

## 환율 변동이 국내 제조업 기업의 성과에 미치는 영향

### | 요약 |

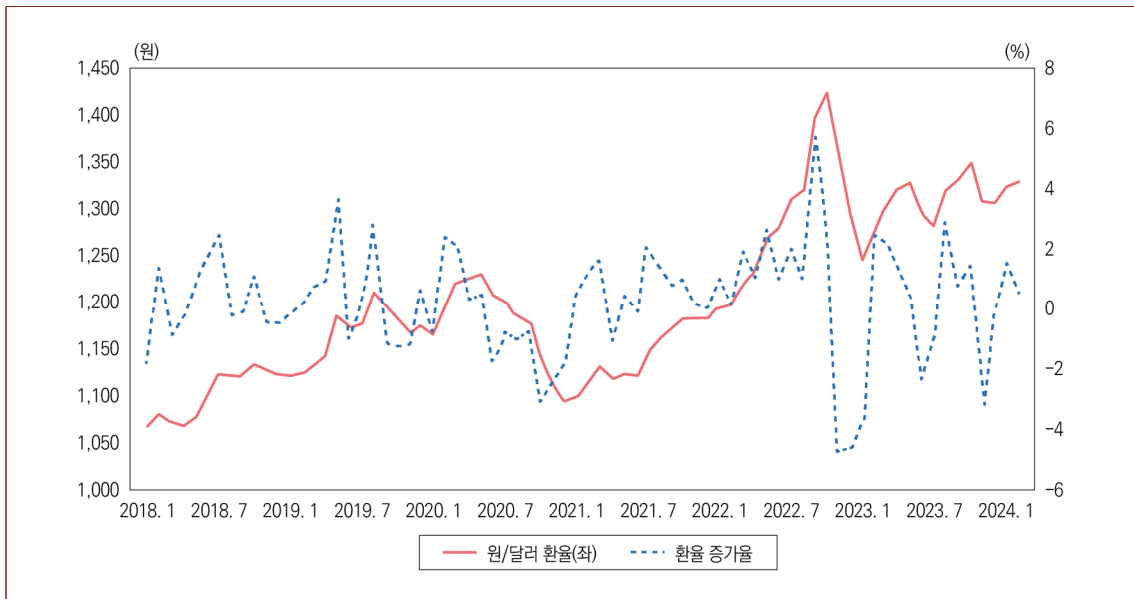
- 최근 원/달러 환율의 방향성 예단이 쉽지 않은 상황
  - 미국 및 주요국의 통화정책 전환에 대한 기대감으로 외환시장 불안감은 여전
- 실증분석 결과, 원화 가치 절하는 국내 제조업의 기업 성과에 전반적으로 긍정적인 영향
  - 원화의 가치가 10% 하락하면, 기업의 영업이익률은 0.46%포인트, 노동생산성은 0.81%포인트 상승
  - 이는 수출제품의 가격 하락, 가격경쟁력 개선 등으로 인한 매출효과가 수입 중간재 가격 상승에 따른 비용효과보다 크기 때문
- 원화 가치 하락에 따른 기업 성과의 개선효과는 소재부품산업군에서 가장 큰 것으로 분석
  - 소재부품산업군 기업의 영업이익률은 0.42%포인트 오르는 데 반해, ICT산업군 기업의 영업이익률은 0.11%포인트 상승에 그칠 것으로 예상
  - 소재부품산업군은 환율 상승에 따른 비용효과가 유의하지 않게 나타나면서 원화 가치의 하락이 기업의 영업이익률에 긍정적으로 기여하기 때문
- 원화 가치의 하락이 대규모기업집단의 영업이익률에 미치는 효과는 부정적
  - 실질실효환율이 10% 하락하면, 대규모기업집단의 영업이익률은 0.29%포인트 하락
  - 대규모기업집단의 수출전략이 기술경쟁으로 변하면서, 원화 가치 하락에 의한 매출효과가 사라졌음을 시사
- 환율의 급격한 변동에 따른 부정적 영향을 최소화하기 위해서 기업이 속한 산업의 특성, 기업의 대규모기업집단 소속 여부 등을 고려한 정책적 접근이 필요

※ 본고는 박성근 외(2023), 「대내외 요인이 제조업에 미치는 영향에 관한 연구: 기업자료 분석을 중심으로」에서 2장의 주요 내용을 재구성하고 최신 동향을 반영하여 수정.

■ 최근 원/달러 환율의 방향성 예단이 쉽지 않은 상황

- 2023년 환율의 하루 변동 폭이 10원 이상인 날이 50일 이상이었던 것으로 집계되는 등 환율이 크게 변화<sup>1)</sup>
  - 2023년 상반기 환율은 미국 통화정책 완화에 대한 기대감으로 연저점을 기록한 이후 미국의 긴축 우려 및 주요국의 유동성 위기 등 달러 강세 요인으로 높은 수준을 유지
  - 하반기에는 무역수지 흑자 전환, 반도체 업황 개선 기대감 등이 원화 강세를 지지하는 가운데 연준의 기준금리 인하 기대감이 환율의 하락세를 지지<sup>2)</sup>
  - 2023년 12월 연준의 금리 인상 마무리 전망과 달러화 약세 등으로 하락세를 보였지만, 연초에는 연준의 조기 금리 인하 기대치 약화 등으로 상승 전환

〈그림 1〉 최근 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행.

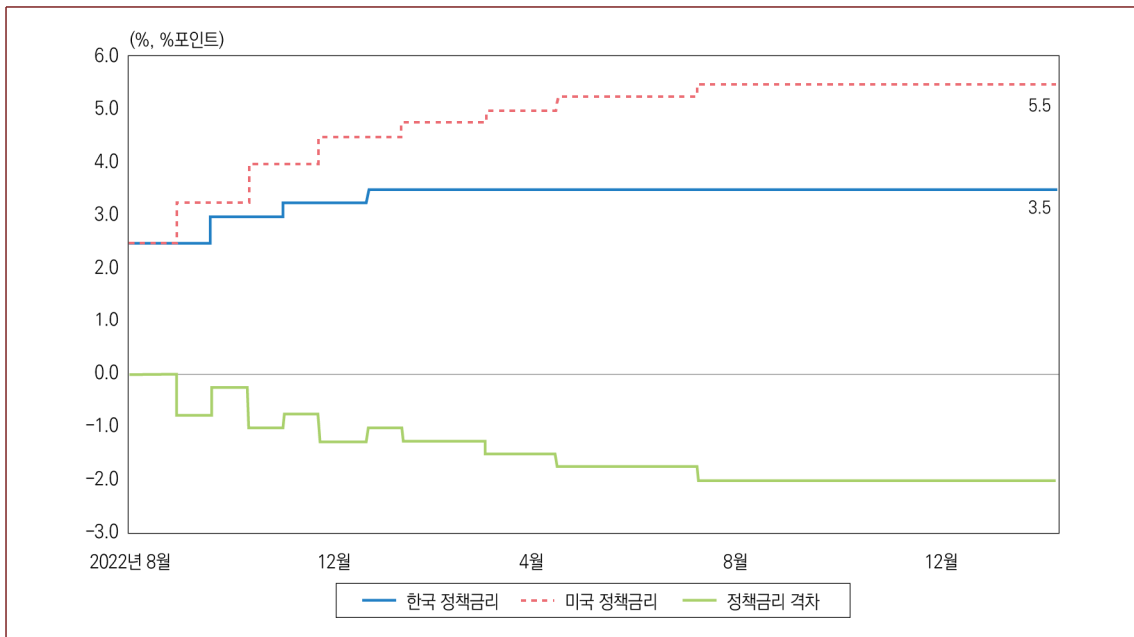
- 미국을 비롯한 주요국의 피벗(완화적 통화정책으로의 전환)에 대한 기대감으로 환율이 요동치며 외환시장의 불안감은 여전한 상황
  - 12월 연방 공개시장운영위원회(FOMC) 의사록 공개 등의 영향으로 기준금리 조기 인하 전

1) 조선일보(2024), “작년 ‘10원 넘게’ 환율 출렁인 날 50일 달해… “재해 환시 개방, 독일까 독일까?”, 1월 3일, [https://biz.chosun.com/policy/policy\\_sub/2024/01/03/OYYI5NMYQRH3LPW7EPND4L2TA4/](https://biz.chosun.com/policy/policy_sub/2024/01/03/OYYI5NMYQRH3LPW7EPND4L2TA4/)(접속일: 2024. 1. 4).  
 2) 산업연구원은 2024년 원/달러 환율이 미 연준의 기준금리 인하 가능성과 반도체 경기 개선에 따른 국내 수출 회복 등에 힘입어 완만한 하락세를 유지할 것으로 전망(산업연구원(2023), 「2024년 경제·산업 전망」, p. 32).

망이 악화되고 통화정책 불확실성이 확대되는 분위기<sup>3)</sup>

- 2024년 2월 한국 정책금리는 3.5%로 미국 정책금리 5.5%를 기준으로 한-미 금리 역전 폭은 2%포인트로 역대 최대치<sup>4)</sup>
- 금년 유로존과 일본은행(BOJ) 등 주요국의 금리정책도 전환될 것으로 예상되며, 금리 변동으로 인해 원화 가치가 요동칠 가능성

〈그림 2〉 한-미 정책금리 추이



자료: 한국은행, 미국연방준비제도(2024년 2월 24일 기준).

- 한국경제는 대외의존도가 높아 급격한 원/달러 환율의 상승 또는 하락이 반복된다면, 경제에 부담으로 작용할 가능성
  - 2023년 6월 무역수지 흑자 전환 이후, 흑자 폭이 확대되면서 원/달러 환율 상승을 제어
  - 세계경제는 통화긴축 기조 장기화 등의 영향으로 성장세 둔화가 이어질 전망<sup>5)</sup>
  - 중국발 부동산 리스크와 경기침체 위기, 이스라엘-하마스전쟁 확산 우려, 11월 미국 대통령 선거 결과 등은 환율에 영향을 줄 것으로 예상

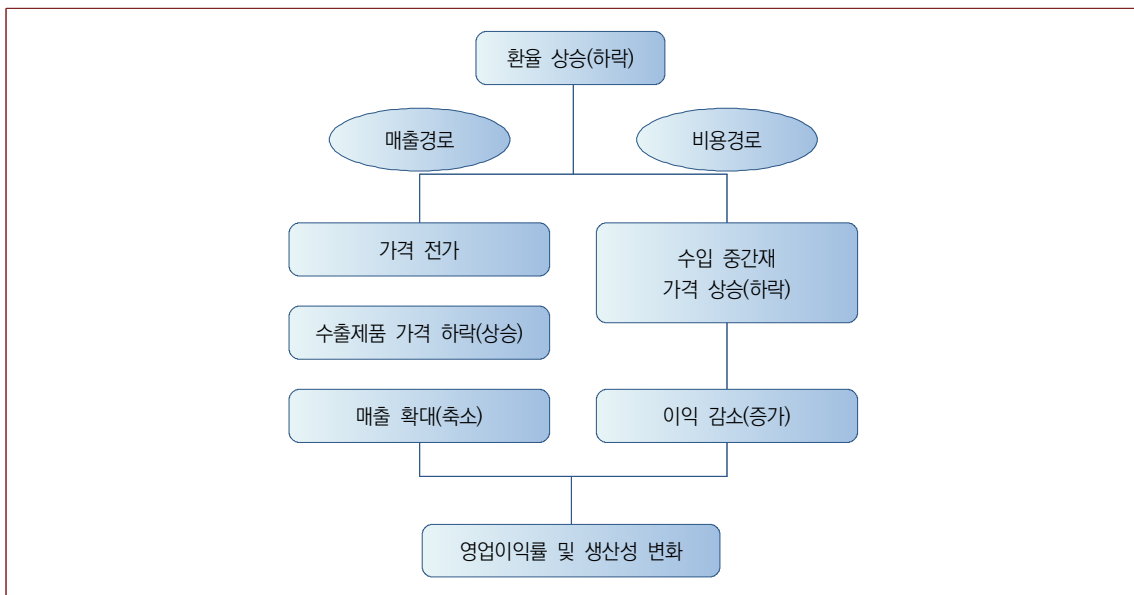
3) FOMC(2024), “2023년 12월 의사록”, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20231213.pdf> (접속일: 2024. 1. 10).

4) 한국은행 금융·경제 스냅샷, <https://snapshot.bok.or.kr/>(접속일: 2024. 1. 8).

5) 산업연구원(2023), 「2024년 경제·산업 전망」, p. 25.

- 환율의 변동, 즉 원화 가치의 변화가 기업의 성과에 미치는 영향에 관한 연구가 필요한 시점
  - 원/달러 환율의 상승(하락)은 <그림 3>과 같이 매출 및 비용 경로를 통해 기업의 성과에 영향
  - 즉, 원/달러 환율의 상승은 기업의 수출경쟁력에 영향을 주어 기업의 영업이익, 종사자 1인당 부가가치액(이하 노동생산성) 등과 같은 기업의 성과를 개선<sup>6)</sup>
  - 원/달러 환율이 오르면 영업외손익을 증가시켜 기업의 당기순이익은 소폭 개선되는 것으로 조사<sup>7)</sup>
  - 동시에 원/달러 환율의 상승은 수입 중간재 가격에도 영향을 끼쳐서 기업의 생산비용을 증가시키는 등 기업의 성과를 악화시킬 수 있음.
  - 경제인연합회의 설문조사에 따르면, 환율 상승으로 인해 기업의 영업이익은 감소<sup>8)</sup>
- 이에 본고는 환율 데이터를 이용한 실증분석을 통해 환율 변동이 기업 성과에 미치는 영향을 정량적으로 확인하고, 이를 기반으로 정책적 시사점을 도출<sup>9)</sup>

<그림 3> 환율 상승(하락)이 기업 성과에 미치는 영향



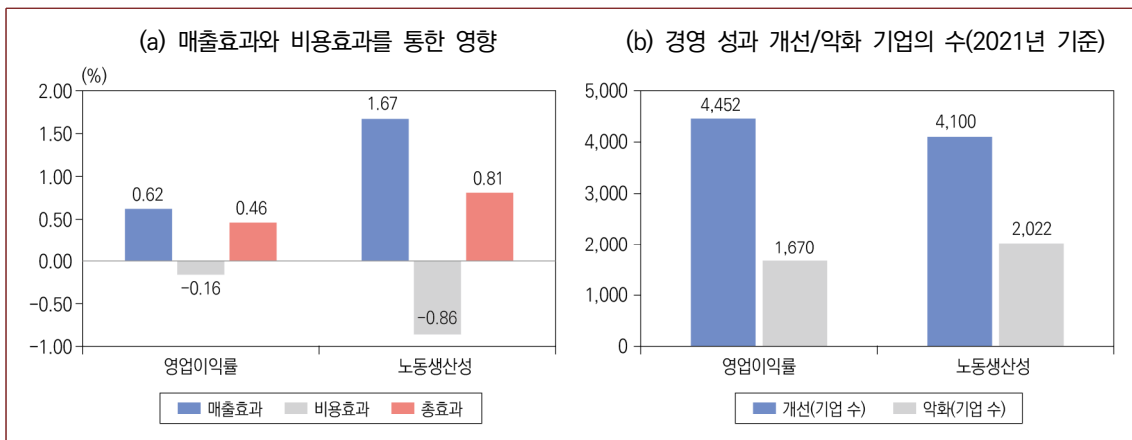
자료: 저자 작성.

6) 환율 변동이 매출경로를 통해 영업이익률에 미치는 영향은 원화표시 영업이익액의 변화도 포함하고 있는 반면, 노동생산성은 산업별 가격지수로 실질화하였으므로 물량에 미치는 효과를 나타냄.  
 7) 한국은행(2022. 11), “환율상승이 기업에 미치는 영향” 설문조사 결과 재인용. 영업외손익은 영업외수익-영업외비용으로 산출.  
 8) 경제인연합회(2022. 8), “주요 수출제조기업 대상 환율 전망 및 기업영향” 설문조사 결과 재인용.  
 9) 본고는 OECD와 일본경제무역산업연구원(RIETI)의 실질실효환율 데이터를 이용하여 분석하였음. 실질실효환율 데이터는 한 국가의 화폐가 상대국 화폐에 비해 실질적으로 어느 정도의 구매력을 가졌는지 나타내는 환율로 실질실효환율이 하락했다는 것은 해당 국가 통화의 구매력이 떨어졌음을 의미.

## ▣ 분석 결과, 원화 가치 절하는 국내 제조업의 기업 성과에 전반적으로 긍정적인 영향<sup>10)</sup>

- 제조업 기업의 실질실효환율 하락에 따른 매출(비용)효과는 수출(수입)의존도가 높을수록 더 큰 것으로 분석<sup>12)</sup>
  - 2006~2021년 한국 제조업 기업의 수출입 의존도(38.5%, 29.9%)를 고려했을 때 원화의 가치가 10% 하락하면 영업이익률은 평균 0.46%포인트, 노동생산성은 0.81%포인트 상승
  - 이는 수출제품의 가격 하락, 가격경쟁력 개선 등으로 인한 매출효과(영업이익률 0.62%포인트, 노동생산성 1.67%포인트)가 수입 중간재 가격 상승에 따른 비용효과(영업이익률 -0.16%포인트, 노동생산성 -0.86%포인트)보다 크기 때문
  - 2021년 기준 개별 기업의 수출입 의존도를 고려했을 때, 실질실효환율이 10% 하락함에 따라 제조업 기업 중 약 73%(67%)의 기업은 영업이익률(노동생산성)이 개선되는 것으로 추정
  - 수출의존도가 가장 높은 기타운송장비 제조업의 수출기업을 고려할 경우, 환율이 10% 상승하면 영업이익률이 1.21%포인트, 노동생산성은 2.84%포인트 개선

〈그림 4〉 실질실효환율 10% 하락에 따른 제조업 기업의 경영 성과 변화



자료: 기업활동조사(2006~2021년)를 활용하여 자체 추정.

주: 매출(비용)효과는 2006~2021년 제조업 기업의 평균 수출(수입)의존도를 고려하여 계산. 총효과는 매출효과와 비용효과의 합. 개선(악화) 기업의 수는 2021년 개별 기업의 수출(수입)의존도를 고려했을 때, 영업이익률과 노동생산성이 전년도에 비해 개선(악화)되는지의 여부를 판단.

- 10) 실증분석에서 사용한 환율은 명목실효환율(여러 외국통화의 가중평균에 대한 국내통화 가치)을 물가 및 비용 지수로 나눈 것으로, 자국 통화의 실질적인 가치를 측정하는 지표임.
- 11) 실증분석에 사용한 자료인 기업활동조사는 국내 회사법인 중 종사자 수 50인 이상, 자본금 3억 원 이상인 기업을 조사 대상으로 한다는 점에서 한계점을 가지고 있으나, 기업별 재무제표, 종사자 수, 그리고 수출입 정보 등을 확보할 수 있는 유일한 통계라는 점에서 환율의 영향을 분석하기 위한 가장 적절한 자료라고 할 수 있음.
- 12) 수출의존도는 기업의 매출액에서 직접수출액이 차지하는 비중을 의미. 수입의존도는 기업이 생산에 사용한 재료비 중에서 수입한 재료비의 비중을 고려하는 것이 이상적이지만, 기업활동조사에서는 기업별 재료비 수입액이 관측되지 않는다는 문제가 존재함에 따라 기업의 구입액(원재료와 상품매입액의 합계)에서 기업이 자사 명의로 통관수속을 행한 수입액(직접수입액)의 비중을 수입의존도의 대리변수로 사용.

■ 원화 가치 하락에 따른 기업 성과의 개선효과는 소재부품산업군에서 가장 크게 나타나

- 기계장비, 소재부품, ICT로 제조업 내 산업군을 재분류하여 환율 변동의 효과를 분석<sup>13)</sup>
  - 평균적인 영업이익률은 소재부품산업군(4.2%)이 가장 높고, 노동생산성 증감률은 ICT산업군(2.8%)이 다른 산업군에 비해 상대적으로 높은 모습
  - 수출의존도는 ICT산업군에 속한 기업이 기계장비, 소재부품 산업군의 기업보다 높은 것으로 확인되며, 수입의존도는 기계장비산업군의 기업에서 가장 낮음.

〈표 1〉 MTI분류 산업군별 기초통계량

	MTI분류		
	기계장비	소재부품	ICT
영업이익률	0.031	0.042	0.017
노동생산성 증감률	0.009	0.005	0.028
수출의존도	0.194	0.191	0.252
수입의존도	0.134	0.232	0.236
기업 수	24,488	24,182	17,012

자료: 기업활동조사(2006~2021)를 바탕으로 저자 작성.

- 원화 가치 하락에 따른 매출효과는 모든 산업군에서 영업이익률에 유의하게 긍정적으로 기여한 반면, 비용효과는 ICT산업군의 기업에만 유의하게 영향

13) 본고는 산업연구원 13대 주력품목과 무역협회 수출입통계 품목분류 등을 고려하여, 제10차 표준산업분류에서 제조업 중분류 산업을 기계장비, 소재부품, ICT 산업군으로 재분류함.

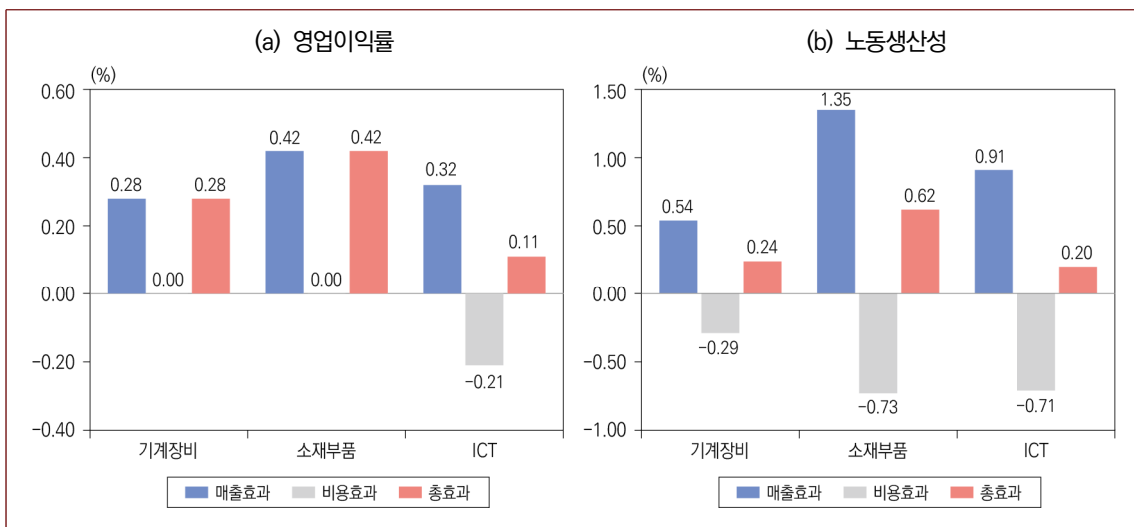
〈표〉 제조업 13대 주력품목과 MTI분류 산업군

제10차 표준산업분류		13대 주력품목	MTI분류
코드	산업명		
C30	자동차 및 트레일러	자동차	기계장비
C31	기타운송장비	조선	
C29	기타기계장비	일반기계	
C24	1차 금속 제조업	철강	소재부품
C20	화학 물질 및 화학제품 제조업; 의약품 제외	석유화학	
C13	섬유제품 제조업; 의복 제외	섬유	
C21	의료용 물질 및 의약품 제조업	바이오헬스	
C27	의료, 정밀, 광학 기기 및 시계 제조업	바이오헬스	
C26	전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	정보통신기기	ICT
C26	전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	반도체	
C26	전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	디스플레이	
C26	전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	이차전지	
C28	전기장비 제조업	가전	

주: 실증분석의 표본에서 제외한 코크스, 연탄 및 석유정제품 제조업(C19)은 분류에서 제외.

- 실질실효환율이 10% 하락할 경우, ICT산업군에 속한 기업의 영업이익률은 0.11%포인트 (매출효과 0.32%포인트, 비용효과 -0.21%포인트) 상승하는 데 그칠 것으로 분석
- 반면, 소재부품산업군에 속한 기업의 영업이익률은 0.42%포인트 오를 것으로 추정
- 이는 수입재의 가격 인상에 따른 비용 부담에 기인한 기업의 수익성 악화효과가 ICT산업군 기업에만 유의미하게 나타난 것이 주 요인
- 소재부품산업군은 환율 상승에 따른 비용효과가 유의하지 않게 나타나면서, 원화 가치의 하락이 기업의 영업이익률에 긍정적으로 기여
- 노동생산성의 경우, 매출효과뿐만 아니라 비용효과도 모든 산업군에서 유의하게 영향을 미치는 것으로 분석
  - 영업이익률과 마찬가지로 소재부품산업군에 속한 기업일수록 환율 변동의 영향을 가장 크게 받는 모습
  - 기계장비와 ICT 산업군은 매출효과에 따라 노동생산성이 개선되는 효과를 보이기는 하지만, 비용효과에 의해 그러한 개선효과가 상당 부분 상쇄
  - 기계장비산업군의 비용효과가 다른 산업군에 비해 유의하게 작게 나타나는 모습인데, 이는 기계장비산업군 기업의 수입의존도(13.4%)가 다른 산업군에 비해(소재부품 23.2%, ICT 23.6%) 상당히 낮은 수준을 보이는 것과 관련

〈그림 5〉 실질실효환율 10% 하락에 따른 기업의 경영 성과 변화: MTI분류 산업군별



자료: 기업활동조사(2006~2021년)를 활용하여 자체 추정.

주: 추정 결과에서 통계적 유의성이 없는 경우에는 그 영향의 크기를 0으로 계산.

▣ **원화 가치의 하락이 대규모기업집단 소속기업의 영업이익률에 미치는 효과는 부정적인 것으로 나타나**

- 제조업 내 기업을 대규모기업집단에 소속된 기업(이하 대규모기업집단)과 그 외의 기업(이하 일반기업)으로 나누어 환율의 변동이 기업의 영업이익률과 노동생산성에 미치는 영향을 분석<sup>14)</sup>
  - 대규모기업집단에 소속된 기업의 수는 제조업 전체 기업 중 4.5%밖에 되지 않지만, 이들의 제조업 매출액 비중은 55.7%, 종사자 수 비중은 37.9%를 차지
  - 대규모기업집단의 영업이익률, 노동생산성 증감률, 수출입 의존도 등의 수준이 일반기업에 비해 높은 모습

〈표 2〉 기초통계량: 기업집단과 일반기업

	기업분류	
	대규모기업집단	일반기업
매출액 비중	0.557	0.443
종사자 수 비중	0.379	0.621
영업이익률	0.045	0.032
노동생산성 증감률	0.012	0.011
수출의존도	0.251	0.178
수입의존도	0.255	0.181
기업 수	4,211	89,354

자료: 기업활동조사(2006~2021)를 바탕으로 저자 작성.

주: 매출액 비중과 종사자 수 비중은 2006~2021년 기간 분석에 사용한 제조업 전체 매출액과 종사자 수에서 대규모기업집단에 소속된 기업의 매출액과 종사자 수의 비중을 계산.

- 대규모기업집단의 경우, 실질실효환율 하락에 대한 매출효과가 유의미하지 않게 보이는 반면, 수입비용 상승에 따른 비용효과는 기업의 영업이익률을 유의미하게 악화시키는 것으로 나타남.
  - 실질실효환율이 10% 하락하면 대규모기업집단의 영업이익률은 0.29%포인트 하락하는 것으로 추정
  - 이는 삼성전자, 현대자동차 등 주요 대규모기업집단의 수출전략이 점차 가격경쟁에서 기술 경쟁으로 변화하면서 원화의 가치가 하락했을 때 제품의 수출가격 하락을 통한 매출 증대와 같은 매출효과가 사라졌음을 시사

14) 대규모기업집단은 동일인이 사실상 사업내용을 지배하는 회사의 집단으로서 지분율기준 또는 지배력기준으로 기업집단의 범위, 즉 소속기업 여부를 판단하며, 공정거래위원회에서 매년 대규모기업집단을 지정하여 발표. 본 연구에서는 2016~2021년 기간 한 번이라도 대규모기업집단에 지정된 적이 있는 기업집단의 소속기업을 대규모기업집단 소속기업으로 분류.



- 대규모기업집단이 국내시장에서는 시장지배력이 크다고 하지만, 국제요소시장에서 차지하는 비중은 상대적으로 작기 때문에 비용경로를 통한 영향은 유의미하게 받는 모습
- 영업이익률과 대조적으로, 환율의 변동은 대규모기업집단의 노동생산성에는 유의미하게 영향을 미치지 않는 것으로 분석

〈표 3〉 실질실효환율 10% 하락에 따른 대규모기업집단 소속기업의 경영 성과 변화

	대규모기업집단 소속기업	
	대규모기업집단	노동생산성
매출효과	NO	NO
비용효과	YES	NO
총효과	▼0.29%	-

자료: 기업활동조사(2006~2021년)를 활용하여 자체 추정.

주: 매출효과와 비용효과는 실증분석 결과의 통계적 유의성(90% 신뢰 이상)이 있는 경우 "YES", 유의성이 없는 경우 "NO".

#### ■ 환율의 급격한 변동에 따른 부정적인 영향을 최소화하기 위해서는 기업이 속한 산업의 특성, 기업의 대규모기업집단 소속 여부 등을 고려한 정책적 접근이 필요

- 원화 가치의 하락은 제조업 내 기업의 영업이익률과 노동생산성 등과 같은 기업의 성과에 전반적으로 긍정적인 영향
  - 실질실효환율의 하락은 기업의 중간재 수입 비용 상승 등을 통해 영업이익률에 부정적인 영향이 클 것으로 예상되나, 분석 결과 제조업 내 ICT산업군을 제외하면 그러한 비용효과가 유의하게 나타나지 않음.
  - 이는 고환율과 관련된 원자재, 중간재 등의 수입 비용의 상승에 대한 정책적 대응 시 ICT 산업에 집중할 필요가 있음을 시사
  - 노동생산성의 경우, 수입의존도가 낮은 기계장비산업군에서 비용효과가 가장 작게 나타나는 모습을 보이면서 환율이 급격히 상승했을 때 수입의존도가 높은 산업에 대한 모니터링이 필요하다는 점을 보여줌.
- 대규모기업집단 소속기업의 경우, 환율의 변동에 대한 영향이 일반기업과 다른 모습
  - 환율이 매출경로를 통해 대규모기업집단의 영업이익률에 미치는 영향이 유의하지 않아 더 이상 고환율에 따른 수출경쟁력 강화 등의 전략이 유효하지 않음을 보여줌.

- 하지만 대규모기업집단 역시 비용경로의 영향을 받는 모습을 보여주면서 원화 가치의 하락은 대규모기업집단의 영업이익률에 전반적으로 부정적인 기여
- 기업집단이 자체적으로 환율 변동의 영향을 해소할 수 있다고 하더라도 환율의 급격한 상승의 부정적인 영향을 상당히 받을 수 있다는 점을 의미하므로 이에 대한 정책적인 대비책을 마련하는 것이 필요

김태훈 동향분석실 | 부연구위원 | taehoonkim@kiet.re.kr | 044-287-3627

한정민 동향분석실 | 연구원 | jmhan@kiet.re.kr | 044-287-3291

## 〈부록〉

- 실증분석은 기업활동조사(2006~2021년) 자료에서 제공하는 기업의 재무자료와 종사자 수, 수출, 수입액 등에 관한 정보를 활용하였으며, 환율은 일본경제무역산업연구원의 산업별 실질환율을 사용
- 분석모형은 다음과 같음.

$$\begin{aligned} \Delta \Pi_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \Pi_{i,t-1} + \beta_2 \Delta S_{i,t} + \beta_3 \chi_{i,t-1} \Delta e_t \\ & + \beta_4 \alpha_{i,t-1} \Delta e_t + B' Z_{i,t} + \tau_t + \lambda_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

- $\Pi_{i,t}$ 는 기업  $i$ 의  $t$ 년도 영업이익률,  $S_{i,t}$ ,  $\chi_{i,t}$ ,  $\alpha_{i,t}$ 은 각각 기업의 매출액, 매출액 대비 수출액, 매출액 대비 수입액을,  $e_t$ 는 원화의 실질실효환율을 의미
- $\Delta S_{i,t}$ 는 기업의 성장 기회(growth opportunities)를 통제하기 위해 추가
- $Z_{i,t}$ 는 기업의 생산요소 투입과 성과에 추가로 영향을 줄 수 있는 산업고정효과, 기업의 규모, 업력, 해외지분, 전년도 수출입 의존도 등을 통제하기 위한 변수
- $\tau_t$ 와  $\lambda_i$ 는 연도효과와 기업고정효과
- 패널고정효과 회귀방정식을 통해 실질환율변동  $\Delta e_t$ 이 기업  $i$ 의 수출의존도  $\chi_{i,t-1}$ 와 수입 의존도  $\alpha_{i,t-1}$ 에 따라 기업의 영업이익률에 미치는 영향  $\beta_3$ 와  $\beta_4$ 를 추정
  - 수출과 수입의존도는 환율과의 동조성(correlation)에 따른 편의(bias)를 최소화하기 위해 지난 기의 값을 사용
  - $\beta_3$ 는 환율 변동이 기업의 영업이익률에 미치는 영향의 매출경로의 크기, 즉 원화 가치 하락이 기업의 수출가격 경쟁력 상승을 통해 수출 물량을 증가시키는 효과를 의미
  - $\beta_4$ 는 환율 변동이 기업의 영업이익률에 미치는 영향의 비용경로의 크기, 즉 원화 가치 하락이 기업의 중간재 수입비용을 상승시켜서 수익성을 악화시키는 효과를 의미

〈부표 1〉 환율 변동이 제조업 기업의 영업이익률과 노동생산성에 미치는 영향

	제조업	
	영업이익률	노동생산성
매출효과	-0.162*** (0.014)	-0.435*** (0.059)
비용효과	0.055*** (0.014)	0.289*** (0.058)
기업 수	76,869	77,014

주: 1) ( ) 안의 숫자는 표준편차를 의미.  
2) \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1.

〈부표 2〉 산업군별 환율 변동이 기업의 영업이익률과 노동생산성에 미치는 영향

	영업이익률			노동생산성		
	기계장비	소재부품	ICT	기계장비	소재부품	ICT
매출효과	-0.146*** (0.026)	-0.219*** (0.0311)	-0.127*** (0.035)	-0.277*** (0.106)	-0.708*** (0.123)	-0.363*** (0.135)
비용효과	0.042 (0.029)	0.045 (0.037)	0.088** (0.023)	0.219* (0.117)	0.315*** (0.112)	0.302** (0.145)
기업 수	20,399	20,199	13,528	20,436	20,229	13,554

주: 1) ( ) 안의 숫자는 표준편차를 의미.  
2) \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1.

〈부표 3〉 환율 변동이 대규모기업집단 소속기업의 영업이익률과 노동생산성에 미치는 영향

	대규모기업집단 소속기업	
	기업집단	노동생산성
매출효과	0.013 (0.061)	0.217 (0.298)
비용효과	0.114* (0.060)	0.442 (0.295)
기업 수	3,684	3,654

주: 1) ( ) 안의 숫자는 표준편차를 의미.  
2) \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1.