

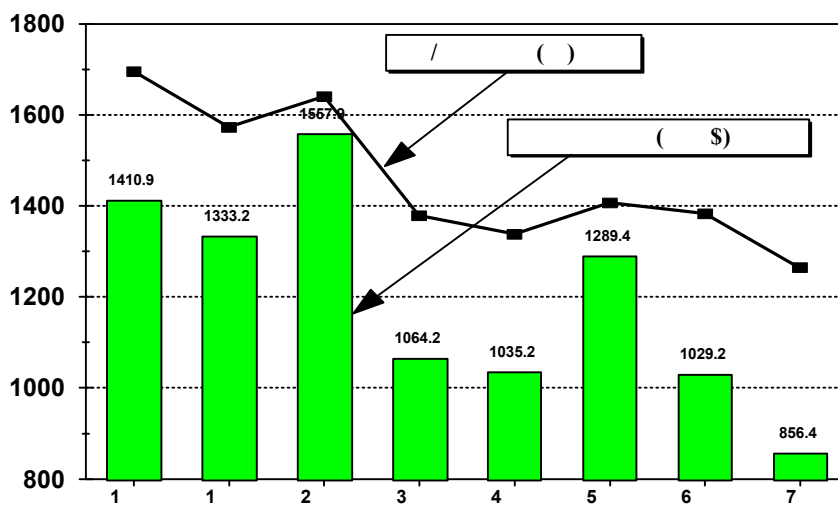
2. 원高의 속도와 적정 환율

- (원高 추세의 원인) 최근의 원高 추세는 한정된 외환 수요에도 불구하고 외자 유입 규모가 지속적으로 확대되고 구조조정 과정에서 원화 자금을 조달하기 위한 기업의 외화예금 방출이 늘어나고 있기 때문임
- (적정 환율) 이러한 원高 추세는 외환 수급이 균형을 이룰 것으로 예상되는 10월경까지 지속될 전망이다. 7월 현재 적정 원/달러 환율은 1,250원~1,350원으로 추정되고 있어 최근의 원화 환율은 고평가 되어 있음

□ 최근 원高 추세의 원인

- (외환 수급 불균형) 거시 경제 지표 안정에 따른 외국인 투자자금 유출 요인이 줄어들고 수입 감소세가 지속됨에 따라 달러화 수요가 줄어든 반면, 무역수지 흑자가 지속되고 기업 구조조정 과정에서 원화의 수요가 급증하여 기업의 외화예금 방출이 계속되는 등 달러 공급은 확대되고 있음
- 특히 수입 감소와 외국인 투자자금 유출 감소, 외채 상환 금액의 감소 등에 따라 달러화 수요가 감소함에 따라 외환시장에서의 일일 거래량이 크게 위축되고 있음
- 98년 2/4분기중 대고객 외환거래규모는 913억 9천만 달러로 1/4분기의 1,034억 1천만 달러보다 11.6% 정도 감소하였음

< 최근 원화 현물환율의 일일 거래량 추이 >



- 7월 15일 기준으로 국내에 있는 달러는 가용외환보유고 380억 달러, 거주자외화예금 111억 달러, 기업이 종금사에 단기로 빌려준 외화자금 25억 달러(추정치) 등 500억 달러가 넘으며, 지속적인 무역흑자도 외환시장에 지속적인 달러 공급요인으로 작용해 왔음
- 이처럼 외환공급이 증가함에 따라 외환당국은 환율 안정을 위해 규모가 큰 해외자금 유입을 스왑 방식으로 흡수하는 등 간접적인 개입을 행사하고 있으며, IMF도 정부로 하여금 환율 안정을 위한 외환흡수 노력을 어느 정도 용인하였음

□ 원高 현상 일시적인가?

- (원高 10월까지 지속) 원高의 추세는 기업의 구조조정이 가닥 잡히는 10월까지는 지속될 것으로 전망됨
- (구조조정 불이익 최소화) 기업과 금융기관의 구조조정 과정에서 기업은 원화 자금 조달을 위해 외화예금을 지속적으로 방출하고 있으며, 금융기관들은 외화 유동성 부족에 따른 불이익을 회피하기 위해 금융기관간 외환거래를 기피함으로써 외환 거래 규모 자체를 크게 위축시키고 있는 실정임
- (자산 매각 대금 유입 지속) 외환 수요 자체의 감소에도 불구하고 외국자금은 지속적으로 유입. 많은 기업들이 해외매각을 진행하고 있는 점을 감안하면 자산매각대금은 계속 유입될 것으로 보이며, 그 결과 환율 하락은 지속될 전망이다
- (외환시장 왜곡) 하루 외환 거래량이 10억 달러에도 미치지 못함에도 불구하고 대규모 외자가 일시에 유입됨으로 인해 외환시장의 왜곡 현상이 더욱 심화되고 있음
- (원高 추세 제동) 이러한 원高 현상은 수입 감소세가 둔화되는 10월경에야 멈춰질 것으로 전망됨. 기업 구조조정이 가닥 잡히는 10월경부터 정부의 경기부양책에 따른 수입 증가가 예상되기 때문임

□ 적정 환율의 수준

- (실질실효환율지수를 통한 추정) 98년 7월 현재 실질실효환율지수를 통해 추정해본 원달러의 적정 환율은 1,341원인데 비해, 실제 환율은 1,236원(7월 31일 기준 환율)으로 약 105원 정도 고평가되어 있음
- 한편 대한무역투자진흥공사의 조사(98. 7)에 따르면 평균 적정환율은 1,360원으로

나타났음. 품목별로 자동차가 1,407원, 기계류 1,375원, 섬유 1,376원, 종합상사 1,375원 등으로 나타났음

< 실제 환율과 적정 환율의 추이 >

구분	95년	96년	97년	98년 상반기	7월31일현재
실제 원/달러	772.9	805.1	954.1	1,473.2	1,236.0
적정 원/달러	772.9	826.1	1,121.1	1,372.0	1,341.2
실질실효 환율지수	100.0	97.3	81.4	106.8	105.2
평가정도	균형	고평가	고평가	저평가	고평가
평가원인	-	고정환율제	고정환율제	외환위기	달러공급과잉

주: 실질실효환율지수는 1995년을 기준으로 하였음

- (빅맥 지수에 따른 추정) 빅맥 지수에 따르면 98년 7월 현재 적정 원화환율은 약 1,140.7원 정도로 나타났음
- 이 지수는 화폐의 구매력만을 기준으로 통화 가치를 추정하므로, 현실을 제대로 반영하지는 못한다는 한계를 안고 있음

< 빅맥 지수를 통해본 적정 환율 >

구분	98.4월	7월 24일*
미국 가격(달러)	2.56	2.63
한국 가격(원)	2,600.0	3,000.0
적정 원/달러 환율	1,015.6	1,140.7

* Economist의 발표 자료(8.3)를 한국경제신문 8월 4일자에서 재인용

- (전망) 그러므로 최근의 환율이 1,200원대 이하로 하락한 것은 원화가 크게 과대 평가된 것이며, 수급 균형을 이루는 10월경부터 안정을 되찾을 전망이다
- 최근 원高 현상은 기업 및 금융기관의 구조조정 과정에서 나타나고 있는 일시적인 수급 불균형 현상에서 비롯된 일시적인 현상이라 볼 수 있음
- 그러나 원高에 따른 수출 감소 및 최근 엔/달러 환율의 급상승에 이은 위안화 평가절하까지 가세한다면 우리나라 산업 기반이 붕괴 위기에 직면할 가능성이 높으므로 경기부양 조치를 앞당길 수 있음
- 경기부양 조치에 따른 수입 수요 증가 및 외채 상환 금액의 증가세가 이어질 경우 외환 수급에서 공급 초과 현상은 크게 해소될 전망이다

(천 일 영 iycheon@hri.co.kr ☎724-4013)