

## 최근 환율 하락이 국내 중소기업에 미치는 영향

최환석 (민주연구원 연구위원)

최근 환율의 움직임이 심상치 않다. 금년 상반기 이후 달러당 1,120 ~ 1,140원대의 박스권을 형성하고 있던 원/달러 환율은 11월 들어 심리적 마지노선으로 인식되었던 1,100원선이 무너지면서 대체적인 하락세를 보이고 있다. 특히 11월 말 북한의 기습적인 ICBM 발사 강행 등으로 글로벌 투자자의 안전자산 선호 심리가 확대되었음에도 불구하고 원화 가치 상승흐름은 계속되면서 지난 26일 2년 8개월만의 최저치를 기록하였다. 이러한 흐름으로 인해 원화는 금년 들어 주요 글로벌 통화 중 달러대비 가장 높은 수준의 절상률을 기록했으며, 내년 상반기까지 원/달러 환율의 하락 기조가 이어질 수 있다는 전망이 제시됨에 따라 급격한 환율 쏠림에 대한 우려가 대두되고 있다.

문제는 환변동성이 지나치게 빠르게 확대될 경우 국내 수출 중소기업의 경영 여건이 급격히 악화될 수 있다는 점이다. 중소기업은 브랜드, 품질 등의 비가격경쟁력이 대기업에 비해 약하고 특정 제품이나 시장에 대한 의존도가 높은 경우가 많다. 따라서 환율 변동으로 인한 영향을 수출 단가에 전이하기가 어려워 단기간 내 채산성이 크게 악화될 수 있다. 또한 이러한 채산성 악화가 지속될 경우 연구개발, 생산설비 투자 등의 기초투자가 위축되면서 중장기적으로 수출 중소기업의 시장 경쟁력이 하락할 가능성도 배제할 수 없다. 특히 국내 중소기업 수출의 對아시아 집중도가 높은 만큼 이들 지역 내에서 중국 및 일본과의 경합도가 높은 품목을 중심으로 큰 영향을 받을 수 있다.

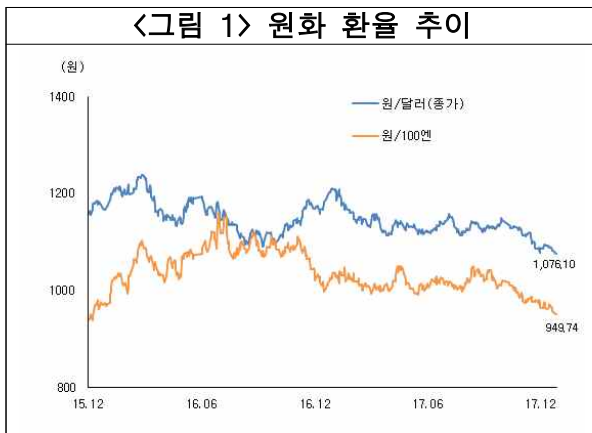
이러한 우려에도 불구하고 국내 수출 중소기업의 상당수가 환리스크 관리 방안이 전혀 없이 환변동 위험에 고스란히 노출되어 있는 것이 현실적인 상황이다. 따라서 급격한 환변동으로 인해 잠재력 있는 국내 중소기업이 지나친 어려움을 겪지 않도록 필요한 지원을 강화할 필요가 있다. 우선 단기적으로는 수출 중소기업의 환헷지 상품 가입을 유도하는 동시에, 일시적으로 자금 확보에 어려움을 겪거나 채산성이 악화되는 기업들을 대상으로 정책자금 지원을 확대해야 한다. 특히 중소기업의 경우 통화옵션상품보다 상대적으로 구조가 단순하고 고정환율을 사용하여 이해하기 쉬운 선물환이나 환변동보험 등의 환헷지 상품을 활용하는 것이 바람직하다. 또한 중장기적으로는 지나친 환율 쏠림현상을 방지하기 위해 체계적인 시장 모니터링을 강화하고, 국내 장단기 금융 시장과의 연계성을 통해 시장 자체의 충격흡수 능력을 향상시킬 필요가 있다. 그리고 환율조작국 지정 우려가 존재하는 만큼 국제적 정합성에 부합하는 거시건전성 체계를 구축하여 대외신뢰도를 유지하고 글로벌 금융 안전망을 구축하기 위해 노력해야 한다.

♣ 이 글의 내용은 집필자의 의견이며, 민주연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

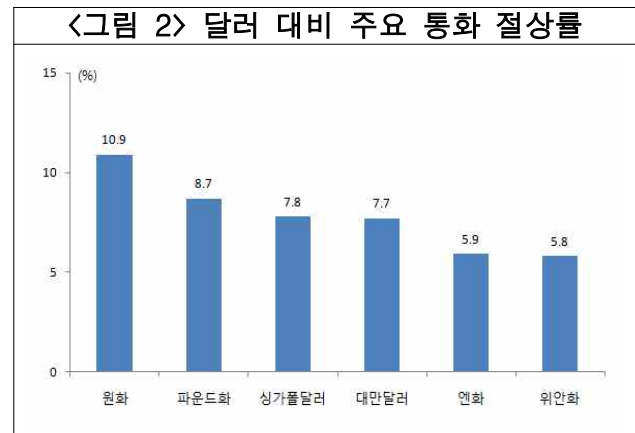
# I. 최근 환율 하락 동향 및 원인

## □ 최근 원/달러 환율은 빠르게 하락하면서 2년 8개월만의 최저치를 기록

- 금년 상반기 이후 달러당 1,120 ~ 1,140원대의 박스권을 형성하고 있던 원/달러 환율은 최근 1,080원을 하향돌파 하면서 빠르게 하락
  - 원/달러 환율은 지난 11월 21일 심리적 마지노선으로 인식되었던 달러당 1,100원선이 무너진 이후, 29일 북한의 기습적 ICBM 발사 강행에도 불구하고 장중 1,080원선을 하향돌파
  - 이후 1,080원대에서 등락을 반복하던 원/달러 환율은 12월 26일 위안화 절상에 따른 달러 약세 등의 영향으로 종가 기준 1,076원을 기록하면서 2년 8개월 만의 최저치를 기록
- 원/달러 환율의 가파른 하락세 속에 금년 들어 원화가 주요 글로벌 통화 중 상대적으로 높은 절상률을 기록하면서 급격한 환율 쏠림에 대한 우려 부각
  - 금년 1월 대비 11월 말 기준 원화의 달러대비 절상률(10.9%)은 주요 통화 중 가장 높은 순위를 기록



자료: 한국은행  
주: 원/달러 환율은 종가, 원/엔 환율은 고시가 기준

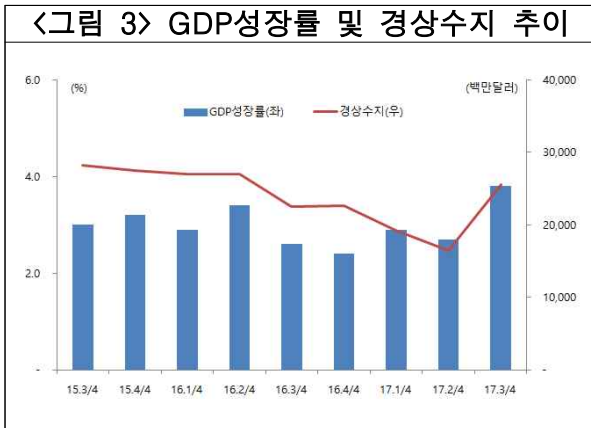


자료: Bloomberg, 국제무역연구원  
주: '17.1.3일 대비 '17.11.23일 기준

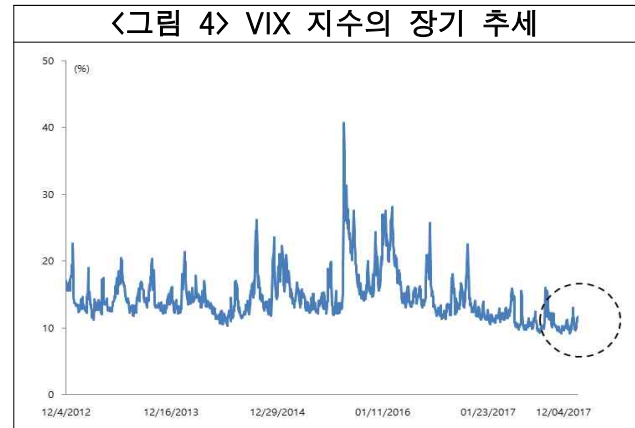
## □ 최근 원화 강세 요인으로 한국 경제에 대한 기대감 확대, 한국은행 기준금리 인상, 미국 재무부의 환율조작국 지정 우려, 대외 여건 개선 등을 들 수 있음

- (한국 경제에 대한 기대감 확대) 한국 경제가 3분기 3.8%(전년동기대비)의 경제성장률을 기록하는 등 견조한 회복세를 지속함에 따라 외국인 투자자금 유입이 확대
  - 대내적으로는 세계 교역 회복, 원자재 가격 상승으로 인한 신흥국 수요 개선 등으로 금년 하반기 들어 수출이 빠르게 개선되고 경상수지 흑자폭이 확대되면서 대내 달러화 공급 우위가 강화
  - 대외적으로는 글로벌 양적완화 축소 기조에도 불구하고 최근 VIX 지수가 매우 낮은 수준을 유지하는 등 글로벌 투자자금의 위험자산 선호도가 상당 수준을 유지하고 있는 가운데, 최근 펀더멘탈 개선이 두드러지는 한국 시장으로 외국인 자금유입 지속\*

\* 국내 상장증권 외국인 순투자(십억원): (17.9) -4,834 → (17.10) 3,117 → (17.11) 298



자료: 한국은행  
 주: GDP성장률은 전년동기대비 기준



자료: St. Louis Fed.  
 주: VIX 지수는 S&P 500지수 옵션을 이용하여 변동성을 추정

- (국내 기준금리 인상) 한국은행의 기준금리 인상으로 원화 가치가 상승
  - 한국은행은 11월 30일 6년 5개월만에 기준금리를 기존 1.25%에서 1.50%로 0.25%p 인상
  - 美 연준이 기준금리를 재인상하면서 한미 간 기준금리는 다시 동일해졌으나 한국은행의 금리 인상이 실제적으로 이루어진 만큼 국내 금리 인상 기초가 상당기간 지속될 것이라는 전망이 시장에 확대되면서 원화 가치 상승 요인으로 작용
- (환율조작국 지정 우려) 내년 4월 미국 재무부의 환율보고서가 예정되어 있는 가운데, 환율조작국 지정 우려로 정부 당국의 외환시장 개입이 제한된 점 역시 영향을 미침

#### 美 재무부의 환율조작국 지정

- 미국 재무부는 매년 4월과 10월 자국 의회에 주요 교역국에 대한 환율 보고서를 제출하며, 대미 무역수지 흑자국, 경상수지 흑자국 중 환율 조작 혐의가 있는 국가를 환율조작국으로 지정
- 환율조작국은 1) 대미 무역 흑자 200억 달러 초과, 2) GDP대비 경상흑자 비율 3% 초과, 3) 지속적인 시장개입 등 세 가지 요건에 해당할 경우 지정하며, 이 중 두 가지 요건에 해당할 경우에는 관찰대상국으로 분류
- 환율조작국으로 지정될 경우 해당 국가는 미 정부의 개발자금 지원과 공공 입찰에서 배제되고 IMF의 감시를 받게 됨
- 한국은 2016년 4월부터 2017년 10월까지 네 차례 관찰대상국으로 지정된 바 있음

- (대외 여건 개선) 한중 관계 정상화에 따른 경기회복 기대감이 높아지고, 캐나다와 상설 스왑계약 체결로 금융시장 안정성이 확대된 점 등이 원화 강세 요인으로 작용
- 한국 경제가 당분간 개선세를 유지할 것으로 예상되는 가운데 국내 수출의 견고한 회복, 정부의 코스닥 시장 활성화 정책 등으로 원/달러 환율이 내년 상반기까지 하락세가 이어질 수 있다는 전망이 우세

## II. 국내 중소기업에 대한 영향

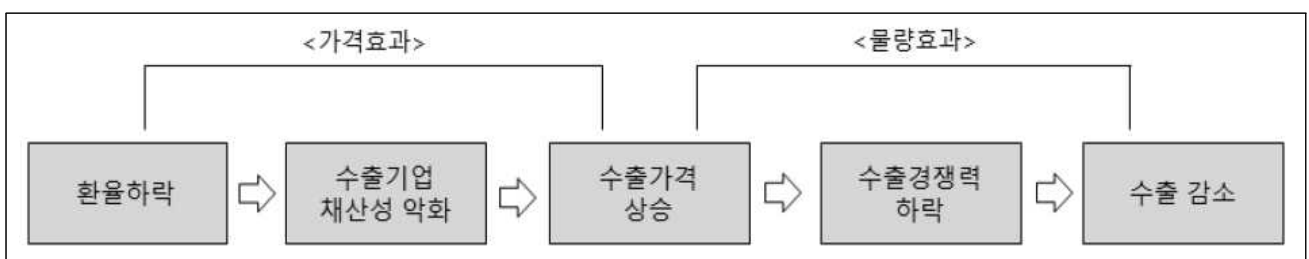
### □ 급격한 환율 하락은 단기적으로 수출 중소기업의 수익성을 악화시킬 수 있음

- 중소기업은 대기업에 비해 상대적으로 환변동에 따른 가격전가율이 낮고 수출탄력성이 높기 때문에 수익성이 크게 위축될 수 있음
  - 중소기업은 브랜드 및 품질 등의 비가격경쟁력이 대기업에 비해 약하고 특정 제품이나 시장에 대한 의존도가 높기 때문에 환율 변동으로 인한 영향을 수출 단가에 전가하기가 상대적으로 어려움
  - 환변동 1%p에 따른 대기업 및 중소기업 영업이익률 변동폭은 각각 0.094%p, 0.139%p로 환율 하락 시 중소기업의 영업이익률이 더욱 큰 폭으로 감소(삼성경제연구소, 2012)
- 또한 중소기업은 수입유발계수\*가 대기업에 비해 낮기 때문에 수입비용 감소로 수익성 악화가 일부 상쇄되는 효과도 상대적으로 작게 나타남
  - \* 수입유발계수(Import Inducement Coefficients): 최종 수요가 한 단위 증가할 경우 각 산업 분야에서 직간접적으로 유발되는 수입액 단위
  - 수입유발계수는 조립가공업을 제외한 전 업종에서 대기업이 중소기업보다 높음(산업연구원, 2013)

### □ 중장기적으로는 수출가격 상승 등으로 글로벌 시장에서의 경쟁력 하락 가능성

- 중소기업은 가격경쟁력에 대한 의존도가 상대적으로 높기 때문에 지속적 환율 하락은 수출경쟁력을 악화시킬 가능성 존재
  - 특히 국내 중소기업 수출의 對아시아 집중도가 높은 상황에서 이들 지역 내에서 중국 및 일본 제품과의 경합도가 높은 품목을 중심으로 경쟁력이 빠르게 하락할 수 있음
- 영세한 수출 중소기업의 경우 수출경쟁력 악화가 기초투자 감소로 이어져 시장 경쟁력이 재하락하는 악순환에 빠질 가능성도 배제할 수 없음
  - 중소기업 수출 비중이 높은 섬유, 생활용품, 플라스틱고무가죽 등의 업종 내 개별 중소기업 규모는 매우 영세한 것으로 나타나며(중소기업연구원, 2014),
  - 수익성 악화는 연구개발, 생산설비 투자 등의 기초투자 위축을 야기하여 중장기적으로 이들의 시장 경쟁력을 다시 하락시키는 요인으로 작용할 수 있음

〈그림 5〉 환율 하락이 수출 중소기업에 미치는 영향



자료: 중소기업연구원

- 다만 환율 하락으로 인한 수입단가 하락 및 국내 소비자의 구매력 상승은 내수 중소기업에 다소 긍정적 요인으로 작용할 수 있으나 그 영향은 제한적일 것으로 판단됨
- 수입 및 내수 산업에 종사하는 중소기업은 환율 하락으로 석유류를 포함한 원자재 및 자본재 수입비용 부담이 완화되기 때문에 원가절감의 효과를 누릴 수 있음
- 또한 수입물가 하락은 단기적으로 국내 소비자의 구매력 상승과 실질구매력 개선에 영향을 줄 수 있으며, 서비스업 등 비교역재 산업에도 전반적으로 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 예상
- 그러나 최근 국제 유가가 상승세를 나타내고 있기 때문에 석유제품, 석유화학 등 유가 관련 품목을 중심으로 환율 하락에 따른 효과가 상당 부분 상쇄될 것으로 판단

### Ⅲ. 시사점

#### □ 단기적으로는 수출 중소기업의 환헛지 상품 가입을 유도하는 동시에 환위험관리 지원을 강화할 필요

- 현재 수출 중소기업 상당수가 환리스크 관리 방안이 전혀 없이 환변동 위험에 고스란히 노출되어 있는 상황
  - 수출 중소·중견기업의 30% 이상이 환위험 관리를 전혀 하고 있지 않은 것으로 조사됨 (한국무역보험공사, 2017)
- 단기적으로는 수출 중소기업의 환헛지 상품 가입을 유도하는 동시에, 일시적으로 자금 확보에 어려움을 겪거나 채산성이 악화되는 기업들을 대상으로 환위험관리 지원 강화
  - 무역 금융·보증 지원 확대 등을 통해 급격한 환율 하락으로 인해 어려움을 겪는 기업들을 지원하는 방안 마련하고, 환관리 전문인력 지원 등을 통해 수출 중소기업의 자체 환리스크 관리 역량을 배양
  - 또한 통화옵션상품보다 상대적으로 구조가 단순하고 고정환율을 사용하여 이해하기 쉬운 선물환이나 환변동보험 등의 환헛지 상품 가입 유도를 통해 환변동에 대한 노출도를 줄여나가는 노력을 병행

〈표 1〉 선물환 및 환변동보험 비교

구분	선물환(Forward)	환변동보험
거래주체	금융기관	무역보험공사
계약환율	은행 선물환율	은행 평균 선물환율
비용(1년 기준)	선물환율에 마진 포함	보험료(0.04%p 내외)
증거금	신용도에 따라 요구	없음
최소금액	통상 USD1만 이상	제한 없음
거래한도	신용도에 따라 제한	수출(입) 실적 기준
손익정산	실물인도 원칙	차액정산 원칙
거래기간	통상 1년 이내	최정 5년(수출거래)

자료: 한국무역보험공사

- 특히 과거 키코(KIKO) 사태 등으로 인해 중소기업의 환헷지 상품에 대한 심리적 거부감이 여전히 존재하는 만큼 이들을 안전한 보험 상품에 가입시키기 위한 홍보 및 정책적 방안 마련이 필요

#### 키코(Knock-In, Knock-Out) 사태

- 키코란 약정환율과 환율변동의 상한(Knock-In)과 하한(Knock-Out)을 정해놓고 환율이 일정 범위 내에서 변동할 경우 미리 정한 약정환율에 달러를 팔 수 있도록 하여 환변동에 따른 위험을 줄이기 위해 만들어진 환헷지 통화옵션상품을 의미
- IMF 사태 이후 평균 환율이 지속적으로 하락함에 따라 환차손을 방어하기 위한 목적으로 은행이 수출기업에 해당 상품을 적극 판매하였으나,
- 이후 글로벌 금융위기 발생으로 환율이 매우 빠르게 상승하면서 기업은 오히려 은행에 막대한 환차손을 지급해야할 상황에 놓이게 되었으며, 이로 인해 부도나 상장폐지에 직면한 기업들도 발생
- 손해 기업들은 은행을 대상으로 소송을 제기하였으며, 2013년 8월 대법원은 최종적으로 키코가 불공정거래행위가 아니지만 설명위무 위반으로 은행에 일부책임이 인정된다고 판결

### **□ 중장기적으로는 지나친 환율 쏠림현상을 방지하고 거시건전성 강화를 위해 체계적인 시장 모니터링 시행**

- 중장기적으로는 지나친 환율 쏠림현상을 방지하고 거시건전성 강화를 위해 기존 조치를 보완하는 한편 체계적 시장 모니터링 시스템 강화
  - 적절한 변동성 유지를 통한 거래량 확대 및 국내 장단기 금융시장과의 연계 강화를 통해 시장 자체의 충격흡수 능력을 향상시킬 필요
  - 환율조작국 지정의 우려가 존재하는 만큼 국제적 정합성에 부합하는 거시건전성 체계를 구축하여 대외신뢰도를 유지하고 글로벌 금융 안전망을 구축하기 위해 노력할 필요