

엔저 정책에 대한 평가

* 이 자료는 고미네 다카오(小峰隆夫) 일본 호세이(法政)대학 교수가 일본경제신문 경제교실 : 엔저와 일본경제(상) : 지속적 성장으로 이어지지 않아(‘15.6.29)에 기고한 내용을 요약, 정리한 것임

- 기업들은 더 이상 수출물량 증대 전략을 선택하지 않음
- 엔저가 유가하락의 플러스 효과를 상쇄시킴
- 확실한 성장전략으로 정책 자원을 집중할 필요

- 2012년 말 아베노믹스가 실시된 이후 큰 폭으로 엔저가 진행
 - 아베노믹스 하에서 연도기준으로 엔저 추이를 보면, 2012년도 달러당 약 80엔에서 2013년도에 약 100엔으로 20% 엔저, 다시 2014년도에는 약 110엔으로 10% 엔저, 2년간 약 30%정도 엔화 가치가 감소
- 엔저 초기 단계에서는 일본경제에 플러스 방향으로 크게 기여했으나, 점차 그 효과는 약해져 최근에는 역으로 일본경제에 마이너스로 작용

1. 엔저의 이론적 효과

□ 수출입 가격의 변화

- 환율의 변화는 수출입 가격을 변화시킴
 - 달러당 80엔에서 110엔으로 상승하는 경우, 수입은 80엔에서 110엔으로 되기 때문에 엔화 표시 수입가격은 약 40% 상승(이하 거래가격은 달러표시로 가정)
- 수입가격에 비하여 수출가격 변화는 약간 복잡함
 - 지금까지 1달러로 상품을 수출하고 있던 일본기업은 2가지 선택지에 직면

- 하나는 1달러로 수출하기 때문에 앞으로도 1달러로 수출한다고 생각하여 달러표시 수출가격을 고정시키는 경우, 엔화표시 수출가격은 80엔에서 110엔으로 약 40% 상승 이변이 가장 큼
- 또 하나는 지금까지 실제수입액은 80엔이기 때문에 앞으로도 80엔이라고 생각하여 달러표시 수출가격을 인하(1달러에서 0.73달러로 약 30% 하락)
- 이 2가지는 양극단이기 때문에 현실적으로는 그 중간에서 결정

□ 수출입 가격의 변화에 따른 경제적 파급효과

○ 수출물량의 변화

- 수출물량의 변화정도는 엔저 시 기업이 달러표시 가격을 어느 정도나 인하하는가에 따라 다름
- 엔화 표시 수입액을 고정시키고 달러표시 가격을 인하하는 경우 수출물량은 늘어나기 마련임

○ 경상수지의 변화

- 달러표시 가격인하가 수출물량 증가로 이어지기까지는 시차가 있음
- 가격인하의 초기 단계에서는 수입금액 증가에 따라 경상수지 흑자는 축소하나, 시간의 경과에 따라 수출물량 증대효과가 나타나기 때문에 경상수지 흑자는 확대되는데 이것이 바로 J커브 효과임

○ 기업수익의 변화

- 수출기업을 중심으로 한 제조업은 초기에는 엔화 표시 가격의 상승효과로, 그 후에는 수출물량 증대효과가 커져 수익이 증가
- 그러나 비제조업은 수입비용 증가로 수익이 악화

2. 엔저의 실증적 효과

- 엔저의 이론적 효과를 고려하면서, 실제 2013년도부터 제2단계에 해당되는 2014년도에 걸쳐 나타난 엔저의 실증적 효과를 다음과 같이 정리

□ 아베노믹스의 제 1단계 : 엔저의 기대효과 단기화

- 아베노믹스의 제 1단계인 2013년도는 엔저가 경제를 크게 변화시켰음
 - 우선 엔화 표시 수입가격은 거의 엔저만큼 상승, 이것이 2013년도 물가하락으로부터의 탈출을 가능케 했음
 - 특징적인 것은 수출가격으로서, 2013년도의 수출가격은 계약통화기준으로 거의 변화하지 않고 엔화 표시로 크게 상승
 - 이는 일본기업들이 판매가격을 인하하여 수출물량을 늘리지 않고, 판매가격을 고정시켜 엔화 표시 수입액을 늘리는 전략을 선택했음을 시사
 - 이에 따라 제조업의 수익은 크게 개선되었으나, 판매가격을 인하하지 않았기 때문에 수출물량은 거의 증가하지 않고 경상수지 흑자는 감소
 - 엔저가 큰 폭으로 진행되었는데도 수출이 늘어나지 않는다는데, 엔저가 되어 시간이 많이 경과했는데도 J커브효과가 나타나지 않는다는 지적이 있는데, 이는 기업이 원래 수출물량을 늘리는 전략을 취하지 않았기 때문임
- 아베노믹스의 초기 단계에서 디플레이션 탈출 조짐이 나타나 기업수익이 크게 개선되는 등 눈부신 효과가 나타난 것은 오로지 엔저에 의한 것이라고 할 수 있음

□ 아베노믹스의 제 2단계 : 엔저의 기대효과 한계

- 그러나 제 2단계인 2014년도에 들어오면 엔저에 의한 경제개선 효과에는 한계가 나타나기 시작
 - 첫째, 제 1단계에서 나타난 엔저의 효과는 엔저가 진행되고 있는 때에 나타나는 단기적인 효과뿐임

- 엔저로 최소한 물가상승률이 유지되든가, 수출제조업이 엔화표시 가격상승 효과로 수익을 계속 늘리기 위해서는 엔저가 지속되어야 함
 - 엔저가 멈추면 그 순간 물가상승도 기업수익의 개선경향도 멈추어버림
 - 2014년도 이후도 엔저경향이 계속되고 있으나 엔저 폭은 2013년도보다 적어지고 있어, 더 이상의 엔저를 기대하는 것도 어렵게 되고 있음
- 둘째, 엔저가 지속적인 성장으로 이어지지 않고, 소비자들에게도 마이너스효과임
- 전술한 바와 같이 엔저과정에서 수출제조업의 수출물량을 늘리는 선택을 하지 않았다는 것은 기업들이 이미 국내에서 생산, 수출하여 수익을 내는 비즈니스 모델을 버리고 있음을 시사함
 - 결국 기업들은 엔저로 수익을 내더라도 설비증강을 위한 설비투자는 하지 않고, 정규사원의 고용을 늘리거나 인재확보를 위해 임금을 대폭 인상하지 않기 때문에 지속적 성장으로는 이어지지 않음
 - 엔저에 의한 수입물가 상승은 실질소득 감소를 초래하기 때문에 소비자에게는 마이너스
 - 원래 엔저는 수출기업에게는 플러스이나 소비자로서의 가계가 이익을 보는 경우는 없음
 - 일본에서는 엔저를 환영하는 반면, 엔고를 악으로 취급하는 경향이 있으나 이것은 일본 전체가 수출기업의 관점에 환율변동을 평가하고 있기 때문임
- 셋째, 2014년도에는 엔저가 오히려 원유가격 하락의 플러스효과를 상쇄해버렸는데, 이와 관련하여 일본경제연구센터의 시산결과를 참고
- 일본 수입의 약 30%를 차지하는 광물성연료 가격은 2014년도에 약 30% 하락
 - 수입액이 국민총소득(GNI)에서 차지하는 비율 약 20%이기 때문에 원유가격 하락에 의한 GNI는 약 2% 증가
 - 그러나, 환율이 약 10% 감가했기 때문에 이것이 GNI를 2% 정도 감소시켰음
 - 결국 수입을 통한 GNI 개선효과는 없어지고, 남는 것은 엔저의 수출가격전가에 의한 수출금액만으로 소득증가의 혜택을 입은 것은 수출기업뿐이라는 셈임

- 이렇게 된 것은 금융정책의 의도적인 결과였다고도 할 수 있음
 - 2014년 10월말 추가 금융완화를 계기로 엔저가 진행했던 것은 원유가격 하락에 의한 물가하락효과를 상쇄하기 위한 것이었다고 생각되기 때문임
 - 이 점에 대해서는 외부요인에 의한 물가하락효과를 국내 금융정책으로 상쇄하려고 한 것에 무리가 있어 결과적으로 모처럼 유가하락의 경제적 효과를 상실해버린 셈이 됨

3. 종합 평가

- 아베노믹스 3개의 화살 중 첫 번째 화살의 대담한 금융정책은 엔저를 통하여 경제를 변화시켰으나 그 한계가 노정되고 있음
- 두 번째 화살의 기동적인 재정운영은 이미 기능을 정지하고 있으며 3개의 화살을 표방하는 시기는 지났음
- 앞으로는 지속적 성장으로 이어지지 않는 엔저에 의존하지 않고, 여성의 사회참여, 근로방식의 개혁, 기술혁신 추진 등을 중심으로 성장전략을 착실히 실행에 옮기는 정책 자원의 집중이 필요함. 