

보도자료

보도일시	2013년 11월 13일(수) 조간
담당자	정규철 KDI 거시경제연구부 연구위원 (02-958-4155, kcjung@kdi.re.kr) 김성태 KDI 거시경제연구부 연구위원 (02-958-4157, kst@kdi.re.kr)
배포일시	2013년 11월 12일(화) 09:30
배포부서	KDI 홍보팀(02-958-4030, press@kdi.re.kr)

최근 경상수지 흑자 확대의 요인 분석

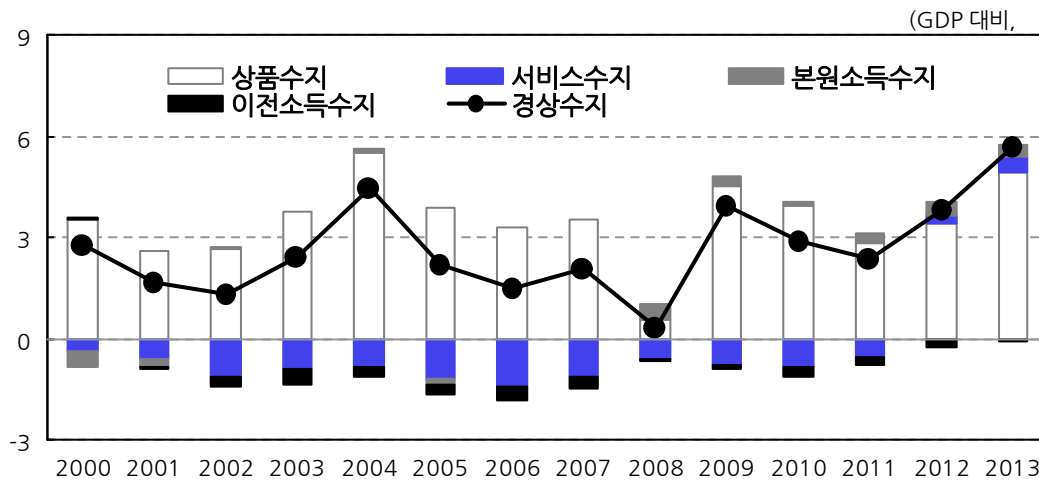
- 정규철 · 김성태 연구위원 -

※ 본 논문은 11월 하순 발간 예정인 『KDI 경제전망(2013. 하반기)』에 수록될 예정입니다.

1. 문제 제기

- 금년 들어 경상수지 흑자 규모가 당초 예상을 크게 상회하고 있어, 그 원인을 분석하고 향후 여건을 점검해 볼 필요
- 금년 3/4분기까지 경상수지 흑자는 GDP 대비 5.7%(488억달러)를 기록하였으며, 이러한 추세가 4/4분기까지 연장된다고 가정할 경우 연간 690억 달러 내외의 흑자가 발생
 - 금년 중 경상수지는 2000년 이후의 평균 흑자 규모(GDP 대비 2.6%)를 크게 상회하는 수준으로, 경기침체로 큰 폭의 흑자(GDP 대비 12.1%)를 기록했던 1998년 이후 가장 큰 규모임.

경상수지와 부문별 수지



주: 2013년은 3/4분기까지의 계절조정 자료를 이용함.
자료: 한국은행.

□ 따라서 본고에서는 경상수지와 주요 거시변수에 대한 실증분석을 통해 최근 경상수지 흑자 규모가 크게 확대된 원인에 대하여 분석

○ 이를 바탕으로 향후 경상수지 흑자 규모를 전망하고 정책적 시사점을 도출하고자 함.

2. 최근 경상수지 흑자의 요인 분석

□ 경상수지의 변동 요인을 파악하기 위해 5개 변수(세계교역량, 교역조건, 실질실효환율, 내수, 경상수지)로 구성된 구조적 벡터자기회귀모형 (Structural VAR)을 2000년 이후의 분기별 자료를 사용하여 추정

○ 세계교역량(대외 수요)이 확대되는 경우 수출이 증가하면서 경상수지가 확대되나, 수입수요의 확대를 동반하는 내수 증가는 경상수지를 축소시킬 것으로 예상

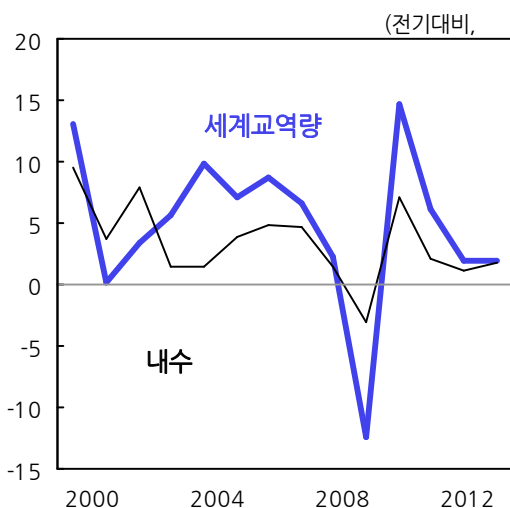
- 이하의 분석 결과는 세계교역량과 내수를 대신하여 세계경제 성장률과 총수요압력을 이용하는 경우에도 매우 유사하게 나타남.

○ 아울러 교역조건이 개선(수출가격 상승률이 수입가격 상승률을 상회)되거나 실질실효환율이 상승(원화가치 하락)하는 경우에는 경상수지가 확대될 것으로 예상

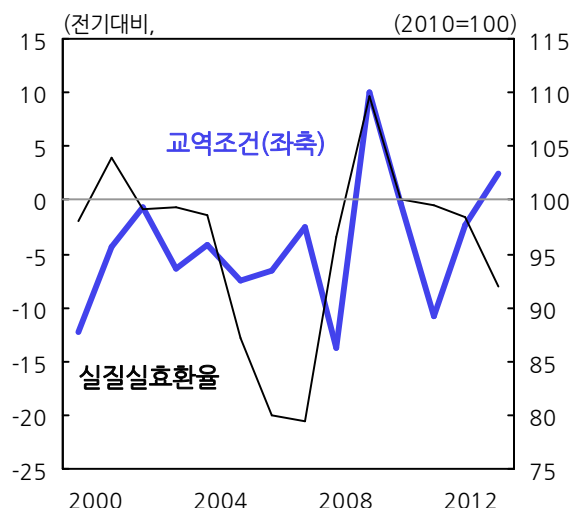
※ 구조적 충격요인을 식별하기 위해 세계교역량, 교역조건, 실질실효환율, 내수, 경상수지 순서로 출레스키(Choleski) 분해기법을 이용

- 출레스키 분해는 순차적으로 식별된 각각의 충격이 해당 변수 및 후순위 변수들에 대해서는 해당 분기에 영향을 미치게 되나, 선순위 변수들에 대해서는 다음 분기부터 영향을 미칠 수 있음을 의미
- 이에 따라 구조적 충격요인을 식별하는 데 있어 외생성이 높은 대외변수에 우선순위를 두는 방식으로 구조적 벡터자기회귀모형을 구성
- 세계교역량과 교역조건 및 내수는 전기대비 증가율로, 경상수지는 GDP 대비 비율로 변환하였으며, 실질실효환율은 로그값임.

세계교역량 및 내수 증가율 추이



교역조건 및 실질실효환율 추이



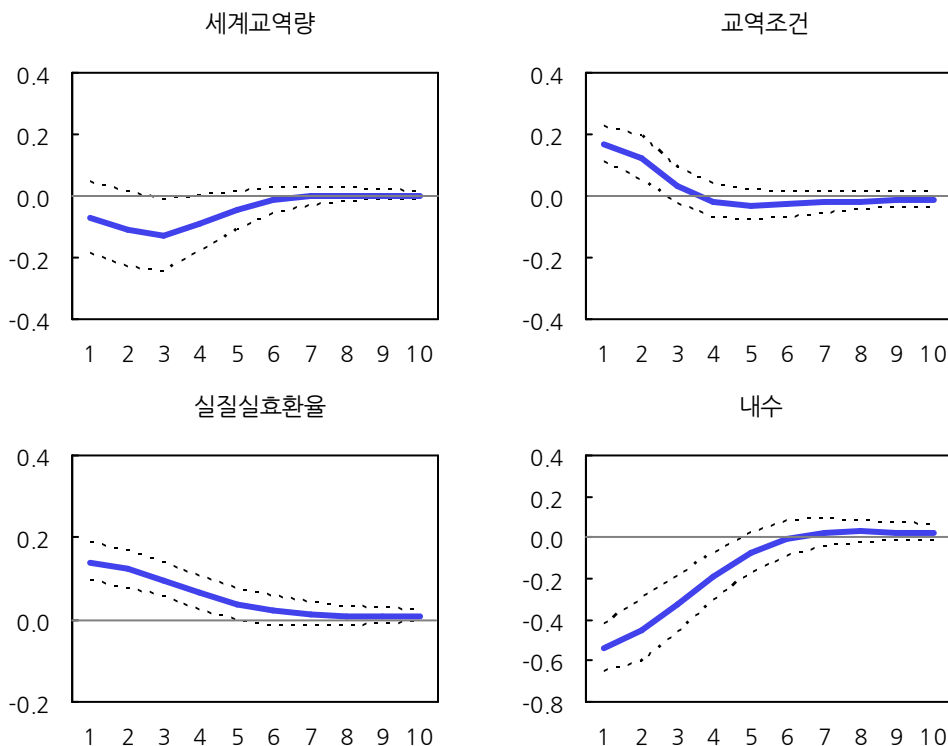
자료: 한국은행; BIS.

□ 충격반응함수 추정 결과, 개별 요인의 충격에 대한 경상수지의 반응은 대체로 일반적인 예상에 부합

- 경상수지는 내수가 1% 증가하는 충격에 대해 첫 분기에 GDP의 0.6% 정도 감소한 후 점차 개선되면서 약 6분기 이후에는 그 영향이 사라지는 것으로 나타남.
- 반면, 실질실효환율이 1% 상승하거나 교역조건이 1% 개선되는 충격에 대하여 경상수지는 첫 분기에 각각 GDP의 0.2% 정도 확대된 후 그 영향이 점차 축소되는 모습을 보임.
- 그러나 세계교역량 충격에 대한 경상수지의 반응은 유의하지 않은 것으로 추정되고 있는데, 이는 대외수요 확대가 내수 증가를 동반함에 따라 경상수지의 반응이 상쇄되기 때문으로 풀이됨.

※ 충격반응함수는 각각의 변수에 예상하지 못한 충격이 발생할 경우, 여타 변수가 동태적으로 어느 정도의 영향을 받는지를 나타내는 함수

개별 충격요인 1% 증가에 대한 GDP 대비 경상수지의 충격반응함수



주: 점선은 95% 신뢰구간을 의미함.

□ 이상의 추정 결과를 활용하여 경상수지에 대한 충격요인별 역사적 분해(historical decomposition)를 수행한 결과, 최근의 경상수지 흑자 확대는 내수 부진과 교역조건 개선에 주로 기인하였던 것으로 나타남.

○ 최근 GDP 대비 경상수지 흑자는 2000년 이후의 평균(2.6%)과 비교하여 2012년 1.3%(142억달러), 금년 3/4분기까지 3.1%(274억달러) 상회하고 있는바, 이에 대하여 개별 충격의 기여분을 시사

① 이 중 내수 충격의 기여분은 2012년에 61%(GDP의 0.8%: 87억달러) 내외, 금년 3/4분기까지 33%(GDP의 1.0%: 89억달러) 내외로 나타났으며, 이는 작년 이후 지속되고 있는 내수 부진이 경상수지 흑자 확대에 상당 부분 기여했음을 시사

- 한편, 금년 3/4분기에는 민간소비를 중심으로 내수가 개선됨에 따라 경상수지 흑자에 대한 기여분이 크게 축소되는 모습

② 교역조건 충격의 기여분은 2012년에 24%(GDP의 0.3%: 34억달러) 내외인 가운데 금년 3/4분기까지는 23%(GDP의 0.7%: 64억달러) 정도로 추정됨.

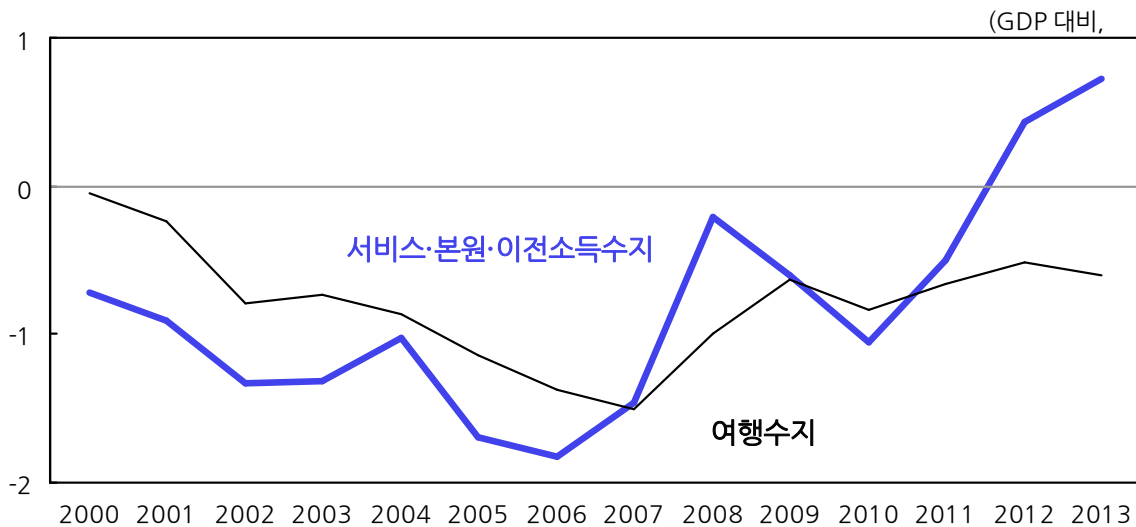
③ 반면, 실질실효환율 충격과 세계교역량 충격은 최근 경상수지 확대에 큰 영향을 미치지 않았던 것으로 나타남.

- 금년에 실질실효환율이 하락하였음에도 불구하고 환율 충격이 작게 나타난 것은, 금년의 환율 하락이 대부분 경상수지 흑자 확대 등의 결과로 자연스럽게 발생한 것으로서 독립적인 환율 충격은 거의 없었던 점에 기인

○ 이러한 차이는 주로 사업서비스수지 적자폭이 크게 축소되고 본원소득수지의 흑자폭이 확대된 데 주로 기인한 구조적 변화인 것으로 판단됨.

- 사업서비스수지는 기업의 해외생산 확대로 2012년부터 중계 및 기타무역관련서비스 수지가 적자에서 흑자로 전환되면서 적자폭이 크게 축소
- 본원소득수지는 연기금과 기업의 해외투자 확대 등으로 대외자산이 증가함에 따라 2006년 이후 흑자로 전환되었으며, 최근에는 흑자 규모가 빠르게 증가하는 모습

서비스·본원·이전소득수지 및 여행수지 추이



주: 2013년은 3/4분기까지의 계절조정 자료를 이용함.
 자료: 한국은행.

3. 내년도 경상수지 전망

- 앞 절에서의 실증분석 결과를 바탕으로 세계교역량, 교역조건, 실질실효환율, 내수에 대한 다양한 시나리오를 설정하여 내년도 경상수지를 전망
 - 세계경제가 점차 개선되면서 내년에 세계교역량은 5% 정도 증가하는 가운데 교역조건은 3% 정도 악화되는 것을 중립 시나리오로 설정
 - IMF 등 주요 전망기관에서는 내년에 세계경제가 선진국을 중심으로 성장세가 확대되면서 3%대 중반의 성장률을 기록하고, 이에 따라 세계교역량도 금년(2.9%)보다 확대된 4.9% 정도 증가할 것으로 전망
 - 실질실효환율은 원화가치가 완만하게 상승할 것으로 전망되는 상황을 반영하여 내년에 연평균 6% 정도 하락하고, 내수는 4% 정도 확대되는 것을 중립 시나리오로 설정
 - 실질실효환율은 금년 3/4분기까지 이미 6.6% 하락하였으며, 따라서 내년 연평균 6%의 실질실효환율 하락은 현재의 추세가 크게 변화하지 않는 경우를 상정한 것임.
- 그 결과, 내년도 경상수지 흑자는 금년보다는 축소되나 여전히 상당한 규모인 450~560억달러에 이를 것으로 나타남.
 - 앞 절의 충격반응함수를 감안할 때, 내년도 경상수지는 내수의 회복 여부와 밀접하게 연관될 것으로 보이며, 그 외에도 교역조건 및 환율변동에 어느 정도 영향을 받을 것으로 예상됨.

시나리오별 경상수지 전망

시나리오	세계교역량	교역조건	실질실효환율	내수	경상수지 전망
I	8%	-5%	-9%	4.5%	450억달러 내외
II	5%	-3%	-6%	4.0%	510억달러 내외
III	2%	-1%	-3%	3.5%	560억달러 내외

주: 시나리오 II가 중립적인 시나리오임.

4. 요약 및 정책적 시사점

- 작년 하반기 이후 지속된 큰 폭의 경상수지 흑자는 주로 내수 부진과 교역 조건 개선에 기인한 것으로 분석되며, 따라서 내년에는 금년 3/4분기 이후 나타난 점진적인 내수 회복이 진행되면서 경상수지 흑자가 축소될 전망
 - 경상수지에 대한 충격요인별 역사적 분해 결과, 최근의 경상수지 흑자 확대는 내수 부진과 교역조건 개선에 주로 기인하였던 것으로 나타남.
 - 한편, 내년도 경상수지 흑자 규모는 내수가 점진적으로 회복되는 가운데 교역조건 개선 추세가 멈추면서 500억달러 초반까지 축소될 전망
 - 내년에는 세계경제가 점차 개선되면서 세계교역량이 증가하는 가운데 우리 경제의 내수 부진도 다소 완화될 것으로 전망되고 있음.

- 장기적으로도 우리 경제는 경상수지 흑자 추세를 유지하는 가운데 흑자 규모가 점차 축소될 것으로 예상되며, 이는 자연스러운 현상으로 이해하는 것이 바람직
 - 기본적으로 경상수지는 우리 경제의 소득과 내수의 격차를 나타내는 지표로서, 경상수지 흑자의 확대는 상대적인 내수침체를 의미(Box 참조)
 - 한편, 경상수지 흑자는 대외적인 금융안정성 측면에서 긍정적인 지표로 해석될 수 있으나, 최근 우리 경제의 흑자 규모를 감안할 때 부분적인 흑자 규모 축소가 금융안정성을 크게 저해할 가능성은 낮을 것으로 사료됨.
 - 외환보유액 대비 단기외채비율(2013년 6월말 기준 37%) 등의 외환건전성 관련 지표도 양호한 수준으로 판단됨.
 - 따라서 거시경제정책 기조를 조율해 나감에 있어 경상수지 흑자 규모의 변동에 지나치게 일희일비하지 않는 것이 바람직할 것으로 판단됨.

■ Box: 경상수지의 경제적 함의 ■

□ 경상수지는 부문별 수지의 합으로 표현될 수 있으나, 이보다는 경제주체들의 선택과 밀접한 지표를 이용하는 것이 경상수지의 경제적 함의를 이해하는데 용이함.

○ 경상수지(=상품수지+서비스수지+본원·이전소득수지)는 소득과 내수의 차이 또는 저축과 투자의 차이로 정의할 수 있음.

- '상품수지+서비스수지'는 국내생산과 내수의 차이이며, '본원·이전소득수지'는 국민소득과 국내생산 간의 차이이므로, 이 둘의 합인 경상수지는 소득과 내수의 차이를 의미

- 한편, 소득은 '저축+소비'로 구성되며, 내수가 '소비+투자'임을 감안하면, 경상수지는 저축과 투자의 차이로도 표현할 수 있음.

※ 경상수지 = 상품수지+서비스수지+본원·이전소득수지 = 소득-내수 = 저축-투자

□ 따라서 경상수지 흑자 또는 적자 그 자체가 문제라고 단정하기는 어려우며, 시점별로 경상수지의 경제적 함의를 이해하는 것이 중요

○ 경상수지의 흑자 확대(또는 적자 축소)는 저축이 증가하거나 투자가 감소하는 경우에 발생하게 되며, 이는 향후 경기에 대한 전망이 상대적으로 비관적임을 시사

- 저축의 관점에서는 미래의 소득이 현재의 소득을 하회할 것으로 전망되는 경우 항상소득가설에 따라 저축이 증가하게 되며, 이로 인해 경상수지 흑자가 확대

- 투자의 관점에서는 불확실성 확대, 수요 부진 등의 영향으로 투자에 따른 기대수익이 낮아지는 경우 투자 규모가 축소되면서 경상수지 흑자가 확대

- 따라서 경상수지의 흑자폭 확대는 대체로 경기침체에 발생하며, 실증적으로도 우리나라를 비롯한 대부분의 국가에서 경상수지와 경기변동 간에는 음(-)의 상관관계가 존재하는 것으로 나타남.

○ 한편, 경상수지 흑자는 순대외자산이 증가하는 요인이므로, 금융안정성 측면에서는 긍정적인 지표로 해석될 수 있음.

- 우리 경제의 경상수지 흑자가 지속되고 있는 점은 대내외 충격에 따른 금융시장 불안이 우리 경제에 미치는 영향이 제한적일 것이라는 근거로 제시되기도 함.