

(3) 환율변화가 한국기업에 미치는 영향분석과 정책적 시사점: 기업데이터 분석을 중심으로

■ 연구책임자

윤덕룡 선임연구위원 (공동연구자: 김효상 부연구위원)

| | |
|----------|--|
| 과제구분 | 기초 <input type="checkbox"/> 정책 <input checked="" type="checkbox"/> |
| 구분 선정 사유 | 국제금융시장의 글로벌화로 환율의 변동성이 높아지고 환율의 변화도 확대되고 있어서 수출중심의 경제구조를 가진 한국기업은 불안정한 환경에 노출되어 있음. 환율변화가 기업환경에 미치는 영향을 판단하고 정확한 정책을 수립하기 위하여 환율변화의 영향에 대한 기업차원의 마이크로 데이터 분석을 통한 대응전략 연구가 요구되고 있음. |

■ 관련 정책현안 및 연구의 필요성

- 우리나라 금융시장의 자유화와 개방화로 국제금융시장의 영향이 확대되었고 글로벌 금융위기 이후 주요국의 적극적인 통화정책으로 환율의 변동폭 확대와 변동주기의 단기화가 초래되어 환율이 기업에 미치는 영향이 확대되고 있어서 정교한 정책대응이 요구되고 있음.
- 2016년 우리나라가 미국 재무부의 환율 감시대상국에 지정됨으로써 환율의 하방경직성이 커질 우려가 있음. 이에 따라 한국기업에 대한 영향을 정밀하게 분석하여 정책결정의 기초자료로 활용할 필요가 발생함.
- 미국의 금리인상이 예견되는 상황에서 유럽과 일본의 양적완화 지속으로 선진국의 비대칭적 통화정책에 따른 환율의 변동성 증가가 우려되고 있음. 원화는 평상시에는 다른 개발도상국에 비해 변동성이 안정되어 있지만, 국제금융시장 불안 시 변동성이 상대적으로 커지는 경향이 있으므로 이로 인한 리스크 분석이 필요함.

- 환율의 변동폭이 기업의 수익성을 넘어서는 수준으로 확대되고 있어서 수출입에 영향을 많이 받는 기업의 경우 환변동에 대한 대비책이 무엇보다 중요하나 기업의 개별분석을 이용한 연구가 부족한 상황임.
- 최근 개별 기업에 관한 마이크로 데이터들이 공개되고 있어서 이를 이용하여 개별기업 차원에서 환율의 변동성 및 환율수준의 영향을 분석하여 기업 및 정책당국 차원에서 정교한 정책수립을 위한 기초자료로 활용할 필요가 있음.
- 지금까지 환율에 관련된 대부분의 연구가 거시경제적 변수에 관련된 연구이거나 산업별 영향에 대한 분석을 중심으로 전개되어 실제로 개별 기업차원의 영향을 파악하는 데 한계가 있었으며, 정책적 대응에도 정교함을 갖추는 데 제한이 있어서 개선이 요구되는 실정임.
- 2006년부터 발간된 통계청의 '기업활동조사'는 기업의 경영활동에 대한 연구분석 자료를 제공함으로써 기존의 기업재무 데이터를 활용한 연구에 비해 보다 심도 있는 기업분석이 가능함.
- 기존의 연구들이 환율의 방향성에 보다 초점이 맞춰져 있는 반면, 본 연구에서는 환율의 방향성과 더불어 변동성에 대한 분석을 하고자 함. 미국의 통화정책 정상화에 따른 환율의 변동성이 커질 우려가 있어 본 연구가 시의성이 있다고 판단됨.

■ 연구목적

- 개별 기업들이 환율의 변동과 환율수준의 변화에 어떻게 영향을 받고 있으며 이에 대한 대응이 어떻게 이루어지고 있는지를 분석하여, 기업의 경쟁력 및 안정성 제고에 기여할 수 있는 정책방안을 모색하고 기업차원의 대응방안 모색에도 활용할 수 있는 기초자료를 제공함.

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

| 구 분 | 선행연구와의 차별성 | | | |
|------------|---|---|---|--|
| | 연구목적 | 연구방법 | 주요 연구내용 | |
| 주요 선행연구 | 1 | <ul style="list-style-type: none"> - 과제명: 환율변동과 기업성과 연구 - 연구자(연도): 김수동, 안창모, 장봉규, 김의동, 이연호(2013) - 연구목적: 환율변동에 대한 업종별 대응전략 모색 | <ul style="list-style-type: none"> - HACE 모형과 OLS 모형을 통한 추정 - CAPM 모형을 통한 기업가치 추정 - NATREX 접근법을 통한 장기균형실질환율 추정 | <ul style="list-style-type: none"> - 환율변동이 기업의 수익성에 미치는 영향을 업종별로 분석 - 환율변동이 업종별 재무성과에 미치는 영향 분석 - 환율변동이 기업가치에 미치는 영향 분석 - 장기균형실질환율 추정과 환율정책 |
| | 2 | <ul style="list-style-type: none"> - 과제명: 주요 통화대비 원화 환율 변동이 우리나라 수출경쟁력에 미치는 영향 - 연구자(연도): 윤덕룡, 강삼모, 김수빈 (2014) - 연구목적: 환율의 산업별 수출경쟁력에 대한 영향분석 및 환율제도의 개선방안 제시 | <ul style="list-style-type: none"> - VAR 분석을 통한 환변동 영향 분석 - 교차상관관계 분석을 통한 환변동과 산업별 경쟁력 분석 - 환율제도에 관한 비교제도적 분석 | <ul style="list-style-type: none"> - 주요국 환율이 우리나라 전체 무역수지, 산업별 및 지역별 무역수지에 미치는 영향 분석 - 우리나라 환율제도의 대외거래 균형 메커니즘으로서의 한계와 대안 분석 - 환율제도 및 외환시장의 개선방향 제시 |
| | 3 | <ul style="list-style-type: none"> - 과제명: 금융개방의 확대와 환율의 영향 변화 분석 - 연구자(연도): 윤덕룡, 강삼모, 김수빈(2013) - 연구목적: 외환수급 경로의 변화에 따른 주요 거시경제 지표에 대한 영향분석 | <ul style="list-style-type: none"> - VAR 모형을 이용한 충격반응 분석 - 인과관계 분석을 통한 외환수급경로 영향 분석 - 한·중·일 국제비교 | <ul style="list-style-type: none"> - 2000년대 이후 우리나라 외환거래제도 및 규제 변화와 양적완화 영향 분석 - 1997년 외환위기 이후 외환수급의 경로 변화 및 영향 분석 - 환율이 수입물가, 소비자물가, 경상수지 등에 미치는 영향분석 및 한·중·일 비교 |
| 본 연구 | <ul style="list-style-type: none"> - 과제명: 환율변화가 한국기업에 미치는 영향 분석과 정책적 시사점 | <ul style="list-style-type: none"> - VAR과 더불어 Local projection method를 사용 특정상황하에서 충격반응 분석 - 마이크로 데이터를 이용한 기업 환율의 변동성 및 환율수준에 대한 영향 분석 - 업종별, 기업 사이즈별 포트폴리오 구성 및 자본자산가격 결정모형을 이용하여 환율 위험에 노출 정도를 분석 | <ul style="list-style-type: none"> - 국제자본의 흐름이 환율 및 거시경제변수에 미치는 영향 분석 - 환율변동성이 개별 기업 혹은 산업에 미치는 영향 분석 | |

■ 주요 연구내용

- 국제적 유동성 증가로 환율의 변화 및 변동성이 금융시장 및 거시경제변수에 미치는 영향 증가
 - 최근 환율의 움직임은 국내 펀더멘털과 더불어 국제자본 시장 유출입의 영향을 받음. 따라서 기존 거시변수뿐만 아니라 금융시장의 흐름에 주목할 필요가 있음.
 - 기존 VAR과 더불어, Local Projection Method를 이용하여 특정 경제상황하에서 환변동 영향분석. Local Projection Method는 VAR과 유사하게 독립변수들에 대한 충격반응함수를 보여주지만, VAR과는 다르게 독립변수에 특정조건을 부여할 수 있음.
 - 기존의 연구들이 환율의 방향성에 보다 초점이 맞춰져 있는 반면, 본 연구에서는 환율의 방향성과 더불어 변동성에 대해 분석하고자 함.
- 환율의 방향성 및 변동성이 개별 기업 혹은 산업에 미치는 영향은 이질적일 가능성이 큼.
 - 한국신용평가정보에서 제공하는 국내기업 재무 데이터와 통계청의 '기업활동조사'를 통해, 산업, 규모, 기업의 경영방향 등의 특성을 반영한 개별기업의 환율 변화 및 변동성이 생산성, 수출, FDI 등에 미치는 영향을 패널분석
 - 포트폴리오 구성 및 자산가격결정모형을 통해 업종별, 기업 사이즈별 환위험 노출 정도를 분석
 - 개별 기업의 재무 데이터 분석을 통해 개별 기업의 환위험 헷징 (hedging) 전략을 분석
- 정책적 시사점
 - 위 실증분석 결과를 통해 환율정책이 개별 기업 혹은 산업에 미치는 영향을 분석하고, 이에 따른 정책적 시사점을 제안

목차 (잠정)

제1장. 서론

가. 연구 배경 및 필요성

나. 연구 범위와 구성

제2장. 환율변화가 우리나라 거시변수에 미치는 영향

가. 환율변동 추이

나. 환율변동의 파급경로 분석

다. 시나리오 분석을 통한 거시변수 영향 분석

제3장. 환율변화가 기업환경에 미치는 영향: 패널분석

가. 환율 수준별 기업성과 및 행태에 미치는 영향

나. 환율 변동성별 기업성과 및 행태에 미치는 영향

제4장. 환율변화에 따른 기업행태 분석

가. 자산가격결정모형을 통한 기업별 환위험 노출 분석

나. 환위험 노출의 결정요인 분석

다. 시나리오 분석을 통한 기업의 환위험 헷징 전략 분석

제5장. 정책적 시사점

제6장. 결론

연구추진방법

VAR과 더불어 Local projection method를 사용 특정상황하에서의 충격반응 분석

마이크로 데이터를 이용한 기업들의 환율 변동성 및 환율수준에 대한 영향 분석

- 개별 기업들의 마이크로 데이터를 이용한 패널분석
- 업종별, 기업 사이즈별 포트폴리오 구성 및 자본자산가격 결정모형을 이용하여 환율 위험에 노출 정도를 분석
- 세부 추진일정
 - 연구계획심의회: 2017년 1월
 - 연구중간심의회: 2017년 4월
 - 연구결과심의회: 2017년 6월
 - 국외 출장
 - 4월 중 미국 워싱턴 DC 1회, 프랑스 파리 OECD 1회 계획
 - 목적 및 필요성: 주요국의 환율제도와 기업에 대한 영향분석 관련 자문
 - 주요활동: 분석 방법 자문, 데이터 수집, 전문가 의견 수집
 - 전문가 초청 간담회: 4회

▣ 관련부처 및 국정과제 관련성

- 정책수요처(정부, 기관 등)
 - 기획재정부, 산업통상자원부, 한국은행, 금융위원회

국정과제 관련성

| 국정 기초 | 추진전략 | | 국정과제 | |
|----------|------|------|------|------------------------|
| | 코드 | 명 | 코드 | 명 |
| 1 | 3 | 민생경제 | 35 | 대외 위험요인에 대한 경제의 안전판 강화 |

▣ 기대효과

□ 예상되는 정책적 기여도

- 기업들의 마이크로 데이터 분석을 통해 기업의 업종, 규모, 특성에 따라 환율의 변동성 및 수준이 각 개별 기업에 미치는 영향을 구체적으로 분석하여 제시함으로써 정책대안의 마련 시 정책의 우선순위 반영 및 유효성 제고에 기여할 수 있음.
- 기업 차원에서도 환율의 변동성과 환율수준에 대하여 각 개별 기업의 특성에 따라 적합한 전략의 개발을 위해 동 연구의 결과를 활용할 수 있어서 전략방안 수립의 정확성을 제고할 수 있을 것으로 기대함.

□ 예상되는 학술적 기여도

- 그동안 거시경제적 변수들 중심의 환율의 영향분석을 기업의 마이크로 데이터를 활용한 분석으로 지평을 확대함으로써 마이크로 분석과 거시적 분석 간의 조합을 이용한 연구의 정확성 제고에 기여

■ 연구기간

| | | | | | | | |
|------|---------|------|------|-----|-------------|-----|-------------|
| 연구년차 | (1/1년차) | 연구기간 | 6 개월 | 시작일 | 2017.01.01. | 종료일 | 2017.06.30. |
|------|---------|------|------|-----|-------------|-----|-------------|

■ 연구예산(천원)

| 구분 | 내용 | 금액 |
|----------|--|--------|
| 합계 | | 49,000 |
| 1. 사업인건비 | ◦ 해당사항 없음 | - |
| 2. 공공요금 | ◦ 우편요금(DM 발송비 포함) 300×6월=1,800 ◦ 통신요금 50×6월=300 | 2,100 |
| 3. 수용비 | ◦ 소모품 등 구입비 - 전산소모품, 사무용품 및 회의용품비 등 300×6월=1,800 ◦ 인쇄 및 출판비 - 보고서 인쇄비 6×500부=3,000 - 자료 복사비 200×6월=1,200 | 8,850 |

■ 연구예산(천원)

| 구분 | 내용 | 금액 |
|----------------|---|--------|
| | <ul style="list-style-type: none"> ◦ 간행물구입비 100×6월=600 ◦ 기타 수용비 <ul style="list-style-type: none"> - 운송료, 신문구독료, 주차료 등 (300×6월)+450=2,250 | |
| 4. 연구기자재 및 임차료 | <ul style="list-style-type: none"> ◦ 장비임차료 <ul style="list-style-type: none"> - 전산장비(업무용 PC 및 복합기) 리스 150×6월=900 | 900 |
| 5. 여 비 | <ul style="list-style-type: none"> ◦ 국내여비 (100×2인)×6회=1,200 ◦ 국외여비 <ul style="list-style-type: none"> - 미국(워싱턴) <ul style="list-style-type: none"> ▪ 항공료(Economy) (3,021×1인)×1회=3,020 ▪ 숙박비(가급지, 1호 라목) [(\$223×4박×1인)×1회]×1.15=1,030 ▪ 일·식비(가급지, 1호 라목) [(\$142×6일×1인)×1회]×1.15=980 ▪ 준비금(여행자보험료 등) (70×1인)×1회=70 - 프랑스(파리) <ul style="list-style-type: none"> ▪ 항공료(Economy) (2,181×2인)×1회=4,360 ▪ 숙박비(가급지, 1호 라목) [(\$223×4박×1인)×1회]×1.15=1,030 ▪ 일·식비(가급지, 1호 라목) [(\$142×6일×1인)×1회]×1.15=980 ▪ 숙박비(가급지, 2호 가목) [(\$176×4박×1인)×1회]×1.15=810 ▪ 일·식비(가급지, 2호 가목) [(\$111×6일×1인)×1회]×1.15=770 ▪ 준비금(여행자보험료 등) (50×2인)×1회=100 ◦ 초청비 <ul style="list-style-type: none"> - 지방참석자 교통비(연구심의회 관련) (50×3인)×3회=450 ◦ 시내출장 50×6월=300 | 15,100 |
| 6. 연구정보활동비 | <ul style="list-style-type: none"> ◦ 연구자료구입비 <ul style="list-style-type: none"> - 문헌자료구입비 1,200×6월=7,200 ◦ 특근매식비 (6×25회)×6월=900 | 8,100 |
| 7. 전문가활용비 | <ul style="list-style-type: none"> ◦ 회의참석 사례비 <ul style="list-style-type: none"> - 발표비(전문가초청간담회) (300×1인)×4회=1,200 - 토론비(전문가초청간담회) (100×3인)×4회=1,200 ◦ 연구 및 회의 관련 <ul style="list-style-type: none"> - 심의비(연구심의회) (250×3인)×3회=2,250 ◦ 기타 <ul style="list-style-type: none"> - 교정료 500×1회=500 - 검독료 (200×5인)×1회=1,000 | 6,150 |
| 8. 회의비 | <ul style="list-style-type: none"> ◦ 회의비 <ul style="list-style-type: none"> - 간담회의비 (30×5인)×5회]×6월=4,500 - 연구심의회비 (30×10인)×3회=900 ◦ 학술회의비 <ul style="list-style-type: none"> - 전문가초청간담회의비 (30×20인)×4회=2,400 | 7,800 |
| 9. 외부용역비 및 부담금 | <ul style="list-style-type: none"> ◦ 해당사항 없음 | - |