

## 외환시장과 세계경제 동향

국제외환시장의 초점은 일본 엔화에 쏠려있다. 2012년 9월 26일 아베 신조가 자민당 총재로 선출된 이후 엔화 가치 하락이 두드러지게 나타나고 있다. 이러한 상황에서 원/달러 환율은 글로벌 유동성 확대와 무역수지 흑자 지속 등에 따라 2012년 5월 이후 하락세를 지속하고 있다. 환율전쟁 논란을 야기한 일본의 엔저(低) 정책에 대한 국제 사회의 논란 가운데 자국의 경기 부양에 비뻔 선진국들간 환율 경쟁이 올해도 지속될 수 있는 상황이다. 유로존의 재정위기 이후 세계 경제는 조심스런 회복을 향해 가고 있어 보이지만 여전히 미국과 유로존에 놓인 불확실성에서 벗어나기 힘든 향상이다. 올해 미국 경제회복은 민간수요 회복에 달려있음을 감안할 때 재정부문의 충격이 치명적이지만 않다면 민간수요 회복세가 미국 경제성장을 견인하는 요인이 될지 주목된다.

### 1. 외환시장 동향

#### ■ 시장의 관심은 엔화로 쏠려

최근 국제외환시장의 초점은 일본 엔화에 쏠려있다. 2012년 9월 26일 아베 신조가 자민당 총재로 선출된 이후 엔화 가치 하락이 두드러지게 나타나고 있다. 현 집권당인 자민당은 총선 과정에서 ① 명확한 물가목표(2%) 설정 ② 무제한 양적완화 ③ 물가안정과 고용확대(dual mandate) 등을 통해 강도 높은 금융완화를 실시할 것을 주장하였으며, 이는 엔화 약세 압력으로 작용하였다.<sup>1)</sup>

\* 작성: 대외경제정책연구원 문진영 부연구위원(jymoon@kiep.go.kr)

1) 지난해 9월부터 자민당이 일본 총선(중의원 선거)에서 승리할 것이라는 기대감이 고조되었으며, 이는 엔화 약세 압력으로 작용하였음. 아베 정권은 총선(2012. 12. 16)에서 압승을 거두었으며, 12월 26일에 공식 출범함.

표 1. 주요 선진국의 양적완화정책

구분	미국(Quantitative Easing 3)	유로지역(Outright Monetary Transaction)	일본(open-ended Asset Purchase Program) <sup>1)</sup>
규모 (발표시점)	• MBS 매월 400억 달러 규모 매입(2012. 9. 13) • 장기국채 매월 450억 달러 규모 매입(2012. 12. 12)	무제한(2012. 9. 6)	무제한(2013. 1. 22)
기간	무기한	무기한	무기한
기준금리	0~0.25%(2015년까지)	0.75%	0~0.1%

주: 1) 일본은 지난해 자산매입한도를 다섯 차례(2, 4, 9, 10, 12월)에 걸쳐 증액하여 101조 엔까지 확대하였으며, 자산매입계획이 종료된 이후부터는 '무기한 자산매입'을 도입하기로 결정함(2013. 1. 22).

자료: 허인, 강은정(2013), 「원고·엔저 현상이 우리나라 수출입에 미치는 영향 분석」, KIEP 오늘의 세계경제 제13-03호, 대외경제정책연구원

일본은 지난 금융정책결정회의(2013. 1. 22)에서 ① '2% 물가목표' 조기 달성 ② 무기한 자산매입 ③ 공동성명(정부와 일본은행 간의 협력강화) 발표 등 보다 적극적인 통화완화정책을 시행하려는 변화를 보이고 있다. 이에 반해 우리나라의 한국은행은 선진국들이 양적완화를 지속하고 있음에도 2012년 10 이후 기준금리를 동결하고 있는 상황이다. 최근에도 미국, 일본 등 주요 선진국이 양적완화정책을 지속하고 있지만(표 1), 한은의 통화정책 기조는 크게 변하지 않고 있다.

그림 1. 원화와 엔화 환율 추이



주: 음영부분은 최근의 엔화약세 시기(2012. 9. 26~).  
자료: Bloomberg.

그림 2. 원/100엔 환율 추이



주: 음영부분은 최근의 엔화약세 시기(2012. 9. 26~).  
자료: Bloomberg.

이러한 상황에서 원/달러 환율은 글로벌 유동성 확대와 무역수지 흑자 지속 등에 따라 2012년 5월 이후 하락세를 지속하고 있다. 이러한 원고·엔저 기조(그림 1,2 참고)가

우리나라의 무역, 특히 수출에 영향을 줄 수 있다는 우려가 제기되고 있고, 해외에서도 급격한 엔화 가치 하락으로 자국 상품의 경쟁력 저하에 대한 우려가 유럽뿐만 아니라 신흥국에서도 나타나고 있다.

지난 1월 스위스에서 열린 다보스포럼은 아베노믹스의 성토장이었다. 앙겔라 메르켈 독일 총리는 “G20 사이에 일본 정부가 환율을 조작하고 있다는 인식이 퍼져 있다”고 지적했다. 중국 인민은행의 이강(易綱) 부행장 겸 국가외환관리국장은 “선진국들의 (경쟁적인) 양적완화 정책으로 세계 경제에 불확실성이 커지고 있다”며 “이 때문에 세계 경제에 부정적인 영향들이 나타날 것”이라고 우려했다. 크리스틴 라가르드 국제통화기금(IMF)총재마저 “이웃 나라를 거지로 만드는 정책”이라며 거들고 나섰다.

엔화의 약세는 통화정책 뿐만 아니라 일본의 국제수지 문제에서도 원인을 찾을 수 있다. 동일본 대지진 이후 일본의 무역수지가 적자를 지속하고 있고, 최근 경상수지도 적자로 전환하면서 엔화 약세의 원인으로 작용하고 있는 것이다. 동일본 대지진과 태국 홍수로 피해를 입은 생산시설이 복구되고, 자동차를 중심으로 한 대미 수출이 확대됨에도 불구하고 유럽 등의 경기부진으로 수출은 감소하였고 수입은 동일본 대지진의 영향으로 원전가동이 중단되자 부족한 전력수요를 화력발전으로 대체하면서 LNG, 원유 등 대체 연료 수입을 중심으로 계속 증가하는 상황이다. 소득수지의 흑자규모가 커서 경상수지는 흑자를 나타내고 있으나, 무역수지적자 규모의 확대로 경상수지의 흑자폭이 감소하고 있다. 2012년 11월 일본의 경상수지는 2,244억 엔 적자를 기록하면서 2012년 1월(-4,556억 엔) 이후 10개월 만에 다시 적자로 돌아섰고 있다.

지난 2월 20일 일본 재무성의 무역통계 발표에 따르면 1월 무역수지가 1조6294억엔 적자를 기록하였다. 최근의 엔화 약세에도 불구하고 오히려 무역수지 적자는 더 악화된 것으로 이 같은 규모는 비교 가능한 1979년 1월 이후 최대이며, 민간 예측치(1조3722억엔 적자)도 2572억엔을 웃돌았다. 최악의 무역적자 원인은 엔 약세로 수입 금액이 커졌기 때문이다. 수출 규모는 4조7992억엔으로 전년 동기 대비로는 6.4% 증가했지만 직전 달(2012년 12월)보다는 9.4% 감소하는 등 엔 약세 효과가 뚜렷하게 나타나지 않았다. 하지만 수입에서는 원자력발전소 가동 차질로 발전용으로 수입이 급증하고 있는 액화천연가스(LNG)와 원유, 경유, 나프타 가격 자체가 인상되는 효과가 나타났다. 이로 인해 1월 전체 수입 규모가 6조4286억엔으로 전년 동기 대비 7.3%, 전달보다 8.2% 씩 증가했다. 결국 엔 약세가 수출 금액 증가에는 큰 보탬을 주지 못한 반면 수입 금액 증가를 초래하면서 무역수지가 더 악화된 것이다.

지난 2월 16일 G20 재무장관회의의 공동 선언문에서 “경쟁적인 통화 평가 절하를

차단하기 위해 환율을 경쟁적 목적을 위한 대상으로 삼지 않을 것”이라고 밝혔다. 성명은 “좀 더 시장 결정적인 환율제도를 한층 신속히 이행하겠다는 G20 회원국들의 약속을 재확인한다”고 덧붙였다. 이를 통해 환율이 시장에 의해 결정돼야 하며 정부 개입은 안 된다는 점을 강조했다. 하지만 환율전쟁 논란을 야기한 일본의 엔저(低) 정책에 대해서는 별다른 언급이 없었던 데다 합의 내용의 구체성도 떨어진다는 지적이 나오고 있다. 결국 자국의 경기 부양에 바쁜 선진국들간 환율 경쟁이 올해도 지속될 수 있는 상황이다.

## 2. 세계 경제동향

### ■ 여전히 불확실한 요인들에 둘러싸인 환경

유로존의 재정위기 이후 세계 경제는 조심스런 회복을 향해 가고 있어 보이지만 여전히 미국과 유로존에 놓인 불확실성에서 벗어나기 힘든 형상이다. 미국은 지난 2012년 4/4분기 GDP 성장이 예상에의 -0.1%를 기록하며 시장을 놀라게 했으나, 제조업 생산이 마이너스에서 벗어나 플러스 성장을 하고 있고 연말 경기요인으로 지난 12월 소매판매는 0.5% 상승을 기록하며 훈기가 감도는 모습이다. 유로지역은 소매판매가 마이너스에서 벗어나고 있지 못하지만, 수출이 증가로 반전되는 등 경기상황이 추가로 악화되지는 않는 상황이다. 중국의 경우는 선진경제권보다 긍정적으로 생산과 소비가 호조를 보이며 회복세에 탄력이 붙은 모습이다.

표 2. 주요국 경제 지표

		2011		2012							
		연간	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	10월	11월	12월
미국	GDP(연율)	1.8	4.1	2.2	2.0	1.3	3.1	-0.1	-	-	-
	제조업 생산 <sup>1)</sup>	4.3	5.6	4.0	9.8	0.8	-1.0	0.2	-0.9	1.3	0.8
	소매 판매	8.0	1.9	5.0	1.7	-0.3	1.3	1.4	-0.2	0.4	0.5
	주택가격(기존)	-4.6	-4.1	6.7	-2.5	14.3	1.5	-2.5	-0.8	1.4	0.8
	취업자수(천명) <sup>2)</sup>	2,103	570	2,170	787	324	456	603	160	247	196[157]
유로 지역	GDP	1.4	-0.3	..	0.0	-0.2	-0.1	..	-	-	-
	산업생산	3.4	-1.7	..	-0.5	-0.5	0.3	..	-1.0	-0.3	..
	소매 판매	-0.6	-0.3	-1.7	-0.3	-0.8	0.0	-1.6	-0.7	-0.1	-0.8
	수출	13.8	2.5	..	3.7	0.8	1.3	..	-1.2	0.8	..
	실업률	10.2	10.6	11.4	10.9	11.3	11.5	11.7	11.7	11.7	11.7
중국 <sup>3)</sup>	GDP	9.3	8.9	7.8	8.1	7.6	7.4	7.9	-	-	-
	산업생산	13.9	12.8	10.3	11.6	9.5	9.1	10.0	9.6	10.1	10.3
	소매 판매	17.1	17.5	14.3	14.8	13.9	13.5	14.9	14.5	14.9	15.2
	고정투자 <sup>4)</sup>	23.8	23.8	20.6	20.9	20.4	20.5	20.6	20.7	20.7	20.6
	수출	20.3	14.2	7.9	7.6	10.4	4.4	9.4	11.6	2.9	14.1
일본	GDP	-0.6	0.1	..	1.4	-0.0	-0.9	..	-	-	-
	광공업생산	-2.4	0.4	-0.3	1.2	-2.0	-4.2	-1.8	1.6	-1.4	2.5
	소매 판매액	-1.2	-1.0	2.2	4.0	-0.5	-2.2	-1.1	0.8	-0.1	0.1
	수출	-2.7	-4.2	-2.8	0.7	0.3	-3.8	-2.2	-3.0	0.6	2.4

주: 1) 분기는 연율, 2) 비농림어업부문, 증가분, 3) 전년동기대비, 4) 도시지역 누계기준, 5) [ ]내는 2013.1월중 자료. 한국은행, 최근의 국내외 경제 동향, 2013.2.

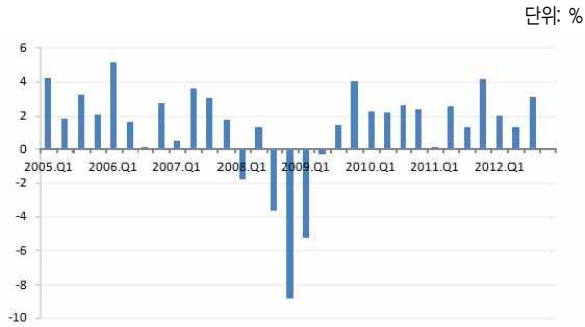
1) 미국의 2012년 4/4 분기 GDP

미국 상무부는 지난해 4분기 미국 국내총생산(GDP) 성장률(예비치)이 -0.1%(연율)로 집계됐다고 지난 1월 30일 발표하였다. 이는 시장의 예상치였던 1.1%를 밑돌았을 뿐만 아니라 마이너스 성장은 글로벌 금융 위기 이후기발 경기 침체가 끝난 2009년 2분기 이후 3년6개월(14분기) 만에 처음이다.

4분기의 0.1% 마이너스 성장 여파로 지난해 전체 성장률은 2.2%로 잠정 집계됐다. 한 해 전인 2011년 1.8%보다는 0.4%포인트 높아졌다. 하지만 전문가들이 추정하는 잠재 성장률인 3%에는 미치지 못했다. 4분기 마이너스 성장의 요인은 정부 지출과 기업

재고의 감소였다. 정부 지출이 6.6% 감소했다. 특히 국방비 지출이 22.2%나 줄었다. 정부 지출 감소는 1972년 이후 최대치로 이로 인해 성장률이 1.33%포인트 낮아졌다. 기업들이 매출 부진을 염려를 재고를 크게 늘리지 않은 것도 부정적인 요인이었다.

그림 3. 미국의 GDP 분기별 성장률



자료: Bloomberg.

그러나 미 GDP 성장률이 수치상으로는 실망스럽지만 마이너스 성장 이면에 긍정적인 측면이 발견되고 있다. 일단 민간 수요의 회복 가능성이다. 전체 경제활동과 GDP의 70%를 구성하는 소비자 지출은 3분기 1.6%에서 지난 분기 2.2%로 상승했다. 기업 설비투자도 작년 3분기 -1.8%로 당시 1년반 만에 처음으로 하락했지만 지난 4분기에는 8.4%로 반등에 성공했다. 재정절벽 우려가 있었음에도 민간소비, 건설투자, 설비투자 등이 3분기보다 확대된 것은 긍정적으로 해석할 수 있다. 결국 올해 미국 경제회복은 민간수요 회복에 달려있음을 감안할 때 재정부문의 충격이 치명적이지만 않다면 민간 수요 회복세가 미국 경제성장을 견인하는 요인으로 전망되고 있다.

2) 미국의 재정절벽의 불확실성 문제 지속

미국의 '재정절벽' 문제가 2013년 세계경제 회복의 가장 큰 위협요인 중 하나로 지적되고 있다. '재정절벽(fiscal cliff)'이란 미국의 재정지출은 감소하고 세금부담은 증가하는 재정 측면의 급격한 변화로 인해 경제성장률이 큰 폭으로 둔화될 수 있는 위험을 지칭하고 있다. 재정지출 감소는 정부부문의 수요를 직접적으로 줄일 뿐만 아니라 승수 효과를 통해 민간소비도 위축시키게 되며, 세금부담의 증가 역시 가계의 가처분소득을 줄여 소비를 위축시킬 수 있기 때문이다.

지난해 12월31일 백악관과 공화당 재정절벽 협상에 극적인 타결을 이루었다. 이날 백악관과 공화당은 '고소득층 증세 기준'을 '부부 합산 연소득 45만달러 이상, 개인 소득 40만달러 이상'으로 합의했다. 이는 고소득층 가구들의 소득세율을 현행 최고 35%에서 39.6%로 인상한다는 것으로, 20년 만에 처음으로 미국 의회가 증세를 받아들인 것이다. 그러나 핵심 사안 중 하나인 예산 삭감은 '미봉책'으로 마무리되고 말았다. 연방 정부의 예산 삭감 방식은 합의에 이르지 못하고 일단 2개월 시한을 늦춰 다시 논의하는 선에서 타협한 것이다.

결국 미국 정치권은 지난 두달을 허송세월하다 오는 3월1일로 연기해놓은 연 1100억 달러 규모의 정부 예산 자동삭감(시퀘스터·sequester)을 결국 피할 수 없을 상황으로 직면하고 있다. 미국 백악관·행정부와 의회가 재정 적자를 줄이는 방안에 합의하지 못하면 1985년 의회가 제정한 '균형 예산 및 긴급 적자 통제법'에 따라 예산을 강제 조정하는 예산자동삭감이 적용되기 때문이다. 미 의회는 2011년 정부 부채한도를 2조1000억달러 증액하면서 2012년 말까지 재정적자 감축안에 합의하지 못할 경우 앞으로 10년간 1조2000억달러의 정부 지출을 자동삭감하는 조항을 만들었다. 시퀘스터가 발동되면 미국 경제성장률이 0.6%포인트가량 떨어질 것으로 예상하는 분석이 있기도 하고 일각에서는 그 충격이 부풀려졌다고 지적하고 있기도 하다. 지난해 말처럼 미국의 정치권은 또 다시 극적인 타협을 할 수 있을지 모르다. 그러나 중요한 것은 미국의 재정문제에 관한 불안 요인이 정치권의 불신을 가중시키며 불확실한 요인으로 여전히 남을 것이라는 점이다.

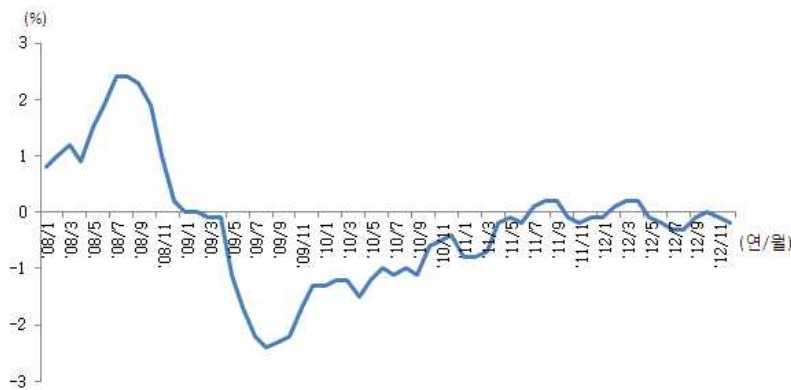
### 3) 일본 아베노믹스의 시동

지난해 12월 일본 중의원 선거에서 압승하며 출범한 자민당의 아베 정부는 이른바 '아베노믹스(Abenomics)'라고 불리는 새로운 경제정책을 제시하면서 국제사회에 커다란 반향을 일으키고 있다. 아베노믹스란 아베 정부가 추진하고 있는 거시경제 및 산업정책을 지칭하는 것으로 ① '대담한 양적완화를 중심으로 한 금융정책', ② '공공사업 확대를 중심으로 한 재정정책', ③ '민간투자 촉진을 유도하는 성장전략'을 핵심 축으로 삼고 있다.<sup>2)</sup>

2) 정성춘, 이형근, 서현경(2013), 「일본 아베노믹스의 추진 현황과 정책 시사점」, KIEP 오늘의 세계경제 제13-04호, 대외경제정책연구원

일본의 금융정책당국(일본은행)은 그동안 제로금리정책과 양적완화정책을 지속적으로 추진해 왔으나, 아베노믹스는 이러한 종래의 정책이 소규모적이고 불연속적이었다고 비판하면서 양적완화정책을 보다 대담하게, 연속적·장기적으로 추진해야 한다고 강조하고 있다. 아베노믹스는 기존의 재정정책이 일본 사회자본의 노후화와 재난에 대한 취약성을 무시하고 지역경제의 피해를 초래했다고 비판하면서 향후 10년에 걸쳐 100조~200조 엔 규모의 대대적인 공공사업을 벌여야 한다는 점을 강조하고 있다.

그림 4. 일본의 소비자물가상승률(신선식품 제외) 추이



일본정부는 일본경제의 장기침체가 총수요부족에 의한 지속적인 물가하락(그림 4)에 있다고 진단하고, 소비자물가상승률이 2%에 달하도록 총수요를 진작시키는 것을 가장 핵심적인 정책목표로 설정하고 있다. 또한 일본정부가 명시적으로 내세우지는 않고 있지만 아베노믹스의 또 다른 중요한 정책목표는 엔고를 시정하여 일본 수출기업의 국제 경쟁력을 제고하는 것이다.

이와 같은 정책목표를 달성하기 위한 정책수단으로 아베노믹스는 대담한 양적완화, 재정지출의 확대, 성장전략의 이행을 제시하고 있다. 소비자물가상승률 목표를 정책목표로 설정하고 이를 달성하기 위해 국채를 포함한 다양한 금융자산을 매입함으로써 시중에 풍부한 유동성을 공급하는 것이 양적완화의 핵심이다. 양적완화를 통해 금융기관의 자금이 풍부해지고 이 자금이 기업과 가계에 대한 대출로 이어져 투자와 소비를 증가를 유도하고 엔화가치의 하락을 통해 수출기업의 경쟁력을 제고하겠다는 것이다.

재정적자 누적으로 인한 국가채무 위기에 대한 우려보다는 정부의 재정지출을 적극적으로 확대함으로써 우선 침체된 경기를 살리려 하고 있다. 재정지출 확대전략은 동일

본대지진 복구, 노후화된 사회자본 갱신투자 확대, 지진과 쓰나미 등 자연재해에 대한 대응력 강화 등을 그 명분으로 내세우고 있다. 아베노믹스는 국내경제뿐만 아니라 국제 경제에도 많은 영향을 미칠 것이기 때문에, 이 정책노선의 지속가능성, 일본 국내경제에 미치는 정책효과, 국제경제변수에 대한 파급효과 등에 많은 관심이 집중되고 있다. 아베노믹스에 대한 일본국민의 지지는 현재 상당히 높은 수준을 유지하고 있으나 중앙은행의 독립성 훼손, 재정적자 확대에 따른 국가신용도 하락위험 증가, 과도한 엔화 가치하락에 대한 저항감 등의 리스크도 존재하고 있어서 지속가능성이 불투명하다. 또한 아베노믹스가 일본경제를 디플레이션의 늪에서 건져내고 명목 3%대의 성장궤도에 올려놓을 수 있는 묘약인지, 아니면 일본의 재정위기 리스크를 더욱 증대시키는 독약인지에 대한 논란도 여전하다.