

I. 개 요

1. 일시 : 2012. 6. 18 (월) 16:00
2. 장소 : KIEP 11층 대회의실
3. 발표자 : 김병철 교수 (미국 조지아텍)
4. 참석자

김영귀 팀장	(KIEP)
서정민 팀장	(KIEP)
정 철 박사	(KIEP)
배찬권 박사	(KIEP)
김혁황 전문	(KIEP)
박혜리 전문	(KIEP)
조미진 교수	(명지대학교)
심승규 교수	(동경대학교)
장용준 교수	(경희대학교)
임혜준 교수	(영남대학교)

5. 제 목

- "Export Growth and Credit Constraints"

II. 주요 발표내용 (상세 내용 별첨 참조)

- ☐ 본 연구는 신용제한(credit constraints)이 수출증가에 미치는 영향에 대해 micro level에서의 분석을 시도함.
 - 기업이 활동하기 위해 필요한 자금조달의 출처는 크게 사내유보와 금융기관으로부터의 대출로 구분할 수 있음.
 - 일반적으로 수출(무역)을 하는 기업은 국내시장을 대상으로 영업을 하는 경우에 비해 높은 고정비용을 지불해야 하는 것으로 알려져 있음.
 - Melitz(2003) 전후 논문들은 기업수준의 분석에서 해외시장 진출에 따른 고정비용의 존재가 생산성 높은 기업들만 수출하는 원인으로 지적하고 있음.
 - 현실적으로는 기업의 생산성이 높음에도 불구하고 금융기관으로부터 고정비용을 감당하기 위한 자금조달이 용이하지 못해 잠재적 수출가능액을 충분히 달성하지 못하는 경우가 있음
- ☐ 선행연구에는 신용제한이 수출의 intensive margin과 extensive margin에 미치는 영향을 주로 다루고 있음.
 - intensive는 수출을 하고 있는 기업의 수출량(수출액) 증가를 의미하여, extensive는 수출에 참여하는 기업의 수를 의미함.
 - 즉, 선행연구는 기존에 수출하고 있는 기업들의 수출량에 신용제한이 미치는 영향과, 새롭게 수출시장에 진입하는 기업에 대한 영향을 중심으로 논의하고 있음.
- ☐ 신용제한의 수출에 대한 영향은 선행 이론 연구에서는 논란이 있으나, 실증분

석에서는 intensive와 extensive에 모두 영향을 미치는 것으로 알려져 있음.

- Chaney(2005)에서는 extensive에는 영향이 있지만 이미 수출을 하고 있는 기업들의 intensive에는 영향이 없음.
- Manova(2010)에서는 금융제도가 발달한 국가일수록, 외부금융에 의존적인 산업일수록 신용제한의 양자교역에 미치는 영향이 뚜렷함.
- Muuls(2008)은 extensive에만 영향이 있다고 주장
- Feenstra et. al.(2010)은 불확실성하에서는 사회적으로 최적수준보다 낮은 수준의 신용이 공급되므로 신용제한이 존재할 수 있다는 것을 보임.
- Greenaway et. al.(2007)은 수출실적의 존재유무에 따라 자금조달 조건이 다르기 때문에 신규수출업자와 기존의 수출업자 사이에는 신용제한의 차이가 존재한다고 주장함.
- Danijan et al (2010,2011)은 신용제한이 기업의 규모와 연관되어 있다고 주장하며 기업의 규모가 클수록 신용제한이 적은 비대칭적 효과를 증명
- 이후 실증분석 연구들(Minetti and Zhu,2010; Egger and kesian, 2010 등)은 신용제한이 intensive와 extensive에 모두 영향을 미치며 Alborno et al (2011)나 Araujo et al (2011)은 여기에 sequential 또는 dynamic을 고려하면 초기에는 신용제한과 불확실성으로 교역규모가 적다가 후에는 크게 증가하는 현상이 발생할 것으로 예측하였음.

□ 본 연구에서는 신용제한이 수출실적에 미치는 영향을 동태적으로 파악하여 persistence와 수출성장률에 미치는 영향을 중심으로 분석함.

- 따라서 본 연구의 초점은 수출증가율의 결정요인으로서 신용제한의 역할을 고찰하고, 신용제한의 persistence를 분석하여 정책적 시사점을 도출하고자 함.

- 또한 본 연구에서 최초로 기업 (품목) 수준에서의 분석을 시도하고자 함,

III. 주요 논의사항

□ 본 연구에서 대상으로 하고 있는 신용제한은 통상적인 의미에서의 무역금융(수출금융)과는 차이가 있음

- 본 연구에서 소개하고 있는 글로벌 금융위기와 trade collapse간의 관계는 통상적인 신용경색보다는 무역금융의 불안정성에 기인하는 바가 크다고 판단됨.

- 그런데 본 연구에서 대상으로 하고 있는 신용제한은 그 용도가 무역과 직접 연관되는 것은 아니므로, 수출하고자 하는 기업이 직면하는 고정비용을 감당하기 위한 신용에 발생하는 제한과 연관관계에 대한 고민이 필요

- 한국에서는 금감원이나 한국은행 등에서 신용장 개설이나 수출금융과 관련된 자료를 제공하고 있는 바 이를 고려해보는 것도 좋을 듯

□ 본 연구에서의 micro level은 이론모형에서는 기업을 의미하고 있으나 실증분석에서는 품목으로 정의되고 있음

- 각 기업의 신용제한에 대한 이론모형에서 도출한 시사점을 품목단위 자료를 이용하여 실증결과를 도출하는 데 제한이 있을 것으로 판단됨

□ 실증분석에서 사용된 Duration변수는 각 품목의 거래 히스토리를 캡처하기 위

해 사용된 변수이나 financial development도 일종의 duration 효과를 포함하고 있다고 판단됨

□ (질문) 이론 모형에서 신용제한을 어떤 식으로 모형화 하는지 궁금함.

- 통상의 연구에서는 신용제한을 matching 비용 또는 불확실성에 따른 높은 이자율 등 비용의 측면에서 접근하고 있음.

- 또한 신용제한이라는 것이 수출국에서의 신용제한도 있으나 수입국에서의 신용제한도 고려할 수 있음. 즉, 수출기업이 초기 수출을 위한 자금조달처로 국내 금융기관을 활용하는 것이 일반적이나, 수출실적이 쌓인 경우에는 수입국의 금융기관을 통해 자금을 조달하는 경로도 고려할 수 있음.

□ 신용제한이 extensive에 미치는 영향은 직관적으로 명확한데 비해, intensive에 미치는 영향은 판단이 어려움.

- Melitz(2003) 모형에서처럼 생산성이 높은 기업이 초기 수출을 위한 고정비용을 감당하기 위한 자금조달에 신용제한이 영향을 미치는 경로는 직관적으로 이해하기 쉬움.

- 반면에, 이미 수출을 하고 있는 기업들의 경우에는 수출을 위한 고정비용을 모두 감당하고 있을 뿐 아니라 무역실적도 존재하므로 신용제한을 생각하기 어려움.

□ 본 연구의 실증분석을 보면, 통상적인 교역량의 통제변수들이 포함되어 있으나, distance 등 변수의 통계적 유의성과 방향이 예상과 다른 추정결과가 있음.

- 본 연구의 종속변수는 bilateral trade flow가 아닌 수출증가율이므로 통상적인 통제변수들이 갖는 의미가 달라질 것으로 생각됨.

- 예를 들어, 교역량을 종속변수로 하는 경우에는 거리가 멀수록, 언어가 같거나 국경을 맞대고 있는 국가들일수록 교역량이 많을 것으로 생각되므로 이에 대한 적절한 통제가 필요함.

- 하지만 교역증가율의 경우에는 초기 교역량을 기저효과와 통제목적으로 설명변수에 포함하는 경우 거리 등 요소들이 영향을 미치는 경로가 불투명함.

- 게다가 거리의 경우 미국을 대상으로 하는 경우와 EU를 대상으로 하는 경우 (개별국가 대상이나 전체대상이나) 부호가 반대이면서 통계적으로 유의함.

□ 본 연구에서 persistence분석결과에 기반하여 제안하고 있는 정책적 시사점은 분석에 사용된 자료의 성격상 해석의 주의가 요구됨.

- 연구에서는 신용제한의 시차변수를 이용하여 신용제한이 수출증가율에 영향을 미치는 기간이 최대 3년이라고 주장하고 있음

- 주요국의 수출활성화를 위한 제도적 장치(수출금융제공기관)들이 단지 뿐 아니라 대부분 장기 지원책을 제공하고 있는데 이는 본 연구의 시사점과 상충된다고 주장

- 앞서 논의한 바와 같이, 본 연구에서 대상으로 하고 있는 자료는 무역관련 신용이 아닌 한 국가 또는 산업의 금융제도 및 외부자금 의존도 이므로 실증분석에 기반하여 무역금융에 대한 결론을 도출하는 것은 논리적 비약이라고 생각함.

□ 실증분석에 사용된 추정방법이 OLS추정법에 fixed effects를 통제하는 방식인데, 이를 품목별 heterogeneity를 통제하기 위한 fixed effects estimator 사용하는 것을 고려해 볼 필요가 있음.

- 이 경우 앞서 논의했던 distance 등 시간에 불변하는 통제변수들이 추정모형에서 사라지는 효과가 있어 적절한 처리법이 될 수 있다고생각함.