

최근 엔화약세 배경과 향후전망

- 삼성경제연구소 -

엔화환율 동향 및 배경

1. 최근 엔화환율 추이

■ 급격한 약세

지난해 11월 초 이후 엔/달러 환율이 급등세를 지속하며 2002년 1월에는 132엔대를 기록하였다.

엔/달러환율이 테러사태 이후 116.2엔(9/20)에서 132.1엔(2002/1/2)으로 3개월 여만에 15.9엔 급등(엔화 가치 12.0% 하락)한 것이다. 이는 98년 10월 5일 134.5원 이후 약 3년 3개월만에 최고치를 경신한 것이다.

원화도 11월 말부터 엔화와 함께 동반 약세를 보였다. 원/달러 환율은 미국의 아프가니스탄 공습 이후 전반적인 상승세를 보인 엔/달러환율과 달리 하락세를 보였다. 그러나 원/달러 환율은 11월말 이후 급상승하여 11월 26일 1,262.1원에서 2002년 1월 2일 1,317.4원으로 급등(4.2% 절하) 하였다.

12월 27일 1,329.1원은 2001년 4월 16일 이후 약 8개월만에 최고치였다.

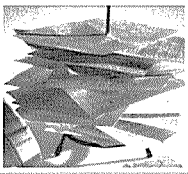
이로써 9월 11일 테러사태 이후 일시 깨졌던 원화와 엔화간의 동조화 현상은 11월말 이후 복귀되었다. 그러나 원화에 비해 엔화가치의 절하률이 높아 원/100엔 환율은 1,116원 (9/20)에서 997원(2002/1/2)으로 119원 하락하여 국내경제에 악영향을 미칠 우려가 있다.

■ 달러화는 전세계 통화에 대해 강세 현상

지난해 12월 들어 달러화는 전세계 통화에 대해 전반적으로 강세를 보여 엔화약세를 더욱 가속화하였다. 특히 12월 19일 아르헨티나 비상계엄령 선포 이후 달러강세 기조가 강화되었다.

달러화는 전세계 주요 통화중 엔화, 인도네시아 루피아화, 스위스 프랑화, 유로화에 대해 두드러진 강세를 보였다.

달러화 강세는 아프가니스탄에 대한 보복공격 조기 종결 가시화, 미국 경제의 조기 회복 기대감, 아르헨티나 사태, 일본의 엔화 약세 용인 등 복합적으로 작용하였다.



이달의 초점

2. 엔화 약세의 배경

■ 일본 경제의 침체 지속 vs 미국 경제의 조기 회복 기대감

지난해 11월 산업생산은 전월대비 -1.8%로 14년만에 최저수준을 기록하였다.

일본 정부의 올 회계년도 공식 성장률 전망치는 -0.9%이다.

경기둔화에 따른 고용시장 상황도 악화되고 디플레이션 현상도 지속되고 있다.

11월 실업률이 사상 최고치인 5.5%를 보인 반면, 소비자물가는 전년동월대비 0.8% 하락해 26개월 연속 하락세를 보였다.

지난해 12월 12일 발표된 일본은행의 단칸서베이에서 대형제조업체들의 12월 경기동향지수가 미국 테러사태가 있었던 9월의 -33보다 낮은 -38을 기록하는 등 일본의 경기침체가 지속되었다.

이에 반해 미국 경제는 조기 회복 기대감이 고조되었다.

또한, 10월 실질 개인소비 및 공장주문 증가, 11월 NAPM지수 상승, 12월 소비자신뢰지수 급등 등으로 인하여 소비관련 지표와 제조업 동향은 크게 개선되었다. 그러나 실업률은 5.7%(11월)로 계속 올라 경제 불안 요인으로 작용하여 일본 금융시스템의 붕괴 우려가 되고있다.

2002년 3월 전후 금융기관의 부실채권 정리, 예금부분보장제 시행 등으로 일본 금융시스템에 대한 붕괴 우려된다. 일본 금융기관들이 3월말 회계년도 결산을 앞두고 채권시가평가제(2001년 회계연도부터 시행)로 인해 자금시장이 크게 경색되었으며 결산시 막대한 손실이 반영되어 BIS비율이 떨어질 것이 예상되므로, 이를 막기 위해 은행들이 채권회수를 단

행하고 있다.

일본 정부는 금융부실 규모를 70조엔으로 추정하고 있으나, 로이터는 170조원으로 추산해 실제 규모는 정부 추산치를 훨씬 상회할 것이다.

2002년 회계연도인 4월부터 예금부분보장제가 실시됨에 따라 대규모 자금이동이 예상되며, 일부 부실금융기관의 도산 등 금융시스템의 혼란 가능성이 크다

■ 일본, 미국 당국의 엔화약세 용인 자세

일본 재무성, 일본은행 등 당국자들은 경기 회복을 위해 엔화 약세를 용인하는 자세를 보이고 있다.

12월에 시오카와 재무상은 “엔화는 약간 하락하는 게 좋다”, 재무성 국제담당 차관은 “엔화 하락, 일본 경제 펀더멘탈의 반영”이라고 언급하였다. 일본 당국은 엔화 약세 용인 발언에 그친 것이 아니라 외환시장에 직간접 개입한 것으로 보여진다.

일본 당국의 해외채권 매입(엔화 매도, 달러화 매수)이 단행되었으며 일본의 외환보유고가 2001년 7월까지 3,600억 달러대로 큰 변화를 보이지 않다가 9월부터 급속도로 증가해 11월에는 4,309억 달러를 기록하였다.

일본의 엔화 약세 유도는 경기 부양을 위한 정책수단이 고갈된 상태에서 나온 고육지책이다.

현재 정부 부채는 GDP의 130% 규모이고, 3개월 단기금리는 제로금리에 근접한 상태로 재정과 금리정책을 통한 경기부양책에 한계가 있다.

일본 당국은 엔저를 통해 수출을 확대하고, 수입물가의 상승을 유도해 디플레이션 억제에 도모하였다.

미국과 IMF도 엔화 약세를 암묵적으로 용인하였다. 12월 초에 미국 재무부 차관은 “디플레이션은 어

다까지나 통화적 현상, 통화적 수단으로 해결 모색해야 한다”고 발언하여 엔화약세 용인을 간접적으로 시사하였다.

12월 12일 매들리 글로벌 어드바이저(뉴욕에 기반을 둔 영향력 있는 컨설턴트 회사)는 익명의 미국 재무부 관료가 일본의 통화공급 확대와 외화채권 매입을 지지한다는 보고서를 발표하였다.

12월 중반에 IMF도 일본 경제 회생을 위해서 엔화 약세를 용인하는 것이 필요하다고 언급하였다.

■ 최근과 95년 중반 이후 엔저상황 비교

■ 최근 엔화 변동은 95년 이후 초엔저기의 초기와 유사

최근과 95년 중반이후 두 기간에 엔화가 큰 폭으로 약세를 보였다.

엔/달러환율은 선진 7개국의 '역플라자합의'(95년 4월) 이후 95년 5월말 832엔에서 97년 4월 12685엔으로 급등해 엔화가 2년만에 34%가 하락하였다.

※ 역플라자합의

엔저 유도를 위한 미, 일 등 선진 7개국의 합의로써 95년 4월 G7 경제장관·중앙은행총재 회의에서 이루어졌다. 85년 9월 엔고 유도를 위한 플라자 합의에 반대되는 내용이라고 하여 역플라자합의로 명칭하였다. 2001년 들어서는 1월 116.5엔에서 12월말 131.7엔으로 1년만에 15.2% 상승해 엔화 가치가 12% 하락하였다.

1. 공통점

■ 일본경제의 침체 지속

95년과 최근 모두 일본 경기는 침체상황이라는 점에서 공통점을 이룬다. 91년 이전 4%대의 고도성장에서 93년과 94년에는 0%대의 성장률로 경기가 급격히 침체되었다. 당시 미국의 경기가 상승세였던 반면 일본은 버블경제의 붕괴로 자산가격의 급락과 이를 담보로 대출해준 금융기관들의 부실이 급속도로 진행되었다.

2001년 2/4분기 경제성장률이 -0.8%를 기록하였으며, 2002년에도 마이너스 성장률을 기록할 전망이다. 일본경제가 내수부진, 디플레이션 지속, 재정적자 부담 및 금융구조 개혁 부진 등으로 침체가 지속되면서 외국에 비해 경제성장률이 매우 낮은 수준이다.

■ 미·일 양국의 엔화 약세 용인

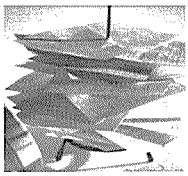
95년 4월에 선진 7개국이 엔화 약세를 용인하는 '역플라자합의'가 비공식적으로 체결되었다. 당시 루빈 재무부 장관은 "미국은 강력한 달러를 원하고 있으며 G7은 필요하다면 언제라도 외환시장에 공동으로 개입할 준비가 되어 있다"고 발언하였다.

실제로 미국, 일본, 독일, 프랑스, 스페인, 이탈리아, 스위스 중앙은행이 대대적으로 외환시장에 개입하였으며 당시 미국은 엔화 약세를 통해 명분과 실리를 모두 챙긴다는 전략으로 명분적으로 침체를 겪고 있는 일본 경제를 지원하였고, 실리적으로는 강한 달러를 통해 물가와 이자율을 낮춰 안정성장(신경제)을 지속하였다.

최근에는 미·일 양국의 당국자 뿐만 아니라 IMF도 엔저의 용인을 시사하고 있는 상황이다.

미국은 강한 달러를 통해 국제자본의 미국유입을 유도하고 신경제를 지속시킨다는 입장이다.

미국의 엔화약세 용인에는 경기부양을 위한 정책수단이 묶인 일본에 돌파구를 제공해주는 대신 미국



이달의 초점

은 일본의 과감한 구조조정 추진이라는 대가를 담보 받았다는 설이 제기되고 있다. 단 미국을 포함한 G7이 공식적으로 엔화 약세 용인을 발표하고 있지 않는 것은 95년 상황과 다른 점이다.

■ 미·일 관계 개선

95년도 이전 '일본 때리기(Japan Bashing)'로 일관하던 미국이 이를 통해 무역적자도 개선되지 않는 등 별 이득이 없자 일본 끌어안기로 정책을 전환하였다. 80년대 중반 이후 미국이 일본 제품에 밀려 국제경쟁력을 잃자 플라자 합의로 엔고를 유도하였다. 92년 집권한 클린턴 행정부 초기의 경제정책은 Strategic Trader(전략적 무역론자)가 주도해 엔화 가치 상승 등으로 일본을 압박하였다.

※ Strategic Trade

80년대 중반 이후 추진한 미국의 대외통상전략으로 일본의 무역장벽을 철폐하게해 대일무역적자를 해결하고자 하는 것이 목표이다. 이 전략으로 일본의 자동차시장이 전면 개방되기도 하였다.

대표적인 Strategic Trader(전략적 무역론자)는 이론적 골격을 만든 레스터 소로우 교수, 이를 국가적 차원에서 추진한 로라 타이슨(93년 경제자문위원회 의장, 95년 국가경제재건위원회 의장), 미키 켄터(무역대표부 부대표) 등 엔고에도 불구하고 90년대 초반 미국의 무역적자는 개선되지 않은데다가 93년 이후 한반도 전쟁설 동북아 정세가 혼란에 빠지자 미국은 일본에 대해 우호적으로 변화하였다.

95년초 월가 출신인 로버트 루빈이 재무부 장관으로 취임해 플라자합의를 뒤엎는 역플라자합의를 유도하였다. 이 과정에서 신임 재무장관인 루빈과 미스터 엔이라고 불리던 일본 대장성 국제금융국장인

사카키바라 사이에 장기적인 엔저 유도가 합의되었던 '루빈-사카키바라 밀약설'도 제기되었다.

최근에는 부시정부가 들어선 후 중국견제를 위해 미일관계가 크게 개선되었다. 부시 행정부가 들어서면서 미국은 중국을 '전략적 동반자 관계'에서 '전략적 경쟁자 관계'로 규정하였다. 반면에 미국은 일본의 '전략적 동반자 관계'를 강화하였다.

아프가니스탄 전쟁과 이후 확산 과정에서 국제사회의 지지가 절대적으로 필요하였다. 특히 동아시아에서 중국 견제를 위한 확고한 지지세력이 필요하였다. 결국 엔화 약세 유도는 미·일관계 개선의 맥락에서 이해되어야 할 것으로 판단된다.

■ 국제금융시장의 불안

양 시기 모두 미국 경제에 커다란 충격을 가하는 사건이 발생하여 국제금융시장이 불안하다.

94년 말에 멕시코 외환위기가 발생, 2001년에는 미테러사태, 아르헨티나 모라토리엄 등이 발생 등 미국과 밀접한 국가의 외환위기로 미국은 경제안정을 위해 달러화 강세 유도가 필요하다. 달러화 강세로 국제자본의 미국이탈을 방지하거나 미국유입을 유도하여야 한다.

■ 中-日간의 통화 절하 경쟁

두 시기 모두 수출시장에서 중국과 일본간 경쟁이 격화되어 평가절하가 핫이슈로 부상하였다.

중국의 저가 공산품이 일본으로 진입하면서 일본 시장을 크게 잠식하였고 일본은 중국과의 무역수지 적자가 확대되었다. 중국제품의 일본시장 점유율은 15% 선이며, 중저가 제품의 매장은 중국산이다.

일본경제 고성장의 근간이 되어온 수출도 최근 둔화세가 두드러지게 나타나면서 제조업의 피해가 나

타나고 있다. 일본기업의 42%가 생산기지를 해외로 이전할 것을 고려중이며, 이중 73%가 그 이유를 중국의 저가품과 경쟁하는데 어려움이 있기 때문이라 대답한다.

95년 이전에는 중국이 먼저 평가절하를 단행한 반면, 최근에는 일본이 엔화 약세를 유도하고 있다.

엔화가 약세를 보이기 시작한 95년 이전부터 중국은 위안화를 큰 폭으로 평가절하하였다. 중국은 94년 1월 1일 대미달러당 58 위안에서 87 위안으로 약 33.3%의 평가절하를 단행하였다.

시장을 전혀 반영하지 못하던 환율을 현실을 반영하여 평가절하한 것이다. 당시 대외결제환율은 8 위안대였으며, 암시장에서도 8~9 위안 수준이었다. 94년부터 시장환율을 기준으로 하는 준고정환율제도를 유지하였다. 현재 위안화는 미달러당 8.28 위안을 중심으로 소폭(상하 0.3%)의 움직임이 허용되고 있다. 중국의 위안화 평가절하와 함께 95년 4월 역플라자 합의 이후 엔화의 평가절하가 진행되고 있다.

최근 일본 정부는 엔화 약세 유도 자세를 보이는 한편, 중국의 위안화 평가절상 필요성을 공식적으로 제기하였다. 장기침체 탈피를 위한 유일한 타개책이 수출진작인 상황에서 최근 수출둔화에 따른 위기감에서 비롯하여 중국은 평가절상을 거부하고 오히려 최근에는 엔화 약세가 심화될 경우 위안화의 평가절하 가능성을 내비치는 상황이다.

12월 27일 중국 외교부는 첫 공식 논평으로 "최근 엔화 동향에 대해 우려하고 있고, 일본은 아시아 경제를 안정시키기 위해 노력해야 한다"고 발언하였다. 이에 앞서 인민일보를 통해 중국은 "엔화 약세가 지속되면 아시아지역에 통화 평가절하 경쟁이 벌어질 수 있다"고 경고하였다.

2. 차이점

■ 신흥시장의 환율제도 변화

95년 당시 태국, 필리핀, 인도네시아, 한국 등 신흥시장은 고정환율제의 성격이 짙은 관리변동환율제도를 채택하여 환율 결정에 있어서 정부의 개입 여지가 크고 환율의 움직임도 경직적으로 되었다.

최근에는 말레이시아, 중국, 아르헨티나를 제외한 모든 신흥시장은 자유 변동환율제도를 채택 하였다. 동아시아의 경우에는 97년 외환위기를 겪으면서 인도네시아, 필리핀, 태국, 한국 등이 환율변동 제한을 철폐하였다. 자유 변동환율제도 채택으로 환율은 시장을 즉각적으로 반영해 신속적으로 변화하였다.

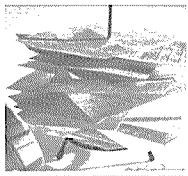
■ 미국경제의 상황 변화

95년 당시에는 미국경제가 장기적인 경기 호황에 들어선 시기로, 엔화의 평가절하를 용인할 수 있는 여지가 큰 상태이다. 90년대 중반 미국 경제는 3% 내외의 고성장을 지속하였다.

물가 안정을 위해 미연준은 94년 3월~95년 2월 사이에 연방기금 목표금리를 6차례 2.5%p 인상(94년 3월 3.5% → 95년 2월 6.0%)하였다. 그러나 95년 7월부터는 96년 1월까지의 94년 멕시코 외환위기와 엔저에 따른 경기 부진을 막기위해 3차례 0.75%p 금리를 인하하였다. 경기 호황 하에서 미국 정부는 물가 안정, 자본유입 촉진을 위한 방편으로 엔저에 대해 공식적으로 발표하였다.

현재의 미국경제는 분기별로 마이너스 성장을 기록하는 등 경기 하강기로 2001년 3/4분기에 -1.3% 성장을 기록해 연간으로는 1%선에 그칠 전망이다.

미연준은 경기 부양을 위해 2001년 한해동안 연방



이달의 초점

기금 목표금리를 11차례에 걸쳐 4.75%p 인하(2000년 말 6.5% → 2001년 12월 1.75%)하였다.

미국의 경기 회복에 악영향을 주는 엔화 평가절하를 무작정 용인할 수는 없는 상황이다. 따라서 엔저에 대한 미, 일간의 암묵적인 동의가 있더라도 제한적인 수준에 그칠 전망이다.

■ 미국의 경제팀 출신 성분의 변화

95년 클린턴 정부의 경제각료는 월가출신이 주류를 이루었다. 95년 1월 재무부 장관으로 임명된 로버트 루빈은 대표적인 월가 출신으로 66년 골드만 삭스에 입사한 후 90년에는 공동회장을 역임하였고, 92년 대통령선거에서 클린턴 캠프의 경제공약을 담당하였으며 대통령에 당선되자 대통령 경제보좌관 겸 신설된 국가경제위원회의 초대의장으로 임명되었다.

루빈의 후임으로 임명되었던 서머스 재무부장관도 주식관련 논문도 여러편 낸 하버드대 재무관리 전공 교수로서 월가의 움직임에 민감하였다. 세계은행을 거쳐 93년 클린턴 행정부 출범시 재무부의 국제담당 차관직을 맡았고 95년 8월에는 재무부 부장관으로 임명되었다. 재무부 부장관 시절 루빈 재무부 장관의 경제정책이나 현실감각을 전수받은 것으로 알려지고 있다. 96년 11월 대통령 비서실장으로 임명된 에스킨 바울즈도 평생을 금융계에 몸담아온 월가 출신이다. 그는 살로먼 브라더스에 근무하다가 기업의 인수합병 등을 전문으로 하는 투자금융회사를 창업하였다.

부시 정부의 경제관료는 대부분이 산업계 출신이다. 폴 오닐 재무부장관은 美 최대 알루미늄회사인 알코아(Alcoa)사 회장 출신인데다가 대통령 경제고문인 로렌스 린지도 미국 자동차공업협회 부회장 출신이다. 과도한 달러화 강세는 수출기업의 수출경쟁

력을 약화할 것이다.

■ 동아시아 국가의 경상수지 기조 변화

95년 당시에는 한국을 비롯한 동아시아 국가들의 경상수지가 만성적인 적자 또는 적자로 전환되었다. 동아시아 국가들은 경상수지 적자 상태에서 엔저가 지속됨에 따라 결국 외환위기로 내몰린 상황이다.

현재 동아시아 국가의 경상수지는 외환위기의 학습효과 때문에 수출과 외자유치 등을 통해 흑자를 유지하여 외환보유고를 많이 쌓은 상태이다. 따라서 엔저가 동아시아 국가들의 외환위기를 유발할 가능성은 상대적으로 적은 상황이다.

■ 핫머니의 활동 위축

95년 전후에는 헤지펀드 핫머니의 활동이 두드러졌고, 여타 국제자본들도 고수익 및 단기자금화를 보였다. 대표적인 핫머니인 헤지펀드는 90년 약 110억 달러(자본기준)에서 95년말에는 3,000억 달러 이상으로 급증(Economist지, 96.12.14)하였다.

뮤추얼펀드, 연금기금도 고위험-고수익을 추구하는 핫머니화로 전환하였다. 미국의 경우 금융자산이 뮤추얼펀드, 연금기금의 비중이 대폭 상승한 반면 상업은행, 보험사의 비중이 하락하였다.

장기위주로 운영되던 은행 대출마저 단기화되는 등 국제자본의 단기 자금화로 세계 주요 은행의 단기(만기 1년미만) 해외대출 비율이 90년 45%에서 97년 54.9%로 크게 증가하였다.

최근에는 국제자본의 핫머니화가 크게 진정되었다. 국제사회의 핫머니 규제 합의, 역외금융(조세 피난처 등)에 대한 규제 신설 및 자본이동에 대한 부분 통제(Tobin tax 등) 논의가 활발히 전개되고 있다.

테러자금 근절, 자금세탁 방지를 위해 국제사회의

조사가 강화됨에 따라 고액자산가들의 헤지펀드 투자 및 해외투자가 위축되고 자본이동 속도가 둔화되고 있다.

3. 소폭의 엔저 가능성과 그 요인

■ 초엔저가 아닌 소폭의 엔저에서 균형을 찾을 전망

현재는 95년 당시의 상황과 비교할 때 초엔저 현상이 나타나기 어려울 전망이다. 95년 중반 이후 초엔저에 대한 학습효과로 인해 미국, 일본, 주변국 등이 슬기롭게 대응하였다. 95년 당시에 비해 현재는 신축적인 환율제도가 운영되는 등 제도적으로도 개선되었다. 여기에서 부시행정부의 산업계 출신 경제각료들이 초엔저를 비선호한다는 점도 초엔저 억제 요인이다.

아프가니스탄 전쟁 이후 미국은 일본 뿐만 아니라 동아시아 국가들도 동시 고려해야 하므로 엔화는 소폭 절하에서 균형을 찾을 전망이다. 동아시아 국가들이 엔화 급락에 크게 반발해 연대 움직임 조짐도 보이는데 초엔저에 대한 미국의 학습효과이다.

95년 중반 이후 나타난 초엔저 현상은 동아시아 외환위기에 영향을 미쳤다. 당시 엔화가치가 급속하게 떨어진 반면, 한국 및 동남아 국가들은 준고정환율제여서 엔화가치에 맞춰 자국통화를 절하시킬 수 없었던 바 가격경쟁력이 크게 약화되었다.

엔화가치가 급락한 95년부터 태국, 인도네시아, 한국 등 동아시아 국가들의 경상수지 적자 폭이 크게 확대되었다. 결국 97년에 이들 국가들의 금융위기로 발전하였다.

아시아의 외환위기는 산유국인 러시아, 중남미, 중동국가들의 외환위기 및 불안으로 이어졌고, 이는 또다시 미국의 금융위기 조짐으로 연결되었다. 97년 동아시아 위기와 경기침체로 국제유가가 10달러 이하로 급락하고 원자재가격도 급락하였다. 세계에너지기구에 따르면 96년 아시아지역이 석유수요의 43.8%를 수입에 의존하고, 특히 수입의 76%를 중동 지역에 의존하였다.

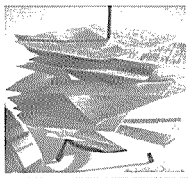
이로 인해 석유 및 원자재 수출국인 러시아(98년 8월 모라토리엄), 브라질 (98년말 외환위기) 등 중남미, 이란(99년 2월 디폴트 상태) 등 중동이 차례로 외환위기 또는 외환불안을 겪었다.

신흥시장에 투자한 미국의 금융자본이 대규모 손실을 입게 되면서 미국에서 조차 금융위기 조짐이 나타나고 금융시스템도 큰 타격을 입었다. 특히 러시아의 모라토리엄 선언으로 98년 9월 미국의 헤지펀드인 LTCM(Long Term Capital Management)가 유동성 위기에 처하였다. 이들에게 돈을 빌려준 유수 금융기관이 대규모 손실을 입자 그린스핀 연준의장의 주도하에 협조용자를 실시(14개 은행이 36.5억 달러를 지원)하였다.

이렇듯 미국정부는 초엔저와 아시아 외환위기가 미국 경제에 악영향을 줄 수 있음을 경험한 학습곡선(Leaming Curve)을 얻은 상태여서, 이는 향후 초엔저의 억제 요인으로 작용하였다.

97년 아시아 외환위기 당시 미국은 이를 반겼으며 중남미 지역과 달리 문제해결에 소극적이었다. 아시아 외환위기를 통해 미국은 수입물가 하락을 통해 신경제(장기호황)를 지속할 수 있다고 판단하였다.

이는 외환위기가 아시아 시장의 개방을 위한 도구로도 활용될 수 있다고 판단한 것이다. 그러나 미국정부는 예상과 달리 신축적인 환율제도 변화, 산업



|| 이달의 초점

계 출신의 미국 경제각료로 인하여 초엔저가 미국에 악영향을 줄 수 있다는 가능성을 경험하였다.

현재 인도네시아, 필리핀, 태국, 한국 등이 완전 자유변동환율제도를 채택해 이들 국가의 통화도 엔화와 동반 약세를 보이고 있다. 일본으로서는 자유변동환율제도의 도입으로 엔저의 효과가 퇴색되고 있다.

달러화 강세로 인한 미국 제조업의 피해를 알고 있는 산업계 출신의 경제각료는 월가출신과 달리 초엔저 현상을 방관하지는 않을 전망이다.

2002년 엔화환율 전망

1. 향후 엔화환율 결정 요인

■ 기존 엔화 약세 요인은 지속될 전망

2002년에도 일본경제는 마이너스 성장을 탈피하기 어려워 침체를 지속하나 미국 경제는 2/4분기부터 플러스 성장으로 반등할 것으로 전망된다.

일본의 엔화약세 용인, 금융시스템의 불안 등은 2002년에도 여전히 엔화 약세 요인으로 작용할 것이다.

일본 당국은 엔화 약세가 경제희생의 돌파구로 인식하고 있다.

■ 아시아의 반발, 구조조정 가시화, 95년의 경험 등은 엔화강세 요인

중국, 동남아 등 주변국들의 반발은 엔화 약세를 저해하는 요인이다.

일본은 중국에 위안화 평가절상을 요구하는 등 일

본과 주변국은 엔화약세에 대해 민감한 신경전을 보이고 있다. 일본이 엔화 약세를 합리화시키기 위한 전략의 하나라는 시각도 제기되고 있다. 한국, 싱가포르, 대만 등 아시아 국가들은 엔화약세가 각국의 수출에 직접적인 타격을 준다는 점에서 이에 반발하고 있다. 향후 엔화 약세가 지속될 경우 중국을 위시한 아시아 국가들이 조직적인 압력과 반발이 예상된다.

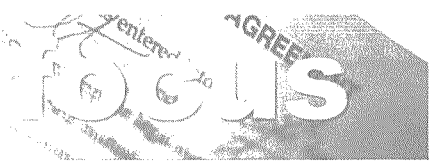
현재까지 일본 경제의 구조조정은 극히 미흡한 편으로 많은 경제전문가들은 일본경제가 더 추락해야 적극적인 구조조정을 추진할 것으로 예상하고 있다. 일본 경제가 2002년에 더 악화될 것으로 예상됨에 따라 일본정부는 시장의 구조조정 압력에 굴복해서 대대적인 구조조정을 취할 수 밖에 없을 것이라는 시각이 대두되고 있다.

일본 정부가 시장의 압력을 무시한다고 해도 시장의 힘에 의한 기업과 금융기관의 자발적인 구조조정이 추진될 전망이다. 이 경우 외국인 자금이 급속히 유입되어 엔화는 강세로 전환될 것이다.

2001년 4월 고이즈미 총리 취임 이후 구조조정에 대한 기대감으로 5월까지 외국인의 주식투자자금이 대폭 순유입(2조 3210억엔)되었다. 그러나 6월 이후에는 개혁에 대한 실망으로 순유출로 반전(-2056억엔)되었다.

현재는 95년 당시의 상황과 비교할 때 초엔저 현상이 나타나기 어려울 전망이다. 이는 95년 초엔화에 대한 미국의 학습효과, 신축적인 환율제도도 운영, 부시행정부의 산업계 출신인 경제 각료 등에 기인할 것이다.

2. 엔화환율 전망



■ 엔/달러환율 「上高下低」전망

2002년 엔/달러환율은 평균적으로 125~130엔 범위에서 움직일 전망이다. 엔/달러환율은 3월 전후 135엔 수준까지 상승한 후 점차 하향 안정을 보일 것이다. 135엔을 상회하더라도 그 기간은 일시에 그쳐 135엔이 사실상의 Ceiling으로 작용할 전망이다.

은행의 시가평가제 시행 첫 회계년도인 2002년 3월 이전까지 엔화 약세 기조가 유지될 것으로 예상되며 엔/달러환율이 140엔 선을 상회하기는 어려울 것으로 보인다.

초엔저는 산업계 출신인 부시 정부의 경제관료가 비선호하고, 아시아 국가들도 이에 반발할 것이다.

무엇보다도 미국이 95년 중반이후의 초엔저로 인한 전세계적인 외환위기, 미국 금융위기 조짐 등의 부작용을 기억하고 있다.

IV 시사점

■ 2002년 「엔화 약세 > 원화 약세」 예상

2002년 엔화는 약세를 벗어나기 어려울 것으로 전망된다. 엔화는 3월 전후까지 약세 기조를 보이다가 이후 주변국의 반발과 구조조정 가시화 조짐 등으로 하향 안정을 보일 것이다.

원화는 엔화에 비해 덜 약세를 보이거나 강세를 보일 가능성이 높다. 외국인 자금의 유입, 월드컵 특수 등이 원화 안정요인으로 작용하고 있다.

■ 엔화 약세는 수지와 실물경제를 악화

엔화약세로 수출과 수입이 동시에 감소하나 수출 감소폭이 수입감소폭을 상회하기 때문에 상품수지를 악화할 것이다. 이외에 운수수입과 일본인 여행

객 감소로 서비스수지도 악화될 것이다. 이러한 엔화약세가 지속될 경우 수출입 축소와 수지 악화는 성장둔화를 야기시킬 것이다.

■ 환리스크 관리에 주력

환율 급변동에 따른 환리스크 관리에 주력하고 특히 수출입 대금에 대한 환 리스크 관리가 필요하다.

환율 변동성 확대와 불확실성 증대로 수출입 등 금융거래가 수반되는 경우 위험을 헤지하는 것이 필수이다. 환율이 변동하면 금리 등 여타 금융지표의 변동성도 심화된다는 점에서 외환 뿐아니라 여타 금융거래에도 위험을 헤지할 것이다.

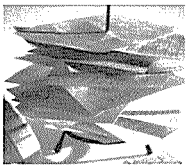
중소기업은 리드와 래그(Leads & Lags), 대기업은 네팅(Netting)과 같은 환관리 기법의 활용을 고려한다.

- 네팅(Netting): 조직내 여러 부서의 외환거래를 연결한 위험 상쇄
- 리드와 래그(Leads & Lags): 수출대금 내고 및 수입대금 결제시기를 조절 → 엔화 약세의 경우 엔화 채권은 조기에 회수하고(리드), 엔화 부채는 상환을 지연(래그)하는 것이 유리

시장 환리스크를 충분히 커버하기 위해서는 통화 선물, 통화옵션, 외환스왑 등 다양한 파생금융상품을 활용해야 한다. 99년 4월부터 통화선물, 통화옵션 등 선물시장 개장에 따라 리스크 관리를 위한 제도적 장치가 구비되었다.

■ 엔약세 장기화에 대비한 경영계획 마련

기업들은 급격한 엔화약세에 대비한 비상 경영 시나리오를 미리 마련하는 것도 고려해야 한다. 현상태에서 엔/달러 환율의 급격한 상승은 어려울 전망



이달의 초점

이지만 최악의 상황을 가정한 경영계획을 미리 세워 두는 것도 필요하다.

현재와 같은 달러당 130엔 전후가 지속된다고 해도 2002년의 경영계획 수정이 불가피하다.

환율변화에 따른 기업의 경영목표가 달라져야 하기 때문에 최악의 시나리오를 가정한 경영체제를 미리 준비 해야 할 것이다.

■ 결국은 수출경쟁력 제고

엔화약세에 대한 근원적인 대책은 우리 기업들의 수출경쟁력을 제고하는 것이 유일한 방법이다.

국내 총수출 중 전기전자제품, 철강, 금속제품, 선

박, 정밀기기, 자동차 등이 한국과 일본의 경쟁관계가 높은 품목으로 국내 수출의 70%(2000년 현재)를 차지하였다.

엔화 약세를 극복하기 위해서 기술개발을 통한 품질경쟁력을 제고하고, 일본 등 특정 국가의 경제 및 환율 동향에 크게 좌우되지 않게 수출 품목을 다변화해야 한다. 특히 대일 수출경쟁력을 제고하고 수출선 다변화가 필요하다. 일본은 한국의 2대 수출 국가(2000년, 금액기준)로 한국의 수출비중은 미국(21.8%), 일본(12.0%), 중국(10.8%, 홍콩 포함) 순이다.

