

금융개방의 확대와 환율의 영향 변화 분석

■ 연구책임자

선임연구위원 윤덕룡

과제구분	정책
구분 선정 사유	한국의 환율변동성이 선진국보다 큰 상황에서, 경제구조의 변화와 더불어 물가, 통화량, 이자율, 임금 등에 대한 환율의 전가효과도 변화되었을 것으로 추정되어 이를 분석하고 거시경제정책에 대한 시사점을 도출

■ 관련 정책현안 및 연구의 필요성

- 한국의 환율정책이 자유변동 환율제를 채택하고 있음에도 불구하고 갑작스러운 변동을 회피하려는 정부의 smoothing operation이 환율의 저평가 수준을 선호하여 고물가를 유발하고 서민들의 생활에 압박을 주는 결과를 초래했다는 비판을 받았음.
- 특히 1997년의 외환위기 이후 한국의 환율 변동성이 크게 확대되면서 국내 물가에 미치는 영향력이 커졌기 때문에 환율로 인한 국내 거시경제변수의 변동이 국내 경제주체들 간 갈등을 유발할 수 있는 소지가 커지게 되었음.
- 환율이 국내 주민들의 생활에 직접적인 영향을 줄 가능성이 높아졌으며 이와 관련된 사회적 갈등이 표출되고 있음에도, 환율이 국내 거시경제들에 미치는 영향에 대한 종합적인 분석보고서가 나타나지 않고 있으며, 특정주제(예를 들면 환율이 물가인상에 미치는 영향)에 대한 단편적 보고서만 제시되고 있음.
- 환율은 전통적으로 물가, 이자율 등에 영향을 미치는 것으로 이론교과서들이 제시하고 있으나, 한국경제에서 구체적으로 환율이 거시경제변수들과

어떤 관계를 보이는지를 경험적으로 분석하고 검증하여 정책결정에 기초 자료로 활용할 필요가 있음.

- 동 연구와 관련된 정책현안은 직접적으로는 환율정책, 물가정책, 통화정책 등이 될 것이나 실질적으로는 금리정책, 수출정책 등에 대해서도 중요한 시사점을 모색할 수 있을 것임.

■ 연구 목적

- 1997년 금융위기 이후 한국원화의 환율변동이 주요 거시경제 변수에 미친 영향과 상호관계를 분석하여 거시경제 변수의 안정에 필요한 정책방안의 모색에 대한 시사점과 정책대안을 모색함.

□ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구 분	선행연구와의 차별성		
	연구목적	연구방법	주요연구내용
주요선행연구	1 -과제명: Exchange Rates, Price Levels, and Inflation Targeting: Evidence from Asian Countries*. -연구자(년도): Weera Prasertnukul. Makoto Kakinaka, Donghun Kim (2008) -연구목적: 아시아 국가들의 환율변동이 물가와 통화정책에 미치는 영향 분석	-문헌연구, -계량분석(인도네시아, 한국, 필리핀, 태국 대상, 18년 월별 데이터 GARCH model 사용)	-인플레이션 타겟팅 채택에 따른 환율전가 감소는 한국과 태국은 유의미하게 나타나나, 인도네시아와 필리핀에 대해서는 불분명함. -인플레이션 타겟팅 채택으로 환율전가와 변동성을 줄임으로서 인플레이션 안정화에 기여한 것으로 판단됨.
	2 -과제명: Exchange Rate Volatility and Exports: New Empirical Evidence from the Emerging East Asian Economies 연구자(년도): Myint Moe Chit, Marian Rizov, Dirk Willenbockel (2008) -연구목적: 신흥 아시아국가 및 선진국들을 대상으로 양국간 실질환율의 변동성이 수출에 미치는 영향 분석	-문헌연구 -계량분석 (5개 신흥 아시아국, 13개 선진국 대상, 25년 분기 데이터 Generalized Gravity Model 사용)	-환율변동성은 신흥 동아시아국과 선진국들 간의 수출에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타남.
	3 -과제명: 최근 엔화 환율상승의 영향과 전망. 대외경제정책연구원 -연구자(년도): 강삼모, 김우진 (2002) -연구목적: 엔화 환율상승이 한국 기업의 대외경쟁력에 미치는 영향 분석	-문헌연구	-세계경제의 불균형 심화와 상호 의존 -세계경제 불균형의 지속가능성 -예상되는 조정과정과 동아시아에의 시사점 -한국의 역할

본 연구	-금융개방이 확대됨에 따라 환율이 거시경제에 미치는 영향 분석	-문헌연구 -통계분석 (오차수정모형 사용)	-한국 환율변동과 주요 거시경제 지표간의 관계분석 -환율변동과 금융 및 실물변수간의 관계동향 분석 -국내 거시경제 안정을 위한 환율정책의 방향 및 시사점 분석
------	------------------------------------	-------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------

■ 주요 연구내용

□ 서론

- 기존의 환율전가에 관한 연구에 더하여 추가적인 연구가 필요한지에 대해 현재의 변화된 국내외 경제적 환경과 정책적 필요성을 들어 설명하고, 연구의 열개를 소개

□ 원/달러 환율변동과 주요 거시경제 변수의 동향 분석

- 기존의 환율전가에 관한 연구는 주로 수입물가와 수출물가에 대한 연구가 주된 내용이었으나, 동 연구는 거시경제 변수에 미치는 영향을 중점적으로 분석할 예정이다.

□ 환율과 금융변수 간 관계동향 분석: 금리, 주가

- 특히 환율은 자본이동을 통해 많은 영향을 받고 있어서 환율과 금융변수간의 관계를 일단 먼저 파악함으로써 더 직접적인 효과를 분석할 수 있음.

□ 환율과 실물변수 간 관계동향 분석: 경상수지

- 환율이 수입 및 수출물가에 영향을 미칠 뿐 아니라 여러 경로로 국내 실물 변수에 미치는 영향을 종합적으로 분석

□ 환율이 경제주체의 소득에 미치는 영향과 시사점

- 환율의 전가효과는 수출입업자만이 아니라 앞에서 분석하게 될 여러 거시경제 변수를 통해 경제주체들의 소득에 영향을 주므로 이에 대한 분석이 필요함.

□ 결론 및 시사점: 환율정책의 적정방향과 정책대안 모색

- 환율 전가효과의 변화여부를 점검하고 그에 따라 정부의 정책이 어떻게 어떤 방향으로 수립되어야 할지를 제시함.

□ 목차 (잠정)

1. 서론
2. 원/달러 환율변동과 주요 거시경제 변수의 동향 분석
3. 환율과 금융관련 변수 간 관계동향 분석: 금리, 주가
4. 환율과 실물관련 변수 간 관계동향 분석: 경상수지
5. 환율이 경제주체의 소득에 미치는 영향과 시사점
6. 결론 및 시사점: 환율정책의 적정방향과 정책대안 모색

■ 연구추진방법

□ 문헌 연구

- 기존의 환율전가에 관한 연구들로부터 특징과 방법론, 주요 결과를 조사하고 현 상황과 비교분석

□ 통계 분석

- 본 연구에서는 환율이 수출입물가에 미치는 영향 분석시, 환율, 물가 등의 변수가 I(1)일 수 있음을 반영하여 오차수정모형을 적용할 예정임.
- Johansen(1988)이 제안한 공적분방법을 이용하여 변수간 장기균형관계를 추정한 후, Engel and Granger(1987)의 오차수정모형을 이용하여 관련변수의 단기행태를 추정

- 필요시 워크숍이나 전문가 자문회의 개최: 통계분석 결과에 대한 전문가들의 해석이나 연구결과의 검증에 위해 워크숍이나 자문회의 개최예정

□ 국내외 전문가 자문 및 필요시 외부위탁: 환율변동 부분

□ 세부 추진일정

- 연구계획심의회: 5월 24일
- 연구중간심의회: 8월 30일
- 연구결과심의회: 11월 22일
- 전문가 초청 간담회: 5월 세미나, 10월 간담회 추진 예정
- 관련 해외 출장: 4월, 7월 미국 출장 예정

▣ 관련부처 및 국정과제 관련성

- 정책수요처(정부, 기관 등)
- 기획재정부, 금융위원회, 한국은행

◦ 국정과제 관련성

NO	국정지표		국정과제	
	코드	명	코드	명
1	GOVI002	활기찬 시장경제	GOVI526	규제 제도와 법령을 선진화 하겠습니다

▣ 기대효과

- 예상되는 학술적 기여도
- 최근 변화된 한국의 환율정책과 시장개방 등에 따른 환율의 변동성 증가가 국내 거시경제 변수들에 미치는 영향에 대한 새로운 분석결과 제시와 검증 자료 제공
- 예상되는 정책적 기여도
- 한국의 환율정책에 대한 국내 경제주체들 간 갈등을 최소화하기 위한 경험적 연구결과의 확보와 균형 있는 환율정책 수립을 위한 정책방향 제시

▣ 연구기간

연구년차	(1/1년차)	연구기간	10	개월	시작일	2013. 03. 01	종료일	2013. 12. 31
------	---------	------	----	----	-----	--------------	-----	--------------