



2017-28

「경제」

아제르바이잔 환율 변동의 주요 이유

Khatai Aliyev Junior Researcher

Institute for Social Sciences and Humanities, Qafqaz University

러시아 · 유라시아

💡 주요내용

- (경제 현황) 환율의 급격한 변동은 경제적 요인과 심리적 요인이 중첩된 결과임.
- (경제정책) 두 번에 걸친 마나트의 평가절하 이후, 아제르바이잔 중앙은행 (CBAR)의 신용도는 급격하게 하락하였음.
- 중앙정부는 통화공급을 통제해야 하며 CBAR은 심리적인 기대를 극복하기 위해 신용도를 다시 회복해야 함. 그렇지 않으면, 마나트의 환율 상승 현상은 앞으로도 계속될 것임.

1. 이슈 현황

▶ (경제 현황) 환율의 급격한 변동은 경제적 요인과 심리적 요인이 중첩된 결과임.

- 아제르바이잔의 국내통화인 마나트의 환율을 결정하는데 가장 중요한 경제적 요소는 유가
로, 이는 국가의 경제가 석유 생산과 수출에 의존하기 때문임.
 - 이론적으로 자본의 유출입뿐만 아니라 수입량과 비석유 수출량도 환율 변동의 주요한 경제적 지표가 됨¹⁾.
 - 미국 에너지 정보청(U.S. Energy Information Administration, EIA)에 따르면, 2016년 1월의 배럴당 유가는 평균 30.8달러(약 3만 6,313원)였으나 6월에는 48.48달러(약 5만 7,153원)로 상승함.
 - 1월부터 11월까지 유가는 46~49달러(약 5만 4,229원~5만 7,766원) 수준을 유지하였고,²⁾ 12월 배럴당 유가는 약 52달러(약 6만 원) 수준이었음. 최근의 경우도 비슷한 수준임.³⁾
- 아제르바이잔 중앙은행(이하 CBAR)에 따르면, 2016년 10개월간 아제르바이잔의 GDP는 3.7% 하락하였고, 비석유 부문 GDP 또한 5.5% 하락함.
 - 동년 상반기의 경우, 경상수지 적자는 8억 100만 달러(약 9,423억 원)로 집계됨.
 - 순 FDI 유입은 21억 4,600만 달러(약 2조5,299억 원)를 기록함. 2016년 아제르바이잔에 유입된 외환은 37억 달러(약 4조 3,619억 원)이며, 이 중 15억 5,000만 달러(약 1조 8,238억 원)는 재외 아제르바이잔인의 본국 송환액임.
 - 아제르바이잔의 기타 투자는 2억 5,400만 달러(약 2,996억 원) 적자를 기록함.

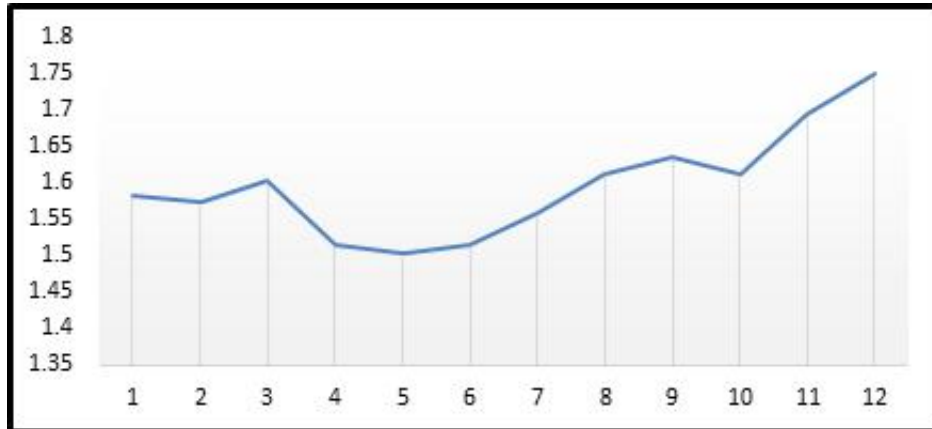
1) 이와 같은 맥락에서 2016년 이러한 지표가 어떻게 변화했는지 살펴보는 것은 의미가 있음.

2) 추가 정보는 <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=crude-oil-brent&months=12> 참고(검색일 : 2017년 1월 6일).

3) <http://www.tradingeconomics.com/commodity/crude-oil> 참고(검색일 : 2017년 1월 6일).

그림 1. 2016년 1~12월의 달러당 마나트의 환율(AZN/USD)

(단위 : 마나트)



자료 : 아제르바이잔 중앙은행(검색일 : 2017.01.06.)

- 2016년 1월의 본원통화(Monetary Base)가 58억 마나트(약 3조 7,561억 원)였던 것에 비해 10월에는 74억 5,000만 마나트(약 4조 8,247억 원) 수준으로 확대됨.
- 은행의 외환 예치금은 2016년 1월부터 10월까지 119억 마나트(약 7조 7,055억 원)에서 94억 4,000만 마나트(약 6조 1,123억 원)로 감소함.
- 같은 기간 동안 CBAR의 공식적인 외환보유액은 기존 44억 달러(약 5조 원)에서 40억 달러(약 4조 7,176억 원)로 3억 9,300만 달러(약 4,635억 원) 감소함.

1. 원인과 분석

▶ (경제정책) 두 번에 걸친 마나트의 평가절하 이후, 아제르바이잔 중앙은행(CBAR)의 신용도는 급격하게 하락하였음.

- 더욱이, 어떠한 거시 경제적 변화 없이 CBAR에 의해 주도된 마나트의 환율 하락과 환율 상승은 환율 조작 가능성을 의심케 하였으며, 이러한 불확실성으로 인해 “암시장”의 규모가 확대됨.
- 2015년 평가절하 이후 CBAR은 변동환율정책을 지속하겠다고 발표했지만, 상대적인 고정환율 정책이 외환시장에서의 높은 변동성을 방지할 수 있다는 점을 인지함.
- 2016년간 아제르바이잔 중앙은행은 외환에 대한 마나트의 일일 환율을 공시하였고, 다른 은행들은 CBAR의 환율에 상대적으로 근접한 독자적인 환율을 결정함.

- 그러나 첫 번째 평가절하 이후 CBAR은 중앙은행으로서의 신용도에 심각한 손상을 입음.
- 당시 대통령은 하루 전까지만 해도 평가절하는 없을 것이라고 주장했기 때문임.

□ CBAR의 환율 정책으로 2016년 동안 마나트의 환율이 하락과 상승을 반복하면서 불확실성으로 인한 심리적 압박이 증가하는 문제가 발생함.

- 특히 2/4분기 마나트의 상당한 환율 하락은 시장에서 발생한 요인에 기인한 것이 아님.
- CBAR이 마나트의 환율을 변동시키면 외화의 수요뿐만 아니라 상업은행이 제공하는 환율도 심각하게 영향을 받게 됨.
- 특히 암시장에서 미국 달러의 가격은 지속적으로 달러 대비 마나트의 환율이 상승하는 시기⁴⁾에 일반적 일일 환율보다 높게 책정됨.
- 당시 마나트의 평가 절하가 단행될 수도 있다는 기대가 발생하면서, CBAR이 마나트의 환율을 높이면 사람들은 예금을 미국 달러로 환전하였음.

□ 환율변동의 원인이 된 경제적 요인을 이해하기 위해서는 통화정책의 수행이 먼저 검토되어야 함.

- CBAR은 국내 통화의 환율을 하락시킨 직후 본원 통화를 확장하였고, 이는 마나트의 환율 상승을 초래함.
- 본원통화의 변화는 1~2개월의 간격을 두고 마나트의 환율에 영향을 미침.
- 본원통화는 2016년 2/4분기와 3/4분기에 상당히 상승하였으며, 이후 10월과 11월에 다시 상승세를 보임.
- 이 시기에 본원통화의 상승효과가 즉각적으로 환율에 반영되어 마나트의 가치는 지속적으로 하락하였음.

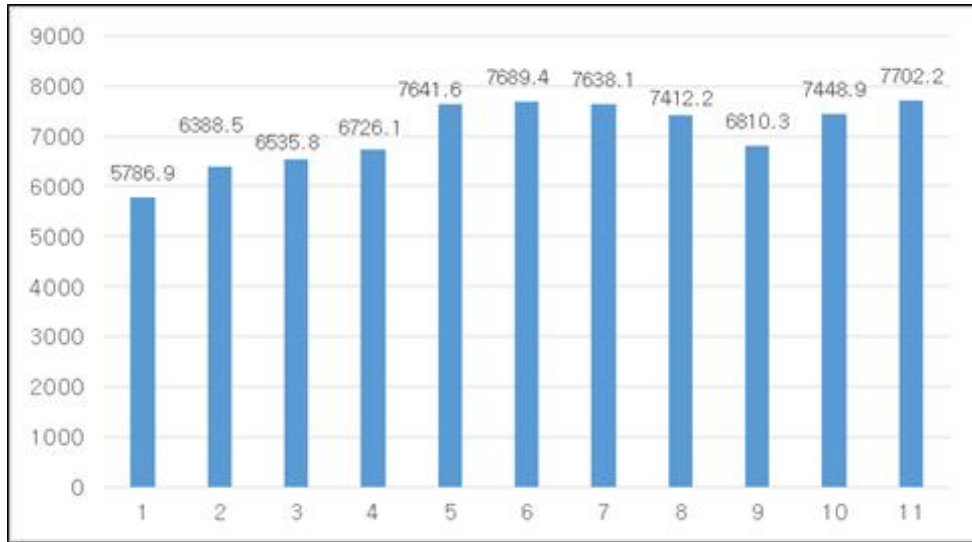
□ 현재 미국달러 대비 아제르바이잔 마나트화의 환율은 상승 중이며, 달러당 1.84마나트보다 낮은 환율을 찾기란 불가능함.

- 심지어 대부분의 은행이 지급준비조건을 충족하기 위해 노력하는 중이며, 달러당 1.83~1.84 마나트 환율로 달러를 구매하고 있으므로 달러 판매는 거의 중지됨.

4) 점진적으로 상승하였음.

그림 2. 마나트의 본원통화(2016년 1월~12월) 공급 변화 추이

(단위 : 백만 마나트)



자료 : 아제르바이잔 중앙은행(검색일: 2017.01.06.)

2. 전망과 시사점

▶ 중앙정부는 통화공급을 통제해야 하며 CBAR은 신용도를 다시 회복해야 함. 그렇지 않으면, 마나트의 환율 상승 현상은 앞으로도 계속될 것임.

□ 공식적인 통계에 의한 경제적인 요소를 고려했을 때, 2016년 아제르바이잔은 국제 무역에서 흑자를 기록함.

- 즉, 아제르바이잔으로의 외환 유입은 외환 유출의 양을 초과하며, 이는 환율 변동이 주로 국내 경제와 관련이 있음을 보여줌.
- 본원통화의 확장은 마나트 환율 상승의 주된 요인이기도 함.


□ CBAR의 환율정책은 불안정하여, 현재 마나트 환율의 불확실성이 증가하고 있는 것으로 보임.

- CBAR의 정책은 고정환율정책이라 할 수 없고, 변동환율정책이라고도 할 수 없음.
- 이러한 정책은 곧 국내 통화에 대한 대중 신인도를 감소시키고 불확실성의 증가를 야기할 것임.
- 기업뿐만 아니라 일반 시민도 마나트의 환율이 상승할 때 미국 달러를 구매하는데 어려움을 겪을 것임.
- 이는 시장 참여자가 외환으로 저축하는 것을 선호하도록 만들.

- 암시장에서의 외환 거래는 가장 수익률이 높는데, 혹자는 심지어 은행조차도 암시장에서의 외환 거래에 참여하고 있다고 주장하기도 함.
 - 은행들이 공식적으로 외환을 매각하지 않음으로써, 아제르바이잔 국민은 상당히 높은 환율로 암시장 내의 달러 판매자를 찾고 있음.
 - 이러한 상황은 정부가 외환 암시장에 개입하도록 만들. 2016년 암시장 내 외환 판매자는 형법으로 엄중하게 처벌됨. **EMERiCs**

출처

- CBAR Statistical Bulletins: <http://bit.ly/2iiIwRj>(검색일 : 2017년 1월 6일),
- CBAR: AZN rates(<http://en.cbar.az/other/azn-rates>), 2016년 8월 31일,
- index mundi(<http://bit.ly/2jdqOy2>, 검색일 : 2017년 1월 6일),
- Trading Economics(<http://bit.ly/1AU7Pcd>, 2017년 1월 6일).

 EMERiCs의 사전 동의 없이, 상업 상 또는 다른 목적으로 본 이슈분석의 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 본 이슈분석에 대한 저작권 책임은 저자 본인에게 있으며 KIEP 및 EMERiCs의 공식적인 입장을 대변하고 있지 않습니다.