

엔화환율과 일본경제 : 탈 환율경제로의 구조전환

* 이 자료는 교텐 토요오 (行天 豊雄) 일본국제통화연구소 이사장이 「일본경제신문 경제교실: 엔화환율과 일본경제-탈 환율 경제로의 구조전환」(‘14.10.29)에 기고한 내용을 요약, 정리한 것임

- 환율의 적정수준은 존재하지 않음
- 경제 펀더멘털과 정합적인 물가상승율이 환율안정의 전제
- 구조적인 문제를 직시하면서 수익향상과 내수확대 도모해야 함

□ 환율의 주술에서 벗어나지 못하는 일본경제

- 2014년 여름 이후 미국의 경기회복을 배경으로 한 금융 완화정책의 종료와 함께 정책금리의 인상이 시작할 것이라는 예상에 따라 엔저가 가속
- 엔저 초기에는 외화표시 자산이 평가이익을 발생시키고 채권가격이 상승함에 따라, 이러한 자산을 보유한 기업과 부유층들이 유동성자금을 축적하고 고액소비를 늘림
- 과거 경험에 비추어 엔저로 수출이 늘어나고, 그 결과 생산·고용·투자의 증가, 경기 확대로 이어지게 될 것이라는 점에서 모두가 엔저를 환영
- 그러나 달러당 110엔대에 이르자 분위기가 바뀌었는데 그 원인은 2가지로 집약
 - 첫째, 엔저에 따른 수입가격 상승으로 소비가 억제될 것이라는 의구심
 - 에너지 수입 물량도 늘어 엔저로 인한 가격상승으로 무역적자 확대
 - 수입가격이 상승하더라도 소비자의 실질소득이 그 이상으로 증가하면 소비는 늘어나게 되나 아직 그러한 상태는 아니라는 점
 - 둘째, 엔저가 시작된 지 2년이 지났는데도 수출이 늘어나지 않고 있음

□ 엔저에도 수출이 늘지 않는 이유

- 첫째는 일본기업의 해외생산비율이 1980년대 이후 상승, 특히 2008년 리먼 쇼크 이후 가속되었으나 미국과 독일에 비교하면 아직 낮음

- 일본은 최근 20%를 상회하였으나, 독일은 25%, 미국은 30%를 상회, 양국 모두 상승하고 있음
- 자동차의 경우 일본은 50%이나 독일은 60%가 해외생산, 즉 해외생산 증가는 수출 감소의 원인이긴 하나 일본에 국한된 것만은 아님
- 둘째는 세계경제의 성장둔화에 의한 수입 수요의 침체로, 2012년 이후 세계 수입 물량이 유럽을 중심으로 정체
- 문제는 일본의 수출 감소폭이 크다는 점으로 일본의 수출은 타국에 비하여 세계경제 침체에 대한 저항력이 약함
- 2008년 리먼쇼크 이후 세계의 수입 감소 때에도 똑같은 일이 발생하였는데, 이는 일본의 수출구조와 수출제품의 경쟁력에 본질적인 문제가 있음을 시사
- 셋째는 일본기업들이 엔저를 지렛대로 하여 수출물량을 늘리는 전략을 취하지 않고 있다는 점임
- 과거 엔고 국면에서는 일본기업들이 가격을 올리지 않고 수출물량을 확보했는데, 이번 엔저 국면에서 일본기업들은 가격을 내려 수출물량을 늘리지 않고 엔화표시 수익증가를 피하고 있음

□ 적정 환율은 존재하는가?

- 결국, 엔고, 엔저 모두 문제인데 그렇다면 어느 정도의 환율이 바람직한가?
- 결론부터 말하면, 바람직한 적정 환율은 존재하지 않다는 점임
 - 경제주체들은 각각 이해관계가 달라, 모두가 동시에 만족 하는 수준은 없음
 - 이치적으로는 경상수지가 균형을 이룬 시기의 환율이 적정하다고 할 수 있으나, 그것은 사후적인 상황판단으로 장래 전망에는 사용될 수 없음
- 다만 하나의 사실은 1985년 플라자 합의 이후 엔화환율이 미·일양국의 기업물가/수출물가로부터 산출된 구매력평가의 움직임과 매우 상관관계가 높다는 점임
- 물론 종종 엔고나 엔저에 괴리가 발생하기는 하나, 반드시 수렴하고 있음
 - 이는 환율이 장기적으로는 각국 통화간 구매력 비율로 결정된다는 것을 증명

- 이 같은 관점에서 보면, 현시점에서 엔/달러의 구매력을 전제로 하는 한, 달러당 100엔 이상의 환율은 엔저 영역에 들어간 것이라고 보아도 좋으나, 그것이 바람직한지의 여부는 논자의 입장에 따라 차이
- 예를 들면, 엔저가 국내 물가수준을 상승시켜 디플레이션 탈출에 일조하는 것은 틀림없음
- 그러나 중요한 것은 환율이 장기적으로는 양 통화국의 기초적 경제상황을 반영하기 때문에, 그것을 장기간에 걸쳐 인위적으로 괴리시킬 수는 없음
- 미·일 양국으로서는 양국이 정합성이 있는 물가상승을 유지하는 것이 엔/달러환율을 안정시키는 최대요건임

□ 일본이 환율에 집착하게 된 역사적 배경

- 그렇다 하더라도 선진국 가운데 일본만큼 자국통화의 환율에 일희일비하는 나라는 없는데, 여기에는 나름대로 역사적 이유가 있음
- 제2차 세계대전 이후 1971년 브레튼우즈체제가 붕괴하기 전까지, 일본은 달러당 360엔의 고정환율제하에서 수출주도형 경제성장을 달성했고, 그 과정에서 환율이 수출을 좌우하는 요인이라는 인식이 정착
- 특히 일본의 수출은 자동차와 전기 등 저변이 넓은 산업의 제품이 중심이었기 때문에, 환율문제는 국민경제 전체의 중요한 문제로서 경제계뿐만 아니라 정치 및 언론의 관심사이었음
- 플라자 합의 이후 엔고 국면에서 이를 저지하기 위해 금융, 재정에서의 자극책이 실시되고 이것이 자산버블 형성에 하나의 원인이 되었음

□ 환율변동에 일희일비하지 않는 구조 만들어야

- 환율 변동이 여러 경로로 실물 경제에 영향을 미치는 것은 틀림없음
- 그러나 환율변동에 따른 영향에 과민 반응하여 일본경제가 직면하는 구조적인 문제를 잊어서는 안 됨
- 일본경제는 인구감소, 고령화, 생산성 저하라고 하는 큰 리스크를 안고 있으며, 이

에 대응하기 위해서는 경쟁력 있는 서비스산업과 혁신적인 기술·에너지절약을 겸비한 제조업으로의 전환을 포함한 산업구조 변혁이 필요함

- 기업들도 기업지배구조 개혁을 포함한 경쟁력강화로 수익성을 높일 필요가 있음
 - 환율변동에 일희일비함으로써 명목상의 수익증감에 연연하는 우를 범해서는 안 됨
- 환율변동에 일희일비하지 않는 것은 단순히 마음가짐의 문제는 아닌 바, 일희일비하지 않는 좋은 구조를 만들어야 함
- 환율변동의 영향이 얼마나 클 것인가는 당연히 국민경제에서 수출비중과 수출결제에서 자국통화의 비율에 의해 좌우되며, 이 2가지 면에서 최근 우려되는 점이 있음
 - 일본의 GDP에 접하는 수출비중은 1990년대 초에는 10% 이하까지 저하되었으나, 최근 다시 20% 가까이 상승하고 있는데, 이는 두말할 필요도 없이 내수회복과 디플레이션 탈출이 필요
- 수출결제통화로서의 엔화사용의 필요성은 최근 오랫동안 지적되었음에도 불구하고 진전은 고사하고 역행하고 있어 현재는 그 비율이 1/3을 상회
 - 심각한 것은 일본과는 역으로 중국과 EU는 자국·지역 통화표시의 비율을 착실히 높이고 있는 가운데, 중국이 일본을 추월
 - 그리고 이는 아시아에서 주요 통화가 위안화냐 아니면 엔이냐 하는 문제도 걸려있는 바, 기업들의 노력과 함께, 일본정부의 전면적인 서포트도 필요한 상황임
- 환율은 중요한 변수이나 기본적으로는 당사국들의 장기적인 물가동향의 산물임이기 때문에 당장 눈앞의 변동에 우왕좌왕해서는 안 됨 