

현안과 과제

최근 엔저 원인과 전망

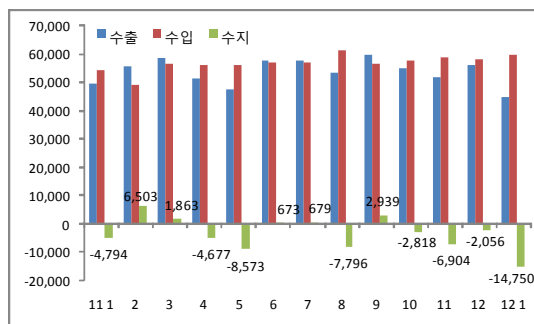
- 엔저 일시적일 가능성 높다!

1. 최근 엔저 현상의 원인

- (상승세로 전환된 엔/달러 환율) 최근 일본 경제의 불확실성이 고조되는 가운데 일본은행의 추가 양적완화 실시가 공식 발표되면서 엔/달러 환율이 상승세로 전환
 - 최근 무역수지 적자, 재정 건전성 악화 지속 등 일본 경제의 불확실성이 고조
 - 2012년 1월(속보치)에는 무역수지 적자 규모가 약 1.5조 엔으로 사상 최대치를 기록하는 등 지난 2012년 1월까지 4개월 연속 무역수지 적자를 기록
 - 특히, 2011년에는 무역수지 적자가 2.5조 엔으로 31년 만에 적자 전환
 - 한편, 일본의 재정적자 규모가 여전히 20조 엔 규모를 넘을 전망이며, 對 GDP 비중도 2012년에 9.4%에 이를 것으로 예상되는 등 재정건전성이 악화(OECD)
 - 또, 일본의 경제성장률이 2011년 3/4분기 1.7%를 기록하면서 회복 기대감이 고조되었으나, 4/4분기 들어 다시 -0.6%로 마이너스 성장함으로써 일본 경제의 회복 지연에 대한 우려가 고조
 - 일본은행은 소비자물가 전년비 상승률 1%를 목표로 실질적인 제로금리정책과 금융자산 구입 등의 조치에 의해 강력한 금융완화 정책을 추진할 방침
 - 이에 자산구입 등을 위한 기금을 현재 약 55조 엔에서 약 65조 엔으로 약 10조 엔 증액할 방침¹⁾
 - 이로 인해 엔/달러 환율은 지난 2012년 2월 14일 상승세로 전환되었으며, 2011년 7월 12일 80.33엔/달러를 기록한 이래 약 8개월 만인 2012년 2월 23일 80.32엔/달러로 80엔대 복귀

< 일본의 무역수지 추이 >

(단위 : 억 달러)

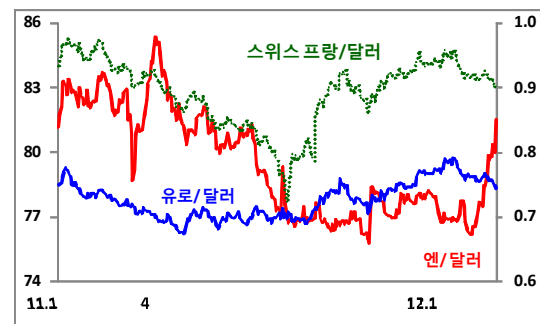


자료 : 日本 財務省.

< 주요국 통화의 對 달러 환율 추이 >

(엔/달러)

(스위스 프랑/달러, 유로/달러)



자료 : 한국은행.

1) 이상, 日本銀行(2012.2.14), ‘金融緩和の強化について’.

2. 향후 엔화 향방

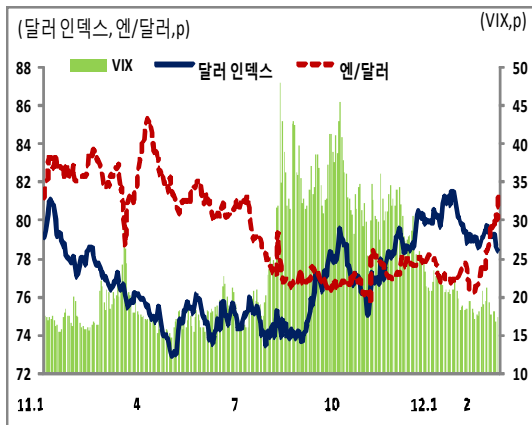
○ (최근 엔화 약세 현상은 미국 달러에 대한 단기 조정) 금융시장이 점차 안정화되면서 달러인덱스가 하락함에도 불구하고 엔/달러 환율만 상승 국면을 보이고 있는 실정임

- VIX 지수와 달러인덱스가 동시에 하락하고 있는 등 국제금융시장의 불안이 점차 해소 되면서 달러화 가치의 상대적인 하락세가 지속

· VIX 지수는 2011년 8월 8일 48.0으로 최고치를 기록한 이후 2012년 2월 24일 17.3까지 하락하였으며, 달러인덱스도 지난 2012년 1월 16일 81.5에서 78.4로 하락

· 이에 따라 유로/달러, 스위스프랑/달러와 같은 주요 통화의 對 달러 환율이 하락세를 보이고 있음

< VIX·달러인덱스 엔/달러 환율 추이 >



자료 : Reuter.

주 : VIX(Volatility Index, 최고치 100)지수란 금융시장의 불안정성을 나타내는 지수로 40이상 수준으로 상승할 경우 금융시장 불안정성이 확대되는 것으로 판단

< 주요국 통화의 對 달러 환율 추이 >



자료 : 한국은행.

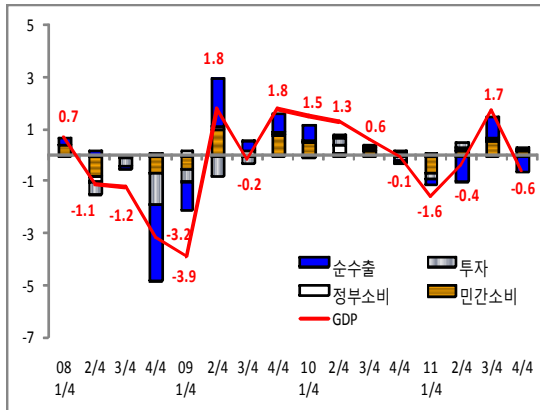
○ (최근 엔/달러 환율 상승은 단기 조정) 엔/달러 환율의 최근 상승세는 불안정한 일본의 경기 상황으로 인한 단기 조정으로 볼 수 있음

- 최근 엔/달러 환율 상승은 일본의 불안정한 경기 상황에 비해 미국 경제의 상대적인 호조로 인한 실물 경기 실적 차이

· 2011년 무역수지 적자를 기록하면서 일본의 실질 경제성장률이 마이너스로 전환될 것으로 우려

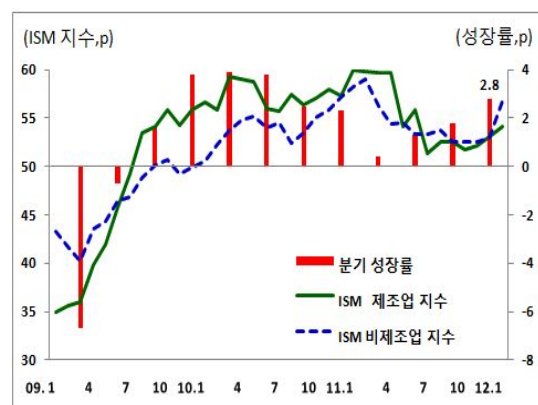
- 이와는 달리 미국 경제는 비농업부문 취업자 증가가 지속되는 등 실업률이 8%대로 하락하고, 제조업 생산이 증가하는 등 경기 회복 기대감이 확산되고 있음

< 일본의 분기별 GDP 추이 >



자료 : 일본 내각부.

< 미국 분기 성장률 및 생산 추이 >



자료 : BEA, IMS.

○ (일본 경제 회복 시 엔/달러 환율은 다시 하락할 전망) 일본 경제 불안 요인이 다수 상존하지만, 2012년 2/4분기부터는 경기 회복세가 가시화되면서 엔/달러 환율은 다시 하향 안정화될 것으로 예상

- 경상수지 흑자 폭 축소, 재정 건전성 악화, 전력 부족 현상 지속 등 일본 경제 불안 요인이 상존하지만, 이들이 엔/달러 환율 변동에 미치는 영향을 제한적일 것임

- 최근 원전 가동 중지 등으로 석유화학제품 수입이 급증하는 등 무역수지 적자가 이어지고는 있지만, 소득수지 흑자 증가 등으로 경상수지 흑자 기조는 당분간 지속될 것으로 전망²⁾

- 지진 복구비 지출 등 예견된 재정 지출 증가는 단기적으로는 재정 건전성 악화로 인한 엔화 가치 하락이라는 부정적인 측면이 있지만, 경기부양이라는 긍정적인 측면이 클 것으로 기대

- 2012년 일본 경제는 재해 복구가 가속화되면서 경기 회복 국면으로 접어들 것으로 전망

2) 岩田一正(2011.8.3), ‘電力不足が日本経済に与える影響’, 経済情勢検討会合.

- 주요 전망기관들의 일본 경제 전망을 살펴보면 2012년 일본 경제는 최저 1%에서 최고 2.4%의 성장이 가능할 것으로 기대됨

< 주요 전망 기관들의 2012년 일본 경제 전망 >

(단위 : 전기대비, %)

구분	2012년					2013년
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	연간	
Barclays Capital	0.6	2.3	3.7	-	1.6	2.0
BNP Paribas	-	-	-	-	1.3	0.9
Citi	0.3	0.8	2.4	2.0	1.0	1.3
Credit Suisse	1.6	1.3	1.5	1.7	1.4	1.6
Deutsche Bank	-0.4	0.7	0.5	1.5	0.7	1.1
Goldman Sachs	-	-	-	-	2.0	1.5
JP Morgan	1.8	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
Merrill Lynch	-	-	-	-	2.4	-
Morgan Stanley	-	-	-	-	1.1	0.5
Nomura	-	-	-	-	1.9	1.3
UBS	-	-	-	-	1.6	2.0
평균	-	-	-	-	1.6	1.3

자료 : 국제금융센터.

주 : 본 전망치는 2012년 1월 31일 기준임.

- 주요 투자은행들도 향후 엔/달러 환율 상승폭은 상당히 제한적일 것으로 예상
- 주요 투자은행들의 전망치 평균을 보면 엔/달러 환율은 향후 6개월 간 평균 76~77엔, 중기적으로도 76엔 대임

< 주요 투자은행들의 엔/달러 환율 전망치 >

구분	전망일	3개월	6개월	9개월	12개월
Credit Suisse	2.15	80	-	-	83
BNP Paribas	2.16	75	72	72	73
UBS	2.20	77	-	-	80
Goldman Sachs	2.16	77	76	-	74
Morgan Stanley	2.16	74	73	72	74
Citi	2.17	77	76	76	76
Deutsche Bank	2.14	74	72	-	75
Bank of America	2.16	77	80	83	-
Standard Chartered	2.20	79	77	74	-
Nomura	2.16	80	80	81	-
RBS	2.17	78	80	80	80
평균		77.0	76.2	76.8	76.8

자료 : 국제금융센터.

주 : 전망일은 일본은행의 양적완화정책 발표일인 2월 14일을 기준으로 함.

3. 시사점

○ (일시적인 엔화 변동성 확대에 대한 대응 강화) 국제 금융시장 모니터링 지속, 안정적인 엔화 자금 운용 지속, 글로벌 마케팅 강화 등 일시적인 엔화 약세에 대한 대응 강화

- 국제금융시장 모니터링 지속을 통해 일시적이기는 하나 엔화 급변동에 대한 신속한 대응이 가능할 수 있도록 해야 함
- 또, 엔화의 단기 변동에 큰 영향을 받지 않도록 안정적인 엔화 자금 운용 방안을 모색해야 함
- 한편, 단기적이기는 하나 엔저로 인한 일본 수출 기업들의 경쟁력 제고에 대응할 수 있도록 글로벌 시장에 있어서의 마케팅 강화를 통해 對日 수출 경쟁력 악화를 예방해야 함

○ (중장기 엔고 활용 방안 모색) 對日 투자 및 관광객 유입 가속을 위한 환경 정비, 일본 내 국내 제품 마케팅 강화 등을 통해 중장기적인 엔고 추세를 적극 활용해야 할 것임

- 對日 투자 유입 촉진을 위한 현지 마케팅 강화 뿐 아니라 국내 투자 일본기업에 대한 전반적인 경영환경 개선 전략 마련 등이 필요
- 외국인 대상 상질서 개선, 일본인 대상 관광 가이드 등의 질적 수준 제고 등을 포함한 일본인 관광객 지원 프로그램을 마련하고, 이를 일본 현지에 적극 홍보하는 등 안심하고 한국 관광을 즐길 수 있는 환경을 조성함으로써 일본인 관광객 유입을 촉진시켜야 함
- 한편, 일본 현지 마케팅 강화, 일본 기업과의 전략적인 제휴 촉진, 한류의 적극적인 활용 등을 통해 일본 내수시장에 적극 진출할 필요가 있음

경제연구본부 이부형 연구위원(2072-6306, leebuh@hri.co.kr)
경제연구본부 정민 선임연구원(2072-6220, chungm@hri.co.kr)