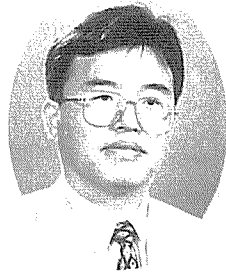


엔화환율의 변동과 정유업계의 영향



온 기 운

〈 산업연구원 산업동향분석실장 〉

지난 6월 16일 8년여만에 가장 높은 수준인 146엔선을 기록하며 아시아국가들 뿐 아니라 미국과 일본 전세계국가들의 우려를 고조시켰던 엔/달러 환율이 동월 17일 미·일의 극적인 외환시장 협조개입으로 130엔대 중반까지 크게 떨어진 바 있다.

그러나 협조개입의 지속 가능성에 대하여 회의적인 견해를 가지는 외환시장 참가자들이 다시 달러화 매입-엔화매각 행동을 강화하면서 엔/달러 환율이 다시 상승, 6월말 한 때 143엔선까지 상승하였으나, 그 이후 다소 하락하여 현재 140엔선 전후를 움직이고 있다. 그러나 전반적인 분위기는 엔화가치 하락 지속을 예견케 하는 쪽으로 흐르고 있다.

일본의 개혁의지가 중요

최근의 엔화가치 하락은 미국측보다는 일본측에 더 큰

원인이 있다고 볼 수 있다. 일본경제는 통계상으로는 1993년 10월 이후 회복세에 진입한 것으로 되어 있으나, 실제로는 작년 이후 침체가 더욱 심해져 실질 GDP성장률이 작년 0.9%, 금년 1/4분기 -5.3%(전기비 연율)로 갈수록 낮아지고 있다.

1991년 이후 8년째 장기호황을 구가하며, 금년 1/4분기중 5.4%의 높은 성장률을 기록한 미국과는 대조적으로 일본경제가 부진의 늪에서 쉽사리 헤어나지 못하고 있는 것은 무엇보다도 내수부진이라고 할 수 있다. 민간소비가 극히 위축되어 있는데다 설비투자도 갈수록 위축되어 경제회복의 돌파구를 좀처럼 찾지 못하고 있는 것이다.

또한 일본 금융시스템의 취약성도 엔화약세 요인으로 작용하고 있다. 즉, 현재 재정적자 확대로 재원마련에 어려움을 겪는 등 일본정부는 1조달러에 이르는 것으로 알려진 금융기관의 부실채권을 해소할 방법을 쉽게 찾지 못하고 있는데, 이는 결국 일본으로부터의 자금이탈을 가속화시켜 엔화 약세를 부추기는 요인으로 작용하고 있다.

저팬 프리미엄의 상승도 가세

일본의 금융시스템 불안을 반영하여 일본 은행들이 달러표시로 자금을 조달할 때 적용되는 가산금리, 즉 저팬 프리미엄이 최근 급격히 확대되고 있다. 일본장기신용은행과 스미토모신탁은행간의 합병으로 장기신용은행문제가 해결의 단서를 일단 찾았으나, 여전히 일본은행들에 대한 불신감이 커지면서 일본에 대한 리스크프리미엄이 커지고 있는 것이다. 여기에는 무디스사나 피츠 IBCA 등 미국과 유럽계 신용평가기관들이 6월 하순 일본 금융기관에 대한 신용등급을 하향조정하면서 저팬프리미엄의 확대를 부추기고 있다.

이에 따라 지난 6월 22일 장기신용은행의 경영불안이 표면화되면서 급상승하기 시작한 저팬프리미엄(유로달러 3개월물 금리와 리보금리간의 격차)은 26일에는 0.37%로 확대되었다.

저팬프리미엄의 확대로 달러를 저코스트로 조달할 수 없는 일본의 일부 시중 은행들은 국내에서 엔화자금을 일단 조달한 뒤 이를 외환시장에서 달러화와 교환하는 방식으로 달러화를 조달함으로써 달러화 가치 상승-엔화 가치 하락을 부추기고 있다.

외환시장 개입의 효과는 한정적

지난 6월 17일 미국 클린턴 대통령과 일본 하시모토 총리간의 긴급전화 통화를 토대로 런던과 뉴욕에서 이루어진 50~60억 달러 규모의 달러화매각-엔화매입의 외환시장 공동개입은 엔/달러 환율의 상승세에 제동을 거는 계기로 작용했다.

지난 5월 하순, 미의회증언에서 루빈 재무장관이 엔/달러 환율이 150엔까지 상승해도 이를 용인하겠다는 발언을 한데 이어, 6월 11일에도 일본의 근본적인 구조조정이 뒤따르지 않는한 협조개입의 효과는 기대할 수 없다고 하여 협조개입에 소극적인 입장을 보여 왔던 미국

측이 갑자기 외환시장 개입에 나서게 된 이유는 무엇일까?

하나는 경제적 요인이다. 미국은 엔화 가치가 예상보다 빠른 속도로 하락하고 있으며, 이런 추세가 지속될 경우 일본의 금융시스템이 심하게 동요할 뿐 아니라 중국위안화의 평가절하를 포함한 아시아통화의 경쟁적인 절하가 유발되어 아시아 금융시장 전체를 혼란의 도가니로 몰고 갈 수 있다는 점을 우려했다고 볼 수 있다. 이러한 우려는 매마침 6월 중순 엔화 가치 폭락에 따라 미국의 다우존스주가가 크게 하락했던 사실과 맞물려 더욱 증폭되었다고 볼 수 있다.

정치적으로는 6월 하순 미국 클린턴 대통령의 중국방문을 앞두고 중국측에 대하여 정치적 호의를 베풀어 미중간의 경제현안을 원만하게 타결하도록 하겠다는 의도가 깔려 있었다. 사실 미국은 중국에 대하여 무역불균형 문제, WTO가입촉구, 관세인하 및 시장개방 확대 등 여러 가지 경제적 요구를 해야 하는 상황이었으며, 이에 대한 가시적인 성과를 얻어내기 위해서 중국측에 반대급부를 제공해야 했다. 또한 중국은 파키스탄에 핵기술을 제공하는 등의 문제로 미국과 갈등을 빚고 있는만큼 중국측을 무마하기 위한 조치도 필요했다.

이러한 상황에서 특히 금년 5월 수출증가율이 23개월 만에 가장 낮은 수준인 -1.5%를 기록했던 중국정부가 부총리의 발언을 통하여 그동안 '위안화 평가절하 자제' 입장에서 엔/달러 환율 상승 지속시 '위안화 평가절하 불가피' 쪽으로 입장을 바꾼 것도 미국측에 달러강세용인 입장을 철회하도록 하는 압력으로 작용했다고 볼 수 있다.

미일의 협조개입은 서머즈 미재무차관의 일본 방문과 도쿄에서 개최된 G7재무차관 회담(아시아 10개국도 포함) 등과도 맞물려 외환시장 참가자들의 심리를 안정시키면서 엔/달러 환율을 135엔선까지 떨어뜨리는 효과를 나타낸 것이다. 특히 작년 12월과 금년 4월에 엔저지속을 막기 위해 이루어진 외환시장 개입이 미국의 협조를 얻지 못한 일본의 단독개입이었던 사실에 비추어 볼 때

이번의 협조 개입은 시장의 분위기를 진정시키는데 소기의 효과를 나타냈다고 볼 수 있다.

그런데 문제는 이러한 협조개입의 효과가 오래 지속될 수 없다는데 있다.

미국은 협조개입의 약효가 사라지기 전에 일본측이 보다 구체적이고 근본적인 내수진작책과 금융시스템 안정 방안을 내놓기를 기대하고 있다. 사실 애당초는 하시모토 총리가 미국을 방문하는 7월하순까지는 미국이 시장의 상황을 지켜볼 상황이었으나, 엔/달러 환율이 워낙 빠르게 상승하였기 때문에 그때까지 방관할 수 없다는 쪽으로 입장을 바꾸었다고 볼 수 있다. 이러한 급박한 상황에 비추어 일본도 7월 12일에 치러지는 참의원선거를 전후한 정치적 공백을 가급적 피하고 조속한 시일내에 영구감세를 포함한 가시적인 대응책을 내놓아야 하는 입장이다.

과거 주요 외환시장 협조개입

시 기	내 용
1985년 10~12월	엔매입(플라자합의에 따라 달러의 고평가를 시정)
1987년 3~4월	엔매각(루블 합의에 따라 급격한 엔고를 시정)
1987년 12~1988년 1월	엔매각(블랙먼데이에 따른 달러가치 하락을 억제)
1995년 3월 3일	엔매각(1달러=100엔을 돌파한 엔고지속 억제)
1995년 8월 15일	엔매각(엔고시정을 지속)
1998년 6월 17일	엔매입(엔화가치의 급락을 억제)

엔화가치 하락 요인 우세

미일의 협조개입으로 엔/달러 환율은 일단 상승세가 한풀 꺾인 상태이다. 현재 지속되고 있는 미일간의 무역

불균형이나 하반기 이후 미국경제의 감속 가능성등 앞으로 엔화가치가 강세를 나타낼 요인도 존재하나 그보다는 약세요인이 우세하다고 볼 수 있다.

그 요인중 하나로 일본의 경기부진 지속과 미·일간 금리격차 지속을 들 수 있다. 일본경제는 16조엔에 달하는 경기부양책과 감세조치에도 불구하고 회복의 실마리를 찾지 못하고 있다. 이러한 실물경기의 부진 때문에 일본은 앞으로도 저금리정책을 유지하지 않을 수 없는 입장이며, 따라서 최근 엔화가치 하락의 주요인이 되어온 미일간의 금리격차(10년만기 국채수익률의 격차는 7월 초 현재 4.4%)도 축소되기 보다는 오히려 더 확대될 가능성이 높다.

둘째는 일본 금융시스템의 불안정성 지속 가능성이다. 일본정부는 1996년말 이후 소위 금융빅뱅을 추진하고 있으나, 지금까지의 추진성과는 지지부진한 상태이다. 특히 은행들의 부실채권이 지속적으로 증대하여 금융구조개혁의 원활한 추진을 가로막고 있는 상황이다. 이러한 금융시스템 불안의 지속은 일본의 투자환경을 악화시켜 엔화약세를 부추기는 요인으로 작용하고 있다.

셋째는 미국이 최근 협조개입에 응하기는 했으나, 내심으로는 여전히 달러화 강세를 바라고 있는 측면이 많다는 점이다. 우선 고성장하에서 물가안정을 지속시키는데는 달러화강세가 미국에게는 유리하다. 또한 내년부터 출범하는 유럽단일통화권(EMU)에 대항하기 위해서는 달러화 가치를 더욱 높게 유지할 필요가 있다.

넷째는 엔화가치 향방이 아시아 국가들의 통화가치에 밀접한 영향을 미치지만, 역으로 아시아 국가들의 통화가치가 엔화가치 향방에 영향을 줄 것이라는 점이다. 사실 일본이 최근까지 엔화가치 절하를 용인하는 입장을 한동안 취했던데는 한국 등 여타 아시아 국가들의 통화가치 하락에 따른 일본의 수출경쟁력 하락을 막으려는 의도가 있었다고 할 수 있다.

이런 점에서 볼 때 앞으로 홍콩, 중국 등 아시아국가들의 통화가치가 불안한 모습을 보일 것으로 예상되는 점이 엔화가치 약세 요인으로 작용할 것이다. 특히 최근

미달러화에 대하여 페그된 환율 시스템을 가지고 있는 홍콩이 실물경제 침체 심화로 고금리 기조를 유지할 수 없게 될 경우 자본의 급격한 해외유출이 발생하고, 이에 따라 현행 달러화 페그 시스템이 붕괴될 가능성이 높다.

이 경우 엔화를 포함한 아시아국가들의 통화 가치가 동반 하락할 것으로 보인다. 결국 앞으로 엔화 가치는 약세를 지속할 가능성이 높다고 결론지을 수 있다. 그러나 그렇다 하더라도 엔화 가치가 짧은 기간에 폭락할 가능성은 그리 많지 않다.

그 이유는 첫째, 엔화 가치의 급락은 일본의 미국내 자산매각을 촉발하여 미국의 금리폭등, 자산가치 폭락을 초래하여 미국 뿐 아니라 전세계 경제를 동시에 공황에 빠뜨릴 우려가 있다는 점이다. 둘째, 엔화 가치의 급락은 일본 금융기관들의 해외대출금 회수를 가속화시켜 아시아 외환시장의 사정을 더욱 악화시킬 우려가 있다는 점이다. 특히 이 경우 중국 인민폐의 평가절하를 촉발시킬 우려가 있다는 점이다.

물론 엔화 가치의 폭락 가능성이 희박하다는 것은 미국과 일본을 비롯한 선진국들이 엔화 가치 폭락시 협조개입에 나설 것임을 전제로 하고 있다.

정유업계에 여러 면에서 악영향

엔화 가치의 하락세 지속은 여러 가지 경로를 통하여 정유업계에 악영향을 미칠 것으로 여겨진다.

우선 업계의 환차손이 증가할 우려가 있다. 엔/달러 환율이 상승하면 원/달러 환율도 상승하기 때문이다. 과거 환율통계를 보면 엔/달러 환율이 1% 상승하게 되면 원/달러 환율은 0.35% 정도 상승하는 것으로 나타나고 있다. 물론 외환위기 발생 후 7개월이 지난 현 시점에서는 우리나라가 경상수지흑자 지속과 이에 따른 외환보유고 증가 등으로 달러 공급이 풍부하여 과거와 같이 원/달러 환율이 엔/달러 환율의 향방에 민감하게는 반응하고 있지 않다.

그러나 그렇다 하더라도 엔화 가치 하락은 적어도 최근 나타나고 있는 원화 가치의 절상을 억제하는 요인으로는 작용할 것이다. 이는 결국 정유업계의 수입부담을 늘리고 환차손을 증가시키는 요인으로 작용할 것이다. 정유업계의 경우 생산에 필요한 원료를 100% 수입에 의존한다고 볼 수 있으므로 환율변동에 따른 부담도 다른 업종에 비하여 크게 받을 수 밖에 없다. 그리고 달러표시 외채를 가지고 있는 기업은 엔/달러 환율상승시 환차손을 입을 가능성이 커지게 된다.

둘째로 우리나라의 경기침체로 인한 유류수요 감소를 들 수 있다. 엔화 가치가 하락하게 되면 우리나라의 수출제품이 가격경쟁력을 상실하여 수출부진이 심화되고 이에 따라 국내경제의 성장률이 떨어지게 된다. 엔/달러 환율이 10% 상승하게 되면 우리나라의 전체 수출은 연간 6.2% 감소하고 성장률은 1.8% 정도 하락하는 것으로 나타나고 있다.

이처럼 우리나라 경제의 성장률이 하락하게 되면 유류수요는 감소할 수 밖에 없을 것이다. 현재 우리나라의 산업경기는 그렇지 않아도 최악의 상태를 경험하고 있다. 산업생산이 매월 -10%이하의 증가율을 보이고 있고, 제조업의 평균가동률도 5월 현재 66%대로 떨어져 있다. 설비투자도 5월에는 -47%의 증가율을 보이고 있다. 이러한 상황에서 엔화 가치마저 하락세를 지속할 경우 국내 경기가 타격을 받고 정유업계도 적지 않은 피해를 받을 수 있다.

이러한 점을 고려하여 정유업계는 엔화와 원화의 환율변동 추이를 예의주시하고 이에 적절하고 신속하게 대응할 수 있는 태세를 갖추지 않으면 안될 것이다. 환율변동에 따른 피해는 극소화하고 오히려 그 이점을 살릴 수 있도록 적절한 외환거래 기법을 배양해야 할 것이다. 환율이 급격히 변동할 때는 환율변동에 어떻게 대응하느냐가 회사의 경영에 중요한 두말할 필요가 없다. 뼈를 깎는 수%의 생산성 향상이나 비용절감 노력이 외환운용을 잘 못함으로써 하루 아침에 수포로 돌아갈 수 있기 때문이다. ☺