

# 최근 엔화환율 상승의 영향과 전망

姜三模 KIEP 국제거시금융실 부연구위원  
sammokang@kiep.go.kr  
金于珍 KIEP 국제거시금융실 전문연구원  
wjkim@kiep.go.kr

최근 들어 엔/달러 환율이 130엔대를 넘어서는 등 급격히 상승하고 있다. 이와 같이 엔화환율이 급등한 데는 일본의 경기침체 및 은행권 부실 등 일본경제의 취약성이 시장에 널리 알려진 데 기인하고 있다. 엔화의 급격한 상승은 주변국의 환율도 동반상승시키는 도미노현상을 불러일으켜 국제금융시장을 혼란시킨다. 따라서 2002년 상반기에 135엔을 넘어설 가능성도 있지만 일부에서 주장하는 것처럼 140엔 이상으로 상승하는 주변 여건으로 볼 때 어려울 것으로 보인다.

## 1. 최근 엔화환율과 원화환율의 추이

지난 12월 25일 뉴욕시장에서 엔/달러 환율이 130.88을 기록함으로써 1998년 10월 이후 처음으로 130엔대를 돌파한 뒤 계속 오르고 있다.

미 테러사건이 발생하였던 지난 9월 11일 이후 미국경제에 대한 불안으로 인하여 엔화환율은 일시적으로 하락하여 9월 20일에 1달러당 116.38엔을 기록하였다. 그러나 국제시장이 불안해질수록 미국 이외에는 세계경제를 이끌 어갈 대안이 없다는 사실로 인하여 다시 달러 수요가 증가하였고 이로 인하여 달러가 강세

를 보이기 시작하였다. 그리고 미테러전쟁이 어느 정도 수습되면서 이러한 추세는 더욱 강화되어 엔화환율이 상승하였다.

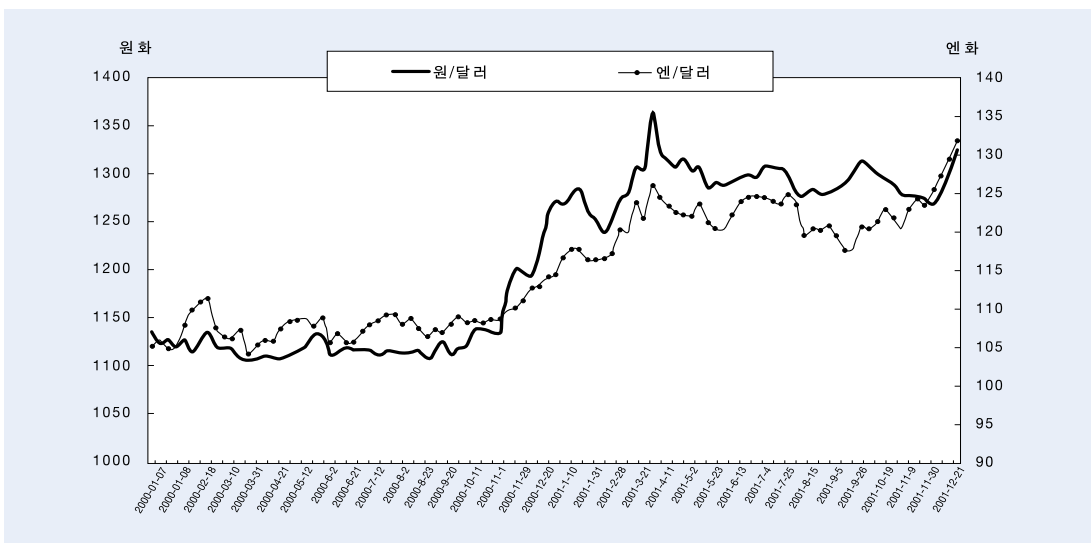
엔화환율의 상승 추세는 최근 들어서 급속도로 진행되었다. 지난 11월 28일에 123.06엔에서 12월 14일에 127.29엔으로 상승하여 약 2주일 동안 4엔이 급등하였으며, 12월 27일에는 131.79엔을 기록하는 등 약 한 달 만에 무려 8엔이나 상승하는 급등세를 보이고 있다. 이와 같이 엔화가 급등하는 이유는 일본정부가 2002년 경제성장률 목표를 마이너스 0.9%로 설정할 정도로 일본의 경제상황이 취약하기

때문이다. 이에 일본경제에 대한 시각이 비관적으로 굳어지면서 외환시장에서 엔화를 팔려는 움직임이 커졌으며, 또한 시오카와 마사주로 재무상, 구로다 하루히코 재무차관 등이 최근 엔화약세를 부추기는 발언을 하는 등 일본 정부의 정책의지도 상당부분 반영되었다고 보여진다. 특히 영란은행은 아르헨티나, 터키뿐만 아니라 일본발 금융위기가 일어날 수 있다고 경고하는 실정에 이르렀다. 이와 같이 일본 경제의 심각성이 대두됨에 따라 국제적인 신용평가기관인 피치IBCA사는 일본의 국가신용등급을 지난 11월 16일에 AA+에서 AA로 한 단계 하향조정하였으며, S&P사도 11월 28일에 AA+에서 AA로 한 단계 하향조정한다고 발표하였다.

원화환율은 특히 2000년부터 엔화환율과 강한 동조화현상을 보였으나 미테러전쟁 이후부터는 오히려 반대의 방향으로 움직이고 있다. 9월 11일 미테러사건 이후 일시적으로 원화환율이 상승하기도 하여 10월 3일 1,313.5원을 기록하였으나, 그 이후 원화환율은 강세를 나타내면서 12월 7일 1,269원으로 하락하였다. 그러다가 일본 엔화가 3년 만에 최저치인 달러당 130엔대로 급락하자 이 영향으로 원화가 동반 하락하여 최근 원화환율이 다시 상승세를 보이고 있다.

그러나 한국의 경우 지난 3/4분기 경제성장률이 1.5%를 상회하는 등 전세계 개발도상국 중 가장 건실한 성장세를 보이고 있어 경기침체의 영향을 생각보다 적게 받고 있다. 특히 의

〈그림 1〉 엔/달러, 원/달러 환율의 추이



자료: Bloomberg.

환위기 이후 실시해온 구조조정 등에 대한 평가가 긍정적으로 나타나 최근 한국의 국가신용등급이 상승한 바 있다. S&P사는 11월 13일 한국의 국가신용등급을 BBB에서 BBB+로 한 단계 상향조정하였으며, 무디스사는 11월 30일 Baa2 안정적(stable)에서 Baa2 긍정적(positive)으로 향후 전망을 한 단계 상향조정하였다. 따라서 엔화환율이 상승하면 원화환율도 어느 정도 상승압력이 존재하지만 한국 경제의 회복상황을 볼 때 최근의 급격한 상승은 불필요한 것으로 보인다.

엔화가 급격히 약세를 보이는 현상은 한국의 주요 수출품이 국제시장에서 일본과 경합하고 있는 현실을 살펴볼 때 한국경제에 큰 영향을 줄 것으로 보인다. 엔화환율이 상승하면 일본 수출업자들은 자국 수출품의 가격을 낮추어 시장점유율을 늘릴 수 있는 여력이 생기게 된다. 그러므로 전자, 반도체, 자동차, 철강부문등 일본과 경쟁이 치열한 품목일수록 한국제품의 수출이 감소할 가능성이 커지기 때문이다.

## 2. 일본경제의 현황

엔화환율의 상승 원인을 알고 향후 움직임을 예측하기 위해서는 먼저 일본경제의 현황을 파악해야 할 것이다. 11년째 장기불황에 시달리고 있는 일본경제는 좀처럼 회복할 기미를 보이고 있지 않다. 일본의 11월 실업률은 전후 최고치인 5.5%까지 치솟았으며, 소비자물가지

수는 11월에도 전년동기대비 1.0% 하락하여 27개월 연속 하락세를 보이고 있다. 11월 산업생산은 전년동기대비 13.1%나 폭락하여 1975년 이후 최대 하락 폭을 기록하였다. 또한 미테러전쟁은 수출에 크게 의존하는 일본경제의 회복을 더욱 어렵게 만들고 있다. 일본 수출의 약 40%를 차지하는 미국의 소비가 테러사건 이후 급격히 감소하면서 일본의 생산감소, 고용 및 임금 등에서 악화 현상이 나타났다.

일본은행은 일본의 대기업들이 이미 신규 투자를 대폭 축소했고 2001년에 수익도 두드러지게 감소했다고 발표하면서 일본경제가 침체로부터 벗어나기 어려울 것임을 암시하였다. 이런 상황을 감안할 때 일본정부는 경기를 조급이나마 살리기 위해서 금리인하를 단행할 유인이 존재한다. 그러나 이미 일본은 유동성 함정에 빠져서 3개월 단기금리가 제로금리에 근접한 상태이므로 더 이상 큰 폭의 금리인하를 단행할 여력이 없는 상태이다. 이와 같은 일본경제의 어려움을 반영하여 일본의 주가는 끝없는 추락세를 보이고 있다.

한편 주식시장의 움직임을 살펴보면, 전세계적인 경기침체의 영향으로 2001년 들어서 미국, 일본과 한국의 주가가 동시에 하락하였다가 최근 들어 미국과 한국의 주가는 회복하는 기미를 보이고 있다. 특히 한국의 경우 전세계 투자자의 시각이 우호적으로 바뀌면서 외국인 주식자금의 유입이 급속도로 증가하였으며 이로 인해 주가가 급등하여 1월 3일 720포인트를

〈그림 2〉 미국, 일본, 한국의 주가지수 추이



자료: Bloomberg.

기록하고 있다.

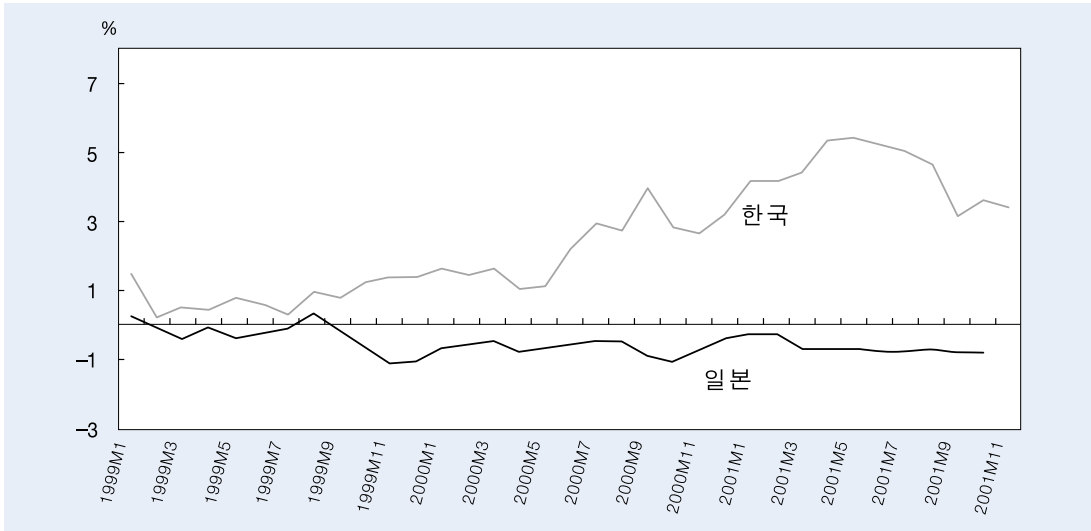
그러나 일본의 경우에는 경기침체의 회복 가능성이 없다는 사실이 공론화되면서 주가하락이 거듭되고 있다. 이러한 주가하락세는 자산의 일정 부분을 주식에 투자하고 있는 일본 금융기관의 부실을 가속화하고, 개인의 소득과 소비를 감소시켜 경기를 더욱 침체시키는 악순환을 가져오고 있다.

게이오 대학 Mitsuhiro Fukao 교수는 일본경제의 가장 큰 문제점으로 디플레이션 현상이 심화되고 있는 것을 지적하였다.<sup>1)</sup> 디플레이션이란 가격이 지속적으로 하락하는 현상을 나타내는데, 〈그림 3〉을 살펴보면 일본의 소비

자물가는 지속적으로 하락하고 있다. 이와 같이 지속적으로 소비자물가가 하락하는 현상은 제2차 세계대전 이후 오직 일본에서만 일어난고 있는 특이한 현상이다. 물가의 하락은 특히 일본의 기업에 악영향을 주고 있다. 소비자가 모든 상품의 가격이 점차 하락할 것이라는 인식을 하게 되면 현재의 소비를 감소시키게 되므로 기업의 매출과 이익이 감소하게 된다. 또한 미래의 가격이 지속적으로 하락하게 되면, 정부가 이자율을 제로금리에 가까운 정도의 낮은 수준으로 하락시켜도 미래에 소비하는 것이 상품을 싸게 살 수 있는 것이 되므로 현재의 소비가 증가하지 않게 된다. 일본경제의 침

1) 『아사히신문』 (2001년 10월 3일) 참조.

〈그림 3〉 일본과 한국의 소비자물가지수 추이



자료: 한국은행, 「주요국의 경제지표」, 2001. 12.

체를 막기 위해서는 소비가 살아나야 하는데 디플레이션 현상으로 인해 소비가 억압되는데 문제의 심각성이 있다.

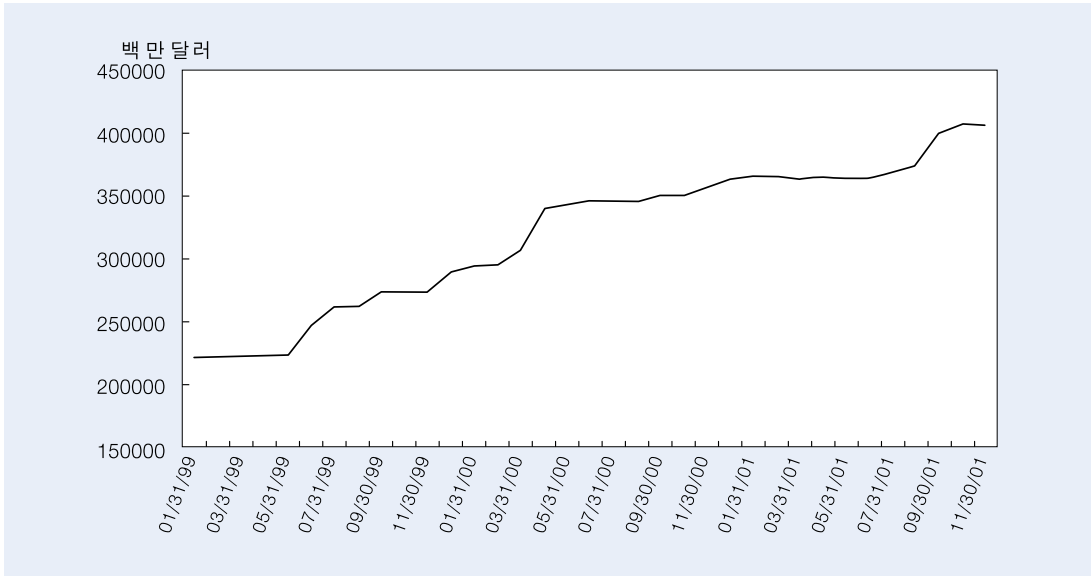
신선한 이미지의 고이즈미 내각이 들어서면서 일본의 경기회복에 대한 기대가 고조되어 일시적으로 엔화가 강세를 보이기도 하였다. 그러나 제로금리로 인하여 더 이상 금리인하 정책을 사용할 수 없게 되었고, 정부지출을 늘려도 민간소비는 늘어나지 않고 정부부채만 증가하여 더 이상 정부지출을 확대시킬 여력이 상실되었다. 그러나 아직까지도 디플레이션 현상은 멈추지 않고 있는 실정이다. 이러한 디플레이션 현상을 막지 못한다면 큰 기대를 모았던 고이즈미 내각의 개혁정책은 실패할 가능성이 커질 것이다.

### 3. 엔화환율 상승의 배경

일본정부는 엔화환율을 상승시켜 수출을 증가시키는 것만이 일본경제의 만성적인 침체를 막는 유일한 대안으로 인식하고 있는 듯하다. 일본정부의 재정지출 확대와 금리인하 조치가 경기를 회복시키는 데 실패하였고, 재정지출 확대에 의한 정부부채의 누적이 커지고 금리도 제로금리에 가까워지면서 더 이상 이와 같은 방법을 사용할 여지도 적어졌다. 그러므로 환율정책이 현재 사용할 수 있는 유일한 정책 수단으로 부상하여 급격한 엔화환율의 상승이 나타나고 있는 것이다.

〈그림 4〉는 일본의 외환보유고의 추이를 나타내고 있다. 2001년 1월에 3,642억 달러이던

〈그림 4〉 최근 일본의 외환보유고 추이



자료: 일본 재무성

외환보유고는 2001년 7월에 3,676억 달러로 큰 변화를 보이지 않았다. 그러나 2001년 9월부터 외환보유고가 급속도로 증가하여 11월에는 4,039억 달러를 기록하였다. 세계적인 경기침체로 인하여 일본의 무역수지 흑자가 감소하였던 사실에 비추어보면 단기간에 걸친 외환보유고의 급증은 예외적인 현상이다. 즉 일본 정부가 외환시장에서 달러를 사고 엔화를 팔아 엔화환율을 상승시키려 한 것임을 짐작할 수 있다. 그러나 이러한 일본의 외환시장 개입은 미국과 공조되기보다는 일방적인 것으로 보인다.

#### 4. 향후 전망과 파급효과

2002년 상반기에도 엔화환율의 상승세는 지속될 것으로 보인다. 최근의 엔화약세와 관련하여 일본 금융당국은 1달러당 140엔까지는 허용 가능한 범위로 설정하고 있다고 『마이니치신문』이 12월 31일자로 보도한 바 있다. 이는 1달러당 131엔대로 2001년 거래를 마감한 엔화 가치가 향후 6% 더 하락하더라도 방치하겠다는 뜻이다. 이에 따르면 일본 재무성과 일본은행이 내부적으로 엔화의 변동 허용범위를 달러당 120~140엔으로 간주하고 사실상의 환율목표권을 설정해놓고 있으며 미국 및 유럽도 이를 추인한 것으로 보인다는 것이다. 미국의 경

우 일본의 경기침체로 인하여 전세계 경제에 금융위기가 재발하는 것을 염려하고 있으므로 엔화의 약세를 어느 정도 용인하고 있다.

한편 중국제품의 일본시장 점유율이 커짐에 따라 중국과의 무역수지 적자가 커졌고, 세계 시장에서의 중국제품과의 경쟁력을 확보하기 위해 중국정부에 위안화를 절상시키라고 일본 정부가 얼마 전 요청하였으나 중국이 이것을 받아들이지 않았다. 따라서 중국과의 무역경쟁과 수출증대를 위해서 엔화환율을 더욱 상승시킬 유인이 존재하므로 2002년에는 엔화환율이 135엔 이상으로 상승할 가능성도 있다.

그러나 급격한 엔화환율의 상승은 아시아 각국의 환율을 동반 상승시켜 외환시장의 불안을 가속시키는 등 부작용을 불러일으킬 수 있다. 엔화환율이 상승하게 되면 일본과 무역경쟁을 하고 있는 한국, 대만 등의 수출이 감소하게 되므로 이들 국가들도 이를 만회하기 위해 환율을 서로 절하하는 도미노 현상을 불러올 가능성이 있다. 이와 같이 아시아국가의 환율이 동반 하락하면 일본의 수출은 크게 증가하지 못하면서 국제금융시장만 혼란시켜 일본의 경제회복에도 악영향을 미칠 수 있다.

또한 지나친 엔화의 상승은 태국과 인도네시

아 등 동남아시아국가의 수출을 감소시켜 이들 국가에 있는 기업의 도산을 일으킬 수 있다. 이 경우 이들 국가에 채권을 많이 가지고 있는 일본 은행들의 부실이 심화될 수 있다. 일본경제의 가장 큰 취약점이 은행권의 부실이므로 일본정부도 140엔 이상의 엔화환율 상승을 내심 바라지는 않을 것으로 보인다. 사카키바라 등 일본 관계자들이 150엔 이상 상승할 수 있다고 말하는 것은 엔화환율 상승을 위한 분위기를 조성하는 데 주목적이 있는 것으로 볼 수 있다. 따라서 일부에서 주장하는 것처럼 엔화환율이 140엔 이상 상승할 가능성은 적은 것으로 보인다.

엔화환율의 상승은 한국제품의 수출경쟁력을 악화시키고 일본과의 무역수지 적자를 심화시키므로 한국정부로서도 수수방관할 수만은 없는 문제이다. 특히 최근에 외국인 주식자금이 급격히 증가함으로써 원화환율이 크게 하락하였으므로 한국의 수출경쟁력에는 더욱 큰 부담을 주고 있다. 한국경제의 펀더멘탈에 비해 원화환율이 급격하게 변하는 경우에는 어느 정도 시장에 개입하여 시장참여자들을 안정시키는 것이 필요하다고 생각된다.

## 참고문헌

『아사히신문』, 2001. 10. 3.  
일본 재무성 통계.

한국은행, 2001. 12. 「주요국의 경제지표」,  
Bloomberg.