

<요 약>

일본 엔화의 가치가 계속 급등하여 7월 11일 현재 97.75 엔/달러를 기록하였다. 이에 따라 원화의 對일본 엔화 환율도 100엔當 827.73원까지 급등하였다.

엔화 급등의 短期的 原因은 美國 景氣가 예상밖으로 低調하게 나타났고 반대로 日本 景氣는 상대적으로 빠른 폭의 回復勢를 기록하였기 때문이다. 한편 美日間 通商摩擦이 해소되지 못한 상태에서 발생한 호소가와와 하타 총리의 사퇴는 엔화 급등세를 재촉하였다. 여기에 국제 외환시장의 換投機도 엔화 강세에 한몫을 하였다. 엔화 급등의 長期的 原因은 역시 일본의 貿易收支 黒字 규모에서 찾아야 할 것이다. 일본의 무역수지 흑자 규모는 86-91년의 기간동안 연 평균 730억 달러이고 이중 530억 달러가 對美 黒字이다. 92년부터는 규모가 더욱 확대되어서 92년에 1,072억 달러, 93년에 1,200억 달러의 흑자를 기록하였고 이중 절반이 대미 흑자이다.

최근의 엔고는 연말까지 지속될 것으로 보인다. 그 이유는 나폴리에서 있었던 G7 頂上會談에서 달러 약세를 저지하기 위한 아무런 협의가 없었던 데다가, 미일간 通商協商의 展望도 밝지 못하기 때문이다.

이런 엔고가 經濟에 미치는 效果는 國際 部門과 國內 部門의 두가지로 나누어 볼 수 있다. 國際 部門에서의 파급 효과로는 일본 기업들의 體質 改善 및 産業의 構造調整, 美國 輸入規制政策의 復活 가능성 증대, 國際 通貨體制의 固定換率制 복귀 논의, 그리고 달러화, 마르크화, 엔화를 각각의 기축통화로하는 미주, 유럽, 아시아권 경제블록 형성 등을 들 수 있다. 國內 部門의 파급 효과로는 輕工業과 重工業 간의 景氣 兩極化 심화, 일본과 分業 關係 심화, 資本財·原副資材의 가격 상승과 엔화표시 차관의 償還 負擔 增加, 換差損 증가, 일본 제조업의 체질 개선에 의한 한국 기업의 競爭力 低下 등이 있다.

이에 대한 기업의 대응책으로는 最新經營技法(活動基準原價體制, 벤치마킹, 리엔지니어링, 리스트럭처링 등)의 도입, 하이테크 분야에서 일본과 제휴, 일본 內需市場과 限界市場 공략, 엔고에 의한 가격경쟁력을 이용한 품질 개선, 換危險回避 手段의 적극적 활용 등이 있다.

90엔 時代 개막되는가?

1. 最近 動向

- 엔화 환율 100 엔/달러 돌파
 - 4월말 장중 한때 100엔 돌파 (호소가와 내각 사퇴)
 - 6월 22일부터 지속적으로 100엔 돌파 시도
 - 27일 99.93엔 (하타 내각 사퇴)
 - 30일 동경 98.95, 런던 98.45, 뉴욕 98.75
 - 7월 11일 97.75 (나폴리 회담 결과 실망)
- 92년 말의 126 엔/달러 수준과 비교하여 약 20%나 절상한 것임.

2. 엔貨 急騰의 원인

(1) 短期的 側面에서의 원인.

- 미국 경기의 활성화의 상대적 미흡
 - 미국 경기는 예상외로 저조(1/4분기 3.5% 성장)하게 나타났고 반대로 일본은 예상외로 높게(1/4분기 3.9% 성장) 나타나서 미일간의 금리 차이가 더 확대되지는 않을 것으로 전망.
- 미국의 물가 상승 압력은 증대되는 반면 일본 물가는 1.0% 내외로 안정되어 달러화의 購買力이 상대적으로 낮아졌음.
- 미국의 4월 무역 적자가 전망치보다 7억 달러 정도 확대된 84억 달러를 기록하였음.
- 일본 정국 불안이 미일간 통상협상의 지연을 야기할 것으로 전망되어 미일간 무역마찰이 조기에 해소되지 않을 것으로 예상되고 있음.

(2) 構造的 側面에서의 원인

- 이번 엔고의 가장 큰 원인은 역시 貿易收支에서 찾을 수밖에 없음.
 - 美國의 對日 무역수지는 70년 이후 한번도 黑字를 기록하지 못했음.
 - 미국의 총 무역적자에서 대일 무역 적자가 차지하는 비중은 40%를 상회하고 93년에는 미국의 총무역적자 1500억 달러 중 대일 적자는 600억 달러였음.

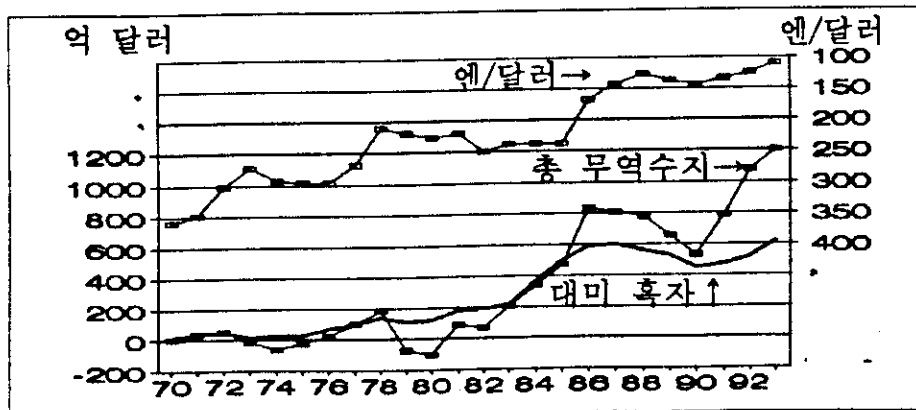
- 일본의 무역수지 흑자 규모는 92년과 93년에 연속 1000억 달러를 초과했는데 이중 절반 정도가 對美 黒字이고, 86-91년의 기간에는 연평균 730억 달러의 총 무역흑자와 연평균 530억 달러의 대미 흑자를 기록하였음.

- 따라서 이번 엔高는 國際貿易 構造調整의 결과라고 볼 수 있음.

3. 엔貨 換率의 向後 展望

- 엔화 환율에 대한 전망은 여러가지로 엇갈리고 있음.
 - WEFA는 이번 엔高가 정치적 성격을 가지고 있고 따라서 미일간 통상마찰이 해소되는대로 125 수준을 회복할 것으로 보고 있으며 연말 환율 전망은 117 엔/달러임. (WEFA, *The Foreign Exchange Rate Outlook*, 94.5.)
 - Goldman Sachs사에 의하면 달러화는 다시 강세로 돌아서서 10월말 현재 109 엔/달러 수준을 회복할 것으로 전망하고 있음.(Goldman Sachs, *The International Economics Analyst*, 94.4.)
- 그러나 이번 엔高가 국제무역 구조조정 결과라는 점을 감안하면 엔화의 適定 換率은 달러當 90엔 - 100엔 수준일 수도 있음.
 - 일본은 엔高가 시작되기 이전인 92년에 127엔의 엔화 환율 수준에서 1,072억 달러의 무역흑자를 기록하였음.
 - 85년 엔高 時 85-88년의 3년동안 엔화가 약 36% 切上하였음에도 불구하고 무역흑자는 85년의 467억 달러를 단 한차례도 하회하지 않았음.
 - 엔화는 88년 128을 低點으로 다시 절상하기 시작하였는데, 일본의 무역흑자 규모를 보면 엔화는 더 절하하였어야 했다는 결론에 도달함.

일본의 무역 흑자와 엔화 환율



- 엔화 환율은 연말까지 95 - 105 수준에서 騰落을 거듭할 것으로 보임.
 - 미국 경기 회복 속도가 일본, 독일에 비해 상대적으로 완만하여 현재 엔고와 함께 低달러가 진행 중에 있음. 저달러 추세는 이들 3국 정부의 정책적 변화가 수반되지 않는 이상 연말까지 계속될 것으로 보임.
 - 엔고 및 저달러를 저지하기 위한 미국, 일본, 독일 중앙은행의 시장 개입도 외환시장의 투기성 자금의 움직임을 막기에는 역부족이었음.
 - 나폴리 회담에서 저달러의 방어 방안이 전혀 제시되지 않았음.
 - 미일간 包括經濟協商에서 아직까지 이렇다할 결과가 도출되지 않고 있으며 향후에도 미국이 만족할 만한 결과가 도출되기는 어려울 것으로 전망됨.
- 엔화는 미국의 정치적 엔고가 해소될 때에 약 110 수준까지 절하할 것으로 보이나, 이후 장기적으로 90엔 대를 향하여 꾸준한 절상을 지속할 것으로 전망됨.

4. 經濟波及效果 및 對應

(1) 國際 部門

- 日本 産業의 構造調整
 - 수출가격 인상을 통한 엔고의 흡수가 한계에 이르렀음.
 - 93년 7월 日本貿易振興公社(JETRO)가 700개 기업을 대상으로 조사한 결과 환율이 100엔일 경우에는 96%가 적자를 기록할 것으로 밝힘.
 - 94년 1월 일본 기획청은 일본 기업의 채산성을 맞추는 환율은 117엔이라고 발표했음.
 - 일본 經團連은 지난 3월에 엔화환율이 100엔일때 일본기업의 경상 이익은 2.2% 감소, 90엔에서는 4.5% 감소할 것이라고 발표했음.
 - 엔고에 따른 수출가격 인상을 보여주는 엔고轉嫁率이 93년 4월 현재 46%에서 94년 4월에는 58%까지 높아지고 있음.(금속, 화학, 섬유외 경우에는 엔고전가율이 상승하지 않고 있어서 이들 산업은 이미 한계 상황에 빠진 것으로 보여짐.)

수출의 엔고전가율

	(%)						
	전체 수출	일반 기계	수송	전기	금속	화학	섬유
76.10 - 78.10	78.0	85.0	82.6	61.2	90.7	38.4	74.8
85.02 - 88.11	74.1	81.9	80.2	66.1	69.8	62.1	79.0
93.04	46.1	81.5	38.4	33.7	31.2	21.6	40.7
94.04	58.0	89.5	71.2	40.5	29.4	29.1	18.6

- 이번 엔고에 대한 일본 기업의 대응 방법은 85년도와는 달리 費用節減, 原副資材 海外調達 폭의 확대, 現地生産의 확대, 國際分業의 확대 등에 국한되어 있음.
 - 신규 인력 채용 동결 및 감원
 - 일본내 공장 폐쇄
 - 원부자재 해외조달의 확대.
 - 동남아 후발국가들과의 분업 확대(일본 연구개발, 동남아국가 생산)
 - 일본의 해외 생산 비중 증가.(현재 7% 수준)
 - 달러화 수입 결제 비중과 엔화 수출 결제 비중을 높여 엔고 부담을 상대국에 이전시킴.
 - 리엔지니어링 차원에서 계열기업 합병.
 - 생산성 증대 운동의 전개.

- 그러나 강도면에서는 85년도보다 훨씬 더 심한 면을 보임.
 - 해외 분업과 생산의 경우, 이전에는 상상도 할 수 없었던 하이테크 제품도 고려하고 있음.
 - 해외 생산 비중도 큰폭으로 늘릴 계획인 것으로 알려져 있음.
 - 자동차의 경우 미국 현지 생산을 대폭 늘릴 것임.

- 美國의 輸入規制政策 復活 가능성
 - 엔고에 의한 대일 무역적자가 해소되지 않을 경우 미국의 수입규제 정책 부활 가능성 증대.(수퍼301조, 반덤핑, 반독점, 환경제재 등)
 - 수입규제 정책은 무차별적인 것이므로 한국에도 피해가 확산될 것임.

- 엔화의 국제 基軸通貨로서의 위상 제고
 - 국제 무역에서의 엔화 결제 비중 증가.
 - 국제 금융시장에서 엔화 표시 기채가 증가 추세에 있음.

- 국제 通貨體制의 改編 논의
 - 국제 외환시장에서 실수요 거래보다는 투기성 거래가 더 많이 이루어지고 국제 금융시장에서의 투기성 자금 이동에 의하여 환율의 변동성이 증대되고 있음.
 - 이런 투기적 거래에 의한 환율의 변동성은 몇개의 중앙은행이 저지할 수 없다는 것이 이번 엔화의 100선 돌파시에도 증명되었음.
 - 이에 따라 Bretton Woods(固定換率制) 체제로의 복귀 논의가 일고 있으며 브레튼우즈위원회에서는 고정환율제 복귀에 관한 보고서를 제출하였음.

- 브레튼우즈위원회는 정부기관이 아니어서 그들의 보고서가 구속력을 갖는 것은 아니지만, 위원회의 인사들이 국제 금융 및 외환시장을 이끌어 가는 사람들이라는 점에서 고정환율제의 도입 가능성이 매우 높다고 볼 수 있음.
- 새로운 고정환율제는 미 달러화, 독일 마르크화 그리고 일본의 엔화를 3대 기축 통화로 하여 일정 수준의 변동폭을 부여하는 형태가 될 것으로 예상됨.
- 이 경우 미주는 달러 블록, 유럽은 마르크 블록, 그리고 아시아는 엔 블록권이 자연스럽게 형성될 가능성이 높음.

(2) 國內 部門

- 景氣 兩極化(중화학 개선, 경공업 악화)
 - 이번 엔고는 일본과 경쟁이 심한 중화학 공업 부문의 수출을 증가시킬 것임.
 - 경공업 부문은 일본과 동남아의 분업 확대로 경쟁력 저하가 예상됨.
 - 전자 같은 업종은 단기적으로는 개선되는 효과를 볼 수 있겠지만, 중장기적으로는 악화될 수도 있음.
 - 그 이유는 일본이 고급기술까지도 해외이전을 고려하고 있어서 고급기술이 동남아로 이전될 경우 한국 전자업체에는 치명적이 될 것임.
- 일본과 分業 관계 강화
 - 일본은 생산기지 해외이전을 확대할 수 밖에 없는 입장인데, 고급 기술 품목의 경우 기술 축적이 비교적 앞서있는 한국을 대상국으로 중저급 기술 품목은 동남아 국가를 대상국으로 삼을 것임.
 - 생산기지 해외이전 가능 품목은 거의 전 수출업종에 해당할 것으로 보임.
 - 자동차의 경우, 일본 기업의 한국 부품 조달이 확대되고 있음.
- 資本財 · 原副資材의 가격 상승 및 엔화표시 차관의 상환 부담 증가
 - 원화의 대 엔화 환율이 상승하여(93년 연평균 802.5 엔/100엔, 94년 7월 12일 현재 827.73 원/100엔) 일본으로부터 수입이 많은 자본재와 원부자재의 가격이 급등하고 있음.
 - 엔화 표시 차관의 상환 비용 및 이자 비용이 92년 12월과 비교할때 약 27% 증가하였음.
- 換差損 증가
 - 엔고에도 불구하고 달러화에 의한 결제 비중이 늘고 엔화에 의한 수

- 입 결제 비중은 감소함으로써 採算性 惡化가 심화되고 있음.
- 투기성자금 규모의 증대와 함께 환율 및 금리 변동폭이 커지고 있음.
- 일본 제조업의 체질개선 및 적극적 마케팅 전략 구사로 한국 기업의 경쟁력 저하
 - 일본 수출기업들은 100엔의 환율에 대비한 전략 수립이 완료되어있는 것으로 알려져 있음.
 - 94년 4월 현재 엔고전가율 58%는 2차 엔고인 76-78년 기간의 78%, 3차 엔고인 85-88년 기간의 74%에 비해 아직 상당히 낮은 수준으로 이는 일본 기업들의 엔고에 비교적 잘 적응하고 있다는 것을 의미함.
 - 한편 중공업 부문의 일본 기업들은 엔고로 한국에 잃어가는 시장점유율을 만회하기 위해서 가격 인하 등 적극적인 마케팅 전략을 구사할 것으로 예상됨.(조선 산업의 경우는 94년 1-5월 기간 중 한국의 수주량이 일본의 약 1/3에 불과, 93년에는 한국의 수주량이 일본의 약 1.5배였음.)
- 일본의 對동남아 분업 증가로 경쟁력 저하
 - 일본은 중·저급 기술 품목 생산기지의 동남아 이전을 확대할 것으로 보임.
 - 이는 이미 경쟁력을 상당히 상실한 한국의 경공업과 일부 중공업의 국제 경쟁력에 타격을 줄 것으로 보임.

(3) 企業의 對應策

- 기업의 體質 改善 노력
 - 일본 기업들의 체질 개선에 대응하기 위해서 한국 기업들의 경영 상태를 진단하고 원가 절감, 체질 개선 등에 노력해야함.
 - 체질 개선의 한 방법으로는 活動基準原價(Activity Based Costing)제도의 도입과 리엔지니어링 및 벤치마킹 등의 經營診斷技法의 시행을 들 수 있음.
- 일본이 해외이전을 고려하고 있는 高附加價值 및 尖端技術 품목의 대 상기업 위치를 적극적으로 확보하여 해당 분야의 기술 습득.
- 일본이 경쟁력을 잃어가고 있는 시장과 日本 內需市場의 적극적 공략.
- 엔고로 생긴 가격 경쟁력을 이용한 품질 개선.
 - 엔고로 생겨난 가격 경쟁력을 고부가 품질 개선의 기회로 활용.