



07-23 (통권 254호)

2007.6.22

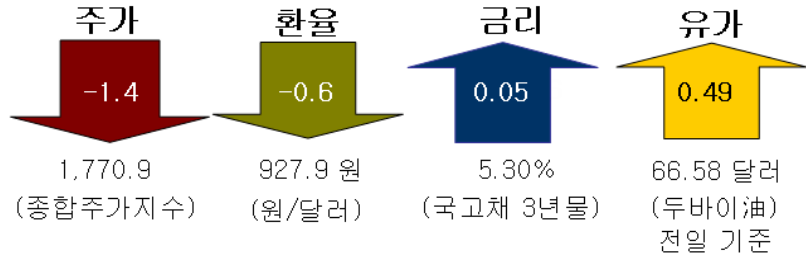
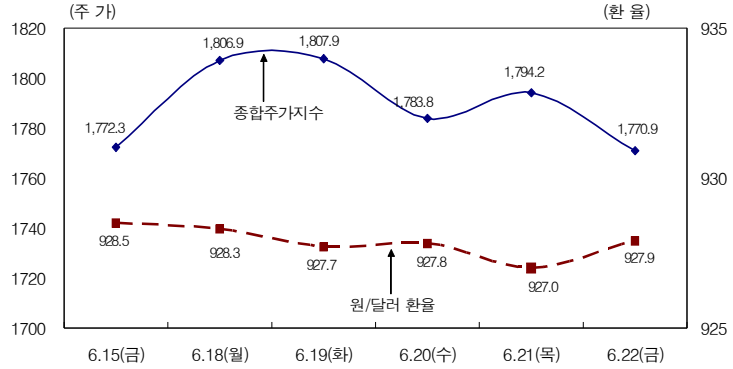
# 韓國經濟週評



■ 수출 물가의 환율 탄력성 분석

**BETTER THAN  
THE BEST!**

月間 主要 經濟 指標 (6.15~6.22)



차 례

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 주요 경제 현안                  | 1  |
| □ 수출 물가의 환율 탄력성 분석        | 1  |
| 월간 경제 동향                  | 19 |
| □ 실물 부문 : 하반기 물가 불안 우려 증대 | 19 |
| □ 금융 부문 : 증시 소폭 조정        | 20 |

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (3669-4121, swan@hri.co.kr)  
 □ 거시경제실 : 이 원 형 연구위원 (3669-4031, lwh@hri.co.kr)

# Executive Summary

## □ 수출 물가의 환율 탄력성 분석

### 1. 연구 개요

원화 가치가 가파른 속도로 절상되고 있다. 원화의 대미 달러 환율은 2004년 1월부터 2007년 1월까지 3년 동안 약 20%나 절상되었다. 대엔화 환율은 이보다 더 빠른 속도로 절상하여 동기간 동안 약 30%의 절상률을 기록하였다. 2007년 들어서도 원화의 절상은 지속되어 6월 20일 현재 원화의 대미 달러 환율은 927.8원, 대엔화 환율은 752.7원을 기록하고 있다. 원화 가치의 절상은 수출에 심각한 문제를 초래하고 있다. 수출 물량은 매년 증가하는데 수출 채산성은 감소하는 것이다. 수출 물량은 1990년 이후 연평균 14.2%의 증가율을 기록하고 있다. 그러나 수출 기업의 실익은 감소하여 매출액영업이익률은 2000년 8.26%에서 2006년에는 4.90%로 하락하였다.

‘이력효과’(Hysteresis)에 의하면, 수출 가격은 환율 변동에 둔감한 반응을 보인다. 기업들은 일반적으로 자국 통화 가치가 하락해도 수출 가격을 조정하지 않는데, 한번 인하한 가격은 환율이 원래 수준으로 절상할 때 다시 인상하기가 어렵기 때문이다. 그러나, 최근의 한국 상황은 일반적인 경우와는 다르다고 판단된다. 달러와 엔화의 동반 약세로 한국 수출품의 가격이 민감하게 반응하고 있다.

본 보고서에서는 1999년 이후 원/달러 및 원/엔 환율이 수출 가격에 미치는 영향을 분석해 본다. 산업별로는 반도체, 기계·장비, 섬유, 자동차 수출 가격에 대한 영향을 분석하고, 그 결과를 바탕으로 정책 과제를 도출하기로 한다.

### 2. 수출 물가의 환율 탄력성 분석

#### 1) 전산업 수출 물가의 환율 탄력성

**(원/달러와 원/엔 환율 비교)** 한국의 수출 가격은 원/달러보다는 원/엔 환율에 더 민감한 것으로 나타났다. 즉, 원화 환율의 변동이 수출 가격에 미치는 영향은 상대적으로 적은 반면, 원/엔 환율 변동은 높은 것으로 나타났다. 한편 원/달러 환율이 절상되는 경우에는 수익성 확보 차원에서 수출 가격을 인상하는 반면, 원/엔 환율이 절상될 경우에는 가격 경쟁력 유지를 위하여 수출 가격을 인하하는 것으로 나타났다.

**(환율 탄력성의 시간별 변화)** 1999~2006년 기간을 5개년 이동구간 방법(5-year moving average method)을 적용하여 분석한 결과, 수출물가의 환율 탄력성은 최근 들면서 더 민감해지고 있는 것으로 나타나고 있다. 수출물가의 원/달러 환율 탄력성은 개별 산업별로 영향이 나타나고 있는데, 최근 들면서 영향력도 커지고 통계적 신뢰성도 높아지는 것으로 나타나고 있다. 원/엔 환율은 전산업이나 개별 업종별 모두 그 영향력이 점점 더 뚜렷해지고 있다. 이는 원/달러 및 원/엔 환율 모두 장기간의 평가절상으로 인하여 기업의 자체적 흡수 여력이 고갈되었기 때문인 것으로 보인다.

## 2) 산업별 수출 물가의 환율 탄력성

(반도체) 반도체 산업은 환율 변동이 수출 가격에 미치는 영향이 별로 없는 것으로 나타나고 있다. 반도체 가격이 국제 시세에 따라 결정되는 경향이 강하기 때문이다. 이에 따라, 반도체 산업은 환율 절상의 효과를 전부 자체적으로 흡수해야 하므로 환율 절상시 수익성에 타격이 가장 큰 업종이라고 할 수 있다.

(자동차) 자동차 수출 가격은 환율 변동에 가장 민감한 것으로 분석되고 있다. 원/엔 환율 10% 절상시 수출 가격은 중형차가 약 3%, 소형차는 무려 7% 인하되는 것으로 나타나고 있다. 원/달러 환율의 수출 가격 전가는 최근 들어 심화되는 현상으로 10% 절상에 대하여 소형차는 약 4.7%, 중형차는 3.4% 가격이 인상되는 것으로 나타났다.

(기계·장비) 기계·장비 산업은 원/달러 환율 절상에 대한 가격 인상 폭은 최근 들면서 점점 커지는 반면, 원/엔 환율 절상에 대한 가격 인하 폭은 작아지고 있다. 즉, 원/달러 환율 하락에 의한 수익성 악화는 자체적으로 소화하지 못하고 가격 인상으로 대처하고 있으며, 원/엔 환율 하락에 따른 가격 경쟁력 약화에 대해서 충분한 가격 인하로 대응하지 못하고 있는 것이다.

(섬유) 섬유 산업은 환율 변동의 영향이 그다지 크지 않으나, 최근 들어서는 원/달러 환율 절상에 대하여 수출 가격 인상의 반응이 나타나고 있다. 이는 원/달러 환율 절상에 대하여 수출 가격 인상이 시작되었음을 보여준다. 다만, 일본과의 산업 경합도가 적은 분야이므로 원/엔 환율 절상에 대한 반응은 없는 것으로 보인다.

## 3) 분석 결과의 특징

**첫째 원화 가치의 절상이 장기적으로 과도하게 진행되어 수출 가격 경쟁력이 침식되고 있다.** 원/엔 환율의 하락에 대응한 우리 기업들의 수출 단가 인하 폭이 점차 작아지고 있어서 환율 하락에 대한 기업 내부적인 흡수 여력이 고갈되어가고 있음을 시사한다. 특히 원/엔 환율 하락에 의한 피해는 수출 산업 전반에 걸친 것으로 나타나고 있어서 심각성을 더해주고 있다. 원/달러 환율 절상에 대해서는 우리 기업들이 상대적으로 덜 민감하게 반응하고 있는데, 이는 다양한 방법으로 환위험을 회피하고 있기 때문인 것으로 추정된다. 다만, 최근 들어서 원/달러 환율 절상이 수출 가격으로 전가되는 현상이 일부 산업에서 나타나고 있어서, 우리 기업들이 원/달러 환율의 추가적 하락을 감내하기 어려운 것으로 판단된다.

**둘째 반도체 산업의 급격한 수익성 악화가 우려된다.** 반도체 산업은 그 특성상 수요에 의해 가격이 결정되는 시장 구조를 가지고 있다. 이는 환율을 포함하여 어떤 비용 상승 요인이 발생하더라도 이를 수출 가격에 반영하기 어렵다는 것을 의미한다. 따라서, 우리 반도체 수출 기업들은 최근과 같이 원화 절상에 따르는 수출 가격 상승 요인을 고스란히 떠안아야 하는 위기에 직면하고 있는 것이다.

**셋째 자동차, 기계·장비, 섬유 산업은 원화 환율 하락을 감내할 수 있는 한계점**

에 이른 것으로 보인다. 이 산업들은 최근에 들어 원화 가치 절상분을 수출 가격 상승으로 전가시키기고 있다. 이는 이전의 원화 절상 시기에는 환율 변동으로 발생하는 수출 가격 상승 압력을 기업의 이윤 축소, 생산성 향상 등을 통해 내재화시켰으나, 이제는 한계점에 도달하여 불가피하게 수출 가격을 인상할 수밖에 없는 상황에 처해 있다는 점을 의미한다.

### 3. 환율 급락에 대한 대응 방안

#### 1) 정부의 대응 방안

**첫째, 원화가치의 절상을 초래할 우려가 있는 금융 통화 정책에 신중을 기해야 할 것이다.** 우리 금융당국은 시중 과잉 유동성 흡수 차원의 하반기 금리 인상의 가능성을 강력하게 시사하고 있다. 기준율 인상, 중소기업 총액대출 한도 축소 등 긴축 통화 정책도 병행해나가고 있다. 그러나, 미국은 하반기 금리 인하가 확실시 되고, 일본은 금리 인상을 최대한 늦추고 있는 상황에서 국내 금리 인상은 국내외 금리차 확대로 인한 원화가치 절상을 초래할 가능성이 있다. 또한, 개방 경제 체제하에서의 통화 긴축은 해외자본 유입으로 유동성 흡수 효과는 반감되고 환율 하락을 부추길 가능성이 크다. 따라서 국내 금리 인상은 미국, 일본 등의 금리 정책 결정 추이, 환율 움직임 등을 고려하여 신중히 접근할 필요가 있다.

**둘째, 외환시장의 적극적 개입을 통하여 원화 가치의 급등락을 방지해야 한다.** 국내 시장에 대한 구두개입이나 미세조정을 통하여 원화 환율의 하락속도를 조절하고, 급등락을 막아야 할 것이다. 해외 투자 촉진 등 자본수지 흑자를 조정하는 수단도 마련해야 한다. 외환시장 규모 확대를 통하여 단기 자본 유출입에 의한 환율 영향을 최소화하는 것도 필요하다.

**셋째, 장기적으로는 수출 제품의 비가격 경쟁력 강화나 일본 경합도 완화 등 산업구조 측면의 정책도 병행해야 한다.** 기초 소재 설계 및 공정기술 등의 원천기술을 집중 육성하고, 비용 절감 생산 구조를 확립하며, 지식기반의 서비스 상품 수출을 확대하는 등 정책적 노력이 필요하다.

#### 2) 기업의 대응 방안

환율 절상으로 인한 수익성 악화가 가장 심각한 반도체 산업은 신공정 도입, 차세대 제품의 조기 출시, 고부가가치 제품으로의 생산 라인 전환 등을 통하여 피해를 최소화할 필요가 있다. 자동차 산업은 미국 현지 생산 비율 제고, 내수시장 판매 확대, 중대형차의 수출 확대 등이 필요하다. 기계·장비 산업은 자체기술을 개발하여 정밀성과 품질을 향상시켜야한다. 마지막으로 섬유산업은 디자인, 신소재 및 색상 개발 등 가치 제고를 통한 경쟁력 확보에 주력해야 할 것이다. 또한 산업 전반적으로는 수출시장 다변화로 미국시장 의존도를 낮추어 원화 절상에 대응해야 할 것이다.

## < 수출 물가의 환율 탄력성 분석 >

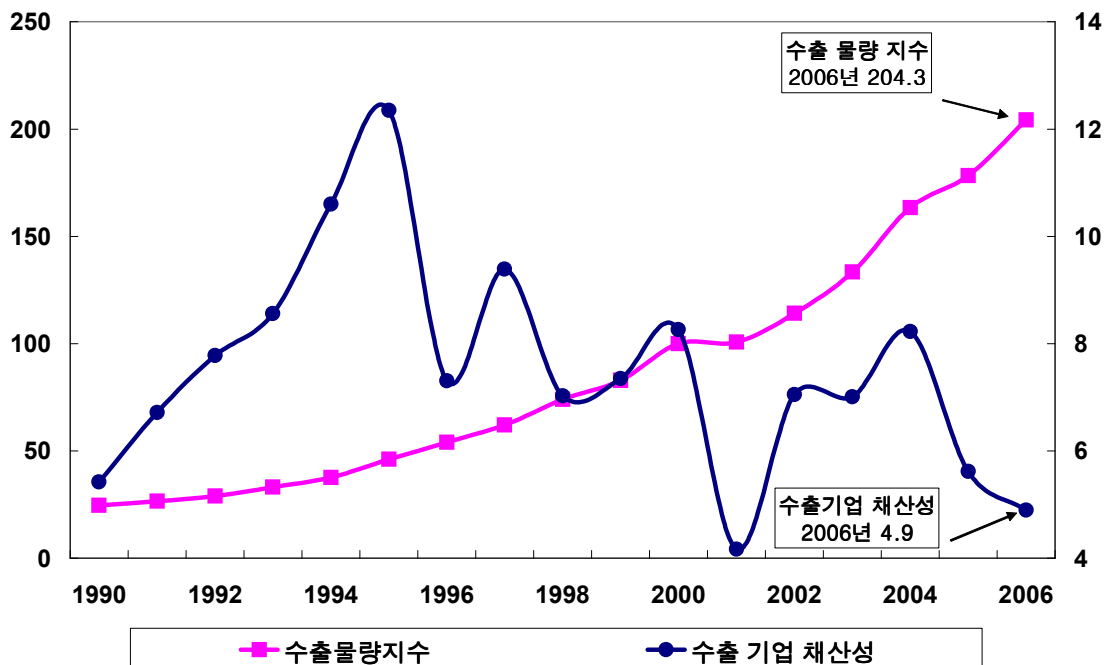
| <b>원화 가치의 가파른 상승세 지속</b>   |   |  |   |  |
|--|---|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• '04.1~'07.1 기간중 원/달러 20%, 원/엔 30% 절상</li> <li>• 수출 가격 경쟁력 침식 및 수출기업 수익성 훼손</li> </ul> |   |  |   |  |
|  |   |  |   |  |
| <b>수출 물가의 환율 탄력성 분석</b>  |   |  |   |  |
| <b>전 산업</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 원/엔 환율에 민감</li> <li>• 최근들어 환율변동이 수출물가에 미치는 영향력 증가</li> <li>• 환율절상에 대한 기업 자체적 흡수여력 고갈</li> </ul>            |  |   |  |
| <b>산업별</b>   | <b>반도체</b>  | <b>자동차</b>   | <b>기계·장비</b>  | <b>섬유</b>  |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 환율절상의 가격전가 불가능</li> <li>• 환율 절상 피해 전부 기업부담</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 원/달러 원/엔 환율 동시 하락으로 수출 가격 변동 애로</li> <li>• 소형차가 더 큰 타격</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 원/달러, 원/엔 환율 변동의 자체적 흡수여력 고갈</li> </ul>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 최근 원/달러 하락분의 수출 가격 전가 시작</li> </ul>       |
|  |   |  |   |  |
| <b>정책적 대응 방안</b>   |   |  |   |  |
| <b>전 산업</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 금융 통화 정책에 신중한 접근</li> <li>• 외환시장 적극적 개입을 통한 원화 가치의 급등락 방지</li> <li>• 수출제품 비가격 경쟁력 제고, 일본 경합도 완화</li> </ul> |  |   |  |
| <b>산업별</b>   | <b>반도체</b>  | <b>자동차</b>   | <b>기계·장비</b>  | <b>섬유</b>  |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 신공정 도입</li> <li>• 차세대 제품 조기 출시</li> <li>• 생산라인 전환 등</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 현지생산 확대</li> <li>• 내수시장 공략</li> <li>• 중대형차 수출 확대 등</li> </ul>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 자체 기술개발</li> <li>• 정밀성, 품질 경쟁력 향상 등</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 디자인, 색상 개발</li> <li>• 신소재 투자 등</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• 수출시장 다변화, 미국시장 의존도 완화로 원화 고평가의 손실 최소화</li> </ul>                                      |   |  |   |  |

## 1. 연구 개요

### 1) 연구 배경

- 수출의 실익 저하 : 수출 물량은 지속적인 증가세를 나타내고 있으나 수출 기업의 채산성 하락은 수출 실익의 저하를 나타내고 있음
  - 1990년 이후 수출 물량지수는 연평균 14.2%의 증가율을 보이며 2002년 114.1에서 2006년에는 204.3으로 79% 증가함
  - 1995년 수출기업의 채산성은 12.35%의 최고치를 기록하였으나 등락을 거듭하였고 2001년에는 4.17%로 하락하여 최저치를 기록함
  - 수출 기업의 채산성은 2002년 7.05%에서 급락하여 2006년 4.9%를 기록함
  - 수출 물량은 꾸준히 증가하고 있으나 수출 기업의 채산성은 악화되어 수출의 실익은 저하되고 있음

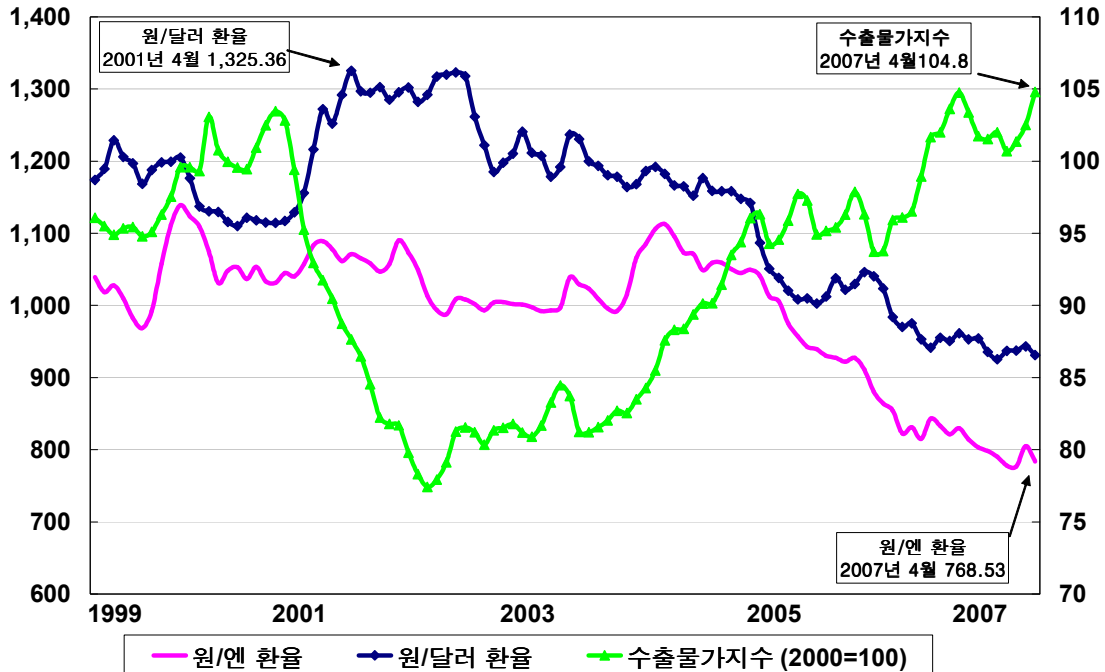
< 제조업의 채산성 >



- 수출의 실익 저하 원인은 원화의 평가절상인 것으로 판단됨
  - 원/100엔 환율은 2004년 1월 1,112.68원에서 2007년 1월 777.94로 불과 3년

만에 30% 하락하였으며, 2007년 들어서도 6월 20일 현재 752원까지 하락  
·원/달러 환율은 동기간 1,182.23원에서 936.9원으로 20%하락하였고, 2007년  
중에도 하락세가 지속되어 지난 6월 20일에는 927.80원을 기록

< 환율과 수출 물가 추이 >



- 환율 하락은 수출 기업의 채산성 감소뿐만 아니라 수출 물가의 상승 원인으로 작용하였을 것으로 추정됨
  - 환율 절상으로 수출금액의 원화표시 감소로 연결되어 채산성 감소를 감내할 수 없는 경우에 수출 상품의 가격을 인상할 수 있음
  - 2002년 이후 환율과 수출 물가 지수는 지속적인 상승세 보임
  - 2002년 1월 원/달러 환율 1,317원, 수출 물가 77.92에서 2007년 4월에는 원/달러 환율은 930원, 수출 물가 지수는 104.8을 기록함
- 따라서 환율 절상에 의한 수출 물가 변화를 분석하고, 그 의미를 파악하여 수출 기업을 위한 정책 대안을 마련할 필요가 있음
  - 일본과의 수출 경합성이 심화되고 있어 원/달러와 원/엔 환율이 수출 물가에 미치는 영향력이 다르게 나타날 것으로 판단됨



·이에 따른 장기적인 수출 기업의 발전 전략을 수립할 필요가 있음

## 2) 환율에 의한 수출 가격 변동의 일반적 설명

### ○ 환율 절상으로 인한 수출 물가의 상승은 수출 채산성<sup>1)</sup> 악화를 의미함

- 환율 절상으로 인하여 수출 채산성은 악화됨
- 환율 절상을 감내할 수 있는 경우는 시장점유율을 유지하기 위하여 달러 표시 수출 가격을 인상하지 않음
- 따라서 환율 절상률만큼 단가를 인상하지 못한 경우에는 채산성이 악화될 수밖에 없음

#### < PT율 (환율 전가율, Pass Through) >

- 환율 변동 중 수출 상대국 통화 가격으로 전가하는 정도를 나타냄
- PT율 = 수출품의 달러 표시 가격 변화율 / 원화 가치 절상률
- 수출 기업이 환율 변동을 현지 판매 가격에 모두 반영할 경우 PT율은 100%, 가격을 변동시키지 않을 경우 0%가 됨

#### < PTM (Pricing To Market, 시장 지향 가격 형성) >

- 통상 소규모 개방 경제의 수출 기업들의 결제 통화는 달러화 등 대규모 개방 경제의 기축 통화(anchor) 를 사용하기 때문에, 현지 시장 통화(예를 들어 달러화) 기준의 가격 설정 행위를 따르게 됨
- 이 경우 제품 가격 변경에 있어 환율의 변화를 수출 상대국 통화 표시 가격으로 100% 반영하는 것은 현실적으로 어려울 가능성이 높음

자료: 한국 경제 주평, “위기에 봉착한 수출 산업”, 현대경제연구원, 2006. 3.13.

- 환율 절상에 의한 채산성 악화를 감내할 수 없을 때 기업은 수출 가격을 인상하지만 채산성 악화는 심화될 수 있음
- 환율 절상에 의한 채산성 악화를 감내할 수 없는 경우 수출 가격을 인상
- 환율 절상률만큼 수출 가격을 인상하면 환율 전가율(PT율: Pass Through)은 100%가 되고 수출 채산성은 불변함

1) 수출 채산성은 제품 한 단위를 수출해서 얻는 원화표시 금액을 말하며 환율과 수출 단가의 변화에 따라 달라짐

- 시장 지향 가격 형성(PTM : Pricing To Market)의 특성으로 인하여 환율 절상을 100% 수출 가격에 반영하기 어려움
- 또한 수출 가격을 인상하면 기업의 총수입은 가격 인상 효과보다 물량 감소 효과가 더 크기 때문에 감소할 가능성이 높음
- 수출 가격의 인상으로 총수입이 감소하면 수출 기업의 채산성 악화가 심화될 가능성이 높음

○ ‘이력 효과’(Hysteresis)에 의하면 수출 가격은 환율의 변동에 둔감한 반응을 보임

- 자국 통화의 절하시기에 수출 가격을 인하할 경우, 통화 가치가 절상될 때 가격을 쉽게 인상하지 못하는 경향이 있음
- 환율 절하에 따라 가격을 인하한 기업은 환율의 절상시기에도 시장 점유율 유지 등의 목적으로 수출 가격을 낮은 상태로 유지하려는 경향이 있음
- 이와 같은 현상을 ‘이력효과’(Hysteresis)라고 함
- 따라서 환율의 변동에 대하여 수출 가격은 둔감한 반응을 나타내는 경향이 있음

**< Hysteresis (히스테리시스, 이력효과) >**

- 자국 통화의 절하시에 현지 수출 가격을 하락시키는 것이 쉬우나, 일단 현지 수출 가격을 인하하면 자국 통화 가치가 다시 절상되어 환율이 원래 수준으로 회귀하더라도 수출 가격이 인상되지 않음
- Hysteresis는 본래 물리학에서 외부적 환경 변화가 원인이 되어 발생한 현상이, 그 원인이 소멸된 후에도 지속되는 상태를 의미함
- 이력 효과의 원인 : 기업의 경영 목표에서 시장점유율 유지 비중이 큰 경우, 영업망광고비와 같은 매물 비용이 높은 경우 등

자료: 한국 경제 주평, “위기에 봉착한 수출 산업”, 현대경제연구원, 2006. 3.13.

○ 환율 변동에 대한 수출 가격의 민감한 반응은 수출 가격 경쟁력 약화와 경합성 심화에 의한 수출 기업의 어려움을 의미함

- 한국과 경쟁국의 환율은 달러 기준으로 결정되는데, 동일한 비율로 변화하지 않아 절상 또는 절하율이 다르게 나타날 수 있어 각 국가의 수출 가격의 변동 또한 다르게 반응함
- 외국 상품과의 수출 경합성이 심화된 상황에서 각 국가의 환율 변동은 외국 수출 상품 가격의 변동에 따른 국내 수출 상품 가격의 변화가 나타남
  - 원화의 절하율이 타국 통화의 절하율 보다 낮은 경우, 타국의 수출 가격 하락이 가능하고 이에 따른 한국 상품 가격의 하락이 발생하는 것
  - 이러한 결과는 달러화에 대한 환율의 탈동조화 현상으로 상품의 가격 경쟁력 약화와 경합도의 심화에 따른 수출 가격 변화가 나타남
- 따라서 환율 변동에 대한 수출 물가의 민감한 반응은 가격 경쟁력 약화와 수출 경합도의 심화를 의미함

### ○ 원/달러보다 원/엔 환율의 변동에 보다 민감한 수출 구조

- 최근 일본과의 수출 경합도가 심화되어 원/달러 보다 원/엔 환율의 변동에 보다 민감한 수출 구조인 것으로 판단됨
  - KOTRA의 조사에 의하면 환율이 일본과의 가격경쟁력에 영향을 미친 사례는 자동차 시장(미국, 영국, 인도네시아, 캐나다), TV시장(독일, 캐나다), HDTV시장(미국) 등이 있음<sup>2)</sup>
  - 세계 수출 시장에서 일본과의 가격 경쟁력이 심화되어 원/엔 환율 하락으로 인해 한국 수출이 감소함<sup>3)</sup>
- 엔화 가치의 저평가와 원/엔 환율 하락에 따른 국내 수출 상품 가격의 민감한 변동은 국내 수출 기업의 어려움을 의미함
  - 엔화의 저평가에 의해 일본의 가격 경쟁력은 강화됨
  - 이에 따른 한국 기업의 수출 가격 조정은 경쟁력 약화를 의미함

2) KOTRA, 원·엔 환율 탈동조화와 우리 수출, 기획조사 06-071.

3) KOTRA의 조사에 의하면 2006년 9월 기준으로 미국의 한국산 자동차 수입은 전년 동기 대비 0.9% 감소, 미국의 한국산 HDTV수입과 TV수입은 각각 전년 동기 대비 26.3%, 1.3% 감소함

## 2. 수출 물가의 환율 탄력성 분석

### 1) 수출 물가의 환율 탄력성

#### ○ 수출 물가의 환율 탄력성 연구 방법

- 본 연구에서는 수출 물가 함수를 이용하여 수출 물가의 환율 탄력성을 분석  
· 환율 변동에 따른 수출 가격 변화율을 측정하는 환율 전가율(PT: Pass Through)은 생산비용, 세계수요 등 수출가격의 변화요인을 고려하지 않음<sup>4)</sup>  
· 환율 탄력성 분석에서, 종속변수는 주요 수출 품목<sup>5)</sup>의 물가지수를 사용하였으며, 독립변수는 원/달러 환율과 원/엔 환율, 생산비용, 세계 경기로 이루어진 수출 물가함수를 이용함<sup>6)</sup>
- 1999년 이후 월별 자료를 이용하여 5년 단위의 이동구간(5-year moving period)으로 나누어 분석함  
· 외환위기 이후 환율 절상으로 인하여 수출 기업의 채산성이 악화되고 있는 점을 고려하여 1999년 이후의 환율과 수출 물가의 관계를 분석함  
· 또한 시간이 경과함에 따라 수출 물가의 환율 탄력성이 변화할 것으로 판단되어 1999년 이후 5년 단위의 4개 이동구간으로 나누어 분석함<sup>7)</sup>

#### (1) 전산업 수출 물가의 환율 탄력성

##### ① 전산업의 수출물가에 대한 원/달러와 원/엔 환율의 비교

- 전체 산업의 수출 물가의 환율 탄력성은 원/달러에서는 통계적으로 유의하지 않으나, 최근 들어 원/엔 환율 변동에 대한 수출 물가의 변동이 나타나고 있음

4) PT율 = 수출품의 달러 표시 가격 변화율 / 원화 가치 절상률

5) 반도체, 기계·장비, 섬유, 소형·중형 자동차를 주요 수출 품목으로 선정하여 분석함

6) 생산 비용의 대리변수는 생산 단계별 물가의 중간재 물가를, 그리고 세계 경기의 대리변수는 OECD국가들의 총생산을 선정하여 로그 차분한 값을 이용함

7) 5년 단위는 임의적인 시기 분할로 경제의 구조적인 변화를 의미하지 않으며 1구간은 1999~2003년, 2구간은 2000~2004년, 3구간은 2001~2005년, 4구간은 2002~2007년 4월.

- 전산업 수출 물가의 원/ 달러 환율 탄력성은 통계적으로 유의하지 않음
- 원/엔 환율의 전체 산업 수출 물가에 대한 영향력은 2001년 이후 나타남
  - 2001년 이후 표본구간 (3)에서 원/엔 환율 10%변동에 전체 산업의 수출 물가는 1.93% 변동함
  - 2002년 이후 표본구간 (4)에서 원/엔 환율 10% 변동에 전체 산업의 수출 물가는 1.57% 변동하여 표본구간 (3)보다 원/엔 환율의 영향력이 감소함
- 전반적으로 수출 물가는 원/달러 환율보다 원/엔 환율의 변동에 대하여 더욱 민감한 반응을 보임
  - 원/달러 환율의 변동은 수출 가격에 미치는 영향이 상대적으로 적은 반면, 원/엔 환율의 변동은 미치는 영향이 높은 것으로 나타남

< 수출 물가의 원/달러 환율 탄력성 >

| 표본 구간       | 전체           | 반도체         | 기계·장비        | 섬유           | 소형차          | 중형차          |
|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (1) 1999~03 | 0.005(0.95)  | 1.038(0.19) | -0.019(0.62) | -0.042(0.25) | -0.110(0.27) | 0.015(0.87)  |
| (2) 2000~04 | -0.026(0.76) | 0.896(0.27) | -0.007(0.07) | -0.033(0.37) | -0.248(0.37) | -0.123(0.24) |
| (3) 2001~05 | 0.001(0.14)  | 1.746(0.03) | -0.091(0.01) | -0.007(0.86) | -0.468(0.02) | -0.194(0.04) |
| (4) 2002~06 | 0.005(0.92)  | 0.878(0.20) | -0.059(0.02) | -0.062(0.08) | -0.476(0.02) | -0.339(0.00) |

주: 1) 위 표의 계수 값은 수출 물가의 원/달러 환율 탄력성을 나타내며 원/달러 환율 1% 변화에 대한 수출 물가의 변화율(%)을 의미함  
 2) 괄호 안은 p값으로 95% 신뢰구간에서 유의한 경우는 표본구간 (3)과 (4)의 기계·장비, 소형차, 중형차, 그리고 표본구간 (4)의 섬유에 해당, 90% 신뢰구간에서 유의한 경우는 표본구간 (2)의 기계·장비를 포함

< 수출 물가의 원/엔 환율 탄력성 >

| 표본 구간       | 전체           | 반도체          | 기계·장비       | 섬유           | 소형차         | 중형차         |
|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| (1) 1999~03 | -0.081(0.30) | 0.629(0.43)  | 0.117(0.00) | 0.021(0.55)  | 0.218(0.02) | 0.137(0.16) |
| (2) 2000~04 | 0.119(0.22)  | -0.377(0.68) | 0.128(0.00) | -0.002(0.94) | 0.366(0.00) | 0.249(0.03) |
| (3) 2001~05 | 0.193(0.00)  | -0.101(0.91) | 0.076(0.05) | 0.017(0.69)  | 0.670(0.00) | 0.285(0.00) |
| (4) 2002~06 | 0.157(0.00)  | 0.391(0.60)  | 0.071(0.00) | 0.016(0.67)  | 0.718(0.00) | 0.308(0.00) |

주: 1) 위 표의 계수 값은 수출 물가의 원/엔 환율 탄력성을 나타내며 원/엔 환율 1% 변화에 대한 수출 물가의 변화율(%)을 의미함  
 2) 괄호 안은 p값으로 95% 신뢰구간에서 유의한 경우는 표본구간 (3)과 (4)의 전체 산업, 전 표본구간의 기계·장비, 소형차, 표본구간 (1)을 제외한 전구간의 중형차에 해당함

- 원/엔 환율과 원/달러 환율의 변동에 대한 대응이 다르게 나타남
  - 원/달러 환율이 절상되는 경우에는 수출 가격을 인상
  - 반면 원/엔 환율이 상승할 때(원화 절하 폭<엔화 절하 폭)에는 수출가격을 인하
  - 달러화 약세로 나타나는 원/달러 환율 하락은 모든 대미 수출국의 환율이 동시에 하락하기 때문에 상대적 가격 경쟁력에는 변화가 없음
  - 원/엔 환율의 변화는 달러화에 대한 통화가치의 격차가 발생하여 한국과 일본의 상대적 경쟁력에 영향을 미침
  - 따라서 원/달러와 원/엔 환율 변동에 대한 수출가격의 대응은 다르게 나타남

## ② 환율 탄력성의 시간별 변화

### ○ 환율 탄력성의 증가

- 전체 산업을 대상으로 분석한 결과에서는 수출 물가에 대한 원/달러 환율의 영향력을 찾을 수 없음<sup>8)</sup>
  - 수출 물가의 원/달러 환율 탄력성은 전산업의 경우 통계적 신뢰성이 없음
  - 그러나, 개별산업에서는 최근 들면서 영향력도 커지고, 통계적 신뢰성도 높아지고 있음
- 원/엔 환율은 전체 산업과 개별 업종별 모두 최근 들면서 그 영향력이 뚜렷해지고 있음
- 환율의 영향력이 강해지는 이유는 원/달러 및 원/엔 환율 모두 장기간의 평가절상으로 인하여 기업 내부의 흡수 여력이 고갈되어가기 때문인 것으로 보임

8) 전체 산업과 반도체의 수출물가의 환율 탄력성은 통계적으로 유의하지 않음

(2) 산업별 수출 물가의 환율 탄력성

① 반도체

○ 시장에 의한 가격 결정을 수용하는 반도체 산업에서는 환율 변동이 반도체 수출 가격에 미치는 영향이 통계적으로 유의하지 못한 것으로 판명됨

- 반도체 가격이 국제 시세에 따라 결정되어 개별기업이 마음대로 수출 가격을 조정할 수 없음
- 따라서 반도체 산업은 환율 절상 효과를 전부 자체적으로 흡수해야 하므로 환율 절상시 가장 타격이 큰 업종임

② 자동차

○ 자동차 산업은 환율의 변동에 가장 민감한 산업인 것으로 분석됨

- 자동차 수출 물가의 원/엔 환율 탄력성은 증가 추세를 보임
  - 소형차 수출 물가의 원/엔 환율(10%) 탄력성은 1999년 구간 (1)에서 2.18%를 기록하였으나 구간 (4)에서는 7.18%로 증가함
  - 중형차 수출 물가의 원/엔 환율(10%) 탄력성은 2000년 구간 (2)에서 2.49%를 기록하였으나 2002년 구간(4)에는 3.08%로 증가함
  - 2002년 이후 수출 물가의 원/엔 환율 탄력성은 소형차가 기계·장비의 10.1배 그리고 중형차는 기계·장비 보다 4.3배 민감한 반응을 보이고 있음
  - 환율 변동에 대하여 중형차보다 소형차 가격의 변동이 민감하게 나타나고 있음
- 환율 절상이 지속됨에 따라 자동차 수출 물가의 원/달러 환율 탄력성은 증가 추세를 보임
  - 2001년 이후 원/달러 환율 10% 변동에 대한 소형차 수출 물가 변동은 4.68%에서 2002년 이후에는 4.76%로 증가함

- 2001년 이후 원/달러 환율 10% 변동에 대한 중형차 수출 물가 변동은 1.94%에서 2002년 이후에는 3.39%로 증가함
- 2002년 이후 수출 물가의 원/달러 환율 탄력성은 자동차가 섬유의 7.6배 그리고 기계·장비의 8배 민감한 반응을 보이고 있음
- 중형차의 경우에는 최근 들어 원/달러 환율의 변동에 대하여 보다 민감한 반응을 보이는 것으로 나타남
  - 중형차의 원/엔 환율 탄력성이 1999년 구간(1)에는 1.52% 크게 나타났으나 점차 감소하여 구간(3)에는 0.91%를 기록
  - 2002년 구간(4)에서는 중형차 수출 가격에 대한 원/달러 환율의 영향력이 증가하여 중형차 수출 가격의 환율탄력성은 원/달러가 원/엔보다 0.31% 크게 나타남
- 소형차 수출 가격의 환율 탄력성의 차이는 원/엔 환율의 영향력 증가에 따라 확대되는 추세임
  - 1999년 구간(1)에서 소형차 수출 가격의 원/달러와 원/엔 환율(10%변화) 탄력성의 차이는 1.08%, 구간(2)에는 1.18% 그리고 구간(3)에는 2.02%로 증가 추세를 보임
  - 2002년 이후의 표본 구간에서 원/엔 환율 10% 변동에 대한 소형차 수출 물가 변동이 원/달러 환율 10% 변동할 때보다 2.42% 더 크게 나타남
  - 소형차 가격의 환율 탄력성은 원/엔 환율에 대하여 보다 민감한 반응을 보이고 있음

### ③ 기계·장비

- 기계·장비 산업은 원/엔 환율의 영향력이 감소하고 원/달러 환율의 절상에 대한 가격 변동이 증가하는 추세를 보여 원화 환율 절상에 대한 내부적인 흡수력이 감소하는 것으로 추정됨
  - 기계·장비 수출 물가는 원/달러 환율 절상에 대한 가격 인상폭은 커지는 반면 원/엔 환율의 절상에 대한 가격 인하폭은 작아짐



- 기계·장비 산업의 수출 물가의 변동은 원/달러 환율 10% 변동에 2001년 이후 0.91%에서 2002년 이후에는 0.59%로 감소함
  - 기계·장비 수출 물가의 원/엔 환율(10% 변동) 탄력성은 1999년 구간(1)에서 1.17에서 2000년 구간(2)에서는 1.28%로 증가하였으나 감소세로 반전
  - 원/엔 환율 탄력성은 2001년 구간(3)에서 0.76%, 2002년 구간(4)에서는 0.71%로 감소함
- 기계·장비 산업은 원화 환율 절상에 대한 내부적인 흡수여력이 고갈되어가고 있음
  - 원/달러 환율 절상에 대해서는 가격 인상이 불가피하고 원/엔 환율의 인상에는 가격 인하로 대처할 수가 없는 상황임

#### ④ 섬유

- 섬유 수출 가격은 최근 들러 원/달러의 영향을 받고 있으나 원/엔 환율의 영향력은 나타나지 않고 있음
- 섬유 수출 물가는 최근 들어 원/달러 환율의 변동에 반응을 나타냄
- 2002년 이후 원/달러 환율 10% 변동에 섬유 물가 변동은 0.62% 반응함
- 최근 들어 원/달러 환율의 절상에 가격을 인상하였음을 보여주고 있음
- 섬유 수출 물가는 원/엔 환율의 영향을 받지 않는 것으로 나타남
- 일본과의 산업 경합도가 적은 분야이므로 원/엔 환율 절상에 대한 반응이 없는 것으로 판단됨

#### (3) 분석 결과의 특징

- 원/엔 환율 탄력성이 민감하게 나타나는 것은 일본과의 수출 경합 심화와 한국 상품의 가격 경쟁력 약화, 그리고 한국 수출 기업의 채산성 악화를 의미함

- 수출 물가의 원/엔 환율 탄력성이 양(+)의 값을 갖는 것은 원/엔 환율과 수출 물가가 동일한 방향으로 변화하는 것을 의미함
  - 원/엔 환율이 하락은 원화가 엔화보다 절상률이 큰 경우, 원화가 엔화보다 절하율이 작은 경우, 또는 원화는 절상, 엔화는 절하되는 경우에 발생
  - 원/엔 환율이 하락할 때 수출 가격이 하락하는 상황임
  
- 엔/달러 환율보다 원/달러 환율의 절하 폭이 작은 상태(원/엔 환율 하락)에 따라 가격 경쟁력 확보를 위해 한국의 수출 물가가 하락하는 경우
  - 엔화의 절하 폭이 클 때, 일본의 수출 물가의 인하에 따라 한국 수출 가격이 인하
  - 또는 원화의 절하에 의하여 일본 상품 가격과는 상관없이 한국 상품의 가격 경쟁력 확보를 위해 한국 수출 물가의 인하
  - 이러한 상황은 한국의 수출 상품의 가격 경쟁력 약화와 일본 상품과 경합도가 높은 것을 의미함
  
- 원화의 절상 폭이 엔화의 절상 폭 보다 작을 때 원/엔 환율이 상승하고 이에 따라 한국의 악화된 수출 채산성을 개선하기 수출 상품 가격을 인상
  - 원화 가치의 상승으로 일본 상품 가격과 상관없이 한국의 수출 물가가 상승하는 것
  - 또는 엔화의 절상으로 일본 상품 가격이 상승하고 한국의 수출 상품의 가격 또한 상승하는 경우
  - 한국 수출 기업의 채산성이 악화된 경우이기 때문에 수출 물가를 인상하는 경우임
  
- 원화의 절상률이 엔화의 절상률보다 클 경우(원/엔 환율 하락)에 한국의 수출 가격이 하락하는 것으로 이해하기 어려운 상황이나 경합도가 심화되어 가격이 인하하는 것으로 해석할 수 있음
  - 양국의 통화가 모두 절상할 때 수출 가격이 하락하는 것은 이해하기 어려운 상황임
  - 일본 수출 가격이 하락하여 경합도가 높은 한국 수출 가격이 하락하는 것으로 파악할 수 있음

- 원화는 절상하고 엔화는 절하할 때(원/엔 환율 하락) 한·일 수출 경합도가 심화되어 원화의 절상에도 한국의 수출 가격이 인하하는 상황임
  - 엔화의 절하에 의하여 일본 수출 가격이 하락 할 때 한국의 수출 상품가격이 하락하는 상황임
  - 일본과 수출 경합도가 높기 때문에 일본의 수출 가격이 하락할 때 한국의 수출 채산성이 악화되어도 한국 상품의 가격을 낮추는 상황임
- 따라서 원/엔 환율 변동에 의한 한국 수출 물가의 민감한 반응은 한국 수출 상품의 가격 경쟁력 약화, 수출 경합도 심화, 수출 채산성 악화를 의미함
  - 원화의 절상으로 세계 시장에서 일본과의 경합이 심화되고 있는 자동차 등 한국 수출 상품의 가격 경쟁력과 수출 기업의 채산성은 악화되고 있음
- 국제 원자재 가격의 상승 등의 대외여건 악화로 기업의 생산비용이 증가할 것으로 예상되어 기업의 채산성 악화는 심화될 것으로 판단됨

○ 일본을 제외한 대부분 국가의 통화가치는 원화와 동반 절상되어 원/엔 환율의 하락보다 원/달러 환율 절상의 영향은 크지 않은 것으로 추정됨

- 일본과의 경합도 심화 때문에 엔화의 영향력이 강하게 나타나고 있음
  - 원/엔 환율의 수출 물가에 대한 영향은 전산업에 나타나는 일반적인 현상임
  - 일본과의 수출 경합도가 높아서 원화의 엔화 대비 상대적인 고평가가 수출 가격의 인하로 즉각 반영되는 것을 의미함
- 일본 엔화를 제외한 대부분 국가들의 통화는 달러화에 대하여 동반 절상되는 추세를 보이고 있어 달러화에 대한 영향은 그리 크지 않음

○ 반도체 산업의 급격한 수익성 악화가 우려됨

- 반도체 분야는 국제 분야는 국제 시세에 의하여 가격이 결정되어 환율 절상

의 부담을 반도체 수출 기업이 모두 부담하는 상황으로 수익성 악화가 우려됨

○ 자동차, 기계·장비, 섬유 산업은 환율절상을 감내할 수 있는 한계점에 도달하여 추가적인 원화의 절상을 감내하기 어려울 수도 있음을 의미함

- 기계·장비, 자동차 수출 물가는 최근 들어 원/달러의 영향이 증가하는 추세를 보이고 있음
- 원/달러 환율 절상을 감내하기 어려운 수준의 채산성 악화를 수출 가격으로 전가하기 시작하여 추가적인 원화 절상을 감내하기 어려운 수준에 도달하였음을 의미함
- 일본 제품과 경합도가 높은 자동차, 기계·장비 분야는 환율 절상을 내부적으로 흡수할 수 있는 여력이 소진되었을 가능성이 있음
- 섬유제품은 최근 들어 원/달러의 변동에 가격 변화가 나타나기 시작하여 환율 절상을 감내하지 못하고 가격으로 전가하는 수준에 도달한 것으로 판단됨

### 3. 환율 급락에 대한 대응 방안

#### 1) 정부의 대응 방안

○ 원화가치 절상 유발 우려가 있는 금융 통화 정책의 신중한 접근

- 금융 당국은 시중 과잉 유동성 흡수를 위해 하반기 금리 인상과 통화 긴축을 계획하고 있는 것으로 보임
- 국내 경기가 저점을 통과하여 회복세로 들어가면서 시중 금리 인상을 통하여 유동성을 흡수하겠다는 정책적 의사결정임
- 또한, 기준율 인상, 하반기 중소기업 총액대출한도 축소 조정 등 통화정책을 병행하여 금리 인상의 효과를 배가하겠다는 복안도 시사하고 있음

- 그러나, 이와 같은 금융 통화 정책으로 시중 유동성을 흡수할 수 있을 지는 미지수임
  - 현재의 금리 수준이나 시중 유동성 규모를 근거로 판단할 때 과잉 유동성 흡수에 의한 물가 안정이 소기의 효과를 내기 위해서는 대폭의 금리 인상이 필요함
  - 하지만, 대폭의 금리 인상은 경기 회복세를 약화시킬 수 있을뿐더러, 가계 대출 부실화라는 부작용을 초래할 가능성이 크므로, 금리 인상폭은 작을 수밖에 없으며, 이 경우 시중 유동성 흡수 효과는 그리 크지 않을 것임
  - 또한, 개방 경제 체제하에서 통화긴축은 해외 자본 유입을 초래하여 불임화될 가능성이 높음
  
- 특히, 미국의 하반기 금리 인상이 확실시되고, 일본은 금리 인상을 최대한 늦추는 상황에서 국내 금리 인상은 국내외 금리차를 확대하여 원화가치의 절상을 초래할 것임
  - 국내 통화 긴축도 해외 자본 유입을 초래하여 유동성 흡수 효과는 별로 없이 원화 가치를 절상시킬 수 있음
  
- 따라서, 원화가치의 추가적 절상을 초래할 수 있는 금융 통화 정책은 신중한 접근이 필요함
  - 국내 금리 인상은 선제적으로 하기보다는 미국과 일본의 금리 정책을 봐가면서 뒤따라 결정하는 것이 바람직한 것으로 판단됨

○ 외환시장에 대한 적극적 개입을 통한 원화가치의 급등락을 막아야 함

- 원화 가치가 과도하게 고평가되어 국내 수출기업들의 경쟁력이 급속도로 침식되고 있는 상황에서 외환시장에 대한 적극적인 대책을 수립, 실시할 필요가 있음
  - 외환 시장에 대한 구두 개입, 미세 조정 등을 통하여 원화의 급격한 절상을 막고, 외환시장의 변동성을 최소화하여야 함
  
- 해외 투자 촉진 등 자본 이동에 제약이 되는 규제 지속적 완화로 자본수지

흑자를 조정하는 수단을 마련하는 방안을 검토

- 급속히 증가하는 단기 자본 차입 규제
- 해외 펀드 등 장단기 투자의 규제 완화와 규모 확대
- 해외 투자 자금의 유동성을 높여 해외 자금 유입이 급감 또는 유출 될 경우 안정적인 환율을 유지할 수 있는 방어선을 구축

- 외환 시장의 규모 확대를 통하여 단기 자본 유출입에 의한 환율 변동성을 완화시켜야 함

- 옵션, 선물환 등 외환 관련 파생 상품을 포함한 외환 시장에 보험, 종합금융회사 등의 금융 기관의 외환 시장 참여를 허용, 확대
- 외환 시장에 참여하는 다양한 금융 기관은 자신에게 적합한 외환 거래를 통하여 금융 기법 개발 등 시장 효율성
- 외환 시장에 참여하는 외환딜러들에 대해 적극적인 매수와 매도가격의 제시와 거래 실적에 따라 인센티브를 제공하는 제도를 도입하여 시장을 보다 활성화 시킬 수 있을 것으로 예상됨

○ 장기적인 차원의 수출 산업 구조 개편을 통한 비가격 경쟁력 강화 및 대 일본 수출 경합도 완화 노력 병행

- **원천기술 육성** : 국내 수출의 비가격 경쟁력을 높이기 위해서는 기초 소재 설계 및 공정기술 등의 원천기술을 집중 육성하는 것이 바람직함
  - 수출 기업들이 가격 경쟁력 위주의 수출 전략에서 탈피하여 기술 및 품질 경쟁력 제고에 주력할 수 있도록 관련 세제와 제도적 지원 노력이 절실함
- **비용 절감 생산 구조** : 에너지 의존도가 높은 중화학 제품 위주의 수출 산업 구조에서 탈피하고, 제조업 지원 서비스 산업, ET (에너지·환경) 등의 산업 육성이 필요함
- **서비스 상품 수출 확대** : 지식 서비스 산업 등에 대한 경쟁력을 제고, 서비스업의 교역 확대

·서비스 수출에 대한 조세, 금융, 인력 차원의 정부 지원과 함께 디자인, 관광, 디지털 콘텐츠 등 문화 선진화 노력이 병행되어야 함

- **기존 산업의 경쟁력 강화** : 당분간 우리나라의 경제 성장을 견인할 주력 부문인 중화학 공업 및 IT 제조업의 경우, 가격 위주에 의존하는 국제 경쟁력 유지 구조에서 벗어나 기술 경쟁력을 제고해야 할 것임
- **핵심 부품 산업 육성** : 고부가가치 핵심 IT부품과 신소재 분야의 원천기술은 단기간에 경쟁력을 향상시키기 어렵고 대규모 투자 및 높은 위험이 수반되기 때문에 정부가 중장기적으로 꾸준히 지원할 필요
- **신성장 산업 육성** : 시장 형성 초기 단계에 있거나 잠재성이 높은 것으로 판단되는 IT 이후의 신산업 부문에 대해서, 집중적인 R&D 투자와 상업화 전략을 통해 미래 국가 기간산업으로 적극 육성해야 함

## 2) 기업의 대응 방안

### - 반도체

- 신공정 조기 도입** : 신공정 조기 도입을 통한 수율 제고 및 비용 절감
- 차세대 제품의 신속한 출시** : 시장 선점과 수익성을 확보할 수 있는 차세대 제품을 신속히 출시
- 생산라인 재배치** : 시장 수급 여건이 좋은 제품으로의 생산라인 재배치를 통한 수익성 손실 최소화

### - 자동차

- 해외 현지 생산 비율 제고** : 해외 현지 생산 확대를 통한 원화 절상의 피해 반감
- 내수 시장 판매 제고** : 내수시장의 판매 제고를 통하여 채산성 확보
- 중대형차의 수출 확대** : 환율 영향이 상대적으로 적은 중대형 고급 자동차의 수출 비중 확대

- 기계·장비

- 고부가가치화 : 기술 개발을 통한 기계·장비의 정밀성과 품질 향상으로 환율의 영향력 흡수

- 섬유

- 제품의 고부가가치화 : 디자인과 신색상의 개발 등으로 제품의 가치를 제고하여 상품 차별화와 고부가가치화를 통한 경쟁력 강화

- 산업 전체

- 수출시장 다변화를 통한 미국 시장 의존도를 낮출 필요가 있음
- 이를 통하여 원/달러 환율 하락에 따른 수익성 손실을 최소화해나가야 함

이 원 형 연구위원(3669-4031, lwh@hri.co.kr)



주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 하반기 물가 불안 우려 증대

○ 국제 유가 및 원자재 가격 상승으로 원재료와 중간재 등 생산재 가격 상승이 지속되는 가운데, 이러한 생산 부문의 물가 상승 압력이 소비 부문인 최종재 가격에도 반영되고 있어 하반기 물가 불안이 우려됨

- 인플레이션 선행지표의 성격을 지니고 있는 생산재 가격은 원유, LNG 등 국제 원자재 가격 상승의 영향으로 원재료가 오름세를 보이고, 중간재 가격도 석유 화학 제품을 중심으로 상승하여 전년동월대비 3.3%의 증가율을 기록함
- 재화 부문의 종합적인 인플레이션 측정지표인 최종재는 美 달러화에 대한 원화 환율 하락 등의 영향으로 자본재 물가가 안정된 모습을 보였으나, 소비재 가격이 상승하여 전년동월대비 1.0% 상승함
- 국제 유가와 원자재 가격 상승에 따르는 생산 부문의 물가 상승 압력이, 지난 4월 이후부터 소비 부문으로까지 파급되고 있어, 하반기 경기 회복에 따르는 수요 증대와 맞물려 국내 물가를 크게 상승시킬 우려가 존재함

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

|      | 2005      | 2006     |       |          |          | 2007     |          |          |       |            |       |
|------|-----------|----------|-------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|------------|-------|
|      |           | 연간       | 1/4   | 2/4      | 3/4      | 4/4      | 1/4      | 4월       | 5월    |            |       |
| 경기   | 경제성장률     | 4.2      | 5.0   | 6.3(1.0) | 5.1(0.8) | 4.8(1.2) | 4.0(0.9) | 4.0(0.9) | -     | -          |       |
|      | 수요        | 소비재판매    | 4.1   | 4.7      | 5.3      | 6.1      | 2.9      | 4.5      | 7.1   | 4.9        | -     |
|      |           | 설비투자추계   | 6.3   | 7.4      | 6.2      | 6.7      | 11.8     | 5.1      | 11.3  | 15.6       | -     |
|      |           | 건설수주     | 7.3   | 9.0      | -8.5     | -14.7    | 37.1     | 27.1     | 26.3  | 48.9       | -     |
|      |           | 수출       | 12.0  | 14.4     | 10.6     | 16.9     | 16.3     | 13.8     | 14.9  | 17.1       | 11.9  |
|      | 공급        | 산업생산     | 6.3   | 10.1     | 12.8     | 11.5     | 11.3     | 5.2      | 3.3   | 6.7        | -     |
|      |           | 취업자수(만명) | 2,286 | 2,315    | 2,258    | 2,341    | 2,331    | 2,330    | 2,284 | 2,352      | 2,376 |
|      |           | 실업률(%)   | 3.7   | 3.5      | 3.9      | 3.4      | 3.3      | 3.2      | 3.6   | 3.4        | 3.2   |
| 수입   |           | 16.4     | 18.4  | 19.7     | 20.4     | 21.1     | 13.0     | 13.2     | 19.8  | 13.6       |       |
| 대외거래 | 경상수지(억\$) | 166      | 61    | -11      | 7        | 4        | 61       | -16      | -19   | -          |       |
|      | 무역수지(억\$) | 232      | 161   | 13       | 48       | 25       | 75       | 28       | 6     | 15         |       |
| 물가   | 소비자물가     | 2.8      | 2.2   | 2.1      | 2.2      | 2.5      | 2.1      | 2.0      | 2.5   | 2.3        |       |
|      | 생활물가      | 4.1      | 3.1   | 3.1      | 3.1      | 3.5      | 2.6      | 2.3      | 2.9   | 3.1        |       |
|      | 생산재물가     | 3.9      | 4.8   | 5.2      | 6.1      | 5.8      | 1.8      | 2.1      | 3.9   | <b>3.3</b> |       |
|      | 최종재물가     | 0.3      | 0.5   | 0.3      | 0.3      | 0.6      | 0.4      | 0.3      | 1.1   | <b>1.0</b> |       |

주 : 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준, 진한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임

□ 금융 동향 : 증시 소폭 조정

○ (해외 금융 시장) 미 달러화 강보합세

- **금리**: 주택시장지수의 최저치 기록에 따른 경기 침체 우려 등으로 5.08%까지 하락하였다가 5월 경기 선행지수의 예상치 상회 등으로 상승세로 반전하여 전주말 대비 강보합 시현 (국채 10년물 : 5.16→ 5.19%)
- **환율**: 달러화는 미국의 주택시장 침체우려에도 불구하고 제조업 지수의 예상치 상회 등 유로화에 보합, 엔화에 대해서는 미국의 국채금리가 상승세를 보임에 따라 엔캐리 트레이드가 지속되면서 강보합세 시현 (\$/€: 1.3389→ 1.3389, ¥/\$: 123.4→123.7)

○ (국내 금융 시장) 증시 소폭 조정

- **주가**: 증시로 자금이 급격히 증가하면서 사상최고치인 1,806p까지 상승하였으나, 급등에 따른 부담이 우려되고 있는 가운데 차익실현 매물 출회 등으로 하락세를 보이며 전주말 대비 약보합 시현 (1,772.3→1,770.9)
- **금리**: 통화당국의 총액대출한도 감축 결정 등의 영향으로 정책금리 인상 가능성이 높아지는 가운데 전주말 대비 소폭 상승 (국고채 3년 수익률, 5.25→ 5.30%)
- **환율**: 원/엔 환율의 하락에 따른 개입 경계 심리에도 불구하고 수출업체의 달러화 환전 수요 등으로 전주말 대비 소폭 하락 (928.5→927.9)

○ (전망) 총액대출한도 축소 결정으로 금리의 강세 지속 전망

< 주요 금융 지표 >

|    |            | 2005    | 2006    |         |         |         | 2007    |         |                          |
|----|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------------|
|    |            | 4/4     | 1/4     | 2/4     | 3/4     | 4/4     | 1/4     | 6.15.   | <b>6.22<sup>1)</sup></b> |
| 국내 | 거래소 주가     | 1,379.4 | 1,359.6 | 1,295.2 | 1,371.4 | 1,434.5 | 1,452.5 | 1,772.3 | <b>1,770.9</b>           |
|    | 국고채3년(%)   | 5.08    | 4.93    | 4.92    | 4.57    | 4.92    | 4.76    | 5.25    | <b>5.30</b>              |
|    | 원/달러       | 1,011.6 | 971.6   | 948.9   | 946.2   | 929.8   | 940.9   | 928.5   | <b>927.9</b>             |
| 해외 | DOW        | 10,718  | 11,109  | 11,150  | 11,679  | 12,463  | 12,354  | 13,640  | <b>13,546</b>            |
|    | Nikkei     | 16,111  | 17,060  | 15,505  | 16,128  | 17,226  | 17,288  | 17,972  | <b>18,240</b>            |
|    | 미국채10년(%)  | 4.39    | 4.85    | 5.14    | 4.63    | 4.70    | 4.57    | 5.16    | <b>5.19</b>              |
|    | 일국채10년(%)  | 1.48    | 1.78    | 1.93    | 1.68    | 1.69    | 1.60    | 1.94    | <b>1.93</b>              |
|    | 달러/유로      | 1.1849  | 1.2118  | 1.2790  | 1.2674  | 1.3199  | 1.3354  | 1.3389  | <b>1.3389</b>            |
|    | 엔/달러       | 117.75  | 117.78  | 114.42  | 118.18  | 119.07  | 117.83  | 123.44  | <b>123.72</b>            |
|    | 두바이(\$/배럴) | 53.19   | 59.16   | 67.17   | 57.33   | 56.71   | 63.12   | 66.09   | <b>66.58</b>             |

주 : 1) 해외지표는 전일(6.21) 기준