

2. 원활한 구조조정을 위한 적정 환율 및 적정 금리

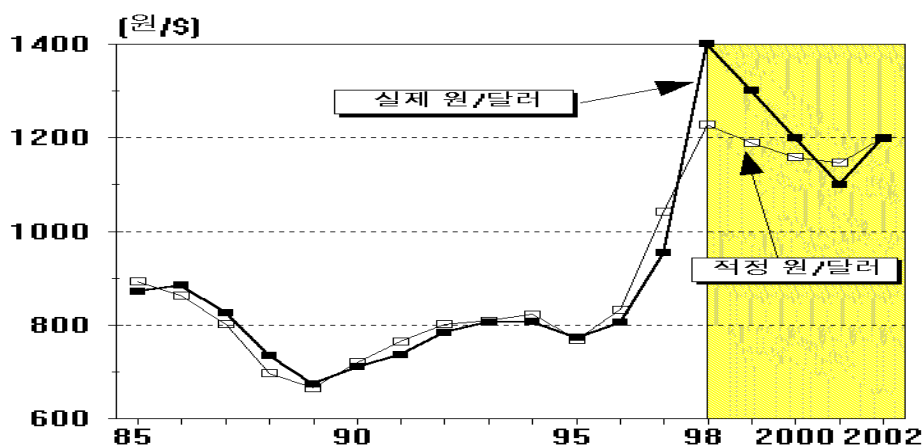
- (적정 환율) 실질실효환율지수를 통해 본 결과, 98년 우리나라 원화의 평균 환율이 1,400원이라고 전망할 경우 이에 해당하는 적정환율은 1,227원으로 나타났음
- (바람직한 환율·금리 수준) 외환위기를 해소하면서 국내기업의 부도사태도 방지할 수 있는 환율과 금리는 각각 달러당 1,200원과 14~16% 수준일 것으로 추정되었음
- (중국 元貨의 평가절하 가능성을 고려한 환율·금리 수준) 현재 중국 元貨는 적정 환율보다 약 8.4% 정도 고평가 되어 있음. 중국 元貨가 8.4% 정도 평가절하된다고 가정할 경우, 외환위기와 부도사태를 방지할 수 있는 한국 원화의 환율은 1,250원~1,300원, 국내 금리는 16%~18%선이 합리적인 수준으로 전망됨

(1) 실질실효환율지수¹⁾를 통한 98년 적정 원화 환율

○ 98년 우리나라 원화의 적정환율은 달러당 1,227원으로 추정됨

- 98년중의 실제 평균 환율이 달러당 1,400원이라고 전망하고 실질실효환율지수를 통해 추정해 본 적정 환율²⁾은 1,227원으로, 이에 따라 원화는 달러당 200원 가까이 저평가되는 것으로 나타났음
- 97년의 경우 실제 연평균 원화 환율은 954원을 기록하였으나, 적정 환율은 1,042원이었기 때문에 우리나라의 수출상품의 가격경쟁력이 그만큼 하락한 상태였음

< 한국 원화의 적정 환율 >



- 1) 각국의 환율, 물가, 그리고 우리나라의 교역 비중을 고려한 지수, 100 이상이면 평가절하(저평가) 상태, 100 이하이면 평가절상(고평가) 상태를 의미함
- 2) 고평가, 저평가 정도를 실제 환율에 적용하여 구한 환율

- 이처럼 환율이 적정 환율보다 너무 상승해 있을 경우, 수출이 늘어나는 것이 아니라 오히려 수출단가 하락에 따른 수출 채산성의 악화를 초래할 수 있기 때문에 수출을 감소시킬 우려가 있음

(2) 외환위기 해소와 부도사태 방지를 위한 적정 환율-금리 수준 추정

○ 외국인투자를 유인할 수 있는 손익분기점 환율-금리 조합

- 기존에 국내에 투자하고 있는 해외 자본의 유출을 방지하고, 새로운 외국인 주식 및 채권 투자를 유인할 수 있는 손익분기점(BEP) 환율과 금리의 조합은, 환율이 연평균 1,500원 수준일 경우 금리는 최소 32%, 1,400원일 경우 27.0%, 1,300원일 경우 22.0%, 1,200원 수준일 경우 16.0%로 추정되었음
- 손익분기점 환율-금리 조합은, 외국인이 한국 채권에 투자할 경우 최소한 미국의 채권 이자인 5% 수준의 이익을 보장해 주는 환율 및 금리 수준
- 채권 투자에 따른 시세 차익은 양국 모두 없는 것으로 가정하였음
- 원화 환율이 1200원 이하가 되는 경우에는 우리나라 수출의 가격경쟁력이 상실되는 것으로 나타났음

○ 부도사태를 방지할 수 있는 금리 수준: 13.6% 이하

- 연쇄 부도사태를 방지하기 위해서는 우리 기업의 평균 경상이익율이 최소한 제로(0)는 되어야 한다고 생각할 수 있음
- 몇가지 가정과 과거 실적 자료를 이용하여 우리나라 기업의 평균 경상이익율이 제로가 되는 금리 수준을 추정해 본 결과 13.6% 정도로 추정되었음
- 과거 실적 : 96년에는 차입이자율이 11.1%였고(금융비용부담률 5.7%), 매출액 경상이익률은 1.8%(차입금 의존도 47.7%)였음. 97년 상반기에는 평균 차입이자율이 11.3%였고(금융비용부담률 6.2%) 매출액 경상이익률은 1.4%(차입금 의존도 50%)였음
- 가정: 98년 우리 기업의 평균 차입금 의존도를 50%로 가정하고, 97년 상반기말부터 98년 말까지의 환차손 약 20조 원을 무시함

○ 따라서 우리나라의 외환위기를 해소하고 동시에 국내기업의 부도사태를 최소화할 수 있는 환율과 금리는 각각 1,200원과 14%~16% 수준이라고 판단됨

(3) 중국 元貨 절하 가능성을 고려한 환율 및 금리 수준

○ 실질실효환율지수를 통해본 98년도 중국 元貨의 적정 환율은 현재의 8.3원보다 약 8.4% 하락한 달러당 9.0원 정도임

- 즉, 적정 환율과 실제 환율을 일치시키고자 한다면 중국의 元貨는 98년도에 약 8.4%가량 평가절하될 소지를 안고 있는 것임

○ 중국 元貨가 8.4% 정도 평가절하될 경우, 우리나라의 수출경쟁력을 유지하고 외국인투자를 끌어들이기 위해서는 98년 연평균 환율은 달러당 1,250원~1,300원 수준이 되고 국내 금리도 16%~18% 수준이 되어야 하는 것으로 나타남

- 만약 중국의 元貨가 평가절하된다면, 우리 수출의 가격경쟁력 유지를 위해서는 한국 원화의 평가절하가 필요하게 될 것임. 또한 평가절하된 환율 수준에서 외국인 투자를 끌어들이기 위해서는 보다 높은 금리 차익을 보장할 수 있도록 고금리 정책이 필요하게 될 것임

- 충격반응(impulse response) 방법을 이용해 추정해 본 결과, 중국의 元貨가 8.4% 평가절하될 경우 우리나라의 수출경쟁력을 유지하기 위해서는 한국 원화가 약 5.6% 정도 추가 평가절하되어야 하는 것으로 나타났음(달러당 1,250원~1,300원 수준)

- 이 정도의 환율 수준에서 외국인투자를 유인하기 위해서는 금리 수준도 앞에서 추정했던 14%~16%보다 1%~2% 상승한 16%~18%선이 합리적인 수준으로 전망됨

(천일영 iycheon@hri.co.kr ☎724-4013)