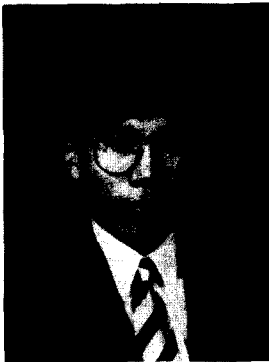


円高와 韓國經濟의 對應



延康欽

<延世大學校 經濟學科 教授>

目 次

1. 円貨 換率의 最近 變動 추세
2. 最近 円貨 兌換率의 배경
3. 달러화와 엔화 가치의 향상
4. 円高가 한국경제에 미치는 영향
5. 円高에 대한 한국기업의 對應戰略
6. 換危險管理體制의 구축

1. 円貨 換率의 最近 變動 추세

2차 세계대전 직후 국제금융시장이 재편되면서 美軍政 하에서 엔화의 환율은 달러당 3백 60엔으로 설정되었었다. 그러다 지난 '71년 닉슨 미대통령이 金兌換停止 선언을 한데 이어 '70년대초 선진국들을 중심으로 變動換率制로 이행하면서 엔화는 일본의 경쟁력향상을 반영하여 지속적인 강세를 보여 왔다. 엔화의 가치는 특히 지난 '79년 2차 오일 파동시 급등하였었고 '85년 9월에 있었던 플라자 합의에 의해 2년여 사이에 2배 이상 상승하기도 했다. '80년대 후반에는 엔화의 가치가 환율에 대부분 반영하였다는 견해도 있었으나, '93년부터 다시 급등하기 시작하여 한 해 동안 약 12% 상승하였다. '93년 8월 중에는 달러당 101엔 수준까지 도달하였는데 그 이후 올해 1월초까지 미국경기의 회복세와 일본경기의 장기적인 침체를 어느 정도 반영하여 113엔 수준까지 하락하였다.

금년 3월부터 시작된 엔화가치의 재차 상승은 5월에 달러당 백엔 까지 접근하였고, 6월 21일에는 마침내 뉴욕외환시장에서 「1달러=100엔」이라는 心理的 抵抗線을 넘어서면서 場中 한때 달러당 99.85~99.90엔을 기록하여 戰後 최고치를 갱신하는 초유의 円高현상이 계속되고 있다. 동경외환시장에서도, 일본은행의 대규모 시장개입에도 불구하고, 6월 27일 100엔대가 무너진 99.93엔으로 폐장하여 1달러가 두자리 숫자의 엔화로 표시되는 시대를 맞이하게 되었다. 국내외환시장에서도 원화의 對円貨 換率은 6월 22일 사상 처음으로 백엔당 800원을 돌파하여 806원 28전을 기록하였다.

100엔대를 돌파하자 일본은행을 포함한 18개국 중앙은행들이 적극적으로 개입하여 円高를 저지하려 하였음에도 円高의 행진은 계속되었다. 7월 8~10일 나폴리에서 열린 G7(선진 7개국) 정상회담에서 엔고에 대응하기 위한 공동합의를 도출하지

못하자 김일성 주석사망 소식이 달러의 강세요인으로 작용했음에도 불구하고 7월 11일 뉴욕외환시장에서는 97.72엔에 폐장하여 최초로 97엔대에 접어들었다. 7월 12일에는 場中 한 때 달러당 96.6엔까지 엔화가 상승하는 강세를 보였으나 결국 달러당 97.32엔으로 폐장하였다. 7월 12일 동경외환시장에서도 97.35엔에서 시작하였는데 오전부터 일본은행이 시장에 개입하였는데도 불구하고 달러당 97.07엔으로 場을 마감하여 사상최고치를 기록하였고 7월 13일에는 달러당 97.45엔으로 폐장하였다.

그 이후 달러화의 가치는 완만히 상승하다가 7월 21일에는 뉴욕외환시장에서 場中 한 때 달러당 97엔 수준까지 달러화의 가치가 하락하기도 했으나 “달러화가 엔화나 마르크화에 대해 계속적인 약세를 보이는 것은 세계의 경제회복에 바람직하지 않기에 달러화의 강세를 원한다”는 미국정부의 입장을 표명한 발언이 잇달았는데 힘입어 달러화는 급등세로 반전하여 99.15엔으로 폐장하였다. 달러화는 마르크화에 대해서도 급등하여 전날보다 약 0.03마르크 상승한 달러당 1.5924마르크를 기록하였다. 그 후 달러화는 계속 강세를 보이기 시작해 8월 8일에는 뉴욕외환시장에서 대폭 상승하여 지난 6월 20일 이후 약 7주만에 달러당 101엔대를 회복하였다. 동경외환시장에서도 강세분위기가 이어져 8월 9일에는 전날보다 0.99엔 상승한 101.43엔을 기록하였다. 달러화가 엔화에 대해 강세를 유지함에 따라 엔화에 대한 원화환율도 100엔당 792원 21전으로 지난 6월 25일 이후 다시 700원대로 복귀하였다.

그러나, 円高行進이 중단되었다고 단언하기에는 아직 이른 감이 있다. 이를 입증하듯 8월 18일 뉴욕외환시장에서 달러화가 급락세를 보여 달러당 98.59엔으로 마감된 데 이어 8월 19일 동경외환시장에서 일본은행의 시장개입에도 불구하고 달러가치가 전날보다 1.53엔 하락한 달러당 98.35엔으로 폐장되었다. 이어서 8월 22일에는 뉴욕시장에서

97.85엔으로 폐장되었고, 8월 23일 동경시장에서는 97.88엔으로 場이 열려 1개월만에 다시 97엔대로 들어서 엔화의 對美換率이 두자리 숫자로 정착하는 인상을 주고 있다.

2. 최근 円貨급등세의 배경

모든 經濟變數들이 그렇듯이 환율도 각종 要因들이 복합적으로 작용하여 결정되며, 환율 또한 이를 둘러싼 각종 변수들에 逆으로 영향을 줄 수도 있기에 최근의 엔화급등현상을 명료하게 한마디로 설명하기는 어렵다. 그러나, 환율변동과 밀접한 관계에 놓여 있는 主要인들을 분석해 봄으로써 엔고현상에 대한 이해를 높일 수는 있다. 환율에 영향을 주는 요인은 크게 3가지로 구분할 수 있다. 첫째는 경제적 요인으로 國際收支의 변동이나 국가간 금리 및 성장률의 차이 등을 포함한다. 둘째는 비경제적 요인으로 정부의 인위적 정책개입에 의한 外換需給의 변동이나 政局安定 등이 이에 해당된다. 마지막으로 각종 루머나 기대 등에 의한 投機的 요인을 들 수 있다.

전통적인 換率理論에 의하면 경상수지 또는 무역수지의 흑자가 계속되면 해당 국가의 통화가치는 상승하고 반대로 적자가 계속되면 해당 국가의 통화가치는 하락하여 國際收支의 불균형이 조정된다. 이러한 國際收支調整理論에 의하면 円高는 미국과 일본의 무역 및 경상수지의 불균형을 조정하는 과정에서 발생한 현상이다. 일본의 무역 및 경상수지 흑자는 그동안 눈덩이처럼 불어나 1년에 천억달러가 넘고 있다. 반면에 미국은 경기침체로 수입이 적었던 '91년에도 6백67억달러의 무역적자를 기록하였으며 '93년에는 이러한 현상이 더욱 심화되어 1천1백58억달러의 무역적자를 기록하였다. 이 중 에서 일본과의 교역에 의한 것이 50%가 넘는 5백93억 달러에 달하고 있다. 일본의 對美무역수지 흑자와 미국의 對日무역수지 적자가 円高의 주요원인

으로 주목되는 것은 지난 6월 21일 미국의 4월 중 무역적자가 예상치인 1백2십억을 넘어 전월대비 22% 급증한 1백3십3억달러였다는 美政府의 발표 이후에 百円線이 무너졌다는 사실에서도 확인할 수 있다.

지난 8월 18일에 엔화가치가 재차 상승한 이유도 독일 중앙은행이 예상과는 달리 금리를 인하하지 않았기 때문이기도 하지만 미국의 전체 무역수지 적자는 감소하였으나 일본에 대해서는 지난 달에 비해 무역적자액이 25.8% 상승한 것으로 분석되었기 때문이라고 볼 수 있다. 이 밖에 미국의 財政赤字가 현재 GNP의 60%에 가까운 4조달러에 달하고 있고 기업부채, 크레딧카드의 개인 빚을 합하면 GNP의 3년분이 넘는 20조달러에 달한다는 사실도 달러화 약세를 설명하는데 간과할 수 없는 요인들이다.

하지만 엔고현상이 단순히 미·일간의 무역 및 경상수지의 불균형을 해소하기 위한 경제적인 조정장치가 작동한 것이라고 단정짓기에는 아직 이르다. 실제로 변동환율제하에서 환율이 국제수지의 불균형을 해소하도록 적절히 변동하는가에 대해서는 명확하지 않다. 美·일간 무역불균형이 심화됨에도 불구하고 어떠한 이유에서 환율이 이를 해소하도록 충분히 조정되지 못할 수가 있다. 이 경우 외환시장의 참여자들은 미국이 연 5백억달러가 넘는 對日貿易赤字를 해소하기 위한 일환으로 엔화를 부추기는 통상압력을 가할 것이라는 예상을 하게 된다. 더욱이 일본에 새로운 內閣이 등장하여 政局이 불안정한 상태에 있으므로 美·일간에 무역 및 경상수지 불균형을 해소하기 위한 협조체제가 원활하지 못할 것이기에 미국은 외환시장을 통한 방법을 택하여 엔화강세를 부추길 수 밖에 없다는 예상이 가능하다. 당장은 아니지만 미국이 앞으로 통상압력을 가할 것으로 판단되면 외환거래자들은 가치상승이 기대되는 엔화를 미리 매입하고자 할 것이며 결국 엔화의 가치는 급등하게 된다. 즉, 미국의 통상

압력이 있을 것이라는 기대감만으로도 엔화가 외환시장에서 강세를 보이는 것이다.

그러나, 미국이 지속적인 엔고를 원한다는 근거는 없다. 지나친 円貨強勢는 국제금융시장을 교란시킬 뿐만 아니라 불황으로 어려운 일본경제를 더욱 침체시킨다. 그렇게 되면 미국으로 부터의 수입은 오히려 감소할 것이고 무역의 불균형은 더욱 심화된다. 미국의 입장에서는 일본경제가 회복하여 內需市場이 확대됨에 따라 미국으로 부터의 수입이 증가하는 것이 보다 유리하다고 판단할 수 있다. 또한 円高로 인해 미국이 일본으로 부터 수입하는 제품의 가격이 상승하게 되면 인플레이션으로 이어져 중국에는 미국의 경기에 부정적으로 작용할 수 있다.

이와 같은 맥락에서 그동안 美·일간 무역불균형해소책으로 엔화강세를 주장해 오던 미국의 국제경제연구소(IIE)의 버그스텐 소장도 지난 7월 18일에는 달러가치가 이미 충분히 하락했다는 견해를 밝혔고, 8월 10일에는 그리스핀 미연방준비이사회의장이 미하원 국가운영소위원회에서 미달러화의 신뢰회복이 중요하다고 발언한 것을 비롯하여 주요 정책결정자들이 지나친 円高를 반대하는 입장을 표명하고 있다. 얼마전 일본 경제기획원이 일본기업들의 평균적인 손익분기점이 되는 환율은 117엔이라고 발표한 데서 감지할 수 있듯이 일본도 물론 円高를 원하지 않는 것은 자명한 사실이다.

이와 같이 지나친 円高가 세계경제에 부정적인 요소로 작용하므로 미국과 일본 양국은 모두 달러화가 안정되기를 원한다는 견해가 지배적이다. 그럼에도 불구하고 최근에 엔화가치가 급등하고 있는 것은 미국을 비롯한 각국의 중앙은행들이 외환시장 개입에 미온적인 태도를 보였고, 7월의 G7회담결과에서도 나타났듯이 선진국간의 시장협조가 잘 이루어지지 않고 있기 때문이다. 일본은행의 경우 6월 한달 동안에는 60~70억달러 규모로 엔고를 저지하기 위해 연일 엔화를 매각하고 달러를 매입하

였으나 1백엔대가 무너진 7월 중에는 약 18억달러만 갖고 외환시장에 개입하였다. 더욱이 각국의 중앙은행들이 밝힌 바와 같이 중앙은행이 외환시장에 개입하여 달러화를 안정하고 엔고를 저지하는데는 한계가 있다. 1조달러 정도로 추정되는 국제적인 투기성 자금의 영향력이 중앙은행이 외환시장에 개입하는 효과를 상당히 감소시키기 때문이다. 즉, 투자기회의 변동에 따라 국제적으로 資産을 선택하는 과정에서 이동하는 국제적인 유동성 자금의 흐름이 환율에 미치는 영향력이 증대하여 중앙은행들로서도 円高를 저지할 수 없는 단계에 이른 것이다.

급세기말 국제금융시장은 커다란 변화를 겪고 있다. 우리 나라를 비롯해 전세계적으로 금융자유화와 자본개방화를 추진하여 자본이 국경을 초월해 신속하게 이동하는 금융시장의 凡世界的 統合화가 꾸준히 진행되고 있다. 특히 외환시장의 급성장으로 인해 短期差益을 노리는 핫머니의 규모가 팽창하여 각국 중앙은행에 의한 외환시장의 개입을 무력하게 하고 있다. 환율의 변동이 실물경제를 반영한 경상수지의 변화에 의해서가 아니라 금융현상으로 표현되는 자본수지의 변화에 의해 보다 잘 설명할 수가 있게 된 것이다.

엔고를 유도하게 된 배경에는 최근 미국의 경기가 호조를 보임에 따라 인플레이션을 우려한 미연방준비이사회(FRB)가 연초에 금융긴축정책을 펴 금리를 인상한데서도 찾을 수 있다. 금리의 인상으로 미국의 채권 및 주식의 가격이 급격히 하락하여 약세로 전환하였고 결국 달러표시 자산에 투자해서 손해를 입은 각국의 기관투자자들이 미달러화표시 자산을 매도하였다. 일본의 기관투자자를 포함한 국제 투자자들은 회수된 자금으로 유력한 투자 대상으로 부각된 엔화표시 자산을 매입하였고 이 과정에서 엔화의 수요가 폭증하여 엔화는 강세를 보이게 되었다는 설명이 가능하다. 실제로 '94년 1/4분기 중에 미국투자자들은 외국증권에 대한 투자를 확대

한 반면에 외국투자자들은 3백4십1억달러의 미국 주식 및 채권을 매입하여 직전분기에 비해 42% 감소함으로써 그 규모가 대폭 축소되었다. 특히 '94년 1/4분기동안 미국투자자들은 직전분기대비 4배로 증가한 96억달러어치의 일본주식을 매입한 반면, 미국채의 35%를 보유한 일본투자자들은 이 기간 중 34억달러의 미국증권을 매도하였다.

그러나 최근의 円高는 무엇보다도 일본경제의 저력에 대해 국제투자사회가 내린 평가가 반영된 것이라는 설명을 도외시할 수 없다. 독일의 통일이 이어 소련의 와해로 국제질서는 새로운 국면을 맞이 하게 되었다. 이 중에서도 특히 국제통화질서를 살펴 보면 미달러화는 클린턴 정부의 일관성 없는 외교정책, 무역수지적자의 증대, 의료보험개혁의 난항으로 인한 재정적자 삭감정책의 불신임 등으로 신뢰성을 상실하여 가고 있고, 달러화를 대체할 수 있는 마르크화는 독일의 통일이후의 재정적자로 그동안 이룩했던 신뢰에 제동이 걸렸으며 유럽통화시장에도 영향을 미쳐 혼란을 겪고 있는 실정이다. 더욱이 先物, 옵션 또는 스와프등 派生商品은 국제 외환시장에서 중심통화의 역할을 하는 미달러화에 대해 주로 거래되고 있는데 파생상품의 거래규모가 크게 확대되면서 달러화에 대한 레버리지가 증가하여 달러화는 실제적으로 가치가 하락하였다.

반면에 일본의 경제회복이 예상외로 빠를 수 있다는 전망으로 엔화에 대한 신뢰감은 높아져 엔화는 國際流動資金의 투자대상으로 주목받게 되었다. 국제금융시장에서의 일일 거래량을 보면 엔화는 2천억달러 정도에 이르러 미달러화의 25~30%에 달하고 있다. 또한 엔화 베이스의 무역거래도 지속적으로 증가하여 아시아국가들의 경우에 '80년대에는 10% 미만이었으나 현재는 10~20%를 점하고 있다. 전세계 국가들의 외환보유고에서 엔화가 차지하는 비중을 보더라도 '80년대의 4.4%에서 최근에 10%에 근접하고 있다. 특히 '90년대 들어 파생 금융상품의 거래가 급팽창하여 국제금융시장에서의

영향력이 커지고 있는데 최근에는 국제적인 투기성 자금인 헤지펀드가 단기차익을 목적으로 엔화를 적극적으로 매입하고 있는 실정이다.

3. 달러화와 엔화가치의 향방

향후 미달러화에 대한 엔화의 가치가 어떻게 전개될 것인가에 대한 예측은 과거 환율의 추이를 분석하는 것보다는 훨씬 어려운 일이며, 결국은 환율에 영향을 주는 제요인들에 대한 전망으로 압축된다. 제반여건을 고려할 때 엔화의 강세는 당분간 지속되리라 본다.

미국의 對日 무역적자를 개선하기 위해서는 일본의 내수가 확대되어 미국으로 부터의 수입을 늘려야 하는데 일본의 새로운 정권이 세계개혁 등을 통한 기업들의 투자욕을 고취시킴으로써 단기기간내에 내수를 확대하는 데는 한계가 있다고 본다. 한편 미국도 경기호조에 따른 인플레이션을 우려하여 금융긴축정책을 당분간 고수할 것이기에 주식 및 채권시장이 약세를 보여 미국투자자들에 의한 해외증권에의 투자는 확대되고 달러화표시자산의 수요는 감소할 것이다.

또한 미국과 일본 양국간의 무역 불균형의 확대가 순수한 경제적인 요인에 의한 것이기도 하지만 소비행태의 차이에 따른 저축률의 차이나 재정상태의 차이, 시장의 폐쇄성 등 경제 구조적인 요인, 또는 산업구조적인 요인에 의한 것이기도 하기에 빠른 시일내에 해결되기는 어렵다고 본다. 실제로 일본은 엔고가 지속해서 강세를 보임에도 불구하고 세계각지의 교역에서 고루 무역흑자를 기록하고 있으며, 엔화가 강세를 보였던 '93년에는 무려 1천2백3억달러의 흑자를 기록하였었다. 이를 해결하기 위한 美·日 통상협력도 일본정국의 불안정으로 단기기간에 큰 변화를 기대할 수는 없을 것 같다.

장기적인 측면에서는 최근 미국의 경제회복이 빠른 속도로 진행되고 있는 반면, 일본은 비록 이

름의 무더위로 인해 계절상품을 중심으로 경기가 활기를 띄기 시작하기는 했지만 경기회복이 예상외로 더딜 수 있다는 점을 고려한다면 달러화는 제한적이거나 회복세를 보일 것으로 전망된다. 또한 일본이 경기부양을 위해 금융을 완화하면 短期金利가 낮은 수준에서 안정세를 보이게 되는 반면, 미국은 인플레이션 심리를 잠재우기 위해 지속적으로 금융긴축정책을 펴 단기금리가 인상될 가능성이 있다. 이는 달러화에 대한 투자가 매력적임을 의미한다. 또한 미국의 長期金利가 안정되어 미국증권시장이 안정되면 국제적인 자본이 미국자본시장에 머물게 될 것이다. 이러한 시나리오가 적중한다면 달러화는 장기적으로 100엔대에서 안정세를 되찾으리라고 본다.

4. 円高가 한국경제에 미치는 영향

엔고는 무엇보다도 수출을 증가시켜 한국경제에 대체적으로 긍정적인 영향을 끼치는 것으로 알려졌다. 엔고는 일본제품의 가격경쟁력을 약화시켜 일본이외의 지역에서 일본제품과 직접 경쟁하고 있는 제품들의 수출을 증가시킨다. 또한 엔고는 중간재 공업제품 등의 對日수출을 증가시키는 효과가 있다. 지난 '85년 플라자 합의에 의한 엔고의 경험에서도 우리 나라의 총수출이 '85년 3백3억달러에서 '89년 6백24억달러로 2배 이상 신장했으며, 對日수출만도 '85년 45억달러에서 '89년 134억달러로 3배 가까이 신장하였었다.

구체적으로 한국은행의 분석에 의하면 달러화에 대한 엔화의 가치가 10% 상승하는 경우, 향후 1년간 우리나라의 수출액은 18억8천만달러 늘어나고 수입은 12억6천만달러만 증가하여 6억2천만달러의 무역수지가 개선될 것이며 경제성장률은 0.48% 상승한다고 한다. 대외경제연구원도 달러화에 대한 엔화의 가치가 10% 상승하는 경우 향후 1년간 6억6천만 달러의 무역수지가 개선될 것으로 전

망하고 있다. 무역협회는 보다 낙관적이어서 엔화 가치가 10% 상승시 무역수지가 9억4천만달러 개선될 것으로 예상했다. 일본 노무라 연구소의 연구에 의하면 對美달러화에 대한 엔화의 가치가 1% 상승할 때 한국의 수출은 0.26% 증가하는 것으로 나타나고 있다.

円高가 우리 경제에 미치는 영향은 업종별로 상이하다. 상공자원부가 지난 1~5월 중의 수출을 분석한 결과에 의하면 엔화강세는 기술과 자본집약적인 품목들에는 특히 유리하게 작용한 것으로 나타났다. 수출증가율이 높은 제품으로는 전자부품(42.2%), 반도체(55.1%), 선박류(59.3%)와 일반기계(24.8%) 등을 들 수 있는데 이들 품목은 특히 對日 수출이 크게 증가하여 전자부품의 對日 수출 증가율은 68.5%, 반도체는 117.7%, 선박류는 150.3%에 이르는 것으로 보고됐다.

그러나, 円高가 항상 우리에게 유리하게 작용하는 것은 아니다. 엔화강세는 일본으로 부터 들어오는 부품이나 기계의 수입단가를 상승시켜 기업에 따라서는 상당한 타격을 받을 수 있다. 더우기 우리 나라의 산업구조를 고려해 보면 円高는 수출증대에 따른 對日 수입유발효과가 커서 전과는 달리 최근의 円高하에서는 수입의 증가율이 수출의 증가율보다 높아 円高의 혜택이 그다지 크지 않을 것이라는 우려도 나오고 있다. 특히, 기계산업의 경우 국내기업들의 설비투자증가로 對日 기계수입이 확대되어 한국기계공업진흥회는 對日 무역적자폭이 지난해의 기록을 갱신하고 90억달러에 근접할 것으로 전망하고 있다.

최근의 円高하에서의 국제경제상황은 '80년대 후반의 円高와 차이를 보이고 있다. 최근의 円高는 한국뿐만 아니라 중국, 베트남, 동남아국가 그리고 중남미국가의 가격경쟁력도 동시에 강화시킨다. 특히 노동집약적인 산업에서는 이러한 후발개도국의 제품이 엔화강세를 배경으로 하여 일본을 비롯한 해외각국에서 우리 제품과 직접 경쟁을 하게 되고

장기적으로는 우리에게 불리하게 작용한다. 실제로 상공자원부의 집계에 의하면 올해 1~5월중 신발 수출은 24.8% 줄었고 對日 수출 역시 12.5% 감소하였으며, 이 밖의 노동집약적인 제품인 의류 및 생활용품도 유사한 추세를 보였다.

또한 아직은 심각한 문제가 아니지만 円高가 지속되는 경우 일본산업은 기술과 자본집약적인 품목들까지도 가격경쟁력을 회복하고 對日 수입규제를 회피하기 위해 중국 및 동남아로 생산거점을 이전하는 일에 박차를 가할 가능성이 있다. 특히 전기 전자 및 자동차 등 지난 '70년대부터 일본경제의 성장을 주도해 온 산업의 해외투자가 본격화될 조짐이 보이고 있다. 이미 가전제품회사인 소니나 히타치제작소, 그리고 오디오 전문업체인 켄우드 등은 몇년내에 해외공장에서 생산하는 비율을 50%까지 늘릴 계획을 수립하고 있다. 그렇게 되면 한국기업은 모든 제품에서 후발개도국과 해외시장에서 직접 경쟁해야 하므로 수출에 타격을 받게 된다.

한편, 중화학공업산업과 같이 円貨表示 負債가 많은 기업은 엔화가치의 급상승으로 그만큼 元利息의 상환부담이 커진다. 이는 수출결제대금으로 받은 약세통화인 달러화를 강세통화인 엔화로 바꾸어 부채를 갚아야 하기 때문이다. 엔화강세와 달러화 약세의 기조가 계속되던 작년에도 우리 기업들의 환차손은 6억달러를 훨씬 넘는 5천여억원에 이르러 엔화베이스 거래가 많은 우리 기업들에게 円高는 상당한 부담을 주고 있다.

최근의 국제금융시장의 특징으로는 엔화강세와 더불어 미국 및 유럽경기의 회복, 그리고 미콜금리의 인상으로 인한 國際金利의 상승을 들 수 있다. 円高가 금리상승을 동반함으로써 국제금융시장이 동요되고 자금의 흐름이 변화하게 되어 결국 그 영향이 商品市場으로 파급되고 국제석유가가 인상되고 있다. 円高, 高金利, 高油價의 3高현상이 결코 우리에게 유리하게 작용할 수는 없는 것이다.

5. 円高에 대한 한국기업의 對應戰略

円高로 인해 가장 타격을 받는 것은 역시 일본기업이다. 그러나 수출가격에 엔화가치 상승분의 35%만을 전가할 수 있었던 '85년 중반부터 '88년말까지의 円高時代와는 달리 이번 円高는 일본기업의 수출에 큰 타격을 주지 않는 것으로 분석된다. '80년에서 '81년에 걸친 円高상황에서와 같이 일본기업들은 해외경기의 회복세에 따른 해외수요증가에 힘입어 부가가치와 매출이익률을 130% 이상 높이면서 달러화표시 수출가격을 인상하여 엔화표시 수출가격의 하락을 어느 정도 완화시킬 수 있기 때문이다. 円高는 円貨表示 完製品의 가격을 낮출 뿐만 아니라 해외에서 들어 오는 商品의 가격도 낮춰 이러한 부품을 사용하는 제품의 생산단가를 하락시킨다. 자동차나 집적회로와 같은 高附加價值 제품은 엔화표시 생산단가의 하락폭이 円高시대에도 불구하고 많은 일본기업체들의 수익은 年初 예상보다 증가하였고 경상수지흑자 또한 확대되고 있다.

그러나, 부가가치가 낮은 제품을 생산하는 일본의 内需業體는 수입품의 가격경쟁력 상승으로 어려움을 겪고 있다. 일본기업들은 이러한 經營外的인 환경변화에 적응하고 난관을 극복하기 위해 여러가지 방안을 강구하여 왔다. 제품의 부가가치를 높이고 비용을 절감하는 고용정책과 공정개선 등을 시행하는 한편, 그 동안 진행되어 오던 산업구조 조정이 가속화되어 제조업에서 서비스산업으로, 그리고 제조업도 중화학공업에서 첨단산업으로 이동하고 있다. 이는 미래에 해외에서 한국기업이 경쟁대상으로 삼아야 할 일본 기업의 업종이 바뀌고 있다는 것을 의미한다. 이와 함께 해외에서의 생산 및 부품조달을 확대하고 있다. 일본의 해외투자정책을 살펴 보면 주로 低價製品을 대상으로 하여 연구개발은 국내에서 전담하고 나머지는 모두 現地에서

해결하는 방향으로 전환하고 있다. 이러한 노력의 결과로 對달러 엔화환율이 1백엔수준에서 동결된다면 수출감소 및 수출증가에 따른 경제적 손실은 크지 않으리라는 자신감을 펴고 있다.

이와 같은 일본의 円高에 대한 대응책을 염두에 두고 우리 기업들은 그동안 어떻게 円高를 활용하여 왔는가를 검토해 볼 필요가 있다. '80년대 중반 이후의 엔고시대에도 円高를 잘 활용하여 경쟁력을 제고하기 위한 여러 가지 방안들이 제안되었으나 단기적인 수출증대에 만족하여 미처 실행에 옮기지 못한 부분이 많았다. 그러다가 円高의 효과가 사라지기 시작하던 '90년부터 對日 수출이 감소하기 시작하여 경기는 침체에 빠지게 되었다. 이렇듯 円高와 같이 유리한 경제환경을 잘 활용하여 경쟁력을 구축하지 못한다면 그러한 환경이 사라질 때 어려움을 겪는다는 것은 당연한 일이다. 이에 우리의 대응책을 다시 한번 정리해 본다.

엔화의 금등세는 일본에서 대형기계류나 설비를 막 도입하려고 하던 기업들에게 수입단가를 상승시켜 직접적으로 영향을 미쳤다. 기업들은 자진해서 또는 수출입금융 담당자의 권유로 긴급한 경우를 제외하고는 일본으로 부터의 도입시기를 연기하고 있다. 그러나, 이러한 전략은 앞으로 엔화가 약세로 전환하면 성과가 있겠지만 만일 단기조정을 거쳐 장기적으로 엔화강세가 지속된다면 낭패할 수 있다. 엔화를 언제 지출할 것인가 하는 결정은 앞으로 환율이 어떠한 방향으로 움직일 것인가 하는 판단에 따라 다른데 환율을 예측한다는 것은 고도의 전문가들도 어려운 과제임에 틀림없다. 작년에 우리나라 기업들이 많은 換差損을 기록하였다. 세계 각국의 우수기업들도 예외는 아니어서 작년 일본의 上場企業들조차도 미실현 換差損이 1조엔에 달하였다는 사실을 환기할 필요가 있다. 그 이유는 세계적인 환율예측기관들이 대부분 작년도부터 일관되게 달러강세 및 엔화약세라는 잘못된 예상을 했기 때문이다. 하물며 일반기업으로서는 환율의 예

축이 더욱 용이하지 않기에 일본으로 부터의 수입을 지연하는 것보다는 일본으로 부터의 수입의존도를 줄여 輸入額을 다변화할 것을 권장한다. 이에 병행하여 장기적으로는 기계류나 부품의 국산화계획을 지속적으로 추진하여야 한다. 국산부품으로의 대체는 연구개발을 통해 자체기술을 개발할 수도 있고 선진기술을 지닌 외국인의 투자를 적극적으로 유치하여 상호기술개발을 통해 기술을 이전받을 수도 있다.

그동안 일본은 아시아 여러 나라와 기술수준의 격차를 유지하면서 일본에 대한 의존도를 강화시키는 수직적인 分業體制를 고수하는 전략으로 일관하여 왔다. 우리 나라의 경우도 예외는 아니어서 일본의 자본 및 기술과 한국의 노동력을 결합시키는 협력형태를 취해 對日 의존적인 산업구조를 탈피하지 못하고 있다. '80년대 중반이후의 円高시대에도 설비투자의 부진 등으로 韓·日간의 산업구조는 개선되지 않아 아직도 對日 수입기계의 국산대체가 어렵고 핵심부품을 일본에 의존하고 있으며 기술도입이 일본에 편중되어 있는 실정이다.

이미 설명한 바와 같이 일본기업들은 円高에 대항하여 산업의 많은 부분들을 해외로 이전하고 있다. 특히, 인건비가 낮은 중국, 베트남, 동남아 등지에 단순기능 부품의 생산이나 조립을 중심으로 진출하고 있다. 이러한 나라들과 비교할 때 우리는 기술 및 기술인력이나 생산경험의 축적 면에서 유리한 조건을 지녔기에 과거의 협력형태를 지양하여 산업구조의 개선과 경쟁력 제고의 발판으로 삼을 수가 있다. 합작과 제휴를 통해 일본의 투자를 유치할 때 高附加製品을 공동개발하거나 합작생산하고 나아가 제3국에 공동진출하는 방법도 고려해 볼 만하다. 또한 韓·日간에 수평적인 분업체제를 구축할 수 있는 고도의 일본기술을 제공받을 수도 있도록 해야 한다. 대상기업을 선정하는 단계에서 부터 기술수준과 자금력, 그리고 무엇보다도 기술이전 문제를 우선적으로 고려해야 한다. 이 밖에 중

복투자를 피하기 위해서는 중소기업간의 공조체제도 유지해야 한다. 물론 일본뿐만 아니라 선진기술을 지닌 해외기업들의 투자유치에 국가나 기업 모두 적극적이어야 하는데 이를 위해서는 한국의 투자환경이 개선되어야 한다.

일본기업이 동남아 등지로 생산시설을 이전하게 되면 한국기업의 입장에서는 가격경쟁력에서 円高에도 불구하고 오히려 불리한 업종이 있기 마련이다. 이런 업종의 경우에는 우리 기업도 생산시설을 해외로 이전하는 것을 적극적으로 고려해야 한다. 또한 円高에 따른 수출호조를 유지시키기 위해서는 사회간접자본의 확충과 더불어 자동차, 반도체, 전자제품, 선박, 철강 등 円高 수혜제품들의 품질개선과 신제품개발 및 제품고급화 등 기술향상을 통해 비가격경쟁력을 강화하는데 주력해야겠다.

6. 換危險管理體制의 구축

우리나라는 '90년 3월부터 市場平均換率制度를 시행하여 오고 있는데 점차 일일 변동폭도 확대되고 있으며 실수요증빙도 완화되어 完全變動換率制로 이전하는 단계에 있다. 앞으로 원화의 국제화가 진전되고 外換規制가 완화되며 자본유출입의 자유화가 가속되면 단기적인 환율의 변동은 보다 극심해지리라고 본다. 미래의 환율에 대한 불확실성이 증대하는 상황에서 기업들은 어느 통화가 강세인가 하는 환율의 수준이 아니라 어느 통화가 강세를 보일 것인가 하는 환율의 변동방향이 기업의 損益과 직결한다는 점에서 환율의 추이에 보다 관심을 가져야 한다.

최근의 외환시장의 동향을 보면 外換去來의 규모가 크게 확대되고, 특히 先物換거래가 급증하는 특징을 보이고 있다. 올 들어 국내외환시장에서 금융기관간에 외환거래가 급증하여 5개월간 2천억불 이상 거래되고 있으며 派生商品의 급성장으로 투기의 조짐까지 보이고 있다. 이러한 상황에서 환율의 움

직임을 국내기업들이 예측하기란 쉽지 않으며 오히려 年初에 많은 국내기업들이 달러강세의 지속을 예상해 적지 않은 換差損을 보았다. 제조단계에서 판매단계까지 심혈을 기울여 어렵게 벌어들인 外貨를 환율변동방향에 대한 오판으로 하루아침에 날려버린다면 기업은 의욕을 상실할 것이다. 이런 의미에서 환딜링시스템의 구축에 대한 중요성을 인식할 필요가 있다.

환딜링업무는 기업의 규모나 사업의 특성에 따라 기업마다 다른 성격을 갖는다. 영국의 BP나 우리나라의 삼성물산이 해외부문의 비중이 큰 기업은 취급하는 外換의 규모도 상당히 커 외환거래를 하나의 이익센터로 보아 은행같이 투기적 환거래를 포함하여 외환거래를 전문적으로 다루는 금융회사를 자회사로 운영할 수 있다. 이러한 기업들에게는 자체적인 환율 예측시스템을 갖고 換差益을 추구하는 공격적인 환위험 관리시스템이 유리하다. 그러나 통상의 기업에게는 급격한 환율변동에 따른 換危險을 방지하는 차원에서 소극적인 환위험 관리시스템을 채택하는 것이 바람직하다. 즉, 기업은 가격의 급격한 변동에 따른 차익을 노려 위험에 노출시키기 보다는 본래의 사업에 주력하고 환위험에의 노출을 최소한으로 하는데 주력하여야 한다. 만일 가격의 변동방향을 예측하는데 재능이 있다면 제조업으로 남기보다는 투기와 관련된 금융업으로 업종을 변경하는 것이 나을 것이다.

최근 국제금융시장은 자본이동의 자유화와 전산화가 급속히 진행되어 세계자본시장의 통합화가 신속히 이루어지는 양상을 보이고 있다. 특히, 先物, 옵션 및 스왑 등 각종 派生商品의 거래가 폭증하고 미국의 퀀텀펀드나 타이거 매니지먼트 등 1백억달러에 달하는 헤지펀드가 급성장하여 투기적 단기자금의 위력이 커지고 있다. 미국의 巨大銀行들도 전통적인 貸付업무보다 금융상품거래에 치중하는 경향을 보이고 있다. 그러다 보니 복잡한 금융기법들이 출현하고 있고 환율의 예측은 더욱 어려워지고

있는 실정이다. 이런 상황에서 환위험을 적절히 관리하는 것은 쉬운 일이 아니어서 全社的인 협조가 이루어져야 하며 해외에서의 자금조달 및 운영 등 광범위한 분야까지 포함하여 필요하다면 환위험을 관리하는 관련조직을 신설하거나 보강하여야 한다. 外換·金融에 대한 지식이 부족한 제조업체의 입장에서는 환율변동을 포함하여 기타 금융손실을 방지하기 위해서는 전문회사에 관리를 의뢰하는 것이 비용면에서 유리할 수 있다.

기업내의 일선부서에서도 홍보 및 협조를 통해 換危險에 대한 인식을 새로이 하여 대처할 필요가 있다. 円貨價値의 변동이 심한 시기에는 엔화로 수입결제를 하는 대신 가능한 한 달러로 결제하도록 유도하는 것이 한 방법이다. 그러나, 일본측에서는 엔화결제를 고집하고 다른 나라로 購入線을 변경하기 어렵다면 이를 고집할 수는 없다. 換危險管理와 관련하여 염두에 두어야 할 점은 환위험의 관리가 생산이나 영업부문에 부담을 주어 기업에 손실을 끼치어서는 안된다는 것이다. 그러므로 항상 기업 전체의 입장에서 이익이 되는지를 판단하여야 한다. 이 밖에 환위험을 관리하는데는 환위험 분담, 할인과 팩토링, 환율변동위험, 리딩과 레깅, 매칭, 相計, 再送狀센터의 운용, 노출설계 등의 수단을 동원할 수가 있다. 엔화가 강세를 보일 때는 對日 수출을 증가시키는 한편 円貨需給을 자체적으로 관리하도록 하고, 또 다른 강세 통화인 마르크화의 유입을 늘리도록 한다.

多國籍企業이나 세계도처에서 거래를 하는 기업의 경우 적극적인 通貨포트폴리오를 구축하여 外貨表示 資産을 분산시키거나 거래대금을 한 나라의 통화로만 결제하지 않고 여러 나라의 통화로 분산하면 강세통화와 약세통화가 서로 상쇄되어 위험을 어느 정도 감소시킬 수 있다. 또한 負債와 資産을 일치시켜 엔화표시 부채가 많은 기업은 엔화표시 자산을 엔화표시 부채와 동일한 수준까지 늘려 換危險을 제거할 수 있다. 포항제철이 부담하는 外貨

表示負債의 35%가 円貨表示負債인데 만일 엔화로 결제하는 수출대금이 엔화표시 부채의 元利金상환액과 일치하게 되면 엔화가 강세를 보이더라도 부담이 없게 된다. 이 밖에 사무라이본드를 발행하여 조달한 엔화자금은 달러화로 스와프하게 되면 역시 엔화가 강세를 보이더라도 달러화로 지급하게 되어 영향을 받지 않는다.

대기업들은 순수히 환위험을 제거하기 위해 派生商品을 포함한 각종 금융상품을 이용할 수 있다. 이에선 先物換이나 通貨先物 또는 通貨옵션이 있으며 스와프거래나 短期金融市場을 이용한 기법들도 있다. 우리 나라에서는 아직 주목을 받지 못하고 있지만 국제금융시장에서는 각종 위험을 회피하기 위한 목적으로 다양한 金融新商品들이 發行市場에서 많이 개발되어 선보이고 있다.

이상에서 제시된 다양한 환위험관리기법들을 적절히 활용하기 위해서는 무엇보다도 경영자가 換危險에 대해 올바르게 인식하고 이에 대한 관리기법을 이해하는 것이 전제가 되어야 한다. 환위험의 감소 또는 제거에 비용이 따르지 않는 것은 아니다. 예를 들면, 옵션을 매입하기 위해서는 프리미엄을 지급해야 한다. 기업에 円高를 예상하여 엔화 콜옵션

을 매입하였을 때 만일 엔화의 가치가 예상대로 상승하면 그 만큼 옵션거래에 의한 이익으로 換損失을 보전할 수 있으나 만일 엔화가치가 하락하는 상황에 처하면 프리미엄만큼 손실을 보게 된다. 선물을 매입하는 경우에는 프리미엄은 지급하지 않지만 선물매입에 따른 손익이 계약당시의 선물환율과 만기시의 現물환율의 차이가 되므로 상황이 불리하면 더 심각한 결과를 초래해 손실은 더 늘어나게 된다.

만일 경영자가 옵션 프리미엄은 損失可能性에 대한 일종의 보험료라고 이해한다면 결과적으로 옵션을 매입함으로써 프리미엄만큼 손해를 보더라도 이를 감수할 수가 있다. 그러나, 경영자가 위험의 본질과 관리에 대해 올바르게 인식하지 못하면 프리미엄의 손실에 대한 문책이 따르게 되고 결국은 환위험을 自然狀態에 맡김으로써 책임을 회피하려는 분위기가 기업내에 팽배해 질 것이다. 경영자의 沒理解가 바로 服地不動의 원인을 제공하며 그로 인해 적은 비용으로 큰 손실을 피할 수 있는 기회를 잃게 된다. 결론적으로 換危險의 本質과 管理에 대한 경영자의 이해가 바탕이 될 때 적절한 換危險管理體系의 구축이 진가를 발휘하게 되는 것이다.

Courage is very important. Like a muscle, it is strengthened by use.

용기는 대단히 중요하다. 근육과 같이 사용함으로써 강해진다.

—Ruth Gordon—