

현안과 과제

■ 실질실효환율로 본 원/엔 환율과 시사점
- 엔화대비 원화 수출경쟁력은 역대 최저 수준

1. 개요

- (연구배경) 최근 원/100엔 환율이 급락하면서 우리나라 수출경쟁력이 약화되고 있다는 우려 집중
 - 최근 원화는 강세를 띠는 반면 엔화가 약세를 보이면서 우리나라 수출경쟁력 약화 우려 지속
 - 2015년에 원/100엔 환율이 평균 950원으로 떨어질 경우 우리나라 총수출은 4.2% 감소하고, 평균 900원까지 떨어질 경우 8.8% 감소할 것으로 예상¹⁾
 - 국내 기업은 환율 절상률만큼 달러 표시 수출가격을 인상하지 못해 채산성이 악화되는 반면, 일본기업은 달러 표시 수출가격의 인하 여력 발생
- 국내외 주요 기관들은 수출경쟁력을 나타내는 지표로 명목환율보다는 실질실효환율이 더 적합하다는 입장
 - 실질실효환율은 명목환율에다 각국의 물가지수와 수출구조를 가중치로 이용하기 때문에 각국의 수출경쟁력을 좀 더 정확하게 표현
 - 실질실효환율은 각 국가의 물가수준을 고려한 실질환율을 고려함으로써 생산과 소비에 대한 실질적인 구매력을 평가
 - 해당 국가의 교역대상국이 수출·수입에서 차지하는 비중을 고려하여 수출·수입 가중치를 산출하기 때문에 수출입 영향을 엄밀하게 분석 가능
 - 또한 해당 국가의 제3국 시장에 대한 수출 비중과 제3국 수입에서 교역상대국 수출이 차지하는 비중을 가중치에 포함함으로써 제3국에서의 경쟁도 포함
 - 대내외 주요 기관들은 통화 가치의 수출경쟁력을 분석하기 위해서는 실질실효환율을 고려해야 함을 강조
 - 미국 연방준비제도이사회(FRB)는 제3국 시장에서의 경쟁까지 포함한 환율지수가 외국 재화 대비 국내 재화의 가격경쟁력 분석에 중요하다고 강조²⁾
- (연구목적) 수출경쟁력을 나타내는 실질실효환율을 이용하여 원/엔 환율 및 수출경쟁력 변화 추이를 살펴보고 시사점 도출

1) 현대경제연구원(2014.10), “2015년 한국 경제의 주요 특징과 경제전망”, 경제주평.

2) Leahy(1998.10), “New Summary Measures of the Foreign Exchange Value of the Dollar”, Federal Reserve Bulletin.

2. 실질실효환율로 본 원/엔 환율

○ (원화 및 엔화 환율) 엔화는 1994년 이후 가장 약세인 반면, 원화는 과거에 비해 상대적으로 강세를 보이고 있음

- 엔화 : 엔화의 실질실효환율은 통계치가 제공되기 시작한 1994년 이후 가장 낮은 수준을 기록하면서 수출경쟁력 개선³⁾

- 명목환율(엔/달러)은 2014년 10월 평균 107.9엔으로 과거 엔화 약세 시기인 1998년 8월 평균 144.6엔, 2002년 2월 133.5엔에 비해 상대적으로 낮은 수준
- 하지만 엔화의 실질실효환율은 2014년 10월 75.0p로 1998년 8월 96.1p, 2007년 7월 79.4p 보다 크게 약세를 보여 1994년 이후 최저 수준

- 원화 : 원화의 실질실효환율은 외환위기 및 금융위기 때의 강세에는 미치지 못하지만 2010년 이후 강세 기조가 지속되면서 수출경쟁력 약화

- 명목환율(원/달러)은 2014년 10월 평균 1,060.3원으로 과거 원화강세 시기인 1995년 7월 평균 757.0원, 2007년 10월 915.9원에 비해 높음
- 하지만 2014년 10월 실질실효환율은 110.8p로 1995년 12월 125.5p, 2006년 4월, 2006년 12월 131.9p에는 못 미치지만 2010년 이후 강세 기조

<엔화 실질실효환율 및 엔/달러 환율>



<원화 실질실효환율 및 원/달러 환율>



자료 : BIS(1994년부터 데이터 제공), 한국은행.

주 : 1) “엔화(원화) 실질실효환율 하락 = 엔화(원화) 약세 = 일본(한국) 수출경쟁력 향상”을, “명목 엔/달러환율(원/달러환율) 상승 = 엔화(원화) 약세”를 뜻함.

2) 실질실효환율은 2010=100 기준.

3) “엔화 실질실효환율 하락 = 엔화 약세 = 일본 수출경쟁력 향상”을, “원화 실질실효환율 하락 = 원화 약세 = 한국 수출경쟁력 향상”을 뜻함. 한편 “명목 엔/달러 환율 상승 = 엔화약세”를, “명목 원/달러 환율 상승 = 원화약세”를 뜻함.

- (원/엔 환율) 원/엔 실질실효환율이 상승할 경우 원화의 수출경쟁력이 약화되면서 수출 증가율 하락
 - 원/엔 명목환율 : 원/엔 명목환율은 과거 엔화 약세기보다 높은 수준을 보여 한국의 수출경쟁력 약화가 미미한 것처럼 보임
 - 원/100엔 명목환율이 2014년 10월 평균 982.7원으로, 엔화 약세기였던 1997년 2월의 704.7원, 2007년 7월의 755.6원보다 높은 수준
 - 아베노믹스에 근거한 일본의 양적완화 조치로 원/100엔 명목환율이 2012년 12월 1,288.1원에서 2014년 10월 982.7원으로 23.7% 평가 절상
 - 명목환율로 분석할 경우, 우리나라의 현재의 수출경쟁력이 1990년대 중반이나 2000년대 중반보다는 유리한 것으로 해석될 소지가 있음
 - 원/엔 실질실효환율 : 원/엔 실질실효환율이 역대 최고치에 근접하면서 한국의 수출경쟁력이 매우 약화된 상황
 - ‘원/엔 실질실효환율’을 ‘원화 실질실효환율/엔화 실질실효환율*100’로 정의
 - 원/엔 실질실효환율이 2014년 10월 현재 144.7p로, 외환위기 직전(1997년 2월)의 121.8p보다 더 높고, 역대 최고치인 글로벌 금융위기 직전(2007년 7월)의 165.3p에 근접
 - 이는 우리나라 수출기업들이 직면하고 있는 엔저의 위협이 매우 심각한 수준에 다다랐음을 뜻함

<원/엔 실질실효환율 및 원/100엔 명목환율>



자료 : 한국은행과 BIS자료를 이용해 현대경제연구원 추산.

주 : 1) ‘원/엔 실질실효환율’은 ‘원화 실질실효환율/엔화 실질실효환율*100’으로 수치가 상승할수록 원화의 수출경쟁력이 약화됨을 의미.

2) 실질실효환율은 2010=100 기준.

- (실질실효환율과 수출) 원화의 수출경쟁력이 낮을 때 수출증가율이 비교적 낮아지는 경향
 - 수출에 영향을 미치는 요인 : 일반적으로 글로벌 경제충격, 환율 변동, 해외투자 확대 등이 한국 수출에 영향을 미치는 주요 요인
 - 선진국의 금융위기 충격이나 신흥국 외환위기가 발생할 경우 우리나라 수출이 침체
 - 원화가 강세일 경우 우리 수출품의 가격경쟁력이 하락하면서 수출이 감소
 - 해외투자 확대는 원자재 및 중간재 수출을 늘릴 수 있으나, 장기적으로 수출을 제약하는 요인으로 작용
 - 원/엔 실질실효환율과 수출경쟁력 : 원/엔 실질실효환율이 높을 때, 즉 원화 수출경쟁력이 낮을 때 우리나라 수출증가율이 하락
 - 1997년 외환위기 직전, 2000년대 중반, 2010년대 중반 원화의 수출경쟁력이 악화(원/엔 실질실효환율이 기준점 상회)되면서 수출증가율이 하락
 - 원/엔 실질실효환율이 기준점 혹은 그 이하로 유지되는 기간에는 우리나라 수출 증가를 보조
 - 단 IT버블 붕괴, 글로벌 금융위기 등 대외적인 충격으로 인한 수출증가율 급락시기에는 원화의 수출경쟁력과 수출은 서로 무관한 모습

<원/엔 실질실효환율과 수출증감률 >



자료 : 무역협회와 BIS자료를 이용해 현대경제연구원 추산.

주 : 1) 수출은 통관기준, 전년동기대비 증감률.

2) 실질실효환율은 2010=100 기준.

- (전망) 2015년에 원/엔 실질실효환율이 역대 최고치를 넘어서면서 한국의 수출경쟁력이 더욱 약화될 우려 상존
 - 엔화 실질실효환율 : 2015년에 일본 경기 부진과 확장적 통화정책 등으로 엔화의 실질실효환율 하락세(엔화 약세)가 지속될 전망
 - 일본의 경제성장률(전기대비 연율)이 소비세 인상 이후 2분기 연속 마이너스(2014년 2/4분기 -7.3%, 3/4분기 -1.6%)를 기록하며 경기부진 심화⁴⁾
 - 일본은행은 경기 부양을 위해 양적 완화를 확대할 것으로 예상되면서 엔화 약세가 심화될 전망
 - 소비자물가 상승률도 2014년 2.7%에서 2015년 2.0%로 소폭 하락하면서 실질실효환율 하락에 기여할 전망⁵⁾
 - 원화 실질실효환율 : 2015년에 대규모 경상수지 흑자 등으로 원화의 실질실효환율 상승세(원화 강세)가 지속될 전망
 - 우리나라의 경상수지 흑자규모는 2014년 800억 달러, 2015년에도 680억 달러에 달할 것으로 전망
 - 또한 양호한 거시경제 건전성, 외국인 투자자금 유입 지속 등 원화 강세 요인이 지속되어 원화 강세 전망
 - 다만 미국의 금리 인상 시 글로벌 달러의 강세 전환으로 인한 원/달러 환율 상승 가능성이 존재
 - 소비자물가 상승률도 2014년 1.4%에서 2015년 1.9%로 소폭 상승하면서 실질실효환율 상승에 기여할 전망⁶⁾
 - 원/엔 실질실효환율 : 역대 최고치를 경신할 가능성 상존
 - 엔화 실질실효환율은 하락하는 반면 원화 실질실효환율이 상승하면서 한국의 수출경쟁력이 더욱 약화될 전망

4) 일본의 경제성장률은 전분기 대비 연율이며, 2/4분기 성장률은 확정치, 3/4분기 성장률은 잠정치 기준.

5) 일본의 소비자물가 상승률은 국제통화기구(IMF) 전망치.

6) 한국의 소비자물가 상승률은 현대경제연구원 전망치.

- (과급영향) 원화 대비 엔화 약세가 지속될 경우, 단기적으로 우리나라 수출품의 가격경쟁력이 약화될 뿐만 아니라, 중장기적으로 제품경쟁력마저 약화될 우려)
 - 총수출 : 우리나라와 일본의 수출경합도가 높은 제품을 중심으로 한·일 간 교역 시장 및 제3국 시장에서 수출이 감소하는 압력으로 작용
 - 원/엔 환율이 10% 하락 시 우리나라 총 수출은 9.2% 감소하는 것으로 추정
 - 석유화학·철강 : 우리나라와 일본의 경합도가 높은 석유화학 및 철강 산업의 경우, 단기적으로 직접적인 수출 감소 타격을 받을 것으로 예상
 - 원/엔 환율이 10% 하락 시 철강은 13.1%, 석유화학은 11.3% 수출이 감소
 - 철강과 석유화학의 경우에는 세계적으로 기술의 평준화 및 공급과잉 상태에 있어 환율 변동에 따른 수출경쟁력 하락이 불가피
 - 자동차·기계 : 우리나라와 일본의 경합도가 점차 높아져가고 있는 자동차 및 기계 산업의 경우, 우리나라의 수출 점유율을 잠식당할 우려
 - 원/엔 환율이 10% 하락 시 자동차는 6.8%, 기계는 9.4% 수출이 감소
 - 현재까지는 수출 세부 품목이 크게 겹치지 않아 엔저에 따른 수출 타격이 철강과 석유화학 산업보다는 낮음
 - 하지만 향후 엔저가 장기화될 경우, 일본기업이 해당 산업에서 우리나라 주력 수출 세부품목으로 진출하면서 세계 수출시장 점유율을 늘려나갈 가능성 높음
 - IT·가전 : 우리나라가 일본에 비해 비교적 우위를 가지고 있는 IT 및 가전 산업의 경우, 장기적인 엔저현상이 지속될 경우 경쟁력 악화 우려
 - 엔화 약세가 장기화될 경우, 우리나라 기업의 채산성이 악화되면서 신규 기술과 제품에 대한 R&D투자를 저해할 가능성 존재
 - 신규 투자 감소로 인해 우리나라가 현재 수출경쟁력을 가지고 있는 산업에서의 주도권을 빼앗길 가능성 점증

7) 원/엔 환율 하락에 따른 수출 감소는 현대경제연구원(2014.5), “원/100엔 환율, 1,000원 붕괴의 영향과 시사점”, 경제주평 참조.

3. 시사점

- 엔저 지속에 대응하여 단기적으로는 외환시장 안정화대책 및 국제공조를 강화하여 엔저 현상이 장기화 되지 않도록 막아야 하고, 장기적으로는 우리나라 수출품의 비가격 경쟁력 향상을 통해 가격경쟁력 약화를 극복
 - 외환 시장의 급격한 변동에 대한 미세 조정 및 시장 안정화 대책 등을 통해 원/엔 환율의 변동성 축소
 - 외환시장에서의 적극적인 미세조정 및 금융시장 안정화 대책을 마련하여 원/엔 환율 급락을 방지
 - 일본 정부의 정책 방향과 원/달러 및 엔/달러시장 모니터링을 강화하는 한편, 외환시장 급격한 변동이 발생 시 상시 대응하여 환율의 변동성 축소
 - 엔화의 과도한 약세 지속에 대응하여 관련 국가들과의 공조를 설득하고, 일본의 의도적인 환율 조정에 대한 적극적 이의제기 필요
 - 엔화 약세 지속에 따른 피해 국가들과 공조체제를 마련하고, G-20 등 국제 회의에서 공동 대응 전략 마련
 - 일본의 과도한 양적 완화 정책으로 발생하는 엔화의 의도적인 환율 조정에 대한 적극적인 이의제기 필요
 - 중소·중견 기업들의 피해가 예상되므로 효과적으로 환위험을 회피할 수 있도록 지원 강화
 - 무역보험공사의 기능을 강화하여 금융시장에서 환위험에 노출된 기업에 대해 무역보험 및 유동성 지원 등 수출기업들에 대한 지원을 확대
 - 환율 급변동에 대한 대응력이 부족한 중소기업들을 대상으로 외환 리스크 관리 지원
 - 장기적으로 우리 수출품의 제품경쟁력을 강화하고 새로운 수출시장 개척
 - 일본과 수출경합도가 높은 산업을 중심으로 R&D 지원을 확대하고, 일본과 차별화된 기술 경쟁력을 확보
 - 새로운 수출시장의 개척을 통해서 일본과의 제3국 수출시장 경합도를 낮추기 위한 노력 지속

경제연구본부 오준범 연구원 (2072-6247, jboh19@hri.co.kr)

<참조> 실질실효환율지수 산출방법

○ 실질실효환율은 명목실효환율지수와 구매력평가지수의 비율로 산출⁸⁾

- 실질실효환율지수 = $\frac{\text{명목실효환율지수}}{\text{구매력평가지수}} \times 100$

- 명목실효환율지수 = $\frac{\prod_{i=1}^n [ER_{it}/ER_{io}]^{w_{it}}}{[KOER_t/KOER_0]} \times 100$

- 구매력평가지수 = $\frac{\prod_{i=1}^n [FPI_{it}/FPI_{io}]^{w_{it}}}{[KOPI_t/KOPI_0]} \times 100$

- 이때, $W_i = i$ 국의 가중치, $ER_i = i$ 국 통화의 대미달러 환율
 $KOER_t =$ 원화의 대미달러 환율, $FPI_i = i$ 국의 물가지수
 $KOPI_t =$ 우리나라 물가지수

○ 국제결제은행(BIS)는 수입비중과 수출비중을 고려한 가중치 방식을 사용⁹⁾

- 수입 가중치 $W_i^m = \frac{m_j^i}{m_j}$

- 수출 가중치 $W_i^x = \left(\frac{x_j^i}{x_j}\right) \left(\frac{y_i}{y_i + \sum_h x_h^i}\right) + \sum_{k \neq i} \left(\frac{x_j^k}{x_j}\right) \left(\frac{x_i^k}{y_k + \sum_h x_h^k}\right)$

- 전체 가중치 $W_i = \left(\frac{m_j}{x_j + m_j}\right) w_i^m + \left(\frac{x_j}{x_j + m_j}\right) w_i^x$

- 이때, $x_j^i(m_j^i) = j$ 국의 i 국으로부터 수출(수입)
 $x_j(m_j) = j$ 국의 총수출(수입)
 $y_i = i$ 국의 국내총제조업 생산의 국내 공급
 $\sum_h x_h^i = j$ 국의 제외한 국가들의 i 국으로의 수출의 합

8) 한국은행의 “우리나라 외환제도와 외환시장” 참조.

9) Klau and Fung(2006), “The new BIS effective exchange rate indices” 참조.