

## 트럼프 정책이 엔달러 환율에 미치는 영향

\* 이 자료는 미즈호종합연구소의 『미즈호인사이트 : 트럼프의 정책이 환율에 미치는 영향과 일본경제에의 파급에 관한 고찰(2017년 3월1일)』을 요약, 정리한 것임

- 재정확장에 의한 달러高 압력이 높아지는 것은 2017년 후반 이후
- 통화정책은 자국통화 약세(타국통화 약세의 견제)를 통하여 앞으로도 달러高의 상한을 억제하는 요인으로 작용
- 법인세의 국경조정은 기본적으로 달리고 요인, 그러나 통상교섭의 향방에 따라서는 안전자산으로서 엔고가 진행될 가능성도 있음
- 2017년 후반부터 완만한 달러高 예상

- 앞으로 엔달러 환율의 최대 변동요인은 트럼프 대통령의 정책임. 특히 영향을 미치는 요소로는 재정정책, 통화정책, 통상정책 3가지를 들 수 있는 바, 그 내용과 전망을 살펴봄

### 1. 재정정책

#### □ 재정확장에 의한 달러高 압력이 높아지는 것은 2017년 후반 이후

- 트럼프정책이 제시하는 감세정책이나 인프라투자정책은 실현되면 당면한 미국의 국내 경기를 진작시킬 것임
  - 이에 따라 경기확대와 함께 임금상승압력이 높아지면 미국의 금융정책에는 금리인상 속도를 보다 높이는 방향으로 작용할 것임
  - 이와 같은 재정확장과 금융정책의 폴리시믹스(policy mix)는 달러高 압력을 높이는 요인이 될 것임
- 다만, 정책의 내용이 확실해지는 것은 의회에서의 논의를 거친 2017년 중반 이후로 정책실현의 전망이 설 때까지는 환율은 예상에 따라 등락을 거듭할 것임
  - 2016년 말에 걸쳐 진행된 달러高는 확장적 재정정책에 대한 기대에 의거한 것이며, 그러한 의미에서는 이미 시장에 일정 정도 반영되고 있다고 생각해야 할 것임

- 이 때문에 확실성이 높아졌을 때에 기대에 의해 급격히 달러高가 진행된다고 하기 보다는, 재정정책의 효과를 미국의 경기지표로 확인하면서 2017년 후반부터 서서히 달러高 압력이 높아질 것으로 현시점에서는 보고 있음

## 2. 통화정책

□ 통화정책은 자국통화 약세(타국통화 약세의 견제)를 통하여 앞으로도 달러高의 상한을 억제하는 요인으로 작용

- 트럼프 대통령은 통화정책에 관해서는 선거 때부터 자국통화 약세의 입장을 취해왔으며 취임 후에도 중국 및 일본의 통화약세 유도를 시사하는 발언을 반복해왔음
  - 미일 정상회담에서는 환율이 논의대상에 오르지 않아 일단은 다행이었으나, 앞으로도 대통령에 의한 구두개입이 이루어질 가능성은 높아 달러의 상한을 억제하는 요인으로 작용할 것임
- 4월에는 대통령 취임 후 처음으로 미국 재무성이 연 2회 의회에 제출하고 있는 환율 보고서가 공표될 예정임
  - 2016년 환율보고서에서는 일본은 중국 등과 더불어 환율감시리스트에 오르고 있음
  - 감시리스트 대상국이 3개의 기준 모두에 합치되는 경우 환율조작국으로 인정되어 미국은 그 국가에 대하여 2국간 협이나 일정한 대항조치를 실시하고 있음
  - 현시점의 기준에 기초하면, 2017년 4월 보고서에서 일본은 대미무역흑자, 대폭적인 경상흑자 등 2가지 기준에 저촉할 가능성이 높으나 환율개입을 실시하지 않아 3개 기준 모두에 해당되지는 않고 있음
- 그러나 기준 자체가 재검토될 위험은 있음
  - 트럼프대통령은 공약에서는 취임 첫날에 중국을 환율조작국으로 인정하고 있었음. 그러나 2016년 10월 보고서에서는 중국은 1개 기준만 해당되었기 때문에 4월에 감시리스트에서 삭제될 가능성도 시사되고 있었음.
  - 다만 대통령의 입장을 생각하면 적어도 장래 중국의 환율조작국 인정 가능성을 남겨 놓는 것이 아닌가 하는 추측도 있음. 그 수단으로서 기준 자체가 재검토되면 일본에 대한 평가에도 영향을 미칠 가능성이 있음

- 더욱이 리스크로서 대통령에 의한 일본의 금융정책에 대한 구두개입을 생각할 수 있음
  - 앞으로 미국의 장기금리상승 등에 따라 달러고가 급속히 진행되는 경우, 트럼프 대통령이 일본의 국채수익률곡선(yield curve)컨트롤 정책에 대하여 재검토를 요구할 가능성이 없다고는 말하기 어려움
  - 이러한 요소가 시장에서 강하게 의식되는 사태가 발생하면 엔고달러 압력이 강해짐

### 3. 통상정책

□ 법인세의 국경조정은 기본적으로는 달러고 요인, 그러나 통상교섭의 향방에 따라서는 안전자산으로서 엔고가 진행될 가능성도 있음

- 끝으로 통상정책면에서는 트럼프 대통령의 주장은 보호주의적인 입장이며 기본적인 정책으로서는 법인세의 국경조정(이하 국경조정)이나 2국간 협의에 의한 통상교섭을 상정하고 있음
- 우선 법인세의 국경조정에 관한 대통령의 종래 주장은 미국에 수출하는 제품에 직접 관세를 부과하는 것이었으나 현재는 공화당안인 국경조정이 유력시되고 있음
  - 국경조정의 기본적인 틀은 미국으로부터의 수출품에 과세가 면제되는 한편, 수입품에 관세가 부과되는 제도임(공화당 안에서는 20%)
  - 실현가능성은 현시점에서는 불투명하나 실제로 도입되는 경우 환율에는 기본적으로 달러고 요인으로서 작용할 것으로 예상
- 국경조정의 도입은 단순히 생각하면, 미국으로의 생산이동을 촉진함으로써 미국으로의 자금유입이 이루어져 달러고 요인이 될 것으로 생각됨
  - 또 미국으로의 생산이동이 발생하기 전에 타국과의 입지경쟁력이 일치하는 방향으로 환율조정(달러고)이 이루어진다는 주장도 있음
  - 또한 국경조정은 수입비용의 증가를 통하여 미국의 물가상승으로 이어질 우려가 있어, 그 경우 인플레이션 억제적인 금융긴축정책, 즉 빠른 속도의 금리인상이 불가피할 가능성도 있음

- 그 경우 금융정책상으로도 달러高 압력이 작용할 우려가 있음. 물론 타국이 대항조치를 취한 경우에는 상기와 같은 달러高 압력은 경감될 가능성은 있으나 국경조정은 기본적으로는 달러高 압력으로 작용하기 쉬움
- 한편, 미국 다국적기업의 해외이익에 대한 과세도 달러高 압력으로 작용할 가능성이 있음
  - 공화당 안에서는 과거 해외자회사에서 발생한 소득에 경감세율을 부과하는데다, 앞으로는 기업이 자금을 국내에 환류 하더라도 추가과세를 하지 않는 해외소득세 면제방식으로 하는 제도로 하고 있음
  - 한편으로 트럼프 대통령은 종래 미국기업에의 유보이익에 과세하는 제도를 주장하고 있었음
- 최종적으로는 어느 제도로 될 것인지는 현시점에서 불투명하나, 어느 경우도 미국으로의 자금유입이 상정되어 실현되면 달러高압력으로 작용할 것임
- 한편으로 트럼프 대통령은 일본을 포함한 2국간 협의에 의한 통상교섭을 실시할 것으로 보이며 최대 타깃은 중국임
  - 우려되는 것은 미중과의 2국간교섭으로 무역마찰이 격화되는 경우, 투자가들의 투자 심리는 악화될 것임
  - 그 경우 자금도피선으로서 엔이 주목되어 엔고압력이 높아지는 방향으로 작용할 것임
  - 또 일본과의 통상교섭에서는 전술한 통화정책이 논의의 대상에 오를 가능성이 있으며, 그러한 요소가 의식된 경우에도 엔高압력으로 작용할 것임

#### 4. 전망

##### □ 2017년 후반부터 완만한 달러高 예상

- 이상의 요소들을 정리하면 트럼프정권의 정책은 감세나 인프라투자 등이 확장적 재정 정책이나 국경조정 등 기본적으로는 달러로의 자금유입을 촉진하여 달러高가 되는 요소가 강함
- 또 재정책확장이나 국경조정 등의 정책은 FRB의 금융정책을 긴축시키는 방향으로 작용할 것으로 예상되어 미일금리차의 확대도 달러高 압력이 될 것임

- 한편으로 트럼프대통령의 통상정책의 입장은 자국통화약세에 있으며, 트럼프정권은 딜레마를 안으면서 정책판단을 실시해나갈 것임
- 트럼프정권은 정책의 실현정도 등에 따라 환율의 방향감이 변하기 때문에 앞으로도 수시로 재검토가 필요한 상황이나 현시점의 엔화환율의 단기전망은 다음과 같음
  - 우선 트럼프정권의 정책실현의 전망이 설 때까지는 달러는 기대에 의해 등락을 반복할 것으로 예상됨
  - 그 후 의회에서 논의 등을 거쳐 확장적인 재정정책 등의 정책실현의 확실성이 높아지면 2017년 후반부터 달러高 방향으로 진행될 것으로 보임
  - 물론 달러고 진행시에는 트럼프 대통령의 구두개입 등이 예상되기 때문에 달러화 강세는 한계가 있을 것임
  - 결과적으로 미국의 확장적 재정정책의 효과가 진정될 때까지는 엔달러환율의 변동성은 높으나 평균적으로 보면 완만한 달러高가 진행될 것임. 