政策研究 02-09

동아시아 주요국의 換率轉嫁에 관한 분석

姜三模 · 王允鍾

KIEP 對外經濟政策研究院

대외경제정책연구원은 우리나라 경제의 국제적 발전과 능동적인 대외경제외교의 추구를 뒷받침할 政策硏究 수행을 목적으로 1990년 1월 17일 정부출연 연구기관으로 발족하였으며, 1992년 1월 地域硏究를 주요업무로 추가하였습니다.

본 연구원은 현재 30~40명의 박사급 연구진을 포함하여 70여명의 연구원이 국제거시금융, 무역투자정책, 대외경제관계 및 APEC 발전대책, 새로운 시장지역여건, 동북아지역협력 및 통일관련 국제협력 등에 걸쳐 다각적인 연구활동을 수행하고 있습니다.

이를 위해 본원은 國際巨視金融室, 貿易投資政策室, 세계지역연구센터 (東北亞팀, 東西南亞팀, 美洲팀, 유럽팀), APEC 연구컨소시엄 사무국, 東北亞연구개발센터 사무국을 두고 있으며, 北京事務所와 워싱턴 소재 한국경제연구소(KEI)를 두고 있습니다. 아울러 디지털통상팀과 FTA연구팀, 통일국제협력팀 등 시의적절한 정책과제 수행을 위한 연구조직을 운영하고 있습니다.

본원의 연구결과는 다양한 형태로 정부의 유관부처에 제공되며, 장 · 단기 硏究報告書, 월간 『KIEP세계경제』, 반년간 『대외경제연구』 등의 형태로 발간되고 있습니다. 연구원의 새로운 발간물을 비롯한 각종 연구성과는 본 연구원 KIEP 인터넷 홈페이지 (http://www.kiep.go.kr)를 통해 소개되고 있습니다.

우리나라가 국제경제질서의 발전에 기여하고 세계무대에서의 위상을 강화해나가기 위한 대외경제정책과 이를 뒷받침하는 국내정책과제를 연구함에 있어서 관심있는 분들의 지도와 편달을 부탁드립니다.

院長 安 忠 榮

對外經濟政策硏究院
KOREA INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMIC POLICY
137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4
TEL : 02) 3460-1001,1114 / FAX : 02) 3460-1122,1199
URL: http//www.kiep.go.kr

동아시아 주요국의
換率轉嫁에 관한 분석

Korea Institute for International Economic Policy

KIEP

대외경제정책연구원

政策研究 02-09

동아시아 주요국의 換率轉嫁에 관한 분석

姜三模 · 王允鍾

KIEP 對外經濟政策研究院

Korea Institute for International Economic Policy

KIEP

대외경제정책연구원

서 언

환율변동은 경쟁국 수출품과의 가격경쟁력에 직접적으로 영향을 미치는 중요한 요인으로 작용합니다. 그리고 수출기업은 환율변동에 따라 수출가격을 조정하여 이윤극대화를 추구합니다. 따라서 수출기업이 세계시장에서 독점적 지위를 강화할수록 환율변동에 따른 충격을 수출가격조정을 통해 완화할 수 있습니다. 그러나 아직 우리나라 수출기업은 일부 품목을 제외하고는 세계시장에서 가격설정자(price setter)로서의 지위가 약하기 때문에 환율변동은 우리 수출기업의 가격경쟁력과 채산성에 직접적으로 영향을 미치고 있습니다. 환율변동은 수입재의 국내 가격에도 영향을 미칩니다. 수입재가 국내 소비에서 차지하는 비중이 커지면 그만큼 국내 소비자물가의 결정에 있어서 환율변동과 이에 따른 수입재의 가격변동이 중요해질 것입니다. 즉 환율변동은 국내 물가변동의 요인으로 작용합니다. 환율이 상승하게 되면 그만큼 국내 물가상승압력이 커지게 되고, 환율이 하락하게 되면 그만큼 국내 물가상승압력은 줄어들게 됩니다.

본 연구에서는 환율의 전가효과에 대한 실증분석을 수출가격과 수입가격에 미치는 영향으로 구분하여 장·단기 효과를 추정하였습니다. 특히 우리나라를 포함하여 동아시아 주요국의 자료를 활용하여 비교·분석하였다는 점에서 기존 연구에 비해 풍부한 실증적 결과를 제공하고 있습니다. 또한 한국과 일본에 대해서는 품목별로 환율이 수출가격과 수입가격에 미치는 장·단기 영향을 분석함으로써 품목별 시장구조에 따라 환율 전가율이 달라질 수 있다는 미시이론의 가설을 확인할 수 있었습니다.

저자들은 특히 수입물가에 대한 환율전가효과를 비교·분석한 결과 최근 들어 한국의 거시경제 운용에 있어서 물가안정목표제도에 대한 관심이 매우 커지고 있는데, 한국의 물가안정을 위해서는 환율을 안정시키는 노력이 필수적이라는 정책적 시사점을 얻을 수 있었다고 합니다. 흔히 대외개방정도가 심해서 수입물가의 변동에 의해 국내물가의 변동이 큰 국가 또는 환율변동에 따른 전가효과가 큰 국가는 물가안정목표를 달성하기 어려운 것으로 지적되고 있습니다. 그러나 실제로 물가안정목표제도를 채택하고 있는 국가는 상대적으로 소규모 개방경제를 지향하는 국가들에게서 흔히 발견되고 있습니다. 남미국가들은 전통적으로 환율변동에 따른 전가효과가 큰 것으로 인식되고 있는데 칠레, 멕시코, 콜롬비아, 페루, 브라질 등 주요 남미 국가들이 물가안정목표제도를 도입한 바 있습니다. 저자들은 물가안정목표제도하에서 환율은 더욱 중요한 정보변수가 되는데, 통화정책 운용의 성패는 명목환율의 변동이 국내물가에 어떻게 전파되는가를 정확히 예측하는 능력에 달려 있다고 주장합니다.

본 연구서는 본원의 강삼모 박사와 왕윤종 박사가 집필하였습니다. 저자들은 본 연구의 수행과정에서 많은 조언과 관심을 아끼지 않은 김원호 연구조정실장, 조종화 국제거시금융실장, 양두용 부연구위원, 한양대학교 박대근 교수 등 원내외 심의위원과 자료정리 및 편집과정에서 노고를 아끼지 않은 김권식 연구원, 김정운 주임연구조원에게 감사를 표하고 있습니다. 본 연구가 자유변동환율제의 채택 이후 변동성이 커진 환율의 수출입전가행태에 대한 이해를 돕는 데 기여하기를 기대합니다.

2002년 12월
대외경제정책연구원
院長 安 忠 榮

국문요약

고정환율제도를 유지하였던 대다수의 신흥시장국가가 외환위기를 경험하면서 변동환율제도로 이행한 사례를 흔히 발견할 수 있다. 우리나라도 외환위기를 계기로 환율의 일일 변동폭을 제한하던 관리변동환율제도로부터 자유변동환율제도로 전환하여 환율이 외환시장에서 외환의 수급상황에 따라 시시각각으로 변하게 되었다. 이러한 환율변동은 대외적 충격이 발생하였을 때 나타나는 가격변수의 조정메커니즘으로 국내 실물경제에 직·간접적으로 영향을 미치게 된다.

환율변동은 경쟁국 수출품과의 가격경쟁력에 직접적으로 영향을 미치는 중요한 요인으로 작용한다. 수출기업은 환율변동에 따라 수출가격을 조정하여 이윤극대화를 추구한다. 따라서 수출기업이 세계시장에서 독점적 지위를 강화할수록 환율변동에 따른 충격을 수출가격조정을 통해 완화할 수 있다. 그러나 아직 우리나라 수출기업은 일부 품목을 제외하고는 세계시장에서 가격설정자(price setter)로서의 지위가 약하기 때문에 환율변동은 우리 수출기업의 가격경쟁력과 채산성에 직접적으로 영향을 미치고 있다.

환율변동은 수입재의 국내가격에도 영향을 미친다. 수입재가 국내 소비에서 차지하는 비중이 커지면 그만큼 국내 소비자물가의 결정에 있어서 환율변동과 이에 따른 수입재의 가격변동이 중요해질 것이다. 즉 환율변동은 국내 물가변동의 요인으로 작용한다. 환율이 상승하게 되면(원화가치가 하락하게 되면) 그만큼 국내 물가상승압력이 커지게 된다. 반대로 환율이 하락하게 되면 그만큼 국내 물가상승압력은 줄어들게 된다.

본 연구에서는 환율의 전가효과에 대한 실증분석을 수출가격과 수입가격에 미치는 영향으로 구분하여 장·단기 효과를 추정하였다. 특히 우리나라를 포함하여 동아시아 주요국의 자료를 활용하여 비교·분석하였다

는 점에서 기존 연구에 비해 풍부한 실증적 결과를 제공하고 있다. 또한 한국과 일본에 대해서는 품목별로 환율이 수출가격과 수입가격에 미치는 장·단기 영향을 분석함으로써 품목별 시장구조에 따라 환율전가율이 달라질 수 있다는 미시이론의 가설을 확인할 수 있었다.

한편 환율이 수출입물가에 미치는 영향을 분석하기 위해 2단계 회귀절차를 적용하였다. 1단계에서는 Johansen(1988)이 제안한 공적분 방법론을 이용해 모형에 포함된 변수들 간의 장기균형관계를 추정하였고, 2단계에서는 Engle and Granger(1987)의 오차수정모형(Error Correction Model)을 이용해 관련변수의 단기행태를 추정하였다. Johansen(1988)이 개발한 공적분 방법론은 다변수 분석틀에서 진단할 수 있으며, 파라미터 추정치에 대해 명백히 가설진단을 할 수 있는 장점이 있어 널리 애용되고 있다. 이때 VAR을 구성하기 위해서는 적절한 시차의 선택이 필요한데 이는 Akaike 기준으로 선택한다. 오차수정모형 추정에서는 수출입물가의 차분값을 종속변수로 하고, 공적분검정의 전기 잔차와 설명변수의 과거시차 차분값을 이용하여 종속변수의 단기행태에 관한 회귀식을 구성한다. 오차수정모형에서는 수출입 관련변수가 장기적 균형수준으로부터 이탈할 경우 이것이 사라지는 경향이 존재해야 하는데 이는 오차항의 계수가 음수이고 통계적으로 유의하다는 사실로서 확인될 수 있다. 이는 공적분검정의 계수가 실제로 변수들 간의 장기균형관계를 나타내고 있다는 증거로 이용될 수 있다.

환율의 가격전가에 관한 기존 연구를 살펴보면 동아시아의 경우 일본, 한국, 호주에 대한 연구가 대부분이다. 그런데 이 연구들은 전체 수출입단가에 대한 분석이 주종을 이루고 있고 품목별로 각국을 비교 분석한 사례는 찾기 힘들다. 따라서 본 연구에서는 동아시아 주요국의 품목별 수출입단가의 환율전가를 실증분석하고 그 차이점을 알아보고자 했다. 예를 들어 반도체와 같은 기술집약적인 산업과 섬유와 같은 노동집약적인 산업은 전가효과가 다를 수밖에 없으므로, 일본 등 동아시아 주요국가와

비교하여 품목별 환율의 전가효과를 분석하는 것은 의미가 있기 때문이다.

본 연구에서는 수출에서의 환율전가효과를 살펴보기 위해서 한국, 일본, 호주, 태국을 대상으로 실증분석을 수행하였다. 한국을 살펴보면 수출물가지수에 대한 장기환율탄력성은 -0.62를 나타냈다. 그리고 엔/달러환율이 10% 상승하면 수출물가는 2.3% 하락하였다. 한국은 일본과 제3시장에서 경쟁하는 품목이 많으므로 엔/달러환율이 상승하여 일본제품이 가격경쟁력이 생기면, 시장을 잃지 않기 위해서 한국제품의 수출가격도 하락시키기 때문이라고 보여진다. 호주의 경우 수출물가지수에 대한 장기환율탄력성은 통계적 유의성을 지니며 -0.83을 나타냈다. 한국과 비교해서 대미환율이 수출물가에 전가되는 효과가 더 큰 것으로 보인다. 한편 태국을 살펴보면 수출물가지수에 대한 장기 환율탄력성은 -0.33으로 나타나 대미환율이 10% 상승할 때 수출물가지수는 3.3% 하락하는 것으로 나타났다. 그러나 통계적 유의성은 존재하지 않았으며 한국과 호주에 비해서 크기도 작았다. 마지막으로 일본을 살펴보면 수출물가지수에 대한 장기환율탄력성은 통계적 유의성을 가지며 -0.53을 나타냈다.

수출가격에 대한 환율전가효과의 결과를 서로 비교해보면, 일본을 제외한 3개국, 한국, 호주, 태국 중에서 호주가 가장 컸으며 한국과 태국이 뒤를 이었다. 3개국 중 한국과 호주는 경제규모가 비슷하며 태국은 가장 작다. 일반적으로 경제규모가 큰 국가가 작은 국가보다 환율전가효과가 큰 이유는 국제시장에서 시장지배력이 크기 때문에 환율이 변하면 시장지배력을 높이기 위해 더 유연한 가격전략을 자유롭게 채택할 수 있기 때문이다. 한국은 환율이 변하면 수출가격에 전가하는 비율이 태국보다는 크지만 호주보다는 작은 것으로 나타났다. 따라서 호주에 비해서 환율이 절상될 때 달러 표시 수출가격을 상승시킬 수 있는 능력이 모자라서 기업의 채산성 확보가 어렵다는 점을 추론할 수 있다. 한국의 기업들이 환율이 상승할 때보다 하락할 때 더 큰 어려움을 겪는 이유는 이 때문이

다. 또한 엔/달러환율이 상승할 때에도 한국의 수출물가가 크게 영향을 받는 것으로 나타나서 일본기업과의 경쟁을 간접적으로 확인할 수 있었다.

동아시아 주요국을 대상으로 환율의 수입전가효과를 분석한 결과를 살펴보면 다음과 같다. 한국, 일본, 호주, 싱가포르의 경우 수입물가지수에 대한 장기환율탄력성은 0.75, 0.54, 0.72, 0.91로 나타났다. 명목실효환율이 10% 상승하면 수입물가지수는 각각 7.5%, 5.4%, 7.2%, 9.1% 상승하여 일부는 가격상승으로 나머지는 마진율(마크업)을 줄이는 것으로 나타났다. 위에서 추정한 환율전가효과의 결과를 서로 비교해보면 싱가포르가 가장 컸으며 한국과 호주는 비슷하였고 일본이 가장 작게 나왔다. 4개국 중 일본은 가장 경제규모가 큰 대국이며 한국, 호주, 싱가포르가 뒤를 잇고 있다. 즉 개방규모가 높은 소규모 개방경제의 경우 환율변동의 수입물가에의 전가효과가 가장 크게 나타난 것이다. 이와 같은 결과를 통해 한국의 물가안정에는 환율의 안정이 매우 중요하다는 사실을 알 수 있다. 특히 1998년의 급격한 한국의 물가상승기간에는 환율이 급상승하였고 반대로 1999년 물가가 안정된 시기에는 환율도 안정된 시기였다는 사실이 환율과 물가가 매우 밀접한 관계가 있다는 점을 추론하게 한다.

최근 들어 한국의 거시경제 운용에 있어서 물가안정목표제도에 대한 관심이 매우 커지고 있는데, 한국의 물가안정을 위해서는 환율을 안정시키는 노력이 필수적이라는 정책적 시사점을 주고 있다. 흔히 대외개방정도가 심해서 수입물가의 변동에 의해 국내물가의 변동이 큰 국가 또는 환율변동에 따른 전가효과가 큰 국가는 물가안정목표를 달성하기 어려운 것으로 지적되고 있다. 그러나 실제로 물가안정목표제도를 채택하고 있는 국가는 상대적으로 소규모 개방경제를 지향하는 국가들에게서 흔히 발견되고 있다. 특히 남미국가들은 전통적으로 환율변동에 따른 전가효과가 큰 것으로 인식되고 있는데 칠레, 멕시코, 콜롬비아, 페루, 브라질 등 주요 남미국가가 물가안정목표제도를 도입하였다. 물가안정목표제도

하에서 환율은 더욱 중요한 정보변수가 되는데, 통화정책 운용의 성패는 명목환율의 변동이 국내물가에 어떻게 전파되는가를 정확히 예측하는 능력에 달려 있다. 환율변동에 따른 전가효과를 산술적으로 파악하는 것은 무의미하며, 환율을 중요한 정보변수의 하나로 포함하여 종합적으로 인플레이션을 예측하는 것이 중요하다.

한편 수입물가의 환율전가율이 큰 국가는 환율변동에 따라 수입물가가 변동하고 국내 소비자물가와 생산자물가에 영향을 미칠 수 있다. 그러나 Bhundia(2002)는 수입물가의 환율전가율이 클 때 반드시 소비자물가에의 환율전가율이 크다고 단정할 수 없다고 남아프리카공화국의 사례를 들어 설명하고 있다. 한국은 수입물가의 환율전가율이 0.75로 비교적 크다는 것을 알 수 있다. 그러나 본 연구에서는 환율변동이 소비자물가 및 생산자물가에 미치는 영향을 직접 추정하지 못하였다. 따라서 향후 후속 연구를 통해 환율변동이 국내 물가에 미치는 영향을 면밀히 검토하여야 할 것이다. 본 연구에서 이러한 분석이 시도되지 않은 이유는 환율변동이 국내 물가지수에 미치는 영향은 부분균형분석을 통해 소기의 성과를 거둘 수 없을 것이라는 판단에 따른 것이다.

차 례

표 차례

그림 차례

제1장 서론

1. 연구의 목적

고정환율제도를 유지하였던 대다수의 신흥시장국가가 외환위기를 경험하면서 변동환율제도로 이행한 사례들을 흔히 발견할 수 있다. 우리나라의 경우에도 외환위기를 계기로 환율의 일일 변동폭을 제한하던 관리변동환율제도로부터 자유변동환율제도로 전환하여 환율이 외환시장에서 외환의 수급상황에 따라 시시각각으로 변하게 되었다. 이러한 환율변동은 대외적 충격이 발생하였을 때 나타나는 가격변수의 조정메커니즘으로 국내 실물경제에 직·간접적으로 영향을 미치게 된다. 특히 대외의존도가 높은 우리 경제에 있어 환율변동이 국내 수출입가격에 어떤 영향을 미치는지를 파악하는 것은 환율변동이 실물경제에 미치는 경로를 추적하는 데에 매우 중요하다.

환율변동은 우선 수출재의 가격에 영향을 미칠 수 있다. 2001년 국내총생산(GDP) 대비 수출비중이 35.9%에 달할 정도로 우리 경제의 수출의존도가 높은 점을 고려할 때 환율변동이 수출가격에 미치는 영향을 심도 있게 분석하는 것은 매우 의미 있는 일이다(최요철·김치호, 2001). 환율변동은 경쟁국 수출품과의 가격경쟁력에 직접적으로 영향을 미치는 중요한 요인으로 작용한다. 일반적으로 소국 개방경제체제하에서 국제가격이 주어진 것으로 가정되는 완전경쟁모형이론에서는 환율변동은 수출품가격에 아무런 영향을 미치지 못하고 단지 수출기업의 채산성에 영향을 미칠 뿐이다. 그러나 현실적으로 이러한 완전경쟁시장은 존재하지 않으며 수출기업은 환율변동에 따라 수출가격을 조정하여 이윤극대화를 추구한다. 따라서 수출기업이 세계시장에서 독점적 지위를 강화할수록 환율변동에

따른 충격을 수출가격조정을 통해 완화할 수 있다. 그러나 아직 우리나라 수출기업은 일부 품목을 제외하고는 세계시장에서 가격설정자(price setter)로서의 지위가 약하기 때문에 환율변동은 우리 수출기업의 가격경쟁력과 채산성에 직접적으로 영향을 미치고 있다.

다른 한편으로 환율변동은 수입재의 국내가격에 영향을 미친다. 불완전 전가가 나타나는 경우에도 환율변동은 수입재 국내가격의 변동을 가져온다. 수입재가 국내 소비에서 차지하는 비중이 커지면 그만큼 국내 소비자물가의 결정에서 환율변동과 이에 따른 수입재의 가격변동이 중요해질 것이다. 즉 환율변동은 국내 물가변동의 요인으로 작용한다. 환율이 상승하게 되면(원화가치가 하락하게 되면) 그만큼 국내 물가상승압력이 커지게 된다. 반대로 환율이 하락하게 되면 그만큼 국내 물가상승압력은 줄어들게 된다.

자유변동환율제도와 물가안정목표제도(inflation targeting system)를 채택하고 있는 우리 경제에서 환율은 매우 중요한 거시경제변수라고 할 수 있다. 환율이 전적으로 시장에 의해 결정되는 자유변동환율제도하에서 물가안정목표를 안정적으로 달성하기 위해서는 환율변동에 따른 물가예측이 매우 중요하게 된다. 환율변동 그 자체를 예측할 수 없다면 적어도 환율변동이 국내물가에 어떤 경로를 통해 얼마만큼 영향을 미치는지를 파악하는 것은 물가안정목표제도를 채택하고 있는 국가의 통화정책 수립에 있어 매우 중요하다고 할 수 있다. 본 연구는 환율변동이 국내물가에 미치는 영향에 대한 본격적인 연구에 앞서 환율변동이 국내수입물가에 미치는 영향을 파악해봄으로써 자본자유화, 자유변동환율제도, 물가안정목표제도의 정합성에 대한 시사점을 찾아볼 수 있을 것으로 사료된다.

2. 연구의 범위

본 연구에서는 환율의 전가효과에 대한 실증분석을 수출가격과 수입가격에 미치는 영향으로 구분하여 장·단기 효과를 추정하였다. 특히 우리나라를 포함하여 동아시아 주요국의 자료를 활용하여 비교·분석하였다는 점에서 기존 연구에 비해 풍부한 실증적 결과를 제공하고 있다. 또한 한국과 일본에 대해서는 품목별로 환율이 수출가격과 수입가격에 미치는 장·단기 영향을 분석함으로써 품목별 시장구조에 따라 환율전가율이 달라질 수 있다는 미시이론의 가설을 확인할 수 있었다.

본 연구에서 수행한 실증분석은 기본적으로 부분균형모형에 기초하고 있기 때문에 최근 환율전가에 관한 거시적 측면의 제 이론을 실증분석과 연결시키지는 못하였다. 즉 환율변동이 소비자물가 및 생산자물가에 미치는 영향에 대한 분석을 포함시키지 못하였는데, 이는 부분균형모형으로는 소기의 성과를 거둘 수 없을 것으로 생각하였기 때문이다. 또한 시기별로 환율전가율이 달라질 수 있다는 점에서 충분히 고려하지 못하였고, 요한센검정과 오차수정모형을 사용하여 장·단기 효과를 분석하는데 초점을 맞추었다.

3. 연구의 구성

제2장에서는 환율의 전가효과를 미시적 측면과 거시적 측면에서 조명한다. 미시적 측면에서의 환율의 가격전가에 대한 개념, 환율전가의 결정요인을 소개한다. 특히 환율전가의 결정요인과 관련하여 불완전 경쟁시장하의 정태적 이윤극대화모형과 동태적 자기이력모형으로 구분하여 각각의 요인을 설명한다. 한편 거시적 측면에서의 환율의 가격전가와 관련하여 환율제도, 통화정책의 독립성, 최적통화정책 등 최근 신개방거시경

제모형에서 제시되는 다양한 논점과 주제들을 소개한다. 제3장에서는 환율의 전가효과에 대한 기존 실증분석을 고찰한다. 제4장에서는 본 연구에서 수행된 실증분석의 방법론을 소개하고, 환율이 수출가격과 수입가격에 미치는 영향을 동아시아 주요국의 자료를 활용하여 분석한다. 아울러 한국과 일본의 품목별 자료를 활용하여 시장구조가 환율전가에 미치는 영향도 고려한다. 제5장에서는 본 연구의 결과를 요약·정리하고 아울러 자본자유화시대의 환율정책과 통화정책에 대한 시사점을 찾아보고자 한다.

제2장 환율의 전가효과

1. 미시적 측면에서 환율의 가격전가

가. 환율변동의 가격전가

전통적으로 국제경제이론에 따르면 환율변동은 교역재의 가격이 신축적으로 변한다는 가정하에 수출입가격에 1:1의 관계로 영향을 미쳐 수출입에 영향을 미치는 것으로 보고 있다.[1] 즉 원화환율이 상승하게 되면 달러표시 수출가격은 하락하고 원화표시 수입가격은 상승하여 수출증가 및 수입감소로 무역수지가 개선되는 반면에 원화환율이 하락하게 되면 수출가격은 상승하고 수입가격은 하락하여 수출감소 및 수입증가를 초래하여 무역수지가 악화된다고 보는 것이다. 그러나 1985년 9월 22일 플라자 합의 이후 달러화 가치가 달러당 236엔에서 1987년 12월 128엔으로

---

1) 국제수지와 환율에 관한 탄력성 접근(elasticity approach)은 수출·수입 함수를 실질환율(교역조건)의 함수로 정의한다. 탄력성 접근법은 수출시장과 수입시장을 경제의 각각 독립적인 부분으로 구분하여 분석한다는 점에서 전형적인 부분균형분석이라고 할 수 있다. 실질환율이 상승할 경우 경상수지가 호전되기 위한 조건은 수출수요탄력성과 수입수요탄력성의 합이 1보다 큰 경우로 이를 마샬-러너 조건이라고 한다. 수출수요와 수입수요의 탄력성뿐만 아니라 수출공급과 수입공급의 탄력성까지 고려하여 실질환율 상승이 경상수지의 개선을 가져오기 위한 조건을 '비커다이크-로빈슨-메츨러 조건(Bickerdike-Robinson-Metzler condition)'이라고 부른다. 명목환율이 변동할 경우 실질환율이 1:1의 관계로 움직인다고 가정할 경우에도 실질환율의 상승이 경상수지의 개선을 가져오기 위해서는 마샬-러너 조건이 충족되어야 한다. 일반적으로 마샬-러너 조건은 단기에는 충족되지 않는 것으로 나타나고 있다. 이에 대해서는 Rose(1991)를 참조하기 바란다.

큰 폭으로 하락했음에도 불구하고 미국의 무역수지 적자가 크게 축소되지 않자 이에 대한 원인을 찾아보는 과정에서 환율변동과 수출입가격 사이의 연계성에 관한 연구가 활발하게 진행되게 되었다(최요철 · 김치호, 2001, p. 66). 또한 엔화의 강세에도 불구하고 일본의 수출이 지속되는 현상에 대해서도 관심을 갖고 관련 연구가 활발히 전개되었다.[2)]

흔히 환율의 변화가 수입재의 자국통화 표시 국내가격을 변화시키는 비율을 전가율(pass-through rate)이라고 한다.[3)] 수입재의 외국통화 표시 가격 p^*가 일정하다고 가정할 때에 환율 e의 변화는 수입재의 자국통화 표시가격 ep^*를 같은 비율로 변화시키게 된다. 즉 전가율이 1이 된다. 그러나 전가율이 1보다 작은 예가 흔히 발생하게 되는데, 이는 환율이 변동할 때 수입재의 외국통화 표시가격 p^*가 일정하지 않기 때문이다. 예를 들면 e가 상승할 때 상대국의 수출업자는 환율상승에 따른 시장점유율의 하락을 염려하여 가격을 변동시킬 유인이 발생한다. 따라서 p^*가 하락하게 되면 ep^*는 e와 1:1의 관계로 변동하는 것이 아니고 상승폭이 1보다 작아지게 된다. 1980년대 미국의 단기전가율은 20%를 약간 상회하였고, 장기전가율은 50~60% 정도에 달하였다(Hooper and Mann, 1989). 즉 달러화 가치가 10% 내릴 때 수입재 국내가격은 단기에 2%, 장기에 5~6% 정도 상승하게 된다는 것이다.[4)]

이와 같이 전가율이 1보다 작은 이유는 기업들이 시장점유율을 유지하기 위해 가격을 변동시키기 때문이다. 그러나 완전경쟁시장을 가정하면 국제가격을 개별 기업이 쉽게 변동시킬 수 없다. 무수히 많은 외국기업이 국제가격 p^*를 주어진 것으로 받아들일 경우 환율이 상승하게 되면 국내 수입재의 자국통화표시 가격은 ep^*가 된다. 따라서 완전경쟁시장을 가정

2) 일본의 수출과 관련하여 환율전가를 실증적으로 분석한 연구로는 Ohno(1989), Marston(1990), Athukorala and Menon(1994) 등이 있다.

3) 동 개념은 수출재에 대해서는 마찬가지로 적용할 수 있다.

4) 동 연구에서 단기는 3개월, 장기는 1년 3개월에서 1년 9개월의 기간으로 상정되었다.

할 경우 환율의 전가율은 1이 된다. 그러나 불완전경쟁시장을 가정하게 되면 외국의 수출업자들은 환율이 상승할 때 다소 손해를 보더라도 수입재의 국내가격 상승을 가능한 한 억제하여 시장점유율의 급격한 하락을 방지하고자 하는 유인이 발생한다. 즉 환율변동이 일시적이라고 생각할 경우 외국의 수출업자는 국내 수입재가격을 안정시키는 것이 전략적인 측면에서 바람직할 수 있다.

이와 같이 불완전경쟁시장에서 환율전가가 불완전하게 나타나는 현상은 기업의 '시장 중시 가격설정전략(pricing to market: PTM)'의 결과로 볼 수 있다. 이에 대한 연구는 Dornbusch(1987)와 Krugman(1987)에서 비롯되었다.[5] 즉 수입재의 가격변화는 환율변화를 고려한 기업의 마크업(mark-up) 조정의 결과로 관찰된다. 이러한 전략적인 가격설정은 환율변동이 매우 단기적이라고 판단될 때 수입재의 국내통화표시 가격을 전혀 변동시키지 않는 극단적인 결과를 가져올 수도 있다. 즉 환율변동이 국내 수입물가에 전혀 영향을 미치지 않을 수도 있다. 이 경우 환율전가율은 0이 된다.

앞의 논의를 수출기업의 수출가격설정의 측면에서 마찬가지로 적용할 수 있다. 예를 들어 원/달러환율이 상승하였을 때 국내 수출기업이 원화표시 수출가격(p_d)을 일정하게 유지하는 한편 환율변동분을 달러표시 수출가격(p_f)에 100% 전가하게 되면 동 기업의 채산성에는 아무런 변화가 없게 된다. 그러나 이 경우 수출기업은 달러표시 수출가격의 하락에 따른 가격

5) 가격설정전략은 국제무역이론의 측면에서도 매우 중요한 기여를 했다고 볼 수 있다. 전통적인 무역이론과는 달리 가격설정전략이 고려된 무역이론은 불완전경쟁시장을 전제로 하고 있다. 즉 가격설정전략은 개별 상품 시장에서 가격차별화 현상을 설명함으로써 '一物一價의 法則(law of one price)'이 성립하지 않는 근거를 제시한다(Krugman, 1989, p.43). 또한 Feenstra and Kendall(1997)은 구매력평가(purchasing power parity: PPP)가 성립하지 않는 이유를 가격설정전략과 이에 따른 환율전가에서 찾고 이를 실증적으로 보여주었다. 일반적으로 생산자(수출기업)가 자국의 통화로 가격설정을 하면 구매력 평가는 성립하는 반면에, 소비자가격으로 가격설정을 하면 구매력 평가는 성립하지 않게 된다.

경쟁력의 강화를 통해 해외시장점유율을 늘릴 수 있을 것이다. 반대로 환율변동분을 원화표시 가격조정을 통해서 전부 흡수하고 해외수출가격에는 전혀 전가하지 않을 수 있다. 이 경우 해외시장점유율이 변하지 않는다고 가정하면 원/달러환율의 상승에 따른 채산성(이윤율)의 개선으로 수출기업은 이익을 보게 된다. 현실적으로 수출기업은 환율이 상승하게 되면 어느 정도 달러표시 수출가격과 원화표시 수출가격을 모두 조정하여 시장점유율을 증가시킴과 동시에 채산성을 개선시키려고 할 것이다. 반대로 환율이 하락하게 되면 극단적으로 달러표시 수출가격을 상승시킬 경우에 발생하게 될 해외시장점유율의 하락을 방지하기 위해 수출업자는 원화표시 수출가격의 인하를 통해 채산성 악화를 감수하게 될 것이다.

완전경쟁시장을 가정하게 되면 수출업자는 달러표시 수출가격(p_f)을 마음대로 설정할 수 없게 된다. 따라서 환율변동분을 원화표시 수출가격에 완전히 반영할 수밖에 없다. 이는 채산성에 영향을 미치게 된다. 반면에 불완전경쟁시장을 가정하게 되면 달러표시 수출가격을 어느 정도 변동시킬 수 있게 되므로 환율변동이 원화표시 수출가격에 완전히 전가되지 않는다.

나. 환율전가의 결정요인

환율전가의 결정요인에 관한 이론적 모형은 크게 불완전 경쟁시장을 도입한 정태적 이윤극대화에 기초한 모형과 수출기업의 진입과 퇴출 결정을 도입한 동태적 자기이력(Hysteresis) 모형으로 대별된다. 이하에서는 양 모형을 중심으로 환율전가의 결정요인을 살펴보고자 한다.

1) 불완전 경쟁시장하의 정태적 이윤극대화 모형

수출기업의 환율변동에 따른 가격설정전략은 시장구조를 어떻게 상정하느냐에 따라 달라진다고 볼 수 있다. 대부분의 초기 연구는 환율변동이 수출가격에 불완전하게 전가되는 요인으로 불완전 경쟁적 시장구조를 지

적하고 있다. 즉 불변 한계비용을 가진 과점적 수출기업이 완전경쟁적 시장구조(수평적 수요곡선)와는 달리 우하향의 수요곡선에 직면한다고 할 경우 이윤을 극대화하기 위해서는 한계수익이 한계비용과 같아지는 점에서 가격이 결정되어야 한다. 따라서 수출기업의 입장에서 환율전가율은 수출시장의 수요곡선의 형태에 의존하게 된다. 불변 한계비용하에서 수출기업의 이윤극대화 제1계 조건으로부터 다음과 같은 식을 도출할 수 있다(Yang 1998).[6]

$$P_f\left(1+\frac{1}{\varepsilon_f}\right)=\frac{mc_d}{e} \tag{1}$$

여기서 ε_f는 해외시장에서의 수출수요 가격탄력성(달러표시)을 나타내며 mc_d는 한계비용(원화표시)으로 가정에 따라 일정한 값으로 주어져 있다. 식 (1)에서 환율변동에 대한 달러표시 수출가격의 탄력성(환율전가율)은 다음과 같이 도출된다.

$$\tau_f = \frac{dP_f/P_f}{de/e} = -\left[1-P_f\frac{d\varepsilon_f/dP_f}{\varepsilon_f(\varepsilon_f+1)}\right]^{-1} \tag{2}$$

위 식에서 환율전가율이 수출가격 변동에 따른 수요탄력성의 변화정도 $(d\varepsilon_f/dP_f)$에 따라 달라짐을 알 수 있다. 참고로 달러표시 수출가격 (P_f)이 상승하는 예를 상정하여 환율전가의 정도가 수요탄력성과 어떻게 연관되는지 살펴보자. 먼저 수출가격이 상승함에도 불구하고 미국시장의 수요탄력성에 전혀 변화가 없다면 $(d\varepsilon_f/dP_f=0)$, 수출기업은 환율변동분을 수출가격에 완전히 전가 $(\tau_f=-1)$하고자 할 것이다.[7] 즉

6) 이하 관련 수식 및 설명은 최요철 · 김치호(2001)에서 인용하였다.

수출기업은 원/달러환율이 1% 하락할 경우 원화로 환산한 손실분을 전부 수출가격에 전가하여 달러표시 수출가격도 1% 인상하게 된다. 그러나 가격이 변함에 따라 수요의 가격탄력성도 변하는 경우에는 이러한 완전한 환율전가는 일어나지 않게 될 것이다. 가격이 상승함에 따라 수요탄력성이 높아질 경우 ($d\varepsilon_f/dP_f < 0$)에는 환율의 불완전전가 ($-1 < \tau_f < 0$) 현상이 나타나고 가격상승에 따라 수요탄력성이 낮아질 경우 ($d\varepsilon_f/dP_f > 0$)에는 환율의 수출가격전가 정도가 환율변동 비율을 초과 ($\tau_f < -1$)할 것으로 예상할 수 있다.[8)]

이와 같이 수요곡선의 가격탄력성이 환율전가율에 영향을 미친다는 기존 연구는 시장점유율, 제품차별화 등 기업 및 산업의 특성에 따른 수요곡선의 형태에 주목하고 있다. Dornbusch(1987), Krugman(1987) 등의 효시적 연구는 꾸르노 과점시장과 Dixit-Stiglitz(1977)의 제품차별화에 기초한 독점적 경쟁시장 등 불완전 경쟁시장하에서 환율변동에 따른 가격과 산출량의 조정과정을 각각 설명하고 있다. 모형의 형태는 차이를 보이지만 불완전 경쟁시장하에서 수출기업으로 하여금 외화표시 수출가격에 환율변동분을 전가시킬 수 있게 된다.

제품이 동질적인 시장구조하에서 상품의 완전한 대체관계가 존재하는 경우에 불완전 전가가 발생하는 이유는 생산자가 가격설정자이기 때문이다. 완전경쟁시장하에서 수출기업은 해외시장에서 외화표시 수출가격(p_f)을 인상하게 되면 시장을 상실하게 된다. 따라서 수출기업은 환율변동분을 외화표시 수출가격에 전혀 전가시킬 수 없다. 그러나 비록 제품이 동질적이지만 시장수요에 영향을 미칠 수 있는 가격설정자는 공급을 조절할 수 있기 때문에 환율변동분을 외화표시 수출가격에 부분적으로 반영할

7) Knetter(1989), Krugman(1987) 등의 연구는 수요곡선의 가격탄력성이 고정된 경우를 제외하고는 불완전전가가 나타날 수 있음을 보였다.

8) 완전경쟁시장을 가정할 경우 달러표시 수출가격(p_f)은 불변이 되고 ($\tau_f = 0$)이 된다.

수 있게 된다. Dornbusch(1987)와 Krugman(1987)의 연구에서 시장점유율이 높을수록 수출기업은 해외시장에서 가격설정자로서의 지위가 강화되어 그 만큼 환율변동분을 충분히 외화표시 수출가격에 반영할 수 있게 된다. 또한 Feenstra(1989), Marston(1990), Feenstra-Gagnon-Knetter(1996)의 연구는 시장점유율이 환율전가의 정도를 결정하는 중요한 변수임을 실증분석 모형을 통해 분석하였다.

Feenstra-Gagnon-Knetter(1996)의 연구에서 흥미로운 점은 수출시장에서 시장점유율이 높은 기업들이 환율전가율이 높지만, 낮은 시장점유율하에서는 시장점유율이 증가하면 환율전가율이 상승하지 않을 수 있다는 것이다. 즉 시장점유율이 아주 낮은 경우에 수출기업은 유보가격(reservation price) 근처에서 수출가격(p_f)을 설정하게 된다. 즉 수출기업은 유보가격 이하로는 수출을 하지 않기 때문에 환율이 상승하게 되는 경우에는 수출기업은 환율상승의 일정부분을 수출가격에 전가할 수 있지만 환율이 하락할 경우에는 오히려 환율전가율이 떨어질 수 있다. 그러나 수출기업의 시장점유율이 일정 수준 이상이 되면 환율전가율은 시장점유율이 증가함에 따라 상승하게 된다.[9] 시장점유율이 100%에 근접하게 되면 환율전가율은 -1(완전전가)이 된다.

수출시장에서 제품이 차별적인 시장구조를 갖게 되면 자국제품과 해외제품간에 불완전 대체관계가 존재하게 되어 가격경쟁력이 환율변동에 덜 민감하게 된다. 따라서 수출기업은 환율하락에 따른 수출경쟁력의 저하 정도가 작기 때문에 환율하락을 더 적극적으로 외화표시 수출가격(p_f)에 전가하게 된다. 이와 같이 환율전가지수와 제품차별화 사이에는 정(+)의 상관관계가 존재하게 된다. 제품차별화의 정도가 클수록 외화표시 수출

9) 소비자의 수요곡선이 CES 함수 형태를 취한다고 가정하게 되면 제품간 대체탄력성은 일정한 값을 갖게 된다. 이 경우 시장점유율이 매우 낮아도 환율전가율은 1에 근접하게 된다. 이러한 현상이 나타나게 되는 이유는 CES 효용함수의 유보가격이 ∞이기 때문이다.

가격의 전가율은 크게 된다.

이상의 논의를 정리하면 <표 2-1>로 요약할 수 있다. 수출가격의 경우 수출기업이 환율변동을 수출가격에 완전히 반영하여 마진율을 조정할 필요가 없게 되면 환율전가율은 -1이 된다. 반면에 수출시장이 완전경쟁적이어서 수출기업의 입장에서 수출가격을 전혀 조정하지 못하고 마진율 조정으로 환율변동을 100% 흡수하게 되면 환율전가율은 0이 된다. 한편 수입가격의 경우 수입재시장이 완전경쟁적이어서 국내 수입재의 국제가격이 고정되어 있으면 환율변동이 고스란히 수입가격에 반영되어 환율전가율은 1이 된다. 반면에 불완전경쟁시장을 가정하게 되면 외국의 수출업자는 환율변동을 불완전하게 가격에 반영할 것이기 때문에 불완전전가 현상이 발생한다. 이와 같이 수출에는 시장이 완전경쟁적일수록 불완전전가가 나타나고 수입은 완전경쟁적일수록 완전전가에 가깝게 된다.

<표 2-1> 수출 · 수입물가의 환율전가율

	완전전가	불완전전가	완전경쟁시장
수출물가	$\tau_f = -1$	$-1 < \tau_f < 0$	$\tau_f = 0$
수입물가	$\tau_d = 1$	$0 < \tau_d < 1$	$\tau_d = 1$

주: 수출물가의 환율전가율(τ_f)은 수출시장 통화기준, 수입물가의 환율전가율 (τ_d)은 국내통화기준임

2) 동태적 자기이력 모형

환율전가의 두 번째 모형은 자기이력(hysteresis)에 근거하고 있다.[10] 수

10) 자기이력(hysteresis)현상이란 자화(磁化)되지 않은 쇠붙이를 자기장 속에 넣으면 자화되는데, 자기장을 없애면 자화가 감소하기는 하지만 아주 사라지지는 않는다. 자기이력현상이란 물리학 용어로 경제학적으로는 어떤 경제적 충격이 발생한 후 그러한 충격이 사라지고 난 후에도 여전히 그 충격의 영향이 남아

출기업의 진입과 퇴출 결정에 관한 연구들은 환율전가현상이 경로의존적(path dependent) 또는 자기이력적 특성을 지니는 것으로 분석하고 있다. 즉 환율이 변동한다고 할지라도 이미 공급측면에서 매몰비용(sunk cost)을 지불하고 독자적인 유통망을 구축하여 판매거점을 확보한 상황하에서 환율이 가격경쟁력에 불리하게 작용한다고 할지라도 수출기업이 쉽게 시장을 철수하지 않게 된다는 논리이다. 특히 매몰비용의 존재는 회복불가능한 투자(irreversible investment)에서 비롯되는 것으로 이는 수출시장 확보를 위해 기업이 일단 투자를 하게 되면 기업이 철수한다고 할 경우에 이미 투자한 비용을 회수할 수 없다는 것을 의미한다. 이러한 매몰비용이 클수록 기업의 진입이 자유롭지 못하며 아울러 퇴출도 즉각적으로 이루어지지 않게 된다. 이와 같은 매몰비용에 초점을 맞추어 환율전가를 설명하려는 시도는 Baldwin(1988), Baldwin and Krugman(1989), Krugman and Baldwin(1987) 등의 연구에서 발견된다. 한편 수요측면에서 소비자의 수요가 제품 충성도(brand loyalty) 때문에 경직성을 보인다면 마찬가지로 자기이력현상이 나타나고 불완전한 환율전가현상이 나타날 수 있다(Froot and Klemperer, 1988).

Baldwin and Krugman(1989)의 모형에 따르면 국내시장에 진입한 외국기업의 수는 환율이 일정한 범위 내에서 변동하는 한 크게 변하지 않는다. 그러나 일단 환율이 큰 폭으로 변동하게 되면 진입 또는 퇴출이 발생한다. 이에 따라 외국기업의 수와 해당 산업의 공급곡선이 변하게 된다. 이와 같이 환율이 일정한 범위 내에서 움직일 때 외국기업의 수가 크게 변하지 않는 이유는 진입과 퇴출이 매몰비용의 존재로 인하여 자유롭지 못하기 때문이다. 환율이 일시적으로 하락하여 외국기업의 경쟁력이 향상되었을 때에도 환율변동에 따른 예상수익률이 매몰비용을 충분히 보상할 수 없을 때에는 외국기업은 일단 환율이 추가적으로 더 하락할 때까

있는 현상을 지칭한다. 따라서 자기이력현상은 흔히 경로의존성이라는 용어로 혼용되기도 한다.

지 진입을 서두르지 않게 된다. 반대로 환율이 일시적으로 상승하여 외국기업의 경쟁력이 저하되었을 때에도 이미 매몰비용을 지불한 외국기업은 즉시 시장에서 퇴출하는 것이 아니라 일시적으로 손해를 보려고 할 것이다. 이는 일단 퇴출한 이후에 시장에 진입하려면 매몰비용을 다시 지불해야 하기 때문이다.

매몰비용의 존재는 시장구조가 불완전경쟁적임을 시사한다. 매몰비용이 적은 경우에는 시장구조는 완전경쟁시장에 가까워지고 기업의 진입과 퇴출이 그만큼 자유로워진다. 그 결과 기업의 마크업(mark-up)은 낮아지게 된다. 반면에 매몰비용이 큰 경우에는 시장구조는 불완전경쟁시장에 가까워지고 진입과 퇴출이 자유롭지 못하게 된다. 그 결과 시장에 진출한 기업들의 마크업은 그만큼 높아지게 된다. Campa and Goldberg(1995)는 시장구조가 경쟁적일수록 환율변동에 투자가 민감하게 반응하게 된다는 실증분석 결과를 제시하였다. 시장구조가 불완전 경쟁적일 경우에는 환율변동에 투자가 민감하게 반응하지 않지만 기업은 마크업을 조정하여 환율변동에 대응하는 것으로 나타났다. 이와 같은 실증분석의 결과는 기업의 가격설정전략(PTM) 및 환율전가행태를 지지하는 것으로 해석될 수 있다.

Dixit(1989a, 1989b)는 불확실성을 도입하여 매몰비용에 더하여 기업의 진입과 퇴출을 자유롭게 하지 못하는 시장의 마찰적 요인을 추가하고 있다. 즉 불확실성이 고려되었을 경우에는 환율의 자기이력적 범위가 Baldwin and Krugman(1989)의 경우보다도 훨씬 넓을 수 있게 된다. 이들의 연구는 환율변동이 무역수지의 불균형을 쉽게 해소하지 못함을 기업의 진입과 퇴출이라는 기업동학(firm dynamics)을 통해 설명하려는 시도라고 볼 수 있다.[11] 한편 Froot and Klemperer(1989)는 과점시장에서 수요의 동태적 변화에 초점을 맞추어 기업의 환율전가행태를 분석하였는데, 기업의 미래수요와 이윤은 미래의 시장점유율에 의존하며, 기업의 미래

11) Wang(1995)은 Dixit(1989a, 1989b)이 개발한 모형을 일반균형모형으로 전환하여 환율변동에 따른 자기이력현상을 설명하였다.

시장점유율은 현 시점에서 어떤 가격설정전략을 선택하느냐에 따라 달라지게 된다. 즉 기업의 환율전가는 기대 미래 환율에 의존하게 되는데, 환율전가율은 현재의 환율변동이 얼마나 오래 지속될 것인가에 의존함을 보였다. 결론적으로 동태적 자기이력모형은 환율의 급격한 변동이 발생한 이후에 환율전가율이 크게 달라질 수 있음을 시사한다.12)

또한 동태적 자기이력모형은 어떤 국가(예를 들어 미국)가 지속적인 경상수지 적자를 보고 있는 경우 이러한 경상수지 적자가 환율조정을 통해 쉽게 해소되지 못하는 현상을 잘 설명하고 있다. 특히 미국과 같이 환율전가율이 낮은 경우에는 환율이 경상수지 적자를 해소하는 데 더욱 어려움이 가중된다. 기업의 진입과 퇴출을 유도하여 대외균형을 회복하기 위해서는 환율이 크게 변해야 한다. Wang(1995)은 일시적 충격으로 대외불균형이 발생하였을 경우 그 충격이 사라지고 환율이 과거의 균형수준으로 회복된 이후에도 대외불균형이 지속될 수 있음을 일반균형모형으로 설명하고 있다.

2. 거시적 측면에서 환율의 가격전가

가. 환율제도와 환율전가

1990년대 아시아와 중남미 국가들이 외환위기를 겪으면서 신흥시장국가의 환율제도 선택은 중요한 정책 관심사로 부각되었다. 특히 국제자본이동이 높은 변동성을 보이는 현실에서 신흥시장국가들이 국내경제와 금

---

12) Baldwin(1988)은 환율전가율이 1982년 대폭적인 달러화의 평가절상이 이루어진 후에 변하였다는 점을 보였다. Wilamoski(1994)는 1979~82년 미 제조업 수입품목의 환율전가율이 0.532에서 1985년 0.301로 하락하는 경향이 있음을 보였다.

융시장의 안정을 적절한 환율제도의 선택을 통해 달성할 수 있는가의 문제를 둘러싸고 아직도 많은 논쟁이 진행 중이다. 외환위기를 겪은 아시아와 중남미 국가들이 대개 고정환율제도나 관리변동환율제도를 채택하고 있었다는 점에서 이들의 외환위기 경험은 조정 가능한 고정환율제도(fixed but adjustable peg) 또는 부드러운 고정환율제도(soft peg)라고 불리는 어정쩡한 환율관리는 쉽게 투기적 공격의 대상이 됨을 보여주었다. 이에 따라 외환위기 이후 신흥시장국가들은 아예 강력한 고정환율제도(hard peg)를 택하거나 환율의 더 자유로운 변동을 허용하는 소위 양극화 현상이 나타나고 있다(박대근 · 왕윤종, 2002).

확고한 고정환율제도로는 홍콩 등이 채택하고 있는 통화위원회제도(currency board system), 파나마, 에콰도르 등과 같이 자국통화를 포기하고 달러를 채택하는 달러라이제이션(dollarization), 유로와 같은 단일통화지역의 결성 등을 들 수 있다. 단일의 세계통화를 창출하는 것이 현실적으로 거의 불가능하다고 할 때 국제적으로 신뢰를 확보하고 있는 통화에 자국통화를 '제도적'으로 연계하거나 아예 자국통화를 포기하고 달러, 유로 등 국제통화를 채택하는 것이 개별 국가의 입장에서 하나의 대안이 될 수 있다. 만약 인접 국가들이 정치적 의지를 결집할 수 있다면 유로의 출범과 같은 통화동맹의 출현도 가능할 수 있다. 그러나 이러한 확고한 고정환율제도 역시 여러 가지 문제점을 지니고 있으며, 경우에 따라서는 고정환율제도의 장점을 발휘하는 데 필요한 일정한 전제조건을 충족시키기 어렵다는 점에서 회의적 시각도 팽배하다.

우선 통화위원회, 달러라이제이션, 단일통화지역의 결성 등은 공통적으로 통화주권의 포기를 의미하며 이에 따라 중앙은행은 통화정책의 독립성을 상실할 뿐만 아니라 금융위기가 발생하면 최종대부자(lender of last resort)로서의 역할을 제대로 수행할 수 없게 된다. 유로와 같이 정치적 결속의 과정과 제도적 장치의 뒷받침 없이 단일통화를 채택하는 것은 우리나라를 포함한 동아시아의 현 여건을 고려할 때 완전히 불가능한 것이

라고 단정지을 수는 없지만 매우 요원한 과제임에 분명하다.

고정환율제도에 대한 비판론자들은 최근 외환위기의 경험으로부터 신흥시장국가들로 하여금 더 자유로운 환율변동을 허용하는 방향으로 환율제도를 개혁해야 한다고 주장한다. 뿐만 아니라 이들은 변동환율제도와 함께 명목 닻(nominal anchor)을 제공하는 방안으로 물가안정목표제도(inflation targeting)를 채택할 것을 권고하고 있다.[13] 우선 변동환율제도를 지지하는 이들은 환율경직성이 위기의 원인을 제공하였고, 이러한 환율경직성이 환율에 대한 도덕적 해이의 문제를 야기해 단기자본 유입을 부추겼다는 주장을 편다.[14] 즉 환율경직성으로 인하여 환위험에 대한 충분한 고려 없이 외화차입이 증가되어 그 결과 환율변동에 따른 금융취약성이 증폭되었다는 것이다. 따라서 자본이동이 자유로운 상황하에서 통화정책의 독립성을 유지하면서 선택될 수 있는 대안은 변동환율제도이며, 환율변동성이 초래하는 비용은 금융시장의 발전을 통해 해결해나가야 한다는 입장이 제시되고 있다.

물론 외환위기 이후 상당수의 신흥시장국가가 자유변동환율제도를 도입하고 있다는 점은 변동환율제도의 지지자들에게 고무적인 현상이 아닐 수 없을 것이다. 그러나 이 점에 대해서 Calvo and Reinhart(2002)는 외환위기를 경험한 국가들이 명목상으로 변동환율제도로 이행한 것으로 보이

13) 물가안정목표제도(인플레이션 타게팅)란 물가안정을 통화정책의 가장 중요한 목표로 설정하는 제도이다. 우리나라는 1997년 12월에 개정되고 이듬해 4월부터 시행된 한국은행법에 의거 물가안정목표제도를 시행하고 있다. 공식적으로 동 제도를 채택하고 있는 국가로는 영국, 캐나다, 스웨덴, 스위스, 호주, 뉴질랜드 등 선진국과 브라질, 칠레, 체코, 이스라엘, 남아프리카공화국, 폴란드, 콜롬비아, 태국, 멕시코, 필리핀 등 신흥시장국가들이 있다. 그러나 실제 물가안정목표제도의 운용에서는 많은 차이를 보이고 있다(Eichengreen, 2001, p. 8). 한편 자유변동환율제도를 채택하고 있는 다수의 국가가 물가안정목표제도를 채택하고 있지 않다. 대표적 예가 미국과 일본이다.

14) Eichengreen and Hausman(1999) 참조.

지만 실제 환율의 움직임은 신뢰성을 상실한 고정환율제도에서의 환율 움직임과 유사하다는 점을 지적하고 있다.[15] 이들은 많은 신흥시장국가가 환율의 변동성이 심할 경우 발생할 수 있는 환손실과 이로 인한 대외신인도의 저하, 국내 물가상승, 수출경쟁력 약화와 경상수지 악화 등을 염려하여 '자유변동에 대한 두려움(fear of floating)'을 갖고 있다고 설명하고 있다. 이들은 이 경우 투기적 공격이 대상이 될 수 있기 때문에, 차라리 확실한 고정환율(hard peg)을 선택할 것을 권장하고 있다.

Eichngreen(2002)은 Calvo and Reinhart(2002), McKinnon(2001) 등의 주장에 대해 외환위기를 전후로 한 환율, 외환보유고, 이자율의 상대적 변동성을 지표로 비교하면서 홍콩, 말레이시아와 같이 고정환율제도를 채택하고 있는 국가들과는 달리 태국, 한국, 인도네시아 등은 외환위기 이후 환율변동성을 용인하는 방향으로 나아가고 있다고 지적하고 있다. <표 2-2>를 보면 외환위기 이후 한국은 일본을 포함한 동아시아 국가에서 외환보유고의 변동성 대비 환율변동성이 가장 큰 국가로 기록되고 있다. 이는 한국의 경우 외환보유고의 높은 증가세에도 불구하고 외환보유고가 환율안정을 위한 외환시장 개입의 결과였다고 해석되는 것은 많은 오류를 지닐 수 있다는 점을 시사하고 있다. 즉 Eichengreen(2002)은 한국을 비롯하여 많은 수의 동아시아 국가가 환율변동성에 적응해가고 있는 것으로 보고 있다.

한편 자국통화를 주요 기축통화에 완전 고정한 환율제도를 채택하고 있는 국가는 명목 닻(nominal anchor)으로 명목환율이 사용되기 때문에 적어도 기축통화에 대한 환율변동은 사라지게 된다. 그러나 고정환율제도를 채택하고 있는 국가도 기축통화(예를 들면 미 달러)에 대한 환율변동은 사라지지만 여타 통화에 대한 가치는 변동하게 된다. 따라서 여타 통

15) McKinnon(2001)은 동아시아 국가들이 외환위기 이후에도 여전히 대미 달러에 대해 환율 변동성을 용인하지 않고 있다고 지적하면서 달러본위제도의 도입을 주장하고 있다.

<표 2-2> 외환위기를 전후로 한 동아시아 국가의 환율, 외환보유고, 이자율의 변동성 비교

국명	외환위기 이전		외환위기 이후	
	환율변동/ 보유고변동	환율변동/ 이자율변동	환율변동/ 보유고변동	환율변동/ 이자율변동
홍콩	0.020	0.007	0.001	0.002
말레이시아	0.294	0.072	0.010	0.005
태국	0.130	0.016	0.820	0.099
인도네시아	0.194	0.058	0.339	0.302
한국	0.294	0.137	1.310	0.750
필리핀	0.078	0.037	0.135	0.133
대만	0.587	0.155	0.968	0.303
싱가포르	0.886	0.052	0.069	0.065
일본	1.304	0.338	1.153	0.025
호주	0.242	0.928	0.347	1.069
뉴질랜드	0.158	0.380	0.189	1.251

자료: Eichengreen(2002)

화에 대한 환율변동의 결과 수입물가가 영향을 받게 되어 환율변동에 따른 전가효과는 여전히 존재하게 된다. 예를 들면 파나마의 경우 달러화에 대한 자국통화의 가치는 변동하지 않지만 엔/달러환율 변동에 따라 자국의 수입물가는 변동하게 되며, 그 결과 국내 소비자물가도 영향을 받게 된다. 즉 환율변동에 따른 물가변동은 고정환율제도하에서도 완전히 사라지지 않으며, 중요한 것은 소비자물가를 결정하는 중요한 요인으로써 수입물가를 결정하는 수입품의 구조라고 할 수 있다.

환율제도의 선택에서 환율전가의 정도가 매우 중요하다는 고려는 최근 신개방거시경제모형(New Open-economy Macroeconomic Model)에 의해 새롭게 주목되고 있다. Devereux and Engel(1998)은 환율제도의 선택에서 가격의 경직성이 매우 중요한 요소라는 점을 강조하고 있다. 이는 환율전가율이 매우 낮은 경우 환율변동이 물가에 미치는 영향이 작기 때문에 변

동환율제도를 선택하는 것이 결코 불리하지 않다는 점을 시사한다. 개방경제모형에 가격경직성을 도입한 Obstfeld and Rogoff(1995)의 모형에서는 가격설정이 생산자의 통화(producer's currency pricing: PCP)로 이루어지기 때문에 구매력평가가 성립한다. Betts and Devereux(1996, 2000)는 Obstfeld and Rogoff(1995)의 모형에 시장 중시 가격설정전략(PTM)을 도입함으로써 구매력평가가 성립하지 않는 일반균형모형을 발전시켰다. 이와 같이 가격설정전략이 고려된 모형에서는 환율변동에 대해 물가가 경직성을 보이게 되는데 이는 외국의 화폐충격(monetary shocks)이 국내 소비에 전혀 영향을 미치지 않는 결과를 가져온다. 즉 변동환율제도는 외국의 화폐충격을 환율변동을 통해 완전히 흡수하여 충격이 국내에 전파되는 것을 차단하게 된다. 따라서 가격설정전략이 고려된 모형에서는 변동환율제도가 고정환율제도보다 우월한 것으로 나타난다.

한편 Devereux and Engel(2002)은 PTM이 고려된 모형에서 환율의 불완전전가현상으로 인하여 환율변동성이 증가할 뿐만 아니라 명목환율변동이 실물변수에 아무런 영향을 미치지 못하는 결과를 가져올 수 있음을 보이고 있다. 이들은 PTM뿐만 아니라 불완전한 국제금융시장, 이질적인 국제상품판매망(international distribution of commodities), 외환시장의 노이즈 거래자(noise-traders)들이 존재할 경우 환율변동성이 커지고 그러한 환율변동성과 여타 거시경제변수의 변동성 간에 분리(disconnection)가 나타날 수 있음을 보이고 있다. 즉 환율전가율이 매우 낮은 경우에는 환율이 대외불균형을 해소하는 가격기능을 제대로 발휘할 수 없기 때문에 대외균형의 회복을 위해서는 그만큼 환율이 큰 폭으로 변동해야 한다. 환율전가율이 낮을 경우 환율이 수출입의 변화에 미치는 영향이 작아지기 때문에 그만큼 여타 거시경제변수에 미치는 영향도 작아진다. 이와 같이 환율의 대외균형 회복을 위한 조정기능이 약화되는 것은 다른 한편으로 정책당국으로 하여금 대외균형을 정책목표로서 그다지 중요시하지 않게 하는 결과를 초래할 수 있다. 실제로 미국과 유럽 등은 점차 환율에 대해 무해

한 무시(benign neglect) 정책을 펴고 있는 것으로 보인다.

Engel(2001)은 Engel and Devereux(1998) 모형을 확장하여 미국의 생산자는 달러화로 가격설정(PCP)을 하고 멕시코의 생산자는 소비자의 통화로 가격설정(PTM)을 하는 경우를 상정하고 있다.16) 이와 같이 두 나라의 생산자가 각기 다른 가격설정방식을 채택하면 멕시코 제품에 대해서는 일물일가의 법칙이 성립하지 않지만 미국 상품에 대해서는 일물일가의 법칙이 성립하게 된다. 이러한 가정하에서 Engel(2001)은 멕시코의 환율제도 선택은 통화공급충격의 상대적 크기에 의존하게 됨을 보이고 있다. 불확실성을 확실히 제거할 수 있는 양국 간 자산거래가 가능할 경우 미국의 통화공급충격이 멕시코의 그것보다 작기 때문에(달리 말하자면 미국의 통화정책이 멕시코의 통화정책보다 안정적이기 때문에) 멕시코는 고정환율제도를 택하는 것이 후생의 측면에서 바람직할 수 있다는 결론에 도달한다. 그러나 불확실성을 제거할 수 없는 경우에 오히려 변동환율제도하에서 실질통화공급은 명목통화공급보다 안정적이게 된다. 이는 멕시코의 통화공급 증가가 페소화의 평가절하를 가져오고, 그 결과 수입물가의 상승을 가져오기 때문이다. 이와 같이 변동환율제도는 환율전가율이 클수록 오히려 명목통화공급의 충격을 국내물가상승을 통해 자동적으로 안정시키는 기능을 할 수도 있다.17)

Bacchetta and van Wincoop(2001)은 수출기업의 가격설정 또는 통화결제방식(invoicing)이 기존 모형에 외생적으로 주어진다는 문제점을 지적하고, 이를 내생화한 모형을 제시하고 있다. 미국의 수입품을 보면 80% 이상이 달러화로 결제되기 때문에 미국의 수입가격은 낮은 환율전가율(0.2~0.3)을 보이고 있으며, 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 네덜란드 등 유

16) Engel(2001)은 멕시코 제품의 경우 일물일가의 법칙이 성립하지 않는 것으로 보인다는 확정적인 증거는 없지만 대체로 그런 현상이 나타나는 것으로 설명하고 있다.

17) 소비는 실질화폐공급(real balance)의 함수로 정의되며, 실질화폐공급이 안정적일 경우 소비는 안정적이 된다.

럽국가는 40~50% 정도만이 자국 통화로 결제된다. 따라서 이들 국가의 수입가격 환율전가율은 0.4~0.6% 정도로 비교적 높은 편이다. 한편 일본은 전체 수입품 중 엔화로 결제되는 비중이 20% 정도에 불과하기 때문에 수입가격의 환율전가율이 0.7을 상회한다. 이와 같이 각국마다 수입품의 결제통화가 차이를 보이는 이유는 수출기업의 최적가격설정전략에서 비롯된다고 볼 수 있다. Bacchetta and van Wincoop(2001)은 시장점유율, 상품차별화의 정도에 따라 수출기업의 결제통화가 달라진다는 점을 모형화하여, 시장지배적 기업의 경우 자국통화로 결제하려는 경향이 강하다는 점을 보였다.

Feenstra et. al(1996), Yang(1997, 1998)의 미시적 실증분석도 이와 유사한 결과를 제시하고 있다. 그러나 이러한 분석은 대부분이 선진국 기업의 행태를 반영하는 것으로 볼 수 있다. 실제로 개발도상국은 자국통화가 결

<표 2-3> 한국의 수출입 결제통화별 구성비(외환 수급기준)

(단위: %)

	결제통화	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000
수출	US $	88.0	88.1	89.1	89.2	88.5	85.6	84.8
	£	0.4	0.8	1.0	0.9	1.0	0.9	0.7
	D M	2.1	2.4	2.2	1.8	2.6	2.4	1.8
	¥	7.8	6.5	5.1	5.0	5.0	6.0	5.4
	기 타	1.7	2.2	2.6	3.2	2.9	5.1	7.4
수입	US $	79.1	79.4	81.0	82.1	82.4	80.3	80.4
	£	0.9	0.7	0.7	0.8	0.6	0.5	0.8
	D M	4.1	3.8	3.6	2.9	2.7	2.4	1.9
	¥	12.6	12.7	10.7	10.0	10.6	13.8	12.4
	기 타	3.3	3.4	4.0	4.2	3.7	3.0	4.4

자료: 한국은행, 『외환통계연보』.

제통화로 사용되고 있지 못하기 때문에 수입국의 통화 또는 달러와 같은 국제통화를 결제통화로 사용하고 있다. 따라서 가격설정전략도 이러한 결제통화에 따라 영향을 받게 된다. 우리나라는 아직 원화가 국제교역에서 사용되는 결제통화가 아니기 때문에 그만큼 수출기업의 환위험을 안게 될 뿐만 아니라 가격설정전략도 달러화 또는 수입국 통화표시로 이루어지게 되는 경향이 있다. 즉 선진국 수출기업의 경우 자국통화로 50% 정도 결제가 이루어지는 것과는 큰 차이를 보이고 있다.[18)]

나. 환율전가와 통화정책의 독립성

자본이동이 자유로울 경우 변동환율제도를 채택하게 되면 그만큼 통화정책의 독립성이 보장되는 것으로 인식되고 있다. 즉 자본의 자유로운 국제이동성, 환율의 안정성, 그리고 통화정책의 독립성이라는 세 가지 목표를 한꺼번에 달성할 수 없지만, 환율의 안정성을 포기하게 되면 통화정책의 독립성을 보장받을 수 있게 된다. 즉 자본의 자유로운 국제이동을 허용하는 경우 고정환율제도를 포기하게 되면 통화당국은 경기안정을 위해 통화정책을 독립적으로 사용할 수 있게 된다.[19)]

변동환율제도를 채택하고 있는 국가에서 통화정책의 독립성이 그야말로 완전히 보장될 것인지는 실증적인 문제라고 할 수 있다. 전 절에서 논의한 바와 같이 환율전가율이 매우 낮은 경우에는 변동환율제도하에서 환율이 외부의 화폐충격이 국내에 전파되는 것을 차단할 수 있지만, 환율전가율이 높은 경우에는 환율이 외부의 화폐충격을 충분히 흡수하지 못하기 때문이다. 이와 같이 환율전가율이 높은 국가에서 통화정책의 독립

18) 윤성훈(2002)은 이와 같은 결제통화의 중요성을 고려하여 환율전가율 추정시 환율지표의 선택 문제를 실증적으로 고려하고 있다.

19) 이와 같은 자본의 자유로운 국제이동성, 고정환율, 그리고 독자적 통화정책이라는 세 가지를 동시에 추구할 수 없다는 명제를 소위 불가능한 삼위일체(impossible trinity) 가설이라고 한다.

성은 훼손될 가능성이 높다. 그렇다면 과연 어떤 경우에 환율전가율이 낮게 되는가? 기존 문헌들은 주로 미시적 측면에서 환율전가율의 결정요인을 설명하고 있다.

반면에 Taylor(2000)는 거시적 환경에서 환율전가율의 결정요인을 발견하고 있다. Devereux and Engel(1998)에서와 같이 외국기업의 국내시장에서의 가격설정전략에 따라 환율전가율이 달라지는 것이 아니라 Taylor(2000)는 국내 거시경제환경이 물가안정기조를 유지하느냐 여부가 환율전가율의 정도를 결정하는 데에 더 중요하다고 주장하고 있다. Gagnon and Ihrig(2001)는 11개 선진국을 중심으로 환율이 국내 소비자물가에 미치는 영향을 살펴본 결과 환율전가율이 1990년대에 걸쳐 점차 낮아지고 있다는 점을 발견하였는데 이러한 환율전가율의 하락은 선진국의 거시경제환경이 더 물가안정기조를 정착시키는 방향으로 통화정책이 운용되고 있는 점을 시사한다. Choudhri and Hakura(2001)은 Taylor(2000)의 가설을 1979~2000년 71개국 자료를 이용하여 검증한 결과 인플레이션이 낮은 국가일수록 환율전가율이 낮다는 것을 실증적으로 보였다.[20] 이러한 실증분석 결과가 시사하는 바는 인플레이션이 높은 거시경제적 환경하에서 높은 환율전가율로 인하여 통화정책의 독립성이 유지될 수 없다는 점이다. 반면에 통화정책이 신뢰성을 확보하게 되면 낮은 인플레이션을 달성할 수 있을 뿐만 아니라 환율전가율도 낮아지게 되어 통화정책의 독립성이 자동적으로 보장된다.

한편 수입물가의 환율전가율이 높아도 국내 소비자물가지수의 환율전

20) Campa and Goldberg(2002)는 OECD 국가를 대상으로 인플레이션과 수입품 가격의 환율전가율 간에 (+)의 관계가 있다는 것을 실증적으로 보여주었으나, 이들은 수입품의 구성과 관련한 미시적 요소가 거시경제적 환경보다 환율전가율의 결정요인으로 더욱 중요하다는 점을 보여주고 있다. OECD 국가들은 수입품의 구성에서 에너지의 비중이 줄어들고 제조업 품목의 비중이 증가하고 있어, 이와 같은 수입품 구성의 변화는 수입물가의 환율전가율을 낮게 만드는 구조적 요인으로 작용하고 있다는 것이다.

가율은 낮을 수 있다. Bhundia(2002)는 남아프리카공화국의 사례를 들어 이러한 현상을 설명하고 있다. 남아프리카공화국의 수입물가 환율전가율은 0.78로 10% 명목실효환율의 변동이 수입물가를 7.8% 변화시키는 것으로 추정되고 있다(Choudhri and Hakura, 2001). 그러나 소비자물가지수에의 환율전가율은 장기적으로 0.14에 불과한 것으로 추정된다. 이와 같은 결과가 나타나는 것은 환율상승으로 수입품의 상대가격이 상승할 경우 국내 수입경쟁적 품목으로 수요대체가 나타날 수 있기 때문이다. 물론 이 경우에는 환율이 상대가격의 변화를 유도하여 지출의 변화(expenditure-switching)를 가져오기 때문에 환율은 어느 정도 소비자물가에 영향을 미치게 된다.

다. 환율전가와 최적통화정책

일반적으로 통화정책이 경제적 후생에 미치는 효과와 관련하여 통화정책이 폐쇄경제하에서는 소비자물가를 안정화시키는 데에 최적이고, 개방경제하에서는 생산자물가를 안정화시키는 데에 최적인 것으로 받아들여지고 있다.[21] 그러나 관련 연구들은 환율변동성 그 자체는 경제적 후생에 아무런 영향을 미치지 않는 것으로 간주하여 왔다. 즉 경제적 후생은 물가변동에 의해서만 영향을 받는다는 것이다. 이는 기존 이론의 경우 환율변동이 수입물가에 완전히 전가된다고 가정하고 있기 때문이다. 반면에 환율변동이 물가에 불완전하게 전가될 경우를 상정하게 되면 환율변동이 경제적 후생에 영향을 미칠 수 있다.[22]

21) 폐쇄경제하의 최적통화정책에 관해서는 Aoki(2001), Goodfriend and King(2001), King and Wolman(1999), Woodford(2001) 등을 참조하기 바라며, 개방경제하의 최적통화정책에 관해서는 Aoki(2001), Benigno and Benigno(2001), Clarida, Gali and Gertler(2001) 등을 참조하기 바란다.

22) 환율의 불완전한 물가전이효과가 존재하는 경우 환율변동이 경제적 후생에 영향을 미친다는 주장을 제기하는 연구로는 Bacchetta and van Wincoop(2000), Corsetti and Pesenti(2001b), Devereux and Engel(1998, 2000), Sutherland(2002) 등

개방경제체제하에서 자유변동환율제도를 채택하는 국가의 경우 흔히 물가안정목표제도(inflation targeting)를 채택할 것을 많은 학자가 권고하고 있는데 이는 최적통화정책에 있어서 환율변동이 경제적 후생에 영향을 미치지 않는다는 이론적 근거에 기초한다. 그러나 국내 수출업자들이 시장 중시 가격설정전략을 택하게 되면 개방경제하에서 경제적 후생은 생산자물가의 변동성뿐만 아니라 환율변동성에 의해 영향을 받게 된다. 따라서 최적통화정책은 환율변동과 무관하게 결정될 수 없으며, 환율의 물가전가효과를 고려하여 결정된다. Sutherland(2002)는 환율전가가 불완전한 경우에 있어서 국내 노동공급이 탄력적이고 외국의 통화정책이 외국 생산자물가를 안정시키는 데 사용되는 경우 국내 후생이 환율변동성과 (-)의 상관관계를 갖는다는 점을 도출하였다. 즉 국내 최적통화정책은 국내 생산자물가의 변동을 어느 정도 용인하는 한편 명목환율의 변동을 줄이는 방향에서 추진되어야 한다는 것이다. Sutherland는 구체적으로 명목환율의 변동성을 줄이는 통화정책의 수단을 명시하지는 않고 있다. 다만 그의 연구결과는 환율변동성을 고려하지 않고 국내물가의 안정을 위해 통화정책이 운용될 경우 최적의 통화정책이 될 수 없다는 점을 시사하고 있다.

Sutherland(2002)는 환율변동성이 최적통화정책을 결정할 때 중요한 고려요인이 되어야 한다는 점을 보였지만, 환율변동성이 최적통화정책에 미치는 영향은 경제규모가 커질수록 작아지게 된다고 설명하고 있다. 즉 경제규모가 큰 국가는 환율변동성보다는 국내 생산자물가의 변동성이 더 중요해진다.[23] 이러한 추론은 미국과 같은 경제규모가 큰 국가의 경우 환율변동성이 통화정책의 결정에 그다지 중요한 고려대상이 되지 못한다는 점을 지지하는 것으로 볼 수 있다. 그러나 소규모 개방경제에서는 통

이 있다.

23) 실증적으로 보면 환율전가율과 경제규모는 긴밀한 상관관계가 없는 것으로 나타난다. 중요한 것은 수입품이 국내 소비에서 차지하는 비중이다.

화정책의 결정에 환율변동성이 결코 무시될 수 없는 중요한 요인임을 알 수 있다.

한편 Otani(2002)는 미국과 일본 기업들의 가격설정전략이 다르다는 점에 착안하여 미국의 통화정책은 일본에 영향을 미치지만 일본의 통화정책은 미국에 영향을 미치지 못함을 보이고 있다. 즉 미국기업의 가격설정전략은 PCP이고 일본기업의 가격설정전략은 PTM이라고 가정할 경우 엔/달러환율이 변동할 때 미국의 수입물가는 매우 안정적이 되므로 일본의 통화정책에 의한 엔/달러환율변동이 미국의 소비수요에 영향을 거의 미치지 못한다. 반면에 미국의 통화정책이 엔/달러환율을 변동시킬 경우 일본의 수입물가는 상대적으로 큰 영향을 받는다. 이와 같이 기업의 가격설정전략에 따라 통화정책의 국경 간 전파과정이 달라질 수 있다.

제3장 환율의 가격전가에 관한 실증분석 선행연구

미국, 일본, 유럽 등을 대상으로 수출가격의 환율전가행태를 비교한 연구로는 Froot와 Klemperer(1989)와 Knetter(1993)가 있다. Froot와 Klemperer(1989)는 과점시장의 수요측 접근모형으로써 환율변동이 일시적이냐 항구적이냐에 따라 환율변동에 따른 수출가격 전가의 크기뿐만 아니라 부호까지도 달라진다고 주장하였다. 수출기업은 환율상승이 일시적일 때 수출가격을 인하하면 환율하락에 따른 이윤감소 가능성이 발생하기 때문에 자국통화표시 수출가격이 일시적으로 증가되도록 대응하나, 환율상승이 항구적인 것으로 인식하게 될 경우에는 시장점유율 확대를 위해 공격적인 가격인하를 단행할 것이라는 주장을 제기한 것이다. 이들의 실증분석결과를 살펴보면 영국의 수출기업은 미국과 일본으로 수출할 때, 일본의 수출기업은 미국과 영국으로 수출할 때 일시적인 환율충격에 대해서도 시장별로 수출가격을 다르게 책정하였으나, 프랑스와 독일의 수출기업은 미국, 일본, 영국 등으로 수출할 때 일시적인 환율변동에 대해서는 수출가격차별전략을 채택하지 않은 것으로 나타났다. 즉 영국과 일본 기업은 일시적인 환율변동에 대해서도 가격조정을 통한 이윤극대화를 모색하는 반면에 프랑스와 독일 기업은 그렇지 않은 행태를 보였다. 한편 Knetter(1993)는 미국, 영국, 일본, 독일의 환율변동이 이 국가의 수출가격에 미치는 영향을 추정하였다. 독일은 실질환율이 변동할 때 미국으로 수출하는 18개 품목 중 자동차를 포함한 11개 품목에서 달러표시 수출가격을 안정시키기 위해 유의하게 이윤율을 조정하는 것으로 나타났으며, 일본은 실질환율이 변동할 때 미국으로 수출하는 14개 품목 중 8개 품목에서 달러표시 수출가격을 안정시키기 위해 이윤율을 조정하는 것으로 나타났으나 독일

에 비해 추정계수의 유의성이 떨어지는 것으로 나타났다. 한편, 실질환율이 1% 상승할 때 미국의 수출기업은 달러표시 수출단가를 거의 조정하지 않는 것으로 나타났으나, 일본은 0.47%, 영국은 0.37%, 독일은 0.36% 정도 달러표시 수출단가를 인하한 것으로 나타났다.

일본의 수출기업들이 1980년대 말 엔화환율의 급격한 변동에도 불구하고 수출경쟁력을 잃지 않자 이들의 환율변동에 대한 가격전가행태를 분석한 논문들이 잇따라 발표되었다. 예를 들어 Marston(1990)은 일본 제조업 17개 품목을 대상으로 일시적, 항구적 환율변동이 수출/내수 상대가격에 어떠한 영향을 주었는지 실증분석을 수행하였다. 일시적 환율변동은 명목환율 차분값의 변동분으로, 항구적 환율변동은 실질환율 차분값으로 대변하였으며, 품목별로 실질임금, 해외소득, 국내소득 중 유의성이 높은 변수를 채택하여 모형의 설명변수로 포함시켰다. 실증분석 결과에 따르면 일시적 엔화환율 충격에 대해서는 소형 트럭, 오토바이, 컬러TV, 녹음기, 카세트 테이프, 전자레인지, 카메라 등 상당 품목에서 수출과 내수시장 간 가격차별이 이루어지지 않는 것으로 나타났으나, 항구적 엔화환율 충격이 발생한 경우 카메라를 제외하면 대다수의 품목에서 수출과 내수시장 간에 가격차별이 이루어진 것으로 나타났다. 그리고 소형 승용차, 소형 트럭, 오토바이, 전자레인지, 카메라의 경우 엔화환율의 절상기와 절하기 때 수출/내수 가격이 유의하게 달라지는 것으로 나타났다. 한편 Klitgaard(1999)는 일본의 4개 수출산업을 중심으로 실질 엔화환율이 수출/내수 가격에 미치는 장단기 효과를 동태적 최소자승회귀법(Dynamic OLS)과 오차수정모형을 이용하여 추정하였다. 실증분석 결과, 엔화환율이 10% 상승할 때 일본의 수출기업은 대체로 4% 정도 기업이윤을 감소시킴으로써 수출가격을 안정시켜왔던 것으로 나타났다. 엔화환율이 10% 상승할 때 수출/내수 가격이 장기적으로 가장 크게 하락한 산업은 운송기기(-4.6%), 산업기계(-3.8%), 전자기계(-3.7%), 정밀기기(-0.21%) 순으로 나타났으며, 단기적으로는 특히 운송기기(-6.8%), 전자기기(-5.7%), 산업기계

(-3.2%), 정밀기기(-2.2%) 순으로 수출가격 인하폭이 컸던 것으로 나타났다. 한편, 엔화환율의 절상기, 절하기에 따른 수출가격 조정양상은 나타나지 않았으며, 아시아 통화위기에 따른 환위험 및 수요감소에도 불구하고, 전자기계 산업을 제외하면 수출가격 전가 행태에는 큰 변화가 없었던 것으로 나타났다.

한편 호주와 같은 소규모 개방경제에도 수입물가가 환율변동에 따라 변한다는 일련의 연구가 발표되었다. Dwyer, Kent and Pease(1993)는 환율변동에 따라 호주의 수출입물가가 장단기적으로 어떠한 영향을 받았는지 공적분 모형과 오차수정 모형을 이용하여 추정하였다. 실증분석 결과 환율이 10% 상승할 때 수입물가는 장기적으로 9.3% 상승하는 것으로 나타나 호주가 소규모 개방경제국가로서 가격수용자인 것으로 나타났으며, 환율충격이 발생한 후 약 4분기가 지나야 수입물가가 균형수준에 도달하는 것으로 나타났다. 한편 수출물가의 경우 환율이 10% 상승하면 수출물가는 장기적으로 10.9% 상승하는 것으로 나타났으며, 환율변동 충격이 발생한 후 약 2~3년이 지난 후 수출물가가 균형수준에 도달하는 것으로 나타났다. 그리고 Recursive 및 Rolling 회귀분석 결과 수출가격 조정속도는 1986~87년 이후 급격히 빨라진 것으로 나타났는데, 이는 호주의 수출드라이브정책으로 무역결제 통화로서 달러비중이 증가된 것과 연관된 것으로 해석되고 있다. 호주의 1980년대 환율상승에도 불구하고 호주 소비자물가가 안정되게 유지된 것은 해외 수출업자가 수출가격을 소폭 인하했음에도 불구하고 호주의 수입업자가 자체 이윤을 큰 폭 감소시킴으로써 나타난 결과로 해석되고 있다.

한국과 같은 수출주도형 개발전략을 택한 국가는 환율변동에 따라서 수출가격을 어떻게 결정하는가가 매우 중요한 문제이다. 이에 대한 행태를 알기 위해서 Athukorala(1991)은 한국의 4개 수출산업을 대상으로 환율변동이 원화표시 수출가격에 어떠한 영향을 주었는지 추정하였다. 환율은 한국의 주요 수출국인 미국, 일본, 영국, 독일, 캐나다의 5개국 가중평

균 명목환율 자료를 이용하였으며, 환율충격이 수출가격에 시차를 두고 반영될 수 있음을 고려하여 시차변수를 5분기까지 포함시켰다. 또한 한국은 여러 국가와 수출경쟁관계에 있으므로 5개 경쟁국의 가중평균 도매상품 가격을 설명변수로 포함시켰고, 생산비용을 나타내기 위해 중간재 가격지수와 임금지수의 가중평균지수를, 수요압력을 고려하기 위해 총생산/생산능력지수를 설명변수로 포함시켰다. 실증분석 결과, 가중평균 환율이 1% 상승할 경우 한국의 원화표시 수출물가는 품목별로 0.71~0.82%[24] 상승하는 데 그쳐 해외 소비자에게 0.18~0.29% 정도 가격전가를 하는 것으로 나타났다. 한편, 경쟁국 상품가격 변동은 한국의 수출가격에 매우 유의한 영향이 있는 것으로 나타나 한국이 가격 수용자로서 행동한다는 것을 보여주었으며, 환율의 절상·절하기 때에 가격전가의 비대칭성은 존재하지 않는 것으로 나타났다.

국내에서도 한국의 환율전가행태를 알기 위한 연구가 많이 이루어졌다. 김윤철(1998)은 품목별 수출입 단가함수와 물량함수를 토대로 내외 경제여건의 변화가 한국의 수출, 수입에 미치는 영향을 단순선형회귀방법으로 추정하였다. 수출물량함수는 세계수입물량, 환율, 수출단가, 전기 수출물량을 설명변수로 채택하였으며, 환율변수는 일본과의 경합관계를 고려해 원화환율, 원엔환율을 중 적합한 것을 각각 이용하였다. 원화환율에 대한 수출의 탄력성을 추정해본 결과, 단기적으로는 대부분의 품목에서 음(-)의 부호 또는 영(0)에 근접한 값으로 나타난 반면, 장기적으로는 양(+)의 부호를 나타냈다. 이는 원화환율이 상승하더라도 가격과 물량 사이에는 조정시차가 존재하기 때문에 단기적으로 수출금액이 감소할 수 있는 J-curve효과가 존재함을 의미한다. 수입물량함수는 실질GDP, 수입단가, 원화환율, 전기 수입물량을 설명변수로 채택하였으며, 환율은 수입계약 당시의 시점을 고려하기 위해 1개월 혹 2개월 과거시차 값을 사용하

24) 원화표시 수출물가를 이용하였기 때문에 수치가 높을수록 환율전가를 조금 시키는 것으로 해석된다.

였다. 원화환율에 대한 수입의 탄력성을 추정해본 결과, 대부분의 품목에서 원화환율이 상승할 때 수입이 감소하는 것으로 나타났으며, 특히 연료, 섬유는 원화환율 상승에 따른 수입물량 감소폭이 상대적으로 작은 것으로 나타났다.

이재열, 한희준(2001)도 수출, 수입 각 10개 품목을 대상으로 수출단가, 수출입 물량 및 금액 함수를 단순선형회귀 방법으로 추정하였다. 수출단가함수는 원화환율, 엔화환율, 수입단가를 설명변수로 채택하였는데, 장기적으로는 원화환율이 10% 상승할 때 반도체(-7.1%)와 정보통신기기(-4.2%) 품목에서 수출가격 하락 정도가 컸던 것으로 나타났고, 엔화환율이 10% 상승할 때에는 반도체(-9.0%), 화공품(-3.5%)의 수출가격 하락폭이 컸던 것으로 나타났다. 수출물량함수는 세계수요, 상대수출단가, 전기수출물량을 설명변수로 채택하였다. 세계수요가 증가할 때에 직물과 의류의 수출물량 증가효과는 미미했던 것으로 나타났다. 한편 수출금액 함수는 세계수요, 원화환율, 엔화환율, 수입단가를 설명변수로 채택하였는데, 원화환율이 10% 상승할 때, 장기적으로 정보통신기기(12.1%), 승용차(2.9%), 화공(0.8%), 철강(0.2%) 제품에서 수출이 증가된 것으로 나타났으며, 단기적으로는 모두 수출이 감소되는 것으로 나타났다. 그리고 수입물량함수는 실질GDP, 수입단가, 원화환율, 전기수입물량을 설명변수로 채택하였는데, 원화환율이 10% 상승할 때 내구소비재(-12.9%), 기계류(-8.7%), 정보통신기기(-5.9%)의 수입물량이 큰 폭으로 감소한 것으로 나타났다. 수입금액함수는 GDP, 수입단가, 원화환율을 설명변수로 채택하였는데, 원화환율이 10% 상승할 때 장기적으로 내구소비재(-53.8%), 정보통신기기(-24.6%), 기계류(-18.9%), 철강재(-14.9%)의 수입액 감소가 컸던 것으로 나타났으며, 단기적으로도 내구소비재(-12.9%), 기계류(-8.7%), 정보통신기기(-5.9%)의 수입액 감소가 큰 것으로 나타났다.

한편 최창규(2000)는 호주와 비슷한 경제규모를 가진 한국에서도 수입물가에 대한 환율전가행태가 존재한다고 주장하였다. 그는 동태적 최소

자승회귀법과 오차수정모형을 이용하여 우리나라의 명목실효환율이 국내 수입물가에 미치는 영향을 추정하였다. 실증분석 결과, 환율이 10% 상승할 때 원화표시 수입물가는 장기적으로 5.7% 상승하는 것으로 나타났으며, 원자재(5.6%), 자본재(5.5%), 소비재(2.4%) 순으로 물가상승폭이 큰 것으로 나타났다. 그리고 환율이 10% 상승할 때 원화표시 수입물가는 단기적으로 7.9% 상승하고, 원자재(8.3%), 자본재(6.5%), 소비재(3.6%) 순으로 물가상승폭이 큰 것으로 나타났다. 한편, 환율이 하락할 때보다는 상승할 때 수입물가 변동폭이 더 큰 것으로 나타나 수입물가 전가도의 비대칭성이 나타났으며, 1990년 이후 환율변동이 수입물가에 전가되는 정도가 더 커진 것으로 나타났다.

그리고 강삼모와 오영균(2001)은 한국의 수출입 관련 20개 품목을 대상으로 하여 원화환율과 엔화환율이 수출입단가와 수출입액에 미치는 영향을 분석하였다. 원화환율이 상승하면 수출기업은 10개 품목 모두 수출단가를 하락시켰다. 이 경우 수출단가가 단기적으로 6개월 내에 장기균형으로 근접하는 경우는 철강재, 석유제품, 직물 등이었으며, 나머지 품목은 대체로 2년 이후에야 장기균형 수준에 근접하는 것으로 나타나서 어느 정도 시차를 두고 수출단가 조정이 이루어졌음을 확인하였다.

<표 3-1> 환율전가에 대한 실증연구

저자	환율	실증분석 방법	포함된 변수	대상국가	기간
Froot와 klemperer (1989)	실질환율	OLS	수출마진, 환율	영국, 일본, 프랑스, 독일	1976~86
Knetter (1993)	수출국과 수입국간의 명목환율	OLS	수출물가, 환율	미국, 영국, 일본, 독일	1973~87
Marston (1990)	명목환율, 실질환율	OLS	수출마진, 환율, 실질임금, 해외소득, 국내소득	일본	1980~87
Klitgaard (1999)	Klitgaard (1999)	DOLS, 오차수정모형	국내가격과 수출가격의 차이, 실질환율, 국내산업생산, 해외산업생산, 노동비용 등	일본	1990~98
Dwyer, Kent and Pease (1993)	실질환율	공적분모형, 오차수정모형	수입물가, 수입상대국의 수출물가, 환율	호주	1974~92
Athukorala (1991)	가중평균 명목환율	OLS	수출물가, 환율, 가중평균 도매상품가격, 중간재 가격지수와 임금지수의 가중평균, 국내총생산지수	한국	1980~89
김윤철(1998)	원/달러환율, 원/엔환율	OLS	수출 단가, 원/달러환율, 엔/달러환율, 수입단가, 단위노동비용	한국	1985~97
이재열, 한희준(2001)	원/달러환율, 엔/달러환율	OLS	수출단가, 원화환율, 엔화환율, 수입단가	한국	1988~2000
최창규(2001)	가중평균 명목환율	오차수정모형	수입물가, 수입상대국의 수출물가, 환율	한국	1985~98
강삼모, 오영균(2001)	원/달러환율, 엔/달러환율	DOLS	수출단가, 원/달러환율, 엔/달러환율, 수입단가	한국	1988~2000

제4장 환율의 전가효과에 관한 실증분석

1. 실증분석 방법론

본 연구에서는 환율이 수출입물가에 미치는 영향을 분석하기 위해 2단계회귀절차를 적용하였다. 1단계에서는 Johansen(1988)이 제안한 공적분방법론을 이용해 모형에 포함된 변수 간의 장기균형관계를 추정하였고, 2단계에서는 Engle and Granger(1987)의 오차수정모형(Error Correction Model)을 이용해 관련변수의 단기행태를 추정한다. 이때 두 회귀식은 서로 연결되어 있는데 그 이유는 공적분관계에서 얻어진 수출입단가의 추정값과 실제값 사이의 차이(오차)가 종속변수의 다음기 움직임을 예측하기 위해 오차수정모형에 이용되기 때문이다. Johansen(1988)이 개발한 공적분방법론은 다변수 분석틀에서 진단할 수 있으며, 파라미터 추정치에 대해 명백히 가설진단을 할 수 있는 장점이 있어 많이 애용되고 있다. 이때 VAR을 구성하기 위해서는 적절한 시차의 선택이 필요한데 Akaike 기준으로 선택한다.

오차수정모형을 이용한 추정에서는 수출입물가의 차분값을 종속변수로 하고, 공적분검정의 전기 잔차와 설명변수의 과거시차 차분값을 이용하여 종속변수의 단기행태에 관한 회귀식을 구성한다. 공적분검정의 잔차는 수출입물가가 다음달에 어떻게 바뀔 것인지를 예측하는 데 도움이 되기 때문에 오차수정모형에 포함되는 것이다. 오차수정모형에서는 수출입관련변수가 장기적 균형수준으로부터 이탈하면 이것이 사라지는 경향이 존재해야 하는데 이는 오차항의 계수가 음수이고 통계적으로 유의하다는 사실로 확인될 수 있다. 이는 공적분검정의 계수가 실제로 변수 간의 장기균형관계를 나타내고 있다는 증거로 이용될 수 있다.

2. 환율이 수출물가에 미치는 영향

가. 동아시아 주요국의 수출물가에 미치는 영향

동아시아 주요국 중 시계열자료[25)]를 발표하는 국가는 한국, 일본, 태국과 호주 등이 있다.[26)] 따라서 이 국가들을 대상으로 하여 실증분석을 실시한다. 한국, 일본, 태국은 월별 자료가 존재하여 이를 사용하였으나 호주는 월별 자료가 존재하지 않아 분기별 자료를 사용하였다. 실증분석 대상기간은 한국 1985년 1월~2001년 12월, 일본 1985년 1월~2000년 12월, 호주 1985년 1분기~2001년 3분기, 태국 1985년 1월~2001년 12월이다. 먼저 각 자료의 작성방법을 설명하면 다음과 같다. 일반적으로 환율은 대미환율이나 무역가중치를 고려한 실효환율을 이용하는 경우가 많다. 그런데 한국은 미국으로의 수출비중이 크고 일본과의 무역경쟁이 심화됨에 따라서 엔화환율의 영향도 매우 크다. 따라서 이 장에서는 원/달러환율과 엔/달러환율을 각각 독립변수로 채택하여 각각의 효과를 분석하고자 한다. 그리고 국내 생산비용이 증가하면 당연히 수출물가도 상승하게 되는데 국내 생산비용을 대변하는 변수로 국내 생산자물가를 채택하였다.

1) 동아시아 주요국의 환율, 생산자물가와 수출물가의 추이

<그림 4-1> ~ <그림 4-4>는 한국, 일본, 호주와 태국의 대미환율과 수출물가의 추이를 나타낸다. 한국, 호주와 태국은 일본의 엔/달러환율과의

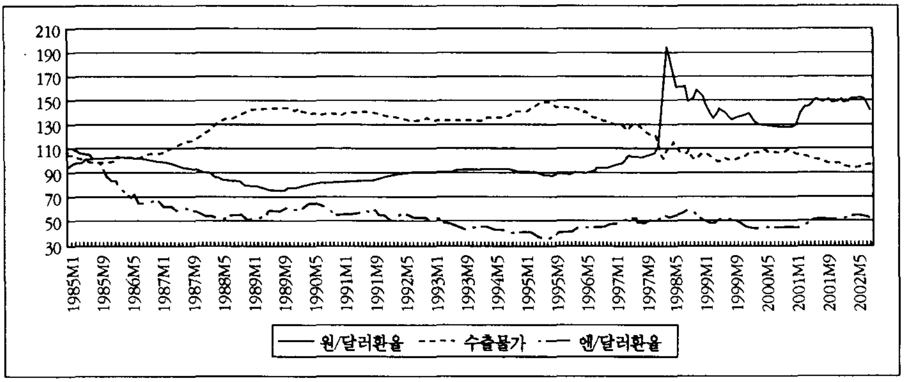
---

25) 모든 자료는 IFS 또는 각 국의 중앙은행을 통해 얻어 사용하였다. 각 국의 수출물가는 자국통화표시로 되어 있으므로 대미환율을 이용하여 달러화 표시로 전환하여 사용하였다.

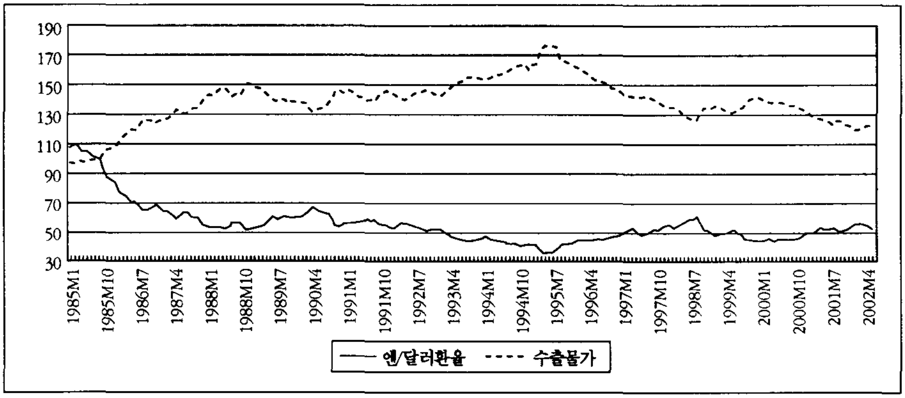
26) 싱가포르도 실증분석을 실시하였으나 대미환율, 엔/달러환율, 생산자 물가 등 모든 변수의 유의성이 존재하지 않고 부호도 이론상으로 예상된 것과 모두 반대로 나오는 등 이 논문에서 사용한 방법으로는 정확한 분석을 할 수 없어 삭제하였다.

관련성을 살펴보기 위해서 엔/달러환율도 포함시켰다. 먼저 <그림 4-1>에서 한국의 대미환율, 엔/달러환율, 한국의 수출물가를 살펴본다. 한국의 대미환율은 1987년부터 시작된 경상수지 흑자로 인하여 하락세를 보였고 이러한 경향은 1989년까지 지속되었다. 그 이후 완만한 상승세를 보이다가 1995년 무렵에는 약간 하락세를 보였고 1996년부터 다시 상승세를 보였다. 그리고 1997년 외환위기 당시에는 폭발적으로 상승하였다가 점차 하락하는 경향을 보였다. 그러나 2000년쯤에는 다시 상당폭 상승하는 모습을 보여서 외환위기 이후 환율의 변동성이 커진 것을 알 수 있다. 달러표시 수출물가는 1987년부터 1989년 사이 그리고 1995년의 경우 상승하였으나 대미환율이 상승하였던 1996년부터 1998년 사이에는 하락하였다. 따라서 환율과 수출물가는 상당부분 반대의 움직임을 보이는 것을 알 수 있다. 그러나 환율의 변동폭에 비해서 수출물가의 변동폭은 작은 것으로 나타나 환율이 수출물가에 완전한 전가가 이루어지는 것이 아니라 일부 가격전가가 이루어지는 것으로 미루어 짐작할 수 있다. 엔/달러환율은 대미환율과 매우 유사한 모습을 보이고 있어서 수출물가와도 밀접한 관련을 맺는 것으로 보인다.

<그림 4-1> 한국의 환율과 수출물가 (1985=100)

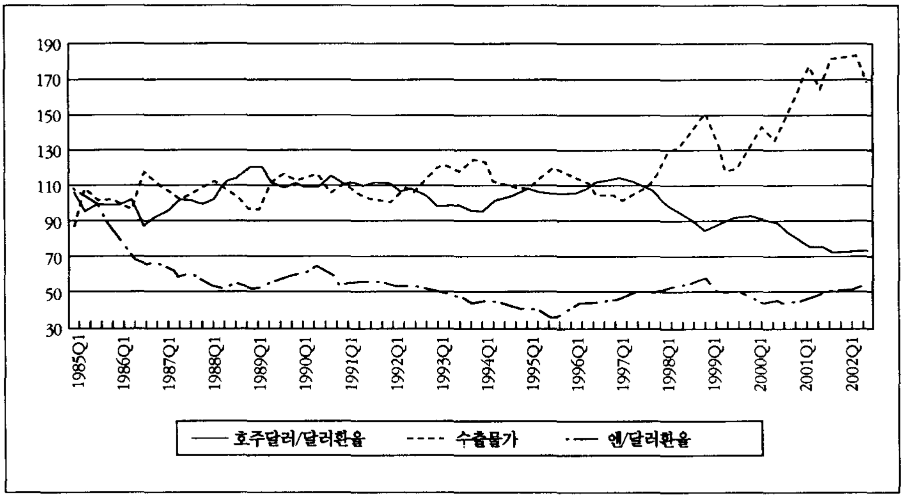


<그림 4-2> 일본의 환율과 수출물가 (1985=100)

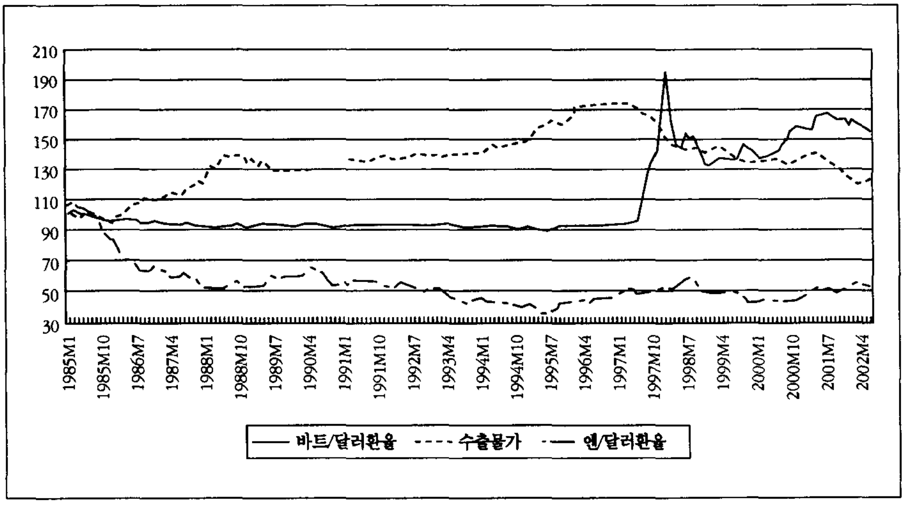


<그림 4-2>에서 일본을 살펴보면 한국에 비해서 환율과 수출물가의 관계가 더욱 뚜렷하게 보인다. 1985년부터 1988년까지 엔/달러환율이 크게 하락하자 수출물가는 반대로 크게 상승하였다. 즉 환율하락으로 나타난 기업의 채산성 악화현상을 수출가격을 올림으로써 일정 부분 보상받았음을 알 수 있다. 1990년 이후 이전과 같은 급격한 엔/달러환율의 변화는 없었지만 엔/달러환율과 수출물가는 반대로 움직이는 경향을 뚜렷하게 보였다. <그림 4-3>에서 나타난 호주도 일본보다는 약하지만 환율과 수출물가가 반대의 방향으로 움직임을 알 수 있다. 특히 1985년부터 1998년까지는 거의 정확하게 반대로 움직이는 경향을 보였다. 그러나 1998년 이후 환율은 완만하게 하락한 반면에 수출물가는 상승과 하락을 반복하였다. 태국은 한국, 일본과 호주에 비해서 환율과 수출물가의 관계가 약하게 나타난다. 환율은 1985년부터 1996년 사이 큰 변화가 없는 반면에 수출물가는 상승세를 보였다. 외환위기 이후에는 환율의 변동성이 상당히 커졌으나 수출물가는 완만한 하락세를 보였다.

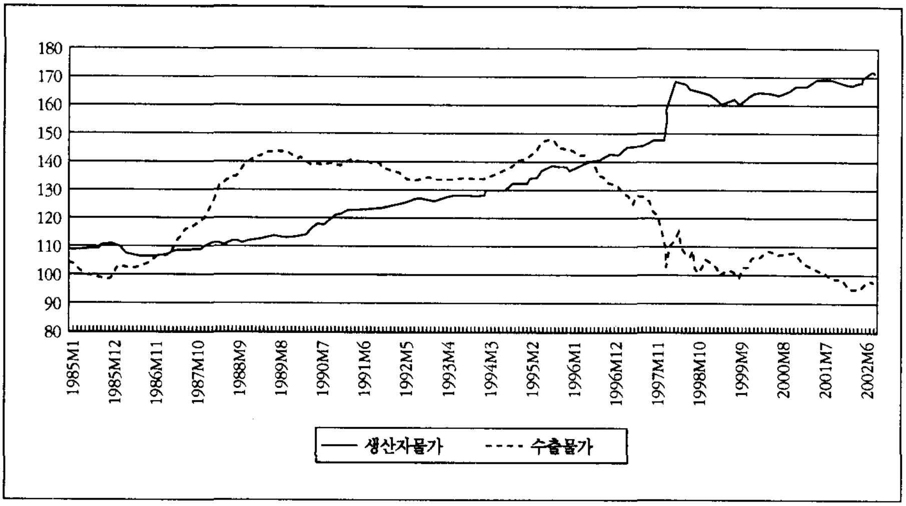
<그림 4-3> 호주의 환율과 수출물가 (1985=100)



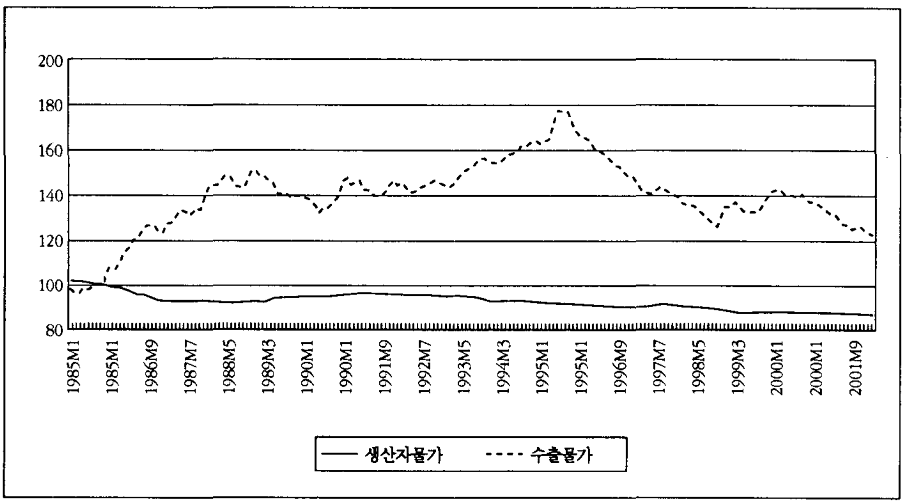
<그림 4-4> 태국의 환율과 수출물가 (1985=100)



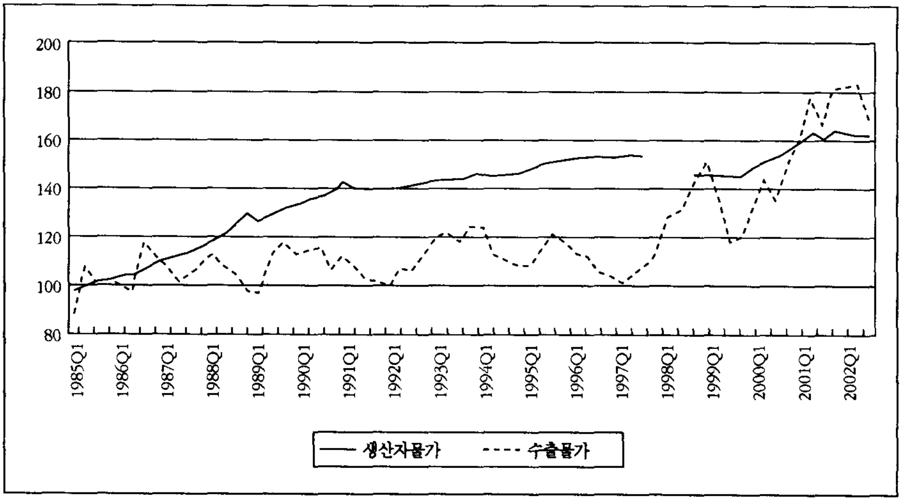
<그림 4-5> 한국의 생산자물가와 수출물가 (1985=100)



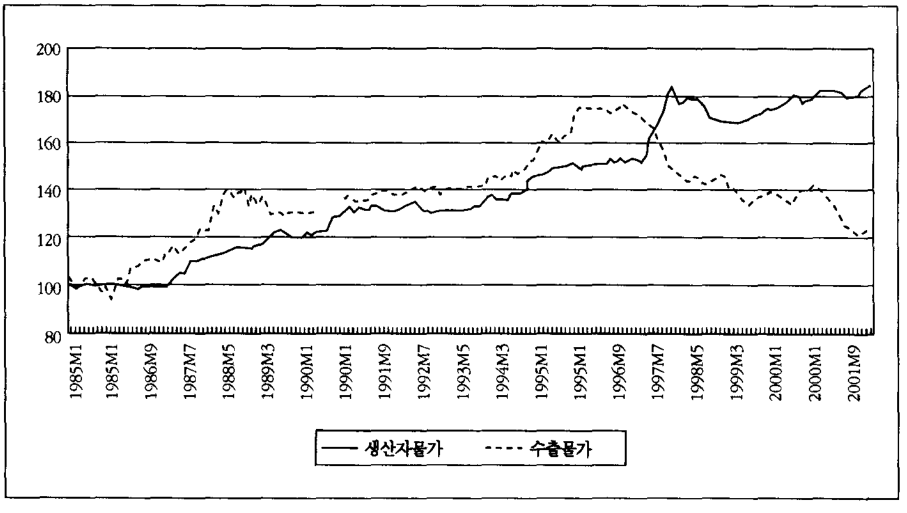
<그림 4-6> 일본의 생산자물가와 수출물가 (1985=100)



<그림 4-7> 호주의 생산자물가와 수출물가 (1985=100)



<그림 4-8> 태국의 생산자물가와 수출물가 (1985=100)



<그림 4-5> ~ <그림 4-8>은 한국, 일본, 호주와 태국의 생산자물가와 수출물가의 추이를 나타낸다. 수출업자는 생산비용이 증가하면 마진을 유지하기 위해서 가격을 인상할 유인이 생긴다. 본 논문에서는 생산비용을 대변하는 변수로 각 국의 생산자물가를 사용하였다. <그림 4-5>는 원화로 표시된 한국의 국내 생산자물가와 달러화로 표시된 한국의 수출물가를 나타낸다.[27] 생산자물가는 1985년부터 1996년 사이 완만한 상승세를 보이다가 외환위기 당시 크게 상승하였고 그 이후 하락하였다가 다시 완만한 상승세를 보였다. 수출물가와의 관계를 보면 1985년부터 1996년까지 비슷한 움직임을 보였으나 1996년 이후에는 오히려 반대의 움직임을 보이고 있다. <그림 4-6>은 일본을 나타내는데 생산자물가는 큰 변화가 없는 반면에 수출물가는 1985년부터 1995년까지 상승세를 보이다가 그 이후 하락세를 보였다. 호주는 생산자물가는 지속적인 상승세를 보였으나 수출물가는 상승과 하락을 끊임없이 반복하였다. 전체적으로 판단할 때 일본과 호주는 생산자물가와 수출물가의 뚜렷한 관계가 나타나지 않았다. 한편 태국은 한국과 비슷한 모습을 보였는데 1985년부터 1997년 초까지는 생산자물가와 수출물가가 비슷한 움직임을 보였으나 그 이후 반대의 모습을 보였다.

2) 장기적 측면에서의 환율전가

수출물가의 장기적인 환율전가를 분석하기 위해서 다음과 같은 모델을 이용하였다.[28]

$$(1)\ \ln EXP(t) = constant + \alpha \ln HD(t) + \beta \ln YD(t) + \lambda \ln PPI(t)$$

---

27) 생산자물가를 원화로 표시한 이유는 환율변동에 따른 요인을 제거하기 위함이다.

28) IFS에서 발표된 수출물가는 국내통화표시로 나타나 있다. 따라서 각 국의 대미환율을 이용하여 달러표시 수출물가로 변환해 실증분석을 실시하였다.

EXP(t)는 t기의 수출물가, HD(t)는 t기의 자국의 대미환율, YD(t)는 t기의 엔/달러 환율, PPI(t)는 t기의 생산자물가를 나타내며, constant 는 상수, α, β와 λ는 각각의 계수를 의미한다. Johansen검정을 실시할 때 lag는 Akaike 기준에 의해 선택하였으며, 실증분석결과는 다음과 같다. 먼저 한국, 태국과 호주는 99%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었으며, 일본은 95%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었다.29)

<표 4-2> 동아시아 주요국의 공적분검정에 의한 수출물가의 장기 환율전가

국가	상수	대미환율	엔/달러환율	생산자물가
한국	8.24	-0.62** (13.97)	-0.23** (3.96)	0.06* (2.20)
호주	5.28	-0.83** (7.79)	0.26* (2.22)	0.40* (2.14)
태국	11.33	-0.33 (1.31)	-0.82 (1.98)	-0.27 (0.42)
일본	-0.25	-0.53** (8.05)		1.57** (3.88)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

<표 4-2>는 요한센 검정을 이용한 장기균형식 추정결과를 나타낸다. 먼저 한국을 살펴보면 수출물가지수에 대한 장기환율탄력성은 -0.62를 나타냈다. 대미환율이 10% 상승하면 수출물가지수는 6.2% 하락시켜 시장점유율 확대를 의도하는 것으로 나타났다. 그리고 엔/달러환율이 상승하면 수

29) 공적분관계를 규명하기 위한 분석에 앞서서 모든 변수에 대한 Unit Root test를 실시한 결과 모든 변수가 I(1)임을 알 수 있었다. 변수의 수가 너무 많아서 지면 관계상 발표하지 않았다.

출물가는 2.3% 하락하였다. 한국은 일본과 제 3시장에서 경쟁하는 품목이 많으므로 엔/달러환율이 상승하여 일본제품이 가격경쟁력이 생기면, 시장을 잃지 않기 위해서 한국제품의 수출가격도 하락시키기 때문이라고 보여진다. 한편 생산자물가가 10% 상승하면 수출물가는 0.6% 상승하였으며, 통계적 유의성도 존재하였다. 생산자물가가 상승하여 비용이 증가하는 경우 기업은 가격을 인상할 유인이 존재하므로 결국 수출물가가 상승하는 것인데 크기는 매우 작게 나타났다.

호주를 살펴보면 수출물가지수에 대한 장기 환율탄력성은 통계적 유의성을 가지며 0.83을 나타냈다. 즉 대미환율이 10% 상승하면 수출물가지수는 8.3% 하락하는 것이다. 한국과 비교해서 대미환율이 수출물가에 전가되는 효과가 더 큰 것으로 보인다. 그리고 엔/달러환율이 10% 상승하면 수출물가는 2.6% 상승하였다. 이러한 현상은 한국과 반대의 모습을 보이는 것인데, 그 원인은 일본과의 무역행태가 한국과 다르기 때문으로 보인다. 호주는 일본과의 무역경쟁정도가 한국보다 작기 때문에 엔/달러 환율의 상승이 호주 수출업자의 제3시장에서의 시장점유율에 큰 영향을 미치지 못하기 때문으로 생각된다. 한편 생산자물가가 10% 상승하면 수출물가는 4% 상승하였다. 한국과 비교해서 생산자물가가 상승하는 경우 수출물가의 상승이 크게 이루어졌다. 즉 국내 생산비용의 증가가 발생할 경우 그대로 생산품의 가격으로 전가시킬 수 있는 것이다.

태국을 살펴보면 수출물가지수에 대한 장기 환율탄력성은 0.33을 나타내 대미환율이 10% 상승하면 수출물가지수는 3.3% 하락하는 것으로 나타났다. 그러나 통계적 유의성은 존재하지 않았으며 한국과 호주에 비해서 크기도 작았다. 즉 태국의 수출업자는 환율변화에 따른 상품가격을 자유롭게 결정하지 못하는 것으로 해석할 수 있다. 그리고 태국도 엔/달러 환율에 어느 정도 영향을 받는 것으로 나타났다. 그러나 통계적 유의성은 한국에 비해서 크지 않았다. 생산자물가가 미치는 영향은 부호가 이론상의 예측과 반대로 나타났으며 통계적 유의성도 존재하지 않았다.

마지막으로 일본을 살펴보면 수출물가지수에 대한 장기환율탄력성은 통계적 유의성을 가지며 0.53을 나타냈다. 일본의 대미환율, 즉 엔/달러환율이 10% 상승하는 경우 수출물가지수는 5.3% 상승한 것이다.[30] 그리고 생산자물가가 10% 상승하면 수입물가는 7.2% 상승하였으며 통계적 유의성도 매우 크게 나타났다. 한국, 호주, 태국과 비교해서 생산자물가의 상승이 수출물가에 미치는 영향이 매우 큰 것이다.

지금까지 위에서 구한 환율전가효과의 결과를 서로 비교해보면 한국, 호주와 태국 중에서 호주가 가장 컸으며 한국과 태국이 뒤를 이었다. 3개국 중 한국과 호주는 경제규모가 비슷하며 태국은 가장 작은 편이다. 일반적으로 경제규모가 큰 국가가 작은 국가보다 환율전가효과가 큰 이유는 국제시장에서 시장지배력이 크기 때문에 환율이 변할 경우 시장지배력을 높이기 위한 가격정책을 더 자유롭게 채택할 수 있기 때문이다.

3) 단기적 측면에서의 환율전가

식 (1)의 장기균형식에 나타난 잔차를 이용하여 식(2)의 오차수정모형을 추정한다.

$$(2)\quad \Delta \ln EXP(t) = a(1) + a(2)\ EC(t-1) + a(3) \Delta \ln HD(t-1) + a(4) \Delta \ln YD(t-1) + a(5) \Delta \ln PPI(t-1) + a(6) \Delta \ln EXP(t-1) + \varepsilon(t)$$

위에서 EXP는 달러표시 수출물가, EC는 오차수정항, $\Delta \ln$는 자연대수차분, (t)는 t기를 나타낸다. 그리고 a(1)은 상수를 a(2)-a(6)는 각 변수의 계수를 나타낸다. <표 4-3>은 오차수정모형에 의한 수출물가방정식의 추정결과를 나타낸다. 실증분석결과를 살펴보면 한국, 호주, 태국, 일본 4개

30) 한국, 호주, 태국과는 달리 일본의 수출물가지수에 대한 추정식에 사용한 변수 자체가 다르므로 여타 국가와 환율전가율 자체를 직접 비교하는 것은 무리인 측면이 있다.

국 모두 오차수정항의 계수가 음의 값을 나타내었고 호주를 제외한 나머지 국가는 99%의 신뢰수준에서 통계적으로 유의성을 띠고 있었다. 호주도 90%의 신뢰수준에서는 통계적으로 유의성을 나타냈다. 오차수정항의 계수가 음의 값을 나타낸다는 의미는 장기균형 값에서 벗어났을 경우 다시 균형으로 돌아오는 힘이 존재한다는 의미이다. 계수의 절대값의 크기를 비교해보면 호주가 -0.16으로 가장 크고 일본은 -0.08이며 한국과 태국은 -0.04로 같다.[31] 월별 자료를 사용한 한국, 일본, 태국을 비교하면 장기균형 값에서 벗어났을 경우 다시 균형으로 돌아오는 속도는 일본이 가장 빠르고 한국과 태국이 느리다고 볼 수 있다.

<표 4-3> 동아시아 주요국의 오차수정모형에 의한 단기동태식 추정결과

국가	오차수정항	대미환율	엔/달러환율	생산자물가
한국	-0.04* (-2.82)	0.21** (6.60)	-0.03 (-0.40)	0.01 (1.03)
호주	-0.16 (-1.90)	-0.04 (-0.23)	0.20* (2.16)	0.66 (1.82)
태국	-0.04** (-5.23)	-0.04 (-0.89)	0.03 (0.82)	0.06 (0.44)
일본	-0.08** (-3.46)	0.13 (1.21)		0.36 (1.05)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

대미환율을 살펴보면 환율이 10% 상승하면 수출물가지수는 한국, 호주, 태국, 일본이 각각 2.1%, -0.4%, -0.4%, 1.3% 상승하는 것을 알 수 있

31) 한국은 오차수정항의 계수가 -0.04인 것으로 나타났는데, 이는 장기 균형에서 벗어나게 되면 다음달에 괴리수준의 4% 정도가 해소됨을 의미한다.

다.[32] 한국은 통계적 유의성이 존재하였으나 나머지 경우는 통계적 유의성이 존재하지 않았다. 그런데 한국도 예상과 부호가 반대로 나타났다. 4개국 모두 즉 환율의 단기 전가효과는 그리 크지 않으며, 장기 전가효과의 크기가 모두 나타나기 위해서는 어느 정도 시간이 필요한 것을 알 수 있다. 엔/달러환율이 상승하면 한국의 수출물가는 하락하고 나머지 3개국은 상승하였지만 호주를 제외하고는 통계적 유의성이 존재하지 않았다. 한편 생산자물가는 부호가 양의 값을 나타내서 예상과 일치했지만 통계적 유의성은 나타나지 않았다.

4) 장단기 환율전가효과의 비교

<표 4-4>는 수출물가에 대한 환율의 장단기전가효과를 비교한 것이다. 한국, 호주, 태국, 일본 4개국 모두 장기효과와 단기효과가 큰 차이를 보였다. 특히 한국과 일본은 장기효과와 단기효과가 부호가 서로 상반된 모

〈표 4-4〉 수출물가에 대한 장단기 환율전가효과 비교

국가	장기 환율전가효과	단기 환율전가효과
한국	-0.62** (13.97)	0.21** (6.60)
호주	-0.83** (7.79)	-0.04 (-0.23)
태국	-0.33 (1.31)	-0.04 (-0.89)
일본	-0.53** (8.05)	0.13 (1.21)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

32) 각 변수의 단기효과는 한국, 태국, 일본은 1개월 뒤의 효과, 호주는 1분기 뒤에 나타나는 효과를 의미한다.

습을 보이고 있다. 환율이 10% 상승할 때 한국의 장기효과는 -6.2%이고 단기효과는 2.1%이어서 8.3%의 차이가 났으며, 일본의 장기효과는 -5.3%이며 단기효과는 1.3%이어서 6.6%의 차이가 났다. 호주의 장기효과는 -8.3%이고 단기효과는 -0.4%이어서 6.9%의 차이가 났으며, 태국의 장기효과는 -3.3%이고 단기효과는 -0.4%이어서 2.9%의 차이가 났다. 즉 한국, 일본, 호주는 대미환율의 상승이 발생하더라도 즉각적으로 수출물가에 전가하는 것이 아니라 장기간에 걸쳐 시간을 두고 반영한다는 것을 알 수 있다. 특히 한국과 일본은 경제발전전략으로 수출주도형 전략을 채택해서 성공을 거둔 국가다. 따라서 이 국가들은 환율이 변하더라도 안정적인 수출을 위해서 수출품의 가격을 단기간에 변동시키지 않았기 때문에 위와 같은 결과가 나타난 것으로 사료된다.

나. 한국의 품목별 수출물가에 미치는 영향

이 장에서는 한국의 수출물가를 식품 및 동물, 재료별 제조제품, 화학물 및 관련제품, 기타 제조제품, 기계 및 운수장비 등과 같이 품목별로 나누어 살펴본다. 실증분석 대상기간은 1985년 1월부터 2001년 12월까지다. 대미환율과, 엔/달러환율을 함께 분석하여 각각의 환율이 품목별 수출물가에 미치는 영향을 분석하고 생산자물가가 품목별 수출물가에 미치는 영향도 분석한다.

1) 장기적 측면에서의 환율전가

Johansen검정을 실시할 때 lag는 Akaike 기준으로 선택하였으며, 실증분석결과는 다음과 같다. 먼저 총지수, 식품 및 동물, 기타 제조제품, 재료별 제조제품은 99%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었으며, 화학물 및 관련제품은 95%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었다. 그리고 기계 및 운수장비는 90%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었다.

<표 4-5> 한국의 공적분검정에 의한 수출물가의 장기 환율전가

수출물가	상수	대미환율	엔/달러환율	생산자물가
총지수	8.24	-0.62** (13.97)	-0.23** (3.96)	0.06* (2.20)
식품 및 동물	12.10	-0.28* (-2.02)	-1.24** (-6.44)	-0.08 (-1.00)
기타 제조제품	7.20	-0.27** (-3.29)	-0.38** (-3.78)	0.10* (2.13)
재료별 제조제품	7.57	-0.46* (-9.23)	-0.24** (-3.76)	0.06* (2.10)
화학물 및 관련제품	10.09	-0.91** (-4.13)	-0.06 (-0.19)	-0.26 (-1.59)
기계 및 수송장비	9.27	-0.97** (-5.10)	-0.16 (-0.56)	0.14 (1.03)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

<표 4-5>는 요한센 검정을 이용한 장기균형식 추정결과를 나타낸다. 1개의 공적분 관계를 가지고 있다는 가정하에서 나타난 수치다. 먼저 총지수에 대한 장기환율탄력성은 -0.62를 나타냈다. 이는 대미환율이 10% 상승하면 수출물가지수는 6.2% 하락하는 것을 의미한다. 품목별로 살펴보면 대미환율은 모든 경우 통계적으로 유의성을 나타내면서 부호도 음의 값을 띠어서 이론과 일치했다. 이는 대미환율이 수출물가를 결정하는 데 매우 중요한 변수임을 확인시켜주는 것이다. 총지수와 비교하여 절대값의 수치가 높은 품목들은 화학물 및 관련제품과 기계 및 수송장비를 들 수 있다. 대미환율이 10% 상승하면 각각 9.1%와 9.7% 수출물가를 하락시켰다. 반면에 식품 및 동물, 기타 제조제품과 재료별 제조제품은 총지수보다 수치가 낮았다. 이 품목들의 경우 대미환율이 10% 상승하면 수출물

가를 각각 2.8%, 2.7%, 4.6% 하락시키는 것으로 나타났다. 일반적으로 시장점유율이 높거나 수요의 가격탄력성이 낮은 경우 환율의 전가효과가 크다고 알려져 있다. 즉 식품 및 산동물, 기타 제조제품보다는 화학물 및 관련제품, 기계 및 수송장비가 시장에 대한 영향력이 더 큰 품목이어서 이와 같은 결과가 나왔을 가능성이 크다.

엔/달러환율을 살펴보면 전체적으로 부호가 음의 값을 갖는 예가 많았다. 총지수, 식품 및 산동물, 기타 제조제품, 재료별 제조제품은 통계적 유의성이 존재하였으나 화학물 및 관련제품, 기계 및 수송장비는 통계적 유의성이 존재하지 않았다. 즉 전자는 엔/달러환율의 영향을 많이 받지만 후자는 크게 받지 않는 것으로 해석할 수 있다.[33] 생산자물가는 총지수, 기타 제조제품, 재료별 제조제품의 경우 예상과 같이 부호가 양의 값을 띠었으나 나머지는 반대로 음의 값을 나타냈다. 양의 값을 나타낸 품목 중 통계적 유의성을 띤 품목은 총지수, 기타 제조제품, 재료별 제품 등이다. 즉 이 품목들은 국내 생산자물가가 상승하여 생산비용이 증가하게 되면 이를 수출물가에 전가시키는 데 그 크기는 그리 크지 않았다.

2) 단기적 측면에서의 환율전가

<표 4-6>은 오차수정모형에 의한 수출물가방정식의 추정결과를 나타낸다. 실증분석결과를 살펴보면 오차수정항의 계수가 기계 및 수송장비를 제외하고는 모두 음의 값을 나타냈다. 그런데 총지수, 식품 및 산동물, 기타 제조제품은 오차수정항의 통계적 유의성이 존재하였으나 화학물 및 관련제품과 기계 및 수송장비는 통계적 유의성이 존재하지 않았다.

먼저 총지수를 살펴보면 환율이 10% 상승하면 수출물가지수는 2.1% 상승하는 것을 알 수 있다. 품목별로 살펴보면 식품 및 산동물, 기타 제조제품, 재료별 제조제품, 화학물 및 관련제품, 기계 및 수송장비가 각각

---

33) 이러한 현상이 왜 발생하는지는 이 논문으로는 정확하게 알 수 없다. 각 품목의 시장형태, 가격탄력성 등을 알아야 설명이 가능할 것이다.

<표 4-6> 한국의 오차수정모형에 의한 단기동태식 추정결과

수출물가	오차수정항	대미환율	엔/달러환율	생산자물가
총지수	-0.04* (-2.82)	0.21** (6.60)	-0.03 (-0.40)	0.01 (1.03)
식품 및 동물	-0.05** (-4.01)	0.10 (1.91)	-0.09 (-1.61)	0.04* (2.17)
기타 제조제품	-0.05** (-4.98)	0.22** (7.62)	-0.03 (-0.98)	0.008 (0.67)
재료별 제조제품	-0.05* (-2.59)	0.21** (5.35)	-0.06 (-1.55)	0.01 (0.68)
화학물 및 관련제품	-0.002 (-0.12)	0.42** (5.05)	-0.13 (-1.66)	0.05 (1.79)
기계 및 수송장비	0.01 (1.75)	0.30** (6.55)	-0.04 (-0.16)	0.003 (0.22)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

1.0%, 2.2%, 2.1%, 4.2%, 3.0% 상승하였다. 즉 이론상으로는 대미환율이 상승하면 수출물가를 하락시키는 것으로 예상되었지만 단기전가효과는 오히려 양의 값을 갖는 것으로 나타났다. 엔/달러환율의 경우 모든 품목에서 음의 값을 나타냈다. 즉 엔/달러환율이 상승하면 국내 수출품의 가격경쟁력을 유지하기 위해서 수출품의 가격을 인하하는 힘이 존재하는 것으로 보인다. 그러나 통계적 유의성은 존재하지 않았다. 생산자물가도 모두 양의 값을 나타내서 방향은 예상과 같았지만 통계적 유의성은 존재하지 않았다.

3) 장단기 환율전가효과 비교

<표 4-7>은 한국 수출물가의 장단기 환율전가효과를 나타낸다. 모든

품목에서 장기 환율전가효과는 음의 값을 나타낸 반면에 단기 환율전가효과는 양의 값을 나타냈다. 대미환율이 상승하였을 때 한국의 수출업자는 장기적인 측면에서는 수출품의 가격을 하락시켜 시장점유율을 확대하려는 경향이 나타난다. 그러나 단기 환율전가효과는 모두 양의 값을 나타내 예상과는 다른 모습을 보였다. 따라서 환율전가효과가 모두 나타나기 위해서는 어느 정도 시간이 필요함을 알 수 있다. 특히 한국은 수출을 증가하기 위해서 최선의 노력을 경주하는 국가이다. 그러므로 단기적인 환율변화가 있을 경우 수출물가에는 변화를 주지 않고 안정적인 가격정책을 채택하는 경향이 있어서 단기 환율전가효과가 작은 것으로 보인다.

<표 4-7> 한국 수출물가의 장단기 환율전가효과

수출물가	장기 환율전가효과	단기 환율전가효과
총지수	-0.62** (13.97)	0.21** (6.60)
식품 및 동물	-0.28* (-2.02)	0.10 (1.91)
기타 제조제품	-0.27** (-3.29)	0.22** (7.62)
재료별 제조제품	-0.46* (-9.23)	0.21** (5.35)
화학물 및 관련제품	-0.91** (-4.13)	0.42** (5.05)
기계 및 수송장비	-0.97** (-5.10)	0.30** (6.55)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

다. 일본의 품목별 수출물가에 미치는 영향

일본도 한국과 마찬가지로 품목별 수출물가를 발표하므로 이 절에서는 일본의 품목별 수출물가를 이용하여 분석해본다. 실증분석 대상기간은 1985년 1월부터 2000년 12월까지다. 먼저 각 자료의 작성방법을 설명하면 다음과 같다. 수출물가는 총지수, 일반기계, 직물, 금속관련제품, 운송장비 등을 이용하였다. 환율은 대미환율을 이용하였고, 생산비용을 나타내는 변수로 생산자물가를 이용하였다.

1) 장기적 측면에서의 환율전가

Johansen검정을 실시할 때 lag는 Akaike 기준으로 선택하였으며, 실증분석결과는 다음과 같다. 총지수, 금속관련제품, 일반기계, 운송장비의 경우 95%의 신뢰수준에서는 공적분관계가 존재하였으나 직물은 90%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었다. 1개의 공적분관계가 존재한다는 가정하에서 장기관계는 <표 4-8>에 나타난 결과와 같다.

<표 4-8>은 요한센 검정을 이용한 장기균형식 추정결과를 나타낸다. 수출물가지수에 대한 장기 환율탄력성은 총지수의 경우 -0.53을 나타냈다. 대미환율, 즉 엔/달러환율이 10% 상승하면 수출물가지수는 5.3% 하락하였다. 품목별로 살펴보면 대미환율은 모두 통계적으로 유의성을 나타내면서 부호도 음의 값을 띠었다. 수치가 총지수보다 높은 품목은 일반기계와 운송장비 등이 있으며, 낮은 품목은 금속관련제품과 직물 등이 있었다. 일본은 일반기계와 운송장비의 기술력이 매우 높은 것으로 알려져 있는데, 이러한 기술력을 바탕으로 환율변화에 따른 수출가격을 조정하는 것으로 보인다. 생산자물가는 모두 양의 값을 나타냈다. 그러나 총지수와 금속관련제품을 제외하고는 통계적 유의성은 크지 않았다. 그런데 특이할 만한 사항은 한국과 비교해서 생산자물가가 수출물가에 미치는 영향이 더 크다는 점이다.[34] 즉 일본은 생산자물가가 상승하여 생산비용

<표 4-8> 일본의 공적분검정에 의한 수출물가의 장기 환율전가

수출물가	상수	대미환율	생산자물가
총지수	-0.25	-0.53** (-8.05)	1.58** (3.88)
금속관련제품	-0.52	-0.38** (-4.08)	1.47* (2.88)
일반기계	5.14	-1.06** (-12.03)	0.97 (1.89)
운송장비	-1.02	-0.78** (-6.02)	2.00 (1.40)
직물	3.33	-0.38** (-4.03)	0.66 (1.32)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

이 증가하면 수출품의 가격을 상승시키는 것이다. 따라서 수출기업의 채산성을 한국에 비해서 안정적으로 만들어 주는 역할을 하는 것으로 보인다.

2) 단기적 측면에서의 환율전가

<표 4-9>는 오차수정모형에 의한 수입물가방정식의 추정결과를 나타낸다. 실증분석결과 총지수, 금속관련제품, 운송장비와 직물은 오차수정항

34) 한국과 비교할 때 포함된 변수가 다르므로, 생산자물가의 효과를 수치의 크기로 직접 비교하는 것은 무리가 있다. 그러나 생산자물가가 미치는 영향을 나타내는 수치의 크기가 절대적으로도 매우 차이(한국은 0.06이며 일본은 1.57이었음)가 나고 유의성도 일본이 커서, 이와 같은 해석을 내려도 큰 무리는 없을 것으로 생각했다.

의 계수가 음의 값을 나타내었고 통계적으로 유의성을 가지고 있었다. 따라서 장기균형값에서 벗어났을 경우 다시 균형으로 돌아오는 힘이 작용하는 것으로 볼 수 있다. 그러나 일반기계는 오차수정항의 계수가 양의 값을 띠고 통계적 유의성도 존재하지 않았다. 즉 장기관계에서 벗어난 경우 되돌아가려는 힘이 매우 미약한 것으로 보인다.

<표 4-9> 일본의 오차수정모형에 의한 단기동태식 추정결과

수출물가	오차수정항	대미환율	생산자물가
총지수	-0.08** (-3.46)	0.13 (1.21)	0.36 (1.05)
금속관련제품	-0.08** (-5.12)	0.14 (1.98)	0.57 (1.46)
일반기계	0.06 (1.86)	0.18 (0.60)	0.42 (0.85)
운송장비	-0.04** (-4.15)	-0.10* (-2.21)	-0.14 (-0.44)
직물	-0.10** (-4.00)	-0.07 (-0.76)	1.04* (2.11)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

단기 환율전가효과를 살펴보면 총지수는 환율이 10% 상승하면 수출물가지수는 1.3% 상승하는 것을 알 수 있다. 품목별로 살펴보면 금속관련제품, 일반기계, 직물은 수출물가가 상승하는 것으로 나타났으며 운송장비만이 하락하는 것으로 나타났다. 통계적 유의성 측면에서는 양의 값을 나타낸 경우는 존재하지 않았고 음의 값을 나타낸 경우만 존재했다. 전

체적으로 판단할 때 단기 환율전가효과는 크지 않다고 볼 수 있다. 생산자물가의 경우 총지수, 금속관련제품, 일반기계와 직물은 양의 값을 나타내었고 운송장비는 음의 값을 나타냈다. 그리고 직물은 통계적 유의성이 존재했으나 나머지는 존재하지 않았다. 생산자물가가 상승하면 수출물가가 상승하는 예가 많았지만 그 효과는 그리 크지 않은 것으로 볼 수 있다.

3) 장단기 환율전가효과 비교

<표 4-10>은 일본 수출물가의 장단기 환율전가효과를 나타낸다. 장기효과의 경우 모든 품목에서 음수를 나타냈으나 단기효과에서는 운송장비와 직물만이 음수를 나타냈을 뿐 나머지 품목에서는 양수를 나타냈다. 또한 통계적 유의성 측면에서도 장기효과는 모든 경우 99%의 신뢰수준에

<표 4-10> 일본 수출물가의 장단기 환율전가효과

수입물가	장기 환율전가효과	단기 환율전가효과
총지수	-0.53** (-8.05)	0.13 (1.21)
금속관련제품	-0.38** (-4.08)	0.14 (1.98)
일반기계	-1.06** (-12.03)	0.18 (0.60)
운송장비	-0.78** (-6.02)	-0.10* (-2.21)
직물	-0.38** (-4.03)	-0.07 (-0.76)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

서 존재하였으나 단기효과에서 운송장비만이 95%의 신뢰수준에서 존재하였고 나머지 경우는 없었다. 즉 환율전가효과가 모두 나타나기 위해서는 한국과 마찬가지로 상당기간 시간이 필요함을 알 수 있다.

3. 환율이 수입물가에 미치는 영향

가. 동아시아 주요국의 수입물가에 미치는 영향

한국, 일본, 싱가포르는 분석을 위한 월별 자료가 존재하여 이를 사용하였으나 호주는 월별 자료가 존재하지 않아 분기별 자료를 사용하였다. 실증분석 대상기간은 한국 1985년 1월~2001년 10월, 일본 1985년 1월~2000년 12월, 호주 1985년 1분기~2001년 3분기, 싱가포르 1985년 3월~2001년 12월이다. 먼저 각 자료의 작성방법을 설명하면 다음과 같다. 일반적으로 환율은 대미환율이나 무역가중치를 고려한 실효환율을 이용하는 경우가 많다. 한국의 수입은 미국뿐만 아니라 일본 등의 수입비중이 상당히 크므로 수입물가의 환율전가효과를 분석하기 위해서는 실효환율이 더 편리한 점이 많을 것으로 판단하여 이를 사용한다. 따라서 환율은 1995년 당시 해당국의 10개 주요 수입상대국 수입액 가중치를 고려한 명목실효환율을 사용하였는데 지수가 상승하면 해당국 통화의 가치가 하락하는 것이며 지수가 하락하면 상승하는 것을 나타낸다.[35) 그리고 국내 수입물가에 영향을 미치는 중요한 요소로 여겨지는 외국물가지수를 알기 위해서 10개 수입상

35) 한국의 1995년 수입 상대국 10개국은 미국, 일본, 중국, 독일, 사우디아라비아, 호주, 인도네시아, 캐나다, 말레이시아, 이탈리아 등으로 이루어져 있다. 일본은 미국, 중국, 한국, 호주, 대만, 인도네시아, 독일, 캐나다, 말레이시아, 아랍에미레이트 등이다. 호주는 미국, 일본, 독일, 영국, 중국, 뉴질랜드, 대만, 싱가포르, 한국, 이탈리아 등이며, 싱가포르는 일본, 미국, 말레이시아, 태국, 한국, 대만, 독일, 홍콩, 중국, 사우디 아라비아 등으로 이루어져 있다.

대국의 수입가중치와 생산자물가지수를 이용하여 도출하였다.[36] 한편 국내수요압력을 나타내는 변수로 해당국의 산업생산 또는 GDP를 이용하였다.

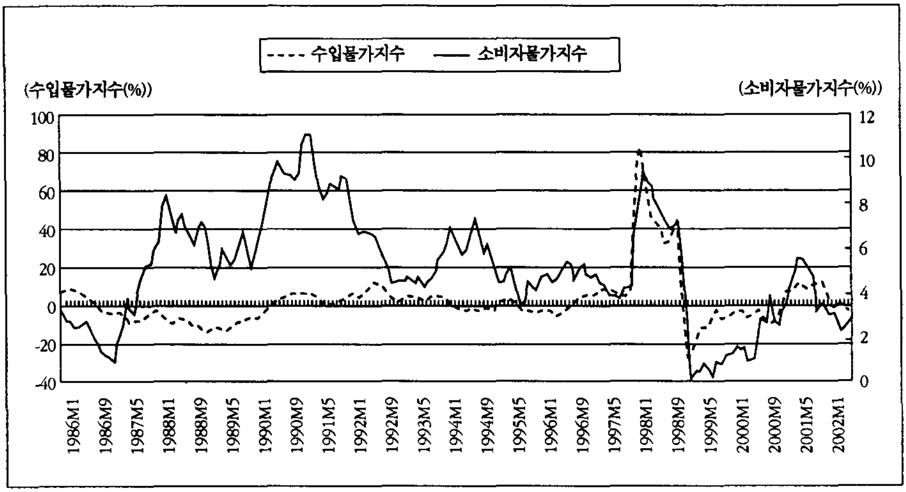
1) 동아시아 주요국의 소비자물가, 수입물가, 명목실효환율의 추이

명목실효환율의 변화가 소비자물가에 영향을 미치는 과정은 2단계로 나누어 생각할 수 있다. 먼저 1단계에서는 환율이 변할 경우 외국 수출기업의 국내 시장점유율 확대를 위한 정책에 영향을 받으며 수입물가지수에 그 영향이 나타난다. 그리고 2단계에서는 국내 수입업자가 국내소비자에게 가격을 얼마만큼 전가하는가가 결정되는데, 수입물가가 소비자물가에 미치는 영향으로 생각할 수 있다. 따라서 환율의 변화가 소비자물가에 미치는 영향을 알기 위해서는 각각의 단계를 분석해야 한다. 그러나 본 논문에서는 1단계의 환율전가효과만 관심을 두고자 한다.

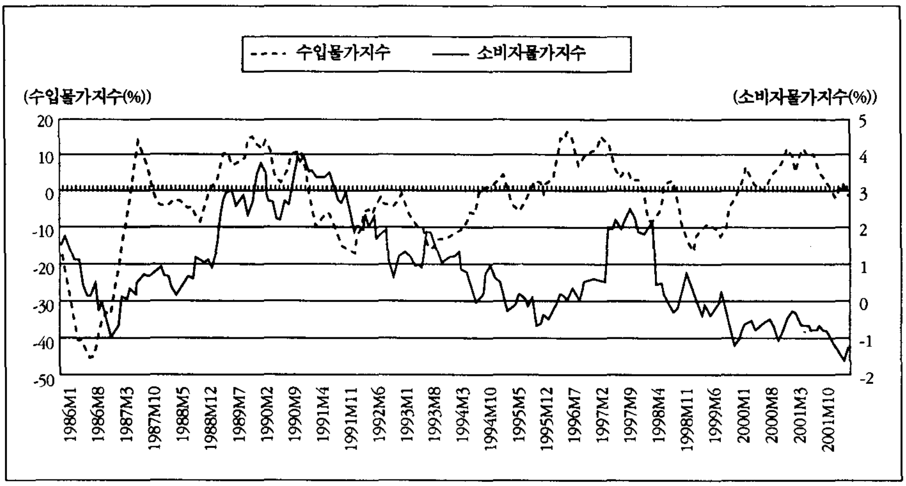
<그림 4-9> ~ <그림 4-12>는 한국, 일본, 호주, 싱가포르의 수입물가지수와 소비자물가지수의 전년동기 대비 등락률을 나타낸 것이다. 먼저 한국을 살펴보면 전반적으로 비슷한 추이를 나타낸다. 특히 1997년 외환위기 이후에는 매우 밀접한 관계를 맺는 것으로 보인다. 일본은 1985년부터 1993년쯤까지는 비슷한 추이를 보이지만 그 이후로는 반대의 모습을 보이는 듯하다. 일본은 10년 넘는 경기침체와 디플레이션으로 인하여 국내소비자물가의 하락세가 강하다. 그러나 수입물가는 외국기업의 가격결정행태에 의해 결정되는 것이므로 일본의 소비자물가처럼 하향세를 보이지 않았던 것으로 추론된다. 호주는 수입물가지수와 소비자물가지수의 추이가 한국과 일본에 비해서 많이 다른 모습을 보인다. 한편 싱가포르는 전 시기에 걸쳐 비슷한 모습을 보인다. 따라서 수입물가지수가 소비자물가지수에 큰 영향을 미치는 것으로 미루어 짐작할 수 있다.

36) 외국물가지수 작성시 중국, 홍콩, 사우디 아라비아, 아랍 에미레이트 등은 생산자물가를 발표하지 않아 포함하지 않았다.

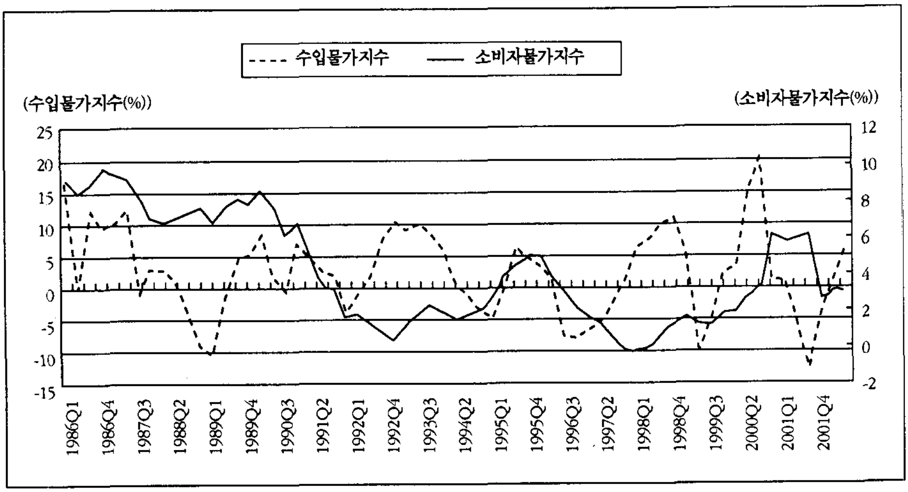
<그림 4-9> 한국의 수입물가지수와 소비자물가지수



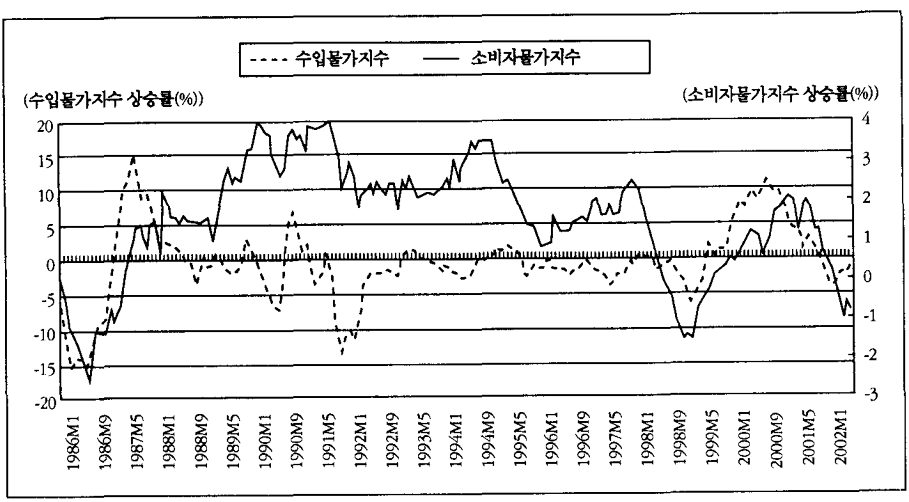
<그림 4-10> 일본의 수입물가지수와 소비자물가지수



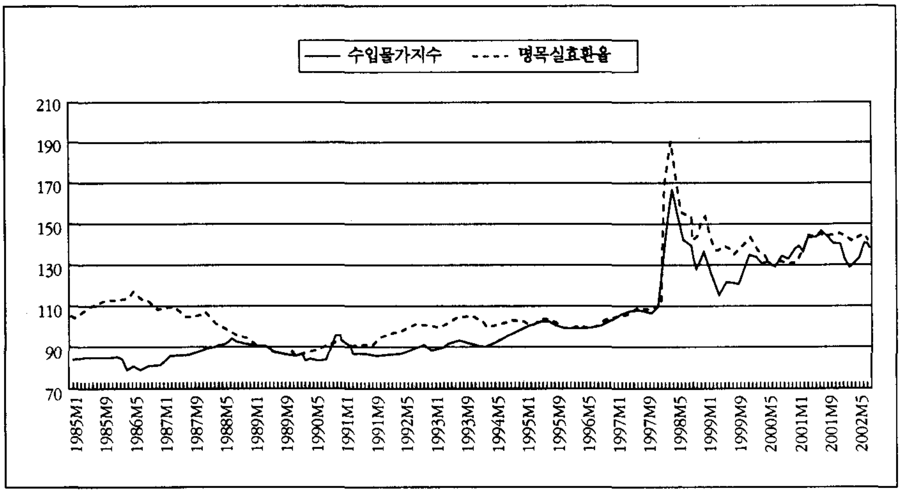
<그림 4-11> 호주의 수입물가지수와 소비자물가지수



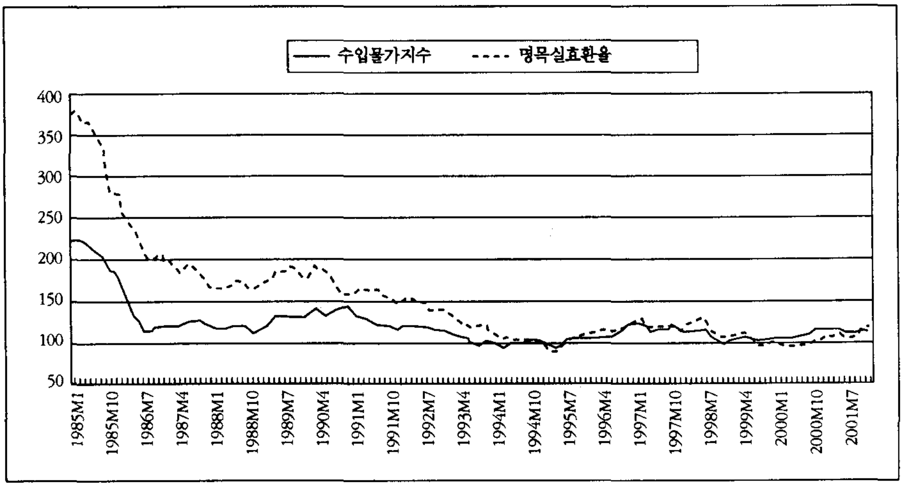
<그림 4-12> 싱가포르의 수입물가지수와 소비자물가지수



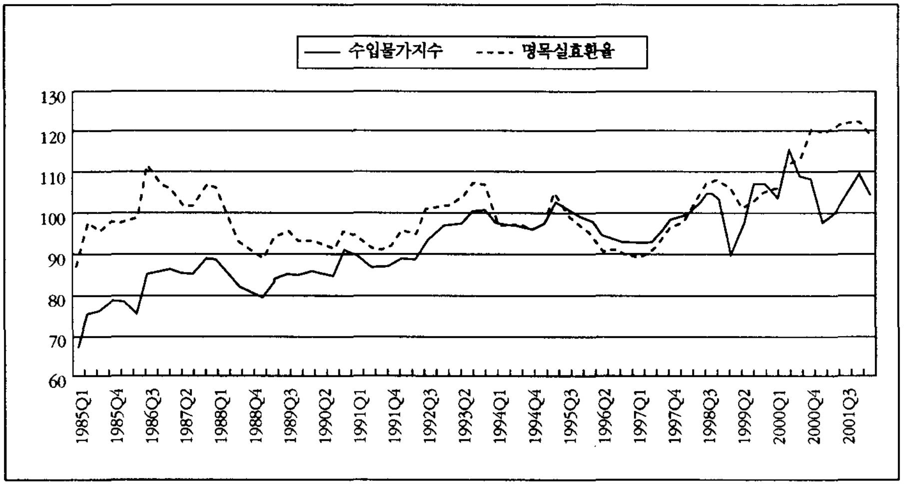
<그림 4-13> 한국의 수입물가지수와 명목실효환율 (1995=100)



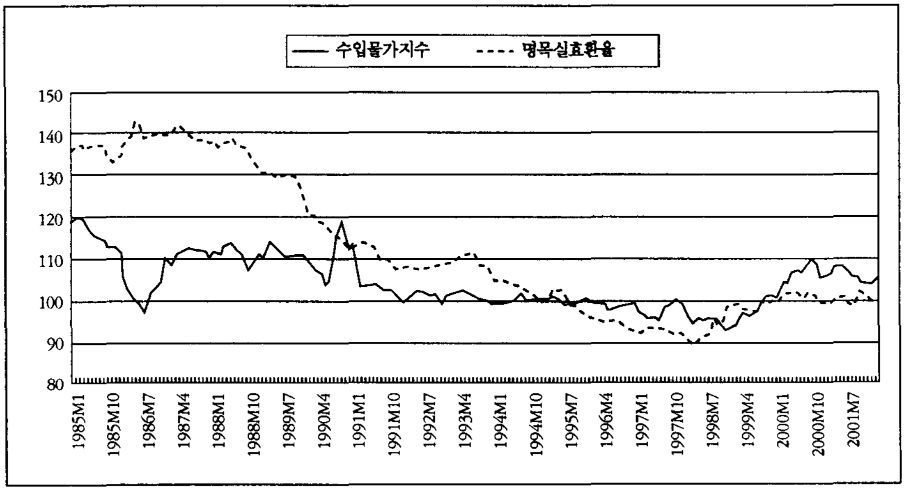
<그림 4-14> 일본의 수입물가지수와 명목실효환율 (1995=100)



<그림 4-15> 호주의 수입물가지수와 명목실효환율 (1995=100)



<그림 4-16> 싱가포르의 수입물가지수와 명목실효환율 (1995=100)



<그림 4-13> ~ <그림 4-16>은 한국, 일본, 호주, 싱가포르의 명목실효환율와 수입물가지수를 나타낸다. 한국은 1988년 이후 명목실효환율과 수입물가지수는 매우 밀접하게 움직여왔음을 알 수 있다. 즉 장기적으로 볼 때 환율의 변화는 수입물가를 설명하는 중요한 변수인 것이다. 일본도 한국과 마찬가지로 매우 밀접한 관계를 보이고 있다. 호주도 밀접한 관계를 보이기는 매한가지이지만 1998년부터는 다소 움직임이 다른 경향을 보이고 있다. 싱가포르는 오히려 1985년부터 1990년까지는 다소 다른 모습을 보였지만 그 후로는 밀접한 관계를 나타냈다. 전체적으로 볼 때 4개국 모두에서 명목실효환율과 수입물가지수는 상관관계가 큰 것으로 보인다.

2) 장기적 측면에서의 환율전가

수입물가의 경우 장기적인 환율전가를 분석하기 위해서 다음과 같은 추정식을 이용하였다.

$$(3)\ \ln IMP(t) = constant + \alpha \ln NEER(t) + \beta \ln WP(t) + \lambda \ln BS(t)$$

IMP(t)는 t기의 수입물가, NEER(t)는 t기의 명목실효환율, WP(t)는 t기의 수입상대국 물가, BS(t)는 t기의 국내 경기를 나타내며, constant는 상수, α, β와 λ는 각각의 계수를 의미한다.[37] Johansen검정을 실시할 때 lag는 Akaike 기준으로 선택하였으며, 실증분석결과는 다음과 같다. 먼저 한국과 호주는 99%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었으며, 싱가포르는 90%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었다. 그러나 일본은 공적분관계를 발견하지 못하였다.

---

37) 각국의 국내 경기를 나타내는 변수로 한국, 일본은 월별자료인 산업생산을 이용하였다. 싱가포르는 산업생산을 발표하지 않아 이를 이용하지 못하였다. 한편 GDP는 분기별 자료로 발표된다.

<표 4-11> 동아시아 주요국의 공적분검정에 의한 수입물가의 장기환율전가

국가	상수	명목실효환율	외국물가	국내 경기
한국	-1.31	0.75** (11.46)	0.34 (1.12)	0.17** (4.39)
일본	-1.25	0.54** (5.54)	0.20 (0.84)	0.53 (1.60)
호주	-13.43	0.72 (1.49)	7.12 (1.69)	-3.84 (1.46)
싱가포르	-2.63	0.91** (4.24)	0.72 (1.13)	

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

<표 4-11>은 요한센 검정을 이용한 장기균형식 추정결과를 나타낸다. 이는 1개의 공적분 관계를 가지고 있다는 가정하에서 나타난 수치들이다. 먼저 한국을 살펴보면 수입물가지수에 대한 장기환율탄력성은 0.75를 나타냈다. 명목실효환율이 10% 상승하면 수입물가지수는 7.5% 상승하여 일부는 가격상승으로 나머지는 마진율을 줄이는 것으로 나타났다. 그리고 외국물가가 10% 상승하면 수입물가는 3.4% 상승하였다. 그러나 통계적 유의성은 존재하지 않았다. 한편 국내경기가 10% 상승하는 경우 수입물가는 1.7% 상승하였으며, 통계적 유의성도 존재하였다. 국내 경기가 상승하면 수입품에 대한 수요가 증가하기 때문에 국내 수입물가가 상승한 것이다. 그러나 수치는 그리 크지 않았다.

일본을 살펴보면 수입물가지수에 대한 장기환율탄력성은 통계적 유의성을 가지며 0.54를 나타냈다. 명목실효환율이 10% 상승하는 경우 수입물가지수는 5.4% 상승한 것이다. 그리고 외국물가가 10% 상승하면 수입물가는 2.0% 상승하였다. 그러나 통계적 유의성은 존재하지 않았다. 한편 국내경기가 10% 상승하면 수입물가는 5.3% 상승하였으나 통계적 유의성이 존재하지 않았다.

호주를 살펴보면 수입물가지수에 대한 장기환율탄력성은 0.72를 나타내 명목실효환율이 10% 상승하면 수입물가지수는 7.2% 상승하는 것으로 나타났다. 그러나 통계적 유의성은 존재하지 않았다. 그리고 외국물가나 국내 경기도 통계적 유의성이 존재하지 않았으며 국내 경기의 부호도 음의 값을 나타내 여타 국가와 다른 모습을 보였다.

싱가포르를 살펴보면 수입물가지수에 대한 장기환율탄력성은 통계적 유의성을 가지며 0.91을 나타냈다. 명목실효환율이 10% 상승하면 수입물가지수는 9.1% 상승한 것이다. 그리고 외국물가가 10% 상승하면 수입물가는 7.2% 상승하였으나 통계적 유의성은 존재하지 않았다. 한편 싱가포르는 산업생산을 발표하지 않아 국내경기 변화에 따른 수입물가지수의 변화를 추정할 수 없었다.

위에서 구한 환율전가효과의 결과를 서로 비교해보면 싱가포르가 가장 컸으며 한국과 호주는 비슷하였고 일본이 가장 작게 나왔다. 4개국 중 일본은 가장 경제규모가 큰 대국이며 한국, 호주, 싱가포르가 뒤를 잇고 있다. 즉 개방규모가 높은 소규모 개방경제의 경우 환율변동의 수입물가에의 전가효과가 가장 크게 나타난 것이다. 이와 같은 현상은 우리가 예상했던 것과 일치된 결과이다. 일반적으로 경제규모가 작은 국가가 큰 국가보다 환율전가효과가 큰 이유는 국제시장에서 협상력이 작기 때문에 수출업자들이 환율의 변화를 그대로 가격상승을 통해서 보상받기 때문이다.

2) 단기적 측면에서의 환율전가

식 (3)의 장기균형식에 나타난 잔차를 이용하여 식(4)의 오차수정모형을 추정한다.

$$(4)\quad \Delta \ln IMP(t) = a(1) + a(2)\ EC(t-1) + a(3)\ \Delta \ln NEER(t-1) \\ + a(4)\ \Delta \ln WP(t-1) + a(5)\ \Delta \ln BS(t-1) + a(6)\ \Delta \ln IMP(t-1) + \varepsilon(t)$$

여기서 IMP는 자국통화표시 수입물가, EC는 오차수정항, NEER는 명목

실효환율, WP는 외국물가, △ln는 자연대수 차분, (t)는 t기를 나타낸다. 그리고 a(1)은 상수를 a(2)-a(6)는 각 변수의 계수를 나타낸다. <표 4-12>는 오차수정모형에 의한 수입물가방정식의 추정결과를 나타낸다. 실증분석결과를 살펴보면 한국, 일본, 호주, 싱가포르, 4개국 모두 오차수정항의 계수가 음의 값을 나타내었고 통계적으로 유의성을 띠고 있었다. 오차수정항의 계수가 음의 값을 나타낸다는 의미는 장기균형값에서 벗어났을 경우 다시 균형으로 돌아오는 힘이 존재한다는 의미이다.

명목실효환율를 살펴보면 환율이 10% 상승할 경우 수입물가지수는 한국, 일본, 호주, 싱가포르가 각각 5.6%, 0.4%, 3.4%, -1.4% 상승하는 것을 알 수 있다. 한국과 호주는 통계적 유의성이 존재하였으나 일본과 싱가포르는 통계적 유의성이 존재하지 않았다. 특히 한국이 단기적 환율전가의 크기가 매우 강함을 알 수 있다. 외국물가가 상승하는 경우 4개국 모두 수입물가가 상승함을 알 수 있다. 외국물가가 10% 상승하면 한국, 일본, 호주, 싱가포르의 수입물가가 각각 7.4%, 5.8%, 16.5%, 4.5% 상승하였다.

<표 4-12> 동아시아 주요국의 오차수정모형에 의한 단기동태식 추정결과

국가	오차수정항	명목실효환율	외국물가	국내 경기
한국	-0.10** (-3.60)	0.56** (7.10)	0.74 (1.51)	0.004 (0.11)
일본	-0.08** (-3.68)	0.04 (0.52)	0.58* (2.29)	-0.13 (-1.42)
호주	-0.11** (-3.81)	0.34** (1.77)	1.65 (1.89)	0.08 (0.26)
싱가포르	-0.09** (-3.88)	-0.14 (1.04)	0.45 (1.10)	

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

그러나 일본을 제외하고는 통계적 유의성이 존재하지 않았다. 국내 경기의 효과를 살펴보면 대부분 통계적 유의성이 존재하지 않았으며 부호도 상반되는 예가 많아서 단기적인 효과는 그리 크지 않은 것으로 판단된다.

4) 장단기 환율전가효과의 비교

<표 4-13>은 수입물가에 대한 환율의 장단기전가효과를 비교한 것이다. 한국, 일본, 호주, 싱가포르 4개국 모두 장기효과가 단기효과보다 컸다. 그리고 한국과 호주는 일본과 싱가포르에 비해서 장기효과와 단기효과가 크게 차이가 나지 않았다. 환율이 10% 상승할 때 한국의 장기효과는 7.5%이고 단기효과는 5.6%이어서 1.9%의 차이가 났으며, 호주의 장기효과는 7.2%이며 단기효과는 3.4%이어서 3.8%의 차이가 났다. 그러나 일본의 장기효과는 5.4%였으나 단기효과는 0.4%이어서 5.0%의 차이가 났으며, 싱가포르의 장기효과는 9.1%이고 단기효과는 -1.4%이어서 무려 10.5%의 차이가 났다. 즉 한국과 호주는 환율의 상승에 대해서 수입물가

<표 4-13> 수입물가에 대한 장단기 환율전가효과 비교

국가	장기 환율전가효과	단기 환율전가효과
한국	0.75** (11.46)	0.56** (7.10)
일본	0.54** (5.54)	0.04 (0.52)
호주	0.72 (1.49)	0.34** (1.77)
싱가포르	0.91** (4.24)	-0.14 (1.04)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

가 즉각적으로 반응하였으나 싱가포르와 일본은 시차를 두고 반응하였음을 알 수 있다.

나. 한국의 품목별 수입물가에 미치는 영향

본 절에서는 한국의 수입물가를 품목별로 나누어 살펴본다. 실증분석 대상기간은 1985년 1월부터 2001년 10월까지이다. 먼저 각 자료의 작성 방법을 설명하면 다음과 같다. 수입물가의 경우 결제통화로 원화를 사용한 경우를 상정하여 작성한 지수를 사용하였다. 한국은행에서는 총수입물가지수 이외에도 용도별 수입물가지수, 무역분류별 물가지수를 발표하고 있다. 용도별 물가지수로는 원자재, 자본재, 소비재로 분류되고 있으며, 무역분류별 물가지수로는 화학물 및 관련제품, 비식용 원재료, 식품 및 동물, 재료별 제조제품, 기계 및 운수장비, 기타 제조제품, 동식물성 유지 및 왁스 등이 있다. 앞에서 말한 바와 같이 환율은 1995년 당시 한국의 10개 주요 수입상대국의 수입액 가중치를 고려한 명목실효환율을 사용하였는데 지수가 상승하면 원화의 가치가 하락하는 것이며 지수가 하락하면 원화의 가치가 상승하는 것을 나타낸다.[38] 그리고 외국물가지수의 경우도 마찬가지로 10개 수입상대국의 수입가중치를 이용하여 외국 생산자물가지수를 도출하였다.

1) 장기적 측면에서의 환율전가

Johansen검정을 실시할 때 lag는 Akaike 기준으로 선택하였으며, 실증분석결과는 다음과 같다. 먼저 총지수, 재료별 제조제품, 원자재의 경우는 99%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었으며, 비식용원재료, 기계 및 수송장비 등은 95%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었다. 한편

38) 한국의 1995년 수입상대국 10개국은 미국, 일본, 중국, 독일, 사우디아라비아, 호주, 인도네시아, 캐나다, 말레이시아, 이탈리아 등으로 이루어져 있다.

화학물 및 관련제품, 소비재와 자본재는 90%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었으나 음식물과 동물, 기타 제조제품, 동식물성 유지 및 왁스는 공적분관계를 발견하지 못하였다.

<표 4-14>는 요한센 검정을 이용한 장기균형식 추정결과를 나타낸다. 1

<표 4-14> 한국의 공적분검정에 의한 수입물가의 장기 환율전가

수입물가	상수	명목실효환율	외국물가	국내 경기
총지수	-1.31	0.75** (11.46)	0.34 (1.12)	0.17** (4.39)
화학물 및 관련제품	0.84	1.17** (6.40)	-0.64 (1.12)	0.25* (2.36)
비식용 원재료	1.02	0.81** (7.96)	-0.53 (-1.22)	0.44** (6.88)
음식물과 동물	0.55	0.48* (2.06)	0.10 (0.10)	0.47* (2.83)
재료별 제조제품	5.64	1.03** (6.46)	-1.76* (-2.45)	0.46** (5.04)
기계 및 수송장비	-8.50	0.86** (6.07)	-2.53** (-4.03)	0.52** (8.50)
기타 제조제품	-8.50	0.09 (0.25)	2.52 (1.65)	0.23 (1.10)
동식물성 유지 및 왁스	16.96	0.46 (1.26)	5.06** (3.54)	-0.79** (-3.54)
소비재	-1.10	0.44** (3.02)	0.70 (1.22)	0.10 (1.11)
원자재	-1.75	0.79** (9.38)	0.42 (1.16)	0.15* (2.91)
자본재	0.10	0.51** (3.56)	0.25 (0.43)	0.21* (2.35)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

개의 공적분 관계를 가지고 있다는 가정하에서 나타난 수치들이다. 먼저 수입물가지수에 대한 장기 환율탄력성은 총지수의 경우 0.75를 나타냈다. 명목실효환율이 10% 상승하면 수입물가지수는 7.5% 상승하여 일부는 가격상승으로 나머지는 마진율을 줄이는 것으로 나타났다. 품목별로 살펴보면 명목실효환율은 대부분 통계적으로 유의성을 나타내면서 부호도 양의 값을 띠어서 이론과 일치하였으므로 수입물가를 결정하는데 매우 중요한 변수임을 확인시켜주었다. 그러나 음식물과 동물, 기타 제조제품, 동식물성 유지 및 관련제품의 경우는 명목실효환율이 통계적 유의성을 나타내지 못하였다. 통계적 유의성을 띠면서 수치가 높은 품목들은 화학관련제품, 재료별 제조업품, 기계 및 수송장비, 비식용 원재료, 원자재 등이었으며, 소비재와 자본재는 상대적으로 수치가 낮았다. 외국물가지수를 살펴보면 전체적으로 통계적 유의성을 나타내는 경우가 적었다. 통계적 유의성을 보인 재료별 제조업품과 기계 및 수송장비도 부호가 예상과 다르게 음의 값을 나타내었다. 국내 경기의 경우 각 품목별로 통계적 유의성을 띠는 경우가 많았고 부호가 우리의 예상과 같이 양의 값을 나타내는 경우가 많았다. 즉 국내 경기가 상승하면 외국 수입품에 대한 수요가 증가하고 결국 가격을 상승시켰음을 알 수 있다.

2) 단기적 측면에서의 환율전가

<표 4-14>의 장기균형식에 나타난 잔차를 이용하여 오차수정모형을 추정한다. <표 4-15>는 오차수정모형에 의한 수입물가방정식의 추정결과를 나타낸다. 실증분석결과 오차수정항의 계수가 모두 음의 값을 나타내어 장기균형값에서 벗어났을 경우 다시 균형으로 돌아오는 힘이 작용하는 것을 알 수 있다. 그리고 기타 제조업품과 동식물성 유지 및 관련제품을 제외하고는 모두 95%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 가지고 있었다.

총지수를 살펴보면 환율이 10% 상승하면 수입물가지수는 0.56% 상승하는 것을 알 수 있다. 품목별로 살펴보면 화학물 및 관련제품, 비식용 원재료, 음식물과 동물, 재료별 제조제품, 기계 및 수송장비, 기타 제조제

<표 4-15> 한국의 오차수정모형에 의한 단기동태식 추정결과

수입물가	오차수정항	명목실효환율	외국물가	국내 경기
총지수	-0.10** (-3.60)	0.56** (7.10)	0.74 (1.51)	0.004 (0.11)
화학물 및 관련제품	-0.07** (-3.55)	0.78** (8.46)	0.43 (0.75)	0.04 (0.90)
비식용 원재료	-0.11** (-5.98)	0.63** (10.69)	-0.51 (-1.11)	-0.05 (-1.12)
음식물과 동물	-0.07** (-4.25)	0.45** (5.98)	-0.91 (-1.63)	-0.18** (-3.84)
재료별 제조제품	-0.06** (-4.34)	0.61** (8.33)	-0.27 (-0.65)	-0.06 (-1.86)
기계 및 수송장비	-0.07** (-4.49)	0.60** (8.86)	-0.37 (-1.01)	-0.05 (-1.68)
기타 제조제품	-0.02 (-1.61)	0.63** (7.77)	-1.33* (-2.39)	-0.02 (-0.39)
동식물성 유지 및 왁스	-0.05 (-1.95)	0.34* (2.26)	2.88* (2.19)	0.11 (1.17)
소비재	-0.07** (-3.44)	0.49** (8.41)	-0.44 (-1.07)	-0.06 (-1.80)
원자재	-0.09** (-3.29)	0.56** (6.85)	0.84 (1.55)	0.006 (0.15)
자본재	-0.06** (-3.49)	0.52** (8.14)	-0.78* (-2.18)	-0.04 (-1.35)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

품, 동식물성 유지 및 왁스가 각각 7.8%, 6.3%, 4.5%, 6.1%, 6%, 6.3%, 3.4% 상승하였다. 즉 화학물 및 관련제품, 비식용 원재료 등의 경우 단기 환율전가효과가 컸지만 음식물과 동물의 경우는 전가효과가 작은 것으로 나타났다. 용도별로 분류한 것을 살펴보면 소비재, 원자재, 자본재가 각각 4.9%, 5.6%, 5.2% 상승하는 것으로 나타났다. 원자재의 단기 환율전가효과가 가장 컸으며 소비재의 전가효과가 가장 작은 것으로 나타났다. 외국물가와 국내 경기의 효과를 살펴보면 대부분 통계적 유의성이 존재하지 않았으며 부호도 상반되는 경우가 많아서 두가지 모두 단기적인 효과는 그리 크지 않은 것으로 판단된다.

3) 장단기 환율전가효과 비교

<표 4-16>은 한국 수입물가의 장단기 환율전가효과를 나타낸다. 기타 제조제품과 소비재, 자본재를 제외한 대부분의 경우 장기효과가 단기효과보다 컸다.[39] 즉 환율전가효과가 모두 나타나기 위해서는 어느 정도 시간이 필요함을 알 수 있다. 음식물과 산동물, 동식물성 유지 및 왁스, 소비재, 자본재의 경우 환율이 10% 상승할 때 장기효과는 각각 4.8%, 4.4%, 5.1% 상승하였고 단기효과는 각각 4.5%, 4.9%, 5.2%상승하여 장기효과와 단기효과가 거의 차이가 없는 것으로 나타났다. 즉 이 품목들의 경우 환율변동시 수입물가의 변화가 빠르게 나타남을 알 수 있다. 그러나 화학물 및 관련제품, 재료별 제조제품의 경우 환율이 10% 상승할 때 장기효과는 11.7%, 10.3% 상승하였고 단기효과는 7.8%, 6.1% 상승하였다. 이 품목들은 환율변동시 수입물가에 대한 가격전이를 어느 정도 시차를 두고 조정함을 알 수 있다.

39) 그러나 기타 제조제품의 경우 장기 환율전가효과에 대한 통계적 유의성이 존재하지 않아서 장단기효과를 그대로 비교하는 것은 불합리하며 소비재와 자본재만이 단기효과가 장기효과보다 크다고 볼 수 있다.

<표 4-16> 한국 수입물가의 장단기 환율전가효과

수입물가	장기 환율전가효과	단기 환율전가효과
총지수	0.75** (11.46)	0.56** (7.10)
화학물 및 관련제품	1.17** (6.40)	0.78** (8.46)
비식용 원재료	0.81** (7.96)	0.63** (10.69)
음식물과 동물	0.48* (2.06)	0.45** (5.98)
재료별 제조제품	1.03** (6.46)	0.61** (8.33)
기계 및 수송장비	0.86** (6.07)	0.60** (8.86)
기타 제조제품	0.09 (0.25)	0.63** (7.77)
동식물성 유지 및 왁스	0.46 (1.26)	0.34* (2.26)
소비재	0.44** (3.02)	0.49** (8.41)
원자재	0.79** (9.38)	0.56** (6.85)
자본재	0.51** (3.56)	0.52** (8.14)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

다. 일본의 품목별 수입물가에 미치는 영향

일본도 한국과 마찬가지로 품목별 수입물가를 발표하므로 여기에서는 일본의 품목별 수입물가를 이용하여 분석해본다. 실증분석 대상기간은 1985년 1월부터 2000년 12월까지다. 먼저 각 자료의 작성방법을 설명하면 다음과 같다. 수입물가의 경우 결제통화로 엔화를 사용한 경우를 상정하여 작성한 지수를 사용하였다. 물가지수로는 총지수, 기계 및 장비, 화학물, 직물, 금속관련제품, 음식물과 사료 등을 이용하였다. 환율은 1995년 당시 일본의 10개 주요 수입상대국의 수입액 가중치를 고려한 명목실효환율을 사용하였는데 지수가 상승하면 엔화의 가치가 하락하는 것이며 지수가 하락하면 엔화의 가치가 상승하는 것을 나타낸다. 그리고 외국물가지수도 마찬가지로 10개 수입상대국의 수입가중치를 이용하여 외국생산자물가지수를 도출하였다.

1) 장기적 측면에서의 환율전가

Johansen검정을 실시할 때 lag는 Akaike 기준으로 선택하였으며, 실증분석결과는 다음과 같다. 총지수, 기계 및 장비, 화학물, 직물, 금속관련제품, 음식물과 사료 등 모든 품목에서 95%의 신뢰수준에서는 공적분관계가 존재하지 않았다. 그러나 금속관련제품, 기계 및 장비 등에서 90%의 신뢰수준에서 1개의 공적분관계가 있었다. 1개의 공적분관계가 존재하는 가정하에서의 장기관계는 <표 4-17>과 같은 결과를 얻었다.

<표 4-17>은 요한센 검정을 이용한 장기 균형식 추정결과를 나타낸다. 수입물가지수에 대한 장기 환율탄력성은 총지수의 경우 0.54를 나타냈다. 명목실효환율이 10% 상승하는 경우 수입물가지수는 5.4% 상승하였다. 각 품목별로 살펴보면 명목실효환율은 대부분 통계적으로 유의성을 나타내면서 부호도 양의 값을 띠었다. 그러나 직물, 음식물과 사료의 경우는 명

목실효환율이 통계적 유의성을 나타내지 못하였다. 통계적 유의성을 띠면서 수치가 높은 품목은 화학물, 금속관련제품 등이었으며, 직물, 음식물과 사료는 상대적으로 수치가 낮았다. 한국과 비교해보면 전체적으로 수치가 낮게 나왔다. 일본은 한국에 비해서 대국이므로 환율변화가 수입물가상승에 상대적으로 작은 영향을 미친 것이다. 그리고 한국도 화학관련제품과 재료별 제조업품의 수치가 높았는데 비슷한 업종인 화학물과 금속관련제품이 높은 수치가 나왔다. 외국물가지수를 살펴보면 전체적으로 통계적 유의성을 나타내는 경우가 적었으나 부호는 양의 값을 띤 경우가 많았다. 국내 경기도 품목별로 통계적 유의성을 띠는 경우는 많지 않았으나 부호는 양의 값을 나타내는 경우가 많았다.

<표 4-17> 일본의 공적분검정에 의한 수입물가의 장기 환율전가

수입물가	상수	명목실효환율	외국물가	국내 경기
총지수	-1.25	0.54** (5.54)	0.20 (0.84)	0.53 (1.60)
화학물	1.12	0.71** (3.90)	1.06* (2.37)	-1.07 (-1.51)
금속관련제품	-1.22	0.65** (12.13)	-0.21 (-1.51)	0.81** (3.88)
직물	1.00	0.34 (1.67)	0.12 (0.80)	0.33 (1.67)
음식물과 사료	2.56	0.14 (0.62)	0.39 (0.76)	0.72 (1.24)
기계 및 장비	3.47	0.41** (9.51)	-0.28* (-2.68)	0.12 (0.84)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

2) 단기적 측면에서의 환율전가

<표 4-18>은 오차수정모형에 의한 수입물가방정식의 추정결과를 나타낸다. 실증분석결과를 총지수, 직물, 음식물과 사료, 기계 및 장비의 경우 오차수정항의 계수가 모두 음의 값을 나타내어 장기균형값에서 벗어났을 경우 다시 균형으로 돌아오는 힘이 작용하는 것을 알 수 있다. 그러나 화학물, 금속관련제품은 오차수정항의 계수가 양의 값을 띠고 통계적 유의성도 존재하지 않았다. 즉 장기관계에서 벗어난 경우 되돌아가려는 힘이 매우 미약한 것으로 보인다.

환율전가효과의 경우 총지수는 환율이 10% 상승하면 수입물가지수는 0.4% 상승하는 것을 알 수 있다. 품목별로 살펴보면 화학물, 금속관련제품, 직물, 음식물과 사료, 기계 및 장비는 각각 -0.4%, 1.4%, 2.2%, 1.6%,

<표 4-18> 일본의 오차수정모형에 의한 단기동태식 추정결과

수입물가	오차수정항	명목실효환율	외국물가	국내 경기
총지수	-0.08** (-3.68)	0.04 (0.52)	0.58* (2.29)	-0.13 (-1.42)
화학물	0.009 (0.77)	-0.04 (-0.58)	0.15 (0.58)	-0.13 (-1.45)
금속관련제품	0.01 (0.36)	0.14 (1.48)	-0.39 (-1.16)	0.04 (0.33)
직물	-0.10** (-3.53)	0.22** (3.90)	0.35 (1.72)	-0.09 (-1.23)
음식물과 사료	-0.05** (-3.63)	0.16 (1.89)	0.04 (0.05)	-0.14 (-1.54)
기계 및 장비	-0.11** (-3.77)	0.16* (2.10)	-0.08 (-0.39)	-0.10 (-1.39)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

1.6% 상승하였다. 상대적으로 직물, 기계 및 장비는 전가효과가 크고 통계적 유의성도 있었지만 나머지는 통계적 유의성도 없었고 수치도 매우 작았으며, 화학물은 음의 값을 나타내기도 하였다. 외국물가와 국내경기의 효과를 살펴보면 대부분 통계적 유의성이 존재하지 않았으며 부호도 상반되는 경우가 많아서 두 가지 모두 단기적인 효과는 그리 크지 않은 것으로 판단된다.

3) 장단기 환율전가효과 비교

<표 4-19>는 일본 수입물가의 장단기 환율전가효과를 나타낸다. 음식물과 사료를 제외한 대부분 장기효과과 단기효과보다 컸다.40) 즉 환율전가효과가 모두 나타나기 위해서는 어느 정도 시간이 필요함을 알 수 있다. 직물, 음식물과 사료는 환율이 10% 상승할 때 장기효과는 각각 3.4%, 1.4% 상승하였고 단기효과는 각각 2.2%, 1.6% 상승하여 장기효과와 단기효과가 거의 차이가 없는 것으로 나타났다. 즉 이 품목들의 환율 변동시 수입물가의 변화가 빠르게 나타남을 알 수 있다. 그러나 화학물, 금속관련제품, 기계 및 장비의 경우 환율이 10% 상승할 때 장기효과는 7.1%, 6.5%, 4.1% 상승하였고 단기효과는 -0.4%, 1.4%, 1.6% 상승하였다. 이 품목들은 환율변동시 수입물가에 대한 가격전이를 어느 정도 시차를 두고 조정함을 알 수 있다. 한국과 비교했을 때 대부분의 품목이 단기효과가 매우 작음을 알 수 있다. 일본은 한국에 비해서 경제규모가 크기 때문에 가격협상력이 상대적으로 크고 해외 수출업자들이 시장점유율 유지에 신경을 쓰기 때문에 환율변동이 있다 하더라도 즉각적으로 상품의 가격을 변동시키지 않는 것으로 볼 수 있다.

---

40) 그러나 음식물과 사료의 경우 장단기 환율전가효과에 대한 통계적 유의성이 존재하지 않아서 장단기 효과를 그대로 비교하는 것은 불합리하다.

<표 4-19> 일본 수입물가의 장단기 환율전가효과

수입물가	장기 환율전가효과	단기 환율전가효과
총지수	0.54** (5.54)	0.04 (0.52)
화학물	0.71** (3.90)	-0.04 (-0.58)
금속관련제품	0.65** (12.13)	0.14 (1.48)
직물	0.34 (1.67)	0.22** (3.90)
음식물과 사료	0.14 (0.62)	0.16 (1.89)
기계 및 장비	0.41** (9.51)	0.16* (2.10)

주: 1. ( )의 값은 t값을 나타냄.
2. *와 **는 각각 95%, 99%의 신뢰수준에서 통계적 유의성을 보임을 나타냄.

제5장 결론 및 시사점

우리는 본 보고서에서 동아시아 주요국의 수출 및 수입에서의 환율전가효과를 분석하였다. 먼저 수출에서의 환율전가효과를 살펴보기 위해서 한국, 일본, 호주, 태국을 대상으로 실증분석을 수행하였다. 한국을 살펴보면 수출물가지수에 대한 장기 환율탄력성은 -0.62를 나타냈다. 그리고 엔/달러환율이 10% 상승하면 수출물가는 2.3% 하락하였다. 한국은 일본과 제3시장에서 경쟁하는 품목이 많으므로 엔/달러환율이 상승하여 일본제품의 가격경쟁력이 생기면, 시장을 잃지 않기 위해서 한국제품의 수출가격도 하락시키기 때문이라고 보여진다. 호주의 수출물가지수에 대한 장기 환율탄력성은 통계적 유의성을 지니며 -0.83을 나타냈다. 한국과 비교해서 대미환율이 수출물가에 전가되는 효과가 더 큰 것으로 보인다. 그리고 엔/달러환율이 10% 상승하면 수출물가는 2.6% 상승하였다. 한편 태국을 살펴보면 수출물가지수에 대한 장기환율탄력성은 -0.33으로 나타나 대미환율이 10% 상승하면 수출물가지수는 3.3% 하락하는 것으로 나타났다. 그러나 통계적 유의성은 존재하지 않았으며 한국과 호주에 비해서 크기도 작았다. 태국도 엔/달러환율에 어느 정도 영향을 받는 것으로 나타났다. 마지막으로 일본의 경우를 살펴보면 수출물가지수에 대한 장기 환율탄력성은 통계적 유의성을 가지며 -0.53을 나타냈다.

수출가격에 대한 환율전가효과의 결과를 서로 비교해보면, 일본을 제외한 3개국, 한국, 호주, 태국 중에서 호주가 가장 컸으며 한국과 태국이 뒤를 이었다. 3개국 중 한국과 호주는 경제규모가 비슷하며 태국은 작은 편이다. 일반적으로 경제규모가 큰 국가가 작은 국가보다 환율전가효과가 큰 이유는 국제시장에서 시장지배력이 크기 때문에 환율이 변할 경우 시장지배력을 높이기 위한 가격정책을 더 자유롭게 채택할 수 있기 때문

이다. 한국은 환율이 변하면 수출가격에 전가하는 비율이 태국보다는 크지만 호주보다는 작은 것으로 나타났다. 따라서 호주에 비해서 환율이 절상할 때 달러표시 수출가격을 상승시킬 수 있는 능력이 모자라서 기업의 채산성 확보가 어려운 것이다. 한국의 기업들이 환율이 상승할 때보다 하락할 때 더 큰 어려움을 겪는 이유는 이 때문이다. 또한 엔/달러환율이 상승할 때에도 한국의 수출물가가 크게 영향을 받는 것으로 나타나서 일본기업과의 경쟁을 간접적으로 확인할 수 있었다.

환율의 수입전가효과를 분석한 결과를 살펴보면 다음과 같다. 한국, 일본, 호주, 싱가포르를 살펴보면 수입물가지수에 대한 장기 환율탄력성은 0.75, 0.54, 0.72, 0.91을 나타냈다. 명목실효환율이 10% 상승하는 경우 수입물가지수는 각각 7.5%, 5.4%, 7.2%, 9.1% 상승하여 일부는 가격상승으로 나머지는 마진율(마크업)을 줄이는 것으로 나타났다. 위에서 추정한 환율전가효과의 결과를 서로 비교해보면 싱가포르가 가장 컸으며 한국과 호주는 비슷하였고 일본이 가장 작게 나왔다. 4개국 중 일본은 가장 경제규모가 큰 대국이며 한국, 호주, 싱가포르가 뒤를 잇고 있다. 즉 개방규모가 높은 소규모 개방경제의 경우 환율변동의 수입물가에의 전가효과가 가장 크게 나타난 것이다.

일반적으로 경제규모가 작은 국가가 큰 국가보다 수입물가의 환율전가효과가 큰 이유는 국제시장에서 협상력이 약하기 때문에 수출업자들이 환율의 변화를 그대로 가격상승을 통해서 보상받기 때문이다. 이와 같은 결과를 통해 한국의 물가안정에는 환율의 안정이 매우 중요하다는 사실을 알 수 있다. 특히 1998년의 급격한 한국의 물가상승기간에는 환율이 급상승하였고 반대로 1999년 물가가 안정된 시기에는 환율도 안정되었다는 사실이 환율과 물가가 매우 밀접한 관계가 있다는 점을 추론하게 한다. 그리고 최근 들어 한국의 거시경제 운용에 있어서 물가안정목표제도에 대한 관심이 매우 커지고 있는데, 한국의 물가안정을 위해서는 환율을 안정시키는 노력이 필수적이라는 정책적 시사점을 주고 있다.

흔히 대외개방정도가 심해서 수입물가의 변동에 의해 국내물가의 변동이 큰 국가 또는 환율변동에 따른 전가효과가 큰 국가는 물가안정목표를 달성하기 어려운 것으로 지적되고 있다. 그러나 실제로 물가안정목표제도를 채택하고 있는 국가는 상대적으로 소규모 개방경제를 지향하는 국가들에서 흔히 발견되고 있다. 특히 남미국가들은 전통적으로 환율변동에 따른 전가효과가 큰 것으로 인식되고 있는데 칠레, 멕시코, 콜롬비아, 페루, 브라질 등 주요 남미국가가 물가안정목표제도를 도입하였다. 물가안정목표제도하에서 환율은 더욱 중요한 정보변수가 되는데, 통화정책 운용의 성패는 명목환율의 변동이 국내물가에 어떻게 전파되는가를 정확히 예측하는 능력에 달려 있다. 환율변동에 따른 전가효과를 산술적으로 파악하는 것은 무의미하며, 환율을 중요한 정보변수의 하나로 포함하여 종합적으로 인플레이션을 예측하는 것이 중요하다.

향후 물가안정목표제도의 운용목표 결정에 환율의 변화를 어느 정도 고려할 것인가는 매우 중요한 정책적 과제일 것이다. 그러나 이 질문에 대한 대답을 구하는 것은 그리 간단하지 않다. Hunt, Isard and Laxton(2002)은 위 질문에 대한 답을 구하기 위해 개방화된 신흥시장국가의 모형을 이용하여 물가안정목표제도에서 제안되는 여러 가지 정책반응함수 성과를 평가해보았다.[41] 이 연구에 따르면 물가예측치 중간목표에 따른 정책반응함수나 Taylor 준칙에 따른 정책반응함수 모두 모형의 설정에 관계없이 좋은 성과를 보였다. 이들은 또한 정책반응함수에 환율의 지나친 변동을 줄이는 방향으로의 정책반응을 포함시켜서 그 성과를 보았다. 이들의 결론은 환율의 변동을 지나치게 줄이려고 하는 것은 여러 종

41) 이와 같은 목적을 위해서는 불완전경쟁시장과 가격경직성을 특징으로 가지고, 경제주체의 효용함수에 의해 정책성과를 측정할 수 있는 소위 신개방거시경제(new open macroeconomics) 모형들이 이용된다. 특히 개방화된 신흥시장국가에서의 통화정책 평가를 위해서는 대차대조표 효과와 같은 신흥시장국가의 특성을 모형에 내포해야 하는데 이와 같은 특성을 갖춘 대표적인 모형으로는 Cepedes, Chang and Velasco(2001)를 들 수 있다.

류의 충격을 감안할 경우 결코 좋은 성과를 거둘 수 없으며, 환율변동을 어느 정도 완화시키는 방향의 정책반응의 성과는 충격의 종류에 따라 상이하다는 것이다. 하지만 이들의 연구에서는 환율이 균형환율에서 지속적으로 이탈됨이 없이 비교적 안정적인 변동을 보이는 경우만이 분석되었다는 한계가 있다. 환율이 균형환율 수준으로부터 지속적으로 이탈할 수 있는 가능성까지 감안한다면 지나친 환율변동을 완화시키는 방향으로의 환율변동에 대한 대응을 정책반응함수에 포함시키는 것이 바람직할 것이다. 따라서, 해외경제로부터의 충격이 빈번하고 환율이 장기적인 이탈현상을 보일 가능성이 높은 신흥시장국가에서는 지나친 환율변동에 대해서는 반응하는 방향으로 통화정책 체계의 구축을 검토할 필요가 있다.

한편 수입물가의 환율전가율이 큰 국가는 환율변동에 따라 수입물가가 변동하고 국내 소비자물가와 생산자물가에 영향을 미칠 수 있다. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이 Bhundia(2002)는 수입물가의 환율전가율이 큰 경우에 반드시 소비자물가에의 환율전가율이 크다고 단정할 수 없다고 남아프리카공화국의 사례를 들어 설명하고 있다. 한국은 수입물가의 환율전가율이 0.75로 비교적 크다는 것을 알 수 있다. 그러나 본 연구에서는 환율변동이 소비자물가 및 생산자물가에 미치는 영향을 직접 추정하지 못하였다. 따라서 향후 후속 연구를 통해 환율변동이 국내물가에 미치는 영향을 면밀히 검토하여야 할 것이다. 본 연구에서 이러한 분석이 시도되지 않은 이유는 환율변동이 국내 물가지수에 미치는 영향은 부분균형분석을 통해 소기의 성과를 거둘 수 없을 것이라는 판단에 따른다.

참고문헌

강삼모 · 오영균. 2001. 『환율변동의 전가효과』. LG 경제연구원 연구보고서.

김윤철. 1998. 「한국의 대외거래 모형」. 『경제분석』, 제4권 제3호. 한국은행.

윤성훈. 2002. 「우리나라 환율전가율 추정의 문제점과 환율지표 선택에 관한 이론적 설명」. 미발표논문.

이재열. 2001. 「품목별 수출입 행태분석과 시사점」. 『조사통계월보』. 한국은행.

최창규. 2000. 「환율변동의 수입물가 전가효과」. 『경제학연구』, pp. 57-80.

박대근 · 왕윤종. 2002. 「외환위기 이후 통화정책과 환율정책의 방향」. 『금융연구』, 16권 별책, pp. 103~134. 한국금융연구원.

최요철 · 김치호. 2001. 「원화환율 변동의 수출가격 전가행태 분석」. 『경제분석』, 제7권 제3호, pp. 63~103. 한국은행.

Aoki, Kosuke. 2001. "Optimal Monetary Policy Responses to Relative Price Changes." *Journal of Monetary Economics* 48, pp. 55-80.

Athukorala, Premachandra. 1991. "Exchange Rate Pass-Through: The Case of Korea Exports of Manufactures." *Economics Letters* 35, pp. 79-84.

Athukorala, Premachandra and Jayant Menon. 1994. "Pricing to Market Behavior and Exchange Rate Pass-Through in Japanese Exports." *The Economic Journal* 104, pp. 271-281.

Bacchetta, Philippe and Eric van Wincoop. 2000. "Does Exchange Rate Stability Increase Trade and Welfare." *American Economic Review* 90, pp. 1093-1109.

Bacchetta, Philippe and Eric van Wincoop. 2001. "A Theory of the Currency Denomination of International Trade." Working Paper No. 01-07. Stiftung der Schweizerischen Nationalbank.

Baldwin, Richard E. 1988. "Hysteresis in Import Prices: The Beachhead Effect." *American Economic Review* 78, pp. 773-785.

Baldwin, Richard E., and Paul Krugman. 1989. "Persistent Trade Effects of Large Exchange Rate Shocks." *Quarterly Journal of Economics* 104, pp. 635-654.

Benigno, Gianluca and Pierpaolo Benigno. 2001. "Price Stability as a Nashi Equilibrium in Monetary Open Economy Models." CEPR Discussion Paper No. 2757.

Betts, Caroline, and Michael B, Devereux. 2000. "Exchange Rate Dynamics in a Model of

Pricing-to-Market." *Journal of International Economics* 50, pp. 215-244.

Betts, Caroline, and Michael B, Devereux. 1996. "The Exchange Rate in a Model of Pricing-to-Market." *European Economic Review* 40, pp. 1007-1021.

Bhundia, Ashok. 2002. "An Empirical Investigation of Exchange Rate Pass-Through in South Africa." IMF Working Paper No. 02-165.

Billmeier, Andreas, and Leo Bonato. 2002. "Exchange Rate Pass-Through and Monetary Policy in Croatia." IMF Working Paper No. 02-109.

Burstein, Ariel, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo. 2002. "Why are Rates of Inflation So Low after Large Devaluations?" Unpublished; available at http://www.kellog.nwu.edu/faculty/rebelo/htm/research.html.

Calvo, Guillermo and Carmen Reinhart. 2002. "Fear of Floating." *Quarterly Journal of Economics* 117, pp. 379-408.

Campa, Jose M., and Linda S. Goldberg. 1995. "Investment in Manufacturing, Exchange Rates and External Exposure." *Journal of International Economics* 38, pp. 297-320.

Campa, Jose M., and Linda S. Goldberg. 2002. "Exchange Rate Pass-Through Into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon?" NBER Working Paper No. 8934.

Cepedes, Luis Felipe, Roberto Chang and Andres Velasco. 2001. "Balance Sheets and Exchange Rate Policy." Mimeo. Harvard University.

Choudhri, Ehsan U., and Dalia S. Hakura. 2001. "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?" IMF Working Paper No. 01-94.

Clarida, Richard H., Jordi Gali and Mark Gertler. 2001. "Optimal Monetary Policy in Open versus Closed Economies: An Integrated Approach." *American Economic Review (Papers and Proceedings)* 91, pp. 248-252.

Corsetti, Giancarlo and Paolo Pesenti. 2001a. "Welfare and Macroeconomic Interdependence," *Quarterly Journal of Economics* 116, pp. 421-446.

Corsetti, Giancarlo and Paolo Pesenti. 2001b. "International Dimensions of Optimal Monetary Policy." NBER Working Paper No. 8230.

Devereux, Michael B., Charles Engel and Cedric Tille. 1999. "Exchange Rate Pass-Through and the Welfare Effects of the Euro." NBER Working Paper No. 7382.

Devereux, Michael B., and Charles Engel. 1998. "Fixed versus Floating Exchange Rates:

How Price Setting Affects the Optimal Choice of Exchange Rate Regime." NBER Working Paper No. 6867.

Devereux, Michael B., and Charles Engel. 2000. "Monetary Policy in an Open Economy Revisited: Price Setting and Exchange Rate Flexibility." NBER Working Paper No. 7665.

Devereux, Michael B., and Charles Engel. 2001. "Endogenous Currency of Price Setting in a Dynamic Open Economy Model." NBER Working Paper No. 8559.

Devereux, Michael B., and Charles Engel. 2002. "Exchange Rate Pass-Through, Exchange Rate Volatility, and Exchange Rate Disconnect." NBER Working Paper No. 8858.

Dixit, Avinash and Joseph Stiglitz. 1977. "Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity." *American Economic Review* 67, pp. 297-308.

Dixit, Avinash. 1989a. "Entry and Exit Decisions under Uncertainty." *Journal of Political Economy* 97, pp. 620-638.

Dixit, Avinash. 1989b. "Hysteresis, Import Penetration, and Exchange Rate Pass-Through." *Quarterly Journal of Economics* 104, pp. 205-228.

Dixit, Avinash. 1992. "Investment and Hysteresis." *Journal of Economic Perspectives* 6, pp. 107-132.

Dornbusch, Rudiger. 1987. "Exchange Rates and Prices." *American Economic Review* 77, pp. 93-106.

Dwyer, J. Kent, C. and A. Pease. 1993. "Exchange Rate Pass-Through: The Different Responses of Importers and Exporters." Research Discussion Paper 9304. Reserve Bank of Australia. (May)

Dwyer, J. and R. Lam. 1994. "Explaining Import Price Inflation: A Recent History of Second Stage Pass-Through." Research Discussion Paper 9407. Reserve Bank of Australia. (December)

Eichengreen, Barry and Ricardo Hausmann. 1999. "Exchange Rates and Financial Fragility." NBER Working Paper No. 7418.

Eichengreen, Barry. 2001. "Can Emerging Markets Float? Should They Inflation Target?" Mimeo. University of California, Berkeley.

Eichengreen, Barry. 2002. "What to Do with the Chiang Mai Initiative." Presented at the Asian Economic Panel Meeting in Tokyo, May 21-22.

Engel, Charles. 2001. "Optimal Exchange Rate Policy: The Influence of Price Setting and Asset Market." *Journal of Money, Credit and Banking* 33, pp. 518-541.

Engle, R.F. and C.W.J. Granger. 1987. "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing." *Econometrica* 55, pp. 251-276.

Feenstra, Robert C. 1989. "Symmetric Pass-through of Tariffs and Exchange Rates under Imperfect Competition: An Empirical Test." *Journal of International Economics* 27, pp. 25-45.

Feenstra, Robert C., Joseph E. Gagnon, and Michael M. Knetter. 1996. "Market Share and Exchange Rate Path-through in World Automobile Trade." *Journal of International Economics* 40, pp. 187-207.

Feenstra, Robert C., and Jon D. Kendall. 1997. "Pass-through of Exchange Rates and Purchasing Power Parity." *Journal of International Economics* 43, pp. 237-261.

Fisher, Eric. 1989. "A Model of Exchange Rate Path-through." *Journal of International Economics* 27, pp. 25-45.

Froot, Kenneth A., and Paul D. Klemperer. 1989. "Exchange Rate Path-through When Market Share Matters." *American Economic Review* 79, pp. 637-653.

Gagnon, Joseph E., and Michael M. Knetter. 1994. "Pricing to Market in International Trade: Evidence from Panel Data on Automobiles." *Journal of International Money and Finance* 14, pp. 289-310.

Gagnon, Joseph E., and Jane Ihrig. 2001. "Monetary Policy and Exchange Rate Pass-through." Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper No. 704.

Gooldberg, Pinelopi K., and Michael M. Knetter. 1997. "Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned." *Journal of Economic Literature* 35, pp. 1243-1272.

Goodfriend, Marvin and Robert G. King. 2001. "The Case for Price Stability." NBER Working Paper No. 8423.

Hooper, Peter, and Catherine L. Mann. 1989. "Exchange Rate Pass-through in the 1980s: The Case of U.S. Imports of Manufacturers." *Brookings Papers on Economic Activity* I, pp. 297-337.

Hunt, Benjamin, Peter Isard, and Douglas Laxton. 2002. "The Role of Exchange Rates in Inflation Targeting Regimes." Mimeo. International Monetary Fund.

Kasa, Kenneth. 1992. "Adjustment Costs and Pricing-to-Market: Theory and Evidence." *Journal of International Economics* 32, pp. 1-30.

King, Robert G., and Alexander L. Wolman. 1999. "What Should the Monetary Authority Do When Prices Are Sticky?" In John B. Taylor ed. *Monetary Policy Rules*, University of Chicago Press, Chicago.

Klitgaard, Thomas. 1999. "Exchange Rate and Profit Margins: The Case of Japanese Exporters." *Economic Policy Review* 5, Federal Reserve Bank of New York, April.

Knetter, Michael M. 1989. "Price Discrimination by US and German Exporters." *American Economic Review* 79, pp. 198-210.

Knetter, Michael M. 1993. "International Comparisons of Pricing to Market Behavior." *American Economic Review* 83, pp. 473-486.

Krugman, Paul. 1987. "Pricing to Market When the Exchange Rate Changes." in *Real-Financial Linkages Among Open Economies*, S. Arndt and J. Richardson (eds.), Cambridge: MIT Press.

Krugman, Paul. 1989. *Exchange Rate Instability*. Cambridge, MA: MIT Press.

Krugman, Paul and Richard E. Baldwin. 1989. "The Persistence of the US Trade Deficit." *Brookings Papers on Economic Activity* 1, pp. 1-55.

Marston, Richard C. 1990. "Pricing to Market in Japanese Manufacturing." *Journal of International Economics* 29, pp. 217-236.

McCarthy, Jonathan. 1999. "Pass-through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialized Economies." BIS Working Paper No. 79, Basel: Bank for International Settlements.

Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. 1995. "Exchange Rate Dynamics Redux." *Journal of Political Economy* 103, pp. 624-660.

Ohno, Kenichi. 1989. "Export Pricing Behavior of Manufacturing: a US-Japan Comparison." *IMF Staff Papers* 36, pp. 550-579.

Otani, Akira. 2002. "Pricing-to-Market and the International Transmission Effect of Monetary Policy: The New Open Economy Macroeconomics Approach." IMES Discussion Paper Series No. 2002-E-5, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan.

Rose, Andrew K. 1991. "The Role of Exchange Rates in a Popular Model of International Trade: Does the 'Marshall-Lerner' Condition Hold?" *Journal of International Economics* 30, pp. 301-316.

Sasaki, Yuri Nagataki. 2002a. "Pricing-to-Market Behavior: Japanese Exports to the U.S., Asia, and the EU." *Review of International Economics* 10, pp. 140-150.

Sasaki, Yuri Nagataki. 2002b. "Pass-through of Exchange Rates on Import Prices of East

Asian Countries." Presented at the Beijing Conference on Deepening Financial Arrangements in East Asia, 24-25 March 2002.

Stock, James H. and Mark Watson. 1993. "A Simple Estimator of Co-integrating Vectors on Higher order Integrated Systems." *Econometrica* 61, pp. 783-820.

Sutherland, Alan. 2002. "Incomplete Pass-Through and the Welfare Effects of Exchange Rate Variability." CEPR Discussion Paper No. 3431.

Svensson, Lars E. O. 1999. "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule." *Journal of Monetary Economics* 43, pp. 607-654.

Svensson, Lars E. O. 2000. "Open-economy Inflation Targeting." *Journal of International Economics* 50, pp. 155-184.

Taylor, John B. 2000. "Low Inflation, Pass-through, and the Pricing Power of Firms." *European Economic Review* 44, pp. 1389-1498.

Wang, Yunjong. 1995. "Comparative Advantage and Hysteresis in Trade Balance." *International Economic Journal* 9, pp. 57-76.

Wilamonski, Peter. 1994. "Exchange Rate Path-through: Testing for Structural Change and Its Causes." *International Trade Journal* 8, pp. 321-346.

Woodford, Michael. 2001. "Inflation Stabilization and Welfare." NBER Working Paper No. 8071.

Yang, Jiawen. 1997. "Exchange Rate pass-through in U.S. Manufacturing Industries." *The Review of Economics and Statistics* 79, pp. 95-104.

Yang, Jiawen. 1998. "Pricing to Market in U.S. Imports and Exports: A Time Series and Cross-Sectional Study." *The Quarterly Review of Economics and Finance* 38, pp. 843-861.

Executive Summary

Exchange Rate Pass-Through in East Asia

Sammo Kang and Yunjong Wang

Recently, in the new stream of open economy macroeconomics, a lot of attention has been focused on the analysis of pricing-to-market behavior, or local price setting behavior, to find if changes in the exchange rate have any effect on the behavior of final purchasers of goods. If nominal exchange rate changes are not fully passed through to goods prices, countries adopting a free floating exchange rate regime would not have to worry too much about a high level of exchange rate volatility. However, East Asian countries seem to have a "fear of floating," because fluctuations in the exchange rates tend to destabilize the economy through various channels. For instance, exchange rate variability is an important factor directly influencing the home country's price competitiveness against other countries. If a country does not have market power to adjust its export prices in response to exchange rate changes, then its profit margins have to be adjusted. The country's profit flows become vulnerable to exchange rate shocks. At the same time, small open economies in East Asia tend to have a "fear of inflation" due to high pass-through of exchange rates on import prices.

In this study, we aim to carry out a very extensive analysis of the long- and short-run effects of exchange rate pass-through on export and import prices. By doing so, we aim to draw some implications for an optimal exchange rate regime in East Asia. Noticeably, this study provides abundant empirical results relative to previous research, since we compile and analyze data for a number of East Asian countries, including Korea. Furthermore, we compare Korea and Japan in terms of the long- and short-run effects of exchange rates on export and import prices by product. Through this analysis, this study turns out to support the hypothesis based on the previous microeconomic analyses that exchange rate pass-through can differ depending on the market structure of individual products.

Our empirical analysis produces a number of interesting results. First, in terms of exchange rate pass-through into export prices, among Korea, Australia and Thailand, the effect was biggest in Australia followed by Korea and Thailand. Of the three countries, Korea and Australia have similar-sized economies, whereas Thailand has the smallest economy. In general, exchange rate pass-through is higher in countries with bigger economies than in countries with smaller ones. This is because in general countries with larger economies enjoy greater influence in the international markets and therefore can adjust their prices in response to exchange rate fluctuations to maintain their profit margins. However, some caveats are required in interpreting our analysis because it is basically based on aggregate data. Nonetheless, our results generally coincide with the previous empirical evidence based on the firm level. In Korea, when the exchange rate changes, the ratio of pass-through into export prices is bigger than in Thailand but smaller than in Australia. Relative to Australia, Korea has less leverage to raise dollar-denominated export prices when the exchange rate appreciates and hence, it is difficult for Korean companies to secure profitability. This is why Korean companies face an even bigger problem when the exchange rate declines rather than when it rises. Also, the finding that Korea's export prices are heavily influenced by a rising yen-dollar rate provides indirect evidence of competition against Japanese companies.

Second, the comparison of estimated exchange rate pass-through in a few East Asian countries shows that Singapore has the biggest pass-through, while Korea and Australia have similarly moderate pass-through, and Japan has the smallest. Of the four countries, Japan has the biggest economy, followed by Korea, Australia and Singapore. That is, exchange rate pass-through into import prices is biggest in smaller economies with a high degree of openness. These results indicate the importance of exchange rate stability in maintaining price stability in Korea. In particular, we infer a very close relationship between exchange rates and prices from the evidence that the exchange rate increased sharply during the period of sudden price increases in 1998 and, conversely, the exchange rate remained steady during the period of price stability in 1999.

KIEP 발간자료 목록 (1997~2003. 1)

■ 정책연구

97-01 美國 클린턴 제2기 行政府의 對外通商政策 / 王允鍾
97-02 韓國의 海外直接投資 現況과 成果 / 王允鍾 編著
97-03 外國人直接投資의 障碍要因과 促進方案 / 金準東
97-04 中國의 住宅市場 現況과 進出與件 / 崔秀雄
97-05 OECD 賂物防止協定에 따른 國內立法現況과 示唆點 / 金鍾範
97-06 電子商去來의 國際的 論議動向과 對應課題 / 李鍾華·李晟鳳
97-07 韓·美 通商摩擦의 推移와 對應方案 / 王允鍾·羅秀燁
97-08 中國經濟의 浮上과 韓國의 對應 / 李昌在 外
97-09 東아시아 貿易·投資의 構造變化와 向後 課題 / 金南斗 外
97-10 北韓과 中國의 經濟關係 現況과 展望 / 趙明哲
97-11 韓·러시아 經濟交流의 現況과 政策課題 / 鄭余泉
97-12 美洲地域 經濟統合의 展望과 韓國의 對應課題 / 金元鎬 外
97-13 WTO 主要論議 動向과 對應課題 / 金寬澔 外
97-14 中國內 外資企業의 勞務管理 實態와 改善方案 / 趙顯埈
98-01 IMF體制下의 韓國經濟(1997.12~1998.6): 綜合深層報告[1] / 張亨壽·王允鍾
98-02 中國 金融改革의 현황과 과제 / 李章揆 外
98-03 國內企業 構造調整에 있어 國境間 M&A의 役割 / 王允鍾·金琮根
98-04 EU 정보네트워크 모형의 APEC 지역 적용에 관한 탐색연구 / 權泰亨 外
98-05 1997년 APEC 개별실행계획(IAPs)의 평가 / 成克濟
98-06 1999년 세계경제전망 / 王允鍾 編
98-07 부문별 조기무역자유화의 경제적 효과 / 柳在元·李弘求
98-08 러시아 금융위기의 원인과 파급효과 / 李昌在 外
98-09 外國人投資誘致政策: 國際的 成功事例와 示唆點: 투자인센티브 / 李晟鳳·李炯根
98-10 外國人投資誘致政策: 國際的 成功事例와 示唆點: 投資自由地域 / 李晟鳳 外
98-11 統一對備 국제협력과제: 國際金融機構 활용방안을 중심으로 / 張亨壽·李昌在·朴映坤
98-12 臺灣企業의 國際化 戰略과 시사점 / 崔秀雄
98-13 中國 國有企業 改革의 現況, 問題點 및 展開方向 / 徐錫興
98-14 Technology Cooperation in the APEC: Case of the APII / Byung-il Choi · Eun Mee Kim
98-15 IMF 긴급자금지원체제에 대한 평가와 國際金融體制 改編展望에 따른 우리의 대응 / 張亨壽·元容杰
98-16 미국 FTA 정책의 전개와 시사점 / 鄭仁敎
98-17 최근 國際投資 紛爭事例의 硏究 / 金寬澔·李性美
98-18 通商關聯 電子商去來 論議動向과 示唆點 / 尹昌仁
98-19 中·東歐 및 CIS지역의 經濟統合 현황과 전망 / 鄭余泉·崔秉熙·韓貞澈
98-20 북한의 외국인투자유치 정책과 투자환경 / 趙明哲·洪翼杓

1990년~현재까지의 모든 KIEP 발간자료 목록은 연구원 Homepage(http://www.kiep.go.kr)에 수록되어 있음.

98-21 중국 향진기업의 발전과 국제화 전망 / 全載旭·崔義炫
99-01 1999~2000년 세계경제전망: 종합심층연구 / 曺琮和 編
99-02 韓·브라질 21世紀 協力 비전과 課題 / 金元鎬 編
99-03 IMD의 국가경쟁력 평가에 관한 연구 / 金博洙·王允鍾·申東和·李炯根
99-04 주요 아시아 경쟁국 기업의 환위험 관리실태와 시사점 / 王允鍾·鄭在完·金琮根·李鴻培
99-05 2000년 세계경제전망 / 曺琮和 編
99-06 APEC 주요 회원국의 1998년도 개별실행계획 (IAPs)평가 / 安炯徒 編著
99-07 동북아 경제협력연구 시리즈[1] 동북아 경제협력: 총괄편 / 李昌在
99-08 동북아 경제협력연구 시리즈[2] 동북아 경제협력: 관세, 통상 등 지역경제협력 / 鄭仁敎 外
99-09 중국의 WTO 가입이 동아시아와 한국경제에 미치는 영향 / 金益洙
99-10 東아시아 華人經濟와 우리의 華人資本 활용방안 / 崔秀雄
99-11 IMF體制下의 韓國經濟 Ⅱ(1998.7~1999.12): 綜合深層報告[2] / 黃祥仁·王允鍾·李晟鳳
99-12 동북아 경제협력연구 시리즈[3] 동북아 경제협력: 투자협력 / 李晟鳳 外
99-13 동북아 경제협력연구 시리즈[4] 동북아 경제협력: 금융협력 / 王允鍾 外
00-01 WTO 뉴라운드 規範分野의 논의동향과 韓國의 協商戰略 / 崔洛均·蔡 旭·金準東·宋有哲·尹美京·徐暢培
00-02 서비스산업의 開放效果: 業種間 波及效果를 중심으로 / 金準東·姜仁洙
00-03 東歐 經濟體制轉換의 평가와 北韓經濟에 대한 시사점 / 鄭余泉
00-04 WTO 뉴라운드 工産品協商의 시나리오별 實證分析과 韓國의 協商戰略 / 崔洛均·李明憲·朱文培
00-05 WTO 서비스협상의 影響分析 및 對應戰略 / 金準東·李長榮·李漢煐·金龍奎·崔重熹·許 琮·李璋源
00-06 WTO 뉴라운드 農業協商 影響分析 및 對應戰略 / 宋有哲·朴芝賢·李載玉·魚明根·任廷彬
00-07 韓·칠레 自由貿易協定의 推進背景, 經濟的 效果 및 政策的 示唆點 / 鄭仁敎·李景姬
00-08 WTO 서비스규범 관련 論議動向 및 對應方案 / 金準東·蔡 旭·梁俊哲
00-09 體制轉換國의 經濟開發費用 조달 / 趙明哲·權栗·李哲元·金恩志
00-10 國際金融體制 改編의 주요쟁점연구 / 金世稙·楊斗鏞·王允鍾·黃祥仁
00-11 WTO 新通商議題 영향분석과 대응 / 尹昌仁 外
00-12 中國·베트남의 初期 改革·開放政策과 北韓의 改革方向 / 趙明哲·洪翼杓
00-13 WTO 뉴라운드協商의 전망과 韓國의 協商力 제고방안 / 蔡 旭·崔洛均
00-14 선진국 주요 環境裝置가 韓國의 輸出競爭力에 미치는 影響과 對應方案 / 尹昌仁·韓宅換·庾相喜
00-15 제3차 ASEM 頂上會議: 經濟協力分野의 성과와 발전전략 / 李鍾華
00-16 農産物 保護費用과 政策示唆點 / 宋有哲·朴芝賢
01-01 무역개방화와 제조업부문의 변화 / 南相烈
01-02 중국 WTO 가입의 경제적 효과와 정책시사점 / 鄭仁敎
01-03 은행서비스 시장의 개방현황 및 외국은행 진입에 따른 효과분석 / 黃祥仁·金寅培·辛仁錫
01-04 韓·日 FTA의 경제적 효과와 정책시사점 / 鄭仁敎
01-05 APEC 무역원활화의 경제적 효과 / 金尙謙·朴仁元
01-06 동아시아의 통화협력 구상: 역내 환율안정을 중심으로 / 曺琮和·金于珍
01-07 다자무역내 정부조달 논의와 정책적 시사점: WTO를 중심으로 / 梁俊哲·金鴻律
01-08 북한의 경제회복을 위한 자본수요 추정과 적정 투자방향의 모색 / 尹德龍·朴淳讚
01-09 EU 확대와 한국의 대응전략: CGE모형 분석을 중심으로 / 李鍾華·朴淳讚
01-10 주요국 농업정책 변화와 WTO 협상에의 시사점 / 宋有哲 外
01-11 주요국의 서비스업 시장개방현황과 WTO 뉴라운드 서비스협상: 통신·환경·에너지서비스를 중심으로 / 金準東 外
01-12 국제관세의 비교분석 및 부문별 무세화협상의 경제적 효과: WTO 뉴라운드 공산품협상에의

■ 조사분석

97-16 우크라이나의 經濟改革과 外國人投資 制度 / 李炯根

98-01 80년대 이후 日本 通商政策 基調의 변화 / 羅成燮

98-02 金融危機 이후 輸出構造變化와 향후 輸出與件 / 鄭仁敎·李昌在 編著

98-03 한국과 멕시코의 외환위기의 시사점 및 구조조정과제 / 趙潤濟·金鍾燮

98-04 헤지펀드 運用實態와 國別 換投機 事例分析 / 李永雨

98-05 APEC 역내 과학기술자 교류 저해요인 조사연구 / 鄭聖哲·李明振

98-06 APEC의 개방적 지역주의와 WTO의 조화에 관한 연구 / 朴成勳

98-07 러시아의 APEC 가입 배경과 對APEC 정책 / 李載裕·李載榮

98-08 APEC 주요합의의 회원국별 이행에 관한 연구 / 朴泰鎬·文宇植·白珍鉉

98-09 APEC 비관세 장벽의 현황 / 孫正植·韓弘烈

98-10 APEC 지방정부의 관광협력 활성화방안 / 朴氣弘

98-11 유로貨 출범의 파급효과 및 對EU통상환경의 변화 / 李鍾華 外

98-12 배출권거래제도의 국제적 운영현황과 과제 / 김애리

98-13 WTO 분쟁해결 사례 연구: 인도산 직조 모직셔츠 및 블라우스 수입제한조치에 관한 분쟁 / 蔡 旭

98-14 WTO 분쟁해결 사례 연구: 미국의 「면직 및 수제내의에 대한 수입규제」에 관한 분쟁 / 蔡 旭·徐暢培

98-15 OECD의 전자상거래 관련 과세제도에 대한 논의와 시사점 / 金裕橡·李晟鳳

99-01 OECD연구시리즈[2] OECD 기업지배구조 원칙의 제정과 한국경제에 대한 시사점 / 李晟鳳·李炯根

99-02 주요 산업별 해외 M&A사례와 국내기업의 대응방안 / 金琮根

00-01 透明性 提高를 위한 國際基準 및 規範의 開發과 遵守現況 / 朴映坤·金于珍·羅秀燁

00-02 주요 이슈별 韓·美 通商懸案 政策課題 / 梁俊晳·金鴻律

00-03 NAFTA의 經濟的 效果分析: 출범전 展望과 實行效果 比較를 중심으로 / 金元鎬·姜文盛·羅秀燁·金眞梧

00-05 國際協力體 설립을 통한 北韓開發 지원방안 / 張亨壽·朴映坤

01-01 싱가포르의 知識基盤經濟 이행전략과 시사점 / 鄭在完

01-02 아프리카 市場特性 分析 및 韓國의 輸出擴大方案 / 朴英鎬

01-03 WTO 무역원활화 논의와 전자무역: e-Trade를 중심으로 / 孫讚鉉 · 尹眞那

01-04 WTO 농업협상대비 주요 쟁점분석 및 정책시사점: 국제기구 논의동향을 중심으로 / 宋有哲·朴芝賢

01-05 韓·日 자유무역협정이 외국인투자에 미치는 영향과 정책적 시사점 / 金良姬·金鍾杰

01-06 南北韓-러시아 3자간 철도협력의 논의동향과 정책과제 / 鄭余泉

01-07 한국의 對중남미 수출성과 분석과 향후 과제 / 權奇洙

01-08 싱가포르 개방경제체제의 평가와 전망 / 權 栗

01-09 멕시코의 공적자금 관리실태와 시사점 / 金眞梧

01-10 중·동구 주요국의 금융구조조정에 대한 평가 및 시사점 / 李哲元

01-11 병행수입에 대한 WTO TRIPS논의: 공중보건과 제약산업을 중심으로 / 尹美京·李性美

01-12 북한의 시장경제 교육실태와 남북협력 방안 / 趙明哲

02-01 미국 부시행정부의 대외통상정책과 시사점 / 姜文盛·羅秀燁

■ Policy Analyses

00-01 Regional Arrangements to Borrow: A Scheme for Preventing Future Asian Liquidity Crisis / Tae-Joon Kim · Jai-Won Ryou · Yunjong Wang

00-02 Foreign Exchange Market Liberalization: The Case of Korea / Chae-Shick Chung · Sangyoung Joo · Doo Yong Yang

01-01 Capital Account Liberalization and Macroeconomic Performance: The Case of Korea / Soyoung Kim · Sunghyun H. Kim · Yunjong Wang

02-01 Currency Union in East Asia / Han Gwang Choo and Yunjong Wang

02-02 East Asian Economic Integration: Recent Development of FTAs and Policy Implications / Inkyo Cheong

02-03 Understanding the Determinants of Capital Flows in Korea: An Empirical Investigation / Sammo Kang · Soyoung Kim · Sunghyun H. Kim · Yunjong Wang

■ Policy Papers

97-01 Impact of Trade Liberalization under Alternative Scenarios / Inkyo Cheong

97-02 Regional Integration and Liberalization in the Asia-Pacific / Honggue Lee · Jai-Won Ryou

97-03 Northeast Asia's Transboundry Pollution Problems: A pragmatic Approach / Sang-Don Lee · Taek-Whan Han

98-01 Korea's Economic Reform Measures under the IMF Program / Chan-Hyun Sohn · Junsok Yang eds.

98-02 Adjustment Reforms in Korea since the Financial Crisis(December 1997 - June 1998) / Yunjong Wang · Hyoungsoo Zang

■ 정책자료/Policy References

00-01 南北經協 활성화를 위한 제도정비 방향 / 趙明哲

00-02 제3차 ASEM 정상회의와 한국의 전략 / 李鍾華 · 李東輝 · 趙泓植

01-01 New International Financial Architecture and Korean Perspectives / Tae-jun Kim · Doo Yong Yang

01-01 거대경제권과의 자유무역협정(FTA)에 대한 경제적 효과분석 / 孫讚鉉 編

01-02 한 · 일 자유무역협정(FTA) 주요산업별 효과분석 / 孫讚鉉 · 尹眞那

01-03 한 · 일 자유무역협정(FTA)의 경제적 효과와 바람직한 정책방향 / 孫讚鉉 編

01-04 미국 부시행정부의 경제정책과 2001년 경제동향 / 姜文盛 · 羅秀燁

01-05 전자무역의 최근 동향과 활성화 방안 / 李晟鳳 · 沈相烈 · 王重植

01-06 WTO 반덤핑협정의 개정방향 탐구 / 李鍾華

■ 행사결과보고/Conference Proceedings

97-01 International Economic Implications of Korean Unification / Young-Rok Cheong ed.

97-02 제5차APEC頂上會議의 意義와 對策— APEC연구컨소시엄 라운드테이블 / 安炯徒 編

97-03 21세기 韓 · 中經濟의 비전과 同伴者關係의 모색—韓 · 中修交 53주년 세미나 / 鄭永錄 編

97-04 러시아의 外國人投資環境과 韓 · 러關係 / 李昌在 · 金秉熙 編

97-05 Europe-East Asia Economic Relations: Current Status and Prospects / Bak-Soo Kim ed.

98-01 新政府의 輸出支援戰略과 通商政策課題: GATT/WTO 체제 50주년기념 정책세미나 / 孫讚鉉 編

98-02 Korea and Central America: Toward a New Partnership in Changing / Won-Ho Kim ed.

98-03 Korean Economic Restructuring: Evaluation and Prospects / Mikyung Yun ed.

98-04 21세기를 향한 韓 · 中 · 日 經濟協力의 새로운 모색 / 李昌在 編

99-01 Exchange Rate Regimes in Emerging Market Economies / Yung Chul Park · Yunjong Wang

00-01 21세기 한국의 국가경쟁력 제고방안 / 王允鍾 編

00-02 Shared Prosperity and Harmony / Kyung Tae Lee ed.

00-03 The Seoul 2000 Summit: The Way Ahead for the Asia-Europe Partnership / Chong-wha Lee ed.

00-04 Reforming the International Financial Architecture: Emerging Market Perspectives

/ Il SaKong · Yunjong Wang

00-05 Korea in the OECD Perspective: Shaping up for Globalization

01-01 Regional Financial Arrangements in East Asia: Issues and Prospects / Yoon Hyung Kim · Yunjong Wang

01-02 Korea's Five Years in the OECD: Finding a New Path / Hyungdo Ahn

02-01 남북한 및 중국간의 경제협력 활성화를 위한 실천과제 및 전망 / 趙明哲 編

02-02 중국 서비스산업의 시장개방과 외국기업의 진출방안 / 朴月羅 · 崔義炫 編

■ APEC Study Series

00-01 An Analysis of CO2 Emission Structures of the APEC Economies: Implications for Mitigation Policies and Regional Cooperation / Kihoon Lee · Wankeun Oh

00-02 Digital Divide in the APEC: Myth, Realities and A Way Forward / Byung-il Choi

00-03 A Model Development for Measuring Global Competitiveness of the Tourism Industry in the Asia-Pacific Region / Chulwon Kim

00-04 Investment Environment after the Financial Crises in the Asia-Pacific Region / Taeho Bark and Hwy-Chang Moon

00-05 Measures for Promoting Knowledge-based Economies in the APEC Region / Yoo Soo Hong

00-06 Issues of the WTO New Round and APEC's Role / Sung-Hoon Park

00-07 APEC Trade Liberalization After EVSL / Sang-yirl Nam

02-01 Culture and Trade in the APEC - Case of film industry in Canada, Mexico and Korea / Byung-il Choi

02-02 Diffusion Factors of Electronic Trade for Trade Facilitation in the APEC Region: A Case of Korean Small Business / Yongkyun Chung and Yongwhan Park

02-03 Narrowing the Digital Gap in the APEC Region / Yoo Soo Hong

02-04 Implementing the Bogor Goals of APEC / Hongyul Han

■ Discussion Papers

00-01 Review of APEC's IAPs: Competition Policy and Deregulation Focussing on Non-OECD Economies of APEC / Hyungdo Ahn · Junsok Yang · Mikyung Yun

00-02 Reform of the International Financial System and Institutions in Light of the Asian Financial Crisis / Yung Chul Park · Yunjong Wang

01-01 Korea's FTA (Free Trade Agreement) Policy: Current Status and Future Prospects / Chan-Hyun Sohn · Jinna Yoon

01-02 An Appraisal of ASEM Economic Dialogues and Future Prospects / Chong Wha Lee

02-01 Searching for a Better Regional Surveillance Mechanism in East Asia / Yunjong Wang · Deok Ryong Yoon

02-02 Korea's FTA Policy: Focusing on Bilateral FTAs with Chile and Japan / Inkyo Cheong

02-03 Update on Korean Economic Reforms and Issues in Korea's Future Economic Competitiveness / Junsok Yang

02-04 Prospects for Financial and Monetary Cooperation in East Asia / Yunjong Wang

02-05 An Overview of Currency Union: Theory and Practice / Sammo Kang and Yunjong Wang

02-06 Korea's Trade Policy Regime in the Development Process / Nakgyoon Choi

02-07 Reform of the Financial Institutions in China: Issues and Policies / Eui-Hyun Choi

02-08 Reverse Sequencing: Monetary Integration ahead of Trade Integration in East Asia / Kwanho Shin and Yunjong Wang

02-09 Can East Asia Emulate European Economic Integration? / Yung Chul Park and Yunjong

Wang

■ Working Papers

97-01 Impact of Foreign Direct Investment Liberalization: The Case of Korea / June-Dong Kim

97-02 APEC's Eco-Tech : Prospects and Issues / Jaebong Ro · Hyungdo Ahn

97-03 기업지배구조에 관한 OECD 논의와 우리경제에의 시사점 / 王允鍾 · 李晟鳳

97-04 Economic Evaluation of Three-Stage Approach to APEC's Bogor Goal of Trade Liberalization / Inkyo Cheong

97-05 EU의 企業課稅와 韓國企業의 直接投資戰略 / 李晟鳳

97-06 In Search of an Effective Role for ASEM: Combating International Corruption / Jong-Bum Kim

97-07 Economic Impact of Foreign Debt in Korea / Sang-In Hwang

97-08 Implications of APEC Trade Liberalization on the OECD Countries: An Empirical Analysis Based on a CGE Model / Seung-Hee Han · Inkyo Cheong

97-09 IMF 救濟金融事例 硏究 : 멕시코, 태국, 인도네시아의 事例를 중심으로 / 金元鎬 外

97-10 韓 · EU 主要通商懸案과 對應方案 / 李鍾華

97-11 러시아 外國人投資 現況 및 制度的 與件 / 鄭鎔株

98-01 韓 · 日 主要通商懸案과 對應課題 / 程 勳 · 李鴻培

98-02 Bankruptcy Procedure in Korea: A perspective / Mikyung Yun

98-03 美國의 兩者間 投資協定: 韓 · 美 投資協定의 意義와 展望 / 金寬澔

98-04 The Role of Foreign Direct Investment in Korea's Economic Development: Productivity Effects and Implications for the Currency Crisis / June-Dong Kim · Sang-In Hwang

98-05 Korea's Trade and Industrial Policies: 1948-1998 Why the Era of Active Policy is Over / Chan-Hyun Sohn etc.

98-06 ASEM Investment Promotion Action Plan (IPAP) Revisited: Establishing the Groundwork for Regional Investment Initiative / Chong Wha LEE

98-07 외환위기 이후 한국해외현지법인의 구조조정 실태와 애로사항[1]: 英國 / 申東和

98-08 외환위기 이후 한국해외현지법인의 구조조정 실태와 애로사항[2]: 인도네시아 / 金完仲

98-09 외환위기 이후 한국해외현지법인의 구조조정 실태와 애로사항[3]: 美國 / 朴英鎬

98-10 외환위기 이후 한국해외현지법인의 구조조정 실태와 애로사항[4]: 中國 / 金琮根

98-11 외환위기 이후 한국해외현지법인의 구조조정 실태와 애로사항[5]: 泰國 / 權耿德

98-12 APEC's Ecotech: Linking ODA and TILF / Hyungdo Ahn · Hong-Yul Han

98-13 경제난 극복의 지름길: 외국인투자 / 金準東 外

98-14 最近 國際金融環境變化와 國際金融市場動向 / 王允鍾 外

98-15 Technology-Related FDI Climate in Korea / Yoo Soo Hong

98-16 構造調整과 國家競爭力 / 洪裕洙

98-17 WTO 무역원활화 논의현황과 정책과제—통관절차 및 상품의 국경이동을 중심으로 / 孫讚鉉 · 任曉成

98-18 주요국의 투자자관계 관리사례 / 申東和

98-19 公企業 매각방식의 주요 유형: 해외매각을 중심으로 / 尹美京 · 朴英鎬

99-01 改革推進 外國事例와 示唆點 / 金元鎬 外

99-02 WTO 뉴라운드의 전망과 대책 / 蔡 旭 · 徐暢培

99-03 Korea-U.S. FTA: Prospects and Analysis / Inkyo Cheong · Yunjong Wang

99-04 Korea's FTA Policy Consistent with APEC Goals / Inkyo Cheong

99-05 OECD연구시리즈[3] OECD 부패방지협약과 후속 이행조치에 관한 논의와 평가 / 張權鎬

99-06 Restructuring and the Role of International Financial Institutions: A Korean View / Yunjong Wang

99-07 The Present and Future Prospects of the North Korean Economy / Myung-Chul Cho · Hyoungsoo Zang

99-08 APEC After 10 years: Is APEC Sustainable? / Hyungdo Ahn

99-09 Inward Foreign Direct Investment Regime and Some Evidences of Spillover Effects in Korea / June-Dong Kim

99-10 OECD연구시리즈[1] 전자상거래 소비자보호에 관한 OECD의 논의와 정책적 시사점 / 姜聲鎭

99-11 Distressed Corporate Debts in Korea / Jae-Jung Kwon · Joo-Ha Nam

99-12 Capital Inflows and Monetary Policy in Asia before the Financial Crisis / Sung-Yeung Kwack

99-13 Korean Implementation of the OECD Bribery Convention: Implications for Global Efforts to Fight Corruption / Jong-Bum Kim

99-14 The Asian Financial Crisis and the Need for Regional Financial Cooperation / Yunjong Wang

99-15 Developing an ASEM Position toward the New WTO Round / Chong Wha LEE

99-16 OECD연구시리즈[4] OECD/DAC의 공적개발원조 논의와 동향 / 權 栗

99-17 WEF 국가경쟁력 보고서 분석 / 王允鍾 · 申東和 · 李炯根

99-18 Political and Security Cooperation, Membership Enlargement and the Global Information Society: Agenda Solutions for ASEM III / Simonetta Verdi

99-19 An Assessment of the APEC's Progress toward the Bogor Goals: A Political Economy Approach to Tariff Reductions / Honggue Lee

99-20 The Relationship between the WTO and APEC: Trade Policy Options for APEC in the 21st Century / Sung-Hoon Park

99-21 Competition Principles and Policy in the APEC: How to Proceed and Link with WTO / Byung-il Choi

99-22 The Relations between Government R&D and Private R&D Expenditure in the APEC Economies: A Time Series Analysis / Sun G. Kim · Wankeun Oh

99-23 Ecotech and FEEEP in APEC / Ki-Kwan Yoon

99-24 OECD연구시리즈[5] 무역과 경쟁정책에 관한 OECD논의와 한국경제에 대한 시사점 / 尹美京 · 金琮根 · 羅榮淑

99-25 Economic Integration in Northeast Asia: Searching for a Feasible Approach / Inkyo Cheong

99-26 The Mekong River Basin Development: The Realities and Prospects of Korea's Participation / Jae-Wan Cheong

99-27 OECD연구시리즈[6] OECD 규제개혁 국별검토: 미국, 네덜란드, 일본, 멕시코 / 梁俊哲 · 金鴻律

99-28 Assessment of Korea's Individual Action Plans of APEC / Hyungdo Ahn

99-29 빈곤국 외채탕감 논의와 우리의 대응 / 張亨壽 · 朴映坤

99-30 How to Sequence Capital Market Liberalization: Lessons from the Korean Experience / Inseok Shin · Yunjong Wang

99-31 Searching for an Economic Agenda for the 3rd ASEM Summit: Two Scenarios / Chong Wha LEE

99-32 The Structural Transformation of the Japanese Enterprise Groups After the Economic Recession of the 1990s: The Impact of Financial Restructuring on the Keiretsu Structure / Yongsok Choi

99-33 Exchange Rate Policies in Korea: Has Exchange Rate Volatility Increased After the Crisis? / Yung Chul Park · Chae-Shick Chung · Yunjong Wang

99-34 Total Factor Productivity Growth in Korean Industry and Its Relationship with Export Growth / Sang-yirl Nam

00-01 Issues in Korean Trade 1999: Trends, Disputes & Trade Policy / Junsok Yang · Hong-Youl Kim

00-02 Competition and Complementarity in Northeast Asian Trade: Korea's Perspective / Sang-yirl Nam

00-03 Currency Conversion in the Anti-dumping Agreement / Jong Bum Kim

00-04 East Asian-Latin American Economic Relations: A Korean Perspective After the International Financial Crisis / Won-Ho Kim

00-05 The Effects of NAFTA on Mexico's Economy and

■ OECD 연구시리즈

00-01 OECD의 권고이행평가 및 향후과제: 규제개혁 / 梁俊晳·金鴻律

00-02 OECD의 권고이행평가 및 향후과제: 농업 / 宋有哲·朴芝賢

00-03 OECD의 권고이행평가 및 향후과제: 금융·자본시장 / 黃祥仁·李炯根

00-04 OECD의 권고이행평가 및 향후과제: 환경 / 尹昌仁

01-01 OECD 규제개혁 연구: 규제순응과 효율성 / 梁俊晳·金鴻律

01-02 공정거래법상 금지청구와 손해배상청구: OECD 국가들의 비교법적 고찰 / 張勝和

01-03 한국과 독일의 최근세제개편에 대한 평가 / 金裕燦

01-04 프로스포츠와 競爭法: OECD국의 사례평가 및 시사점 / 金元俊

■ 지역리포트

00-01 금융위기 이후 선진기업의 아시아 진출현황과 시사점 / 朴英鎬

01-01 일본 구조개혁의 현황과 전망: 재정개혁을 중심으로 / 金恩志

01-02 핀란드의 정보사회화 전략과 정보통신산업 발전요인 분석 / 朴映坤

01-03 유럽경제통화동맹(EMU)의 발전과정과 확대전망 / 鄭厚榮

01-04 아일랜드의 정보통신산업 발전과 정부의 지원정책 / 朴映坤

01-05 유라시아 경제공동체(EEC)의 출범과 CIS 경제통합의 전망 / 河由貞

02-01 중국 장강삼각주 권역의 투자환경 / 吳東胤·林泓修

02-02 일본 수입촉진정책의 주요 내용 및 평가 / 金恩志

02-03 EMU 회원국들의 거시경제정책 운영현황과 평가 / 朴映坤

02-04 러시아 토지소유권 제도개혁의 성과와 과제 / 河由貞

02-07 최근 뉴질랜드 경제호황 배경과 시사점 / 權耿德

■ 지역연구회시리즈

00-01 블라디미르 푸틴의 시대: 2000년 러시아 대선 분석 및 향후 정세전망 / 鄭銀淑

00-02 동북아 경제협력 구도에서 韓半島의 통합적 발전방향 / 吳勇錫

00-03 AFTA-CER간 연계 논의와 정책적 시사점 / 元容杰

00-04 美國經濟의 最近好況에 있어서 IT와 金融化의 役割 / 李榮洙·徐煥周

00-05 日·北 經濟協力의 展開構圖와 韓國의 對應方案 / 申志鎬

00-06 러시아의 체제전환과 자본주의의 발전에 관한 연구 / 朴濟勳

00-07 知識基盤經濟의 구축과 情報化 촉진을 위한 EU의 政策方向 / 蔡熙律

00-08 멕시코 금융개혁 추진현황과 교훈 / 張善德

00-09 對日청구권 자금의 활용사례 연구 / 金正湜

00-10 러시아 금융산업집단의 정치경제적 역할: 현황과 전망 / 嚴久鎬

00-11 중국의 WTO 가입 이후 산업별 개방 계획과 그 영향 / 楊平燮

00-12 印度 經濟改革 10年의 評價와 向後課題 / 金讚涜

00-13 東北亞 地域 海洋都市間 經濟協力모델 構想 / 金昌男·千寅鎬

00-14 대만의 WTO 가입 전망과 시사점 / 高在模·全載旭

00-15 일본기업의 對아프리카 투자전략과 시사점 / 辛源龍

00-16 남미공동시장 (MERCOSUR)의 경제적 성과분석과 한국의 진출방안 / 尹玄德

00-17 경제전환기 중·동구 노동정책에 관한 비교 연구 / 李殷九

01-01 남북통일에 대비한 정보통신정책 협력방안

姜三模

서울대학교 경제학과 졸업(1990)
미국 UCLA 경제학 박사 (2000)
대외경제정책연구원 부연구위원 (現, E-mail: sammokang@kiep.go.kr)
著書 및 論文
"The Relation between Capital Outflow and Real Exchange Rates in a Two-Country Model"(2001)
Equilibrium Real Exchange Rates and Tariff in a Three-Country Model (2000) 외

王允鍾

서울대학교 경제학과 졸업(1985)
미국 Yale 대학교 경제학 박사(1993)
대외경제정책연구원 선임연구위원(現, E-mail: yjwang@kiep.go.kr)
著書 및 論文
"What Kind of International Financial Architecture for an Integrated World Economy"(*Asian Economic Papers*, 2002)
"Fear of Floating: Korea's Exchange Rate Policy After the Crisis"(*Journal of the Japanese and International Economies*, 2001) 외

政策硏究 02-09

동아시아 주요국의 換率轉嫁에 관한 분석

2002년 12월 20일 인쇄
2002년 12월 30일 발행

발 행 인 安 忠 榮

발 행 처 對外經濟政策硏究院
137-747 서울특별시 서초구 염곡동 300-4
전화: 3406-1178 FAX: 3460-1144

인 쇄 오롬시스템(주) 전화: 2273-7011 대표 이호열

등 록 1990년 11월 7일 제16-375호

ISBN 89-322-1152-3 94320 값 7,000원
89-322-1072-1(세트)

절취선

KIEP 발간자료회원제 안내

■ 본 연구원에서는 본원의 연구성과에 관심있는 專門家, 企業 및 一般에 보다 개방적이고 효율적으로 연구 내용을 전달하기 위하여 「발간자료회원제」를 실시하고 있습니다.

■ 발간자료회원으로 가입하시면 본 연구원에서 발간하는 모든 보고서 및 세미나자료 등을 대폭 할인된 가격으로 신속하게 구입하실 수 있습니다.

■ 회원 종류 및 연회비

회원종류	배포자료	연간회비		
		기관회원	개인회원	연구자회원*
S	외부배포 발간물 일체	30만원	20만원	10만원
A	(반년간) 대외경제연구	1만 2천원		1만원
B	(월간) KIEP세계경제	5만원		2만 5천원

* 연구자 회원: 교수, 연구원, 학생, 전문가풀 회원

■ 가입방법

우편 또는 FAX 이용하여 가입신청서 송부 (수시접수)

137-747 서초구 염곡동 300-4 대외경제정책연구원 정보자료실 편집출판팀

연회비 납부 문의전화: 02) 3460-1179 FAX: 02) 3460-1144

E-mail: sklee@kiep.go.kr

■ 회원특전 및 유효기간

· S기관회원의 특전: 본 연구원 해외사무소(美 KEI) 발간자료, 週報(인쇄물), 전문가풀 토의자료등 제공

· 자료가 출판되는 즉시 우편으로 회원에게 보급됩니다.

· 모든 회원은 회원가입기간 동안 가격인상에 관계없이 신청하신 종류의 자료를 받아보실 수 있습니다.

· 본 연구원이 주최하는 국제세미나 및 정책토론회에 무료로 참여하실 수 있습니다.

· 연회원기간은 加入月로부터 다음해 加入月까지입니다.

KIEP 발간자료회원제 가입신청서

기관명 (성명)	(한글)	(한문)
	(영문: 약호 포함)	
대표자		
발간물 수령주소	우편번호	
담당자 연락처	전화	FAX
회원소개 (간략히)		
사업자 등록번호		종목

회원분류 (해당난에 V 표시를 하여 주십시오)

	S 발간물일체	A 반년간지	B 월간지	C 주보
기 관 회 원 □ 개 인 회 원 □ 연 구 자 회 원 □				

* 회원번호	* 갱신통보사항

(* 는 기재하지 마십시오)

특기사항