

9 환율



- 환율은 우리 돈과 외국 돈의 교환비율
- 환율은 여러 가지 요인에 의해 수시로 변동
- 환율은 가격인식의 시점이나 거래성격 등에 따라 다양하게 존재
- 환율변동이 경제에 미치는 영향



환율은 우리 돈과 외국 돈의 교환비율로서 외국 돈과 비교한 우리 돈의 값어치를 나타낸다. 환율은 현실적으로 외환시장에서 외환에 대한 수요와 공급에 의해 결정되며 외환의 수요와 공급은 국제수지, 국내물가상승률, 내외금리차, 정치·사회적 안정 여부 등 복합적인 요인에 의해 영향을 받는다.

일반적으로 환율이 하락(원화절상)하면 수출은 줄고 수입은 늘어나 경상수지가 나빠지고 우리나라와 같이 대외의존도가 높은 나라에서는 경제성장률도 낮아지게 되나 한편으로는 수입물가가 떨어져 국내물가가 하락하고 기업의 외채상환부담이 줄어드는 등 좋은 면도 있다. 반면 환율이 상승(원화절하)하면 수출이 늘어나고 수입이 줄어드는 요인으로 작용하여 경상수지가 개선되지만 수입물가가 올라 국내물가가 또한 상승하는 부작용을 초래할 수도 있다.



환율은 우리 돈과 외국 돈의 교환비율

우리가 가게에서 쌀, 의복, 전자제품 등을 사려고 할 때 당연히 우리 돈으로 그 대금을 지급하려고 생각하고 가게 주인은 우리 돈을 받기를 원한다. 왜냐하면 나라 안에서 이루어지는 거래는 모두 우리 돈으로 결제되기 때문이다.

그러나 우리나라의 기업이 미국으로부터 컴퓨터 등을 사려고 하면 우리 돈은 미국에서 사용되지 않기 때문에 기업은 우리 돈을 달러로 바꾸어 대금을 지불하여야 한다. 마찬가지로 국내 자동차 제조업체가 미국에 승용차를 수출하여 받은 달러대금으로 종업원의 급여를 주고 원자재를 구입하기 위해서는 우리 돈으로 바꾸어야 한다. 따라서 우리가 다른 나라와 경제거래를 하고자 할 때에는 외국 돈과 우리 돈의 교환이라는 문제가 뒤따르며 이때 가장 중요한 것은 두 나라 화폐간의 교환비율이다. 이와 같이 **환율이란 우리 돈과 외국 돈을 바꿀 때 적용되는 교환비율**을 말하고 이 환율에 따라 국가간 결제가 이루어진다.

환율이 우리 돈과 외국 돈의 교환비율이라는 것은 외국 돈과 비교한 우리 돈의 값어치를 나타낸다고 할 수 있는데 환율은 어떤 나라의 돈을 기준으로 나타내느냐에 따라 두 가지 표시방법이 있다.

먼저 외국 돈을 기준으로 하여 환율을 나타내는 방법이 있는데 이는 우리나라 원화와 미국 달러화의 환율을 $U\$1 = ₩1,000$ 또는 $₩/U\$ = 1,000$ 으로 표시하는 방법이다. 즉 외국 돈 1단위를 받기 위해서 우리 돈을 얼마나 지급하여야 하는가를 나타내는 방법으로 이러한 표시환율을 **자국통화표시환율** 또는 **지급환율**이라 한다.

다음으로 우리 돈을 기준으로 하여 우리 돈 1단위로 외국 돈을 얼마나 받을 수 있는가를 표시하는 방법을 **외국통화표시환율** 또는 **수취환율**이라고 한다. 우리나라의 경우 원화의 대미달러화 환율을 $₩1 = U\$0.001$ 또는 $U\$/₩ = 0.001$ 로 표시하였다면 이는 외국통화표시환율이 된다.

그러나 외환시장에서는 여러 나라의 돈이 거래되므로 우리 돈과 외국 돈의 비교뿐만 아니라 외국 돈 상호간의 교환비율도 나타낼 수 있는데 일반적으로 **외국통화 1단위에 대한**

미달러화의 교환비율을 나타내는 방법 즉 $€1=U\$1.1977$ 또는 $U\$/€=1.1977$ 으로 표시하는 방법을 **American terms**라 하며 **미달러 1단위에 대한 외국통화의 교환비율**인 $U\$1=₩110.52$ 또는 $₩/U\$=110.52$ 로 표시하는 방법을 **European terms**라고 한다.

미달러화가 기축통화의 역할을 담당하면서부터 국제외환거래의 대부분은 미달러화의 매매거래를 통하여 이루어짐에 따라 국제외환시장에서 환율고시는 대부분 미달러화 1단위에 대한 외국통화의 비율인 European terms로 표시하고 있다. 그러나 유로화와 호주달러화 등 몇몇 통화는 American terms로 표시되고 있다.

자국통화표시환율과 외국통화표시환율은 상호 역수의 관계에 있다. 즉 우리나라의 경우 자국통화표시환율인 1달러=1,000원을 외국통화표시환율로 바꾸면 1원=1/1,000달러가 된다.

환율은 수시로 오르기도 하고 내리기도 하는데 이는 한 나라 통화의 대외가치가 변동되는 것을 의미한다. 환율이 올랐다가 내렸다고 말할 때에는 위에서 설명한 환율표시방법에 주의하여야 한다. 외국통화표시환율의 경우에는 환율이 올랐다는 것은 그 나라 통화의 대외가치가 올라갔다는 것을 뜻하나 자국통화표시환율의 경우에는 그 의미가 반대방향으로 나타나게 된다.

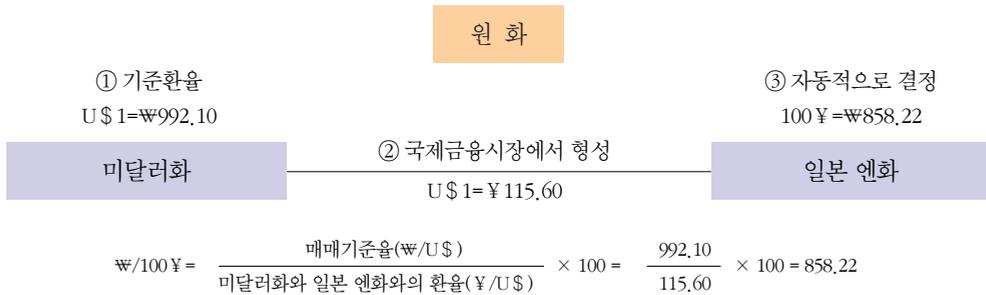
즉 우리나라 원화의 대미달러화 환율이 1달러당 1,000원에서 800원으로 변동하였다면 우리는 흔히 환율이 내렸다고 말하는데 이것은 미달러화에 대한 우리나라 돈의 가치가 상승, 즉 원화가 절상된 것을 의미한다. 이때 원화의 절상률은 원화 1원의 가치가 1/1,000달러에서 1/800달러로 변동하였으므로 $25\%=[(1/800)/(1/1,000)-1] \times 100$ 가 된다.

우리나라는 현재 **자유변동환율제도(1997년 12월 16일 도입)**를 채택하고 있는데 이에 따라 원화의 대미달러환율은 은행간시장에서 외환수급에 따라 자유로이 결정된다. 그러나 일본 엔화, 영국 파운드화 등 미달러화 이외의 기타통화에 대한 우리나라 원화의 환율은 원화의 대미달러환율을 국제금융시장에서 형성되는 기타통화의 대미달러환율로 **재정(裁定)**하여 간접적으로 산출하고 있다. 예를 들어 우리나라 원화와 미달러화 환율이 $U\$1=₩992.10$ 이고 동경외환시장에서 미달러화와 일본 엔화간의 환율이 $U\$1=¥115.60$ 이라면 원화와 엔화의 환율은 연쇄방식에 의해 $100¥=₩858.22$ 이 된다. 이때 우리나라의 대미달

러환율을 기준으로 간접적으로 계산된 원화의 엔화에 대한 환율을 **재정환율**(arbitrated rate)이라고 하며 이러한 재정환율을 계산하기 위하여 사용된 미달러화와 일본 엔화의 환율을 **크로스레이트**(cross rate)라고 한다.

그림 9-1

재정된 매매기준율 산출(예)



환율은 여러 가지 요인에 의해 수시로 변동

외국 돈의 가격인 **환율**은 물건 값과 마찬가지로 **기본적으로 외국 돈의 수요와 공급에 의하여 결정**된다. 외국 돈에 대한 수요는 외국으로부터 상품과 서비스를 수입하거나 외국의 금융자산을 취득하고자 하는 경우 일어나며, 공급은 상품 및 서비스의 수출이나 이전거래 등에 의해 외환수입이 있거나 우리의 금융자산을 사기 위해 외국 돈이 들어오는 경우 발생한다. 따라서 환율의 움직임은 상품의 수출입뿐만 아니라 서비스거래, 소득의 수입·지급, 이전거래, 자본의 이동 등과 밀접한 관계를 가지고 있다.

상품의 수출이 수입보다 많고 서비스거래 결과 수입이 지급보다 많아 경상수지 흑자가 발생하거나 자본수지 흑자가 발생하면 일정기간 동안 우리나라로 들어온 외국 돈이 나간

외국 돈보다 많아 외환시장에서 외환공급이 외환수요를 초과하게 된다. 이 경우 외환시장에서 사려고 하는 외국 돈보다 팔려고 하는 외국 돈이 많아짐에 따라 외국 돈이 흔해져서 외국 돈의 가치가 떨어지고 우리 돈의 가치가 오르게 된다. 즉 우리나라의 원화표시환율은 내리게 된다. 반면에 경상수지와 자본수지가 적자이면 외환수요가 외환공급보다 많아져 외국 돈이 귀해짐에 따라 환율은 올라가게 된다.

이러한 **외환의 수요와 공급은 단기적으로는 외환거래자의 예상이나 중앙은행의 외환시장 개입에 의해서도 영향을 받지만 장기적으로는 물가 또는 내외금리차 등에 의해 영향을 받는다.**

즉 외환거래자는 우리 경제의 통화량 증가율이 다른 나라 경제보다 높을 경우 물가상승으로 우리 돈의 가치가 외국 돈보다 떨어져 환율이 높아질 것으로 예상하고, 또 우리나라의 경제성장률이 다른 나라보다 높을 경우에는 생산물량이 확대되고 우리 경제의 신뢰도가 높아질 것이므로 우리 돈의 가치가 높아져 환율이 떨어질 것으로 예상한다. 이때 통화량의 증가나 경제성장이 장기에 걸쳐 서서히 나타나는 것이라 하더라도 이러한 변화가 상당한 확신을 가지고 예상되는 한 환율은 이러한 예상을 바로 반영한다. 따라서 환율은 장기에 걸쳐 서서히 변화하는 여러 가지 요인들이 구체화되기 전에 외환거래자에 의하여 먼저 변동하게 된다.

또한 어느 나라의 중앙은행이 외환시장에서 그 나라 통화를 대가로 하여 다른 나라의 통화를 매입하게 되면 외환시장에서 그 나라의 통화는 공급이 늘어나고 상대국의 통화는 수요가 증대되어 단기적으로 그 나라 통화의 약세를 유도할 수 있게 된다.

한편 우리나라의 물가가 외국보다 많이 오르게 되면 우리나라의 물건가격이 상승하여 수출경쟁력이 약화되는 반면 수입수요는 증대된다. 따라서 외환의 수요가 많아져 우리나라 돈의 가치도 떨어지게 된다. 예를 들어 우리 돈 1,000만원으로 살 수 있는 자동차를 일본 돈 100만엔으로 살 수 있다면 우리 돈의 단위당 구매력은 일본 돈의 1/10에 해당되고 이 구매력으로 평가한 환율은 100엔당 1,000원이 된다. 그런데 우리나라에서만 물가가 상승함으로써 자동차 가격이 1,200만원으로 오른다면 우리 돈의 구매력은 일본 돈의 1/12로 떨어지고 환율은 100엔당 1,200원으로 올라가게 된다. 역사적으로 보아도 인플레이션이

지속되는 국가의 통화가치는 하락하는 반면 물가가 안정된 국가의 통화가치는 상승하고 있다.

또한 환율은 이자율변동에도 매우 민감하게 반응한다. 만일 우리나라의 이자율이 상승하면 우리 돈으로 표시된 은행예금, 채권 등 금융자산의 예상수익률도 높아지게 된다. 우리나라에서 금융자산에 대한 예상수익률은 높아진 데 반해 외국에서의 금융자산에 대한 예상수익률은 변함이 없다고 하면 우리 돈으로 표시된 금융자산을 더 선호하게 된다. 이에 따라 우리 금융자산을 사기 위해 외국 돈이 들어오게 되고 그 결과 많아진 외국 돈에 의해 우리 돈의 가치가 상대적으로 올라가게 되어 환율은 떨어진다. 그러나 이때 유의할 것은 환율에 영향을 주는 이자율은 실질(예상)수익률이라는 점이다. 즉 우리나라의 명목이자율이 외국에 비해 높더라도 (기대)인플레이션율이 더 높아 실질(예상)수익률이 낮다면 오히려 우리나라 돈의 가치는 상대적으로 떨어지게 된다는 것이다.

이와 같이 환율은 국제수지, 물가, 내외금리차, 외환거래자의 예상 및 중앙은행의 외환시장개입 등 경제적 요인에 의해 수시로 변동될 뿐만 아니라 전쟁, 천재지변, 정치적 불안정 여부 등 비경제적 요인에도 영향을 받아 변동한다.

그림 9-2 원/달러 환율의 변동 추이



주 : 매매기준율(월말기준)

환율은 가격인식의 시점이나 거래성격 등에 따라 다양하게 존재

두 나라의 통화의 상대가격을 나타내는 환율은 가격의 인식시점이나 거래성격 등에 따라 현물환율과 선물환율, 매입환율과 매도환율, 은행간환율과 대고객환율 등 다양한 개념으로 구분해 볼 수 있다.

먼저 현물환율과 선물환율로 구분해 볼 수 있는데 **현물환율(spot exchange rate)**이란 **외환 거래 당사자간 매매계약 후 통상 2영업일 이내에 외환의 결제가 이루어지는 환율**을 말한다. **선물환율(forward exchange rate)**은 **외환의 매매계약 체결일로부터 2영업일 경과 후 장래의 특정일에 결제가 이루어지는 환율**을 말한다. 선물환율은 금리평가이론(covered interest rate parity)에 따르면 두 통화간의 금리차와 일치하므로 다음 산식에 의해 산출된다.

$$F = S \cdot (1+i)/(1+i^*) \text{ 혹은}$$

$$(F-S)/S = i - i^*$$

F : 선물환율 i : 국내금리

S : 현물환율 i* : 해외금리

다음으로 외환시장에서 제시하는 은행간 매입환율(bid rate 또는 buying rate)과 매도환율(offered rate 또는 asked rate)로 구분할 수 있다. **매입환율이란 은행이 외환을 매입할 의사가 있는 가격(환율)을 말하며 매도환율은 외환매도가격으로 제시한 가격(환율)을 의미한다.** 예를 들어 한 은행이 원/달러환율을 1,200.00 - 1,200.50으로 제시하였다면 이는 1달러당 1,200.00원에 매입할 의사가 있으며 1달러당 1,200.50원에는 매도할 의사가 있음을 나타낸다.

한편 환율은 외환거래 당사자에 따라 대고객환율과 은행거래에 적용하는 은행간환율로 나누어진다. **통상 외환시장에서 결정되는 환율은 은행간환율**을 의미한다. 은행간환율은 대고객환율보다 매입율과 매도율간의 차이가 작는데 이는 은행간에는 거래가 대규모로

이루어짐으로써 단위당 거래비용이 더 적게 들기 때문이다. 대고객환율은 은행간환율을 감안하여 각 은행이 자율적으로 결정, 고시하고 있으나 당일의 은행간 환율변동이 심한 경우에는 실시간의 환율변동을 반영하여 당일중에 몇 차례에 걸쳐 대고객환율을 수정 고시하기도 한다. 외국환은행의 대고객환율에 대해 더 자세히 알아보면 다음과 같다. **대고객환율은 당일자 매매기준율 또는 재정된 매매기준율 및 외국환은행간 매매율을 감안하여 외국환은행이 자율적으로 결정**하며 돈을 주고받는 방법에 따라 전신환매매율, 여행자수표매매율 및 현찰매매율 등으로 나누어진다. 모든 외환거래는 매매기준율을 중심으로 외국환은행이 거래의 종류에 따라 일정률의 마진을 감안하여 자율적으로 결정한 대고객매매율에 따라 이루어지는데 일반적으로 은행이 고객에게 외국 돈을 팔 때 적용되는 매도율이 외국 돈을 살 때 적용되는 매입률보다 높다. 매매기준율은 서울외국환중개회사가 고시하고 있는데 서울외국환중개회사를 통해 거래된 미 달러화의 현물환(익영업일 결제물) 거래량과 거래환율을 가중평균하여 산출하는 시장평균환율(Market Average Rate)을 말한다. 2005년말 원달러 매매기준율은 1,013.0원으로 나타났다.

표 9-1

원/달러 매매기준율 추이

(단위 : 원/달러)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
매매기준율(말)	1,259.7	1,326.1	1,200.4	1,197.8	1,043.8	1,013.0
(기간중 평균)	1,130.6	1,290.8	1,251.2	1,191.9	1,144.7	1,024.3

자료 : 한국은행 경제통계시스템(<http://ecos.bok.or.kr>)

전신환매매율이란 전신에 의하여 1일 이내에 자금이 결제될 때 적용되는 환율로서 은행의 자금부담비용이 포함되지 않는 순수한 의미의 환율이며 다른 대고객매매율의 기준이 된다. 수출입거래 등에 따라 대금을 주고받을 때 적용되는 일람출급환어음매입률, 수입어음결제율, 기한부어음매매율 등은 전신환매매율에 은행의 자금부담비용, 즉 환어음의 결제 또는 자금화에 소요되는 기간에 해당하는 금리(환가료)만큼을 빼거나 더하여 결정된다.

한편 우리가 해외여행을 하고자 할 경우 해외에서 사용하기 위해 외국 돈이 필요하므로 해외여행자는 은행에 가서 우리나라 돈을 외국 돈으로 바꾸어야 하는데 현찰로 바꾸는 경

우 현찰매매율이 적용되며, 여행자수표(traveller's check)로 바꾸는 경우 여행자수표매매율이 적용된다. 만일 현찰을 가지고 나간다면 환전시 은행에서 가장 비싼 환율을 적용 받게 되어 여행자수표나 신용카드 등을 이용하는 것보다 불리하게 된다.

그림 9-3

외국환은행의 대고객매매율(W/U\$) 구조

(○○은행, 2006. 6. 14 현재)

현찰매도율	_____	978.83원
여행자수표매도율	_____	973.54원
전신환매도율	_____	971.40원
매매기준율	_____	962.00원
전신환매입률	_____	952.60원
여행자수표매입률	_____	950.73원
현찰매입률	_____	945.17원

환율변동이 경제에 미치는 영향

환율은 국내물가, 내외금리차 등 경제여건에 따라 변동하지만, 그 반대로 환율 변동이 국내물가, 생산, 국제수지 등 국내경제에 많은 영향을 미치기도 한다.

환율이 떨어져 원화 가치가 절상되면 달러화로 표시한 수출상품의 가격이 상승하여 경쟁국 제품에 비해 가격이 비싸지게 되므로 외국으로부터의 수출주문량이 줄어들게 된다. 수출이 줄어들면 경제성장이 둔화되고 실업자가 늘어나게 되어 고용사정이 어렵게 된다. 반면에 상품수입에 있어서는 환율하락분만큼 수입상품가격이 하락하게 되므로 수입품의 소비가 늘게 되어 수입이 증가하는 것이 일반적이며 이에 따라 경상수지는 악화될 것이다.

그러나 원화절상의 효과가 부정적인 것만은 아니다. 환율이 내려가면 수입상품의 가격

이 하락할 뿐만 아니라 외국으로부터 원료를 수입하여 생산하는 상품의 제조원가를 하락시키게 되므로 결과적으로 국내물가가 내려가는 긍정적인 측면도 있는데 우리나라의 경우 제조업부문은 원유, 철강재, 비철금속 등 수입원자재의 투입비율이 크기 때문에 환율이 물가에 미치는 영향은 매우 크다고 할 수 있다. 또한 외환자유화의 진전과 대외거래 증가에 따라 우리나라의 기업과 금융회사들은 많은 자본을 외국으로부터 빌려오고 있는데 환율이 내리면 외국 빚을 지고 있는 기업에게는 그만큼 원금상환부담이 줄어들고 이는 결국 원가를 절감시켜 일반소비자에게 싼 가격으로 물건을 제공할 수 있게 된다.

이와 같이 원화가치가 상승하면 일반적으로 수출은 줄어들고 수입은 늘어나 경상수지를 악화시키는 면도 있지만 한편으로는 수입물가 하락을 통해 국내물가 안정을 기할 수 있고 국내기업의 외채상환부담이 경감되는 등의 좋은 점도 발생하게 된다.

한편 이와 반대로 환율이 올라 원화가치가 하락하면 달러화표시 수출품 가격이 하락하므로 수출은 잘되고 수입상품가격이 상대적으로 비싸져서 수입은 줄어드는 것이 일반적이며 이에 따라 경상수지의 개선을 기대할 수 있다. 하지만 원자재 및 부품의 해외 의존도가 높은 나라의 경우 원자재 및 부품을 높은 가격을 주고서라도 수입할 수밖에 없어 수입감소는 제한적일 수밖에 없는 측면도 있다. 또한 환율인상으로 수입원자재 가격이 상승함에 따라 국내물가가 올라가게 되며 외국 빚을 지고 있는 기업들의 원금상환부담이 가중되는 효과도 발생하게 된다.

이와 같이 환율변동은 경제 여러 분야에 이해가 상반되는 영향을 미치게 되므로 환율은 가능한 한 실세를 반영하여 안정되도록 하는 것이 바람직스럽다고 하겠다.

표 9-2

환율변동의 효과

		환율하락(=원화절상)	환율상승(=원화절하)
수	출	수출상품가격 상승(수출감소)	수출상품가격 하락(수출증가)
수	입	수입상품가격 하락(수입증가)	수입상품가격 상승(수입감소)
국	내	수입원자재가격 하락(물가안정)	수입원자재가격 상승(물가상승)
외	자	원화환산 외채 감소 (원금상환부담 경감)	원화환산 외채 증가 (원금상환부담 증가)