

'新3高' 와 한국 경제

이 태 환 (삼성경제연구소 수석연구원)

1. 2010년 '新3高' 현상

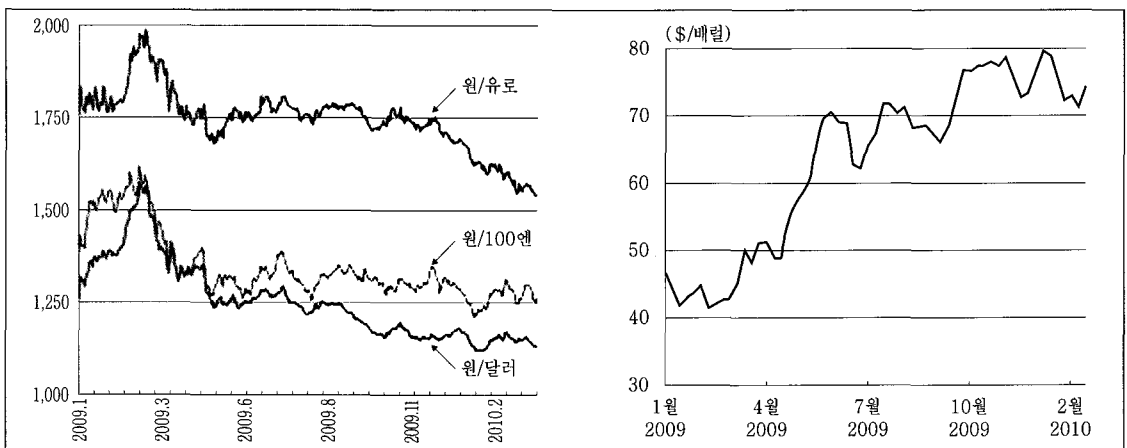
2010년에는 원화가치, 원자재 가격, 금리 등 기업 활동에 중요한 영향을 끼치는 3대 가격변수가 예년에 비해 높은 수준을 유지할 전망이다.

원화가치는 2009년 3월에 근저점을 기록한 후 꾸준한 상승세를 유지하여 2010년 1월 중순까지 40.5% 상승했다. 2009년 경상수지는 사상 최대인 426.7억달러를 기록했으며, 자본수지도 264.5억달러의 유입초를 기록, 원화가치의 절상 압력이 유지되고 있다. 이러한 추세로 볼 때 2010년 평균 원/달러 환율

은 전년대비 16% 상승할 것으로 보인다.¹⁾

원유 및 원자재가격은 세계경제의 회복세에 힘입어 꾸준한 상승세를 유지하고 있다. 2008년 12월 배럴당 평균 40.52달러로 근저점을 기록했던 원유가격은(두바이유 기준) 2010년 1월 평균 76.75달러로 89.4% 상승했다. 2010년 두바이유 가격은 평균 83.9달러로 전년대비 35.5% 상승이 예상된다.<<그림-1>>

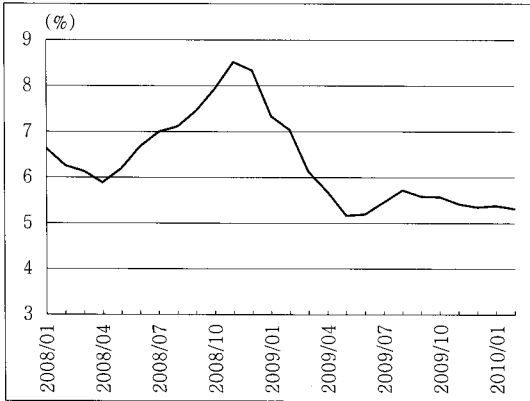
2009년 한국 및 세계 각국 정부의 경기부양 및 확장조치에 따라 전세계적으로 낮게 유지되었던 금리는 2010년초까지는 오르지 않는 모습을 보이고 있다. 하지만 2010년중 자산가격 거품(Bubble) 등 물



자료 : 한국은행, ECOS : 한국석유공사, Petronet.

<그림-1> 2009년 1월 이후 환율(좌축) 및 유가(우축) 추이

1) 삼성경제연구소 전망치. 이하에서도 2010년 전망치는 삼성경제연구소 전망 보고서 참조.



주 : 3년만기 AA-등급 회사채 금리의 월평균
 자료 : 한국은행, ECOS

〈그림-2〉 2008년 1월 이후 월별 시장금리 추이

가상승 압력이 커질 경우, 한국 및 각국 정부에서 금리를 인상하는 등 출구전략을 시행할 것으로 예상된다.²⁾(〈그림-2〉)

이러한 '신3고' 현상은 일반적으로 수출을 감소시키고 기업의 수익성을 악화시킬 가능성이 크다.

본 보고서에서는 원화 가치, 원자재 가격, 그리고 금리라는 3대 가격변수의 상승이 한국 경제에 어떤 영향을 미치는지 분석해보고자 한다. 그리고 그러한 분석결과가 한국의 경제주체들에게 어떤 시사점을 주는지 마지막 장에서 짚어본다.

2. '新3高'가 한국 경제에 미치는 영향 가. 원화 가치 상승의 영향 분석

2009년 상반기부터 이어지는 원화 가치의 상승은 미달러화 뿐 아니라 유로화, 엔화 등 주요 국제통화에 대해 전반적으로 일어나는 현상이다.

〈표-1〉 주요 국제통화에 대한 원화의 명목환율 추이

구 분	원/달러	원/유로	원/100엔
근 고 점 (2008년 7월 이후)	1573.6 (2009.3.3)	1991.2 (2009.3.9)	1620.8 (2009.3.3)
근 저 점 (근고점을 지난 후)	1119.8 (2010.1.12)	1543.5 (2010.3.10)	1211.9 (2010.1.8)
원화 가치 상승률	40.5%	29.0%	33.7%

주 : 기준환율의 일일평균
 자료 : 한국은행, ECOS

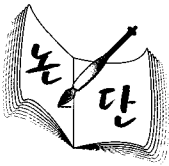
〈표-1〉에서도 알 수 있듯이, 글로벌 달러화 약세에 따라 원/달러 환율이 가장 많이 하락하였으나, 원/유로 환율 및 원/엔 환율도 큰폭으로 하락하는 추세다. 따라서 최근 환율의 변동은 미달러화의 약세보다는 원화의 강세에 초점을 둘 필요가 있다.³⁾

원화의 실질가치 상승이 무역수지에 미치는 영향은 전통적 국제경제이론에서 J-Curve로 묘사된다. 이 이론에 따르면, 원화의 실질가치가 상승할 경우 단기적으로 무역수지가 호전되었다가 장기적으로는 악화된다.

수출품을 수출국 통화, 즉 원화로 결제한다고 가정하면, 원화 가치가 상승할 때 같은 단위의 한국 상품에 대한 달러표시 가격이 상승하게 된다. 단기적으로 물량 조정보다 가격 조정이 쉽다고 가정할 경우, 원화 가치가 상승한 직후에는 물량의 조정없이 수출가격이 상승하여 달러표시 총수출액이 증가한다. 수입에 있어서도 마찬가지로 단기적으로는 수입 물량이 동일하다고 가정할 수 있으며, 달러표시 가격도 변화가 없으므로 원화 가치가 상승한 직후 총수입액은 불변이다. 이에 따라 달러표시 무역수지는 원화 가치가 상승한 직후 개선된다.⁴⁾

그러나 장기적으로는 가격 변화에 따른 물량 조정

2) 오스트레일리아, 노르웨이 등은 2009년 10월에 이미 금리인상을 단행했으며, 최근 중국 당국이 금리인상 가능성을 시사하였고, 미국 중앙은행도 2010년 2월 제한인율을 인상하였다. 한국의 출구전략 시행시기는 2010년 하반기 이후로 예상된다.
 3) 각국의 물가와 상호 교역량을 고려한 실질실효환율(BIS지수 기준)도 2009년 2월에 근저점을 기록한 후 12월까지 17.6% 상승했다.
 4) 원화를 기준으로 생각하면 총수출액이 불변인 상태에서 수입품의 원화표시 가격이 하락하여 총수입액이 단기적으로 감소, 역시 무역수지 개선 효과가 생긴다.

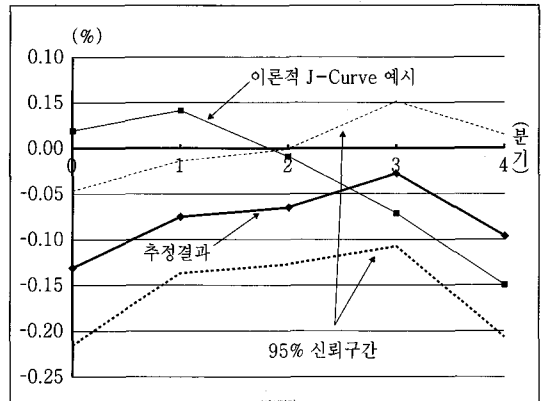


이 일어난다. 수출품의 해외 가격이 비싸진 결과 해외수요가 감소하여 수출 물량이 줄어들고, 수입품의 국내 가격이 싸진 결과 수요가 증가하여 수입 물량이 늘어난다. 수출품의 가격은 올라갔으나 그보다 더 큰 비율로 물량이 감소하면 총수출액은 감소한다.⁵⁾ 마찬가지로 총수입액은 증가한다. 결국 무역수지는 원화가치 상승 이전에 비해 악화되게 된다.

원화가치 변동에 따른 무역수지의 변화를 시간축에 따라 그리면 영문 J자를 뒤집어 놓은 형태가 되어, 이 이론은 J-Curve 이론이라는 이름을 얻었다.

이 이론을 한국의 현실에 그대로 적용하는데는 무리가 따른다. 우선 한국은 달러와 같은 기축 통화를 보유한 대국이 아니다. 현재 한국의 교역은 수출과 수입을 막론하고 원화기준으로 결제되는 경우가 거의 없고 절대다수가 달러로 결제된다. 따라서 원화가치가 상승하더라도 수출품의 달러표시 가격은 상승하지 않고 재계약이 이루어질 때까지 그대로 있게 되며, J-Curve 이론에서 예측하는 단기적 무역수지 개선 효과가 나타날 수 없게 된다. 재계약을 빠르게 하더라도, 소규모 개방경제(Small Open Economy)인 한국의 입장에서는 수출품의 국제가격에 대한 결정력이 떨어지므로 환율 변화를 제품 가격으로 전가시키는 것이 쉬운 일이 아니다. 반면 수입품의 원화표시 가격은 즉각적으로 떨어지며, 이에 따른 물량 변화가 일어나기 시작하면 바로 무역수지 악화로 이어지게 된다.(<그림-3>)

이론이 아닌 현실에서 J-Curve의 존재유무는 여전히 학계에서 논쟁거리로 남아있다.⁶⁾ 1999년부터 2009년까지 한국 대외거래의 분기별 자료를 이용하여 직접 분석한 결과, 원화의 실질가치 변동시 한국 무역수지의 반응은 J-Curve를 따르지 않는 것으로 나타났다. 실질실효환율이 1% 하락하면 수입액 대



자료 : IMF, IFS ; BIS ; 한국은행, ECOS

<그림-3> 환율 1% 하락시 수출액/수입액의 실제 변화와 J-Curve 이론의 예측

비 수출액 비율(=수출액÷수입액)은 동분기에 0.13% 하락한 후, 1분기 뒤 0.075%, 2분기 뒤 0.065% 하락하는 것으로 추정되었다.

한국에서 원화가치의 상승은 단기적 무역수지 개선효과 없이 당분기부터 바로 무역수지 악화로 연결된다고 볼 수 있다.

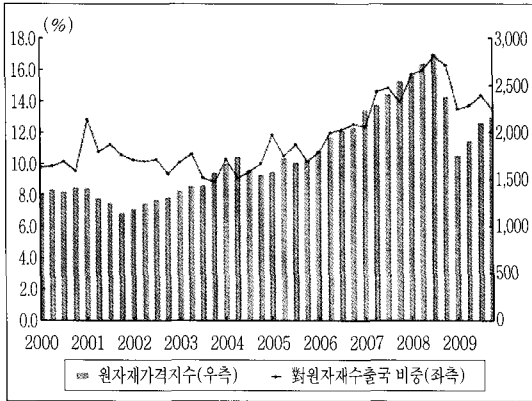
나. 원자재가격 상승의 영향 분석

전반적인 국제 원자재가격은 글로벌 금융위기에 따른 수요 감소로 하락하였다가 2009년초에 근저점을 기록한 뒤 최근까지 30% 가량 상승하였다. 이러한 원자재가격의 상승은 한국의 수입액을 직접적으로 증가시키지만, 간접적으로는 수출액도 증가시키는 효과가 있다.

한국은 원자재의 해외 의존도가 높아, 국제 원자재가격 상승시 총수입액이 증가한다. 그러나 국제 원자재가격 상승분을 수출품 가격 상승으로 전가시

5) 일반적으로 국제 교역품에 대해서는 밀접한 대체체가 존재하여 수요의 가격탄력성이 큰 경우가 많으므로, 이러한 물량의 변화는 가격 변화를 상쇄하고도 남을 만큼 크다고 가정한다.

6) Rose and Yellen(1989) 및 Hsing and Savvides(1996) 등의 연구에서도 J-Curve 효과를 경험적으로 입증하는데 실패했다. Rose, A. K. & Yellen, J. L.(1989). Is There A J-Curve? Journal of Monetary Economics, 24(1), 53-68. 및 Hsing, Han-Min & Savvides, A.(1996). Does a J-Curve Exist for Korea and Taiwan? Open Economies Review, 7(2), 127-145 참조.



자료 : KITA.net ; Thomson Reuters, Datastream

〈그림-4〉 국제 원자재가격지수와 한국 수출의
對원자재수출국 비중 추이

킬 수 있을 경우, 수출단가 상승으로 총수출액이 증가하여 무역수지가 부분적으로 개선되게 된다. 원자재가격 상승은 그 원자재를 사용하는 모든 기업에 동일한 영향을 미치므로, 가격경쟁력의 약화없이 완제품 가격을 인상하는 것이 상대적으로 쉽다. 실제로 두바이 원유의 도입단가(FOB 기준)가 2007년 2월 53.4\$/배럴에서 2008년 8월 128\$/배럴까지 140% 상승하는 동안 석유제품의 수출가격지수는 124% 증가했다.〈그림-4〉)

또한 국제 원자재가격의 상승은 주요 원자재수출국의 소득증대를 통해 한국의 對원자재수출국 수출에 긍정적 영향을 미치는 것으로 분석되었다.

1992년부터 2009년까지의 분기별 자료를 분석한 결과, 국제 원유가격이 1% 상승했을 때 OPEC 회원국에 대한 수출은 0.33% 증가하는 것으로 추정된다. 이는 총수출이 증가하는 것을 통제된 상태에서 원유가격 상승에 따라 OPEC 회원국에 대한 수출이 추가적으로 증가했음을 뜻한다. 마찬가지로 2000년부터 2009년까지의 월별 자료에 따르면, Reuters 상품지수가 10% 증가할 경우 주요 원자재수출국⁷⁾에

〈표-2〉 금리 1%p 상승시 예상되는 연간 이자
추가부담

(단위 : 조원)

구 분	가 계	기 업
연간 이자부담 증가(A)	6.5	6.6
연간 이자수입 증가(B)	5.2	1.0
연간 純이자부담 증가(A-B)	1.3	5.6

주 : 1) 가계이자부담은 2009년 3/4분기말 예금취급기관 가계대출(잔액 647조원), 이자수입은 가계장기저축성예금(잔액 521조원)을 기준으로 추정

2)기업이자부담은 예금취급기관 기업대출(잔액 664조원), 이자수입은 기업장기저축성예금(잔액 105조원)을 기준으로 추정

자료 : 한국은행(2009.12.), "자금순환동향"

대한 한국의 수출액은 6.9% 증가하는 것으로 추정된다. 이는 총수출액을 0.95% 증가시킬 수 있는 규모에 해당한다.⁸⁾

한국 수출에서 주요원자재수출국에 대한 수출이 차지하는 비중은 2000년 1/4분기 9.8%에서 2008년 3/4분기 16.8%까지 증가했다. 이러한 추세로 볼 때 위와 같은 긍정적 효과는 앞으로 확대될 전망이다. 또한 원자재가격 및 완제품가격의 상승이 세계적인 수요 위축으로 이어질 수 있다는 점을 고려하면 주요 원자재수출국 등 신흥국 시장의 소득증대 및 시장확대가 더욱 중요해진다.

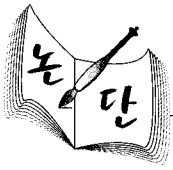
다. 금리상승의 영향 분석

2010년에는 한국 및 각국 정부의 출구전략 시행에 따라 금리가 인상될 가능성이 크다. 금리가 상승하면 기업의 신규 대출이나 기존 대출 중 변동금리 적용분에 대해 이자부담이 증가하여 투자를 위축시키고 기업의 수익성이 악화된다.

금리상승시 가계 및 정부 부채의 이자상환 부담 또한 증가하며, 이에 따라 소비수요가 위축되어 기업 매출 및 경제 성장에 부정적 영향을 미치게 된

7) 사우디아라비아, 아랍에미리트연합, 쿠웨이트, 인도네시아, 독립국가연합, 칠레 등 21개국

8) 2009년 총수출액에서 주요 원자재수출국에 대한 수출이 차지하는 비중은 13.7%



다. 금리가 상승할 때 금융자산 보유자는 이득을 보고 부채 보유자는 손해를 보게 되는데, 최근 예금취급기관의 대출과 장기저축성예금의 잔액을 비교해보면 부채가 더 크다. <표-2>

특히 금융자산 보유자보다 부채 보유자 중에서 저소득층 비중이 높다고 볼 때, 금리상승시 이자부담이 주로 중·저소득층에서 증가할 것으로 예상된다. 여기에 한계소비성향⁹⁾이 저소득층에서 더 크다고 가정하면, 소비수요의 위축은 純이자부담액의 증가보다 더 심각하게 나타날 수 있다. 일반적으로 고소득층에서 증가한 이자소득이 모두 소비로 연결되는 것은 아니지만, 저소득층에서 증가한 이자부담은 소비위축으로 직결되기 때문이다. 정부 부문에서도 국채의 이자부담이 증가하면 균형재정 유지를 위해 추가적 긴축이 불가피할 것이다.

국내 금리만 문제가 되는 것도 아니다. 국내 금리 상승시에는 내수부문에서, 해외 금리상승시에는 수출부문에서 소비수요가 위축될 것으로 예상할 수 있다. 기준금리 0%대의 미국이나, 자산시장의 거품이 우려되는 중국 등에서 조기 금리인상 가능성이 확대되고 있으므로, 해외 금리인상에 따른 수출부진에도 대비해야 한다.

3. 시사점

위에서 본 바와 같이 '신3고' 현상은 여러 경로를 통해 수출 감소 및 기업의 수익성 악화로 연결될 수 있으므로, 이에 선제적으로 대비할 필요가 있다. 우선 원화 가치 절상시 한국기업의 가격경쟁력이 약화되므로, 이를 상쇄할 수 있는 비가격경쟁력이 반드시 필요하다.

국제시장에서 수출품의 외화표시 가격을 원화 가치 절상 폭만큼 전가할 수 있으려면 수출품에 대한

해외수요가 비탄력적이어야 한다. 수요의 탄력성은 상품의 대체 가능성에 의존하므로, 경쟁상품과 쉽게 대체될 수 없는 품질과 서비스가 중요하며, 지속적인 구매고객을 확보할 수 있는 브랜드 가치 유지도 중시해야 한다. 원가절감과 시장점유율 확대에만 맹목적으로 집중하다 보면 오히려 더 큰 화를 입을 수 있다는 것을 이번 도요타 사태가 극명하게 보여주고 있다.

국제 원자재가격의 상승이 수출품 가격경쟁력에 미치는 영향은 상대적으로 미미할 것으로 분석되지만, 원자재 및 완제품 가격상승이 세계적 수요 감소로 이어질 가능성에 대비해야 한다.

원유나 원자재가격 상승시 OPEC 회원국 등 주요 원자재수출국의 소득이 상대적으로 증가하므로, 이들 시장에 맞는 제품개발과 판로개척이 급선무라 하겠다. 산유국 등 신흥시장을 개척해 나가려면 해당국의 언어 및 문화에 대한 지역 전문가가 있어야 하고, 그 나라 소비자가 지갑을 열 때 즉시 진입할 수 있으려면 그 시장에 맞는 제품이 미리 개발되어 있어야 하기 때문이다.

금리상승에 대비해서는 자산 대비 부채 비중을 선제적으로 감축하는 등 이자비용을 절감하는 노력이 무엇보다 필요하다. 금리인상을 비롯한 출구전략이 2010~2011년 중 국내 및 해외에서 시행될 가능성이 높으며, 이에 따라 최근의 경기 회복세가 둔화될 수 있으므로, 기업입장에서 부실자산 정리에도 중점을 둘 필요가 있다. 금리인상시 주택가격이 하락할 가능성도 있으므로 가계는 주택담보대출 사용에 신중을 기해야 할 것이다.

2010년 '신3고', 어려움이 예상되지만 그렇다고 넘을 수 없는 장벽도 아니다. 미리 준비하고 노력하면 헤쳐나갈 수 있다.

한국 기업들의 善戰을 기대한다. ▲

9) 추가적인 소득이 소비로 연결되는 비율