

International Balance and FX rate

Hallym University, Prof. Sun-Joong Yoon



I. Determination of FX Rate

Key Factors

◆ 이론적 관점

- 두 통화의 상대가치 차이에 의하여 결정
- 두 통화가 가진 구매력의 차이에 의하여 결정
- 예제
 - USD/KRW = 1,000이라면,
 - 1달러와 1,000원이 동일한 구매력을 가짐을 의미

◆ 현실적 관점

- 외환 시장에서 통화에 대한 수요와 공급에 의하여 결정
- 국제 자금의 이동이 자유로워짐으로써, 더욱 중요해짐

Type of FX Transaction

◆ 무역거래

- 수출/수입 등으로 인하여 자국 외 통화에 대한 거래수요가 발생하여 이루어지는 외환거래

◆ 국제자산거래

- 해외자금조달, 해외투자, 외국인 투자와 같은 자산거래로 인하여 자국 외 통화에 대한 거래수요가 발생하여 이루어지는 외환거래

◆ 위험관리 목적 및 투기거래

- 환율변동으로 인한 위험을 회피하기 위한 외환거래
- 환율변동으로 인한 투기적 이익을 추구하려는 외환거래

Demand and Supply of FX - (1) 무역거래

◆ 수출

- USD 수출대금의 환전 수요 발생
- 외환시장에서는 USD에 대한 _____ 발생 / KRW에 대한 _____ 발생

◆ 수입

- USD 수입대금을 마련하기 위한 환전 수요 발생
- 외환시장에서는 USD에 대한 _____ 발생 / KRW에 대한 _____ 발생

◆ 결과적으로,

- 수출증대 → USD _____ 발생 → USD/KRW 환율 _____
- 수입증대 → USD _____ 발생 → USD/KRW 환율 _____

Demand and Supply of FX - (2) 국제자산거래

◆ 달러 표시채권 발행

- 조달된 달러 자금의 환전 수요 발생
- 외환시장에서는 USD에 대한 _____ 발생 / KRW에 대한 _____ 발생

◆ 국내 주식시장의 외국인 투자 확대

- 국내 주식에 투자하기 위하여 자금의 환전 수요 발생
- 외환시장에서는 USD에 대한 _____ 발생 / KRW에 대한 _____ 발생

◆ 해외 투자의 확대

- 해외 자산에 투자하기 위한 자금의 환전 수요 발생
- 외환시장에서는 USD에 대한 _____ 발생 / KRW에 대한 _____ 발생

◆ 결과적으로,

- 해외자금의 국내유입 → USD _____ 발생 → USD/KRW 환율의 _____
- 국내자금의 해외유출 → USD _____ 발생 → USD/KRW 환율의 _____

Demand and Supply of FX - (3) 투기적 거래

◆ 정의

- 거래적 동기 (transactional motive)가 아닌 투기적 동기 (speculative motive)에 의해 발생하는 거래
- 하나의 거래 안에 거래적 동기/투기적 동기가 동시에 포함 가능

◆ 양면성

- 투기적 거래가 없으면,
 - 환율의 예측 _____
 - 환율과 관련된 중요 정보가 _____
 - 비(非) 효율적 시장
- 투기적 거래가 지나치면,
 - 군중심리 (herd instinct) / 버블(bubble)의 발생
 - 환율의 _____ 발생

Demand and Supply of FX - (4) 기타

◆ 정치/경제/사회적 안정성

- 안정성 하락 → 해당국 통화의 가치 _____ + 상대적으로 안전한 자산의 가치 _____
- 예제
 - 중동 지역의 정치적 불안 확대 → Currency heaven으로 알려진 CHF _____ / 안전 자산인 금(Gold) 가격 _____
 - 국제적인 신용경색 확대 → 상대적 안전자산인 USD의 가치 _____

◆ 주변국 통화의 가치

- 무역 의존도가 높은 경우
- 예제
 - 우리나라의 경우 JPY 및 위안화의 변동이 KRW의 수요/공급에 큰 영향을 끼침: JPY 가치 상승 → KRW 가치 _____, 위안화 평가 절상 → KRW 가치 _____
 - 유럽의 경우 유로국가들과 스위스간의 무역 의존도가 높음: EUR 가치 상승 → CHF 가치 _____

◆ 무역거래에 의한 수급이 지배하는 경우

- 국내 경기의 상승
- 국내 소비활동 촉진
- 수출 _____ 수입으로 인하여 무역수지 _____ 발생
- 외환시장에서 USD _____ 수요의 발생
- USD/KRW 환율의 _____ 요인으로 작용

◆ 국제자산거래에 의한 수급이 지배하는 경우

- 국내 경기의 상승
- 국내 주식가격의 _____ + 국내 금리의 _____
- 해외자금의 국내유입 _____
- 외환시장에서 USD _____ 수요의 발생
- USD/KRW 환율의 _____ 요인으로 작용

II. Balance of Payments and FX rate

국제수지와 환율의 관계

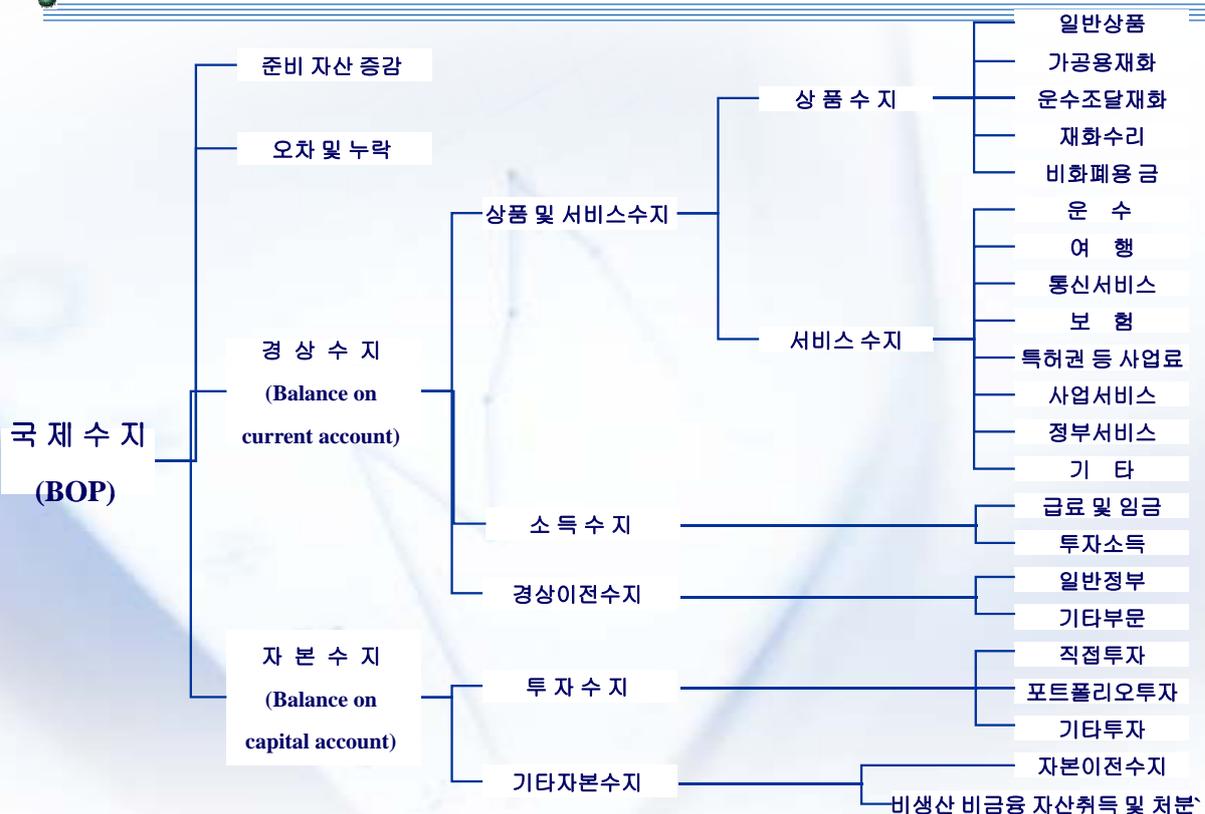
◆ 국제수지(Balance of Payment)

- 한 나라가 외국을 상대로 행한 모든 거래내역을 종합적으로 나타내는 회계보고를 말함
- 일정기간동안 그 나라 거주자와 비거주자들간에 발생한 모든 경제거래를 체계적으로 기록한 것임
- 국제수지는 환율, 금리, 물가 등 주요한 경제 변수들에 직접적인 영향을 미침

◆ 국제수지의 측정

- 외국과의 개별 거래가 자국의 입장에서 외화를 벌어들이는 거래인지 지출하는 거래인지를 구별
- 외화수입을 증가시킨다면 국제수지를 산출하는데 있어서 수입(credit)으로 분류되고 양(+)
- 외화를 지출하게 하는 거래는 지출(debit)로 분류되며 음(-)

국제 수지표(BOP)의 구성 요소



Balance on Current Account (경상수지)

- ◆ 경상수지는 한 나라의 국제경쟁력을 총체적으로 반영
- ◆ 우리가 흔히 신문과 방송의 국제수지에 관한 보도에서 접하게 되는 국제수지란 말은 일반적으로 경상수지를 의미

$$\text{경상수지} = \text{상품수지 및 서비스수지} + \text{소득수지} + \text{경상이전수지}$$

자본수지

- ◆ 자본수지는 자본의 국가간 이동을 기록한 것으로써 투자수지와 기타자본수지로 구분

$$\text{자본수지} = \text{투자수지} + \text{기타 자본수지}$$

$$\text{투자수지} = \text{직접투자} + \text{증권투자} + \text{기타투자}$$

외환보유액 (지급준비자산)

- ◆ 한 나라의 통화당국(정부 및 중앙은행)이 보유하는 대외 지급준비자산으로서 금 및 외환보유액을 말하며 따라서 외환보유액은 한 나라의 수입대금결제 및 대외채무상환능력을 나타내는 지표의 하나로 이용
- ◆ 대체로 선진국은 통화당국이 보유하는 순외화자산 (자산에서 부채를 차감한 순액) 만을 외환보유액으로 계상
- ◆ 우리나라는 1988년부터 선진국의 경우와 같이 IMF에서 정한 기준에 따라 정부 및 중앙은행인 한국은행이 보유하는 대외외화자산만을 외환보유액으로 이용
- ◆ 외환보유액의 적정수준은 나라마다 상이한데, 대체로 연간 경상수지의 일정비율, 예컨대 20~30% 수준을 적정 수준으로 평가

BOP

◆ 국제수지의 균형

- 한 나라의 국경을 넘나드는 자금의 유출 합계 = 유입 합계
- “BOP must be balance”
- 국제수지의 적자? 흑자?



Equilibrium in FX Market - (1) Fixed Exchange Rate

◆ 환율의 균형복원 기능

- 가격으로써의 기능은 작동하지 않음

◆ 경상수지 흑자 발생

- 외환에 대한 초과 _____ 발생
- 재정정책
 - 국내 총 수요 _____ → _____ 확대 → 경상수지 균형
- 금융통화정책
 - 금리 _____ / 외환 _____ → 외환에 대한 초과 _____ 해결

◆ 경상수지 적자 발생

- 외환에 대한 초과 _____ 발생
- 재정정책
 - 국내 총 수요 _____ → _____ 축소 → 경상수지 균형
- 금융통화정책
 - 금리 _____ / 외환 _____ → 외환에 대한 초과 _____ 해결

Equilibrium in FX Market - (1) Fixed Exchange Rate

◆ 장점

- 지나친 환율변동으로 인한 경제적 비용 절감
- 경제적 비용
 - 환율변동위험으로 인한 설비투자 실패
 - 환율의 불확실성으로 인한 투자활동의 위축
 - 환율변동으로 인한 의사결정의 빈번한 조정/변경

◆ 단점

- 구조적 불균형 발생 시, 적절한 해소가 어려움
 - 국제 투기자금의 공격 초래
- 금융통화정책의 효과에 대한 불확실성
 - 외환시장 직접 개입의 실패 위험성
 - 금리정책의 장기적 역효과 발생 위험

Equilibrium in FX Market - (2) Floating Exchange Rate

◆ 환율의 균형복원 기능

- 가격으로써의 기능이 작동함

◆ 경상수지 흑자 발생

- 외환에 대한 초과 _____ 발생
- 외환시장에서 KRW의 가치 _____
- 해외시장에서의 수출경쟁력 _____
- 경상수지 균형

◆ 경상수지 적자 발생

- 외환에 대한 초과 _____ 발생
- 외환시장에서 KRW의 가치 _____
- 해외시장에서의 수출경쟁력 _____
- 경상수지 균형

Equilibrium in FX Market - (2) Floating Exchange Rate

◆ 장점

- 외환시장의 불균형을 가격기능을 통하여 자동 해소하게 하는 순 기능
- 구조적 환율 변동의 유인이 생겼을 때, 이를 쉽게 반영
- 중앙은행의 금융통화정책 부담 완화

◆ 단점

- 환율변동의 불확실성 확대 → 시장참가자들의 경제활동 위축 가능
- 환율의 단기 급변동을 노리는 투기적 거래의 확대 위험
- 장기적 자동 균형회복기능 vs. 단기 혼란 가능성의 확대
 - “In the long run, we are all dead”, John M. Keynes

◆ 시장개입의 형태

- 금리정책
- 외환시장 직접개입을 통한 외환 매입/매도

◆ 시장개입의 성공요인

- 외환시장 불균형의 성격
 - 구조적 vs. 일시적
- 두 당사국 간의 정책 협조
- 중앙은행에 대한 시장의 신뢰

◆ 사례

- IMF 외환위기 당시의 시장개입
- 플라자 협정
- 2000년대 중반 엔화 약세 → 일본금리 ____ 요구 → 행정부의 반대
- 한국은행의 시장개입에 대한 시장의 신뢰?

Q & A

