

4. 엔高의 原因과 展望 및 波及 效果

- (엔高의 原因) 對美 무역흑자 감축을 위한 일본 정부의 엔화 강제 유도 및 미국의 용인이 엔高의 직접적 원인
- (展望) 엔화 가치의 재하락(엔低) 가능성은 상존하고 있으나 그 폭은 크지 않을 전망이다, 3/4분기부터는 본격적인 엔高가 기대됨
- (波及 效果 및 示唆點) 엔高는 다소의 시차를 두고 수출 및 성장을 증대에 기여할 것으로 기대되지만, 이를 위해서는 달러화에 대한 원화 환율의 절상을 막고 적정 수준을 유지시킬 필요가 있음

美달러화 대 ○ 現況

비 엔화 환율, 절상세로 반전 - 지난 4월말에 127엔을 넘어서며 급격히 절하(엔低)되었던 달러화 대비 엔화 환율이 5월에 들어서 절상세로 반전되어(엔高) 5월 16일 현재 115엔대를 기록 중

<엔/달러 환율 추이(기말 기준)>

	95년	96년	97년		
			2월	4월	5월 16일
엔/달러	102.7(-2.9)	116.0(-12.9)	120.2(-3.6)	127.1(-9.6)	115.6(+0.3)

주 : ()는 달러화 대비 엔화 환율의 절하율(-) 및 절상률(+)(전년말 대비, %)

일본 정부의 ○ 엔高의 원인

적극적인 엔화 강제 유도가 외환 시장의 엔화 매입 세 부추겨 - 미국의 무역 압력을 우려한 日정부가 엔저를 시정하기 위해 외환 시장 개입 의사를 표명하자 엔화 매입·달러화 매도 급증
 · 달러화 강제(엔저)를 지지하던 루빈 美재무장관도 반대 의사를 내지 않고 있어서 달러화 매도 심리가 증폭
 - 5월 중 美공금리 인상 가능성이 약화되어 미국 시장 금리의 상승세가 안정을 찾은 것도 엔고(달러화 약세)의 원인으로 지적
 - 일본의 시장 금리가 상승하여 미·일간 금리 격차가 소폭 축소
 · 1/4분기 중 민간 소비가 증대하여 일본 경제에 내재해 있던 경기 위축 심리가 크게 해소되고, 증시도 상승세를 보여 국채수요 감소(국채 가격 하락) 및 금리 상승 유도

○ 展望

- 거시 경제 여건으로는 달러화 강세가 가능성 상존
- (美日 거시 경제 여건 비교) 미국 경제가 일본 경제에 비해 상대적으로 양호할 전망이어서 달러화 강세(엔저)의 기본 여건 상존
 - 1/4분기에 전분기대비(연율) 5.6% 성장률을 기록했던 미국 경제는 다소 둔화될 것이나, 2/4분기에도 잠재 성장을 상회하는 3% 내외의 성장률을 유지할 것으로 예상
 - 일본은 소비세 인상 以前の 소비 급증에 힘입어 97년 1/4분기에 전분기대비 3% 내외의 성장률이 추정되나, 2/4분기에는 성장률의 위축이 불가피할 전망
- 금융 시장 여건으로도 달러화 수요의 증대 가능성 배제 못해
- (美日 금융 시장 여건 비교) 미국 경제의 본격적인 둔화가 예상되는 3/4분기 前에는 美日 장기 국채 금리차가 4%대 유지 전망
 - 미국은 96년 하반기 이후의 임금 상승의 영향으로 97년 하반기부터 물가 상승이 가시화될 가능성이 크기 때문에 6~7월 경에 공금리 인상 논쟁이 재연될 가능성도 배제할 수 없음
 - 일본은 대기업에 집중된 경기 회복세와 소비세 인상에 따른 소비 위축 우려 등으로 재할인율의 조기 인상 가능성이 낮음
 - 금리 상승 및 물가 상승의 영향이 가시화되어 기업의 수익이 악화되기 以前에는 美증시의 호조도 유지될 전망
- 엔고는 3/4분기 이후 본격화 될 듯
- (綜合 展望) 달러화에 대한 엔화 환율은 상반기말에 116~120엔대를 유지하다가, 하반기말에는 114~118엔대로 절상 전망
 - 일본 정부의 시장 개입 시사 발언의 여파로 당분간은 엔고 기조가 유지될 것으로 예상되나, 기본적인 경제 및 금융 시장 여건(성장률, 금리 격차)에 변화가 올 것으로 예상되는 3/4분기 이전에는 엔저로의 반전 가능성도 상존
 - 그러나 日정부의 對美 무역흑자 축소 의지와 美정부의 달러화 약세(엔고) 묵인 가능성에 따라 엔저의 급격한 진전 가능성은 낮음
 - 미국 경기의 둔화세가 두드러지고, 일본이 소비세 인상의

여파에서 벗어나 본격적으로 회복될 것으로 예상되는 3/4 분기 이후에는 양국간 금리 격차가 더욱 축소되어 완만한 엔고(달러화 가치 하락)가 지속될 것으로 예상됨

- 급격한 환율 변동을 우려하고 있는 각국의 정책 기조로 미루어 볼 때 달러화 대비 엔화 환율이 97년내에 100엔대로 절상될 가능성은 크지 않음

<해외 주요 금융 기관의 엔/달러 환율 전망(기말 기준)>

(엔)

	97년 5월	98년 2월
Bank of America	126.0	120.0
Citibank	125.0	120.0
Deutsche Bank	125.0	123.0
Yamaichi Securities	120.0	115.0
Smith Barney	123.0	108.0
Natwest Bank	121.0	119.0
Goldman Sachs	118.0	105.0

자료 : Corporate Finance, 1997. 4.

주 : 전망 시점은 97년 2월말(120.2엔)

엔고는 수출 증대를 통해 경기 회복에 기여할 것으로 전망

○ 波及 效果 및 示唆點

- 97년말에 달러화 대비 원화 환율이 4월말 수준(892.1원)을 유지하고, 달러화 대비 엔화 환율이 4월말의 127.1엔에서 114엔까지 절상된다고 가정한다면, 100엔 대비 원화 환율은 4월말의 702.7원에 비해 11.4%가 절하된 782.5원이 됨
- 이 경우 일본과 경쟁 관계에 있는 우리나라의 주력 수출 산업들이 약 1년 후부터는(J-Curve 효과 고려) 수출 증대가 가시화되어, 연평균 2% 이상의 수출 증대 효과가 기대됨
- 일본과 경합 관계가 높은 자동차, 선박, 전자, 기계, 철강, 타이어 등의 품목에서 수출 증대 효과가 두드러질 것으로 예상
- 달러화 대비 엔화 환율이 127.1엔에서 114엔으로 10.3% 절상될 경우, 우리나라 경제는 수출 증가에 의해 연평균 0.4~0.5%의 GNP 증대 효과가 기대됨
- 일본으로부터의 소비재와 중간재 수입 비중이 높기 때문에 엔화 절상에 따른 국내 물가의 상승 가능성은 있음
- 그러나 본 연구원의 계량 모형에 의하면, 엔화가 127.1엔에

엔高 효과를 극대화하기 위해서는 원화의 절상을 막을 필요가 있음

서 114엔으로 10.3% 절상되더라도, 달러화 대비 원화 환율이 3.9% 절상되어 857원에 이르면 엔고의 긍정적인 효과가 상쇄되는 것으로 평가됨

· 따라서 엔고가 국내 경제에 미치는 긍정적인 효과를 극대화하기 위해서는 달러화에 대한 원화 환율의 절상을 막고 최소한 890원대 이상에서 안정시켜 줄 필요가 있음

(김재철)

<엔高의 거시 경제적 파급 효과>

	1차 년도	2차 년도	3차 년도	4차 년도
GNP(%)	+0.4	+0.5	+0.4	+0.4
수출(%)	+2.0	+2.2	+2.2	+2.3
수입(%)	+1.0	+1.5	+1.8	+1.9
무역수지(억 달러)	+12.0	+11.7	+8.7	+7.0
소비자물가(%)	+0.1	+0.3	+0.5	+0.6

주 : 1) 「HRI 경제·산업 계량 모형」을 이용한 시뮬레이션 결과
 2) 원/달러 환율이 892.1원에 고정되고 엔/달러 환율이 114엔이 되어 엔화가 달러화에 대해 10.3% 절상될 경우