최근 환율 하락 배경과 향후 전망

현석원
현대경제연구원 연구위원

국내 경제 빠른 회복세

OECD의 7월 경기선행지수(CLI)[1]에 따르면 선진국의 미약한 경기 회복세가 지속되는 가운데 한국의 경기선행지수 상승률이 빠르게 증가한 것으로 나타나고 있다. 선진국의 경기선행지수는 전월 대비 상승하여 미국 95.6, 일본 94.9, 독일 98.5, 이탈리아 104.8을 기록하고 OECD 평균은 97.8을 기록하고 있다. 전반적인 경기 회복에 대한 기대감으로 OECD 회원국 중 멕시코, 스페인, 터키, 영국, 한국을 포함한 8개 회원국이 경기 파악의 기준인 경기선행지수 100을 넘어서고 있다. 특히 한국의 경기선행지수는 6개월째 상승세를 이어가며 7월 101.2를 기록해 29개 회원국 중 4위를 차지하며 빠른 회복력을 과시하고 있다. 올해 1월부터 한국의 경기선행지수는 지속적인 상승세를 유지하며 7월에는 전월대비 1.3% 증가한 101.2를 기록했다. 한국의 경기선행지수가 100 이하에서 7월 100 이상으로 증가함에 따라 향후 경기 회복 양상이 팽창 단계에 진입할 것으로 예상된다.

또한 아시아개발은행이 22일 발표한 경제 전망에 따르면 동아시아의 경우 2009년, 2010년 경제성장률이 각각 4.4%, 7.1%로 지난 3월 발표한 3.6%, 6.5%보다 상향 조정됐다. 중국의 양호한 경기 회복세와 한국의 경기 축소 둔화가 동아시아 경제성장률 상향 조정의 원인으로 보고 있다. 아시아개발은행은 한국의 2009년 성장률을 지난 3월 전망치 −3%에서 −2%로 1%p 상향조정했으며, 2010년은 기존 4% 성장률 전망을 유지하고 있다.

최근 한국은행이 발표한 9월 소비자심리지수도 4월 이후 5개월 연속 기준치 100을 상회하고 있어 국내 경기의 빠른 회복세를 뒷받침해 주고 있다. 소비자들의 경기판단에 대한 인식은 현재 경기판단 CSI가 114를 기록하며 8월보다 2p 상승한 것으로 나타났고 향후 경기전망을 나타내는 CSI의 경우 8월에 전망한 것보다 2p 하락했으나 125p로 높은 수준을 이어가고 있다.

그러나 최근 원화 환율 하락이 국내 경기 회복세를 저해하는 요인으로 작용할 것에 대해 우려하는 목소리가 크다. 원·달러 환율은 리먼브라더스 파산 이전인 9월 12일 1천109원에서 급등세로 전환되며 2009년 3월 1천570원까지 상승하였다. 이후 하락세를 보이며 9월 23일 1천100원 대로 진입한 이후, 28일 현재 1천195원을 기록했다. 이로써 올 최고점 대비 23.8% 원화 가치가 절상됐다.

환율 하락의 원인

환율 하락의 공급 요인

2009년 들어 환율이 하락하게 된 원인을 공급 측면에서부터 살펴보겠다. 공급 측면의 원인으로는, 크게 네 가지 측면에서 살펴볼 수 있다. 첫째, 외화유동성 공급이다. 정부는 미국 연방준비위원회와의 통화스왑 자금을 활용해 2008년 12월 2일부터 2009년 1월 20일까지 5차례에 걸쳐 163억 5천만 달러를 공급했다. 통화스왑 자금이 공급되지 않았다면 3월 1천570원까지 상승했던 원화 환율이 이보다 상승했을 가능성이 높다. 이후 통화스왑 자금은 환율이 3월 이후 하락세로 전환되는 과정에서 2009년 3월 17일부터 7월 7일까지 점진적으로 회수되면서 9월 1일 현재 잔액이 46억 달러로 추정되고 있다.

둘째, 불황형 경상수지 흑자가 달러 하락을 가속화시켰다. 2009년 7월까지 경상수지 흑자는 261억 달러로 외환위기 이후 최대 흑자를 기록했다. 2009년에 들어 수출 감소폭이 수입 감소폭을 뛰어 넘으면서 대규모 무역수지 흑자를 기록한다. 수출 증가율은 2009년 1/4분기 −25.2%, 2/4분기 −20.5%를 기록한데 반해 수입은 같은 기간 −32.7%, −36.1%를 기록했다. 이로 인해 2009년 2월부터 경상수지도 대폭적인 흑자를 기록

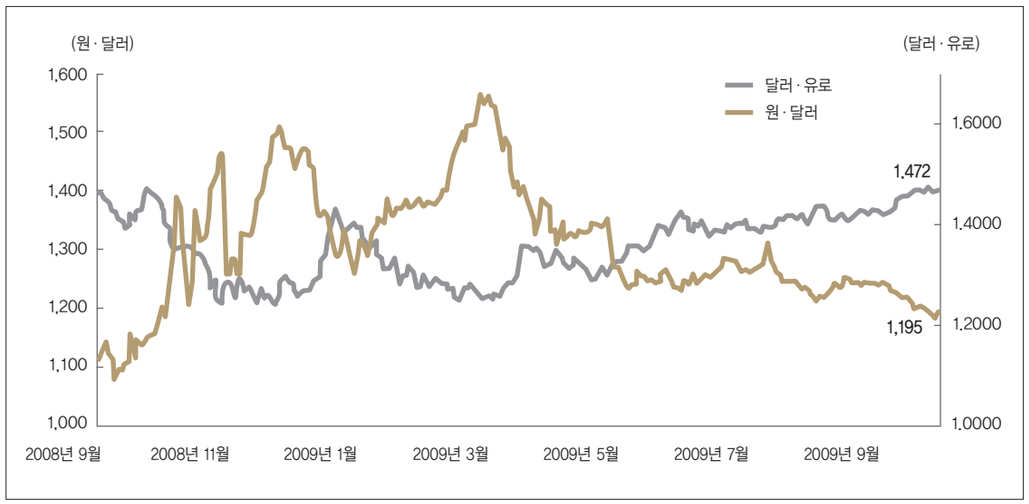
주 1) CLI (Composite Leading Indicators)는 산업활동, 주택동향, 금융 · 통화현황, 국내총생산(GDP) 흐름 등을 종합 분석해 4~6개월 후의 경기를 예측하는 지표로 100 이상에서 상승하면 경기팽창을, 하락하면 경기하강을 의미하며 100 이하에서 상승하면 경기침체에서 회복을 의미함.

해 달러 유입이 크게 확대되면서 원·달러 환율이 하락세를 지속하게 된다.

셋째, 외국인 투자자금의 유입이다. 2008년에 외국인 투자자금이 연중 33조 원(약 304억 달러)이 유출됐으나 2009년에 들어서는 9월 25일 현재까지 27조 원(약 202억 달러)이 유입되며 글로벌 금융위기 이후 빠져나간 외국 자금의 81% 수준에 이르렀다. 이에 따라 주식시장은 2008년 11월 20일 948까지 하락했던 코스피 지수가 2009년 9월 22일 1천700원대를 진입했다.

넷째, 공기업 채권 발행 여건이 완화됐다. 한국의 5년물 국고채 CDS 프리미엄은 리먼브라더스 파산 당시보다 낮은 수준으로까지 하락하며 달러화 차입 여건이 개선됐다. 리먼브라더스가 파산 이전인 2008년 9월 12일 135bp에서 10월 27일 699bp로 4.4배 상승했으나 2009년 9월 25일 현재는 107bp로 파산 당시보다 28p 하락했다. 이에 따라 2009년 상반기 한국수력원자력 10억 달러, 한국가스공사 5억 달러, 한국전력 5억 달러, 한국석유공사 2억 7천만 달러 등 채권 발행에 성공했다. 2009년 7월말 거주자 외화예금 잔액은 312억 5천만 달러로 전년 말 대비 48억 6천만 달러 증가했으며, 거주자 외화예금이 가장 낮았던 2009년 2월 말 244억 4천만 달러 대비 68억 달러 늘어난 규모다. 특히 6월과 7월 중 증가한 액수는 45억 2천만 달러에 달하고 있는데 이는 6월 이후 공기업의 해외채권 발행을 통한 외화자금 조달이 본격화됐기 때문이다. 또한 2009년 상반기 국내은행의 중장기 차입 실적은 140억 2천만 달러로 2008년 하반기 48억 5천만 달러 대비 189% 증가함으로써 금융기관을 통한 달러 유입도 증가하게 됐다. 한편, 해외 교포들의 상반기 원·달러 환율 가치 하락을 배경으로 국내 부동산 구입을 위한 투자의 증가도 달러 유입을 확대시켰다. 2008년 상반기의 경우, 자본이전수지는 3억 6천만 달러 적자를 기록했으나, 2009년 상반기는 10억 1천만 달러 흑자를 기록한 것으로 나타났다.

■ 원·달러 및 달러·유로 환율 추이



자료출처 : 한국은행, 경제통계시스템

수요 요인

수요 측면에서 살펴보면 먼저 수입 결제 수요 하락을 들 수 있다. 국내 경제 침체로 인한 상품 수입 축소는 달러에 대한 수요 하락의 근본적인 원인이 됐다. 2008년 11월 감소세로 전환한 상품수입 증가율은 2009년 1월 이후 30%대의 높은 증가율을 기록했고 이에 따라 수입대금 지급 결제를 위한 기업들의 달러 수요가 축소됐다. 원자재 가격은 지난해 글로벌 위기 당시에 비해 75% 수준에 머무르고 있어 수입 감소의 주요 원인으로 작용했다. 원자재 가격지수의 경우, 작년 9월 12일 360.01에서 200.55까지 급락, 상승세로 전환했으나 9월 25일 250.50으로 여전히 지난해 최고치 대비 73% 수준이다. 석유 가격 또한, 서부텍사스산중질유(WTI)는 2008년 9월 12일 100.97달러에서 31.12달러까지 급락한 이후, 상승세를 나타내 9월 25일 현재 65달러를 기록하고 있다. 이는 글로벌 위기 당시 대비 65% 수준이며 최고점인 145달러 대비 44% 수준에 불과하다.

둘째, 달러 급등에 따른 해외여행 둔화이다. 관광공사에 따르면, 2009년 상반기 해외 출국자 수는 447만 명으로 31.9% 감소한 반면, 외국 관광객 입국자 수는 전년 동기대비 15.3% 증가한 379만 명이다. 월별로 해외 출국자 수는 1~6월 27~38% 감소했지만, 외국 관광객 입국자 수는 1~4월 20% 이상 증가율을 나타내고 있다. 여행수지는 2009년 1/4분기 5억 2천만 달러 흑자를 기록하고 2/4분기 -10억 7천만 달러를 기록했으나 금융위기 이전 2008년 2/4분기 대비 17억 달러 가량 적자 폭이 축소되며 달러 수요가 감소했다.

셋째, 국내 은행의 단기 차입 차환율이 상승함에 따라 금융기관의 달러 수요가 줄어들었다. 2008년 3/4분기 99.8%의 만기 2일~1년 이내 차입금의 차환율이 4/4분기 50.1%로 하락하게 되면서 달러 수요가 급증하게 되었다. 그러나 2009년 상반기 99.0%로 급등하게 되어 대부분의 단기 차입금이 차환됨에 따라 추가적인 달러 수요가 발생하지 않게 되었다.

마지막으로 최근 글로벌 달러 가치 약세를 들 수 있다. 경기 침체에 따른 안전 자산 선호 현상으로 강세를 보였던 달러화가 최근 경기 회복에 대한 기대와 함께 약세를 보이고 있다. 달러는 2009년 2월 말 유로 당 1.272 달러까지 하락했으나 9월 25일 현재 유로 당 1.465 달러를 기록하며 달러 가치가 15.1% 하락했다. 엔에 대해서도 달러는 2009년 2월 말 98.3엔까지 상승했으나 9월 25일 현재 88.7엔으로 달러 가치가 9.7% 하락했다. 2009년 들어 3월 9일 86.1까지 상승했던 달러 인덱스(nominal major currencies dollar index, 6개국 주요 통화대비 달러 가치)는 3월 이후 지속적으로 하락하면서 주요통화 대비 약세로 전환됐고, 9월 25일 76.77까지 하락했다.

환율 하락 가능성 및 향후 전망

이러한 원화 환율의 하락세는 실질실효환율 상으로 아직 추가 하락 가능성이 큰 것으로 분석된다. 국제결제은행(BIS)에 의한 실질실효환율지수는 2009년 7월 한국 80.0, 미국 98.3으로 달러화 대비 원화는 18% 추가 하락될 수 있는 것으로 추정된다.[2] 또한 경제협력개발기구(OECD)가 추정한 실질실효환율지수에 의하면 2009년 8월 한국 77.8, 미국 93.5로 원화는 달러 대비 16% 추가 하락할 가능성이 존재한다.[3]

향후 원·달러 환율은 경상수지 흑자와 외국인 순매수 지속 등으로 하락세가 이어질 전망이다. 우선 경상수지 흑자는 하반기에도 지속돼 2009년 연간으로 300억 달러를 초과할 전망이다. 내년 2010년에도 수입 증가 등으로 경상수지 흑자가 축소되나 160억 달러 규모의 흑자는 유지될 것으로 전망된다. 또한 국내 경기 회복 등으로 외국인들의 투자자금 유입도 당분간 지속될 것으로 예상된다. 특히 국내 주식시장이 9월 21일 FTSE(Financial Times Stock Exchange) 선진지수에 편입됨에 따라 외국인 투자자금 유입액이 추가적으로 최소 80억 달러에 이를 것으로 한국거래소는 추정하고 있다. 선진지수 편입은 한국 자본시장의 선진화와 글로벌 투자자의 한국 시장에 대한 인식 전환의 기회가 될 것이다. 또한, 글로벌 투자자들이 의사결정 과정에 중요한 지표로 여기는만큼 한국 자본시장을 여타 신흥국 시장과 차별화해 인식하는 계기가 될 것으로 기대된다. 아울러, 모건스탠리캐피탈인터내셔널(MSCI)지수와 씨티은행에서 발표하는 글로벌국채지수(WGBI) 편입에도 긍정적으로 작용함으로써 한국 주식시장에 대한 매력은 당분간 지속될 것으로 예상된다.

이를 기초로 원·달러 환율은 2009년 평균 1천280원, 2010년에는 1천150원으로 하락할 것으로 전망된다. 한편, 주요 투자은행들은 2009년 말 1천50원에서 1천150원 사이에서 움직일 것으로 9월 전망하고 있고, 글로벌인사이트의 중장기 전망에 따르면 2010년 1천50원, 2011년에는 979원까지 하락할 것으로 예측되고 있다.

다만 미국 경기가 회복세로 전환될 경우, 글로벌 달러 약세 기조가 완화될 것으로 전망된다. 미국 경제는 현재 유로지역에 비해 상대적으로 호전될 것으로 예상되는 상황이다. IMF 7월 전망에 따르면, 유로지역은 2010년에도 마이너스 성장이 예상되는 반면, 미국은 플러스 성장이 전망된다. 엔화에 대해서도 미국 경기 회복에 의한 금리 상승이 이뤄지면 달러가 강세를 나타낼 것이다. 미국 금리 상승으로 인한 엔캐리트레이드 등이 재개됨으로써 엔화가 약세로 전환될 수 있기 때문이다.

주
2) BIS는 2005년을 기준으로, 최근 3년간 교역량을 변동 가중치로 적용해 27개국의 국별 실질실효환율을 산출
3) OECD의 경우 2005년을 기준으로 당해 연도 교역량을 변동 가중치로 적용해 46개국의 국별 실질실효환율을 산출

■ 주요 투자은행 전망

전망기관	2009년	2010년	
	4/4분기말	1/4분기말	2/4분기말
BNP 파리바(9.8)	1,150	1,120	1,090
스탠더드차타드(9.8)	1,150	1,180	1,150
뱅크오브아메리카(9.4)	1,050	1,100	1,100
모건스탠리(9.3)	1,150	1,138	1,125
평균	1,125	1,135	1,116

자료출처 : 블룸버그

■ 글로벌 인사이트 전망

구 분	2008년	2009년	2010년	2011년
원·달러 환율(평균)	1,100	1,268	1,053	979

자료출처 : IHS Global Insight, 2009년 2/4분기

과제

지식경제부의 보도참고자료에 따르면 환율이 급등함에 따라 제조업이 강한 국가의 무역수지 개선 효과가 크게 나타난 것으로 분석하고 있다. 제조업이 강한 한국과 대만의 무역수지는 2009년 상반기 흑자를 기록했으며, 전년 동기 대비 무역수지가 크게 개선된 것으로 파악되고 있다. 환율 급등에 따른 제조업 부문의 수출 증대 효과가 세계 경기 침체에 따른 교역 감소 효과보다 컸기 때문이다. 제조업이 약한 국가 중 러시아의 2009년 상반기 무역수지는 전년 동기 대비 악화됐으며 영국, 멕시코, 캐나다의 무역수지는 적자를 기록했다. 영국의 경우 무역수지는 개선됐으나 여전히 적자를 기록하고 있으며, 수지 개선은 수입 증가율이 급락했기 때문이다. 자원 부국인 러시아, 멕시코, 캐나다의 경우 국제 원자재 가격 하락에 따른 수출 감소가 환율 급등에 따른 수출 증가 효과보다 큰 것이 주요 원인이다.

그러나 원화 환율의 급속한 하락은 제조업의 수출 경쟁력 약화는 물론 기업 채산성 악화, 환차손 리스크 증대와 같은 부작용을 초래할 것이다. 따라서 환율 하락으로 인한 문제점을 완화하도록, 정부는 환율의 급 변동 방지를 위한 미세조정(Smoothing Operation)을 통해 원화 환율의 급락에 방지심리를 해소시켜야 할 것이다. 둘째로 기업들의 R&D 투자를 통해 비가격 경쟁력을 제고할 필요가 있다. 기업들은 환율 가치 상승에 따른 영향을 최소화하기 위해서는 R&D 투자 증대를 통해 가격 변화에 비탄력적인 제품 생산을 확대하는 데 노력해야 할 것이다. 마지막으로 환위험 리스크 축소를 위한 환변동보험제도 등을 활용해 환율 하락으로 인한 환차손의 리스크를 줄이도록 해야 한다. 금융