과 정책과제

허 찬 국 (한국경제연구원 경제연구본부)

#### 목 차

- I. 문제제기/45
- II. 최근 환율의 움직임/46
- III. 환율하락과 수출/50
- IV. 환율하락의 거시경제적 영향/55
- V. 대응방안/59



## I. 문제제기

- 환율이 경쟁국에 비해서 더 큰 폭으로 하락하면서 수출둔화, 성장을 하락 등 경제 전체에 미칠 부작용이 우려되고 있음
  - 2005년말 달러화 약세요인이 다시 부각되면서 원화를 비롯한 각국의 통화가 절상
  - 특히 원화환율은 올 1월말 현재 작년말 대비 4.7% 하락하여 유로화(2.4%), 엔화(0.08%) 등에 비해 빠른 하락속도를 보이고 있음
    - 이는 그 동안 대중수출 호조로 부각되지 않았던 우리수출의 환율 취약성을 노출시켜 수출둔화 등 거시경제 전반에 부정적 영향을 초래할 것으로 보임
- 따라서 본고에서는 최근의 환율하락이 미칠 부정적인 영향을 살펴보고 이에 대한 바람직한 정책대응 방안을 모색하고자 함
  - 중장기적인 환율의 추세적 변화에 대해서는 노동생산성 향상, 비가격경쟁력 제고, 생산기지 이전 등 대응방안이 바람직
  - 하지만 지금과 같이 환율이 급락하고 더구나 경쟁국에 비해 빠른 속도로 하락할 경우에는 다음과 같은 단기적인 대응방안이 필요
    - 원화환율 하락 속도와 폭을 완만하게 하는 외환당국의 시장개입
    - 환율하락에 따른 수출채산성 악화를 완화할 유연한 비용조정 가능해야

## II. 최근 환율의 움직임

### 1. 경쟁국에 비해 빠른 원화환율 하락

최근 원화환율하락 속도가 경쟁국 통화에 비해 빠름

- 원화환율은 지난 해 12월중 2.1%, 올 1월중에는 4.7%하락하여 지난 해 12월 이후 무려 6.7%나 하락
- 반면 지난해 12월 이후 올 1월말까지 엔화는 1.7%, 유로화는 2.7% 그리고 싱가포르달러는 3.8%하락에 그침

<표 1> 원화환율 및 주요경쟁국 환율의 하락률 비교

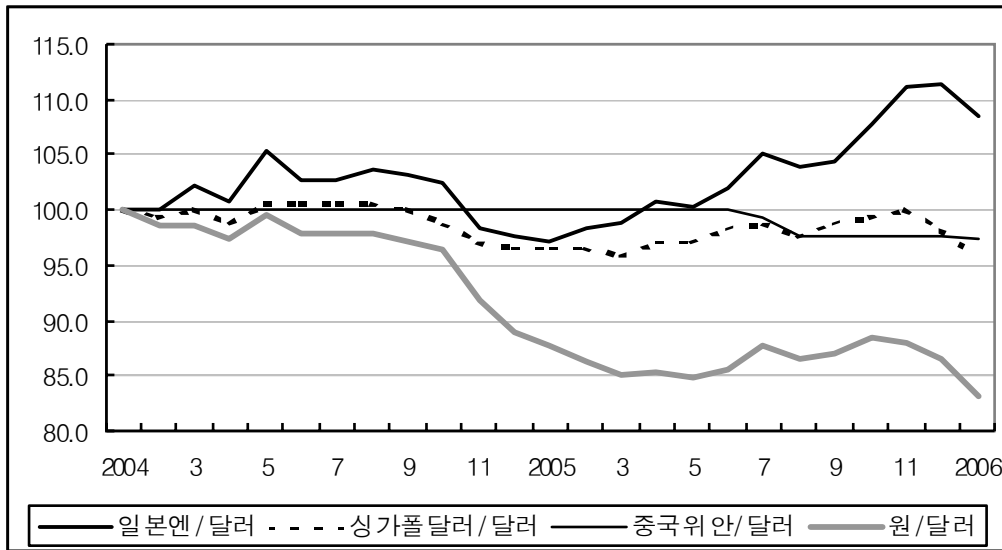
	일본엔/달러	유로/달러	싱가폴달러/달러	중국위안/달러	원/달러
'05년 12월중	-1.6	-0.7	-1.8	-0.1	-2.1
'06년 1월중	-0.1	-2.0	-2.1	-0.1	-4.6
'05년 12월~ '06년 1월중	-1.7	-2.7	-3.8	-0.2	-6.7

경쟁국 통화에 비해 상대적으로 빠른 원화환율의 하락세는 2004년 10월 이후 지속되어 왔음

- 원화환율은 2004년 이후 올 1월말 까지 약 19.3%하락한 반면 엔화환율은 오히려 9.7% 상승
- 싱가포르 달러환율은 2004년초 대비 4.1% 하락에 그쳤고 중국 위안화 환율도 지난 해 7월 21일 8.28위안/달러에서 8.11위안/달러로 2.0%하락한 후 큰 변동이 없음
- 원화환율이 본격적으로 하락하기 시작한 것은 2004년 10월 중순 이후

- 2004년 10월중 국정감사 기간 중 외환당국의 시장개입에 대한 비판으로 시장개입이 주춤하면서 일주일간 약 20원이상 급락
- \* 2004년 10월 중순 이후 현재까지 원화환율 하락률은 15.7%

<그림 1> 원화환율과 주요 수출경쟁국 환율 비교  
(월별 환율기준, 2004.1=100.0)



## 2. 최근 환율 하락의 배경 및 향후 전망

### □ 달러 약세 요인

- 미 금리인상 중단 가능성에 대한 인식 확산
  - 최근 금리인상 중단가능성이 언급된 FOMC의사록이 공개되면서 수면 아래로 잠복해 있던 쌍둥이 적자라는 미달러의 주요 약세 요인이 재부상
- 특히 미국 GDP 대비 6%를 초과하기 시작한 경상수지는 달러 약세의 주요인

- 미국 경상수지 적자가 미국국채에 의해 지탱되고 있으며, 경상수지 적자 균형을 위해 교역 가중치 기준 실질환율이 향후 30% 추가 절하되어야 한다는 주장 (하바드대 Martin Feldstein 등)

– 중국의 위안화 추가 절상 가능성

- 지난 해 위안화 절상에도 중국의 대미국 무역흑자가 감소하지 않고 있어 이에 대한 미국의 압력이 높아질 것이라는 예상이 시장에 반영
- 위안화의 절상은 미 금리인상의 중단과 함께 미 달러화의 주요 약세요인으로 지목되고 있음

□ 원화 강세 요인

– 달러공급 우위의 시장상황 지속

- 2005년중 수출이 12.2%의 비교적 견조한 증가세를 유지하면서 무역수지가 약 240억달러 흑자를 시현, 달러공급 증가요인으로 작용
- 2005년중 자본수지 흑자규모는 4.9억달러로 2004년(76억달러)에 비해 크게 감소했으나 2002년 이후 흑자기조 유지



<그림 2> 경상수지와 자본수지 추이



□ 2006년 원/달러 환율은 연평균으로 960~980원/달러로 전망

- 최근의 급락현상이 점차 안정, 상반기 중에는 소폭 반등할 전망
- 일본, 유로지역과 미국간의 성장률 및 금리 격차 등 펀더멘탈측면에서의 달러강세요인이 상존하고 있어 금리인상이 중단되어도 미국의 고금리의 효과는 당분간 유효
- 하지만 앞에서 지적한 원/달러 환율 하락요인들이 2006년 중에도 큰 변화가 없을 것으로 보여 환율하락세는 지속될 전망
- 미국의 금리인상 종결에 따른 달러 강세 재료 소멸
- 아시아국가에 대한 환율조정압력과 위안화 절상 가능성
- 중국 등 동아시아국들의 외환보유고의 달러비중 축소 노력
- 우리나라의 경상수지 및 자본수지 흑자 지속 등

### Ⅲ. 환율하락과 수출

#### 1. 전체 수출

□ 최근 수출호조세를 기초로 환율하락에도 불구하고 수출은 크게 감소하지 않을 것이라는 주장이 많음

- 2002년 이후 연평균 환율이 지속적으로 하락하였음에도 불구하고 우리나라의 수출호조가 지속된 것을 그 근거로 제시

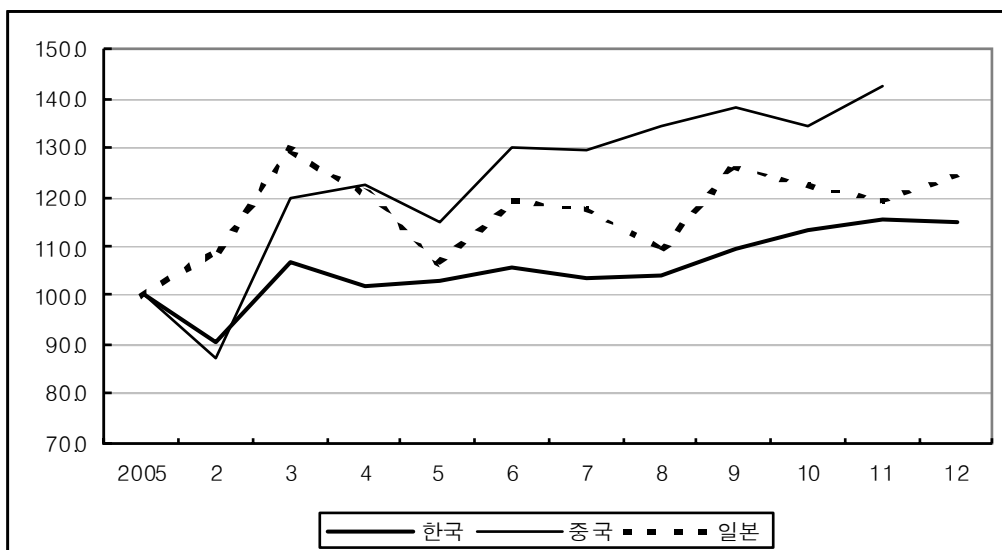
□ 하지만 원/달러환율의 하락은 여전히 수출둔화 요인으로 작용

– 주요 경쟁국에 비해 상대적으로 둔화된 한국의 수출증가세가 이를 말해줌

- 2005년 1월 수출금액을 100으로 하였을 때 한국의 전체수출은 115인 반면 중국은 142 그리고 일본은 125임

<그림 3> 한·중·일 총수출 비교

(2005.1=100.0)

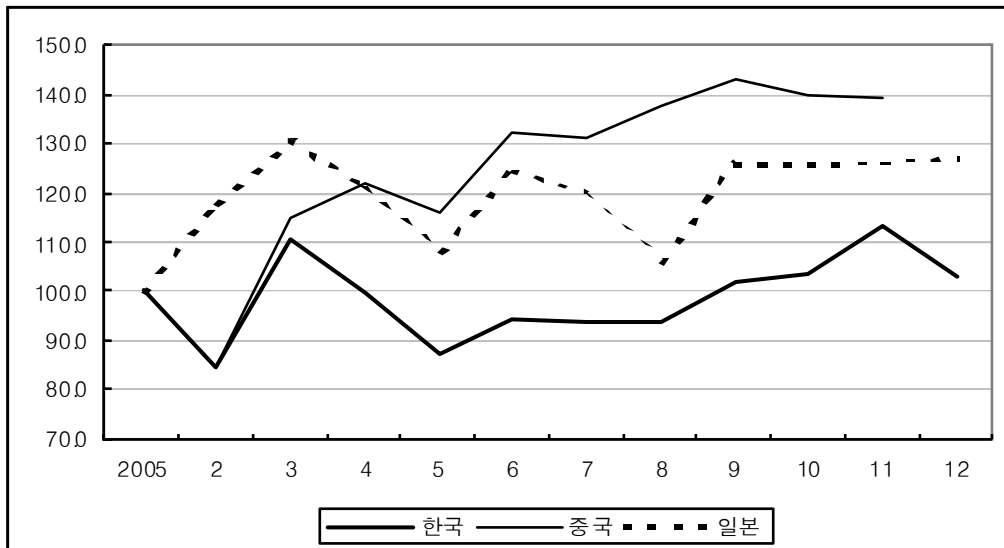


- 환율하락이 수출에 미치는 영향은 각국의 경쟁 심화로 가격경쟁력이 주요 변수로 작용하는 미국시장에서 더 분명하게 나타남

- 2005년 1~12월중 한국의 대미수출은 전년 동기간에 비해 3.7% 감소한 반면 일본은 6.4% 증가하였고 중국(1~11월중 기준)은 무려 31.7% 증가
- 달러 환율에 직접적인 영향을 받는 미국시장에서 원화의 상대적 강세가 우리제품의 가격경쟁력에 영향을 미쳤을 가능성

<그림 4> 한·중·일 대미수출 비교

(2005.1=100.0)



- 대미수출 비중 역시 한국의 경우 2005년 급감한 반면 중국과 일본은 소폭 상승

<표 2> 한·중·일 3국의 대미수출 비중

단위: %

	대미 수출비중		
	한국	중국	일본
2004년	16.9%	21.1%	22.4%
2005년 1~11월	14.6%	21.5%	22.6%

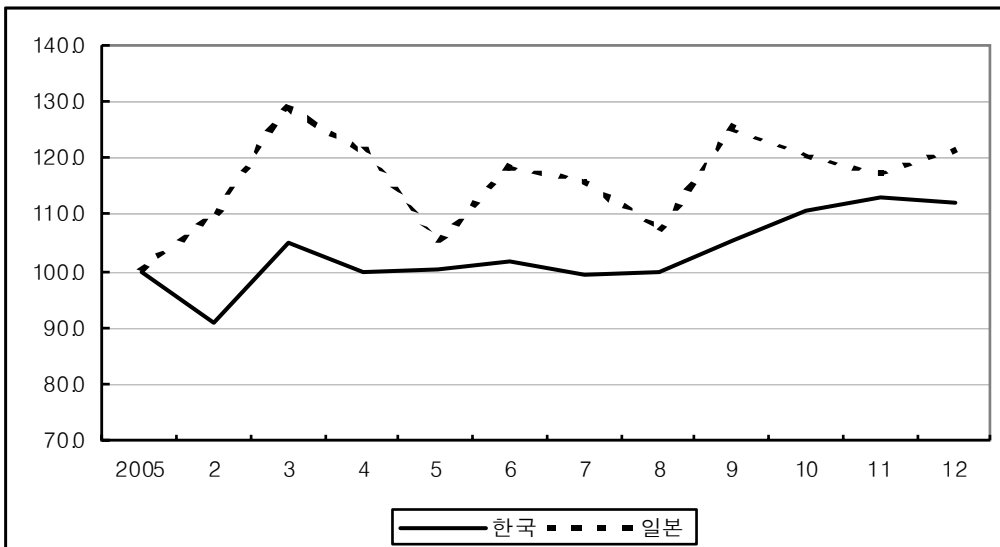
- 한국의 수출실적과 일본의 수출실적의 차이를 비교하기 위해서는 대중수출의 급증 효과를 제외하고 볼 필요가 있음

- 2005년중 한국의 대중수출은 무려 24.6% 증가하였으며 이는 한국의 수출호조가 대부분 중국효과에 기인하였을 가능성을 시사
- 반면 일본의 대중수출은 8.9%로 한국의 성적에 크게 미달
- 중국의 고도성장에 따른 수요, 중국소재 한국기업들의 원자재, 중간재 수요 등으로 우리의 대중 수출은 가격탄력성이 낮음

- 對중국 수출을 제외한 한, 일 양국의 수출 성과는 뚜렷한 차이를 보임

- 양국의 중국제외 수출을 2005년 1월을 100으로 놓고 비교했을 때 2005년 12월 한국은 123.3이고, 일본은 140.9

<그림 5> 한·일 양국의 중국제외 수출금액 비교



□ 원화가 위안화와 엔화에 비해 뚜렷한 강세를 보였던 2005년중에 한국의 수출이 중국, 일본에 비해 상대적으로 약했다는 사실은 환율이 여전히 수출에 중요한 변수임을 시사하는 것임

- 지난 해 7월 한차례 절하에도 불구하고 위안화는 여전히 저평가된 상태이며 엔화는 2005년 기간 중 평가절하 추세를 보였음

□ 따라서 전체적인 수출호조만 보고 최근의 원화환율 하락이 수출이 큰 영향을 주지 못할 것이라는 주장은 설득력이 부족

## 2. 높은 달러화 결제비중

□ 달러화는 국내 수출입기업들의 결제 통화 중 80% 이상

- 수출비중에 비해 수출결제통화 다각화 정도가 낮음

- 대미수출 비중이 20% 내외임에도 불구하고 달러결제비중은 80%를 상회하고 있으며 이러한 상태가 거의 변하지 않고 있음
- 유로화 결제비중은 점차 높아가고 있으나 2003년 현재 대EU 수출비중 약 13%에 비해 낮은 10% 미만에 그침

<표 3> 우리나라 수출결제통화 비중 (%)

	미 달러화	유로화	엔 화	파운드화	기타
2000	84.8 (21.8)	2.0* (4.0)	5.4 (11.9)	0.7 (3.1)	7.1 (59.2)
2001	87.4 (20.8)	1.6* (3.9)	5.4 (11.0)	0.7 (2.3)	4.9 (62.0)
2002	86.8 (20.2)	5.8 (13.4)	5.2 (9.3)	0.8 (2.6)	1.4 (54.5)
2003	84.6 (17.7)	7.6 (12.8)	5.3 (8.9)	0.9 (2.1)	1.6 (58.5)

\* : 2000년과 2001년은 독일(마르크)과 프랑스(프랑)의 합계임  
 ( )내는 우리나라 총수출에서 해당국가 수출이 차지하는 비중  
 자료: 무역협회 무역연구소 "수출결제통화 선택 결정요인 분석"(2005.4)

- 반면 선진국의 경우는 수출결제시 자국통화의 비중이 일본을 제외하고 거의 50%를 상회
- 일본의 경우도 엔화 결제비중이 2000년 35.1%에서 2004년 상반기 40.1%로 점차 높아지고 있음

<표 4> 주요국 수출의 자국통화 결제비중

(단위 : %)

미국	일본	영국	유로		
			독일	프랑스	이태리
92.5	40.1	62.0	49.0	55.3	54.1

주 : 미국 '02년 상반기, 일본 '04년 상반기, 영국 95년, 유로지역 '02년 기준  
 자료: 무역협회 무역연구소 "수출결제통화 선택 결정요인 분석"( 2005.4)

- 이로 인해 원-달러 환율의 급격한 변동은 수출입기업들의 경영에 직접적 영향을 미침
- 수출기업은 똑같은 금액만큼의 달러화를 벌어들여 와도 원화 환율이 떨어지면 환전한 원화 금액이 감소
- 하지만 달러외 통화의 결제 비중이 높은 국가들은 달러환율의 손실의 일부를 상쇄할 수 있음

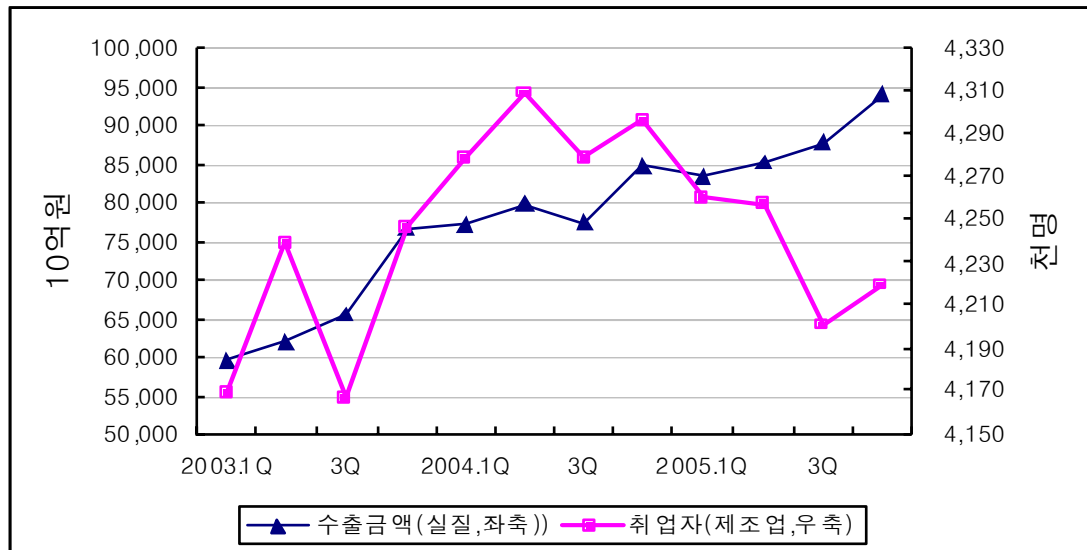
## IV. 환율하락의 거시경제적 영향

### 1. 수출호조와 고용부진

□ 지속되는 수출호조에도 불구하고 제조업의 고용은 부진

- 2005년 수출금액(2000년 실질가격 기준)은 9.7% 증가하면서 제조업 생산이 7.0% 증가한 반면 제조업 고용은 1.3% 감소
  - 이는 제조업생산 10억원당 취업자수의 감소로 나타남
  - 즉, 제조업 취업자수/제조업생산(실질금액,2000년 기준)이 2000년 28.4명에서 2002년 25.5명, 2004년 22.0명 그리고 2005년에는 20.2명으로 하락

<그림 6> 수출물량과 제조업 고용



□ 이는 기업의 채산성 악화와 관련이 있음

- 최근 발표된 무역협회 보고서에 의하면 우리의 수출채산성은 2004년 4/4분기부터 2005년 4/4분기까지 5분기 연속 악화

- 이는 달러표시 수출단가의 상승에도 불구하고 환율이 그 이상 하락하면서 원화표시 수출단가가 하락했기 때문
- 환율하락은 동일한 물량을 수출하더라도 원화표시 수출가격의 하락을 가져와 기업의 채산성을 악화시킴
- 채산성이 악화된 상황에서 기업들은 수출호조에 불구하고 고용을 통한 생산비용의 추가적 투입을 기피하게 됨
- 수출채산성이 호조를 보였던 2004년의 경우 제조업 고용은 2.0% 증가했지만 채산성이 악화된 2005년에는 제조업 고용이 1.3% 감소
- 즉, 수출증가세 보다는 채산성의 변화에 대응하는 보수적인 고용 조정행태를 보이고 있음

<표 5> 수출채산성 변동추이

(단위: 전년동기비 증가율,%)

	2004				2005			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
수출채산성(A-B)	0.7	1.5	3.8	-0.9	-7.4	-9.1	-8.9	-7.1
수출단가, 원화표시(A)	2.4	6.1	10.9	5.1	-4.8	-7.4	-7.4	-4.3
생산비(B)	1.7	4.6	6.9	6.1	2.8	1.9	1.6	3.0
원/달러(기간평균)	1,171	1,162	1,155	1,092	1,022	1,008	1,029	1,037

자료: 무역협회 무역연구소, “수출채산성 변동추이”(2006.1)

## 2. 시뮬레이션 결과

- 원/달러 환율하락이 우리 경제에 미치는 영향을 분석하기 위해 다음과 같은 시나리오를 구성



- 최근 원화환율의 하락률이 경쟁국들에 비해 상대적으로 높다는 점을 반영하고 시장개입을 통해 환율하락속도를 조절할 경우의 효과를 살펴보기 위해 세 가지 대표적인 시나리오를 구성

- S1(원화환율 하락의 일반적 영향을 보기 위한 시나리오)
  - 원화환율만 10% 하락할 경우
- S2(원화환율 하락이 경쟁국보다 빠른 경우의 시나리오)
  - 원화환율, 엔화환율, 위안화환율 각각 10%, 5%, 2.5% 하락
- S3(환율하락 속도를 조절할 경우의 시나리오)
  - 원화환율, 엔화환율, 위안화환율 각각 5%, 5%, 2.5% 하락

□ 분기거시경제모형을 이용한 시뮬레이션 결과

- 원화환율이 10%하락할 경우(S1), 경제성장률은 1.18%p 하락

- 환율하락에 따른 달러표시 수출단가의 상승으로 수출물량은 2.72%p 감소
- 반면 수입물량은 원화표시 수입가격의 하락으로 5.05%p 증가
- 이에 따라 경상수지는 약 157억달러 악화
- 한편 소비자물가 증가율은 수입물가의 하락과 경기 위축에 따른 영향으로 1.41%p하락
- 취업자의 경우에는 약 1만명 감소하여 그 효과가 크지 않은데 이는 내수부문의 회복에 따른 서비스부문의 취업자증가 효과에 기인. 이를 감안할 때, 제조업 부문의 고용감소는 상당할 것으로 유추할 수 있음

- 원화환율의 하락 속도가 경쟁국의 환율에 비해 상대적으로 빠른 경우(S2), 성장률은 0.84%p 하락

- 성장률의 하락효과가 S1에 비해 감소했는데 이는 수출물량의 감

소가 S1에 비해 작았기 때문

- 즉 환율하락이 수출에 미치는 부정적인 영향은 경쟁국의 환율하락 속도에 따라 어느 정도 달라질 수 있음
- 원화환율의 하락속도가 최소한 엔화환율의 하락속도와 보조를 맞출 수 있게 정책적인 노력을 할 경우, 성장률의 감소효과는 크게 축소
- 원화환율의 하락률이 엔화의 하락률과 같이 5%로 낮출 경우, 성장률 감소효과는 S2(0.84%p) 보다 크게 낮은 0.27%p에 그침
  - 수출물량증가율의 감소도 0.39%p에 그치고 경상수지 악화도 S2에 비해 절반정도로 축소됨

<표 6> 환율하락의 거시 경제적 효과

	S1	S2	S3
GDP(%p)	-1.18	-0.84	-0.27
민간소비(%p)	1.80	1.79	0.97
설비투자(%p)	1.18	1.22	0.78
소비자물가(%p)	-1.41	-1.32	-0.67
경상수지(억달러)	-157	-135	-62
수출물량(%p)	-2.72	-1.64	-0.39
취업자(천명)	-9.18	-6.01	-1.57

## V. 대응방안

### 1. 정책수단을 최대한 활용, 경쟁국과의 환율하락을 차이 축소해야

□ 원칙적으로 직접개입보다 달러화 수급요인변화를 통해 시장 친화적 방식의 환율 안정화 노력이 바람직

□ 최근 원화 환율 급락 충격완화를 위해 달러과잉공급해소와 환위험 관리 수단 활용이 필수적

－ 실질적이고 과감한 외환거래 자유화를 통한 달러과잉공급 해소

- 해외직접투자 및 해외부동산 취득의 자유화, 외환시장규모의 확대, 금융기관에 대한 규제완화 등

－ 환위험 대응시스템 강화

- 수출중소기업 환위험관리 지원, 외환보유고의 다변화

□ 하지만 외환거래 전면 자유화는 또 다른 위험요인이 될 수 있음

－ 향후 심각한 국내외 충격요인 발생시 1997년 외환위기와 유사한 급작스러운 대규모 외환유출 발생 가능성 배제할 수 없음

- 비록 현재로서 가능성 높은 시나리오는 아니나 북핵 등과 같은 내부적 잠재요인과
- GDP 대비 6%를 상회하는 미국의 경상수지로 대변되는 세계적 불균형(Global imbalance)의 빠른 조정 가능성 등의 외부충격요인 존재

- 아울러 외환거래 자유화 조치가 단기간 내에 달러 과잉공급을 해소하기 위해서는 해외투자 誘因이 커야 함
- 경쟁국들의 환율 움직임에 비해 너무 경직된 환율 안정화 노력은 막대한 비용만 초래할 뿐 아니라 가능하지도 않음
- 2004년 말 이전 수년간의 우리의 환율운용은 세계적인 달러 약화 추세를 거의 반영하지 않으려 했기 때문에 문제가 있었음
    - 2004년 말 이전시장개입에서 보듯이 막대한 비용을 투입했지만 환율방어에 실패했으며 국회, 언론 등에서 강한 비판을 받음
  - 이런 경험의 유감스러운 부작용은 외환 당국의 태도를 심각하게 위축시켰다는 것임
    - 특히 2004년 이후 원화 환율이 지속적으로 절상하였으나 대중국 수출급증으로 인해 전체 수출이 호조세를 보이자, 정부나 학계에서 이를 우리 수출의 비가격경쟁력이 크게 향상되었다는 증거로 해석
    - 그러나 앞서 보았듯이 환율변동이 수출에 미치는 영향은 아직도 건재. 특히 2005년부터 나타난 경쟁국들에 비해 과도한 원화 환율절상은 중국외 수출에 가시적으로 부정적인 영향을 끼치고 있음
- 현재 상황은 원화절상 속도와 폭을 완만하게 하기 위한 시장개입 노력이 필요한 시점
- 채산성, 고용창출 능력 측면에서 보면 우리 수출기업들의 경쟁력은 이미 약화되었음

- 만약 최근의 우리 환율의 절대적, 상대적 급락추세가 방치된다면 기업 경쟁력 약화는 환율 취약도가 높은 부문에서부터 빠르게 확산될 것임
  - 최근 우리 거시경제 상황은 내수회복조짐이 보이고 있으나 아직 초기 단계이어서 경기회복의 축으로써 수출의 역할이 절실한 단계임
- 따라서 환율의 지나친 급락을 막기 위한 시장개입을 전향적으로 고려해야 함
- 특히, 지금과 같이 글로벌 달러 약세가 진행중인 경우, 환율하락 정도를 경쟁국과 비슷하게 유지하는 것은 외환당국의 당연한 임무
  - 원화환율의 하락 속도를 경쟁국의 환율 하락속도와 보조를 맞출 경우, 앞질의 분석에서도 알 수 있듯이 경제에 미치는 부정적인 영향을 크게 감소시킬 수 있음

## 2. 환율충격 완화를 위해서 고용 유연성 제고되어야

- 많은 경제 전문가들이 환율의 가격기능을 강조하여 충분히 유연성을 보이는 환율 제도를 선호하고 있음
- 환율변동은 경제 여러 분야에서 상반된 영향을 미치게 되므로 환율은 가능한 한 실세를 반영하도록 유연해야 한다는 것임
- 실제로 우리나라의 환율제도는 97년 12월 자유변동환율제도로 이행함으로써 환율의 시장기능 즉 유연성이 크게 제고
- 중장기적으로 기업들은 기업경쟁력 향상을 통해 비가격 경쟁력을

제고함으로써 환율변동이라는 외부의 가격충격에 대비해야 함

- 생산성 향상 및 고기술, 고부가가치 제품의 개발
- 브랜드 인지도 제고
- 환위험 관리 강화
- 기업 구조조정 촉진이나 생산거점의 해외이전 추진
- 결제통화의 다변화
- 틈새시장 확대 등 수출시장의 다변화

□ 하지만 환율급락시 단기적으로 가격충격을 흡수하는 제일 중요한 방안은 인력조정을 통한 비용절감임

– 인건비가 기업의 제일 큰 고정비용이기 때문에 유연한 인력 활용을 통한 인건비 조정이 불가피해짐

- 조업단축, 인력 재배치, 인원 및 임금 조정 등

□ 이런 필요성에도 불구하고, 경직된 고용관행으로 유연한 인력조정이 불가능

– 우리나라의 '고용 및 해고의 유연성'은 155개 조사 대상국 중 105위(세계은행, Doing Business)로 하위권

- 우리나라 경제전문가 10명중 6명은 외국인직접투자유치(FDI)시 가장 큰 장애요인으로 '강성노조 등 노동시장 경직성'을 지목(KDI 정책토론회 2월 25일, "외국자본과 한국경제")

□ 따라서 환율 유연성 제고와 함께 고용 유연성이 확보될 수 있는 정책적 노력이 있어야만 경제전반 균형 유지가능

- 고용유연성이 확보되지 않는 상태에서의 환율 유연성만 제고되면 기업들은 환율변동의 충격에 그대로 노출되어 채산성 악화를 직면
- 이런 상황이 장기화되면 우리나라의 제조업들이 해외이전 추세는 더 가시화 되고 제조업 취업기반 축소는 점점 심각한 문제로 부각될 것임
- 경제 전체로는 투자와 고용부진으로 성장률의 둔화로 이어짐