


국내외 경제  
**현안과 과제**

2010. 2. 10.



| 원화 환율 변동 리스크  
커지고 있다

## Executive Summary

### □ 원화 환율 변동 리스크 커지고 있다

(최근 원/달러 변동성 확대) 2009년 10월 이후, 하락 안정세를 보인 원/달러 환율의 일중 변동폭이 2010년에 들어 상승세로 전환되었다. 원/달러 환율의 일중 변동폭 월평균은 10월 8.3원, 11월 7.1원, 12월 6.1원으로 안정화되어 가는 모습을 보였으나 2010년 1월 8.8원으로 변동성이 다시 확대되었다. 특히 2010년 1월 26일 일중 변동폭은 23.3원으로 2009년 7월 13일 30.6원 이후 가장 높은 변동치를 보이면서 외환시장 불안감이 고조되고 있다. 또한 평균환율 대비 원/달러 일중 변동폭은 12월 0.52%에서 1월 0.77%로 급등했다. 이에 따라 2010년 원/달러 환율은 전년말 1,164.5원에서 1월 11일 1,119.8원까지 하락한 후, 2월 8일 1,171.9원까지 상승했다.

(원/달러 환율 변동성 확대의 배경) **첫째**, 최근 그리스를 중심으로 한 서유럽의 재정 건전성 악화에 따라 유럽 경제에 대한 우려가 고조화되어 미국의 달러화가 강세로 전환되었다. 전년 11월 유로당 1.5141달러까지 약세를 보였던 달러가 2010년 1월 중순 이후 강세를 보이면서 2월 9일 1.3655달러까지 하락했다. **둘째**, 2009년 하반기부터 원/달러 환율의 하락 전망 우세로 달러 선물환 매도가 강화되고 있다. 2009년 3/4분기 40억 달러 매도 상위에서 4/4분기 89억 달러로 늘어나면서 원/달러 환율의 하락세를 가속화시켰다. 2010년에 들어서도 추가적인 환율 하락이 예상되고 있어 수출업체들의 선물환 매도는 지속될 것으로 추정된다. **셋째**, 국제 금융시장 불안정성 고조로 외국인 주식 유출입의 전월 변동폭이 확대되었다. 외국인 주식 유출입 전월 변동폭 평균은 2009년 9월 2,479억 원에서 10월 2,363억 원, 11월 1,881억 원, 12월 1,749억 원까지 감소했으나, 2010년 1월에 들어 2,537억 원으로 다시 상승했다. **넷째**, 금융위기 이후 외환거래 시장이 축소되어 작은 대외 충격에도 원/달러 환율 변동이 커지게 되었다. 은행간 현물환 외환거래 일평균 거래량은 금융위기 이전 2009년 2/4분기 89.8억 달러에서 2009년 4/4분기 63.4억 달러로 약 30억 달러 축소되었다. 또한 역외 차액결제선물환(NDF) 거래 시장도 금융위기 이전 2008년 2/4분기 104.1억 달러에서 2009년 4/4분기 52.8억 달러로 약 50% 축소되었다.

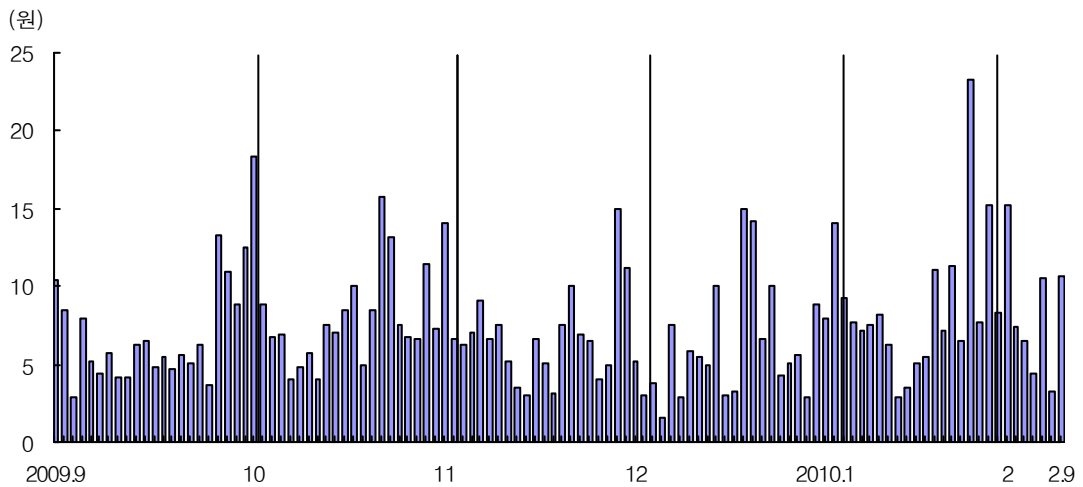
(시사점 및 과제) 향후 대외 여건 불안, 선물환 매도 우위, 외환거래 시장 축소 등의 요인들이 지속되고 있어 원/달러 환율은 당분간 등락을 거듭할 것으로 예상된다. 이와 같은 원/달러의 변동성 확대의 문제점을 완화하기 위해서는 **첫째**, 국내 은행들의 단기 차입에 대한 모니터링을 지속하여 단기 차입이 일정 수준을 넘지 않도록 유도해야 한다. **둘째**, 환리스크를 줄이기 위해, 금융권은 중소기업들이 활용할 수 있는 다양한 환헤지 수단을 개발하고 수출보험공사와 같은 공공 기관들이 중소기업들을 대상으로 환투기 방지 및 환리스크에 대한 교육을 강화하도록 해야 할 것이다. **셋째**, 국내 외환시장은 무역결제 수요에 비해 협소하기 때문에 쏠림현상이 일어나기 쉬워 시장 참가자 확대와 같은 외환시장 규모 활성화를 위한 대책 마련이 필요하다. **넷째**, 급격한 투자자금의 유출입을 막을 수 있도록 브라질의 거래세 부과와 같은 자본통제 대책을 고려해 볼 수 있다.

## I. 최근 원/달러 변동성 확대

○ 2009년 10월 이후 하락 안정세를 보인 원/달러 환율 일중 변동폭은 2010년에 들어 상승세로 전환

- 원/달러 환율의 일중 변동폭 월평균은 10월 8.3원, 11월 7.1원, 12월 6.1원으로 안정화되어 가는 모습을 나타냈으나 1월 평균 8.8원으로 변동성이 확대되면서 2월 9일 현재 2월 일중 변동폭 평균도 8.3원을 기록
  - 특히, 2010년 1월 26일 일중 변동폭은 23.3원으로 2009년 7월 13일 30.6원 이후 가장 높은 변동치를 보이면서 외환시장 불안감이 고조
  - 이에 따라 2010년 원/달러 환율은 2009년말 1,164.5원에서 2010년 1월 11일 1,119.8원까지 하락한 후, 2월 8일 1,171.9원까지 상승
- 또한 원/달러 환율의 평균환율 대비 일중 변동폭이 12월 대비 크게 확대
  - 9월 원/달러 평균환율 대비 일중 변동폭은 0.55%, 10월 0.70%, 11월 0.61%, 12월 0.52%를 기록했으나 1월에 들어 0.77%로 급등

### < 원/달러 환율 일중 변동폭, 월평균, 최고, 최저 추이 >



월평균 (원)	6.7	8.3	7.1	6.1	8.8	8.3
월중 최고(원)	13.3	18.4	15.0	15.0	23.3	15.2
월중 최저(원)	2.9	4.0	3.0	1.6	2.9	3.3

자료: 한국은행, 경제통계시스템

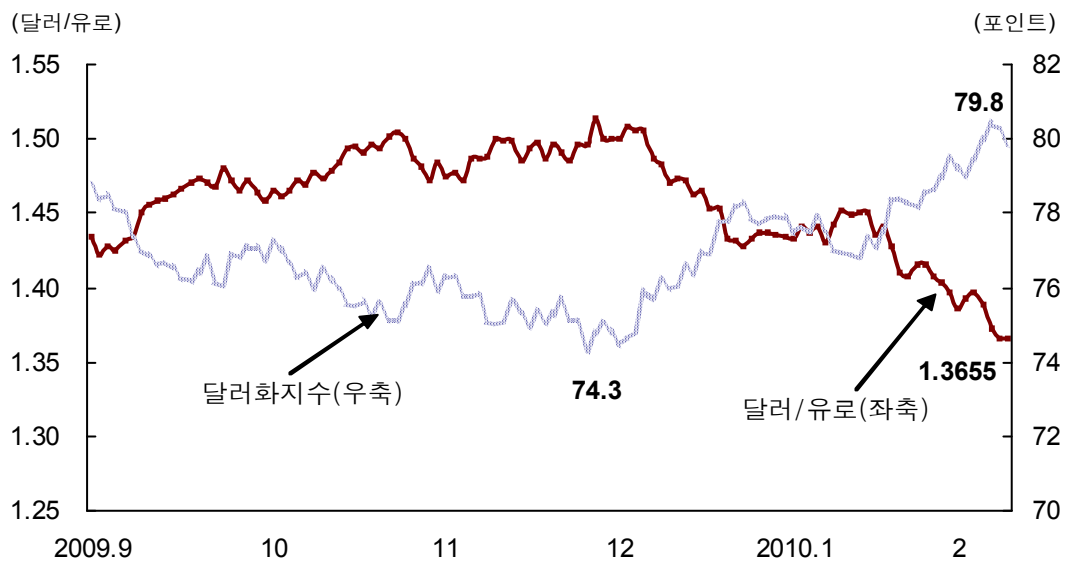
주: 월평균은 일중변동폭의 한 달 평균을 의미. 월중최고는 한 달동안 일중변동폭이 가장 높은 값이며 월중최저는 한 달 동안 일중변동폭이 가장 낮은 값임.

## II. 원/달러 환율 변동성 확대의 배경

### ○ 최근 유럽의 재정 건전성 악화에 따라 미국 달러화가 강세로 전환됨

- 그리스 재정 적자 등에 따른 유럽 경제 회복에 대한 우려가 지속되면서 달러화가 강세를 나타냄
  - 2010년 1월 그리스 재정부에 따르면, 국내총생산(GDP) 대비 재정 적자가 2009년 12.7%이고 2010년에는 8.7%에 달할 것으로 전망
  - 재정적자는 아일랜드, 이탈리아, 포르투갈, 스페인 등의 유럽 국가들도 심각한 것으로 파악되고 있음
  
- 유럽 경제 불안으로 2010년 1월 중순 이후 달러화가 강세를 나타냄
  - 2009년 9월 이후 금융시장 불안이 해소됨에 따라 위험자산 선호 현상이 강화되면서 2009년 11월 유로당 1.5141 달러까지 상승
  - 1월 29일 2009년 9월 이후 4개월 만에 유로당 1.4달러 이하로 내려갔으며 2월 9일 현재 유로당 1.3655달러까지 하락
  - 달러화 지수의 경우, 11월 25일 74.3포인트까지 하락했으나 12월 이후 상승세로 전환되면서 2월 9일 현재 79.8포인트를 기록

< 최근 달러/유로 및 달러화지수 추이 >



자료: 한국은행, 경제통계시스템.

○ 2009년 하반기부터 원/달러 하락세 전망이 우세함에 따라 선물환 매도가 지속되고 있음

- 원/달러 환율이 하락세일 때는 수출 기업들은 선물환을 활발하게 매도하는 한편, 수입 기업들의 경우 선물환 매수에 큰 변화를 보이지 않음
  - 2009년 4/4분기 들어 환율 하락세가 심화됨에 따라 선물환의 매도 우위가 전분기 대비 2배 이상 증가
  - 한편, 수입 기업들은 환율이 하락세에 들어섰으나 3/4분기 131억 달러, 4/4분기 136억 달러로 선물환 매입을 줄이지는 않음
  - 자본수지 대비 선물환 순매도 규모는 2009년 3/4분기 27.8%에서 4/4분기 185%로 선물환 순매도가 강하게 나타남
- 2010년에 들어서도 원/달러 환율 하락세 전망이 지속되어 수출업체들의 선물환 매도가 강세를 보인 것으로 추정
  - 2010년 원/달러 환율은 2009년말 1,164.5원에서 1월 11일 1,119.8원으로 44.7원 급락
  - 반도체, 자동차 등 수출업체들이 달러를 고점에서 팔기 위해 선물환을 매도함으로써 환율 하락세를 가속화시킴

< 국내 기업 선물환 거래 추이 >

(단위 : 억 달러)

	2008				2009			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
원/달러 분기평균 환율 (전분기대비)	956 (36원)	1,017 (61원)	1,066 (49원)	1,364 (298원)	1,418 (54원)	1,286 (-132원)	1,239 (-47원)	1,168 (-71원)
매도	518	410	297	142	152	160	171	224
매입	176	168	220	182	111	120	131	136
순매도	매도 우위 342	매도 우위 242	매도 우위 77	매수 우위 -40	매도 우위 41	매도 우위 40	매도 우위 40	매도 우위 89

자료: 한국은행, '외환시장 동향', 각호.

○ 국제 금융시장 불안정성 고조로 외국인 투자자금의 전일 변동폭이 확대

- 외국인 투자자금 유출입 전일 변동폭의 경우, 1월 크게 증가
  - 외국인 투자자금 유출입 전일 변동폭 평균은 2009년 10월 2,363억 원을 기록하며 감소세로 전환했으나, 2010년 1월에 들어 2,537억 원으로 다시 상승

< 외국인 투자자금 유출입 전일 변동폭 추이 >

(단위 : 억 원)

	2009				2010
	9	10	11	12	1
외국인 투자자금 유출입 전일 변동폭 평균	2,479	2,363	1,881	1,749	2,537

자료 : 한국은행, 경제통계시스템

주 : 외국인 투자자금 유출입의 전일 변동폭은 금일 유출입에서 전일 유출입 액수를 뺀 것에 절대값을 취한 것임.

○ 금융위기 이후 외환거래 시장이 축소됨으로써 작은 대외 충격에도 원/달러 환율 변동이 커짐

- 외환거래의 일평균 거래 규모가 금융위기 이전 수준으로 회복되지 않고 있어 대외적인 충격에 대한 변동성이 커지는 구조가 금융위기 이후 지속
  - 국내 은행간 외환거래 일평균 거래량은 2008년 3/4분기 81.5억 달러에서 4/4분기 38.0억 달러까지 하락
  - 역외 NDF는 2009년 4/4분기 52.8억 달러로 금융위기 이전인 2008년 2/4분기 104.1억 달러의 약 50% 수준에 머물고 있음

< 국내 은행간 현물환 및 역외 NDF 일평균 거래량 추이 >

(단위 : 억 달러)

	2008				2009			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
현물환	104.6	89.8	81.5	38.0	47.6	63.4	58.5	63.4
역외 NDF	94.1	104.1	101.5	77.5	49.2	48.2	44.8	52.8

자료: 한국은행, '외환시장 동향', 각호.

### Ⅲ. 시사점 및 과제

- (시사점) 대외 여건 불안, 선물환 매도 우위, 외환시장 축소 등의 요인이 지속되고 있어 환율은 당분간 등락을 거듭할 것으로 전망
  - 향후 환율은 쉽게 안정을 찾지 못하고 대외 요인에 의해 변동폭이 확대될 것으로 예상됨
    - 특히 각국의 출구전략에 따른 금리 인상이 시작될 경우, 금융시장 불안정성이 고조됨에 따라 환율의 등락폭이 커질 것으로 보임
    - 환율 변동폭이 커지게 되면 기업의 환리스크가 증대되고 정부의 경제 정책 운영 기준 수립의 어려움을 초래
- (향후 과제) 원/달러의 변동성 확대의 문제점을 완화하기 위해 은행들의 단기 차입에 대한 모니터링, 중소기업들의 환리스크 축소 방안, 외환시장 규모 확대, 빈번한 투기자금에 대한 대책 마련 등의 노력이 필요함
  - 첫째, 국내 은행들의 단기 차입 모니터링을 지속하며 일정 수준 유지
    - 작년 8월 이후 예금 취급기관의 단기 차입금이 순유출에서 순유입으로 전환되고 있어 국내 은행들의 단기 차입에 대한 모니터링을 지속하여 일정 수준을 넘지 않도록 유도해야 함
  - 둘째, 중소기업들의 환리스크를 줄이도록 다양한 환헤지 수단을 위한 상품을 개발해야 하고 환투기 방지 및 환리스크 교육을 활성화해야 함
    - 금융권은 중소기업들의 환 헤지 수단을 위한 상품 개발에 노력해야 할 것임
    - 또한 수출보험공사와 같은 공공 기관들은 중소기업들을 대상으로 환투기 방지 및 환리스크에 대한 교육을 활성화할 필요가 있음
  - 셋째, 협소한 외환시장을 지속적으로 확대하는 노력이 요구
    - 국내 외환시장은 무역결제 수요에 비해 협소하기 때문에 쏠림현상이 일어나기 쉬워 시장 참가자 확대와 같은 외환시장 규모 활성화를 위한 대책 마련이 필요
  - 넷째, 투기자금의 빈번한 유출입으로 인한 악영향을 줄이는 방안 고려
    - 브라질은 외국인이 자국통화의 채권과 주식에 투자할 경우 2% 거래세를 부과하여 핫머니 유입을 통제하기 시작
    - 국내에서도 급격한 투기자금의 유출입을 제어할 수 있는 토빈세(국경간 자본거래에 부과하는 세금)와 같은 자본통제 대책을 고려해 볼 수 있음

현석원 연구위원(3669-4024, kyotohyun@hri.co.kr)