

# 엔화환율 변동이 우리경제에 미치는 영향

- 한국은행 -

## I. 검토의 배경

- 우리나라 경제는 대외의존도가 높은 소규모 개방경제로서 국제유가나 환율 변동 등 해외요인에 의해 경제 전반이 영향을 크게 받아 왔음
- 특히 엔/달러 환율의 변동은 우리나라 수출이 세계 시장에서 일본과의 경쟁도가 높은 데다 수입의 대일 의존이 심하여 경상수지에 영향을 상당히 미쳐왔을 뿐만 아니라 수출입 물량 및 단가 변동 등을 통하여 경제성장과 물가에도 영향을 미쳤음
- 이러한 엔화환율 변동이 우리 경제에 미치는 영향의 경로와 그 크기는 외환위기 이후 자유변동환율제도로의 이행과 자본시장 개방 확대 등으로 경제여건이 크게 변화함에 따라 종전과 다소 달라졌을 가능성이 있음
- 이러한 점에서 본 자료는 엔화환율 변동과 우리나라 주요 경제변수와의 관계를 연립방정식 모형을 이용하여 실증분석해 보고 우리 경제에 대한 시사점을 찾아보고자 함
- 이제까지의 연구가 엔화환율 변동이 경상수지, 경제성장, 물가에 미치는 영향을 주로 분석한 데 비해 본 연구에서는 이들 거시경제변수뿐만 아니라 자본거래 및 엔화환율 등과의 관계에까지 분석을 확대

## II. 엔화환율의 변동 추이

- 엔화는 1980년 이후 1999년 12월까지 각각 3차례의 약세기와 강세기를 경험

— 1990년대 중반 이후에는 엔화의 대미달러환율이 1995년 5월부터 1998년 8월까지의 3년여 동안 42.2% 절하되었다가 1998년 9월부터 1999년 12월까지 16개월 동안에 빠른 속도로 40.9% 절상

엔화의 대미달러화 환율 추이  
(월평균 환율기준)

	엔화약세기		엔화강세기	
	기간	절하율(%)	기간	절상률(%)
제1차	1980. 1~85. 2(62개월)	-8.5(-0.01)	1985. 3~88.11(45개월)	111.2(2.47)
제2차	1988.12~90. 4(17개월)	-22.0(-0.13)	1990. 5~95. 4(60개월)	89.4(1.49)
제3차	1995. 5~98. 8(39개월)	-42.2(-1.08)	1998. 9~99.12(16개월)	40.9(2.56)

주 : 1) ( ) 내는 월평균 절상·절하(-)율

## 과거 엔화 강세기 및 약세기의 주요 배경

구분	배경
엔화강세기	제1차 - 미국의 경상수지 적자확대 및 유럽의 경기침체 심화에 대응하여 주요 선진국들이 외환시장 협조개입을 실시(플라자 합의)
	제2차 - 일본의 금리상승에 따라 대일 자본유입이 급증한 데다 미국이 경상수지 적자 축소를 위해 달러화 약세에 방관적 태도를 견지
	제3차 - 일본의 경기회복에 대한 기대감 확산과 미국의 경상수지 적자 확대
엔화약세기	제1차 - 미국의 긴축정책 전환
	제2차 - 일본 정부가 플라자합의 이후의 엔고 불황에 대응하여 금융 및 재정정책 완화기조를 지속
	제3차 - 일본의 경기침체 및 미·일간 금리차 확대

— 엔화가 강세 또는 약세 국면으로 전환한 배경을

보면 과거에는 주로 주요 선진국간의 협조개입이나 미·일 정책당국의 경제정책기조 변화 등의 정책변수가 크게 작용하였으나 1990년대 중반 이후에는 주로 경제성장국제수지 내외금리차 등 양국의 기초경제여건(economic fundamentals) 변화를 반영하여 변동

○ 금년 들어서는 미국의 강한 성장세 및 미·일간 금리차 확대 등으로 엔화가 지금까지 완만하나마 약세를 보이고 있으나 다수의 경제전망기관들은 내년에는 일본의 경기회복세가 뚜렷해지고 미국 성장세가 둔화됨에 따라 엔화가 강세로 전환할 것으로 전망하고 있음

주요 경제전망기관들의 엔화환율 전망

(엔/달러)

	Salomon Smith Barney (9.20)	J.P Morgan (9.20)	Reuters (10.5)	Goldman Sachs (10.10)	Deutsche Bank (10.6)
전망당시	107	106.6	106	109	105.4
6개월후	103	100	105	104	115
12개월후	102	98	102	101	120

주 : ( ) 내는 전망시점

Ⅲ. 엔화환율 변동이 우리 경제에 미치는 영향

◎엔화환율과 우리나라 주요 경제변수와의 관계  
(엔화환율 변동의 파급경로)

○ 엔화환율 변동은 수출입 물량 및 단가의 변동을 통하여 경상수지 경제성장 물가 등 거시경제변수에 영향을 미칠 뿐만 아니라 자본거래와 원화환율 등에도 영향을 미치는 데 이러한 엔화환율 변동이 우리 경제에 미치는 파급경로를 정리해 보면 다음과 같음

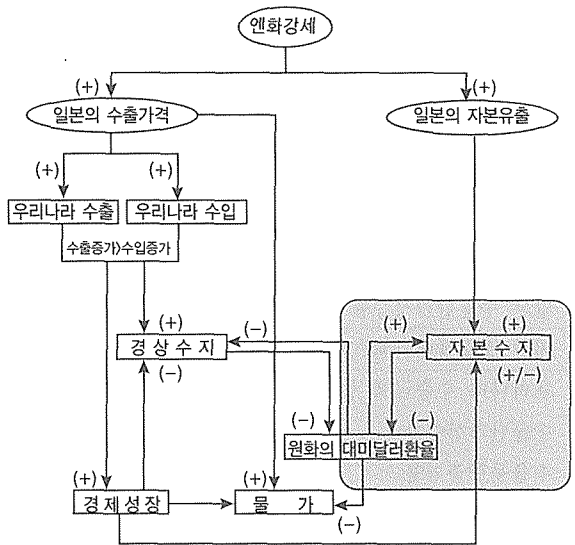
(수출입)

○ 우리나라의 수출은 세계경제성장률 등 소득변수와 환율과 같은 가격변수에 영향을 받아 움직여 왔는데 대체로 엔화강세기에는 수출증가세가 확대되고 엔화약세

기에 증가세가 둔화되는 모습을 보였음

— 수출이 엔화강세기에 확대되는 것은 일본 수출가격의 상승에 따른 우리 상품의 가격경쟁력 개선에 힘입어 수출물량 증가세가 높아지는 데 주로 기인

엔화환율 변동이 우리나라 경제변수에 미치는 영향  
(엔화강세의 경우)



주 : 1) (+)는 상승(절하), 증가, 개선, 확대 효과를, (-)는 하락(절상), 감소, 악화, 둔화 효과를 나타냄  
2) ○와 □는 각각 일본 및 우리나라 경제변수에 미치는 영향이며, ▭는 외환위기 이후 영향이 커지고 있는 경로를 표시

\* 다만, 1995.5월~98.8월중에는 엔화약세에도 불구하고 수출물량이 크게 증가하였는데 이는 1995~97년중 선진국 경제성장이 호조를 보인 데다 외환위기 이후에는 원/달러 환율의 대폭 절하로 대일 가격경쟁력이 크게 개선되었던 데 기인한 것으로 보임

- 품목별로는 해외시장에서 일본제품과의 경합도가 높은 중화학공업제품 수출이 경공업제품에 비해 엔화환율 변동의 영향을 상대적으로 크게 받았음
- 수출과 엔화환율과의 상관계수를 살펴보면 1980~99년중 -0.64(수출물량-엔화환율간)로서 높은

상관관계를 보였음

· 다만 1990년대에 들어서는 원화환율이 시장평균환율제도(1990.3월)와 자유변동환율제도(1997.12월)의 도입으로 변동성이 높아지면서 수출에 대한 영향력이 과거보다 커짐에 따라 엔화환율과 수출간의 상관관계는 1980년대에 비해 다소 약화된 것으로 나타났음(1980년대 -0.88→1990년대 -0.32)

○ 우리나라의 수입은 경제성장과 상대수입가격 변동에 영향을 주로 받아 움직여 왔는데 엔/달러 환율의 변동은 우리나라의 경제성장과 수입단가에 영향을 미침으로써 수입과도 밀접한 관계를 보여왔음

— 이는 엔화강세기를 예로 들면 전체 수입의 1/4 정도를 차지하는 대일 수입이 자본재(2000년 1~8월중 63.7%)를 중심으로 수입가격 변동에 비탄력

엔화 강세기 및 약세기별 우리나라의 수출 증가율<sup>1)</sup>

(단위: %)

	엔화 강세기				엔화 약세기			
	평균	85.3~ 88.11	90.5~ 95.4	98.9~ 99.12	평균	80.1~ 85.2	88.12~ 90.4	95.5~ 98.8
엔화절상·절하율	12.9	19.5	8.4	11.5	-4.5	-1.4	-7.9	-8.0
일본 수출단가상승률	7.8	10.5	6.9	4.0	-1.6	0.4	-1.6	-4.8
대일 수출상대가격 <sup>2)</sup> 변화율	-5.8	-3.0	-7.0	-8.5	-0.7	0.9	4.0	-5.0
우리나라 수출금액 증가율	15.1	22.7	11.3	5.2	11.1	14.5	3.6	8.9
수출단가상승률	1.0	5.7	-0.7	-4.9	-2.4	0.9	2.0	-9.4
수출물량증가율	14.4	17.7	11.8	12.6	12.0	11.0	-0.1	18.8
품목별 수출금액 증가율 <sup>3)</sup>								
경공업제품	9.1	23.5	2.5	-6.7	4.6	3.5	5.0	5.4
중화학공업제품	18.6	24.4	16.5	10.1	12.3	18.8	3.6	9.9

주 : 1) 통관기준, 전년동월비 증가율의 기간중 평균이며 1988년 이전은 자료상의 제약으로 해당분기의 전년동기대비 증가율을 이용

2) 우리나라 수출단가지수를 일본 수출단가지수로 나누어 산출

3) 자료상의 제약으로 1982년 이후만으로 계산

적으로 움직인 데다 우리나라 수출 및 내수 증가에 따라 수입수요가 유발·됨에 따라 수입 신장세가 확대되기 때문임··

\* 우리나라의 1995년 기준 소비, 투자 및 수출 수요의 수입유발계수는 각각 0.21, 0.31, 0.30로 일본의 0.07, 0.10, 0.09를 크게 상회하고 있어 우리나라 경제구조가 매우 수입유발적인 것으로 나타남

\* \* 다만 1988년 12월~90년 4월중에는 엔화약세에도 불구하고

하고 수입물량이 크게 증가하였는데 이는 3저호황 이후의 내수 호조가 지속된 데 기인하는 것으로 보임

— 수입과 엔화환율간의 상관계수를 산출해 보면 1980~99년중 -0.80(수입물량-엔화환율간)으로 높은 상관관계를 보였음

· 다만 수출의 경우와 같이 1990년대에 들어서는 1980년대에 비해 양자간의 상관계수가 다소 약화(1980년대 -0.84→1990년대 -0.53)된 것으로 나타났는데 이는 수출과 엔화환율간의 상관관계가 낮아진 데다 수입

선다변화로 인해 수입의 대일의존도가 소폭 하락한 (1980년대 27.3%→1990년대 22.1%) 점 등에 기인하는 것으로 보임

⇒ 이와 같이 엔화환율 변동은 수출입의 변동을 통해 상품수지에 영향을 미치는데 대체로 엔화강세기에는 수

출증가폭이 수입증가폭보다 커 상품수지가 개선되고 엔화약세기에는 상품수지가 악화되는 모습을 보였음

(서비스 및 소득 수지)

○ 서비스수지중에서는 운수수입 및 여행수입이 엔화

엔화 강세기 및 약세기별 우리나라의 수입 증가율<sup>1)</sup>

(단위: %)

	엔화 강세기				엔화 약세기			
	평균	85.3~ 88.11	90.5~ 95.4	98.9~ 99.12	평균	80.1~ 85.2	88.12~ 90.4	95.5~ 98.8
엔화 절상·절하율	12.9	19.5	8.4	11.5	-4.5	-1.4	-7.9	-8.0
우리나라 수입금액 증가율	15.3	16.5	13.0	19.9	8.5	10.8	16.9	1.2
단 가 상 승 률	0.0	2.1	-1.6	-0.1	-0.1	2.8	1.2	-5.1
물 량 증 가 율	15.1	13.4	15.2	18.9	7.0	6.3	15.8	4.3
용도별 수입금액 증가율 <sup>2)</sup>								
수 출 용	14.8	17.9	11.7	17.2	12.8	21.7	5.4	7.8
내 수 용	15.2	16.3	14.2	14.4	3.9	0.1	24.9	-2.1
지역별 수입금액 증가율 <sup>2)</sup>								
대 일 수 입	17.4	23.2	11.1	24.5	2.3	8.3	7.7	-7.5
(자 본 계)	(19.8)	(..)	(13.7)	(36.2)	(-9.0)	(..)	(..)	(-9.0)
기 타	14.3	15.9	13.8	11.5	9.3	9.8	21.0	3.8

주 : 1) 통관기준, 전년동월비 증가율의 기간중 평균이며 1988년 이전은 자료상의 제약으로 해당분기의 전년동기대비 증가율을 이용

2) 자료상의 제약으로 용도별은 1982년, 지역별은 1981년, 대일수입중 자본계수입은 1991년 이후만으로 계산

환율 변동시 화물선임의 대일 가격경쟁력 변화와 전체 관광객의 50% 정도를 차지하는 일본인 관광객수의 증감을 반영하여 엔화강세기에는 증가하고 엔화약세기에는 감소되는 모습을 보였음

○ 한편 소득수지는 엔화표시 이자 지급 부담이 극히 적어 엔화환율 변동에 영향을 크게 받지 않았음

— 총외채중 엔화표시 외채지급부담의 비중이 10% 미만으로 적은 데다 이에 대한 금리도 낮은 수준(9.22일 현재 3월만기 유로엔금리 기준 0.4%)이어서 엔화환율 변동에 따른 이자지급부담이 미미

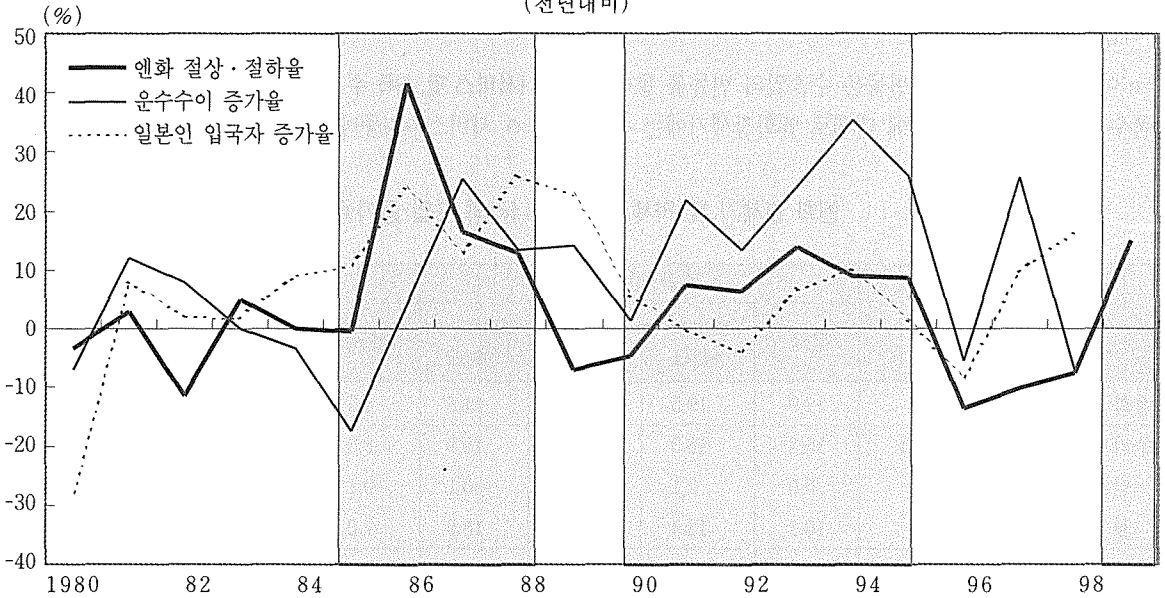
(자본거래)

○ 자본거래중에서는 무역신용도입이 엔화환율 변동에 따른 수입증가율의 변화를 반영하여 단기자금을 중심으로 엔화환율에 민감하게 반응하였는데 특히 이러한 관계는 무역신용도입에 대한 규제가 점차 완화된 1990년 이후에 뚜렷해졌음

○ 또한 직접투자중에서 일본의 대한 직접투자가 대체로 엔화강세기에 활발하고 엔화약세기에 부진

엔화 절상·절하(-)율과 운수수입 및 일본인 입국자 증가율 추이

(전년대비)



○ 이밖에 외국인주식투자자금도 1997년 이후에는 대체로 엔화가 강세를 보이면 순유입되고 약세를 보이면 순유출되는 모습을 보이고 있는데 이는 주식시장 개방 확대와 자유변동환율제도 이행에 따라 「엔화의 대미달러 환율—원화의 대미달러환율—외국인주식투자자금 유입」 간의 동조화 경향이 커진 데 기인하는 것으로 보임

⇒ 이처럼 엔화환율 변동이 우리나라 자본거래에 미치는 영향은 대체로 자본수지 전체에 정의 방향으로 영향을 미치는 것으로 보임

— 엔화환율과 자본수지간의 상관계수를 산출해 본 결

과 1980년대의 0.71에서 1990년대에는 -0.38로 부호가 바뀌는 것으로 나타났는데 이는 1990년대 들어 엔화 강세의 영향이 자본유입을 촉진하는 방향으로 변화한 점이 반영된 때문으로 보임

(경제성장 및 물가)

○ 우리나라의 경제성장은 엔화환율 이외에도 여러 가지 국내외 경제여건의 변화에 영향을 받아 왔는데 대체로 엔화강세기에는 수출 호조 및 그에 따른 내수 증가로 성장세가 확대되는 모습을 보였음

엔화 강세 및 약세기의 우리나라 무역신용도입

(단위: 백만달러)

	엔화 강세기				엔화 약세기			
	평균	85.3~88.11	90.5~95.4	98.9~99.12	평균	80.1~85.2	88.12~90.4	95.5~98.8
무역신용도입	125.6	17.4	167.8	271.4	-23.6	-3.4	29.0	-71.8
(단기무역신용)	121.2	18.8	159.7	264.8	-34.6	0.9	-8.2	-90.0

주 : 월평균 금액 기준

○ 물가의 경우 엔화가 강세를 보일 경우 일반적으로 원화환율의 동반절상에 따라 일부 상승되기는 하지만 대일 수입단가의 상승과 경제성장의 확대에 의하여 상승압력이 높아지게 됨

○ 엔화환율과 국내총생산(GDP) 및 소비자물가지수 간의 상관계수를 산출해 본 결과 1980~99년중 각각 -0.84와 -0.79로서 상관관계가 매우 높았으나 1990년대 들어서는 엔화환율의 수출입에 대한 영향력 약화, 외환위기로 인한 거시경제변수의 변동폭 확대 등을 반영하여 1980년대 보다 약화된 것으로 나타났음(1980년대 각각 -0.78 및 -0.70 → 1990년대 각각 -0.48 및 -0.38)

IV. 시사점

○ 실증분석결과는 엔화강세가 우리나라 경상수지 및 경제성장률에 정(+)의 영향을 미쳐왔다는 기존의 연구결과와 대체로 일치하고 있으나 다음과 같은 점에서 차이가 있음

— 첫째, 엔화환율 변동이 경제성장 및 경상수지에 미치는 영향은 기존의 연구결과보다 다소 작게 나타났음

· 이는 엔화환율과 원화환율 변동의 동조화에 따라 엔화강세기 원화도 동반절상해 온 데 기인

— 둘째, 기존의 실증분석과는 달리 우리나라의 자본수지는 엔화가 강세를 보일 경우 개선되는 것으로 나타났는데 이는 엔화환율 변동이 외국인 증권투자자금 유입 및 무역신용도입에 미치는 효과가 커진 데 기인 하는 것

으로 보임

— 셋째, 물가의 경우 엔화강세기에 대일 수입단가 상승과 경제성장 확대에 소비자물가가 상승하지만 원화의 동반절상에 의한 물가안정효과가 일부 상쇄함에 따라 상승폭이 그리 크지 않은 것으로 나타났음

○ 이상의 분석결과에 비추어 볼 때 우리 경제에 대하여 다음과 시사점을 찾을 수 있음

— 첫째, 앞으로 엔화가 강세를 보이더라도 원화의 동반절상 현상이 심화될 경우 우리나라 수출상품의 대일 가격경쟁력이 과거와 같이 큰 폭으로 개선되기는 어려울 것으로 예상됨. 따라서 우리 기업들은 비가격경쟁력의 제고, 신상품 개발 등을 통해 수출기반을 강화하는 데 더욱 노력할 필요

— 둘째, 자본재 수입의 높은 대일 의존으로 인해 엔화강세기 수입품의 국산품 대체 등을 통한 제조원가 절감이 용이하지 않으므로 중간재 및 부품·소재산업의 육성 등을 통하여 이들 품목의 대일 수입의존도를 낮추어 나가는 데도 꾸준한 노력을 기울여야 할 것임

— 셋째, 자본자유화의 확대와 더불어 엔화환율 변동이 자본거래와 원화환율에 미치는 영향은 과거보다 커졌을 뿐만 아니라 우리나라 경상수지와 자본수지에 같은 방향으로 영향을 미침으로써 경제불안정을 확대시키는 요인으로 작용 할 수 있음. 따라서 앞으로의 경제정책 운용은 이러한 점에 유의하여 금융 재정 및 환율 정책의 조화로운 운용과 지속적인 구조조정에 의한 경제체질의 강화를 통하여 엔화환율 변동과 같은 외부충격의 영향을 완충시켜 나가는 데 더욱 중점을 두어야 할 것임

엔화강세(10%)가 경제성장 및 경상수지에 미치는 영향 비교

기존 연구	이용 모형	분석대상 기간	엔화강세(10%)의 영향	
			경제성장률(%포인트)	경상수지(억달러)
김양우 외(1997)	BOK97	1982~95	0.78	18.7
김윤철(1998)	한국의 대외거래모형	1988.1/4~97.3/4	-	16.2