

시장평균환율제의 도입과 기업의 환율변동 대처방안



郭 泰 運

(서울市立大 貿易学科 · 副教授)

■ 목 차 ■

- I. 머리말
- II. 시장평균환율제도의 도입배경
- III. 시장평균환율제도의 내용
- IV. 신 제도의 보완사항
- V. 기업의 대처방안

I. 머리말

정부는 지난 3월 1일자로 환율이 원칙적으로 외환시장에서 결정되는 것을 골자로 하는 이른바 시장평균환율제도를 도입하였다. 이번 정부의 환율제도 개편은 1980년 2월이래 10여년간 채택해온 복수통화바스켓제도를 철폐하고 환율이 시장원리에 의해서 결정되도록 한 것으로 우리나라 환율제도의 일대 혁신이라 아니할 수 없다.

그동안 우리나라의 환율제도 변천을 보면 1945년 8월부터 1964년 4월까지의 고정환율제도, 1964년 5월부터 1980년 1월까지의 단일변동환율제도, 1980년 2월부터 1990년 2월까지의 복수바스켓환율제도 등의 과정을 거쳐 왔는데 종전까지의 환율제도 명칭만 다를뿐 여러가지 측면에서 고정환율제의 성격을 적지 않게 띠고 있었다.

고정환율제의 성격을 띠고 있었기 때문에 그만큼 환율의 변동폭은 아주 미미했으며 따라서 환율은 시장의 수급을 제대로 반영하지 못했고 또 환율변동에 따른 기업의 위험도 미미하였다고 할 수 있다. 그러나 이번에 도입된 시장평균환율제 하에서는 종전에 비해 환율변동이 자유롭게기 때문에 환율변동의 위험이 높다고 할 수 있으며 따라서 기업의 환위험에 대한 관리 기법의 체득 필요성이 증대 되었다고 할 수 있다.

따라서 본고에서는 새로이 도입된 시장평균환율제도의 도입배경, 운용 매카니즘, 이의 문제점 등을 살펴보고 환율변동에 따른 위험에 대처하는 방안을 제시해 보고자 한다.

II. 시장평균환율제도의 도입배경

이번에 왜 시장평균환율제도를 도입하게 되었는가를 규명하기 위해서는 먼저 종전의 복

수통화바스켓환율제도를 이해하지 않으면 안 된다.

복수통화바스켓에 의한 환율의 산식은 다음 (1)식과 같다.

$$ER = \beta (\text{SDR바스켓}) + \beta' (\text{독자바스켓}) + \alpha \cdots (1)$$

여기서

ER : 대미달러원화환율(미1달러당 원화의 수량으로 표시한 것임)

$$\beta + \beta' = 1$$

α : 정책변수

위(1)식에서 SDR (IMF 특별인출권) 바스켓이란 SDR의 가치를 구성하는 각국 통화의 구성을 말하는데 이는 미국달러, 일본엔, 영국파운드, 서독마르크, 프랑스프랑등의 5개국통화의 가치에 의해 결정된다. SDR의 가치가 한나라 통화의 가치에 의해 일방적으로 결정되는 것이 아니고 이와 같이 여러나라의 통화가치에 의해 결정되어 그것이 마치 하나의 바구니를 형성하고 있는 것과 같다는 의미에서 「바스켓」이란 말이 붙여진 것이다.

한편 독자바스켓이란 우리나라의 주요 교역상대국의 통화가치에 의해 결정되는 하나의 바구니를 뜻한다. 이와 같이 (1)식에서 바스켓이 2개가 나오는데 이 때문에 복수통화바스켓이란 말이 붙은 것이다.

그 다음에 나머지 α 는 소위 정책변수라 부르는데 그것은 정책당국이 국내의 여건을 봐서 적절하게 환율수준을 조정할 수 있도록 제도적 장치를 마련해 놓은 것이다. 따라서 SDR 바스켓과 독자바스켓의 경우는 이미 그 구성이 고정되어 있기 때문에 정부당국은 아무런 힘을 발휘할 수가 없지만 α 는 정부가 가감할 수 있는 여지를 마련한 것이므로 정부의 정책의지에 따라 달라지게 되고 큰 영향을 미칠 수가 있다. 이해를 돕기 위해 예를 들어 보기로 하자

어떤 특정일에 SDR과 독자바스켓에 의해서 나온 환율수준이 달러당 680원이었다고 하자 그런데 정책당국은 여기에 예를 들면 30원을 더 보탬 수도 있고 30원을 차감할 수도 있는데 그것은 그때 그때의 경제상황에 따라 판단하여 결정될 일이다. 이것이 바로 정책변수환율이다 이와 같이 정부는 이러한 환율제도하에서는 언제나 환율수준에 대해 영향력을 행사할 수 있다.

그런데 여기서 정책변수 α 의 존재가 그동안 미국과의 환율협상에 있어서 하나의 쟁점이 되어 왔다. 그것은 α 의 운용여하에 따라 얼마든지 환율을 내리고 또는 올리고 할 수 있어서 그 운용폭이 환율조작국의 인상을 주지 않을 수 없기 때문이다.

또 하나 중요한 것은 복수통화 바스켓환율제도하에서는 환율이 외환시장의 수급상태를 제대로 반영하지 못하는 결점을 지니고 있다는 것을 이해해야 한다. 매일매일 한국은행당국에 의해 환율이 결정 고시되나 그것은 위의 매카니즘을 가지고서는 외환시장의 진정한 수급상황을 반영하기는 어렵다. 따라서 보다 장기적인 안목에서 볼 때 외환시장의 형성과 시장원리에 의한 환율결정방식의 도입이 절실하게 요구되어 왔던 것이다.

마지막으로 설명을 덧붙인다면 독자바스켓 제도는 과거 국제수지의 만성적인 적자기조하에서 가급적이면 국제수지의 안정에 목표를 두고 도입된 것으로 그동안의 무역 및 경제구조의 변동상황을 제대로 반영하지 못했던 점도 중요한 변수의 하나로 지적하지 않을 수 없다.

그러나 위에 적시한 바와 같이 종래의 환율제도는 적지 않은 문제점이 있었음에도 불구하고 환율의 안정을 가져오고 그것이 국제수지 흑자전환의 기반이 되었던 점을 부인할 수 없다.

Ⅲ. 시장평균환율제도의 내용

1. 시장평균환율의 결정

시장평균환율은 외환의 매매 기능을 담당하는 금융결제원의 외환자금 중개실에서 산출하는데 전일 동중개실을 통하여 거래된 은행간의 원/달러 현물간거래 환율을 거래량으로 가중평균하여 결정한다. 이렇게 결정된 환율은 매일 9시정각에 각 외국환은행에 통보된다.

〈表 1〉 市場平均換率 算出 例

銀行間 去來 換率(A)	去 來 量(B)	去來金額(C)=A×B
₩ 690.00 : U\$ 1	U\$ 10,000	6,900,000
₩ 689.00 : U\$ 1	U\$ 10,000	6,890,000
₩ 687.50 : U\$ 1	U\$ 20,000	13,750,000
合 計	U\$ 40,000(D)	27,540,000(E)
市場平均換率	E/D=27,540,000/40,000=688.50	

예를 들어 설명해 보자

〈표1〉에서 A란에서 은행간 거래환율이 690원, 689원, 687.50원 등의 3가지 종류가 있고 B란에서 각 환율에 상응하는 거래량이 각각 제시되고 C란에 해당 거래금액이 나타나있다. 이들 거래금액 총액은 27,540,000원(E란)이며 이를 총거래량 40,000달러(D란)으로 나눈 것이 시장평균환율 688.50원(= $\frac{27,540,000}{40,000}$) 이 된다.

이 688.50원이 당일의 거래출발 기준환율이 되고 매일매일의 환율수준과 거래량을 계속 가중평균하면 시장평균환율이 연속적으로 산출된다.

단 토요일에는 국내외환시장이 열리지 않기 때문에 월요일의 시장평균환율은 금요일의 은행간 거래환율을 가지고 산출한다.

그리고 외화자금 중개실의 거래규모가 전년도 일일평균 거래규모의 50%미만일 경우에

는 전일거래와 당일 거래실적을 합쳐서 다음날의 시장평균환율을 산출하도록 되어 있다.

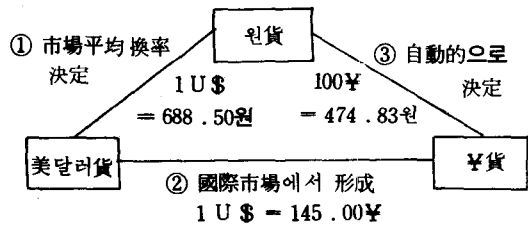
2. 원화와 기타통화매매기준율의 결정

원화와 기타통화간의 환율은 원화의 대미달러화 환율(시장평균환율)을 국제금융시장에서 형성된 미달러화와 당해통화간의 환율로 재정하여 결정한다.

일본엔화의 국제금융시장에서의 대미달러 환율이 달러당 145.00엔인 경우의 예를 들어보면 다음과 같다. 즉 ① 원화와 미달러간의 시장평균환율이 688.50원으로 결정되고 ② 국제금융시장에서 1달러당 145.00엔이므로 ③ 원화의 대엔환율은 자동적으로 100엔당 474.83원으로 결정된다. 원화와 기타통화간의 환율도 이와같은 방법으로 결정되고 매일 9시 정각에 외국환은행에 통보된다.

일본엔화환율 결정에

$$\begin{aligned} \text{₩} / \text{¥} 100 &= \frac{\text{市場平均換率 (₩ / U\$)}}{\text{美달러貨와 ¥과의換率 (¥ / U\$)}} \\ &= \frac{688.50}{145.00} = 474.83 \end{aligned}$$



3. 은행간 거래환율의 일일변동범위 설정

시장평균환율제 하에서는 외환시장의 수급에 심한 불균형이 생기면 환율이 급격한 변동을 일으켜 외환시장이 불안정해질 수 있다. 시

장평균환율의 급격한 변동을 방지하기 위하여 은행간 거래환율의 일일변동폭을 설정하고 있다. 즉 은행간 원 / 달러 거래 환율의 일일변동 범위는 시장평균환율의 상하 각각 0.4 % (약 2.8 원) 이내로 설정해 두고 있다. 그러나 외환수급이 심한 불균형을 보이거나 필요할 때에는 한국은행이 시장에 개입하여 시장의 안정을 도모하게 되어있다. 그리고 앞으로 외환시장이 성숙되어 안정성을 확보했다고 판단되면 일일변동범위를 점진적으로 확대할 계획이다. 이와 같은 환율변동폭 범위의 설정은 환율의 과도한 등락을 억제하여 외환시장의 안정성을 유지하고 기업의 환리스크 부담을 줄이고자 하는데 목적이 있으나 그만큼 시장의 자율기능을 제한하는 것이다.

4. 외국환은행의 대 고객 매매율

은행간 거래환율의 변동폭은 이와 같이 제한해 두고 대 고객 전신환매매율은 시장평균환율의 $\pm 0.4\%$ 이내 (기타통화 : $\pm 0.8\%$ 이내) 에서 외국환은행이 자율 결정하도록 되어 있다. 또 현찰 매매율도 외국환은행이 현찰 조달비용 등을 감안하여 자율 결정하도록 되어 있다.

이상에서 설명한 시장평균환율제와 종전의 복수바스켓제도를 비교하면 <표2>와 같다.

IV. 신 제도의 보완사항

이와같은 시장평균환율제는 환율이 원칙적으로 외환시장의 수급에 의한 시장 메카니즘에 따라 결정되도록 하고 환율변동폭을 일정범위 내로 제한하되 중앙은행은 적절한 시장개입을 통하여 환율의 안정을 도모하고자 하는 것인데 소기의 목적을 달성하기 위해서는 다음과 같은 여건의 정비가 이루어져야 한다.

첫째, 중앙은행의 적절한 시장개입이다. 우리나라의 외환수급은 외환수입초 또는 외환지

급초와 같이 일방적인 경우가 많게 되어 중앙은행에 의한 외환시장 개입이 수시적이며 일방적이 될 가능성이 클 것으로 예상된다. 따라서 개입기준, 목표환율 등을 설정하여 합리적으로 시장에 개입하고 그것이 장기적인 시장의 안정성 확보에 기여하도록 해야 할 것이다.

둘째, 외환시장의 활성화이다. 외환시장이 활성화되지 않으면 환율이 외환의 수급상태를 반영하여 결정될 수 없고 따라서 자율적인 환율의 변동에 의한 자원의 배분을 기대하기 어려운 것은 자명한 일이다.

셋째, 외환시장 뿐만 아니라 국내금융시장이 전반적으로 잘 발달하여 국제금융시장과의 통합이 이루어져 있어야 한다. 국내금융시장이 국제금융시장과의 통합이 이루어지려면 국내금융시장 개방과 자본자유화가 이루어져 있어야 하고 국제금융시장에서 일어나는 각종의 시장 정보가 국내금융시장에 시시각각 반영될수 있어야 한다. 이러한 상태가 되면 국내자산과 해외자산간에 자유로운 대체관계가 형성되고 금융자산의 국제적 재정거래가 원활하게 이루어져 국내자산과 해외자산간의 수익률(또는 예상 수익률)의 균등화가 이루어지게 된다.

그러면 왜 이러한 국내금융시장과 국제금융시장의 통합이 필요한가? 그것은 만일 환율이 자유로이 변동할 때 국내금융시장이 국제금융시장과 통합되어 있지 않고 격리되어 있으면 외환시장에서의 외환의 수급은 거의 전적으로 상품의 흐름에 의해서 결정되고 경상수지에 심한 불균형이 있을때 자본수지로 메꿀수 있는 길이 없기 때문에 외환시장의 안정성이 확보되기 어렵기 때문이다.

넷째, 외환시장 뿐 아니라 자금시장, 자본시장 등 모든 금융시장이 자유화가 되어 있고 자율성이 보장되어 있어야 한다. 다시 말해서 외환시장, 자본시장 등 모든 금융시장이 체계적으로 발달하여 금융의 폭이 넓고 심화되어 있

(表 2) 複數通貨바스켓制度와 市場平均換率制度 比較

		複數通貨바스켓制度	市場平均換率制度
基準率	美 달러貨	〈韓國銀行集中基準率〉 SDR바스켓+獨自바스켓+ α (α : 정책 변수)	〈賣買基準率: 市場平均換率〉 前營業日에 銀行間 去來된 換率을 去來量으로 加重平均
	其他通貨	韓國銀行集中基準率을 國際金融市場에서 形成된 美貨와 該當通貨間의 換率로 裁定하여 決定	美 달러貨에 對한 賣買基準率을 國際金融市場에서 形成된 美貨와 該當通貨間의 換率로 裁定하여 決定
銀行間 換率		제한 없음 (去來銀行間에 자유롭게 決定)	換率의 급격한 變動을 방지하기 위하여 一定範圍(市場平均換率의 上下 각 0.4%이내)내에서만 去來
對顧客賣買率		美 달러貨: 韓國銀行集中基準率 $\pm 0.4\%$ 이내 其他通貨: 韓國銀行集中基準率 $\pm 0.8\%$ 이내	美 달러貨: 賣買基準率 $\pm 0.4\%$ 이내 其他通貨: 賣買基準率 $\pm 0.8\%$ 이내

어야 한다.

끝으로, 선물환시장의 활성화이다. 변동환율제에 있어서는 선물환시장의 육성이 핵심과제이다. 주지하다시피 우리나라의 경우 선물환시장은 80년대 초에 이미 제도적인 틀을 갖추었지만 그 활용은 제대로 되지 않고 있다. 그것은 원화의 교환성이 없고, 환율이 상향(또는 하향)으로 일방행로를 보여 수급의 상대를 찾기 어렵고 또 실수요자거래를 원칙으로 하는 등 각종의 제약요인에 기인하고 있다. 따라서 선물환시장의 활성화를 위해 부분적이나마 실수요자원칙을 완화하여 선물거래의 범위와 폭을 확대 해야 한다.

V. 기업의 대처방안

위에서 지적한 바와 같이 시장평균환율제의 도입은 환율의 변동폭을 증대시키고 그만큼 환율변동에 따른 위험을 높이게 된다. 종전에는 환율이 아침에 한국은행에 의해 일단 공표되거나 하루종일 변동이 없이 그대로 고정되어 버리지만 이제 신제도 하에서는 하루 중에도 그것이 달라질 수 있다. 또 환율이 매일매일 등락

을 거듭할 수 있기 때문에 환율에 대한 예측이 중요한 변수가 된다. 이와 같이 신제도 하에서는 환위험에 노출될 가능성이 높아진 것이다.

환위험에의 노출이 커지게 되면 기업은 예상외의 손실을 입을 우려가 있으므로 환율변동율에의 주시하고 능동적으로 대처하는 기법을 마련하지 않으면 안된다.

첫째, 환리스크 관리에 대한 인식제고이다. 기업은 이제 환위험으로부터 완전 보호된 것이 아니라 항상 그러한 위험에 노출되어 있는 만큼 환위험 관리에 대한 인식을 새로이 해야 한다.

둘째, 환리스크관리기법을 터득해야 한다. 환리스크의 관리기법으로는 선물시장에서의 헷징(Hedging), 환재정거래, 옵션거래 등 다양하게 개발되어 있다. 이러한 금융기법은 아주 까다로워서 손쉽게 터득하기 어려운 것이다. 그러므로 상당한 노력과 열의가 없이는 극복이 되지 않는다. 사실 지난 수년동안 은행 등의 금융기관들은 일찌기 환리스크관리에 대한 인식과 필요성을 절감하고 상당한 수준의 관리기법을 축적하여 세계금융시장에서 세계적인 금융기관들과 경쟁을 같이하고 있는 입장이나 기업의 경

우는 이에 미치지 못하는 것이 대부분인 것으로 인식되고 있다. 그러므로 기업의 측면에서는 이부분에 대한 투자를 확대하여 적극적으로 대처해야 할 것이다. 이를 위해서는 사내의 유능한 인력을 발굴하여 국내유관기관이나 나아가서는 해외의 국제금융시장에서의 파견연수를 모색하는 것도 고려해 볼만한 일이다.

끝으로 국내에서도 선물환시장을 적극 활용할 필요가 있다. 실제로 선물환시장의 제도적 장치는 선진국 못지 않게 정비되어 있는데 그것이 현실적 요구와 일치하지 못하는 여러가지 제약성 때문에 활성화되지 못하고 있으나 제한된 범위내에서나마 환위험을 방지하는 수단으로의 활용이 가능할 것이다.

그러면 끝으로 환율변동의 위험이 과연 어떻게 실제로 기업의 이익에 영향을 미치는가를 간단한 예를 들어 고찰해 보기로 하자.

〈 예 〉

- ① 기업A는 3개월후에 10,000달러의 수입대금을 지급해야 할 의무가 있음.
- ② 현재 현물시장의 환율 : 680원/\$
현재 선물시장의 환율 (3개월물) : 620원/\$
〈경우 1〉 : 기업A가 무방비상태로 있는 경우.
이 경우에는 만일 환율이 3개월후에 지나치게 상승하면 손실을 입게 된다.
〈경우 2〉 : 기업A가 10,000달러를 3개월물의 선물로 매입해 두는 경우.
이 경우에는 미리 3개월후에 10,000 달러를

받기로 하고 10,000달러를 달러당 620 원으로 매입해 두었으므로 3개월후에 10,000 달러에 대한 원화지급 부담은

$$\$ 10,000 \times 620 \text{원} = \text{₩} 6,200,000 \text{이 된다.}$$

만일 3개월후에 달러환율이 650 원이었다고 한다면 미리 선물로 매입함으로써 달러당 30원의 이득을 본 것이다. 즉 총이득은

$$\$ 10,000 \times (\text{₩} 650 - 620) = \$ 10,000 \times \text{₩} 30 = \text{₩} 300,000 \text{이 된다.}$$

반대로 3개월후에 달러환율이 610원으로 떨어졌다면 미리 선물로 매입한 것이 오히려 손해를 보게 된다. 즉

$$\begin{aligned} \$ 10,000 (\text{₩} 610 - \text{₩} 620) &= \$ 10,000 \\ &\times (\Delta \text{₩} 10) \\ &= \Delta \text{₩} 100,000 \text{이 된다.} \end{aligned}$$

이상의 간단한 예에서 보는 바와 같이 선물시장을 활용하면 환리스크를 제거할 수 있는 길이 있다. 그러나 선물시장을 활용하더라도 반드시 이득을 보는 것은 아니며 손실을 볼 수도 있다. 그것은 장래의 환율이 현재거래시점에서의 선물환율과 얼마만큼 피리를 나타내느냐에 따라 결정된다. 그러므로 여기서 중요한 것은 장래 환율을 얼마나 정확하게 예측하느냐이다. 환율이 변동할 경우 환율 예측이 어렵게 되고 그 정확성에 따라서 이득과 손실이 엇갈리므로 이에 대한 전문가가 필요하다. 앞에서 환디스크 관리인력의 양성을 강조했는데 위의 예는 그 중요성을 잘 설명해주는 것이라 하겠다.

한사람이 방심하면 우리모두 불행초래