

【 주간포커스 】

환율의 사회적 비용과 책임

이경아 연구원

우리나라 환율은 금융위기 이전보다 높은 수준을 유지하고 있는 반면 외환보유액은 크게 증가하여 정부가 외환시장에 개입하였다는 의혹을 받고 있다. 환율이 높은 수준을 유지하면 수출기업의 경쟁력이 제고되나 소비자의 입장에서 높은 가격으로 수입품을 구매해야 하기 때문에 후생이 감소하게 된다. 또한 외환보유액을 유지·관리하는데 적지 않은 비용이 발생하며 동 비용은 국민의 세금 부담과도 연관되어 있다. 금융위기 발생 이후 지금까지 원화가치가 저평가되어 왔다면 이의 최대 수혜자인 수출기업은 고용과 투자를 확대함으로써 후생 감소와 비용을 감수한 국민에게 보상하는 것이 공정사회 개념에 부합된다고 판단된다.

□ 우리나라는 상대적으로 양호한 금융기관 부실 규모와 수출호조로 금융위기 이전의 경제수준을 회복하였음에도 불구하고 환율은 금융위기 이전보다 높은 수준을 유지하고 있어 정책당국이 환율시장에 개입하고 있다는 의혹이 제기됨¹⁾.

<그림 1> 금융위기 전후 주요국 환율 변동



<그림 2> 우리나라 외환보유액 추이



주: 실질실효환율지수 '10.12월 값과 '05.01월 값의 차이로 양의 값의 경우 통화가치 절상을 의미
자료: BIS, 한국은행

1) 이 재무부는 최근 보고서에서 “한국은 환율유연성을 더 높이고 시장개입을 줄일 여지가 있다”고 언급한 바 있음.

□ 이러한 의혹의 배경에는 무엇보다도 금융위기를 극복하는 과정에서 우리나라 외환보유액이 크게 증가하였기 때문

- 수출호조에 따른 경상수지 흑자와 글로벌 유동성 확대에 따른 자본유입 확대로 환율이 절상되었어야 하나 정책당국이 외환보유액을 늘림으로써 환율 수준을 높게(원화가치 저평가) 유지했다는 것임.
- <그림 3,4>에서, 물가상승 압력에도 불구하고 정책금리가 낮게 유지되고 있다는 점도 그 동안의 통화정책이 환율을 중시하였다고 해석될 수 있음.

<그림 3> 실질실효환율과 정책금리 추이



<그림 4> 물가상승율과 정책금리 추이



자료: 한국은행

□ 환율을 높게 유지할 경우 수출경쟁력이 제고되는 등 긍정적 효과도 있지만 이에 많은 비용이 든다는 부정적 효과도 같이 나타남.

- 수출이 국내총생산에서 40% 이상을 차지하고 있고 금융위기 직후 내수가 극도로 부진하면서 환율을 높게 유지하려는 정책당국의 유인이 존재
- 그러나 이 경우 소비자의 후생이 감소하고, 환차손, 역마진 등 궁극적으로 국민의 세금으로 부담하게 되는 비용이 수반하게 됨.

□ 첫째, 원화가치의 저평가로 인한 소비자의 후생 감소임.

- 자국화폐의 교환비율인 환율이 높게(통화가치 저평가) 형성될 경우 소비자는 높은 가격으로 수입품을 구매해야 하고, 수출품과 수입품의 교환비율인 교역조건이 악화되어 후생이 감소하게 됨.
- 특히 우리나라의 경우 수입에서 원자재와 자본재 등 중간재가 차지하는 비중이 높기 때문에 수입가격 상승이 국내물가에 상대적으로 더 큰 영향을 미침.

- 2009년 수입액 3,230억 달러 중 자본재(1,045억 달러)와 원자재(1,844억 달러)의 비중은 90%에 달함.

□ 둘째, 외환보유액 확대는 금융위기에 대한 대응력을 높이거나 이를 유지·관리하는데 많은 비용이 소요됨.

- 환율이 하락할 경우 막대한 환차손이 발생할 수 있으며, 이에 따라 중앙은행 수지 적자가 발생하면 국민의 세금으로 이를 부담해야 함.
- 다양한 투자 대안 대신 안정적인 선진국 국채에 투자함으로써 포기해야하는 기회비용이 발생
- 자국 금리가 선진국 금리보다 높은 경우 ‘고금리자금조달-저금리자금운용’으로 발생하는 역마진 손실

□ 환율을 높게 유지하는 정책은 이러한 사회적 비용에도 불구하고 수출기업에 일종의 보조금을 지급하는 것과 같기 때문에 가장 큰 수혜자인 수출기업은 사회적 비용을 보상하기 위한 적극적인 노력이 필요

- 환율을 높게 유지하는 정책은 수출기업에 대한 보조금 정책으로 학계에서는 이를 준재정정책(quasi fiscal policy)으로 간주
- 정책당국이 환율 하락을 방지하여 수출이 증가하고 수출기업(특히 대기업)의 수익성이 개선되었다면 이에 대한 비용을 감수한 국민들에게 보상을 하는 것이 공정사회의 개념에 부합
 - 국민에 보상하는 가장 좋은 방식은 고용과 투자를 늘리는 것이며 이러한 점에서 2011년 중 대기업이 고용과 투자를 크게 확대하겠다고 발표한 것은 매우 바람직한 방향이라고 판단 KiRi