

流動換率의 理解와 活用



I. 現物換

정치·경제의 여타 분야에서도 80년은 격동의 한 해였지만 换率變動의 측면에서 볼 때도 80년은 전례없는 격동의 한 해였음은 재언할 필요조차 없다. 80년 1월 12일 환율이 484 대 1에서 580 대 1로 1차적으로 평가절하되었고, 2월 26일부터는 固定換率制로부터 매일 변동하는 流動換率制로 바뀜과 함께 10월 한 달사이에 换率이 30원 이상 변동하기도 했다.

이러한 환경 하에서 外國借款기업체나 輸入業者들은 막대한 손실을 입었음은 물론이거니와, 수출업자들도 輸出原資材의 해외의존도가 높을 뿐 아니라 수출업체의 대부분이 동시에 수입업체이든지 해외차관기업체들이어서 종체적인 면에서는 오히려 换損失를 발생시킨 경우도 적지 않았다.

환율변동의 관점을 美國달러에서 여타 통화로 들려보면 종래까지 強勢通貨로서 굳건히 자리를 지켜온 獨逸의 마르크(DM)와 「스위스」의 프랑이 하락세를 보이는 반면, 弱勢通貨의 대명사였던 英國의 파운드는 北海의 石油收入 때문에 강세를 유지하였다. 다만 日本의 円은 80년 상반기에는 약세였으나 하반기에 들어와서는 油價의 지속적 상승에도 불구하고 강세를 계속 유지하는 저력을 나타내고 있다. 이러한 通貨들간의 환율변동은 점점 다각화되어가는 우리나라의

閔相基
(서울大 經營大 助教授)

무역구조에 수출시장·수입시장 선택면에서 많은 영향을 미쳤으며 또한 借款通貨決定에도 큰 의미를 갖게 되었다.

고정환율제의 보호막에서 안존하던 우리나라 기업체들이 流動換率制 하에서 1년 동안의 경험을 통하여 환율변동이 기업의 손익에 커다란 영향을 미친다는 사실을 뼈저리게 느꼈으며, 이에 당연히 81년의 换率추이는 어떠할까 하는 예측에 관심들을 가지게 되었다. 이러한 요구에 부응하여 80년 말부터 81년 초 사이에 换率豫測에 대한 수많은 기사들이 실렸으므로 本稿에서는 또 하나의 换率豫測을 제시할 필요는 느끼지 않는다. 다만 이러한 换率豫測의 흥수 속에서 각 예측들이 경영자들에게 어떤 의미를 가지는가 하는 것을 분석하고자 한다.

81년도의 美國달러換率의 예측을 위해서는 첫째, 우리나라의 换率制度를 살펴보고 둘째, 이러한 换率制度가 80년에 어떻게 운용되었던가를 살펴보면서, 마지막으로 최근 연말까지 7백 대 1 이내로 유지하겠다는 정부발표의 뜻을 읊미해 보고자 한다.

1. 우리나라의 换率制度

우리나라의 환율제도는 법적으로는 1965년부터 유동환율제를 채택하고 있었으나 진정한 의미에서의 유동은 1980년 2월 26일부터이다.

이때부터 원貨의 换率은 달러에 고정 또는 연계되었던 제도에서 벗어나 國際通貨基金의 複合通貨바스켓인 特別引出權(SDR)과 韓國固有의

複合通貨バスケット에 가중적으로 연계되었으며, 선진국과의 인플레 차이에 의한 구매력변동을 감안한 슬라이딩制度도 첨부하는 등 좀 복잡한 换率制度가 탄생하게 되었다. 원래 複合通貨연계문제가 대두될 때 特別引出權으로 하느냐, 한국 고유의 소수통화バスケット으로 하느냐에 논란이 많다가 결충안으로 둘 다 채택하기로 하였다. 81년 1월 1일부터는 特別引出權의 통화구성 역시 종래 16개통화에서 5개 통화로 바뀌어 통화의 비중상 약간의 차이가 있으나 한국 고유의 소수통화バスケット과 실질적으로 동일화되었다. 그러므로 우리나라의 换率制度는 特別引出權에 대한 연계에 先進國과의 인플레 차이를 감안한다고 보아도 무리가 없을 것이다. 원貨의 가치가 특별인출권에 연계되어 있다는 사실을 달러와 원貨의 환율의 측면에서 보면 달러가 특별인출권의 構成通貨인 日本圓, 獨逸DM, 英國파운드, 「프랑스」프랑 등에 대하여 평가절상이 되면 원貨로 표시되는 달러貨의 환율이 상승을 할 것이며, 반면 달러가 上記의 여타 通貨에 대해 평가절하를 하면 원貨로 표시되는 달러貨의 환율이 하락할 것이라는 것을 의미한다. 换言하면 원貨表示 달러貨의 환율은 우리나라의 국제수지와는 관계없이 달러와 특별인출권의 여타 구성 통화와의 상대가격에서 결정이 된다는 것이다.

극단적으로 얘기해서 만약 달러와 餘他 통화의 换率이 1년동안 조금도 변하지 않으면 원貨表示 달러換率도 조금도 변하지 않는다는 의미가 된다. 단 이러한 극단적인 상황에서도 우리나라의 인플레이션이 미국을 위시한 特別引出權 구성국가들보다 높기 때문에 이에 따른 구매력감소를 감안하여 1년에 5%내지 10%정도 원貨表示 달러換率을 올리겠다는 것이 우리나라 换率制度의 골자이다. 그러므로 원貨表示 달러換率의 예측은 2단계의 작업이 필요하다. 1단계는 달러貨가 여타 통화에 비해 강세일 것인가 약세일 것인가에 대한 예측이며, 2단계는 이런 선진국과 우리나라의 인플레 차이를 얼마나 换率에 조정시키느냐의 문제이다.

2. 换率의 實際變動

이제 우리나라의 원貨表示 달러換率이 80년 1년동안 실제적으로 어떻게 변동되어 왔는가를

살펴보자. 우선 제 1 단계로 달러貨의 여타 통화의 换率의 变동을 알아보아야 하는데 이를 나타내주고 있는 것이 <그림 1>에서의 B線이다.

즉 B線은 複合通貨バスケット인 特別引出權 한 단위를 구입하는데 필요한 美國달러의 單位數를 나타내 주는 것으로 우리나라가 流動換率制를 채택한 80년 2월 26일에는 1SDR당 1.3067 美달러였다. 미국달러는 4월초까지 달러예금의 高金利로 인하여 강세였다가 금리수준이 급격히 하락함에 따라 7월말까지 약세를 보였으며 금리 수준의 재앙등에 따라 8월부터 다시 강세를 보여주고 있다.

만약 우리나라의 换率制度가 特別引出權에 만족순히 연계되어 있었다면 원貨表示 달러貨의 80년도 환율변동은 달러貨의 여타 통화에 대한 相對價值變動을 그대로 반영하여 4월초 614원으로 결정을 이루었다가 7월말에는 558원으로 하락하고 80년말에는 595원 정도가 되었어야 할 것이다.

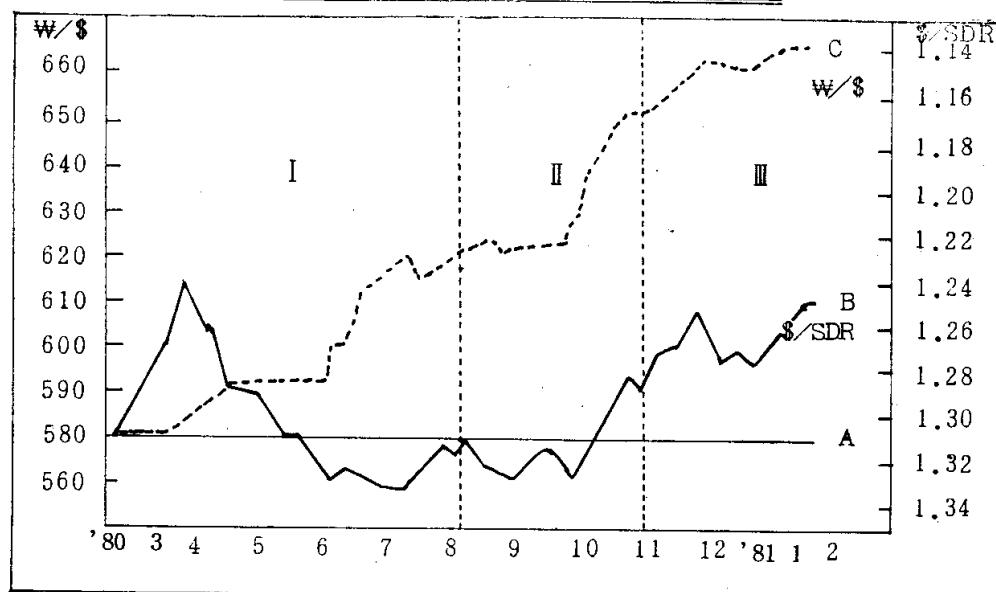
그러나 80년도의 원貨表示 달러換率을 표시한 그림에서의 C線이 보여주듯이 달러換率의 實際變動은 달러貨와 餘他 通貨의 换率變動패턴과는 상이한 점이 많이 있다. 물론 인플레 차이에 대한 조정이라는 제 2 단계의 작업이 있기는 하지만 우리나라의 인플레가 외국보다 높은 상황에서 이 조정의 수치는 언제나 양의 수치를 나타내므로 3월초 경우와 같이 C曲線의 기울기가 B曲線의 기울기보다 낮은 것은 공표된 환율제도 의의 어떠한 형태이든 또 다른 조정이 행해졌었다는 것을 의미한다.

이제 80년의 실제환율변동을 이 조정적 관점에서 살펴보면 대체로 3단계로 나눌 수 있을 것 같다. 제 1 단계는 유동이 시작된 2월 말부터 8월 초순까지인데 이 단계에서는 유동이 시작되자마자 달러貨가 餘他 通貨에 대해 한 달 사이에 6%, 연률로 볼때는 70% 이상 되는 폭으로 評價切上이 되어 이 패턴을 그대로 원貨表示 달러換率에 반영을 시켰다가는 初期의 유동환율제 그 자체의 존립에 위협을 느낄 정도여서 1일 변동폭에 제한을 가한 것 같다.

단지 일단 시작된 조정에 대한 습관이 그대로 남아 달러貨가 4월에 들어 下落을 하는데도 원

〈그림 1〉

원화표시 달러환율의 변동추이



貨表示 달러는 계속 상승세를 보였었다. 이러한 관점에서 제 1 단계에서의 换率조정지침은 첫째, 환율상승에는 1日 上昇幅의 한도를 두고 둘째, 환율을 하락시키지는 않는다는 원칙이었던 것 같다. 제 2 단계는 8월 중순부터 10월 말까지 일례 이때의 원貨表示 달러換率은 달러와 餘他通貨의 환율변동 패턴을 제일 정직하게 따랐으며 1日 상승폭도 제한이 거의 없었다. 다만 공교롭게도 이때 달러가 여타통화에 대해 크게 강세를 나타내고 있어 결과적으로 원貨表示 달러 환율도 너무 급속히 상승하여 주로 輸入業體, 해외차관기업체들을 중심으로 많은 반발을 일으켰다. 이 반발이 11월부터 현재까지의 제 3 단계를 불러왔으며 이 단계는 제 1 단계의 단점으로 달러貨의 여타 통화에 대한 환율변동에 관계없이 1日 소폭의 계속적 상승원칙을 따르고 있다.

3. 年末까지 7백 대 1 以内란

이제 우리나라의 换率制度와 實際運營前例의 양측면에서 연내 7백 대 1線 유지라는 발표의 뜻을 알아보자. 1981년 연초 환율이 660원선이었으니까 1년 통산 약 5%의 원貨 평가절하를 의미하게 되는데, 이는 1981년 중 달러의 여타 통화에 대한 가치의 변동을 내다보는 정부의 예측이 아니고 달러의 餘他通貨에 대한 相對價值의

변동이 없는 한 先進國과의 인플레 차이조정을 5% 정도에서 하겠다는 정부의 의지를 나타내 주는 것이다.

만약 달러貨가 1980년과 같이 1981년에도 餘他通貨에 대해 지속적인 강세를 유지하여 10% 정도의 평가절상이 되는데도 이러한 달러貨 변동 패턴과는 상관없이 원貨表示 달러換率의 평가절하를 5% 이내로 억압한다면 간접적으로 여타 통화 즉 일본圓, 독일DM 등에 대하여 원貨가加重平均的으로 5% 평가절상하게 되는 것을 의미하게 되며, 수출입면에서 이러한 나라들과도 긴밀한 관계를 가지고 있는 우리나라의 입장에서 과연 바람직한 현상이나는 데에 의문의 여지가 많다. 반대로 만약 미국달러가 80년과는 달리 81년에 餘他通貨에 대해 10% 정도 평가절하된다면 구태여 원貨를 달러에 대해 5% 평가절하하여 여타 통화에 대해 실질적으로 15% 평가절하할 필요도 없지 않느냐는 얘기가 된다. 그러므로 81년 원貨표시 달러환율이 어떻게 변할 것인가는 달러의 여타 통화에 대한 환율변동 예측이 중요하다.

물론 제 1 및 제 3 단계에서의 换率運營方法에서 노정되었듯이 정부에서는 달러의 여타 통화와의 단기적 변동에 구애없이 장기적으로는 원점에

돌아오리라는 예측에서 매일 소폭상승을 추구할지 모르나 이는 80년 2월 이전의 인위적 환율안정시대로의 복귀라는 퇴보가 된다.

73년全世界의 주요 통화가 유동환율제를 채택하고부터는 원貨가 달러貨에 대해 고정 또는 연계되어 원貨表示달러換率이 바뀌지 않더라도 달러와 여타 통화의換率은 매일 변동하여 원貨와 餘他通貨와의 환율도 매일 변동하고 있다. 일각에서는 우리나라의 國際去來의 90% 이상이 달러로 결제가 되므로 달러換率의 안정이 무엇보다도 중요하다고 주장하고 있으나 이는 정태적分析에서 오는 오류이다. 즉 어떤 時點에서 보든지 이미 체결된 계약은 달러로 되어 있는 것이 절대적으로 많으나 동태적으로 볼 때 앞으로 계약을 할 국제거래는 우리나라의 國際去來가 다각화되어 있는 만큼 去來當事國의換率變動에 직접적인 영향을 받는 것이다. 换率變動은 이제 國際去來에 언제나 수반되는 피할 수 없는 위험이다. 오랜 관습에 의해 달러貨와의換率변동만이換危險이라고 생각할 수 있는 시대는 지났으며 우리나라가 거래하고 있는 주요 국과의換率變化를 종체적으로 분석해야 할 필요성이 절실히다. 이 필요성 때문에 달러연계제에서 복합통화연계제로 바꾼 이상 달러貨의變動폭을 5% 이내로 하겠다는 그 발표자체에 지나치게 큰 意味를 부여하여서는 안되겠으며, 달러貨와의換率안정이 여타 통화와의 환율결정에 어떤 결과를 초래하는가 하는 문제도 동시에 분석해야 하겠다.

II. 先物換去來

우리나라의 환율제도가 달러연계제에서 복합통화연계제로 바뀜에 따라 작년 2월부터 원貨표시 달러換率의 변동이 심하여 특히 수입업자, 해외차관기업들이 많은換損失을 발생시켰다는 것은 I 장의 본문 「81년도의換率豫測」에서 상세히 다루었다. 이렇게 환율변동에 따른換損失을 분산시키는 방법의 일환으로 작년 7월 1일부터 우리나라에서도先物換制度가 도입되었다.

원래 환율에는 現物換率과先物換率이 있는데 선물환율이란 거래되는 두 통화가 즉시 (기술적

으로는 2영업일 이내) 교환할 때의 환율을 말하며 일반적으로 아무런 表記가 없을 때는 선물환율을 지칭한다. 반면 선물환이란 거래되는 두 통화의 교환은 미래특정시점(또는 時點內)에 하기로 하되 단지 미래의 환율을 현재 시점에서 미리 결정해 두는 것을 의미한다. 매일매일 환율이 변동하는 경우에는 수출업자나 수입업자 모두 미래에 환율이 어떻게 변할지 불확실하기 마련인데 이러한 선물환거래를 통하여 미래의 환율변동에는 관계없이 현시점에서 미래의 수입 또는支出을 확실하게 함으로 해서 환위험을 분산시키자는 것이다.

작년 7월 이전에도 우리나라에 선물환제도가 있기는 했으나 그 거래가 외국통화간에만 허용이 되었기 때문에 일반기업사이에는 널리 알려지지 못했다.

7월 1일 선물환거래가 원貨와 미국달러貨 사이에만 수출입업자에 한하여 또한 3개월 이내 거래에 한하여 허용이 되었으나 실적이 미미하였으며, 10월중순 先物換거래의 대상이 日本圓, 獨逸DM, 英國파운드까지 포함되었고 거래기간도 6개월까지로 연장되고, 또한 차관의 원리금 상환 관계에서도 선물환거래가 허용되었으나, 아직까지도 선물환거래는 外貨의 先物買入에만 수요가 치중되고 상대되는 外貨의 先物賣出이 적어 실적이 미미한 상태이다.

이에 본고에서는 선물환거래가 잘 이루어지지 않는 이유들을 분석함과 동시에 기업체에서 선물환거래를 이용하는 경우를 ①換投機的 선물환거래 ②換危險分散的 선물환거래의 두 가지 측면에서 살펴보고자 한다.

1. 换投機的 先物換去來

선물환거래가 도입되고 나서부터 지금까지 외화의 선물환매입수요가 많은 반면에 매출의 공급은 적어서 실제 거래가 적었다는 것은 전술한 바 있다.

이렇게 선물환의 수요공급이 맞지 않는 제일 큰 이유는 우리나라의 원貨가 단정적으로 평가 절하되고 있는 상황에서輸出業者가 구ته여 선물환계약을 해야 하는가, 선물환거래는 원貨의 평가절하로 직접적 환손실을 입는 수입업자들이나 관심이 있는게 아닌가 하는 일반적인 인식 때

문인 것 같다.

사실 우리나라의 원貨表示 달러換率이 당연히 하락해야 할 때(달러貨가 餘他의 外國通貨에 대해 상대적으로 가치가 하락하였던 80년 4월부터 7월까지)도 하락하지 않고 계속 상승하여 원貨 표시 달러환율이 언제나 상승한다는 고정관념이 심어지게 된 것도 무리는 아니다.

그러면 원貨의 평가절하가 예측되는 경우라면 언제나 수출업자는 선물환거래가 필요없고 수입업자만 이 선물환거래가 필요한 것인가? 절대로 그렇지는 않다.

그 이유는 원貨의 평가절하 예측하에서는 선물환율 역시 이러한 예측을 반영하여 현물환율보다 평가절하되어 있을 것이기 때문에 수출업자나 수입업자나 상관없이 선물환거래의 필요성의 기준은 단순히 30일 후의 기대현물환율과 현재의 現物換時勢의 비교가 아니라 30일 후의 期待現物換率과 평가절하의 예측이 포함된 선물환시세의 비교에 근거를 두어야 하므로 선물환거래가 수출업자와 수입업자중 어느 한 쪽에 유리한가는 일률적으로 말할 수 없다. 예를 들어 현재 원貨의 현물환시세를 650원이라 하고 1개월 선물환율이 657원이라 하자. 이때는 단지 원貨가 1개월 동안 평가절하될 것이니까 수출업자에게 유리하고 수입업자에게 불리하다고 평가할 것이

아니라 1개월 동안의 평가절하폭이 선물환 시세에 포함되어 있는 할인폭 7원보다 클 것이냐 작을 것이냐가 문제가 된다.

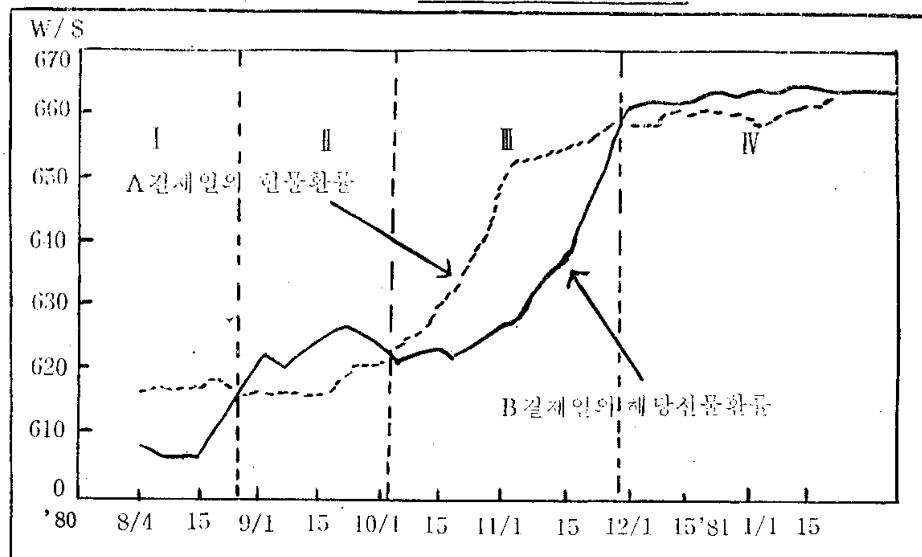
만일 기대되는 평가절하폭이 7원보다 클 때는 당연히 선물환거래가 수입업자에게 유리하고 수출업자에게 손해를 초래할 것이다. 기대되는 평가절하폭이 7원보다 적을 때는 선물환거래가 수출업자에게 유리하고 수입업자에게 불리하게 되는 것이다.

이제 80년 7월 1일부터 81년 1월 31일까지의 실제 선물환율과 현물환율의 변동을 바탕으로 수출입업자가 1개월 선물환계약을 했다고 가정했을 때의 機會損益을 살펴보자(〈그림 2〉 참조).

선물환계약이 처음 실시된 7월 1일 어떤 수출업자가 외국환은행에 1개월 先物換 美國달러賣出契約을 했을 경우, 7월 1일에 결정된 선물환율 608원 70전을 결제일인 8월 4일에 (7월 1일 계약하면 계약발효일은 그 영업일 후인 7월 3일이며, 이로부터 1개월 후인 8월 3일이 결제일이나 이날이 일요일이므로 8월 4일로 순연된 것임) 수령하게 된다. 만약 이 수출업자가 선물환계약을 하지 않고 8월 4일의 現物換市場에서 달리를 매각했더라도 그 결제일의 현물환율인 614원 90전을 수령할 것이므로 선물환계약을 했더라면 6원 20전의 機會損失이 발생했을 것이다. 반면

〈그림 2〉

선물환거래와 기회손익



7월 1일 수입업자가 선물환 美國 달러 매입계약을 맺었다면 결제일에 매입한 것보다는 6원 20전 機會利益이 있었을 것이다.

위의 예는 우리나라에서 선물환계약이 수출업자에게는 불리하고 수입업자에게는 유리하다는 일반적인 견해를 실제적으로 나타내 주어 輸出業者의 先物換契約 기과현상을 심화시킬 가능성성이 큰 경우이다. 그러나 이 예를 잘 살펴보면 선물환계약이 수출업자에게 불리하게 나타난 것은 단순히 결제일인 8월 4일의 현물환시세가 계약일인 7월 1일보다 평가절하된데 기인된 것이 아니라 두 時點 사이의 현물환율 변동폭이 韓銀집중률 기준으로 11월 30전(614원 90전~603원 60전)으로 선물환시세에서 감안했던 현물환의 기대 평가 절하폭인 5월 10전(608원 70전~603원 60전)보다 커졌기 때문에 일어난 현상이다.

<그림 2>를 살펴보면 사실 7월 28일 계약까지는 현물환의 변동폭이 선물환율에 내포된 기대 변동폭보다 커서 선물환계약이 수출업자에게는 유리하다는 결론에 도달하게 된다.

그러나 8월 12일 계약을 하여 9월 15일 결제가 되는 선물환계약을 살펴보면 사정은 틀린다. 8월 12일 계약시점에서의 현물환시세는 615원 30전이었고 결제시점인 9월 15일 현물환시세는 韓銀집중률 기준으로 617원 20전으로 원貨가 계속 평가절하가 되고 있었던 것이 사실이다. 그러므로 이러한 상황에서 先物換契約이 수출업자에게는 불리하고 수입업자에게는 유리하다고 결론지을 수 있을까. 그렇지는 않다. 8월 12일 先物換賣出契約을 맺은 수출업자는 9월 15일 1달러당 621원 70전을 수령하게 되는 반면 선물환계약을 하지 않은 경우 9월 15일 현물환 시장에서 617원 20전만을 받을 수 있어 선물환 계약을 함으로써 4원 50전의 機會利益을 가져오는 것을 알 수 있는 반면, 수입업자가 8월 12일 선물환매입 계약을 했더라면 4원 50전의 기회손실을 가져왔을 것이라는 것도 명확한 사실이다. 이러한 현상은 결제일의 현물환시세가 계약일의 현물환시세보다 평가절하되더라도 그 평가절하하는 폭이 1원 90전밖에 되지 않아 선물환 가격에 내포된 기대평가절하 폭이 6원 40전보다 적었기 때문에 일어난 것이다. 실제 계약일 기

준으로 볼 때 8월 12일부터 9월 15일까지 1개월 선물환계약은 수입업자에게 불리하게 나타나고 있다. 이렇게 선물환계약이 어떤 때는 수입업자에게 유리했다가 어떤 때는 수출업자에게 유리했다 하는 반전이 지난 한 해 동안 4번 있었다.

즉 1개월 先物換契約의 경우 7월 1일부터 7월 28일까지(선물환계약일 기준, 선물환결제일 기준으로 볼 때는 1개월 뒤)는 輸入業者 유리(<그림 2>의 I), 7월 29일부터 8월 27일까지는 輸出業者에게 유리(<그림 2>의 II), 8월 30일부터 10월 27일까지는 수입업자에게 유리(<그림 2>의 III), 10월 27일부터 12월 30일까지는 수출업자에게 유리(<그림 2>의 IV)하였다.

2. 換危險分散的 先物換去來

환투기적 선물환거래에서 살펴 보았듯이 선물환시세가 미래의 현물환시세를 정확하게 예측해 주고 있지 않아 결제시점에 가서는 그날의 현물환시세와 해당 선물환율과는 차이가 있게 마련이며 따라서 수출업자에게도 機會損失 또는 이익이 나타나게 마련이다. 단지 이익을 얻을 때는 큰 칭찬을 받지 못하고 機會損失이 발생했을 때는 심한 추궁을 받게 되는 현실에서는 담당자들이 기피하게 될 것이다. 先物換去來가 換投機 대상이 되는 것은 외국에서도 있는 것이 사실이나 이는 환투기를 專業으로 하는 투기자들이 고의적으로 換投機을 가지려는 경우에 한하여 생산과 판매를 주업종으로 하는 제조업체인 경우에는 선물환거래를 투기로 인식해서는 안되며 단지 환율을 변동에 따른 거래의 현금유출 또는 유입의 불확실성을 배제시키는 제도로 인식하여야 할 것이다.

수출업자의 경우를 예를 들어 살펴보자. 11월 1일에 수출상담을 할 때 당시의 현물환율이 654 원 60전, 수출가격이 1달러, 생산기간을 90일이라 하면 생산기간 동안의 인플레를 감안한 매출원가가 675원으로 추산되는 경우에 수출할 것인가의 意思決定과 예상수익액은 전적으로 기대되는 90일 후의 현물환율과 매출원가의 비교에 달려있다. 만약 한달에 10원씩 원貨 평가절하될 것으로 예측된다면 네고금액은 684원 60전으로 예상할 수 있으며, 따라서 9월 60전의 이익을 기대할 수 있다. 여하튼 이 수출업자의 수출

에 의한 수익성은 기대되는 미래현물환율과 매출원가의 비교에 있다. 그러나 기대 미래현물환율은 불확실성을 내포하고 있으므로 수출업자의 경우 주저하게 된다. 이때 이 换危險을 제거시켜주며 수출업자가 수출할 것인가 말 것인가에 대한 확실한 결정을 해주는 것이 선물환거래의 역할이다. 예를 들어 만약 90일짜리 선물환율이 680원이라면 예의 수출업자는 환위험이 분산된 5원의 확정적 이익을 기대할 수 있게 되어 자신 있게 수출할 수 있을 것이다. 이와같이 선물환 이란 환위험에 의해 수출입이 망설여지는 것을 해결해 주는 제도이다.

가령 이 경우에 90일 후에 실제로 現物換價格이 683원이 되었다고 해서 어느 누가 이 수출업자에게 「당신이 선물환계약을 하지 않았다면 3원의 이익을 더 받을 것」이라고 기회비용의 개념으로 헐난한다면 이 輸出業者가 선물환거래를 선택했던 기본 이유와 너무나 동떨어진 얘기다.

생산업자는 궁극적으로 生產·輸出을 할 것이다, 안할 것인가의 측면에서 평가되어야지 생산업체를 금융기관으로 착각하여 선물환계약에 대한 환투기적 관점에서의 기회비용의 개념으로 평가해서는 안될 것이다

III. 换損失의 理解

1980년 한 해 동안 원貨表示 달러환율이 484 대 1에서 659.9 대 1로 36.9% 변동됨에 따라 특히 借款業體들의 换損失이 막대할 것이라는 것은 신문기사를 통해 여러번 논의된 바 있다.

1. 换損失은 特別損失인가?

借款業體들이 换率變動에 의해 换損失을 입는 사례는 비단 1980년의 일만은 아니다. 과거에도 3년내지 5년 사이에도 한번씩 원貨의 평가절하가 있을 적마다 늘 야기되었던 문제이기 때문에 완전히 새로운 것은 아니지만 1980년의 경험은 비단 그 평가절하의 폭이 커다는 의미에서 뿐만 아니라 流動換率制下에서 일어났다는데 더 큰 차이점이 있다.

즉 과거에는 3년내지 5년에 한번 평가절하가 있으면 당분간은 换率이 고정되어 있을 것으로 예측되므로 换損失이 매년 일어나는 것이 아니

라. 간헐적이며 대폭적으로 발생하여 損益計算의 측면에서 볼 때 營業外特別損失의 의미가 커으나 이제 유동환율제 하에서는 1980년에만 换損失이 야기되는 것이 아니라 1981년에도 일어날 것이 —换損失의 幅은 다르겠지만— 당연시되는 영업손실적인 의미가 커졌다는 것이다.

더우기 80년 환손실의 주된 원인이 되는 외국차관의 원리금 상환문제는 사실 换率의 인위적 안정 밑에서 외국차관 자금의 實際原價들을 잘못 계산하고 있었던 사실의 露呈이었다는 면에서 보면 환손실이 아니라는 것이 더욱 확실해질 것이다. 즉 외국차관자금이 명목이자율로 10%이고 원貨資金의 名目利子率이 25%일 때 차관기업체들의 지불이자 부담은 10%라고 회계적으로 처리될지는 모르나 외국차관자금을 쓸 때는 명목이자율만이 그 자금의 원가가 아니고 예상되는 환율변동까지 합한 실효이자율을 그 자금의 원가로 간주하는 것이 당연하다. 그러므로 실제로 환율이 10% 평가절하 되었을 경우 이것을 换損失로 처리할 것이 아니라 원래 외화자금을 쓰기로 했을 당시 감안했던 외화자금의 原價의 일부로 간주해야 더 정확할 것이다. 따라서 원리금 상환으로 야기되는 환손실은 진정한 의미에서 환손실이라기보다는 체불된 이자의 상환이라고 간주되어야 할 것이다. 이러한 관점에서 换損失은 특별손실로 처리되어서는 안되어 영업비용으로 간주되어야 한다는 것이다.

2. 借款企業體의 换損失

환위험이란 일반적으로 「환율변동이 기업의 미래현금유출입에 미치는 영향」이라고 정의한다.

우리 나라와 같이 환율변동이라 하면 원貨의 평가절하를 생각하게 되고 또한 자금을 해외에 공여하는 경우는 없이 일방적으로 해외에서 차입해 쓰는 경우에는 환위험을 바로 환손실로 직결시켜 이해하는 경우가 많으나 换危險이란 꼭 차관을 얼마하고 있느냐에 따라 결정되는 것은 아니다.

이제 8개의 회사가 있어 그 판매시장과 매출원가의 구성이 <表>와 같다고 가정하자. 이 중 차관과 환손익을 중점적으로 살피기 위해 국내금융을 쓰는 제2회사와 차관자금을 쓰고 있는 제7회사를 원貨의 평가절하 밑에서 비교해 보

〈表〉 販賣市場과 賣出原價에 따른 換危險

會社	販賣 市場	賣出原價			自國通貨 時의 指定切下 換危險
		材料	勞豫	金融	
1社	國內	수입	內國人	借款	제일 나쁨
2社	國內	수입	"	國內	나 뿐
3社	國內	國內	"	借款	나 뿐
4社	國內	國內	"	國內	상관 없음
5社	수출	수입	"	借款	좋 음
6社	수출	수입	"	國內	좋 음
7社	수출	國內	"	借款	좋 음
8社	수출	國內	"	國內	제일 좋음

자. 제 2 회사는 국내에서 원貨로 金融을 쓰고 있고 生産원자재를 수입에 전적으로 의존하며 또한 전생산품을 국내시장에 판매한다고 하고, 또 판매가격이 132원이고 재료비는 수입가격이 10센트이며 이때 換率이 660 대 1이라서 원貨단위로 66원이며 노무비가 20원, 금융이자가 33원이라고 하면 期待利益은 13원이 된다. 이러한 반면 제 7 회사는 외국통화로 차관을 쓰고 그 이자부담은 5센트여서 원貨단위로는 제 2 회사와 같이 33원이고 노무비 역시 20원, 원재료는 전량 국내에서 구입하여 그 가격 또한 66원이라하고 판매는 전량수출을 하여 20센트를 받기로 되어 있어 원貨로 132원이 될 때 제 7 회사 역시 기대이익은 13원이 된다.

이제 국내통화인 원貨가 660 대 1에서 726 대 1로 10% 평가절하가 되었을 때 제 2 會社와 제 7 會社의 기대이익에 미치는 영향은 어떠할까? 회계적으로는 제 2 會社는 국내금융을 쓰고 제 7 會社는 외국차관을 쓰고 있어 제 7 會社만이 換損失을 야기시키는 것으로 되어 있으나 期待利益의 변동분석은 이와는 정반대의 결과를 얘기해 주고 있다. 즉 제 2 會社는 매출가·노무비·금융이자가 각 132원, 20원, 33원으로 변함없고 단지 재료비만 72원 60전으로 6원 60전이 올라 원래 기대했던 13원의 利益이 6원 40전으로 감소하게 된다. 이와 대조적으로 제 7 會社는 재료비·노무비가 각 66원, 20원으로 변함이 없고 단지 원貨表示 수출가가 132원에서 145원 20전, 차관이자가 33원에서 36원 30전으로 올라 원래 기대했던 이익 13원보다 환율변동으로 인하여 이익이 22원 90전으로 9원 90전 증가하게 되었

다. 이와 같이 원貨가 평가절하된다고 해서 차관기업체가 무조건 불리해진다고는 事前의 으로 얘기할 수가 없다. 借款企業體인가 아닌가 보다 더 중요한 것은 輸出業體인가 아닌가이며 또한原材料를 수입에 의존하고 있는가의 여부를 분석해 보아야 한다. 물론 실제 기업체에서의 환율변동에 의한 기대이익의 변동은 〈表〉에 나타난 것만큼 간단한 것은 아니다.

첫째는 전체 수출 또는 전량을 국내시장에서 판매하기보다는 수출과 국내시장판매가 동시에 행해지는 경우가 대부분이며, 둘째는 원재료의 구입도 국내외로 혼합되어 있고 설사 100% 국내에서 구입한다고 하더라도 그 공급자가 수입에 의존한다면 간접적으로 수입에 의존하게 되는 경우가 많으며, 세째는 노무비는 대체로 내국인을 고용하게 되니까 환율에 직접적인 영향을 받지 않는다고는 하나 換率變動에 일반적으로 수반되는 인플레에 영향을 받아 노무비도 상승하는 경우가 대부분이며, 네째는 설사 全量輸出을 하는 경우라 하더라도 원貨의 평가절하에 따른 이익을 전부 가지지 못하고 달려 表示輸出價가 하락하였을 때 수출물량이 변화하는 경우가 있기 때문이다. 이러한 관점에서 볼 때 환율변동에 따른 기업의 期待利益變動分析은 총체적 시스템분석이 필요하며 일정한 原價的 要素만을 獨立시켜 換損失 또는 換利益이라고 하는데는 많은 오류가 따른다는 것을 알 수 있다.

그러므로 차관기업체이면서 동시에 주요 수출업체들인 대부분의 상장기업체들이 稅務會計의 원칙에만 입각하여 발표한 1980년의 財務諸表는 환율변동이 企業의 손익에 미친 영향을 나타내 주지는 못할 것 같다.

즉 換率이 변동하지 않았다면 원리금상환에 따른 환손실은 야기되지 않을 것이나 동시에 수출에 따른 원貨收入 역시 상당히 감소될 것으로 진정한 의미에서의 1980년의 換損失을 계산하기 위해서는 보다 정밀한 기업의 販賣市場 및 賣出原價構成을 분석하지 않고서는 속단을 내릴 수 없는 형편이다.

3. 換損失을 회피하기 위한 對策

換率이 변동한다고 해서 기업의 이익에 늘 損失을 가져오는 것만은 아니라는 것은 전술한 바

와 같다. 다만 환율변화에 따른 이익발생을 체계적으로 집계시킬 수 있는 會計的原則이 없는 반면 損失에 대해서는 쉽게 집계할 수 있으므로 환율변동이 있을 때면 의해 換損失을 생각하게끔 되어버렸을 뿐이다.

그러므로 換危險이란 용어가 개념상 더욱 정확하며 이때 위험의 의미는 불리한 결과가 일어날 확률의 의미로서가 아니고 未來收益이 기대했던 것보다 클지 또는 작을지 모르는 불확실성을 뜻한다.

換危險 분산방법의 기본철학은 이 불확실성의 제거에 있다. 다시 말하면 미래에 환손실이 발생할 수 있는 확률만 제거하는 것이 아니라 환이익이 발생할 수 있는 확률도 동시에 없앤다는 것을 명심해야 한다.

선물환제도가 특정 국제거래에서 발생하는 換危險을 제거시켜 주는데 큰 역할을 한다는 것은 先物換契約을 하면 미래의 換率變動에 영향을 받아 발생할지 모르는 換損失 또는 換利益의 불확실성을 제거시켜 준다는 의미일 따름이다. 많은 경우 換危險은 결과적으로 유리하게 전개되는 확율이 50%씩일 때가 많은데 이때 환이익을 발생할 수 있는 확율을 제거시키는 것이 안타까운 망설이다 결과적으로 환손실을 야기시키는 경우가 대부분이다.

환업무를 전문적으로 취급하는 외국의 저명한 金融機開도 換利益의 발생기회를 잘 인식하고 있으면서도 換損失의 발생기회를 제거하기 위하여 保守的으로 換을 다루는데 반하여, 우리나라의 企業體에서는 아직 換利益이 발생할 可能性

을 제거시키지 않고 환손실이 발생할 가능성만을 제거시키겠다는 지나친 욕심을 부리는 것이다. 물론 가능만 하다면 가장 좋은 換危險戰略이라 할 수 있으나 환이익과 환손실의 발생원인이 되는 거래가 동일하여 이를 수 없는 희망일 뿐이다.

기업의 국제화가 널리 논의된지는 오래지만 진정한 의미의 국제화는 확대되는 國際去來에 대처할 수 있는 경영능력의 함양에 있으며 이러한 관점에서 볼 때 우리나라의 기업들이 販賣市場의 다각화 면에서는 국제화가 이루어졌으나 이에 따른 換危險을 회피할 수 있는 경영능력은 너무나 준비가 되어 있지 않다. 우리나라에서 오랫동안 外貨集中制가 실시되고 있고 환율변동에 정부의 의도가 가장 큰 변수로 작용하기 때문에 생긴 타성이겠으나 이제는 換危險管理가 정부의 문제가 아니라 기업이 주도적으로 해결해야 되는 심각한 經營課題임을 인식해야 할 것이다. 왜냐하면 환위험은 환율변동 때문에 일어나는 것이 사실이지만 기업의 賣出市場戰略 및 金融資金의 通貨單位選擇戰略 등 기업 자체의 경영전략에 따라 그 미치는 정도가 차이를 나타내기 때문이다.

換率에 대한 관점을 신용장의 접수에 의해 내고(nego) 할 때에만 국한하지 말고 회사경영전략의 측면으로 관점을 확대할 필요성이 절실히며, 이를 위하여 당해기업의 換危險이 어떤 위치에 있는가를 분석할 수 있는 전문가의 양성에 시급한 문제로 대두되고 있다는 것을 지적해 두고자 한다.