

엔화환율과 일본경제 : 엔저의 명암과 대책

* 이 자료는 시미즈 준코(清水順子) 일본 가쿠슈인(学習院)대학 교수와 사토우 키요타카(佐藤清隆) 요코하마(横浜) 국립대학 교수가 「일본경제신문 경제교실 : 엔화환율과 일본경제-환차익, 강한 기업에 집중」(‘14.10.30)에 기고한 내용을 요약, 정리한 것임

- 엔저의 플러스 효과와 마이너스 효과가 교착
- 수출상품의 경쟁력 강화에 따른 수출가격의 하방경직성
- 수입만 하고 있는 중소기업들은 엔저로 인한 비용 부담 증가

□ 엔저의 영향에 대한 엇갈린 평가

- 엔화의 대미달러 환율이 8월말부터 10월 초까지 단기간에 7%상승(엔저)함에 따라 일본 경제계에서는 엔저를 우려하는 여론이 증가
 - 에너지와 원재료의 수입가격이 상승, 이것이 기업의 생산 비용을 높일 뿐 아니라, ‘14.4월 소비세 증세와 맞물려 수입물가 상승이 중소기업과 가계에 악영향을 미칠 것으로 우려되고 있음
- 구로다 일본은행 총재는 경제·금융 펀더멘털을 반영한 엔저라면, 일본경제 전체로서는 플러스라고 발언
- 2012년 말 엔저로 전환된 이후 수출 관련 업종은 영업실적이 대폭 개선된 기업들이 속출한 것은 사실
- 일본 재무성의 무역통계를 보더라도 수출물량 증가는 확실하지 않은 가운데, 일본 기업들의 수출경쟁력 약화가 원인이라는 지적도 있으나, 해외수요의 침체영향이 큼
- 이와 같이 엔저의 플러스 및 마이너스 효과가 교착되고 있어, 이번 엔저 가속이 일본경제에 미치는 영향에 대해서는 평가가 엇갈리고 있음
- 엔저는 달러표시의 수출 및 1차 소득수지의 엔 환산액을 증가시키는 플러스효과가 있으나, 리먼쇼크 이후 2012년까지 계속된 엔고에 의해 수출기업의 생산·판매구조가 변화된 결과, 엔저로 바뀌어도 수출이 쉽게 늘어나지 않음

□ 엔저의 플러스 측면

- 엔저의 플러스 측면을 보면, 일본의 수출은 달러표시가 주류인데, 2014년 상반기 통관기준으로 전체는 52.4%, 대미수출은 85.6%로 매우 높아, 엔저가 수출기업들에게 환차익을 발생시키는 것은 명확함
- 실제로 수출기업을 대상으로 한 앙케이트 조사에서도 응답기업의 94%는 1엔 엔저될 경우 매출액이 플러스로 됨
- ‘14.8월 국제수지 통계에서는 제1차 소득수지가 1조 5,199억 엔 흑자로 흑자액이 전년동월비 20.6% 확대, 경상수지 흑자에 크게 기여하고 있음
 - 해외지점의 직접투자수익이 증가한데다가 증권투자 관련 배당액이 증가되어 증권투자수익도 확대되었기 때문임
 - 이 같은 소득효과가 가계에 침투하고 나아가 가격이 상승한 수입품을 국산품으로 대체효과도 발생하게 되면 서서히 내수확대를 기대할 수 있을 것으로 예상

□ 엔저의 마이너스 측면

- 엔저의 마이너스 측면을 수입가격에서 보면, 일본 수입의 74%가 달러표시 거래이며, 엔화표시로는 20%정도에 불과
- 특히 수입의 약 1/3을 점하는 광물성 연료의 대부분은 달러표시거래이기 때문에 엔저가 진행될수록 엔환산 수입가격이 상승, 수입액이 확대되는 구조
 - 실제로 일본의 수입액은 2012년에 전년비 15% 증가
- 일본은행의 물가통계에 의하면, 석탄, 석유, 천연가스의 계약통화기준 수입가격은 2011년 5월 이후 횡보하고 있으나, 엔화표시 수입가격은 2012년 12월부터 2014년 9월에 걸쳐 20% 상승
 - 같은 시기에 일본 수입의 약 18%를 점하는 전기·전자기기의 수입가격도 엔화표시로 15%정도 상승
 - 일본의 제조업부문 수입의 50% 이상이 외화표시임을 고려하면, 엔저가 수입액 증가의 원인임에는 틀림없음

- 다만, 세계경제의 불투명성과 셰일 혁명 등을 배경으로 원유가격 하락경향은 2014년 하반기 이후 선명해지고 있음
- 뉴욕 원유선물시장의 WTI물 가격은 배럴당 80달러를 하회
- 따라서 앞으로는 엔저국면에서도 일본의 에너지가격 상승에 제동이 걸릴지도 모름

□ 엔저에도 일본의 수출물가가 하락하지 않은 이유

- 일본의 수출물가와 엔화환율의 추이를 보면, 계약통화표시 수출물가는 환율의 변동 폭이 컸던 2000년대 이후 거의 횡보상태임
- 특히 2012년 말부터 급격한 엔고국면에서는 종래와 비교하여 수출가격이 거의 떨어지지 않고 있음
- 엔화환율의 변동 폭이 큼에도 불구하고, 계약통화 베이스의 수출물가가 거의 변동하지 않은 이유로 2가지를 지적할 수 있음
- 첫째, 일본기업들이 환율변동에도 불구하고 해외시장에서의 판매가격을 안정시키려는 행동을 취하고 있기 때문임
- 둘째, 일본 수출의 대부분이 기업 내 무역이라는 점이 중요
- 글로벌 생산·판매 네트워크를 구축하는 일본기업들에게 수출선은 해외 현지법인인데, 그룹 기업이 수입파트너인 경우, 환율변동 리스크를 수입파트너에게 전가하는 행동은 취하지 않음

□ 환율 요인보다는 수출상대국의 경기요인이 수출물량을 좌우

- 수출물량이 늘어나는 것은 어디까지나 수출상대국의 경기에 의한 것이며, 엔저로 현지통화기준 수출가격을 인하(가격효과)했기 때문은 아님
- 일본 제조업의 해외이전이 가속화된 2000년대 이후 J커브 효과를 보면, 수출물량은 환율의 영향보다도 수출상대국의 경기변동의 영향이 큰 것으로 나타남

□ 수출경쟁력이 강한 기업만이 환율변동의 영향 극복

- 큰 구조변화는 리먼쇼크 이후 역사적인 엔고 국면에서 발생
 - 달러당 70엔대 엔고가 계속된 2011년부터 2012년에 걸쳐 엔화기준 수출가격이 대폭 하락함에 따라 일본기업들이 큰 환차손을 입음
 - 가격탄력성이 높은 범용품은 해외생산으로 전환하는 한편, 경쟁력이 있는 상품을 수출하는 기업만이 국내생산을 유지, 비용절감과 신제품개발로 엔고국면을 타개
- 2012년 말부터 급격한 엔저로 환차익을 향수하고 있는 기업들은 바로 이와 같은 수출경쟁력이 높은 기업들임
 - 경제산업연구소 자료에 따르면 산업별 실질실효환율을 보더라도 일본기업들의 수출가격경쟁력은 개선됨
- 수출경쟁력이 높으면 엔저국면에서도 현지 판매가격을 인하할 필요가 없음
 - 일본은행의 물가통계에 의하면, 자동차를 중심으로 한 수 송기기와 공작기계로 대표되는 범용·생산용·업무용기기 분야는 엔고국면에서 오히려 계약통화표시 수출가격이 인상되었으며, 그 후 엔저국면에서도 가격하락 경향은 보이지 않음
- 따라서 앞으로 수출물량의 증가를 좌우하는 것은 해외 경기 개선과 같은 순환적 요인이며, 엔저에 의한 가격효과는 기대할 수 없음

□ 엔저로 중간재와 범용품의 수입비용 증가

- 한편, 가격탄력성이 높은 범용품은 이미 해외생산으로 전환하였기 때문에, 역으로 일본의 범용품 수입이 증가하고 있는 가운데, 해외현지법인으로부터 중간재수입도 증가하고 있음
 - 2014년 1~8월 기간 중 자동차부품과 IC의 수입물량이 전년동기비 각각 17.8% 및 16.8% 증가하고 있어, 엔저의 영향으로 원재료와 부품의 수입비용이 높아질지 모른다는 우려도 있음
- 다만, 엔고대책의 일환으로서 수출과 수입을 달러표시로 균형시키는 생산구조를 구축한 결과, 엔저국면에서도 환율변동의 영향을 최소한으로 그치는 기업도 늘고 있음

- 그리고 거액의 설비를 투자하여 해외로 생산거점을 전환시킨 이상, 엔저가 되더라도 일본에 생산거점을 회귀시키기 어려움

□ 엔저의 마이너스 효과에 대한 대응

- 문제는 수입만 하는 중소기업들이 급격한 엔저로 인해 늘어나는 비용부담에 어떻게 대응 하는가 임
- 수입물가 상승이 일본 국내 생산자물가와 소비자물가에 어디까지 영향을 미칠 것인가는 환율변동의 전가 문제임
- 예컨대, 일본 국내 경기가 침체되어 있는 경우에는, 기업들은 수입물가상승을 판매 가격으로 전환하지 않고, 기업 측이 비용증가분을 부담할 수밖에 없음
- 일본 국내 생산자물가와 소비자물가가 상승하지 않아도 기업의 부담증가(수익감소)가 될 가능성이 있음
 - 국내 물가에 대한 환율전가가 본격적으로 진행되기 전에 국내 경기회복 기조를 정착시키는 정책운영이 필요 