

환율하락과 금리인상 가능성에 따른 수출채산성 분석

김종권*

1. 환율절상에 따른 8대업종 수출채산성 영향

(1) 교역조건

2000년 1월을 100으로 기준하였을 때, 전기기계산업을 제외한 나머지 업종들에서 교역조건이 악화되고 있는 실정이다.

이러한 교역조건의 추세는 2006년 3월부터 12월 까지 를 추정해 본 결과에서도 비슷한 양상이 이어질 것으로 예상된다.

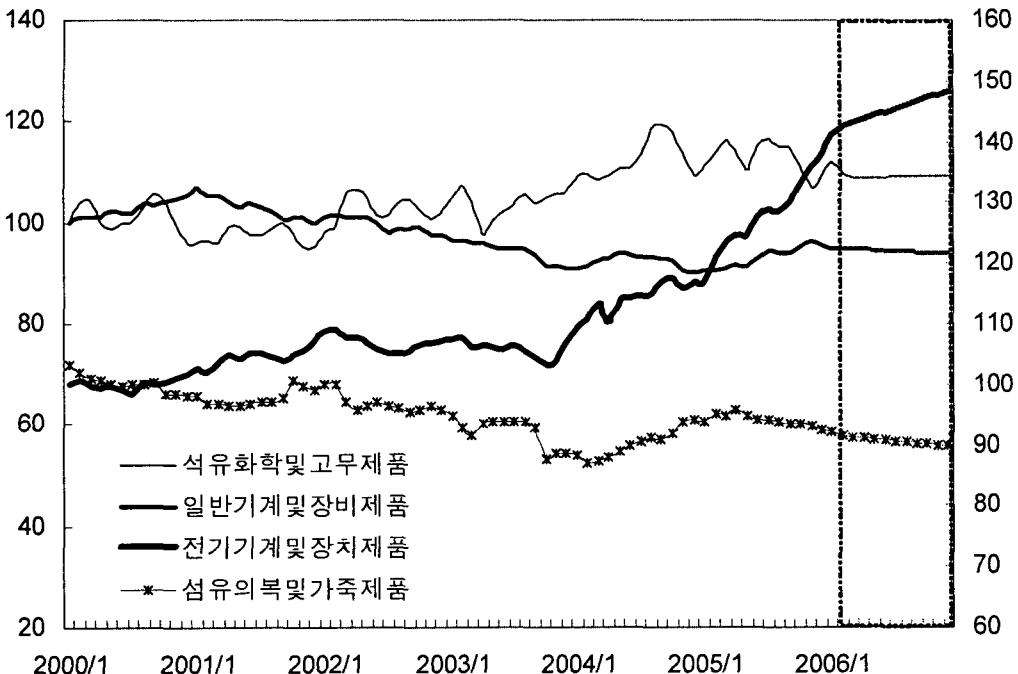
전기기계산업의 경우에 있어서는 원화절상 등에 따른 수입물가 하락이 긍정적으로 작용하여 교역조건이 개선이 이어질 것으로 전망된다.

석유화학산업의 경우에는 2006년 6월까지 교역조건의 악화 추세가 이어지다가 7월 이후 교역조건이 다소 개선될 수 있을 것으로 추정된다.

반면에 일반기계산업과 섬유산업의 경우에는 2006년 3월부터 12월 까지의 기간동안 교역조건 악화를 모면하기 어려울 것으로 추정

○ 특히 섬유산업의 경우에 있어서는 다른 산업에 비하여 교역조건의 악화 정도가 심화될 수 있을 것으로 예상

* 신흥대 경상정보계열 교수



- 주] 1. 2006년 3월부터 2006년 12월 까지의 음영부분은 기계산업 진흥회추정(ARIMA(1,1,0)모형 사용)
2. 전기기계 및 장치제품은 우축이 기준이며, 이를 제외한 나머지 제품은 좌축이 기준
3. 교역조건이란 수출물가지수를 수입물가지수로 나누어 지수화한 것이며, 교역조건지수가 100보다 크면 클수록 그 나라의 교역조건은 유리하여 무역이익이 증가하고, 반대로 100보다 작으면 작을수록 교역조건은 불리하여 무역이익이 감소

□ 환율과 수출채산성의 상관관계

- 수출채산성은 부가가치와 생산비(원재료비)를 비교하여 분석하였으며 3가지 방법 즉, 각 산업의 부품산업을 포함한 전체와 부품산업을 제외한 산업 그리고 부품산업 만의 분석

$$\text{수출채산성} = \text{부가가치} / \text{생산비(원재료비)}$$

- 채산성은 수지나 손익을 따지거나 셈하여 이익이 나는 정도를 의미하고, 일부에서는 수출채산성을 수출단가에서 생산비를 제외한 것으로 파악
- 여기서는 이익이 나는 정도를 부가가치로 파악하였으며, 부가가치의 사전적인 의미는 '기업이 일정기간의 생산과정에서 새로이 만들어낸 가치'로 '매출액에서 재료비와 동력비, 연료비, 감가상각비 등을 뺀 값'
- 생산비 중에서 원재료비 만으로 분석한 것은 원화절상과 가장 밀접한 부분만을 따로 떼어내어 영향을 파악하기 위한 것
- 이렇게 만들어진 수출채산성 지표가 실제로 환율변동과 관련이 있는지를 파악하기 위하여 상관관계(Correlation) 분석을 실시
- 환율과 8대 업종의 수출채산성 지표의 상관계수를 보면 부품을 포함한 전체 산업의 경우 0.40~0.89의 높은 상관성을 가지고 있으며, 일부업종에서 원화 절상 파급효과가 향후 1~4년까지 미치는 것으로 파악

<원/달러 환율과 수출채산성 지표의 상관관계 결과(부품포함)>

일반기계	자동차	조선	전자
0.68 (2)	0.89 (0)	0.55 (1)	0.50 (4)

반도체	석유화학	섬유	철강
0.60 (2)	0.40 (0)	0.66 (2)	0.52 (2)

주] IMF 이후 기간인 1999년부터 2004년까지를 분석 대상으로 하였으며 ()의 수치는 원화절상이 향후 각 산업에 얼마기간 동안까지 영향을 줄 수 있는 뜻 하며 교차상관관계(Cross-Correlation)으로 기계산업 진흥회 추정

- 환율과 8대 업종의 수출채산성 지표의 상관계수를 보면 부품산업의 경우 반도체 부품산업을 제외하고는 0.42~0.99의 높은 상관성

<원/달러 환율과 수출채산성 지표의 상관관계 결과(부품산업)>

일반기계	자동차	조선	전자
0.77	0.99	0.97	0.99
반도체	석유화학	섬유	철강
-0.48	0.82	0.67	0.42

주] 2002년부터 2004년까지를 분석 대상으로 하였으며, 기계산업 진흥회 추정

- 환율과 8대 업종의 수출채산성 지표의 상관계수를 보면 부품산업을 제외한 경우 석유화학산업을 제외하고는 0.40~0.68의 높은 상관성을 가지고 있으며, 일부업종에서 원화절상 파급효과가 향후 2~3년 지속

<원/달러환율과 수출채산성의 상관관계 결과(부품산업 제외)>

일반기계	자동차	조선	전자
0.64 (2)	0.63 (0)	0.45 (2)	0.56 (2)
반도체	석유화학	섬유	철강
0.68 (3)	-0.41 (0)	0.56 (3)	0.40 (0)

주] IMF 이후 기간인 1999년부터 2004년까지를 분석 대상으로 하였으며 ()의 수치는 원화절상이 향후 각 산업에 얼마기간 동안까지 영향을 줄 수 있는 뜻하며 교차상관관계(Cross-Correlation)으로 기계산업 진흥회 추정

□ 부가가치/생산비(원재료비)를 통한 수출채산성 분석

- 수출채산성(부가가치/생산비(원재료비))을 살펴보면, 2000년 이후 8대 업종(부품산업 포함) 모두 악화되고 있으며 조선산업과 섬유산업, 석유화학, 반도체, 일반기계 등의 순서로 심화되는 양상
- 원화절상에 따라 2005년과 2006년에도 이러한 수출채산성 악화가 이어질 수 있음을 시사

<수출채산성 동향 및 전망> (%) , 부품산업 포함

연도	연말환율	일반기계	자동차	조선	전자
1993	808.1	0.87	0.60	0.92	0.50
1994	788.7	0.86	0.57	1.08	0.62
1995	774.7	0.84	0.64	0.97	0.64
1996	884.2	0.89	0.63	0.91	0.83
1997	1415.2	0.80	0.73	0.90	0.84
1998	1207.8	0.92	0.68	0.90	0.59
1999	1145.4	0.90	0.66	1.00	0.64
2000	1259.7	0.82	0.66	0.89	0.46
2001	1326.1	0.77	0.69	0.79	0.53
2002	1200.4	0.75	0.65	0.78	0.58
2003	1197.8	0.75	0.66	0.75	0.55
2004	1043.8	0.74	0.56	0.66	0.57
2005	1.013.0	0.72	0.54	0.64	0.56
2006	930.0	0.66	0.50	0.59	0.51
증감		-0.16	-0.10	-0.34	-0.07

연도	연말환율	반도체	석유화학	섬유	철강
1993	808.1	0.77	0.93	1.12	0.63
1994	788.7	0.99	0.94	1.14	0.65
1995	774.7	1.31	0.88	1.09	0.65
1996	884.2	0.98	0.90	1.07	0.61
1997	1415.2	0.79	0.83	0.98	0.57
1998	1207.8	0.79	0.85	0.98	0.61
1999	1145.4	0.92	0.78	1.12	0.65
2000	1259.7	0.68	0.69	1.03	0.55
2001	1326.1	0.55	0.64	0.94	0.60
2002	1200.4	0.65	0.73	0.91	0.58
2003	1197.8	0.66	0.66	0.97	0.57
2004	1043.8	0.74	0.59	0.87	0.58
2005	1.013.0	0.72	0.58	0.85	0.56
2006	930.0	0.66	0.53	0.78	0.52
증감		-0.18	-0.19	-0.25	-0.07

- 주] 1. 2005년과 2006년의 음영이 되어 있는 부분은 해당연도의 연 말환율로
추정한 수출채산성(부가가치/생산비(원재료비))이며, 2006년도 연말환율
930원은 900원대 초반까지 환율하락 가능성을 염두에 둔 수치
2. 증감에 음수(-)는 각 산업에 있어서 1999년 대비 2004년 수출채산성이
악화되었음을 의미

- 수출채산성(부가가치/생산비(원재료비))을 살펴보면, 2000년 이후 8대 업종의 부품산업 중에서 반도체를 제외한 전업종에서 악화되고 있으며 조선산업과 자동차, 석유화학, 섬유, 전자, 철강 등의 순서로 심화
- 원화절상에 따라 2005년과 2006년에도 반도체부품 산업을 제외한 산업들에서 이러한 수출채산성 악화가 이어질 수 있음을 시사

<수출채산성 동향 및 전망> (%، 부품산업)

연도	연말환율	일반기계	자동차	조선	전자
2002	1200.4	0.74	0.65	0.73	0.66
2003	1197.8	0.73	0.65	0.69	0.66
2004	1043.8	0.74	0.55	0.58	0.64
2005	1.013.0	0.72	0.53	0.56	0.62
2006	930.0	0.66	0.49	0.52	0.57
증감		-0.0028	-0.10	-0.15	-0.02

연도	연말환율	반도체	석유화학	섬유	철강
2002	1200.4	0.74	0.57	0.79	0.64
2003	1197.8	0.75	0.52	0.85	0.62
2004	1043.8	0.85	0.49	0.75	0.62
2005	1.013.0	0.83	0.47	0.73	0.60
2006	930.0	0.76	0.43	0.67	0.55
증감		0.12	-0.08	-0.04	-0.02

주] 증감에 음수(-)는 각 산업에 있어서 2002년 대비 2004년 수출채산성이 악화되었음을 의미

- 수출채산성(부가가치/생산비(원재료비))을 살펴보면, 2000년 이후 8대 업종(부품산업 제외) 중에서 석유화학을 이외의 전업종에서 악화되고 있으며 반도체와 철강, 전자, 조선, 일반기계, 섬유 등의 순서로 심화
- 원화절상에 따라 2005년과 2006년에도 석유화학 산업을 제외한 산업들에서 이러한 수출채산성 악화가 이어질 수 있음을 시사

<수출채산성 동향 및 전망>

(%, 부품산업 제외)

연도	연말환율	일반기계	자동차	조선	전자
1993	808.1	0.87	0.60	0.92	0.50
1994	788.7	0.86	0.57	1.08	0.62
1995	774.7	0.84	0.64	0.97	0.64
1996	884.2	0.89	0.63	0.91	0.83
1997	1415.2	0.80	0.73	0.90	0.84
1998	1207.8	0.92	0.68	0.90	0.59
1999	1145.4	0.90	0.66	1.00	0.64
2000	1259.7	0.82	0.66	0.89	0.46
2001	1326.1	0.77	0.69	0.79	0.53
2002	1200.4	0.78	0.68	0.88	0.48
2003	1197.8	0.78	0.69	0.88	0.42
2004	1043.8	0.75	0.66	0.83	0.44
2005	1.013.0	0.73	0.64	0.81	0.43
2006	930.0	0.67	0.58	0.74	0.39
증감		-0.15	-0.0042	-0.16	-0.20

연도	연말환율	반도체	석유화학	섬유	철강
1993	808.1	0.77	0.93	1.12	0.63
1994	788.7	0.99	0.94	1.14	0.65
1995	774.7	1.31	0.88	1.09	0.65
1996	884.2	0.98	0.90	1.07	0.61
1997	1415.2	0.79	0.83	0.98	0.57
1998	1207.8	0.79	0.85	0.98	0.61
1999	1145.4	0.92	0.78	1.12	0.65
2000	1259.7	0.68	0.69	1.03	0.55
2001	1326.1	0.55	0.64	0.94	0.60
2002	1200.4	0.25	1.60	1.10	0.28
2003	1197.8	0.26	1.47	1.13	0.31
2004	1043.8	0.23	1.20	1.06	0.34
2005	1.013.0	0.23	1.17	1.03	0.33
2006	930.0	0.21	1.07	0.94	0.30
증감		-0.68	0.42	-0.06	-0.31

- 주] 1. 2005년과 2006년의 음영이 되어 있는 부분은 해당연도의 연말환율로 추정한 수출채산성(부가가치/생산비(원재료비))이며, 2006년도 연말환율 930원은 900원대 초반까지 환율하락 가능성을 염두에 둔 수치
 2. 증감에 음수(-)는 각 산업에 있어서 1999년 대비 2004년 수출채산성이 악화되었음을 의미

□ 매출액경상이익률을 통한 수출채산성 분석

- 원/달러 환율 10%하락시 2004년 이후 분기별 데이터로 벡터자기회귀모형(VAR)과 최소자승법(OLS)을 사용하여 추정
- VAR모형의 충격반응분석(Impulse Response)을 통하여 업종별 경상이익률 변화를 살펴보면, -4.8~ -6.9%p의 하락 영향
- 원/달러 환율 10%하락은 일반기계와 자동차, 화학, 섬유 등에 1~3분기에 걸쳐 경상이익률을 하락시키는 요인으로 작용
- 원/달러 환율이 10%하락할 때, 조선업종의 경우 경상이익률에 시차없이 즉각적인 악영향을 주는 것으로 추정

(단위 : %p)

	일반기계	자동차	화학	섬유	조선
매출액경상이익률	-6.0	-6.9	-5.5	-4.9	-4.8

2. 기존문헌 조사

□ 심재웅(1999, LG경제연구원)

- 원/달러 환율의 10% 절상은 국내 제조업의 수출채산성을 단기적으로 -8.5%, 장기적으로 -5.8%까지 악화

* 자료: 심재웅, 수출채산성 환율하락으로 악화, LG주간경제 537/538호, LG경제연구원, 1999.9.22.

□ 신민영 · 조영무(2003, LG경제연구원)

- 원/달러 환율 10%하락시 제조업체 업종별 경상이익률 변화를 살펴보면, 종합기계 -2.9%p, 전자 -4.6%p, 화학 -3.4%p, 자동차 -3.3%p, 철강 -1.3%p의 영향
- 원/달러 환율 10%하락시 제조업체 업종별 매출액 변화를 살펴보면, 종합

기계 -4.2%p, 전자 -7.1%p, 화학 -4.9%p, 자동차 -4.2%p, 철강 -2.3%p

* 자료: 신민영·조영무, 원화절상과 기업수익성, LG주간경제, LG경제연구원, 2003.9.24.

□ 삼성증권(2005)

- 원/달러 환율이 100원 하락할 때 주요기업의 올해 영업이익이 8.1% 감소
- IT, 자동차, 조선업종은 이익감소폭이 15~26%에 달해 부정적인 영향이 집중될 것으로 분석
- 업종별로는 수출의존도가 높은 IT, 자동차, 조선, 기계 화학업종은 원화강세에 따른 이익 감소폭이 큰 것으로 조사
- 3대 수출업종인 IT, 자동차, 조선의 경우 영업이익 감소폭이 15~26%에 달하는 것으로 추정

* 자료: 삼성증권, F/X리스크 : 또 한번의 기회, 2005.2.3.

□ 삼성경제연구소(2006)

- 상장 제조기업의 손익분기점 환율 추이를 분석
(단위 : 원)

		2003년	2004년	2005년
손익분기점 환율	유가증권시장	963.3	880.5	848.6
	코스닥시장	1,051.1	972.0	916.5
	전체	970.7	888.5	854.7
	원/달러 환율(평균)	1,191.9	1,143.7	1,024.1

- 주] 1. 해외영업수지를 0으로 만드는 환율. 즉, 수출(미달러 표시)×산업별외화 가득률×환율-제반비용=0이 되는 환율을 손익분기점 환율로 정의; 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 1,087개 기업을 대상으로 분석
2. 손익분기점 환율 추이를 보기 위해 2005년까지 자료 확보가 용이한 상장기업만을 대상으로 분석했으며, 이는 수출중소기업 등 비상장기업을 포함한 분석결과와는 차이를 보일 수 있음

자료] KISVALUE, 무역연구소, 한국은행 조사통계월보 등

○ 주요 제조업종별 손익분기점 환율(2005년) 분석

(단위 : 원)

	전체	유가증권시장	코스닥시장
섬유제품	1,059	1,052	1,115
가죽신발	1,018	1,006	1,044
화학제품	876	878	837
일반기계	925	931	915
전기전자	744	725	889
정밀기계	947	949	940
자동차	954	954	956
기타운송	1,024	1,025	967

○ 수출·내수기업 손익분기점 환율(2005년) 분석

(단위 : 원)

	전체	수출기업	내수기업
제조업 (삼성전자, 현대자동차 제외)	855 (876)	863 (916)	844
섬유제품	1,059	1,017	1,156
가죽신발	1,018	996	1,028
화학제품	876	905	846
일반기계	925	999	914
전기전자	744	707	1,030
정밀기계	947	953	929
자동차	954	949	987
기타운송	1,024	1,016	1,072

주] 수출기업은 매출액 대비 수출 비중이 50%이상인 기업으로 정의

○ 수출단가 및 환율 변화추이 분석

(단위 : %)

분기	2004/1	2	3	4
수출 단가	원화표시 달러표시	2.4 4.9	6.1 10.4	10.9 12.9
	환율	-2.4	-3.9	-1.8
채산성	0.7	1.3	3.4	-1.2

분기		2005/1	2	3	4	2006/1
수출	원화표시	-4.7	-7.4	-7.5	-6.1	-4.3
단가	달러표시	9.4	6.8	3.9	-1.1	0.1
	환율	-12.8	-13.3	-10.9	-5.1	-4.3
	채산성	-6.9	-9.4	-8.5	-6.3	-7.1

주] 전년동기대비

자료] 한국무역협회 무역연구소, 『주간무역리뷰』, 2006.5.2.

- 상장기업의 수익도 환율하락이 심했던 2005년에 전년에 비해 하락
 - 유가증권시장 뿐 아니라 코스닥시장의 기업도 다른 통화에 비해 원/달러 환율 하락 폭이 작았던 2004년에 가장 높은 수익을 기록
 - 원화의 나흘로 강세가 본격화된 2005년의 영업이익률은 2004년에 비해 급격히 하락했으며 이 결과 2003년 비해서도 낮은 수준을 기록
 - 대부분의 상장기업은 2004년에 비해 3%p에 가까운 영업이익률 하락을 경험

○ 상장기업의 영업이익률과 경상이익률 추이 분석

(단위 : %)

		2003년	2004년	2005년
영업이익률	유가증권시장	9.1	10.4	7.5
	코스닥시장	5.6	6.8	4.6
	전체	8.8	10.1	7.3
경상이익률	유가증권시장	7.5	11.6	8.8
	코스닥시장	3.1	5.8	3.3
	전체	7.1	11.1	8.3

주] 영업이익률과 경상이익률은 매출액 대비 이익의 비율

자료] KISVALUE

* 자료: 김정우, 원화강세와 상장기업 손익분기점 환율, SERI 경제 포커스, 제92호, 삼성경제연구소, 2006.5.15.

첨부 1.

환율변동에 따른 8대업종 수출 예측 모형

최소자승법(OLS)에 의한 예측

○ 표본기간은 1994년 1월부터 2005년 12월까지이며, 각각의 변수들은 한국은행 통계 검색시스템을 통하여 구한 것으로 로그 차분한 값을 사용함

— 이 모형은 회사채수익률(3년 만기, 무보증)(*rate*), 수출물가지수(*danga*), 원/달러환율(*won/dollar*), 외환위기 기간인 1997년 12월부터 1998년까지는 더미변수(*dum*) 등을 통하여 8대업종 수출 수준을 최소자승법(OLS)으로 추정한 것임

$$EX = -0.0017 - 0.0038 * rate - 3.0775 * danga + 4.0185 * won/dollar + 0.0016 * dum$$

$$(-0.1837) (-0.1954) (-2.6100)^*(3.8442)^*(0.0521)$$

주] ()는 t값이며, *는 5%의 통계적 유의수준에서 유의하였으며, $R^2 = 0.05$ 로 추정되었는데 각각의 변수들을 로그 차분한 결과로 작은 값을 가짐. 한편, *EX*는 기계산업의 수출액이며, 다른 업종들도 이와 같은 방식에 의하여 추정함.

○ 2006년 기간 동안 원/달러환율의 수준에 따른 기계산업의 수출동향을 추정하면, 원/달러환율이 970원대일 경우 기계산업 수출에 -1.7~-2.4%의 부정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 추정되었음

— 또한, 950원대와 930대의 경우에 있어서는 각각 -3.1~-3.8%, -4.0~-4.8%까지 원/달러환율 절상이 수출을 감소시킬 수 있는 것으로 나타남

○ 원/달러환율의 수준에 따른 기계산업(자동차, 조선제외)의 수출동향을 추정하면, 원/달러환율이 970원대일 경우 기계(자동차, 조선제외) 수출에 -1.2~-2.0%의 부정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 추정되었음

— 950원대와 930대의 경우에 있어서는 각각 -2.7~-3.3%, -3.6~-4.3%까지 원/달러환율 절상이 수출을 감소시킬 수 있는 것으로 나타남

○ 이들 8개업종 및 부품산업에 대한 원/달러환율의 하락영향을 살펴보면, 원/달러환율의 절상에 의해 조선산업 수출이 가장 부정적인 영향을 받게 될 것으로 추정되었음

— 그리고, 화학, 철강, 전자, 전자부품, 반도체, 섬유, 자동차, 선박용엔진 및 부품, 기계산업, 기계(자동차, 조선제외), 자동차부품의 순으로 원/달러환율 절상이 해당 산업들에 대하여 부정적인 영향을 줄 것으로 예측됨

첨부 2.

교역조건의 예측 모형

ARIMA(1,1,0)에 의한 예측

○ 일반적인 ARIMA(p,d,q)모형을 소개하면,

$$\phi(B)(1-B)^d x_t = \theta(B)a_t \text{에서} \quad \phi(B) = 1 - \phi_1 B - \phi_2 B^2 - \cdots - \phi_p B^p \text{이며}$$

$\theta(B) = 1 - \theta_1 B - \theta_2 B^2 - \cdots - \theta_q B^q$ 는 각각 안정성 조건 및 가역성 조건을 만족하는 래그다항식(lag polynomial)이고 d 는 차분 차수, 그리고 a_t 는 $N(0, \sigma_a^2)$ 인 백색잡음(white noise)을 의미

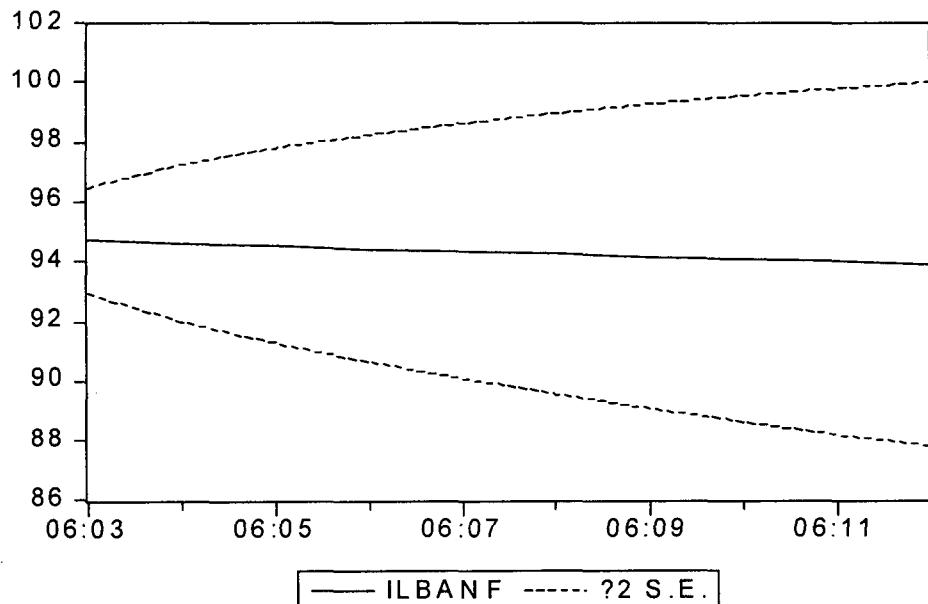
○ $y_t = (1-B)^d x_t$ 에 대한 식으로 고쳐 쓰면 ARMA(p,q)모형의 식별과 추정 절차가 y_t 과정에도 똑같이 적용

○ ARMA(p,q)모형은 다음과 같이 표현

$$x_t = \phi_1 x_{t-1} + \phi_2 x_{t-2} + \cdots + \phi_p x_{t-p} + a_t - \theta_1 a_{t-1} - \theta_2 a_{t-2} - \cdots - \theta_q a_{t-q}$$

그리고 간략히 $\phi(B)x_t = \theta(B)a_t$ 의 형태로 표시

○ 다음 그림은 통계 패키지를 사용하여 일반기계산업의 2006년 3월부터 12월까지의 교역조건지수를 추정한 값이며, ILBANF는 기계산업 교역조건의 추정치이며, 점선은 95% 신뢰구간을 의미



첨부 3.

매출액경상이익률을 통한 수출채산성 분석

벡터자기회귀모형(VAR)과 최소자승법(OLS)을 통한 추정

○ 표본기간은 2004년 1/4분기부터 2006년 1/4분기까지이며, 각각의 변수들은 한국은행 통계검색시스템 및 「기업경영분석」을 통해 구한 것으로 환율은 로그 차분 값을 사용

— 이 모형은 업종별 매출액 경상이익률과 환율(f_x)을 통하여 추정한 것임

$$EXC = 30.5580 - 59.2176 * fx_1 + 69.2951 * fx_2 + 1.5084 * EXC_1 - 0.8608 * EXC_2 \\ (1.7725) (-1.8094)^* \quad (1.5716) \quad (1.9813)^* \quad (-1.6812)$$

주] ()는 t값이며, *는 5%의 통계적 유의수준에서 유의하였으며, $R^2 = 0.71$

로 추정되었는데 VAR모형으로 EXC 는 일반기계 산업의 경상이익률이며, fx 는 원/달러환율임. EXC_1 , EXC_2 , fx_1 , fx_2 의 1과 2는 과거시차(lag)를 의미함

- VAR모형의 충격반응분석(Impulse Response)을 통하여 업종별 경상이익률 변화를 살펴보면, -4.8~-6.9%p의 하락 영향
- 원/달러 환율 10%하락은 일반기계와 자동차, 화학, 섬유 등에 1~3분기에 걸쳐 경상이익률을 하락시키는 요인으로 작용
- 원/달러 환율이 10%하락할 때, 조선업종의 경우 경상이익률에 시차없이 즉각적인 악영향을 주는 것으로 추정(OLS 사용)

첨부 4.

금리인상 가능성에 따른 8대업종의 수출영향 분석

벡터자기회귀모형(VAR)의 충격반응(Impulse Response) 분석을 통한 추정

- 표본기간은 1994년 1월부터 2005년 12월까지이며, 각각의 변수들은 한국은행 통계검색시스템을 통하여 구한 것으로 로그 차분한 값을 사용함
 - 이 모형은 회사채수익률(3년 만기, 무보증)을 금리의 대표수익률로 사용한 것임
 - 아래 그림의 세 번째와 첫 번째에서와 같이 금리상승은 일반기계와 자동차의 경우에 있어서 다른 업종들에 비하여 가장 부정적인 영향이 크고 3개월까지 지속될 것으로 나타남