

원화절하의 파급효과와 기업의 대응



이 창 선

〈LG 경제연구원 금융연구실 책임연구원〉

원화절하가 가속되고 있다. 지난해 6월경부터 급속히 절하되기 시작한 원화는 지난해말 달러당 844.2원을 기록하여 한해 동안 8.1% 정도 절하되었다. 금년 연초 들어서도 원화절하 추세는 이어져 그동안 한은의 저지선으로 작용하던 달러당 845원대가 붕괴되고 달러당 850원 돌파를 목전에 두고 있기도 하다.

원화절하세 당분간 지속될 듯

원화절하 즉 원화가치가 하락하고 있는 것은 우리 경제의 경쟁력 약화를 반영하는 것으로 볼 수 있다. 수출 부진으로 경상수지 적자가 확대되면서 국내외환시장에서 달러화 공급이 크게 부족해져 원화가 큰 폭으로 절하된 것이다. 지난해 경상수지 적자 규모는 230억 달러를 넘어선 것으로 추정돼 95년의 89억 달러보다 2.5

배 이상 늘어났다.

경상수지 적자 확대는 반도체를 비롯한 철강, 유화 등 주요 품목들의 수출이 세계적인 공급과잉에 따른 가격 급락으로 부진에 빠져든 결과이다. 특히 지난해 상반기까지는 수출단가의 하락에도 불구하고 수출물량은 높은 증가세를 유지했지만, 하반기부터 수출물량의 증가세도 둔화되면서 경상수지 적자 규모가 더욱 확대되고 있다.

또한 외국인 투자의 부진도 원화절하를 부추기는 요인이 되고 있다. 경기하강으로 증시침체가 장기화되면서 주식관련 외국인 투자가 지난해 하반기 이후 크게 위축되고 이로 인해 해외자본의 유입이 부진한 양상을 보이면서 달러화 공급부족이 심화되어 원화절하가 가속된 것이다.

원화절하 추세는 당분간 지속될 가능성이 높다. 수

출단가의 반등이 어려워 수출부진이 지속될 것으로 예상되는 데다 관광수지를 비롯한 무역외거래에서의 대규모 적자도 계속돼 상반기중에만 경상수지 적자는 100억 달러에 달할 전망이다. 해외자본 유입도 당분간 부진을 보이면서 경상수지 적자 규모에는 못 미칠 가능성이 높다. 상업차관 허용 확대 등의 조치에도 불구하고 외국인 주식투자가 국내경기가 회복되고 증시가 본격적인 상승세로 전환되기 전까지는 크게 늘어나기 어려울 것으로 보인다.

최근 한국은행이 원화절하에 따른 수입물가 상승을 우려하여 원화절하를 억제하기 위한 달러화 매도를 지속하고 있지만, 원화절하 추세를 뒤바꾸기 위한 것으로 보이지는 않는다. 금년중 정책당국의 환율정책은 어느 정도의 원화절하는 용인한다는 입장인 것으로 보인다. 침체국면에 빠져 있는 경기회복을 위해서나 경상수지 적자 축소, 외채 감소를 위해서도 수출경쟁력 향상이 긴급하고 이를 위한 단기적인 정책수단으로는 원화절하가 효과적이기 때문이다.

원화가 어느 수준까지 절하될 지는 국제외환시장에서 미달러화의 향방에 의해 크게 영향을 받을 것으로 보인다. 미달러화가 엔화에 대해 달러당 115엔을 전후한 수준에서 안정된다면 원/달러 환율은 대략 달러당 860원 수준까지 상승할 것으로 예상된다. 하지만 엔/달러 환율이 달러당 120엔을 넘어서는 수준까지 상승세를 지속한다면 원/달러 환율 역시 달러당 900원 가까운 수준까지 상승할 가능성을 배제할 수는 없다.

다만 하반기 무렵에는 그동안의 원화절하 효과로 수출이 다소 회복되고 이로 인해 경상수지 적자가 축소될 가능성이 있는 데다, 경기회복 기대로 외국인 주식투자자금의 유입도 활기를 띠 것으로 보여 원화의 절하압력이 현저히 약화되거나 절상압력을 받을 수도 있을 것으로 예상된다.

원화절하는 수출기업의 수익 개선 요인

원화의 절하는 대외의존도가 높은 우리 경제구조의 특성상 국민경제에 미치는 파급효과가 적지 않다. 이중 가장 중요한 것은 역시 원화절하가 일정한 시차를 두고 수출증대, 수입감소를 가져와 무역수지를 개선시키는 효과를 지닌다는 것이다. 원화절하로 인해 수입물가가 상승하는 부작용도 있으나, 수출의존적인 경제구조를 지니고 있는 우리나라는 원화절하로 인한 긍정적인 효과가 더 크다고 할 수 있다. 개별 기업차원에서 보면, 원화절하는 대외거래가 많은 기업들의 수익에 직접적인 영향을 미치게 되어 기업 경영활동에 적지 않은 영향을 미치게 된다. 원화절하가 기업의 수익에 영향을 미치는 경로는 대체로 세가지이다.

우선 원화절하는 달러화 표시 수출가격을 변경시키지 않더라도 원화로 환산한 수출대금이 늘어나 수출채산성을 개선시키는 요인이다. 반면 수입품의 가격은 상승하므로 원자재나 자본재를 대부분 해외에 의존하고 있는 기업들의 경우는 비용상승 요인이 발생한다. 또한 원화절하는 외화자산과 부채의 원화가치를 변경시키게 되는데 국내기업들의 경우는 대부분 외화부채가 외화자산보다 많으므로 원화가 절하되면 외채 상환과 이자지급 부담이 커지게 된다.

최근 급격한 원화절하로 기업들의 환차손이 크게 늘어나고 있는 것으로 알려지고 있는데 이것은 주로 외화부채의 재평가에서 발생하는 외화환산 손실과 관련된 것이다. 특히 정유업체나 항공업계, 해운업계, 반도체 생산업체 등 투자가 대규모로 이루어지고 이에 필요한 재원을 대부분 해외차입에 의존하고 있는 기업들의 경우에 외화환산 손실 규모가 크게 나타나고 있다.

그러나 이같이 결산시점에서 외화자산, 부채를 당시의 환율로 재평가했을 때 나타나는 손실 또는 이익은 실제 기업의 현금흐름과는 관련 없이 회계장부상에만 나타나는 것이다. 외화자산, 부채와 관련해서 직접적으로 기업의 수익에 영향을 미치는 것은 차입금의 상환이나 이자지급시에 나타날 뿐이다.

이에 따라 항공업체들을 중심으로 외화자산, 부채의

재평가로 인한 손익을 재무제표상에 반영하지 않도록 정책당국에 요청하였고, 이것이 받아들여져 12월 결산 기업부터는 1년 이상의 외화자산, 부채의 재평가는 손익이 아니라 자본조정 계정에 처리하도록 회계기준이 변경되었다. 외화부채가 많은 기업들은 원화절하로 인해 실제 현금흐름과는 무관하게 장부상 손익이 악화될 여지가 크게 완화된 것이다.

이같이 수출비중, 원자재의 해외 의존도, 외채 규모 등에 따라 각 기업들은 원화절하가 유리할 수도 있고 불리할 수도 있다. 실제로 12월 결산 상장법인을 대상으로 하여 장기 외화자산, 부채의 재평가로 발생하는 손익은 제외한 채 원화절하가 기업수익에 미치는 효과를 분석해 본 결과, 산업별로 다소 상이하게 나타나고 있다.

지난해 연평균 환율이 달러당 804원으로 95년 대비 4.1% 절하된 결과, 이로 인한 수익개선 효과가 통신산업의 경우는 거의 없는 것으로 분석된다. 통신산업은 수입 중간재의 투입비중이 높지 않은 데다 수출보다는 내수 위주의 산업이어서 환율변화와는 거의 무관한 것이다. 반면 수출비중이 높지 않으면서 외채규모가 큰 광업과 전기가스업은 원화절하가 미미하나마 수익성을 악화시키는 것으로 추정되고 있다.

그러나 수상, 항공운수업이나 건설업, 도매업 등은 원화절하로 수익성이 개선되는 효과가 있는 것으로 나타나고 있다. 이들 산업은 외화매출 비중이 높기 때문에 원화절하로 수출채산성이 개선되는 효과가 수입비용 증대 및 외채 이자와 상환부담 증가보다 더 큰 것이다.

제조업의 경우도 지난해 4.1%의 원화절하가 매출액 대비 경상이익률을 95년보다 0.9% 포인트 개선시키는 효과가 있는 것으로 추정되는 가운데 업종별로는 다소 편차를 드러내고 있다. 비철금속업은 수출비중이 30% 정도여서 수출채산성이 다소 개선되는 효과에도 불구하고 원자재의 상당 부분을 해외에 의존하고 있고 해외차입이 많아 전체적으로는 원화절하가 수익악화 요인이 되고 있다. 음식료나 종이 및 종이제품, 비금속

광물제품의 경우는 수출비중이 높지 않은 내수 위주의 산업들인 데다 외채 규모도 크지 않아 원화절하가 수익성에 별 영향을 미치지 못하고 있다.

그러나 이밖에 대부분의 업종들은 원화절하로 수익성이 개선되는 효과가 나타난다. 특히 섬유나 가전, 전자부품 그리고 기계산업 등과 같이 수출비중이 60%를 넘는 수출 위주의 산업들은 지난해 4.1%의 원화절하로 경상이익률이 95년 대비 2% 포인트 이상 개선되는 효과가 있는 것으로 추정되고 있다.

환율변화에 유연한 사업구조

업종에 따라 또는 개별 기업별로 다소 편차가 존재하겠지만, 원화절하는 전반적으로 수익개선 요인으로 작용하고 수익성이 개선되면 수출가격을 인하할 수 있는 여력이 생겨 이로 인한 수출증대를 기대할 수 있다.

그러나 현재의 내외경제상황으로는 원화절하가 수출증대로 연결되는 효과는 크지 않을 것으로 예상된다. 수출단가 하락과 국내경기의 부진으로 대부분 기업들의 수익성이 크게 악화된 상태이기 때문에 원화절하로 인한 수익개선 효과를 수출가격 인하로 반영할 만한 여력이 없기 때문이다.

더욱이 지난해 이후 지속되고 있는 엔低현상이 원화절하의 효과를 상당 부분 잠식할 것으로 예상된다. 엔화는 1월 중순 현재 달러당 115엔대에 머물고 있어 95년말에 비해 10.4%, 96년 평균에 비해서는 5.4% 정도 절하된 상태이다. 원화에 비해 훨씬 큰 폭으로 절하된 것이다. 일본기업들이 아직까지는 엔저를 수출채산성 개선의 기회로 활용하고 있으나, 엔저가 장기화되면서 수출물량 증대를 위해 그동안 누적된 수출채산성 개선 효과를 점차 수출가격 인하로 반영할 가능성이 높다. 이 경우 국내기업들도 일본기업을 뒤따르지 않을 수 없을 것이다. 그렇게 되면 원화절하에 따른 수출채산성 개선, 수출증대 효과는 약화될 수밖에 없다.

원화절하기에 기업들이 이에 어떻게 적절히 대처할

것인 거의 문제는 각 기업들이 처한 여건에 따라 달라질 것이나 단기적으로는 수출을 늦추고 수입을 앞당기는 것이 원화절하에 따른 환차손을 최소화하고 환차익을 극대화할 수 있는 손쉬운 방법이다. 원화절하가 장기간 지속되고 있는 동안에는 선물환 등을 이용한 환위험 헷지도 필요하다. 몇 개월 후에 수입이나 외채 상환 또는 이자지급 등이 예정되어 있을 경우 선물환을 이용하면 미래에 필요한 달러화 대금을 미리 확정된 원화가격으로 확보함으로써 불확실성에서 벗어날 수가 있다.

원화절하가 장기화되고 있는 동안에는 수출기업의 경우 수출가격 인하를 통해 수출물량 확대를 도모하고 원자재나 중간재를 해외에서 수입하고 있는 기업들은 수입비용 부담을 줄이기 위해 수입 원자재나 자본재를 국산으로 전환하는 것도 고려될 필요가 있다. 그러나 보다 궁극적으로는 환율변화에 흔들리지 않는 유연한 사업구조의 구축이 필요하다.

현재의 원화절하 추세가 장기적으로 진행된다는 보장은 없으며 경상수지 개선 등 국내경제 상황이 호전되면 언제든지 원화는 다시 절상 추세로 바뀔 수 있는 것이다. 원화절하에 따른 이득을 손쉽게 누리는데 만족하다가는 고부가가치제품 위주로의 수출상품구조 고도화, 수출시장 다변화 등을 통해 환율변동에 좌우되지 않는 경쟁력을 확보하려는 노력이 필요하다.

정유업의 원화절하 대처방안

그렇다면 최근의 급속한 원화절하가 정유산업에는 어떠한 영향을 미칠 것인가. 정유산업은 산업 특성상 원재료인 원유를 전량 해외에서 수입해 오기 때문에 원화가 절하되면 수입가격 부담이 커질 수밖에 없다. 반면 수출 비중은 30% 정도로 원화절하로 수출채산성이 개선되는 효과를 누릴 수가 있으나, 수입원유가 상승으로 인한 부담에는 크게 미치지 못한다.

더욱이 정유업체들은 대부분 대규모 설비투자를 위한 투자재원의 대부분을 해외차입에 의존하는 경우가

많아 원화절하로 이에 대한 상환부담이 커지고 이자지급액이 늘어난다. 특히 정유업은 결산시점에 외화부채를 원화로 환산했을 때의 재평가 손실 규모가 큰 대표적인 업종중의 하나이다. 지난해의 경우 외화부채의 평가손까지 고려하면 연평균 4.1%의 원화절하로 인해 정유업(상장기업 기준) 전체의 매출액 경상이익률은 95년에 비해 1.6%포인트 악화되는 효과가 있는 것으로 나타났다.

회계 기준의 변경으로 외화자산의 평가손을 손익계산서상에 반영되지 않게 되어 4.1%의 원화절하로 인한 수익 악화 정도는 1.2%포인트로 줄어들었지만, 대부분의 제조업이 원화절하로 수익성이 개선되는 효과가 있는데 반해 정유업의 경우는 수익성이 악화될 가능성이 높은 것이다.

원화절하가 수익을 악화시키는 요인으로 작용하지만 정유업이 이에 대응할 수 있는 방안은 사실상 많지 않다. 우선 정유산업의 경우는 원재료를 가격이 상승한 수입품에서 가격이 낮은 국산으로 전환하는 것이 불가능하기 때문이다. 결국 수익악화를 막기 위해서는 비용상승분만큼 국내판매가격을 인상하는 것이 불가피할 것이나 국내시장에서 치열한 경쟁을 감안하면 이 또한 쉽지 않을 것이다. 특히나 올해부터 유류판매가격이 자유화되면서 정유업계는 본격적인 자유경쟁시대에 돌입하게 된 만큼 적절한 판매가격 설정이 중요한 문제가 되고 있다. 아직까지는 유류판매가가 정유업체간에 별 차이가 없어 가격차이에 따른 차별화가 되고 있지 않으나, 앞으로는 가격면에서의 경쟁이 점차 치열해질 것으로 보인다. 따라서 생산성 향상과 각종 비용절감을 통해 원화절하에 따른 수입가격 상승부담을 최대한 흡수하는 노력을 기울여야 할 것이다.

한편으로 해외에서 활로를 찾는 길도 모색되어야 할 것이다. 원화절하세가 누그러질 때까지 해외수출을 늘려 나가는 노력을 지속해 이에 따른 수출채산성 개선 효과 수입원유가 상승부담을 완화시키는 것도 필요할 것으로 여겨진다. ㉞