



08-11 (통권 289호)

2008.3.21

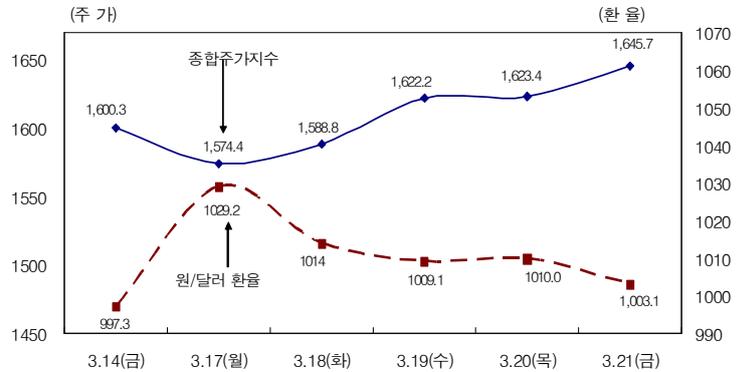
# 韓國經濟週評



■ 원/달러 환율 급등의 영향과 시사점

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (3.14~3.21)



차 례

- 주요 경제 현안 ..... 1
- 원/달러 환율 급등의 영향과 시사점 ..... 1
- 주간 경제 동향 ..... 20
- 실물 부문 : 가공단계별 물가 급등 추세 ..... 20
- 금융 부문 : 글로벌 약달러 기조 약화 ..... 21

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총            괄   :   한 상 완 경제연구본부장 (3669-4121, swhan@hri.co.kr)  
 □ 거시경제실   :   표 한 형 연구 위원       (3669-4131, raisosa@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 원/달러 환율 급등의 영향과 시사점

#### 1. 최근 원/달러 환율 동향

원/달러 환율은 2월 28일 936.5원에서 12영업일 연속 상승하며 (3월 1월에는 하루에 만 31.9원 상승) 1,029.2원을 기록하였다. 이후 정부의 외환시장 개입과 미 FRB금리 인하 등의 영향으로 상승세가 다소 완화되면서 3월 20일 현재 1,010원을 기록 중이다. 특이한 것은 글로벌 약달러의 기조 속에 **유로화와 엔화가 2008년 들어 6.6%와 12.5%나 절상되었고 주요 아시아 통화들도 절상세를 보이고 있는 데 반해, 원 달러 환율이 절하(7.2%)되는 '나홀로 약세' 현상을 보이고 있는 점이다.**

따라서 이하에서는 글로벌 달러화 약세에도 불구하고 원화 환율이 약세를 보이고 있는 주요 원인들을 분석하고, 이러한 원인들이 향후에도 지속성을 가질 지를 판단함으로써 원/달러 환율의 향방에 대해 전망해 보고자 한다.

#### 2. 원/달러 환율 급등의 원인

##### (대내 수급 요인)

**첫째, 유동성확보를 위한 외국인 주식 투자 자금의 대규모 이탈이 발생하고 있다** 투자은행과 헤지펀드 등이 국제금융시장의 신용경색에 따른 유동성 확보를 위해 국내 주식시장에서 대규모 순매도와 송금 수요가 발생하면서 국내 외환시장에서 달러화 부족 현상이 가중되고 있다. 2008년 들어 외국인 주식투자 순매도가 지속되는 가운데 1월에 8.5조 원, 2월에 2조 원, 3월 3~18월에는 4.1조 원으로 총 14.6조 원을 순매도하였다.

**둘째, 대내적으로 경상수지 적자 요인을 들 수 있다.** 경상수지는 수출 호조의 영향으로 수년간 흑자 기조를 유지했으나, 최근 원자재가 급등으로 수입이 급증하면서 2007년 12월(8.1억 달러)과 2008년 1월(26.0억 달러)에 연속 적자를 기록하였다. 특히 3월에 들어서는 12월 결산기업의 외국 주주들이 받는 배당금 송금이 급증하여 경상수지 적자가 더욱 확대될 것으로 추정된다.

**셋째, 수출기업의 원화 헤지 수요는 감소한 반면, 수입기업들의 수입결제 수요는 증가하고 있다.** 수출 기업들의 경우 그동안은 원/달러 환율이 상승할 때마다 하락을 예상하고 헤지를 위해 선물환을 대량 매도하였다. 그러나 최근에는 예상외의 수준으로 환율이 급등함에 따라 선물환 순매도를 자제하고 있다. 반대로 수입기업들의 경우 원/달러 환율이 상승세를 보임에 따라 수입결제 수요를 위한 달러화 수요가 증가하고 있다.

##### (대외 공급 요인)

**넷째, 글로벌 신용경색 지속에 따른 달러화 차입 여건 악화를 들 수 있다.** 2007년 3/4분기부터는 서브프라임 모기지 부실에 따른 영향으로 해외차입이 어려워지면서

은행들이 외환 포지션 조정을 위한 달러화 자금을 대부분 스왑시장을 통해 조달함에 따라 통화스왑 금리가 급락하는 모습을 보이고 있다. 국내 통화스왑 시장에서 2007년 8월 이전 4.5%대를 전후로 움직이던 통화스왑 1년물(원화고정) 금리는 2007년 11월부터는 4%이하에서 형성되었고, 2008년 3월 17일에는 1.50%까지 하락하였다. 통화스왑(원화고정)금리가 하락한다는 것은 원화를 빌려주고 달러화를 빌릴 때 달러화 공급은 감소하고 수요는 증가함에 따라 원화로 빌려주는 대가로 받을 수 있는 금리가 낮아진다는 것을 의미한다.

### (시장 가수요 요인)

**다섯째, 외국인들의 유동성 확보를 위한 역외 차액결제 선물환 (NDF)순매수가 지속되고 있다.** 2007년 상반기 1.9억 달러에 불과하였던 외국인들의 역외선물환 매입규모는 하반기에 들어 337.6억 달러로 급증하였다. 특히 2008년에 들어 미국의 신용경색 문제가 악화되면서 3월에 들어 18일까지 역외 거래자들은 30~40억 달러 차액결제 선물환을 순매입한 것으로 추정되고 있다.

**여섯째, 자산운용사들의 달러 선물환 및 선물 매수 증가를 들 수 있다.** 글로벌 증시가 조정을 보이면서 해외펀드 수익률이 급감하여 평가손이 발생하고 투자자들의 환매 요구에 따라 자산운용사들은 해외펀드 투자시 계약했던 선물환 (forward)매도를 해지하는 동시에 선물환 매수 계약을 대폭 확대하였다. 또한 해외펀드 투자시 환율변동에 대한 헷지를 위해 달러 선물 (dollar future)을 매도하였던 자산운용사들은 원/달러 환율이 급등함에 따라 대규모 손실이 발생하여 추가 증거금 요구(Margin call)에 직면할 것에 대비하여 선물 매수 포지션을 확대하였다. 특히, 투신사는 3월 17~18일중 각각 2.8조 원과 2.9조 원의 달러 선물을 순매수하여 3월 1~18일 순매수금액의 78%를 차지하여 원/달러 환율이 1,000원대를 넘어설 때 달러 선물의 순매수가 집중되었다

## 3. 원/달러 환율 전망 및 환율 상승의 영향

### (외환시장 주변 여건 및 원/달러 환율 전망)

최근 외환 시장 주변 여건들의 향후 추세를 살펴보면, **첫째, 글로벌 신용경색 지속으로 달러화 차입 여건 개선이 쉽지 않을 것으로 예상된다.** 미 연방은행이 3월 18일 금리 인하를 하였지만 신용경색에 대한 불안감이 해소되지 못하고 있다. 따라서 상반기에도 국내 금융 기관이나 기업들이 국내는 물론 해외에서 달러화 자금을 조달하는 데에 큰 어려움을 겪을 것으로 판단된다. 다만 하반기에 들어서는 미 FRB와 행정부의 시장 안정 노력이 가시화되면서, 어느 정도 신용 경색 문제의 정도는 완화될 것으로 기대된다.

**둘째, 경상수지 적자세가 확대될 것으로 전망된다.** 원자재 가격의 급등세 지속으로 2008년중 60억 달러 정도의 경상수지 적자가 예상되고 있다. 특히 경상수지 계정 내

에 소득수지의 경우 12월 결산기업의 외국인 주주들이 받는 배당금 송금이 원에도 집중될 것으로 보여 경상수지 적자를 가중시킬 것으로 예상된다.

**셋째, 신용경색이 완화되지 않는 한 외국인 주식 순매도세도 지속될 것으로 보인다.** 미국의 추가적인 금리 인하로 대내외 금리차가 확대되면서 금리재정거래 차익을 위한 외국인 채권투자자의 유입의 확대가 예상된다. 그러나 그 규모는 외국인 주식 투자 순매도 규모를 상쇄시키기에는 역부족일 것으로 보인다.

**넷째, 원화 헤지 수요의 감소세가 지속될 것으로 보인다.** 지난 2년간 원/달러 환율 하락의 촉매제가 되었던 수출기업들의 선물환 매도세는 95원 이하로 떨어지지 않는 한 감소세를 보일 것으로 전망된다.

**다섯째, 이와 같은 환율상승 압력들은 하반기에 미 신용경색 문제가 완화되면서 약해질 것으로 예상된다.** 연간 추세로 볼 경우 원/달러 환율은 2008년 상반기에는 970원 내외를 기록한 후, 하반기에는 940원 내외로 하락할 것이 예상된다. 이에 따라 2008년 원/달러 환율은 2007년 평균 929원보다 높아진 평균 96원 내외 (기존 전망치 915원)가 예상된다.

### (환율 상승의 영향)

한편, 원화 환율 상승으로 국내 금융 시장과 실물 경제는 다음과 같은 문제점이 발생할 것으로 예상된다. **첫째, 국내 기업과 금융 기관의 외화 대출 원리금 상환 부담 증대가 우려된다.** 2007년 9월 말 현재 약 37조 원에 달하는 외화 대출을 안고 있는 국내 금융 기관들의 부채상환 부담을 증대시킬 것이다. 특히 최근 원화 약세와 엔화 강세로 원/엔 환율이 급등함에 따라, 엔화 대출이 많은 기업들의 채산성이 급격하게 악화될 우려가 확산되고 있다.

**둘째, 국내 물가 상승에 의한 소비 심리 악화가 예상된다.** 원화 환율이 상승할 경우 국내 수입품에 대한 원화 표시 가격이 인상되어, 국내 물가 급등을 가중시킬 우려가 높다. 이 경우 국내 물가 불안은 소비자들의 실질 구매력 약화와 소비 심리 위축을 통해, 소비 회복에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

**셋째, 자본재 수입 가격 상승으로 국내 투자가 더욱 부진해 질 수 있다.** 원화 환율 상승으로 국내 수입 자본재 가격을 상승시켜, 침체되어 있는 국내 기업들의 투자를 더욱 위축시킬 것으로 판단된다. 특히 기업들의 경우 최근과 같이 환율 방향성의 문제 이외에 변동성마저 급증할 경우, 선물 및 현물환 손실 발생, 환 리스크 관리 비용 증가 등으로 투자 여력이 크게 위축될 우려가 존재한다.

**넷째, 그러나 환율 상승에 따르는 경상수지 개선 효과는 미약한 것으로 판단된다.** 이론적으로 원화 환율 상승은 경상수지 흑자 요인으로 작용한다. 그러나 세계 경기에 보다 밀접한 수출 경기, 원자재가 급등에 의한 수입 확대, 교육 여행 산업의 취약한 경쟁력으로부터 유발되는 서비스수지 적자 지속 등의 여건들을 고려해 본다면, 환율 상승이 경상수지 적자를 개선시키는 효과는 미약할 것으로 보인다.

#### 4. 정책적 시사점 및 기업의 대응방안

##### (정책적 시사점)

최근과 같은 환율 상승과 급변동이 한국 경제에 미치는 부정적 영향을 완화하기 위하여 **첫째, 환율 급변동 방지를 위한 시장 개입 (Smoothing Operation)이 요구된다.** 한국 경제 구조가 과거와 같이 환율 상승에 긍정적인 영향을 받는다고 보기 어렵다. 따라서 최근과 같이 환율이 지나치게 급등하는 경우에도, 정책 당국이 외환 시장에 개입하여 가계와 기업 등 경제 주체들의 불확실성을 제거해 주어야 할 것이다. **둘째, 소비 심리 침체를 방지하기 위한 물가 안정에 주력해야 한다.** 이와 관련하여 최근 정부가 추진하고 있는 공공서비스 요금 인상 억제 정책, 생필품 수급 조절을 통한 서민 물가 안정 등의 정책은 바람직해 보인다. 또한 농산물 유통 체계의 단순화, 석유류 유통구조 개선 등을 통한 간접적 물가안정 노력도 생각해 볼 수 있다. **셋째, ‘팩키지형 투자 활성화 정책’을 통해 수입자본재 가격 상승으로 우려되는 투자 심리 위축을 막아야 한다.** 환율 상승에 의한 수입 자본재 가격 급등으로 기업 투자 심리가 위축될 우려가 존재한다. 따라서 현재 추진중인 투자 관련 규제 완화 및 세법 정비의 조속한 현실화, 노사 관계에 대한 엄격한 법 적용, 친기업적 사회 분위기 조성 등을 망라하는 종합적인 투자 활성화 정책이 요구된다.

**넷째, 중소기업 부문의 자금 경색을 방지해야 할 것이다.** 외화 대출이 많은 금융 기관과 중소기업에 대한 당국의 보다 적극적인 관리 감독이 필요하다. 또한 환변동 리스크에 대한 대응 능력이 취약한 중소기업에 대해서, 정부 차원의 중소기업용 환헤지 리스크 관리 시스템의 보급, 중소기업에 특화된 전문 선물거래회사 설립 등의 방안도 생각해 볼 수 있다.

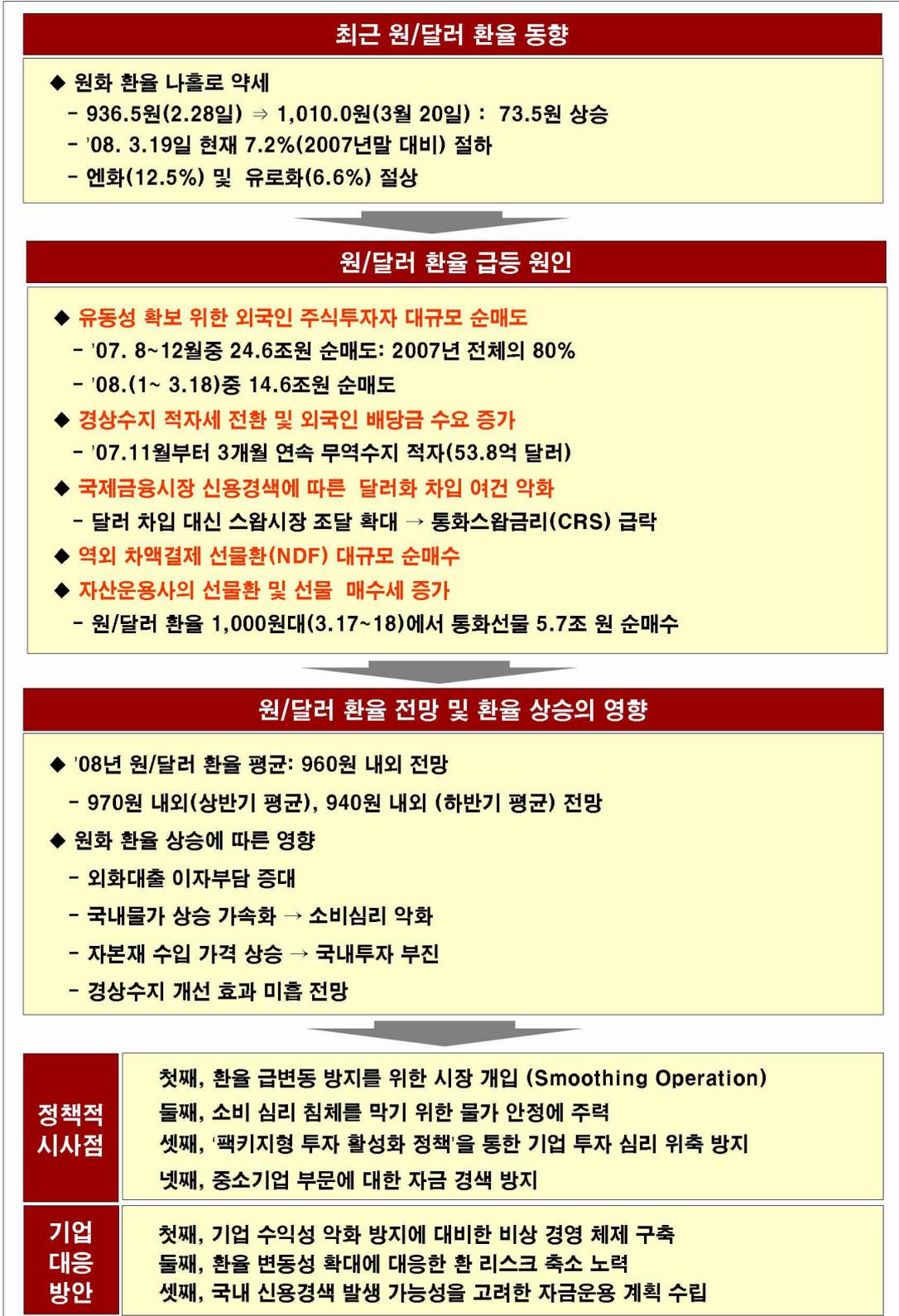
##### (기업의 대응방안)

기업은 환율 상승과 변동성 확대에 대비하여 **첫째, 기업 수익성 악화 방지를 위해 비상 경영 체제를 구축해야 한다.** 환율 상승으로 수출 진작 효과는 미약한 반면, 수입 원부자재 가격 상승, 소비 심리 악화에 따르는 내수 시장 부진 등으로 채산성 악화가 예상된다. 따라서 환율 수준 별 비상계획 (Contingency Plan) 수립 및 각 부서의 계획 실행능력 점검이 필요하다. 또한 원가관리 시스템 구축, 全社的인 사내 비용 절감 캠페인 실시, 재고 관리의 효율성 증대 등과 같은 비용 절감 노력도 필요하다.

**둘째, 환율 변동성 확대에 대비하여 환리스크 관리 시스템 강화가 필요하다.** 원부자재 수입 비중이 높아 환율 변동에 대한 수익성의 민감도가 높은 기업은 외환 시장에서의 적극적인 환 헷지 전략이 요구된다. 이를 위해서는 시장이나 경제 전문가 등 ‘환율 전문가 풀(pool)’의 구성, 기업 해외 결제 통화의 다변화, 담당 부서의 환리스크 운용 능력 강화 등을 생각해 볼 수 있다.

**셋째, 국내 신용경색 문제 발생 가능성을 고려한 자금운용 계획 수립이 필요하다.** 환율 상승세가 단기간 내 안정되지 못할 경우, 외화대출이 많은 중소기업으로부터 시작되는 자금 시장 전반의 신용경색도 가능한 상황이다. 따라서 이러한 신용경색 발생 가능성에 대비하여, 기업 내 유동성 관리 체계의 점검, 부채 만기 구조의 장기화 등의 노력이 요구된다.

< 원/달러 환율 급등의 영향과 시사점 >



## 1. 개요

### ○ 최근 원/달러 환율 추이

- 원/달러 환율은 2월 28일 936.5원<sup>1)</sup>을 기록한 이후 12일 영업일 연속 상승하며 3월 14일 997.3원으로 마감한 후 3월 17일에는 하루에만 31.9원 오르면서 1,000원을 돌파하여 1,029.2원을 기록하였음
- 이후 정부의 외환시장 개입과 미 연방은행이 정책금리를 기존 3.00%에서 2.25%로 인하하는 등에 따른 영향으로 하락세로 돌아서 3월 20일 현재 1,010.0원을 기록 중
- 특히 서브프라임 모기지 부실에 따라 2007년 9월부터 이루어진 미 연준의 정책금리 대폭 인하 및 미국 경제 침체 등에 따른 글로벌 달러화 약세에도 불구하고 최근 원화 환율은 오히려 절하폭이 확대되는 모습을 보이고 있음

< 원/달러 환율 및 엔/달러 환율 추이 >

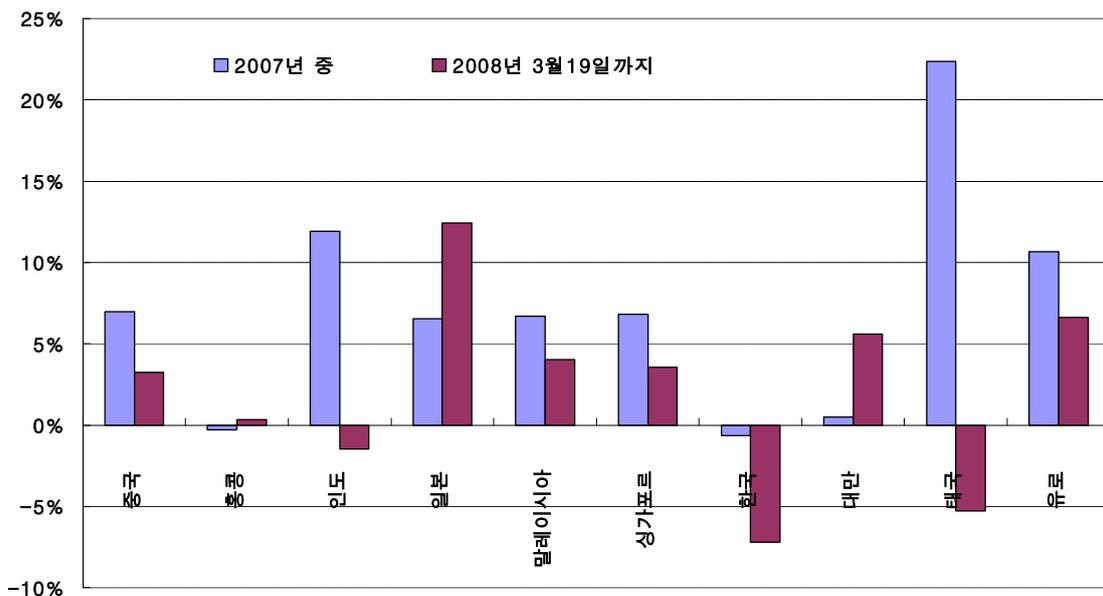


자료: 한국은행, Ecos.

1) 2008년 연중 최저치는 935.8원(1.15)임.

- 달러화의 약세에 따라 유로화와 엔화의 절상이 가장 두드러진 가운데 3월 18일에는 유로/달러가 1.5784로 유로화 출범 이후 가장 높은 수준을 기록하며 2007년중 10.7%, 2008년에는 3월 19일까지 6.6%가 절상되었음
  - 일본 엔화의 경우에는 2007년중에는 6.5%절상되었고, 2008년에는 3월 14일까지 2007년의 두 배에 가까운 12.5%나 절상되며 95년 이후 다시 두 자릿수 환율 대에 진입하였음
  - 달러화에 대한 절상률은 유로나 일본 엔화에 미치지 못하지만 달러화에 대한 절상 추세는 중국, 말레이시아, 싱가포르 통화에서도 나타나고 있음
  - 최근 인도, 태국, 및 한국의 통화는 달러화에 대해 절하되는 모습을 보이고 있지만 그 가운데서도 원화 환율의 절하세가 가장 두드러지면서 2008년 3월 19일 현재 7.2%(전년말 대비)나 절하되었음
- 따라서 이하에서는 글로벌 달러화 약세에도 불구하고 원화 환율이 나홀로 약세를 보이고 있는 원인을 분석하고 2008년 원/달러 환율을 전망한 이후, 최근 원/달러 환율 상승이 거시경제에 미치는 (정책적) 시사점에 대해 논의하도록 하겠음

< 달러화에 대한 아시아 주요국 통화 및 유로 환율의 절상·절하율 추이>



자료 : 미 FRB.

주 : +는 절상률, -는 절하율을 의미함.

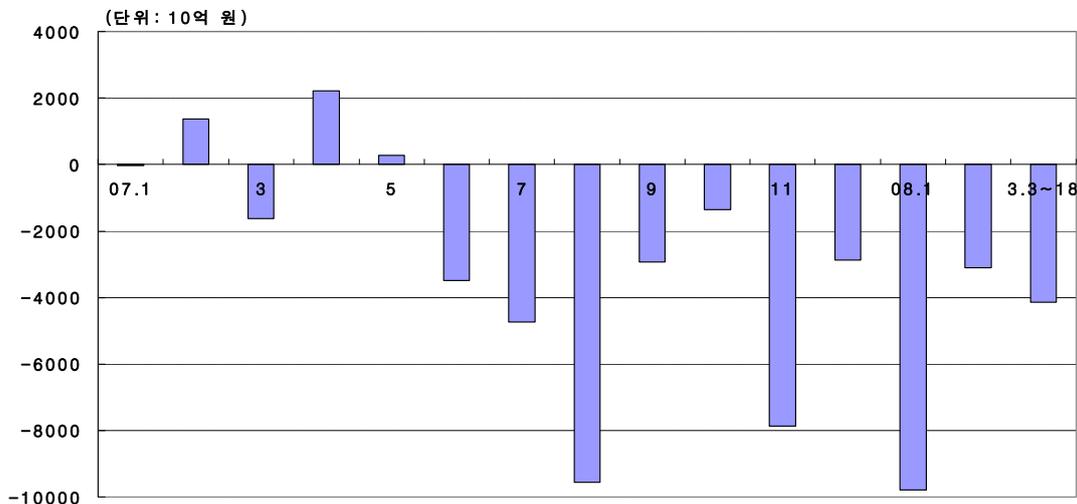
## 2. 최근 환율 급등의 주요 원인

### (1) 대내 수급 요인

#### ○ 외국인 주식 투자 자금 이탈

- 투자은행과 헤지펀드 등이 국제금융시장의 신용경색에 따른 유동성 확보를 위해 국내 주식시장에서 대규모 순매도<sup>2)</sup>와 송금 수요가 발생하면서 달러화 부족 현상이 가중됨
  - 2007년중 외국인투자자의 순매도 금액은 30.6조 원 가운데 미국 서브프라임 모기지 부실이 현재화된 8~12월중 2007년 전체 외국인 주식순매도액의 80%인 24.6조 원을 순매도하였음
  - 또한 2008년 들어서도 외국인 주식투자 순매도가 지속되는 가운데 1월에 8.5조 원, 2월에 2조 원, 3월 3~18일에는 4.1조 원으로 총 14.6조 원을 순매도하며 외국인 주식투자 시가총액 비중이 30.6%로 감소하였음

< 외국인 주식투자 순매수 규모 추이 >



자료: 금감원.

- 2) 외국인 주식투자자금은 2004년까지 순유입이 크게 증가하였으나, 2005년부터는 순유출로 전환되었고 2006년부터는 유출 규모가 대폭 확대되는 모습을 보였음. 하지만 2005년부터 2007년 전반기까지 이루어진 외국인 주식투자 순매도를 확대한 요인과 2007년 하반기 이후의 외국인 주식투자 순매도 요인은 서로 다른 요인이 지배하였던 것으로 판단됨. 2005년부터 2007년 전반기까지 외국인 주식투자 순매도를 확대시켰던 원인은 미국의 금리 인상이 가장 큰 요인으로 작용한 가운데 투자수익 실현과 일시적인 한국투자위험 증대(외평채 가산금리 증가) 요인도 작용하였던 것으로 분석됨. 한국은행, “외국인주식투자자금 유출입 요인 분석”, 조사통계월보, 2007.9월호 참조.

- 반면 외국인의 국내 상장 채권 매수 금액은 '08년들어 3월 18일까지 7.4조 원을 기록한 가운데 1월 3.5조 원에서 한미간 금리차가 더욱 확대된 2월에는 2.3조 원으로 하락하였고, 3월 3~18일간에는 1.4조 원을 기록하고 있음

**<참조> 다른 나라에 비해 국내 외국인 주식투자자금 유출이 많은 이유**

- 서브프라임 사태 이후 헤지펀드들은 필요한 유동성을 확보하기 위해 비교적 높은 유동성을 가진 보유 자산들을 우선적으로 처분하면서 전 세계 증시 폭락의 원인을 제공하였음
- 전세계 증시에 공통적으로 요인(미 서브프라임 사태, 경기둔화 우려, 위험회피) 외에 한국만의 요인도 작용하고 있다고 판단됨
  - 2005년 이전까지 한국 증시는 외국인 주식투자 규모가 급증하면서 외국인 투자자의 시가총액 규모가 42%까지 확대된 이후 조정차원에서 외국인 투자자의 순매도가 진행된 측면이 있다는 분석
  - 또한 한국 증시가 신흥국 시장 가운데 시장규모 및 유동성이 커서 현금자산을 확보하기 쉽다는 점도 외국인 주식투자 순매도 규모가 다른 신흥시장보다 확대되고 있는 원인으로 꼽히고 있음
  - 한국은 대만 등과 함께 신흥국 증시에서 시장규모가 크게 거래량이 많아 상대적으로 현금자산 확보를 위한 주력 매도시장으로 인식되고 있는데 과거 2001년 9.11 등 국제금융시장 불안 시에도 동일한 현상이 발생

**○ 원자재 수입 급증에 따르는 경상수지 적자**

- 경상수지는 수출 호조의 영향으로 지난 수년간 흑자 기조를 유지했으나, 최근 원자재가 급등으로 수입이 급증하면서 2007년 12월과 2008년 1월에 각각 8.1억 달러 및 26.0억 달러 적자를 기록
- 특히 무역수지의 경우 원자재 수입 가격 급등의 영향으로 2007년 11월 이후 2008년 2월까지 3개월 연속 적자를 보이고 있음
  - 원자재 수입의 전년대비 증가율은 2007년 12월 26.6%, 2008년 1월 43.5%, 2

- 월 36.0%로 크게 상승하며, 무역적자의 가장 큰 원인으로 작용
- 특히 원유 수입 증가율은 국제유가 급등의 영향으로 2007년 12월 전년동월 대비 37.7%, 2008년 1월 78.0%, 2월 60.2%로 확대되는 추세를 지속
- 한편 2월 소비재 수입은 전년동월대비 6.3% 증가에 그쳤으나, 농산물 수입은 최근 국제 곡물가 급등의 영향으로 43.8%의 높은 증가세를 기록

< 경상 및 무역수지 그리고 품목별 수입 증가율 추이 >

(단위: 전년동기대비, %)

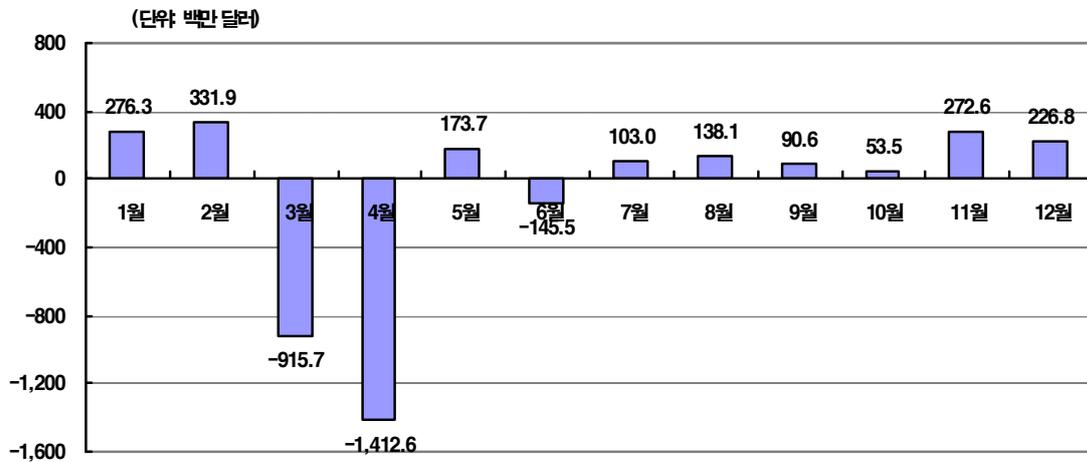
	2006	2007			2008		
		연간	11월	12월	1월	2월	비중
경상수지 (억 달러)	53.9	59.5	15.0	-8.1	-26.0	-	-
무역수지 (억 달러)	160.8	146.3	18.8	-8.7	-37	-8.1	-
총수입 (%)	18.4	15.3	25.9	23.2	31.1	24.4	100.0
원자재 (%)	23.1	16.0	29.9	26.6	43.5	36.0	61.7
원유 (%)	31.1	8.0	42.7	37.7	78.0	60.2	20.2
철강·금속(%)	20.1	27.8	22.5	28.9	26.3	23.6	11.7
자본재 (%)	11.5	12.4	20.0	18.7	14.8	11.8	28.5
기계류 (%)	14.3	14.3	26.3	12.7	12.0	13.0	11.6
소비재 (%)	18.3	21.6	24.5	18.0	18.7	6.3	9.7

자료 : 한국은행, 관세청.

○ 외국인 투자자 배당금의 송금 우려

- 국내 12월 결산사의 외국인 주주들이 받는 배당금 송금이 통상 3~4월에 집중되기 때문에, 최소한 단기적으로 원화 약세 압력이 더욱 강화될 가능성이 높음
- 2000~07년 기간 동안의 월평균 직접투자와 증권투자의 이자 및 배당 수지를 의미하는 투자소득 수지를 살펴보면, 3월과 4월에 각각 9.2억 달러 및 14.1억 달러의 적자를 기록한 반면, 다른 기간에는 흑자를 나타냄

< 2000~2007년 월평균 투자소득 수지 추이 >



자료 : 한국은행.

- 2007년을 기준으로 할 때, 3월과 4월의 투자 소득 수지는 각각 21.6억 달러 및 20.4억 달러의 적자를 기록
  - 같은 기간 동안의 국내인의 외국으로부터의 배당 및 이자 소득은 14.5억 달러 및 15.2억 달러를 기록함
  - 반면 같은 기간 동안 외국인 투자자들의 국내 직간접 투자에 대한 이자 및 배당 지급 규모는 각각 36.1억 달러 및 35.6억 달러에 달함

< 최근 월별 투자소득 수지 추이 >

(단위 : 억 달러)

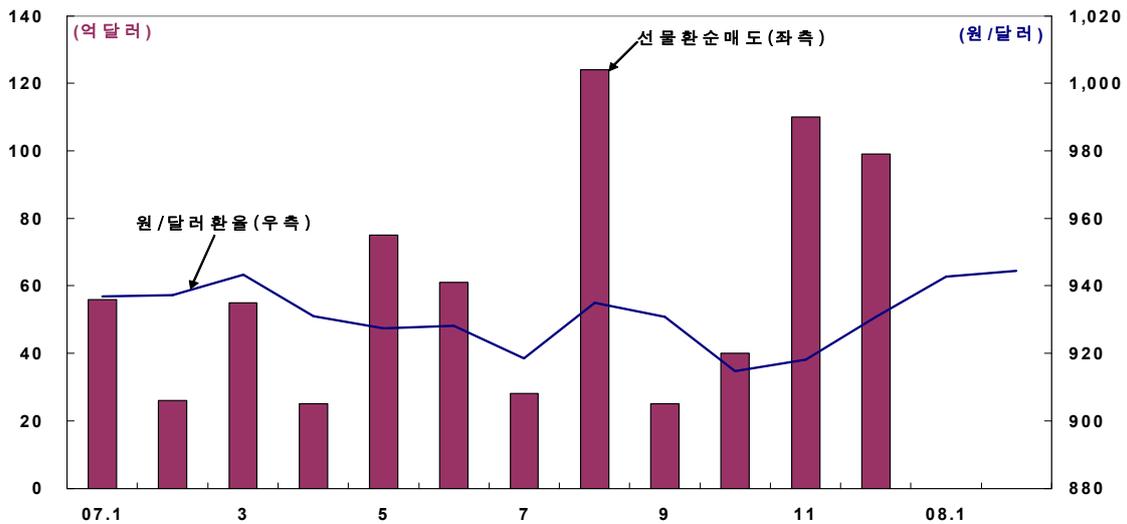
	투자소득수지						
		수입			지급		
		배당수입	이자수입	배당지급	이자지급		
07. 1월	4.7	12.7	1.7	11.0	8.0	0.9	7.0
2월	8.3	14.8	1.0	13.9	6.5	0.9	5.6
3월	-21.6	14.5	2.0	12.6	36.1	28.5	7.6
4월	-20.4	15.2	2.8	12.3	35.6	28.0	7.6
5월	4.1	14.6	2.7	11.9	10.5	2.6	7.8
6월	-0.2	13.7	2.9	10.8	13.9	5.6	8.3
7월	5.0	14.5	2.5	12.1	9.5	1.9	7.6
8월	4.1	15.7	1.9	13.8	11.6	2.7	8.9
9월	6.5	19.4	5.2	14.2	12.8	5.2	7.7
10월	4.9	17.7	1.8	15.9	12.8	4.0	8.7
11월	3.8	15.6	1.9	13.7	11.8	2.8	9.1
12월	3.6	18.3	3.3	15.0	14.7	6.2	8.5
08. 1월	7.3	16.4	2.6	13.8	9.1	1.3	7.7

자료 : 한국은행.

○ 원화 헤지 수요 감소

- 글로벌 신용경색이 발생하여 원/달러 환율이 상승할 때마다 헤지를 위해 선물환을 대량 매도했던 수출기업들이 원/달러 환율이 오름세를 보임에 따라 선물환 순매도를 자제하고 있음
  - 2007년중 원화 환율이 상승하였던 8월, 11월, 12월에 대량으로 선물환을 매도3)했던 수출기업들은 학습효과를 경험한 이후 2008년부터는 선물환 순매도를 축소시키고 있음
  - 반대로 원자재 등 수입기업들은 원/달러 환율이 상승세를 보임에 따라 수입 결제 수요를 위한 달러화 수요가 증가함

< 국내 기업들의 선물환 거래 추이 >



(단위: 억 달러)

	2006년					2007년				
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4		
매도(A)	997	197	300	264	236	1,260	251	285	341	383
매입(B)	504	119	126	128	131	542	120	124	165	134
A-B	493	78	114	136	105	718	131	161	176	249

자료: 한국은행, 년중 외환시장 동향, 보도자료, 각호.

3) 수출기업들은 2007년중 약 718억 달러의 선물환을 순매도하였는데 8월, 11월, 12월에만 333억 달러의 순매도하여 연중 순매도액의 46.7%를 차지하였음.

## (2) 대외 공급 요인

### ○ 글로벌 금융 시장 신용경색 지속에 따른 달러화 차입 여건 악화

- 2007년 8월 BNP Paribas 자산운용사가 펀드환매 중단을 선언하면서 미국 서브프라임 모기지 부실에 따른 글로벌 신용경색이 본격화되면서 대외 차입 여건이 악화되기 시작함
  - 특히, 서브프라임 모기지 관련 파생상품인 모기지저당증권(MBS)과 자산담보부증권(CDO)의 가격 폭락 등으로 금융기관 부실화가 진행됨
  - 이에 따라 펀드 환매 수요가 급증하면서 헤지펀드나 투자은행 등을 중심으로 유동성 확보를 위한 노력이 확산되면서 대외 차입여건이 악화됨
- 이에 따라 국내 은행들의 글로벌 시장에서의 외화 차입 여건이 급속하게 악화되는 대신 국내 외환시장에서의 달러화에 대한 수요는 증가하면서 통화스왑 금리가 하락하는 가운데 글로벌 신용경색이 심화될 때마다 급락하는 모습을 보이는 모습이 주기적으로 나타나고 있음
  - 2007년 3/4분기부터는 서브프라임 모기지 부실에 따른 영향으로 해외차입이 어려워지면서 은행들이 외환 포지션 조정을 위한 달러화 자금을 대부분 스왑시장을 통해 조달함에 따라 통화스왑 금리가 급락하는 모습을 보임<sup>4)</sup>
  - 국내 통화스왑 시장에서 2007년 8월 이전 4.5%대를 전후로 움직이던 통화스왑(1년물)(원화고정)금리는 2007년 11월부터는 4% 이하에서 형성되었고, 2008년 3월 17일에는 1.50%까지 하락
  - 글로벌 신용경색이 심화되면서 통화스왑 금리가 급락하는 현상은 2007년 8월(3.340%, 8.24), 11월(2.300%, 11.21) 및 2008년 1월말(2.830%, 1.23)에도 주기적으로 나타났음
  - 통화스왑(원화고정)금리가 하락한다는 것은 원화를 빌려주고 달러화를 빌릴 때 달러화 공급은 감소하고 수요는 증가함에 따라 원화로 빌려주는 대가로 받을 수 있는 금리가 낮아진다는 것을 의미함

4) 2007년 1~9월중에는 은행들이 외환포지션 조정을 위한 외화자금 조달 금액의 73%가 해외 차입이었으나, 미국의 서브프라임 모기지 부실에 따른 국제 금융시장의 신용경색이 악화되면서 2007년 3/4분기부터는 외환포지션 조정의 81%가 스왑시장으로부터 조달됨에 따라 통화스왑금리가 급락하는 모습을 보임

< 기간별 통화스왑(원화고정)금리 추이 >



자료: Fnguide, 산업은행.

- 또한 글로벌 신용경색 뿐만 아니라 2007년 상반기까지 급격하게 증가하였던 은행의 차입에 대한 규제도 국내은행들의 단기 외화차입 여건을 악화시키는 요인으로 작용함
  - 2007년 4월부터 금융감독원이 행정지도에 나섰고, 7월에는 정부의 외화 차입 규제 정책의 일환으로 외국계 은행의 손비인정한도를 기존 자기자본의 6배에서 3배로 축소하였음
  - 이에 더하여 8월에는 은행들의 대고객 외환대출 용도를 제한하는 조치를 취하였음
- 이와 같은 은행들의 차입 감소는 국제수지상의 기타수지 항목의 차입 부문 급감으로 나타났음
  - 외국환은행들의 해외 차입은 2005년 10.2억 달러에서 2006년 441.8억 달러, 2007년에는 415.5억 달러로 폭발적인 증가세를 나타내기도 함<sup>5)</sup>

5) 이 당시 국내은행들과 외은지점의 해외차입은 수출기업이나 자산운용사의 선물환매도에 대한 외환포지션 조정 목적만이 아니라 차익거래 목적도 포함하고 있었던 것으로 추정됨.

- 하지만 2007년을 구체적으로 살펴보면, 1~8월 월평균 47.4억 달러의 차입을 기록하였으나 9월부터는 해외차입 여건이 악화되면서 대규모 순상환이 발생함
- 9월 69.8억 달러의 순상환이 발생한 이후 10월과 11월에는 88.2억 달러와 83.1억 달러의 차입이 이루어졌으나, 12월 들어 다시 65.4억 달러의 순상환이 발생하였음
- 이후 2008년 1월에는 비록 차입이 상환보다 많았으나 순차입 규모는 28.6억 달러에 그쳤음

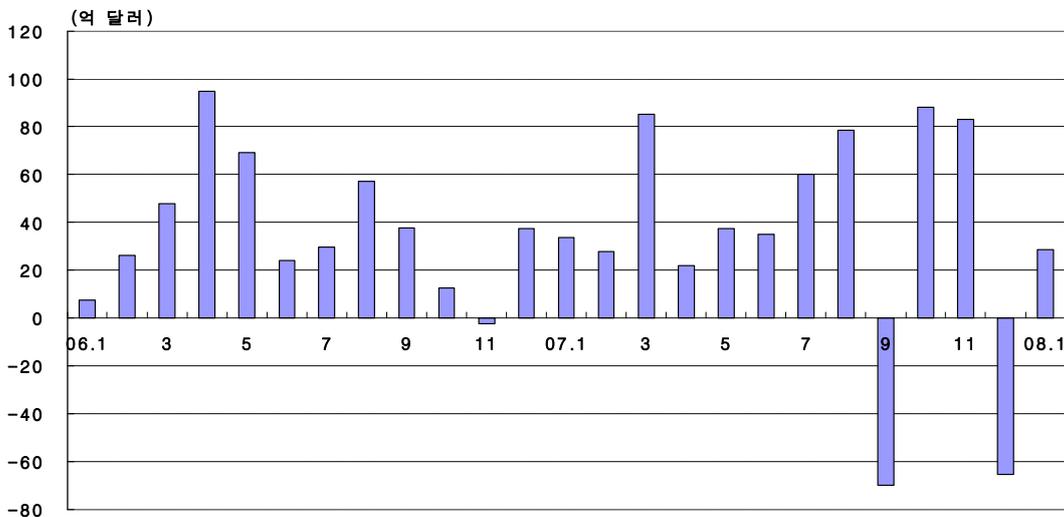
< 국제수지 추이 >

(단위: 억 달러)

	2004	2005	2006	2007
경상수지	281.7	149.8	53.9	59.5
자본수지	76.0	47.6	179.7	62.3
투자수지	93.5	71.0	211.0	86.2
직접투자수지	45.9	20.1	-45.4	-137.0
증권투자수지	86.2	-17.3	-227.5	-190.9
기타투자수지 (차입)	-38.6 (-9.4)	68.1 (10.2)	483.8 (441.8)	414.1 (415.5)
기타이전수지	17.5	-23.4	-30.2	-23.4

자료: 한국은행, Ecos.

< 기타투자수지 항목의 차입 규모 추이 >



자료: 한국은행.

(3) 시장 가수요 요인

○ 대규모 역외 차액결제 선물환(NDF) 매수

- 미국 금융시장에서의 신용경색이 악화되면서 역외거래자들이 달러화 유동성 확보를 위한 역외선물환<sup>6)</sup> 매수도 원/달러 환율 상승에 영향을 미치고 있는 것으로 판단됨
- 2007년 상반기 1.9억 달러에 불과하였던 외국인들의 역외선물환 매입규모는 하반기 들어 337.6억 달러를 매입한 가운데, 8월(108.2억 달러)과 11월(154.6억 달러)에 집중 매입되었음

< 역외 차액결제 선물환 및 외국인 주식자금 유출입 추이 >

(단위: 억 달러)

	2006년	2007년				
			1/4	2/4	3/4	4/4
역외선물환 순매입1)	-5.6	339.5	-3.7	5.6	149.7	187.9
외국인 주식자금 순유입2)	-133.5	-256.5	-4.9	5.5	-179.1	-110.5

자료 : 한국은행 「외환시장 동향」.

주 : 1) 비거주자의 NDF매입(+)은 국내 외국환은행의 NDF매도(-)로 나타나므로 동수치가 (+)일 경우 현물환에 대한 수요 증가 요인으로, (-)일 경우 현물환에 대한 공급증가 요인으로 작용, 한국은행 외환전산망 기준.

2) 국제수지 기준.

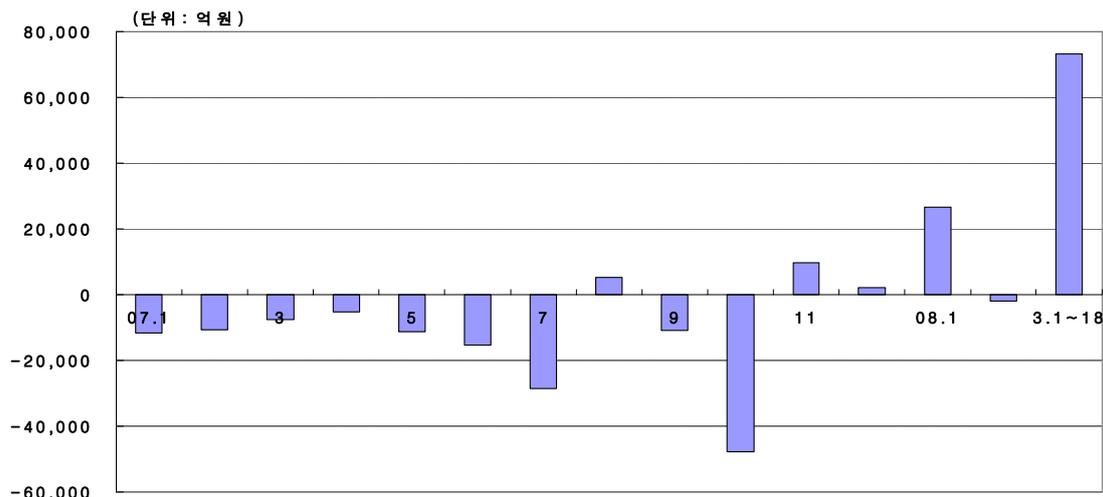
- 이와 같은 역외 거래자들의 차액결제 선물환 순매입 규모는 2008년 들어 미국의 신용경색이 더욱 악화되면서 유동성 확보차원에서 더욱 확대된 것으로 판단됨
  - 2008년 3월들어 18일까지 역외 거래자들은 30~40억 달러 차액결제 선물환을 순매입한 것으로 추정됨

6) 비거주자의 역외선물환 거래 규모는 국내외환시장에서의 현물환 거래 규모의 60%를 차지하고 있어 국내 현물시장에 미치는 영향이 매우 큰 것으로 평가되고 있음.

○ 자산운용사들의 달러 선물환 및 선물 매수 증가

- 글로벌 증시가 조정을 보이면서 해외펀드 수익률이 급감하여 평가손이 발생하고 투자자들의 환매 요구에 따라 자산운용사들은 해외펀드 투자시 계약했던 선물환(forward) 매도(?)를 헤지하는 동시에 선물환 매수 계약 체결이 급증
  - 이 경우 반대거래자인 은행들은 선물환을 매도하는 대신 외환포지션 조정을 위해 현물환을 매입(forward sell · spot buy)해야 하기 때문에 원/달러 환율을 상승시키는 요인으로 작용
- 또한 원/달러 환율의 급등함에 따라 달러 선물(Dollar future) 매도포지션을 이용했던 자산운용사들은 대규모 손실이 발생하여 추가 증거금 요구(Margin call)에 직면할 것에 대비하여 선물 매수 포지션을 확대하였는데 이러한 요인도 원/달러 환율을 추가적으로 상승시킴
  - 투신사의 선물환 순매수 규모는 2008년 1월 2.7조 원을 기록한 이후, 2월 들어서 0.1조 원 순매도로 돌아섰다가, 3월에 들어 18일까지는 7.3조 원으로 급증하는 모습을 보였음
  - 특히, 투신사는 3월 17~18일중 각각 2.8조 원과 2.9조 원을 순매수하여 3월 1~18일 순매수금액의 78%를 차지하여 원/달러 환율이 1,000원대를 넘어설 때 달러선물의 순매수가 집중됨

< 월별 투신사의 달러 선물 순매수 추이 >



자료: 증권선물거래소.

7) 2007년 1~9월중 한국은행의 선물(환)시장 자금 흐름 조사에 따르면, 자산운용사들이 해외 증권투자시 환헤지를 위해 173억 달러를 선물환 매도하였고, 122억 달러를 통화선물 매도함. 한국은행, '선물환시장 需給 不均衡'에 대한 공동 실태조사 결과, 보도자료, 2008.1.29.

### 3. 원/달러 환율 전망 및 환율 상승의 영향

#### (1) 외환시장 주변 여건과 원/달러 환율 전망

##### ○ 외환 시장 주변 여건 전망

- 공급면에서 달러화 자금 조달 어려움이 지속될 것으로 보이는 반면, 경상수지 적자세 지속, 3~4월 외국인 주식투자자에 대한 배당금 송금 수요, 외국인 주식투자자의 순매도 등에 따른 달러화 수요가 지속될 것으로 예상
  - 특히, 미 연준이 신용경색 완화를 위해 추가적으로 금리인하를 하더라도 주 택시장의 침체가 지속되는 한 그 파급 효과에 따른 금융시장의 불안이 지속 될 것으로 보여 대외 차입 여건이 호전될 가능성이 낮음
- 대외적으로 미 연방은행이 3월 18일 금리 인하를 하였지만 신용경색에 대한 불안감이 해소되지 안하고 있어 달러화 자금의 국내조달의 어려움이 지속될 것으로 보임
- 수출의 호조가 지속되고 있지만, 원자재 가격의 급등세가 지속되는 한 적어도 2008년중 최소한 60억 달러 이상의 경상수지 적자가 예상되어 원/달러 환율 상승 요인으로 작용할 전망
- 한편 미국의 추가적인 금리 인하로 대내외 금리차가 확대되면서 금리재정거래 차익을 위한 외국인 채권투자자의 유입의 확대가 예상되지만, 외국인 주식투자 순매도 규모에는 미치지 못할 것으로 예상됨
- 국내 12월 결산기업의 외국인 주주들이 받는 배당금 송금이 통상 3~4월에 집중되어 있어 당분간 원화 환율의 약세 요인으로 작용할 전망이다

- 지난 2년간 원/달러 환율 하락의 촉매제가 되었던 수출기업들의 선물환 매도세는 950원 이하로 떨어지지 않는 한 감소세를 보일 것으로 전망

### ○ 원/달러 환율 전망

- 이러한 여건들을 감안하여 원/달러 환율은 2008년 상반기에는 평균 970원 내외를 기록한 후 하반기에는 평균 940원 내외로 하락하여 2008년 연평균 960원 내외를 기록할 것으로 전망
- 상반기에는 미국의 신용경색이 일단락되어 국제금융시장의 불안정성이 해소되기 전까지는 달러화 공급 여건이 호전되지 않을 것으로 보여 원/달러 환율의 급격하게 하락할 가능성은 낮을 것으로 예상
- 그러나 하반기에 들어 미국의 경기침체가 본격화되더라도 신용경색이 완화될 것으로 보여, 원/달러 환율은 다시 하락세로 돌아설 것으로 예상

## (2) 원화 환율 상승의 영향

### ○ 외국인 증시 자금 이탈 확대와 국내 외화 대출 이자 부담 증대

- 원화 약세가 지속될 경우 환차손 확대를 고려한 외국인 투자자들의 국내 증시 이탈 현상이 가속화될 것으로 전망됨
- 2007년 9월 말 현재 약 37조 원에 달하는 외화 대출을 안고 있는 국내 금융기관들의 부채상환 부담을 증대시킬 것임
- 특히 최근 원화 약세와 엔화 강세로 원/엔 환율이 급등함에 따라, 엔화 대출이 많은 기업들의 경영 여건이 급격하게 악화될 우려가 높음

○ 국내 물가 상승 가속화에 의한 소비 심리 악화

- 원화 환율이 상승할 경우 국내 수입품에 대한 원화 표시 가격이 인상되어, 국내 물가 급등의 원인으로 작용할 전망이다
- 국내 물가 불안은 소비자들의 실질 구매력을 약화시키고 소비 심리를 위축시켜, 최근 미약한 소비 회복세에 부정적인 영향을 미칠 수 있음

○ 자본재 수입 가격 상승으로 국내 투자 부진 유발

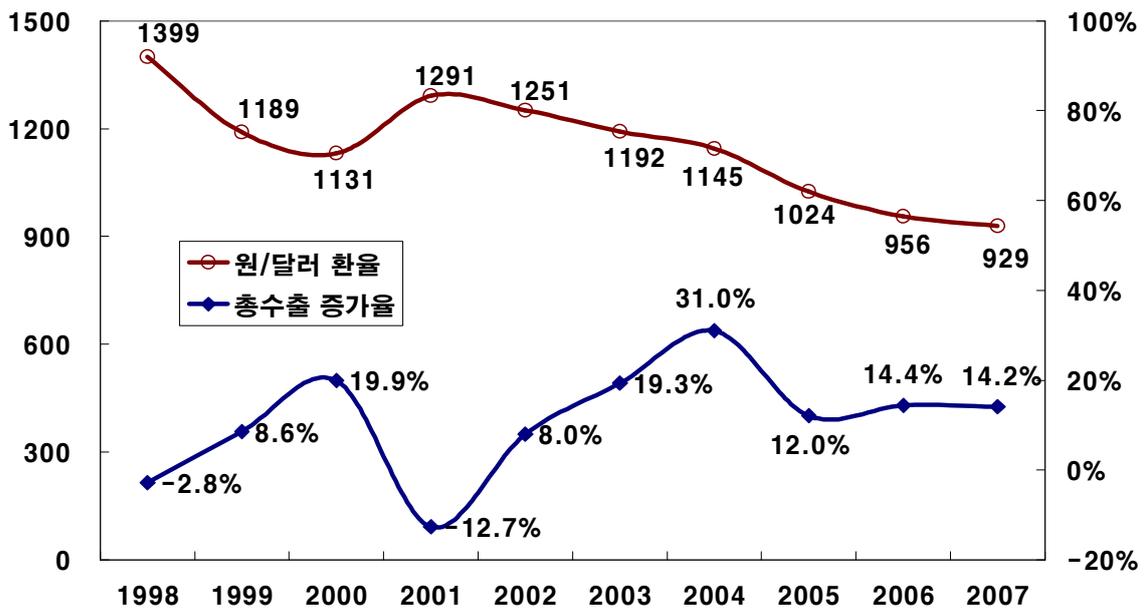
- 원화 환율 상승으로 국내 수입 자본재 가격을 상승시켜, 침체되어 있어 있는 국내 기업들의 투자를 더욱 위축시킬 것으로 판단됨
- 특히 기업들의 경우 최근과 같이 환율 방향성의 문제 이외에 변동성마저 급증할 경우, 환 손실 발생, 환 리스크 관리 비용 증가 등으로 투자 여력이 크게 위축될 우려가 존재함

○ 환율 상승에 따르는 경상수지 개선 효과 미약

- 이론적으로는 원화 환율 상승은 우리 수출품의 현지 시장에서의 가격 경쟁력을 제고시켜 수출이 증대되는 효과와, 원화의 구매력이 약화되어 수입이 축소되고 서비스수지가 개선되는 효과를 통해 경상수지 흑자 요인으로 작용
- 그러나 첫째, 외환위기 이후 우리 수출 경기와 환율의 연관성이 크게 약화된 것으로 나타나고 있어, 환율 상승이 수출경기에 큰 영향을 미치지 못할 전망
  - 원화 환율은 1998년 1,399원에서 2007년 929원까지 하락한 바 있으나, 이 기간 동안 수출 증가율은 연평균 11.2% (외환위기인 1998년과 세계 IT 버블 붕괴 시점인 2001년을 제외하고는 플러스 증가율 지속)

- 이는 외환위기 이후 국내 수출 경기는 환율 요인보다는 세계 경기의 향방, 국내 수출 기업들의 비가격경쟁력 강화와 같은 요인의 영향의 비중이 더 높은 것으로 판단

< 외환위기 이후 원/달러 환율 및 총수출 증가율 추이 >



자료 : 한국은행, 통계청.

- 둘째, 최근의 경상수지와 무역수지 적자의 주된 원인이 원자재가 급등에 있기 때문에, 자본재나 소비재에 비하여 수입 가격에 대한 수요 탄력성이 낮은 원자재 수입이 환율 상승에 큰 영향을 받기는 어려울 것으로 판단
  - 2008년 2월의 경우 원유 도입단가는 전년동월대비 64% 급증하였으나, 원유 도입물량은 2.3% 감소에 그쳐, 총원유 수입액은 전년동월대비 60.2% 증가
- 셋째, 교육·여행 수지 등이 포함된 서비스수지의 경우 환율 상승으로 인한 원화의 구매력 약화가 일정 부분 개선 효과를 가질 것으로 기대됨
  - 그러나 국내 서비스수지 적자의 주된 원인이 국민 소득의 증가, 교육·관광 산업의 경쟁력 취약 등에 있기 때문에 크게 개선될 여지가 많지 않음

## 4. 정책적 시사점 및 기업의 대응 방안

### (1) 정책적 시사점

#### ○ 환율 급변동 방지를 위한 정부의 시장개입(Smoothing Operation)이 필요

- 한국 경제 구조가 과거와 같이 환율 상승에 긍정적인 영향을 받는다고 보기 어려움
- 그렇기 때문에 경기 및 물가 등의 거시 경제 변수의 안정성을 확보하기 위해서는 환율의 방향성보다는 급등락을 방지하여, 경제 주체들의 예측 가능성을 확보해 주는 것이 무엇보다도 중요함
  - 이는 최근과 같이 환율이 지나치게 급등할 경우 정책 당국이 보다 적극적으로 외환 시장에 개입함으로써, 외환 시장에서 원/달러 환율의 급등 기대 심리를 해소하여 국내 달러 보유 주체들의 달러 공급을 유도해야 할 것임

#### ○ 소비 심리 침체를 방지하기 위한 물가 안정에 주력

- 공공 서비스 요금 인상 억제 정책 지속
  - 최근 정부가 대중교통요금 등 공공서비스 요금 동결을 추진하고 있는 바와 같이, 서비스 제공 기업에 급박한 필요성이 존재하지 않을 경우 당분간 물가 안정 시까지 요금 인상을 억제해야 할 것임
- 생필품에 대한 소비세 인하, 수입 소비재에 대한 한시적인 관세 인하 등을 통해 가계 체감 물가 안정을 위한 정책 마련이 시급
- 농산물 유통 체계의 단순화, 유류 유통구조 개선 등을 통해 농산물 및 유류의 급격한 가격 상승을 방지해야 할 것임

○ '팩키지형 투자 활성화 정책'을 통해 기업 투자심리 위축을 방지해야 함

- 기존에 추진중인 투자 관련 행정 절차 간소화, 수도권 규제의 합리적 완화 등의 정책이 조속하게 현실화되어야 할 것임
  - 또한 법인세율 인하, 법인세 이중 과세 금지, 투자세액공제 기한 연장 등의 기업 활동 관련 세법의 정비도 시급하게 이루어져야 함
- 특히 불법 노사 분규시 엄정한 대처를 통해 법치주의를 확립해야 하며, 노사 간 자율 교섭 문화 정착을 유도해야 할 것임
- 급감하고 있는 외국인 직접투자를 유치하기 위하여 보다 적극적인 유무형의 외국인 투자 인프라 구축이 필요함
  - 외국인 투자 관련 절차 간소화를 목적으로 하는 원스톱 행정 서비스의 강화가 요구됨
  - 외국인 투자 전용 특구 조성 계획을 확대하는 동시에 특구 내 법률, 조세, 회계 등의 경영 지원 서비스와 교육, 의료 등의 생활 인프라 서비스 체계도 제공되어야 할 것임

○ 중소기업 부문의 자금 경색 방지

- 최근 기업 부문의 외화 대출이 자금력이 취약한 중소기업에 집중되어 있는 점을 감안하여, 감독 당국의 은행 대출 관행과 기업의 자금 운용 등에 대한 보다 적극적인 관리 감독이 요구됨
- 환 변동 리스크에 대한 대응 능력이 취약한 중소기업에 대해서, 정부 차원의 중소기업용 환헤지 리스크 관리 시스템의 보급, 중소기업에 특화된 전문 선물거래회사 설립 등의 방안도 생각해 볼 수 있음

## (2) 기업의 대응 방안

### ○ 기업 수익성 악화 방지에 대비한 비상 경영 체제 구축

- 환율 상승으로 수출 진작 효과는 미약한 반면, 수입 원부자재 가격 상승, 소비 심리 악화에 따르는 내수 시장 부진 등으로 기업들의 채산성 악화가 예상
- 따라서 환율 수준 별 비상 계획(Contingency Plan) 수립 및 각 부서의 계획 실행 능력 점검이 필요
- 또한 원가 관리 시스템 구축, 全社的인 사내 비용 절감 캠페인 실시, 재고 관리의 효율성 증대 등과 같은 비용 절감 노력 필요

### ○ 환율 변동성 확대에 대응한 환 리스크 축소 노력

- 원부자재 수입 비중이 높아 수익성의 환율 변동에 대한 민감도가 높은 기업은 외환 시장에서의 적극적인 환 헷지 전략이 요구
- 특히 여건이 허락하는 한 기업 내 환 리스크 관리 부서의 신설 또는 운용 능력 강화를 위한 전문 인력 확충 등이 시급
- 시장이나 경제 전문가 등의 환율 전문가 풀(pool)의 구성 등을 통해 기업의 자체적인 환율 전망 능력의 확충 노력이 필요

### ○ 국내 신용경색 문제 발생 가능성을 고려한 자금운용 계획 수립

- 환율 상승세가 단기간 내 안정되지 못할 경우, 외화대출이 많은 중소기업으로부터 시작되는 자금 시장 전반의 신용경색도 가능한 상황임
- 따라서 이러한 신용경색 발생 가능성에 대비하여, 기업 내 유동성 관리 체계의 점검, 부채 만기 구조의 장기화 등의 노력이 요구됨

**【금융】 표 한 형 연구위원(3669-4131, raisosa@hri.co.kr)**

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 가공단계별 물가 급등 추세

- 국제원자재 가격 급등의 여파로 가공단계별 물가지수도 모두 급등추세를 나타내어, 2월 중 원재료 및 중간재 가격이 전년동월대비 19.3% 상승(전월대비 2.7%)하고 최종재 가격도 3.5%(전월대비 0.4%) 상승하였음
- 원유, 곡물, 금속소재 등 국제원자재 가격 상승에 따라 인플레이션 선행지표 역할을 하는 원재료 가격(전월대비 3.8%)과 중간재 가격(2.3%)이 급등추세를 지속하고 있어 향후 인플레이션에 대한 우려가 더욱 깊어지고 있음
- 최종재는 재화부문의 인플레이션 측정지표로도 활용되고 있는데, 자본재(0.3%)가 원재료비 상승의 영향으로 오르고 소비재(0.4%)도 국제곡물가격 상승의 여파로 농림수산품을 중심으로 올라 전월대비 0.4% 상승하였음
- 원재료 및 중간재 가격이 급등하고 있는 가운데 최근 들어서는 대미달러 환율도 상승추세를 보임에 따라 3월 중 물가 상승압력은 더욱 높아질 것으로 예상되고 있음

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

	2006		2007					2008			
	연간	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1월	2월		
경기	수요	경제성장률	5.0	4.0(0.9)	4.9	4.0(0.9)	5.0(1.8)	5.2(1.3)	5.5(1.5)	-	-
		소비재판매	4.1	3.0	5.3	5.7	4.2	7.1	4.5	4.7	-
		설비투자추계	8.9	6.4	8.6	12.8	11.9	0.7	9.2	-0.9	-
		건설수주	9.0	27.1	19.3	26.3	26.3	-5.6	29.5	-13.1	-
		수출	14.4	13.8	14.1	14.6	14.1	9.4	18.2	15.4	20.2
공급	공급	광공업생산	8.3	4.6	6.8	4.0	6.2	6.0	11.0	11.8	-
		취업자수 (만명)	2,315	2,330	2,343	2,284	2,370	2,361	2,358	2,296	2,288
		실업률 (%)	3.5	3.2	3.2	3.6	3.2	3.1	3.0	3.3	3.5
		수입	18.4	13.0	15.3	13.4	14.7	7.3	25.9	31.1	27.3
대외 거래	대외 거래	경상수지 (억\$)	54	61	60	-17	0.3	44	32	-26	-
		무역수지 (억\$)	161	75	146	24	50	45	27	-37	-8
물가	물가	소비자물가	2.2	2.2	2.5	2.1	2.4	2.3	3.3	3.9	3.6
		생산자물가	2.3	2.0	2.7	1.8	2.5	2.0	4.3	5.9	6.8
		생산자물가	4.8	1.8	4.7	2.1	3.3	2.5	11.1	17.3	19.3
		최종재물가	0.5	0.4	1.1	0.3	1.1	0.6	2.5	3.6	3.5

주 : 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준, 잔한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임

□ 금융 동향 : 글로벌 약달러 기초 약화

○ (해외 금융 시장) 글로벌 달러화 약세 기초 완화

- **금리**: 미 연방은행의 정책 금리 인하 및 원자재 가격의 하락에 따른 영향으로 인플레이션 압력이 완화되면서 전주말 대비 대폭 하락 (국채 10년물 : 3.47 → 3.33%)
- **환율**: 미 연방은행의 유동성 공급과 금리 인하로 신용경색이 다소 완화되면서 글로벌 달러화 약세 기초가 다소 완화됨 (\$/€ : 1.5674 → 1.5429, ¥/\$ : 99.10 → 99.52)

○ (국내 금융 시장) 주가, 금리, 원화환율의 급등락

- **주가**: 주 초반 미 투자은행의 유동성 위기로 급락하였으나, 미 연방은행의 유동성 공급과 정책금리 인하로 투자심리가 호전되고 외국인 주식투자자의 순매수세가 확대되면서 전주말 대비 상승 (1,600.3 → 1,645.7)
- **금리**: 주 초반 미 베어스틴사의 유동성 위기 등 국제금융시장 불안에 따른 원화약세로 외국인의 국채 선물 순매도가 확대되면서 5.33%까지 상승하였으나, 단기 급등에 따른 저가 매수세 유입되면서 하락세로 반전되면서 전주말 대비 하락 (국고채 3년 수익률, 5.25 → 5.18%)
- **환율**: 투신사들의 마진콜에 대비한 달러선물 매수포지션이 확대되면서 1,029.2원까지 상승하였으나, 정부의 시장개입과 외국인 주식 투자자의 순매수세가 유입되면서 하락세로 반전하면서 1,003.2원으로 마감 (997.3 → 1003.1)

○ (전망) 금융시장의 불안정성이 제거되지 않아 금리의 변동성 확대 전망

< 주요 금융 지표 >

		2006		2007				2008	
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	3.14	3.21 <sup>1)</sup>
국내	거래소 주가	1,371.4	1,434.5	1,452.5	1,743.6	1,946.5	1,897.1	1,600.3	1,600.3
	국고채3년(%)	4.57	4.92	4.76	5.26	5.46	5.74	5.25	5.18
	원/달러	946.2	929.8	940.9	923.8	915.1	936.1	997.3	1,003.1
해외	DOW	11,679	12,463	12,354	13,409	13,896	13,265	11,951	12,361
	Nikkei	16,128	17,226	17,288	18,138	16,786	15,308	12,242	12,260
	미국채10년(%)	4.63	4.70	4.57	5.02	4.59	4.02	3.47	3.33
	일본채10년(%)	1.68	1.69	1.60	1.88	1.69	1.51	1.28	1.28
	달러/유로	1.2674	1.3199	1.3354	1.3542	1.4267	1.4593	1.5674	1.5429
	엔/달러	118.18	119.07	117.83	123.18	114.80	111.65	99.10	99.52
	두바이(\$/배럴)	57.33	56.71	63.12	66.42	76.64	89.06	99.69	94.06

주 : 1) 해외지표는 전일(3.20) 기준