

원고 · 엔저 현상이 우리나라 수출입에 미치는 영향 분석

허 인 국제경제실 국제금융팀장 (ihuh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1183)

강은정 국제경제실 국제금융팀 연구원 (ejkang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1187)

차 례 ● ● ●

1. 최근 원화 및 엔화 환율동향
2. 원화 강세와 엔화 약세의 원인
3. 환율변동이 수출입에 미치는 영향
4. 요약 및 시사점

주요 내용 ● ● ●

- ▶ 글로벌 금융위기 이후 엔화는 강세를 보이다 최근 아베 내각 출범 이후 약세로 반전했으며, 원화는 강세를 지속하고 있음.
 - 원고·엔저 기조가 우리나라 수출에 영향을 줄 수 있다는 우려가 제기되고 있으므로 본고에서는 환율변동이 수출입에 미치는 영향을 분석하고자 함.
- ▶ 원고·엔저 현상은 우리나라와 일본의 통화정책 차이, 국제수지 흐름의 차이에서 그 원인을 찾을 수 있음.
 - 일본의 아베 내각은 목표물가수준을 올리고 양적완화를 단행하기로 결정한 반면, 한국은행은 2012년 10월 이후 기준금리를 동결하고 있음.
 - 우리나라는 글로벌 금융위기 이후 무역 및 경상수지가 모두 흑자를 지속하고 있으나, 일본은 동일본 대지진 이후 무역수지 적자를 지속하고 있고, 최근 월간 경상수지도 적자로 전환되었음.
 - 또한 우리나라는 글로벌 금융위기 이후에 신용등급이 상승해 원화의 위상이 높아졌으나, 일본은 재정적자 문제로 인해 엔화의 위상은 약화되었음.
- ▶ 분석결과 원화 강세가 수입증가를 가져왔으나 엔화 약세가 우리나라 수출입을 모두 감소시켰음.
 - 원화환율이 1% 하락할 때 우리나라의 수출과 수입은 각각 최대 -0.39%, 0.73% 변동했으며, 엔화환율이 1% 상승할 때 우리나라의 수출과 수입은 각각 최대 -0.73%, -1.17% 변동했음.
 - 아베 내각 출범 이후 원화 강세(5.1%)와 엔화 약세(12.3%)로 인해 수출과 수입이 동시에 거의 비슷하게 감소할 것으로 추정됨.
- ▶ 다만 본 분석에서는 환율변동으로 인한 수익변동을 감안하지 않고 있으므로 실제 수출기업들의 수익변동에서 환율의 영향을 고려하여 대응해야 할 것임.
 - 우리나라의 수출 수익성을 유지하기 위해서는 기업의 비용절감 노력 및 정책당국의 환율안정 노력이 필요함.

1. 최근 원화 및 엔화 환율동향

■ 원화 가치는 글로벌 금융위기 이후 전반적으로 강세기조를 지속하였음.

- 글로벌 금융위기의 여파로 국내 외화자금난이 가중됨에 따라 원/달러 환율은 급등하였으나, 점차 위기가 진정되면서 원/달러 환율은 하락하였음.
- 최근 원/달러 환율은 글로벌 유동성 확대 등에 따라 2012년 5월 이후 하락세를 지속하고 있음.
 - 1월 23일 현재 원/달러 환율은 1,066.2원으로 아베 총재가 선출된(2012. 9. 26) 이후 5.1% 절상되었음.
 - 같은 기간 원/100엔 환율은 원화 강세와 엔화 약세가 겹치면서 19.8% 절상되었음.

■ 글로벌 금융위기 이후 엔화는 강세를 보였으나, 최근 무역수지적자 지속, 양적완화 조치에 대한 기대감 등으로 약세로 반전되었음.

- 글로벌 금융위기 발생 직후 안전자산 선호 현상으로 인해 엔화 강세가 두드러졌으며, 이러한 현상은 이후에도 장기간 지속되었음.
- 그러나 2012년 9월 26일 아베 신조가 자민당 총재로 선출되면서 엔화가치가 빠르게 하락하기 시작하여 미달러 대비 12.3% 절하되었음.
 - 1월 23일 현재 엔/달러 환율은 88.6엔으로 2년 7개월 내 최고치를 기록하고 있음.

그림1. 원화와 엔화 환율 추이

(단위: 원/달러, 엔/달러)



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

그림2. 원/100엔 환율 추이

(단위: 원/100엔)



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

■ 이러한 원고·엔저 기조가 우리나라의 무역, 특히 수출에 영향을 줄 수 있다는 우려가 제기되고 있음.

- 따라서 본고는 최근 외환시장에서 원고·엔저 현상이 나타나는 원인과 수출입에 미치는 영향을 살펴보고, 이에 대한 시사점을 제시할 것임.

2. 원화 강세와 엔화 약세의 원인

가. 통화정책

■ 새로 출범한 아베 내각은 일본은행과 공조하여 적극적인 통화완화 정책을 시행할 계획임.

- 최근 엔화 가치는 아베 정부의 공격적인 통화완화정책 발표에 따라 급격하게 하락하고 있음.

- 현 집권당인 자민당은 총선 과정에서 ① 명확한 물가목표(2%) 설정 ② 무제한 양적완화 ③ 물가안정과 고용 확대(dual mandate) 등을 통해 강도 높은 금융완화를 실시할 것을 주장하였으며, 이는 엔화 약세 압력으로 작용하였음.¹⁾
- 최근 금융정책결정회의(2013. 1. 22)에서는 ① '2% 물가목표' 조기 달성 ② 무기한 자산매입 ③ 공동성명(정부와 일본은행 간의 협력강화) 발표 등 보다 적극적인 통화완화정책을 시행하려는 변화를 보이고 있음.

■ 반면 한국은행은 선진국들이 양적완화를 지속하고 있음에도 2012년 10월 이후 기준금리를 동결하고 있음.

- 지난해 세계경제 회복둔화에 대한 우려가 증가함에 따라 주요 선진국이 양적완화정책을 발표하였으나 한은은 두 차례 기준금리를 인하하는 데 그쳤음.²⁾

※ 지난해 한은은 기준금리를 두 번 인하(7월, 10월 0.25%포인트씩 인하)하였으나, 이후 세 번의 금융통화위원회에서는 기준금리를 연 2.75%로 동결하였음.

- 최근에도 미국, 일본 등 주요 선진국이 양적완화정책을 지속하고 있지만(표 1 참고), 한은의 통화정책 기조는 크게 변하지 않음.

- 한은은 “세계경제의 회복세가 완만할 것으로 예상되고, 우리 경제의 성장세가 미약한 수준을 지속하고 있다”고 평가하고, 기준금리 동결기조를 이어가고 있음.³⁾

표 1. 주요 선진국의 양적완화정책

구분	미국(Quantitative Easing 3)	유로지역(Outright Monetary Transaction)	일본(open-ended Asset Purchase Program) ¹⁾
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).

- 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.
- 2) 한은은 2012년 7월 10월에 “유로지역 재정위기, 미 재정절벽 현실화 가능성 등으로 성장의 하방위험이 큰 것으로 판단”하고 기준금리를 인하하였음(한국은행(2012), 「통화정책방향」(7월 10월)).
- 3) 한국은행(2012), 「통화정책방향」(2012년 11월~2013년 1월).

나. 국제수지

■ 동일본 대지진 이후 일본의 무역수지가 적자를 지속하고 있고, 최근 경상수지도 적자로 전환하면서 엔화 약세의 원인으로 작용함.

- 일본의 무역수지는 대(對)유럽 수출감소와 LNG 수입급증 등으로 2년 연속 적자를 지속하고 있으며, 그 규모도 확대되었음.

○ 동일본 대지진 이전까지 약 30년간 무역수지 흑자를 지속해왔던 일본은 지진 발생(2011. 3. 11) 이후 적자로 전환하였으며, 최근 적자폭이 크게 증가하였음.

※ 일본 무역수지: 2011년 -1.6조 엔(11월 말 기준 -1.5조 엔) → 2012년 11월 말 기준 -5.2조 엔

○ 동일본 대지진과 태국 홍수로 피해를 입은 생산시설이 복구되고, 자동차를 중심으로 한 대미 수출이 확대됨에도 불구하고 유럽 등의 경기부진으로 수출은 감소하였음.

○ 그러나 수입은 동일본 대지진의 영향으로 원전가동이 중단되자 부족한 전력수요를 화력발전으로 대체하면서 LNG, 원유 등 대체 연료 수입을 중심으로 계속 증가함.

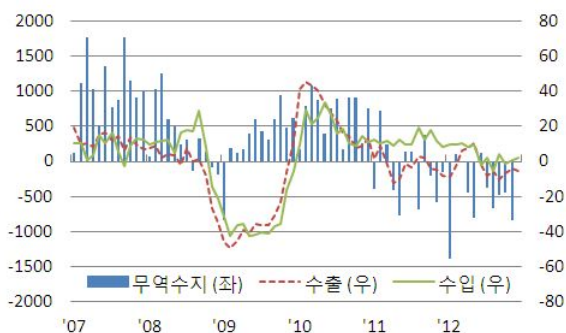
- 무역수지적자 규모가 확대됨에 따라 경상수지흑자 규모도 감소하였음.

○ 소득수지의 흑자규모가 커서 경상수지는 흑자를 나타내고 있으나, 무역수지적자 규모의 확대에 경상수지의 흑자폭이 감소하고 있음.⁴⁾

○ 2012년 11월 일본의 경상수지는 2,244억 엔 적자를 기록하면서 2012년 1월(-4,556억 엔) 이후 10개월 만에 다시 적자로 돌아섰음.

그림 3. 일본의 수출입 증가율 및 무역수지

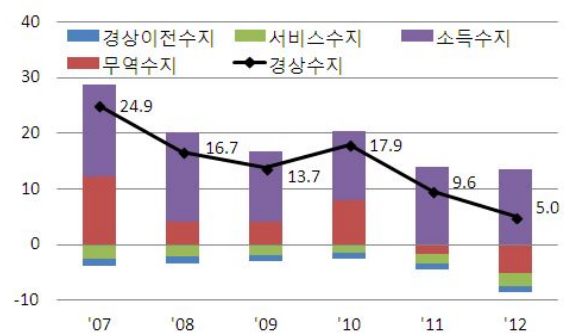
(단위: 10억 엔, %)



자료: Bloomberg.

그림 4. 일본의 경상수지

(단위: 1조 엔)



주: 2012년 자료는 11월 말 기준.

자료: 일본은행.

- 최근 일본의 재정위험이 높아진 것도 엔화 선호현상을 악화시킨 원인이 되었음.

○ 일본의 재정수지적자 규모는 10.1%로 유럽 재정위기국보다도 높은 수준이며, 국가부채 비율은 229%(GDP 대비)로 세계 1위 수준임.⁵⁾

4) 일부 기관들은 최근의 경상수지 흑자폭 축소가 근본적으로 고령화 등에 따른 가계의 저축률 하락추세에 기인하고 있어 이르면 2015년에 적자기조로 전환될 것으로 예상함(한국은행(2012), 「경상수지를 통해 본 일본경제의 모습」).

- 일본정부가 경기부양을 위해 재정지출을 확대하고, 동일본 대지진 피해복구를 위해 대규모 추가경정예산을 편성⁶⁾함에 따라 재정위험이 더욱 고조되었음.⁷⁾

■ 반면 우리나라는 글로벌 금융위기 이후에도 무역수지와 경상수지가 흑자를 지속하고 있고, 최근에는 국가 신용등급이 상향 조정되어 원화 강세 요인으로 작용하였음.

- 지난해 우리나라의 무역수지는 원화강세와 글로벌 수요부진에도 불구하고 285억 달러 흑자로 글로벌 금융위기 이후 4년 연속 흑자를 기록하였음.

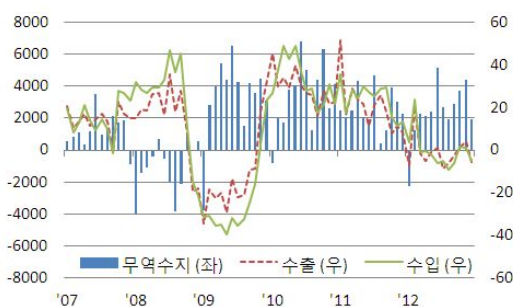
※ 우리나라 무역수지(억 달러): -133(2008년) → 404(2009년) → 412(2010년) → 308(2011년) → 285(2012년)

- 대외 경제여건이 악화된 상황에서도 우리나라의 경상수지는 흑자폭이 확대되었음(그림 6 참고).

- 수출호조에 따른 상품수지 흑자 확대로 경상수지는 외환위기 이후 14년 연속 흑자를 기록하고 있으며, 2012년 11월에는 68.8억 달러로 사상 최대치를 기록하였음.

그림 5. 우리나라의 수출입 증가율 및 무역수지

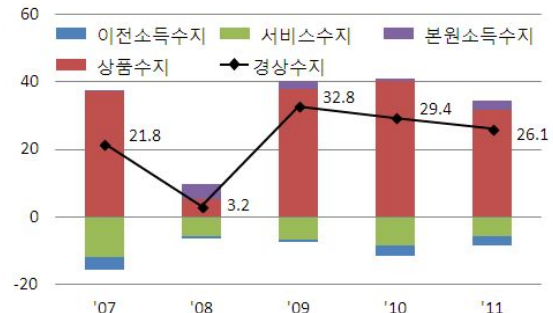
(단위: 백만 달러, %)



자료: Bloomberg.

그림 6. 우리나라의 경상수지

(단위: 10억 달러)



주: 2012년 자료는 11월 말 기준.

자료: 한국은행.

- 최근 우리나라의 국가신용등급이 상향 조정되면서 원화의 위상이 한층 강화되었음.

- 3대 국제신용평가사는 우리 경제의 기초경제여건이 경제선진국으로 도약한 것으로 평가⁸⁾하면서 국가신용등급을 상향 조정하였음(표 2 참고).

5) IMF 자료(2011년 기준). 일본은 국채의 93%(2011년 기준)를 국내에서 보유하고 있어 재정위기 가능성은 낮으나, 재정수지 적자를 지속하고 있고 경상수지 적자 규모도 감소하고 있어 재정위험에 직면할 수도 있음.

6) 일본정부는 세 차례에 걸쳐 대규모(18조 엔) 추경예산을 편성하였으며, 제4차 추경예산(2.5조 엔) 편성을 검토 중임.

7) 국제신용평가사는 막대한 재정적자 및 정부부채, 낮은 잠재성장률 등을 근거로 일본의 국가신용등급을 하향 조정하였음(표 2 참고).

8) ① 양호한 재정건전성 ② 경제활력 및 경쟁력 ③ 은행부문의 대외취약성 감소 ④ 북한문제의 안정적 관리 등을 등급 상향 사유로 제시함(기획재정부 보도자료, 「Moody's 우리나라 국가신용등급 사상 최고등급 Aa3 부여」).

표 2. 우리나라와 일본의 국가신용등급 비교

구분	Moody's	Fitch	S&P
한국	Aa3/안정적 (2012.8.27)	AA-/안정적 (2012.9.14)	A+/안정적 (2012.9.6)
일본	Aa3/안정적 (2011.8.24)	A+/부정적 (2012.5.23)	AA-/부정적 (2011.4.26)

자료: 국제금융센터.

3. 환율변동이 수출입에 미치는 영향

- 원화 강세와 엔화 약세는 우리나라의 수출을 줄일 것으로 우려되어 무역흑자 규모를 줄일 것으로 보임.
- 원화 강세는 우리나라 수출품의 가격경쟁력을 약화시켜 수출에 부정적인 영향을 줄 것으로 기대되며, 수입품 가격을 하락시켜 수입을 증가시킬 것으로 기대됨.
 - 다만, 수입품의 가격탄력성 정도에 따라서 수입증가 규모가 결정됨.
- 엔화 약세는 일본과 경쟁관계에 있는 우리나라 상품의 수출을 감소시킬 것으로 보이며, 일본으로부터 수입하는 제품 가격을 하락시킬 것으로 기대됨.
 - 엔화가치의 하락은 일본으로부터 수입되는 중간재의 미달러 표시 가격의 하락효과와 수출악화로 인한 중간재 수요감소로 인해 전체 수입을 감소시킬 것으로 기대됨.

글상자 1. 분석방법 및 데이터

- 우리나라가 자율변동환율제도를 도입한 1998년 1월 이후 2012년 10월까지 우리나라의 수출입과 원화 및 엔화 환율과 OECD 선행지수를 포함한 벡터자기회귀분석을 시행함.
- 우리나라의 수출입 통계와 OECD 선행지수는 Bloomberg를 통해서, 원화, 엔화 환율은 한국은행에서 구하였음.
 - 원화와 엔화 환율은 미달러 대비 환율로서 월간 평균환율을 사용함.
 - OECD 선행지수를 제외하고 나머지 변수들은 로그를 취한 뒤 차분값을 이용하였으며, 수출과 수입은 관세청 수출입 자료 기준으로 미달러화로 계산되었으며 계절적인 변동을 조정한 수치를 이용함.
- 벡터자기회귀분석에서 사용된 변수의 순서는 OECD 선행지수, 엔화환율, 원화환율, 수입과 수출 순임.
 - 이 외에도 두 번의 경제위기(IMF 외환위기, 글로벌 금융위기)를 더미변수로 외생적으로 추가하였음.
 - 일부 변수의 순서(환율 및 수출입)를 변화시켜 분석했으나, 결과는 차이가 크지 않음.
- 환율 이외의 OECD 선행지수를 추가한 것은 환율변동 이외에 세계경기 변동에 따라 수출입이 변화는 효과를 제어하기 위한 것임.

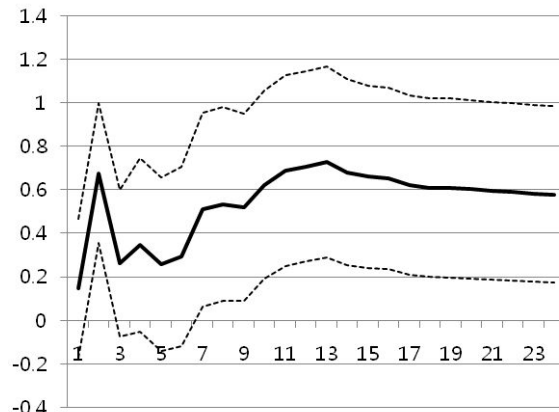
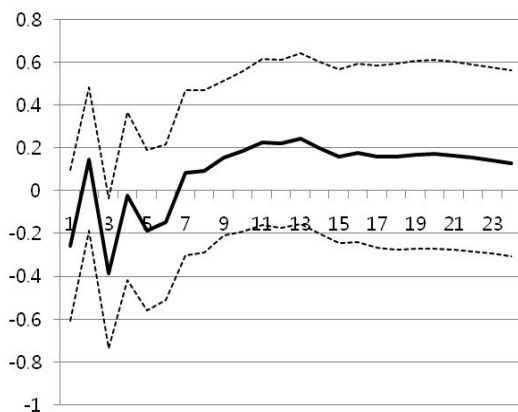
- 원화 및 엔화 환율이 우리나라 전체 수출입에 미치는 영향을 분석하기 위해 벡터자기회귀분석(VAR: Vector AutoRegression) 방법을 사용함.

- 세계경기 변동에 따른 수출입 변동을 감안하기 위해서 OECD 선행지수를 포함하였으며, 금융위기 기간을 더 미변수로 포함하여 외부효과를 통제하였음.
- 벡터자기회귀분석 방법으로 환율변동이 우리나라 수출입에 미치는 영향이 시차를 두고 어떻게 반영되는지를 분석함.

■ 원화 환율하락(원화 강세)은 수출에는 통계적으로 유의한 영향은 크지 않았으나, 구매력을 상승시켜 수입을 증가시켰음.

- 원화 환율이 1% 하락할 경우, 수출은 단기적으로 3개월 후 최대 -0.39% 하락하기도 했으나, 이후 통계적으로 유의한 변화를 보여주지 않음.
 - 분석기간 중 우리나라의 수출은 환율하락의 충격에서 비교적 빨리 회복되었음을 시사함.
- 이러한 변화에 수입은 13개월 후 최대 0.73% 상승했으며, 통계적으로도 유의한 변화였음.
 - 원화 강세는 국내 구매력을 상승시켜 수입을 증가시켰음.
- 따라서 우리나라의 무역수지는 수출감소보다는 수입증가로 인해서 흑자폭을 줄일 것으로 판단됨.⁹⁾

그림 7. 원화 환율 1% 하락 시 수출입의 누적반응곡선
(수출) (수입)



주: 점선은 95% 신뢰구간임.

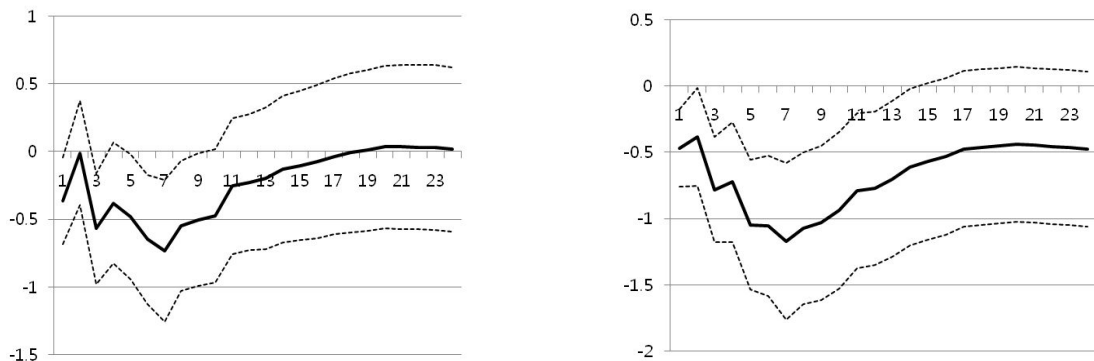
■ 엔화 환율(엔/달러)의 상승(엔화 약세)은 우리나라의 총 수입과 수출을 동시에 감소시키지만 무역수지에는 통계적으로 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 분석됨.

- 엔화 환율이 1% 상승할 경우, 우리나라 수출은 7개월 후 0.73% 하락했으나, 10개월 후에는 그 영향이 통계적으로 유의적이지 않았음.
 - 이는 단기적으로 엔화 약세로 인해 우리의 수출경쟁력이 하락했음을 의미함.

9) 무역수지에 대한 분석을 따로 실행하였으나, 본고에는 보고하지 않음.

- 이러한 변화로 우리나라 수입은 7개월 후 1.17% 줄었으며, 그 효과는 14개월까지도 통계적으로 유의하였음.
 - 엔화 약세는 대일(對日) 수입품 가격을 하락시켜 전체 수입을 줄이는 것으로 판단됨.
- 한편 우리나라의 무역수지는 엔화환율의 상승에 따라서 수출과 수입 모두 하락하므로 통계적으로 유의한 수준에서 영향을 받지는 않았음.

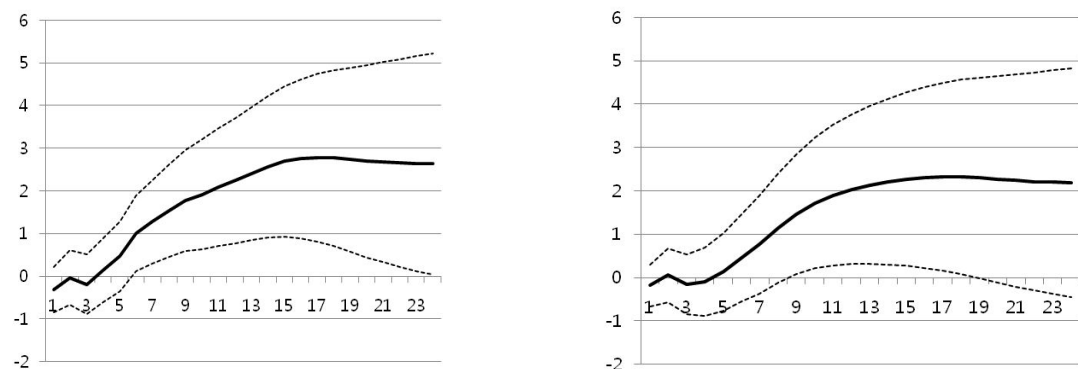
그림 8. 엔화환율 1% 상승 시 수출입의 누적반응곡선
(수출) (수입)



주: 점선은 95% 신뢰구간임.

- OECD 선행지수 상승은 세계경기 상승을 의미해 우리나라의 수출과 수입을 모두 증가시켰으며, 수출이 더 빨리 반응했음.
- OECD 선행지수의 1포인트 상승은 수출을 17개월 후 최대 2.77%까지 상승시켰으며 6개월 후부터 통계적으로 유의한 수출증대 효과를 보였음.
 - OECD선행지수는 향후 OECD 국가들의 경기상황을 예측하는 지표로서 수출증대로 연결되기까지 시차가 있는 것으로 보이며, 해당기간 중 OECD 선행지수의 월간 평균변동 폭은 0.27포인트였음.
- 이러한 변화에 우리나라 수입은 17개월 후 최대 2.32% 상승했으며 9개월 후부터 통계적으로 유의한 수입증대효과를 보였음.

그림 9. OECD 선행지수 1포인트 상승 시 수출입의 누적반응곡선
(수출) (수입)



주: 점선은 95% 신뢰구간임.

- 세계경기 호조가 국내경기에도 긍정적인 영향을 주어 수입에 대한 수요를 증가시키는 것으로 판단됨.
- 우리나라의 무역수지는 세계경기 상승에 따라 수출이 먼저 증가해 단기적으로 흑자폭이 증가하나 그 효과는 장기간 지속되지는 않았음.

■ 분석결과를 종합하면 아베 내각 출범 이후 원화 강세(5.1%)와 엔화 약세(12.3%)로 인해 수출과 수입이 동시에 거의 비슷하게 감소할 것으로 추정됨.

- 아베 내각 출범 이후 원화 강세로 인한 누적효과는 수출을 최대 1.99% 감소시키고 수입은 3.72% 증가시킬 것으로 판단할 수 있음.¹⁰⁾
- 엔화 약세로 인한 누적효과는 수출을 최대 8.98% 감소시키고, 수입을 14.39% 감소시킬 것으로 판단할 수 있음.
- 따라서 두 환율 변동의 효과는 수출과 수입을 각각 최대 10.97%, 10.66% 감소시킬 것으로 보여 무역수지에 미치는 영향은 거의 없을 것으로 판단됨.
- OECD 선행지수의 경우 아베 내각 출범 이후 변동폭이 0.07로 적었으며, 그 효과가 나타날 때까지 시차가 있어 그 효과를 추정하지 않았음.

4. 요약 및 시사점

■ 최근 원화 강세와 엔화 약세는 양국의 통화정책과 국제수지의 차이로 인해서 발생했음.

- 아베 내각 출범 이후 일본은행은 통화정책의 목표인 물가수준을 1%에서 2%로 상승시켜 양적완화를 단행할 것을 결정했으나, 한국은행은 2012년 10월 금리인하 이후 기준금리를 동결함.
- 일본의 무역수지는 대지진 사태 이후 적자를 지속하고 있으나, 우리나라의 무역수지는 글로벌 금융위기 이후 흑자를 지속하고 있음.
- 한편 일본은 세계최고 수준의 GDP 대비 국가부채로 인해 신용등급이 하락할 위기에 있으나, 우리나라는 글로벌 금융위기 이후 신용등급이 상승해 두 나라의 신용등급 격차가 거의 사라져 엔화 약세와 원화 강세의 요인으로 작용함.

■ 아베 내각 출범 이후 원화 강세와 엔화 약세는 우리나라의 수출과 수입을 동시에 줄일 것으로 전망되나, 무역수지에는 영향이 없을 것으로 보임.

- 벡터자기회귀분석 결과 원화 1% 강세는 우리나라 수출을 0.39% 줄이고 수입을 0.73% 늘리는 영향을 주었으며, 엔화 1% 약세는 수출과 수입을 각각 0.73%, 1.17% 감소시켰음.
- 아베 내각 출범 이후 원화 강세와 엔화 약세 폭으로 추정하면 수출은 감소하고 엔화 약세로 인한 수입감소

10) 시차를 감안하지 않고 수출입의 최대반응과 환율변동을 곱한 수치임.

폭이 커 수입도 수출과 비슷한 폭으로 감소할 것으로 추정됨.

■ 다만 본 분석에서는 환율변동으로 인한 수익변동을 감안하지 않고 있으므로 실제 수출기업들의 수익변동에서 환율의 영향을 고려하여 대응해야 할 것임.

- 본 분석은 달러 환산 총 수출입을 분석하고 있어 원화 강세로 인해 수출의 수익성이 하락하는 것은 감안되지 않음.
 - 엔화 약세는 수출시장에서 일본과의 경쟁이 힘들어져 수출을 감소시키는 것으로 수익성 악화라기보다는 매출감소로 이어질 것임.
- 수출기업은 단기적으로 환율하락 시 수출시장의 가격에 맞추어 수익을 희생하는 경우가 많음.
 - 원화 강세로 인한 수출하락폭이 엔화 약세의 영향보다 크지 않은 것으로 볼 때, 수출기업들이 환율변동 위험을 감수하고 있다고 판단할 수 있음.
- 따라서 우리나라의 수출 수익성을 유지하기 위해서는 기업의 비용절감 노력 및 정책당국의 환율안정 노력이 필요함.
 - 환율안정을 위해 선진국의 통화완화에 대응하여 금리인하 등 통화완화를 할 수 있을 것이나, 통화정책의 목표가 환율안정보다는 물가안정 및 금융안정임을 충분히 고려해야 할 것임. **KIEP**