

「円」價의 眞實

曹 圭 河

〈全國經濟人聯合會常務理事〉

日本の 對外貿易 黒字은 85년 한 해만 따져도 對美貿易 黒字 497억 달러를 포함하여 548억 달러에 이르렀다. 이같은 방대한 日本의 對外貿易 黒字의 是正은 國際經濟社會의 중대한 課題로 등장하고 있다. 이같은 美·日關係를 중심으로 한 對外不均衡을 축소시켜 貿易摩擦을 해소해 보자는 先進 5개국의 政策的 對應이 이번의 円高추세를 가져오게 된 것이다. 만일 85년 9월의 이른바 G5財務相회의의 「円高合意」가 없었더라면 오늘의 円高현상은 다른 모습을 보였으리라 쉽사리 가정할 수 있다. 그러나 G5의 円高合意가 현실화 될 수 있었던 배경에는 円貨의 實價 즉 購買力의 評價가 당시의 円換率이상으로 높은데도 불구하고 부당하게 과소평가되고 있었기 때문이다. 한편 이와 아울러 미국의 換率政策이 달러高追求에서 달러高是正의 政策轉換이 있었는가 하면 또한 先進 各國의 變動換率制에 대한 회의적 태도 등이 점차 두드러지면서 各國 通貨에 대한 평가조정의 필요성이 대두되면서 円高가 유도되었다 할 것이다.

換率은 어떻게 결정되는가. 各國의 通貨로 얼마만큼의 財貨를 살 수 있는가로 各國의 換率이 결정된다는 購買力評價說이 있는가 하면 그 나라의 通貨供給量이나 金利變化가 換率을 결정한다는 「머니타리」接近方式이 있고, 그 나라의 基礎的 經濟力에 따라 결정된다는 「윈더멘탈즈」接近方式, 資産의 換率市場에의 영향력에 착목한 「어셋트」接近方式 등이 있다. 장기적인

換率決定은 購買力評價說이 가장 유력하지만 中·短期的으로는 여타의 理論으로 설명되기도 한다.

이번의 円高는 이같은 理論値와 實際値에 설명할 수 없는 大差가 생겨 各國의 보호무역장벽이 높아가는 가운데 극심해진 무역마찰을 해결하기 위한 先進 5개국의 政策的 協調의 산물이라고 할 것이다.

실제로 많은 換去來 專門家들은 換率을 예상함에 있어 景氣, 金利差, 인플레이션, 자본의 흐름, 그 나라 經濟의 基礎的 條件 등을 중시하고 있다. 經濟의 基礎的 條件 중에는 景氣, 金利, 인플레이션은 물론 貿易收支, 資本收支 그리고 政治的 安定度까지도 들어간다. 그밖에도 市場心理, 主要通貨의 國際化, 美國産業構造의 變化, 石油價, 累積債務의 움직임, 美·蘇關係, 심지어는 美聯邦銀行議長의 발언에 따라서도 換率이 변동되고 있다.

그러나 뭐니 뭐니 해도 長期的으로는 그 通貨로 얼마만큼의 財貨를 살 수 있는가에 따라 그 通貨의 換率이 결정된다는 購買力評價가 基準이 된다는 견해가 가장 유력하며 따라서 円高의 定着點은 円의 購買力評價가 基準이 된다.

1. 「円」의 購買力

日本の 85년도 對美貿易黒字 497억 달러의 主要因은 前年比 21.4% 증가한 日本製 自動車

의 수출이다. 품질이 좋은 것은 물론이지만 가격경쟁력이 강하기 때문인 것으로 풀이되고 있다. 円이 더 비싸져야 美國의 자동차 가격이 비슷해질 것이다.

자동차 가격을 보면 85년을 기준으로 할 때 1,500cc의 標準車가 일본에서는 98만 1천円, 미국에서는 같은 級의 GM車가 6천 1백달러였다. 즉 같은 물건을 살 수 있는 달러와 円貨의 가치가 같다고 하면 같은 級의 자동차이기 때문에 98만 1천円과 6천 1백 달러는 같은 값이어야 한다. 그럴 경우 1달러는 161円이라는 計算이다.

關稅나 運賃, 장비, 품질, 기호 등을 무시하고 단순하게 생각한다면 1달러=161円의 換率이어야 하는데 85년 조사시점의 換率은 1달러=250円이나 됐으니 円은 지나치게 과소평가돼 있었다 할 것이다.

일본과 미국의 자동차 가격 상승률에 의한 円貨와 달러貨의 자동차 구매력 변화를 보면 79년 11월 현재 上記한 車種이 미국에서는 4천 9백달러, 일본에서는 95만 1천円이었으나 5년이 지난 85년의 자동차 가격이 미국에서는 6천 1백달러로 가격이 상승한데 비해 일본에서는 거의 오르지 않은 98만 1천円이다. 즉 그동안 20%나 미국의 달러貨는 円貨에 비해 싸졌는데도 換率은 79년 11월 시점에 1달러=247円이었던 것이 85년 조사 시점에서도 1달러=250円으로 거의 변하지 않았으니 그렇지 않아도 과소평가 되었던 円貨는 지난 5년 동안에 자동차에 관한 한 20%나 오히려 과소평가 되었다고 할 것이다.

마찬가지로 鐵鋼의 경우도 그렇다. 대표적인 철강제품인 熱延코일은 일본에서는 相當 8만 3천円, 미국에서는 450달러 정도이니 즉 1달러

= 184円이어야 한다.

한편 食料品 등의 購買力을 비교해 보면 工業品과는 반대로 円이 달러에 대해 과대평가가 되고 있다. 미국에서 60센트 하는 햄버거가 일본에서는 210円이니가 햄버거의 購買力을 기준으로 보면 1달러=350円 풀이며 달걀 1다스(12개)는 미국 1.05달러에 일본 250円이니 1달러=238円 풀이다.

이러한 기준으로 해서 업종별 円高의 限界性을 조사한 한 조사에 의하면 아래 表와 같이 자동차는 168~176円, 컴퓨터는 178円, 半導體는 196~210円, 造船은 224~225円, 鐵鋼은 219~225円이라고 추산되고 있다.

일본의 日本債券信用銀行 조사부장 「다가하시 미찌오」씨는 円高의 영향을 가장 크게 받는 産業은 鐵鋼, 그다음이 수송기계, 정밀기계, 전기기계, 섬유, 일반기계, 非鐵金屬, 종이·펄프의 順이라고 분석하고 있다.

2. 円高와 日本産業의 對應

최근 일본 中小企業廳이 조사한 바에 의하면 1달러=200円선이었던 지난해 12월에 수출 비중 20% 이상인 55개 산업·지역 중에서 30개 산업·지역이 円高 때문에 新規 수출계약을 중지하지 않을 수 없었다고 한다. 이중 5개 산업·지역은 新規수출계약을 거의 전면 중지하게 됐다고 한다. 또 수출을 계속하기 위해 10% 이상 수출가격을 낮출 수밖에 없었다고 한다.

한편 일본 經濟企劃廳의 조사에 의하면 中小企業의 수출채산 달러對円 換率은 1달러=210~240円의 범위로 나타났는데 이중 약 60%의 기업이 1달러=220円線이 적정선으로 나타났다고 한다. 따라서 210円대에서는 일본산업에

日本の 業種別 輸出採算換率 및 마지노 換率

(單位: 円)

業 種	自動車	컴퓨터	半導體	家電製品	造 船	鐵 鋼
輸出採算換率	200-209	182-195	206-237	204-211	233-236	219-221
마지노 換率	168-176	178	196-210	184-195	224-225	219-225

資料: NRI, 日經

그리 큰 영향은 없을 것이라는 것이며 200円대에서는 25%가, 190円대에서는 과반수가, 180円대에서는 약 65%가 30% 이상의 생산 및 이익감소를 겪게 될 것이라 한다.

그러나 日本 經濟企劃廳의 高位관리들은 1달러 = 190円대에서는 타격을 입기는 하지만 日本 경제가 휘청거릴 정도는 아니라고 보고 있다.

이같은 판단하에 일본정책 당국자들은 1달러 = 180円대까지는 내버려두는 경향을 보이고 있다. 일본은행 총재, 「다께시다」 財務相 등 환율 결정에 깊이 관여하는 정책당국자들은 1달러 = 180円선까지는 별로 円高에 대한 우려를 표명하지 않았었다.

이들 일본정책 당국자들이 이 이상의 円高는 지나친 것이라고 경고하면서 더이상의 円高 움직임을 저지하고자 나선 시점은 1달러 = 178円이 됐을 때이다.

이런 점으로 보아 일본경제의 基礎的 條件들, G5의 合意, 日本산업이 받는 영향 등을 고려할 때 円의 換率은 1달러 = 180~190円선이 적정선이라고 일본정책당국자들이 보고 있음을 알 수 있다.

사실 1달러 = 180~190円선 즉 180円대에서는 섬유, 완구, 양식기 등 중소기업형 경공업과 조선, 철강 등이 큰 타격을 받는다. 또한 競爭力이 있다는 자동차, 반도체, 공작기계 등도

급속한 円高로는 합리적 경영을 할 수가 없다. 그러나 한편 日本 經濟體質은 이 정도의 타격으로는 일부 中小企業의 도산, 일부 大企業의 경영악화 정도의 타격밖에 없으며 輸出採算性的 악화로 輸出이 감소되긴 하지만 經常收支의 赤字 우려는 없다.

즉 바꾸어 말해 日本經濟는 1달러 = 180円대에서는 일부 중소기업에 대한 지원을 비롯하여 內需振作施策의 실시로 능히 對應해 갈 수 있으며 각 기업 및 산업의 경영합리화 추구로 円高충격을 흡수할 수 있는 힘을 갖고 있다.

이에 따라 일본정부는 円高綜合經濟對策을 마련하고 있다. 첫째로 中小企業에 대한 年利 5.5%의 低利資金을 10억 달러쯤 방출한 것이다. 이같은 긴급용자로 중소기업은 円高충격을 상당히 흡수할 수 있다. 둘째로 金利를 引下한 것이다. 이것은 기업의 수익성을 향상하고 투자를 장려하며 자본의 해외유출을 유도하는 효과를 갖게 된다. 셋째로 建設國策의 증발에 의한 公共事業의 追加와 금년도 公共事業의 上半期集中執行이다. 이것은 內需의 진작이다. 어려워진 輸出 대신 內需擴大로 기업의 판로를 넓히는 효과를 갖는다. 넷째로 民間部門에서는 電力會社를 비롯한 각 산업의 설비투자 촉진을 유도한 것이다. 이것도 內需擴大 效果를 갖는다. 다섯째로 資本流出 規制의 완화이다. 이것은 金利引



下施策과 더불어 일본자본의 해외유출을 돕게 되어 일본기업의 해외투자를 촉진하게 되고 방대한 경상수지 흑자를 해외에 이전할 수 있어 円高를 저지하게 된다.

이같은 政府對策과 함께 각 산업들도 円高對策을 세워 對應하고 있다. 86년 2월말 현재 대부분의 일본기업들은 1달러=180円대에 대비하여 수출가격의 조정, 가격전가, 円先物의 買入, 收益目標線의 조정 등을 끝내고 있다. 重役들의 급료인하를 비롯한 종업원의 임금동결로 경비절감과 함께 새로운 기술, 상품, 공정개발에도 박차를 가하고 있다.

산업별 대응을 보면 공작기계업체에선 輸出先多邊化·기술혁신·生産量감축으로, 철강업체에서는 非鐵金屬·電子·化學진출 등 業種多角化로, 자동차 업체는 美 現地生産 확대로, 電子업체는 자동화에 의한 경비절감과 새 상품개발로, 조선업체는 인원감축과 不況 카르텔 결성으로, 섬유·잡화업체는 새로운 바이오 케미컬 素材와 패션화로 円高를 흡수하려 하고 있다.

3. 86年 円高의 特徵

일본의 円시세 즉 換率 추세를 보면 2차대전 이후 70년까지 줄곧 1달러=360円이었던 것이 變動換率制 실시 이후 줄곧 円高추세를 보여 73년에는 1달러=280円까지 円高추세를 보이다가 다시 反轉, 1달러=300円대를 유지했다. 다시 75년부터 78년까지 줄곧 올라가 78년에는 1달러=175.50円을 최고로 그 이후 230~250円선을 오르내리고 있었다. 이번의 1달러=180円의 円高는 78년의 円高에는 미치지 못하지만 두번째의 심각한 円高현상이다.

이번 円高의 特徵은 첫째로 換率市場에서 市場原理로 결정된 円高가 아니라 先進5개국 財務相會議(G5)의 합의에 의한 先進5개국의 協調介入 등 政策的으로 이루어지고 있다는 점이다. 이것은 뭉니 뭉니해도 그대로 두어서는 貿易마찰을 완화하기 어렵고 美國經濟가 더이상 지탱할 수 없다는 암묵적 양해하에 서로의 對外收支不均衡을 管理할 수 있을 정도로 시정해 보자는

데 있다.

둘째로 円高水準은 78년의 円高水準에는 못미치지만 2~3개월의 단기간에 약 30%의 円上昇이라는 지나치게 빠른 速度로 円이 上昇했다는 점이다. 특히 지난번의 円高는 景氣上昇局面과 輸出急增 局面에 일어났지만 이번에는 日本經濟가 成長이 아닌 정체기운이 있는 安定期에 일어났다는 점이다. 지난 번에는 円高로 수출 증가율이 둔화되고 經常收支가 균형에 가까워지자 円高가 멈추는 기본적으로는 市場原理에 따른 움직임이었지만 이번의 円高 수준으로는 輸出減少는커녕 增加속에 經常收支 均衡이 이루어질 것 같지는 않다.

세째로 美國이나 日本이나 각국 정부가 만성적인 방대한 財政赤字 때문에 동원할 수 있는 財政·金融政策手段에 制約을 받고 있다는 점이다. 美國이 財政赤字를 메우기 위해서는 高달러·高金利를 유지하여 美國으로의 資本流入을 촉진하여야 한다. 이런 경우 日本의 방대한 貿易 및 經常收支赤字는 美國에 資本流出되어 円低현상은 是正되지 않는다.

이렇게 되면 日本의 對美 輸出은 촉진되어 美國의 對日 貿易赤字는 커지지만 美國은 財政赤字 때문에 高달러·高金利를 是正하지 못하는 制約이 있다. 한편 日本은 對美貿易赤字의 縮小를 위해 美國으로부터의 輸入을 늘려야 하는데도 機械類는 品質과 價格 때문에 競爭力이 없어 輸入하지 못하는가 하면 農水産物은 日本 農漁民의 保護라는 정치적 고려 때문에 수입을 자유화 하지 못하고 기타 사치성 소비물자는 일본 국민의 검소한 생활태도 때문에 輸入이 촉진되지 않는다.

네째로 일본으로 보아서는 中進國들의 추격으로 해외시장에서의 가격 전가가 어렵게 돼있는 점이다. 그동안 일본제품은 中進國 製品에 대해 差別化의 성공으로 독점적인 지위를 굳히고 있었으나 中進國의 競爭商品이 品質·價格面에서 상당히 競爭力을 갖게 되어 日本製品의 독과점적 지위가 현저히 저하된 것이다. 따라서 円高에 의한 差損을 제품가격에 전가할 수 없는 형편에 있는 것이다.

다섯째로 油價가 대폭 인하되어 世界商品市況이 軟調이고 각국이 디스 인플레이션 기운을 나타내고 있다. 일본의 경우에는 油價가 배럴당 20달러로 떨어지면 도매물가는 86년도에 1.2%, 87년도에 0.4% 떨어지고 소비자 물가는 86년도에 0.2%, 87년도에 0.1%가 떨어지는 효과가 있는 것으로 분석되고 있다. 이에 따라 기업의 비용은 줄어지고 개인의 실질소득이 늘어나 국내경기에는 좋은 효과를 미치지만 油價下落은 貿易收支와 經常收支 흑자폭을 더 늘리게 되어 円高추세를 더욱 부채질 할 것이다. 油價 20달러의 경우 일본은 연간 117억달러 안팎의 무역흑자 추가요인이 생긴다.

이렇게 볼 때 日本經濟의 기본 구조를 흔들지 않는 범위내에서의 換率定着은 상당히 어려운 문제들이 많음을 알 수 있을 것이다.

4. 円高의 定着點

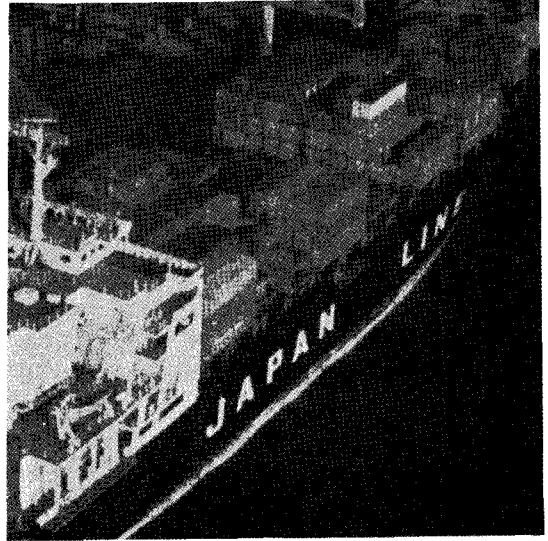
결론부터 말하면 앞으로 円高는 1달러=170円까지 내려갔다가 180円대를 오르내릴 것으로 보인다.

미국 MIT의 L.C. 더로 교수는 1달러=143円이 적정선으로 보고 있고 美國이 보는 平均適正線은 150~170円이다.

사실 연간 497억달러(85년도)의 對美貿易黑字를 포함한 일본의 무역수지 흑자는 85년도에 548억달러나 됐고 이 무역 흑자를 단기에 대폭 축소하기 위하여는 1달러=160円은 되어야 할 것으로 보인다. 이는 일본 円換率의 輸出彈性値를 과거의 경험을 토대로 찾아보면 0.6으로서, 가령 10%의 円高가 있을 때 그 半을 수출가격에 전가하고 半 즉 円高의 5%분을 수출자가 부담해야 한다면 3%의 輸出數量減少效果밖에 없기 때문이다.

따라서 548억달러에 달하는 방대한 무역수지 흑자를 대폭 감축하려면 40% 정도의 換率引上이 있어야 하며 230円이 40% 정도 상승된 円換率은 150~160円 안팎이 될 것이다.

그러나 이러한 円高는 日本의 貿易收支均衡을 가져와 對外貿易摩擦을 줄이기는 하겠지만 이



정도의 円高로 견뎌낼 日本企業은 그리 많지 않다. 아무리 合理化에 合理化를 거듭해도 많은 中小企業의 도산과 많은 構造不況産業이 생길 것이며 日本 史上 類例없는 失業者가 속출할 것이다. 따라서 日本으로서는 절대로 선택할 수 없는 換率이라 아니 할 수 없다.

1달러=200円선이면 日本經濟의 여러 조건, 産業의 對應力 등을 감안할 때 斜陽·不況産業도 타격은 받지만 견디어 낼 것이며 따라서 貿易黑字는 축소되지 않아 여타 先進國과의 貿易摩擦이 끊이지 않을 것이다.

이렇게 볼 때 1달러=180円선이 日本도 견디어 갈 만하면서 貿易黑字를 조금은 감축할 수 있는 換率이라고 볼 수 있다.

그러나 이러한 円高로 貿易摩擦이 종식되리라고 보기는 어렵다. 특히 이번 円高의 배경에는 先進國間의 對外收支 均衡의 是正이라는 공동목표가 있다.

이와 같이 볼 때 1달러=180円의 円高만으로는 일본의 대외무역 불균형을 시정하기는 미흡하므로 일본 경제의 기본을 흔들지 않는 범위내에서 문제를 풀어 나가려면 수입 규제조치를 완화하여 적극적인 시장개방 정책을 펴 나가야 할 형편에 있다.

한편 일본의 円高에 의한 斜陽·不況産業을 적극적으로 조정해 가야 한다. 이들 不況·斜陽業

種에 대해 정부가 低利의 緊急融資를 통해 수출을 補助하면 모처럼의 円高는 도로아미타불이 된다. 이같은 日本政府의 수출 보조금 지급에 대해 美國을 비롯한 여타 先進國들은 G5의 通貨安定 合意정신의 正面 위반이라고 강력히 반발하고 있다.

올해 5월로 예정된 東京에서의 先進國 頂上會談에서도 円高문제와 貿易摩擦 문제는 중요한 議題가 될 것이다. 이에 대비하여 일본정책 당국자들도 1달러=180円선을 약간 밀도는 선을 유지하려는 기미를 보이고 있다. 그러나 頂上會談 후에는 1달러=190~200円선이 될 것이라는 것이 外換專門家들의 多數意見이다.

이렇게 될 때 貿易紛爭은 다시 격화될 것이며 円貨는 다시 円高추세로 가지 않을 수 없다. 이같은 여러 要因들을 고려한 円高展望值가 180円定着說을 뒷받침 하고 있는 것이다.

5. 円高와 우리의 對應

이같은 円高는 우리에게 어떤 영향을 주며 어떻게 대응해야 하겠는가. 첫째로 海外 輸出은 円高가 된만큼 가격 경쟁력을 갖게 된다. 品質이 같다고 가정한다면 가격이 보다 싼 商品이 경쟁력을 갖게되는 것은 당연하다. 따라서 우리의 海外 輸出은 그만큼 유리해질 것이다.

그러나 유리해 진다는 것은 일본 상품에 대해서 일 뿐 대만·홍콩·싱가포르 등 우리의 경쟁 상대국도 마찬가지라는 점을 유의하여야 한다.

다만 이들 우리의 경쟁 상대국과 우리의 수출상품 구조가 다르다는 점에서 우리가 비교우위를 갖고 있는 품목들이 다르다.

지역별로 보면 세계 어느 시장에서나 일본이라는 강적이 円高로 불리해졌기 때문에 그만큼 수출 경쟁력이 강화되었다. 특히 일본과의 주요 경쟁시장인 미국과 유럽에의 수출은 유리해졌다. 벌써 연초부터 미국과 유럽에의 수출은 급증하고 있는 형편이다. 다만 일본 수출을 대체할 수 있는 수출상품의 개발이 시급하다.

미국 또는 유럽시장 뿐만 아니라 일본 시장에서의 경쟁도 일본에 대해서는 円高만큼 유리해

졌다. 円低 당시 가파스로 우리 상품이 일본시장에서 경쟁해 온 섬유·완구·잡화 등 일본상품은 円高만큼 경쟁력을 상실했다. 이러한 상품들은 앞으로 수출이 증가될 가능성이 많고 벌써 그런 조짐이 보이고 있다. 그러나 이러한 輕工業 제품들은 대만·홍콩·싱가포르 심지어는 중국과도 경쟁해야 하기 때문에 우리가 이들과의 경쟁을 어떻게 치러 가느냐가 과제이다.

둘째, 円高는 우리의 輸入單價를 높이는 負의 효과도 있다. 우리의 對日 輸入商品의 90%는 資本財와 原資材이다. 이들 資本財와 原資材는 円換率이 30~40%쯤 올랐다 해서 곧바로 가격이 인하되지 않는다.

일본의 공급자는 円高의 상당한 부분을 우리의 輸入價格에 전가하려 들것이다. 우리가 일본 이외의 지역으로부터 수입할 수 있는 품목은 모르쇠 기술 및 기계의 규격 등 우리의 생산 제품 시스템이 일본에 의존적인 것이 많음을 고려할 때 일본의 공급자는 円高에 의한 부담의 절반을 한국에 가격 전가할 것으로 예상된다.

세째, 이상과 같은 점을 생각할 때 일본으로부터의 輸入商品을 代替할 수 있는 國產品의 開發이 時急하다. 또한 우리가 꼭 필요한 資本財와 原資材의 輸入先을 일본 이외의 지역으로 多邊化하여야 한다.

일본으로부터 輸入하는 商品 중에는 國產이 가능하고 품질에 다소 문제가 있긴 하지만 현재 생산중인 품목도 10% 정도는 있다. 이들 품목은 円高만큼 가격조건이 좋아져 國產에 박차를 가할 것으로 보이며 정부도 이들 생산업자에 대한 지원을 적극화하기로 하고 있다.

× × ×

이번 円高는 일시적인 현상으로 끝날 것 같지는 않다. 円의 購買力, 일본 경제의 기초조건, 미국의 무역적자, 여타 선진국의 경제여건 등으로 미루어 볼 때 이제까지와 같은 円低는 끝났다고 보아야 할 것이다. 우리에게 지금 가장 시급한 것은 円高를 극복·활용할 수 있는 경제 체질 및 산업구조의 편성과 무역구조의 조정이란 할 것이다. ♣