

새로운 경제시스템 창출을 위한

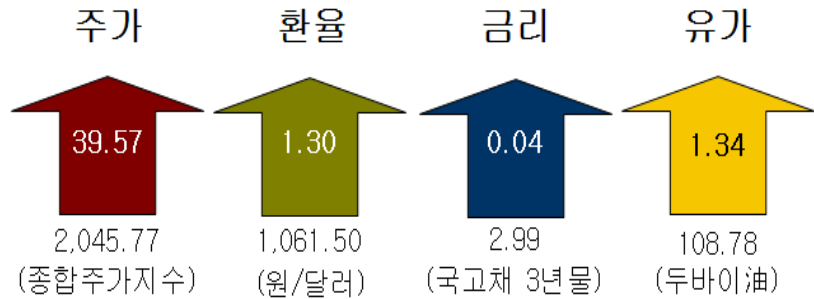
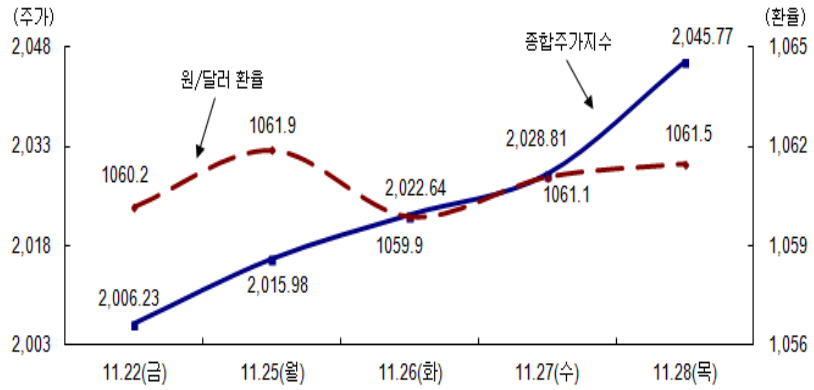
# 경제주평

Weekly Economic Review

□ 원화 절상이 제조업 수익성에 미치는 영향

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (11.22~11.28)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 원화 절상이 제조업 수익성에 미치는 영향	1
주요 국내외 경제지표	14

□ 본 자료는 기업 경영인들을 위해 작성한 국내외 경제 경영 주요 현안에 대한 분석 자료입니다.  
 □ 본 보고서의 내용은 연구원의 공식의견이 아닌 연구자의 개인 견해를 밝히며, 보고서 인용 시에는 반드시 출처를 명기해 주시기 바랍니다.

□ 총괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (2072-6230, swhan@hri.co.kr)  
 □ 작성 : 김 천 구 선임 연구원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 원화 절상이 제조업 수익성에 미치는 영향

#### ■ 원화 절상과 수익성 악화

국내 제조업 영업이익률이 2011년 이후부터 감소세를 보이고 있다. 원화 환율 역시 주요 신흥국 대비 가장 빠르게 절상되고 있어 제조업의 수익성 악화에 대한 우려가 커지고 있다.

#### ■ 환율이 제조업 수익성에 미치는 영향

원화 절상에 따른 제조업 수익성 변화는 환율 변동에 따른 영업이익 충격과 기업의 수출단가 조정여력에 의해 영향을 받는다.

(영업이익 충격) 원화 절상이 제조업의 영업이익에 미치는 효과는 수출품의 매출 감소 효과와 수입 재료비 감소 효과 등으로 구분할 수 있다. 두 가지 효과를 고려하여 제조업의 원화 절상에 따른 영업이익 변동을 분석하였다. 분석결과에 따르면 원화의 10% 절상으로 제조업 영업이익률의 0.9%p 감소 요인이 발생하였다. 산업별로 살펴보면 원화의 10% 절상으로 영업이익률이 수송장비 -3.8%p, 일반기계 -2.5%p, 정밀기기 -2.4%p, 전기·전자 -2.3%p 감소하여 가장 피해가 큰 것으로 나타났다. 이외에도 영업이익률 감소폭이 섬유·가죽 -1.4%p, 금속제품 -1.3%p, 화학제품 -0.6%p 순으로 높았다. 반면 수입 원재료비중이 높은 석유·석탄(3.4%p), 목재·종이(1.1%p), 비금속광물(1.0%p) 등은 영업이익률이 증가하는 것으로 나타났다.

(수출단가 조정여력) 원화 절상에 따른 각 산업의 수출단가 조정여력을 살펴보기 위해 환율 변동에 따른 수출가격전가도를 추정하였다. 환율의 수출가격전가도란 환율변동에 따라 각 기업이 수출단가를 변화시키는 정도로 각 산업의 환율 변화에 대한 대응력을 나타낸다. 각 산업별로 환율의 수출가격전가도를 산출한 결과 수출 가격전가도가 높게 나타난 산업은 석유·석탄 0.89, 1차금속 0.78, 목재·종이 0.77, 화학 0.70 등이었다. 이외에 수출가격전가도가 높은 산업은 금속 0.43, 음식료 0.28, 일반기계 0.28, 섬유·가죽 0.26 등이다. 반면 수출가격전가도가 상대적으로 낮은 산업은 전기·전자 0.21, 비금속광물 0.13, 수송장비 0.13 등이었다.

#### ■ 원화 절상시 산업별 영향 분류

영업이익 충격과 수출단가 조정여력을 고려하여 원화 절상시 산업별 영향을 4가지 유형으로 분류하였다. 원화 절상으로 영업이익 감소효과가 크고 수출단가 조정여력도 낮은 산업은 수송장비, 전기전자, 일반기계, 정밀기기, 섬유·가죽, 금속 산업 등으로 나타났다. 이에비해 석유·석탄, 1차금속, 목재·종이 산업은 원화 절상으로 수혜를 입고 환율 변동에 따른 대응력도 높은 산업이었다. 음식료, 비금속 산업은 원화 절상으로 영업이익률 증가 효과가 나타나지만 수출단가 조정여력은 낮은 산업이었으며, 화학 산업은 원화 강세가 영업이익률에 부정적인 영향을 미치지만 수출단가 조정여력은 높은 산업으로 분류되었다.

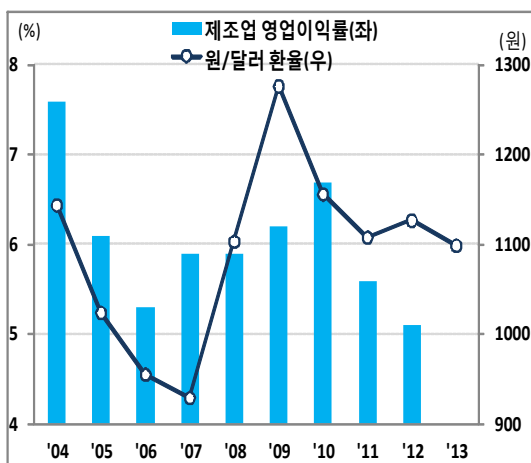
#### ■ 시사점

최근 기업들의 수익성 악화가 지속되는 가운데 원화가 큰 폭으로 절상되고 있어 제조업 중 수출 비중이 높고 환율 변동의 대응력이 떨어지는 기업들의 수익성이 악화될 것으로 보인다. 이에 대응하기 위해서 첫째, 정책 당국은 미세 조정을 통해 원/달러의 급등락에 대한 심리를 해소해야 한다. 둘째, 주요 수출시장에서 FTA의 적극적인 활용 대책을 마련하는 한편, 브랜드 가치 향상, 마케팅 강화 등 수출 경쟁력을 제고하는 것이 필요하다. 셋째, 기업들은 환율에 중립적일 수 있도록 제품의 품질을 제고해야 한다. 넷째, 기업들은 환율 변동에 대한 자사의 피해 정보를 세밀히 분석하여 환 리스크를 적절히 관리해야 한다. 마지막으로 현재 달러화로 편중되어 있는 결제통화를 다변화하려는 노력을 지속적으로 시행해야 한다.

## 1. 원화 절상과 수익성 악화

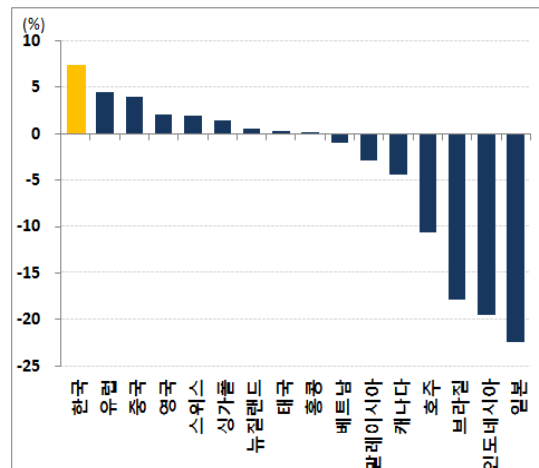
- 최근 제조업체들의 영업이익률이 부진한 가운데 원화 환율 역시 빠르게 절상되고 있어 기업들의 수익성 악화가 우려되는 상황
  - 제조업 영업이익률은 원화가치 절상으로 2011년 이후부터 감소세를 보이고 있음
    - 한국은행의 기업경영분석에 따르면 제조업 영업이익률은 2008년부터 2010년까지 지속적으로 증가세를 보임
    - 하지만 제조업체의 수익성이 2010년 6.7% 이후 2011년과 2012년 각각 5.6%, 5.1%로 빠르게 감소하고 있음
    - 2012년의 제조업 영업이익률인 5.1%는 원화 환율이 1,000원 이하를 기록하였던 2006년과 2007년의 5.3%와 5.9%보다 낮은 수준
  - 달러화 대비 원화 환율은 주요 신흥국에 대비하여 가장 빠르게 절상
    - 2013년 11월 29일 현재 원/달러 환율은 1,058.2원으로 2013년 중 최저치인 1054.7원 (2013년 1월 11일)에 근접
    - 한국의 통화는 2012년 1월부터 2013년 10월까지 약 7.4% 평가절상되어 주요국 중 가장 큰 폭으로 가치가 상승
    - 같은 기간 주요 신흥국인 브라질, 인도네시아, 말레이시아와 일본 등은 통화가 약세를 보이고 있음
- 본 보고서에서는 수익성 측면에서 제조 산업의 원화 절상에 따른 영향력을 분석하고 시사점을 도출

< 환율 및 제조업 영업이익률 >



자료 : 한국은행  
주 : 2013년은 1월 1일~11월 26일까지 평균

< 주요국의 환율 절상률 >

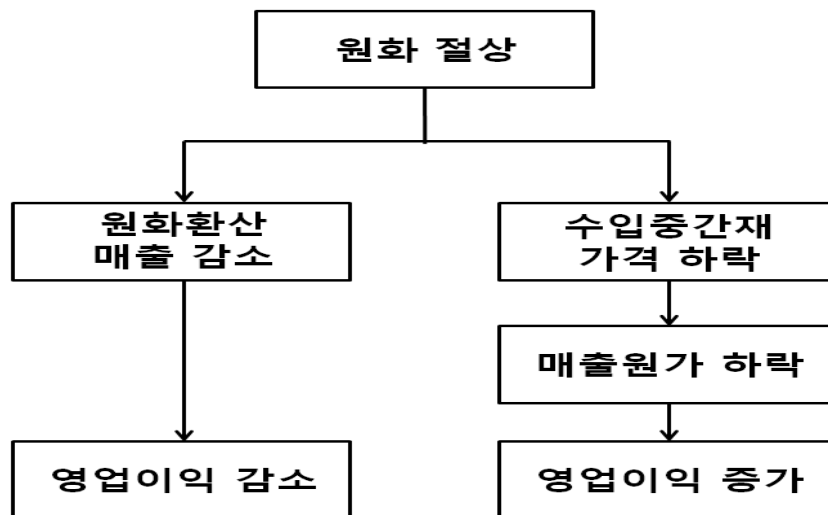


자료 : 한국은행, Bloomberg  
주 : 2012년 1월대비

## 2. 환율이 제조업 수익성에 미치는 영향

- (분석방법) 원화 절상에 따른 영업이익 충격과 수출단가 조정여력을 종합적으로 고려하여 제조업에 대한 환율의 영향력을 분석
  - **영업이익 충격** : 원화 절상이 제조업의 영업이익<sup>1)</sup>에 미치는 효과는 ① 수출품의 매출 감소(마이너스 효과), ② 수입 재료비 감소(플러스 효과) 등으로 구분
    - 원화 가치가 절상 될 경우 수출물량과 외화표시 수출가격이 일정하면 환율 하락폭만큼 원화로 표시한 수출품의 매출이 감소
    - 반면에 환율 하락폭만큼 기업들이 해외에서 수입하는 원자재비용이 줄어 매출원가가 감소함
  - 원화 절상에 따른 영업이익 충격은 매출액의 환율효과와 매출원가의 환율효과를 고려하여 추정
    - 매출액의 환율효과는 산업연관표의 산업별 매출액 대비 수출 비중과 환율절상률을 곱하여 추정
    - 매출원가의 환율효과는 산업연관표의 산업별 매출액 대비 수입중간재 비중과 환율절상률을 곱하여 추정

< 원화 절상으로 인한 영업이익의 충격 >



1) 영업이익은 기업의 주된 영업활동에 의해 발생된 이익으로 매출총액에서 매출원가와 판매비 및 일반관리비를 뺀 것을 말함

- 수출단가 조정여력 : 산업의 수출단가 조정여력은 환율변동에 따라 각 산업이 수출가격을 변화시키는 정도를 의미
  - 각 산업의 수출단가 조정여력은 환율의 수출가격전가도를 이용하여 산출
  - 환율의 수출가격전가도란 환율이 1단위만큼 변동할 때 수출가격에 미치는 변동 정도로, 예를들어 수출가격전가도가 0.50인 경우 환율이 10% 절상되면 기업은 수출가격을 5% 올려 원화환산 매출액 손실을 만회
  - 해외시장에서 경쟁이 치열하고, 해외시장 점유율이 낮고, 제품차별화 정도가 낮을수록 환율의 수출가격전가도는 낮음
  
- 산업 유형 분류 : 원화 절상시 영업이익 충격과 수출단가 조정여력을 고려하여 4가지 산업 유형으로 분류
  - ① 원화 절상 부분 피해형은 원화 절상으로 매출 부문에서 손실이 발생하지만 수출 단가를 조정하여 피해를 최소화할 수 있는 산업
  - ② 원화 절상 집중 수혜형은 원화 절상으로 영업이익이 증가하고 수출 단가 조정을 통한 이익까지 볼 수 있는 산업
  - ③ 원화 절상 집중 피해형은 원화 절상으로 매출 부문에서 손실이 발생하고 수출단가 역시 조정하기 어려워 피해가 집중되는 산업
  - ④ 원화 절상 부분 수혜형 산업은 원화 절상으로 영업이익이 증가하지만 수출 단가에서 영업 이익을 부분 상쇄하는 산업

< 원화 절상시 산업별 영향에 따른 분류 >

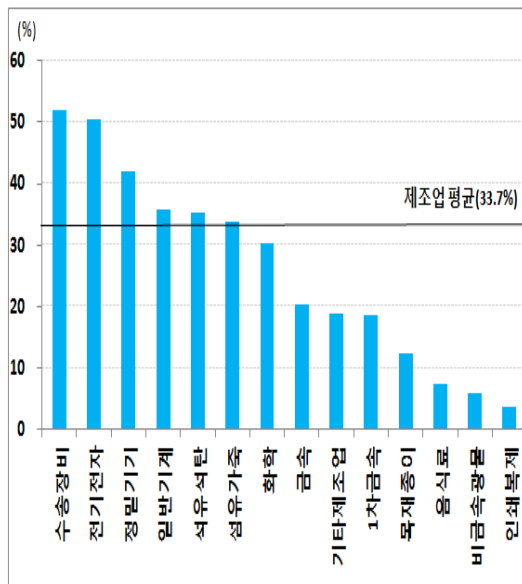
		영업이익 변동	
		감소	증가
수출 단가	높음	① 원화 절상 부분 피해형 원화 절상으로 영업이익이 감소하지만 수출 단가를 높여 피해를 줄일 수 있는 산업	② 원화 절상 집중 수혜형 원화 절상으로 영업이익이 증가하고 수출 단가 조정을 통한 이익까지 볼 수 있는 산업
	낮음	③ 원화 절상 집중 피해형 원화 절상으로 영업이익이 감소하고 수출단가 역시 조정하기 어려워 피해가 집중되는 산업	④ 원화 절상 부분 수혜형 원화 절상으로 영업이익이 증가하지만 수출 단가에서 영업 이익을 부분 상쇄하는 산업

주 : 수출단가 조정여력의 높음과 낮음은 제조업 수출가격전가도의 평균을 기준으로 분류

○ (영업이익 충격) 원화 가치 절상으로 인한 수출품의 매출 감소와 수입원 재료비 감소 등을 고려하여 산업의 영업이익 변동을 추정

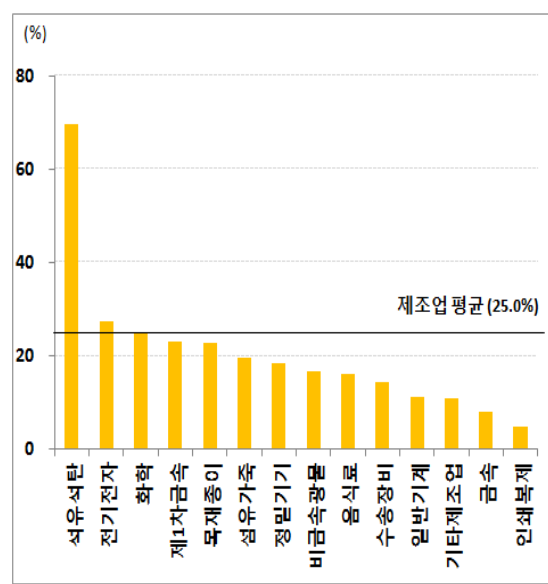
- 제조업의 매출액 대비 수출비중은 약 33.7%로서 전체 산업 평균인 20.3% 보다 크게 높은 수준
  - 산업연관표상 제조업 분야의 매출액은 1,790.5조원이며 이중 수출비중은 603.2조원을 차지
  - 산업별로는 수송장비(52.1%), 전기·전자(50.4%), 정밀기기(41.9%), 일반기계(35.8%), 석유·석탄(35.3%) 등 순으로 매출액 중 수출비중이 높음
- 제조업의 매출액 대비 수입 중간재 비중은 제조업이 25.0%로서 전체 산업의 16.8% 보다 높은 수준
  - 산업연관표상 제조업 분야의 중간투입은 1,412.2조원이며 이중 수입 중간재는 447.7조원을 차지
  - 산업별로는 석유·석탄이 69.7%로 가장 높았으며 전기·전자(27.2%), 화학(24.6%), 제1차금속(23.0%), 목재·종이(22.8%) 순으로 매출액 대비 수입원재료가 차지하는 비중이 높았음

< 제조업 매출액 대비 수출 비중 >



자료 : 현대경제연구원 자체 추정

< 제조업 매출액 대비 수입 중간재 비중 >

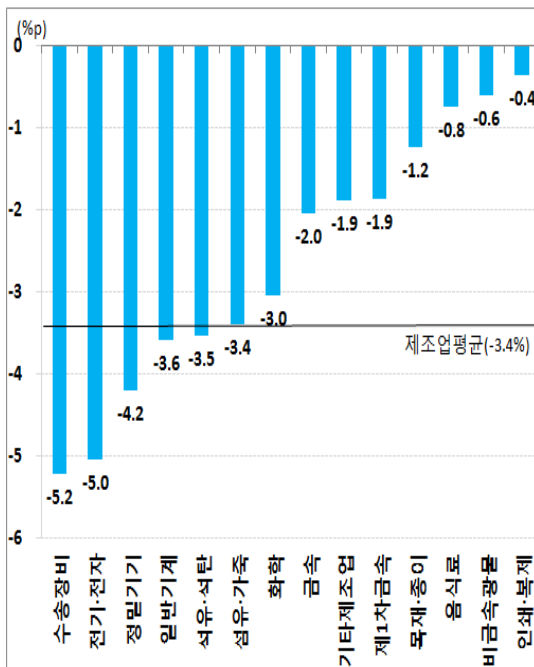


자료 : 현대경제연구원 자체 추정



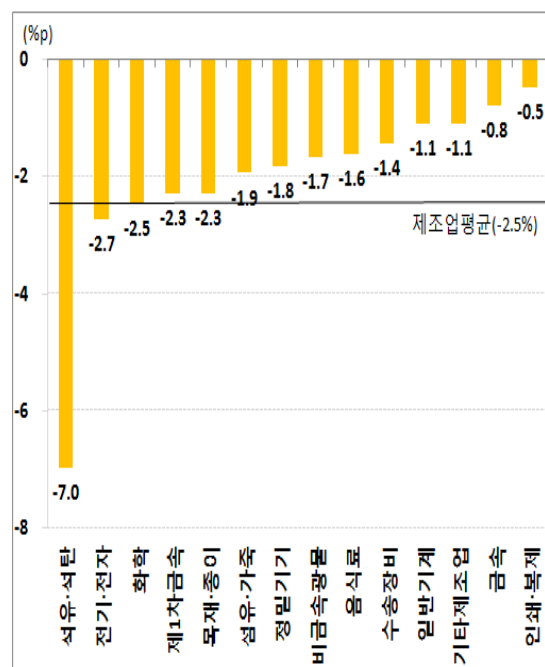
- 매출액의 환율효과를 산출한 결과 제조업의 매출액은 원화 가치가 10% 절상될 경우 3.4%p 감소하는 것으로 나타남
  - 분야별로는 매출액 중 수출비중이 가장 높은 수송장비의 매출 감소폭이 5.2%p로 가장 높았으며 전기·전자는 5.0%p, 정밀기기는 4.2%p 매출이 감소
  - 이외에도 일반기계(-3.6%p), 석유·석탄(-3.5%p) 등도 매출이 상대적으로 크게 감소하는 것으로 나타남
- 매출원가의 환율효과를 산출한 결과 제조업의 수입원가는 원화 가치가 10% 절상될 경우 2.5%p 감소하는 것으로 나타남
  - 분야별로는 재료비 중 수입의 비중이 높은 석유·석탄이 7.0%p 감소하는 것으로 나타났으며 전기·전자(-2.7%p), 화학제품(-2.5%p)등도 감소폭이 컸음
  - 이외에도 제1차금속(-2.5%p), 목재·종이(-2.3%p), 섬유·가죽(-1.9%p) 순으로 매출원가가 줄어듦

< 원화 가치 10% 절상에 따른 매출액 감소 효과 >



자료 : 현대경제연구원 자체 추정

< 원화 가치 10% 절상에 따른 수입원가 감소 효과 >

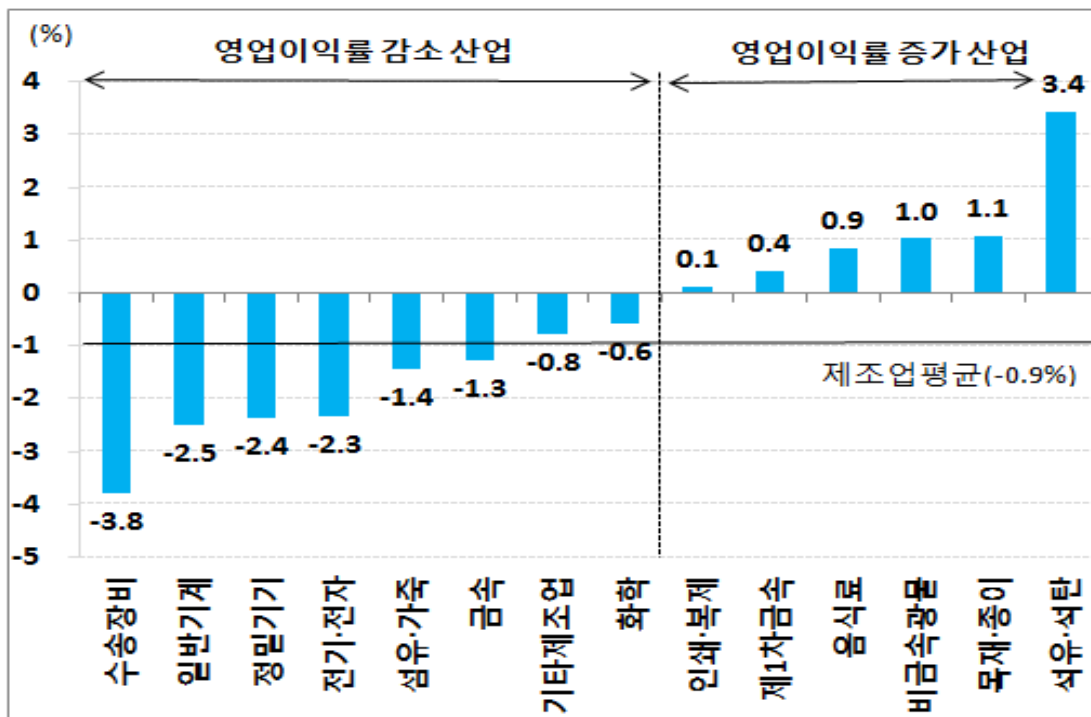


자료 : 현대경제연구원 자체 추정



- 원화 절상으로 영업이익 측면에서 가장 큰 피해를 입는 제조업은 수송장비, 일반기계, 전기전자 산업 등임
  - 분야별로는 원화 절상으로 수송장비(-3.8%p) 일반기계(-2.5%p) 정밀기기(-2.4%p), 전기·전자(-2.3%p) 등이 영업이익 측면에서 가장 큰 피해를 입는 것으로 나타남
  - 이외에도 섬유·가죽(-1.4%p), 금속제품(-1.3%p), 기타제조업(-0.8%p), 화학제품(-0.6%p) 등이 원화 절상으로 영업이익률 감소 효과가 나타남
- 원화 절상으로 영업이익 측면에서 가장 큰 수혜를 입는 제조업은 석유·석탄, 목재·종이, 비금속광물 등임
  - 수입 원재료비중이 높은 석유·석탄(3.4%p), 목재·종이(1.1%p), 비금속광물(1.0%p) 등이 원화 절상으로 가장 큰 수혜를 입는 것으로 나타남
  - 이외에도 음식료(0.9%p) 제1차금속(0.4%p) 인쇄·복제(0.1%p) 등이 원화 절상으로 영업이익률 증가 효과가 나타남

< 원화 가치 10% 절상에 따른 제조업 영업이익률 변동 >



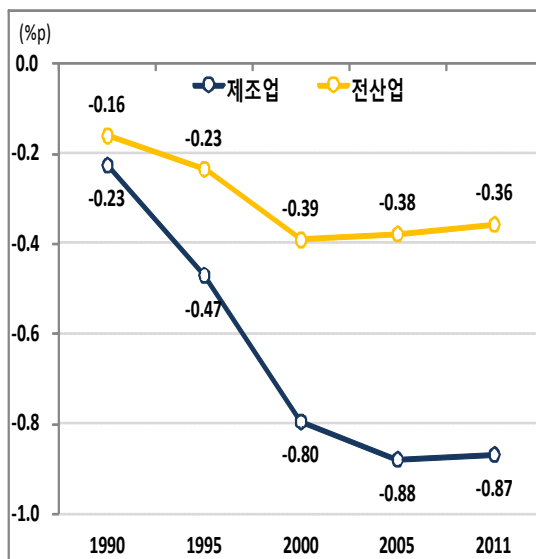
자료 : 현대경제연구원 자체 추정

<참고> 원화 절상이 제조업 영업이익에 미치는 영향력 변화

○ 제조업의 원화 절상에 따른 영업이익 충격은 전기전자, 자동차, 철강 등의 산업을 중심으로 커지고 있음

- 제조업의 원화 절상(10%)에 따른 영업이익률 감소는 1990년에 약 -0.23%p 였으나 이후 국내 제품의 수출비중이 늘며 2011년 -0.87%p 까지 확대
  - 전산업의 영업이익률 감소는 1990년에 -0.16%p에서 2000년에 -0.39%p까지 커진 이후 2011년에 -0.36%p로 다소 완화
- 국내 주요 수출 산업을 살펴보면 전기전자, 자동차, 철강, 조선 산업의 수출이 크게 늘며 원화절상에 따른 영업이익률 감소 효과가 확대
  - 자동차는 과거에 수출 비중이 낮아 원화 절상에 따른 영업이익률 감소 효과가 거의 없었으나 최근 수출비중이 늘며 2011년에 -3.07%p까지 감소 폭이 확대
  - 원화 절상에 따른 전기전자 산업의 영업이익률 변동 폭이 1990년 -1.69%p에서 2011년 -2.32%p로 확대, 철강은 같은 기간 -0.97%에서 -1.43%p로 확대
  - 조선은 매출액의 90년대 이후 90% 이상이 수출을 차지하며 원화 절상에 따른 영업이익률 감소폭이 가장 컸음

< 원화 절상(10%)에 따른 영업이익률 변동 >



자료 : 한국은행

< 원화 절상(10%)에 따른 주요 수출산업 영업이익률 변동 >

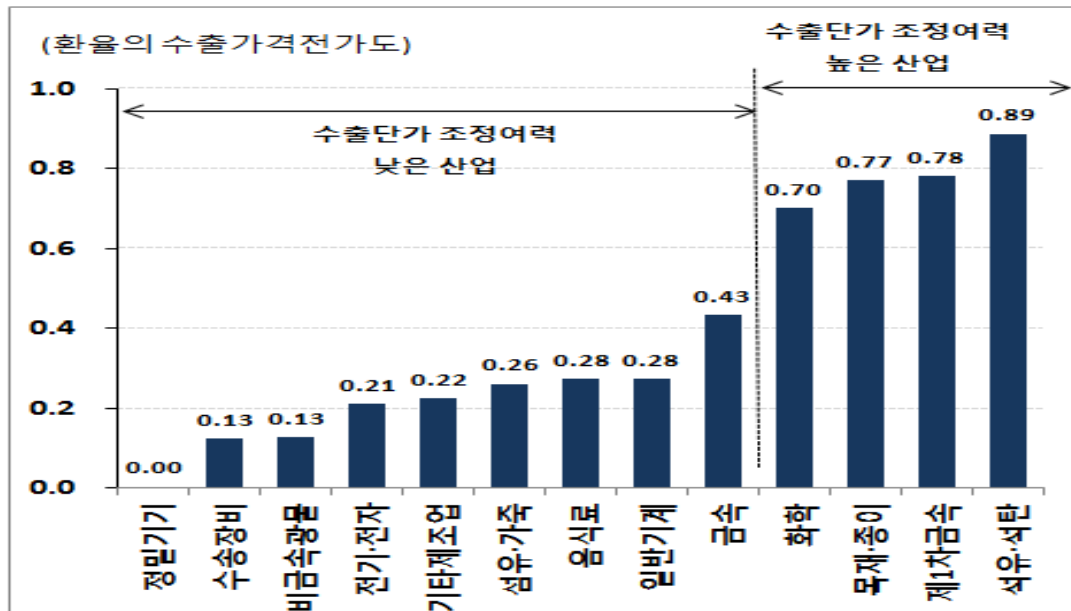
	'90	'95	'00	'05	'11
자동차	-0.05	-0.88	-2.01	-4.94	-3.07
조선	-2.76	-4.49	-8.14	-6.96	-6.15
전기전자	-1.69	-2.29	-1.84	-2.68	-2.32
화학	0.80	0.11	-0.31	-0.50	-0.58
철강	-0.97	-0.67	-1.23	-0.83	-1.43
일반기계	0.54	-0.09	-1.07	-1.59	-2.49

자료 : 한국은행

○ (수출단가 조정여력) 원화 절상에 따른 각 산업의 수출단가 조정여력을 살펴보기 위해 환율의 수출가격전가도를 추정

- 최근 국내 제조업의 수출가격전가도는 0.50임
- 국내 경제의 구조변화가 있었던 금융위기를 나누어 분석<sup>2)</sup>한 결과 제조업의 환율 수출가격전가도는 금융위기 이전(1998~2008년)과 금융위기 이후(2009~2013년) 각각 0.45, 0.50였음
- 산업별로 살펴보면 수출 가격전가도가 제조업 평균보다 높게 나타난 산업은 석유·석탄, 1차금속, 목재·종이, 화학 등임
- 수출가격전가도가 가장 높은 산업은 석유·석탄 산업의 0.89였으며 1차금속 0.78, 목재·종이 0.77, 화학 0.70등도 상대적으로 높았음
- 이에 반해 수출 가격전가도가 제조업 평균보다 크게 낮은 산업은 수송장비, 전기·전자, 비금속광물 등임
- 수송장비 산업의 수출가격전가도가 0.13이었으며 비금속광물(0.13), 전기·전자(0.21) 등도 상대적으로 낮았음
- 이외에도 금속산업(0.43), 섬유·가죽(0.26), 음식료(0.28), 일반기계(0.28) 등도 수출가격전가도가 낮았음

< 제조업별 수출단가 조정여력 >

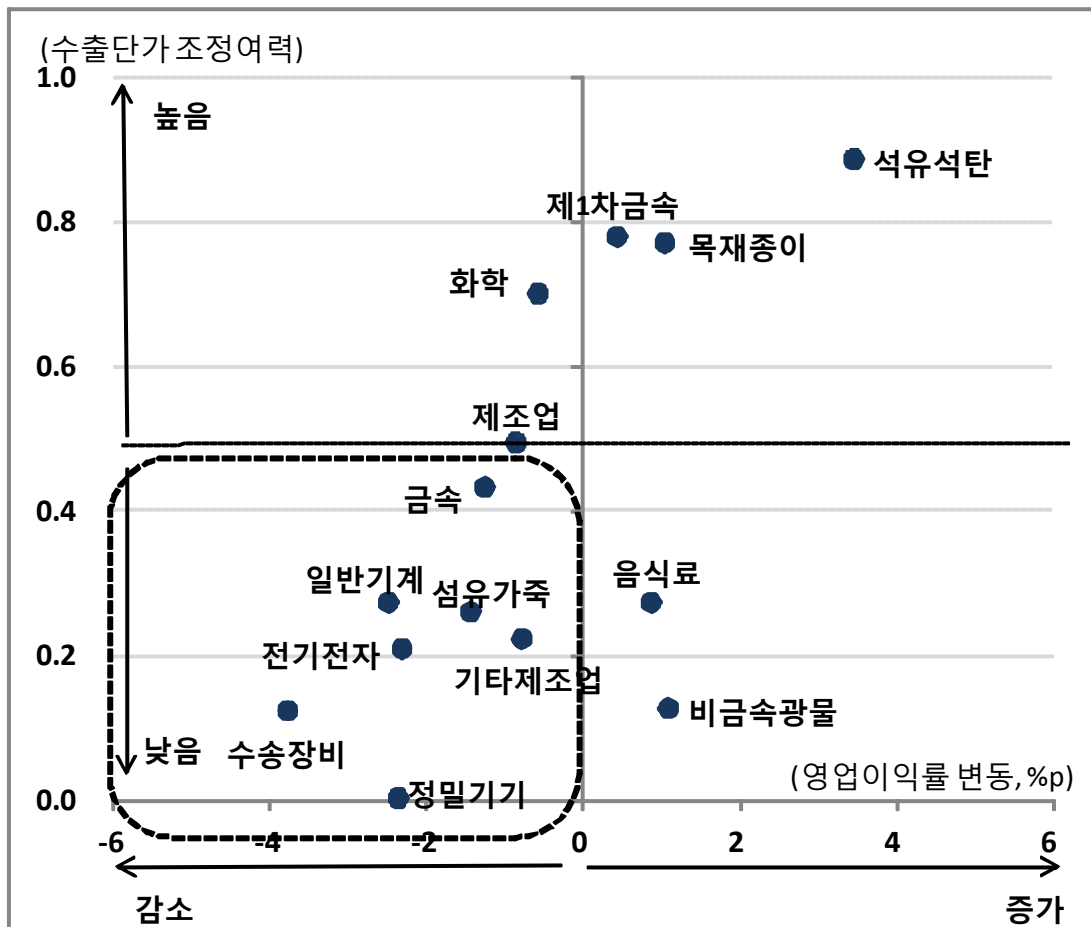


자료 : 현대경제연구원 자체 추정  
 주 1) 수출단가 조정여력의 높음과 낮음은 제조업 평균(0.50)을 기준으로 분류

2) 금융위기 이후 수출가격전가도에 구조변화가 일어났는지를 알아보기 위해 Chow test를 통해 검정. Chow test 결과 F-통계량의 값이 5.44로 1% 유의수준에서 구조변화가 발생하지 않았다는 귀무가설을 기각. 따라서 금융위기 이후 수출가격전가도에 구조변화가 발생

- (산업유형 분류) 원화 절상에 따른 각 산업의 영업이익률 변동과 수출단가가 조정여력을 종합적으로 고려한 결과 수송장비, 전기전자, 일반기계 등 산업이 원화 절상으로 가장 고통이 클 것으로 보임
- 원화 가치 절상으로 영업이익 감소효과가 크고 수출단가 조정여력 역시 낮은 산업은 수송장비, 전기전자, 일반기계, 정밀기기, 섬유가죽, 금속 산업 등임
- 이에 비해 석유·석탄, 1차금속, 목재·종이 산업은 원화 절상으로 영업이익이 증가하고 수출 단가 조정을 통한 이익까지 볼 수 있는 산업
- 음식료, 비금속 광물 산업은 원화 절상으로 영업이익률에 개선효과가 나타나지만 환율 수출단가 조정여력이 낮은 산업
- 화학 산업은 원화 강세가 영업이익률에 부정적인 영향을 미치지만 수출단가 조정여력은 높은 산업으로 분류

< 원화 절상에 따른 영업이익률 변동 및 수출단가 조정여력 >



주 1) 수출단가 조정여력은 환율의 수출가격전가도임  
 2) 수출단가 조정여력의 높음과 낮음은 제조업 평균(0.50)을 기준으로 분류

### 3. 시사점

- 최근 기업들의 수익성 악화가 지속되는 가운데 원화가 큰 폭으로 절상되고 있어 제조업 중 수출 비중이 높고 환율 변동의 대응력이 떨어지는 기업들의 수익성이 악화될 것으로 보임
  - 특히 세계경제가 향후에 빠르게 성장하기 어렵고 엔화가 약세를 보이고 있다는 점도 수출 기업들의 수익성에 부정적인 요인으로 작용
- 정부는 환율 미세조정, 과도한 對엔화 환율 절상 방지, FTA 적극 활용 등의 노력이 필요
  - 최근과 같이 원화 가치가 빠르게 절상될 경우, 정책 당국은 미세 조정을 통해 원/달러의 급등락에 대한 심리를 해소
    - 외환시장의 불확실성을 줄이고 국내 경제의 안정화를 도모하기 위해 외환 시장에 대한 적극적인 미세조정 및 안정화 대책을 통해 환율 급락을 방지할 필요가 있음
  - 특히 원화 가치가 對엔화 환율에 과도하게 절상되는 것을 방지
    - 일본정부의 정책과 외환시장 모니터링을 강화하는 한편 외환시장 불안정에 즉시적으로 대응할 수 있는 상시 대응 체제 구축 필요
  - 주요 수출시장에서 FTA의 적극적인 활용 대책을 마련하는 한편, 브랜드 가치 향상, 마케팅 강화 등 수출 경쟁력 제고 필요
    - 특히 중소수출기업에 대한 FTA활용 지원을 확대하여 FTA 활용률을 높임으로써 원화 강세에 따른 가격경쟁력 약화에 대비
    - 한류 등을 활용한 코리아 브랜드 홍보와 마케팅 전략을 강화하여 가격 외적인 경쟁력 제고 노력도 필요

- 기업들은 원화 절상의 피해를 최소화하기 위하여 R&D투자를 통한 국내 품질 차별화, 적절한 환리스크 관리, 결제통화 다변화 등의 노력이 필요
  - 기업들은 환율에 중립적일 수 있도록 제품의 품질을 제고
    - 기업들은 환율 변화에 중립적일 수 있도록 R&D 투자 증대를 통해 가격 변화에 비탄력적인 제품 생산을 확대하고 품질 개선 추구
  - 기업들은 환율 변동에 대한 자사의 피해 정보를 세밀히 분석하여 환 리스크를 적절히 관리
    - 향후 환율변동 전망, 환율변동에 따른 가격전가율, 자사 제품의 환율에 대한 수출탄력성 등에 대한 사전정보 확보
    - 수출시장을 다변화하여 환율 충격에 대한 내성을 기르고 단기적인 환율 변동은 대내외적 환리스크 관리기법을 통해 대응
  - 현재 달러화로 편중되어 있는 결제통화를 다변화하려는 노력을 지속적으로 시행
    - 2013년 3/4분기 수출 결제통화 비중은 달러화 86.0%, 유로화 5.4%, 엔화 3.6%, 원화 1.9%임

경제연구본부 김천구 선임연구원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)

< 부록-1 > 원화 절상에 따른 영업이익률 변동

< 원화 가치 10% 절상에 따른 영업이익률 변동 >

	매출액 (조원)	매출액 중 수출(A) (%)	매출액 중 수입중간재(B) (%)	원화 10% 절상		
				매출 감소율 (A)×(C) (%p)	매출원가 감소율 (B)×(C) (%p)	영업 이익률 변동 (%p)
제조업	1,790.5	33.7	25.0	-3.37	-2.50	-0.87
음식료	104.0	7.5	16.1	-0.75	-1.61	0.86
섬유·가죽	56.5	33.9	19.4	-3.39	-1.94	-1.44
목재·종이	28.8	12.4	22.8	-1.24	-2.28	1.03
인쇄·복제	9.7	3.6	4.7	-0.36	-0.47	0.12
석유·석탄	177.1	35.3	69.7	-3.53	-6.97	3.44
화학	271.7	30.4	24.6	-3.04	-2.46	-0.58
비금속광물	34.5	6.0	16.7	-0.60	-1.67	1.08
제1차금속	275.2	18.7	23.0	-1.87	-2.30	0.43
금속	77.9	20.4	7.8	-2.04	-0.78	-1.26
일반기계	128.9	35.8	11.0	-3.58	-1.10	-2.49
전기·전자	338.0	50.4	27.2	-5.04	-2.72	-2.32
정밀기기	20.0	41.9	18.3	-4.19	-1.83	-2.37
수송장비	247.5	52.1	14.3	-5.21	-1.43	-3.78
자동차	181.2	41.6	10.8	-4.16	-1.08	-3.07
조선	59.8	83.7	22.2	-8.37	-2.22	-6.15
기타제조업	20.4	18.8	10.9	-1.88	-1.09	-0.79

주 1) 2011년 산업연관표를 이용하여 현대경제연구원이 자체 추정

2) (C)는 원화 가치 절상률 10%를 의미



< 부록-2 > 산업별 환율의 수출가격전가도

- 기업의 수출단가 조정여력은 수출단가의 환율과 단위당원가에 대한 탄력성 공식인 수출가격전가도를 이용
- 단위당 원가는 국내 생산자물가를, 수출단가는 수출물가이며 종속변수와 독립변수는 전년동기대비 증감률임<sup>3)</sup>

$$\text{수출단가}_t = \alpha + \beta_1 \text{환율}_t + \beta_2 \text{단위당원가}_t + \epsilon_t$$

< 환율의 수출가격전가도 회귀분석 결과 >

	환율	단위당원가	상수	R-squared
제조업	-0.496***	1.131***	-3.038***	0.713
음식료	-0.275***	1.423***	-3.384***	0.512
섬유·가죽	-0.262***	1.511***	-2.141**	0.725
목재·종이	-0.772***	1.563***	-4.362**	0.695
석유·석탄	-0.888***	1.403***	1.905*	0.956
화학	-0.702***	1.676***	-1.014***	0.958
비금속광물	-0.128	0.212	2.105**	0.040
제1차금속	-0.781***	0.891***	-0.249	0.882
금속	-0.434***	0.960***	-3.640***	0.566
일반기계	-0.275***	1.367***	-2.009***	0.728
전기·전자	-0.211***	-1.656***	-12.415***	0.338
정밀기기	-0.004	0.403	-1.407***	0.029
수송장비	-0.125***	-2.319***	2.771***	0.482
기타제조업	-0.224***	-1.571***	6.410***	0.816

자료 : 현대경제연구원 자체 추정

주 1) \*\*\* 표시는 1%, \*\* 표시는 5%, \* 표시는 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미.

2) 환율의 수출가격전가도는 -값을 가지며 절대값이 클수록 높다고 표현

3) Vigfusson, R., N. Sheets, and J. Gagnon, 2006, "Exchange Rate Pass-through to Export Prices : Assessing Some Cross-Country Evidence," mimeo, Federal Reserve Board, February

주요 국내외 경제지표

□ 주요국 성장률 추이

구분	2011년	2012년					2013년			
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간(E)	1/4	2/4	3/4
미국	1.8	2.8	3.7	1.2	2.8	0.1	1.6	1.1	2.5	2.8
유로 지역	1.4	-0.6	-0.1	-0.2	-0.1	-0.6	-0.4	-0.2	0.3	0.1
일본	-0.6	1.9	4.8	-0.9	-3.6	1.0	2.0	4.3	3.8	1.9
중국	9.3	7.8	8.1	7.6	7.4	7.9	7.6	7.7	7.5	7.8

주 1) 2013년 연간 전망치는 IMF 2013년 10월 기준임

2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2011년말	2012년		2013년			
		6월말	12월말	11월 22일	11월 28일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	1.88	1.65	1.70	2.74	2.74	0.00%p
	엔/달러	77.66	79.37	85.86	101.18	102.23	1.05¥
	달러/유로	1.2955	1.2437	1.3222	1.3477	1.3575	0.0098\$
	다우존스지수(p)	12,218	12,880	12,938	16,065	16,097	32p
	닛케이지수(p)	8,455	9,007	10,395	15,382	15,727	345p
국내	국고채 3년물 금리(%)	3.34	3.30	2.82	2.95	2.99	0.04%
	원/달러(원)	1,151.8	1,145.4	1,070.6	1,060.2	1,061.5	1.3원
	코스피지수(p)	1,825.7	1,854.0	1,997.1	2,006.2	2,045.8	39.6p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2011년말	2012년		2013년			
		6월말	12월말	11월 22일	11월 28일	전주비	
국제 유가	WTI	99.22	84.86	90.89	94.67	92.19	-2.48\$
	Dubai	104.89	92.89	107.99	107.44	108.78	1.34\$
CRB선물지수	305.30	284.19	294.78	275.21	273.50	-1.71p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.

□ 국내 주요 경제지표 추이

구분	2011	2012			2013			2014(E)	
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기(E)	연간(E)		
국민계정	경제성장률 (%)	3.7	2.6	1.5	2.0	1.9	3.3	2.6	3.8
	민간소비 (%)	2.4	1.2	2.2	1.7	1.6	2.3	2.0	2.7
	건설투자 (%)	-4.7	-1.9	-2.4	-2.2	5.2	2.5	3.7	2.5
	설비투자 (%)	3.6	2.3	-6.1	-1.9	-8.2	5.8	-1.5	6.7
대외거래	경상수지 (억 달러)	265	137	294	431	298	322	620	490
	무역수지 (억 달러)	308	109	174	283	200	268	468	399
	수출 (억 달러)	5,552	2,750	2,729	5,479	2,765	2,883	5,648	6,123
	(증가율, %)	19.0	0.5	-3.1	-1.3	0.6	5.6	3.1	8.4
	수입 (억 달러)	5,244	2,641	2,555	5,196	2,566	2,614	5,180	5,724
	(증가율, %)	23.3	2.3	-4.0	-0.9	-2.9	2.3	-0.3	10.5
소비자물가 (평균, %)	4.0	2.7	1.6	2.2	1.3	1.5	1.4	2.4	
실업률 (평균, %)	3.4	3.5	2.9	3.2	3.4	3.2	3.3	3.1	
원/달러 환율 (평균, 원)	1,108	1,142	1,112	1,127	1,104	1,095	1,098	1,070	

주 : E(Expectation)는 전망치